关于四川菊乐食品股份有限公司

公开发行股票并在北交所上市申请文件

的审核问询函之回复报告

保荐机构（主承销商）

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

二〇二六年四月

北京证券交易所：

贵所于 2025 年 7 月 24 日出具的《关于四川菊乐食品股份有限公司公开发行股票并在北交所上市申请文件的审核问询函》（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《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
对审核问询函所列问题的回答的更新	**楷体（加粗）**
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。

一、业务与技术

问题 1、进一步说明公司市场地位及市场拓展能力

根据申请文件：（1）近年来，含乳饮料行业发展强劲，行业竞争趋于激烈。乳制品行业领域，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。（2）公司主要依靠经销商实现产品销售，各期通过经销模式实现的收入占比分别为 75.72%、74.52%及 69.97%。（3）报告期内，公司来源于四川省的收入占比分别为 76.55%、77.59%和 76.03%。

（1）市场地位及市场拓展能力。请发行人：①说明公司的产品销售是否与行业企业类似，同样依赖于销售费用投入及经销渠道的建立，公司业绩增长是否主要依靠于销售人员及经销商推广等劳动力密集投入等非创新因素。②说明公司经销商与公司其他竞争对手的合作情况，是否存在被竞争对手取代以及市场开拓受限、销售渠道不畅等风险，请充分揭示相关风险。③结合四川地区人口变化等情况，补充测算公司产品在四川地区的市场空间；说明报告期内伊利、蒙牛等行业龙头企业在四川地区的市场开拓和市占率情况；结合报告期内发行人“酸乐奶”“嚼酸奶”等核心品牌的消费群体、消费场景、报告期内的销售量变动情况，说明公司在四川以及惠丰乳品在当地的市场拓展空间是否有限、未来是否存在不利变化，公司是否具备向其他区域拓展业务能力以及具体拓展情况。④结合《产业结构调整指导目录（2024 年本）》关于“农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”鼓励类行业的具体规定或要求，进一步提供证明公司主营业务属于国家产业政策鼓励领域的客观依据；结合与同行业公司的对比情况等，说明报告期内是否具有稳健良好的经营业绩、现金流或成长性。

（2）工艺创新体现。根据申请文件，公司拥有发明专利 11 项，其中 4 项为 2016 年起继受取得，1 项为自主研发，6 项为合作研发。请发行人说明：①菊乐集团与其他关联企业之间是否存在类似公司前 4 项发明专利的安排，前述专利转让前菊乐集团是否存在授权其他主体使用及相关收益的归属情况，是否存在损害公司利益的情形。②自主研发及合作研发的 3 项装置类发明专利具体用于发行人主要产品的哪个生产环节、哪种生产装置，该环节或生产装置在发行人主要产品生产过程中的重要程度、相关专利对该环节或生产装置具体提升

作用。③结合公司发明专利的取得时间、取得方式以及前述 3 项装置类发明专利用于生产装置而非主要产品的配方和制备方式的合理性，说明公司是否实质参与 6 项合作研发发明专利的研发过程，公司是否具备独立研发能力。④公司发明专利在主营业务酸乐奶、发酵乳等产品的应用情况，列示该 11 项发明专利具体对应的产品在报告期内的销售实现情况及收入占比，进一步说明相关专利是否属于应用于公司主营业务的发明专利。⑤公司的生产工艺创新及产品创新是否为行业通用模式或技术，是否主要依赖磨浆机、分离机、包装材料等设备材料的外采；结合公司每年研发的新品销售及对公司业绩的贡献情况，说明新品研发创新优势的具体体现及实际效果；请综合前述事项进一步论证公司创新性体现。

请保荐机构核查前述事项，发行人律师核查问题（2）①，并发表明确意见。

【回复】

一、市场地位及市场拓展能力

（一）说明公司的产品销售是否与行业企业类似，同样依赖于销售费用投入及经销渠道的建立，公司业绩增长是否主要依靠于销售人员及经销商推广等劳动力密集投入等非创新因素

1、说明公司的产品销售是否与行业企业类似，同样依赖于销售费用投入及经销渠道的建立

（1）行业企业通过主动选择不同的经营策略以实现发展

公司从事含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售。根据国家统计局发布的《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”，经查阅公开资料，行业内主要企业在报告期内的销售收入、销售费用投入及经销渠道建设等产品销售情况具体如下：

单位：万元

公司简称	类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
伊利股份	营业总收入	**暂未披露**	11,577,955.46	12,617,945.86
	销售费用	**暂未披露**	2,198,230.59	2,257,150.99
	销售费用率	**暂未披露**	18.99%	17.89%
	渠道建设情况及销售驱动因素	在销售驱动方面：公司持续加强品牌建设，完善母子品牌管理体系；持续强化立体化渠道构建，落实推进线上、线下全渠道数字化转型战略；通过产品、技术和管理的不断创新与突破，引领乳业高质量发展，2024 年度公司新品收入占比达 15.1%；继续完善海内外市场及生产基地联动机制，充分发挥“全球供应链网络”的高效协同优势等		
蒙牛乳业	营业总收入	**8,224,494.40**	8,867,477.40	9,909,486.60
	销售费用	**2,161,221.30**	2,309,260.10	2,519,221.10
	销售费用率	**26.28%**	26.04%	25.42%
	渠道建设情况及销售驱动因素	在销售驱动方面：公司通过不断推出新产品和升级现有产品，满足消费者多样化的需求；通过与知名 IP 和代言人的合作，强化品牌形象和价值主张，吸引目标消费者；通过线上线下融合的商业模式，提升渠道效率等		
光明乳业	营业总收入	**2,389,534.98**	2,427,778.33	2,648,520.02
	销售费用	**285,553.68**	297,163.75	318,193.85
	销售费用率	**11.95%**	12.24%	12.01%
	渠道建设情况及销售驱动因素	在销售驱动方面：公司深入实施创新驱动发展战略，坚定推进科研成果转化、行业标准引领等工作，多款新品鲜活上市；全方位升级优化销售渠道，针对不同区域灵活调整策略，深化布局电商，探索直播带货、社群营销等新模式		
新乳业	营业总收入	**1,123,345.77**	1,066,542.35	1,098,729.40
	销售费用	**180,951.56**	165,928.98	167,849.72
	销售费用率	**16.11%**	15.56%	15.28%
	渠道建设情况及销售驱动因素	最近三年经销商数量分别为 3,409 家以、3,461 家**及 3,078 家**，经销商数量整体保持平稳。在销售驱动方面：公司坚持“鲜立方”战略，聚焦核心品类，新品收入占比保持双位数；顺应消费新趋势，持续推进创新迭代，积极拓展新兴渠道机会，加强区域精耕		
三元股份	营业总收入	**暂未披露**	701,238.50	784,124.05
	销售费用	**暂未披露**	120,977.12	126,216.77
	销售费用率	**暂未披露**	17.25%	16.10%

公司简称	类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	渠道建设情况及销售驱动因素	在销售驱动方面：公司优化客户结构和健全分销体系，积极拓展新兴渠道，如兴趣电商和即时电商；公司注重产品创新，以满足消费者对健康和品质的双重需求，通过差异化奶源提升产品竞争力；通过奥运营销、品牌代言人（如王凯）参与京东超级品牌日直播、与热门 IP 联名（如卡皮巴拉小黄豚）等方式，强化品牌影响力		
养元饮品	营业总收入	**暂未披露**	605,754.49	616,160.60
	销售费用	**暂未披露**	71,247.06	73,652.61
	销售费用率	**暂未披露**	11.76%	11.95%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 2,042 家、2,105 家及 2,699 家，经销商数量持续增长。在销售驱动方面：公司注重品牌建设和维护，并通过市场政策支持经销商的销售活动；面对渠道分化的风险，公司积极拓展新兴渠道，如直播、即时零售、社群电商等		
妙可蓝多	营业总收入	**563,295.04**	484,375.38	404,903.37
	销售费用	**100,038.34**	92,197.29	93,875.20
	销售费用率	**17.76%**	19.03%	23.18%
	渠道建设情况及销售驱动因素	最近三年经销商数量分别为 5,036 家、7,797 家**及 6,047 家**，经销商数量整体呈现上升趋势，公司持续加强电商渠道布局，覆盖多种电商平台		
维维股份	营业总收入	**暂未披露**	365,639.71	403,565.05
	销售费用	**暂未披露**	22,858.86	24,452.13
	销售费用率	**暂未披露**	6.25%	6.06%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 1,776 家、1,878 家以及 1,963 家，经销商数量整体呈现上升趋势。在销售驱动方面：公司持续推出创新产品，同时拓展动植物蛋白饮料、茶类等产品线；大力发展电商渠道，积极拥抱互联网生态圈，打造线上线下一体化的营销体系		
承德露露	营业总收入	**暂未披露**	328,729.22	295,463.87
	销售费用	**暂未披露**	41,838.38	34,377.37
	销售费用率	**暂未披露**	12.73%	11.64%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 688 家、866 家以及 922 家，经销商数量整体呈现上升趋势。在销售驱动方面：公司持续推出新产品以满足不同消费群体的需求；通过多种方式进行品牌推广，提升品牌影响力和消费者认知；销售终端方面进行了大量投入，扩大市场覆盖面		
天润乳业	营业总收入	**275,197.03**	280,433.88	271,400.00
	销售费用	**17,160.92**	15,519.69	14,669.24

公司简称	类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	销售费用率	**6.24%**	5.53%	5.41%
	渠道建设情况及销售驱动因素	在销售驱动方面：公司以市场需求为导向，调整产品结构和营销策略；结合新疆地域文化和产品特色，不断提升品牌的市场认知度和消费者信任度；通过天润专卖店、工厂店等模式，打造贴近消费者的销售网络，积极拓展线上销售渠道，通过抖音等平台进行自营线上销售；注重产品创新，开发具有新疆特色的乳制品，丰富产品矩阵，满足不同消费者的需求		
贝因美	营业总收入	**暂未披露**	277,343.05	252,815.70
	销售费用	**暂未披露**	73,284.57	79,233.22
	销售费用率	**暂未披露**	26.42%	31.34%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 1,787 家、1,995 家以及 1,765 家，经销商数量整体呈现下降趋势。在销售驱动方面：公司已完成所有婴配粉的新国标注册，并与行业内厂商合作拓展产品矩阵，基于自身的研发和生产能力，积极拓展 ODM、OEM 业务，优化产品结构；通过高铁站点广告、达人探店、短视频“种草”等方式提升品牌曝光率和精准触达能力		
一鸣食品	营业总收入	**暂未披露**	275,122.11	264,320.64
	销售费用	**暂未披露**	50,580.64	53,969.31
	销售费用率	**暂未披露**	18.38%	20.42%
	渠道建设情况及销售驱动因素	在销售驱动方面：公司通过“一鸣真鲜奶吧”连锁门店作为主要销售渠道，同时拓展区域经销、直销、电商等非门店渠道；持续推动“大单品战略”，针对不同人群开发功能性健康产品；公司具备完善的食品安全管理体系，包括从原奶到终端销售的全流程追溯		
皇氏集团	营业总收入	**暂未披露**	204,574.23	288,985.17
	销售费用	**暂未披露**	26,137.67	30,999.92
	销售费用率	**暂未披露**	12.78%	10.73%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 4,300 家、2,702 家以及 2,763 家，经销商数量整体呈现下降趋势。在销售驱动方面：公司针对消费者对高品质、更健康、个性化产品的消费需求，在新品研发上持续发力，开发茶饮市场专用乳制品，为国内多家头部茶饮及乳品品牌提供原料；通过新零售、直播渠道等新兴营销方式，提升了品牌曝光度和市场渗透率		
燕塘乳业	营业总收入	**158,554.15**	173,222.34	195,032.79
	销售费用	**20,975.69**	20,027.67	19,973.22

公司简称	类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	销售费用率	**13.23%**	11.56%	10.24%
	渠道建设情况及销售驱动因素	最近三年经销商数量分别为 605 家、648 家**以及 593 家**，经销商数量整体呈现上升趋势。在销售驱动方面：公司通过布局新区域，提升品牌影响力；持续推出符合市场需求的新产品，满足不同消费群体的偏好；通过多种方式强化品牌影响力，提升消费者认知与忠诚度		
均瑶健康	营业总收入	**暂未披露**	145,816.65	163,410.20
	销售费用	**暂未披露**	24,460.45	18,777.12
	销售费用率	**暂未披露**	16.77%	11.49%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 1,229 家、1,087 家以及 1,119 家，经销商数量整体稳定。在销售驱动方面：公司通过卫视、互联网节目广告投放、栏目赞助等方式强化品牌宣传，提高品牌能见度；公司以“益生菌+X”为产品创新方向，聚焦目标受众，明确产品定位，推出了多款功能性产品		
李子园	营业总收入	**暂未披露**	141,507.24	141,190.20
	销售费用	**暂未披露**	20,135.57	16,819.15
	销售费用率	**暂未披露**	14.23%	11.91%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 2,550 家、2,585 家以及 2,626 家，经销商数量整体稳定。在销售驱动方面：公司持续推出符合消费者健康需求的创新产品；在全国范围内持续拓展市场，通过线上线下结合的方式，拓展传统货架电商和兴趣电商；在线上投资头部综艺节目和热门平台大剧，结合小红书、短视频平台及社交电商进行精准内容营销		
庄园牧场	营业总收入	**暂未披露**	89,001.57	95,567.27
	销售费用	**暂未披露**	13,681.87	7,785.60
	销售费用率	**暂未披露**	15.37%	8.15%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 509 家、620 家以及 732 家，经销商数量呈现上升趋势。在销售驱动方面：公司通过不断推出创新产品，满足消费者对健康、美味和个性化的需求，从而驱动销售增长；通过创新的营销策略和包装设计，提升产品的市场知名度和品牌影响力		
熊猫乳品	营业总收入	**暂未披露**	76,430.35	94,693.82
	销售费用	**暂未披露**	3,706.97	4,172.63
	销售费用率	**暂未披露**	4.85%	4.41%

公司简称	类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 312 家、367 家以及 398 家，经销商数量呈现上升趋势。在销售驱动方面：公司通过经销商渠道下沉和网络布局的深化，有效地覆盖终端市场；公司积极布局多元化产品，通过研发和生产技术优势，帮助客户缩短新品研发周期；“熊猫”品牌在乳制品行业具有较高的影响力和知名度，增强了消费者和客户对产品质量的信任		
阳光乳业	营业总收入	**暂未披露**	51,941.82	56,993.38
	销售费用	**暂未披露**	4,420.21	4,208.70
	销售费用率	**暂未披露**	8.51%	7.38%
	渠道建设情况及销售驱动因素	**2022 年至 2024 年**经销商数量分别为 1,555 家、1,591 家以及 1,833 家，经销商数量呈现上升趋势。在销售驱动方面：公司持续推出新产品，有助于吸引新的消费群体并提升市场占有率；公司通过多年深耕市场，建立了良好的品牌形象和市场声誉，产品深受消费者信任和喜爱；公司通过举办“阳光乳业走进社区活动”、组织红色影片放映和宣传促销结合等活动，有效提升了品牌知名度和产品销量		

注[1]：数据来源于 Wind 终端；渠道建设情况及销售驱动因素等信息来源于各上市企业年度报告

注[2]：行业内主要企业的选取口径为属于“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”及“C144 乳制品制造”行业内的 A 股上市公司，考虑到蒙牛乳业的行业影响力，其虽为 H 股上市公司，但此处亦纳入统计范围

根据上述公开数据，行业内企业的销售费用投入水平各不相同，销售费用率差异较大，其中，蒙牛乳业和贝因美的销售费用率在报告期内维持在高位，而维维股份、熊猫乳品及阳光乳品的销售费用率水平在报告期内相对较低；行业内企业销售费用投入水平与营业总收入的变动趋势不同步，以妙可蓝多和李子园为例，妙可蓝多在报告期内的销售费用投入逐步降低，但营业总收入却稳步增长，李子园在报告期内的销售费用投入有所增加，但营业总收入未出现增长趋势。

此外，行业内企业经销商数量与产品销售情况的变动趋势亦不同步，以养元饮品、维维股份**等公司**为例，上述企业在报告期内的经销商建立情况良好，经销商数量持续增长，但产品销售情况并未出现同步增长。

行业内企业的销售费用投入及经销渠道建设水平各不相同，乳企结合自身特征，主动选择不同的经营策略，以伊利股份、蒙牛乳业等企业为代表的全国性乳企拥有覆盖全国范围的市场营销体系、资本规模充足，该类企业往往选择高营销

投入驱动的模式维持市场地位并进行规模化扩张；而其余区域性乳企分布广泛且在本地区市场的品牌影响力较高，往往使用较小的费用投入并通过产品差异化策略聚焦本地区域市场，以抵御全国性品牌的区域渗透。因此，行业内企业的产品销售是多种因素共同驱动的结果。

（2）产品销售是产品力、渠道力、品牌力及供应整合能力等多因素共同驱动的结果

含乳饮料及乳制品作为日常消费品，具有高频的消费特征，消费者的消费决策是实现产品销售的核心，而消费决策的产生又受消费需求及意识、产品品质及安全、品牌信任及口碑、购买便利性及可得性、消费价格及价值等多种复杂因素的相互影响。乳品企业对消费市场具备深刻理解，通过对产品力、渠道力、品牌力等体系的建设，以吸引触达消费者并使其完成消费决策，最终实现产品销售。

①产品力是影响消费决策的根基

产品力是影响消费决策的根基，产品力包括产品口感与风味、产品差异化与创新、产品质量安全等方面。

产品口感与风味是决定消费者是否重复购买的关键因素；产品的差异化与创新则帮助乳企规避同质化竞争，建立独特的市场地位，在消费市场不断变动的趋势下，亦能够满足消费者多样化的消费需求，开辟新市场并创造新的利润增长点；此外，含乳饮料及乳制品作为食品，产品质量安全是消费者决策的底线要求，任何关于质量安全（如掺假、细菌超标等）的负面信息都会严重打击消费信心，并对品牌价值造成负面影响。

②渠道力是进行消费渗透的动脉

渠道力是进行消费渗透的动脉，渠道力包括渠道的多元化覆盖、渠道的有效管理等方面。

含乳饮料及乳制品的终端客户为零售类消费者，分布较为分散，需要通过商超连锁、电商平台、食品经营部、副食店、个体超市等多元化销售网络铺货，使产品能够尽快触达消费者，在保证产品力的前提下，渠道的多元化覆盖使得消费者对产品的可得性提升，有效增加产品销售机会；此外，渠道多元化覆盖后仍需

要进行有效管理，例如，针对不同渠道特点调整产品组合和营销策略、增强产品在渠道终端的陈列吸引力、保证低温产品在渠道分配环节的新鲜度及配送时效等，都会影响产品最终的消费渗透情况。

③品牌力是维系消费习惯的抓手

品牌力是维系消费习惯的抓手，品牌力包括品牌建设、消费者教育等方面。

品牌形象及影响力一方面代表了产品的质量安全承诺，有效降低消费者购买决策成本以及乳企获客难度，另一方面，能够提升乳企在渠道内的议价权，支撑产品价格体系韧性。乳品企业一般通过广告投放与内容营销等方式维持品牌曝光，强化在消费者心目中的品牌印象，具备优秀产品力的乳品企业，也能凭借产品品质的口碑相传，取得良好的品牌价值。此外，乳企对消费者的健康教育在有效推动消费需求转变的同时，同样也能增强品牌影响力。

④供应整合力是产品力的底层支撑

供应整合能力是产品力的底层支撑，也是维系渠道力和品牌力的关键。供应整合力包括原料获取能力、产品生产能力及成本控制能力等方面。

乳品企业的核心原料是生鲜乳，优质且稳定的生鲜乳供应有效保障了产品品质，能够支撑产品溢价和品牌影响力，间接对消费者的消费决策产生影响；作为食品制造业企业，强大的生产能力不仅是确保产品质量和安全的关键，还能够实现规模效应，显著降低单位生产成本，在精准匹配市场需求量的前提下，确保产品供应稳定，同时，在激烈竞争的市场环境下，具备迅速完成新产品批量生产的能力，更好满足消费者日益多元化和个性化的需求，抢占市场先机；此外，乳品企业对生产环节、流通环节等重要环节的成本控制，亦能够有效提升经营效率，增强市场竞争力。

综上所述，销售费用投入及经销渠道的建立均系提升乳品企业渠道力的方式之一，乳品企业实现产品销售是产品力、渠道力、品牌力以及供应整合能力等多种因素共同作用的结果；同行业乳企公开披露的定期报告中对于销售战略及驱动等相关信息的表述同样涵盖了上述因素。

（3）公司的产品销售亦是多因素共同驱动的结果

报告期内，公司的销售费用、销售费用率水平以及经销渠道的建设情况具体如下：

单位：万元

类型	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
营业总收入	**169,389.85**	164,142.85	156,230.58
销售费用	**18,909.38**	18,518.17	15,392.40
销售费用率	**11.16%**	11.28%	9.85%
同行业销售费用率中位值	**14.67%**	14.23%	11.91%
同行业销售费用率平均值	**15.26%**	14.44%	13.74%
期末经销商数量（家）	**1,225**	999	989

报告期内，公司营业总收入稳步增长，销售费用率水平低于同行业的平均水平和中位水平，各期期末经销商数量有所增长。

公司已深耕含乳饮料及乳制品领域二十余年，与行业内的多数企业类似，长期以来，公司的经营战略聚焦于产品力、渠道力以及品牌力等核心竞争力的提升，具体来看：

在产品力方面，公司以“差异化大单品”为策略，“酸乐奶”作为市场上较早能够同时满足成人及儿童酸乳饮用需求的产品，依托稳定优良的品质与口感、差异化的市场定位，塑造了公司在消费群体中良好的品牌形象，牢牢占据成都市场领先地位；为满足消费市场的多元化需求，公司持续进行产品创新，推出“嚼酸奶”“打酸奶啰”“打牛奶啰”多款核心大单品，拓展产品结构，开拓牦牛乳等地域特色功能型乳品市场进行产业化经营；公司亦高度重视食品质量安全，持续优化质量控制体系，在连续多年主管部门的产品抽检中取得良好成绩。

在渠道力方面，公司积极开拓销售渠道的覆盖区域及多元化程度，通过销售架构调整等举措推进成都市周边核心区域以及省外重点市场的经销渠道建设，使上述区域消费者能够更加便捷体验到“菊乐”乳品的新鲜美味，并通过自营奶屋门店的方式强化成都市场的终端控制；公司对销售渠道的多元化建设工作重新进行了规划，通过打造特色产品、搭建合理价格体系等方式重点发力传统电商以及兴趣电商领域，并探索与餐饮等特殊渠道、即时零食连锁、新零售等渠道的合作

模式；在渠道管理环节，公司借助“乐码”系统等数字化工具提升销售管理效率，提升人效比，并筹备上线经销商管理系统，进一步增强销售数字化能力。

在品牌力方面，作为西南地区历史悠久的乳企之一，公司长期以来秉持“以产品促品牌”的品牌影响力建设策略，将产品作为品牌传播载体，持续挖掘产品的差异化特征，凭借着稳定可靠的产品质量、绵密香醇的产品口感，取得了一批又一批消费者的喜爱，并将“菊乐”品牌口碑相传，塑造出良好的品牌形象；近年来，为顺应行业发展趋势，公司亦积极通过冠名活动、联名销售等营销投入方式强化消费者对品牌的认知度。

在供应整合力方面，公司早于 2015 年开始便通过跨区域生鲜乳采购的方式提升产品品质，不断完善生鲜乳的供应体系，采用参股及控股的方式启动自有牧场的建设工作，逐步提升奶源自给率，保障产品生产的稳定；结合终端市场的消费趋势变动，调整优化牧场牛群结构及奶源采购种类，打造差异化奶源产品，增强产品溢价能力；公司不断加强工厂自主生产能力和智能化水平，逐步形成生产成本的优势壁垒，通过信息化融合提升管理效率，增强公司经营软实力，为产品端、渠道端以及品牌端的建设提供有效支撑。

2、公司业绩增长是否主要依靠于销售人员及经销商推广等劳动力密集投入等非创新因素

（1）公司业绩增长并非主要依靠劳动力密集投入等非创新因素

①公司业绩增长并非主要依靠于销售人员及经销商推广等劳动力密集投入因素

公司经营业绩自 2014 年起已连续十余年保持增长，最近五年，公司营业总收入由 **2021 年度**的 **142,065.61** 万元增长至 **2025 年度**的 **169,389.85** 万元，年均复合增长率为 **4.50%**；**2023 年度**至 **2025 年度**，公司营业总收入年均复合增长率为 **4.13%**。报告期内，公司营业收入、销售人员数量、经销商数量的变动情况具体如下：

单位：万元

类型	2025 年度/2025 年 12 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
营业总收入	**169,389.85**	164,142.85	156,230.58
全口径销售人员（人）	**1,025**	945	938
期末经销商数量（家）	**1,225**	999	989

注：销售人员数量包括公司销售人员及公司通过劳务外包或派遣方式合作的促销员、理货员及店员等部分终端销售人员，销售人员数量以各月度人员数量计算平均值取得

报告期内，得益于公司在兴趣电商等非劳动力密集型新兴销售渠道的开拓，公司全口径下销售人员数量分别为 938 人、945 人及 **1,025** 人，变动率为 0.75%及 **8.47%**，公司销售人员数量变动趋势与经营业绩变动**趋势总体一致，但增幅差异较大，不存在明显规律**。

报告期各期末，公司经销商数量分别为 989 家、999 家及 **1,225** 家，经销商数量增幅分别为 1.01%及 **22.62%**。**公司 2025 年度经销商数量增幅较大，主要系为更好进行渠道建设，公司对部分销售区域的经销商进行增加，此外，子公司惠丰乳品对部分区域的销售渠道进行重点开拓。总体上，公司经销商数量变动与经营业绩变动亦不存在明显规律。**

综上所述，公司不存在依靠劳动力密集投入因素以实现业绩增长的情况。

②公司业绩增长不存在主要依靠运营资质驱动的因素

公司主营业务为含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售，乳品行业作为充分竞争行业，公司取得的相关资质及认定均为行业内通用资质，不存在依靠运营资质实现业绩增长的情况。

③公司业绩增长不存在依靠补贴的情形

报告期各期，公司获得的政府补助金额及其占营业收入的比例情况具体如下：

单位：万元

类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
政府补助金额	**828.62**	423.77	449.12
政府补助占营业收入比例	**0.49%**	0.26%	0.29%

报告期各期，公司获得的政府补助金额分别为 449.12 万元、423.77 万元及 828.62 万元，占营业收入的比例分别为 0.29%、0.26%及 0.49%，占比较低，公司的业绩增长不存在依靠补贴的情形。

综上所述，公司业绩增长不存在主要依靠于销售人员及经销商推广等劳动力密集投入等非创新因素的情形。

（2）公司业绩增长的主要驱动因素

公司经营业绩自 2014 年起已连续十余年保持增长，报告期内，公司营业收入分别为 156,230.58 万元、164,142.85 万元及 169,389.85 万元，净利润分别为 18,890.87 万元、23,329.43 万元及 29,200.36 万元，业绩稳步增长。公司业绩增长的主要驱动因素可以分为行业政策因素以及经营管理因素，具体如下：

①行业及政策驱动因素

A、人均可支配收入的增长激活乳品消费需求

根据国家统计局数据，我国居民人均可支配收入由 2021 年的 35,128 元增长至 2025 年的 43,377 元，年均复合增长率为 5.41%，其中，农村居民人均可支配收入由 2021 年的 18,931 元增长至 2025 年的 24,456 元，年均复合增长率达到 6.61%。居民收入水平是影响食品消费的先决条件，当人均收入跨过乳品消费临界点，原本因价格敏感而被抑制的消费需求会被激活，乳品消费群体的基数被进一步扩大；此外，基于整体收入水平的提升，消费者的消费需求结构发生变化，乳品需求由基础型向高端功能型转变，消费场景也更加多元化，乳品消费角色由营养品逐步向生活方式转变，由此促使含乳饮料及乳制品行业近年来保持稳健发展。

B、行业政策及消费引导驱动乳品消费增长

国家层面已构建了完善的乳品消费政策体系。《国务院办公厅关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》（国办发〔2018〕43 号）明确要求加强乳品消费宣传引导，倡导科学饮奶，并扩大“国家学生饮用奶计划”实施范围；《国民营养计划（2017—2030 年）》将增加乳制品摄入列为改善居民营养健康的核心指标；农业农村部《“十四五”奶业竞争力提升行动方案》中提出推动乳品加工

企业开发适销对路的液态奶、奶酪、乳清蛋白粉，开展乳品公益科普行动；商务部《关于开展 2024 消费促进年活动的通知》中将“绿色健康乳品消费”列为重点支持品类，并鼓励线上线下企业开展乳品主题促销活动。多项行业政策及消费引导举措深化消费者对乳品消费的认知，有效拉动乳品消费增长。

②公司经营管理驱动因素

A、构建产品多元化体系以契合消费市场需求

公司奉行“差异化大单品”的产品竞争策略，不断进行新产品开发，对产品配方、包装材料、奶源品类等产品要素进行创新，完善并优化产品体系以满足消费市场多元化需求，促进公司业绩增长，公司 2020 年起推出上市的各类新产品在报告期内实现的产品收入分别为40,304.65万元、36,504.42万元以及**38,468.42万元**，各类新产品已成为公司业绩增长的重要组成。在含乳饮料产品领域，公司在保证“酸乐奶”经典产品口感及品质稳定的基础上，开发特色口味“酸乐奶”产品，并针对餐饮等特殊渠道的消费者口味偏好，开发多款含乳饮料产品；发酵乳领域的核心产品“嚼酸奶”最初由惠丰乳品于 2019 年 7 月上市，公司 2020 年收购惠丰乳品后，将“嚼酸奶”产品的销售区域拓展至西南地区，获得了市场的高度认可；发酵乳领域的重要产品“打酸奶啰”于 2021 年上市，产品以“零蔗糖”属性为市场切入点，满足了消费者的健康饮用需求，此外，公司从风味、原料、功能等维度进行创新，开发“蜜咔滋”“烧酸奶”等多款发酵乳产品，丰富多消费场景发酵乳产品体系；在巴氏杀菌乳与灭菌乳领域，公司通过奶源差异化推出有机牛乳、娟姗牛乳等多类产品，并逐步开拓牦牛乳品市场的销售。

B、积极拥抱新兴销售渠道以高效触达消费终端

公司高度重视电商、社区团购、即时零食连锁、渠道专供等多类新兴销售渠道的开拓，积极拥抱销售渠道变革，完善营销网络的多元化覆盖。公司在 2020 年对电商渠道进行了调整规划，除前期已在天猫商城、京东商城等电商平台开设旗舰店铺外，在抖音、快手等兴趣电商平台开设多个店铺进行矩阵化销售，同步调整电商产品结构及价格体系；在社区团购领域，公司开发“多多买菜”“美团优选”等社区团购平台的经销渠道，多款重要产品均已在社区团购平台上线，使消费者足不出户即可品尝乳品的香醇与新鲜；对于门店数量快速增长的量贩式零

食连锁渠道，公司开拓与“零食有鸣”品牌的合作，线下铺货数量快速增长；公司产品除在盒马鲜生等新零售渠道门店覆盖外，还通过食品专供方式与其进行渠道合作。

C、调整优化品牌形象建设策略以增强品牌影响力

公司已深耕含乳饮料及乳制品行业二十余年，前期基于经营规模、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。近年来，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，公司积极通过与 IG 电子竞技俱乐部、跳水奥运冠军高敏等签订产品形象代言的方式增强核心产品的受众度及品牌传播度；通过与“丸摩堂”等知名茶饮企业及“宽窄巷子”等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熟悉度；通过与多个知名主播商家合作的方式，在抖音等兴趣电商平台举办各类营销活动，强化消费者对品牌的认可度。

D、通过数字化建设等方式以提升供应整合能力

公司在报告期内全力推进采购、生产及销售环节的数字化建设，综合提升供应整合能力，为业绩增长提供有效支撑。在采购环节，公司通过部署视觉识别系统、牦牛乳收储管理系统等信息化系统，降低生牛乳收储环节的人工错误率，有效增强生鲜乳收购效率；在生产环节，惠丰优牧牧场与新津生产工厂在报告期内建设完毕并开始生产运行，保障了公司生鲜乳获取能力及产品供应能力，分别上线了智慧阀阵系统及牧场管理系统，实现产品生产和生鲜乳生产的可追溯，有效保障产品质量，降低生产运营成本；在销售环节，公司上线“乐码”系统，对销售活动进行数字化管理。

综上所述，公司业绩增长的主要驱动因素为行业政策因素以及经营管理因素。行业方面，人均可支配收入的提升使乳品消费群体规模扩大，消费者对乳品的需求场景更加多元化；政策方面，国家层面出台系列政策引导消费者认知，拉动乳品消费增长，行业及政策因素是促进公司业绩增长的首要前提；公司经营管理方面，产品多元化体系建设是公司业绩增长的核心驱动力，销售渠道的深耕和开拓为公司业绩增长提供规模支撑，品牌形象及影响力的提升为公司业绩增长奠定基

础，通过数字化融合建设增强的供应整合能力为公司业务扩张提供有力支撑。公司业绩增长不属于主要依靠非创新因素的情况。

（二）说明公司经销商与公司其他竞争对手的合作情况，是否存在被竞争对手取代以及市场开拓受限、销售渠道不畅等风险，请充分揭示相关风险

1、说明公司经销商与公司其他竞争对手的合作情况

（1）经销商经营多品牌多类产品系行业惯例

含乳饮料及乳制品作为日常消费品，产品种类繁多，终端销售通过商超连锁、食品经营部、副食店、个体超市等终端门店进行，行业内经销商往往经营多品牌多类产品，具体原因如下：

①对于行业内的终端门店而言：终端门店向消费者就同一品类产品提供多品牌选择是基本要求，为降低终端门店的采购与沟通成本，其上游经销商往往经营多品牌产品，为终端门店提供一站式采购服务；②对于行业内的经销商而言：建立并维护其销售、物流、仓储网络成本较高，多品牌商品经营能够有效降低其销售及配送成本，不同品牌产品的经销也能够帮助经销商平滑现金流，降低销售季节性特征带来的不稳定风险；③对于行业内的生产企业而言：除个别强势品牌对经销商经营存在排他性限制之外，其他品牌企业仅看重经销商在市场渠道的实际推广能力，而不对其品牌代理情况进行额外限制，对于产品差异化特征较强的品牌，经销商代理意愿更强，该类企业对经销商进行独家品牌代理的要求更低。因此，行业内经销商经营多品牌产品具有合理性。

根据部分消费行业企业公开披露的资料，对其经销商多品牌经营事项的相关表述如下：

公司简称	主营业务	关于经销商多品牌经营的有关表述
朱老六	腐乳、料酒的生产和销售	公司未与经销商约定排他性条款，对经销商经营其他产品未进行强制性规定，即公司不要求经销商仅销售公司的产品
百味佳	新型复合调味品的生产和销售	公司未要求经销商专门销售公司产品，经销商存在同时销售发行人及其他品牌同类产品的情况
立高食品	烘焙食品原料及冷冻烘焙食品的研发、生产和销售	公司未与经销商约定排他性条款，即公司不要求经销商仅销售公司的产品

（2）公司经销商与公司其他竞争对手的合作情况

公司经销商存在同时经营公司竞争对手品牌产品的情况。公司在开拓经销商时，会基于经销商的背景、资金实力、管理水平、合作意愿、所代理的产品及市场终端运作情况等因素进行综合判定，对于代理多类产品的经销商，优先选择同时代理非乳品消费品的经销商进行合作；对于代理多品牌乳品的经销商，优先选择对不同品牌分团队独立经营的经销商进行合作。报告期各期，公司的主要经销商（报告期各期前十大）中，除崇州市崇阳叶樯乳制品经营部等个别经销商仅销售公司产品外，其他经销商均并非专门销售公司产品。

2、是否存在被竞争对手取代以及市场开拓受限、销售渠道不畅等风险，请充分揭示相关风险

（1）是否存在被竞争对手取代以及市场开拓受限、销售渠道不畅等风险

①公司目前的产品销售是已参与市场竞争多年的结果

在含乳饮料领域，公司于 1996 年推出“酸乐奶”含乳饮料，是国内较早进行含乳饮料开发的企业之一，基于含乳饮料产品的市场化程度与消费市场需求度不断增加，全国各类乳企纷纷参与到含乳饮料的市场竞争中，伊利股份和蒙牛乳业分别于 1998 年及 2002 年推出“优酸乳”“酸酸乳”含乳饮料产品，利用庞大的销售费用投入及全国性分销渠道布局优势，提高产品知名度。“酸乐奶”产品已在消费市场与“优酸乳”“酸酸乳”“AD 钙奶”等同类含乳饮料产品竞争多年。

在乳制品领域，公司于 1997 年便通过瑞典利乐生产线进行常温灭菌乳的灌装生产，是国内最早引进利乐生产线生产乳制品的企业之一，借助“酸乐奶”产品的良好口碑，公司灭菌乳产品在成都地区占有了一定市场地位，并与伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等同类产品持续竞争；近年来，公司在发酵乳与巴氏杀菌乳产品领域发力，通过跨区域收购惠丰乳品，以“差异化大单品”的产品开发策略，持续增厚在上述细分品类下的产品实力，并与伊利股份、蒙牛乳业、新乳业等同类产品差异化竞争。

②公司品牌具备消费粘性基础，与其他乳企差异化竞争

乳品行业因消费的高频刚需性、消费者口味偏好和感官习惯、消费场景固化等因素，具有消费高粘性的特征，消费者对于特定品牌的消费习惯养成后，不会轻易变更。对于含乳饮料而言，不同品牌产品的口感风味差异较大，消费者的消费习惯养成后，消费粘性水平会更高。公司“酸乐奶”已推出超过 29 年，凭借优质原料和顺滑口感造就的产品实力，品牌形象深入人心，培养了一批批高度忠诚的消费群体，并以此协同乳制品的业务发展。良好的品牌形象和高粘性的消费群体基础保障公司不被竞争对手轻易取代。

公司通过差异化发展路线参与行业竞争。在经营策略方面，公司聚焦含乳饮料并协同发展乳制品业务，与竞争对手仅将含乳饮料作为发展方向之一的策略相比，公司对产品投入力度更大，在营销网络布局、产品更新迭代等方面均能保证含乳饮料的优先发展，公司是目前市场上少有的兼顾含乳饮料及乳制品业务发展的企业之一；在产品差异化方面，公司持续扩充产品体系，开拓牦牛乳这一差异化品类，探索特色功能型乳品领域的发展，此外，公司紧跟市场消费需求推出各类创新产品，依托于深厚的生产经验和技术积累挖掘发酵乳与巴氏杀菌乳等优势产品的极致化体验。

③公司多举措并行以进行市场开拓，维护消费渠道稳定

公司在保持现有市场稳健发展的基础上进行市场开拓，聚焦于省内重点市场、电商与新零售等新兴渠道拓展。调整优化绵阳、乐山、自贡等省内重点城市销售组织架构，加强对上述区域经销商和重点终端的直接管理，完善重庆、西藏与云南等周边省份经销网络铺设；积极拓展传统电商、兴趣电商、即时零食连锁、新零售等新兴渠道网络，通过特色产品创新、价格体系重塑等方式，拓展新兴市场。

公司通过产品创新、生产能力提升、供应能力可控保障市场开拓效率，利用数字化赋能加强渠道管理，维护销售渠道稳定。坚持“差异化大单品”产品策略开发各类创新产品，并以此跟踪消费市场口味动态；不断加强自主生产能力建设，提升生产自动化水平；稳步增强对北方优质生鲜乳资源的控制，巩固产品原料自给能力，共同为市场开拓提供有效支撑；此外，通过数字化赋能加强对各销售渠道的环节管控，维护消费渠道的稳定和畅通。

（2）请充分揭示相关风险

公司产品已与竞争对手充分竞争多年，现有产品基础被竞争对手完全取代的风险整体较小，公司亦通过多种方式进行市场渠道开拓，加强对销售渠道的管理。但考虑到消费市场需求变化较快，市场竞争较为激烈，且产品市场开拓及销售是多因素综合作用的结果，公司可能存在市场开拓不利等相关风险，公司在招股说明书“第三节 风险因素”中对上述事项所涉及的相关风险已分别进行了披露，具体参见招股说明书“第三节 风险因素”之“一、与发行人相关的风险”之“（三）收入来源区域集中、省外市场开拓不利的风险”以及“（四）产品未适应消费需求变化的风险”。

此外，公司对招股说明书“第三节 风险因素”之“一、与发行人相关的风险”之“（二）经销商管理不善的风险”中的相关表述进行了修改，具体如下：

“（二）经销商管理不善的风险

公司的产品销售以经销模式为主。报告期内，公司经销模式收入占主营业务收入的比例分别为 74.52%、69.97%和 **69.85%**。公司重视对经销商网络的维护及日常管理，按照区域对经销商进行跟踪管理，但公司不排除部分经销商同时经营与公司存在竞争关系的同类产品可能性。随着公司业务规模和销售区域的不断扩大，公司经销商的数量和分布范围将相应增加，对经销商的管理难度也将相应增加，若公司未来对经销商的管理不能跟上销售扩张的步伐，或无法向经销商提供具有竞争力的销售政策支持，可能影响经销商的合作意愿和对公司产品的推广力度，则易出现市场秩序混乱、产品销售受阻的情况；此外，若经销商怠于开拓和维护其所负责的市场区域，或不遵从公司的价格体系等行为，也将有损公司的经销网络体系和产品品牌形象，进而对公司的经营业绩造成不利影响。”

（三）结合四川地区人口变化等情况，补充测算公司产品在四川地区的市场空间；说明报告期内伊利、蒙牛等行业龙头企业在四川地区的市场开拓和市占率情况；结合报告期内发行人“酸乐奶”“嚼酸奶”等核心品牌的消费群体、消费场景、报告期内的销售量变动情况，说明公司在四川以及惠丰乳品在当地的市场拓展空间是否有限、未来是否存在不利变化，公司是否具备向其他区域拓展业务能力以及具体拓展情况

1、结合四川地区人口变化等情况，补充测算公司产品在四川地区的市场空间

公司主营业务为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、巴氏杀菌乳及灭菌乳等。虽然含乳饮料也是以鲜乳或乳制品为原料加工制成的产品，常常被视作乳制品消费的分支，但国家标准文件中根据蛋白质含量对含乳饮料和乳制品进行了区分，因此含乳饮料和乳制品为两类行业。

（1）四川地区含乳饮料的市场空间测算情况

结合四川省人口数量占比等因素，测算含乳饮料在四川地区的市场空间情况具体如下：

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025E	2026E	2027E	2028E
全国常住人口数量（万人）	141,175	140,967	140,828	140,732	140,636	140,541	140,445
四川常住人口数量（万人）	8,374	8,368	8,364	8,349	8,343	8,337	8,332
四川人口数量占比	5.93%	5.94%	5.94%	5.93%	5.93%	5.93%	5.93%
全国居民食品烟酒消费人均支出（元）	7,481	7,983	8,411	8,832	9,273	9,737	10,224
四川居民食品烟酒消费人均支出（元）	7,738	7,715	8,126	8,532	8,959	9,407	9,877
四川居民食品烟酒消费支出系数	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
全国居民人均可支配收入（元）	36,883	39,218	41,314	43,380	45,549	47,826	50,217
四川居民人均可支配收入（元）	30,679	32,514	34,325	36,041	37,843	39,735	41,722
四川居民人均可支配收入系数	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
四川含乳饮料价格系数	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
全国含乳饮料市场规模（亿元）	1,315.30	1,420.30	1,512.60	1,601.00	1,690.00	1,784.30	1,884.30
四川含乳饮料市场规模（亿元）	60.40	60.83	64.91	68.59	72.40	76.44	80.72

注[1]：四川含乳饮料市场规模=全国含乳饮料市场规模*四川人口数量占比*四川居民人均可支配收入系数*四川居民食品烟酒消费支出系数*四川含乳饮料价格系数

注[2]：全国含乳饮料市场规模数据来源于弗若斯特沙利文及头豹研究院发布的《2024 年中国含乳饮料行业概览》

注[3]：四川省人口数量占比假设为四川省常住人口数量/全国常住人口数量的最近三年平均值，未来全国常住人口数量变化以最近五年人口数量复合增长率为基准进行预测

注[4]：四川居民人均可支配收入系数=四川居民人均可支配收入/全国居民人均可支配收入，并假设人均可支配收入未来按照 5%的复合增长率增长；四川居民食品烟酒消费支出系数=四川居民食品烟酒消费人均支出/全国居民食品烟酒消费人均支出，并假设人均可支配收入未来按照 5%的复合增长率增长；考虑到产品价格差异，假设四川含乳饮料的消费价格系数为 0.9

根据测算，2024 年度四川省含乳饮料市场规模为 64.91 亿元，预计到 2028 年，四川省含乳饮料市场规模可达 80.72 亿元。

（2）四川地区乳制品的市场空间测算情况

结合四川省人口数量、人均乳品消费等数据，测算乳制品在四川地区的市场空间情况具体如下：

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025E	2026E	2027E	2028E
全国常住人口数量（万人）	141,175	140,967	140,828	140,732	140,636	140,541	140,445
四川常住人口数量（万人）	8,374	8,368	8,364	8,349	8,343	8,337	8,332
四川人口数量占比	5.93%	5.94%	5.94%	5.93%	5.93%	5.93%	5.93%
全国人均乳制品消费量（千克/人）	12.40	13.20	13.86	14.55	15.28	16.04	16.85
四川人均乳制品消费量（千克/人）	-	11.96	12.56	13.19	13.85	14.54	15.26
四川居民乳制品消费系数	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91	0.91
四川乳制品市场价格系数	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
中国乳制品行业市场规模（亿元）	3,888.40	3,908.20	3,978.70	4,066.50	4,200.80	4,348.50	4,501.39
四川乳制品市场规模（亿元）	188.85	189.31	192.72	196.64	203.14	210.28	217.67
四川液体乳市场规模（亿元）	132.19	132.51	134.90	137.65	142.20	147.19	152.37

注[1]：四川乳制品市场规模=中国乳制品行业市场规模*四川人口数量占比*四川居民乳制品消费系数*四川乳制品市场价格系数

注[2]：全国乳制品行业市场规模数据来源于弗若斯特沙利文及头豹研究院发布的《中国乳制品市场追踪简报》

注[3]：四川省人口数量占比假设为四川省常住人口数量/全国常住人口数量的最近三年平均值，未来全国常住人口数量变化以最近五年人口数量复合增长率为基准进行预测

注[4]：根据国家统计局数据取得 2022 年至 2024 年全国人均乳制品消费量数据，并假设未来按照 5%的复合增长率增长；根据国家统计局四川调查总队数据取得 2023 年四川人均乳制品消费量数据（未取得 2022 年度数据），并假设未来按照 5%的复合增长率增长，由此计算四川居民乳制品消费系数；假设四川乳制品市场价格系数为 0.90

注[5]：乳制品包括液体乳、乳粉、炼乳及干酪，其中乳制品市场以液体乳为核心，假设四川地区液体乳市场占据乳制品市场 70%份额

根据测算，2024 年度四川省乳品市场规模为 192.72 亿元，预计到 2028 年，四川省乳制品市场规模可达 217.67 亿元。

上述测算中引用了第三方机构出具的中国含乳饮料市场规模数据以及中国乳制品市场规模数据，其中中国含乳饮料市场规模系第三方机构通过市场调研、专家访谈等方式取得的乳饮料平均消费量及乳饮料平均吨价计算所得；中国乳制品行业市场规模系第三方机构通过市场调研、专家访谈等方式取得的液态奶、乳粉及其他品类乳制品零售规模汇总所得。

根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《2024 年中国含乳饮料行业概览》数据，2022 年至 2024 年，中国含乳饮料行业市场规模分别为 1,315.30 亿元、1,420.30 亿元以及 1,512.60 亿元，而根据中国食品工业协会公开披露的数据，我国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。上述第三方机构测算的 2023 年度含乳饮料行业数据与中国食品工业协会公布的数据差异较小，数据能够交叉印证，具有合理性。

2、说明报告期内伊利、蒙牛等行业龙头企业在四川地区的市场开拓和市占率情况

根据公开资料，报告期内伊利股份、蒙牛乳业在四川地区的市场开拓和销售情况具体如下：

公司简称	市场开拓情况	市场销售情况
伊利股份	①根据伊利股份年度报告，其常温液态奶在线下渠道、主要电商平台、新兴渠道的市场份额均为行业第一； ②根据公开报道，伊利在成都邛崃建有西南最大生产基地，日产能超 1,600 吨（液态奶 1,000 吨、冷饮 330 吨、酸奶 350 吨）。截至 2025 年 3 月，该基地累计产值达 227.81 亿元，占西南市场 65%份额； ③根据公开报道，2023 年进驻南充港，与蒙牛、新希望共建川东北冷链物贸中心，强化区域冷链物流服务；2022 年在攀枝花仁和区建立芒果直采基地，推出安慕希芒果味酸奶； ④根据京东 2022 年度 618 数据，四川消费实力居全国第六位，乳制品线上成交额占比 52%，伊利、蒙牛位列品牌销量前两名。	未披露四川地区的销售情况，根据其年度报告，**2022 年至 2024 年**内在其他地区（华北、华南、华中及华东以外地区）的销售收入分别为 1,437,948.44 万元 1,513,400.83 万元以及 1,477,960.19 万元，按照其各年度产品结构进行估算的液体乳销售收入分别为 1,008,013.48 万元、1,040,140.09 万元以及 971,349.02 万元

公司简称	市场开拓情况	市场销售情况
蒙牛乳业	①根据蒙牛乳业年度报告，其在 2024 年全球乳业二十强中排名第九，连续四年在基础鲜奶市场中保持全国第一的份额； ②根据公开报道，眉山工厂二期项目总投资 10.5 亿元，日产能 1,500 吨； ③根据公开报道，在盐源县投建绿色智慧奶源基地，规划日产鲜奶 90 吨，主要为伊利、蒙牛供应原料； ④根据公开报道，2023 年进驻南充港，与伊利、新希望共建川东北冷链物贸中心，强化区域冷链物流服务； ⑤根据京东 2022 年度 618 数据，蒙牛纯牛奶为 2022 年四川热销商品销量 TOP1。	未披露分地区的销售情况

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 年度我国乳制品行业 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%。

根据弗若斯特沙利文及头豹研究院数据，2024 年度，伊利股份及蒙牛乳业在四川省液体乳的市场份额分别为 35.60%及 23.40%，位列市场份额第一名及第二名；在四川省含乳饮料的市场份额分别为 22.10%及 10.30%，位列第二名及第四名。

3、结合报告期内发行人“酸乐奶”“嚼酸奶”等核心品牌的消费群体、消费场景、报告期内的销售量变动情况，说明公司在四川以及惠丰乳品在当地的市场拓展空间是否有限、未来是否存在不利变化

（1）“酸乐奶”“嚼酸奶”等核心品牌的消费群体、消费场景

公司主营产品为含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳及灭菌乳，“酸乐奶”是含乳饮料品类的核心产品；发酵乳产品线以“嚼酸奶”“打酸奶啰”等多款重要产品组成；巴氏杀菌乳与灭菌乳以有机牛乳、A2 牛乳等多种差异化奶源为依托，构建了“打牛奶啰”等多款产品。公司不同品类产品的消费群体和消费场景具体如下：

产品类别	主要产品	产品包装	消费群体	消费场景
含乳饮料	“酸乐奶”		以年轻消费群体为主	消费场景广泛。兼具饮料及乳制品属性，既作为休闲饮品使用，也常在早餐等场合作为牛奶的替代

产品类别	主要产品	产品包装	消费群体	消费场景
发酵乳	“嚼酸奶”“打酸奶啰”“烧酸奶”		以追求口感、功能性的年轻消费群体为主	与市场上的酸奶产品消费场景一致，休闲场景饮用较多，也有部分消费者作为代餐产品饮用
巴氏杀菌乳	“打牛奶啰”鲜牛奶、“屋顶鲜”“牧场鲜”		以中高收入的城市家庭消费为主	存在保质期限制，满足规律饮奶人群在家庭或办公室场景饮用，亦常用在部分中高档咖啡厅等商业场所
灭菌乳	有机纯牛奶、A2纯牛奶		以个人或家庭的日常消费为主	满足个人或家庭日常的饮奶需求

（2）核心产品报告期内的销售量变动情况

报告期内，公司产品的销售量变动情况具体如下：

单位：吨

产品类别	产品名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
含乳饮料	“酸乐奶”	**154,928.21**	146,301.65	137,304.28
	其他产品	**1,539.73**	1,625.96	1,233.71
	小计	**156,467.94**	**147,927.62**	**138,537.98**
发酵乳	“嚼酸奶”	**17,798.06**	22,643.72	25,095.78
	其他产品	**9,853.02**	8,281.06	7,671.89
	小计	**27,651.08**	**30,924.78**	**32,767.68**
巴氏杀菌乳	“打牛奶啰”鲜牛奶	**7,886.61**	7,359.06	7,691.97
	其他产品	**4,587.32**	3,525.94	4,164.66
	小计	**12,473.93**	**10,885.00**	**11,856.63**
灭菌乳	“菊乐”纯牛奶	**22,253.36**	22,889.52	19,252.84
	其他产品	**8,751.37**	7,784.70	2,932.48
	小计	**31,004.73**	**30,674.22**	**22,185.32**
其他乳品	**小计**	**14,717.36**	**5,234.26**	**2,839.09**
合计		**242,315.04**	**225,645.88**	**208,185.46**

报告期各期，公司含乳饮料产品的销量分别为 138,537.98 吨、147,927.62 吨以及 **156,467.94** 吨，销量持续增长。含乳饮料产品以“酸乐奶”为核心，近年来，公司以广受消费者喜爱的“酸乐奶”风味为基础，增加水果颗粒以及多种维

生素衍生出新口味酸乐奶等产品，满足更宽、更广的受众群体和更加多元的消费需求和场景，进一步扩大核心消费群体覆盖面；公司在“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特征，扩充青少年消费人群；在渠道层面，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，推动“酸乐奶”系列产品销量和收入持续增长。

报告期各期，公司发酵乳产品的销量分别为 32,767.68 吨、30,924.78 吨以及 27,651.08 吨，发酵乳产品的销量有所下滑，主要系“嚼酸奶”产品的销量下滑。“嚼酸奶”是惠丰乳品 2019 年推出的特色发酵乳产品，在消费市场反响良好，公司看重惠丰乳品在低温乳品领域的产品创新能力，于 2020 年底收购惠丰乳品。“嚼酸奶”产品主要由惠丰乳品进行销售，销量持续下滑系：①“嚼酸奶”的核心销售区域为东三省，东三省终端消费需求下滑导致产品销量下滑；②生鲜乳供应量的快速增长加剧了乳制品市场竞争，东北地区作为畜牧优势区域，生鲜乳过剩情况尤为突出，市场竞争更加激烈。惠丰乳品通过调整优化销售渠道、差异化产品更新等方式以缓解上述不利因素的影响。

报告期各期，公司巴氏杀菌乳产品的销量分别为 11,856.63 吨、10,885.00 吨以及 12,473.93 吨，整体保持稳定。随着消费者对于乳制品风味和品质的追求提升，基于前期已培育的巴氏杀菌乳市场消费粘性，公司通过扩充差异化奶源增加巴氏杀菌乳的产品系列，巴氏杀菌乳产品的市场销量有进一步提升空间。

报告期各期，公司灭菌乳产品的销量分别为 22,185.32 吨、30,674.22 吨以及 31,004.73 吨，呈现稳步增长的态势。公司近年来在上游奶源的建设取得良好成效，奶源品质带动产品口感风味提升，产品在市场销量情况良好；公司亦借助上游奶源的差异化调整和“打牛奶啰”取得的良好品牌效应，推出“打牛奶啰”系列纯牛奶、A2 牛奶、有机牛奶、牦牛配方纯牛奶与控脂牛奶等多款新产品，进一步满足了不同群体的乳品消费需求；此外，公司在新兴电商和零售渠道的发力，也带动了灭菌乳产品的销量提升。

报告期各期，公司的其他乳品销量分别为 2,839.09 吨、5,234.26 吨以及 14,717.36 吨，整体呈现增长趋势。公司的其他乳品包括调制乳、冷饮冰品等产

品，公司在上述品类**进行**产品更新，**此外，公司推出牦牛乳相关产品并对外销售少量生牛乳，**带动了销量增长。

（3）说明公司在四川以及惠丰乳品在当地的市场拓展空间是否有限、未来是否存在不利变化

在不考虑公司战略方向、产品更新、渠道管理等未来举措的前提下，结合所在区域人口及消费需求变动、公司产品集中度等因素分析，公司与子公司惠丰乳品在当地区域的市场拓展仍然存在空间，具体如下：

① 公司所在区域的人口基数是市场空间的基础保障

公司的主要经营区域为四川省，根据《**2025** 年四川省国民经济和社会发展统计公报》，**2025 年末**四川省常住人口为 **8,318 万人**，常住人口数量位居全国第五；惠丰乳品的主营经营区域为东北三省，根据上述省份《**2025** 年国民经济和社会发展统计公报》，**2025 年末**东北三省的常住人口数量为 9,501 万人。2024 年末，公司主要经营区域的人口数量合计约为 **17,819 万人**，乳制品作为日常消费品，人口数量直接决定了消费总量上限，公司所在区域巨量的人口基数为市场拓展存提供了基础保障。

②公司所在区域的鼓励政策是市场空间的有效引领

《国务院办公厅关于推进奶业振兴保障乳品质量安全的意见》（国办发〔2018〕43 号）等相关政策的出台，有效加强了乳品消费的宣传引导，根据国家统计局数据，2023 年度四川省居民人均奶类消费量为 12.83 千克/人，黑龙江省居民人均奶类消费量为 10.50 千克/人，均低于 13.20 千克/人的全国平均水平，人均奶类消费量的水平差距为区域乳品市场发展提供动力；此外，西南地区以及东北区域作为国家近年来重要发力的经济增长极，《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》《关于进一步推动新时代东北全面振兴取得新突破若干政策措施的意见》等相关政策的引领，能够增强区域的经济发展潜力，拉动区域居民人均可支配收入的提升，并促进区域乳品消费市场空间的增长。

③下沉覆盖和产品结构优化是市场发展的重要抓手

公司将维持现有经营管理策略稳定的基础上，充分挖掘所在区域市场的增长潜力，关于公司现有经营管理策略的具体内容参见本题回复“（一）”之“2、公司业绩增长是否主要依靠于销售人员及经销商推广等劳动力密集投入等非创新因素”之“（2）公司业绩增长的主要驱动因素”。公司将重点通过渠道的下沉覆盖和产品结构优化等方式推进所在区域市场发展，具体来看：

2025 年度，公司来源于成都地区的收入占四川省收入的比重超过 70%，公司在成都的市场占有率远高于地市州，公司已针对地市州重点市场进行逐个开发，收入增速较快，但上述市场仍属于拓展初期，开发程度远低于成都市内，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，地市州市场还有非常大的市场空间和发展潜力；惠丰乳品所在的东北区域虽然在报告期内面临终端需求下滑等不利因素，公司结合区域市场消费趋势，在保障“嚼酸奶”品类销售基本盘的前提下，优化产品结构，推出“牧场鲜”“碱草香”等巴氏杀菌乳及灭菌乳产品，通过大力发展兴趣电商渠道进行上述产品销售，目前已取得了良好成效。

④未来的不利变化等风险因素

公司所在区域的上述市场拓展空间仅考虑了所属区域的人口数量、人口结构以及公司目前产品区域分布等因素的影响，并未考虑公司在市场拓展时所采取的具体举措。在实际进行市场拓展时，公司可能面临消费需求不及预期、渠道管理不善、产品更新无法被市场所接受等不利因素，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”之“（二）经销商管理不善的风险”“（四）产品未适应消费需求变化的风险”“（六）业绩增速放缓的风险”以及“二、与行业相关的风险”之“（一）行业竞争加剧的风险”中，对相关风险进行了披露。

4、公司是否具备向其他区域拓展业务能力以及具体拓展情况

（1）公司销售区域集中与发展节奏相匹配

①深度耕耘省内市场并对周边市场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。

②基于产能与资金实力的限制，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。

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。

（2）公司具备向其他区域业务拓展的能力

公司前期已通过持续扩充上游奶源、跨区域并购等方式增强了公司在跨区域拓展时所需要的原料供应能力、销售能力、生产能力与管理能力等，公司目前具备跨区域拓展的能力，具体如下：

①公司具备跨区域拓展的原料供应能力

优质且充足的生鲜乳供应是跨区域经营的必要条件。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，生鲜乳品质的优劣成为公司跨区域经营的必要条件；此外，公司产品将面临更为广阔的市场消费需求，满足区域外增量市场的消费需求，需要公司具备品质优良、稳定且持续的原料供应渠道。

公司具备跨区域拓展的原料供应能力。公司自 2015 年起便逐步开始对生鲜乳供应渠道进行优化调整，与前进牧业、金宇农牧等北方规模化牧场进行合作，在保持良好合作的基础上，公司开始探索自有牧场的建设。截至目前，公司在西

北地区和东北地区分别拥有蜀汉牧业和惠丰优牧两个自有牧场，在西北地区的第二家自有牧场菊乐牧业的主要建筑建设工程已完工。

②公司具备跨区域拓展的销售能力

由于乳品行业产品特性的不同，加之消费市场的区域发展不平衡，使得乳品行业的销售策略必须高度本地化，这就需要乳企在跨区域拓展时结合目标区域情况组建具有丰富经验的销售团队，并根据区域特点搭建销售渠道。团队组建和渠道搭建是乳企长时间经营的成果，若乳企完全通过新建团队进行渠道开发，需要承担较高的时间成本和资金压力，风险较大，大多乳企均通过并购的方式进行跨区域销售拓展，整合目标乳企在所在区域的销售团队和资源，并依托目标乳企的品牌影响力进行区域发展。

公司具备跨区域拓展所需要的销售渠道和销售团队支持。2020 年 10 月，公司通过收购东北地区乳企惠丰乳品，完善了在东北、华东与华北等区域的销售渠道和资源，惠丰乳品于 2017 年成立，团队核心成员拥有至少十年以上的行业从业经历，对特色乳品的市场开拓与销售渠道搭建经验丰富，惠丰乳品现有的北方销售渠道较为成熟，公司能够与惠丰乳品协同进行区域开拓；此外，公司通过外部人才引进的方式，吸引了一批具有北方龙头乳企工作经验的市场销售管理人员加入，有力增强了公司区域拓展的人才储备。

③公司具备跨区域拓展的生产和管理能力

除销售渠道和销售团队支持外，向其他区域业务拓展还需要具备充裕的生产能力和高效的管理能力。公司具备跨区域拓展所需要的生产能力，公司在报告期内不断增强自主生产能力建设，建设的年产 12 万吨乳品生产基地项目已完工并投产，项目工厂通过传统设备与智能传感器等关键设备的融合，实现了生产全程数字化管理，能够做到生产全程可追溯，在提升生产效率的同时有效保障产品质量。

公司具备跨区域拓展所需要的管理能力。近年来，公司围绕“数据驱动、流程重构、管理提效”的战略目标，持续推进全业务链数字化转型，管理效率实现了跨越式升级。在采购环节，公司部署视觉识别系统与牦牛乳收奶管理系统，有

效避免了人工方式的错误率；在销售环节，公司已上线“乐码”管理系统，对渠道陈列、管理员拜访等多个销售环节进行控制，更加精准进行费用投入，提升人效比；在生产与管理环节，信息技术团队自研的业务流程管理系统，实现财务凭证、采购以及制造系统的数据贯通，新津智慧工厂的生产链管理系统已能够实现物料管理以及质控检测无纸化，生产及设备维修响应时间大幅缩减。

④公司具备跨区域拓展的市场需求解决能力

基于乳品消费的多元化和高频化，消费者的消费偏好和需求存在快速迭代的特征，在区域拓展这一背景下，市场需求的多元和快速更迭需要乳企具备快速洞察并解决市场需求的能力，公司具备跨区域拓展所需的市场需求解决能力。一方面，公司已在西南区域深耕行业二十余年，惠丰乳品在东北区域深耕多年，目前形成的良好品牌形象和市场地位已是基于对区域消费者需求深度洞察和快速解决的成果，公司具备相关经验；另一方面，公司近年来大力发展的传统电商与兴趣电商平台，也能够帮助公司量化获取不同类别产品在各区域消费市场的接受度，使公司能够更有针对性地进行区域外市场开拓。

此外，公司具备能够快速解决市场消费需求的管理团队。公司总经理在战略咨询等商业领域具备丰富工作经验，在业务稳健发展的基础上，公司近年引进曲崧博士作为研发核心及首席科学家带领公司技术团队进行产品与工艺的研究，惠丰乳品则以特色发酵乳品等领域的研发为专长，具备特色产品创新的人力资源。

（3）公司向其他区域的具体拓展情况

公司所在区域市场仍然具备广阔的增量空间，公司虽然具备向其他区域市场拓展的业务能力，但公司的市场拓展策略系结合所在区域业务发展情况与区域外消费市场需求变化情况进行动态调整，为确保业务发展的稳健性，公司并不盲目进行区域外的市场拓展。近年来，公司针对区域外市场的开拓取得了良好成效，具体如下：

①收购惠丰乳品有效降低了区域集中风险

公司于 2020 年收购东北区域乳企惠丰乳品，有效降低了原有销售区域集中的风险，惠丰乳品销售区域以东三省等北方省份为主，弥补了公司品牌体系在北

部区域的空白，公司在四川省内销售收入的占比已由 2019 年的 98.07%降低至 2022 年的 76.55%；在本次收购完成后，公司也将惠丰乳品的“嚼酸奶”等特色产品引入西南区域市场，把口感醇厚的袋装燕麦发酵乳推介给更广泛的市场消费群体。

②向地市州与区域外市场的渗透成效良好

公司自 2019 年起，通过销售渠道搭建、调整优化销售组织结构等方式，逐步完善在四川省地市州市场的销售网络，地市州市场的销售收入已由 2019 年的 16,462.02 万元增长至 **2025 年**的 **34,585.93** 万元，年均复合增长率达 **13.17%**，考虑到地市州市场的增量空间，公司将持续通过产品创新、渠道覆盖等方式，加强在地市州市场的开拓。公司借助在地市州市场的开拓经验，向重庆市等周边市场渗透，协同惠丰乳品在省外市场的销售资源，将“菊乐”品牌传递到西北等多个区域，报告期内，“菊乐”品牌在四川省外市场的销售收入分别为 3,218.22 万元、4,004.45 万元以及 **8,096.43** 万元，最近三年年均复合增长率达 **58.61%**。

单位：万元

销售区域	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	销售收入	增长率	销售收入	增长率	销售收入
四川省地市州市场	**34,585.93**	**5.54%**	**32,769.52**	**0.94%**	**32,464.11**
四川省外市场	**8,096.43**	**102.19%**	4,004.45	24.43%	3,218.22

注：销售收入为菊乐品牌产品收入，未包含电商平台收入

③电商与新零售渠道下的区域拓展成果显著

近年来，公司发力传统电商、兴趣电商与新零售等新兴渠道，借助新兴渠道的全国化布局，将“菊乐”与“惠丰”品牌向区域外市场进行传播，公司的电商业务在报告期内增长迅速，由 **2023 年度**的 **8,404.80** 万元增长至 **2025 年度**的 **17,204.50** 万元，年均复合增长率达 **43.07%**；公司与盒马鲜生等全国化布局的新零售渠道探索多元化合作模式，并持续优化合作路径，公司作为受托方生产的灭菌乳等产品已上线盒马鲜生线下连锁门店，公司通过电商及其他新兴渠道进行的区域拓展成果显著。

单位：万元

销售类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	销售收入	增长率	销售收入	增长率	销售收入
电商平台	17,204.50	17.92%	14,589.64	73.59%	8,404.80
新兴渠道	12,261.64	-23.22%	15,969.01	28.55%	12,422.52

注：新兴渠道包括“零食有鸣”及“零食很忙”等零食连锁渠道、“淘菜菜”等社区团购渠道以及盒马鲜生

（四）结合《产业结构调整指导目录（2024 年本）》关于“农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”鼓励类行业的具体规定或要求，进一步提供证明公司主营业务属于国家产业政策鼓励领域的客观依据；结合与同行业公司的对比情况等，说明报告期内是否具有稳健良好的经营业绩、现金流或成长性

1、结合《产业结构调整指导目录（2024 年本）》关于“农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”鼓励类行业的具体规定或要求，进一步提供证明公司主营业务属于国家产业政策鼓励领域的客观依据

公司主营业务属于国家发改委 2023 年 12 月发布的《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中关于“农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”的鼓励类要求，具体如下：

（1）公司产品的核心原材料属于农林牧渔产品

公司主营业务为含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售，含乳饮料以及乳制品均是以生鲜乳或乳粉为原料，经过均质、杀菌、灌装等工艺过程生产而成的含乳制品，公司产品的核心原料是生鲜乳。《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中未对所提及的农林牧渔产品进行明确定义，但根据《中华人民共和国农产品质量安全法》第二条的要求，农产品是指来源于种植业、林业、畜牧业和渔业等的初级产品，即在农业活动中获得的植物、动物、微生物及其产品，基于以上定义，生鲜乳属于畜牧业产品，公司产品的核心原料生鲜乳系农林牧渔产品。

（2）公司业务涵盖生鲜乳的储运、保鲜、加工及利用

公司业务涵盖奶牛养殖、生鲜乳运输及加工等全产业链体系。2021 年，公司通过与前进牧业合作的方式进行控股牧场建设，从乳品加工向上游奶牛养殖延伸，2022 年底，公司在东北地区建设的惠丰优牧牧场正式投产，公司目前已拥

有蜀汉牧业和惠丰优牧两个自有牧场，奶牛存栏数量合计逾万头，2024 年度，自有牧场已向公司供应超过五万吨生鲜乳，占公司全部生鲜乳采购比例近半，公司的第三个自有牧场菊乐牧业的主要建筑建设工程已完工。

在生鲜乳生产环节，自有牧场对奶牛生产的生鲜乳进行储藏保鲜，后依赖专业冷鲜运输车辆全程冷链运送至生产工厂，由生产工厂的奶罐设备进行储存保鲜，结合生产计划安排，对奶罐中储存的生鲜乳加工并利用。上述环节涵盖生鲜乳的储运、保鲜、加工及利用。

（3）乳品加工行业符合国家战略和政策方向

乳品加工行业符合国家战略和政策方向。2018 年，国务院常务会议通过了《关于加快推进奶业振兴和保障乳品质量安全的意见》，强调多项举措并举以扎实推进奶业全面振兴，推动乳制品产业高质量发展；2019 年，国务院印发《国务院关于实施健康中国行动的意见》以实施健康中国战略，2020 年全国卫生产业企业管理协会、中国营养学会、中国奶业协会、中国乳制品工业协会等四家行业协会联合发布的《中国居民奶及奶制品消费指导》对居民奶及乳制品的日常消费进行宣传教育和指导；2022 年农业农村部印发的《“十四五”奶业竞争力提升行动方案》对“十四五”期间奶业发展提出意见，为推动奶业高质量发展提供政策支持；2023 年《关于做好 2023 年全面推进乡村振兴重点工作的意见》（“中央一号文件”）中明确指出要树立大食物观，加快构建粮经饲统筹、农林牧渔结合、植物动物微生物并举的多元化食物供给体系；2025 年，农业农村部印发《关于加快奶业纾困提升奶业高质量发展水平的通知》，明确指出要加快落实奶业生产能力提升整县推进、奶业新型经营主体培育等中央财政支持政策，鼓励发展乳制品深加工，健全乳品深加工产品综合利用体系，鼓励加大奶类消费普及。

（4）同行业公司亦属于鼓励类行业范畴

同行业企业的公开披露资料中对于行业属于“农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”鼓励类行业事项亦进行了相关说明，具体如下：

公司简称	对所属行业系鼓励类行业的说明
燕塘乳业	乳制品工业是重要的民生产业，根据《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》之“第一类鼓励类”之“32、农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”，乳制品加工属于牧产品加工行业，属于国家鼓励类行业，

公司简称	对所属行业系鼓励类行业的说明
	是我国改革开放以来增长最快的重要产业之一
新乳业	乳制品产业是重要的民生类行业，根据《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》之“第一类鼓励类”之“32、农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用，”乳制品加工属于牧产品加工行业，属于国家鼓励类行业
天润乳业	公司所处的乳制品行业是重要的民生产业。根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》之“第一类鼓励类”之“一、农林类”之“26、农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”，乳制品加工属于牧产品加工行业，属于国家鼓励类行业，是我国改革开放以来增长最快的重要产业之一。
阳光乳业	乳制品产业是重要的民生类行业，根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》之“第一类鼓励类”之“26、农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”，乳制品加工属于牧产品加工行业，属于国家鼓励类行业
百菲乳业	乳制品行业是重要的民生产业。根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》之“第一类鼓励类”之“一、农林牧渔业”之“8、农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”，乳制品加工属于牧产品加工行业，属于国家鼓励类行业，是我国改革开放以来增长最快的重要产业之一
南方乳业	根据《产业结构调整指导目录（2024 年本）》之“第一类鼓励类”之“一、农林业”之“8、农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”，乳制品加工属于牧产品加工行业，属于国家鼓励类行业

综上所述，公司主营业务符合《产业结构调整指导目录（2024 年本）》关于“农林牧渔产品储运、保鲜、加工与综合利用”鼓励类行业的要求，公司业务属于国家产业政策鼓励领域。

2、结合与同行业公司的对比情况等，说明报告期内是否具有稳健良好的经营业绩、现金流或成长性

报告期内，公司的主要经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	**169,389.85**	164,142.85	156,230.58
净利润	**29,200.36**	23,329.43	18,890.87
归属于母公司所有者的净利润	**29,092.97**	23,245.08	19,641.19
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	**27,744.16**	22,674.38	18,684.63
经营活动产生的现金流量净额	**35,570.72**	34,076.88	32,169.43

报告期各期，公司的营业收入分别为 156,230.58 万元、164,142.85 万元及 **169,389.85** 万元，营业收入保持稳健增长的态势；公司的净利润水平分别为

18,890.87 万元、23,329.43 万元及 **29,200.36** 万元，最近三年年均复合增长率为 **24.33%**；经营活动产生的现金流量净额分别为 32,169.43 万元、34,076.88 万元及 **35,570.72** 万元，现金流情况良好。

（1）与同行业公司营业收入的比较情况

报告期各期，公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业及“C144 乳制品制造”行业上市公司销售规模的对比情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度	最近三年复合增长率
1	伊利股份	暂未披露	11,577,955.46	12,617,945.86	-
2	蒙牛乳业	8,224,494.40	8,867,477.40	9,909,486.60	-8.90%
3	光明乳业	2,389,534.98	2,427,778.33	2,648,520.02	-5.01%
4	中国旺旺	2,351,073.70	2,358,632.70	2,292,821.90	1.26%
5	中国飞鹤	1,811,258.50	2,074,855.00	1,953,220.30	-3.70%
6	新乳业	1,123,345.77	1,066,542.35	1,098,729.40	1.11%
7	澳优	748,795.70	740,243.90	738,200.70	0.72%
8	三元股份	暂未披露	701,238.50	784,124.05	-
9	养元饮品	暂未披露	605,754.49	616,160.60	-
10	维他奶国际	627,358.50	563,613.29	555,058.88	6.31%
11	妙可蓝多	563,295.04	484,375.38	404,903.37	17.95%
12	维维股份	暂未披露	365,639.71	403,565.05	-
13	承德露露	暂未披露	328,729.22	295,463.87	-
14	天润乳业	275,197.03	280,433.88	271,400.00	0.70%
15	贝因美	暂未披露	277,343.05	252,815.70	-
16	一鸣食品	暂未披露	275,122.11	264,320.64	-
17	皇氏集团	暂未披露	204,574.23	288,985.17	-
18	燕塘乳业	158,554.15	173,222.34	195,032.79	-9.84%
19	**菊乐股份**	169,389.85	164,142.85	156,230.58	4.13%
20	均瑶健康	暂未披露	145,816.65	163,410.20	-
21	李子园	暂未披露	141,507.24	141,190.20	-
22	庄园牧场	暂未披露	89,001.57	95,567.27	-
23	熊猫乳品	暂未披露	76,430.35	94,693.82	-

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度	最近三年复合增长率
24	阳光乳业	**暂未披露**	**51,941.82**	**56,993.38**	**-**

注：同行业上市公司选取口径系所属行业为“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”及“C144 乳制品制造”行业的 A 股上市公司；所属行业满足上述要求的 H 股上市公司亦纳入统计范围，具体包括蒙牛乳业（2319.HK）、中国旺旺（0151.HK）、澳优（1717.HK）、维他奶国际（0345.HK）及中国飞鹤（6186.HK）

报告期内，公司的销售规模与同行业上市公司销售规模比较排序情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”上市公司比较情况	**3/3**	6/8	7/8
与“C144 乳制品制造”上市公司比较情况	**8/9**	14/17	14/17
与上市公司综合比较情况	**10/11**	19/24	20/24
复合增长率与上市公司综合比较情况			**3/11**

2024 年度，公司营业收入在上述同行业上市公司中排名第十九位，公司报告期内的营业收入复合增长率在上述同行业上市公司中排名第五位，公司的营业收入稳健良好。

（2）与同行业公司净利润的比较情况

报告期各期，公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业及“C144 乳制品制造”行业上市公司净利润的对比情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度	最近三年复合增长率
1	伊利股份	**暂未披露**	846,371.04	1,028,430.62	**-**
2	中国旺旺	**432,841.50**	398,317.90	336,271.10	**13.45%**
3	中国飞鹤	**209,379.90**	365,412.00	329,035.20	**-20.23%**
4	养元饮品	**暂未披露**	172,197.88	146,741.03	**-**
5	承德露露	**暂未披露**	66,616.50	63,816.14	**-**
6	新乳业	**75,446.75**	54,946.47	43,766.04	**31.30%**
7	光明乳业	**-26,711.92**	48,188.79	83,056.51	**-**
8	维维股份	**暂未披露**	41,089.56	20,422.73	**-**
9	澳优	**18,908.40**	24,719.30	16,885.60	**5.82%**

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度	最近三年 复合增长率
10	**菊乐股份**	**29,200.36**	**23,329.43**	**18,890.87**	**24.33%**
11	蒙牛乳业	**162,396.60**	22,460.50	488,697.50	**-42.35%**
12	李子园	**暂未披露**	22,380.37	23,695.99	**-**
13	妙可蓝多	**11,849.37**	11,362.07	7,976.32	**21.88%**
14	阳光乳业	**暂未披露**	11,344.55	11,326.99	**-**
15	贝因美	**暂未披露**	11,029.31	5,780.71	**-**
16	维他奶国际	**22,200.34**	10,678.07	1,843.35	**247.04%**
17	燕塘乳业	**5,850.36**	10,301.50	17,882.90	**-42.80%**
18	熊猫乳品	**暂未披露**	10,179.79	10,566.70	**-**
19	三元股份	**暂未披露**	5,565.23	21,998.51	**-**
20	一鸣食品	**暂未披露**	2,894.38	2,223.72	**-**
21	天润乳业	**1,417.98**	1,489.97	14,009.26	**-68.19%**
22	均瑶健康	**暂未披露**	-3,343.69	6,470.57	**-**
23	庄园牧场	**暂未披露**	-16,684.91	-8,147.51	**-**
24	皇氏集团	**暂未披露**	-68,355.17	7,128.28	**-**

注：同行业上市公司选取口径系所属行业为“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”及“C144 乳制品制造”行业的 A 股上市公司；所属行业满足上述要求的 H 股上市公司亦纳入统计范围，具体包括蒙牛乳业（2319.HK）、中国旺旺（0151.HK）、澳优（1717.HK）、维他奶国际（0345.HK）及中国飞鹤（6186.HK）

报告期内，公司的净利润与同行业上市公司销售规模比较排序情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”上市公司比较情况	**2/3**	5/8	6/8
与“C144 乳制品制造”上市公司比较情况	**4/9**	6/17	7/17
与上市公司综合比较情况	**5/11**	10/24	12/24
复合增长率与上市公司综合比较情况			**3/11**

2024 年度，公司净利润在上述同行业上市公司中排名第十位，公司报告期内的净利润复合增长率在上述同行业上市公司中排名第六位，公司的净利润稳健良好。

（3）与同行业公司经营活动现金流净额的比较情况

报告期各期，公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业及“C144 乳制品制造”行业上市公司经营活动现金流量净额的对比情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	伊利股份	**暂未披露**	2,173,974.04	1,829,035.77
2	蒙牛乳业	**暂未披露**	833,225.60	834,933.80
3	中国旺旺	**416,162.00**	515,144.00	421,870.90
4	中国飞鹤	**暂未披露**	417,931.30	414,534.60
5	新乳业	**151,010.76**	149,124.85	155,711.33
6	养元饮品	**暂未披露**	143,081.69	239,391.00
7	光明乳业	**61,209.06**	125,457.43	146,435.00
8	维他奶国际	**79,272.67**	71,666.68	43,976.66
9	天润乳业	**74,874.15**	65,234.99	34,433.53
10	承德露露	**暂未披露**	63,040.44	62,742.27
11	妙可蓝多	**45,930.61**	53,072.72	27,915.35
12	贝因美	**暂未披露**	49,741.69	41,355.20
13	皇氏集团	**暂未披露**	36,181.16	45,038.47
14	李子园	**暂未披露**	36,040.89	41,386.69
15	三元股份	**暂未披露**	35,940.47	13,968.27
16	一鸣食品	**暂未披露**	35,915.94	30,016.61
17	**菊乐股份**	**35,570.72**	**34,076.88**	**32,169.43**
18	澳优	**37,243.60**	29,937.40	22,471.10
19	维维股份	**暂未披露**	28,842.72	67,345.56
20	熊猫乳品	**暂未披露**	17,643.68	18,422.28
21	燕塘乳业	**21,004.48**	14,994.34	31,658.33
22	阳光乳业	**暂未披露**	13,954.27	16,858.65
23	庄园牧场	**暂未披露**	6,297.98	16,149.99
24	均瑶健康	**暂未披露**	3,264.56	8,579.54

注：同行业上市公司选取口径系所属行业为“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”及“C144 乳制品制造”行业的 A 股上市公司；所属行业满足上述要求的 H 股上市公司亦纳入统计范围，具体包括蒙牛乳业（2319.HK）、中国旺旺（0151.HK）、澳优（1717.HK）、维他奶国际（0345.HK）及中国飞鹤（6186.HK）；**蒙牛乳业及中国飞鹤尚未披露现金流量情况**

报告期内，公司的经营活动产生的现金流量净额与同行业上市公司的比较排序情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”上市公司比较情况	**3/3**	6/8	7/8
与“C144 乳制品制造”上市公司比较情况	**5/7**	12/17	9/17
与上市公司综合比较情况	**8/9**	17/24	15/24

2024 年度，公司经营活动现金流量水平在上述同行业上市公司中排名第十七位，公司经营活动现金流量净额在报告期内稳步增长。

（4）与同行业公司盈利能力的比较情况

报告期各期，公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业及“C144 乳制品制造”行业上市公司盈利能力的对比情况具体如下：

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	养元饮品	**暂未披露**	**28.43%**	**23.82%**
2	阳光乳业	**暂未披露**	**21.84%**	**19.87%**
3	承德露露	**暂未披露**	**20.26%**	**21.60%**
4	中国飞鹤	**11.56%**	17.61%	**16.85%**
5	中国旺旺	**18.41%**	**16.89%**	**14.67%**
6	李子园	**暂未披露**	**15.82%**	**16.78%**
7	**菊乐股份**	**17.24%**	**14.21%**	**12.09%**
8	熊猫乳品	**暂未披露**	**13.32%**	**11.16%**
9	维维股份	**暂未披露**	**11.24%**	**5.06%**
10	伊利股份	**暂未披露**	**7.31%**	**8.15%**
11	燕塘乳业	**3.69%**	**5.95%**	**9.17%**
12	新乳业	**6.72%**	**5.15%**	**3.98%**
13	贝因美	**暂未披露**	**3.98%**	**2.29%**
14	澳优	**2.53%**	3.34%	2.29%
15	妙可蓝多	**2.10%**	**2.35%**	**1.97%**
16	光明乳业	**-1.12%**	**1.98%**	**3.14%**
17	维他奶国际	**3.83%**	1.89%	0.33%
18	一鸣食品	**暂未披露**	**1.05%**	**0.84%**
19	三元股份	**暂未披露**	**0.79%**	**2.81%**
20	天润乳业	**0.52%**	0.53%	**5.16%**

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
21	蒙牛乳业	1.97%	0.25%	4.96%
22	均瑶健康	暂未披露	-2.29%	3.96%
23	庄园牧场	暂未披露	-18.75%	-8.53%
24	皇氏集团	暂未披露	-33.41%	2.47%

注[1]：同行业上市公司选取口径系所属行业为“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”及“C144 乳制品制造”行业的 A 股上市公司；所属行业满足上述要求的 H 股上市公司亦纳入统计范围，具体包括蒙牛乳业（2319.HK）、中国旺旺（0151.HK）、澳优（1717.HK）、维他奶国际（0345.HK）及中国飞鹤（6186.HK）

注[2]：盈利能力指标=净利润/营业总收入

报告期内，公司的盈利能力情况与同行业上市公司的比较排序情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”上市公司比较情况	2/3	5/8	5/8
与“C144 乳制品制造”上市公司比较情况	1/9	3/17	3/17
与上市公司综合比较情况	2/11	7/24	7/24

（5）与同行业公司盈利质量的比较情况

报告期各期，公司与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”行业及“C144 乳制品制造”行业上市公司盈利质量的对比情况具体如下：

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1	天润乳业	52.80	43.78	2.46
2	蒙牛乳业	暂未披露	37.10	1.71
3	一鸣食品	暂未披露	12.41	13.50
4	维他奶国际	3.57	6.71	23.86
5	三元股份	暂未披露	6.46	0.63
6	妙可蓝多	3.88	4.67	3.50
7	贝因美	暂未披露	4.51	7.15
8	新乳业	2.00	2.71	3.56
9	光明乳业	-2.29	2.60	1.76
10	伊利股份	暂未披露	2.57	1.78
11	熊猫乳品	暂未披露	1.73	1.74
12	李子园	暂未披露	1.61	1.75

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
13	燕塘乳业	**3.59**	1.46	1.77
14	**菊乐股份**	**1.22**	**1.46**	**1.70**
15	中国旺旺	**0.96**	1.29	1.25
16	阳光乳业	**暂未披露**	1.23	1.49
17	澳优	**1.97**	1.21	1.33
18	中国飞鹤	**暂未披露**	1.14	1.26
19	承德露露	**暂未披露**	0.95	0.98
20	养元饮品	**暂未披露**	0.83	1.63
21	维维股份	**暂未披露**	0.70	3.30
22	庄园牧场	**暂未披露**	-0.38	-1.98
23	皇氏集团	**暂未披露**	-0.53	6.32
24	均瑶健康	**暂未披露**	-0.98	1.33

注[1]：同行业上市公司选取口径系所属行业为“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”及“C144 乳制品制造”行业的 A 股上市公司；所属行业满足上述要求的 H 股上市公司亦纳入统计范围，具体包括蒙牛乳业（2319.HK）、中国旺旺（0151.HK）、澳优（1717.HK）、维他奶国际（0345.HK）及中国飞鹤（6186.HK）；**蒙牛乳业及中国飞鹤尚未披露现金流量情况**

注[2]：盈利质量指标=经营活动现金流量净额/净利润

报告期内，公司的盈利质量情况与同行业上市公司的比较排序情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
与“C1524 含乳饮料和植物蛋白饮料制造”上市公司比较情况	**2/3**	3/8	4/8
与“C144 乳制品制造”上市公司比较情况	**6/7**	12/17	12/17
与上市公司综合比较情况	**7/9**	14/24	15/24

综上所述，公司报告期内具有稳健良好的经营业绩和现金流，公司的经营业绩呈现持续增长的态势，复合增长率水平在同行业上市公司中位居前列，具备良好的成长性，公司盈利能力及盈利质量良好。

二、工艺创新体现

（一）菊乐集团与其他关联企业之间是否存在类似公司前 4 项发明专利的安排，前述专利转让前菊乐集团是否存在授权其他主体使用及相关收益的归属情况，是否存在损害公司利益的情形

1、菊乐集团与其他关联企业之间是否存在拥有类似公司前 4 项发明专利的安排

截至**本审核问询函回复出具日**，公司前 4 项发明专利的具体情况如下：

序号	专利名称	专利申请日	授权公告日	权利人	取得方式
1	一种长保质期复合蛋白活性发酵乳制品	2014 年 9 月 30 日	2016 年 8 月 17 日	菊乐股份	继受取得
2	一种长保质期复合蛋白酶解发酵乳制品的制备方法	2014 年 9 月 30 日	2016 年 8 月 17 日	菊乐股份	继受取得
3	一种灭菌型复合蛋白发酵乳制品	2014 年 9 月 30 日	2016 年 8 月 24 日	菊乐股份	继受取得
4	一种灭菌型复合蛋白酶解发酵乳制品的制备方法	2014 年 9 月 30 日	2016 年 8 月 17 日	菊乐股份	继受取得

上述 4 项发明专利系公司在行业内长期深耕的过程中，结合消费市场趋势及产品生产工艺积累，对长保质期复合蛋白酶解发酵乳制品以及灭菌型复合蛋白酶解发酵乳制品两类产品的配方及制备方式进行专利保护所授权取得，系公司在生产经营过程中自主研发形成，历史上基于菊乐集团对所属企业管理的要求统一以菊乐集团的名义于 2014 年 9 月 30 日申请，并于 2016 年 8 月取得授权，公司于 2016 年筹划深交所上市事宜，为保证公司生产经营的独立性，能够拥有完整的与生产经营相关的资源要素，在取得发明专利授权后，菊乐集团与公司于 2016 年 11 月签订协议，将上述 4 项发明专利无偿转让给公司，并于 2016 年 12 月 19 日完成专利权变更。

截至本审核问询函回复出具日，菊乐集团及其控制的其他关联企业拥有的专利权具体情况如下：

序号	公司名称	授权取得的专利权数量
1	成都菊乐企业（集团）股份有限公司	不适用

序号	公司名称	授权取得的专利权数量
2	成都菊乐生态养殖有限公司	不适用
3	成都菊乐科技发展有限公司	6 项，均为实用新型专利
4	成都菊乐制药有限公司	不适用
5	四川菊乐投资有限公司	不适用
6	成都菊乐汽车服务有限公司	不适用
7	四川菊乐贸易有限公司	不适用
8	成都菊乐营养科技有限公司	不适用
9	成都世府置业有限公司	不适用

公司系菊乐集团控制的核心资产，在菊乐集团及其控制的其他关联企业中，仅成都菊乐科技发展有限公司取得了专利授权，其拥有的专利授权具体情况如下：

序号	专利名称	专利类型	专利号	专利申请日	授权公告日	权利人	取得方式
1	一种破乳剂脱水釜	实用新型	202120918209.1	2021 年 4 月 29 日	2021 年 12 月 24 日	菊乐科技	原始取得
2	一种大蒜粉碎机	实用新型	202020486287.4	2020 年 4 月 7 日	2021 年 5 月 4 日	菊乐科技	原始取得
3	一种大蒜烘干设备	实用新型	202020488739.2	2020 年 4 月 7 日	2021 年 5 月 4 日	菊乐科技	原始取得
4	一种防粘大蒜切片装置	实用新型	202020487943.2	2020 年 4 月 7 日	2020 年 12 月 22 日	菊乐科技	原始取得
5	一种大蒜清洗机	实用新型	202020488740.5	2020 年 4 月 7 日	2020 年 12 月 18 日	菊乐科技	原始取得
6	一种大蒜烘干设备	实用新型	201921459126.X	2019 年 9 月 3 日	2020 年 5 月 22 日	菊乐科技	原始取得

菊乐科技主营业务为大蒜粉以及药用破乳剂的生产和销售，其授权取得的 6 项实用新型专利均系 2019 年后由其原始取得，菊乐集团与其他关联企业之间已不存在类似公司前 4 项发明专利的安排。

2、前述专利转让前菊乐集团是否存在授权其他主体使用及相关收益的归属情况，是否存在损害公司利益的情形

前述相关发明专利均系公司自主研发设计产生，不存在与其他第三方合作，发明人员也均为公司员工；菊乐集团作为持股平台，未进行实际经营，菊乐集团控制的其他企业也不存在经营含乳饮料及乳制品生产相关业务的情况。上述 4 项发明专利的专利内容、发明人等情况如下：

专利名称	专利内容	发明人
一种长保质期复合蛋白活性发酵乳制品	本发明专利属于特色乳制品产品及其加工制备技术领域，涉及一种长保质期复合蛋白酶解发酵乳制品及其制备方法。通过奶源筛选、花生处理、混合粉、溶糖混合、均质、灭菌、接种、无菌灌装、发酵储存等加工程序，制备营养均衡、适合于亚洲人体质以及饮食习惯、利于营养消化吸收、口感爽滑的复合蛋白发酵乳制品，同时有效保障相关产品的保质期限	夏雪松；高朝晖；甘露；苏镜夫
一种长保质期复合蛋白酶解发酵乳制品的制备方法		夏雪松；高朝晖；甘露；苏镜夫
一种灭菌型复合蛋白发酵乳制品	本发明专利属于特色乳制品产品及其加工制备技术领域，涉及一种灭菌型复合蛋白酶解发酵乳制品及其制备方法。通过奶源筛选、花生处理、混合粉、溶糖混合、均质、灭菌、接种、发酵、破乳、制冷、巴氏灭菌、无菌灌装等加工程序，制备能够有效保留花生中的蛋白成分以及膳食纤维、营养价值高的复合蛋白发酵乳制品，同时有效保障相关产品的保质期限	夏雪松；高朝晖；甘露；苏镜夫
一种灭菌型复合蛋白酶解发酵乳制品的制备方法		夏雪松；高朝晖；甘露；苏镜夫

发明专利涉及的发明人为夏雪松、高朝晖、甘露以及苏镜夫，以上人员均为公司员工，并长期在公司的关键岗位任职，其中夏雪松、高朝晖、甘露为公司现核心技术人员或原核心技术人员。上述发明人的任职情况如下：

姓名	人员简历	现任职务	时任职务
夏雪松	1991 年至 1993 年任成都市乳品公司技术员；1993 年进入菊乐有限前身成都菊乐食品公司，历任技术员、监事、副总经理、董事等职；2017 年 5 月至今，担任公司董事、副总经理	董事、副总经理	生产系统总经理
高朝晖	1993 年至 1995 年任胜利计算中心软件工程师；1997 年至 2001 年任英孚美软件公司（Informix Software, Inc.）高级软件工程师；2001 年至 2008 年任国际商业机器公司（IBM）高级软件工程师、软件架构师；2008 年至 2011 年任波士顿咨询公司（Boston Consulting Group）咨询顾问、项目经理；2011 年 5 月进入菊乐有限，担任董事、总经理；2017 年 5 月至今，担任公司董事、总经理	董事**长**、总经理	总经理
甘露	四川省首届乳品评委、食品安全师、乳品检验技术委员会专家。1992 年至 1993 年任重庆市新渝食品厂检验员；1993 年进入菊乐有限前身成都菊乐食品公司，历任总经办主任、监事等职；2017 年 5 月至 2022 年 9 月，任公司监事；2017 年 5 月至今，任公司质量部总监	已退休	质检技术副总经理
苏镜夫	2002 年至 2004 年任四川大王食品有限公司公司技术员、包装车间主任；2004 年进入菊乐股份，历任雅安工厂生产班长、技术研发员、技术部经理及产品经理	已离职	技术部经理

菊乐集团出于企业管理的要求对相关发明专利进行了申请注册，前述 4 项发明专利在转让前，并不存在菊乐集团授权其他主体使用、相关收益归属约定以及损害公司利益的情形。

（二）自主研发及合作研发的 3 项装置类发明专利具体用于发行人主要产品的哪个生产环节、哪种生产装置，该环节或生产装置在发行人主要产品生产过程中的重要程度、相关专利对该环节或生产装置具体提升作用

截至**本审核问询函回复出具日**，公司自主研发与合作研发取得 3 项装置类发明专利，上述发明专利的具体情况如下：

序号	专利名称	专利申请日	授权公告日	权利人	取得方式	研发情况
1	一种竖直回转轴防水结构	2024 年 9 月 14 日	2024 年 12 月 20 日	菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟	原始取得	自主研发
2	一种用于液体包装盒二次回收的压力装置	2024 年 9 月 18 日	2024 年 12 月 24 日		原始取得	与纷美包装合作
3	一种产品箱自动成型装箱装置	2024 年 10 月 16 日	2025 年 1 月 24 日		原始取得	与科盛机械合作

上述 3 项装置类发明专利系公司 2024 年梳理历史积累的创新成果后申请所取得，3 项发明专利应用的具体生产环节和装置、相关生产装置重要程度、发明专利对生产环节或生产装置的具体提升作用等情况如下：

序号	专利名称	发明专利核心特征	应用的设备	设备功能	设备应用环节	环节重要程度	设备重要程度	装置提升作用
1	一种竖直回转轴防水结构	利用密封挡件与承接槽的配合形成防水防护结构，将传动轴上方渗漏的液体进行阻挡并引导进入承接槽内	应用在高剪切乳化罐	高剪切乳化罐具有高速剪切、混合、分散及均质功能	应用于生产配料与前处理环节	该环节系按照配方数据对所有原料混合、溶解、分散，是生产的首要环节，直接决定了产品口感与质地	高剪切乳化罐是该环节的重要设备，负责将配方中的固液体转化为均匀稳定细腻的混合体	该装置解决了设备由于离心力作用导致的液体飞溅、渗漏造成的部件易腐蚀损坏，使用寿命短的问题。公司改造时仅需要进行一次投入，相较于原有的竖直回转轴结构，维护保养频率由 1 月/次延长至 6 月/次，且无需在每次维护保养时更换轴承与其他电气部件，维护时需要的设备人员工时与费用也大幅下降
2	一种用于液体包装盒二次回收的压力装置	将压力装置安装在液体包装盒二次回收装置的壳体内，通过浮动装置实现挤压辊的浮动	应用在包装盒二次回收机	包装盒二次回收机具有包装盒及内容物分离、清洗等功能	设备应用于产品灌装环节	该环节系将产品内容物灌装到包装盒中，是产品隔绝污染的最后防线，关系产品安全与保质期	包装盒二次回收机是该环节的重要设备，负责对灌装线上的缺陷包装和对应内容物收集和处理	解决了设备在包装盒回收中因包装盖、排液口等硬物挤压造成的使用寿命短的问题。设备投入使用后，有效提升了回收效率与卫生污染，目前仅需 1 名生产人员在月末操作 30 分钟即可完成集中回收，避免了传统人工方式带来的卫生防护压力；设备所涉及压力装置的使用提高了设备的使用寿命并减少了维护成本，同时，也使得设备能够处理更多的包装物类型

序号	专利名称	发明专利核心特征	应用的设备	设备功能	设备应用环节	环节重要程度	设备重要程度	装置提升作用
3	一种产品箱自动成型装箱装置	通过自动化的箱体成型、附件成型及装箱完成产品自动装箱操作	自动成型装箱机	自动成型装箱机具有特定规格礼品箱产品自动包装装箱的功能	设备应用于礼品箱类产品的包装环节	该环节系将独立包装的产品进行成箱包装，是产品生产的最后环节	自动成型装箱机是该环节的重要设备，负责礼品箱产品自动打包装箱	解决了礼品箱产品由于结构与成型复杂，需由人工进行装箱的问题，提升了产品装箱效率。设备投入使用后，操作全部由设备自动完成，包装线所需人工数量由以前的 17 人下降至 3 人，装箱后设备能够进行称重检验等自动检测，有效保证装箱成功率

（三）结合公司发明专利的取得时间、取得方式以及前述 3 项装置类发明专利用于生产装置而非主要产品的配方和制备方式的合理性，说明公司是否实质参与 6 项合作研发发明专利的研发过程，公司是否具备独立研发能力

1、结合公司发明专利的取得时间、取得方式以及前述 3 项装置类发明专利用于生产装置而非主要产品的配方和制备方式的合理性，说明公司是否实质参与 6 项合作研发发明专利的研发过程

乳品行业作为食品制造业，发展时间较为悠久且基础技术成熟通用，行业企业的创新成果多聚焦于产品配方以及基于通用技术的组合应用而进行的产品制备方式的创新，对于伊利股份、蒙牛乳业等全国性龙头乳企而言，其产品种类多元化、资金实力雄厚、技术经验丰富，且具备高效的市场渠道资源，因此该类企业往往通过申请专利对配方进行保护，构建专利护城河，迫使竞争对手在开发相关产品时绕开专利保护领域，以增加研发成本和难度；而对于其他中小型乳企而言，对重要产品申请专利保护，存在商业秘密泄露的风险，规模较大的竞争对手可以通过生产类似口味风格的产品，并借助资金实力和渠道资源，稀释中小乳企的市场优势。

通过检索同行业公司的专利明细，与上述情况相匹配，伊利股份、蒙牛乳业等乳企授权取得的发明专利数量较多，包含各类产品类发明专利、装置类或工艺类发明专利，而其他乳企授权取得的发明专利中，产品类发明专利数量较少且取得时间较早，更多集中于装置类或工艺类发明专利。

序号	公司简称	专利特征
1	伊利股份	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，与乳制品相匹配的发明专利较多，除该类发明专利外，还涉及“乳双歧杆菌 BL-99 在抑制肠道炎症方面的新应用”“蛋白粉和/或可可粉在提高食品颗粒的耐浸泡性中的应用”等多类发明专利
2	蒙牛乳业	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，与乳制品相匹配的发明专利较多，除该类发明专利外，还涉及“基于强化学习的酸奶粘度控制方法及装置”“脱模装置”等多类发明专利
3	光明乳业	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，与乳制品相匹配的发明专利较多，除该类发明专利外，还涉及“灌装装置”“蒸汽预热变频饮料灭菌装置”等多类发明专利
4	新乳业	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，与乳制品相匹配的发明专利为“一种发酵乳乳清产品及其制备方法”“一种超滤乳茶及

序号	公司简称	专利特征
		制备方法”“一种新型乳制品及其制备方法”“一种椰浆、椰子酸奶及其制备方法”等，发明专利数量较多
5	李子园	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，与乳制品相匹配的发明专利为“果蔬酸奶饮品及其制备方法”“一种含共轭亚油酸和共轭亚麻酸的发酵乳及其制备方法”“一种含共轭亚油酸和共轭亚麻酸的发酵乳及其制备方法”；此外，公司已取得及正在审查的发明专利包括“核桃风味乳饮品的制备方法及其自清洁乳化罐设备”“水果风味乳饮品的制备方法及其乳化罐设备”“自适应热交换立式牛奶发酵罐及其高效牛奶发酵工艺”“用于瓶盖的过期自锁装置和一种过期禁止开启的瓶盖”等，多为装置类发明专利
6	燕塘乳业	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，与乳制品相匹配的发明专利为“一种养生风味奶昔及其制备方法”“一种酸奶的制备方法”“一种薄荷味酸乳饮料的制备方法”“一种降胆固醇发酵乳及其制备方法”“一种富含 γ-氨基丁酸的水牛乳酸奶及其制备方法”，上述发明专利授权公告日均在 2020 年以前；此外，公司已取得及正在审查的发明专利包括“一种提高发酵乳 B 族维生素的益生菌配方及其应用”“基于溯源信息的乳制品质量数据处理方法及系统”“一种用于提高啤酒渣干度的装置及方法”“一种可发酵合成维生素 B1 的合生元组合及其发酵方法与应用”，多为工艺类及信息系统类发明专利
7	天润乳业	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，与乳制品相匹配的发明专利为“一种优质酵母菌及其奶啤饮料的制备”，该发明专利的授权公告日为 2020 年；此外，已取得及正在审查的发明专利包括“一种优质酵母菌及其奶啤饮料的制备”“防治奶啤产粘污染的快速检测制剂的制备方法及其应用”“一株用于奶啤生产的马克思克鲁维酵母菌菌株、其专用培养基及其应用”等
8	均瑶健康	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，与乳制品相匹配的发明专利为“一种富含 GABA 酸奶的制备方法”“一种益生菌酸豆奶的制备方法”“一种家用直投式酸奶发酵剂及其制备方法”，上述发明专利授权公告日均在 2013 年及以前；此外，已取得及正在审查的发明专利多为其他保健类食品的发明专利，包括“一种缓解高尿酸的鼠李糖乳杆菌 JL-1 及其后生元和应用”“缓解食物过敏的副干酪乳杆菌 JY56 后生元及其应用”“一种可抑制幽门螺杆菌的罗伊氏乳杆菌生物菌剂”等
9	庄园牧场	经检索“配方”“制备方法”“制备方式”等关键词，未出现匹配的发明专利；此外，已取得及正在审查的发明专利包括“一种防止堵塞甜胚子酸奶灌装装置及其灌装方法”“一种百合乳制品加工用过滤装置”“一种用于制备玫瑰酸奶调味粉的喷雾设备”“奶料防堵塞过滤装置及其在玫瑰酸奶制备中的应用”等，均为装置类发明专利

注：数据来源于国家知识产权局（https://www.cnipa.gov.cn/）

近年来，公司经营发展稳健，以科技创新作为驱动，引进乳品领域专业人才提升综合竞争实力，公司开始高度重视发明专利等知识产权的保护工作，在战略

及人才的加持下，通过内部梳理历史积累的创新成果及外部合作研发的方式，于2024 年提交申请多项发明专利，截至**本审核问询函回复出具日**，公司已取得 **9** 项授权，其余发明专利仍在申请审查过程中，上述 **9** 项发明专利的具体情况如下：

序号	专利名称	专利申请日	授权公告日	权利人	取得方式	合作情况
1	一种竖直回转轴防水结构	2024 年 9 月 14 日	2024 年 12 月 20 日	菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟	原始取得	自主取得
2	一种用于液体包装盒二次回收的压力装置	2024 年 9 月 18 日	2024 年 12 月 24 日	菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟	原始取得	合作取得
3	一种产品箱自动成型装箱装置	2024 年 10 月 16 日	2025 年 1 月 24 日	菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟	原始取得	合作取得
4	一种细胞印迹电化学传感器的制备方法及利用其快速定量检测乳制品中乳酸菌的方法	2024 年 8 月 19 日	2024 年 12 月 24 日	菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟	原始取得	合作取得
5	一株高产丁酸的植物乳杆菌及其应用	2024 年 8 月 22 日	2024 年 10 月 25 日	菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟	原始取得	合作取得
6	一株副干酪乳酪杆菌及其应用	2024 年 8 月 22 日	2024 年 11 月 22 日	菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟	原始取得	合作取得
7	三种具有黄嘌呤氧化酶抑制活性的乳清蛋白多肽及其制备方法和应用	2024 年 4 月 29 日	2024 年 12 月 6 日	中国农业大学/菊乐股份	继受取得	合作取得
8	**一种基于蛋白组学筛选牦牛乳和犏牛乳差异蛋白标志物的方法及鉴别牦牛乳与犏牛乳中的应用**	**2025 年 9 月 5 日**	**2025 年 10 月 31 日**	**菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟**	**原始取得**	**合作取得**
9	**一种鉴别牦牛乳、黄牛乳、真犏牛乳和假犏牛乳的四重实时荧光 PCR 的引物探针组合、产品及鉴别方法**	**2025 年 9 月 5 日**	**2026 年 2 月 10 日**	**菊乐股份/新津菊乐/菊乐乳业/红原圣舟**	**原始取得**	**合作取得**

在 2024 年以来取得授权的 **9** 项发明专利中，序号 1 至序号 3 的装置类发明专利系公司在内部梳理历史积累的创新成果后申请并授权取得，公司梳理后同步提交 14 项发明专利申请，涵盖产品配方及制备方式（无水鲜奶雪糕产品及制备方法、草本含乳饮料产品及制备方法等）、生产装置与部件、生产工艺、信息系统等多个类别。其中，序号 2 及序号 3 的装置类发明专利所涉及装置或设备系公

司与第三方设备生产商合作研发并生产，上述发明专利的研发过程等具体情况如下：

序号	专利名称	合作研发过程
1	一种用于液体包装盒二次回收的压力装置	①合作研发过程：新津菊乐系公司智能化生产基地，为替代灌装生产线由人工进行缺陷包装和对应内容物收集处理的工作，提升生产效率，设备部员工黄治虎等人提议通过机械化设备对人工进行替代，以降低生产成本及提高效率，上述员工针对提出的设计构想绘制了设计草图，公司就设备生产需求与过往合作的设备供应商探讨落地可能性，最终选择纷美包装作为设备生产商，并经双方共同试机、调试，完成设备定型生产。在设备试运行期间，设备存在因包装物的包装盖、排液口等硬物挤压而导致关键部件易损的情况，公司设备部员工对相关部件的设计进行优化，协同合作方对结构部件进行改进，优化后的压力装置有效解决了设备使用寿命短的问题。 ②合作研发时间线：2023 年 7 月，经前期探讨，新津菊乐生产工厂提出设备需求；经多方沟通与探讨，2024 年 4 月选定纷美包装作为合作方，签订采购协议并完成生产；经试运行后于 2024 年 12 月入账。 ③专利申请时间线：公司在 2024 年下半年度对历史积累的创新成果进行梳理，拟将该设备作为创新成果之一申请发明专利；由于设备生产涉及纷美包装，为保障双方各自的权利，公司与纷美包装就上述事项沟通，并于 2024 年 9 月签订《专利共有协议》；公司于 2024 年 9 月 18 日提出专利申请，于 2024 年 11 月取得纷美包装出具的《确认函》，后于 2024 年 11 月 18 日增加新津菊乐、菊乐乳业以及红原圣舟为发明人；该专利后于 2024 年 12 月 20 日取得授权。 ④协议权利义务条款：“三、该专利的专利申请权、转让权等一切权力归双方共有。双方对第三方任何一种形式的许可和专利申请权或专利权的转让，要经过双方一致同意，方为有效。许可实施该专利或转让该专利申请权、专利权的收益分配甲乙双方另行协商。乙方使用该专利所生产的产品可以出售给第三方，而不必支付任何专利使用费用。 五、如甲方决定终止支付该专利的有关费用，应提前二个月通知乙方。视为甲方放弃该专利的所有权、许可权、转让权、收益权等。乙方视情况决定是否由自己承担专利费用，并因此享有该专利的完全所有权和处置权，甲方应予以积极的配合乙方办理专利申请权或专利转让变更的相应手续。”

序号	专利名称	合作研发过程
2	一种产品箱自动成型装箱装置	①合作研发过程：250ML*12 规格礼盒类产品在人工包装模式下，步骤较为繁杂，需要由人工进行内箱成型、周转箱成型、内置辅助配件成型，再将成型配件置于礼品箱内，人工捡包装入内箱再封箱。为解决该部分包装效率低下的问题，生产技术部技术员陈建等员工提出了设计构想并绘制了设计草图，由科盛机械作为该设备生产商进行需求落地，双方共同试机、调试，完成设备定型生产。 ②合作研发时间线：2023 年 1 月，生产技术部提出需求；2023 年 2 月，公司制定设备参数要求以及机械设备草图等文件，启动招投标程序；2023 年 4 月，公司选择科盛机械作为设备生产商；2023 年 5 月，公司与科盛机械完成合同签订，并开始设备生产及内部调试工作；2023 年 5 月至 9 月，公司与科盛机械就成型方式、开箱及封箱、隔卡设计等细节进行充分讨论，科盛机械根据公司新的设计图例新增调整隔卡等部件，并进行了多批次测试；2023 年 10 月，设备到达公司温江生产工厂，开始在产线实际测试；2023 年 11 月，在设备集中调试期间，原隔卡设计方案经测试无法达到要求，公司技术人员改进了隔卡设计及设备成型程序，重新制作了新的隔卡设计方案，经调整优化后，顺利完成测试要求；2024 年 2 月，设备完成验收。 ③专利申请时间线：公司在 2024 年下半年度对历史积累的创新成果进行梳理，拟将该设备作为创新成果之一申请发明专利；公司与新津菊乐、菊乐乳业以及红原圣舟为发明人，于 2024 年 10 月提出专利申请，由于设备生产涉及科盛机械，为保障双方各自的权利，公司与科盛机械就上述事项沟通，并于 2025 年 1 月完成《专利共有协议》的签订；于 2025 年 2 月取得科盛机械出具的《确认函》；该专利后于 2025 年 1 月 24 日取得授权。 ④协议权利义务条款：“四、该专利的专利申请权、使用权等权利归双方共有。双方中一方对第三方任何一种形式的许可和专利权的转让，需经过双方一致同意，方为有效。许可实施该专利或转让该专利申请权、专利权的收益分配甲乙双方另行协商，而不必支付任何专利使用费用。 七、双方均有权独立进行该专利的后续改进，获得的知识产权等成果由改进方拥有。如改进由双方共同完成，则知识产权等成果由双方共享，实施转化、转让该改进成果以及由此得到的收益如何分配等具体事宜由双方另行协商。”

序号 4 至序号 9 的发明专利系公司为增强在牦牛乳业务领域的竞争实力，通过与高等院校和研究院所合作的方式共同探索牦牛乳相关领域学术研究成果的产业化应用，上述发明专利的研发过程等具体情况如下：

序号	专利名称	合作研发过程
1	一种细胞印迹电化学传感器的制备方法及利用其快速定量检测乳制品中乳酸菌的方法	①合作研发过程：公司发酵乳产品以往通过外采丹尼斯克、科汉森等国外品牌的成熟干粉菌剂进行生产，为实现菌种可控以增强产品竞争力，公司长期以来计划与具备基础研究能力的专业机构进行合作以实现菌种技术突破；此外，公司 2024 年布局牦牛乳作为未来主要发展方向以进行差异化竞争，基于上述背景，公司与四川省食品发酵工业研究设计院进行合作。公司技术团队将研发出具有特色发酵风味、发酵性能出色的乳制品发酵菌种或具有确定功能性的益生菌菌株作为研发目标，双方共同进行菌株筛选及鉴定、耐酸能力、耐胆盐能力、
2	一株高产丁酸的植物乳杆菌及其应用	

序号	专利名称	合作研发过程
3	一株副干酪乳酪杆菌及其应用	黏附能力测试等工作，同时，公司技术人员制定了发酵工艺、发酵过程控制、杂菌控制、数据检测、发酵成品指标检测等完整测试设计，完善了测试菌种在风味、状态、乳酸菌活性、乳酸菌数量等维度的评价方法并完成相应的评价筛选及测试验证，最终得到两株具有功能性的特异性菌株；在上述合作中，由于需要频繁进行样品乳酸菌检测，公司与四川省食研院在合作过程中为尝试解决乳酸菌检测现行国标方法周期长的问题，特别对某种细胞印迹电化学传感器应用于乳制品中乳酸菌的定量检测进行了研究，并取得了一定成果。 ②合作研发时间线：2019 年 4 月，公司与四川省食品研究院初步接触，交流了双方的技术优势及合作方向；2020 年 11 月，四川省食品研究院启动乳制品发酵菌种研究，公司为其发酵研究进行工艺技术建议；2023 年 10 月，公司与四川省食品研究院正式启动乳制品发酵菌株的合作研发，经过近半年的前期准备和实验，菌种筛选评价产生实质性进展，并于 2024 年 7 月与其签订合作协议；2024 年 9 月起，合作研发有关成果相继取得发明专利，公司继续与其进行相关专利的应用开发工作。 ③公司自 2024 年 8 月起，基于与四川省食品研究院的研究成果，相继提交了 4 项发明专利申请，目前其中 3 项发明专利已取得授权。 ④协议权利义务条款：公司享有根据专利法律规定所规定的专利权，对其在申请发明专利享有占有权、权利义务和专利侵权的原告权。

序号	专利名称	合作研发过程
4	三种具有黄嘌呤氧化酶抑制活性的乳清蛋白多肽及其制备方法和应用	①合作研发过程：公司于 2024 年布局牦牛乳作为未来主要发展方向，并拟通过与高校院所合作的方式，共同研究牦牛乳产业化应用。在比选多家高校和科研机构资源后，决定与中国农业大学毛学英教授课题组进行合作，毛学英教授是我国特色乳资源开发与乳品精深加工领域的权威专家，其在牦牛乳基础研究与产业化应用方面成果卓著。 ②合作研发时间线：2024 年 5 月开始，公司与毛学英教授就牦牛乳研发方向开展探讨与题目筛选，为降低研发失败风险，结合自身发展战略，决定选择具有一定预研发基础并且已获得阶段性成果的牛源乳清蛋白黄嘌呤氧化酶抑制肽项目作为牦牛乳深加工的学术基础，可以以浓缩牦牛乳或牦牛乳清蛋为原料深加工获得功能性多肽产品。经过多轮次沟通与协商，公司于 2024 年 9 月与中国农业大学签订《技术开发合同》。 ③该项目前期已取得部分阶段性成果，中国农业大学已于 2024 年 4 月递交了专利申请文件且符合北京市发明专利快速预审通道要求，后增加公司为发明专利权利人，并进行了变更，申请资料变更后该专利于 2024 年 12 月取得授权。 ④协议权利义务条款：“为履行本合同所产生的技术成果的知识产权及相关权利归甲乙双方共同所有，关于此成果转化收益的分配比例双方另行签订书面协议。甲方使用本合同所产生的技术成果的知识产权及相关权利，无需征得乙方同意，并不需再向乙方支付使用费用等其他费用。且甲方有权将本合同所产生的技术成果的知识产权及相关权利，授权给第三方使用，相关收益分配比例，甲乙双方另行签订书面协议。一方将其享有的本合同所产生的技术成果的知识产权及相关权利转让给第三方的，应征得另一方同意，另一方有优先受让权。乙方有权在完成本合同约定的研究开发工作后，利用该项研究开发成果进行后续改进，由此产生的具有实质性或创造性技术进步特征的新的技术成果，归乙方所有。乙方有权利用本合同所产生的工作成果进行学术研究、教学或者供科研人员科研使用。”
5	**一种基于蛋白组学筛选牦牛乳和犏牛乳差异蛋白标志物的方法及鉴别牦牛乳与犏牛乳中的应用**	**①合作研发过程：犏牛和牦牛的基因相似度非常高，鉴别犏牛乳一直是牦牛乳真假鉴别核心点，公司于 2024 年布局牦牛乳作为未来主要发展方向，并拟通过与高校院所合作的方式，共同研究牦牛乳和犏牛乳鉴别方法及产业化应用。通过详细考察，决定与中国农业科学院农业质量标准与检测技术研究所陈爱亮教授课题组进行合作。陈爱亮教授是中国农科院畜产品质量控制与溯源首席科**

序号	专利名称	合作研发过程
6	一种鉴别牦牛乳、黄牛乳、真犏牛乳和假犏牛乳的四重实时荧光 PCR 的引物探针组合、产品及鉴别方法	学家。在畜产品真假鉴别方面获得多项科技成果并完成转化。 ②合作研发时间线：2024 年 4 月开始，公司与陈爱亮教授就牦牛乳犏牛乳真假鉴别研发方向开展探讨，多次配合陈爱亮教授研究采集牦牛乳和犏牛乳样品，供其开展探索性研究，经过近 1 年的努力，探索性研究取得阶段性成果。公司于 2025 年 5 月 20 日与中国农业科学院农业质量与检测技术研究所签订《技术开发（合作）合同》。 ③公司和中国农业科学院农业质量与检测技术研究所于 2025 年 9 月 5 日递交了专利申请文件且符合成都市发明专利快速预审通道要求，2025 年 10 月 31 日及 2026 年 2 月 10 日取得授权。 ④协议权利义务条款：甲乙双方共同申请本合同专利的权利，甲方负责申请费用及专利维护费用，甲方应维护专利权利不低于 3 年，若甲方不继续维护专利且乙方交费维护，则专利权转让给乙方单独所有，若双方均不维护，则视为双方均放弃专利权。

综上所述，公司 2024 年以来取得的 9 项发明专利中，8 项涉及与第三方进行合作，其中 2 项装置类发明专利系公司梳理历史积累的创新成果授权取得，由公司提出设备需求、参数要求以及设计草图，合作方在此基础上进行生产，双方共同参与设备调试及方案改造与优化等关键环节，公司与合作方共同参与上述装置类发明专利的研发过程；其余 6 项发明专利系公司与高等院校及科研院所合作，公司凭借在技术应用方面的深厚经验，依托第三方机构的基础研究能力，优势互补共同探索成果产业化应用，公司在合作过程中选择菌株并制定产业化方向，公司在上述合作发明专利的研发过程均进行了实质参与。公司与上述合作方取得的知识产权权属明确，不存在纠纷。

2、公司是否具备独立研发能力

乳品行业作为食品制造业，发展时间悠久且基础技术成熟通用，绝大多数乳企聚焦于应用层的创新，通过产品配方创新、各类成熟通用技术的交叉组合、生产参数优化等方式提升产品生产效率、保障产品品质与质量安全，形成差异化竞争力；此外，由于涉及食品安全以及消费意愿，产品原材料、包装、生产工艺、生产参数等任何组合元素的细微调整，都需要乳企投入人力物力反复验证并调试优化。对于伊利股份、蒙牛乳业等行业内龙头企业而言，因具备更加丰富的科研资源及乳品基础理论与学术研究能力，除进行上述研究开发外，还通过主导相关基础研究以解决行业共性难题。整体来看，生产技术及产品开发等应用领域的创新是乳品企业研发实力的核心体现。

公司已深耕含乳饮料及乳制品行业二十余年，在技术应用及产品开发方面具备深厚经验。在技术应用方面，截至**本审核问询函回复出具日**，公司已授权取得**13** 项发明专利，2024 年度，公司通过内部梳理历史积累的创新成果，新提交申请发明专利 14 项，涵盖产品配方及制备方式、生产装置与部件、生产工艺、信息系统等多个类别，除 3 项装置类发明专利已授权取得外，其余部分发明专利目前仍在审查过程中，上述正在审查申请的发明专利情况如下：

序号	专利名称	发明方式
1	乙基麦芽酚在促进褐色酸奶生产中的应用	自主研发
2	白砂糖中纤维素酶的快速鉴别方法	自主研发
3	一种 UHT 奶商业无菌快速检验方法	自主研发
4	一种基于二维码的奶制品销售数据管理方法及系统	自主研发
5	一种适用于含乳饮料生产的乳化泵剪切结构及均质乳化泵	自主研发

此外，公司凭借在乳品领域技术应用的丰富理解，积极参与多项国家标准、行业标准的制定工作，公司目前正在参与的各项标准制定情况具体如下：

序号	标准名称	标准类别	管理单位	牵头起草单位	制定进度
1	乳与乳制品感官分析 第 1 部分：评价员的招募、选拔、培训和管理	国家标准	全国感官分析标准化技术委员会	中国标准化研究院、内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司等	**于 2026 年 3 月 31 日发布，将于 2026 年 7 月 1 日实施**
2	乳与乳制品感官分析 第 2 部分：感官分析法	国家标准	全国感官分析标准化技术委员会	中国标准化研究院、内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司等	批准阶段：已完成修订工作，报送国家标准化委员会审批、编号和发布
3	乳与乳制品感官分析 第 3 部分：感官特性合规性判别评分法	国家标准	全国感官分析标准化技术委员会	中国标准化研究院、内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司等	批准阶段：已完成修订工作，报送国家标准化委员会审批、编号和发布
4	保健食品原料 益生菌剂	国家标准	全国特殊食品标准化技术委员会	中国食品科学技术学会、中国食品发酵工业研究院等	起草阶段：开展调研、论证等具体工作
5	DHA 生物营养强化生牛乳	行业标准	农业农村部	国家乳业技术创新中心、农业农村部农产品营养标准专家委员会等	起草阶段：收集国内外技术资料及数据，分析研究等工作

序号	标准名称	标准类别	管理单位	牵头起草单位	制定进度
6	牦牛乳（奶）	行业标准	全国食品工业标准化技术委员会	国家轻工业食品质量监督检测站等	立项阶段

在产品开发方面，公司产品已布局含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳、调制乳及冰品等多个类别，通过“差异化大单品”的产品策略，将“酸乐奶”作为含乳饮料核心，不断打造其他品类的代表性产品，构建了以“酸乐奶”“嚼酸奶”“打酸奶啰”“打牛奶啰”等为核心的产品矩阵；公司储备了成熟的研发体系和专业的研发团队，以菊乐股份与惠丰乳品作为研发平台，构建了由市场部、技术部、设备部等多部门共同协作的研发体系。对于新产品开发，为更好掌握市场需求动态，由市场部对需求部门提出的新品需求或第三方调研机构对消费市场的调研结果确定存在开发可能性的新产品，对新产品项目调研并经管理层与其他重点部门讨论后协调各部门配合开发，技术部具体落实产品生产涉及到的生产工艺、生产参数等事项，进行小试、中试等验证工作并完善生产技术标准与生产工艺指导工作。

此外，公司组建了一批在行业内具有丰富经验的研发人员，持续引进行业内优秀人才的加入，公司研发人员均具备食品科学与工程相关学历背景，研发人员大部分具备 10 年以上行业经验，有效保证了公司独立自主的研发能力。

综上所述，公司具备独立研发能力。

（四）公司发明专利在主营业务酸乐奶、发酵乳等产品的应用情况，列示该 11 项发明专利具体对应的产品在报告期内的销售实现情况及收入占比，进一步说明相关专利是否属于应用于公司主营业务的发明专利

公司已授权取得的发明专利在主营业务酸乐奶与发酵乳等产品的应用情况具体如下：

序号	专利名称	发明专利在主营业务产品的应用情况
1	一种长保质期复合蛋白活性发酵乳制品	公司对该发明专利的核心配方及生产工艺进行改良优化，增加了核桃配料，不再添加酶制品以及相关菌种，取消了接种以及发酵生产环节，对应生产核桃花生奶复合蛋白产品。以牛奶、花生作为核心原料，并经混合粉、溶糖混合、均质、灭菌、无菌灌装等生产环节，能够同时实现长保质期及灭菌的要求
2	一种长保质期复合蛋白酶解发酵乳制品的制备方法	

序号	专利名称	发明专利在主营业务产品的应用情况
3	一种灭菌型复合蛋白发酵乳制品	公司对该发明专利的核心配方及生产工艺进行改良优化，增加了核桃配料，不再添加酶制品以及相关菌种，取消了接种以及发酵生产环节，对应生产核桃花生奶复合蛋白产品。以牛奶、花生作为核心原料，并经混合粉、溶糖混合、均质、灭菌、无菌灌装等生产环节，能够同时实现长保质期及灭菌的要求
4	一种灭菌型复合蛋白酶解发酵乳制品的制备方法	
5	一种竖直回转轴防水结构	竖直回转轴结构应用于生产配料与前处理环节重要设备高剪切乳化罐中，公司已按照发明专利对温江乳品厂、眉山分厂以及雅安分厂合计 13 套高剪切乳化罐设备的竖直回转轴结构进行了改造，有效提升了高剪切乳化罐的稳定性与耐用性，降低维护保养成本。公司改造时仅需要进行一次投入，相较于原有的竖直回转轴结构，维护保养频率由 1 月/次延长至 6 月/次，且无需在每次维护保养时更换轴承与其他电气部件，维护时需要的设备人员工时与费用也大幅下降，该结构应用的高剪切乳化罐设备是生产环节的重要设备，报告期各期，通过该设备处理的产品重量分别为 79,895.28 吨、69,972.06 吨以及 **72,325.18 吨**
6	一种用于液体包装盒二次回收的压力装置	压力装置应用于灌装环节重要设备包装盒二次回收机中，公司于 2024 年下半年度在新津菊乐生产工厂投入使用该设备。该设备不直接参与产品的生产，而是负责对灌装线上的缺陷包装与内容物进行收集与处理，设备投入使用后，有效提升了回收效率与卫生污染，目前仅需 1 名生产人员在月末操作 30 分钟即可完成集中回收，避免了传统人工方式带来的卫生防护压力。发明专利所涉的压力装置，也解决了在回收过程中因包装盖、排液口等硬物挤压造成的设备使用寿命短的问题
7	一种产品箱自动成型装箱装置	设备于 2023 年底在温江乳品厂投入使用，用于礼品箱类特定规格产品的包装。礼品箱产品由于包装结构与成型较为复杂，在设备投入使用前由人工进行装箱，需要进行内箱成型、周转箱成型、辅助配件成型工作，再手动安装辅助配件，捡包放入内箱后进行封箱；设备投入使用后，上述操作全部由设备自动完成，包装线所需人工数量由以前的 17 人下降至 3 人，装箱后设备能够进行称重检验等自动检测，有效保证装箱成功率。自该设备验收完毕后，2024 年度及 **2025 年度**包装产品重量分别为 8,611.08 吨及 **8,207.47 吨**
8	一种细胞印迹电化学传感器的制备方法及利用其快速定量检测乳制品中乳酸菌的方法	系快速检测乳品乳酸菌的检测方法，为技术应用开发提供了理论依据。公司与四川省食品发酵工业研究设计院在此基础上进行技术应用开发，研究开发能够快速鉴别普通发酵乳与牦牛发酵乳的方法
9	一株高产丁酸的植物乳杆菌及其应用	系能够调节促进肠道健康的特殊菌种，为技术应用开发提供了理论依据。公司与四川省食品发酵工业研究设计院在此基础上进行技术应用开发，研究开发具备更优秀调节肠道健康功能的牦牛发酵乳
10	一株副干酪乳酪杆菌及其应用	系接种后能够延长保质期的特殊菌种，为技术应用开发提供了理论依据。公司与四川省食品发酵工业研究设计院在此基础上进行技术应用开发，研究开发能够具备长保质期的牦牛发酵乳
11	三种具有黄嘌呤氧化酶抑制活性的乳清蛋白多肽及其制备方法和应用	为牦牛乳的功能保健属性提供理论基础与科学依据，公司与中国农业大学在此基础上进行技术应用开发，研究利用牦牛乳浓缩牛奶或奶酪加工副产物乳清蛋白生产高附加值功能性多肽产品

序号	专利名称	发明专利在主营业务产品的应用情况
12	一种基于蛋白组学筛选牦牛乳和犏牛乳差异蛋白标志物的方法及鉴别牦牛乳与犏牛乳中的应用	为牦牛乳和犏牛乳鉴别提供理论基础与科学依据。公司与中国农业科学院农业质量标准与检测技术研究所在此基础上进行技术应用开发，目标是实现可以在牦牛奶收奶点实现对牦牛乳和犏牛乳的快速鉴别
13	一种鉴别牦牛乳、黄牛乳、真犏牛乳和假犏牛乳的四重实时荧光 PCR 的引物探针组合、产品及鉴别方法	为牦牛乳和犏牛乳鉴别提供理论基础与科学依据。公司与中国农业科学院农业质量标准与检测技术研究所在此基础上进行技术应用开发，目标是实现可以在牦牛奶收奶点实现对牦牛乳和犏牛乳的快速鉴别

公司已授权取得的 13 项发明专利中，序号 1 至序号 4 的 4 项发明专利为产品配方与制备方法，该等发明专利申请时间较早，公司对前述发明专利的配方及工艺进行优化改良，生产的核桃花生牛奶等复合蛋白乳品仍能实现良好销售；序号 5 至序号 7 的发明专利为装置类专利，公司通过对生产设备的改进同时引进运行新设备，降低了设备维护成本并提高生产效率，相关装置或设备均应用于生产主要环节；序号 8 至序号 13 的发明专利系公司为加快牦牛乳产业化应用，与高校及院所合作取得的发明专利，公司与上述主体以相关发明专利为学术基础，合作进行牦牛乳技术开发，目前尚未产生产品销售收入。

报告期各期，公司发明专利对应的产品销售收入或产量情况具体如下：

单位：万元、万吨

专利名称	产品品类	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
一种长保质期复合蛋白活性发酵乳制品等 4 项发明专利	核桃花生牛奶系列	**745.79**	**0.44%**	718.64	0.44%	1,008.70	0.65%
专利名称	**产品品类**	**2025 年度**		**2024 年度**		**2023 年度**	
		产量	**占比**	**产量**	**占比**	**产量**	**占比**
一种竖直回转轴防水结构	温江、眉山与雅安工厂涉及配料环节的产品	**72,325.18**	**33.77%**	69,972.06	32.55%	79,895.28	41.69%
一种用于液体包装盒二次回收的压力装置	新津工厂灌装的产品	**80,919.86**	**37.79%**	49,560.36	23.06%	-	-
一种产品箱自动成型装箱装置	温江工厂生产的 250g*12 包装规格产品	**8,207.47**	**3.83%**	8,611.08	**4.01%**	-	-

综上所述，公司发明专利与所生产的产品或储备产品相关，均系应用于公司主营业务的发明专利。

（五）公司的生产工艺创新及产品创新是否为行业通用模式或技术，是否主要依赖磨浆机、分离机、包装材料等设备材料的外采；结合公司每年研发的新品销售及对公司业绩的贡献情况，说明新品研发创新优势的具体体现及实际效果；请综合前述事项进一步论证公司创新性体现

1、公司的生产工艺创新及产品创新是否为行业通用模式或技术，是否主要依赖磨浆机、分离机、包装材料等设备材料的外采

（1）乳企的工艺创新是基于行业技术的深度优化和再利用

含乳饮料及乳品行业整体属于食品制造业，由于涉及食品安全，行业内任何新技术、新设备及材料的出现，都需要经过严格验证和漫长审批，成本控制的要求较高；加之行业发展时间悠久，行业内催化出的生产技术、生产设备及材料目前均处于成熟的阶段，核心的通用技术原理已数十年未产生革命性创新，设备与包装材料的巨头企业也已构建了技术壁垒。

在生产技术方面，UHT 灭菌工艺自 1956 年便于英国首次推出，巴氏杀菌工艺自 1865 年在法国推出，均质工艺和无菌灌装等工艺均早在 19 世纪 60 年代前于欧美等国家完成了产业化应用，上述生产技术和工艺到目前为止仍然是乳品生产领域的核心关键技术。在生产设备方面，均质机设备最早由美国公司在 1900 年研发并生产，一百余年的发展过程中，设备工作的基础原理未发生改变，仅是基于均质压力的增加使得均质效果有所提升；无菌灌装设备则由利乐、SIG 在 20 世纪 90 年代垄断全球市场。对于包装材料而言，利乐包、百利包、PET 瓶等目前主流的包装形式也已经在市场上推广使用了数十余年。

基于以上背景，伴随乳品行业发展应运而生的技术、设备与材料构成了乳品企业竞争的基础平台，且多年来并未出现颠覆性创新，而对于上述通用技术、设备及材料的深度优化和再应用，则成为不同乳企的创新高地。目前，乳品企业往往以市场消费需求为驱动，通过跨行业技术的突破应用、通用技术的参数控制、生产工艺的交叉组合、设备的数字化融合及优化等方式对行业内技术体系进行更

新，向消费市场提供满足差异化需求产品的基础上，综合提升生产效率、降低生产成本并增强生产可持续性。

例如，在跨行业技术的突破应用方面，乳品行业通过对原应用于化工及水处理行业的膜分离技术再应用，使用的陶瓷膜冷除菌技术结合 UHT 杀菌，减少了高温对牛奶风味和营养的破坏，生产出口感更接近鲜奶、营养保留更完整的灭菌乳；在通用技术的参数控制方面，同样使用 UHT 设备进行杀菌处理，温度与时间的细微调整、升温方式的选择是各家企业的核心机密，直接决定了不同产品的最终风味、口感与营养保留度。以伊利股份、蒙牛乳业等行业龙头企业为例，均通过对通用技术优化等方式实现创新，具体如下：

序号	公司简称	创新路径表现
1	伊利股份	①传统生产流程的均质工艺在 UHT 灭菌工艺之前，而伊利股份通过将均质工序移至 UHT 灭菌后，有效解决了沉淀问题，推出的无乳糖“舒化奶”，市占率超 60%；②将再制干酪工艺与液态饮品技术相结合，开发出“可以吸的奶酪”，解决了固态干酪向液态转化的稳定性问题；③通过培育产黏菌株，对发酵参数优化，平衡酸度与口感，推出零添加酸奶
2	蒙牛乳业	①蒙牛乳业宁夏工厂通过 GEA 无菌罐群、利乐 E3 灌装机与自研 MES 系统的组合，动态调节 100 余条生产线，有效提升库存周转效率；②通过智能物流系统打通成品、包材与辅料的多库调度，有效降低物流成本；③武汉低温酸奶工厂通过智能平台的全流程管控，将鲜奶至酸奶的加工时间压缩到 2 小时内
3	光明乳业	光明“如实”酸奶以基础发酵工艺和简易杯装材料为基础，在配方中剔除了增稠剂/蔗糖，通过菌种筛选和发酵温度控制的方式控制口味口感，同时利用分装蜂蜜包的方式解决无糖发酵乳的适口性问题

注：信息源于官方网站或公开报道

依托在行业内深耕的技术经验及对消费者需求的敏锐洞察，公司通过原辅材料的处理、生产工序的重组、生产技术的参数控制、设备的改造与优化等方面进行生产工艺及技术创新，属于基于行业技术的深度优化和再利用，与行业的创新方式相匹配。公司核心技术均不涉及合作研发，核心技术涉及的创新如下：

序号	核心技术	核心技术创新点
1	酸乐奶配方及调配技术	一方面，公司在通用设备上对不同的原材料按照独有配方进行组合，结合长期以来不断优化的生产参数进行调配生产，并对生产环节有效控制，能够生产出风味独特、品质稳定且具备成本优势的含乳饮料产品；另一方面，公司对生产所涉及工艺持续进行了迭代，生产中所涉及的核心工艺混粉溶糖，公司在前处理环节将传统使用的均质机创新替代为高速乳化剪切罐，使得前处理环节的生产能耗大幅降低，有效提升生产效率，设备替换后也进一步降低了生产噪音污染，提高了生产人员的工作环境

序号	核心技术	核心技术创新点
2	混粉溶糖工艺技术	不同辅料的使用会对应不同的预混配比，而不同的预混配比又将对应不同的溶解水量、溶解温度等参数，配比与参数的不同将对产品口感造成关键影响。基于公司对白砂糖、乳化剂以及增稠剂等辅料溶解的生产经验，公司完全掌握了辅料预混时的比例设置，能够针对不同产品的辅料配比关系，匹配不同的溶解工艺参数，相较于传统的无混粉工艺，溶解时间大幅提升，部分产品也可以通过减少溶解水量或降低溶解温度的方式进行生产调节，有效降低生产成本，该技术亦使得稳定剂成分分散更加均匀，对产品的稳定性提高起到关键作用
3	烧酸奶配方及工艺技术	传统的褐色酸奶发酵在生产阶段存在三个技术难点：①发酵乳通过高温褐变工艺产生特有焦香风味，再通过降温发酵产生酸香，但上述两步生产工艺能耗较高，且褐变过度易产生苦味；②需要通过添加额外的稳定剂（CMC 及果胶等）削弱发酵过程对褐变色泽的影响，但稳定剂的添加会影响产品口感；③需要在生产阶段精准控制褐变及发酵参数，以防止褐变焦香与发酵乳香味的冲突。公司通过技术创新解决了传统褐色酸奶发酵过程中的上述难点，将乙基麦芽酚创新应用于发酵过程，延缓了发酵过程中酸度的析出速率，避免酸度对于焦香味道的掩盖，乙基麦芽酚的增色特性也使得褐变工艺的色泽更加稳定，减少了对其他稳定剂的额外使用；此外，乙基麦芽酚的催化作用缩短了褐变过程的时间，将褐变处理时间由传统的 150 分钟缩短至 120 分钟以内，并将果胶等复合胶体的添加用量由 0.3%降低至 0.2%以下，降低生产能耗的同时提升了口感的纯净度
4	无杂菌灌装技术	公司通过生产工艺及设备的重新组合，利用无菌包装技术及设备进行有活菌产品的灌装，在原奶灭菌与无菌灌装设备间增加接种菌奶罐，在无菌奶生产线中嵌入了制备酸奶的接种工艺，将发酵乳的保质期从 20 天提升至 2-3 个月，有效延长了发酵乳的保质期，该技术于 2006 年取得专利号为 200510020776.0 的发明专利，并于 2008 年获得日本的专利授权
5	常温酸奶技术	公司基于无杂菌灌装技术相关的发明专利，在保障产品质量安全的前提下，实现常温酸奶活菌化；并根据不同批次发酵半成品的产品黏度、蛋白颗粒度、乳清析出度等状态，匹配不同的均质处理参数，达到提升口感均匀度的效果；此外，公司通过快速制冷终止发酵进度以控制产品酸度及乳清析出、暂存罐 15℃的后熟发酵工艺充分释放常温酸奶的独有风味
6	花生磨浆工艺技术	公司通过对花生原料与牛奶反复结合试验的基础上，开发了具备牛乳蛋白与植物蛋白复合特征的花生磨浆工艺，通过对生花生预煮温度与时间、降温冷却处理等工艺的组合，花生磨浆时对 PH 值的精准控制、磨浆水量及水文、磨浆颗粒度控制等方式，能够在提高花生磨浆出浆率的同时控制花生原本的腥味对产品风味造成的影响
7	嚼酸奶产品果酱制备工艺技术	公司对果酱制备工艺进行创新并应用，通过在水果处理和复合酶解工艺过程中对生产参数的精细化控制，在保持水果营养及颜色的基础上打造酸甜爽口的口感，实现色泽、口感及营养的互补，赋予产品特有的口感风味与营养价值
8	嚼酸奶产品燕麦制备工艺技术	公司对燕麦制备工艺进行创新并应用，通过对燕麦浸泡、蒸煮以及糖渍处理过程中的时间、温度等特定参数进行精细化控制，并将复合酶解技术组合应用，赋予产品特有的口感风味与营养价值
9	俄罗斯酸奶菌种与应用技术	公司创新采用俄罗斯特色益生菌群，通过高通量靶向筛选技术筛选出了具备高活性和高稳定性的菌株资源，研制高质量益生菌发酵剂，并通过益生菌性能评价试验，掌握能够保持益生菌发酵剂功能活性的生产参数，进一步增强菌株稳定性和益生性能，并基于上述菌株和俄罗斯传统酸奶制备工艺的应用，制备炭烧酸奶等俄罗斯风味系列酸奶产品

（2）技术、设备及材料的集成能力是乳企产品创新的价值体现

现代乳品行业系高度专业化和分工化的产业，全球乳品行业的生产设备由利乐（Tetra Pak）、斯必克（SPX）、基伊埃（GEA）等公司提供；利乐、康美包（SIG）等是主要的无菌包材供应商；益生菌菌粉、特定功能配料、维生素等由专业的生物科技公司或食品配料公司（如科汉森、杜邦、IFF、菲仕兰等）提供，分工较为明确。

乳品企业的产品创新能力在于在专业化分工的基础上，所能表现的集成能力，而不仅是通过设备及材料的外部采购来实现。乳品企业需要精准了解消费市场需求，深刻理解不同奶源、原材料的特性，并针对性设计产品配方、所使用的包装材料，通过精准的工艺参数控制，最终推出口感丰富、品质稳定的新产品，产品配方和包装材料的任何调整，都需要对生产工艺与参数不断试验，重新匹配，面临原料供应、生产技术、生产成本以及消费者接受度等多维度挑战；此外，在生产线建设环节，乳品企业也需要具备较强的设备集成能力，需要乳品企业对各类设备进行有机组合和优化，并协同多种生产技术和设备，使其成为高效智能的有机整体。

在含乳饮料与发酵乳产品创新领域，公司重点通过产品配方设计开发新产品，致力于向消费市场推出口感丰富、风味独特、品质稳定的产品。公司以经典“酸乐奶”产品为依托，通过调整产品原辅料构成，开发多种水果口味“酸乐奶”以及“果粒酸乐奶”等产品，并构筑了“嚼酸奶”“打酸奶啰”等产品为核心的发酵乳体系。

在巴氏杀菌乳与灭菌乳产品创新领域，公司重点通过奶源优化、新型包装材料的应用开发新产品，致力于向消费市场推出营养丰富且能够保留香醇风味的产品。公司通过探索上游奶源的更新，推出了能够减少胃肠敏感反应的 A2 奶源产品以及营养成分更均衡的有机奶源产品；通过 PET 瓶等包装材料的应用，叠加对生产参数的不断控制优化，充分发挥 PET 材料不吸收乳制芳香分子的特性，使得对应产品能够有效保留牛奶风味。因此，公司产品创新并不依赖于磨浆机、分离机、包装材料等设备材料的外采。

综上所述，各类乳企的技术创新取决于在于对行业通用技术的深度优化和再应用能力；产品创新则取决于在专业化分工的基础上，对原材料、包装材料、生产工艺等的集成能力。公司的生产工艺创新并不仅是行业通用模式或技术，产品创新也未依赖于磨浆机、分离机、包装材料等设备材料的外采。

2、结合公司每年研发的新品销售及对公司业绩的贡献情况，说明新品研发创新优势的具体体现及实际效果；请综合前述事项进一步论证公司创新性体现

（1）结合公司每年研发的新品销售及对公司业绩的贡献情况，说明新品研发创新优势的具体体现及实际效果

基于市场教育与消费者认知培育、渠道渗透与物流效率、企业销售策略及市场竞争等因素，消费品的新品开发完成到上市销售取得良好收入往往存在滞后性。以 2020 年为起始时点，统计自 2020 年起公司上市的新产品销售情况具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
2020 年新产品	**12,008.62**	**7.17%**	15,641.94	9.59%	21,959.58	14.10%
2021 年新产品	**377.13**	**0.23%**	574.36	0.35%	7,534.57	4.84%
2022 年新产品	**1,333.34**	**0.80%**	1,833.72	1.12%	5,025.12	3.23%
2023 年新产品	**7,369.25**	**4.40%**	8,833.03	5.41%	5,785.38	3.71%
2024 年新产品	**11,585.12**	**6.92%**	9,621.37	5.90%	-	-
2025 年新产品	**5,794.96**	**3.46%**	-	-	-	-
合计	**38,468.42**	**22.98%**	**36,504.42**	**22.38%**	**40,304.65**	**25.88%**

创新作为公司企业价值的核心之一，公司以“差异化大单品”的产品竞争策略持续进行产品创新。报告期内，公司 2020 年度以后推出的各类新产品产生的销售收入金额分别为 40,304.65 万元、36,504.42 万元以及 **38,468.42** 万元，收入占比分别为 25.88%、22.38%以及 **22.98%**，新产品收入已成为公司业务收入的重要来源之一。

公司作为深耕行业二十余年的区域特色乳企，在新产品开发方面已形成了自己的特有优势。依托于本部与惠丰乳品的新品开发团队，分别聚焦含乳饮料、发酵乳等产品开发，通过市场部及第三方调研机构对市场消费需求的准确调研，确

定新产品开发方向，经过技术部门对生产工艺参数的设计与验证、市场及销售部门对产品包装及销售推广策略的制定，最终向消费市场推出新产品，各部门结合新产品的市场反馈不断调整优化产品配方、生产工艺以及销售策略。

菊乐股份作为西南区域乳企的代表之一，产品创新驱动公司经营成长。自1996 年，公司便引进瑞典利乐生产线进行灭菌乳生产，是国内最早一批采用利乐生产线进行乳品加工的企业之一，同年，公司核心产品“酸乐奶”含乳饮料在市场推出，成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，并持续畅销近三十年；2003 年，公司推出蛋白质含量为 3.50g 的高山牛奶，对高蛋白质灭菌乳品市场进行探索；2005 年，公司采用无菌包装工艺生产能够进行长时间保存的常温发酵乳产品，早于 2014 年伊利“安慕希”常温酸奶等产品的上市；2024 年起，公司开始筹划地域特色功能型乳品市场的发展，发力以牦牛乳为原材料的相关乳品，通过设立子公司等方式专注于牦牛乳业务的产业化经营，并推出牦牛鲜酸奶、冷藏牦牛乳等多款功能型乳品。

惠丰乳品作为 2017 年设立，专注于深度创新及差异化发酵乳产品经营的乳品企业，产品创新是企业的生命力。惠丰乳品在前期筹备阶段，便计划打造爆款单品进行市场开拓，于 2017 年 4 月便推出“俄罗斯炭烧酸奶”为代表的褐色酸奶产品，该类产品在当时国内市场并不多见，一经上市便赢得众多消费者的青睐；2018 年，公司又持续推出了燕麦酸奶、七种活菌、布丁酸奶、白酸奶、益生菌酸奶等一系列在消费市场具备特色亮点的发酵乳产品；2019 年，公司在燕麦酸奶取得良好市场反馈的基础上，对产品进行改造优化，生产工艺取得突破，将价格更实惠、口感更丰富的“嚼酸奶”产品推向市场，逐步成长为惠丰乳品发酵乳系列的核心产品；此后，惠丰乳品坚持发酵乳产品更新，持续推出了尔滨老酸奶、水果捞酸奶等一系列特色发酵乳产品。

（2）请综合前述事项进一步论证公司创新性体现

公司自 1996 年推出“酸乐奶”含乳饮料产品以来，已深耕含乳饮料及乳制品行业二十余年，基于在行业内的深厚积累，公司以创新发展作为驱动力，源源不断地通过产品创新、技术及工艺创新、数智化融合等方式共同推进业务蓬勃发展及转型升级，“菊乐”品牌已在西南区域市场家喻户晓，品牌影响力持续攀升。

得益于创新驱动，公司经营业绩自 2014 年起已连续十余年保持增长，最近五年营业总收入年均复合增长率为 **4.50%**，净利润年均复合增长率为 **14.83%**；公司在市场规模近千亿的调配型酸乳饮料市场中的市场份额排名全国第四。

具体来看，公司的创新性体现在以下方面：

①将产品创新作为经营的核心生命力

公司奉行“差异化大单品”的经营策略，通过对目标市场消费者需求的深度认识，积极开发培育创新型产品，重点聚焦含乳饮料、发酵乳及巴氏杀菌乳等具备创新开发潜力的特色品类，针对性打造产品差异化及多元化体系。

在公司二十余年的发展历程中，公司的产品更新步伐位于行业发展的前列梯队。公司于 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，同年，推出“酸乐奶”含乳饮料，作为市场上较早推出能够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聚焦儿童饮用场景的固有形象，持续畅销至今；2003 年，公司借助对消费者健康需求的深度洞察，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，成为市场上较早生产高蛋白乳制品的企业之一；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长保质期活菌发酵乳，解决了传统活菌发酵乳保质期短的工艺难题，对常温发酵乳产品较早地进行了市场开拓；子公司惠丰乳品于 2017 年在市场率先推出以“俄罗斯炭烧酸奶”为代表的褐色酸奶产品，一经上市便赢得众多消费者的青睐，2019 年推出的“嚼酸奶”产品更是开创了以可咀嚼食用为特点的发酵乳细分品类。

序号	公司产品创新节点	其他乳制品企业相关产品情况
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

序号	公司产品创新节点	其他乳制品企业相关产品情况
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

近年来，公司各类产品的创新迭代路径清晰明确。在含乳饮料领域，公司以经典“酸乐奶”产品为基础，围绕产品配方创新，延展开发多种口味和多种渠道“酸乐奶”系列产品；在发酵乳领域，公司推出满足消费者多元化健康需求的“蜜咔滋”“打酸奶啰”等多款发酵乳产品，子公司惠丰乳品则专注特色发酵乳产品的创新，持续开发出“尔滨奶皮子”“干嘘酸奶”等多款特色发酵乳；在巴氏杀菌乳及灭菌乳领域，公司持续通过差异化奶源进行品类创新，推出围绕有机生鲜乳、A2 生鲜乳和娟姗生鲜乳的多款高品质乳品；公司也高度重视牦牛乳等地域特色功能型乳制品的市场，将牦牛乳制品作为公司未来战略的核心产品之一，通过 2024 年设立红原圣舟等主体专注牦牛乳产业化经营，推出有机牦牛乳粉、冷藏牦牛乳、牦牛酸奶、牦牛奶冰淇淋等全系列牦牛乳制品。

②将技术工艺创新作为深耕乳业的重要竞争力

公司自 1996 年进入含乳饮料及乳制品加工领域，凭借长期的技术积累，深度挖掘乳品加工的专业化和精细化，目前已成为中国含乳饮料及西南区域乳品加工领域的领先企业之一。

截至**本审核问询函回复出具日**，公司已掌握 9 项与主要产品相关的核心技术。公司持续优化“酸乐奶”等核心产品的生产工艺，在保持产品特有口感的基础上能够提高产品稳定性及生产效率；得益于对发酵乳产品的长期钻研，惠丰乳品能够对菌种比例精细控制，以确保乳品在和多种辅料融合时产生丰富口感，基于惠丰乳品在发酵乳领域的技术优势，惠丰乳品参与了黑龙江省科学技术厅《功能性液态奶的研制及产业化》科技计划项目，项目于 2024 年 1 月取得相关成果登记证书。

截至**本审核问询函回复出具日**，公司已取得 **13** 项发明专利。其中，公司结合消费市场趋势及产品生产工艺积累，对长保质期复合蛋白酶解发酵乳制品等产品的配方及制备方式进行专利保护，并以此取得专利号为 201410514662.0（发明名称为：一种长保质期复合蛋白酶解发酵乳制品的制备方法）等 4 项发明专利；

2024 年起，通过梳理历史积累的创新成果，公司提交申请多项发明专利，取得专利号为 202411290428.4（发明名称为：一种竖直回转轴防水结构）等 3 项生产装置或设备类发明专利；公司亦与中国农业大学、四川省食品发酵工业研究设计院开展产学合作，共同探索牦牛乳领域内研究成果的产业化应用，以此取得专利号为 202411156441.0（发明名称为：一株高产丁酸的植物乳杆菌及其应用）等 4 项发明专利。

公司参与的由全国感官分析标准化技术委员会主导的**《乳及乳制品感官分析 第 1 部分：评价员的招募、选拔、培训和管理》国家标准将于 2026 年 7 月 1 日正式实施，其余两项国家标准也**已完成修订工作，目前正报送国家标准化委员会审批、编号和发布，公司还积极参与由全国特殊食品标准化技术委员会主导的《保健食品原料 益生菌剂》一项国家标准以及由农业农村部等部门主导的《DHA 生物营养强化生牛乳》等两项行业标准的制定工作；并已参与完成由中国出入境检验检疫协会实验室装备标准化技术委员会主导的《低酸性罐藏和酸性罐藏食品商业无菌快速检测实时光电法》和由中国产学研合作促进会主导的《感官分析 牛奶描述词》《感官分析 发酵乳描述词》三项团体标准。

③将数智化融合创新作为业务转型的突破引擎

公司通过设备更新、数字化赋能等方式加快传统生产模式的转型升级。子公司新津菊乐乳品生产基地项目已正式投产运营，项目引进了利乐高速灌装线、超高温无菌罐等先进设备，安装智慧阀阵系统，通过生产信息化管理系统对生产环节全程数字化管理，生产过程全程可追溯，实现了智能化生产；惠丰乳品生产工厂的数字化转型成果荣获黑龙江省工业和信息化厅评定的“省级中小企业数字化示范标杆企业”称号。

蜀汉牧业及惠丰优牧作为公司自有牧场，以建设智慧牧场为核心战略，深度融合物联网等技术，均已上线数字化养殖管理系统。在养殖环节，能够对牛只全生命周期实施精细化管理，精准掌握牛只健康、舒适度、热应激等各项参数，保障牛只健康和牛奶产量，并通过数字化反馈及时整改饲养环节；在生产管理环节，整合智能挤奶系统与云端数据平台，实现奶厅运作数据的自动化采集（如单产、挤奶效率、泌乳曲线）及多维分析，通过识别异常泌乳曲线，动态调整饲喂策略

和挤奶频次，有效降低单产波动率。同时配套高标准实验室，涵盖原料检测、病理诊断、保健治疗、日粮标准等日常运营全过程，为生鲜乳品质赋能。

公司持续推进全业务链数字化转型，实现管理效率跨越式升级。在奶源采购环节，公司部署视觉识别系统，结合智能磅秤实现车牌识别、重量核验、质量检测等功能；考虑到牦牛乳收购地区所处海拔等复杂情形，公司自主研发牦牛乳收奶管理系统，实现称重、检测、离线操作及数据云端同步，有效提升日均收奶量并降低错误率；公司在销售端上线“乐码”管理系统，涵盖渠道激励管理、渠道陈列核验、拜访管理等多项功能，实现销售活动的数字化管理，有效降低检核人员数量及费用，更加精准进行费用投入，大幅提升了销售管理效率。

④将模式创新作为公司健康发展的系统支撑

公司重视产业链的上下协同，打造创新发展的采购及销售模式，推动持续健康发展。在采购环节，公司自 2000 年起便与成都市及周边城市的农户进行合作，号召农户进行奶牛养殖并解决其生鲜乳销售压力，建立互惠互利的合作关系至今；2015 年，公司基于生鲜乳品质等因素的考量，与前进牧业、金宇农牧等位于北方地区的规模化牧场进行接洽，并与其签订为期十年的长期合作协议，对较长时间内的生鲜乳采购价格进行了锁定；基于前述的良好合作，公司于 2017 年以参股方式与前进牧业设立德瑞牧业，并于 2021 年以控股方式与前进牧业设立蜀汉牧业，进一步增强了上游奶源的可控性。

在销售环节，在行业渠道结构发生快速变革之际，公司及时调整渠道合作模式，保持了业绩持续健康增长。公司紧跟电商、直播、新零售以及各类社区团购平台等新型销售渠道的发展，调整设立创新营销部和创新零售部等专职部门，负责上述平台的渠道开拓。在天猫、京东等传统电商销售进入瓶颈期时，公司调整优化线上销售模式，与抖音、快手等短视频平台商家深度合作，与美团、多多买菜等社区团购和即时零售平台定制化合作，并与盒马鲜生和沃尔玛等大型商超连锁进行 OEM 合作。

在牦牛乳领域，考虑到牦牛的生长环境地处高原、气候严寒，多为个人农户养殖，标准化难度较高，产业化发展存在天然挑战，公司设立红原圣舟等主体专注牦牛乳产业化经营，委派核心人员对四川省阿坝州红原地区牦牛的养殖产业化

和生产标准化流程进行规范，在此过程中，公司通过和牧民建立诚信收奶体系、建设多区域卫星奶站、打造牦牛乳质量保证体系等创新方式，实现了高品质牦牛乳的收集，从根本上解决了高原藏区牦牛乳收集质量和牧民增收的历史难题，为藏区牦牛乳产业的良性发展奠定了基础。

综上所述，公司依托于各类创新因素驱动发展，公司经营业绩稳步增长，公司具备创新性。

（六）请保荐机构核查前述事项，发行人律师核查问题（2）①，并发表明确意见

1、有关“问题 1 （1）市场地位及市场拓展能力”相关事项的核查情况

（1）核查程序

针对上述事项，保荐机构履行的主要核查程序如下：

①查阅同行业上市公司年度报告等公开披露资料，了解同行业上市公司产品销售情况、销售费用投入情况以及经销渠道建设情况；查阅公开资料，了解伊利股份等企业在四川地区的市场开拓情况；

②查阅相关行业研究报告，了解行业企业进行产品销售的核心因素以及行业消费端预计增长潜力情况；

③查阅报告期内发行人财务报表以及销售明细，获取发行人报告期内的销售费用投入以及经销商数量变动情况、发行人在报告期内的新产品情况；分析发行人核心产品的销量变动情况；

④访谈发行人管理层及销售部门负责人，了解发行人产品销售的核心因素、销售费用投入及经销渠道建立情况；了解行业内经销商的主要经营情况、发行人在报告期内持续业绩增长的原因以及参与的市场竞争情况、发展战略等情况；访谈发行人信息技术部门负责人，了解发行人在报告期内进行数字化建设的相关情况；

⑤查阅报告期内发行人员工花名册，了解销售人员变动情况，分析业绩增长与销售人员数量、经销商数量变动的关系；查阅发行人取得的经营资质以及政府补贴明细，分析业绩增长与经营资质及政府补贴的关系；

⑥取得主要经销商出具的确认函，了解公司主要经销商与其他竞争对手的合作情况；

⑦查阅国家统计局、农业农村部、行业协会的相关行业数据，测算含乳饮料以及乳制品行业在四川地区的市场空间情况，取得第三方机构出具的关于含乳饮料及乳制品行业在四川地区的市场空间数据，对上述两种方式下获得的数据进行交叉验证；取得第三方机构出具的含乳饮料及乳制品行业在四川地区各企业的市场份额数据。

（2）核查意见

经核查，保荐机构认为：

①行业内企业往往通过产品创新、渠道建设、品牌影响力提升等多种方式驱动产品销售，产品销售并非完全依赖于销售费用的投入及经销渠道的建立；公司的产品销售是产品力、渠道力等多因素共同驱动的结果；公司业绩增长并非主要依靠劳动力密集投入等非创新因素；公司业绩增长的主要驱动因素来自于人均可支配收入的增长等行业因素以及持续构建产品多元化体系等经营因素；

②公司产品被竞争对手取代以及市场开拓受限、销售渠道不畅等风险因素较低，公司已在招股说明书中对相关风险进行了揭示；

③根据测算，公司所在的含乳饮料及乳制品行业在四川地区的市场空间仍然较大；公司在四川等当地区域进行市场拓展的空间并未受限，公司具备向其他区域拓展的业务能力，部分拓展已取得成效且公司制定了较为明确的业务拓展计划；

④公司所属行业及主营业务属于国家产业政策鼓励领域，与同行业公司相比，公司具备稳健良好的经营业绩、现金流及成长性。

2、有关“问题 1 （2）工艺创新体现”相关事项的核查情况

（1）核查程序

针对上述事项，保荐机构履行的主要核查程序如下：

①通过专利审查信息网等公开网站查询菊乐集团及相关主体授权取得的发明专利；访谈公司管理层，了解公司继受菊乐集团发明专利的相关背景；核查发明专利所涉发明人员的时任职务及工作经历等情况；

②访谈公司技术部及设备部的核心员工，了解公司授权取得的 3 项装置类发明专利对应装置的用途、应用环节、提升效果等情况；

③访谈公司研发负责人，了解公司参与合作发明专利的背景及研发过程及公司研发体系；取得技术部及设备部员工参与装置类发明专利研发过程的记录文件及内部流程文件；查阅公司固定资产台账，了解公司 3 项装置类发明专利对应装置的入账时间等；

④访谈公司生产负责人，了解公司发明专利在主营业务中的应用情况；取得公司生产明细表及销售明细表，分析公司发明专利在报告期内实现的销售收入或对应生产的产品数量；

⑤访谈公司管理层，了解行业生产工艺创新等创新模式；通过公开查询等方式，获取行业内企业主要的创新模式；取得公司销售明细表，核查公司新产品对公司业绩的贡献情况；

针对问题（2）①，发行人律师主要履行的核查程序如下：

①取得并查阅了相关专利的证书，相关主体出具的说明；

②登录中国及多国专利审查信息查询系统（https://cpquery.cponline.cnipa.gov.cn/chinesepatent/index）对相关主体持有专利的情况进行查询。

（2）核查意见

经核查，保荐机构认为：

①菊乐集团与其他关联企业之间不存在类似前 4 项发明专利的安排；前述专利转让前，菊乐集团不存在授权其他主体使用的情况，上述相关安排不存在损害公司利益的情形；

②公司自主研发及合作研发的 3 项装置类发明专利应用于公司的重要生产环节，相关发明专利有效提升了公司生产效率，或延长了设备的使用寿命，降低了维护成本；

③公司实质参与 8 项合作研发发明专利的研发过程，公司具备独立研发能力；

④公司发明专利属于应用于公司主营业务的发明专利；

⑤公司的生产工艺创新及产品创新不是行业通用模式或技术，也并不主要依赖磨浆机、分离机、包装材料等设备材料的外采；公司每年研发的新品已成为公司收入的重要来源之一，公司研发创新优势取得了良好成效；公司在产品创新、技术创新、模式创新以及传统企业转型升级方面具备创新性。

经核查，发行人律师认为：

①菊乐集团与其他关联企业之间不存在类似公司前 4 项发明专利的安排；

②相关专利转让前，菊乐集团不存在授权其他主体使用及约定相关收益归属的情况，不存在损害公司利益的情形。

二、公司治理与独立性

问题 2、经营行为合法规范性

根据申请文件：（1）公司及子公司取得生鲜乳准运证明、道路运输经营许可证、食品生产许可证、生鲜乳收购许可证等多项经营资质与许可，其中，部分资质许可即将到期。此外，部分分公司取得了烟草专卖零售许可证。（2）报告期内，发行人及子公司因未在奶罐、污水抽水泵坑有限空间作业场所设置明显安全警示标志等方面的违法违规行为，受到相关部门罚款等处罚，存在社保公积金应缴未缴的情况。（3）公司存在在自有土地上自建房屋但未办理房屋权属证书的情形；惠丰优牧、菊乐牧业、蜀汉牧业存在承包或租赁农用地等土地情形，此外，惠丰乳品、惠丰优牧、圣舟牦牛、菊乐牧业生产场地租赁自第三方。

请发行人：（1）结合公司采购、生产、销售环节的具体情况，对照说明公司是否符合《饮料生产许可审查细则（2017 版）》《企业生产乳制品许可条件审查细则（2010 版）》《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》等乳制品行业、含乳饮料行业监管政策规定，是否存在违法违规被处罚的风险；说明部分分公司烟草专卖零售许可证的取得背景，是否开展相关业务及报告期内收入情况。（2）说明报告期内受行政处罚行为是否已经彻底整改、不利影响是否已消除，并说明发行人及子公司食品安全控制体系的健全有效性，报告期内是否存在食品安全、产品质量纠纷或其他违法违规情形。（3）按照《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 1 号》1-19 规定，补充披露社保公积金补缴对发行人经营可能造成的影响及应对方案，并揭示相关风险。（4）说明公司相关土地及房屋未办理报建手续及取得权属证书的法律风险、是否构成重大违法违规以及办理权属证书的进度，前述事项对公司生产经营是否构成不利影响。（5）说明农用地和生产场地的租赁方情况、租赁期限及具体的租赁内容、租赁价格确定依据及公允性，公司相关承包、租赁及使用是否符合农用地管理等法律法规的规定，是否依法办理了必要的审批或租赁备案手续，有关房产是否为合法建筑，是否可能被行政处罚，是否构成重大违法行为；请进一步分析前述承包和租赁情况对发行人生产经营的影响。

请保荐机构、发行人律师核查上述事项并发表明确意见。

【回复】

一、结合公司采购、生产、销售环节的具体情况，对照说明公司是否符合《饮料生产许可审查细则（2017 版）》《企业生产乳制品许可条件审查细则（2010 版）》《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》等乳制品行业、含乳饮料行业监管政策规定，是否存在违法违规被处罚的风险；说明部分分公司烟草专卖零售许可证的取得背景，是否开展相关业务及报告期内收入情况

（一）结合公司采购、生产、销售环节的具体情况，对照说明公司是否符合《饮料生产许可审查细则（2017 版）》《企业生产乳制品许可条件审查细则（2010 版）》《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》等乳制品行业、含乳饮料行业监管政策规定，是否存在违法违规被处罚的风险

1、公司采购、生产、销售环节符合乳制品行业、含乳饮料行业监管政策规定

公司所属行业在采购、生产、销售环节需遵守的监管政策规定以及公司执行情况等具体如下：

序号	规定名称	文号	相关内容	公司执行情况	是否符合规定
1	《饮料生产许可审查细则（2017版）》	食品药品监管总局公告 2017年第166号	第六章“蛋白饮料生产许可审查要求”中，对含乳饮料的许可范围、生产场所核查、设施设备核查、设备布局和工艺流程、人员核查、管理制度审查和试制产品检验均进行了明确的规定	公司根据国家食品药品监管总局的规定，保证了饮料生产所需要的场所、设施设备、人员配备等资源，制定了《品质管理规范》《从业人员健康管理制度》《化验室检验管理及出厂检验制度》《食品安全自查制度》《不安全食品召回管理程序》《标识和可追溯性管理程序》等相关管理制度，设备布局及工艺流程均符合规定，取得了生产许可证，并严格执行生产许可相关制度及持续保证生产许可条件。公司定期开展内部审查和设备维护，确保生产环境和流程始终符合许可要求。同时，公司还建立了完善的人员培训体系，确保操作人员具备相应的专业知识和技能，为生产安全、合规的产品提供保障	是
2	《企业生产乳制品许可条件审查细则（2010版）》	国家质量监督检验检疫总局公告（2010年第119号）	该细则对企业生产乳制品的许可条件进行了明确，包括：管理制度审查；场所审查；设备审查；基本设备布局、工艺流程及记录系统核查及人员核查。同时，对生产许可检验方面作出了规定	公司相关生产主体已办理取得《食品生产许可证》；公司在《品质管理规范》《标识和可追溯性管理程序》等文件中明确了对原辅料、半成品及生产线成品抽样的规定，以确保进货查验、过程控制及出厂检验等环节能有效控制产品质量	是
3	《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》	国家卫生健康委、市场监管总局公告2024年第1号	对饮料生产过程中添加剂的使用标准进行了明确	公司含乳饮料产品中使用的添加剂种类涉及增稠剂、甜味剂、香精香料、酸味剂、防腐剂等，均按照国家安全食品标准GB2760严格规范使用，无超量及超限使用食品添加剂的行为。公司定期委托送检，保证产品质量符合相关国家安全标准。此外，国家市场监管部门定期会对公司产品进行抽查，公司被抽检产品合格率达100%	是

序号	规定名称	文号	相关内容	公司执行情况	是否符合规定
4	《食品生产许可管理办法》	国家市场监督管理总局令（第24号）	从事食品生产活动，应当依法取得食品生产许可。对食品生产许可的申请、受理、审查、决定、变更及其监督检查等作出规范	公司已按照要求取得相关资质许可，涉及变更事项的，公司及时办理了变更登记	是
5	《食品生产许可审查通则（2022版）》	国家市场监督管理总局公告2022年第33号	申请人应当具有申请食品生产许可的主体资格。对食品生产许可和变更许可、延续许可等审查作出规范；审批部门应当根据申请材料审查和现场核查等情况，对符合条件的，作出准予食品生产许可的决定，颁发食品生产许可证		是
6	《食品召回管理办法》（2020修订）	国家市场监督管理总局令第31号	生产经营过程中发现不安全食品的，食品生产经营者应当立即停止生产经营；产品已经进入市场的，食品生产经营者应当严格按照期限召回不安全食品，并告知相关食品生产经营者停止生产经营、消费者停止食用，并采取必要的措施防控食品安全风险	公司根据国家有关规定，制定了《不安全食品召回管理制度》，并每年进行召回演练，确保发生产品不合格事件时能迅速及时召回不合格产品。2022 年至今，公司未发生停止生产及召回的情形	是

2、不存在违法违规被处罚的风险

报告期内，公司在采购、生产、销售环节符合乳制品行业、含乳饮料行业监管政策规定，不存在因违法违规被处罚的风险。

（二）说明部分分公司烟草专卖零售许可证的取得背景，是否开展相关业务及报告期内收入情况

公司共有四家下属奶屋分公司取得《烟草专卖零售许可证》，分别为菊乐路分公司（2021 年 3 月首次取得）、成华区分公司（2021 年 4 月首次取得）、沙堰街分公司（2022 年 5 月首次取得）和双清北路分公司（2024 年 1 月首次取得），报告期各期公司烟草零售业务的销售占比很小。2025 年 9 月，公司向主管部门提交了终止经营烟草业务的申请，并取得了主管部门作出的《准予许可决定书》，公司已注销全部烟草专卖零售许可证，不再经营烟草业务。2025 年 10 月 15 日，公司取得经营范围变更后的《营业执照》。

二、说明报告期内受行政处罚行为是否已经彻底整改、不利影响是否已消除，并说明发行人及子公司食品安全控制体系的健全有效性，报告期内是否存在食品安全、产品质量纠纷或其他违法违规情形

（一）说明报告期内受行政处罚行为是否已经彻底整改、不利影响是否已消除

报告期内，公司受到的行政处罚以及整改情况等具体如下：

序号	被处罚主体	处罚内容	是否属于重大违法违规行为	不属于重大违法违规行为的认定依据	整改及消除情况	是否再次发生类似事件
1	惠丰乳品大庆分公司	2023 年 5 月，大庆高新技术产业开发区应急管理与生态环境局对惠丰乳品大庆分公司未采取措施消除事故隐患行为进行了处罚，处罚金额合计 1 万元	不属于	根据《安全生产法》第一百零二条之“生产经营单位未采取措施消除事故隐患的，责令立即消除或者限期消除，处五万元以下的罚款；生产经营单位拒不执行的，责令停产停业整顿，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员处五万元以上十万元以下的罚款；构成犯罪的，依照刑法有关规定追究刑事责任”。大庆高新技术产业开发区应急管理与生态环境局行政处罚的金额幅度较小，处在罚款最低档位 5 万元以下	①惠丰乳品大庆分公司已足额缴纳罚款；②对公司关键岗位的业务人员进行相关的安全培训，避免类似事件的再次发生	否

综上所述，公司在报告期内受到的上述行政处罚行为已彻底整改，不利影响已消除，且报告期内未再发生类似事件。

（二）并说明发行人及子公司食品安全控制体系的健全有效性，报告期内是否存在食品安全、产品质量纠纷或其他违法违规情形

1、公司及子公司的食品安全控制体系健全有效

为加强食品质量安全管理，保证产品质量安全，公司依据《中华人民共和国食品安全法（2021 修正）》《中华人民共和国食品安全法实施条例（2019 修订）》《乳品质量安全监督管理条例》《国务院办公厅关于进一步加强乳品质量安全工作的通知》等法律法规的规定，制订了《质量控制程序文件集》《质量手册》《卫生标准操作规范》等食品安全制度并有效执行，具体措施如下：

（1）建立完善的产品质量内部控制制度

公司已取得 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）。公司在生产、销售过程中严格遵守相应的质量管理体系，并根据国家相关标准编写了《质量手册》和相关质量控制的程序文件，确保产品质量指标符合国家标准。公司的质量内部控制制度覆盖采购、生产、销售等各个环节，并在实际生产中得到有效执行。

（2）采购环节质量控制

公司建立了科学有效的供应商评估机制和准入制度，制订了《采购控制程序》等制度。对供应商提交的生产经营资质等书面文件进行审核，对提供的样品及时进行检查，对其质量管理水平、设备、检验力量、现场管理和人员结构等方面进行现场评价，并根据以往提供物资的质量状况和信誉，如供货合格情况、供货及时情况进行评价。根据评价结果将产品质量较为稳定、服务质量好、信誉佳、价格合理的厂商列为合格供应商。对于采购的原材料，由库房对其名称、型号、外观质量、包装、产品合格证或质保单、产品标识等进行验收，质量部按照《原辅料检验规程》对原辅材料进行理化指标的检验。

为进一步保障生鲜乳的供应质量，公司还制订了《奶源管理工作规范》《奶源管理控制程序》等制度。从划定的供应区域中选择合格供应商，合格供应商需满足公司对养殖场规模、人员、卫生等条件的要求。合作过程中，公司对合作牧场在经营资质、生产经营环境、兽药的使用、饲料的选取、储奶设备、奶车运输、挤奶设备、鲜奶理化指标等进行密切监督，对合作牧场的奶牛数量、单产核定情况及时比对、传递。

（3）生产环节质量控制

公司制订了《生产计划行程和下达控制程序》《设施/设备和工作环境控制程序》《过程控制管理程序》等制度，建立了完备的生产质量控制体系，以 ISO9000 和 HACCP 为基础对食品安全关键控制点做出事前分析与监控，对可能存在的危害做出预防性控制，同时明确生产车间各工序卫生关键控制点和卫生规范要求。生产过程中班组长巡视检验人员卫生与操作、生产环境、机器设备以及产品质量，对出现的问题及时予以纠正。

对于委托加工的产品，公司通过控制外协供应商的选定、签订委外合同、派驻代表驻场、后续成品检验等程序，对外协供应商及产品生产进行全流程的质量管控。

公司执行严格的产品出厂检测制度，制定了《产品检验控制程序》《不合格品控制程序》等制度，由质量部负责监督、检查、培训、指导各分厂检验工作。各分厂化验室依据成品采样规则、成品质量标准、成品检验方法的相关规定进行成品抽样检验。检验合格的，出具检验报告单；检验发现不合格的由成品库房进行标识，按《不合格品控制程序》执行。库房质检依据采样规则和检验要求进行经检验合格的成品出厂前的检验。检验合格的，出具成品放行单，并连同检验报告单交成品库房，表明该产品可以放行；检验发现不合格的进行标识，按《不合格品控制程序》执行。产品放行后，如果批号+30 天仍未出库完，库房质检必须再次对每一托盘产品进行抽样检测感官、pH 值，以后每间隔 15 天再次同上法抽样直至产品出库完。

不合格品的处置方法可以是返工、降级、让步、召回、销毁等，不合格品应按技术部或质量部评审的结果进行处置并保持记录，所有不合格品处理记录均由质量部保留。

（4）运输及销售环节质量控制

公司制订了《成品库房管理程序》《运输管理细则》等制度，强化产品在存储、运输各环节的质量控制。

对产品装车前的卫生检查工作、运输车辆的质量要求、产品装卸的操作细节、产品防护的具体措施均提出了明确的规定，制度的切实执行有效防止产品在物流过程中的废损。

对于产品到货后，接收方若发现产品破损、严重变形等情况时，公司负责运输人员或第三方物流公司送货人员负责及时将破损、严重变形产品挑出，存在质量隐患的产品，及时隔离并上报公司，防止不合格产品流入市场。同时，所有产品在长距离运输过程中必须有塑料布、纸板、棉被材料进行防护，减少产品运输途中意外损坏的风险。

（5）不合格产品召回

公司依据《食品安全法》等相关法律法规，建立了《不合格品控制程序》《不安全食品召回管理程序》和《顾客投诉处理程序》等内部控制程序，对不合格产品进行及时召回，对回收的产品进行检验分析、鉴定、提出回收产品的处置决定和纠正预防措施、并总结召回的过程及结果，编写产品召回报告并评估回收行动的效果。对产品召回的同时，相应的纠正措施同步展开，对危害产品的可能原因进行分析、验证，采取防止再次发生的措施。

2、报告期是否存在食品安全、产品质量纠纷或违法违规行为

报告期内，公司不存在食品安全、产品质量纠纷或违法违规行为。

三、按照《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 1 号》1-19 规定，补充披露社保公积金补缴对发行人经营可能造成的影响及应对方案，并揭示相关风险

（一）发行人报告期内应缴未缴社会保险和住房公积金的具体情况及形成原因

报告期各期末，公司社会保险和住房公积金的缴纳情况如下：

1、社会保险缴纳情况

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
员工总人数（人）	1,626	1,753	1,855
缴纳人数（人）	1,596	1,636	1,755
缴纳人数占比	98.15%	93.33%	94.61%
未缴纳人数（人）	30	117	100
其中：退休返聘（人）	13	16	5
当月入职（人）	7	69	25
应缴未缴（人）	10	32	70
其中：外单位购买/自行购买（人）	2	27	44
外籍员工放弃缴纳（人）	1	1	1
公司暂未在其派驻地开立社会保险/公积金账户、相关账户转移手续未办理完毕、自愿放弃缴纳等其它原因（人）	7	4	25

注[1]：社会保险 5 类险种中任一险种未缴纳均被统计为未缴纳状态

注[2]：“自行购买”主要是指公司部分员工当月自行购买了农村基本养老保险/农村基本医疗保险/灵活就业医疗保险等，导致当期公司无法为该类员工缴纳企业职工养老保险和企业职工医疗保险

2、住房公积金缴纳情况

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
员工总人数（人）	1,626	1,753	1,855
缴纳人数（人）	1,602	1,678	1,817
缴纳人数占比	98.52%	95.72%	97.95%
未缴纳人数（人）	24	75	38
其中：退休返聘（人）	12	12	1
当月入职（人）	4	54	18
应缴未缴（人）	8	9	19
其中：外单位购买/自行购买（人）	2	3	3
外籍员工放弃缴纳（人）	1	1	1
公司暂未在其派驻地开立社会保险/公积金账户、相关账户转移手续未办理完毕、自愿放弃缴纳等	5	5	15

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
其它原因（人）			

注：上述社保和住房公积金未缴纳人数存在差异，主要系公司个别员工由原单位购买或自行购买了社会保险而公司仅为其缴纳了住房公积金、公司存在为部分退休返聘员工缴纳了住房公积金等情形所致

报告期各期末，公司员工社会保险和住房公积金的实缴人数与员工在册人数存在差异，主要原因包括：

（1）退休返聘：部分员工属于退休返聘，其已达法定退休年龄、已享受养老保险待遇，不适用《中华人民共和国社会保险法》《住房公积金管理条例修订》规定的用人单位应当为与其构成劳动关系的员工缴纳社会保险及住房公积金的相关规定。公司无需为其缴纳社会保险、住房公积金。

（2）当月入职：部分员工当月入职时间是在当地社会保险、住房公积金增员业务办理时间之后，导致当月无法办理或者部分员工上一家工作单位当月未办理减员手续，导致公司当月无法办理增员手续，该等情形下，公司无需为其补缴当月社保及住房公积金。

（3）应缴未缴：除上述两类原因外，公司还存在应为部分员工缴纳而未缴纳社会保险及住房公积金的情形，主要为：

①外单位购买/自行购买：部分员工因原任职单位职工安置安排等原因，自愿由原单位继续缴纳社会保险、住房公积金或其自身购买了农村基本养老保险/农村基本医疗保险/灵活就业医疗保险等且当期未停，公司无法重复缴纳；

②公司 1 名外籍员工自愿放弃缴纳社会保险及住房公积金；

③个人原因不愿意缴纳：个别员工基于其自身购房需求等因素的考虑，自愿放弃缴纳社会保险或住房公积金；

④其它：应缴未缴类型中，除前述原因外，公司还存在在部分报告期期末公司子公司惠丰乳品因暂未在其办公派驻地开立社会保险账户、住房公积金账户而未缴纳社会保险和住房公积金，部分员工未及时将相关社会保险及住房公积金关系手续转入、自愿放弃缴纳等原因而未缴纳社会保险和住房公积金的情形。

除因退休返聘、当月入职、外单位购买/自行购买等客观原因外，其余未购买社会保险、住房公积金的员工主要集中于人员变动频繁的工作岗位、办公派驻地暂未开立社会保险或住房公积金账户及自愿放弃等情形。公司持续加强对员工关于社会保险及住房公积金制度相关知识的普及与宣传，使员工了解国家现行社保和住房公积金制度，但基于如下原因，公司目前仍无法实现全员缴纳：①公司在奶牛养殖、乳制品生产和销售环节聘用了部分当地农村户籍务工人员，该类岗位员工流动性较大，而办理初始缴纳社会保险和住房公积金以及相关关系转移的手续较为繁杂、时间较长，部分员工为此不愿意积极办理；②上述岗位员工的收入相对较低，办理社会保险和住房公积金还需扣缴其部分收入，部分员工办理的积极性不高；③部分农村户籍务工人员缴纳了新农合或新农保等特殊身份的保险，且在当地拥有自有住房，在城镇购房的意愿不强烈，社会保险和住房公积金制度对改善其未来生活条件难以起到更多实质性作用，缴纳意愿不强烈。

（二）补充披露社保公积金补缴对发行人经营可能造成的影响及应对方案，并揭示相关风险

1、公司可能补缴的金额测算

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
可能补缴的社保金额	**11.11**	17.11	32.41
可能补缴的公积金金额	**3.06**	4.1	5.34
可能补缴的金额合计	**14.17**	21.21	37.75
归母净利润（扣除非经常性损益前后孰低）	**27,744.16**	22,674.38	18,684.63
可能补缴的金额占发行人归母净利润（扣除非经常性损益前后孰低）比例	**0.05%**	0.09%	0.20%

注：上表中补缴金额系根据公司实际情况按照公司为员工所确定的社会保险及住房公积金缴纳基数测算，相关缴纳基数均不低于当地相关政策规定的最低基数

经测算，若需补缴，报告期内公司需为员工补缴社会保险及住房公积金的金额及其占比较小，不会对公司的经营业绩造成重大影响。

2、报告期内未受到相关行政处罚

报告期内，公司及子公司不存在因违反社保、住房公积金管理方面的法律法规而受到行政处罚的情形。

3、应对方案

（1）为保护在职员工的合法权利，公司持续加强对员工关于社会保险及住房公积金制度相关知识的普及与宣传，使员工了解国家现行社会保险和住房公积金制度；如有未缴纳社保和住房公积金的员工向公司申请缴纳相关费用的，公司将及时为其办理相关缴费手续。

（2）公司控股股东菊乐集团、实际控制人 TONG ZHU（童竹）分别出具了承诺，承诺如相关主管部门或员工个人因菊乐股份未为部分员工缴纳社会保险或住房公积金而要求菊乐股份予以补缴、赔偿、支付滞纳金、罚款或其他款项的，或者导致菊乐股份因此遭受任何其他经济损失的，其将无条件代为补缴并支付滞纳金、罚款或其他款项，共同承担连带赔偿责任或对菊乐股份予以足额补偿，并放弃向菊乐股份追索的权利。

就社保公积金补缴风险，公司已在招股说明书第三节“三、其他风险”补充如下：

“（五）补缴社会保险和住房公积金的风险

报告期内，公司存在未全员缴纳社会保险及住房公积金的情形。虽然公司及下属子公司已取得所在地相关主管部门出具的相关证明文件，证明报告期内公司及下属子公司不存在因违反劳动保障、社会保险、公积金方面的法律、法规而被处罚的情形，但未来公司仍存在被要求补缴社会保险和住房公积金的风险。若未来公司被相关主管部门要求补缴，经测算的报告期各期需补缴的金额分别为 37.75 万元、21.21 万元和 14.17 万元，占各期归母净利润（扣除非经常性损益前后孰低）的比重分别为 0.20%、0.09%和 0.05%。”

四、说明公司相关土地及房屋未办理报建手续及取得权属证书的法律风险、是否构成重大违法违规以及办理权属证书的进度，前述事项对公司生产经营是否构成不利影响

（一）说明公司相关土地及房屋未办理报建手续及取得权属证书的法律风险

截至本审核问询函回复出具日，公司及下属公司自建房屋但未办理房屋权属证书的主要生产经营用房情况如下：

序号	公司名称	房屋用途	面积（㎡）	未办理报建手续及取得权属证书的原因
1	菊乐股份	总部接待室	45.64	因建造时间较早等历史原因未办理相关的报建手续及取得房屋权属证书
2	菊乐股份雅安分公司	新锅炉房	246.98	
3	奶奇乐	水泵房	8.00	
4		主门房	57.19	
5		配电房	36.00	
6		锅炉房	130.50	
7		宿舍及食堂	2,854.00	
8	新津菊乐	废品处站	491.05	已取得《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》，目前正在办理左侧所列房屋的并联验收手续
9		库房	3,900.83	
10		食堂	323.64	
11		门卫室二	34.65	
12		生产辅助间	381.25	
13		门卫室一	48.70	
14		综合楼	4,712.88	
15		锅炉房及消防泵房	940.26	
16		生产车间	33,706.15	
17		综合用房	346.56	

注：关于上述表格第 2 项房产所占用土地，雅安市雨城区自然资源和规划局于 2022 年 3 月 10 日出具《关于收回 2011-C-003 号宗地部分国有建设用地使用权告知书》，因大兴街道兴贸一路项目的建设，按照区政府的相关工作安排，根据土地管理法第 58 条规定“为实施城市规划进行旧城区改建以及其他公共利益需要，确需使用土地的，经原批准用地的人民政府或者有批准权的人民政府批准，收回国有土地使用权，对土地使用权人给予适当补偿”，拟收回雅安菊乐通过挂牌方式竞得的 2011-C-003 号宗地部分国有建设用地使用权，拟收回土地面积 215.96 平方米。截至 **2025 年 12 月 31 日**，雅安菊乐土地收回事宜尚无进展

根据《中华人民共和国城乡规划法》的相关规定，未取得建设工程规划许可证或者未按照建设工程规划许可证的规定进行建设的，由县级以上地方人民政府城乡规划主管部门责令停止建设；尚可采取改正措施消除对规划实施的影响的，限期改正，处建设工程造价百分之五以上百分之十以下的罚款；无法采取改正措施消除影响的，限期拆除，不能拆除的，没收实物或者违法收入，可以并处建设工程造价百分之十以下的罚款。根据《建设工程施工许可管理办法》的相关规定，未取得施工许可证擅自施工的，由有管辖权的发证机关责令停止施工，限期改正，对建设单位处工程合同价款百分之一以上百分之二以下罚款；对施工单位处三万元以下罚款。

因此，公司上述第 1-7 项未履行相关报建手续即建造的房屋，存在被主管部门责令限期拆除或处以罚款的风险。

经核查，公司上述 8-17 项均办理了报建手续，不存在因未履行报建手续而受到处罚的风险。

（二）是否构成重大违法违规以及办理权属证书的进度，前述事项对公司生产经营是否构成不利影响

上述表中 1-7 项房屋因历史原因未办理相关的报建手续及未取得房屋权属证书，存在瑕疵，但鉴于：

1、该等房屋账面价值占公司净资产比重较小，也未用于公司的重要生产环节，不会对公司的持续经营产生重大不利影响；

2、相关主管部门就前述资产出具书面确认如下：

“2022 年 9 月 30 日，雅安市雨城区自然资源和规划局出具《证明》：菊乐股份雅安分公司因生产经营需要修建的新锅炉房，因历史原因未办理相关手续。该新锅炉房一直在正常使用，暂不存在拆除风险。截至说明出具日，菊乐股份雅安分公司不存在重大违法违规行为及违反相关法律、法规、规章及相关规范性文件而受到我局行政处罚的情形。

2022 年 9 月 30 日，雅安市雨城区综合行政执法局出具《说明》：截至说明出具日，暂未收到雅安市雨城区自然资源和规划局作为唯一有权认定违章建筑的

主管部门，就菊乐股份及其下属雅安分公司使用的任何房屋作出的违章建筑认定及需要拆除的决定，不存在任何房屋因违法违规建设而被拆除的记录。

2019 年 11 月 25 日，成都市武侯区规划和自然资源局出具《情况说明》：菊乐股份在菊乐路 19 号的总部接待室因历史原因未办理相关的报建手续及取得房屋产权证书，前述总部接待室公司一直在正常使用。截至说明出具日，菊乐股份不存在重大违法违规行为及违反相关法律、法规、规章及规范性文件而受到我局行政处罚的情形。

2019 年 11 月 28 日，成都市武侯区综合行政执法局出具《说明》：截至说明出具日，暂未收到成都市武侯区规划和自然资源局作为唯一有权认定违章建筑的主管部门，就菊乐股份使用的任何房屋作出的违章建筑认定及需要拆除的决定，不存在任何房屋因违法违规建设而被拆除的记录。

2019 年 12 月 11 日，成都高新区发展改革和规划管理局出具《证明》：奶奇乐在其位于高新西区天河路 6 号宗地上修建了宿舍、食堂、锅炉房等建（构）筑物。因该项目建成时间久远及行政区划调整等历史原因，我局未查到上述建（构）筑物的规划许可、规划核实手续和因违反规划方面法律法规及规范性文件而受到我局行政处罚的相关记录。

2019 年 11 月 28 日，成都高新区生态环境和城市管理局出具《说明》：明确未收到成都高新区发展改革和规划管理局作为唯一有权认定违章建筑的主管部门，就奶奇乐使用的任何房屋作出的违章建筑认定及需要拆除、处罚的决定，不存在任何房屋因违法违章建设而被拆除、处罚的记录。”

3、公司及子公司取得的《市场主体专用信用报告（无违法违规证明版）》显示，公司及子公司在报告期内不存在因违反土地、房产管理方面的法律法规而受到行政处罚的情形。

针对上述表中 8-17 项，成都市新津区规划和自然资源局和成都市新津区公园城市建设局于 **2026 年 4 月 2 日**出具的《说明》，确认**“1、菊乐食品(新津)有限公司正在办理并联验收手续，预计 2026 年 12 月 31 日办理完成并联验收手续，并在 2027 年 1 月 31 日前办理取得相关房产的不动产登记证书。菊乐食品(新**

津)有限公司完成并联验收及办理取得房屋所有权证书不存在实质性障碍。目前暂未办理取得房屋产权证书的行为不构成重大违法违规情形;厂房的使用和生产不存在重大违法违规行为，不存在被本局行政处罚的风险;建设的房屋不存在被本局要求拆除的风险。

2、自 2022 年 1 月 1 日至今，菊乐食品(新津)有限公司不存在因违反项目土地和规划建设相关法律、法规和规范性文件而受到本局行政处罚的情形。”

同时，公司实际控制人 TONG ZHU（童竹）已经书面承诺，“针对上述暂未办理取得及无法办理权属证书的资产，如果因发行人无法继续使用该等资产而对正常生产经营造成损失或者产生其他额外支出的，实际控制人自愿承担因此产生的一切费用和损失，并将在发行人书面通知之日起 30 日内以现金方式对前述相关费用或损失予以补偿”。

综上，上述第 1-7 项房产系因历史原因未办理相关的报建手续及取得房屋权属证书的资产存在程序瑕疵，第 8-16 项房产属于正在办理权属证书的房产，预计在 **2027 年 1 月 31 日**前办理取得权属证书；前述 1-7 项房产面积占比较小，未用于公司的重要生产环节，暂不存在被拆除的风险，公司不存在因为前述事项受到行政处罚的情形发生，同时，实际控制人已出具了承担或有损失的书面承诺；因此，前述事项不会对发行人生产经营产生不利影响，上述未取得权属证书的自有房产不构成公司本次发行上市障碍。

五、说明农用地和生产场地的租赁方情况、租赁期限及具体的租赁内容、租赁价格确定依据及公允性，公司相关承包、租赁及使用是否符合农用地管理等法律法规的规定，是否依法办理了必要的审批或租赁备案手续，有关房产是否为合法建筑，是否可能被行政处罚，是否构成重大违法行为；请进一步分析前述承包和租赁情况对发行人生产经营的影响

（一）说明农用地和生产场地的租赁方情况、租赁期限及具体的租赁内容、租赁价格确定依据及公允性

1、相关租赁/承包的内容

截至**本报告期期末**，公司租用承包农用地及生产场地的情况如下：

序号	承租/承包方	出租/转包方	土地坐落	面积	租赁/承包期限	租金	是否为农用地
1	惠丰乳品	大庆市银螺乳业有限公司	大庆市高新技术产业开发区建设路305-1号厂房、库房、办公室后勤厅及通道等	-	2017.2.15 至 2032.3.31	（1）月加工产品 800 吨（含 0-800 吨）以下，承租人按月支付给出租人保底租金总计 40 万元；（2）月加工产品在 800 吨以上，5,000 吨以下（含 5,000 吨）按 500 元/吨结算；（3）5,000 吨以上，超出 5,000 吨的，超出部分按 450 元/吨结算。（4）不满 1 吨，按实际重量计算	否
2	红原菊乐	红原县国有资产投资管理有限责任公司	红原县邛溪镇瑞庆东路 76 附 6 号	6,842 ㎡	自双方对本合同约定的租赁设施设备改造升级完成后,红原菊乐验收合格后签署《工及设施设备租赁确认书》及红原菊乐取得必要的生产经营许可(包括不限于乳制品生产许可证)之日起 10 年	500,000 元/年	否
3	惠丰优牧	肇源县庆源农业发展集团有限公司	顺乡东义顺村，东至革志村边界，西至前义顺屯，南至口粮地边，北至浩义路	4,500 亩	2021.9.8 至 2051.9.7	共计 141 万元	是
4	菊乐牧业	古浪县自然资源局	甘肃古浪县	1,499.4 亩	2022.1.27 至 2042.1.27	203.9184 万元	是

序号	承租/承包方	出租/转包方	土地坐落	面积	租赁/承包期限	租金	是否为农用地
5	菊乐牧业	古浪县横梁乡长兴新村经济合作社、古浪县横梁乡朝阳新村经济合作社、古浪县横梁乡新安新村经济合作社、古浪县横梁乡金滩村经济合作社	古浪县民调渠北侧五道沟补充耕地	3,345 亩	2025.1.1-2044.12.31	2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日为 100 元/亩；2026 年 1 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日为 200 元/亩；2027 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日为 300 元/亩；2028 年 1 月 1 日至 2028 年 12 月 31 日为 400 元/亩；2029 年 1 月 1 日至 2029 年 12 月 31 日为 500 元/亩；自 2030 年开始以低于当年北部沙区周边土地租赁市场价格的 10%议定	是
6	蜀汉牧业	张掖市甘州区前进现代农业农民专业合作社	石岗村周边	422 亩	2025.6.1 至 2026.3.31	800 元/亩/年	是

注：上表第 6 项蜀汉牧业租赁张掖市甘州区前进现代农业农民专业合作社农用地事项，发行人正在履行续期手续，在完成续期合同签订后将继续租用

2、价格公允性说明

（1）惠丰乳品租赁生产用地

惠丰乳品与银螺乳业签订《固定资产租赁合同》并约定上述租赁价格，主要原因包括：①惠丰乳品成立初期，未来生产经营状况具有一定不确定性，更愿意执行“固定+根据超额加工量浮动”的租赁作价，以减少初期生产经营风险；②银螺乳业相关厂房设备在向惠丰乳品租赁之前处于长期闲置，出租意愿强烈，根据超额加工量浮动结算能够反映对生产设备损耗；③2017 年 1 月，惠丰农牧（惠丰乳品当时的股东）召开股东会，同意选定银螺乳业为新的液态奶产品加工工厂，并由惠丰农牧协助惠丰乳品具体操作，具体价格系惠丰农牧与银螺乳业经调研讨论，并对比龙丹乳业工厂、安达龙兴乳业工厂等同类厂房设备市场租赁条件后协商确定。惠丰乳品租赁银螺乳业的厂房位于大庆市高新技术产业开发区建设路 305-1 号，房屋建筑面积为 21,767.77 ㎡，根据公开网络查询，银螺乳业厂房周边

5 公里无租赁面积为 15,000.00-25,000.00 ㎡的同性质可比厂房租赁价格。整体而言，惠丰乳品向银螺乳业租赁的相关固定资产价格具有公允性。

（2）红原菊乐租赁生产用地

红原菊乐向红原县财政局下属的红原县国有资产投资管理有限责任公司租赁相关厂房，系因为公司与红原县人民政府签订的《项目投资协议》，约定公司在红原县进行投资，通过租赁厂房对相关产品进行生产，租赁定价系双方根据投资情况、租赁资产现状等协商确定的租赁价格，具有公允性。

（3）惠丰优牧承包农用地

惠丰优牧向肇源县财政局下属的肇源县庆源农业发展集团有限公司承包相关土地用于牧场经营，惠丰优牧通过公开方式竞得并确认承包价格，具有公允性。

（4）菊乐牧业租赁农用地

①菊乐牧业向古浪县自然资源局租赁相关土地用于牧场经营，租赁价格系双方根据租赁资产的现状，参考古浪县自然资源局向第三方租赁定价后，经协商确定，具有公允性。

②菊乐牧业向古浪县横梁乡长兴新村经济合作社、古浪县横梁乡朝阳新村经济合作社、古浪县横梁乡新安新村经济合作社、古浪县横梁乡金滩村经济合作社租赁的相关土地的租赁价格系各方根据租赁资产的现状并经协商确定，具有公允性。

（5）蜀汉牧业租赁农用地

蜀汉牧业向张掖市甘州区前进现代农业农民专业合作社租赁相关土地用于牧场经营，租赁价格系双方根据租赁资产的现状并经协商确定，具有公允性。

（二）公司相关承包、租赁及使用是否符合农用地管理等法律法规的规定，是否依法办理了必要的审批或租赁备案手续，有关房产是否为合法建筑，是否可能被行政处罚，是否构成重大违法行为

根据相关租赁/承包行为发生时适用的《自然资源部、农业农村部关于设施农业用地管理有关问题的通知》《四川省自然资源厅、四川省农业农村厅关于进

一步完善设施农业用地管理有关问题的通知》《甘肃省自然资源厅 甘肃省农业农村厅关于加强设施农业用地管理工作的通知》《黑龙江省自然资源厅 黑龙江省农业农村厅关于规范设施农业用地管理促进现代农业健康发展的通知》等的相关规定，设施农业用地包括农业生产中直接用于作物种植和畜禽水产养殖的设施用地。设施农业用地由农村集体经济组织或经营者向乡镇政府备案，乡镇政府定期汇总情况后汇交至县级自然资源主管部门。据此，在农用地上修建养殖场等设施的，应进行设施农用地备案。

1、惠丰乳品租赁生产厂房

子公司惠丰乳品向大庆市银螺乳业有限公司租用生产厂房等固定资产坐落的土地使用权性质为工业用地，权证号为黑（2019）大庆市不动产权第 0061255 号，不属于使用或租赁使用集体建设用地、划拨地、农用地、耕地、基本农田及其上建造的房产等情形，不涉及相关审批或备案手续。

2、红原菊乐租赁生产厂房

子公司红原菊乐向红原县国有资产投资管理有限责任公司的租赁系工业用地，权属方为红原县供销合作社联合社，尚未办理房屋所有权证书。红原县供销合作社联合社于 2024 年 7 月 23 日出具专项说明：“红原县供销合作社联合社拥有位于红原县绿色产业园区的国有建设用地使用权，在该地块上经扶贫专项资金建设了位于红原县邛溪镇瑞庆西路的酸奶厂房和冰淇淋厂房，2022 年经县委常委会审议通过了有关该厂房（酸奶厂房及配套设施设备和冰淇淋厂房及配套设施设备）的确权文件，确认该厂房及其配套设施设备均为国有资产。该厂房及配套设施设备原由更攀农畜产品开发有限公司在使用。红原县人民政府 2024 年 7 月 22 日印发了《关于红原县更攀农牧民专业合作社联合社资产确权情况的函》（红府函[2024]153 号）确认由红原县国有资产投资管理有限责任公司受托管理和使用该厂房、生产线及附属设施设备。”

针对上述资产尚未办理房屋所有权证书，红原县自然资源局已于 2024 年 11 月 29 日出具情况说明：“截至本说明出具日，前述厂房一直在正常使用，我局将督促权利人按程序办理该地块构筑物的不动产权证书，在此期间红原县供销合作社联合社及相关授权主体可按照现状继续使用前述厂房”。针对本项租赁房屋

未取得权属证书的情形，公司作为承租主体，不会因为该租赁行为受到相关行政处罚，公司的该等租赁行为不会构成违法行为。

3、惠丰优牧租赁农用地

子公司惠丰优牧向肇源县庆源农业发展集团有限公司的租赁系农业设施用地，惠丰优牧于 2021 年 9 月通过公开方式在肇源县农业资源资产交易中心取得由肇源县草原站转出的经营权，并按照要求履行了相关租赁的审批备案手续。2021 年 9 月 11 日，肇源县义顺蒙古族乡人民政府出具《关于黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司设施农业用地备案的批复》（源顺政发[2021]112 号）“同意你单位使用东义顺村非基本草原 21 万平方米做为黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司设施农用地，其中：生产设施用地 20 万平方米，辅助设施用地 1 万平方米，具体位置在东义顺村，批准使用年限为 30 年，自 2021 年 9 月 10 日至 2051 年 9 月 07 日。”2021 年 9 月 18 日，惠丰优牧就租赁土地事项取得了《设施农业用地备案表》。除前述外，本项租赁不涉及办理其他相关审批备案手续的情形。

4、菊乐牧业租用农用地

（1）子公司菊乐牧业向古浪县自然资源局承包农业设施用地，菊乐牧业已按照要求履行了相关租赁的审批备案手续，并于 2022 年 1 月取得《设施农用地备案表》（古横设施备字(2022)第 001 号）。除前述外，本项租赁不涉及办理其他相关审批备案手续的情形。

（2）子公司菊乐牧业向古浪县横梁乡长兴新村经济合作社、古浪县横梁乡朝阳新村经济合作社、古浪县横梁乡新安新村经济合作社、古浪县横梁乡金滩村经济合作社租赁的农用地系国有耕地，租赁用途为饲草种植，不涉及附属设施修建的行为，不需要设施农用地备案。除前述外，本项租赁不涉及办理其他相关审批备案手续的情形。

5、蜀汉牧业租赁农用地

子公司蜀汉牧业向张掖市甘州区前进现代农业农民专业合作社租用农用地，租赁的用途为饲草种植，不涉及附属设施修建行为，不需要进行设施农用地备案。蜀汉牧业已取得权利人甘肃前进牧业科技有限责任公司出具的《证明》，确认：

“兹有甘肃前进牧业科技有限责任公司 750 亩土地，该宗地块坐落于甘州区石岗墩滩，不动产单元号：620702107220GY00004W00000000，使用期限至 2067 年 5 月 8 日止。现该宗土地由张掖市甘州区前进现代农业农民专业合作社全权经营管理，本公司同意张掖市甘州区前进现代农业农民专业合作社将该土地其中的 422 亩使用权出租给甘肃蜀汉牧业有限公司，具体租赁事宜以双方签订的土地租赁协议为准，各方对此不存在任何争议、纠纷或潜在纠纷”。除前述外，本项租赁不涉及办理其他相关审批备案手续的情形。

（三）请进一步分析前述承包和租赁情况对发行人生产经营的影响。

公司上述第 1-4 项承包和租赁资产的期限较长，具有稳定性，公司自相关承包或租赁相关资产以来，一直处于正常使用状态且未因此发生任何纠纷；公司上述表格第 5 项租赁系用于牧场饲草种植使用，现有牧场周边具有较多可替代的土地。截至本审核问询函回复出具日，公司相关承包和租赁资产的情况不会对生产经营产生不利影响。

六、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构及发行人律师履行的主要核查程序如下：

1、取得并查阅《招股说明书》《审计报告》等资料；

2、取得并查阅发行人提供的关于采购、生产、销售环节以及食品安全管理制度、内控制度的相关内部制度；

3、取得并查阅发行人及其控股子公司相关业务资质证书；

4、取得并查阅发行人关于终止烟草业务的股东会决议、《烟草专卖零售许可证》的注销证明以及经营范围变更的工商登记资料；

5、取得并查阅发行人及其控股子公司所在地市场监督管理主管部门出具的合规证明、《市场主体专用信用报告（无违法违规证明版）》、主管部门就瑕疵房产出具的专项证明文件；

6、查阅《饮料生产许可审查细则（2017 版）》《企业生产乳制品许可条件审查细则（2010 版）》《食品安全国家标准食品添加剂使用标准》等乳制品行业、含乳饮料行业监管政策规定；

7、取得并查阅发行人提供的报告期内相关行政处罚决定书、相关缴纳凭证、关于整改情况的说明；

8、取得并查阅了发行人报告期各期末员工花名册、工资表、社会保险和住房公积金缴纳名册及凭证、社会保险和住房公积金主管部门开具的合规证明；

9、取得并查阅了发行人拥有的土地、房产权属证书、租赁协议、租赁物业的权属证明文件、设施农用地备案文件、政府部门批复、相关主体出具的证明/说明、《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》《建筑工程施工许可证》《审计报告》《评估报告》以及相关法律法规；

10、取得国土、房产主管部门合规证明文件；

11、现场走访发行人的生产经营场所，查看公司土地、房产的情况；

12、对发行人相关负责人和公司管理层进行访谈；

13、登录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）、人民法院公告网（http://rmfygg.court.gov.cn/）、12309 中国检察网（https://www.12309.gov.cn）、中国执行信息公开网（http://zxgk.court.gov.cn/）、发行人及其控股子公司所在地市场监督管理局、房屋主管部门等网站查询，发行人是否存在食品安全、产品质量纠纷或违法违规行为或因房屋、土地被相关主管部门进行行政处罚的情形。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及发行人律师认为：

1、发行人的采购、生产、销售环节符合乳制品行业、含乳饮料行业监管政策规定，不存在违法违规被处罚的风险；

2、发行人共有四家下属分公司取得《烟草专卖零售许可证》并实际从事烟草零售业务，报告期各期公司烟草零售业务的销售占比很小。发行人已召开股东会并作出决议，决定不再经营烟草业务，并已办理了经营范围变更的工商备案；

3、发行人报告期内相关被处罚行为已经彻底整改，报告期内未再发生类似事件，不利影响已经消除；

4、发行人及子公司食品安全控制体系健全有效，报告期内不存在食品安全、产品质量纠纷或其他违法违规情形；

5、发行人报告期内需为员工补缴社会保险及住房公积金的金额及其占比较小，不会对发行人的经营业绩造成重大影响。发行人已采取了应对方案，并已在招股说明书中揭示了相关风险；

6、发行人存在的未办证房产中，新津菊乐相关房产的权属证书正在办理中，其他因历史原因造成的未办证房产账面价值占公司净资产比重较小，发行人未擅自改变相关房产的用途；发行人不存在因为前述事项受到行政处罚的情形发生，该等房产未用于发行人的重要生产环节，暂不存在被拆除的风险，实际控制人已出具了承担或有损失的书面承诺；因此，前述事项不会对发行人生产经营产生不利影响，上述未取得权属证书的自有房产不构成发行人本次发行上市障碍；

7、发行人相关承包和租赁资产的租赁价格具有公允性，公司相关承包、租赁及使用符合农用地管理等法律法规的规定，已经依法办理了必要的审批和备案。发行人孙公司向红原县财政局下属的红原县国有资产投资管理有限责任公司租赁未办理取得房屋产权证书的相关厂房的行为不会受到相关行政处罚、不属于违法行为；除前述情形外，发行人相关承包、租赁及使用的房产已办理取得产权或办理了设施农用地备案，不存在应办未办产权的情况。发行人相关承包和租赁资产的情况不会对发行人的生产经营产生不利影响。

三、财务会计信息与管理层分析

问题 3、含乳饮料、灭菌乳等产品收入增长的原因及真实性

（1）收入增长的原因及持续性。根据申请文件：①发行人各期营业收入稳定增长，分别为 14.71 亿元、15.62 亿元、16.41 亿元，归母扣非净利润分别为 1.58

亿元、1.87 亿元、2.27 亿元。发行人选取的 9 家同行业可比公司 2024 年经营业绩多数呈下滑趋势。②含乳饮料产品为发行人核心产品，各期销售占比约为 58%，报告期内含乳饮料销售单价由 6,786.28 元/吨下降至 6,453.39 元/吨；发酵乳产品主要来源于 2020 年收购的惠丰乳品公司，各期销售占比由 24%下降至 18%；巴氏杀菌乳销售占比约为 7%、灭菌乳销售占比由 11%上升至 14%，其余乳制品和非乳制品的销售占比约为 2%。请发行人：①说明报告期内经营业绩持续增长的驱动因素，结合不同类别产品收入结构和毛利率、毛利变动、向主要客户的销售情况及同比变动情况、费用变动情况等，分析报告期内收入、归母扣非净利润增长的原因。②对比发行人与同行业可比公司的乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等细分产品的收入变动趋势及增长率情况，说明发行人整体和细分产品的业绩变动趋势与同行业可比公司是否一致，说明 2024 年可比公司呈业绩下滑趋势、发行人业绩增长的原因。③结合发行人期后经营业绩、主要客户合作及框架协议实际执行情况、同行业可比公司经营业绩波动情况，论证发行人经营业绩的稳定性、收入增长是否可持续。④结合主要客户资信情况、合作背景及合作年限、各期销售情况（单价、数量、金额）、新增及退出情况、发行人产品供货份额等，说明发行人与主要客户的合作稳定性，说明部分客户注册资本及参保人数较少、成立时间较短即合作的合理性，客户采购规模与其经营规模是否匹配，是否存在发行人实控人、董监高、（前）员工及其亲属在客户处投资或任职的情况，是否涉及潜在关联关系或其他利益安排。⑤说明各期菊乐品牌、惠丰品牌对应销售的主要产品、销售金额、数量及占比、销售额变动情况及原因、地区分布、毛利率、经销商分布差异。⑥说明发行人向商超便利店、电商平台、自营奶屋零售店、加盟奶屋零售店销售的金额及占比、店铺分布及销售额。⑦说明含乳饮料报告期内销售单价下降的原因、发酵乳收入和销量下滑的原因、2024 年巴氏杀菌乳收入和销量下滑的原因，上述产品销售单价和销量的变动趋势与市场上同类产品变动趋势是否一致。⑧原料奶市场供给是否产能过剩，下游市场竞争激烈的情况下发行人主要产品未来业绩是否稳定可持续。

（2）经销收入真实性。根据申请文件：①发行人主要通过菊乐品牌和惠丰品牌两个品牌实现销售，由经销商销售给零售终端商，由零售终端商销售给消

费者，各期经销收入占比分别为 75.72%、74.52%、69.97%。②直销模式下，发行人直接向商超便利店、电商平台或通过奶屋零售店等主体进行销售。③发行人各期向前五大客户实现销售占比分别为 18.80%、20.35%、18.60%。④发行人报告期内部分经销商存在仅个别年度有交易、目前已注销、成立当年即与发行人产生交易、由前员工设立等情形。⑤对于菊乐品牌产品，发行人主要通过“乐码系统”加人工的形式了解部分经销商的货物终端销路，对于惠丰品牌产品，发行人未建立经销商管理相关系统。请发行人：①分别说明各期菊乐品牌、惠丰品牌的前十大经销客户、前五大直销客户的基本情况，包括但不限于合作历史、成立时间、控股股东、员工人数、注册资本、主营业务、销售规模、销售区域、销售金额及占比、销售产品类型及平均单价。②区分菊乐品牌、惠丰品牌类别说明经销模式收入金额及占比、经销商数量及分布情况，结合乳制品行业特点、下游客户分布、同行业可比公司采用经销模式等情况，论证经销模式的必要性。③说明发行人对经销商的管控制度和协议的主要条款、返利补贴和考核机制、信用政策、库存管理机制、对账制度、发行人是否直接发货给终端客户、发行人定价机制、销售毛利率水平、退换货及质保约定情况。结合月度销售情况说明是否存在发行人向经销商压货的情形，菊乐品牌和惠丰品牌的上述情况是否存在差异。④结合经销商进销存数量及占比、实现终端客户销售的数量及占比、期末库存数量及占比、经销商销售数量与销售规模是否匹配、备货量与备货周期与销售规模是否匹配、经销商采购频率及单次采购量分布等情况，论证发行人经销收入真实性。⑤说明各期发行人向主要经销客户、直销客户销售的同类产品销售单价、成本、毛利率情况。⑥说明报告期各期经销商数量、销售金额分层及占比情况，新增及退出情况，终端客户构成情况，经销网络层级分布及数量变动情况，区位布局及与销售收入贡献的匹配性。⑦说明是否存在与新成立经销商、近亲属设立的经销商、与实控人或董监高存在关联关系的经销商、公司名称与发行人相似的经销商合作的情况。说明部分经销商存在仅在个别年度有交易、目前已注销、成立当年即与公司交易规模较大、前员工设立经销商的具体情况及原因。⑧说明对于菊乐品牌和惠丰品牌的经销商管理相关系统进行差异化管理的原因及合理性，通过“乐码系统”加人工的形式了解部分经销商的货物终端销路的具体情况，人工形式统计终端销路是否准确。

（3）收入确认的准确性。根据申报文件，发行人收入确认的具体时点分为三类：一是客户自行提货的商品在发出后确认收入；公司负责送货的商品在客户收货后确认收入。二是对大型商超连锁的商品销售，在与商超连锁办理商品结算时确认收入。三是自营奶屋和电商平台的商品在商品提供给客户并收取货款时确认收入。请发行人：①说明客户自提、发行人送货、商超结算、自营奶屋和电商平台等模式下，各期收入确认金额及占比、对应获取的收入确认支持性单据，验收单、签收单、对账单、回款单等单据是否齐备，具备客户签字、盖章的对应比例。②说明与连锁便利店及商超的交易情况、主要合同约定、销售区域分布，在电商平台销售的具体平台及销售情况。说明通过电商平台销售的终端客户的人均消费、地区分布、终端客户数量、购买频次及间隔、人均客单价，是否存在大额异常的消费、IP 地址收货信息相同或重合、刷单、与第三方平台访问及支付数据不匹配等异常情况。③针对商超连锁的商品销售，说明与商超连锁办理商品结算时点为货物实现终端销售还是送货至商超即确认收入，发行人与商超连锁的结算周期及对账形式。④说明发行人与各类别客户约定的退货条件，各期退货金额、数量及占比，是否存在因产品变质、过期等情形的退货及相关费用承担方，直销模式下对客户是否存在返利或补贴。⑤说明发行人各期支付运费与生鲜乳采购量、主要产品销量、运费单价间的勾稽关系。

（4）第三方回款的合理性。根据申报文件，发行人各期第三方回款的金额分别为 10,131.91 万元、7,408.81 万元、5,079.91 万元，对应销售占比分别为 9.11%、6.38%、4.45%。请发行人：①说明第三方回款的主要原因及各类原因下回款金额及占比。②说明第三方回款的实际付款方、对应客户、代付原因、发行人是否需要获取代付协议，论证第三方回款的真实性、合理性。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。（2）根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-15 经销模式、2-24 税收优惠的要求就发行人经销模式、税收优惠进行核查，参照 2-16 通过互联网开展业务相关信息系统核查、2-17 信息系统专项核查的要求对发行人线上销售、货物终端销路管理系统“乐码系统”等相关信息系统进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论。（3）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，

说明对主要客户的发函、回函的金额及比例，回函一致的金额及回函一致金额占营业收入的比例、回函不符的原因及占比、未回函部分所执行的具体替代程序、调节依据的可靠性；结合函证抽样的收入区间分布、比例和数量、新老客户的分布等情况，对回函的真实性作出说明。（4）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明主要客户走访、访谈的具体核查方法、数量、金额及占比；采取视频访谈的数量、金额及占比。（5）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明对收入截止性测试、细节测试的核查范围、比例、核查手段和核查结论。（6）说明对物流运输服务商及交易金额、定价、行驶路线及轨迹的核查情况。（7）说明经销商核查的抽样原则，是否覆盖收入增长较快的经销商、向发行人采购金额较大及报告期内金额变动较大的经销商，获取经销商进销存数据、终端客户穿透核查数据，获取送货单、终端客户签收单、终端客户回款单等相关资料的具体方式、外部证据有效性。（8）结合上述核查情况，对报告期内发行人收入的真实性、准确性、完整性发表明确意见。

【回复】

一、收入增长的原因及持续性

（一）说明报告期内经营业绩持续增长的驱动因素，结合不同类别产品收入结构和毛利率、毛利变动、向主要客户的销售情况及同比变动情况、费用变动情况等，分析报告期内收入、归母扣非净利润增长的原因

报告期内，公司营业收入、扣非后归母净利润变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	变动比例	金额	变动比例	金额	变动比例
营业收入	**169,389.85**	**3.20%**	164,142.85	5.06%	156,230.58	6.17%
扣非后归母净利润	**27,744.16**	**22.36%**	22,674.38	21.35%	18,684.63	17.97%

2023 年、2024 年和 2025 年，公司营业收入同比增长 6.17%、5.06%和 **3.20%**，扣非后归母净利润同比增长 17.97%、21.35%和 **22.36%**，具体分析如下：

1、不同类别产品收入结构

报告期内，公司分产品主营业务收入及占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
含乳饮料	**99,177.67**	**59.25%**	95,463.49	58.52%	91,421.29	58.70%
发酵乳	**26,965.23**	**16.11%**	30,090.15	18.45%	30,763.28	19.75%
巴氏杀菌乳	**11,913.43**	**7.12%**	11,130.40	6.82%	12,117.59	7.78%
灭菌乳	**22,323.44**	**13.34%**	23,140.92	14.19%	18,410.59	11.82%
其他乳品	**6,878.33**	**4.11%**	3,038.59	1.86%	2,811.52	1.81%
非乳品	**140.80**	**0.08%**	262.37	0.16%	228.74	0.15%
合计	**167,398.90**	**100.00%**	**163,125.92**	**100.00%**	**155,753.01**	**100.00%**

由上表，报告期内，公司主营业务收入总体保持增长趋势，分产品类别来看，含乳饮料、灭菌乳产品**和其他乳品**收入增长系主要驱动力。

（1）含乳饮料

公司含乳饮料主要是菊乐“酸乐奶”系列产品，菊乐“酸乐奶”自 1996 年上市至今已超过 30 年，经过多年的耕耘与沉淀，形成了广泛的消费群体和客户基础，具有较高的消费粘性，并带动公司整体收入实现增长。报告期内，含乳饮料分区域的收入和增幅情况具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
四川省内	**87,914.99**	**0.71%**	87,295.53	4.00%	83,939.03	10.22%
其中：成都	**60,379.89**	**-0.09%**	60,431.39	5.51%	57,277.58	6.38%
其他城市	**27,535.11**	**2.50%**	26,864.13	0.76%	26,661.44	19.50%
四川省外	**3,413.69**	**30.60%**	2,613.93	43.00%	1,827.89	91.25%
全国电商平台	**7,848.99**	**41.32%**	5,554.03	-1.77%	5,654.38	67.03%
合计	**99,177.67**	**3.89%**	**95,463.49**	**4.42%**	**91,421.29**	**13.57%**

报告期内，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，来源于四川省内其他城市（地市州）、四川省外、全国电商平台的

收入均实现了较快增长，市场拓展效果初步显现。

（2）灭菌乳

报告期内，公司上游奶源建设取得较大成果，灭菌乳的产品竞争力得到提升，同时受益于与盒马、舞东风等客户新增合作数款灭菌乳产品，为收入增长提供了重要支撑。

2023 年、2024 年和 2025 年，灭菌乳产品的收入增长率分别为 5.68%、25.69%和**-3.53%**，其中 2024 年收入增长较大主要系与盒马新增合作数款 OEM 产品，对盒马的销售收入有所增长。

（3）其他乳品

报告期内，公司其他乳品销售金额分别为 2,811.52 万元、3,038.59 万元和 6,878.33 万元，其中，2025 年度收入增长较多主要系对外销售生牛乳增多。

2、不同类别产品毛利率、毛利变动

报告期内，公司主营业务分产品毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
含乳饮料	**49,522.84**	**49.93%**	44,116.25	46.21%	38,657.02	42.28%
发酵乳	**9,198.40**	**34.11%**	9,737.37	32.36%	8,763.10	28.49%
巴氏杀菌乳	**3,851.80**	**32.33%**	3,472.83	31.20%	3,151.25	26.01%
灭菌乳	**5,658.80**	**25.35%**	4,630.75	20.01%	4,052.00	22.01%
其他乳品	**1,395.33**	**20.29%**	608.92	20.04%	789.45	28.08%
非乳品	**17.93**	**12.73%**	17.71	6.75%	16.13	7.05%
合计	**69,645.10**	**41.60%**	**62,583.82**	**38.37%**	**55,428.94**	**35.59%**

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即成本中未包含运输装卸费

报告期内，公司的主营业务毛利率有所上升，主要原因系：①产品结构变化。含乳饮料收入占比总体有所上升，含乳饮料的毛利率高于乳制品（发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳、其他乳品）；②各类产品自身毛利率变化。原料价格和成本降

低导致各类产品的毛利率有所上升。

在收入增长基础上，叠加公司主营业务毛利率上升影响，报告期内，公司扣非后归母净利润相应增长。

3、向主要客户的销售情况及同比变动情况

报告期各期，公司向前五大客户销售金额及同比变动情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额	变动比例
1	成都红旗连锁股份有限公司	**9,142.82**	**-9.82%**	10,138.03	-5.20%	10,694.22	4.44%
2	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	**3,685.45**	**-51.15%**	7,545.18	-21.40%	9,598.88	72.39%
3	成都盒马供应链管理有限公司	**2,592.00**	**-43.06%**	4,552.53	161.01%	1,744.20	-8.78%
4	永辉超市股份有限公司	**1,651.88**	**-60.96%**	4,231.70	9.09%	3,879.15	2.25%
5	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	**5,970.28**	**54.18%**	3,872.29	258.19%	1,081.08	3026.09%
6	仁寿县光华商贸有限公司	**2,428.72**	**-16.07%**	2,893.77	-26.00%	3,910.25	25.90%
7	青岛至牧乳业有限公司	**693.87**	**-69.19%**	2,251.86	-37.56%	3,606.23	-23.38%
8	四川舞东风超市连锁股份有限公司	**3,122.75**	**-16.76%**	3,751.44	6.62%	3,518.39	6.76%
9	**甘肃前进现代农业发展集团有限公司**	**2,728.05**	**559.68%**	**413.54**	**-**	**-**	**-**
合计		**32,015.81**	**-19.25%**	**39,650.34**	**4.25%**	**38,032.40**	**16.46%**

注[1]：上表按同一控制下合并口径统计；

注[2]：青岛中孚嘉瑞贸易有限公司于 2025 年 9 月更名为青岛至牧乳业有限公司

注[3]：与甘肃前进现代农业发展集团有限公司往来主要系向其下属的传祁乳业和前进牧业销售 A2 生鲜乳

报告期内，公司向主要客户的销售金额分别为 38,032.40 万元、**39,650.34**

万元和 **32,015.81** 万元。

其中，2023 年向主要客户的销售金额增长较多，主要原因包括：（1）2023 年，四川省国有资产经营投资管理有限责任公司（主要系国经瑞丰及其关联方）采购金额显著上升，主要系国经瑞丰业务快速发展，其下游客户包括美团优选（美团旗下的社区电商业务）和多多买菜（拼多多旗下社区电商平台）两个主要的社区电商平台，由于平台加大投入和推广，带动各商户和产品的销售金额大幅增长；（2）成都蓉志楚远供应链管理有限公司报告期内采购金额显著上升，主要系该客户为线下零食连锁品牌零食有鸣体系内供应链经营主体，基于零食有鸣线下门店数量的增长，公司向其销售含乳饮料产品金额持续增长。

2025 年，向主要客户的销售金额有所下降，主要原因包括：（1）四川省国有资产经营投资管理有限责任公司采购金额有所降低，主要系各社区团购平台在经过激烈竞争后，调整经营策略，减少了向终端消费者的补贴力度；（2）永辉超市股份有限公司采购金额有所降低，主要系受客户销售经营模式调整影响，区域门店数量及与公司本期合作产品品类减少；**（3）2025 年 6 月起，公司与青岛至牧乳业有限公司已终止合作，并与山东省其他经销商开始开展合作；（4）甘肃前进现代农业发展集团有限公司报告期内推出以 A2 奶源为原料的乳制品并面向当地市场进行销售，其虽为规模化养殖集团，但下属牧场不具备生产 A2 生鲜乳的条件，公司子公司蜀汉牧业具备 A2 生鲜乳生产能力，于 2024 年起向前进集团下属的传祁乳业和前进牧业销售 A2 生鲜乳。**

4、费用变动情况

报告期内，公司主要费用情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	**18,909.38**	**11.16%**	18,518.17	11.28%	15,392.40	9.85%
管理费用	**7,844.77**	**4.63%**	6,999.85	4.26%	7,200.73	4.61%
研发费用	**509.13**	**0.30%**	514.96	0.31%	474.11	0.30%
财务费用	**-595.70**	**-0.35%**	-757.47	-0.46%	-507.73	-0.32%
合计	**26,667.57**	**15.74%**	**25,275.51**	**15.40%**	**22,559.51**	**14.44%**

报告期各期，公司期间费用总额分别为 22,559.51 万元、25,275.51 万元和 **26,667.57** 万元，占营业收入的比例分别为 14.44%、15.40%和 **15.74%**，期间费用总额的变动趋势与营业收入变动趋势一致。

整体来看，公司费用管控较为严格，促进了公司业绩水平的稳步提升。

5、其他影响损益的科目变动

报告期各期，公司其他收益分别为 1,261.18 万元、1,329.91 万元和 **1,815.16** 万元，主要是与公司日常活动相关的政府补助。**报告期内**其他收益增长较多，主要系递延收益摊销和直接计入的政府补助增多所致，其中，递延收益摊销主要系惠丰优牧（牧场）前期收到的政府补助自牧场投产后开始摊销计入其他收益；直接计入的政府补助主要为市级先进制造业发展专项资金、青贮补助**、成都市总部企业发展资金支持计划**等政府补助。

报告期各期，公司资产减值损失分别为-2,602.67 万元、-511.12 万元和 **-467.75** 万元。其中，2023 年生产性生物资产减值损失和存货跌价损失金额较大，主要系因奶价下跌对部分生产性生物资产计提减值所致。截至 2024 年 12 月 31 日和 **2025 年 12 月 31 日**，生产性生物资产减值迹象继续存在，公司聘请资产评估机构天健华衡对生产性生物资产可收回金额进行了测算。根据减值测试结果，**2024 年末，**公司生产性生物资产减值准备已足额计提，未新增计提减值准备；**2025 年末，公司对子公司惠丰优牧预计出售的生产性生物资产账面价值与可收回金额的差额计提了减值准备 150.14 万元，除此之外，公司其他生产性生物资产减值准备已足额计提，未新增计提减值准备。**因此，2024 年和 2025 年资产减值损失有所减少。

6、报告期内收入、归母扣非净利润增长的原因

综上，报告期内，公司业绩增长的主要驱动因素包括含乳饮料、灭菌乳产品**和其他乳品**收入有所增长，其中，含乳饮料产品收入增长主要受益于渠道及区域拓展，推动产品在四川省地市州、省外、全国电商平台的销量和收入持续增长；灭菌乳产品收入增长主要来源于与盒马、舞东风等客户合作产品拓展；**其他乳品收入增长主要系对外销售生牛乳增加**。在收入增长基础上，叠加公司主营业务毛

利率上升、期间费用管控有效及其他影响损益的科目变动影响，报告期内，公司扣非后归母净利润相应增长。

（二）对比发行人与同行业可比公司的乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等细分产品的收入变动趋势及增长率情况，说明发行人整体和细分产品的业绩变动趋势与同行业可比公司是否一致，说明 2024 年可比公司呈业绩下滑趋势、发行人业绩增长的原因

报告期内，除庄园牧场外，公司同行业可比公司未按照含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等细分产品分类方式披露营业收入构成。公司与可比公司的细分产品差异（主要产品）、产品结构情况如下：

公司	主要产品	产品结构
李子园	含乳饮料	含乳饮料占 95%
均瑶健康	益生菌饮品	含乳饮料占 89%
伊利股份	液体乳、奶粉及奶制品	乳制品占 99%
蒙牛乳业	液态奶	乳制品占 97%
新乳业	液体乳	乳制品占 **94%**
光明乳业	液态奶、其他乳制品	乳制品占 91%
燕塘乳业	液体乳、乳酸菌乳饮料	乳制品占 **56%**
庄园牧场	灭菌乳、调制乳	乳制品占 97%
天润乳业	常温乳制品、低温乳制品	乳制品占 96%
菊乐股份	含乳饮料、乳制品	含乳饮料占 59%、乳制品占 41%

注[1]：数据来源于上市公司年度报告、半年度报告
注[2]：均瑶健康经营饮料业务、食品业务、供应链业务，其产品结构以饮料业务数据计算

基于上述情况，将同行业可比公司分为含乳饮料可比公司和乳制品可比公司，与公司收入变动情况分别进行比较，具体如下：

1、含乳饮料

报告期内，公司含乳饮料产品与含乳饮料可比公司营业收入及变动情况如下：

单位：万元

公司名称	主要产品及占比	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率
李子园	含乳饮料，占 95%	暂未披露	-	141,507.24	0.22%	141,190.20	0.60%

公司名称	主要产品及占比	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率
均瑶健康	含乳饮料，占 89%	**暂未披露**	**-**	67,235.09	0.90%	66,633.14	-11.38%
平均值	-	**-**	**-**	**-**	**0.56%**	**-**	**-5.39%**
公司	含乳饮料收入	**99,177.67**	**3.89%**	**95,463.49**	**4.42%**	**91,421.29**	**13.57%**

注：均瑶健康经营饮料业务、食品业务、供应链业务，上表收入以饮料业务数据计算

报告期内，公司含乳饮料收入增长率分别为 13.57%、4.42%和 **3.89%**，其中 2023 年高于含乳饮料可比公司，2024 年与含乳饮料可比公司不存在显著差异，主要原因系：

（1）产品及销售区域差异

从产品结构来看，公司含乳饮料产品与李子园、均瑶健康存在明显差异。李子园主营产品为“甜牛奶”，均瑶健康主营产品为“味动力”等常温乳酸菌系列饮品，主要生产原料为乳粉；公司含乳饮料主要是菊乐“酸乐奶”系列产品，主要生产原料为生牛乳。

公司名称	主要产品	产品类别	主要原材料	主要销售区域
李子园	李子园风味甜牛奶	中性乳饮料	乳粉	华东
均瑶健康	均瑶“味动力”乳酸菌	发酵型酸乳饮料	乳粉	华东
菊乐股份	菊乐“酸乐奶”含乳饮料	调配型酸乳饮料	生牛乳	西南

其次，从销售区域来看，公司含乳饮料销售区域主要为西南地区，李子园、均瑶健康销售区域主要为华东地区。报告期内，李子园、均瑶健康在其核心华东地区的含乳饮料销售收入均出现一定下滑，导致整体收入未能实现增长，相较而言，公司在自身核心销售区域市场领先地位更为突出，拥有广泛的消费群体和高粘性的客户基础，且主要含乳饮料产品具有明显差异化特征，受到市场竞争影响相对较小。

（2）公司产品延伸及渠道开拓成效初显

公司核心产品“酸乐奶”含乳饮料经历了长期的品牌积淀，推动公司在含乳饮料市场取得了较高的市场占有率。近年来，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。

在产品延伸方面，以广受消费者喜爱的“酸乐奶”产品风味为基础，公司增加丰富水果风味、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，致力于打造“酸乐奶”大品类，进一步扩大核心消费群体覆盖面。

在渠道及区域拓展方面，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，报告期内在四川省地市州市场、省外市场、全国电商平台拓展上取得成效，推动“酸乐奶”系列产品销量和收入持续增长。

此外，根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《2024 年中国含乳饮料行业概览》数据，2024 年，中国含乳饮料行业市场规模为 1,512.60 亿元，2020 年至 2024 年的复合增长率为 7.88%，预计到 2029 年，含乳饮料的市场规模增长至 1,990.20 亿元。因此，公司含乳饮料收入增长，亦符合含乳饮料行业市场整体上升趋势。

综上，公司含乳饮料收入增长高于含乳饮料可比公司受到产品及销售区域差异、渠道开拓情况、公司自身业务发展状况等方面影响，具有合理性。

2、乳制品（发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等）

报告期内，公司乳制品产品与乳制品可比公司营业收入及变动情况如下：

单位：万元

公司名称	主要产品及占比	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率
伊利股份	乳制品，占 99%	**暂未披露**	-	11,577,955.46	-8.24%	12,617,945.86	2.44%
蒙牛乳业	乳制品，占 97%	**8,224,494.40**	**-7.25%**	8,867,477.40	-10.52%	9,909,486.60	7.02%
新乳业	乳制品，占 **94%**	**1,123,345.77**	**5.33%**	1,066,542.35	-2.93%	1,098,729.40	9.80%
光明乳业	乳制品，占 91%	**2,389,534.98**	**-1.58%**	2,427,778.33	-8.33%	2,648,520.02	-6.13%
燕塘乳业	乳制品，占 **56%**	**158,554.15**	**-8.47%**	173,222.34	-11.18%	195,032.79	4.01%
庄园牧场	乳制品，占 97%	**暂未披露**	-	89,001.57	-6.87%	95,567.27	-8.97%
天润乳业	乳制品，占 96%	**275,197.03**	**-1.87%**	280,433.88	3.33%	271,400.00	12.62%
平均值	-	-	**-2.77%**	-	**-6.39%**	-	**2.97%**
公司	**乳制品收入**	**68,080.43**	**1.01%**	**67,400.06**	**5.14%**	**64,102.98**	**-3.07%**

注：公司上述乳制品收入不含非乳品（自营奶屋对外销售的非自有产品）收入

2023 年，公司乳制品收入降低 3.07%，略低于乳制品可比公司平均值，主要系子公司惠丰乳品发酵乳收入有所降低，根据尼尔森零售研究数据，2023 年 1-9 月，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%。惠丰乳品发酵乳收入下滑情况与市场整体相匹配。剔除惠丰乳品后，公司乳制品收入增长 5.14%，略高于乳制品可比公司平均值，总体处于乳制品可比公司中间水平，与乳制品可比公司相比不存在显著差异。

2024 年，受乳制品终端消费市场需求放缓、供求失衡影响，乳制品可比公司营业收入有所降低。2024 年，公司乳制品收入增长 5.14%，高于乳制品可比公司，且在乳制品可比公司整体下滑趋势中实现业绩增长，主要原因系：

（1）乳制品业务规模基数差异

报告期内，公司乳制品收入分别为 64,102.98 万元、67,400.06 万元和 68,080.43 万元，整体收入规模基数较小，远低于上述乳制品可比公司，也表明公司在乳制品市场的市场饱和度更低，拥有更大的发展空间，通过渠道拓展、产品拓展等应变措施，使乳制品收入取得稳定可持续的增长。具体而言，2024 年，公司与盒马新增合作数款 OEM 灭菌乳产品，新增产品收入 2,822.00 万元；公司子公司蜀汉牧业对外销售 A2 生鲜乳，子公司惠丰优牧向贝因美乳业销售生鲜乳，也贡献了一部分增量收入。剔除上述因素后，2024 年公司乳制品收入下降 0.64%，与乳制品可比公司整体下滑趋势不存在显著背离。

（2）受原奶市场波动影响

乳制品可比公司中，伊利股份、蒙牛乳业、光明乳业、庄园牧场等养殖规模均远大于公司，受原奶市场供大于求情况影响，最近两年生鲜乳市场价格出现下跌，部分乳制品可比公司对外销售生鲜乳收入亦出现相应下降。公司养殖业务主要为报告期内新增，养殖规模仍相对较小，且绝大部分产奶均为自用，少量生鲜乳进行了对外销售，并贡献新增收入。因此，公司乳制品销售收入受原奶市场下行影响相对更小。

综上，2024 年公司制品收入增长高于乳制品可比公司，且在乳制品可比公司整体下滑趋势中实现业绩增长，主要系公司自身乳制品业务规模基数较小及客

户合作产品拓展所致，具有合理性。**2025 年**，公司乳制品收入**增加 1.01%，主要系生鲜乳收入增多，剔除生鲜乳收入后，公司乳制品收入下降 3.45%**，与乳制品可比公司相比不存在显著差异。

（三）结合发行人期后经营业绩、主要客户合作及框架协议实际执行情况、同行业可比公司经营业绩波动情况，论证发行人经营业绩的稳定性、收入增长是否可持续

1、发行人期后经营业绩、主要客户合作及框架协议实际执行情况

（1）发行人期后经营业绩

财务报告审计截止日至本审核问询函回复出具之日，公司经营情况稳定，主要经营模式未发生重大变化，主要客户和供应商的构成等方面未发生重大变化，未发生对经营情况和未来经营业绩造成重大不利影响的事项。

（2）主要客户合作及框架协议实际执行情况

报告期内，公司前五大客户具体情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	金额	占比
2025 年度	成都红旗连锁股份有限公司	9,142.82	5.46%
	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	5,970.28	3.57%
	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	3,685.45	2.20%
	四川舞东风超市连锁股份有限公司	3,122.75	1.87%
	甘肃前进现代农业发展集团有限公司	2,728.05	1.63%
合计		24,649.33	14.72%
序号	客户名称	金额	占比
2024 年度	成都红旗连锁股份有限公司	10,138.03	6.21%
	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	7,545.18	4.63%
	成都盒马供应链管理有限公司	4,552.53	2.79%
	永辉超市股份有限公司	4,231.70	2.59%
	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	3,872.29	2.37%
合计		30,339.74	18.60%
序号	客户名称	金额	占比
2023 年度	成都红旗连锁股份有限公司	10,694.22	6.87%

序号	客户名称	金额	占比
	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	9,598.88	6.16%
	仁寿县光华商贸有限公司	3,910.25	2.51%
	永辉超市股份有限公司	3,879.15	2.49%
	青岛至牧乳业有限公司	3,606.23	2.32%
合计		**31,688.74**	**20.35%**

注[1]：上表按同一控制下合并口径统计

注[2]：青岛中孚嘉瑞贸易有限公司于 2025 年 9 月更名为青岛至牧乳业有限公司

报告期内，公司主要客户构成稳定，主要合同条款未发生重大变化，合同约定与实际执行情况一致。

2、同行业可比公司经营业绩波动情况

（1）与同行业可比公司收入的比较情况

报告期各期，公司与同行业可比公司营业收入的对比情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度	最近三年复合增长率
1	伊利股份	**暂未披露**	**11,577,955.46**	**12,617,945.86**	**-**
2	蒙牛乳业	**8,224,494.40**	8,867,477.40	9,909,486.60	**-8.90%**
3	光明乳业	**2,389,534.98**	**2,427,778.33**	**2,648,520.02**	**-5.01%**
4	新乳业	**1,123,345.77**	**1,066,542.35**	**1,098,729.40**	**1.11%**
5	天润乳业	**275,197.03**	**280,433.88**	**271,400.00**	**0.70%**
6	**菊乐股份**	**169,389.85**	**164,142.85**	**156,230.58**	**4.13%**
7	燕塘乳业	**158,554.15**	**173,222.34**	**195,032.79**	**-9.84%**
8	李子园	**暂未披露**	**141,507.24**	**141,190.20**	**-**
9	庄园牧场	**暂未披露**	**89,001.57**	**95,567.27**	**-**
10	均瑶健康	**暂未披露**	67,235.09	66,633.14	**-**

注：均瑶健康经营饮料业务、食品业务、供应链业务，上表收入以饮料业务数据计算

报告期内，公司营业收入分别为 156,230.58 万元、164,142.85 万元和 **169,389.85** 万元，营业收入稳定，最近三年营业收入复合增长率在同行业可比公司中排名第一位，增长情况良好。

（2）与同行业可比公司净利润的比较情况

报告期各期，公司与同行业可比公司净利润的对比情况具体如下：

单位：万元

序号	公司简称	2025 年度	2024 年度	2023 年度	最近三年复合增长率
1	伊利股份	**暂未披露**	846,371.04	1,028,430.62	-
2	蒙牛乳业	**162,396.60**	22,460.50	488,697.50	**-42.35%**
3	新乳业	**75,446.75**	54,946.47	43,766.04	**31.30%**
4	光明乳业	**-26,711.92**	48,188.79	83,056.51	-
5	**菊乐股份**	**29,200.36**	**23,329.43**	**18,890.87**	**24.33%**
6	李子园	**暂未披露**	22,380.37	23,695.99	-
7	燕塘乳业	**5,850.36**	10,301.50	17,882.90	**-42.80%**
8	庄园牧场	**暂未披露**	-16,684.91	-8,147.51	-
9	天润乳业	**1,417.98**	1,489.97	14,009.26	**-68.19%**

注：均瑶健康经营饮料业务、食品业务、供应链业务，鉴于其未单独披露饮料业务净利润，上表未列示其数据

报告期内，公司净利润分别为 18,890.87 万元、23,329.43 万元和 **29,200.36** 万元，具有稳定性，最近三年净利润复合增长率在同行业可比公司中排名第二位，增长情况良好。

3、发行人经营业绩具有稳定性、收入增长可持续

由上所述，公司期后销售情况良好，报告期内及期后经营业绩稳定，总体呈增长趋势，与主要客户合作情况未发生重大改变。报告期内，公司积极执行“差异化大单品”的产品竞争策略，顺应消费市场发展趋势，不断推出新产品、新口味，持续深化品牌建设和渠道建设，如地市州市场、省外市场和全国电商平台，主要产品实现了收入增长，收入变动符合含乳饮料行业市场整体上升趋势，增长率水平在同行业可比公司中位居前列，与同行业可比公司经营业绩变动差异主要系产品及销售区域差异、渠道开拓情况、公司自身业务发展状况及业务规模差异等个体因素造成，不存在异常情况，收入增长具有可持续性。

（四）结合主要客户资信情况、合作背景及合作年限、各期销售情况（单价、数量、金额）、新增及退出情况、发行人产品供货份额等，说明发行人与主要客户的合作稳定性，说明部分客户注册资本及参保人数较少、成立时间较短即合作的合理性，客户采购规模与其经营规模是否匹配，是否存在发行人实控人、董监高、（前）员工及其亲属在客户处投资或任职的情况，是否涉及潜在关联关系或其他利益安排

1、结合主要客户资信情况、合作背景及合作年限、各期销售情况（单价、数量、金额）、新增及退出情况、发行人产品供货份额等，说明发行人与主要客户的合作稳定性

报告期各期，公司前五大客户资信情况、合作背景及合作年限、新增及退出情况、发行人产品供货份额情况如下：

序号	客户名称	合作背景及合作年限	发行人产品供货份额情况	是否报告期内新增及退出	是否被列入失信被执行人
1	成都红旗连锁股份有限公司	2007 年开始合作至今。红旗连锁系主板上市企业（002697.SZ），主营业务为便利超市的连锁经营，与上千家供货商建立了良好的互利双赢的商业合作关系，是四川省及成都市“重要生活必需品应急保供重点联系企业”，经营规模、盈利能力位于同行业前列	客户系大型连锁超市，经营众多乳制品品牌产品，公司对同类产品的供货份额总体较低	否	否
2	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	2021 年开始合作至今。该客户主要包括国经瑞丰及其关联经销商，国经瑞丰注册资本 5,000 万元，系公司股东国资经营公司控制的企业，客户覆盖主站电商、社区电商、社群运营及终端零售等线上线下渠道，分别对接不同的社区团购平台	除经营公司产品外，还经营“新希望”“伊利”等主要的乳制品品牌产品	否	否
3	成都盒马供应链管理有限公司	2018 年开始合作至今。盒马系阿里巴巴集团旗下的日用品及生鲜新零售平台，以创新的新零售模式闻名，通过重构零售产业“人、货、场”，打造了“盒马鲜生”“盒马 X 会员店”“盒马奥莱”等业态	客户系零售平台，经营众多乳制品品牌产品，公司对同类产品的供货份额总体较低	否	否
4	永辉超市股份有限公司	2012 年开始合作至今。永辉超市系主板上市企业（601933.SH），**是国内领先的零售企业，以及国内首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一**	客户系大型连锁超市，经营众多乳制品品牌产品，公司对同类产品的供货份额总体较低	否	否

序号	客户名称	合作背景及合作年限	发行人产品供货份额情况	是否报告期内新增及退出	是否被列入失信被执行人
5	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	2022 年开始合作至今。该客户系线下零食连锁品牌零食有鸣体系内供应链经营主体，零食有鸣成立于 2019 年，主攻线下零食市场，**集团旗下全国门店总数超 6,500 家，“零食有鸣批发超市”门店数突破 4,500 家**	客户系线下零食连锁品牌零食有鸣体系内供应链经营主体，经营众多乳制品品牌产品，公司对同类产品的供货份额总体较低	新增	否
6	仁寿县光华商贸有限公司	2017 年开始合作至今。该客户主要负责眉山市仁寿县菊乐品牌产品销售	除经营公司产品外，报告期内该经销商的实际控制人还经营“伊利”等其他乳制品品牌产品	否	否
7	青岛至牧乳业有限公司	2020 年开始合作至今。该客户主要负责山东省惠丰品牌产品销售	由于自身精力和资源有限，该客户以经营公司产品为主，但也有少量其他品牌乳制品	退出	否
8	四川舞东风超市连锁股份有限公司	2012 年开始合作至今。舞东风总部位于成都市锦江区，是以社区便利店为主业的连锁零售企业，公司下设 1 个配送中心，2 个物流基地，发展了千余家连锁门店	客户系大型连锁超市，经营众多乳制品品牌产品，公司对同类产品的供货份额总体较低	否	否
9	**甘肃前进现代农业发展集团有限公司**	**2019 年开始合作至今。前进集团是一家集奶牛养殖、饲草种植、鲜奶及乳制品生产销售、饲料生产、有机肥生产销售等为一体的现代化综合型企业**	**客户经营涉及牧业、乳业等板块，因乳制品生产需要向公司采购部分 A2 生鲜乳**	**否**	**否**

注[1]：上表按同一控制下合并口径统计

注[2]：青岛中孚嘉瑞贸易有限公司于 2025 年 9 月更名为青岛至牧乳业有限公司

报告期内，公司主要客户资信状态良好，经营能力较强，除成都蓉志楚远供应链管理有限公司、青岛至牧乳业有限公司外，不存在主要客户报告期内新增及退出的情形。

成都蓉志楚远供应链管理有限公司为线下零食连锁品牌零食有鸣体系内供应链经营主体，2022 年 9 月起与公司开始合作，基于零食有鸣线下门店数量的

增长，公司向其销售金额持续增长。

青岛至牧乳业有限公司主要负责山东区域销售，山东市场原体量较大，但因区域竞争较为激烈、市场开拓成果有限，导致该区域销售额下滑较为明显。2025年6月起，公司与青岛至牧乳业有限公司已终止合作，并与山东省其他经销商开始开展合作。

报告期各期，公司上述主要客户销售情况如下：

单位：万元、吨、万元/吨

序号	客户名称	2025年			2024年		
		金额	数量	单价	金额	数量	单价
1	成都红旗连锁股份有限公司	9,142.82	**	**	10,138.03	**	**
2	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	3,685.45	**	**	7,545.18	**	**
3	成都盒马供应链管理有限公司	2,592.00	**	**	4,552.53	**	**
4	永辉超市股份有限公司	1,651.88	**	**	4,231.70	**	**
5	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	5,970.28	**	**	3,872.29	**	**
6	仁寿县光华商贸有限公司	2,428.72	**	**	2,893.77	**	**
7	青岛至牧乳业有限公司	693.87	**	**	2,251.86	**	**
8	四川舞东风超市连锁股份有限公司	3,122.75	**	**	3,751.44	**	**
9	甘肃前进现代农业发展集团有限公司	2,728.05	**	**	413.54	**	**
合计		32,015.81	**	**	39,650.34	**	**

（续）

单位：万元、吨、万元/吨

序号	客户名称	2023年		
		金额	数量	单价
1	成都红旗连锁股份有限公司	10,694.22	**	**
2	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	9,598.88	**	**
3	成都盒马供应链管理有限公司	1,744.20	**	**
4	永辉超市股份有限公司	3,879.15	**	**
5	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	1,081.08	**	**

6	仁寿县光华商贸有限公司	3,910.25	**	**
7	青岛至牧乳业有限公司	3,606.23	**	**
8	四川舞东风超市连锁股份有限公司	3,518.39	**	**
9	**甘肃前进现代农业发展集团有限公司**	**-**	**	**
合计		**38,032.40**	**	**

注[1]：上表按同一控制下合并口径统计

注[2]：青岛中孚嘉瑞贸易有限公司于 2025 年 9 月更名为青岛至牧乳业有限公司

注[3]：与甘肃前进现代农业发展集团有限公司往来主要系向其下属的传祁乳业和前进牧业销售 A2 生鲜乳

由上表，报告期内，公司主要客户平均销售单价变动总体平稳。其中，报告期内向成都盒马供应链管理有限公司销售单价有所降低，分别为**、**和**，主要系 2024 年起与盒马新增合作数款 OEM 灭菌乳产品，2023 年公司主要向盒马销售巴氏杀菌乳，巴氏杀菌乳平均销售单价相较于灭菌乳更高。

综上，报告期内公司主要客户资信状态良好，经营能力较强，公司与主要客户合作年限整体较长，且销售情况总体平稳，合作具有稳定性。

2、说明部分客户注册资本及参保人数较少、成立时间较短即合作的合理性，客户采购规模与其经营规模是否匹配

报告期内，公司主要直销客户均为连锁便利店及大型商超客户，如红旗连锁、永辉超市、舞东风、大润发、盒马、沃尔玛等，注册资本较高且成立时间较长，采购规模与其经营规模具有匹配性。

报告期内，公司主要经销商（各期前五大）及其合并范围内主体的注册资本、参保人数、成立时间、合作时间等情况具体如下：

客户名称	同一控制下的主体	注册资本	参保人数	成立时间	合作时间
四川国经兴农投资有限责任公司	四川国经瑞丰供应链管理有限公司	5,000 万元	60 人	2021 年 1 月	2021 年 8 月
	四川国经增联供应链管理有限责任公司	1,000 万元	9 人	2022 年 8 月	2023 年 8 月
	四川国经国康农业有限责任公司	5,000 万元	22 人	2016 年 7 月	2022 年 6 月
仁寿县光华商贸有限公司	仁寿县光华商贸有限公司	25 万元	不适用	2014 年 4 月	2017 年 9 月
	仁寿县明珠商贸有限责任公司	100 万元	27 人	2019 年 10 月	2023 年 1 月
	仁寿县欣云商贸有限公司	**100 万元**	**13 人**	**2021 年 10 月**	**2025 年 9 月**
成都蓉志楚	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	100 万元	153 人	2021 年 4 月	2022 年 9 月

客户名称	同一控制下的主体	注册资本	参保人数	成立时间	合作时间
远供应链管理有限公司	四川蓉志楚远供应链管理有限公司	1,000 万元	6 人	2024 年 3 月	2024 年 10 月
	成都鸣鲜供应链管理有限公司	500 万元	30 人	2023 年 8 月	2024 年 1 月
成都市康源物流有限公司	成都市康源物流有限公司	100 万元	15 人	2016 年 5 月	2017 年 1 月
	邛崃市惠捷商贸部（已注销）	不适用	不适用	2013 年 10 月	2020 年 9 月
	邛崃市临邛街道徐大姐副食店	不适用	不适用	2012 年 8 月	2018 年 6 月
	邛崃市文君街道鑫友谊商贸部	不适用	不适用	2023 年 5 月	2023 年 7 月
	邛崃市文君街道鑫惠捷商贸部	不适用	不适用	2023 年 5 月	2024 年 3 月
	邛崃市文君街道超蕊商贸部**(已注销)**	不适用	不适用	2023 年 5 月	2024 年 3 月
	邛崃市文君街道惠捷商贸行	不适用	不适用	2023 年 9 月	2024 年 5 月
	四川绿之康供应链管理有限公司	1,100 万元	20 人	2015 年 2 月	2024 年 9 月
	四川优益佳品商贸有限公司	50 万元	11 人	2023 年 4 月	2025 年 2 月
崇州市崇阳叶檣乳制品经营部	崇州市崇阳叶檣乳制品经营部	不适用	不适用	2000 年 9 月	2017 年 9 月
	崇州市莉春商贸经营部(个体工商户)	不适用	不适用	2025 年 2 月	2025 年 4 月
青岛至牧乳业有限公司	黄岛区亚恒凯商行（已注销）	不适用	不适用	2020 年 11 月	2020 年 11 月
	山东铧承瀚商贸有限公司（已注销）	300 万元	2 人	2020 年 10 月	2020 年 11 月
	黄岛区创新优选商行（已注销）	不适用	不适用	2020 年 12 月	2020 年 12 月
	青岛至牧乳业有限公司	50 万元	1 人	2023 年 5 月	2023 年 6 月
都江堰市耀川商贸有限责任公司	都江堰市耀川商贸有限责任公司	500 万元	29 人	2009 年 11 月	2013 年 1 月
	成都宗辰商贸有限公司	400 万元	56 人	2009 年 11 月	2023 年 9 月
	成华区尚上之选商贸部（个体工商户）	不适用	不适用	2024 年 5 月	2024 年 6 月
	成华区旺家鑫汇商贸部（个体工商户）	不适用	不适用	2024 年 5 月	2024 年 6 月
	都江堰市华军副食经营部	不适用	不适用	2018 年 7 月	2018 年 8 月
	武侯区斌斌有礼商贸部	不适用	不适用	2023 年 5 月	2023 年 6 月
	四川盈鑫川耀商贸有限公司	500 万元	-	2024 年 5 月	2024 年 12 月

注[1]：上表中参保人数来源于公开查询的社保参保人数

注[2]：青岛中孚嘉瑞贸易有限公司于 2025 年 9 月更名为青岛至牧乳业有限公司

由上表，公司主要经销商中，崇州市崇阳叶檣乳制品经营部及青岛至牧乳业有限公司注册资本和参保人数相对较少，主要系公司经销商多为轻资产企业，本身不需要具备生产能力，场地、设备等资产需求较小，对注册资本及实缴资本的要求较低，且员工规模相对较小，符合行业特点。具体而言，叶檣乳品经营部销售区域主要为崇州市，菊乐产品的运营资金约 200 万元，青岛至牧乳业销售区域

主要为山东省，运营资金约 300 万元。基于公司主要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，并考虑一定的资金沉淀（下游客户占款等），上述经销商运营资金能够支撑其采购规模，采购规模与其经营规模具有匹配性。

报告期内，公司在与经销商在良好合作的基础上，后续与其同一控制下的其他主体或相关方开展合作。除该情形外，与四川国经兴农投资有限责任公司、青岛至牧乳业有限公司存在客户成立时间较短即合作的情形，主要原因系：（1）国经瑞丰主营供应链运营与管理，运营的产品涉及粮油米面、生鲜肉蛋、乳制品等类目，客户覆盖主站电商、社区电商、社群运营及终端零售等线上线下渠道；根据前期市场调研及考察，基于国经瑞丰良好的国资背景，以及其在社区团购领域丰富的渠道资源，公司选择与国经瑞丰进行业务合作，向国经瑞丰提供含乳饮料、灭菌乳等产品，具有合理性；（2）青岛至牧乳业实际控制人在报告期前通过济南爱加馨商贸有限公司（2014 年成立）与公司合作（2021 年停止合作），并基于自身内部经营管理安排，于 2020 年 11 月起通过亚恒凯商行等承接了原有主体部分业务，具有合理性。

综上，公司与部分注册资本及参保人数较少的客户合作符合行业特点，部分客户成立时间较短即与公司合作具有合理性，相关客户采购规模与其经营规模具有匹配性。

3、是否存在发行人实控人、董监高、（前）员工及其亲属在客户处投资或任职的情况，是否涉及潜在关联关系或其他利益安排

（1）与发行人主要人员存在亲属关系的经销商

报告期内，与公司实控人、主要关联方、董监高、关键岗位人员存在关联的经销商如下：

序号	经销商明细	所属主体	关系说明
1	黑龙江幸福里程信息技术有限公司	惠丰	惠丰乳品总经理李清河与该经销商实际控制人之一李国军为叔侄关系。李国军亦为惠丰乳品前员工
	哈尔滨市道里区保能食品经营部	惠丰	
	郑州市管城回族区韩虢食品经营部	惠丰	
	郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	惠丰	
2	陕西裕隆道商贸有限责任公司	惠丰	惠丰乳品总经理李清河与该

序号	经销商明细	所属主体	关系说明
	沣西新城佳品堂食品经销处	惠丰	经销商实际控制人之一李国彬为叔侄关系
	西安市未央区亨瑞欣然食品经销处	惠丰	
	沣西新城亿客隆便利超市	惠丰	

报告期各期，上述经销商收入及占主营业务收入比情况如下：

单位：万元

经销商名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
郑州市管城回族区韩虢食品经营部	**239.63**	**0.14%**	916.78	0.56%	1,502.01	0.96%
陕西裕隆道商贸有限责任公司	**254.49**	**0.15%**	347.30	0.21%	517.64	0.33%
合计	**494.12**	**0.30%**	**1,264.09**	**0.77%**	**2,019.65**	**1.30%**

注：郑州市管城回族区韩虢食品经营部的销售金额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虢食品经营部、郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行，其中哈尔滨市道里区保能食品经营部和郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行分别于 2023 年和 2024 年注销。陕西裕隆道商贸有限责任公司的销售金额包括陕西裕隆道商贸有限责任公司、沣西新城佳品堂食品经销处、西安市未央区亨瑞欣然食品经销处、沣西新城亿客隆便利超市

上述情况系正常市场行为，不存在关联交易非关联化的情况，不属于公司关联方及关联交易。

除上述情况外，公司实控人、主要关联方、董监高、关键岗位人员与经销商不存在关联关系、潜在关联关系或其他利益安排。

（2）发行人前员工设立的经销商

报告期内，公司存在少量前员工经销商，具体如下：

序号	经销商明细	所属主体	关系说明
1	成都市吼吼商贸有限公司	菊乐	发行人前员工赵恒（2014 年 12 月至 2017 年 4 月在职）实际控制的企业
2	龙泉驿区十陵街办思萍食品经营部	菊乐	发行人前员工吴斯杨（2018 年 2 月至 2018 年 6 月在职）实际控制的企业
3	温江区奶立坊食品经营部	菊乐	发行人前员工冉仙（2019 年 11 月至 2020 年 9 月在职）实际控制的企业
	温江区莅蓉副食店		
	温江区佳合合食品超市铺		
	温江区中创商贸部（个体工商户）		

序号	经销商明细	所属主体	关系说明
	温江区恒莅商贸部（个体工商户）		
	温江区恒创商贸部（个体工商户）		
	温江区恒辉商贸部（个体工商户）		
	温江果立坊商贸部（个体工商户）		
	四川聚蓉鑫供应链管理有限责任公司		
4	武侯区惠蓉城食品经营部	菊乐	发行人前员工熊建强（2012 年 12 月至 2019 年 6 月在职）实际控制的企业
5	四川轻优格乳业有限公司	菊乐	发行人前员工余婷（2015 年 7 月至 2015 年 9 月在职）实际控制的企业
	四川芳邻乐居科技有限公司		
6	四川裕鑫盛源商贸有限公司	菊乐	发行人前员工邬磊（2013 年 6 月至 2014 年 12 月在职）实际控制的企业
	四川鸿源盛鑫商贸有限公司		
	四川永腾盛鸿供应链管理有限公司		
7	天府新区成都片区万安好佳乐食品经营部	菊乐	发行人前员工曾旭（2014 年 1 月至 2023 年 2 月在职）实际控制的企业
8	**成都市鑫澳康商贸有限公司**	**菊乐**	**发行人前员工江波（2013 年 3 月至 2016 年 2 月在职）实际控制的企业**
9	黑龙江幸福里程信息技术有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工李国军、韩业昭（2017 年 1 月至 2019 年 2 月在职）实际控制的企业，以及与第三方合作经营的惠丰产品业务
	哈尔滨市道里区保能食品经营部	惠丰	
	郑州市管城回族区韩虢食品经营部	惠丰	
	郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	惠丰	
10	上海市虹口区翠红食品销售店	惠丰	惠丰乳品前员工张敏（2018 年 3 月至 2019 年 9 月在职）实际控制的企业
	上海悦鋆丰商贸有限公司		
11	全峰商贸（北京）有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工王德曾（2017 年 1 月至 2019 年 9 月在职）实际控制的企业
12	怀远县荆山孝明食品经营部	惠丰	惠丰乳品前员工庞孝明（2018 年 7 月至 2019 年 2 月在职）实际控制的企业
13	纽创商贸（杭州）有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工吕建文（2017 年 1 月至 2019 年 11 月在职）实际控制的企业
14	哈尔滨振晟商贸有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工孙永辉（2018 年 1 月至 2019 年 7 月在职）报告期内曾实际控制的企业
15	大连名扬一诺商贸有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工刘人毓（2018 年 1 月至 2019 年 1 月在职）实际控制的企业
16	哈尔滨市道外区昭阳食品批发部	惠丰	惠丰乳品前员工韩春锋（2017 年 1 月至 2017 年 3 月在职）实际控制的企业
17	齐齐哈尔市建华区超黎食品批发部	惠丰	惠丰乳品前员工张帅（2021 年 2 月至

序号	经销商明细	所属主体	关系说明
			2021 年 9 月）实际控制的企业
18	阜新市海州区亨通副食品商行	惠丰	惠丰乳品前员工袁洪者（2017 年 7 月至 2018 年 9 月在职）实际控制的企业
19	哈尔滨市道里区四维奶站	惠丰	惠丰乳品前员工葛照鸿（2016 年 5 月至 2018 年 4 月在职）实际控制的企业
	哈尔滨市道里区五伦食品经营部**（个体工商户）**	惠丰	

报告期各期，上述前员工经销商的收入分别为 4,940.86 万元、4,639.58 万元和 **4,228.14** 万元，占各期公司经销收入的比例分别为 4.26%、4.06%和 **3.62%**，收入金额及占比总体较低，大部分前员工在公司任职时间较短，不涉及核心岗位，与公司及公司控股股东、实际控制人、主要关联方、董监高、关键岗位人员不存在关联关系或近亲属关系。

（五）说明各期菊乐品牌、惠丰品牌对应销售的主要产品、销售金额、数量及占比、销售额变动情况及原因、地区分布、毛利率、经销商分布差异

1、说明各期菊乐品牌、惠丰品牌对应销售的主要产品、销售金额、数量及占比、销售额变动情况及原因

（1）菊乐品牌

报告期内，菊乐品牌对应销售的主要产品、销售金额、数量及占比情况如下：

单位：万元、吨

项目	2025 年			2024 年		
	金额	数量	金额占比	金额	数量	金额占比
含乳饮料	**99,177.67**	**156,467.94**	**70.27%**	95,463.49	147,927.62	69.21%
发酵乳	**6,831.87**	**6,147.64**	**4.84%**	7,959.15	6,779.46	5.77%
巴氏杀菌乳	**9,642.93**	**10,132.35**	**6.83%**	10,658.49	10,295.72	7.73%
灭菌乳	**19,635.55**	**27,084.35**	**13.91%**	21,786.23	28,553.95	15.80%
其他乳品	**5,717.85**	**10,879.61**	**4.05%**	1,794.38	2,742.05	1.30%
其他	**140.80**	**-**	**0.10%**	262.37	-	0.19%
合计	**141,146.68**	**210,711.90**	**100.00%**	**137,924.12**	**196,298.79**	**100.00%**

（续）

单位：万元、吨

项目	2023 年		
	金额	数量	金额占比
含乳饮料	91,421.29	138,537.98	69.40%
发酵乳	8,399.58	7,037.00	6.38%
巴氏杀菌乳	12,117.59	11,856.63	9.20%
灭菌乳	17,700.75	20,840.60	13.44%
其他乳品	1,865.62	1,781.40	1.42%
其他	228.74	-	0.17%
合计	**131,733.57**	**180,053.61**	**100.00%**

注：其他系自营奶屋对外销售的非自有产品，未统计销售重量

报告期内，菊乐品牌主营业务收入分别为 131,733.57 万元、137,924.12 万元和 141,146.68 万元，总体保持增长趋势，各产品销售占比相对稳定。

（2）惠丰品牌

报告期内，惠丰品牌对应销售的主要产品、销售金额、数量及占比情况如下：

单位：万元、吨

项目	2025 年			2024 年		
	金额	数量	金额占比	金额	数量	金额占比
发酵乳	**20,133.36**	**21,503.44**	**76.69%**	22,131.00	24,145.33	87.82%
巴氏杀菌乳	**2,270.49**	**2,341.58**	**8.65%**	471.90	589.27	1.87%
灭菌乳	**2,687.89**	**3,920.38**	**10.24%**	1,354.69	2,120.27	5.38%
其他乳品	**1,160.48**	**3,837.74**	**4.42%**	1,244.21	2,492.21	4.94%
合计	**26,252.22**	**31,603.14**	**100.00%**	**25,201.80**	**29,347.08**	**100.00%**

（续）

单位：万元、吨

项目	2023 年		
	金额	数量	金额占比
发酵乳	22,363.70	25,730.68	93.11%
巴氏杀菌乳	-	-	-
灭菌乳	709.84	1,344.72	2.96%
其他乳品	945.90	1,056.46	3.94%
合计	**24,019.44**	**28,131.86**	**100.00%**

报告期内，惠丰品牌产品均以发酵乳为主，占比分别为 93.11%、87.82%和 **76.69%**。报告期内，惠丰品牌主营业务收入分别为 24,019.44 万元、25,201.80 万元和 **26,252.22** 万元，**基本保持稳定**。

2、说明各期菊乐品牌、惠丰品牌地区分布、毛利率、经销商分布差异

（1）地区分布、经销商分布差异

报告期各期，公司不同品牌下的收入分地区构成情况具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
菊乐品牌：	**141,146.68**	**100.00%**	**137,924.12**	**100.00%**	**131,733.57**	**100.00%**
四川省	**121,039.24**	**85.75%**	124,027.53	89.92%	120,851.97	91.74%
其中：成都市	**86,453.31**	**61.25%**	**91,258.01**	**66.17%**	88,387.86	67.10%
其他城市	**34,585.93**	**24.50%**	**32,769.52**	**23.76%**	32,464.11	24.64%
其他地区	**8,096.43**	**5.74%**	4,004.45	2.90%	3,218.22	2.44%
全国电商平台	**12,011.01**	**8.51%**	9,892.14	7.17%	7,663.38	5.82%
惠丰品牌：	**26,252.22**	**100.00%**	**25,201.80**	**100.00%**	**24,019.44**	**100.00%**
东三省	**14,623.22**	**55.70%**	13,066.07	51.85%	13,004.88	54.14%
其他地区	**6,435.51**	**24.51%**	7,438.23	29.51%	10,273.13	42.77%
全国电商平台	**5,193.49**	**19.78%**	4,697.50	18.64%	741.42	3.09%

四川省是公司的发源地和主要生产基地所在地，报告期各期，菊乐品牌在四川省内实现收入分别为 120,851.97 万元、124,027.53 万元和 **121,039.24** 万元，占菊乐品牌当期实现收入的比例分别为 91.74%、89.92%和 **85.75%**。随着电商业务的稳步发展及四川省外重庆、西藏等市场拓展，菊乐品牌来源于四川省的销售收入占比有所下降。

2020 年 10 月，公司收购位于黑龙江的惠丰乳品，其销售区域主要位于黑龙江、辽宁、吉林、山东、河南等。报告期各期，惠丰乳品在东北三省区域实现销售收入分别为 13,004.88 万元、13,066.07 万元和 **14,623.22** 万元，同样随着惠丰乳品电商业务的发展，其来源于其他地区的销售收入占比有所下降。

报告期内，菊乐品牌经销商主要分布在四川成都及四川其他城市，惠丰品牌

经销商分布相对较广，以东北三省为主，同时在内蒙古、北京、山东、河南、河北、浙江等地发展经销网络，与菊乐、惠丰品牌分地区收入构成情况相符。

（2）毛利率差异

报告期各期，菊乐品牌、惠丰品牌毛利率情况对比如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
菊乐品牌	**43.39%**	39.97%	37.59%
惠丰品牌	**31.98%**	29.56%	24.63%

报告期各期，菊乐品牌毛利率高于惠丰品牌毛利率，主要是因为：两个品牌的主营产品不同，菊乐品牌主营含乳饮料，收入占比约 70%，惠丰品牌主营发酵乳（属于乳制品），收入占比约 80%-90%。根据行业惯例，含乳饮料的毛利率高于发酵乳等乳制品，因此菊乐品牌毛利率高于惠丰品牌毛利率，符合行业普遍情况，具有合理性，具体参见本审核问询函回复“问题 6”之“二”之“（一）细分产品间毛利率水平差异较大的原因”。

（六）说明发行人向商超便利店、电商平台、自营奶屋零售店、加盟奶屋零售店销售的金额及占比、店铺分布及销售额

1、发行人向商超便利店、电商平台、自营奶屋零售店、加盟奶屋零售店销售的金额及占比

报告期内，商超便利店、电商平台、自营奶屋零售店、加盟奶屋零售店销售的金额及占直销收入比例情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	销售收入	占比	销售收入	占比	销售收入	占比
商超及便利店	**22,264.96**	**44.11%**	28,443.66	58.06%	27,057.51	68.17%
电商	**17,204.50**	**34.08%**	14,589.64	29.78%	8,404.80	21.18%
自营奶屋	**4,014.11**	**7.95%**	3,849.54	7.86%	3,067.73	7.73%
加盟奶屋	**-**	**-**	-	-	64.48	0.16%
其他直销客户	**6,995.27**	**13.86%**	2,104.32	4.30%	1,094.41	2.76%
合计	**50,478.84**	**100.00%**	**48,987.15**	**100.00%**	**39,688.92**	**100.00%**

报告期内，公司直销收入分别为 39,688.92 万元、48,987.15 万元和 **50,478.84** 万元，其中向连锁便利店及商超销售收入占比有所下降，主要系 **2025 年部分商超及便利店客户经营策略调整，部分业务收缩，收入有所降低，且**电商收入增加，符合公司实际经营情况。**报告期内，向其他直销客户收入增幅较大，主要系对外销售的生鲜乳增多。**

2、发行人向商超便利店、电商平台、自营奶屋零售店、加盟奶屋零售店销售的店铺分布及销售额

（1）商超及便利店

报告期内，公司商超及便利店销售涉及的客户分布及销售情况如下：

单位：万元

客户名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
红旗连锁	**9,142.82**	**41.06%**	10,138.03	35.64%	10,694.22	39.52%
永辉超市	**1,651.88**	**7.42%**	4,231.70	14.88%	3,793.87	14.02%
舞东风	**3,122.75**	**14.03%**	3,751.44	13.19%	3,518.39	13.00%
大润发	**519.94**	**2.34%**	771.06	2.71%	1,749.33	6.47%
盒马	**2,592.00**	**11.64%**	4,552.53	16.01%	1,744.20	6.45%
沃尔玛	**1,919.11**	**8.62%**	1,890.63	6.65%	1,917.59	7.09%
其他	**3,316.46**	**14.90%**	3,108.27	10.93%	3,639.91	13.45%
合计	**22,264.96**	**100.00%**	**28,443.66**	**100.00%**	**27,057.51**	**100.00%**

注：上表按同一控制下合并口径统计；占比为上述客户收入占连锁便利店及商超收入的比例

报告期内，公司主要商超及便利店客户构成稳定，主要是红旗连锁、永辉超市、舞东风、大润发、盒马、沃尔玛等大型连锁商超平台，上述主要客户均与公司合作较长时间，不存在报告期内新增主要客户。

（2）电商平台

报告期各期，公司电商销售涉及的客户分布及销售情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
抖音	**6,049.91**	**35.16%**	7,444.79	51.03%	3,525.17	41.94%

淘宝天猫	**2,617.10**	**15.21%**	2,731.42	18.72%	2,187.96	26.03%
京东	**2,102.82**	**12.22%**	1,691.25	11.59%	1,258.68	14.98%
拼多多	**4,748.13**	**27.60%**	1,414.15	9.69%	602.70	7.17%
快手	**1,556.55**	**9.05%**	1,266.22	8.68%	775.55	9.23%
其他	**129.99**	**0.76%**	41.81	0.29%	54.72	0.65%
合计	**17,204.50**	**100.00%**	**14,589.64**	**100.00%**	**8,404.80**	**100.00%**

报告期各期，公司电商销售收入分别为 8,404.80 万元、14,589.64 万元和 **17,204.50** 万元，线上销售渠道主要是抖音、淘宝天猫、京东、快手和拼多多等全国性的知名电商平台。

报告期内，公司电商收入增长较快。从公司电商业务发展历程和电商消费发展趋势看，公司电商业务起步较晚，基数较小，近年来随着消费者购物习惯的变化，网上购物、电商生鲜和直播带货等新型购物形式快速普及，电商业务发展空间很大。公司顺应市场趋势，加大对电商渠道的发展力度，在各主要电商平台开设线上店铺，增加各类产品的上架数量，开辟直播销售等新型渠道，推动公司线上销售收入增长。

（3）自营奶屋

报告期各期，公司自营奶屋店铺分布情况如下：

序号	奶屋名称	住所地	营业期间
1	菊乐路分公司	成都市武侯区菊乐路 19 号附 1 号	2006 年 1 月 1 日至今
2	双建北巷分公司	四川省成都市成华区双建北巷 12 号	2005 年 12 月 28 日至今
3	龙舟东巷分公司	成都市锦江区龙舟东巷 30 号 3 幢 1 层 8 号	2007 年 2 月 12 日至今
4	五里墩横街分公司	成都市金牛区五里墩横街 70 号	2006 年 8 月 22 日至今
5	成华区分公司	四川省成都市成华区北湖印象 L 栋 13 号 A-20 号	2011 年 4 月 22 日至今
6	经天一街分公司	成都市锦江区经天一街 101 号 1 层	2009 年 10 月 26 日至今
7	营福巷分公司	成都市金牛区营福巷 49 号	2006 年 3 月 29 日至今
8	致强环街分公司	四川省成都市成华区致强环街 214 号 1 层	2010 年 3 月 8 日至 2024 年 7 月 26 日
9	十陵中街分公司	四川省成都市龙泉驿区十陵镇中街 45 号	2009 年 8 月 20 日至今
10	红牌楼北街分公司	成都市武侯区红牌楼北街 16 号	2008 年 6 月 5 日至今

序号	奶屋名称	住所地	营业期间
11	长天路分公司	四川省成都市成华区长天路 12 号新 14，15 号 1 栋 1 层	2013 年 10 月 1 日至今
12	中和枇杷巷分公司	成都高新区中和枇杷巷 31 号	2014 年 9 月 1 日至今
13	十二桥路分公司	成都市青羊区十二桥 40 号	2013 年 4 月 8 日至今
14	中道街分公司	成都市锦江区中道街 104 号	2007 年 4 月 5 日至今
15	东光街贰分公司	成都市锦江区东光小区东光街 4 号	2008 年 6 月 25 日至今
16	百锦路分公司	成都市武侯区簇桥百锦路 194 号铁佛名苑 3 栋 4 号	2012 年 4 月 23 日至今
17	福锦路分公司	成都市武侯区福锦路一段 110 号	2013 年 2 月 28 日至今
18	文苑路分公司	成都市青羊区文苑路 2 号 1 层	2008 年 10 月 21 日至今
19	均隆街分公司	成都市锦江区均隆街 74 号	2014 年 1 月 13 日至今
20	槐树店路分公司	成都市成华区槐树店路 40 号 1 幢 1 层 8-1 号	2006 年 3 月 30 日至今
21	树蓓巷分公司	成都市金牛区树蓓巷 93 号 1 层	2010 年 4 月 13 日至今
22	琼楼路分公司	成都市青羊区琼楼路 346 号	2014 年 4 月 29 日至今
23	群康路分公司	四川省成都市青羊区群康路 49 号 1 栋附 30 号	2008 年 4 月 24 日至今
24	金沙路分公司	四川省成都市金牛区金沙路 127 号 3 栋 1 层附 14 号	2018 年 2 月 11 日至今
25	十陵镇北路分公司	四川省成都市龙泉驿区十陵灵龙路 369 号	2014 年 10 月 8 日至今
26	长庆东路分公司	四川省成都市金牛区长庆东路 16 号	2006 年 12 月 7 日至 2024 年 11 月 20 日
27	龙井西街分公司	成都市武侯区龙井西街 34 号	2009 年 12 月 31 日至今
28	莲花中路分公司	成都市锦江区莲花中路 96 号 1 层	2006 年 8 月 8 日至今
29	万兴街分公司	成都市成华区联合小区万兴街 3 号 2 栋 2 单元 1 层 18 号	2011 年 9 月 7 日至今
30	星汉路分公司	成都市金牛区星汉路 4 号附 9 号 1 层	2014 年 1 月 8 日至今
31	营兴街分公司	成都市金牛区营门口乡营兴街 98 号	2012 年 10 月 19 日至今
32	东沙街分公司	成都市成华区东沙街 86 号 1 层	2009 年 8 月 7 日至今
33	少陵横街分公司	成都市武侯区少陵横街 56 号	2006 年 1 月 18 日至 2024 年 4 月 30 日
34	临江路分公司	成都市武侯区临江路 8 号 1 栋 1 层 93 号	2011 年 4 月 1 日至今
35	簇锦南路分公司	成都市武侯区簇锦南路 73 号	2008 年 11 月 12 日至今
36	晨辉东路分公司	四川省成都市锦江区晨辉东路 2 号附 22 号	2007 年 3 月 16 日至今

序号	奶屋名称	住所地	营业期间
37	燃灯寺北街分公司	成都市武侯区燃灯寺北街 16 号	2007 年 4 月 22 日至今
38	福康街分公司	四川省成都市成华区福康街 105 号 3 栋 1 层	2008 年 3 月 13 日至 2024 年 4 月 30 日
39	惠民街分公司	成都市武侯区惠民街 277 号	2006 年 3 月 23 日至今
40	枫林路分公司	四川省成都市成华区枫林路 53 号	2012 年 7 月 13 日至今
41	高攀西巷分公司	成都市武侯区高攀西巷 4 号附 23 号 2 幢 1 层附 23 号	2006 年 5 月 16 日至今
42	龙爪分公司	成都市武侯区龙爪小区 6-3 幢 1 层 41 号	2009 年 8 月 4 日至今
43	洗瓦堰路分公司	成都市锦江区洗瓦堰路 32 号	2009 年 8 月 26 日至 2024 年 11 月 12 日
44	甫家一路分公司	成都市新都区大丰街道甫家一路东段 612 号 1 楼	2016 年 3 月 8 日至今至 2024 年 6 月 7 日
45	元华一巷分公司	成都高新区元华一巷 57 号 1 层	2014 年 4 月 21 日至今
46	致祥路分公司	成都市成华区致祥路 77 号	2014 年 11 月 8 日至今
47	新乐南街分公司	成都高新区新乐南街 2 号附 39 号 1 楼	2006 年 10 月 20 日至 2024 年 6 月 17 日
48	江华路分公司	四川省成都市龙泉驿区十陵街道办事处江华路 273 号	2009 年 7 月 31 日至今
49	蜀营街分公司	成都市金牛区蜀营街 71 号 1 层 71 号	2006 年 5 月 19 日至今
50	双顺路分公司	成都市青羊区双顺路 7 号附 9 号 1 层	2018 年 3 月 15 日至今
51	三元大道分公司	成都市新都区大丰街道三元大道 330 号 1 楼	2016 年 6 月 1 日至 2024 年 5 月 31 日
52	沙堰街分公司	成都市武侯区沙堰街 238 号附 29 号	2006 年 10 月 1 日至今
53	东光街壹分公司	成都市锦江区东光街 18 号 4 幢 1 层 1 号	2006 年 1 月 18 日至 2024 年 9 月 19 日
54	青龙正街分公司	成都市锦江区青龙正街 102 号附 9 号	2010 年 1 月 22 日至今
55	双楠街分公司	成都市武侯区双楠街 265 号 1 层	2012 年 4 月 22 日至今
56	净居寺南街分公司	成都市锦江区净居寺南街 153 号 1 层	2011 年 5 月 1 日至今
57	西安北路分公司	成都市金牛区西安北路二巷 21 号附 17、19、21 号	2008 年 3 月 7 日至 2023 年 4 月 7 日
58	喜树街分公司	成都市锦江区喜树街 816 号 1 层	2014 年 7 月 7 日至今
59	东昌路分公司	四川省成都市成华区东昌路 96 号	2014 年 11 月 18 日至今
60	育秀路分公司	四川省成都市金牛区茶店子街育秀路 59 号	2013 年 12 月 20 日至今
61	银沙正街分公司	四川省成都市金牛区银沙正街 19 号附 1 号 1 层	2023 年 9 月 16 日至今
62	肖家河中街分公司	成都高新区肖家河中街 29 号 66 栋 1	2023 年 11 月 14 日至今

序号	奶屋名称	住所地	营业期间
		层 5 号	
63	双清北路分公司	成都市青羊区双清北路 16 号	2023 年 12 月 13 日至今
64	致民东路分公司	四川省成都市武侯区致民东路 20 号 1 栋 3 号	2024 年 1 月 5 日至 2025 年 1 月 8 日
65	合欢树街分公司	四川省成都市锦江区合欢树街 330 号 1 层	2024 年 1 月 16 日至 2024 年 11 月 7 日
66	东篱路壹分公司	四川省成都市成华区东篱路 68 号 86 号	2024 年 2 月 26 日至今
67	正通顺街分公司	成都市青羊区正通顺街 28 号 1 层	2024 年 3 月 10 日至今
68	晋阳巷分公司	四川省成都市武侯区晋阳巷 1 号 13 栋 11 号附 2 号	2024 年 3 月 5 日至 2024 年 9 月 12 日
69	成都中和和美路分公司	成都高新区中和和美路 55 号 1 楼	2024 年 3 月 6 日至今
70	二仙桥北路分公司	四川省成都市成华区二仙桥北路 31 号附 49 号	2024 年 3 月 20 日至今
71	站北北街分公司	四川省成都市金牛区站北北街 119 号附 41 号	2025 年 5 月 27 日至今

报告期内，公司共有 71 家自营奶屋，均位于成都市范围内，其中 13 家自营奶屋在报告期内陆续关闭。

报告期内，公司自营奶屋的单店销售金额分布情况如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	家数	占比	家数	占比	家数	占比
0-25 万元（含）	1	1.69%	6	8.70%	6	9.52%
25-50 万元（含）	9	15.25%	24	34.78%	35	55.56%
50-100 万元（含）	43	72.88%	34	49.28%	19	30.16%
100 万元以上	6	10.17%	5	7.25%	3	4.76%
合计	59	100.00%	69	100.00%	63	100.00%

注：家数含当期关店的自营奶屋

报告期内，公司自营奶屋单店销售金额水平整体有所上升主要系：①自营奶屋是公司长期以来直接面向终端消费市场的重点销售渠道之一，公司自营奶屋以成都主城区为主，专营“菊乐”品牌产品。2020 年底以来，公司转变自营奶屋的经营思路，考虑通过以销售“菊乐”产品为主，其他商品零售为辅的策略，帮助自营奶屋引流，提升公司品牌影响力，使得自营奶屋销售收入在报告期内整体

提升；②报告期内，公司持续优化自营奶屋分布结构，陆续关闭 13 家经营状况持续较差的奶屋。

（4）加盟奶屋

报告期各期，公司加盟奶屋店铺分布及销售情况如下：

单位：万元

加盟奶屋名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
成华区牧者食品经营部	-	-	17.74
金牛区宏宏食品经营部	-	-	27.41
金牛区花花牛食品店	-	-	3.29
金牛区伍小容牛奶屋	-	-	16.04
合计	-	-	**64.48**

报告期内，公司向加盟奶屋销售金额分别为 64.48 万元、0 万元和 0 万元，销售金额较小。报告期内，公司加盟奶屋均位于成都市范围内，由于加盟奶屋的营业面积往往较小，所能覆盖的消费人群相对有限，单店的利润水平较低，2024 年起公司与上述加盟奶屋经友好协商终止了合作关系。

（七）说明含乳饮料报告期内销售单价下降的原因、发酵乳收入和销量下滑的原因、2024 年巴氏杀菌乳收入和销量下滑的原因，上述产品销售单价和销量的变动趋势与市场上同类产品变动趋势是否一致

1、说明含乳饮料报告期内销售单价下降的原因、发酵乳收入和销量下滑的原因、2024 年巴氏杀菌乳收入和销量下滑的原因

（1）含乳饮料报告期内销售单价下降的原因

报告期内，公司含乳饮料销售单价情况如下：

单位：万元/吨

客户名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
销售单价	**6,338.53**	**-1.78%**	6,453.39	-2.21%	6,599.01	-2.76%

报告期内，含乳饮料单位售价变动比例分别为-2.76%、-2.21%和**-1.78%**，2023 年和 2024 年略有降低，主要系 2023 年起公司逐步将 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。**2025 年，单位售价小幅降低主要系受产品结构变化影响。**

（2）发酵乳收入和销量下滑的原因

报告期内，公司发酵乳销售收入和销量情况如下：

单位：万元、吨

客户名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
销售收入	**26,965.23**	**-10.39%**	30,090.15	-2.19%	30,763.28	-13.06%
销量	**27,651.08**	**-10.59%**	30,924.78	-5.62%	32,767.68	-11.52%

报告期内，发酵乳的销售收入分别为 30,763.28 万元、30,090.15 万元和 **26,965.23** 万元。2020 年 10 月，公司完成对惠丰乳品（主营发酵乳）的收购后，公司大部分发酵乳收入来源于惠丰乳品，报告期内由于发酵乳终端市场消费需求有所下滑，公司发酵乳销量和收入有所下降。

（3）2024 年巴氏杀菌乳收入和销量下滑的原因

报告期内，公司巴氏杀菌乳销售收入和销量情况如下：

单位：万元、吨

客户名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
销售收入	**11,913.43**	**7.04%**	11,130.40	-8.15%	12,117.59	9.78%
销量	**12,473.93**	**14.60%**	10,885.00	-8.19%	11,856.63	14.28%

报告期内，巴氏杀菌乳的销售收入分别为 12,117.59 万元、11,130.40 万元和 **11,913.43** 万元。2024 年，巴氏杀菌乳收入和销量略有下滑主要系受市场需求影响，部分巴氏杀菌乳产品在商超连锁渠道销量有所下降，如菊乐国民好鲜奶、菊乐屋顶盒鲜牛奶。**2025 年，巴氏杀菌乳收入和销量有所上升。**

2、上述产品销售单价和销量的变动趋势与市场上同类产品变动趋势是否一致

可比公司中，李子园和均瑶健康主营含乳饮料，其他可比公司主营乳制品，主要产品销售单价和销量变动趋势情况如下：

（1）销售单价变动

报告期内，公司主要产品销售单价变动趋势与可比公司对比情况如下：

单位：万元/吨

公司名称	产品类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
李子园	含乳饮料、乳味风味饮料、复合蛋白饮料	**暂未披露**	-	0.54	-2.51%	0.55	3.50%
均瑶健康	乳酸菌饮品、益生菌饮品	**暂未披露**	-	0.71	-1.33%	0.72	-1.00%
平均值 1	-	-	-	-	**-1.92%**	-	**1.25%**
菊乐股份	**含乳饮料**	**0.63**	**-1.78%**	**0.65**	**-2.21%**	**0.66**	**-2.76%**
公司名称	**产品类型**	**2025 年度**		**2024 年度**		**2023 年度**	
		单价	**变动率**	**单价**	**变动率**	**单价**	**变动率**
伊利股份	液体乳	**暂未披露**	-	0.84	-4.77%	0.88	-1.35%
新乳业	液体乳及乳制品	**0.87**	**0.35%**	0.86	-3.84%	0.90	1.70%
光明乳业	液态奶	**1.05**	**-2.36%**	1.08	-2.05%	1.10	未披露
燕塘乳业	液体乳类、花式奶	**0.90**	**-3.18%**	0.93	-3.63%	0.96	-0.93%
庄园牧场	灭菌乳、调制乳、发酵乳、巴氏杀菌乳	**暂未披露**	-	0.81	0.06%	0.81	-2.67%
天润乳业	乳制品	**0.83**	**-6.63%**	0.89	-3.08%	0.92	6.27%
平均值 2	-	-	**-2.96%**	-	**-2.88%**	-	**0.60%**
菊乐股份	**发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳**	**0.86**	**-3.10%**	**0.89**	**-3.21%**	**0.92**	**-0.80%**

注[1]：可比公司数据来源于上市公司公告

注[2]：均瑶健康经营饮料业务、食品业务、供应链业务，上表以饮料业务数据计算

注[3]：蒙牛乳业为港股上市公司，鉴于其披露口径差异，上表未列示其数据

报告期各期，公司含乳饮料产品平均销售单价分别为 0.66 万元/吨、0.65 万元/吨和 **0.63** 万元/吨，乳制品产品（发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳）平均销售单价分别为 0.92 万元/吨、0.89 万元/吨和 **0.86** 万元/吨，变动比例较小且变动趋势与可比公司同类产品不存在异常差异。

（2）销量变动

报告期内，公司主要产品销量变动趋势与可比公司对比情况如下：

单位：吨

公司名称	产品类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		销量	变动率	销量	变动率	销量	变动率
李子园	含乳饮料、乳味风味饮料、复合蛋白饮料	暂未披露	-	256,111.62	0.89%	253,860.17	-2.75%
均瑶健康	乳酸菌饮品、益生菌饮品	暂未披露	-	83,987.90	-1.41%	85,185.92	-9.28%
平均值 1	-	-	-	-	**-0.26%**	-	**-6.01%**
菊乐股份	**含乳饮料**	**156,467.94**	**5.77%**	**147,927.62**	**6.78%**	**138,537.98**	**16.79%**
公司名称	**产品类型**	**2025 年度**		**2024 年度**		**2023 年度**	
		销量	**变动率**	**销量**	**变动率**	**销量**	**变动率**
伊利股份	液体乳	暂未披露	-	8,926,606.00	-7.92%	9,694,655.00	2.10%
新乳业	液体乳及乳制品	**1,219,828.97**	**6.44%**	1,146,077.03	4.77%	1,093,910.90	9.30%
光明乳业	液态奶	**1,253,974**	**-4.40%**	1,311,657.00	-7.58%	1,419,235.01	未披露
燕塘乳业	液体乳类、花式奶	**98,207.81**	**-6.96%**	105,550.10	-10.78%	118,302.81	3.50%
庄园牧场	灭菌乳、调制乳、发酵乳、巴氏杀菌乳	暂未披露	-	106,240.36	-5.48%	112,404.26	-8.19%
天润乳业	乳制品	**306,773.54**	**4.23%**	294,312.98	3.43%	284,549.01	6.21%
平均值 2	-	-	**-0.17%**	-	**-3.93%**	-	**2.58%**
菊乐股份	**发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳**	**71,129.74**	**-1.87%**	**72,484.00**	**8.49%**	**66,809.63**	**-3.22%**

注[1]：可比公司数据来源于上市公司公告

注[2]：均瑶健康经营饮料业务、食品业务、供应链业务，上表以饮料业务数据计算

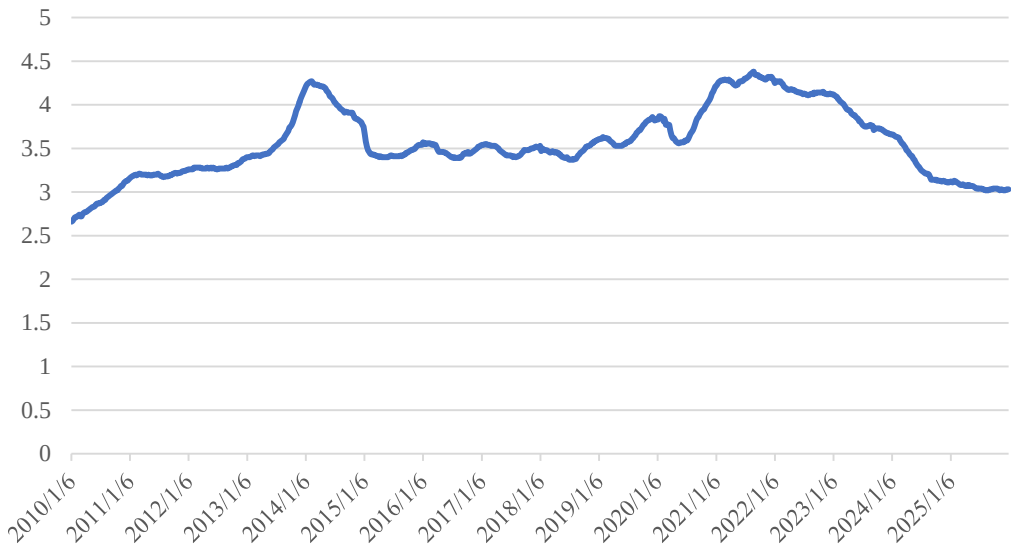
注[3]：蒙牛乳业为港股上市公司，鉴于其披露口径差异，上表未列示其数据

报告期内，公司及可比公司主要产品销量变动趋势与整体收入变动趋势总体相符，变动趋势差异原因参见本审核问询函回复“问题 3”之“一”之“（二）对比发行人与同行业可比公司的乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等细分产品的收入变动趋势及增长率情况，说明发行人整体和细分产品的业绩变动趋势与同行业可比公司是否一致，说明 2024 年可比公司呈业绩下滑趋势、发行人业绩增长的原因”。

（八）原料奶市场供给是否产能过剩，下游市场竞争激烈的情况下发行人主要产品未来业绩是否稳定可持续

1、原料奶市场供给是否产能过剩

与其他生产周期长的农产品类似，生鲜乳（原料奶）的供给调整存在较强的滞后性，从而导致供需错配的循环，最终导致生鲜乳价格和供应量呈现周期性波动。2010 年至报告期期末，全国主产区生鲜乳价格走势情况如下：



由上表可见，报告期内，由于上游规模化养殖企业的产能扩张及下游乳制品企业的产业链延伸，导致生鲜乳供应量增长较快，生鲜乳的供需产生错配，全国主产区生鲜乳平均价格处于下行周期。

消费潜力方面，我国乳制品市场规模巨大，但人均液态乳消费量与世界平均水平相比仍处在较低水平，约为世界平均水平的三分之一，远低于发达国家；此外，从消费结构来看，我国的乳制品消费结构仍相对初级，液态奶中常温奶的占比较高，而发酵乳、奶酪等高附加值产品的消费占比较低。长期来看，消费者对于健康意识的持续提升，将推动乳制品行业有较大的增长空间。

2、下游市场竞争激烈的情况下发行人主要产品未来业绩是否稳定可持续

含乳饮料方面，公司积极执行“差异化、大单品”的竞争策略，“酸乐奶”作为市场上较早能够同时满足成人及儿童酸乳饮用需求的产品，依托稳定优良的品质与口感、差异化的市场定位，塑造了公司在消费群体中良好的品牌形象，牢

牢占据成都市场领先地位。在此基础上，公司增加丰富水果风味、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，产品结构上与可比公司产品存在明显差异，具有独特性，销售收入已连续十余年实现增长，具有稳定性和可持续性。

乳制品方面，公司销售规模仍相对较小，具有较大发展空间，在产品端，为满足消费市场的多元化需求，公司持续进行产品创新，推出“嚼酸奶”“打酸奶啰”“打牛奶啰”多款核心大单品，开拓牦牛乳等地域特色功能型乳品市场进行产业化经营；在原料供应端，公司不断完善生鲜乳的供应体系，采用参股及控股的方式启动自有牧场的建设工作，保障产品生产的稳定，并结合终端市场的消费趋势变动，调整优化牧场牛群结构及奶源采购种类，打造差异化奶源产品，为巴氏杀菌乳、灭菌乳以及高端乳制品的收入增长奠定了坚实基础。随着新产品、细分销售渠道的开拓，未来具有良好的成长潜力。

综上，公司主要产品未来业绩具备稳定可持续性。

二、经销收入真实性

（一）分别说明各期菊乐品牌、惠丰品牌的前十大经销客户、前五大直销客户的基本情况，包括但不限于合作历史、成立时间、控股股东、员工人数、注册资本、主营业务、销售规模、销售区域、销售金额及占比、销售产品类型及平均单价

1、菊乐品牌

（1）前十大经销客户情况

报告期内，对菊乐品牌前十大经销客户的销售情况如下：

单位：元/吨

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占经销收入比例	主要销售产品类型及平均单价
2025 年度	1	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	5,970.28	5.11%	含乳饮料：**
	2	四川国经兴农投资有限责任公司	3,685.45	3.15%	含乳饮料：**
	3	成都市康源物流有限公司	2,552.76	2.18%	含乳饮料：**

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占经销收入比例	主要销售产品类型及平均单价
	4	仁寿县光华商贸有限公司	2,428.72	2.08%	含乳饮料：**
	5	都江堰市耀川商贸有限责任公司	2,211.19	1.89%	含乳饮料：**
	6	成都市博瑞成食品有限公司	1,933.86	1.65%	含乳饮料：**
	7	金牛区满富酒水经营部（个体工商户）	1,855.42	1.59%	含乳饮料：**
	8	成都嘉乐鲜商贸有限责任公司	1,831.56	1.57%	含乳饮料：**
	9	郫都区金鑫诚食品经营部	1,480.75	1.27%	含乳饮料：**
	10	崇州市崇阳叶樯乳制品经营部	1,441.51	1.23%	含乳饮料：**
	合计		25,391.49	21.72%	-
2024 年度	1	四川国经兴农投资有限责任公司	7,544.19	6.61%	含乳饮料：**
	2	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	3,872.29	3.39%	含乳饮料：**
	3	仁寿县光华商贸有限公司	2,893.77	2.54%	含乳饮料：**
	4	成都市康源物流有限公司	2,541.48	2.23%	含乳饮料：**
	5	都江堰市耀川商贸有限责任公司	1,891.76	1.66%	含乳饮料：**
	6	成都嘉乐鲜商贸有限责任公司	1,777.53	1.56%	含乳饮料：**
	7	崇州市崇阳叶樯乳制品经营部	1,690.45	1.48%	含乳饮料：**
	8	成都蒙升商贸有限公司	1,490.98	1.31%	含乳饮料：**
	9	金牛区满富酒水经营部（个体工商户）	1,482.58	1.30%	含乳饮料：**
	10	郫都区金鑫诚食品经营部	1,404.37	1.23%	含乳饮料：**
	合计		26,589.40	23.30%	-
2023 年度	1	四川国经兴农投资有限责任公司	9,597.24	8.27%	含乳饮料：**
	2	仁寿县光华商贸有限公司	3,910.25	3.37%	含乳饮料：**
	3	崇州市崇阳叶樯乳制品	2,581.76	2.22%	含乳饮料：**

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占经销收入比例	主要销售产品类型及平均单价
		经营部			
	4	成都市康源物流有限公司	2,562.53	2.21%	含乳饮料：**
	5	成都市新北奶行商贸有限公司	1,718.44	1.48%	含乳饮料：**
	6	金牛区满富酒水经营部（个体工商户）	1,713.51	1.48%	含乳饮料：**
	7	成都蒙升商贸有限公司	1,699.66	1.46%	含乳饮料：**
	8	都江堰市耀川商贸有限责任公司	1,573.19	1.36%	含乳饮料：**
	9	成都嘉乐鲜商贸有限责任公司	1,519.89	1.31%	含乳饮料：**
	10	大邑县晋原镇王英副食店	1,427.27	1.23%	含乳饮料：**
	合计		**28,303.74**	**24.39%**	-

注：上表按同一控制下合并口径统计

报告期各期，菊乐品牌上述前十大经销客户基本情况如下：

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
1	四川国经瑞丰供应链管理有限公司	5,000 万元	2021-01-06	4 年以上	四川国经兴农投资有限责任公司持股 95%	60 人	含乳饮料及乳制品、调味制品、休闲食品、米面粮油等销售	主要为社区团购平台、四川省等
	四川国经国康农业有限责任公司	5,000 万元	2016-07-21		四川国经兴农投资有限责任公司持股 100%	22 人		
	四川国经增联供应链管理有限责任公司	1,000 万元	2022-08-26		四川国经兴农投资有限责任公司持股 51%	9 人		
2	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	100 万元	2021-04-06	3 年以上	成都零食有鸣商业管理有限公司持股 100%	153 人	含乳饮料及乳制品、休闲食品、百货、粮油	主要为四川省、重庆市等

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
	成都鸣鲜供应链管理有限公司	500 万元	2023-08-31		成都零食有鸣商业管理有限公司持股 **90%**	30 人	及调味品等销售	
	四川蓉志楚远供应链管理有限公司	1,000 万元	2024-03-27		成都零食有鸣商业管理有限公司持股 100%	6 人		
3	仁寿县光华商贸有限公司	25 万元	2014-04-10	8 年以上	汪建英持股 48%	27 人	含乳饮料及乳制品、饮料等销售	主要为眉山市仁寿县
	仁寿县明珠商贸有限责任公司	100 万元	2019-10-28		张乾持股 100%			
	仁寿县欣云商贸有限公司	**100 万元**	**2021-10-22**		**唐云升持股 60%**			
4	成都市康源物流有限公司	100 万元	2016-05-19	**9** 年以上	王立群持股 50%，寇如持股 50%	**34** 人	含乳饮料及乳制品、食品饮料等销售	主要为邛崃市
	邛崃市惠捷商贸部	不适用	2013-10-30		蹇建松			
	邛崃市临邛街道徐大姐副食店	不适用	2012-08-16		李静梅			
	邛崃市文君街道超蕊商贸部	不适用	2023-05-16		汪超			
	邛崃市文君街道惠捷商贸行	不适用	2023-09-14		蹇建松			
	邛崃市文君街道鑫惠捷商贸部	不适用	2023-05-16		叶宗丽			
	邛崃市文君街道鑫友谊商贸部	不适用	2023-05-16		庞谊			
	四川绿之康供应链管理有限公司	1,100 万元	2015-02-10		任俊持股 50%，严高华持股 50%			
	四川优益佳品商贸有限公司	50 万元	2023-04-12		杜小菊持股 **99%**			
5	都江堰市耀川商贸有限责任公司	500 万元	2009-11-12	**13** 年以上	刘绍川持股 80%	85 人	含乳饮料及乳制品、食品饮料等销	主要为都江堰市
	成都宗辰商贸有限公司	400 万元	2009-11-09		刘绍川持股 85%			

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
	成华区尚上之选商贸部（个体工商户）	不适用	2024-05-14		马瑶		售	
	成华区旺家鑫汇商贸部（个体工商户）	不适用	2024-05-14		刘钰莹			
	都江堰市华军副食经营部	不适用	2018-07-19		高素华			
	武侯区斌斌有礼商贸部	不适用	2023-05-12		马斌			
	四川盈鑫川耀商贸有限公司	500 万元	2024-05-13		马瑶持股 70%			
6	成都嘉乐鲜商贸有限责任公司	1,000 万元	2017-08-07	8 年以上	樊俊杰持股 100%	5 人	含乳饮料及乳制品销售	主要为成都市金牛区
	金牛区恩泽汇鑫食品商行	不适用	2020-10-29		郝井川			
	郫都区俊骏捷商贸部（个体工商户）	不适用	2024-12-04		樊俊杰			
	成都市锦慧鑫商贸有限责任公司	**50 万元**	**2017-12-07**		**秦琴持股 90%**			
	成都万鸿豪轩商贸有限公司	**20 万元**	**2020-12-18**		**薛林彬持股 100%**			
	四川弘缘力展商贸有限公司	**300 万元**	**2025-11-20**		**钟辉持股 100%**			
7	崇州市崇阳叶樯乳制品经营部	不适用	2000-09-13	8 年以上	叶樯	7 人	含乳饮料及乳制品、食品等销售	主要为崇州市
	崇州市莉春商贸经营部（个体工商户）	不适用	2025-02-20		叶建春			
8	成都蒙升商贸有限公司	100 万元	2017-07-12	5 年以上	胡林胜 100%	12 人	含乳饮料及乳制品、食品饮料等销售	主要为成都市锦江区
9	金牛区满富食品经营部（个体工商户）	不适用	2015-01-27	4 年以上	李孝秋	27 人	含乳饮料及乳制品、食品饮料等销售	主要为成都市金牛区及郫都区
	成都佳炘博轩商贸有限公司	5 万元	2024-01-16		彭玉名持股 100%			
	成都满富博瀚商贸有限公司	5 万元	2023-03-27		邱清洪持股 50%,李孝秋持股 50%			
	郫都区邱二副食经营部	不适用	2021-05-14		邱清洪			

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
10	郫都区金鑫诚食品经营部	不适用	2023-05-18	2年以上	周中贤	5人	含乳饮料及乳制品、食品等销售	主要为成都市郫都区
	郫都区金晟利食品经营部（个体工商户）	不适用	2023-12-21		严玉珍			
	郫都区金世缘食品经营部	不适用	2023-08-16		杜国光			
	郫都区金鑫园食品经营部（个体工商户）	**不适用**	**2024-04-17**		**刘存平**			
	成都市郫都区宏远鑫晟商贸部（个体工商户）	**不适用**	**2025-11-04**		**胥兴礼**			
11	成都市新北奶行商贸有限公司	50万元	2014-12-04	18年以上	黄开武持股100%	4人	含乳饮料及乳制品销售	主要为成都市武侯区
	高新区新北奶行	不适用	2011-06-13		黄开武			
12	大邑县晋原镇王英副食店	不适用	2007-03-13	8年以上	王英	10人	含乳饮料及乳制品、食品等销售	主要为成都市大邑县
	四川祥泰林商贸有限责任公司	**1万元**	**2024-04-15**		**陈家顺持股99%**			
13	成都市博瑞成食品有限公司	500万元	2024-11-10	6年以上	陈亮持股90%	9人	含乳饮料及乳制品销售	主要为成都市金牛区

注[1]：上表中部分经销商合并列示但其工商登记的股东或经营者不同，除工商登记信息外，合并列示的主要依据还包括：①经销商访谈过程中询问是否通过其他经销商向公司采购；②公司客户档案中显示的该经销商的关联客户情况；③函证地址、函证收件人及访谈对象是否相同；④对该经销商报告期各期的收入进行分析性复核，若变动幅度较大，进一步核查相关变动是否涉及应合并未合并的其他客户

注[2]：上表中“合作历史”按该等经销商向公司采购的最早时间计算，由于部分经销商的实际控制人在本报告期前可能通过其他主体与公司合作，因此实际合作历史可能长于上表中列示的时间

注[3]：上表中员工人数来源于经销商访谈、问卷或公开查询的社保参保人数

（2）前五大直销客户情况

报告期内，对菊乐品牌前五大直销客户的销售情况如下：

单位：元/吨

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占直销收入比例	主要销售产品类型及平均单价
2025年度	**1**	**成都红旗连锁批发有限公司**	**9,142.82**	**18.11%**	**含乳饮料：**** **灭菌乳：****

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占直销收入比例	主要销售产品类型及平均单价
	2	**四川舞东风超市连锁股份有限公司**	**3,122.75**	**6.19%**	**含乳饮料：**** **灭菌乳：****
	3	**甘肃前进现代农业发展集团有限公司**	**2,728.05**	**5.40%**	**生牛乳：****
	4	**成都盒马供应链管理有限公司**	**2,592.00**	**5.13%**	**巴氏杀菌乳：**** **灭菌乳：****
	5	**沃尔玛（中国）投资有限公司**	**1,919.11**	**3.80%**	**含乳饮料：**** **灭菌乳：****
	合计		**19,504.72**	**38.64%**	**-**
2024 年度	1	成都红旗连锁批发有限公司	10,138.03	20.70%	含乳饮料：** 灭菌乳：**
	2	成都盒马供应链管理有限公司	4,552.53	9.29%	灭菌乳：**
	3	永辉超市股份有限公司	4,132.07	8.44%	含乳饮料：**
	4	四川舞东风超市连锁股份有限公司	3,751.44	7.66%	含乳饮料：** 灭菌乳：**
	5	沃尔玛（中国）投资有限公司	1,890.63	3.86%	巴氏杀菌乳：** 灭菌乳：**
	合计		**24,464.71**	**49.94%**	-
2023 年度	1	成都红旗连锁批发有限公司	10,694.22	26.95%	含乳饮料：** 灭菌乳：**
	2	永辉超市股份有限公司	3,723.85	9.38%	含乳饮料：**
	3	四川舞东风超市连锁股份有限公司	3,518.39	8.86%	含乳饮料：** 灭菌乳：**
	4	沃尔玛（中国）投资有限公司	1,917.59	4.83%	巴氏杀菌乳：** 灭菌乳：**
	5	成都盒马供应链管理有限公司	1,744.20	4.39%	巴氏杀菌乳：**
	合计		**21,598.26**	**54.42%**	-

注：上表按同一控制下合并口径统计

报告期各期，菊乐品牌上述前五大直销客户基本情况如下：

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
1	成都红旗连锁批发有限公司	2,000 万元	2000-11-07	19 年以上	成都红旗连锁股份有限公司持股 100%	515 人	大型连锁商超，业务覆盖日用品等销	主要为四川省

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
	成都柳城红旗连锁批发有限公司	2,000 万元	2018-07-12		成都红旗连锁股份有限公司持股 100%	683 人	售	
	成都龙泉驿红旗物流有限公司	2,000 万元	2022-09-01		成都红旗连锁股份有限公司持股 100%	148 人		
	自贡红旗物流有限公司	1,000 万元	2020-11-17		成都红旗连锁股份有限公司持股 100%	-		
2	成都盒马供应链管理有限公司	1,925 万美元	2020-12-08	5 年以上	盒马（香港）有限公司持股 100%	183 人	大型连锁商超，业务覆盖日用品等销售	主要为四川省及部分其他国内一二线城市
	上海盒马物联网有限公司	2,000 万美元	2019-11-22		盒马（中国）有限公司持股 100%	45 人		
3	成都永辉商业发展有限公司	13,000 万元	2009-09-15	13 年以上	永辉超市股份有限公司持股 80%	3,637 人	大型连锁商超，业务覆盖日用品等销售	主要为四川省
4	四川舞东风超市连锁股份有限公司	3,080 万元	2005-04-26	14 年以上	成都磐固电子商务服务有限责任公司持股 69.25%	4,824 人	大型连锁商超，业务覆盖日用品等销售	主要为成都市
	四川绿果超市连锁有限公司	150 万元	2007-01-22		四川舞东风超市连锁股份有限公司持股 100%	80 人		
5	沃尔玛（中国）投资有限公司	32,660 万美元	2003-04-18	19 年以上	沃尔玛中国有限公司持股 100%	2,699 人	大型连锁商超，业务覆盖日用品等销售	主要为四川省

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
6	甘肃传祁乳业有限公司	5,000 万元	2016-04-05	6 年以上	甘肃前进现代农业发展集团有限公司持股 100%	156 人	主要从事奶牛养殖、乳制品研发、加工及销售	主要为甘肃省
	甘肃前进牧业科技有限责任公司	**9,412 万元**	**2013-03-29**		**甘肃前进现代农业发展集团有限公司持股 85.00%**	**276 人**		

注[1]：上表中“合作历史”按该等客户向公司采购的最早时间计算，由于部分客户的实际控制人在本报告期前可能通过其他主体与公司合作，因此实际合作历史可能长于上表中列示的时间

注[2]：上表中员工人数来源于客户访谈、问卷或公开查询的社保参保人数

2、惠丰品牌

（1）前十大经销客户情况

报告期内，对惠丰品牌前十大经销客户的销售情况如下：

单位：元/吨

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占经销收入比例	主要销售产品类型及平均单价
2025 年度	1	青岛至牧乳业有限公司	693.87	0.59%	发酵乳：**
	2	纽创商贸（杭州）有限公司	566.10	0.48%	发酵乳：**
	3	天津润通供应链管理有限公司	453.15	0.39%	发酵乳：**
	4	全峰商贸（北京）有限公司	432.29	0.37%	发酵乳：**
	5	九佰街（大庆）电子商务有限公司	413.87	0.35%	发酵乳：** 巴氏杀菌乳：**
	6	沈阳宸翰商贸有限公司	403.00	0.34%	发酵乳：**
	7	哈尔滨市融惠微利连锁超市有限责任公司	354.92	0.30%	发酵乳：**
	8	黑龙江省华辰超市连锁有限公司	319.22	0.27%	发酵乳：**
	9	沈阳鑫盛远商贸有限公司	285.69	0.24%	发酵乳：**
	10	陕西裕隆道商贸有限责任公司	254.49	0.22%	发酵乳：**
	合计		4,176.59	3.57%	-
2024	1	青岛至牧乳业有限公司	2,251.86	1.97%	发酵乳：**

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占经销收入比例	主要销售产品类型及平均单价
年度	2	郑州市管城回族区韩虢食品经营部	916.78	0.80%	发酵乳：**
	3	纽创商贸（杭州）有限公司	861.34	0.75%	发酵乳：**
	4	石家庄润达尚新食品销售有限公司	642.59	0.56%	发酵乳：**
	5	全峰商贸（北京）有限公司	527.83	0.46%	发酵乳：**
	6	陕西裕隆道商贸有限责任公司	347.30	0.30%	发酵乳：**
	7	九佰街（大庆）电子商务有限公司	338.20	0.30%	发酵乳：** 巴氏杀菌乳：**
	8	泗洪鲲麒商贸中心	305.20	0.27%	发酵乳：**
	9	沈阳鑫盛远商贸有限公司	258.84	0.23%	发酵乳：**
	10	鞍山市众驰运输有限公司	203.65	0.18%	发酵乳：**
	合计		**6,653.59**	**5.83%**	-
2023年度	1	青岛至牧乳业有限公司	3,606.23	3.11%	发酵乳：**
	2	郑州市管城回族区韩虢食品经营部	1,502.01	1.29%	发酵乳：**
	3	石家庄润达尚新食品销售有限公司	924.20	0.80%	发酵乳：**
	4	全峰商贸（北京）有限公司	720.48	0.62%	发酵乳：**
	5	纽创商贸（杭州）有限公司	637.05	0.55%	发酵乳：**
	6	陕西裕隆道商贸有限责任公司	517.64	0.45%	发酵乳：**
	7	上海市虹口区翠红食品销售店	321.12	0.28%	发酵乳：**
	8	大连和隆胜贸易有限公司	319.50	0.28%	发酵乳：**
	9	鹤岗市圣邦食品销售有限公司	275.43	0.24%	发酵乳：**
	10	大庆市双萍经贸有限公司	247.47	0.21%	发酵乳：**
	合计		**9,071.13**	**7.82%**	-

注[1]：上表按同一控制下合并口径统计

注[2]：青岛中孚嘉瑞贸易有限公司于 2025 年 9 月更名为青岛至牧乳业有限公司

报告期各期，惠丰品牌上述前十大经销客户基本情况如下：

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
1	青岛至牧乳业有限公司	50 万元	2023-05-26	已停止合作	王艺霏持股 90%	6 人	乳制品等销售	主要为山东省
	黄岛区创新优选商行	不适用	2020-12-17		张洪鹤			
	黄岛区亚恒凯商行	不适用	2020-11-19		白璐			
	山东铧承瀚商贸有限公司	300 万元	2020-10-26		王艺霏持股 99%			

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
2	郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	不适用	2022-06-21	已停止合作	光富伟	6 人	乳制品等销售	主要为河南省
	黑龙江幸福里程信息技术有限公司	50 万元	2019-03-12		杨翘持股 100%			
	郑州市管城回族区韩虢食品经营部	不适用	2021-02-24		韩业昭			
	哈尔滨市道里区保能食品经营部	不适用	2020-10-28		杨树义			
3	纽创商贸（杭州）有限公司	100 万元	2020-03-09	5 年以上	吕建文持股 100%	5 人	乳制品等销售	主要为浙江省
4	石家庄润达尚新食品销售有限公司	50 万元	2022-03-14	6 年以上	范磊持股 100%	30 人	乳制品等销售	主要为河北省、安徽省部分区域
	承德鑫淼尚新食品销售有限公司	10 万元	2022-08-24		蔡春持股 100%			
	河北安满生物科技有限公司	300 万元	2016-05-20		曹洪江持股 75.50%			
	新华区博岑市场营销策划服务中心	不适用	2019-03-14		李惠			
	长安安诺食品商行	不适用	2022-04-08		张彩霞			
5	全峰商贸（北京）有限公司	100 万元	2015-03-05	5 年以上	冯玥森持股 70%	19 人	乳制品等销售	主要为北京市、山西省部分区域
6	九佰街（大庆）电子商务有限公司	645 万元	2022-11-22	2 年以上	九佰惠（杭州）管理咨询有限公司持股 **26.36%**	90 人	乳制品等销售	主要为大庆市让胡路区
7	泗洪鲲麒商贸中心	不适用	2023-08-24	2 年以上	孙永军	6 人	乳制品等销售	主要为江苏省、上海市部分区域
8	沈阳鑫盛远商贸有限公司	500 万元	2020-03-11	6 年以上	张雪野持股 100%	4 人	乳制品等销售	主要为沈阳市铁西区
9	鞍山市众驰运输有限公司	500 万元	2016-12-05	4 年以上	马群持股 100%	10 人	乳制品等销售	主要为鞍山市部分市场
	鞍山市经济开发区众驰百货副食品经营部	不适用	2022-01-05		马群			
10	西安市未央区亨瑞欣然食品经销处	不适用	2021-04-06	4 年以上	李国彬	4 人	乳制品等销售	主要为陕西省
	沣西新城佳品堂食品经销处	不适用	2022-04-25		李庆琴			
	陕西裕隆道商贸有	50 万元	2022-03-29		李国彬持股 100%			

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
	限责任公司							
	沣西新城亿客隆便利超市	不适用	2023-05-17		高炳华			
11	上海市虹口区翠红食品销售店	不适用	2009-04-16	已停止合作	李军	4 人	乳制品等销售	主要为江苏省省部分区域
	上海悦鋆丰商贸有限公司	200 万元	2020-07-06		张敏持股 100%			
12	大连和隆胜贸易有限公司	50 万元	2020-06-11	已停止合作	李明阳持股 100%	6 人	乳制品等销售	主要为大连市部分市场
13	鹤岗市圣邦食品销售有限公司	10 万元	2010-10-29	已停止合作	汪孟才持股 100%	15 人	乳制品等销售	主要为鹤岗市及部分郊县
14	大庆市双萍经贸有限公司	1,250 万元	2014-11-14	已停止合作	王新雁持股 96%	24 人	乳制品等销售	主要为大庆市市区
15	哈尔滨市融惠微利连锁超市有限责任公司	1,000 万元	2013-11-11	3 年以上	张建廷持股 70%	107 人	乳制品等销售	主要为哈尔滨市部分市场
16	沈阳宸翰商贸有限公司	100 万元	2024-12-31	1 年以上	丁岩持股 100%	5 人	乳制品等销售	主要为沈阳市皇姑区
17	天津润通供应链管理有限公司	1,000 万元	2025-02-08	1 年以上	么振兴持股 70%	10 人	含乳饮料及乳制品、食品、饮料等销售	主要为天津、北京等
18	黑龙江省华辰超市连锁有限公司	3,000 万元	2013-09-25	1 年以上	黑龙江华辰集团有限公司持股 84.45%	916 人	乳制品、各类日用品等销售	主要为东北三省

注[1]：上表中部分经销商合并列示但其工商登记的股东或经营者不同，除工商登记信息外，合并列示的主要依据还包括：①经销商访谈过程中询问是否通过其他经销商向公司采购；②公司客户档案中显示的该经销商的关联客户情况；③函证地址、函证收件人及访谈对象是否相同；④对该经销商报告期各期的收入进行分析性复核，若变动幅度较大，进一步核查相关变动是否涉及应合并未合并的其他客户

注[2]：上表中“合作历史”按该等经销商向公司采购的最早时间计算，由于部分经销商的实际控制人在本报告期前可能通过其他主体与公司合作，因此实际合作历史可能长于上表中列示的时间

注[3]：上表中员工人数来源于经销商访谈、问卷或公开查询的社保参保人数

（2）前五大直销客户情况

报告期内，对惠丰品牌前五大直销客户的销售情况如下：

单位：元/吨

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占直销收入比例	主要销售产品类型及平均单价
2025 年度	**1**	**比优特商贸有限公司**	**1,420.50**	**2.81%**	**发酵乳：****
	2	**安达市宝源奶牛养殖专业合作社**	**330.39**	**0.65%**	**生牛乳：****
	3	**秦春华**	**292.71**	**0.58%**	**生牛乳：****
	4	**黑龙江省庆购生鲜连锁超市有限公司**	**245.44**	**0.49%**	**发酵乳：****
	5	**大商大庆新玛特购物休闲广场有限公司**	**145.56**	**0.29%**	**发酵乳：****
	合计		**2,434.60**	**4.82%**	**-**
2024 年度	1	比优特商贸有限公司	615.79	1.26%	发酵乳：**
	2	黑龙江贝因美乳业有限公司	469.26	0.96%	生牛乳：**
	3	黑龙江省庆购生鲜连锁超市有限公司	135.29	0.28%	发酵乳：**
	4	大商大庆新玛特购物休闲广场有限公司	133.58	0.27%	发酵乳：**
	5	永辉超市股份有限公司	99.63	0.20%	发酵乳：**
	合计		**1,453.55**	**2.97%**	-
2023 年度	1	青岛润泰事业有限公司沈阳分公司	568.73	1.43%	发酵乳：**
	2	永辉超市股份有限公司	155.30	0.39%	发酵乳：**
	3	欧亚集团	143.36	0.36%	发酵乳：**
	4	黑龙江远大购物中心有限公司	27.07	0.07%	发酵乳：**
	5	黑龙江省庆购生鲜连锁超市有限公司	20.32	0.05%	发酵乳：**
	合计		**914.78**	**2.30%**	-

注：上表按同一控制下合并口径统计

报告期各期，惠丰品牌上述前五大直销客户基本情况如下：

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
1	比优特商贸有限公司	7,000 万元	2016-11-04	**2** 年以上	孟繁中持股 99%	**1,837** 人	连锁商超，覆盖日用品等销售	主要为东北三省
	鹤岗比优特启梦商贸有限公司	3,300 万元	2016-04-18		孟繁中持股 99%	1,153 人		

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
	沈阳比优特商贸有限公司	6,000 万元	2018-11-17		孟繁中持股 99%	1,408 人		
	黑龙江比优特超市有限公司	10,000 万元	2011-10-12		沈阳诚优商贸有限公司持股 100%	141 人		
	真市美供应链（沈阳）有限公司	**8,000 万元**	**2023-07-25**		**沈阳诚优商贸有限公司持股 95.50%**	**98 人**		
2	黑龙江贝因美乳业有限公司	33,472.7535 万元	2005-03-29	1 年以上	贝因美股份有限公司持股 100%	418 人	乳制品研发、生产和销售	主要为东北三省
3	黑龙江省庆购生鲜连锁超市有限公司	1,000 万元	2018-07-10	2 年以上	胡传涛持股 99%	**25** 人	从事零售业，覆盖日用品等销售	主要为大庆市
4	大商大庆新玛特购物休闲广场有限公司	15,000 万元	2008-06-17	2 年以上	大商股份有限公司持股 100%	180 人	大型连锁商超，覆盖日用品等销售	主要为大庆市
	大庆大商百货大楼有限公司	100 万元	2008-06-26		大商大庆新玛特购物休闲广场有限公司持股 100%	273 人		
5	辽宁永辉超市有限公司	60,000 万元	2011-07-28	8 年以上	永辉超市股份有限公司持股 99%	550 人	大型连锁商超，覆盖日用品等销售	主要为辽宁省
6	青岛润泰事业有限公司沈阳分公司	-	2001-08-08	8 年以上	康成投资（中国）有限公司持股 100%	394 人	从事零售业，覆盖日用品等销售	主要为东北三省
7	长春欧亚超市连锁经营有限公司	50,000 万元	2009-04-14	7 年以上	长春欧亚集团欧亚车百大楼	139 人	连锁商超，覆盖日用品	主要为长春市

序号	客户名称	注册资本	成立时间	合作历史	控股股东/经营者	员工人数	主营业务	销售区域
					有限公司持股100%		等销售	
8	黑龙江远大购物中心有限公司	22,634.96万元	1998-06-08	4年以上	珠海远大会展有限公司持股100%	420人	连锁商超，覆盖日用品等销售	主要为哈尔滨市
9	皇氏集团遵义乳业有限公司	6,890万元	2016-03-09	7年以上	皇氏乳业集团有限公司持股46.44%	332人	乳制品研发、生产和销售	主要为贵州省
10	黑龙江益得莱乳业科技有限公司	800万元	2019-06-21	3年以上	黑龙江宏实农业有限公司持股60%	50人	乳制品生产和销售	主要为黑龙江省
11	**安达市宝源奶牛养殖专业合作社**	**520万元**	**2013-09-17**	**1年以上**	**雷加东持股99.23%**	**20人**	**主要从事奶牛养殖**	**主要为黑龙江省**
12	**秦春华**	**不适用**	**-**	**1年以上**	**-**	**-**	**乳制品销售**	**主要为黑龙江省**

注[1]：上表中“合作历史”按该等客户向公司采购的最早时间计算，由于部分客户的实际控制人在本报告期前可能通过其他主体与公司合作，因此实际合作历史可能长于上表中列示的时间

注[2]：上表中员工人数来源于客户访谈、问卷或公开查询的社保参保人数

注[3]：黑龙江永辉超市有限公司于2025年4月发生股东变更，并更名为黑龙江比优特超市有限公司

（二）区分菊乐品牌、惠丰品牌类别说明经销模式收入金额及占比、经销商数量及分布情况，结合乳制品行业特点、下游客户分布、同行业可比公司采用经销模式等情况，论证经销模式的必要性

1、区分菊乐品牌、惠丰品牌类别说明经销模式收入金额及占比、经销商数量及分布情况

（1）经销模式收入金额及占比情况

①菊乐品牌

报告期内，菊乐品牌不同销售模式下的收入金额及占比情况如下：

单位：万元

销售模式	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经销	99,364.15	70.40%	95,621.70	69.33%	93,773.74	71.18%
直销	41,782.53	29.60%	42,302.42	30.67%	37,959.83	28.82%
合计	141,146.68	100.00%	137,924.12	100.00%	131,733.57	100.00%

报告期内，菊乐品牌不同销售模式下的收入金额及占比基本保持稳定，不存在重大变化。

②惠丰品牌

报告期内，惠丰品牌不同销售模式下的收入金额及占比情况如下：

单位：万元

销售模式	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经销	17,555.91	66.87%	18,517.07	73.48%	22,290.34	92.80%
直销	8,696.31	33.13%	6,684.73	26.52%	1,729.10	7.20%
合计	26,252.22	100.00%	25,201.80	100.00%	24,019.44	100.00%

2023 年，惠丰品牌经销模式收入占比**较高**；2024 年**起**惠丰品牌根据市场情况，大力拓展电商业务，加大电商推广投入，电商收入（属于直销）占比增加，经销模式收入占比下降。

（2）经销商数量及分布情况

公司的经销模式为卖断式销售，未对经销商划分不同类别管理，亦未设置多层级经销商体系。对报告期内公司经销商按照收入规模进行划分统计，经销商的数量及分布情况如下：

单位：家、万元

2025 年度					
经销商规模	数量	营业收入	收入占比	毛利	毛利占比
≥500 万元	54	61,719.33	52.79%	28,428.82	55.47%
其中：菊乐品牌	51	59,847.96	51.19%	27,985.03	54.60%

惠丰品牌	3	1,871.37	1.60%	443.79	0.87%
100-500 万元	**169**	**36,506.54**	**31.22%**	**14,636.13**	**28.56%**
其中：菊乐品牌	137	29,867.98	25.55%	13,131.06	25.62%
惠丰品牌	32	6,638.56	5.68%	1,505.08	2.94%
＜100 万元	**1,002**	**18,694.19**	**15.99%**	**8,188.19**	**15.98%**
其中：菊乐品牌	445	9,648.21	8.25%	4,680.83	9.13%
惠丰品牌	557	9,045.98	7.74%	3,507.36	6.84%
合计	1,225	116,920.06	100.00%	51,253.15	100.00%
2024 年度					
经销商规模	**数量**	**营业收入**	**收入占比**	**毛利**	**毛利占比**
≥500 万元	**57**	**65,010.02**	**56.96%**	**27,724.25**	**60.18%**
其中：菊乐品牌	52	59,834.88	52.42%	26,663.50	57.88%
惠丰品牌	5	5,175.14	4.53%	1,060.76	2.30%
100-500 万元	**150**	**30,993.60**	**27.15%**	**12,274.72**	**26.65%**
其中：菊乐品牌	115	25,497.10	22.34%	10,769.66	23.38%
惠丰品牌	35	5,496.51	4.82%	1,505.06	3.27%
＜100 万元	**792**	**18,135.14**	**15.89%**	**6,067.03**	**13.17%**
其中：菊乐品牌	441	10,289.72	9.02%	3,656.74	7.94%
惠丰品牌	351	7,845.42	6.87%	2,410.29	5.23%
合计	999	114,138.76	100.00%	46,066.01	100.00%
2023 年度					
经销商规模	**数量**	**营业收入**	**收入占比**	**毛利**	**毛利占比**
≥500 万元	**47**	**62,928.44**	**54.22%**	**24,518.44**	**57.86%**
其中：菊乐品牌	42	55,584.57	47.89%	23,133.55	54.59%
惠丰品牌	5	7,343.86	6.33%	1,384.88	3.27%
100-500 万元	**162**	**35,533.09**	**30.62%**	**12,140.63**	**28.65%**
其中：菊乐品牌	119	28,368.43	24.44%	10,356.38	24.44%
惠丰品牌	43	7,164.67	6.17%	1,784.26	4.21%
＜100 万元	**780**	**17,602.56**	**15.17%**	**5,716.53**	**13.49%**
其中：菊乐品牌	446	9,820.74	8.46%	3,531.13	8.33%
惠丰品牌	334	7,781.81	6.70%	2,185.40	5.16%

合计	**989**	**116,064.08**	**100.00%**	**42,375.60**	**100.00%**

注：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

报告期内，公司不同销售规模的经销商对应的收入占比与毛利占比相互匹配。

2、结合乳制品行业特点、下游客户分布、同行业可比公司采用经销模式等情况，论证经销模式的必要性

（1）公司主营业务及乳制品行业特点

公司主营业务为含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售。含乳饮料及乳制品产品作为日常消费品、快速消费品，具有周转快、种类多等特征，其终端客户往往系零售类消费者，终端消费者的分布较为分散，除了商超连锁、电商平台等直销类客户外，通过扁平化运作的经销网络，公司产品能够进一步快速通过食品经营部、副食店、个体超市等终端到达消费者，经销模式是日常消费品行业常用的销售模式之一。

（2）公司下游客户分布情况

含乳饮料及乳制品在直销模式及经销模式下的终端客户均系零售类消费者，数量众多，销售区域分布广泛，需要渠道下沉至各区、县、乡、镇等区域，采用经销商模式可以依托经销商人员、资源快速建立销售网络。

（3）同行业可比公司采用经销模式

根据同行业上市公司定期报告及招股说明书等公开披露资料，公司同行业可比公司采用经销商模式的情况如下：

公司名称	销售模式
李子园	公司的销售模式以经销模式为主，直销模式为辅
均瑶健康	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	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	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	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

公司名称	销售模式
燕塘乳业	公司主要通过“直销+买断型分销”的模式进行乳制品销售，境内线下渠道主要包括经销、商超、门店销售（含非自营门店及直营店）等渠道
庄园牧场	公司的销售模式包括直销、分销和经销等三种渠道
天润乳业	针对不同的区域，公司分别采取直销模式和经销模式，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

报告期各期，公司与可比公司经销收入占比情况如下：

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
李子园	**暂未披露**	95.41%	97.82%
均瑶健康	**暂未披露**	83.09%	88.92%
伊利股份	**暂未披露**	97.09%	97.02%
新乳业	**32.30%**	37.16%	43.18%
光明乳业	**78.69%**	78.60%	77.00%
燕塘乳业	**61.77%**	63.17%	64.59%
庄园牧场	**暂未披露**	59.07%	53.51%
天润乳业	**88.55%**	90.07%	88.94%
平均值	**65.33%**	**75.46%**	**76.37%**
公司	**69.85%**	**69.97%**	**74.52%**

注[1]：可比公司数据来源于上市公司公告

注[2]：蒙牛乳业为港股上市公司，鉴于其披露口径差异，上表未列示其数据

通过上述对比，经销模式为同行业可比公司的主要销售模式之一，公司的销售模式与同行业可比公司一致，公司的经销收入占比与同行业相比无明显异常。

综上，公司采取经销为主的销售模式符合乳制品行业特点，与下游客户分布情况相适应，与同行业公司保持一致。

（三）说明发行人对经销商的管控制度和协议的主要条款、返利补贴和考核机制、信用政策、库存管理机制、对账制度、发行人是否直接发货给终端客户、发行人定价机制、销售毛利率水平、退换货及质保约定情况。结合月度销售情况说明是否存在发行人向经销商压货的情形，菊乐品牌和惠丰品牌的上述情况是否存在差异

1、发行人对经销商的管控制度和协议的主要条款

公司对经销商的管控制度全面，并通过协议条款予以明确，具体体现在经销商准入与退出管理、日常管理、合同主要条款等方面。

（1）经销商管理制度

公司建立了统一的经销商管理制度，对经销商的准入、日常管理及退出进行了规范。具体如下：

①经销商准入

公司下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，由事业部负责人进行签批，审批通过后由业务部门与经销商协定合同签订。

公司经销商的选择审查标准具体如下：

经销商审查标准	具体要求
经销商的法定代表人/负责人背景	经销商的经营理念符合公司“诚信、创新、感恩”的企业文化
	经销商拥有纳税人资格并合法纳税
	具有“食品流通许可证”及“食品从业健康证”
	信用调查：要求经销商提供法定代表人/负责人夫妻、经销商主要股东的征信；秉承“连三累六”原则，连续三次或一年累计六次有不良资信记录，经销商不予设立
	经销商法定代表人/负责人如果和公司的在职员工有亲属关系则需要报备，同时满足经销商各项条件
经销的资源与资金实力	资金实力：用于公司产品运作账户资金需要达成该经销商公司全年销售要求
	物流配置：应自有配送运输车辆，并符合当地公司产品市场销售需求，需提供自有配送运输车辆的机动车行驶证

经销商审查标准	具体要求
	仓储配置：库房设施与面积应满足公司当地市场销售需求，经销商拥有仓库至少 50 ㎡以上。经销商自有仓库需提供产权证，租赁仓库需提供租赁合同
	办公环境：经销商办公地点与设施应满足日常需求，需配有电脑以及链接网络，方便公司网络化管理，同时具有开展日常销售会议的条件
经销商代理产品及其市场终端运作情况、管理能力及行销理念	根据实际情况进行判定
市场情况调研	根据实际情况进行判定
合作意愿及经营状况	根据实际情况进行判定

②经销商退出

公司与大部分经销商合作稳定，部分经销商退出主要原因系：经销商经营业务变更或者注销，不再从事相关业务；公司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客户合作等。

③经销商的日常管理

经销模式作为公司重要的销售模式，公司重视对经销商网络的维护及日常管理。在日常管理过程中，公司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。

（2）与经销商协议的主要条款

公司与经销商签订的《购销合同》为框架性合同，主要条款区别于直销客户，额外约定了授权经销、保证金及防止窜货等事项，具体如下：

条款类型	经销客户的主要内容
客户下单方式	签订《购销合同》后，客户以书面订单、电子邮件等订单方式向公司订货，公司需要按照订单内容在约定时间将满足数量、品种、质量要求的产品送至指定地点
价格及价格变动	商品价格由双方协商进行确定，并将商品价格表作为合同附件作为标准进行执行
运输及交货	由公司将产品根据订单运送至指定地点，由公司负责运输，客户亦可自提货物

条款类型	经销客户的主要内容
验收方式	货物送至需方指定地点，需方应当面验收，并须在供方送货单据上签字确认。自送货之日起一周内如有异议，需方必须及时提出
货物风险转移	供方将货物交付后（自提客户在供方成品库房站台交付），货物风险从供方转移给需方，需方承担货物毁损灭失的法律风险
授权经销约定	约定经销商销售区域范围以及产品品类。此项约定属于行业惯例，能有效防止利益冲突，保证下游市场的稳定性
保证金条款	根据客户资信条件，向公司支付不同金额保证金，若经销商违反窜货、擅自退货等约定，则从保证金中扣除相应金额作为违约金。该制度加强了对经销商行为的约束
防止窜货约定	对经销商窜货行为进行约定并明确处罚原则。此项约定属于行业惯例，能有效保证销售市场秩序，保障经销商的正当利益
返利约定条款	与部分经销商客户约定年度任务分解及奖励条款，并作为合同附件

2、返利补贴和考核机制

（1）返利补贴政策与考核机制

报告期内，公司菊乐品牌存在经销商销售返利和销售补贴的情况，惠丰产品未约定返利情况。其中，销售返利主要分为年返、月返、超额返利。为鼓励经销商将公司产品在指定区域渠道拓展和下沉，实施品牌营销战略，提升公司品牌形象，提高市场占有率，公司结合经销商在渠道开拓方面的支出情况（比如新品推广费、陈列费、促销活动费等）和运费情况（针对自提经销商）给予部分补贴。具体情况如下：

类型	期间	返利政策
销售返利（针对菊乐常温产品，菊乐低温、惠丰产品未约定返利）	2023 年度	1、月返。需方当月 28 日前（含）达成供方下达的各项任务指标，供方则根据规定进行费用核销最高为 1%月度分解返利，具体分解返利指标由供方单独制定，达不到供方下达的分解任务，则取消对应的月度分解返利，同时取消年度返利的 30%。需方按照供方每月下达的品项铺市指标达成月度铺市目标，未达成月度铺市目标则扣除月度返利的 30%；需方配合供方完成每月的数字营销推广以及乐码系统的执行运用，如未达成，则扣除月度返利的 20%。 2、年返。达成年度销售目标享受 1%的年度返利。
	2024 年度	主要变化：无重大变化
	2025 年度	主要变化：无重大变化

报告期各期，公司经销商返利政策不存在较大变化。

（2）返利补贴金额及占比

报告期内，经销商返利和补贴金额占经销收入的比例如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
返利和补贴金额	**19,449.35**	17,718.95	15,299.57
经销收入	**116,920.06**	114,138.76	116,064.08
占比	**16.63%**	**15.52%**	**13.18%**

报告期各期，经销商返利和补贴金额占经销收入的比例分别为 13.18%、15.52%和 **16.63%**，呈上升趋势，主要是为促进产品销售，公司根据产品市场竞争情况和销售情况，加大了对经销商的支持力度。报告期内，公司销售返利和补贴计提充分，不存在通过调整返利政策调节经营业绩的情况。

3、信用政策

针对经销客户，菊乐品牌以及惠丰品牌均采取“先款后货”的销售模式，针对部分具有较强增长潜力、重点销售区域内的长期合作且资信良好的经销商，会根据其经营规模和保证金情况授予一定信用期。具体情况如下：

销售模式	客户类型	菊乐品牌信用政策	惠丰品牌信用政策
经销模式	经销商	主要采取“先款后货”的信用政策，个别经销商经批准后信用期 30 天	主要采取“先款后货”的信用政策，个别经销商经批准后信用期不超过 30 天

报告期内，公司采用经销模式主要为依托经销商人员、资源快速建立销售网络，成本较低，对经销商模式下主要采取先款后货的信用政策，可以减少流动资金投入，风险较低。

4、库存管理机制

报告期内，公司对经销商均为卖断式销售。公司的产品通过卖断方式销售给经销商后，由经销商承担其销售渠道开发、客户维护等工作。

经销商的采购决策、库存管理和产品销售均由其自主决定，并自行承担存货管理风险。货物风险自公司交付后（自提客户在公司成品库房站台交付）即从公司转移给经销商。

公司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。公司除了对经销商的大体库存水平进行动态了解外，未对经销商的库存进行实质管控。

5、对账制度

公司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，严禁以现金形式与公司业务主管或物流人员进行交易。公司建立了从销售订单到最终记账的完整内部控制流程以确保对账的准确性。

货物送达后，客户需在送货单、发运单或者销售出库单上签字确认收货，作为关键原始凭证。公司结算部根据经客户签字的送货单与 EAS 系统内数据进行核对，确定发货数量及单价。核对无误后，系统下推生成应收单，并由发票管理员开具销售发票。结算部将核对无误的单据连同发票一并交财务部记账。

6、发行人是否直接发货给终端客户

根据公司的物流管理模式，公司不直接发货给终端客户。公司负责将经销商订购的产品运送至经销商指定地点，该地点须固定。经销商也可选择自提货物，此时公司会补贴经销商部分运输费用。

7、发行人定价机制

报告期内，公司综合考虑其内外多项因素，在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。具体而言，公司综合考虑成本导向、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，公司新品为竞争产品，则公司在渠道空间、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，公司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，比如公司酸乐奶系列中的新产品，其定价可能高于基础酸乐奶并且高于同类型的竞争产品。

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性价格竞争，维护品牌形象，公司针对终端零售制定有指导价格。

8、销售毛利率水平

报告期内，公司经销模式的毛利率情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经销模式毛利率	**43.84%**	40.36%	36.51%
其中：菊乐品牌	**46.09%**	42.97%	39.48%
惠丰品牌	**31.08%**	26.87%	24.02%

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即成本中未包含运输装卸费

报告期内，公司经销毛利率为 36.51%、40.36%和 **43.84%**，经销毛利率稳步上涨的主要原因系经销渠道以高毛利的含乳饮料为主，同时受益于原料奶成本降低导致各类产品的毛利率有所上升。

菊乐品牌经销毛利率高于惠丰品牌毛利率的主要原因是产品结构不同，菊乐品牌经销的主要产品是含乳饮料，惠丰品牌经销的产品以发酵乳为主，而含乳饮料的毛利率比发酵乳的毛利率高，从而菊乐品牌经销毛利率高于惠丰品牌。具体参见本审核问询函回复“问题 6”之“一、结合各细分产品的收入结构变化、毛利率变化、定价方式、竞品价格、市场供需、销售单价及单位成本变动等情况，说明报告期内毛利率上升的原因”。

9、退换货及质保约定情况

报告期内，根据公司与经销商签订的《购销合同》，除质量问题之外，公司不接受经销商的退换货要求。

在业务实际开展过程中，经销商收货时负责查验，如发现数量、品种不符或破损，应及时与公司联系并在签收单上注明，并与承运方共同确认。报告期内，存在少量的经销商退换货情况，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经销商退换货金额	**27.37**	126.83	149.34
经销收入	**116,920.06**	114,138.76	116,064.08
退换货率	**0.02%**	0.11%	0.13%

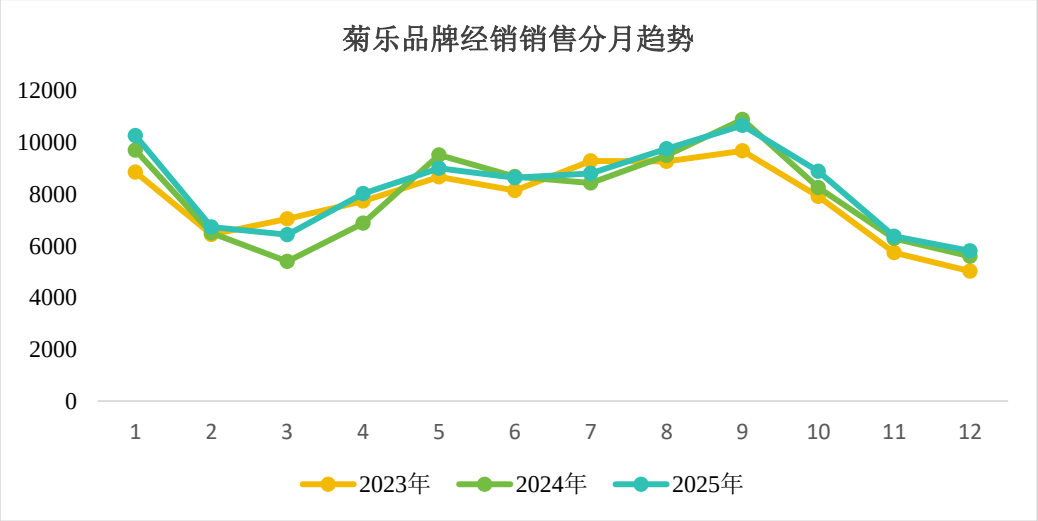
公司与经销商客户的质保约定为：公司产品符合国家食品安全标准，在保质期内对产品质量负责。如因公司生产原因导致的产品质量问题，公司将依据相关法律法规和合同约定承担相应责任，包括但不限于换货或退款。报告期各期，公司经销商退换货金额及占比较小，属于合理水平。

10、结合月度销售情况说明是否存在发行人向经销商压货的情形

报告期内，公司与经销商以先款后货的方式进行合作，经销商结合其下游消费市场需求情况向公司采购产品。

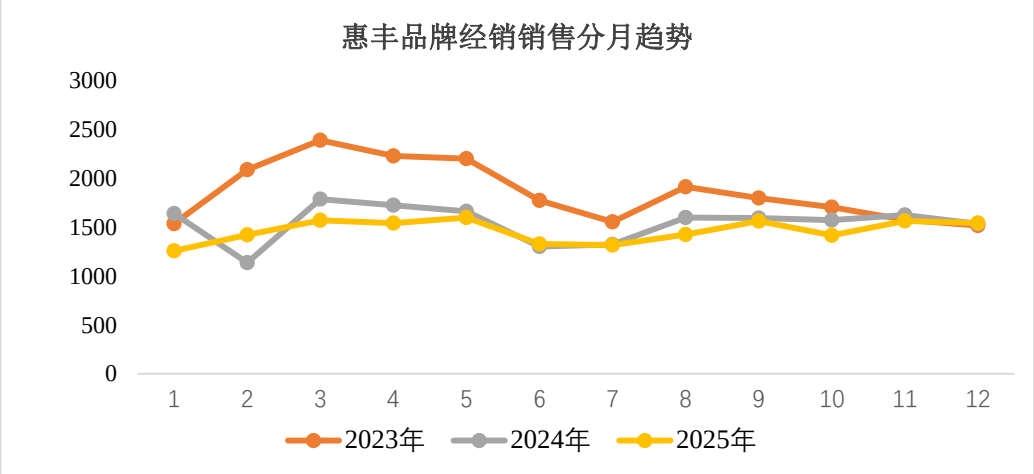
报告期内，菊乐品牌经销商的月度销售趋势如下：

单位：万元



报告期内，惠丰品牌经销商的月度销售趋势如下：

单位：万元



由上图所示，报告期内，菊乐品牌及惠丰品牌在各期末的销售额并未出现波

动增长的情况，与公司向经销商压货情形的特征不匹配。

由于主要产品类别等因素的差异，菊乐品牌与惠丰品牌各月度的销售额波动情况并不完全匹配。菊乐品牌的产品销售以含乳饮料为主，基于含乳饮料产品的饮料属性，其终端消费情况与季节及节假日因素密切相关，经销商往往在年初进行备货，以应对春节期间的消费高峰，此外，受暑期、中秋节及国庆假期等因素的影响，产品在 4 月至 9 月期间也存在消费高峰。

惠丰品牌的产品销售以发酵乳为主，与巴氏杀菌乳和灭菌乳等其他乳制品相比，发酵乳的消费场景更加休闲化，但与含乳饮料相比，其日常消费的刚需属性更强，因此其终端消费情况的季节性特征并不明显。

综上所述，结合月度销售情况，公司不存在向经销商压货的情形，菊乐品牌与惠丰品牌的产品月度销售额波动系产品类型、市场消费特征及经营策略等多种因素作用的结果，具有合理性。

11、菊乐品牌和惠丰品牌的上述情况是否存在差异

菊乐品牌和惠丰品牌在经销商管理和销售政策的差异对比具体如下：

对比项目	菊乐品牌	惠丰品牌	差异说明
管控制度/协议条款	统一管理	统一管理	无差异
返利补贴和考核机制	菊乐产品设置月返、年返等返利政策和销售补贴	设置了销售补贴，但无月返和年返	无实质差异
信用政策	主要采取“先款后货”，对个别优质经销商授予信用期	主要采取“先款后货”，对个别优质经销商授予信用期	无差异
库存管理机制	均为卖断式销售，经销商自行管理库存并承担风险	均为卖断式销售，经销商自行管理库存并承担风险	无差异
对账制度	采用统一的对账和结算内控流程	采用统一的对账和结算内控流程	无差异
是否直接发货给终端客户	不直接发货给终端客户	不直接发货给终端客户	无差异
定价机制	综合考虑成本、竞争、需求三要素定价	综合考虑成本、竞争、需求三要素定价	无差异
销售毛利率水平	菊乐品牌经销商毛利率较高（报告期内为39%-46%左右）	惠丰品牌经销商毛利率较低（报告期内为24%-31%左右）	存在差异。主要因经销产品类型不同

对比项目	菊乐品牌	惠丰品牌	差异说明
退换货及质保约定	除质量问题外不予退换货	除质量问题外不予退换货	无差异
是否存在压货情形	不存在压货情形	不存在压货情形	无差异

综上所述，报告期内，除产品毛利率因产品类型不同而存在差异外，公司菊乐品牌和惠丰品牌在经销商管理方面不存在实质差异。

（四）结合经销商进销存数量及占比、实现终端客户销售的数量及占比、期末库存数量及占比、经销商销售数量与销售规模是否匹配、备货量与备货周期与销售规模是否匹配、经销商采购频率及单次采购量分布等情况，论证发行人经销收入真实性

1、经销商进销存数量及占比、实现终端客户销售的数量及占比、期末库存数量及占比、经销商销售数量与销售规模是否匹配

根据合同约定，公司经销商采用卖断式销售模式，经销商拥有存货控制权并自行承担存货风险，不会主动报送其对外销售以及期末库存情况。报告期内，根据主要经销商访谈记录和问卷调查，已填写调查问卷的经销商销售额占公司整体经销收入的比例分别为 45.89%、52.60%和 **47.19%**，相关经销商的进销存情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
当期采购金额（A）	**57,902.99**	62,788.80	56,097.99
当期销售金额（B）	**57,704.65**	62,621.29	56,318.67
占当期采购金额的比例（C=B/A）	**99.66%**	99.73%	100.39%
期末存货余额（D）	**1,390.32**	1,510.27	1,301.24
占当期采购金额的比例（E=D/A）	**2.40%**	2.41%	2.32%

公司主营含乳饮料和乳制品，保质期较短，周转速度快。报告期内，经销商综合考虑自身资金情况和市场预期向公司进行采购，主要经销商期末存货数量占其当期采购数量的比例较低，终端客户销售实现情况良好，经销商销售数量与其销售规模基本匹配。

2、备货量与备货周期与销售规模是否匹配、经销商采购频率及单次采购量分布等情况，论证发行人经销收入真实性

公司产品均为快消品、日常消费品，保质期较短，周转速度快，因此经销商采购频率较高，每次采购金额较小。通过订单频次分析以及对主要经销商的访谈，含乳饮料、灭菌乳、发酵乳等效期较长的产品备货周期通常为 2-10 天，巴氏杀菌乳等效期较短的产品备货周期通常为 1-2 天，备货量总体按下单日至下一采购日的预计销量确定，与经销商销售情况相匹配。部分距离较远的经销商，出于运输成本考虑，可能会适当延长购买间隔。

报告期各期，经销商采购频率及单次采购量分布情况如下：

单位：万元、次、家

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经销商收入 A	**116,920.06**	114,138.76	116,064.08
经销商采购订单数量 B	**70,124**	64,648	64,644
经销商单次采购金额 C=A÷B	**1.67**	1.77	1.80
有采购记录的经销商家数 D[注]	**1338**	1134	1102
年均采购频次 E=B÷D	**52.41**	57.01	58.66
采购周期 F=360÷E	**6.87**	6.31	6.14

注：上表中“有采购记录的经销商家数”未将同一控制下的经销商合并，且同一经销商向公司不同子公司下达的订单独立计算

报告期各期，经销商单次采购金额分别为 1.80 万元、1.77 万元和 **1.67** 万元，单次采购金额总体稳定；单个经销商年均采购频次分别为 58.66 次、57.01 次和 **52.41** 次，采购周期分别为 6.14 天、6.31 天和 **6.87** 天，采购频次与主要经销商的备货周期和销售情况相匹配。

综上，报告期内，公司主要经销商期末存货数量占其当期采购数量的比例较低，终端客户销售实现情况良好，经销商销售数量与其销售规模基本匹配；经销商备货量总体按下单日至下一采购日的预计销量确定，与经销商销售情况相匹配，采购频率及单次采购量符合公司产品特性，公司经销收入具有真实性。

（五）说明各期发行人向主要经销客户、直销客户销售的同类产品销售单价、成本、毛利率情况

报告期各期，公司向同类产品主要客户（前五大）的销售单价、成本、毛利率情况如下：

1、含乳饮料

单位：元/吨

2025 年度				
客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	3,265.37	**
成都蓉志楚远供应链管理有限公司	经销	**	3,144.28	**
四川国经兴农投资有限责任公司	经销	**	3,109.96	**
仁寿县光华商贸有限公司	经销	**	3,143.47	**
成都市康源物流有限公司	经销	**	3,122.77	**
前五大客户平均毛利率				**
全部客户毛利率				**
2024 年度				
客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
四川国经兴农投资有限责任公司	经销	**	3,374.42	**
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	3,516.93	**
成都蓉志楚远供应链管理有限公司	经销	**	3,352.80	**
仁寿县光华商贸有限公司	经销	**	3,365.63	**
永辉超市股份有限公司	直销	**	3,619.49	**
前五大客户平均毛利率				**
全部客户毛利率				**
2023 年度				
客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
四川国经兴农投资有限责任公司	经销	**	3,765.07	**
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	3,636.15	**
仁寿县光华商贸有限公司	经销	**	3,680.47	**
成都市康源物流有限公司	经销	**	3,698.74	**
崇州市崇阳叶檣乳制品经营部	经销	**	3,700.48	**
前五大客户平均毛利率				**

全部客户毛利率	****

注：上表按同一控制下合并口径统计

2、发酵乳

单位：元/吨

2025 年度				
客户名称	**客户类型**	**销售单价**	**单位成本**	**毛利率**
成都蓉志楚远供应链管理有限公司	**经销**	****	**6,544.01**	****
比优特商贸有限公司	**直销**	****	**5,516.41**	****
成都红旗连锁批发有限公司	**直销**	****	**8,481.22**	****
青岛至牧乳业有限公司	**经销**	****	**5,874.32**	****
纽创商贸（杭州）有限公司	**经销**	****	**5,800.86**	****
前五大客户平均毛利率				****
全部客户毛利率				****
2024 年度				
客户名称	**客户类型**	**销售单价**	**单位成本**	**毛利率**
青岛至牧乳业有限公司	经销	**	6,175.68	**
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	9,149.95	**
郑州市管城回族区韩虢食品经营部	经销	**	6,161.33	**
纽创商贸（杭州）有限公司	经销	**	6,136.71	**
成都蓉志楚远供应链管理有限公司	经销	**	6,837.32	**
前五大客户平均毛利率				****
全部客户毛利率				****
2023 年度				
客户名称	**客户类型**	**销售单价**	**单位成本**	**毛利率**
青岛至牧乳业有限公司	经销	**	6,416.30	**
郑州市管城回族区韩虢食品经营部	经销	**	6,409.69	**
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	9,638.38	**
石家庄润达尚新食品销售有限公司	经销	**	6,483.97	**
永辉超市股份有限公司	直销	**	8,271.66	**
前五大客户平均毛利率				****
全部客户毛利率				****

注[1]：上表按同一控制下合并口径统计

注[2]：青岛中孚嘉瑞贸易有限公司于 2025 年 9 月更名为青岛至牧乳业有限公司

3、巴氏杀菌乳

单位：元/吨

2025 年度				
客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	6,469.61	**
成都盒马供应链管理有限公司	直销	**	6,540.20	**
沃尔玛（中国）投资有限公司	直销	**	6,309.86	**
成都伊藤洋华堂有限公司	直销	**	6,691.48	**
永辉超市股份有限公司	直销	**	6,171.87	**
前五大客户平均毛利率				**
全部客户毛利率				**
2024 年度				
客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	6,949.65	**
成都盒马供应链管理有限公司	直销	**	7,277.24	**
成都伊藤洋华堂有限公司	直销	**	7,141.23	**
沃尔玛（中国）投资有限公司	直销	**	6,952.60	**
永辉超市股份有限公司	直销	**	6,814.99	**
前五大客户平均毛利率				**
全部客户毛利率				**
2023 年度				
客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	7,414.39	**
成都盒马供应链管理有限公司	直销	**	7,789.56	**
沃尔玛（中国）投资有限公司	直销	**	7,424.78	**
成都伊藤洋华堂有限公司	直销	**	7,690.98	**
永辉超市股份有限公司	直销	**	7,435.67	**
前五大客户平均毛利率				**
全部客户毛利率				**

注：上表按同一控制下合并口径统计

4、灭菌乳

单位：元/吨

2025 年度

客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	5,545.41	**
四川舞东风超市连锁股份有限公司	直销	**	6,459.16	**
成都盒马供应链管理有限公司	直销	**	6,191.56	**
沃尔玛（中国）投资有限公司	直销	**	6,242.28	**
四川国经兴农投资有限责任公司	经销	**	4,443.78	**
前五大客户平均毛利率				**
全部客户毛利率				**
2024 年度				
客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
成都盒马供应链管理有限公司	直销	**	6,733.35	**
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	6,133.59	**
四川舞东风超市连锁股份有限公司	直销	**	7,037.51	**
四川国经兴农投资有限责任公司	经销	**	5,162.66	**
永辉超市股份有限公司	直销	**	5,898.68	**
前五大客户平均毛利率				**
全部客户毛利率				**
2023 年度				
客户名称	客户类型	销售单价	单位成本	毛利率
成都红旗连锁批发有限公司	直销	**	6,664.74	**
四川国经兴农投资有限责任公司	经销	**	5,999.93	**
四川舞东风超市连锁股份有限公司	直销	**	7,044.70	**
永辉超市股份有限公司	直销	**	6,591.29	**
沃尔玛（中国）投资有限公司	直销	**	6,663.99	**
前五大客户平均毛利率				**
全部客户毛利率				**

注：上表按同一控制下合并口径统计

报告期各期，公司向主要经销、直销客户销售同类产品的销售单价、成本、毛利率不存在显著异常，不存在向个别主要客户销售毛利率明显高于或低于平均值的情况，具体情况参见本审核问询函回复“问题 6”之“四、说明报告期内同类产品对不同主要客户销售的毛利率水平是否存在显著差异，说明报告期内向个别客户销售毛利率明显高于或低于平均值的情况及原因”。

（六）说明报告期各期经销商数量、销售金额分层及占比情况，新增及退出情况，终端客户构成情况，经销网络层级分布及数量变动情况，区位布局及与销售收入贡献的匹配性

1、说明报告期各期经销商数量、销售金额分层及占比情况

报告期各期销商数量、销售金额分层及占比情况参见本审核问询函回复“问题 3”之“二”之“（二）”之“1、区分菊乐品牌、惠丰品牌类别说明经销模式收入金额及占比、经销商数量及分布情况”之“（2）经销商数量及分布情况”。

2、报告期各期经销商新增及退出情况

报告期内，公司新增、退出经销商数量、销售收入及毛利占比情况如下所示：

单位：家、万元

2025 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	1,225	116,920.06	100.00%	51,267.27	100.00%
退出的经销商	245	4,007.31	3.51%	1,316.47	2.86%
新增的经销商	471	10,539.25	9.01%	4,522.47	8.82%
2024 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	999	114,138.76	100.00%	46,066.01	100.00%
退出的经销商	247	2,986.62	2.57%	902.47	2.13%
新增的经销商	257	9,496.57	8.32%	3,337.40	7.24%
2023 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	989	116,064.08	100.00%	42,375.60	100.00%

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，“退出的经销商”的“收入占比”及“毛利占比”分别为较前一期退出的经销商前一期销售金额/公司前一期营业收入及较前一期退出的经销商前一期毛利/公司前一期总毛利

公司产品终端客户较为分散，故存在较多的经销商。报告期各期，公司退出的经销商所贡献的销售收入及毛利占比较小，该类经销商的退出对公司经营业绩

的影响较小。公司报告期内新增、退出的经销商数量主要系下述原因：①公司结合市场需求调整销售策略、完善销售渠道；②公司主动整理不满足合作条件、销售任务未达标或规模较小的经销商，以提高管理效率、更好进行资源整合。

2025 年度，公司新增经销商较多，主要系惠丰乳品当期对山东省及河南省的经销渠道进行拓展，导致在上述区域的新增经销商数量较多。

综上所述，公司经销商的变动具有合理性；公司经销商总体稳定，新增及退出经销商对公司收入、毛利贡献较小。

3、报告期各期经销商终端客户构成情况

公司与经销商的交易模式均为卖断式销售，公司不掌握经销商下游客户的具体情况。根据对主要经销商的访谈，经销商的终端客户构成主要包括：（1）超市、便利店、副食店、小卖部等第三方门店；（2）通过自有门店或送奶上户销售给终端消费者；（3）社区团购平台；（4）分销商、贸易商等。

4、报告期各期经销网络层级分布及数量变动情况

公司与经销商均采用卖断式销售，未划分层级。

5、报告期各期区位布局及与销售收入贡献的匹配性

报告期内，公司分区域的经销商数量、经销销售收入情况如下：

单位：家、万元

2025 年度					
经销商区域	数量	营业收入	收入占比	毛利	毛利占比
四川省	574	95,228.30	81.45%	44,030.19	85.91%
东北三省	318	11,203.95	9.58%	3,415.71	6.66%
其他	333	10,487.81	8.97%	3,807.25	7.43%
合计	1,225	116,920.06	100.00%	51,253.15	100.00%
2024 年度					
经销商区域	数量	营业收入	收入占比	毛利	毛利占比
四川省	537	92,043.32	80.64%	39,807.36	86.41%
东北三省	307	11,106.54	9.73%	3,270.74	7.10%

其他	155	10,988.90	9.63%	2,987.91	6.49%
合计	**999**	**114,138.76**	**100.00%**	**46,066.01**	**100.00%**
2023 年度					
经销商区域	**数量**	**营业收入**	**收入占比**	**毛利**	**毛利占比**
四川省	520	90,687.53	78.14%	36,089.36	85.17%
东北三省	275	12,067.10	10.40%	3,185.32	7.52%
其他	194	13,309.45	11.47%	3,100.91	7.32%
合计	**989**	**116,064.08**	**100.00%**	**42,375.60**	**100.00%**

四川是菊乐品牌的发源地和公司主要生产基地所在地，公司位于四川省的经销商数量及其贡献的收入、毛利占比较高；公司不同区域的经销商数量占比相对稳定，收入占比与其对应毛利占比相匹配。

（七）说明是否存在与新成立经销商、近亲属设立的经销商、与实控人或董监高存在关联关系的经销商、公司名称与发行人相似的经销商合作的情况。说明部分经销商存在仅在个别年度有交易、目前已注销、成立当年即与公司交易规模较大、前员工设立经销商的具体情况及原因

1、说明是否存在与新成立经销商、近亲属设立的经销商、与实控人或董监高存在关联关系的经销商、公司名称与发行人相似的经销商合作的情况

（1）新成立经销商

公司所生产产品为含乳饮料及乳制品，属于日常消费品，终端用户为市场消费者，下游经销商数量较多。公司各期前五大经销商及其合并范围内主体的成立时间、合作时间等情况具体如下：

客户名称	同一控制下的主体	成立时间	合作时间	合作背景
四川国经兴农投资有限责任公司	四川国经瑞丰供应链管理有限公司	2021 年 1 月	2021 年 8 月	菊乐股份与国经瑞丰自 2021 年 8 月开始合作，合作时其已成立满 6 个月，不属于新成立即开始合作的情况。公司与国经瑞丰在良好合作的基础上，与国资经营公司下属的国经增联及国经国康开展合作
	四川国经增联供应链管理有限责任公司	2022 年 8 月	2023 年 8 月	
	四川国经国康农业有限责任公司	2016 年 7 月	2022 年 6 月	
仁寿县光华商贸有限公	仁寿县光华商贸有限公司	2014 年 4 月	2017 年 9 月	菊乐股份与光华商贸自 2017 年 9 月开始合作，合作时其已成立近 3 年，不属于

客户名称	同一控制下的主体	成立时间	合作时间	合作背景
司	仁寿县文林镇小英奶行	2008 年 4 月	2021 年 7 月	新成立即开始合作的情况。基于光华商贸内部的经营管理安排，公司自与其同一控制下的小英奶行、明珠商贸开展合作
	仁寿县明珠商贸有限责任公司	2019 年 10 月	2023 年 1 月	
成都蓉志楚远供应链管理有限公司	成都蓉志楚远供应链管理有限公司	2021 年 4 月	2022 年 9 月	菊乐股份与成都蓉志楚远自 2022 年 9 月开始合作，合作时其已成立逾 1 年，不属于新成立即开始合作的情况。公司与成都蓉志楚远在良好合作的基础上，基于其内部安排，与同一控制下的成都鸣鲜供应链、四川蓉志楚远开展合作
	四川蓉志楚远供应链管理有限公司	2024 年 3 月	2024 年 10 月	
	成都鸣鲜供应链管理有限公司	2023 年 8 月	2024 年 1 月	
成都市康源物流有限公司	成都市康源物流有限公司	2016 年 5 月	2017 年 1 月	菊乐股份与康源物流自 2017 年 1 月开始合作，合作时其已成立逾 6 个月，不属于新成立即开始合作的情况。基于康源物流内部的经营管理安排，公司后续与康源物流同一控制下的其他主体开展合作
	邛崃市惠捷商贸部（已注销）	2013 年 10 月	2020 年 9 月	
	邛崃市临邛街道徐大姐副食店	2012 年 8 月	2018 年 6 月	
	邛崃市文君街道鑫友谊商贸部	2023 年 5 月	2023 年 7 月	
	邛崃市文君街道鑫惠捷商贸部	2023 年 5 月	2024 年 3 月	
	邛崃市文君街道超蕊商贸部	2023 年 5 月	2024 年 3 月	
	邛崃市文君街道惠捷商贸行	2023 年 9 月	2024 年 5 月	
	四川绿之康供应链管理有限公司	2015 年 2 月	2024 年 9 月	
	四川优益佳品商贸有限公司	2023 年 4 月	2025 年 2 月	
崇州市崇阳叶樯乳制品经营部	崇州市崇阳叶樯乳制品经营部	2000 年 9 月	2017 年 9 月	菊乐股份与叶樯乳品经营部自 2017 年 9 月开始合作，基于叶樯乳品内部的经营管理安排，公司自 2025 年起与其同一控制下的莉春商贸开展合作，不属于新成立即开始合作的情况
	崇州市莉春商贸经营部（个体工商户）	2025 年 2 月	2025 年 4 月	
青岛至牧乳业有限公司	青岛至牧乳业有限公司	2023 年 5 月	2023 年 6 月	惠丰乳品与济南爱加馨自 2020 年 3 月开始合作，合作时其已成立近 6 年，不属于新设成立开始合作的情况。基于其内部经营管理需要，惠丰乳品后续逐步与其同一控制下相关主体开始建立合作。不属于新设即成为惠丰乳品主要经销商的情况
	黄岛区创新优选商行（已注销）	2020 年 12 月	2020 年 12 月	
	黄岛区亚恒凯商行（已注销）	2020 年 11 月	2020 年 11 月	
	山东铧承瀚商贸有限公司（已注销）	2020 年 10 月	2020 年 11 月	

客户名称	同一控制下的主体	成立时间	合作时间	合作背景
	济南爱加馨商贸有限公司	2014 年 4 月	2020 年 3 月	
都江堰市耀川商贸有限责任公司	都江堰市耀川商贸有限责任公司	2009 年 11 月	2013 年 1 月	菊乐股份与耀川商贸自2013年1月开始合作，合作时其已成立近 4 年，不属于新成立即开始合作的情况。基于耀川商贸内部的经营管理安排，公司后续与其同一控制下的其他主体开展合作
	成都宗辰商贸有限公司	2009 年 11 月	2023 年 9 月	
	都江堰市华军副食经营部	2018 年 7 月	2018 年 8 月	
	武侯区斌斌有礼商贸部	2023 年 5 月	2023 年 6 月	
	成华区旺家鑫汇商贸部（个体工商户）	2024 年 5 月	2024 年 6 月	
	四川盈鑫川耀商贸有限公司	2024 年 5 月	2024 年 12 月	
	成华区尚上之选商贸部（个体工商户）	2024 年 5 月	2024 年 6 月	

综上所述，报告期内公司前五大经销商不存在新成立即开始合作的情况。

（2）近亲属设立的经销商、与实控人或董监高存在关联关系的经销商

报告期内，公司董事、取消监事会前在任监事、高管、关键岗位人员近亲属设立的经销商、与实控人或董监高存在关联关系的经销商情况如下：

序号	经销商名称	所属主体	关系说明
1	黑龙江幸福里程信息技术有限公司	惠丰	惠丰乳品总经理李清河与该等经销商的经营者之一李国军为叔侄关系。李国军亦为惠丰乳品前员工
	哈尔滨市道里区保能食品经营部	惠丰	
	郑州市管城回族区韩虢食品经营部	惠丰	
	郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	惠丰	
2	陕西裕隆道商贸有限责任公司	惠丰	惠丰乳品总经理李清河与该等经销商的经营者之一李国彬为叔侄关系
	沣西新城佳品堂食品经销处	惠丰	
	西安市未央区亨瑞欣然食品经销处	惠丰	
	沣西新城亿客隆便利超市	惠丰	

报告期各期，上述经销商收入及占比情况如下：

单位：万元

经销商名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
郑州市管城回族区韩虢食品经营部	239.63	916.78	1,502.01

经销商名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
陕西裕隆道商贸有限责任公司	**254.49**	347.30	517.64
合计	**494.12**	**1,264.09**	**2,019.65**
占当年经销收入的比例	**0.42%**	**1.11%**	**1.74%**

注：郑州市管城回族区韩虢食品经营部的销售金额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虢食品经营部、郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行，其中哈尔滨市道里区保能食品经营部和郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行分别于 2023 年和 2024 年注销。陕西裕隆道商贸有限责任公司的销售金额包括陕西裕隆道商贸有限责任公司、沣西新城佳品堂食品经销处、西安市未央区亨瑞欣然食品经销处、沣西新城亿客隆便利超市

上述经销商收入及占公司经销收入的比例较低。该等交易系正常市场行为，不存在关联交易非关联化的情况，不属于公司关联方及关联交易。

除上述情况外，菊乐股份及其控股股东、实际控制人、菊乐股份主要关联方、董事、取消监事会前在任监事、高管、关键岗位人员以及惠丰乳品主要管理层股东与经销商不存在关联关系、近亲属关系或其他利益安排。

（3）公司名称与发行人相似的经销商

报告期内，经销商陕西裕隆道商贸有限责任公司（曾）存在使用惠丰商号的情况，其基本情况如下：

企业名称	陕西裕隆道商贸有限责任公司（2022.03-2022.07 曾用名：陕西惠丰商贸有限责任公司）
企业类型	有限责任公司
法定代表人	李国彬
成立时间	2022-03-29
经营范围	一般项目：食品销售（仅销售预包装食品）；日用百货销售；农副产品销售；体育用品及器材零售；文具用品零售；文具用品批发；办公设备销售；办公用品销售；体育用品及器材批发；针纺织品销售；建筑材料销售；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；广告设计、代理；广告制作；广告发布；保健食品（预包装）销售；会议及展览服务；销售代理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：食品销售；保健用品（非食品）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，具体经营项目以审批结果为准）
注册地址	陕西省西安市经济技术开发区韩家湾社区 5 号楼 2705 室

报告期各期，上述经销商收入及占比情况如下：

单位：万元

经销商名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
陕西裕隆道商贸有限责任公司	**83.19**	164.58	197.98
占当年经销收入的比例	**0.07%**	**0.14%**	**0.17%**

注：陕西裕隆道商贸有限责任公司为单体销售金额

报告期内，公司向陕西裕隆道商贸有限责任公司销售金额及占比较小。

上述经销商在注册名称时使用了公司商号，但其与公司不存在关联关系，亦不存在公司授权其使用公司商号的情况，且均已注销或更名，不存在继续使用公司商号的情形。除此之外，其他经销商不存在使用公司商号或名称与公司相似的情形。

2、说明部分经销商存在仅在个别年度有交易、目前已注销、成立当年即与公司交易规模较大、前员工设立经销商的具体情况及原因

（1）仅在个别年度有交易的经销商

2022 年至 2024 年仅在一年内与公司发生交易的经销商整体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
仅一年内有交易的经销商收入	758.52	1,038.53	4,134.40
经销收入	114,138.76	116,064.08	111,197.42
占比	**0.66%**	**0.89%**	**3.72%**

注：仅在个别年度有交易的经销商统计不含 **2025 年度**情况

总体来看，报告期各期仅在一年内与公司发生交易的经销商收入占当期经销收入的比例较低。

报告期内仅在一年内与公司发生交易的主要经销商情况如下：

单位：万元

2024 年度			
经销商名称	销售收入	销售占比	仅一年发生业务的合理性
郫都区皓正食品经营部	271.73	35.82%	该经销商原长期经营蒙牛品牌产品销售，公司主动与其接洽拟开拓郫都区销售市场，后因其自身经营规划，不再与公司进行合作

自流井区吉茂副食品经营部	97.27	12.82%	原主要经营酒水等产品销售，因市场开拓不力，公司将其进行替换
自贡市希诚商贸有限公司	87.28	11.51%	原主要经营酒水等产品销售，因市场开拓不力，公司将其进行替换
深圳菜亿车控股集团有限公司	63.92	8.43%	该经销商原负责社快团团等私域渠道产品销售，因其自身经营规划，双方终止合作
合计	**520.20**	**68.58%**	**-**
2023 年度			
经销商名称	**销售收入**	**销售占比**	**仅一年发生业务的合理性**
大连然霖贸易有限公司	117.90	11.35%	该经销商考虑到产品消费者口碑较好，铺货率较高，主动与公司接洽并建立合作关系，后由于其经营转型不再销售乳品等短保质期产品，遂与公司终止合作
四川百世都汇贸易有限公司	85.82	8.26%	原负责经营特殊渠道及送奶上户业务，因渠道经营效果不佳，主动与公司终止合作
四川海络文化传播有限公司	71.72	6.91%	该公司原负责社区团购平台等渠道的产品销售，公司新设立数字营销部负责社区团购平台等新型渠道，基于公司销售策略的调整，对应调整合作经销商
旌阳区恒之商贸部	70.63	6.80%	经营者因市场环境变动等因素，不再从事食品经销行业，遂终止与公司的合作
成都芝味轻轻乳业有限公司	58.62	5.64%	公司利用其渠道资源推广特色产品，后因产品推广不利，市场反响情况一般，不再进行相关合作，该经销商后续自主注销
合计	**404.69**	**38.97%**	**-**
2022 年度			
经销商名称	**销售收入**	**销售占比**	**仅一年发生业务的合理性**
成都市巨坤商贸有限公司	440.08	10.64%	经营者因市场环境变动等因素，不再从事食品经销行业，遂终止与公司的合作
蒲江县兴洪商贸有限公司	345.16	8.35%	经营者因市场环境变动等因素，不再从事食品经销行业，遂终止与公司的合作
江油市三合镇初恋食品经营部	224.14	5.42%	公司通过市场巡查发现该经销商存在窜货行为，遂与该经销商终止合作，后续自主注销
成都华天宝医疗器械有限公司	192.16	4.65%	经营者因市场环境变动等因素，不再从事食品经销行业，遂终止与公司的合作
金川义和商行	168.75	4.08%	经营者因市场环境变动等因素，不再从事食品经销行业，遂终止与公司的合作
合计	**1,370.28**	**33.14%**	**-**

注[1]：上述统计列示系在 2022 年度、2023 年度及 2024 年度与公司产生交易的前五大且当期销售金额大于 50.00 万元的经销商情况

注[2]：销售占比系向上述经销商销售收入占当期该类经销商全部销售收入的比例

（2）目前已注销的经销商

公司经销商数量较多，部分经销商基于其业务开展情况、发展规划、市场环境变动等存在注销的情形。报告期各期，已注销经销商销售收入整体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
已注销经销商收入	**202.00**	774.30	1,440.21
经销收入	**116,920.06**	114,138.76	116,064.08
占比	**0.17%**	**0.68%**	**1.24%**

注[1]：将公司经销商客户工商信息显示注销且无其他存续主体与公司进行合作的经销商作为已注销经销商

注[2]：经销商注销数据来源于公开信息查询，数据截至 **2025 年 12 月 31 日**

注[3]：已注销经销商收入是指已注销经销商各期发生的收入

总体来看，报告期各期已注销经销商收入占当期经销收入的比例较低。

报告期各期前五大已注销且销售金额在 50 万元以上的经销商情况如下：

单位：万元

2024 年度				
经销商名称	**销售收入**	**销售占比**	**注销时间**	**注销原因**
沈阳市大东区鑫诚瑞食品商行	145.67	18.48%	2024-02-04	经营者出于个人规划考虑不再从事乳制品相关行业
沈阳市于洪区祥晟和悦饮品经销处	139.16	17.65%	2024-01-11	经营者出于个人规划考虑不再从事乳制品相关行业
自流井区吉茂副食品经营部	97.27	12.34%	2024-09-02	原主要经营酒水产品销售，因市场开拓不力，公司将其进行替换，替换后该经销商注销
大庆市百阳商贸有限公司	77.89	9.88%	2025-06-11	该经销商出于个人规划考虑不再从事乳制品相关行业
沈阳市沈河区大龙便利店	63.43	8.05%	2024-08-07	经营者出于个人规划考虑不再从事乳制品相关行业
合计	**523.42**	**66.40%**	-	-
2023 年度				
经销商名称	**销售收入**	**销售占比**	**注销时间**	**注销原因**
沈阳市大东区鑫诚瑞食品商行	215.49	14.96%	2024-02-04	该经销商出于个人规划考虑不再从事乳制品相关行业
沈阳市于洪区祥晟和悦饮品经销处	120.97	8.40%	2024-01-11	该经销商出于个人规划考虑不再从事乳制品相关行业
大连名诚商贸有限公司	92.44	6.42%	2023-10-12	该经销商出于个人经营考虑不再从事乳制品相关行业

兴城市天天鲜奶站	88.88	6.17%	2024-09-04	经营者不再从事乳制品相关行业
哈尔滨市香坊区腾达食品经销部	77.20	5.36%	2024-12-03	该经销商出于个人经营考虑不再从事乳制品相关行业
合计	**594.98**	**41.31%**	-	-

注[1]：**2025 年度**不存在已注销且销售金额在 50 万元以上的经销商

注[2]：占比系向上述经销商销售收入占当期该类经销商全部销售收入的比例

（3）成立当年即与公司交易规模较大的经销商

报告期各期，成立当年即与公司交易的经销商整体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
成立当年即发生交易经销商	**1,687.84**	1,250.24	711.62
经销收入	**116,920.06**	114,138.76	116,064.08
占比	**1.44%**	**1.10%**	**0.61%**

成立当年便与公司发生大额交易的主要经销商销售金额及合作背景情况如下：

单位：万元

2025 年度			
经销商名称	**销售收入**	**销售占比**	**合作背景**
天津润通供应链管理有限公司	**453.15**	**26.85%**	该公司系“零食很忙”系统供应链企业，公司开拓相关销售渠道，与其建立合作关系
成都林欣顺商贸有限公司	**239.33**	**14.18%**	该公司具备学校、餐饮等特殊渠道资源，公司与其建立合作关系
成都瑾言和兴商贸有限公司	**217.71**	**12.90%**	**公司与区域内原经销商终止合作，并与该经销商新增合作**
四川倍易诚商贸有限责任公司	**178.95**	**10.60%**	**公司与区域内原经销商终止合作，并与该经销商新增合作**
哈尔滨泓谦商贸有限公司	**116.29**	**6.89%**	**该公司经营者在哈尔滨市松北区具备较强的渠道资源，公司与其建立合作关系**
合计	**1,205.43**	**71.42%**	**-**
2024 年度			
经销商名称	**销售收入**	**销售占比**	**合作背景**
成都莱蓉创成商贸有限公司	743.07	59.43%	该经销商系抖音“攀果地”平台供应链企业，公司开拓抖音等电商平台等销售渠道，与该经销商建立合作关系，该经销商新设立主体与公司进行合作

成都鑫瑞鼎洋商贸有限公司	95.81	7.66%	经营者原从事农夫山泉等消费品的代理经销，具备连锁零食店以及学校等特殊渠道资源，公司与其建立合作关系
白玉县迎朋来超市有限公司	93.43	7.47%	经销商看好菊乐品牌产品，主动接洽公司希望负责公司在甘孜州白玉县的产品销售，遂与公司建立合作关系
西充县勇冠商贸行	52.19	4.17%	经营者长期经营怡宝等多个消费品牌，公司所在西充县的原有经销商因经营分歧，不再与公司合作，公司主动接洽该经销商
合计	**984.50**	**78.74%**	-
2023 年度			
经销商名称	**销售收入**	**销售占比**	**合作背景**
青白江惠荣昇食品经营部	100.59	14.14%	经营者原从事粮油等消费品的经销，青白江地区原经销商因个人原因退出相关行业，公司主动与该经销商进行接洽，经销商成立新主体与公司进行合作
泗洪鲲麒商贸中心	77.34	10.87%	所属区域原经销商为上海市虹口区翠红食品销售店，因原经销商市场开拓不力，公司与原经销商终止合作后与现有经销商建立合作关系
哈尔滨市香坊区佰川食品经销部	65.04	9.14%	该经销商考虑公司产品的消费者口碑较好，主动与公司进行接洽，考虑到公司产品在哈尔滨市道外区市场空白，遂与其建立合作关系
合计	**242.97**	**34.14%**	-

注[1]：列示报告期各期成立当年即与公司产生交易的前五大且当期销售金额大于 50.00 万元的经销商情况；对于同一控制下存在多个主体的经销商，以最早成立日期为判定标准

注[2]：占比系向上述经销商销售收入占当期该类经销商全部销售收入的比例

总体来看，成立当年即与公司交易规模较大的经销商，双方合作具有合理背景，且合计交易金额较小，占公司当期经销收入的比例较低。

（4）前员工设立的经销商

报告期内，公司存在少量前员工经销商，具体如下：

序号	经销商名称	所属主体	关系说明
1	温江区奶立坊食品经营部	菊乐	发行人前员工冉仙（2019 年 11 月至 2020 年 9 月在职）实际控制的企业
	温江区莅蓉副食店		
	温江区佳合合食品超市铺		
	温江区中创商贸部（个体工商户）		
	温江区恒莅商贸部（个体工商户）		

序号	经销商名称	所属主体	关系说明
	温江区恒创商贸部（个体工商户）		
	温江区恒辉商贸部（个体工商户）		
	温江果立坊商贸部（个体工商户）		
	四川聚蓉鑫供应链管理有限责任公司		
2	四川裕鑫盛源商贸有限公司	菊乐	发行人前员工邬磊（2013 年 6 月至 2014 年 12 月在职）实际控制的企业
	四川鸿源盛鑫商贸有限公司		
	四川永腾盛鸿供应链管理有限公司		
3	四川轻优格乳业有限公司	菊乐	发行人前员工余婷（2015 年 7 月至 2015 年 9 月在职）实际控制的企业
4	天府新区成都片区万安好佳乐食品经营部	菊乐	发行人前员工曾旭（2014 年 1 月至 2023 年 2 月在职）实际控制的企业
5	成都市吼吼商贸有限公司	菊乐	发行人前员工赵恒（2014 年 12 月至 2017 年 4 月在职）实际控制的企业
6	龙泉驿区十陵街办思萍食品经营部	菊乐	发行人前员工吴斯杨（2018 年 2 月至 2018 年 6 月在职）实际控制的企业
7	武侯区惠蓉城食品经营部	菊乐	发行人前员工熊建强（2012 年 12 月至 2019 年 6 月在职）实际控制的企业
8	**成都市鑫澳康商贸有限公司**	**菊乐**	**发行人前员工江波（2013 年 3 月至 2016 年 2 月在职）实际控制的企业**
9	郑州市管城回族区韩虢食品经营部	惠丰	惠丰乳品前员工李国军、韩业昭（2017 年 1 月至 2019 年 2 月在职）实际控制的企业
	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		
	郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行		
10	纽创商贸（杭州）有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工吕建文（2017 年 1 月至 2019 年 11 月在职）实际控制的企业
11	全峰商贸（北京）有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工王德曾（2017 年 1 月至 2019 年 9 月在职）与该公司共同经营惠丰产品
12	哈尔滨振晟商贸有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工孙永辉（2018 年 1 月至 2019 年 7 月在职）报告期内曾实际控制的企业
13	哈尔滨市道里区四维奶站	惠丰	惠丰乳品前员工葛照鸿（2016 年 5 月至 2018 年 4 月在职）实际控制的企业
	哈尔滨市道里区五伦食品经营部**（个体工商户）**		
14	怀远县荆山孝明食品经营部	惠丰	惠丰乳品前员工庞孝明（2018 年 7 月至 2019 年 2 月在职）实际控制的企业
15	大连名扬一诺商贸有限公司	惠丰	惠丰乳品前员工刘人毓（2018 年 1 月至 2019 年 1 月在职）实际控制的企业
16	阜新市海州区亨通副食品商行	惠丰	惠丰乳品前员工袁洪者（2017 年 7 月至

序号	经销商名称	所属主体	关系说明
			2018 年 9 月在职）实际控制的企业
17	上海市虹口区翠红食品销售店	惠丰	惠丰乳品前员工张敏（2018 年 3 月至 2019 年 9 月在职）实际控制的企业
	上海悦鋆丰商贸有限公司		
18	哈尔滨市道外区昭阳食品批发部	惠丰	惠丰乳品前员工韩春锋（2017 年 1 月至 2017 年 3 月在职）实际控制的企业
19	齐齐哈尔市建华区超黎食品批发部	惠丰	惠丰乳品前员工张帅（2021 年 2 月至 2021 年 9 月）实际控制的企业

报告期内，公司与上述前员工经销商的销售金额等情况具体如下：

单位：万元

经销商名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
郑州高新技术产业开发区一头牛百货商行	239.63	0.20%	916.78	0.80%	1,502.01	1.29%
上海市虹口区翠红食品销售店	-	-	-	-	321.12	0.28%
全峰商贸（北京）有限公司	432.29	0.37%	527.83	0.46%	720.48	0.62%
怀远县荆山孝明食品经营部	24.58	0.02%	42.71	0.04%	230.31	0.20%
纽创商贸（杭州）有限公司	566.10	0.48%	861.34	0.75%	637.05	0.55%
哈尔滨振晟商贸有限公司	149.38	0.13%	149.26	0.13%	176.28	0.15%
大连名扬一诺商贸有限公司	-	-	24.07	0.02%	15.56	0.01%
齐齐哈尔市建华区超黎食品批发部	-	-	-	-	8.01	0.01%
阜新市海州区亨通副食品商行	3.85	0.00%	13.49	0.01%	8.56	0.01%
哈尔滨市道里区四维奶站	100.17	0.09%	97.78	0.09%	48.44	0.04%
惠丰小计	**1,515.99**	**1.30%**	**2,633.27**	**2.31%**	**3,667.82**	**3.16%**
四川轻优格乳业有限公司	0.28	0.00%	134.43	0.12%	169.71	0.15%
温江区奶立坊食品经营部	1,193.57	1.02%	1,169.18	1.02%	1,093.75	0.94%
成都市吼吼商贸有限公司	13.10	0.01%	10.01	0.01%	9.57	0.01%
四川裕鑫盛源商贸有限公司	1,291.11	1.10%	576.56	0.51%	-	-
天府新区成都片区万安好佳乐食品经营部	204.43	0.17%	116.13	0.10%	-	-
成都市鑫澳康商贸有限公司	9.66	0.01%	-	-	-	-
菊乐小计	**2,712.15**	**2.32%**	**2,006.31**	**1.76%**	**1,273.03**	**1.10%**
合计	**4,228.14**	**3.62%**	**4,639.57**	**4.06%**	**4,940.85**	**4.26%**

报告期各期，来自前员工经销商的收入分别为 4,940.85 万元、4,639.57 万元和 **4,228.14 万元**，占各期公司经销收入的比例分别为 4.26%、4.06%和 **3.62%**，收入和占比较低。此外，大部分前员工在公司任职时间较短，不涉及核心岗位。

分品牌来看，惠丰品牌前员工经销商收入分别为 3,667.82 万元、2,633.27 万元和 **1,515.99 万元**，菊乐品牌前员工经销商收入分别为 1,273.03 万元、2,006.31 万元和 **2,712.15 万元**。

（八）说明对于菊乐品牌和惠丰品牌的经销商管理相关系统进行差异化管理的原因及合理性，通过“乐码系统”加人工的形式了解部分经销商的货物终端销路的具体情况，人工形式统计终端销路是否准确。

1、对于菊乐品牌和惠丰品牌的经销商管理相关系统进行差异化管理的原因及合理性

“乐码系统”是一项由菊乐常温产品事业部牵头开发的内部管理工具，2020 年初步建成，2021 年起逐步投入使用，目前主要用于菊乐常温事业部（主要产品是含乳饮料和灭菌乳）的业务管理，暂未推广至菊乐低温事业部（主要产品是巴氏杀菌乳和发酵乳）和惠丰。“乐码系统”的主要功能包括：

功能模块	功能模块	功能描述
渠道激励管理	角色管理	终端商、经销商、促销员、业务员、管理员信息查询及管理
	奖励记录管理	销售红包奖励审核、扫码奖励记录
	奖励规则管理	进货奖励设置、销售奖励情况查询
渠道陈列检核	传统渠道陈列检核	上传产品陈列图片打卡
	现代渠道陈列检核	上传产品陈列图片打卡
	业务员陈列检核	业务员巡店拍照上传打卡
管理员拜访计划	管理员拜访计划	为业务员制定拜访计划、终端拜访记录、管理员打卡
商品管理	进货商品信息	新增商品及上下架
数据中心	数据看板	基础数据、注册一店一码

“乐码系统”的主要价值及未来目标包括：

价值点	价值描述
降低管理成本	不受地域、范围限制，根据后台自动统计查询，节省人力，降低成本；销售补贴透明度提升，减少不必要补贴支出

提升补贴效果	费用精准投入，千商千面、千店千面，费用效率增长；实现对于各渠道陈列精准过程管控，做到市场基础现状实时提现管理
提升员工人效	全员线路任务管理，绩效高效统计，提升人效并公平评比
提高决策科学性	市场陈列建设管理从中心化转变为多元化，通过权限设置，部门、业务主管、卖场连锁、经销商实时把握市场表现及问题并整改提升。大数据沉淀也为公司销售策略决策以及方案制定提供科学依据

由上表可见，“乐码系统”的主要功能是优化经销商管理、监控商品陈列效果、记录业务员工作情况，最终目的是提升内部管理效率、降本增效，“乐码系统”暂不能获取经销商采购、销售和库存数据。

截至本审核问询函回复出具日，菊乐常温产品事业部已使用“乐码系统”，并在不断建设完善过程中，暂时未推广至菊乐低温产品事业部和惠丰，存在上述情况的原因主要包括：（1）“乐码系统”是菊乐常温事业部根据自身业务需求和管理模式量身定制的管理工具，高度契合自身业务需求，菊乐低温事业部和惠丰的产品和渠道特点与菊乐常温事业部存在差异，现阶段暂未使用“乐码系统”相关功能；（2）为促进该系统的推广，公司在常温产品合同中将使用该系统与经销商考评挂钩，如未完成相应考核，将扣除部分返利。在上述因素的综合作用下，“乐码系统”在常温事业部的使用频率和下游覆盖率较高。

2、通过“乐码系统”加人工的形式了解部分经销商的货物终端销路的具体情况，人工形式统计终端销路是否准确

“乐码系统”的主要功能是优化经销商销售补贴的投放、商品陈列效果、业务员工作情况，最终目的是提升内部管理效率、降本增效，“乐码系统”暂不能获取经销商采购、销售和库存数据。但“乐码系统”目前已能够记录主要经销商覆盖的下游终端基本情况，包括终端名称、地址、联系方式等，目前系统已登记46,000 余家终端。日常运行中，通过线下业务员和经销商的反馈，公司更新相关数据，具有准确性。

三、收入确认的准确性

（一）说明客户自提、发行人送货、商超结算、自营奶屋和电商平台等模式下，各期收入确认金额及占比、对应获取的收入确认支持性单据，验收单、签收单、对账单、回款单等单据是否齐备，具备客户签字、盖章的对应比例。

1、客户自提、发行人送货、商超结算、自营奶屋和电商平台等模式下，各期收入确认金额及占比

报告期各期，公司在客户自提、公司送货、商超结算、自营奶屋和电商平台等模式下的收入确认金额及占比情况如下：

单位：万元

模式	类别	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
经销	公司送货	**110,925.14**	**66.26%**	104,963.33	64.34%	104,143.08	66.86%
	客户自提	**5,994.92**	**3.58%**	9,175.43	5.62%	11,921.00	7.65%
直销	商超结算	**22,264.96**	**13.30%**	28,443.66	17.44%	27,057.51	17.37%
	自营奶屋	**4,014.11**	**2.40%**	3,849.64	2.36%	3,132.20	2.01%
	电商平台	**17,204.50**	**10.28%**	14,589.64	8.94%	8,404.80	5.40%
	其他直销客户	**6,995.27**	**4.18%**	2,104.22	1.29%	1,094.41	0.70%
合计		**167,398.90**	**100.00%**	**163,125.92**	**100.00%**	**155,753.01**	**100.00%**

报告期各期，公司在不同模式下的收入情况总体稳定。其中，由公司直接向经销客户送货为最主要的销售模式，报告期各期该模式收入占比分别为 66.86%、64.34%和 **66.26%**。经销客户自提是对经销送货模式的补充，主要系惠丰品牌在东三省外的外阜经销商，以及菊乐品牌在西藏自治区、甘孜藏族自治州和阿坝藏族羌族自治州的远距离经销商。

报告期各期，商超结算模式收入占比分别为 17.37%、17.44%和 **13.30%**，主要客户为红旗连锁、永辉超市、舞东风、大润发、盒马和沃尔玛等大型连锁商超平台；电商平台销售模式收入占比分别为 5.40%、8.94%和 **10.28%**，主要客户分布于抖音、淘宝天猫、京东、快手和拼多多等全国性的知名电商平台。

2、客户自提、发行人送货、商超结算、自营奶屋和电商平台等模式下，对应获取的收入确认支持性单据，验收单、签收单、对账单、回款单等单据是否齐备，具备客户签字、盖章的对应比例

公司严格遵循《企业会计准则》的规定，以商品控制权转移给客户作为收入确认的时点。针对不同销售模式的特点，公司获取适当的支持性单据以证明控制权转移，具体情况如下：

模式	类别	收入确认时点	对应获取的收入确认支持性单据	客户签字或盖章的比例
经销	发行人送货	公司将货物送达客户指定地点，在客户收货商品控制权转移后确认收入的实现	经签收确认的销售出库单	100%
	客户自提	客户在公司仓库完成货物清点，在商品发出商品控制权转移后确认收入的实现	经签收确认的销售出库单	100%
直销	商超结算	在与商超连锁办理商品结算时确认收入的实现	经双方确认的结算单	100%
	电商平台（B2B）	B2B 模式下的销售对象为电商平台，根据公司与电商平台签署合同约定的结算模式，在实际已发货并取得电商平台出具的对账结算文件时确认收入	经双方确认的结算单	100%
	电商平台（B2C）	B2C 模式下的销售对象为终端客户，客户在电商平台下单，将商品提供给客户，根据平台信息显示消费者已签收商品且公司收到消费者支付的货款时，商品控制权发生转移	收款记录及签收记录	不涉及
	自营奶屋	直接面对终端客户进行销售，实行现款现货，在产品提供给客户并收取货款时确认收入的实现	收款记录及零售单	不涉及

报告期内，公司建立并有效执行覆盖销售业务的内部控制制度，确保与收入确认相关的各项支持性单据完整、准确。针对经销模式，公司销售发货并取得经签收确认的销售出库单作为商品控制权转移的标志，并与销售回款单相匹配。针对直销模式下的商超、便利店和 B2B 电商平台，根据公司与客户签署合同约定的结算周期对账并生成双方确认盖章的结算单，基于此单据，公司确认收入的实现并与回款单相匹配。报告期内，上述模式下所有已确认的销售收入，其对应的

验收单、签收单、对账单、回款单等关键节点单据均已获取并归档，整体保持齐备。

此外，报告期内，公司自营奶屋销售、电商 B2C 平台销售客户均为终端客户，自营奶屋以消费者现场购买商品完成支付并将商品交付给消费者作为控制权转移的标志，电商 B2C 平台消费者通过线上进行商品购买，公司货物发出后根据签收信息及收款情况确认商品交付。上述两项销售模式不涉及单据签字或盖章，其收入由 POS 系统、支付平台流水、第三方平台订单数据以及银行流水相互印证，符合行业惯例。

综上，报告期内，公司收入确认政策符合《企业会计准则》相关规定，各类模式下收入确认均有支持单据，且相关单据完整、齐备。

（二）说明与连锁便利店及商超的交易情况、主要合同约定、销售区域分布，在电商平台销售的具体平台及销售情况。说明通过电商平台销售的终端客户的人均消费、地区分布、终端客户数量、购买频次及间隔、人均客单价，是否存在大额异常的消费、IP 地址收货信息相同或重合、刷单、与第三方平台访问及支付数据不匹配等异常情况

1、公司与连锁便利店及商超的交易情况、主要合同约定、销售区域分布，在电商平台销售的具体平台及销售情况

（1）公司与连锁便利店及商超的交易情况、销售区域分布

报告期各期，公司与主要连锁便利店及商超的交易情况如下：

单位：万元

客户名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
红旗连锁	**9,142.82**	**41.06%**	10,138.03	35.64%	10,694.22	39.52%
永辉超市	**1,651.88**	**7.42%**	4,231.70	14.88%	3,793.87	14.02%
舞东风	**3,122.75**	**14.03%**	3,751.44	13.19%	3,518.39	13.00%
大润发	**519.94**	**2.34%**	771.06	2.71%	1,749.33	6.47%
盒马	**2,592.00**	**11.64%**	4,552.53	16.01%	1,744.20	6.45%
沃尔玛	**1,919.11**	**8.62%**	1,890.63	6.65%	1,917.59	7.09%
其他	**3,316.46**	**14.90%**	3,108.27	10.93%	3,639.91	13.45%

客户名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
合计	22,264.96	100.00%	28,443.66	100.00%	27,057.51	100.00%

注：上表按同一控制下合并口径统计；占比为上述客户收入占连锁便利店及商超收入的比例

公司报告期各期主要连锁便利店及商超客户构成较为稳定，且均与公司合作较长时间，不存在报告期内新增主要客户。

报告期内，公司与四川省内规模较大的主要连锁、商超客户建立了长期稳定合作关系，超过 90%的连锁便利店及商超收入来源于四川省内；除此外，公司子公司惠丰乳品在东三省内亦通过连锁便利店及商超渠道实现部分销售。

（2）公司与连锁便利店及商超客户的主要合同约定

报告期各期，公司与主要连锁便利店及商超客户的合同约定及运输方式、返利、费用及报酬以及货款结算条款列示如下：

①红旗连锁

项目	内容
合同名称	《商品购销合同》
运输方式	甲方负责运输货物至乙方零售商经营场所或仓库并承担运费
返利	为激励商超客户完成销售目标，合同中设定了年度销售返利机制。该机制以双方年度对账确认的采购总金额为计算基数，并设置了不同级别的业绩目标阶梯。当客户的年度采购额达到相应的级别时，公司将按照该级别对应的约定比例向其支付销售返利。公司下属不同法人主体（如菊乐股份、菊乐乳业）根据其产品线的不同，分别设定了相应的返利考核体系。
费用及报酬	商品管理费；陈列费；促销费等
货款结算	约定按月进行对账的结算。每月，公司需根据双方确认的交付与退货数据形成对账单，并开具相应的增值税专用发票。商超客户在完成对账及收到发票后，进入付款周期，货款结算通常有一定的信用期限。

报告期内，公司与红旗连锁的主要合同条款无重大变动。

②永辉超市

项目	内容
合同名称	《供零合作合同》
运输方式	甲方负责运输货物至乙方零售商经营场所或仓库并承担运费
返利	公司针对下属不同经营主体（菊乐股份、菊乐乳业、惠丰乳品）的产品，设定

项目	内容
	了差异化的年度销售返利机制。所有返利政策均以双方年度对账确认的含税进货总额为计算基数，并设置了多个层级的业绩目标阶梯。当客户的年度采购额达到相应的层级时，公司将按照该层级对应的约定比例向其支付销售返利。
费用及报酬	仓储管理服务费、推广费、促销费、陈列费等
货款结算	约定每月定期进行对账的结算。每月，公司需根据双方确认的交付与退货数据形成对账单，并开具相应的增值税专用发票。商超客户在完成对账及收到发票后，进入付款周期，货款结算通常有一定的信用期限。

报告期内，公司与永辉超市的主要合同条款无重大变动。

③舞东风

项目	内容
合同名称	《合作协议》
运输方式	甲方负责运输货物至乙方零售商经营场所或仓库并承担运费
返利	无约定
费用及报酬	商品管理服务费，商品信息共享费，促销费，陈列费等
货款结算	约定按月进行对账的结算。每月，公司需根据双方确认的交付与退货数据形成对账单，并开具相应的增值税专用发票。商超客户在完成对账及收到发票后，进入付款周期，货款结算通常有一定的信用期限。

报告期内，公司与舞东风的主要合同条款无重大变动。

④大润发

项目	内容
合同名称	《合作书》
运输方式	甲方负责运输货物至乙方零售商经营场所或仓库并承担运费
返利	公司针对下属不同经营渠道的产品，设定了差异化的年度销售返利机制。所有返利政策均以双方年度对账确认的含税进货总额为计算基数，并设置了多个层级的业绩目标阶梯。当客户的年度采购额达到相应的层级时，公司将按照该层级对应的约定比例向其支付销售返利。
费用及报酬	促销费等
货款结算	约定按月进行对账的结算。每月，公司需根据双方确认的交付与退货数据形成对账单，并开具相应的增值税专用发票。商超客户在完成对账及收到发票后，进入付款周期，货款结算通常有一定的信用期限。

报告期内，公司与大润发的主要合同条款无重大变动。

⑤盒马

项目	内容
合同名称	《盒马商品采购主合同》《盒马商品采购商务合同》
运输方式	甲方负责运输货物至乙方经营场所或采购方所指定的交货地点并承担运费
返利	公司针对下属不同经营主体（菊乐股份、菊乐乳业）的产品，设定了差异化的月度销售返利机制。所有返利政策均以双方月度对账确认的含税进货总额为计算基数，并按照该主体对应约定比例向其支付销售返利。
费用及报酬	仓储物流费：仓储、物流调拨、拆零配等服务；文描服务费
货款结算	自商品验收入库后且采购方收到供应商提供的符合约定且金额正确的发票之日定期开始对账，完成对账和发票核销后按照结算周期进行付款。

报告期内，公司与盒马的主要合同条款无重大变动。

⑥沃尔玛

项目	内容
合同名称	《合作协议》
运输方式	甲方负责运输货物至乙方配送中心并承担运费
返利	公司针对下属不同经营渠道的产品，设定了差异化的年度销售返利机制。所有返利政策均以双方年度对账确认的含税进货总额为计算基数，并设置了多个层级的业绩目标阶梯。当客户的年度采购额达到相应的层级时，公司将按照该层级对应的约定比例向其支付销售返利。
费用及报酬	商品管理费：即商品仓储、运输、搬运、装卸配送等费用；促销费等
货款结算	约定按月进行对账的结算。每月，公司需根据双方确认的交付与退货数据形成对账单，并开具相应的增值税专用发票。商超客户在完成对账及收到发票后，进入付款周期，货款结算通常有一定的信用期限。

报告期内，公司与沃尔玛的主要合同条款无重大变动。

（3）公司在电商平台销售的具体平台及销售情况

报告期各期，公司在电商平台的具体销售平台及销售情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
抖音	**6,049.91**	**35.16%**	7,444.79	51.03%	3,525.17	41.94%
淘宝天猫	**2,617.10**	**15.21%**	2,731.42	18.72%	2,187.96	26.03%
京东	**2,102.82**	**12.22%**	1,691.25	11.59%	1,258.68	14.98%
拼多多	**4,748.13**	**27.60%**	1,414.15	9.69%	602.70	7.17%
快手	**1,556.55**	**9.05%**	1,266.22	8.68%	775.55	9.23%

其他	**129.99**	**0.76%**	41.81	0.29%	54.72	0.65%
合计	**17,204.50**	**100.00%**	**14,589.64**	**100.00%**	**8,404.80**	**100.00%**

报告期内，公司电商平台销售收入分别为 8,404.80 万元、14,589.64 万元和 **17,204.50** 万元，收入增长较快主要系公司顺应市场趋势，加大了对电商渠道的发展力度，推动公司线上销售收入增长。

2、电商平台终端客户的人均消费、地区分布、终端客户数量、购买频次及间隔、人均客单价，是否存在大额异常的消费

在 B2B 模式下，公司与电商平台直接进行交易，由平台方负责后续的终端销售，根据平台政策，公司无法获取其终端客户的销售明细，因此，有关终端客户的人均消费、地区分布、终端客户数量、购买频次及间隔、人均客单价，是否存在大额异常的消费、IP 地址收货信息相同或重合、刷单、与第三方平台访问及支付数据不匹配等异常情况分析仅限于自营 B2C 模式。

报告期各期，公司在 B2C 模式下主要店铺包括菊乐天猫旗舰店、菊乐抖音官方旗舰店、菊乐拼多多官方旗舰店、菊乐京东官方旗舰店、惠丰抖音旗舰店和惠丰快手二店，具体分析如下：

（1）菊乐天猫旗舰店

天猫平台因平台隐私保护不提供用户信息，无法利用用户信息对人均消费、终端客户数量、购买次数、购买时间间隔、次均消费额等维度进行分析，仅对终端客户地区及发货分布进行分析。

菊乐天猫旗舰店终端客户地区及发货分布如下：

单位：万元、次

2025 年度			
区域	订单量	订单金额	占比
四川	82,134	425.67	42.47%
广东	18,172	86.10	8.59%
浙江	13,473	66.25	6.61%
重庆	11,339	54.77	5.46%
江苏	10,533	49.11	4.90%

其他	**68,793**	**320.37**	**31.97%**
合计	**204,444**	**1,002.28**	**100.00%**
2024 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	89,421	422.28	37.98%
广东	24,150	95.55	8.59%
浙江	16,201	69.61	6.26%
重庆	15,121	66.24	5.96%
江苏	13,779	56.23	5.06%
其他	94,196	401.84	36.14%
合计	**252,868**	**1,111.74**	**100.00%**
2023 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	67,753	371.00	39.16%
广东	16,553	86.30	9.11%
浙江	13,119	70.60	7.45%
重庆	10,292	51.36	5.42%
江苏	9,760	51.53	5.44%
其他	58,597	316.51	33.41%
合计	**176,074**	**947.29**	**100.00%**

注：天猫平台自 2023 年起因个人隐私保护政策不提供用户关键信息，2023 年起终端客户地区及发货分布通过订单数据与物流结算单数据匹配后进行分析

报告期内，该平台订单地域分布以四川省为主，其次订单分布在广东、重庆、浙江、江苏，符合公司产品销售区域特点。

公司菊乐产品均从单一仓库发货，发货地址均为成都市。公司注册地、主要产品产地均位于成都市，其发货地址分布具有合理性。

（2）菊乐抖音官方旗舰店

抖音平台因平台隐私保护不提供用户信息，且物流信息中用户名、收件地址、电话存在掩码，无法利用用户信息对人均消费、终端客户数量、购买次数、购买时间间隔、次均消费额等维度进行分析，仅对终端客户地区及发货分布进行分析。

菊乐抖音官方旗舰店终端客户地区及发货分布如下：

单位：万元、次

2025 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	**292,819**	**957.87**	**19.66%**
广东	**91,131**	**381.28**	**7.82%**
河南	**73,929**	**374.87**	**7.69%**
江苏	**73,956**	**344.91**	**7.08%**
山东	**69,002**	**342.20**	**7.02%**
其他	**548,955**	**2,471.55**	**50.72%**
合计	**1,149,792**	**4,872.69**	**100.00%**
2024 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	409,673	1,592.42	28.48%
广东	118,587	420.39	7.52%
江苏	96,432	351.80	6.29%
浙江	85,444	299.64	5.36%
重庆	82,522	282.71	5.06%
其他	726,247	2,643.98	47.29%
合计	**1,518,905**	**5,590.93**	**100.00%**
2023 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	380,069	1,681.78	41.48%
广东	83,803	299.74	7.39%
江苏	63,310	240.57	5.93%
重庆	62,259	222.13	5.48%
浙江	55,965	212.16	5.23%
其他	381,323	1,397.83	34.48%
合计	**1,026,729**	**4,054.20**	**100.00%**

报告期内，该平台订单地域分布以四川省为主，其次订单分布在广东、浙江、江苏、河南，**抖音平台主要通过宇辉同行等头部主播合作进行销售，相关主播的受众覆盖全国各省，客群地域分布相对分散**。报告期内，公司抖音平台的销售

收入增长相对较多，是电商收入增长的主要来源，其收入增长的主要原因包括：（1）抖音平台作为新型兴趣电商平台，处于快速发展期，同时为测试产品潜力，会给予部分产品一定流量倾斜，借助于整个平台的快速发展，公司产品销售实现了较快的增长；（2）2023 年加大达人合作板块的发展力度，同时增加上线产品数量，各业务板块管理不断优化，带来了较为显著的销量增长。尤其是 2024 年惠丰乳品大幅增加对抖音平台的费用投入，通过补贴、引流、达人带货等手段不断拓宽抖音渠道的销售规模。

公司菊乐产品均从单一仓库发货，发货地址均为成都市。公司注册地、主要产品产地均位于成都市，其发货地址分布具有合理性。

（3）菊乐拼多多官方旗舰店

拼多多平台因平台隐私保护不提供用户关键信息或进行掩码处理，且物流信息中用户名、收件地址、电话存在掩码，或地址仅到区县，无法利用用户信息对人均消费、终端客户数量、购买次数、购买时间间隔、次均消费额等维度进行分析，仅对终端客户地区及发货分布进行分析。

菊乐拼多多官方旗舰店终端客户地区及发货分布如下：

单位：万元、次

2025 年度			
区域	订单量	订单金额	占比
四川	106,495	526.02	50.27%
广东	18,929	79.80	7.63%
浙江	12,175	53.87	5.15%
重庆	11,252	48.48	4.63%
江苏	9,508	38.69	3.70%
其他	74,942	299.48	28.62%
合计	233,301	1,046.34	100.00%
2024 年度			
区域	订单量	订单金额	占比
四川	76,580	349.67	38.25%
广东	20,972	83.34	9.12%
浙江	13,834	57.68	6.31%

重庆	13,785	57.25	6.26%
江苏	11,371	43.90	4.80%
其他	87,105	322.40	35.26%
合计	**223,647**	**914.23**	**100.00%**
2023 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	50,893	244.28	40.54%
广东	12,084	52.64	8.73%
重庆	9,678	41.74	6.93%
浙江	8,441	36.66	6.08%
江苏	7,808	31.63	5.25%
其他	51,009	195.68	32.47%
合计	**139,913**	**602.63**	**100.00%**

报告期内，该平台订单地域分布以四川省为主，其次订单分布在广东、重庆、浙江、江苏，与菊乐其他电商平台的发货分布大致一致，具有合理性。

公司菊乐产品均从单一仓库发货，发货地址均为成都市。公司注册地、主要产品产地均位于成都市，其发货地址分布具有合理性。

（4）菊乐京东官方旗舰店

①人均消费

报告期内，菊乐京东官方旗舰店人均消费情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
人均金额（元）	**89.69**	84.10	81.90

公司于 2021 年 5 月起设立京东自营旗舰店，报告期内的人均消费金额总体稳定。

②终端客户地区及发货分布

单位：万元、次

2025 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	**24,874**	**164.08**	**58.85%**

广东	**3,488**	**20.41**	**7.32%**
重庆	**2,366**	**14.92**	**5.35%**
浙江	**1,708**	**10.24**	**3.67%**
江苏	**1,483**	**8.78**	**3.15%**
其他	**10,273**	**60.35**	**21.65%**
合计	**44,192**	**278.79**	**100.00%**
2024 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	29,062	186.73	56.96%
广东	4,453	24.75	7.55%
重庆	3,462	19.62	5.98%
江苏	1,857	9.98	3.04%
浙江	1,682	9.74	2.97%
其他	14,370	77.03	23.50%
合计	**54,886**	**327.85**	**100.00%**
2023 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
四川	44,207	268.72	50.51%
广东	8,836	50.07	9.41%
重庆	5,195	29.79	5.60%
江苏	3,948	22.15	4.16%
浙江	3,370	18.85	3.54%
其他	25,577	142.45	26.77%
合计	**91,133**	**532.03**	**100.00%**

报告期内，该平台订单地域分布以四川省为主，其次订单分布在广东、重庆、江苏、浙江，与菊乐天猫旗舰店分布大致一致，具有合理性。

公司菊乐产品均从单一仓库发货，发货地址均为成都市。公司注册地、主要产品产地均位于成都市，其发货地址分布具有合理性。

③消费金额分层对比终端客户数量、购买次数（订单量）、购买时间间隔、次均消费额

单位：个、次、元

消费金额区间	2025 年度		
	终端客户量	购买次数	次均消费金额
0-300 元（含）	30,131	38,502	59.06
300-500 元（含）	612	2,747	85.31
500-1000 元（含）	283	2,077	92.08
大于 1000 元	59	866	102.22
合计	31,085	44,192	63.09
消费金额区间	2024 年度		
	终端客户量	购买次数	次均消费金额
0-300 元（含）	37,834	48,094	54.53
300-500 元（含）	718	3,162	84.96
500-1000 元（含）	347	2,402	96.19
大于 1000 元	84	1,228	127.46
合计	38,983	54,886	59.73
消费金额区间	2023 年度		
	终端客户量	购买次数	次均消费金额
0-300 元（含）	63,209	81,374	53.98
300-500 元（含）	1,168	5,150	85.16
500-1000 元（含）	479	3,210	98.31
大于 1000 元	107	1,399	124.32
合计	64,963	91,133	58.38

由上表可见，京东菊乐官方旗舰店客户主要购买金额为 0-300 元区间，符合公司产品的单价特征和消费者购买习惯。

同时，通过订单下单账号平均复购周期分析，检查是否存在大量买家复购情况，具体如下：

单位：万元、次

平均复购期间	2025 年度	
	订单量	订单金额
0 天	26,148	154.16

0-30 天（含）	**9,419**	**65.95**
30-90 天（含）	**6,714**	**45.85**
90-180 天（含）	**1,505**	**10.27**
180-360 天（含）	**406**	**2.55**
合计	**44,192**	**278.79**
平均复购期间	**2024 年度**	
	订单量	**订单金额**
0 天	32,446	177.97
0-30 天（含）	11,288	76.26
30-90 天（含）	8,633	58.15
90-180 天（含）	1,988	12.43
180-360 天（含）	531	3.05
合计	**54,886**	**327.85**
平均复购期间	**2023 年度**	
	订单量	**订单金额**
0 天	53,216	283.62
0-30 天（含）	18,631	123.50
30-90 天（含）	14,863	97.74
90-180 天（含）	3,329	20.71
180-360 天（含）	1,094	6.45
合计	**91,133**	**532.03**

注：买家平均复购周期=（买家报告期最后一次购买时间距离报告期第一次购买时间的天数）/（购买次数-1）

公司京东菊乐官方旗舰店购买者平均复购期间集中在 0-30 天内，其中 0 天表示该时间段不存在复购行为。基于公司产品的快消品特性，平均复购期间的集中度符合消费者购买习惯。

（5）惠丰抖音旗舰店

抖音平台因平台隐私保护不提供用户信息，且物流信息中用户名、收件地址、电话存在掩码，无法利用用户信息对人均消费、终端客户数量、购买次数、购买时间间隔、次均消费额等维度进行分析，仅对终端客户地区及发货分布进行分析。

惠丰抖音旗舰店终端客户地区及发货分布如下：

单位：万元、次

2025 年度			
区域	订单量	订单金额	占比
黑龙江	56,886	135.21	10.80%
山东	56,044	126.02	10.06%
辽宁	55,292	117.56	9.39%
河南	50,871	115.39	9.21%
河北	44,004	101.86	8.13%
其他	257,548	656.41	52.41%
合计	520,645	1,252.45	100.00%
2024 年度			
区域	订单量	订单金额	占比
江苏	112,151	323.61	11.19%
浙江	87,752	253.53	8.77%
河南	89,573	239.66	8.29%
广东	82,991	237.32	8.20%
山东	89,905	236.67	8.18%
其他	579,430	1,601.67	55.37%
合计	**1,041,802**	**2,892.46**	**100.00%**
2023 年度			
区域	订单量	订单金额	占比
江苏	5,647	14.22	10.77%
山东	5,292	11.59	8.78%
黑龙江	4,256	9.46	7.16%
辽宁	3,966	8.15	6.18%
广东	3,033	7.57	5.73%
其他	34,360	81.00	61.37%
合计	**56,554**	**131.98**	**100.00%**

报告期内，该平台订单主要分布在山东、黑龙江、江苏、浙江、河南等地区，由于惠丰乳品公司主要经销商区域以东三省为主，同时在山东、河南、河北、浙江等地不断发展经销商销售网络，平台销售区域与惠丰乳品传统销售区域重叠度较高，具有合理性。

2024 年起，惠丰乳品调整电商销售策略，增加了该店铺的广告投放和直播销售，销售订单量及金额相较于 2023 年显著增加，具体参见本审核问询函回复“问题 3”之“三”之“（二）”之“2”之“（2）菊乐抖音官方旗舰店”。

公司惠丰产品发货均从单一仓库发货，发货地址均为大庆市。惠丰乳品的办公地、生产地均位于大庆市，其发货地址分布具有合理性。

（6）惠丰快手二店

①人均消费

报告期内，惠丰快手二店人均消费情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
人均金额（元）	**72.53**	52.01	32.37

注：惠丰快手二店于 2022 年 3 月开店，因平台隐私保护不提供用户关键信息或进行掩码处理，因此根据带掩码的“收货人姓名”、“收货人电话”、“收货地址”字段作为买家信息 ID 进行替代测试

惠丰快手二店于 2025 年 1 月、3 月、6 月和 8 月邀请达人主播进行直播带货，带动销量增长，同时受销售产品结构影响，全年人均消费金额有所增加。

②终端客户地区及发货分布

单位：万元、次

2025 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
黑龙江	**55,947**	**301.21**	**18.34%**
辽宁	**46,641**	**252.85**	**15.40%**
河北	**26,661**	**153.54**	**9.35%**
吉林	**25,170**	**139.95**	**8.52%**
内蒙古自治区	**19,992**	**119.69**	**7.29%**
其他	**114,300**	**674.78**	**41.09%**
合计	**288,711**	**1,642.02**	**100.00%**
2024 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
黑龙江	32,856	175.82	17.20%
辽宁	21,845	106.89	10.46%

河北	23,826	105.54	10.32%
山东	19,043	86.34	8.45%
吉林	14,485	72.72	7.11%
其他	116,465	474.97	46.46%
合计	**228,520**	**1,022.29**	**100.00%**
2023 年度			
区域	**订单量**	**订单金额**	**占比**
黑龙江	2,584	8.14	14.23%
河北	2,130	6.36	11.12%
辽宁	2,103	6.25	10.93%
山东	1,833	5.54	9.68%
内蒙古自治区	1,048	3.07	5.37%
其他	9,295	27.84	48.67%
合计	**18,993**	**57.21**	**100.00%**

报告期内，该平台订单主要分布在黑龙江、辽宁、河北、山东等地区，与惠丰其他电商平台的发货分布大致一致，具有合理性。

公司惠丰产品发货均从单一仓库发货，发货地址均为大庆市。惠丰乳品的办公地、生产地均位于大庆市，其发货地址分布具有合理性。

③消费金额分层对比终端客户数量、购买次数（订单量）、购买时间间隔、次均消费额

单位：个、次、元

2025 年度			
消费金额区间	**终端客户量**	**购买次数**	**次均消费金额**
0-300 元（含）	**225,154**	**280,220**	**56.77**
300-500 元（含）	**1,045**	**6,236**	**61.46**
500-1,000 元（含）	**178**	**2,068**	**54.70**
大于 1,000 元	**11**	**187**	**77.34**
合计	**226,388**	**288,711**	**56.87**
2024 年度			
消费金额区间	**终端客户量**	**购买次数**	**次均消费金额**
0-300 元（含）	196,358	226,647	44.71

300-500 元（含）	147	1,218	45.46
500-1,000 元（含）	37	580	41.86
大于 1,000 元	5	75	118.13
合计	**196,547**	**228,520**	**44.74**
2023 年度			
消费金额区间	**终端客户量**	**购买次数**	**次均消费金额**
0-300 元（含）	17,672	18,982	30.09
300-500 元（含）	2	11	72.58
500-1,000 元（含）	-	-	-
大于 1,000 元	-	-	-
合计	**17,674**	**18,993**	**30.12**

注：惠丰快手二店于 2022 年 3 月开店，因平台隐私保护不提供用户关键信息或进行掩码处理，因此根据带掩码的“收货人姓名”、“收货人电话”、“收货地址”字段作为买家信息 ID 进行替代测试

由上表可见，惠丰快手二店客户主要购买金额为 0-300 元区间，符合公司产品的单价特征和消费者购买习惯。

同时，通过订单下单账号平均复购周期分析，检查是否存在大量买家复购情况，具体如下：

单位：万元、次

平均复购期间	**2025 年度**	
	订单量	**订单金额**
0 天	**199,268**	**1,156.30**
0-30 天（含）	**26,234**	**114.75**
30-60 天（含）	**18,754**	**101.07**
60-90 天（含）	**15,386**	**88.10**
90-180 天（含）	**20,965**	**127.15**
180-360 天（含）	**8,104**	**54.65**
合计	**288,711**	**1,642.02**
平均复购期间	**2024 年度**	
	订单量	**订单金额**
0 天	182,634	848.97
0-30 天（含）	29,155	111.23

30-60 天（含）	8,773	31.04
60-90 天（含）	3,740	13.84
90-180 天（含）	3,174	12.51
180-360 天（含）	1,044	4.70
合计	**228,520**	**1,022.29**
平均复购期间	**2023 年度**	
	订单量	**订单金额**
0 天	17,461	52.32
0-30 天（含）	1251	3.97
30-60 天（含）	218	0.71
60-90 天（含）	53	0.17
90-180 天（含）	10	0.03
180-360 天（含）	-	-
合计	**18,993**	**57.21**

注[1]：买家平均复购周期=（买家报告期最后一次购买时间距离报告期第一次购买时间的天数）/（购买次数-1）

注[2]：惠丰快手二店于 2022 年 3 月开店，因平台隐私保护不提供用户关键信息或进行掩码处理，因此根据带掩码的“收货人姓名”、“收货人电话”、“收货地址”字段作为买家信息 ID 进行替代

公司惠丰快手二店购买者平均复购期间集中在 0-30 天内，其中 0 天表示该时间段不存在复购行为。基于公司产品的快消品特性，平均复购期间的集中度符合消费者购买习惯。

综上，B2C 模式主要店铺客户消费金额区间合理，客户次均消费金额、平均复购期间等交易行为数据合理，不存在大额异常等消费情况。

3、是否存在 IP 地址收货信息相同或重合的情况

（1）B2B 模式

电商平台 B2B 业务模式下，终端销售环节由平台方负责，公司不涉及与终端客户对接，无终端客户的真实信息。且因用户隐私问题，电商平台不对公司提供终端用户的真实信息。

（2）B2C 模式

①IP 地址

线上平台 B2C 零售业务模式下，因涉及终端用户隐私，天猫、京东、拼多多、抖音、快手等第三方平台均不提供用户的 IP 等信息，无法对此项进行核查。

②收货地址集中度

由于天猫、拼多多、抖音和快手平台因隐私保护不提供用户 ID，收件人地址仅显示至区县，因此无法利用用户信息对收货地址集中度进行分析。其他平台的分析具体如下：

报告期内，京东菊乐官方旗舰店收货地址集中度如下：

单位：万元、个

同地址对应账户数	2025 年度		
	订单量	订单金额	占比
1-4（含）	44,095	277.94	99.70%
5-9（含）	97	0.85	0.30%
10 个以上	-	-	0.00%
合计	44,192	278.79	100.00%
同地址对应账户数	2024 年度		
	订单量	订单金额	占比
1-4（含）	54,737	327.10	99.77%
5-9（含）	109	0.57	0.17%
10 个以上	40	0.18	0.06%
合计	54,886	327.85	100.00%
同地址对应账户数	2023 年度		
	订单量	订单金额	占比
1-4（含）	89,879	526.24	98.91%
5-9（含）	743	3.47	0.65%
10 个以上	511	2.32	0.44%
合计	91,133	532.03	100.00%

报告期内，该平台相同地址对应 5 个账户以上的订单金额占比分别为 1.09%、0.23%和 0.30%，占比较低，相关地址主要为企业、学校、菜鸟仓等，多位买家共享同一收货地址，不存在异常情况。

③收货电话集中度

报告期内，天猫、拼多多、抖音、快手**和京东**平台因隐私保护不提供用户 ID，收件人电话存在掩码，无法利用用户信息对收货电话集中度进行分析。

4、是否涉及“刷单”情况

通过对公司主要线上店铺订单及流水数据进行数据分析，包括发货物流真实性分析、包裹重量检查、同一收货地址对应多个买家名称及收货人分析、销售时间分布分析、订单区域集中度分析、用户重复购买率分析、单笔订单金额集中度分析、大额订单分析等，经核查，报告期内公司各线上店铺订单数据不存在重大异常，对于存在的较小异常情况及异常数据，已得到合理解释，未发现公司存在“刷单”情形。

5、是否存在与第三方平台访问及支付数据不匹配情况

（1）店铺访问与支付数据一致性核查

报告期内，由于各个店铺平台能够提取的运营数据期间不同，因而统计各平台能够提取到的最早时间运营数据至 **2025 年 12 月**运营数据情况如下：

①菊乐天猫旗舰店

单位：万次

期间	访客数	支付买家数	支付转化率
2024 年 8 月	16.10	2.09	13.00%
2024 年 9 月	11.94	1.97	16.52%
2024 年 10 月	17.93	2.05	11.45%
2024 年 11 月	19.31	2.27	11.76%
2024 年 12 月	18.84	1.44	7.63%
2025 年 1 月	13.74	1.33	9.66%
2025 年 2 月	12.12	1.29	10.61%
2025 年 3 月	11.34	1.53	13.51%
2025 年 4 月	8.21	1.24	15.16%
2025 年 5 月	26.69	2.10	7.87%
2025 年 6 月	15.75	1.85	11.78%
2025 年 7 月	**18.20**	**1.55**	**8.55%**

2025 年 8 月	**22.06**	**1.77**	**8.04%**
2025 年 9 月	**51.10**	**2.23**	**4.36%**
2025 年 10 月	**54.12**	**2.35**	**4.34%**
2025 年 11 月	**42.40**	**2.09**	**4.93%**
2025 年 12 月	**41.90**	**2.19**	**5.23%**

注：支付转化率=支付买家数/访客数

菊乐天猫旗舰店 9 月开始使用短视频推广付费工具以及人群推广付费工具，访客量显著增长，由于引入的用户群体与产品匹配度尚在磨合，导致整体访客转化率有所下降。

②菊乐抖音官方旗舰店

单位：万次

期间	商品点击次数	成交订单数	商品点击-支付转化率(次数)
2024 年 10 月	256.61	25.64	9.99%
2024 年 11 月	174.66	18.89	10.82%
2024 年 12 月	135.46	14.07	10.39%
2025 年 1 月	55.60	3.20	5.76%
2025 年 2 月	76.97	5.98	7.77%
2025 年 3 月	131.49	10.65	8.10%
2025 年 4 月	73.68	7.38	10.01%
2025 年 5 月	155.54	14.81	9.52%
2025 年 6 月	135.55	14.37	10.60%
2025 年 7 月	**136.99**	**18.63**	**13.60%**
2025 年 8 月	**118.49**	**14.40**	**12.15%**
2025 年 9 月	**92.22**	**8.93**	**9.68%**
2025 年 10 月	**41.47**	**4.47**	**10.78%**
2025 年 11 月	**57.66**	**6.27**	**10.88%**
2025 年 12 月	**197.23**	**17.37**	**8.81%**

注：商品点击-支付转化率=成交订单数/商品点击次数

③菊乐拼多多官方旗舰店

单位：万次

期间	商品访客数	成交买家数	成交转化率
2024 年 11 月	39.49	2.95	7.44%

2024 年 12 月	25.98	2.48	9.51%
2025 年 1 月	17.89	1.78	9.89%
2025 年 2 月	17.99	1.90	10.49%
2025 年 3 月	22.23	2.15	9.62%
2025 年 4 月	11.11	1.42	12.58%
2025 年 5 月	15.55	1.78	11.37%
2025 年 6 月	21.72	1.79	8.18%
2025 年 7 月	**23.81**	**2.12**	**8.91%**
2025 年 8 月	**20.49**	**1.59**	**7.78%**
2025 年 9 月	**34.61**	**2.97**	**8.59%**
2025 年 10 月	**16.42**	**1.41**	**8.56%**
2025 年 11 月	**30.09**	**2.83**	**9.42%**
2025 年 12 月	**35.51**	**3.44**	**9.68%**

注：成交转化率=成交买家数/商品访客数

④菊乐京东官方旗舰店

单位：万次

期间	访客数	成交客户数	成交转化率
2023 年 1 月	2.80	0.52	18.63%
2023 年 2 月	3.71	0.89	23.89%
2023 年 3 月	4.55	1.12	24.61%
2023 年 4 月	4.18	0.91	21.87%
2023 年 5 月	3.92	0.74	18.84%
2023 年 6 月	4.24	0.66	15.59%
2023 年 7 月	3.46	0.51	14.67%
2023 年 8 月	3.74	0.62	16.46%
2023 年 9 月	4.13	0.65	15.75%
2023 年 10 月	3.84	0.72	18.72%
2023 年 11 月	3.84	0.64	16.79%
2023 年 12 月	2.52	0.42	16.64%
2024 年 1 月	2.75	0.43	15.58%
2024 年 2 月	2.98	0.38	12.83%
2024 年 3 月	3.85	0.65	16.80%
2024 年 4 月	2.67	0.45	16.74%
2024 年 5 月	2.93	0.49	16.65%

2024 年 6 月	3.83	0.46	12.08%
2024 年 7 月	2.41	0.29	12.16%
2024 年 8 月	2.67	0.33	12.24%
2024 年 9 月	3.29	0.47	14.39%
2024 年 10 月	2.76	0.37	13.50%
2024 年 11 月	2.63	0.38	14.54%
2024 年 12 月	2.05	0.31	14.87%
2025 年 1 月	1.99	0.29	14.45%
2025 年 2 月	1.74	0.30	17.00%
2025 年 3 月	1.88	0.29	15.35%
2025 年 4 月	1.66	0.24	14.26%
2025 年 5 月	2.27	0.38	16.65%
2025 年 6 月	2.35	0.30	12.93%
2025 年 7 月	**3.31**	**0.45**	**13.59%**
2025 年 8 月	**2.94**	**0.38**	**12.83%**
2025 年 9 月	**3.52**	**0.51**	**14.61%**
2025 年 10 月	**3.14**	**0.45**	**14.19%**
2025 年 11 月	**2.15**	**0.35**	**16.38%**
2025 年 12 月	**1.94**	**0.26**	**13.34%**

注：成交转化率=成交客户数/访客数

⑤惠丰抖音旗舰店

单位：万次

期间	商品点击次数	成交订单数	商品点击-支付转化率(次数)
2024 年 10 月	20.47	3.24	15.83%
2024 年 11 月	28.67	4.07	14.21%
2024 年 12 月	22.23	3.96	17.81%
2025 年 1 月	19.02	4.21	22.12%
2025 年 2 月	24.08	4.63	19.21%
2025 年 3 月	39.20	6.43	16.40%
2025 年 4 月	44.37	5.59	12.60%
2025 年 5 月	67.07	9.42	14.05%
2025 年 6 月	52.23	7.13	13.66%
2025 年 7 月	**59.76**	**6.15**	**10.29%**

期间	商品点击次数	成交订单数	商品点击-支付转化率(次数)
2025 年 8 月	**32.90**	**2.88**	**8.76%**
2025 年 9 月	**59.23**	**3.65**	**6.16%**
2025 年 10 月	**43.04**	**3.03**	**7.05%**
2025 年 11 月	**39.67**	**2.91**	**7.34%**
2025 年 12 月	**23.83**	**1.84**	**7.71%**

注：商品点击-支付转化率=成交订单数/商品点击次数

惠丰抖音旗舰店于 2025 年 5 月至 10 月在抖音平台发布短视频推广引流，访客量显著增长，由于引入的用户群体与产品匹配度尚在磨合，导致整体访客转化率有所下降。2025 年 10 月后未有爆款视频出现，商品点击次数相应下降。

⑥惠丰快手二店

单位：万次

期间	商品点击次数	成交订单数	点击成交转化率(订单)
2024 年 9 月	27.87	2.20	7.90%
2024 年 10 月	29.19	0.93	3.17%
2024 年 11 月	7.17	0.77	10.68%
2024 年 12 月	22.96	3.12	13.61%
2025 年 1 月	32.83	7.81	23.77%
2025 年 2 月	22.18	1.41	6.35%
2025 年 3 月	44.69	4.15	9.29%
2025 年 4 月	24.94	1.93	7.74%
2025 年 5 月	16.84	1.22	7.23%
2025 年 6 月	56.88	4.84	8.50%
2025 年 7 月	**4.40**	**0.46**	**10.44%**
2025 年 8 月	**4.37**	**0.22**	**5.03%**
2025 年 9 月	**2.47**	**0.18**	**7.13%**
2025 年 10 月	**2.89**	**0.18**	**6.40%**
2025 年 11 月	**5.49**	**0.30**	**5.46%**
2025 年 12 月	**2.09**	**0.13**	**6.10%**

注：点击成交转化率=成交订单数/商品点击次数

报告期内，公司相关电商平台运营数据总体平稳，整体保持在 10%-20%左

右，未见重大异常情况。

（2）业务财务数据一致性核查

通过获取并统计各平台结算金额，重新验算各平台销售收入，并与金蝶 EAS 税前收入数据进行核，报告期各期，公司 B2B 及 B2C 主要平台店铺销售的业财数据基本一致，差异金额与差异率均较低，主要系结算折扣影响造成。

综上，报告期内，公司主要电商平台运营数据总体平稳，业财数据基本一致，不存在与第三方平台访问及支付数据不匹配的情形。

（三）针对商超连锁的商品销售，说明与商超连锁办理商品结算时点为货物实现终端销售还是送货至商超即确认收入，发行人与商超连锁的结算周期及对账形式

报告期内，发行人与商超连锁客户商品结算按照货物交付后定期对账的结算方式进行，发行人在获取客户结算对账单时确认销售收入，而并非等待商超客户实现终端销售后或送货后即确认收入。

针对不同商超连锁客户，根据合同约定不同，对账周期亦有所差异。其中，公司与主要商超连锁客户对账周期分为次月对上月采购进行对账，或者每月多个特定日期对账，对账工作大多通过商超客户的供应链管理系统完成。

通过信息系统双方对账无误，由公司开具增值税发票后，商超客户进入付款周期。根据与不同商超连锁客户的合同约定，结算周期通常为对账完成或票到后 15 至 60 天不等。

综上，公司对商超连锁的销售收入确认时点以客户签收货物后的对账结算为依据，符合企业会计准则相关规定，收入确认方法与业务实际相匹配。

（四）说明发行人与各类别客户约定的退货条件，各期退货金额、数量及占比，是否存在因产品变质、过期等情形的退货及相关费用承担方，直销模式下对客户是否存在返利或补贴

1、说明发行人与各类别客户约定的退货条件，各期退货金额、数量及占比，是否存在因产品变质、过期等情形的退货及相关费用承担方

报告期内，公司与不同类别客户约定的退换货政策具体如下：

销售模式	各类客户	退货条件
经销	发行人送货	非因产品质量问题，一般不予退换货
	客户自提	非因产品质量问题，一般不予退换货
直销	商超、连锁	根据合同具体约定执行退换货要求。
	自营奶屋	非因产品质量问题，一般不予退换货
	电商平台	严格遵守各电商平台关于七天无理由退换货的规定，对因物流破损、发货等问题导致的退换货，由公司负责

报告期内，发行人退换货金额具体情况如下：

单位：万元、吨

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
退换货金额	**590.54**	574.65	354.31
退换货数量	**550.08**	559.50	576.02
退换货金额占主营业务收入比例	**0.36%**	0.35%	0.23%

报告期内，大型商超及连锁便利店、B2B 类电商平台等直销客户通常享有无条件退换货权利，但由于含乳饮料和乳制品的保质期较短，货物退回再进行二次销售的难度较大，因此在实际中一般通过促销、搭赠来加快销货，避免产品出现需要退换的情况，实际退换货的情况较少。

报告期各期，公司退换货比例分别为 0.23%、0.35%和 **0.36%**，保持较低的水平，主要系大型商超及连锁便利店等客户临期、运输破损等商品的退换货，符合公司实际经营情况。

报告期内，公司根据规定会对出库产品的新鲜度及质量问题进行检查，若运输过程中出现搬运等不规范造成产品质量受损，客户将不会签收此类产品；其次，公司业务人员会进行巡店等工作，对销售情况进行监督，对产品新鲜度及质量进

行监控，如发现销售日期达保质期三分之二左右的产品，将及时沟通，并通过促销、搭赠来加快销货。2024 年，公司因运输途中温控不稳定导致产品变质而出现 1.98 万元小额退货的情形，退货发生的相关费用均由公司承担，除此外，报告期内公司不存在其他因产品变质、过期而退货的情形。

2、直销模式下对客户是否存在返利或补贴

报告期内，公司在直销模式下，主要针对商超连锁客户存在销售返利政策，对其他直销（如自营奶屋、电商平台 B2C 等），因其直接面向终端消费者或采用不同的合作模式，通常不涉及销售返利。

针对商超连锁客户的返利政策以阶梯返利为主，存在月度和年度返利的形式，同时，在与商超客户签订的协议中，会约定采购总额挂钩的、阶梯式的返利方案，即当客户的采购额达到预设的不同级别目标时，可享受该级别对应比例的返利。

综上，公司在直销模式下，对商超连锁客户存在明确、规范的销售返利政策。公司按照权责发生制原则，按照客户的采购政策及合同约定计提返利，其中月度返利按月计提，年度返利按季度计提，会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

（五）说明发行人各期支付运费与生鲜乳采购量、主要产品销量、运费单价间的勾稽关系

1、公司支付的运费与生鲜乳采购量、运费单价间的勾稽关系

报告期内，公司所支付的与生鲜乳采购有关运费主要为由运输服务商将自有牧场生鲜乳运输至各生产工厂的费用，对于公司外部采购的生鲜乳，由生鲜乳供应商负责运输并承担运输费用。

报告期各期，公司支付的生鲜乳运费与生鲜乳采购量、运费单价间的匹配情况如下：

单位：万元、吨、元/吨

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
实际生鲜乳运费（A）	1,344.92	1,655.45	1,610.69
蜀汉牧场运输数量（B）	27,909.72	28,832.83	26,584.80
蜀汉牧场合同约定运输单价（C）	415.00/430.00	520.00	600.00

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
惠丰优牧牧场运输数量（D）	**27,407.89**	25,725.25	2,489.00
惠丰优牧牧场合同约定运输单价（E）	**53.00**	53.00	53.00
模拟生鲜乳运费（F=（B*C+D*E）/10000）	**1,326.58**	1,635.65	1,608.28
差异率（F/A-1）	**-1.36%**	-1.20%	-0.15%

注： **2023 年**至 2024 年，蜀汉牧场运费结算以菊乐工厂生鲜乳入库量为依据；2025 年 1-6 月，由于更换运输商，运费结算依据变更为蜀汉牧场生鲜乳出库量，**结算价格以 415 元每吨计算；2025 年 7-12 月，以 430 元每吨计算**

报告期内，根据各牧场实际运输量与合同约定单价计算出的模拟生鲜乳运费与实际生鲜乳运费差异率分别为-0.15%、-1.20%和**-1.36%**，运费差异主要系惠丰优牧牧场签订运输合同的约定价格以每整车 30 吨为基数，每趟运费为 1,590 元，由于实际中部分车次并非完全装满，导致实际结算运费高于满载运费，总体差异较小，具有合理性。

此外，报告期内，蜀汉牧场与惠丰优牧牧场的运输单价存在差异，主要系运输距离不同所致，蜀汉牧场到成都生产工厂的运距远长于惠丰优牧牧场到大庆生产工厂，因此运费单价相对较高，具有合理性。报告期内，蜀汉牧场运输单价有所下降，主要系公司与运输商基于市场情况及运输量情况协议确定。

综上，报告期内，公司支付的生鲜乳运费与生鲜乳采购量、运费单价间具有匹配性。

2、公司支付的运费与主要产品销量、运费单价间的勾稽关系

报告期内，公司销售产品含包送和自提两种方式，其中，包送模式下运费由公司承担，自提模式下运费由客户自行承担。

报告期各期，包送模式下公司支付的产品运费与产品销量、运费单价间的匹配情况如下：

单位：万元、吨、元/吨

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
销售产品运费	**8,369.30**	8,252.24	7,132.20
包送销售吨重	**216,038.28**	208,934.67	189,160.05
运输单价	**387.40**	**394.97**	**377.05**

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
销售产品运费—不含电商	**6,421.06**	6,229.14	5,925.59
包送销售吨重—不含电商	**193,506.94**	190,316.74	178,635.93
运输单价—不含电商	**331.83**	**327.30**	**331.71**

报告期各期，公司采取包送模式的产品销量与各期运费的变动趋势一致，其中，运输单价有所提升，主要系电商收入占比上升所致，电商业务下运输面向分散的个人客户，物流快递公司涉及仓储、分拣、打包和派送，单位成本相对更高，具有商业合理性。如除去电商业务，公司包送模式下的单吨运费分别为 331.71 元/吨、327.30 元/吨和 **331.83** 元/吨，总体较为稳定。

综上，报告期内，公司支付的产品运费与产品销量、运费单价间具有匹配性。

四、第三方回款的合理性

（一）说明第三方回款的主要原因及各类原因下回款金额及占比

报告期内，公司存在第三方回款情形，即回款账户主体与销售合同签署主体不一致。公司的客户类型可分为法人经销商、个体工商户等非法人经销商以及大型商超、连锁店等直销模式客户，其中经销客户存在一定比例第三方回款的情况，而直销客户较少涉及第三方回款。

公司经销商主要系个体工商户性质的非法人经营单位或小型公司制商贸企业，由夫妻、父母、子女等家庭成员共同参与经营。在实际付款过程中，基于操作便利和付款及时的考虑，部分客户存在通过由法定代表人、实际控制人、直系亲属、旁系亲属、自身员工、合伙人或前述相关方控制的其他个体工商户或企业等主体账户付款的情形。公司基于货款回收及时性以及客户支付习惯考虑，接受部分客户的第三方回款需求，具有必要性及商业合理性。

报告期内，公司各类原因下第三方回款的金额及占营业收入的比例情况如下：

单位：万元

回款类型/金额	2025 年度	2024 年度	2023 年度
第三方回款总金额	**3,068.49**	**5,108.98**	**7,604.83**
一、可接受的第三方回款情形	**2,826.85**	**5,047.95**	**7,343.91**

回款类型/金额	2025 年度	2024 年度	2023 年度
其中：客户为个体工商户，其通过家庭约定由直系亲属代为支付货款	**2,728.86**	4,764.38	7,298.51
公司制客户法定代表人、实际控制人代为支付货款	**97.99**	283.57	45.40
二、不一致的第三方回款情形	**241.65**	**61.03**	**260.92**
其中：个体工商户非直系亲属账户	**88.69**	46.85	91.85
公司制客户法人/实控人直系亲属或非直系亲属账户	**152.96**	14.18	169.07
营业收入	**169,389.85**	164,142.85	156,230.58
第三方回款金额占营业收入的比重	**1.81%**	3.11%	4.87%
剔除上述“一、可接受的第三方回款情形”项后的第三方回款金额占营业收入的比例	**0.14%**	**0.04%**	**0.17%**

根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》之“2-12 第三方回款”中规定：“1.与自身经营模式相关，符合行业经营特点，具有必要性和合理性，例如：（1）客户为个体工商户或自然人，其通过家庭约定由直系亲属代为支付货款，经中介机构核查无异常的；（2）客户为自然人控制的企业，该企业的法定代表人、实际控制人代为支付货款，经中介机构核查无异常的；（3）客户所属集团通过集团财务公司或指定相关公司代客户统一对外付款，经中介机构核查无异常的；（4）政府采购项目指定财政部门或专门部门统一付款，经中介机构核查无异常的；（5）通过应收账款保理、供应链物流等合规方式或渠道完成付款，经中介机构核查无异常的；（6）境外客户指定付款，经中介机构核查无异常的。”公司不同类型的第三方回款中，属于“一、可接受的第三方回款情形”的第三方回款符合上述合理情形要求。

在扣除“一、可接受的第三方回款情形”后，报告期各期，公司第三方回款金额分别为 260.92 万元、61.03 万元和 **241.65** 万元，总体金额较小。

长期以来，公司通过建立经销商档案，对回款账户进行汇总整理等方式进行第三方回款的管理；同时基于行业经营特点及部分客户的实际情况，公司与客户积极沟通，原则上要求公司制客户以自身对公账户、个体工商户制客户以对公或工商登记经营者账户进行付款。对于存在不以其自身银行账户回款的客户，公司要求其对拟使用的回款账户相关信息事先进行备案登记，公司财务部在收到银行

转账支付的款项时进行核对，如该款项与备案信息相一致，将该款项按对应客户入账，如出现不一致情形，则可将该款项予以退回，不予发货。

公司及实际控制人、董事、高级管理人员或其他关联方与第三方回款的支付方不存在关联关系或其他利益安排。

（二）说明第三方回款的实际付款方、对应客户、代付原因、发行人是否需要获取代付协议，论证第三方回款的真实性、合理性

公司经销商主要为自然人控制的个体工商户或小型企业，经营方主要是夫妻、子女等家庭成员，具有家庭共同经营、共享收益的特点。基于操作便利和付款及时性的考虑，公司部分客户存在通过由法定代表人、实际控制人、直系亲属、旁系亲属、自身员工、合伙人等主体账户付款的情形。

本题回复“四、/（一）说明第三方回款的主要原因及各类原因下回款金额及占比”中具体列式了公司第三方回款的类型，其中列示的“一、可接受的第三方回款情形”符合《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》之“2-12 第三方回款”中所列举的与自身经营模式相关、符合行业经营特点的情形；“二、不一致的第三方回款情形”主要系部分公司客户为了资金的使用效率和支付的方便，其从自身商业习惯出发，由其所属集团指定的相关集团内公司代付货款或由自身员工、合伙人、其他亲属代为支付货款所致。以上第三方回款情形符合公司自身经营模式、行业经营特点，属于乳品行业较为普遍的现象，具有商业合理性。

1、第三方回款的具体情况

报告期各期，公司第三方回款金额前五大客户等具体情况如下：

2025 年度						
序号	客户名称	实际付款方	付款金额（万元）	付款方与客户工商登记经营者的关系	代付原因	发行人是否需要获取代付协议
1	温江区孟华小超便利店	雷尚福	448.01	夫妻	家庭成员共同经营，在实际付款过程中，基于操作便利和付款及时的	否，已提供夫妻或母子关系证明材料（结婚证、户口簿等）、委托付款授
2	温江焱汐食品经营部	罗孟华	378.00	母子		

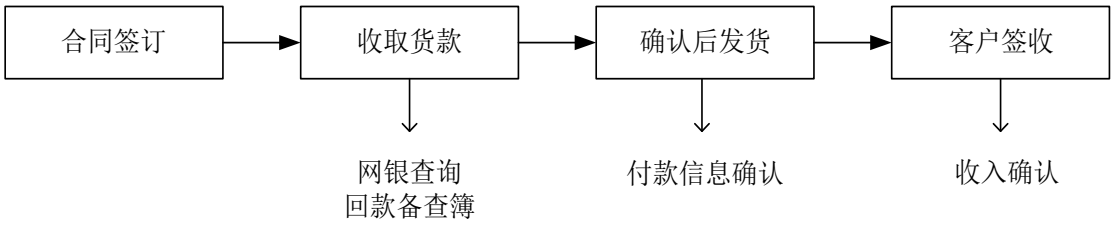
3	**阆中市好鑫荣副食店**	**邓天芬**	**343.17**	**夫妻**	**考虑，部分货款由家庭成员（非工商登记经营者）打款**	**权书资料**
4	**新都区章鑫食品经营部**	**肖永红**	**280.85**	**母子**		
5	**双流区鑫春旺食品经营部**	**王黎明**	**267.66**	**母子**		
合计			**1,717.69**	**-**	**-**	**-**
2024 年度						
序号	**客户名称**	**实际付款方**	**付款金额（万元）**	**付款方与客户工商登记经营者的关系**	**代付原因**	**发行人是否需要获取代付协议**
1	金牛区翰林祥食品经营部	徐玉桃	593.96	夫妻	家庭成员共同经营，在实际付款过程中，基于操作便利和付款及时的考虑，部分货款由家庭成员（非工商登记经营者）打款	否，已提供夫妻或母子/父子关系证明材料（结婚证、户口簿等）、委托付款授权书资料
2	旌阳区利创商贸部	王梅	483.52	夫妻		
3	温江焱汐食品经营部	雷尚福	47.00	父子		
		罗孟华	407.00	母子		
4	南部县滨江街道办事处家欣调味品经营部	胡勇全	389.69	夫妻		
5	温江区孟华小超便利店	雷尚福	339.10	夫妻		
合计			**2,260.27**	**-**	**-**	**-**
2023 年度						
序号	**客户名称**	**实际付款方**	**付款金额（万元）**	**付款方与客户工商登记经营者的关系**	**代付原因**	**发行人是否需要获取代付协议**
1	龙泉驿区西河镇曾老四食品经营部	包士英	1,002.24	夫妻	家庭成员共同经营，在实际付款过程中，基于操作便利和付款及时的考虑，部分货款由家庭成员（非工商登记经营者）打款	否，已提供夫妻或母女关系证明材料（结婚证、户口簿等）、委托付款授权书资料
2	金牛区翰林祥食品经营部	徐玉桃	897.77	夫妻		
3	南部县蜀北办事处家欣调味品经营部	胡勇全	699.08	夫妻		

4	都江堰市华军副食经营部	马瑶	515.00	母女		
5	金牛区雷大爷奶行	罗孟华	482.00	夫妻		
合计			**3,596.09**	-	-	-

报告期内，公司涉及第三方回款的相关交易基于真实的业务合同、订单而开展，除合同/订单、出库单/签收单等文件外，公司针对第三方回款统计明细记录具体留存的书面证据主要包括：客户与付款方的关系证明材料（如结婚证、户口本、关系声明等）或客户出具的委托付款授权书，以及公司与客户日常对账过程中留存的对账单及付款记录等资料。

2、公司第三方回款管理的具体内部控制措施

公司制定了《经销商管理制度》《应收账款管理制度》等有关内部控制制度，在事前、事中、事后各个节点对回款进行审核、把关，在实际执行过程中公司根据登记的客户名称、第三方汇款人名称、汇款金额等信息，将第三方回款区分为不同类别并对其进行登记，形成第三方回款统计明细，第三方回款能够合理区分不同类别，具体管理过程如下：



公司原则上要求客户以对公账户或个体工商户工商登记经营者账户回款，如未经公司同意以其他账户回款，公司可有权将货款原账户退回，不予发货。若确有第三方回款需求，则需要客户向公司支付货款前告知公司销售业务人员并提供关系证明等资料，公司销售业务人员将客户付款的情况及有关资料通知公司财务人员，公司财务人员确认款项后再予以发货，并将该记录登记于第三方回款备查簿明细中。

公司财务人员根据上述方式编制各期第三方回款明细备查簿，财务人员通过复核银行对账单回款记录、询问业务人员客户回款情况，以及通过比对期初应收、期末应收、销售金额、第三方回款金额、客户自身回款金额的方式进一步复核第三方回款记录的完整性以及回款金额的准确性。

3、中介机构核查情况

针对公司第三方回款事项，保荐机构及申报会计师根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》中“2-12 第三方回款”的相关要求进行了核查，核查情况如下：

序号	核查要求	核查情况
1	第三方回款的真实性，是否存在虚构交易或调节账龄情形	报告期内，公司第三方回款均基于真实交易产生，不存在虚构交易或调节账龄的情形
2	第三方回款形成收入占营业收入的比例	报告期内，公司第三方回款形成收入占营业收入的比例分别为 4.87%、3.11%和 **1.81%**，占比很低且逐年降低；剔除公司制客户法定代表人或实际控制人代为支付货款、个体工商户经营者直系亲属回款情形后，报告期各期，公司第三方回款金额分别为 260.92 万元、61.03 万元和 **241.65** 万元，总体金额较小
3	第三方回款的原因、必要性及商业合理性	公司直销客户较少涉及第三方回款，回款不一致情形主要系经销客户。公司经销商主要系个体工商户性质的非法人经营单位或小型公司制商贸企业，由夫妻、父母、子女等家庭成员共同参与经营。在实际付款过程中，基于操作便利和付款及时的考虑，部分客户存在通过由法定代表人、实际控制人、直系亲属、旁系亲属、自身员工、合伙人或前述相关方控制的其他个体工商户或企业等主体账户付款的情形。公司基于货款回收及时性以及客户支付习惯考虑，接受部分客户的第三方回款需求，具有必要性及商业合理性，符合行业惯例
4	发行人及其实际控制人、董事、监事、高级管理人员或其他关联方与第三方回款的支付方是否存在关联关系或其他利益安排	公司及实际控制人、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员或其他关联方与第三方回款的支付方不存在关联关系或其他利益安排
5	境外销售涉及境外第三方的，其代付行为的商业合理性或合法合规性	报告期内，公司不存在境外销售，不涉及境外第三方回款的情形

序号	核查要求	核查情况
6	报告期内是否存在因第三方回款导致的货款归属纠纷	报告期内，公司不存在因第三方回款导致的服务款项归属纠纷
7	如签订合同时已明确约定由其他第三方代购买方付款，该交易安排是否具有合理原因	报告期内，公司不存在签订合同时已明确约定其他第三方代购买方付款的情形
8	资金流、实物流与合同约定及商业实质是否一致	①公司原则上要求客户以其对公账户或个体工商户工商登记经营者账户回款，若客户因自身原因委托第三方向公司付款，该第三方回款仅涉及付款环节的资金流转，不改变合同对手方、合同条款等合同约定，不改变货物交付方式及地点等实物流转，不改变公司根据客户实际收货情况进行的具体账务处理，未对公司与客户合作的商业实质产生影响；②报告期内，公司第三方回款相关的出库单、签收单、银行流水等原始资料保存完整，根据公司销售台账、银行流水以及客户信息档案可以追溯到相关原始凭证及付款人相关资料等，具有可验证性。公司涉及第三方回款交易的资金流、实物流与合同约定及商业实质一致

综上所述，公司存在的第三方回款情形系基于真实交易产生，具备合理的商业背景，不存在虚构交易或调节账龄情况；公司及其控股股东、实际控制人、董事、原监事、董事会审计委员会成员、高级管理人员或其他关联方与第三方回款的回款方不存在关联关系或其他利益安排；报告期内，公司与客户之间亦未发生因第三方回款导致的款项归属纠纷，第三方回款情况未对公司的业务经营、财务核算及收入真实性造成重大不利影响。

五、请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。（2）根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-15 经销模式、2-24 税收优惠的要求就发行人经销模式、税收优惠进行核查，参照 2-16 通过互联网开展业务相关信息系统核查、2-17 信息系统专项核查的要求对发行人线上销售、货物终端销路管理系统“乐码系统”等相关信息系统进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论。（3）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明对主要客户的发函、回函的金额及比例，回函一致的金额及回函一致金额占营业收入的比例、回函不符的原因及占比、未回函部分所执行的具体替代程序、调节依据的可靠性；结合函证抽样的收入区间分布、比例和数量、新老客户的分布等情况，对回函的真实性作出说明。（4）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明主要客户走访、访谈的具体核查方法、数量、金额及占比；采取视频访谈的数量、金额及占比。（5）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明对收入截止性测试、细节测试的核查范围、比例、核查手段和核查结论。（6）说明对物流运输服务商及交易金额、定价、行驶路线及轨迹的核查情况。（7）说明经销商核查的抽样原则，是否覆盖收入增长较快的经销商、向发行人采购金额较大及报告期内金额变动较大的经销商，获取经销商进销存数据、终端客户穿透核查数据，获取送货单、终端客户签收单、终端客户回款单等相关资料的具体方式、外部证据有效性。（8）结合上述核查情况，对报告期内发行人收入的真实性、准确性、完整性发表明确意见

（一）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见

1、收入增长的原因及持续性

针对上述事项，保荐机构及申报会计师的核查范围、核查程序、核查证据如下：

（1）获取发行人收入成本明细表，访谈发行人主要负责人，了解公司经营业绩持续增长的驱动因素；

（2）了解发行人分产品结构收入、毛利率变动情况，以及向主要客户销售变动情况，分析报告期内收入、扣非后归母净利润增长的原因；

（3）查阅可比公司定期报告及公开披露信息，对比分析发行人业绩变动情况与同行业可比公司是否一致，以及 2024 年可比公司呈业绩下滑趋势、发行人业绩增长的合理性，论证发行人经营业绩的稳定性、收入增长是否可持续；

（4）获取发行人主要客户销售合同，了解主要合同条款及实际执行情况；通过公开信息查询、调查问卷等方式调查主要客户资信情况、发行人产品供货份额等，分析与主要客户的合作稳定性；

（5）通过公开信息查询、调查问卷、经销商访谈等方式调查主要经销商基本信息、经营情况、是否存在发行人实控人、董监高、（前）员工及其亲属在客户处投资或任职的情况、是否涉及潜在关联关系或其他利益安排；了解部分客户注册资本及参保人数较少、成立时间较短即合作的背景，分析客户采购规模与其经营规模是否匹配；

（6）获取菊乐品牌、惠丰品牌收入成本明细表，访谈发行人销售负责人，了解菊乐品牌、惠丰品牌销售变动情况及原因，分析菊乐品牌、惠丰品牌地区分布、毛利率、经销商分布差异原因及合理性；

（7）获取发行人与各类直销客户签订的合同，访谈发行人电商业务负责人，分析报告期内电商收入快速增长的原因；获取发行人自营奶屋及奶站和加盟奶屋的清单、地址等资料，查阅《菊乐自营奶屋管理制度》《菊乐奶屋加盟店管理制度》等相关制度；

（8）访谈发行人销售负责人，了解含乳饮料报告期内销售单价下降的原因、发酵乳收入和销量下滑的原因、2024 年巴氏杀菌乳收入和销量下滑的原因；查阅可比公司定期报告及公开披露信息，分析发行人产品销售单价和销量的变动趋势与市场上同类产品变动趋势是否一致；

（9）查阅全国主产区生鲜乳价格变动情况以及乳制品市场数据，了解发行人主要产品市场竞争力、未来成长潜力，分析发行人主要产品未来业绩是否稳定可持续。

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

（1）报告期内，发行人业绩增长的主要驱动因素包括含乳饮料、灭菌乳和

其他乳品产品收入有所增长，其中，含乳饮料产品收入增长主要受益于渠道及区域拓展，推动产品在四川省地市州、省外、全国电商平台的销量和收入持续增长；灭菌乳产品收入增长主要来源于与盒马、舞东风等客户合作产品拓展；**其他乳品收入增长主要系对外销售生牛乳增加**。在收入增长基础上，叠加公司主营业务毛利率上升、期间费用管控有效及其他影响损益的科目变动影响，报告期内，公司扣非后归母净利润相应增长；

（2）报告期内，发行人业绩变动情况符合含乳饮料行业市场整体上升趋势，与同行业可比公司经营业绩变动差异主要系产品及销售区域差异、渠道开拓情况、公司自身业务发展状况及业务规模差异等个体因素造成，不存在异常情况；

（3）发行人期后销售情况良好，报告期内及期后经营业绩稳定，总体呈增长趋势，与主要客户合作情况未发生重大改变，与同行业可比公司经营业绩变动差异不存在异常，收入增长具有可持续性；

（4）报告期内，发行人主要客户资信状态良好，经营能力较强，且销售情况总体平稳，合作具有稳定性；发行人与部分注册资本及参保人数较少的客户合作符合行业特点，部分客户成立时间较短即与公司合作具有合理性，相关客户采购规模与其经营规模具有匹配性；报告期内，存在少量与发行人主要人员存在亲属关系的经销商、发行人前员工设立的经销商，相关经销商收入金额及占比总体较低，不存在其他潜在关联关系或利益安排；

（5）报告期内，菊乐品牌产品以含乳饮料为主，惠丰品牌产品以发酵乳为主，其中，菊乐品牌经销商主要分布在四川成都及四川其他城市，惠丰品牌经销商分布相对较广，以东三省为主；菊乐品牌毛利率高于惠丰品牌毛利率，主要系主营产品类型存在差异，具有合理性；

（6）报告期内，发行人向商超便利店、电商平台、自营奶屋零售店、加盟奶屋零售店等直销客户销售情况总体稳定，其中，向连锁便利店及商超销售收入占比有所下降，主要系**2025 年部分商超及便利店客户收入有所降低，且**电商收入相应增加，符合公司实际经营情况；

（7）发行人含乳饮料报告期内销售单价下降、发酵乳及巴氏杀菌乳收入和

销量有所下滑具有合理背景，相关产品销售单价变动比例较小且变动趋势与可比公司同类产品不存在异常差异，销量变动趋势与可比公司收入变动趋势总体相符；

（8）与其他生产周期长的农产品类似，生鲜乳价格和供应量呈现周期性波动，报告期内，全国主产区生鲜乳平均价格处于下行周期，而长期来看，乳制品行业仍有较大的增长空间；发行人积极执行“差异化、大单品”的竞争策略，深化新产品、细分销售渠道的开拓，主要产品未来业绩具备稳定可持续性。

2、经销收入真实性

针对上述事项，保荐机构及申报会计师的核查范围、核查程序、核查证据如下：

（1）通过公开信息查询、调查问卷、经销商访谈等方式调查菊乐品牌、惠丰品牌主要经销商、直销客户基本信息、经营情况等；

（2）获取发行人的经销商销售明细，对发行人经销商数量及规模情况进行分析；对发行人销售负责人进行访谈，了解发行人所处行业的行业特点、下游客户分布等情况，分析发行人采用经销模式的必要性；查阅同行业可比公司定期报告，了解同行业公司采取的销售模式情况；

（3）获取发行人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；获取发行人报告期内向经销商返利和补贴、退换货明细；获取发行人报告期各月度销售明细，分析发行人产品销售的波动趋势及特征；

（4）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；向经销商发放调查问卷，调查报告期各期的进销存数据，核查经销商库存是否存在异常波动，结合经销商购销规模、采购频率、产品类型、安全库存，分析经销商销售数量与销售规模是否匹配、备货量与备货周期与销售规模是否匹配；

（5）获取向主要经销、直销客户销售同类产品的销售明细及毛利率，分析是否存在向个别主要客户销售毛利率明显高于或低于平均值的情形及原因；

（6）获取报告期新增、退出经销商明细及其销售收入、毛利占比情况，了解新增、退出经销商销售收入及毛利占比的合理性；获取报告期经销商区位布局

情况，分析区位布局与销售收入贡献的匹配性；

（7）通过网络查询主要经销商经营者和法定代表人等信息，核查发行人与新成立经销商、近亲属设立的经销商、与实控人或董监高存在关联关系的经销商、名称与发行人相似的经销商、仅在个别年度有交易的经销商、目前已注销的经销商、成立当年即交易规模较大的经销商合作的情况；查阅发行人自 2012 年（公司保存离职记录的最早时间）以来的离职员工名单、网络查询主要经销商经营者和法定代表人等信息，并进行匹配，核查前员工经销商情况；

（8）对发行人销售负责人进行访谈，了解“乐码系统”的主要功能及使用情景，以及对不同品牌的经销商管理相关系统进行差异化管理的原因；通过登陆“乐码系统”，实际查看系统的主要功能以及运行情况。

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

（1）报告期各期菊乐品牌、惠丰品牌的前十大经销客户、前五大直销客户符合实际情况；

（2）发行人采取了经销为主的销售模式，经销商数量分布情况具有合理性；公司采取的经销销售模式系根据行业特点、产品特点等因素综合决定，具有必要性，与同行业可比公司不存在差异；

（3）发行人已建立经销模式相关的内控制度，对经销商相关事项进行相应管理，经销模式的相关内控制度设计合理并已得到有效执行；除产品毛利率差异外，菊乐品牌和惠丰品牌对经销商的相关政策不存在实质性差异；报告期内，发行人不存在向经销商压货的情形；

（4）报告期内，发行人主要经销商期末存货数量占其当期采购数量的比例较低，终端客户销售实现情况良好，经销商销售数量与其销售规模基本匹配；发行人经销商备货量总体按下单日至下一采购日的预计销量确定，与经销商销售情况相匹配，采购频率及单次采购量符合公司产品特性，公司经销收入具有真实性；

（5）报告期内，发行人向主要经销、直销客户销售同类产品的销售单价、成本、毛利率不存在显著异常，不存在向个别主要客户销售毛利率明显高于或低于平均值的情况；

（6）报告期各期，发行人经销商数量、销售金额分层及占比具有合理性；报告期内，发行人新增及退出的经销商数量、销售收入及毛利占比变动具有合理性，不同区位布局的经销商与销售收入贡献具有匹配性；

（7）发行人在报告期内存在与新成立经销商、近亲属设立的经销商、与实控人或董监高存在关联关系的经销商、名称与发行人相似的经销商、仅在个别年度有交易的经销商、目前已注销的经销商、成立当年即产生较大交易规模的经销商、前员工设立的经销商合作的情况，上述情形具有合理背景；

（8）发行人不同品牌的经销商管理相关系统进行差异化管理具有合理性，通过“乐码系统”加人工的形式了解部分经销商的货物终端销路具有准确性。

3、收入确认的准确性

针对上述事项，保荐机构及申报会计师的核查范围、核查程序、核查证据如下：

（1）获取发行人收入成本明细表，了解报告期内发行人的主要客户的基本情况，复核公司各销售模式下收入金额及占比情况，了解各销售模式下公司收入确认支持性单据，复核各支持下单据是否能有效确认商品货物控制权实现转移并确认收入，抽样选取样本检查客户购销合同、销售订单、销售出库单、结算单以及销售回款单等单据是否经客户或客户物流签字/盖章确认，并与会计记账凭证进行双向核对。

（2）获取发行人主营业务收入明细表，分析主要连锁便利店及商超客户，主要电商平台收入及占比情况、主要连锁便利店及商超变动情况以及销售区域分布情况，查阅报告期各期发行人与主要直销客户签订的销售合同，核查主要合同条款及变化情况；

（3）对发行人电商业务负责人进行访谈，分析报告期内电商收入快速增长的原因，借助 IT 审计工作，对线上销售订单进行多维度数据分析。获取自有网站及第三方网站网址、账号权限等信息，登录并检查网站存在性、网站页面销售情况；选取主要销售平台，登录网店后台获取网店交易记录，检查已发货订单的发货记录、物流运输记录、投递记录、资金流水记录等，从不同角度验证收入的

真实性、准确性；核查是否存在大量 IP 地址、MAC 信息、收货地址、收货电话相同或重合的情况；核查是否涉及“刷单”或“刷好评”情形；核查第三方平台访问及支付数据是否匹配；

（4）对发行人商超连锁部门负责人进行访谈，了解发行人关于商超连锁结算对账的管理制度以及办理结算时点，分析并对比报告期内主要商超连锁合同中关于商品结算办理条款约定，取得报告期内公司主要商超连锁客户结算单，分析结算周期以及对账形式是否符合合同约定，并与会计记账凭证进行双向核对；

（5）访谈公司财务负责人，了解报告期内与退货和销售折扣相关的会计处理，抽取获取发行人与客户签订的合同，查阅退货及相关费用承担、返利及补贴等条款约定，评价相关会计处理是否符合《企业会计准则》的规定；获取公司退货明细表，分析计算退货率，分析退货原因以及各类型退货金额与收入的匹配性；获取客户返利和补贴明细表，计算返利和补贴金额占收入比例，分析返利和补贴金额与直销收入的匹配性。

（6）访谈物流部门负责人，了解货物运送流程及运费结算政策，获取运输费用明细表、运输种类统计表，结合销售合同对于运输费用的约定，分析报告期各期运输单价波动的原因以及运输费用、运输数量是否与发行人采购规模及销售数量匹配。

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

（1）报告期内，发行人收入确认政策符合《企业会计准则》相关规定，各类模式下收入确认均有支持单据，且相关单据完整、齐备；

（2）报告期内，发行人与连锁便利店及商超的主要合同约定不存在重大变动，交易情况以及区域分布符合发行人业务发展模式以及所处地域情况；发行人电商销售的终端客户数据不存在重大异常，相关客户具有真实性，不存在大额异常的消费情况，不存在收货地址、收货电话大量重合的异常情况，不涉及“刷单”“刷好评”或与第三方平台访问及支付数据不匹配的异常情形；

（3）发行人与商超连锁客户商品结算按照货物交付后定期对账的结算方式进行，发行人在获取客户结算对账单时确认销售收入，而并非等待商超客户实现

终端销售后或送货后即确认收入；

（4）发行人对退换货、返利或补贴的相关会计处理符合《企业会计准则》规定，报告期各期，发行人退换货、返利或补贴金额与销售收入规模相匹配，占比总体稳定，除 2024 年度存在少量因质量问题产生的退货外，报告期内不存在其他因产品变质、过期而退货的情形。

（5）报告期内，发行人支付的生鲜乳运费与生鲜乳采购量、运费单价间具有匹配性，支付的产品运费与产品销量、运费单价间具有匹配性。

4、第三方回款的合理性

针对上述事项，保荐机构及申报会计师的核查范围、核查程序、核查证据如下：

（1）了解发行人的销售回款、资金管理相关的关键内部控制，测试内部控制运行的有效性；了解发行人为降低第三方回款金额及比例所采取的各项措施，结合报告期内具体情况分析有关措施的实施情况；

（2）了解发行人第三方回款形成的原因、付款人关系等信息，结合发行人所在行业经营特点，分析发行人第三方回款是否具有必要性和商业合理性、分析公司第三方回款是否符合行业经营特点；

（3）获取并查阅发行人第三方回款统计记录明细，复核第三方支付方和客户关系的分类情况、占营业收入的比例情况；

（4）查看银行对账单回款记录，抽查复核第三方回款金额计算的准确性和完整性；

（5）获取并查阅第三方付款方出具的说明文件、关系证明等材料，查看第三方回款支付方和客户的关联关系；

（6）选取部分第三方回款明细样本，追查相关订单、银行对账单回款记录、发票、出库单、签收单等原始交易凭证，验证第三方回款所涉及的交易是否为真实发生的业务，是否存在虚构交易或调节账龄的情形；

（7）取得发行人实际控制人及董监高的关联方调查表、银行流水，核查发行人实际控制人、董监高及其关联方与第三方回款支付方间是否存在关联关系或异常流水往来；

（8）获取发行人报告期内主要的诉讼相关资料、查询国家企业信用信息公示系统和中国裁判文书网等网站，确认报告期内是否存在因第三方回款导致货款归属纠纷。

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

（1）发行人经销商主要为自然人控制的个体工商户或小型企业，经营方主要是夫妻、子女等家庭成员，具有家庭共同经营、共享收益的特点。基于操作便利和付款及时性的考虑，公司部分客户存在通过由法定代表人、实际控制人、直系亲属、旁系亲属、自身员工、合伙人等主体账户付款的情形，公司第三方回款符合自身经营模式、行业经营特点，具有商业合理性。

（2）报告期内，发行人第三方回款相关的出库单、签收单、银行流水等原始资料保存完整，根据公司销售台账、银行流水以及客户信息档案可以追溯到相关原始凭证及付款人相关资料等，具有可验证性；资金流、实物流与合同约定及商业实质一致，对应收入具有真实性，且占营业收入的比例较低，不会对公司销售回款及财务规范性产生重大不利影响。

（二）根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-15 经销模式、2-24 税收优惠的要求就发行人经销模式、税收优惠进行核查，参照 2-16 通过互联网开展业务相关信息系统核查、2-17 信息系统专项核查的要求对发行人线上销售、货物终端销路管理系统“乐码系统”等相关信息系统进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论

1、根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-15 经销模式的要求就发行人经销模式进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论

保荐机构及申报会计师已按照《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发

行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》“2-15 经销模式”的要求，针对公司经销模式进行核查并出具专项报告，具体参见《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经销模式的专项核查报告》及《信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）关于四川菊乐食品股份有限公司经销模式核查的专项核查报告》。

2、根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-24 税收优惠的要求就发行人税收优惠进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论

（1）公司享受的税收优惠政策

①所得税税收优惠政策

根据财政部、税务总局、国家发展改革委《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》（财政部 税务总局 国家发展改革委公告 2020 年第 23 号），自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，对西部地区以国家鼓励类产业目录中规定的产业项目为主营业务，且其主营业务收入占企业收入总额 60%以上的企业，减按 15%的税率征收企业所得税。公司及子公司新津菊乐在报告期享受上述税收优惠政策，按 15%的税率缴纳企业所得税。

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十七条、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第八十六条、《财政部、国家税务总局关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品初加工范围（试行）的通知》（财税〔2008〕149 号）的规定，农产品初加工项目所得，免征企业所得税。公司子公司蜀汉牧业、惠丰优牧、菊乐牧业报告期内享受上述税收优惠，免征企业所得税。

根据国家税务总局公告《财政部国家税务总局关于进一步支持小微企业和个体工商户发展有关税费政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 12 号）自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日对小型微利企业减按 25%计算应纳税所得额，按 20%的税率缴纳企业所得税；小型微利企业，是指从事国家非限制和禁止行业，且同时符合年度应纳税所得额不超过 300 万元、从业人数不超过 300 人、资产总额不超过 5000 万元等三个条件的企业。公司子公司奶奇乐自 2024 年开始

享受上述税收优惠，减按 25%计算应纳税所得额，并按 20%的税率缴纳企业所得税。

②增值税税收优惠政策

根据财政部、税务总局《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》（2023 年第 1 号），自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人免征增值税。根据财政部、税务总局《关于增值税小规模纳税人减免增值税政策的公告》（2023 年第 19 号），对月销售额 10 万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税，执行至 2027 年 12 月 31 日。报告期内，公司部分奶屋分公司享受增值税税收减免优惠。

根据财政部、税务总局《关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》（2023 年第 1 号），自 2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入，减按 1%征收率征收增值税。根据财政部、税务总局《关于增值税小规模纳税人减免增值税政策的公告》（2023 年第 19 号），增值税小规模纳税人适用 3%征收率的应税销售收入，减按 1%征收率征收增值税，执行至 2027 年 12 月 31 日。报告期内，公司部分奶屋分公司享受以上增值税税收减免优惠。

根据《中华人民共和国增值税暂行条例》第十五条、《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》第三十五条的规定，农业生产者销售的自产农产品免征增值税。报告期内，公司子公司蜀汉牧业、惠丰优牧、菊乐牧业从事农牧业活动，销售的自产农产品收入免征增值税。

③其他税收优惠政策

根据《关于进一步支持小微企业和个体工商户发展有关税费政策的公告》（财政部税务总局公告 2023 年第 12 号），自 2023 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日，对增值税小规模纳税人、小型微利企业和个体工商户减半征收资源税（不含水资源税）、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税（不含证券交易印花税）、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加。增值税小规模纳

税人、小型微利企业和个体工商户已依法享受资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税、耕地占用税、教育费附加、地方教育附加等其他优惠政策的，可叠加享受本公告第二条规定的优惠政策。

根据《财政部税务总局关于进一步实施小微企业“六税两费”减免政策的公告》（财政部税务总局公告 2022 年第 10 号）自 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，由省、自治区、直辖市人民政府根据本地区实际情况，以及宏观调控需要确定，对增值税小规模纳税人、小型微利企业和个体工商户可以在 50%的税额幅度内减征资源税、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税（不含证券交易印花税）、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加。

报告期内，公司部分分子公司享受上述税收优惠。

上述税收优惠政策均采取“自行判别、申报享受、有关资料留存备查”的方式办理，不存在相关税收优惠批复要求。

（2）公司享受的主要税收优惠金额

报告期各期，公司主要税收优惠金额及占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
公司享受西部大开发所得税优惠政策而减免的企业所得税金额	**3,436.39**	2,757.38	2,133.20
符合条件的小型微利企业减免企业所得税	**23.73**	28.49	-
增值税减免	**117.35**	110.51	87.43
六税两费减半	**46.99**	54.00	49.93
合计	**3,624.46**	**2,950.38**	**2,270.56**
利润总额	**34,476.53**	27,369.78	22,222.35
税收优惠占利润总额的比例	**10.51%**	**10.78%**	**10.22%**

报告期内，公司享有的主要税收优惠合计金额分别为 2,270.56 万元、2,950.38 万元和 **3,624.46** 万元，占利润总额的比例分别为 10.22%、10.78%以及 **10.51%。**报告期内，公司税收优惠占利润总额的比例不高，公司经营业绩对税收优惠不存在较大依赖。发行人取得的税收优惠列报情况符合《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》的规定。

（3）核查程序

保荐机构及申报会计师执行了以下核查程序：

①查阅发行人税收优惠政策文件，核实了发行人享受税收优惠的条件和期间；

②结合税收优惠政策相关规定，检查发行人增值税纳税申报表、企业所得税汇算清缴、完税证明等资料，确认发行人企业所得税优惠依据、手续等是否符合相关政策规定；

③获取发行人主管税务机关出具的不存在重大违法违规的证明文件；

④测算税收优惠对利润总额的影响情况，分析发行人经营成果是否对税收优惠存在依赖。

（4）核查结论

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

公司对税收优惠相关事项的处理及披露合规，且对税收优惠不存在较大依赖；公司目前享有的税收优惠政策尚在有效期，且相关政策总体已实施多年、涉及企业众多，政策具有稳定性。

3、参照 2-16 通过互联网开展业务相关信息系统核查、2-17 信息系统专项核查的要求对发行人线上销售、货物终端销路管理系统“乐码系统”等相关信息系统进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论

（1）参照 2-16 通过互联网开展业务相关信息系统核查对发行人线上销售进行核查情况

发行人采取经销与直销相结合的销售模式。经销模式下，发行人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，发行人与大型商超、连锁超市、企事业单位、电商平台等签署销售合同进行产品销售。其中，电商平台线上销售主要有 B2C 和 B2B 两种业务模式，B2C 指发行人在天猫、京东、拼多多等平台开设店铺，直接向终端消费者销售产品；B2B 指发行人向电商超市（比如京东超市、天猫超市）销售产品，电商超市再通过其自营电商平台再将产品销售给终端消费者。

报告期内，对公司主要线上平台（天猫、抖音、拼多多、京东、快手等平台）销售收入执行了信息系统审计（IT 审计），通过信息系统应用控制（ITAC）测试及计算机辅助审计（CAATs）核查，对电商销售收入相关的业务数据和财务数据进行完整性、准确性、一致性、真实性和合理性分析。报告期内，信息系统审计涵盖的比例情况如下：

单位：万元

期间	IT 审计范围的收入 a	财务报表对应电商收入 b	IT 审计收入占比 c=a/b
2023 年度	8,378.11	8,404.80	99.68%
2024 年度	14,436.41	14,589.64	98.95%
2025 年度	**17,191.23**	**17,204.50**	**99.92%**

①核查范围、核查程序、核查证据

A、业务数据与财务数据一致性核查：了解发行人收入会计政策，从发行人主要线上店铺平台应用端导出订单结算数据测算各个平台结算收入，并与财务金蝶 EAS Cloud 税前收入数据进行核对，验证电商收入的准确性、完整性以及真实性。

B、资金订单与流水金额的一致性核查：获取发行人 B2C 店铺第三方平台订单明细以及打款流水明细（B2B 类型店铺无流水明细），通过订单编号匹配订单与流水数据的一致性，佐证电商收入的准确性、完整性以及真实性。

C、多指标分析性复核：包括用户行为分析（店铺集中度分析、销售时间分布分析、订单区域集中度分析、用户重复购买率分析、发货物流真实性分析、订单发货重量合理性分析、收货地址集中度分析、内部员工购买分析、单笔订单金额集中度分析）；用户变动分析；获客渠道分析，获取发行人营销部提供的投入明细后与账面数据进行勾稽，确保数据的完整性与投入的合理性。

D、反舞弊场景分析：包括发货物流真实性分析、发货物流包裹重量核查、收货地址集中度分析、销售时间分布分析、订单区域集中度分析、用户重复购买率分析、单笔订单金额集中度分析、大额订单分析。

②核查结论：

报告期内，通过对关键业务及财务数据执行数据分析、数据验证，线上销售平台数据与发行人收入数据不存在重大差异，互联网终端客户情况分析（如消费者数量、集中度、地域分布、消费频率、单次消费金额分布等）未发现重大和重要异常情况，对存在的较小异常情况和异常数据经进一步跟进核查，已得到合理解释，不存在影响发行人报告期收入和经营业绩真实性的情形。

综上，发行人信息系统可以合理保证公司业务数据和财务数据的真实性、完整性、及时性、准确性及内部控制的有效性，不存在对财务报表数据造成重大异常影响的情形。

（2）参照 2-17 信息系统专项核查的要求对发行人“乐码系统”等相关信息系统进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论

报告期内，发行人应用信息系统主要包括 EAS Cloud、SRM 系统、BPM 系统、MES 系统、乐码系统等，具体情况如下：

发行人于 2021 年 6 月上线 EAS Cloud。EAS Cloud 主要包含供应链部分（含采购管理、销售管理和库存管理模块）及财务会计部分（含总账、固定资产、应收管理、应付管理、存货核算、报表管理模块）。该系统目前用于销售和采购流程的记录与辅助管理，对于销售合同、销售价格、销售订单的审核、信用额度赋予以及特殊情况下超信用的审批、货物签收、收入确认的时点和金额等关键控制环节仍主要是线下管控。此外，发行人 SRM 系统于 2022 年 10 月开始试运行上线，进行采购流程管控；BPM 系统于 2024 年 6 月开始试运行上线，涉及流程管理、组织管理、费控管理等功能；MES 系统于 2024 年 1 月开始试运行上线，涉及原料仓储、生产过程控制、质量控制、设备维修、设备数采等功能。“乐码系统”于 2020 年上线，主要作为发行人业务执行与监控工具，其核心功能包括渠道激励管理、陈列核验、管理员拜访管理、商品品类信息管理等，主要用于优化经销商销售补贴的投放、商品陈列效果、业务员工作情况，暂不能获取经销商采购、销售和库存数据，不具有终端销售线上管理功能。

①核查范围、核查程序、核查证据

A、获取发行人报告期内应用的信息系统情况，包括系统名称、基本架构、

主要功能等。报告期内业务主要涉及的信息系统基本情况如下：

序号	应用系统名称	数据库	服务器	主要接口	存放地点	上线日期	系统主要功能
1	金蝶 EAS Cloud	RDS 云数据库 PostgreSQL 增强版	华为云	钉钉	华为云	2021 年 6 月	使用总账模块、报表模块、供应链等，主要用于财务数据核算
2	奶源系统	RDS 云数据库 MySQL5.6	阿里云	钉钉、金蝶 EAS	阿里云	2020 年 8 月	鲜奶检测、统计奶源质量指标数据
3	金蝶云	Sql Server 2014	亚马逊	无	亚马逊	2017 年 4 月	使用总账模块、报表模块、供应链等，主要用于财务数据核算
4	SRM 系统	MySQL5.7（云 Saas 高可用版本）	腾讯云	金蝶 EAS	腾讯云	2022 年 10 月	供应商管理、采购需求管理、寻源协同、合同管理、订单协同、发货与质检等
5	MES 系统	RDS MySQL 8.0 16 核 128G	第三方	SRM、EAS	阿里云	2024 年 1 月	供应链(原料)入库，出库，生产任务，领料，投料，报工，生产运行记录，质控各项生产相关记录，达到生产追溯的效果；部分设备数据采集；中控质量管控；中控自动打奶打水等
6	BPM 系统	RDS 云数据库 MySQL 5.6 2 核 4GiB	华为云	SRM、EAS、HR	华为云	2024 年 6 月	公司付款，报销，采购，等业务流程
7	乐码系统	第三方数据库	第三方	无	第三方	2020 年	渠道激励管理、渠道陈列检核、管理员拜访计划、商品管理、数据中心等

B、询问发行人技术部门负责人，了解主要业务系统上线和运行情况，并对与财务报表有关的信息系统一般控制有效性进行测试，通过询问、观察、检查等方式对发行人 IT 控制环境、逻辑访问、权限管理、系统变更、系统开发、数据修改和计算机运行、数据备份等方面进行审查，了解信息系统一般控制情况的总体可靠性。

C、对发行人与财务报表有关的信息系统应用控制进行测试，开展业务系统穿行测试，对采购流程中的主数据控制、采购订单控制、采购应付核算控制等方面，以及销售流程中客户信息控制、销售订单控制、超信用额度管控、出库/开

票数量校验等方面进行了核查。

D、对发行人基础数据质量核查，执行接口验证，获取系统报价单、应收单等数据，对金蝶 EAS Cloud 与奶源系统，金蝶 EAS Cloud 与 SRM 系统接口数据执行数据一致性检查。检查数据流转流程，确认数据来源与产生过程、评估数据质量控制措施、检查基础数据与披露数据的勾稽关系。

②核查结论

报告期内，发行人使用的主要信息系统为金蝶 EAS Cloud，现阶段仍以财务核算功能为中心，经销商资质审核、订单、物流等业务运营和销售环节的主要工作仍是线下管控；“乐码系统”主要功能为终端陈列及促销、渠道激励管理，暂不能获取经销商采购、销售和库存数据，不具有终端销售线上管理功能。发行人尚不能直接通过信息系统管理外部供应商、经销商、线上店铺及其业务活动，虽然信息系统对发行人日常经营活动具有辅助作用，但发行人对信息系统不存在高度依赖。

发行人在信息系统一般控制中设计及运行不存在重要和重大缺陷，信息系统管理的设计和执行层面得到了有效的管理，未发现数据篡改的痕迹，未发生导致数据异常的重大事件。通过了解并确认发行人数据来源以及产生过程，评估数量质量控制措施，确认发行人的业务及财务数据所依赖的信息系统能够合理保证业务数据和财务数据的完整性与准确性。

（三）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明对主要客户的发函、回函的金额及比例，回函一致的金额及回函一致金额占营业收入的比例、回函不符的原因及占比、未回函部分所执行的具体替代程序、调节依据的可靠性；结合函证抽样的收入区间分布、比例和数量、新老客户的分布等情况，对回函的真实性作出说明

1、区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明对主要客户的发函、回函的金额及比例，回函一致的金额及回函一致金额占营业收入的比例、回函不符的原因及占比、未回函部分所执行的具体替代程序、调节依据的可靠性

保荐机构、申报会计师通过函证方式确认发行人报告期内销售收入情况，报

告期内，函证发函及回函情况如下：

单位：万元

品牌	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
菊乐	收入金额（a）	**141,146.68**	137,924.12	131,733.57
	发函金额（b）	**118,179.41**	110,143.20	107,004.53
	发函比例（b/a）	**83.73%**	79.86%	81.23%
	回函金额（c）	**98,562.22**	98,103.69	95,160.32
	回函占发函的比例（c/b）	**83.40%**	89.07%	88.93%
	回函相符的金额（d）	**91,922.73**	90,272.53	90,575.11
	回函相符占回函的比例（d/c）	**93.26%**	92.02%	95.18%
	回函相符占营业收入的比例（d/a）	**65.13%**	65.45%	68.76%
	回函不符调节后确认的金额（e）	**6,639.49**	7,831.16	4,585.21
	回函不符调节后确认的金额占比（e/b）	**5.62%**	7.11%	4.29%
	未回函替代测试金额（f）	**19,617.19**	12,039.51	11,844.21
	未回函替代测试金额占比（f/b）	**16.60%**	10.93%	11.07%
惠丰	收入金额（a）	**26,252.22**	25,201.80	24,019.44
	发函金额（b）	**17,587.61**	17,418.72	20,521.67
	发函比例（b/a）	**66.99%**	69.12%	85.44%
	回函金额（c）	**14,109.36**	16,424.47	16,221.53
	回函占发函的比例（c/b）	**80.22%**	94.29%	79.05%
	回函相符的金额（d）	**13,834.96**	16,424.47	16,221.53
	回函相符占回函的比例（d/c）	**98.06%**	100.00%	100.00%
	回函相符占营业收入的（d/a）	**52.70%**	65.17%	67.54%
	回函不符调节后确认的金额（e）	**274.40**	-	-
	回函不符调节后确认的金额占比（e/b）	**1.56%**	-	-
	未回函替代测试金额（f）	**3,478.25**	994.25	4,300.14
	未回函替代测试金额占比（f/b）	**19.78%**	5.71%	20.95%
合计	**收入金额（a）**	**167,398.90**	**163,125.92**	**155,753.01**
	发函金额（b）	**135,767.02**	**127,561.92**	**127,526.20**
	发函比例（b/a）	**81.10%**	**78.20%**	**81.88%**
	回函金额（c）	**112,671.58**	**114,528.16**	**111,381.85**
	回函占发函的比例（c/b）	**82.99%**	**89.78%**	**87.34%**
	未回函替代测试金额（d）	**23,095.44**	**13,033.76**	**16,144.35**

品牌	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	未回函替代测试金额占比（d/b）	**17.01%**	**10.22%**	**12.66%**

注[1]：为便于客户核对，上表中函证金额、回函金额为冲减销售补贴和返利之前的收入，与账面收入口径存在差异，差异为销售补贴和返利

注[2]：报告期内，惠丰品牌 2024 年开始电商收入大幅增长，受其影响导致惠丰品牌发函比例有所降低，剔除电商平台（B2C）口径收入后各报告期惠丰发函比例分别为 87.89%、84.63%和 **83.18%**

（1）针对回函有差异的函证的核查程序

客户回函差异主要系客户账务处理时间性差异，不涉及对收入确认金额和收入确认时间的差异。针对回函差异，编制函证差异调节表，并检查相关的销售明细、销售合同/订单、销售发票、经客户签收的销售出库单、经客户确认的结算单、银行回单等支持性证据，经检查其调节的支持性证据可靠，可以确认账面金额的准确性。

（2）针对未回函的函证的核查程序

对于未回函客户，通过执行替代测试，检查相关的销售明细、销售合同/订单、销售发票、经客户签收的销售出库单、经客户确认的结算单、银行回单等支持性证据，经检查其支持性证据可靠，可以确认账面金额的准确性。

2、结合函证抽样的收入区间分布、比例和数量、新老客户的分布等情况，对回函的真实性作出说明

（1）函证抽样的收入区间分布、比例和数量

报告期内，对主要客户函证情况按照单个客户收入金额分布列示如下：

单位：万元

收入区间	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
>500 万元	发函数量（份）	**66**	64	53
	发函金额	**76,233.45**	77,313.32	69,660.26
	发函金额占总金额比例	**86.17%**	91.90%	90.42%
	回函数量（份）	**52**	56	47
	回函金额	**62,935.76**	67,006.56	63,767.09
	回函占发函金额比例	**82.56%**	86.67%	91.54%
100-500 万元	发函数量（份）	**214**	176	195

收入区间	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	发函金额	**48,603.92**	40,923.44	46,820.86
	发函金额占总金额比例	**96.85%**	81.74%	88.13%
	回函数量（份）	**180**	167	158
	回函金额	**40,414.76**	39,076.67	38,542.43
	回函占发函金额比例	**83.15%**	95.49%	82.32%
<100 万元	发函数量（份）	**239**	171	341
	发函金额	**10,929.65**	9,325.17	11,045.09
	发函金额占总金额比例	**38.02%**	32.23%	43.17%
	回函数量（份）	**204**	153	241
	回函金额	**9,321.06**	8,444.93	9,072.34
	回函占发函金额比例	**85.28%**	90.56%	82.14%

注[1]：发函金额占比的分母为该收入区间总额，收入区间系发行人客户单体口径，非合并关联方收入

注[2]：此处发函份数按实际发出数计算，由于部分客户与发行人不同主体间均存在交易等原因，存在分开发函的情况

（2）新老客户的分布情况

报告期内，对主要客户函证情况按照新老客户分布列示如下：

单位：万元

收入区间	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
新客户	发函数量（份）	**90**	140	158
	发函金额	**29,870.65**	33,111.26	21,209.93
	发函金额占总金额比例	**71.87%**	61.08%	55.53%
	回函数量（份）	**75**	126	121
	回函金额	**24,733.49**	31,890.50	18,880.69
	回函占发函金额比例	**82.80%**	96.31%	89.02%
老客户	发函数量（份）	**429**	271	431
	发函金额	**105,896.37**	94,450.67	106,316.27
	发函金额占总金额比例	**84.16%**	86.72%	90.44%
	回函数量（份）	**361**	250	325
	回函金额	**87,938.09**	82,637.66	93,245.04
	回函占发函金额比例	**83.04%**	87.49%	87.71%

注[1]：发函金额占比的分母为该收入分类区间总额

注[2]：此处发函份数按实际发出数计算，由于部分客户与发行人不同主体间均存在交易等原因，存在分开发函的情况

注[3]：新老客户统计是在 2021 年客户的基础上，按同一控制下主体确认是否为新老客户，若为 2021 年即开始合作，则为老客户；若为 2021 年之后开始合作，且之前不存在与其同一控制下的其他主体合作，则为新客户

（3）回函真实性核查情况

保荐机构及申报会计师为保证函证发出及后续回函执行过程的有效性，严格控制发函及回函程序，具体说明如下：

①获取发行人报告期内的销售明细表，独立选定被函证对象，并独立填制相关函证内容；

②采用纸质函证形式发出函证，由中介机构独立寄出，并要求客户分别回函至各中介机构的办公地点，其中申报会计师是通过会计师机构建立的西安共享中心平台专门独立于项目组收发函证；

③通过企查查等第三方平台，查询被函证单位的工商信息，比对函证地址是否与被函证单位注册地址、经营地址一致；

④收到客户纸质回函后，核查回函地址是否与保荐机构及申报会计师发函时的收件地址、被函证单位工商地址、经营地址一致；不一致的部分，通过查询企业官网、百度地图、高德地图等网站，查询相关地址的关联性，并对回函地址与发函收件地址距离差异较大（距离大于 500m）的函证部分单独发函核实，同时核对函证内容是否与发函内容一致、回函是否存在涂改痕迹等异常情况，核查函证收件人与回函寄件人信息是否一致，将函证收件人和回函寄件人与发行人花名册人员名单核对，核查是否存在异常。

综上所述，保荐机构及申报会计师对报告期内发行人客户函证覆盖了各收入区间及新老客户，发函及回函占比较高；函证选取的样本量充分，函证结果不存在异常，回函具有真实性。针对回函不符、未回函检查的相关支持性证据可靠，发行人账面金额确认准确。

（四）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明主要客户走访、访谈的具体核查方法、数量、金额及占比；采取视频访谈的数量、金额及占比

1、走访客户的选取原则

保荐机构及申报会计师综合考虑营业收入规模、客户性质、品牌归属、特定关系客户（如前员工经销商）、交易金额变动、是否为新增客户等情况，采取现场走访及视频访谈的方式，访谈了发行人报告期内的主要客户，报告期各期合计收入覆盖率均大于 60%。

2、走访客户的方式及访谈主要内容

对主要客户进行走访，了解客户的基本信息、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，并取得客户出具的关联关系确认函等资料。

3、走访数量及比例

保荐机构及申报会计师共访谈客户 **314** 家，报告期各期访谈客户的收入金额及占比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
访谈客户收入	**105,874.14**	103,285.80	104,418.11
主营业务收入	**167,398.90**	163,125.92	155,753.01
剔除电商后收入	**150,194.40**	148,536.28	147,348.21
访谈客户收入占比	**63.25%**	63.32%	67.04%
剔除电商收入后访谈客户收入占比	**70.49%**	**69.54%**	**70.86%**

（1）菊乐品牌

报告期内，菊乐品牌客户访谈的收入及占比如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
访谈客户收入	**94,808.95**	90,036.41	88,235.24
主营业务收入	**141,146.68**	137,924.12	131,733.57

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
剔除电商后收入	**129,135.67**	128,031.98	124,070.19
访谈客户收入占比	**67.17%**	65.28%	66.98%
剔除电商收入后访谈客户收入占比	**73.42%**	**70.32%**	**71.12%**

（2）惠丰品牌

报告期内，惠丰品牌客户访谈的收入及占比如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
访谈客户收入	**11,065.20**	13,249.39	16,182.87
主营业务收入	**26,252.22**	25,201.80	24,019.44
剔除电商后收入	**21,058.73**	20,504.30	23,278.01
访谈客户收入占比	**42.15%**	52.57%	67.37%
剔除电商收入后访谈客户收入占比	**52.54%**	**64.62%**	**69.52%**

4、采取视频访谈的数量、金额及占比

报告期内，共访谈客户 **314** 家（同一控制下的多家客户按 1 家计算），其中实地访谈 **299** 家，视频访谈 **15** 家。

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实地访谈	**100,680.50**	**95.09%**	96,131.73	93.07%	100,398.93	96.15%
视频访谈	**5,193.64**	**4.91%**	7,154.07	6.93%	4,019.18	3.85%
合计	**105,874.14**	**100.00%**	**103,285.80**	**100.00%**	**104,418.11**	**100.00%**

（五）区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明对收入截止性测试、细节测试的核查范围、比例、核查手段和核查结论

1、核查范围、核查比例、核查手段

报告期内，保荐机构及申报会计师对发行人执行了收入截止性测试，从 **2023 年**至 **2025 年**各期资产负债表日前后一个月抽取样本**重点**检查大于 1 万元的出库单据，**并随机抽取了其他金额的单据作为补充测试样本**，通过核查出库签收单、

对账单等资料，分析收入确认时间是否存在异常情况、是否将收入记录于正确的会计期间，分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径具体核查比例如下：

品牌	资产负债表日	资产负债表日前一个月核查比例	资产负债表日后一个月核查比例
菊乐品牌	**2025 年 12 月 31 日**	**34.50%**	**26.49%**
	2024 年 12 月 31 日	40.17%	22.81%
	2023 年 12 月 31 日	35.89%	24.81%
惠丰品牌	**2025 年 12 月 31 日**	**28.58%**	**36.14%**
	2024 年 12 月 31 日	42.33%	45.88%
	2023 年 12 月 31 日	37.25%	40.48%
汇总口径	**2025 年 12 月 31 日**	**33.30%**	**27.77%**
	2024 年 12 月 31 日	40.57%	25.95%
	2023 年 12 月 31 日	36.15%	26.90%

报告期内，保荐机构及申报会计师对发行人的收入执行了抽查出库签收单、对账单等细节测试，中介机构对发行人收入执行的函证等其他细节测试比例参见本审核问询函回复“问题 3”之“五”之“（三）”之“1、**区分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径，说明对主要客户的发函、回函的金额及比例，回函一致的金额及回函一致金额占营业收入的比例、回函不符的原因及占比、未回函部分所执行的具体替代程序、调节依据的可靠性**”。**2023 年**至 2025 年各年按照重要性水平进行分层抽样，对重要性水平以上的客户进行全部检查，对于低于重要性水平的客户随机抽取样本检查出库签收单、对账单等资料，分菊乐品牌、惠丰品牌及汇总口径具体核查比例如下：

单位：万元

品牌	年度	细节测试		
		收入金额	核查金额	核查比例
菊乐品牌	**2025 年度**	**141,146.68**	**45,622.23**	**32.32%**
	2024 年度	137,924.12	43,075.02	31.23%
	2023 年度	131,733.57	37,586.77	28.53%
惠丰品牌	**2025 年度**	**26,252.22**	**9,443.24**	**35.97%**
	2024 年度	25,201.80	7,430.06	29.48%
	2023 年度	24,019.44	5,840.37	24.32%
汇总口径	**2025 年度**	**167,398.90**	**55,065.47**	**32.89%**

品牌	年度	细节测试		
		收入金额	核查金额	核查比例
	2024 年度	163,125.92	50,505.08	30.96%
	2023 年度	155,753.01	43,427.13	27.88%

2、核查结论

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

报告期内，发行人收入确认政策合理，收入确认单据完整准确，收入和收入确认单据匹配，报告期内，发行人不存在跨期确认收入情形。

（六）说明对物流运输服务商及交易金额、定价、行驶路线及轨迹的核查情况

报告期各期，发行人与主要物流服务商的交易情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
成都市达融运输有限责任公司	**2,020.68**	2,111.61	2,095.07
成都众悦物流有限公司	**1,113.95**	1,117.89	1,025.28
大英鑫业物流有限公司	**333.14**	327.98	312.34
美邦达供应链管理（深圳）有限公司	**-**	-	48.64
成都祥伟物流有限公司	**1,947.13**	1,600.09	1,291.84
成都雷捷物流有限公司	**120.89**	1,406.22	1,059.51
大庆昌茂冷链集装箱运输有限公司	**402.30**	412.90	302.40
成都沪凡物流有限公司	**1,328.86**	-	-
大庆昌盛中通速递有限公司	**514.71**	**285.13**	**-**
小计	**7,781.65**	**7,261.82**	**6,135.08**
运输及车辆费用总额	**8,369.30**	**8,252.24**	**7,132.20**
运费占比	**92.98%**	**88.00%**	**86.02%**

针对发行人物流运输服务商及交易金额、定价、行驶路线及轨迹的情况，保荐机构、申报会计师主要执行了以下核查程序：

1、背景调查与关联关系排查

通过国家企业信用信息公示系统、企查查等公开渠道，对主要的物流运输服

务商工商信息、股权结构等进行核查，基本情况如下：

序号	运输商名称	注册资本（万元）	法定代表人	成立时间	股权结构	合作时间
1	成都市达融运输有限责任公司	100	余志刚	2003 年	余志刚持股 60%，夏树持股 40%	2019 年至今
2	成都祥伟物流有限公司	200	杨斌	2019 年	邓文锋持股 70%，杨斌持股 30%	2022 年至今
3	大英鑫业物流有限公司	5,000	周福元	2012 年	周福元持股 55%，刘伟碧持股 45%	2014 年至今
4	成都众悦物流有限公司	200	邓文利	2019 年	邓文利持股 51%，邹万波持股 49%	2020 年至今
5	美邦达供应链管理（深圳）有限公司	2,000	汝志强	2018 年	汝飞持股 75%，汝志强持股 25%	2022 年
6	成都雷捷物流有限公司	500	张智伟	2011 年	张智伟持股 60%，张志渊持股 15%，叶荣茂持股 15%，王强修持股 10%	2023 年至 2025 年 1 月
7	大庆昌茂冷链集装箱运输有限公司	150	王朝林	2018 年	王朝林持股 50%，张跃飞持股 50%	2018 年至今
8	成都沪凡物流有限公司	300	唐祖凤	2022 年	唐祖凤持股 100%	2024 年至今
9	**大庆昌盛中通速递有限公司**	**50**	**王瑞林**	**2014 年**	**杨波持股 95%**	**2024 年至今**

经核查，上述物流运输服务商均为真实存续的经营实体，具备相应资质，与发行人及其关联方不存在关联关系。

2、函证程序

对部分重要物流服务商实施了函证程序。函证内容主要包括：报告期内与发行人合作的运输业务总金额或业务量及报告期各期末的应付/预付运费余额。函证情况具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
运输费函证金额	**7,781.65**	6,563.78	5,784.04
运输费函证比例	**92.98%**	79.54%	81.10%
回函比例	**100.00%**	100.00%	100.00%
回函相符比例	**100.00%**	100.00%	100.00%

函证的物流运输服务商送货所对应送货收入情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
已进行函证的运输单位对应送货收入	**138,991.55**	139,331.94	128,461.56
包送收入	**153,480.36**	149,126.64	140,444.40
核查比例	**90.56%**	**93.43%**	**91.47%**

3、现场走访

对报告期内主要物流运输服务商进行了现场走访，访谈关键人员，了解合作背景、资质情况、合作模式、结算情况及是否存在关联关系等，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
已进行走访的运输单位对应送货收入	**139,689.33**	138,439.90	127,566.19
包送收入金额	**153,480.36**	149,126.64	140,444.40
核查比例	**91.01%**	**92.83%**	**90.83%**

4、运输单据检查

从销售明细中抽取样本，并对样本对应的销售出库单、运输协议、货运单以及最终的客户签收单进行了检查，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
核查运输单据对应的收入金额	**55,065.47**	49,521.58	41,484.82
包送收入金额	**153,480.36**	149,126.64	140,444.40
核查比例	**35.88%**	**33.21%**	**29.54%**

经核查，上述运输单据记载信息准确，经检查的运输单据信息完整、内部单

据与外部单据能够相互印证，公司收入运输单据真实有效。

5、分析销售运费与销量、运输单价的匹配性

报告期各期，公司运输单价（不含电商运输）总体平稳，不存在异常波动。具体情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
包送运费（万元）	**6,421.06**	6,229.14	5,925.59
包送销售吨重（吨）	**193,506.94**	190,316.74	178,635.93
运输单价（元）	**331.83**	327.30	331.71

6、行驶路线及轨迹路线核查

报告期内，发行人对部分主要物流运输服务商运输的产品路线及运输状态进行监控，该部分销售可以获取相应的运输物流的包含起止地点运输时间路线的信息。针对该部分物流服务商，由于发行人发货频次较高，多为每天多次发货，保荐机构及申报会计师随机抽取每个月份 3-5 天发货记录，对其当日运输商的运输行驶路线及轨迹路线进行了核查，主要包括如下核查程序：①获取该运输批次对应的销售发运单，确认运输货物信息、运输路线。②获取物流服务商提供的该批次运输车辆在承运期间的运输车辆行驶轨迹图。③验证运输车辆轨迹的起点是否为发行人的仓库，核对运输车辆轨迹的终点是否为业务单据所示的经销商客户地址，核对运输车辆记录的运输起止时间，是否与出库单、客户签收单的日期能够形成合理的逻辑对应，核对检查行驶路线是否为两点间的合理路径，是否存在异常长时间停留或偏离。

报告期内，保荐机构及申报会计师针对该部分物流信息及物流轨迹的核查情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
可核查物流轨迹的物流运输服务商对应收入金额	**41,738.79**	53,469.37	51,370.36
包送收入	**153,480.36**	149,126.64	140,444.40
占比	**27.19%**	35.86%	36.58%
核查金额	**6,386.98**	6,782.09	5,856.38

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
核查比例	**15.30%**	12.68%	11.40%

综上所述，公司物流单据真实有效，报告期内公司销售运输环节不存在异常情况。

（七）说明经销商核查的抽样原则，是否覆盖收入增长较快的经销商、向发行人采购金额较大及报告期内金额变动较大的经销商，获取经销商进销存数据、终端客户穿透核查数据，获取送货单、终端客户签收单、终端客户回款单等相关资料的具体方式、外部证据有效性

1、说明经销商核查的抽样原则，是否覆盖收入增长较快的经销商、向发行人采购金额较大及报告期内金额变动较大的经销商

（1）经销商函证样本选取标准

将报告期各期确认经销收入的项目作为总体，结合重要性水平采取分层抽样方式进行随机抽样，抽取的经销商发函收入金额占经销收入总额比例超过 80%。

（2）经销商及终端访谈样本选取标准

在对经销商访谈时，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”品牌报告期各期主要经销商，报告期内重要的新增经销商，向发行人采购金额较大及报告期内金额变动较大的经销商。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）等因素进行样本确定。

对于经销商的终端客户，由于食品饮料销售渠道的多样性和分布广泛性，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，通常多达数十家甚至数百家以上，且分布较广，单个终端的销售规模较小。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。

（3）经销商库存抽盘清点程序样本选取标准

按照重要性与全面性原则，参考经销商的收入分层、地域分布等，选定抽盘清点样本。

综上，报告期内经销商核查的样本能够覆盖收入增长较快的经销商、向发行人采购金额较大及报告期内金额变动较大的经销商。

2、获取经销商进销存数据、终端客户穿透核查数据，获取送货单、终端客户签收单、终端客户回款单等相关资料的具体方式、外部证据有效性

（1）获取经销商进销存数据、终端客户穿透核查数据情况

①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。

②向经销商发送调查问卷，获取经销商盖章确认的报告期内的进销存数据。

③在对经销商实地走访的过程中，实地走访部分终端客户。实地查看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。

（2）获取送货单、终端客户签收单、终端客户回款单等相关资料的具体方式、外部证据有效性

按照重要性原则，中介机构独立获取了部分经销商的送货单、终端客户签收单、终端客户回款单等资料进行核查，相关外部资料均系独立获取，且内外部资料能相互验证，因此，获取的外部证据具有有效性。

（八）结合上述核查情况，对报告期内发行人收入的真实性、准确性、完整性发表明确意见。

综上，经核查，保荐机构及申报会计师认为：

报告期内，发行人收入真实、准确、完整。

问题 4、向关联方采购单价较低同时销售毛利率较高的合理性

根据申请文件：（1）发行人经常性关联交易中，各期向国经瑞丰、国经国康等关联方经销商实现的销售收入分别为 5,946.09 万元、9,691.03 万元、7,958.72 万元，销售占比在 4%-6%之间，国经瑞丰、国经国康由四川省国有资产经营投资管理有限责任公司间接控股 100%，主营供应链运营与管理。四川省国有资产经营投资管理有限责任公司持有发行人 8.78%的股份。报告期内，发行人向国经瑞丰、国经国康等关联经销商实现销售的毛利率高于非关联经销商 1.49、4.07、6.93 个百分点。（2）发行人经常性关联交易中，各期向前进集团等关联方采购生鲜乳、精饲料等产品和服务的金额分别为 15,748.98 万元、16,730.46 万元、11,786.72 万元，采购占比在 10%-16%之间。前进集团通过控股企业前进牧业持有发行人子公司蜀汉牧业 25%的股份，发行人向前进集团采购生鲜乳的单价低于前进集团向其他部分客户的销售单价。（3）发行人的偶发性关联交易中，2022 年子公司蜀汉牧业、惠丰优牧向前进集团控制的德华牧业采购牛只及代养服务 5,174.34 万元。（4）2020 年 9 月，公司收购惠丰乳品 66.67%股权，目前发行人和惠丰乳品管理团队持股比例分别为 55%、45%，收购后，对惠丰乳品高管人员的聘任主要由原股东团队决策，发行人除向惠丰乳品派驻董事外，仅向惠丰乳品派驻一名财务总监，该财务总监于报告期离职。

请发行人：（1）说明前进集团相关交易主体股权情况、经营情况、交易内容、交易金额及占比，与前进集团发生关联采购的背景及必要性。（2）结合发行人向其他非关联供应商采购同类生鲜乳、精饲料、牛只等产品的交易方式和价格，论证关联采购定价的公允性。说明发行人向前进集团采购生鲜乳的单价低于前进集团向其他部分客户的销售单价的原因。（3）说明通过国经瑞丰、国经国康等关联经销商实现销售的背景及必要性，说明向国经瑞丰、国经国康等关联经销商销售毛利率高于非关联经销商的原因，论证发行人关联销售定价的公允性。（4）结合惠丰乳品资产权属情况、公司收购后分红情况及资金取向，说明公司参与惠丰乳品公司治理、经营管理等股东权益行使方式，发行人是否事实上对惠丰乳品构成控制，是否存在未披露的协议或其他安排，是否存在明股实债的情形。（5）与前进集团奶牛关联采购及销售过程中，肇源县国有资产运营通过招投标确定蜀汉牧场为奶牛供应商的招投标流程的合规性，蜀汉牧场

在自身可对外出售牛只不足的情况下参与招投标的商业合理性，上述奶牛采购及销售的定价公允性及款项支付情况，是否利益输送或其他利益安排。（6）说明发行人报告期内是否存在由关联方代垫成本费用、向关联方虚假销售或高价销售的情形，发行人与关联方之间是否存在利益输送的情形。

请保荐机构、申报会计师及发行人律师核查上述事项，说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。

【回复】

一、说明前进集团相关交易主体股权情况、经营情况、交易内容、交易金额及占比，与前进集团发生关联采购的背景及必要性

（一）公司与前进集团交易主体的情况

前进牧业是公司于 2015 年基于扩充上游奶源考量开始合作的北方地区规模化牧场，公司与前进牧业在生鲜乳采购合作情况良好，基于战略合作及保障生鲜乳供应稳定性等考虑，公司于 2017 年以参股的方式与前进牧业合作设立德瑞牧业，持有德瑞牧业 20.00%股权；于 2021 年以控股的方式与前进牧业合作设立蜀汉牧业，持有蜀汉牧业 55.00%的股权；并与前进牧业在 2022 年通过股权交易的方式增持蜀汉牧业 20.00%的股权同时转让了德瑞牧业 20.00%的股权。蜀汉牧业作为公司的重要子公司，从审慎角度将前进牧业及其关联方认定为公司的关联方。

报告期内，公司及子公司蜀汉牧业与前进牧业及其关联方存在购销往来，其中，公司基于生鲜乳采购需求向前进牧业及其关联方采购生鲜乳；蜀汉牧业基于养殖需求向前进牧业关联方采购成品料、运输服务、住宿服务等，向其关联方销售部分生鲜乳；惠丰优牧向前进牧业关联方采购牛只。与公司交易的前进牧业及其关联方相关主体的具体情况如下：

序号	公司名称	股权情况	经营情况	交易内容
1	甘肃前进现代农业发展集团有限公司	马志祥持股 61.27%；蔡吉鹏持股 16.02%；马志超持股 7.54%；张掖市乡村发展投资基金（有限合伙）持股 5.74%；其他股东持股 9.43%	在前进牧业基础上组建的集团公司，业务涵盖奶牛养殖、饲草种植、鲜奶及乳制品生产销售等，系农业产业化国家级重点龙头企业、中国农业企业 500 强、中国农业企业奶业 20 强	公司不与前进集团直接进行交易，与其子公司进行交易

序号	公司名称	股权情况	经营情况	交易内容
2	甘肃前进牧业科技有限责任公司	甘肃前进现代农业发展集团有限公司持股85.00%	甘肃省内最大的牧业企业，拥有饲草基地 10 万亩，奶牛存栏近52,000 头，标准化养殖场 19 个，日产高品质鲜奶 800 余吨	公司向其采购生鲜乳；蜀汉牧业向其采购住宿服务
3	甘肃德瑞牧业有限公司	甘肃前进牧业科技有限责任公司持股 95.24%	前进牧业下属牧场	公司向其采购有机生鲜乳
4	张掖市东联草畜科技有限责任公司	甘肃前进牧业科技有限责任公司持股 100.00%	前进牧业下属牧场	公司向其采购生鲜乳
5	张掖市新华草畜科技有限责任公司	甘肃前进牧业科技有限责任公司持股 100.00%	前进牧业下属牧场	公司向其采购生鲜乳
6	张掖市甘州区前进奶牛专业合作社	甘肃前进牧业科技有限责任公司持股 51.00%	前进牧业下属牧场	公司向其采购生鲜乳
7	张掖市五泉奶牛养殖农民专业合作社	甘肃前进牧业科技有限责任公司持股 55.00%	前进牧业下属牧场	公司向其采购生鲜乳
8	张掖市蓼泉奶牛养殖农民专业合作社	甘肃前进牧业科技有限责任公司持股 55.00%	前进牧业下属牧场	公司向其采购生鲜乳
9	张掖市甘州区绿洲奶牛繁育农民专业合作社	甘肃前进牧业科技有限责任公司持股 64.33%	前进牧业下属牧场	公司向其采购生鲜乳
10	甘肃德华牧业有限公司	甘肃前进牧业科技有限责任公司持股 100.00%	前进牧业下属牧场	蜀汉牧业向其采购牛只及代养服务；惠丰优牧向其采购牛只
11	甘肃圣康源生物科技有限公司	甘肃前进现代农业发展集团有限公司持股 **88.89%**	前进集团下属饲料生产企业，具备年产 10 万吨饲料生产能力，负责向前进牧业相关牧场销售并配送饲料	蜀汉牧业向其采购成品料
12	甘肃传祁乳业有限公司	甘肃前进现代农业发展集团有限公司持股 100.00%	前进集团下属乳品经营企业，拥有日处理 150 吨与 500 吨的生产工厂，系“全国优秀乳品加工企业”	蜀汉牧业向其出售 A2 生鲜乳
13	甘肃瑞云物流有限公司	**自然人曹加庚持股 100.00%**。前进牧业实际控制的企业	前进集团实际控制的企业，经营生鲜乳运输业务，拥有百余辆冷链运输车辆，是甘肃省规模前列的冷链运输区企业	蜀汉牧业向其采购物流服务

序号	公司名称	股权情况	经营情况	交易内容
14	张掖市甘州区前进现代农业农民专业合作社	自然人马志彪持股60.00%；其他自然人持股40.00%。前进牧业实际控制的企业	前进集团实际控制的企业	其向蜀汉牧业出租土地并代收代付电费

（二）公司与前进集团关联交易的情况

1、关联采购

（1）关联采购生鲜乳

报告期内，公司向前进牧业及其关联方采购生鲜乳的具体情况如下：

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
前进牧业	生鲜乳	-	-	1,816.46	1.66%	4,318.59	4.01%
东联草畜	生鲜乳	-	-	48.79	0.04%	896.68	0.83%
新华草畜	生鲜乳	-	-	520.21	0.48%	510.58	0.47%
五泉奶牛合作社	生鲜乳	-	-	-	-	426.72	0.40%
蓼泉奶牛合作社	生鲜乳	-	-	-	-	1,033.08	0.96%
绿洲奶牛合作社	生鲜乳	-	-	25.64	0.02%	1,276.01	1.18%
普通生鲜乳小计		**-**	**-**	**2,411.10**	**2.21%**	**8,461.66**	**7.86%**
德瑞牧业	有机生鲜乳	**2,445.06**	**2.28%**	4,342.54	3.98%	3,478.78	3.23%

注：占比系占营业成本的比例

公司向前进牧业采购生鲜乳主要用于产品生产，根据生鲜乳类别可将其分为普通生鲜乳及有机生鲜乳。公司向前进牧业采购生鲜乳包括向前进牧业及其下属牧场采购。

报告期内，公司向前进牧业及其下属牧场采购**普通**生鲜乳的金额为 8,461.66 万元、2,411.10 万元及 **0.00 万元**，占当期营业成本的比例分别为 7.86%、2.21%及 **0.00%**。公司向前进牧业采购生鲜乳的金额持续降低，2025 年度不再向前进牧业采购生鲜乳，主要系：①基于公司自有牧场的生鲜乳生产规模稳步提升，公司对外采购生鲜乳的数量有所降低；②前进牧业新建的西北地区规模最大的乳品深

加工基地于 2024 年投产，前进牧业优先向其乳品深加工业务板块供应生鲜乳。

报告期内，公司向德瑞牧业采购有机生鲜乳的金额为 3,478.78 万元、4,342.54 万元及 **2,445.06 万元**，占当期营业成本的比例分别为 3.23%、3.98%及 **2.28%**。

公司主营含乳饮料及乳制品制造，生鲜乳是公司生产所需要的核心原材料，奶源是乳品加工企业的重要资源之一，是否拥有持续稳定的优质原料奶供应已经成为衡量各乳品加工企业是否具有竞争优势，进而能否在市场竞争中获胜的重要因素。

2015 年以前，公司生鲜乳供应商集中于四川省内，而四川省并不属于我国主要的畜牧产区，且生鲜乳产量多年持续下降，公司开始与前进牧业、金宇农牧等北方牧场进行接洽，考虑到北方牧场位于北纬“黄金奶源带”的张掖市、吴忠市等地，牧草资源丰富，生鲜乳蛋白质含量及微生物指标具有明显优势；高速路网日益完善，能充分保障生鲜乳在送至公司加工基地的过程中不会受损；加之结合生鲜乳品质，向北方牧场采购生鲜乳到厂价格与向四川省内供应商采购价格相比具有优势，公司于 2015 年与前进牧业、金宇农牧分别签订长期采购协议，基于上述背景，公司开始向前进牧业采购生鲜乳。

随着产品销量逐步增长，公司对生鲜乳的需求量进一步扩大，为进一步锁定奶源、获得持续稳定的优质原料奶供应，公司计划通过与大型牧场合作的方式建设牧场。基于与前进牧业前期的良好合作，公司于 2017 年与前进牧业共同投资设立德瑞牧业，其中公司投资 2,000 万元，持股比例为 20%，公司开始向德瑞牧业采购生鲜乳；随后于 2021 年收购前进牧业所持蜀汉牧业 55%的股权。2022 年 7 月，基于公司整体发展战略的考量，为进一步加强对牧业板块的控制和管理，公司增持蜀汉牧业 20%股权，并转让德瑞牧业 20%股权。

综上所述，公司向前进牧业及其关联方采购生鲜乳具有合理性及必要性。

（2）关联采购成品料

报告期内，蜀汉牧业向圣康源生物采购成品料等饲料的具体情况如下：

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
圣康源生物	成品料等	**3,509.78**	**3.27%**	3,268.69	2.99%	2,976.93	2.76%
合计		**3,509.78**	**3.27%**	**3,268.69**	**2.99%**	**2,976.93**	**2.76%**

注：占比系占营业成本的比例

报告期内，蜀汉牧业向圣康源生物采购成品料等饲料的金额分别为 2,976.93 万元、3,268.69 万元及 **3,509.78 万元**，占当期营业成本的比例分别为 2.76%、2.99%及 **3.27%**。

蜀汉牧业向圣康源生物采购成品料等饲料，主要系：①成品料是以玉米、豆粕等大宗农产品为主要原料，并添加各种辅料以保证营养性及适口性的非标准化产品，蜀汉牧业并不具备成品料生产能力，而前进牧业作为规模化养殖企业，具备成品料规模化生产的能力；②蜀汉牧业与前进牧业及圣康源生物同位于甘肃省张掖市甘州区石岗墩开发区，距离较近，蜀汉牧业向上述主体采购成品料具有运输成本优势；同时，前进牧业规模较大，其采购生产成品料所需的玉米等大宗农产品具有较强的议价能力；③成品料配方往往为养殖企业根据经验不断调整优化所确定，前进牧业作为规模化牧场，在饲料配比方面具备经验优势。

综上所述，蜀汉牧业向圣康源生物关联采购成品料具有合理性及必要性。

（3）关联采购运输服务

报告期内，蜀汉牧业向瑞云物流采购运输服务的具体情况如下：

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
瑞云物流	运输服务	**683.84**	**0.64%**	1,499.31	1.37%	1,584.89	1.47%
合计		**683.84**	**0.64%**	**1,499.31**	**1.37%**	**1,584.89**	**1.47%**

注：占比系占营业成本的比例

蜀汉牧业作为公司位于甘肃省的自有牧场，所生产的生鲜乳需要向公司各生产工厂进行运输，瑞云物流系甘肃省内专业的生鲜乳运输企业，能够满足蜀汉牧业的需求；同时，瑞云物流与蜀汉牧业距离较近，运输效率较高，蜀汉牧业于 2023 年度开始与瑞云物流进行合作，除向蜀汉牧业提供生鲜乳运输服务外，瑞

云物流还向燕塘传祁牧业等张掖市其他牧场提供生鲜乳运输服务。2025 年初，由于价格协商因素，公司与瑞云物流中断合作数月，使得 **2025 年度**的采购金额较小。

综上所述，蜀汉牧业向瑞云物流关联采购运输服务具有合理性及必要性。

（4）关联采购住宿服务

报告期内，蜀汉牧业向前进牧业采购住宿服务的具体情况如下：

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
前进牧业	住宿服务	**153.53**	**0.14%**	146.66	0.13%	141.30	0.13%
合计		**153.53**	**0.14%**	**146.66**	**0.13%**	**141.30**	**0.13%**

注：占比系占营业成本的比例

蜀汉牧业作为养殖类企业，其牧场所在地距离城区较远，出于经济性考虑，未建设食堂、宿舍等生活场所，员工生活较不便利。前进牧业下属部分牧场与蜀汉牧业同位于张掖市石岗墩开发区，距离较近，前进牧业为上述牧场建设了牧业小镇，作为其员工就餐及住宿场所。为方便员工管理，保证员工生活便利性，结合奶牛养殖行业惯例，公司为员工解决食宿问题，就近向前进牧业采购食宿服务，蜀汉牧业员工在前进牧业小镇用餐及住宿。

综上所述，蜀汉牧业向前进牧业关联采购食宿服务具有合理性及必要性。

（5）关联采购代养服务

报告期内，蜀汉牧业向德华牧业采购代养服务的具体情况如下：

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
德华牧业	代养服务	**346.25**	**0.32%**	181.88	0.17%	-	-
合计		**346.25**	**0.32%**	**181.88**	**0.17%**	-	-

注：占比系占营业成本的比例

报告期内，蜀汉牧业向德华牧业采购牛只代养服务的金额分别为 0.00 万元、181.88 万元及 346.25 万元，占当期营业成本的比例分别为 0.00%、0.17%及 **0.32%**。

因蜀汉牧业母牛生产导致的犊牛数量增加，而蜀汉牧业犊牛饲养的空间有限，考虑到德华牧业距离较近，遂委托德华牧业对部分犊牛进行代养。

综上所述，蜀汉牧业向德华牧业采购代养服务具有合理性及必要性。

2、关联销售

报告期内，蜀汉牧业向前进集团下属的传祁乳业和前进牧业销售生鲜乳的具体情况如下：

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
前进集团	生鲜乳	**2,728.05**	**1.61%**	413.54	0.25%	-	-
合计		**2,728.05**	**1.61%**	**413.54**	**0.25%**	-	-

注：占比系占营业收入的比例

前进牧业和传祁乳业均系前进集团下属企业，上述交易的背景系前进集团计划推出以 A2 奶源为原料的乳制品并面向当地市场进行销售，前进集团虽为规模化养殖集团，但其下属牧场不具备生产 A2 生鲜乳的条件，蜀汉牧业以 A2 奶源生产为设计标准，具备相关生产能力，遂向相关主体销售部分 A2 生鲜乳。

综上所述，蜀汉牧业向前进集团销售生鲜乳具有合理性及必要性。

3、其他关联交易

（1）关联租赁

单元：万元

关联方	交易内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
前进现代合作社	租赁土地	**36.72**	34.91	-

报告期内，蜀汉牧业于 2024 年 5 月起租赁前进现代合作社的土地用于牛粪还田。

（2）关联方代收代付电费

报告期内，蜀汉牧业存在向前进现代合作社支付电费的情形，主要系蜀汉牧业所在区域的供电设备户名由前进现代合作社登记，前进现代合作社代为收取电

费并支付，蜀汉牧业各期产生的电费金额分别为 161.94 万元、162.53 万元及 **128.68 万元**。

（3）股权交易

为进一步加强公司对牧业板块的控制和管理，2022 年 7 月 22 日，公司与前进牧业签署股权转让协议，收购蜀汉牧业 20%股权，并转让德瑞牧业 20%股权，转让完成后，公司持有蜀汉牧业 75%股权，不再持有德瑞牧业股权。

（4）共同投资

2022 年 1 月 7 日，经公司 2022 年第二次总经理办公会审议通过《关于向控股子公司增加投资的议案》，公司与前进牧业按照持有蜀汉牧业的股份比例，同比例增加股东投入，其中公司对蜀汉牧业增加股东投入 550.00 万元，前进牧业对蜀汉牧业增加股东投入 450.00 万元，上述资金由蜀汉牧业确认为资本公积；2022 年 1 月 13 日，蜀汉牧业召开股东会，对股东增加投入的事项进行了审议，上述投入资金在达到约定金额后由蜀汉牧业确认为资本公积。

二、结合发行人向其他非关联供应商采购同类生鲜乳、精饲料、牛只等产品的交易方式和价格，论证关联采购定价的公允性。说明发行人向前进集团采购生鲜乳的单价低于前进集团向其他部分客户的销售单价的原因

（一）结合发行人向其他非关联供应商采购同类生鲜乳、精饲料、牛只等产品的交易方式和价格，论证关联采购定价的公允性

1、关联采购普通生鲜乳的价格公允性

公司与生鲜乳供应商的合作模式可分为“长期合作”以及“年度合作”，具体如下：

合作模式	定价机制	适用范围
长期合作模式	公司与生鲜乳供应商签订五年期以上的长期协议，双方约定日均生鲜乳供应量，日均生鲜乳供应量范围内的生鲜乳价格以双方的协议约定为准，对于超出日均约定量的生鲜乳采购，由双方结合市场供需情况、供应商产量情况等因素临时协商确定	前进牧业（2022 年度以前）、金宇农牧
年度合作模式	公司与生鲜乳供应商签订年度合同，对于超出日均约定量的生鲜乳采购，由双方结合市场供需情况、供应	前进牧业（2022 年度以后）、除金宇农牧外的

合作模式	定价机制	适用范围
	商产量情况等因素临时协商确定或不另行确定价格	其他生鲜乳供应商

注[1]：自 2022 年起，与公司采用长期合作模式的生鲜乳供应商为金宇农牧

注[2]：2022 年度，公司向前进牧业采购生鲜乳不再区分合同量内及合同量外价格；2023 年起，由于生鲜乳市场行情持续回落，为维护公司利益，公司向前进牧业采购合同量外的生鲜乳价格根据市场行情临时协商确定

2015 年以前，公司生鲜乳供应商集中于四川省内，四川省并不属于我国主要的畜牧产区，生鲜乳产量多年持续下降，生鲜乳供应存在风险；加之四川省内奶源品质弱于西北等奶源优势产区，基于上述因素，公司与前进牧业、金宇农牧等位于北方地区的规模化牧场进行接洽，并于 2015 年与前进牧业及金宇农牧签订采购协议。

公司与北方牧场洽谈合作时，生鲜乳市场供应量较大，整体价格水平自 2013 年高点回落后一直位于低位，考虑到北方牧场生鲜乳品质较高，锁定长期的供应量能尽可能减少公司中途更换生鲜乳供应商的各类成本以及造成的品质不稳定风险，亦能让公司将更多精力投入产品端以及销售端，公司遂与前进牧业以及金宇农牧分别签订为期十年的长期采购协议。

公司与前进牧业以及金宇农牧所签订的十年期采购协议定价均为“基准奶价：4.20 元/公斤。生鲜奶质量指标（蛋白）超过 3.1%，以质论价。蛋白质≥3.2%，奶价执行 4.30 元/公斤；蛋白质>3.3%，奶价执行 4.40 元/公斤；蛋白质>3.4%，奶价执行 4.50 元/公斤”。

2021 年起，由于饲料成本上升，生鲜乳市场价格增长较大，与十年期采购协议中各方约定的生鲜乳价格偏离较大，出于各方长期合作的考虑，公司与前进牧业协商不再执行原十年期采购协议，将自 2022 年起的合作模式调整为“年度合作”模式，并将生鲜乳价格统一确定为 4.80 元/公斤，且不区分合同量；2023 年起，公司与前进牧业将合同量内生鲜乳价格确定为 4.70 元/公斤，由于生鲜乳市场行情持续回落，为维护公司利益，对于合同量外的生鲜乳价格根据市场行情临时协商确定；2024 年度，公司与前进牧业确定的生鲜乳单价为 3.90 元/公斤。目前，公司与金宇农牧仍保持“长期合作”模式，双方协商将自 2022 年起的结算基准价由 4.20 元/公斤调整为 4.30 元/公斤，最高奶价为 4.60 元/公斤。

公司向前进牧业及其下属牧场采购普通生鲜乳的定价原则一致，公司自2025年起暂不再向前进牧业采购普通生鲜乳，**2022年度至2024年度，**公司向前进牧业及其关联方采购普通生鲜乳的平均单价与第三方的对比情况如下：

单位：万元、吨、元/公斤

供应商名称	模式	2024 年度			2023 年度			2022 年度		
		金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价
前进牧业	合同量内	2,411.10	6,182.32	3.90	8,218.24	17,246.26	4.77	8,891.09	18,498.23	4.81
	合同量外	-	-	-	243.42	699.78	3.48	-	-	-
德瑞牧业	合同量内	-	-	-	-	-	-	380.66	793.04	4.80
	合同量外	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前进牧业合计	**合同量内**	**2,411.10**	**6,182.32**	**3.90**	**8,218.24**	**17,246.26**	**4.77**	**9,271.75**	**19,291.27**	**4.81**
	合同量外	**-**	**-**	**-**	**243.42**	**699.78**	**3.48**	**-**	**-**	**-**
金宇农牧	合同量内	4,722.15	10,479.86	4.51	6,249.25	13,416.30	4.66	6,658.84	14,666.36	4.54
	合同量外	-	-	-	91.60	225.88	4.06	-	-	-
东和奶牛合作社	不适用	916.46	2,433.24	3.77	1,184.73	2,629.31	4.51	1,069.68	2,385.41	4.48
惠民奶牛合作社	不适用	605.39	1,598.74	3.79	858.12	1,901.46	4.51	748.69	1,647.33	4.54
众鑫奶牛合作社	不适用	-	-	-	639.04	1,403.99	4.55	547.05	1,198.13	4.57
欣庆农牧	不适用	-	-	-	-	-	-	-	-	-
欣瑞源牧业	不适用	-	-	-	-	-	-	1,620.49	3,307.12	4.90
天天奶牛合作社	不适用	-	-	-	-	-	-	2,457.85	4,717.38	5.21
聚牧农牧	合同量内	7,656.78	19,538.85	3.92	2,731.45	5,927.72	4.61	1,094.47	2,233.62	4.90
	合同量外	2,138.98	6,325.63	3.38	430.76	1,113.84	3.87	-	-	-
天牧钰丰牧业	不适用	-	-	-	-	-	-	-	-	-

供应商名称	模式	2024 年度			2023 年度			2022 年度		
		金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价
欣盛元牧业	不适用	-	-	-	-	-	-	-	-	-

注[1]：“合同量内”系指在长期合作模式下，公司与生鲜乳供应商在约定的生鲜乳供应量范围内的采购，“合同量外”系指上述约定的供应量范围外的采购

注[2]：2023 年度，公司向金宇农牧合同量内的采购均价高于合同约定的最高 4.60 元/公斤，向聚牧农牧合同量内的采购均价高于合同约定的 4.50 元/公斤；2024 年度，公司向聚牧农牧合同量内的采购均价高于合同约定的 3.85 元/公斤，主要系生鲜乳差价补偿的影响。对于销售淡季，公司与供应商约定减少销售淡季的生鲜乳供应量，并将减少量对应的采购单价较市场单价高出的差额部分向供应商进行补贴

注[3]：2022 年，公司向天天奶牛合作社的采购均价高于合同约定的 4.90 元/公斤，主要系生鲜乳差价补偿的影响。出于采购便利性考虑，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，公司将上述三家供应商的差价补偿款与天天奶牛合作社统一结算；随着聚牧农牧生鲜乳供应能力的提升，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

注[4]：聚牧农牧包括宁夏聚牧农牧业发展有限公司及宁夏合欣牧业有限公司

公司采购生鲜乳频次较高，除蛋白质指标外，还涉及脂肪、非脂乳固体等其他参数指标，每批次生鲜乳指标均存在差异，且不同批次生鲜乳采购数量亦不同，同类蛋白含量的生鲜乳采购价格进行对比难度较大，此处对生鲜乳的价格差异原因进行分析。

公司除向前进牧业采购普通生鲜乳外，亦向位于西北地区的金宇农牧、欣庆农牧、欣瑞源牧业、天天奶牛合作社以及聚牧农牧采购普通生鲜乳。上述供应商地理位置较近，运输费差异较小，具有可比性。公司向前进牧业采购普通生鲜乳的单价与西北地区其他供应商相比差异不大，具体分析如下：

（1）与西北地区供应商的价格对比情况

①合同量范围内的采购单价公允性分析

A、2023 年度

2023 年度，基于整体市场行情变动，公司与前进牧业、金宇农牧以及聚牧农牧上述北方牧场对合同量外的生鲜乳根据市场行情临时性协商确定价格，合同量内的生鲜乳价格遵循双方签订的年度采购协议。公司与前进牧业的合同量内生鲜乳定价原则与金宇农牧、聚牧农牧对比情况如下：

供应商	2023 年度定价原则
前进牧业	4.70 元/公斤
金宇农牧	基础价格为 4.30 元/公斤，当蛋白质含量大于 3.10%时，以质论价。蛋白质≥3.20%时，奶价执行 4.40 元/公斤；蛋白质>3.30%，奶价执行 4.50 元/公斤；蛋白质>3.40%，奶价执行 4.60 元/公斤
聚牧农牧	基础价格为 4.40 元/公斤，当蛋白质含量＞3.20%时，以质论价。当蛋白质含量＞3.30%时，价格调整为 4.50 元/公斤

公司向前进牧业采购生鲜乳的基础价格高于金宇农牧以及聚牧农牧，主要系：公司 2023 年度向前进牧业采购生鲜乳的蛋白质平均含量为 3.40%，高于聚牧农牧生鲜乳 3.29%的蛋白质含量水平，生鲜乳品质较好；公司与前进牧业不按照以质论价的方式对生鲜乳价格进行区分，且公司与金宇农牧在长期采购协议下的定价存在部分优惠。

B、2024 年度

2024 年度，公司与前进牧业、金宇农牧以及聚牧农牧等北方牧场的价格约定情况如下：

供应商	2024 年度定价原则
前进牧业	3.90 元/公斤
金宇农牧	基础价格为 4.30 元/公斤，当蛋白质含量大于 3.10%时，以质论价。蛋白质≥3.20%时，奶价执行 4.40 元/公斤；蛋白质>3.30%，奶价执行 4.50 元/公斤；蛋白质>3.40%，奶价执行 4.60 元/公斤
聚牧农牧	基础价格为 3.85 元/公斤，当蛋白质含量介于 3.1%至 3.2%之间时，按 3.75 元/公斤结算；当蛋白质含量介于 3.0%至 3.1%时，按 3.65 元/公斤结算

公司向前进牧业采购生鲜乳的价格与向聚牧农牧采购的价格相比差异较小，价格公允；公司向金宇农牧采购生鲜乳的价格较高，主要系生鲜乳市场价格近年来持续下滑，而公司与金宇农牧仍按照长期协议执行生鲜乳采购，未进行价格调整。

②合同量范围外的采购单价公允性分析

A、2023 年度

2023 年度，生鲜乳市场价格整体呈现下行趋势，公司针对与部分北方地区生鲜乳供应商在合同量外的生鲜乳采购结合市场供需情况等因素临时性协商确定价格。公司向前进牧业、金宇农牧以及聚牧农牧在合同量外采购生鲜乳的平均单价分别为 3.48 元/公斤、4.06 元/公斤以及 3.87 元/公斤，定价产生差异的主要原因系临时性采购时间不同导致的市场行情不同以及生鲜乳品质等因素所致。

B、2024 年度

2024 年度，公司与前进牧业不涉及该部分生鲜乳采购。

公司向前进牧业采购生鲜乳的单价与西北地区其他生鲜乳供应商的单价差异原因合理，采购价格公允。

（2）与四川地区供应商的价格对比情况

西北地区牧场与西南地区牧场的生产成本、运输成本存在差异，公司向前进牧业的采购单价与四川地区供应商相比存在一定差异。由于公司与四川地区供应

商均按照“年度合作”模式进行，报告期各期公司向前进牧业在合同量范围内的采购单价与四川地区供应商差异的比较以及具体分析如下：

单位：元/公斤

供应商	2024 年度	2023 年度	2022 年度
前进牧业	3.90	4.77	4.81
东和奶牛合作社	3.77	4.51	4.48
惠民奶牛合作社	3.79	4.51	4.54
众鑫奶牛合作社	-	4.55	4.57

生鲜乳供应商与客户约定的生鲜乳采购价格均系到厂价格，价格中包含了生鲜乳运输费用。前进牧业及其下属牧场位于甘肃省张掖市，公司向前进牧业等位于甘肃、宁夏等地北方牧场采购生鲜乳的运输费用高于向四川周边牧场采购生鲜乳的运输费用，从而对生鲜乳采购单价造成影响。

公司向前进牧业采购生鲜乳的运费价格约为 0.60 元/公斤，而向四川周边供应商采购生鲜乳的运费价格约为 0.15 元/公斤，扣除运费影响后，采购单价比较情况如下：

单位：元/公斤

供应商	2024 年度	2023 年度	2022 年度
前进牧业	3.30	4.17	4.21
东和奶牛合作社	3.62	4.36	4.33
惠民奶牛合作社	3.64	4.36	4.39
众鑫奶牛合作社	-	4.40	4.42

扣除运费后，向四川省内供应商采购生鲜乳的单价高于向前进牧业采购生鲜乳的单价，主要系：①我国的生鲜乳主产区主要分布于北方地区，规模化养殖更具质量、成本优势；②西南地区的气候条件及地理位置使得生产收割粗饲料相对困难，同时，作为内陆地区远离港口，采购西北地区粗饲料以及沿海地区进口豆粕等饲料的成本较高，综合导致养殖饲养成本较高；③西南地区长期湿润的气候环境导致奶牛单产较低。基于上述原因，西南地区的养殖生产成本高于西北地区，生鲜乳的平均基础收购价亦高于西北省份的生鲜乳收购价，与扣除运费后的价格差异情况相匹配。

公司向前进牧业采购生鲜乳的单价与四川周边生鲜乳供应商的单价差异原因合理，采购价格公允。

综上所述，公司向前进牧业采购生鲜乳的价格具有公允性。

2、关联采购有机生鲜乳的价格公允性

报告期各期，公司向前进牧业及其关联方采购有机生鲜乳的具体情况如下：

单位：万元、元/公斤

名称	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	销售单价	金额	销售单价	金额	销售单价
前进牧业	-	-	-	-	-	-
德瑞牧业	**2,445.06**	**4.35**	4,342.54	5.00	3,478.78	5.00
合计	**2,445.06**	**4.35**	**4,342.54**	**5.00**	**3,478.78**	**5.00**

注：2022 年 12 月，德瑞牧业取得有机产品认证证书，前进集团将其体系内的有机生鲜乳供应主体由前进牧业调整为德瑞牧业，公司与德瑞牧业就 2023 年有机生鲜乳的购销事项进行了约定，双方结合市场行情确定的有机生鲜乳价格为 5.00 元/公斤

公司生产所需的有机生鲜乳均由前进牧业及其关联方供应，无法与其他非关联供应商的采购单价进行准确对比。考虑到有机生鲜乳是按照有机标准进行生产，在生产加工过程中严禁使用化肥、农药、激素等人工合成的化学物质，包装、贮藏、运输也都要严格遵照有机食品的相关标准，因此采购价格往往高于普通生鲜乳的价格，公司有机生鲜乳的采购单价高于普通生鲜乳的采购单价，具有合理性。

根据公开披露等资料，前进牧业在报告期内向南方乳业销售有机生鲜乳的单价与向公司的销售单价对比情况如下：

单位：元/公斤

客户名称	所在地	2025 年度	2024 年度	2023 年度
南方乳业	贵州省	4.50	5.00	5.60
菊乐股份	四川省	4.35	5.00	5.00

前进牧业体系内的有机生鲜乳生产由公司与其合作建设的德瑞牧业负责，公司自其有机生鲜乳生产初期，就与其进行合作，共同开辟有机生鲜乳市场，基于上述因素考量，前进牧业对公司采购有机生鲜乳的价格给予部分优惠， 2023 年度，公司向前进牧业采购有机生鲜乳的价格低于其向南方乳业的销售价格；随着前进牧业有机生鲜乳的市场开拓取得良好成效，其向公司销售有机生鲜乳的单价

与向南方乳业销售有机生鲜乳的单价差异逐步减少。综上所述，公司向前进牧业采购有机生鲜乳的单价具有公允性。

3、关联采购成品料的价格公允性

报告期内，公司采购饲料的主体为蜀汉牧业及惠丰优牧，公司养殖所需的饲料包括玉米、菜粕、苜蓿等原饲料以及高产料、育成料等成品料，不同月龄的牛只所喂养饲料类别不同。基于饲养模式的差异，仅由蜀汉牧业采购成品料，且除圣康源生物外无其他成品料供应商，无法与其他非关联供应商的采购单价进行对比。

前进牧业相关牧场的成品料供应统一由圣康源生物负责，圣康源生物向各牧场销售同批次成品料的价格完全一致，价格具有公允性。

4、关联采购运输服务的价格公允性

瑞云物流向蜀汉牧业提供运输服务，负责将蜀汉牧业生产的生鲜乳由甘肃省张掖市运输至四川省成都市各生产工厂，除瑞云物流外，蜀汉牧业不存在其他运输服务商，无法与其他非关联供应商的服务单价进行对比。

蜀汉牧业与瑞云物流协定的物流运输费用系参考市场价格确定。瑞云物流除向蜀汉牧业提供生鲜乳运输服务外，还向燕塘乳业下属的燕塘传祁牧业等张掖市其他牧场提供生鲜乳运输服务，瑞云物流向其他企业提供物流运输服务与向蜀汉牧业提供物流运输服务的价格对比情况如下：

企业名称	合同期限	运输起点	运输终点	运输距离	运输价格	运输单位距离价格
蜀汉牧业	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日	甘肃省张掖市	四川省成都市	约 1,500 公里	600 元/吨	0.40 元/公里
蜀汉牧业	2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日	甘肃省张掖市	四川省成都市	约 1,500 公里	520 元/吨	0.35 元/公里
蜀汉牧业	2025 年 1 月 1 日至 2025 年 1 月 10 日	甘肃省张掖市	四川省成都市	约 1,500 公里	485 元/吨	0.32 元/公里
蜀汉牧业	**2025 年 7 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日**	**甘肃省张掖市**	**四川省成都市**	**约 1,500 公里**	**430 元/吨**	**0.29 元/公里**
燕塘传祁	2023 年 2 月 25 日至 2025 年 2 月 24 日	甘肃省张掖市	广东省广州市	约 2,800 公里	880 元/吨	0.31 元/公里
陇黔牧业	2023 年 11 月 26 日至 2024 年 12 月 31 日	甘肃省张掖市	贵州省贵阳市	约 2,000 公里	690 元/吨	0.35 元/公里

企业名称	合同期限	运输起点	运输终点	运输距离	运输价格	运输单位距离价格
德联牧业	2025 年 4 月 1 日至 2026 年 3 月 31 日	甘肃省张掖市	贵州省贵阳市	约 2,000 公里	640 元/吨	0.32 元/公里

在与瑞云物流合作前，蜀汉牧业选定张掖交投冷链物流有限公司（张掖交通建设投资有限责任公司持股 100.00%的企业）作为物流服务商，并约定运输单价为 600 元/吨；2023 年度，蜀汉牧业与瑞云物流开始合作，延续了交投冷链的运输单价，约定为 600 元/吨；2024 年以来，蜀汉牧业与瑞云物流约定的运输单价按照运输距离折算后，与瑞云物流向其他客户收取的运输单价相比差异较小，具有公允性。

5、关联采购住宿服务的价格公允性

报告期内，公司向前进牧业采购食宿服务的定价为：“伙食费 15 元/人、水电费 6 元/人、生活费 8 元/人、房租 11 元/人，合计每人每天 40 元”；上述定价与前进牧业向德联牧业等其他下属牧场一致，具有公允性。

6、关联采购代养服务的价格公允性

2024 年度**及 2025 年度**，蜀汉牧业与德华牧业参照实际饲养成本约定代养单价，与德华牧业约定的代养单价为 35 元/头/日，上述单价与蜀汉牧业饲养犊牛及育成牛的日均成本基本一致，具有公允性。

（二）说明发行人向前进集团采购生鲜乳的单价低于前进集团向其他部分客户的销售单价的原因

前进牧业在西南地区的主要生鲜乳客户包括南方乳业、天友乳业等乳品企业，前进牧业向上述客户销售普通生鲜乳及有机生鲜乳，销售模式、运输距离等差异会对销售单价造成影响。前进牧业向西南地区主要客户销售生鲜乳的价格情况如下：

单位：元/公斤

客户名称	所在地区	类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
客户 A	贵州省	普通生鲜乳	3.00	4.00	4.70
		有机生鲜乳	4.50	5.00	5.60
客户 B	重庆市	普通生鲜乳	-	-	-

客户名称	所在地区	类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
		有机生鲜乳	4.50	5.35	5.50
客户 C	四川省	普通生鲜乳	2.70-4.00	2.50-4.10	2.60-5.20
		有机生鲜乳	4.10-4.80	-	-
公司	四川省	普通生鲜乳	-	3.90	4.70
		有机生鲜乳	4.35	5.00	5.00

1、普通生鲜乳价格对比情况

报告期内，前进牧业向公司及其他西南地区乳企客户销售普通生鲜乳的价格对比如下：

单位：元/公斤

客户名称	所在地区	2025 年度	2024 年度	2023 年度
客户 A	贵州省	3.00	4.00	4.70
客户 C	四川省	2.70-4.00	2.50-4.10	2.60-5.20
公司	四川省	-	3.90	4.70

前进牧业向客户 A 进行普通生鲜乳的年度销售，与向公司的销售模式一致；向客户 B 及客户 C 进行普通生鲜乳的临时性销售，与向公司的销售模式存在差异。

2023 年度及 2024 年度，前进牧业向公司销售普通生鲜乳的价格为 4.70 元/公斤及 3.90 元/公斤，与向客户 A 的销售价格相比差异较小。

报告期内，前进牧业向位于四川省的客户 C 销售普通生鲜乳的价格与向公司的销售价格存在差异，且销售价格为区间数，主要系销售模式差异所致，客户 C 向前进牧业进行临时性的普通生鲜乳采购，双方基于市场行情等因素协商确定价格，因此价格存在波动。

2025 年度，公司未向前进牧业采购普通生鲜乳。

2、有机生鲜乳价格对比情况

报告期内，前进牧业向公司及其他西南地区乳企客户销售有机生鲜乳的价格对比如下：

单位：元/公斤

客户名称	所在地区	2025 年度	2024 年度	2023 年度
客户 A	贵州省	4.50	5.00	5.60
客户 B	重庆市	4.50	5.35	5.50
客户 C	四川省	4.10-4.80	-	-
公司	四川省	4.35	5.00	5.00

2025 年度，前进牧业向客户 C 进行临时性的有机生鲜乳销售，与向公司及其他客户的模式存在差异。

2023 年度，前进牧业向公司销售有机生鲜乳的价格与向客户 A 及客户 C 的销售价格相比存在差异，主要系：前进牧业体系内的有机生鲜乳生产由公司与其合作建设的德瑞牧业负责，公司自其有机生鲜乳生产初期，就与其进行合作，共同开辟有机生鲜乳市场，基于上述因素考量，前进牧业对公司采购有机生鲜乳的价格给予部分优惠；随着前进牧业有机生鲜乳的市场开拓取得良好成效，其向公司销售有机生鲜乳的单价与向西南地区其他客户销售有机生鲜乳的单价差异逐步减少。

综上所述，前进牧业向公司及其他西南地区客户销售生鲜乳的价格差异具备合理性，公司向前进牧业采购生鲜乳的交易价格公允。

三、说明通过国经瑞丰、国经国康等关联经销商实现销售的背景及必要性，说明向国经瑞丰、国经国康等关联经销商销售毛利率高于非关联经销商的原因，论证发行人关联销售定价的公允性

1、说明通过国经瑞丰、国经国康等关联经销商实现销售的背景及必要性

报告期内，公司向国经瑞丰等关联经销商销售的情况如下：

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
国经瑞丰	含乳饮料等	**3,685.45**	**2.18%**	7,530.16	4.59%	8,281.52	5.30%
国经国康	含乳饮料等	-	-	14.03	0.01%	1,245.02	0.80%
国经增联	含乳饮料等	-	-	-	-	70.71	0.05%
合计		**3,685.45**	**2.18%**	**7,544.19**	**4.60%**	**9,597.24**	**6.14%**

注：占比系占营业收入的比例

国经瑞丰成立于 2021 年 1 月 6 日，注册资本 5,000 万元，系公司持股 5%以上的股东国资经营公司间接持股 100%的企业。国经瑞丰主营供应链运营与管理，主要业务包括供应链管理、品牌运营、电商运营、团膳配送及仓储物流服务等，运营的产品涉及粮油米面、生鲜肉蛋、乳制品等类目，客户覆盖主站电商、社区电商、社群运营及终端零售等线上线下渠道。为实现销售渠道的多元化覆盖，公司近年来发力互联网等新兴销售渠道的开拓，并成立数字营销部对其进行统一管理。根据前期市场调研及考察，基于国经瑞丰良好的国资背景，以及其在社区团购领域丰富的渠道资源，公司选择国经瑞丰与其进行业务合作，向国经瑞丰提供含乳饮料、灭菌乳等产品，并在“多多买菜”“美团优选”等社区团购平台进行销售，具有商业实质。

基于国经瑞丰的内部经营安排，国经瑞丰亦通过其关联方国经国康、国经增联等主体向公司采购相关产品。国经国康成立于 2016 年 7 月，注册资本 5,000 万元，系公司持股 5%以上的股东国资经营公司间接持股 100%的企业；国经增联成立于 2022 年 8 月，注册资本 1,000 万元，系公司持股 5%以上的股东国资经营公司间接持股 100%的企业。

长期以来，公司持续进行销售渠道的多元化建设，紧跟移动互联网的发展趋势，在维护与传统销售渠道深度合作的基础上积极开拓电商、社区团购平台等新型销售渠道，公司向国经瑞丰等关联经销商进行销售系公司实施上述举措的必然结果，公司向国经瑞丰等关联经销商的销售具有合理性及必要性。

2、说明向国经瑞丰、国经国康等关联经销商销售毛利率高于非关联经销商的原因，论证发行人关联销售定价的公允性

公司向国经瑞丰、国经国康以及国经增联等主体销售含乳饮料以及灭菌乳产品，销售价格参照公司的经销商销售定价体系，销售价格公允。由于公司存在通过货返的形式向各经销商进行促销、补贴或返利，而各经销商产品结构的差异使得公司货返的产品结构存在差异，从而导致不同客户之间根据产品收入及销量计算的产品销售单价存在差异，因此通过毛利率水平分析关联销售价格的公允性情况。报告期各期，公司向关联经销商及非关联经销商销售不同品类产品的毛利率

情况具体如下：

客户类别	产品类别	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
		毛利率	毛利贡献	毛利率	毛利贡献	毛利率	毛利贡献
关联经销商	含乳饮料	53.59%	48.55%	49.01%	45.14%	43.87%	36.52%
	发酵乳	-	-	-	-	30.35%	0.00%
	灭菌乳	25.32%	2.38%	21.30%	1.64%	22.15%	3.70%
	其他乳品	44.89%	0.01%	25.14%	0.06%	41.67%	0.01%
	合计	-	50.93%	-	46.83%	-	40.24%
菊乐品牌非关联经销商	含乳饮料	49.80%	40.38%	46.31%	37.37%	42.53%	33.66%
	发酵乳	27.42%	1.46%	31.60%	1.81%	34.36%	1.96%
	巴氏杀菌乳	28.13%	0.91%	23.80%	0.84%	21.94%	1.04%
	灭菌乳	29.54%	2.75%	24.67%	2.19%	24.65%	2.13%
	其他乳品	38.71%	0.39%	36.66%	0.43%	37.00%	0.66%
	合计	-	45.90%	-	42.64%	-	39.45%

公司向关联经销商及非关联经销商销售同类产品的毛利率差异较小，关联经销商与非关联经销商的综合毛利率存在差异，主要系公司向上述主体销售的产品结构存在差异，公司向关联经销商销售的产品类别以高毛利率的含乳饮料为主，且多为线上渠道版、网商乐享版等特渠产品。

四、结合惠丰乳品资产权属情况、公司收购后分红情况及资金取向，说明公司参与惠丰乳品公司治理、经营管理等股东权益行使方式，发行人是否事实上对惠丰乳品构成控制，是否存在未披露的协议或其他安排，是否存在明股实债的情形。

（一）结合惠丰乳品资产权属情况、公司收购后分红情况及资金取向，说明公司参与惠丰乳品公司治理、经营管理等股东权益行使方式，发行人是否事实上对惠丰乳品构成控制

为进一步加强公司在酸奶大品类的产品储备和市场扩展能力，同时提升在全国市场的布局和开拓能力，公司于 2020 年 10 月收购了位于黑龙江省且主营发酵乳产品的惠丰乳品的 55%股权，惠丰乳品自此成为发行人控股子公司。发行人收

购惠丰乳品控股权，系本着并表管理、补强产品短板的目的，并非进行单纯享受分红的财务投资行为。

公司收购完成后，深度参与了惠丰乳品的经营活动，从惠丰乳品的资金、运营管理、制度安排等多方面着手，不断加强对惠丰乳品的整合、管控，具体如下：

1、收购完成后，对其原有业务、技术、财务、管理的整合情况

项目	主要内容
业务与技术	1、双方深入开展技术交流，共享市场经验和研发资源，优势互补，共同研发瓶装嚼酸奶等新产品； 2、双方客户、供应商和市场资源共享，共同分析市场行情和趋势； 3、双方进行重大项目（如牧场建设、奶牛养殖）的经验交流，发行人统一组织惠丰乳品的奶牛采购，保证采购质量可靠、价格合理； 4、发行人为惠丰乳品发展提供必要的资金支持（如借款、担保等）
财务	1、惠丰乳品执行发行人统一制定的财务管理制度及内控管理制度； 2、惠丰乳品使用相同的财务软件系统，并实现完全互联互通； 3、发行人向惠丰乳品派驻财务总监，并控制资金最终支付环节； 4、惠丰乳品主要账户资金由发行人统一管理，货币资金的审批权限均由发行人控制
管理	1、惠丰乳品的薪酬体系和考核机制需经过发行人同意； 2、惠丰乳品中层以上管理人员的选聘需经过发行人同意； 3、惠丰乳品定期编制月报、季报、半年度报告，并上报发行人； 4、惠丰乳品采用与发行人相同的预算编制方法，预算经发行人批准后方可实施，每年度结束后组织编制本年度工作报告； 5、惠丰乳品的对外投资、重大合同签订、对外担保等重大事项均需发行人同意，并接受发行人的指导和监督

2、供应商、客户等方面的管理安排

供应商方面，发行人和惠丰乳品互相分享供应商资源，逐步推进供应商资质审核、采购价格谈判、采购效益分析等工作的协同化，并向集中采购模式转换。例如 2021 年，发行人利用与纷美包装（山东）有限公司的长期合作关系，协调纷美包装（山东）有限公司与惠丰乳品签订《无菌灌装机及辅助设备销售合同》，采用 12 年分期支付设备款的采购模式，减轻了惠丰乳品的资金支付压力。

客户方面，发行人和惠丰乳品在客户资源共享上不设限制，但由于发行人和惠丰乳品的主要市场相隔较远，客户资源共享受到较大的区域制约，首先尝试了在省外市场进行客户共享，比如惠丰乳品山东省的经销商已在山东省经销少量菊乐系列产品。

3、惠丰乳品关键管理人员的整合情况

惠丰乳品主要管理人员、业务人员和技术人员已在乳制品行业工作多年，具备丰富的行业经验和良好的历史业绩，比发行人更了解东北市场发酵乳产品的特点。为保证惠丰乳品团队稳定和持续发展，发行人主要是通过向其派驻财务负责人来增强在管理人员方面的管控，未对其他主要岗位做出重大调整。

同时，惠丰乳品的薪酬管理体系、激励机制和人力资源制度已全面向发行人趋同，以发行人的标准来加强惠丰乳品人力资源管理。上述措施既保证了公司管理团队及人才系统的稳定，也更充分激发了惠丰乳品员工的主观能动性，同时兼顾了管理考核和约束机制，具有合理性。

4、惠丰乳品重大事项决策机制的具体安排

发行人收购惠丰乳品后，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

综上，发行人对惠丰乳品的持股比例超过 50%，并在 5 名董事会成员中委派 3 名董事，能够控制股东会和董事会半数以上成员选任，能够控制惠丰乳品。

结合上述分析，发行人能够控制惠丰乳品的董事会、股东会和重大事项决策，同时在收购惠丰乳品后，发行人根据实际需求，对其业务、技术、财务、管理、人力等方面进行了不同程度的调整和优化安排，在财务管理、绩效考核、内部控

制等关键环节实现了一体化管理，帮助其提高管理能力和内控水平，同时赋予惠丰乳品及其管理团队更多资源，支持其发展壮大。发行人事实上对惠丰乳品构成控制。

（二）是否存在未披露的协议或其他安排，是否存在明股实债的情形

惠丰乳品成立于 2017 年 1 月，注册资本 2,100 万元，收购前黑龙江惠丰农牧科技股份有限公司、克东新常态投资管理有限公司、共青城优伯企业管理合伙企业（有限合伙）分别持有惠丰乳品 33.33%、33.34%、33.33%股权。

2020 年公司收购惠丰乳品的具体过程如下：

具体操作方式	发行人先以现金收购惠丰乳品 66.67%股权，并向惠丰乳品提供 2,500 万元借款，该部分款项用于惠丰乳品归还其对银行的借款（以解除原股东对该等借款所提供的担保），然后再将本次收购股权中的 11.67%股权转让给惠丰乳品的主要管理人员所设立的合伙企业共青城优仲投资合伙企业（有限合伙）
审计、评估情况	①根据信永中和出具的《尽职调查审计报告》（XYZH/2021CDAA10235），截至 2020 年 7 月 31 日，惠丰乳品总资产 9,596.77 万元，负债 10,550.71 万元，净资产-953.94 万元。②根据天健华衡评估师事务所出具的《估值报告》（川华衡咨评报[2020]41 号），截至 2020 年 7 月 31 日，惠丰乳品全部股东权益的市场价值为 3,654.07 万元。
协议签署情况	①2020 年 9 月 10 日，公司与黑龙江惠丰农牧科技股份有限公司签署《股权转让协议》，惠丰农牧将其持有的惠丰乳品 33.33%股权（对应出资额 699.9993 万元）转让给公司，转让对价由双方协商确定，其中股权转让款为 770 万元，同时公司承担惠丰农牧应返还惠丰乳品的利润分配款 466.66 万元。②2020 年 9 月 10 日，公司与克东新常态投资管理有限公司签署《股权转让协议》，克东新常态将其持有的惠丰乳品 33.34%股权（对应出资额 700.0014 万元）转让给公司，转让对价由双方协商确定，其中股权转让款为 770 万元，同时公司承担克东新常态应返还惠丰乳品的利润分配款 466.66 万元。③2020 年 10 月 14 日，公司与共青城优仲签署《股权转让协议》，公司将其持有的惠丰乳品 11.67%股权转让给共青城优仲，转让价格由双方依据发行人取得股权的成本协商确定为 432.83 万元
工商变更情况	2020 年 10 月 14 日，惠丰乳品办理完毕工商变更登记

经核查，除上述股权转让协议外，发行人就该次收购不存在其他未披露的重大协议，亦不存在代持、回购等其他利益安排。

鉴于：①发行人收购完成后，掌握了惠丰乳品的重大经营决策权，从惠丰乳品的资金管理、运营管理、制度安排等多维度入手，深度地参与了惠丰乳品的经营管理活动；②惠丰乳品作为发行人的并表子公司，其经营业绩与发行人的投资

回报密切挂钩；③发行人收购后至报告期末，惠丰乳品不存在定期向发行人支付固定收益等情形，亦不存在远期回购、对赌等承诺情形；综上，发行人收购惠丰乳品 55%股权，不符合“明股实债”投资特征，发行人对惠丰乳品的投资不存在明股实债的情形。

五、与前进集团奶牛关联采购及销售过程中，肇源县国有资产运营中心通过招投标确定蜀汉牧场为奶牛供应商的招投标流程的合规性，蜀汉牧场在自身可对外出售牛只不足的情况下参与招投标的商业合理性，上述奶牛采购及销售的定价公允性及款项支付情况，是否利益输送或其他利益安排

1、与前进集团奶牛关联采购及销售过程中，肇源县国有资产运营通过招投标确定蜀汉牧场为奶牛供应商的招投标流程的合规性

根据《<黑龙江省政府集中采购目录及标准（2021 年版）>解读》中“三、关于政府采购方式。政府集中采购及分散采购可采取以下采购方式：（一）公开招标。公开招标限额以上的货物类、服务类项目原则上采用公开招标方式，国家对公开招标限额标准有新规定的，从其规定。因特殊情况需要采用公开招标以外采购方式的货物类和服务类项目，应在政府采购活动开始前，经市（地）级以上财政部门或县、区级以上人民政府批准。”

2022 年 3 月 24 日，肇源县人民政府召开专题会议，会议同意委托社会代理机构在黑龙江省公共资源平台进行项目招标采购，采购方式为竞争性磋商。

2022 年 4 月 29 日，肇源县国有资产运营中心于中国政府采购网发布《肇源县高端奶牛采购项目竞争性磋商公告》，拟以预算 3,500.00 万元采购 1,400 头国产荷斯坦奶牛。

2022 年 5 月 5 日，肇源县国有资产运营中心于中国政府采购网发布《肇源县高端奶牛采购项目采购更正公告（第一次）》，对原采购文件中合同履行期限及标的提供时间要素进行变更；2022 年 5 月 12 日，由于符合条件的供应商不足法定数量，本次高端奶牛采购项目废标，肇源县国有资产运营中心就上述事项于当日在中国政府采购网发布《肇源县高端奶牛采购项目结果公告》。重新启动后，2022 年 5 月 31 日，蜀汉牧业根据要求提交了响应文件，经委员会评审，确定蜀

汉牧业为本次高端奶牛采购项目的供应商，肇源县国有资产运营中心于当日在中国政府采购网发布《肇源县高端奶牛采购项目成交公告》，并于 2022 年 6 月 6 日发布《肇源县高端奶牛采购项目招标情况公示》，对确定蜀汉牧业为中选单位情况进行公示，公示期满无异议后确定蜀汉牧业为中选单位，并于当日向蜀汉牧业发送了《成交通知书》。

2022 年 6 月 8 日，蜀汉牧业与肇源县国有资产运营中心签订《黑龙江省政府采购合同》，约定肇源县国有资产运营中心向蜀汉牧业采购奶牛 2,059 头，采购金额共计 3,500 万元。

2022 年 6 月 13 日，子公司惠丰优牧、惠丰乳品与肇源县国有资产运营中心签订《高端奶牛委托代养合同》，约定肇源县国有资产运营中心与惠丰优牧按“政府采购+委托代养”方式进行合作，肇源县国有资产运营中心提供 3,500 万元采购资金用于定向采购奶牛，并委托惠丰优牧代养奶牛。托养期限为 2022 年 6 月 13 日至 2027 年 6 月 12 日。

综上所述，肇源县国有资产运营中心通过招投标确定蜀汉牧场为奶牛供应商的过程中，履行了相关招投标手续，招投标流程具有合规性。

2、蜀汉牧场在自身可对外出售牛只不足的情况下参与招投标的商业合理性

蜀汉牧业存在自身对外出售牛只的需求，虽然自身可对外出售牛只不足，但牧场位于甘肃省畜牧优势产区，具备丰富的奶牛交易资源，能够保障按期履行招投标条款；作为近年来以现代化标准新建设的牧场，蜀汉牧业在牧场繁殖管理策略等方面具备现代化经验，此外，牧场经营规模和实力水平良好，股东背景实力雄厚，参与招投标具备竞争优势，综合上述因素，蜀汉牧业决定参与此次招投标，具备商业合理性。

3、上述奶牛采购及销售的定价公允性及款项支付情况，是否利益输送或其他利益安排

2022 年度，肇源县国有资产运营中心向蜀汉牧业采购奶牛的价格与当期蜀汉牧业向德华牧业、惠丰优牧向德华牧业采购奶牛的价格相比不存在差异。

项目	定价原则

蜀汉牧业向德华牧业采购	国产澳洲荷斯坦奶牛 8-12 月龄，单价 17,000 元/头
肇源县国资向蜀汉牧业采购	国产澳洲荷斯坦奶牛 8-12 月龄，单价 17,000 元/头，数量 2,058 头；单价 14,000 元/头，数量 1 头（便于合计金额凑整）

蜀汉牧业收到肇源县国有资产运营中心的采购款以及向德华牧业支付采购款的具体情况如下：

日期	对方名称	事项
2022 年 6 月 13 日-20 日	肇源县国有资产运营中心	收到肇源县国有资产运营中心 2,430.00 万元奶牛采购款
2022 年 9 月 1 日	甘肃德华牧业有限公司	向德华牧业支付 950.00 万元奶牛采购款
2022 年 9 月 8 日	甘肃德华牧业有限公司	向德华牧业支付 1,453.12 万元奶牛采购款
2022 年 10 月 12 日-31 日	肇源县国有资产运营中心	收到肇源县国有资产运营中心 406.30 万元奶牛采购款
2022 年 11 月 4 日	肇源县国有资产运营中心	收到肇源县国有资产运营中心 663.70 万元奶牛采购款
2022 年 11 月 15 日	甘肃德华牧业有限公司	向德华牧业支付 704.48 万元奶牛采购款

综上所述，肇源县国有资产运营中心向蜀汉牧业采购奶牛的定价具有公允性，不存在利益输送及其他安排。

六、说明发行人报告期内是否存在由关联方代垫成本费用、向关联方虚假销售或高价销售的情形，发行人与关联方之间是否存在利益输送的情形

公司报告期内存在与关联方的采购及销售，公司与关联方的采购及销售均存在合理的商业背景，具备合理性与必要性，关联交易价格与公司同类交易价格或交易对方的同类交易价格差异原因存在合理性，关联交易价格公允，不存在由关联方代垫成本费用、向关联方虚假销售或高价销售的情形，公司与关联方之间不存在利益输送的情形。

七、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构履行的主要核查程序如下：

1、访谈前进牧业及相关主体，了解公司与前进牧业发生关联采购的背景及必要性；通过公开资料查询前进牧业相关主体的股权情况及经营情况；取得公司采购及销售明细，分析公司与前进牧业及相关主体发生关联交易的金额；

2、分析公司向前进牧业及其他非关联供应商采购生鲜乳的交易价格，核查向前进牧业关联采购生鲜乳的价格公允性；取得前进牧业对外销售生鲜乳明细、对外销售成品料的协议、对外提供运输服务的协议等，通过公开资料查询等方式，取得前进牧业销售生鲜乳的价格数据及牛只的市场价格数据，分析公司与前进牧业关联交易的价格公允性；

3、访谈国经瑞丰等关联经销商，了解公司与上述关联经销商关联交易的背景及必要性；取得公司销售明细，分析国经瑞丰等关联经销商毛利率差异原因；

4、查阅惠丰乳品工商变更文件、公司章程、三会文件等资料，并了解收购后发行人与惠丰乳品在业务、管理和财务等方面的整合情况，分析发行人能否实际控制惠丰乳品；

5、获取发行人收购惠丰乳品的股权转让协议、查看惠丰乳品的股东分红记录等，并向发行人确认与惠丰乳品及相关方不存在其他未披露的重要协议或安排；

6、取得肇源县国有资产运营中心选定蜀汉牧业作为奶牛供应商的相关招投标流程文件；访谈公司财务总监，了解蜀汉牧业参与招投标的商业合理性；取得蜀汉牧业相关明细账，了解蜀汉牧业奶牛采购及销售的款项支付情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、公司与前进集团发生关联采购的背景具有合理性；公司向前进牧业及其关联方采购生鲜乳、成品料等关联交易的价格具有公允性；

2、公司与国经瑞丰、国经国康等关联经销商的关联销售背景具有合理性，公司向国经瑞丰等关联经销商的销售毛利率与非关联经销商的销售毛利率差异具有合理性；

3、发行人能够控制惠丰乳品的董事会、股东会和重大事项决策，同时在收购惠丰乳品后，发行人根据实际需求，对其业务、技术、财务、管理、人力等方面进行了不同程度的调整和优化安排，事实上对惠丰乳品构成控制。

4、发行人收购惠丰乳品 55%股权事项不存在其他未披露的重大协议，不符合“明股实债”投资特征，发行人对惠丰乳品的投资不存在明股实债的情形。

5、肇源县国有资产运营中心通过招投标确定蜀汉牧场为奶牛供应商的招投标流程具有合规性；蜀汉牧业在自身可对外出售牛只不足的情况下参与招投标具有商业合理性，上述奶牛采购及销售事项不存在利益输送或其他利益安排；

6、发行人报告期内不存在由关联方代垫成本费用、向关联方虚假销售或高价销售的情形，发行人与关联方之间不存在利益输送的情形。

问题 5、生牛乳、白砂糖等采购定价公允性及成本构成变动的合理性

（1）采购定价公允性。根据申请文件：①发行人采购的原材料主要系生鲜乳、白砂糖、膜卷包装物等材料以及用于自有牧场饲养的成品料、青贮玉米等饲料。②发行人各期原料奶的采购单价由 4.52 元/公斤下降为 4.14 元/公斤，生鲜乳主要来源于规模化牧场及专业合作社、控股牧场，发行人第一大供应商为关联方前进集团，前五大供应商中存在贸易商。③发行人各期对膜卷的采购单价由 1,460.02 元/万包下降至 1,354.37 元/万包。④发行人 2024 年起向红原地区个人农户采购牦牛生鲜乳。请发行人：①说明生鲜乳、白砂糖、成品料、青贮玉米等细分原材料各期的采购金额、数量及占比，区分原材料类别说明各类原材料的前五大供应商基本情况，包括但不限于主营业务、股权结构、注册资本、合作历史、采购内容、采购数量、金额及占比、是否专门或主要为发行人服务。②说明与发行人合作的规模化牧场及专业合作社、控股牧场的存栏量，说明 2024 年起向红原地区个人农户采购牦牛生鲜乳的背景及采购定价公允性。③说明生鲜乳、白砂糖、膜卷等采购单价与发行人平均成本变动趋势是否一致、与市场价格是否一致。④说明各期主要原材料的采购量、耗用量、库存量之间的匹配性，成母牛数量与生鲜乳产量的匹配性。⑤说明各期前五大供应商变动的原因，宁夏聚牧 2023 年起进入发行人前五大供应商的原因及合作背景。⑥结合控股牧场的产量和对外采购量的变动情况，说明各期向控股牧场采购金增加、向规模化牧场及专业合作社采购占比降低的原因，并在招股说明书中披露生鲜乳的具体供应商、采购量/产量、采购额及占比。⑦说明主要供应商中是否存在个人、个体工商户、小微企业、社保参保人数较低、贸易商、报告期内新合作等情况，供应商与发行人的实控人等关键管理人员是否存在关联关系或资金往来。⑧说明报告期内向临时性生鲜乳供应商采购的背景、采购金额及数量情况。

（2）成本构成变动的合理性。根据申请文件：①发行人各期成本构成中原料奶的比例由 41.28%下降至 37.76%，发行人说明主要系采购价格随市场行情有所降低以及含乳饮料收入占比上升。②发行人各期成本构成中，委外加工成本分别为 3,705.20 万元、1,209.00 万元、843.72 万元，采购占比由 3.58%下降至 0.78%，包装物、制造费用、运输装卸费占主营业务成本的比例均上升。发行人说明，制造费用占比上升、委外加工费占比降低主要系菊乐新津厂于 2023 年投

产后外协加工量减少。请发行人：①结合原料奶价格下降及耗用量、每类产品的单位成本及产品结构变动等情况，量化分析原料奶价格下降、含乳饮料收入占比上升对成本结构变动的影响。②说明包装物、制造费用、运输装卸费占主营业务成本的比例均上升的原因。③说明自有牧场自产生鲜乳的单位成本与同行业可比公司平均水平是否存在差异，量化分析自产生鲜乳和外购生鲜乳对成本影响的差异。④说明在报告期内产能利用率约为 85%的背景下，采购外协加工服务采购的必要性及采购定价公允性，菊乐新津厂生产的主要产品及 2023 年投产的具体情况。⑤说明发行人各期电、天然气以及煤炭的耗用量与产量的匹配性。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。（2）说明对供应商函证情况、回函不一致的具体供应商名称、采购金额、回函金额、回函金额不一致的原因、采取的替代核查程序。（3）说明对供应商的走访、访谈的具体情况、现场走访金额及占比、走访对象职位，未实施走访程序的供应商情况及未走访原因。（4）对发行人的成本、费用真实性、准确性、完整性发表明确意见。

【回复】

一、采购定价公允性

（一）说明生鲜乳、白砂糖、成品料、青贮玉米等细分原材料各期的采购金额、数量及占比，区分原材料类别说明各类原材料的前五大供应商基本情况，包括但不限于主营业务、股权结构、注册资本、合作历史、采购内容、采购数量、金额及占比、是否专门或主要为发行人服务

1、公司细分原材料各期的采购金额、数量及占比

报告期内，公司主要采购的原材料为生鲜乳、白砂糖、包装物（膜卷、纸箱）、饲草料（成品料、青贮玉米）、食品添加剂，前述细分原材料各期的采购金额、数量及占比情况如下：

2025 年			
项目	采购数量	采购金额（万元）	采购金额占当期主营业务成本比重

生鲜乳（吨）（外采，不含向内部牧场采购）	**69,114.72**	**26,032.69**	**24.53%**
包装物-膜卷	**不同类型膜卷计量单位不同**	**11,163.35**	**10.52%**
包装物-纸箱（万个）	**5,520.03**	**5,671.80**	**5.34%**
白砂糖（吨）	**17,409.18**	**9,421.59**	**8.88%**
食品添加剂（吨）	**3,059.33**	**3,798.42**	**3.58%**
饲草料-成品料（吨）	**10,113.62**	**3,672.81**	**3.46%**
饲草料-青贮玉米（吨）	**97,769.89**	**4,663.38**	**4.39%**
合计	**-**	**64,424.04**	**60.71%**

2024 年

项目	采购数量	采购金额（万元）	采购金额占当期主营业务成本比重
生鲜乳（吨）（外采，不含向内部牧场采购）	67,115.09	27,781.42	25.54%
包装物-膜卷	不同类型膜卷计量单位不同	11,268.89	10.36%
包装物-纸箱（万个）	5,637.60	6,213.16	5.71%
白砂糖（吨）	17,399.16	10,281.79	9.45%
食品添加剂（吨）	3,036.00	4,103.62	3.77%
饲草料-成品料（吨）	10,222.88	3,814.21	3.51%
饲草料-青贮玉米（吨）	89,346.57	4,249.09	3.91%
合计	-	**67,712.18**	**62.24%**

2023 年

项目	采购数量	采购金额（万元）	采购金额占当期主营业务成本比重
生鲜乳（吨）（外采，不含向内部牧场采购）	81,518.16	34,416.79	32.03%
包装物-膜卷	不同类型膜卷计量单位不同	11,009.87	10.25%
包装物-纸箱（万个）	4,742.60	5,990.27	5.57%
白砂糖（吨）	16,427.41	10,209.15	9.50%
食品添加剂（吨）	2,890.70	4,326.32	4.03%
饲草料-成品料（吨）	8,020.27	3,498.81	3.26%
饲草料-青贮玉米（吨）	49,997.38	3,153.54	2.93%
合计	-	**72,604.75**	**66.74%**

报告期内，公司生鲜乳的采购金额占比逐年下降，主要系：①报告期内公司自建牧场蜀汉牧业和惠丰优牧投产运营并逐步供应起量，公司奶源自给率提升，相应减少了外采生鲜乳；②奶业下行周期，公司外采生鲜乳单价有所降低。

2、各类原材料的前五大供应商的基本情况

公司报告期内采购不同原材料的主要供应商情况具体如下：

（1）生鲜乳

①采购情况

报告期内，公司与前五大生鲜乳供应商具体采购情况如下所示：

2025 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	生鲜乳	9,582.68	31,043.17	3.09	9.03%	否
2	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	生鲜乳	2,927.27	6,602.15	4.43	2.76%	否
3	甘肃云鑫实业有限公司	生鲜乳	2,608.46	5,537.55	4.71	2.46%	否
4	大同市云州区益润林牧业有限公司	生鲜乳	2,543.50	6,583.77	3.86	2.40%	否
5	甘肃前进牧业科技有限责任公司	生鲜乳	2,445.06	5,620.83	4.35	2.30%	否
合计			20,106.97	55,387.47	-	18.95%	-
2024 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	生鲜乳	9,795.75	25,864.48	3.79	9.00%	否
2	甘肃前进牧业科技有限责任公司	生鲜乳	6,753.65	14,867.40	4.54	6.21%	否
3	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	生鲜乳	4,722.15	10,479.86	4.51	4.34%	否
4	甘肃云鑫实业有限公司	生鲜乳	1,948.84	3,761.14	5.18	1.79%	否
5	甘肃正合祥畜牧产业	生鲜乳	1,368.14	3,873.46	3.53	1.26%	否

	有限公司						
合计			**24,588.53**	**58,846.34**	**-**	**22.60%**	**-**
2023 年度							
序号	**供应商名称**	**采购内容**	**采购金额（万元）**	**采购数量（吨）**	**平均单价（元/公斤）**	**采购金额占发行人当期主营业务成本比重**	**是否专门或主要为发行人服务**
1	甘肃前进牧业科技有限责任公司	生鲜乳	11,940.44	24,903.60	4.79	11.11%	否
2	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	生鲜乳	6,340.85	13,642.18	4.65	5.90%	否
3	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	生鲜乳	3,162.20	7,041.56	4.49	2.94%	否
4	安达市宝源奶牛养殖专业合作社	生鲜乳	2,449.99	7,244.84	3.38	2.28%	否
5	洪雅县东和奶牛专业合作社	生鲜乳	1,184.73	2,629.31	4.51	1.10%	是
合计			**25,078.22**	**55,461.49**	**-**	**23.33%**	**-**

注[1]：宁夏聚牧农牧业发展有限公司与宁夏合欣牧业有限公司系同一控制下主体，2025 年度，宁夏聚牧农牧业发展有限公司、宁夏合欣牧业有限公司和中卫市润厚源奶牛养殖农民专业合作社、青铜峡市康盛牧业有限责任公司及宁夏向东牧业有限公司三家生鲜乳供应商共同与公司签订生鲜乳供应协议，基于业务实质，公司将向上述生鲜乳供应商的采购金额在宁夏聚牧农牧业发展有限公司户头下进行了合并披露

注[2]：公司生鲜乳采购价格为到厂价，包含运输费用

报告期内，公司的生鲜乳供应商主要分布于甘肃、宁夏、黑龙江和四川等地，其中公司本部工厂生鲜乳供应商主要集中在甘肃、宁夏、四川等地，子公司惠丰乳品生鲜乳供应商主要集中在黑龙江及其周边地区（2024 年起，其奶源主要由自建牧场惠丰优牧供应）。

公司向主要供应商采购生鲜乳遵循“以质论价”的原则，由于前进牧业所供应的生鲜乳蛋白质含量较高且公司有机生鲜乳主要从前进牧业下属牧场德瑞牧业采购，故其采购均价整体上也较高于同类供应商；甘肃云鑫实业有限公司系公司 2023 年开发的有机娟姗奶供应商，基于其提供的有机娟姗奶为一类特种奶源，具有较高的奶源指标，并具有一定的稀缺性，因此报告期内，公司向甘肃云鑫实业有限公司的生鲜乳采购价较高。此外，金宇农牧系公司 2015 年开始合作的西北规模化牧场，基于当时战略合作及保障生鲜乳供应稳定性等考虑，公司同金宇

农牧签订了为期 10 年的长期合作协议，提前锁定了量和价，因此在上游奶业价格整体下行周期，公司向金宇农牧的采购价格变动空间较小。

报告期内，洪雅县东和奶牛专业合作社等部分省内原奶供应商主要为公司供货，系上述省内原奶供应商规模相对较小，其考虑到公司稳定的奶源需求和与公司长期良好的合作历史，选择主要为公司供货。

②基本情况

公司上述生鲜乳前五大供应商的基本情况如下所示：

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
1	甘肃前进牧业科技有限责任公司	奶牛养殖与生鲜奶销售、加工	甘肃张掖市甘州区	2013-03-29	9,412.00	甘肃前进现代农业发展集团有限公司持股 85%；甘肃现代丝路寒旱农业发展投资基金（有限合伙）持股 15%	自 2015 年开始合作至今
2	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	奶牛养殖与生鲜奶供应	宁夏吴忠市利通区	2012-04-24	23,125.50	宁夏金宇房地产投资集团有限公司持股 70.60%；金志华持股 6.48%；王天有持股 4%；马佳雪持股 3.48%；王春玲持股 3.34%	自 2015 年开始合作至今
3	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	奶牛养殖与生鲜奶销售	宁夏吴忠市青铜峡市	2020-04-07	3,000.00	宁夏聚业企业管理咨询中心（有限合伙）持股 70%；杨林涛持股 30%	自 2021 年开始合作至今
4	甘肃云鑫实业有限公司	奶牛养殖与生鲜奶销售	甘肃张掖市甘州区	2021-04-01	10,000.00	青海云鑫实业集团有限公司持股 100%	自 2023 年开始合作至今
5	大同市云州区益润林牧业有限公司	奶牛养殖与生鲜奶销售	山西大同市云州区	2020-04-03	5,000.00	刘翠英持股 100.00%	2025 年新增奶源供应商
6	甘肃正合祥畜牧产业有限公司	奶牛养殖与生鲜奶销售	甘肃张掖市高台县	2022-05-05	12,000.00	徐娟持股 45.83%；石嘴山市宁疆农业科技发展有限公司 30.83%；宁夏景田牧业有限公司 23.33%	2023 年开始合作，合作期间为 2023 年度、2024 年度
7	洪雅县东和奶牛专	奶牛养殖与生	四川眉山市洪	2011-02-23	524.40	范瑞明持股 12.40%；陈赵军持股 9.53%；洪雅智	2013 年开始合作至

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
	业合作社	鲜奶销售	雅县			源养殖有限责任公司持股 9.53%；范国平等 96 名自然人合计持股 68.54%	今

注[1]：上述奶源供应商仅系公司向第三方采购，未包含向内部控股牧场采购情况

注[2]：上表中供应商的股权结构、注册资本等工商信息来自企信慧眼或企查查等公开查询平台

（2）白砂糖

①采购情况

报告期内，公司与前五大白砂糖供应商具体采购情况如下所示：

2025 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	广西品糖贸易有限公司	白砂糖	6,242.41	11,685.15	5.34	5.88%	否
2	四川新希望贸易有限公司	白砂糖	1,797.83	3,299.39	5.45	1.69%	否
3	黑龙江省昊明糖业有限公司	白砂糖	924.10	1,538.75	6.01	0.87%	否
4	四川启辰贸易有限公司	白砂糖	221.48	454.93	4.87	0.21%	否
5	云南盛华祥商贸有限公司	白砂糖	158.70	295.95	5.36	0.15%	否
合计			9,344.52	17,274.17	-	8.80%	-
2024 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	广西品糖贸易有限公司	白砂糖	4,619.30	8,011.17	5.77	4.25%	否
2	四川新希望贸易有限公司	白砂糖	4,205.22	7,224.04	5.82	3.87%	否
3	黑龙江省昊明糖业有限公司	白砂糖	1,457.27	2,163.95	6.73	1.34%	否
合计			10,281.79	17,399.16	-	9.45%	-
2023 年度							

序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	广西品糖贸易有限公司	白砂糖	7,230.76	11,791.69	6.13	6.73%	否
2	四川新希望贸易有限公司	白砂糖	1,571.30	2,432.02	6.46	1.46%	否
3	黑龙江省昊明糖业有限公司	白砂糖	1,407.09	2,203.70	6.39	1.31%	否
合计			**10,209.15**	**16,427.41**	**-**	**9.50%**	**-**

注：公司子公司惠丰乳品 2024 年之前白砂糖主要向哈尔滨市明昊糖业有限公司采购，2024 年度起向黑龙江省昊明糖业有限公司采购。黑龙江省昊明糖业有限公司和哈尔滨市明昊糖业有限公司系同一实际控制人控制企业，上表以黑龙江省昊明糖业有限公司作合并披露，下同

由于白糖属于大宗物资，主产区糖厂通常不提供物流服务且采购门槛较高、灵活性较差，因此公司主要通过白糖贸易商进行白砂糖采购活动。公司白糖采购定价原则系在白糖产区现货市场价格的基础上综合考虑服务成本、运输距离、品质等因素来确定。

我国的白砂糖生产具有明显的地域集中性，主要集中在南方省份，尤其是广西、云南和广东三省，且以甘蔗为原料生产的白砂糖为主导。鉴于广西、云南主产区距离公司本部工厂区位近，物流成本低且品质和供应稳定，公司本部工厂主要通过贸易商四川新希望贸易有限公司、广西品糖贸易有限公司采购来自广西省、云南省境内的糖厂以其当地甘蔗为原料生产的白砂糖。不同于公司本部工厂，子公司惠丰乳品大庆工厂主要从事发酵乳产品的生产，其生产采用的是以甜菜为原料榨取的优级白砂糖。

②基本情况

公司上述白糖前五大供应商的基本情况如下：

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
1	四川新希望贸易有限公司	货物进出口贸易	四川成都市新津区	2001-11-14	1,000.00	南方希望实业有限公司持股 98%；王新彪持股 2%	2007 年之前合作至今
2	广西品糖贸易有限公司	糖类货物批发	广西柳州市城	2013-07-04	3,600.00	广西糖网食糖批发市场有限责任公司持股 100%	自 2023 年开始合作至今

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
			中区				
3	黑龙江省昊明糖业有限公司	糖类货物批发	黑龙江哈尔滨市南岗区	2022-10-28	51.00	蒋洪军持股 100%	自 2017 年合作至今（同一控制下企业合并计算）
4	**四川启辰贸易有限公司**	**糖类货物批发**	**四川成都市武侯区**	**2013-06-25**	**2,000.00**	**邓亮持股 95%；何深持股 5%**	**2025 年首次合作**
5	**云南盛华祥商贸有限公司**	**糖类货物等物资批发**	**云南昆明市盘龙区**	**2014-12-01**	**4,000.00**	**李海苍持股 87%；李占平持股 13%**	**2025 年首次合作**

注：上表中供应商的股权结构、注册资本等工商信息来自企信慧眼或企查查等公开查询平台

（3）包装物

报告期内，公司使用的包装材料种类较多，包括膜卷、纸箱、PET 瓶、瓶盖、泡沫、吸管等，其中膜卷和纸箱在包装物类别中的占比较大。膜卷是指成卷供应的包装膜，主要用于公司含乳饮料、灭菌乳等产品的内包装；纸箱用于公司所有产品的外包装。公司膜卷和纸箱的前五名供应商及具体的采购情况如下：

①膜卷

A、采购情况

报告期内，公司与前五大膜卷供应商的交易情况如下：

2025 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量	平均单价	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	纷美（北京）贸易有限公司	膜卷	6,939.47	52,384.17 万包	1,324.73 元/万包	6.54%	否
2	乐美包装（昆山）有限公司	膜卷	1,801.58	12,338.11 万包	1,460.18 元/万包	1.70%	否
3	大连荣华彩印包装	膜卷	807.80	384,692.50 公斤	21.00 元/公斤	0.76%	否

	有限公司						
4	利乐包装（北京）有限公司	膜卷	753.82	5,414.39 万包	1,392.26 元/万包	0.71%	否
5	山东碧海包装材料有限公司	膜卷	560.30	3,986.68 万包	1,405.43 元/万包	0.53%	否
合计			10,862.97	-	-	10.24%	-

2024 年度

序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量	平均单价	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	纷美（北京）贸易有限公司	膜卷	8,802.33	65,001.57 万包	1,354.17 元/万包	8.09%	否
2	大连荣华彩印包装有限公司	膜卷	1,218.77	543,111.68 公斤	22.44 元/公斤	1.12%	否
3	乐美包装（昆山）有限公司	膜卷	745.24	5,103.80 万包	1,460.18 元/万包	0.69%	否
4	山东碧海包装材料有限公司	膜卷	198.77	1,387.38 万包	1,432.67 元/万包	0.18%	否
5	利乐包装（北京）有限公司	膜卷	181.21	1,095.14 万包	1,654.66 元/万包	0.17%	否
合计			**11,146.32**	-	-	**10.25**%	-

2023 年度

序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量	平均单价	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	纷美（北京）贸易有限公司	膜卷	9,046.45	61,460.36 万包	1,471.92 元/万包	8.42%	否
2	大连荣华彩印包装有限公司	膜卷	1,060.58	473,046.78 公斤	22.42 元/公斤	0.99%	否
3	大连万晟包装制品有限公司	膜卷	235.11	118,077.30 公斤	19.91 元/公斤	0.22%	否
4	山东碧海包装材料有限公司	膜卷	202.32	1,259.14 万包	1,606.85 元/万包	0.19%	否
5	利乐包装（北京）有限公司	膜卷	142.20	887.51 万包	1,602.24 元/万包	0.13%	否
合计			**10,686.66**	-	-	**9.95**%	-

报告期内，公司采购的膜卷主要为利乐包、康美包、百利包等膜卷类型，不同膜卷类型因其材质、工艺要求、规格等因素的不同，其价格也有所差异。其中，纷美（北京）贸易有限公司和乐美包装（昆山）有限公司是公司主要的膜卷供应商，其供应的膜卷规格较为可比，采购价格亦较为接近，采购量更大的纷美（北京）贸易有限公司的采购单价略低。公司膜卷的采购定价方式为：在参考询比市场价格的基础上，根据不同膜卷的材质、工艺要求等特点通过报价议价的方式来确定，价格具有公允性。

B、基本情况

公司上述膜卷前五大供应商的基本情况如下：

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
1	纷美（北京）贸易有限公司	液体食品无菌包装材料及设备的研发、生产和销售	北京市朝阳区	2010-03-18	75 万美金	丰景集团持股 100%	自 2010 年合作至今
2	乐美包装（昆山）有限公司	无菌液态食品包装材料的研发、生产及销售	江苏苏州市昆山市	2014-11-27	137,950.00	LAMI INVESTMENT LIMITED 持股 100%	自 2018 年合作至今
3	大连荣华彩印包装有限公司	软塑包装材料的研发、生产和销售	辽宁大连市旅顺口区	1986-07-01	3,000.00	王忠富持股 99.95%；王德鹏持股 0.05%	自 2017 年合作至今
4	利乐包装（北京）有限公司	利乐砖、利乐枕等液体复合软包装材料的研发、生产和销售	北京市大兴区	2002-11-13	3,000 万欧元	新加坡利乐包亚洲有限公司持股 95%；北京京纸集团有限公司持股 5%	自 2018 年合作至今
5	山东碧海包装材料有限公司	液态食品罐装设备和无菌包装材料的研发、生产和销售	山东临沂市莒南县	2008-09-10	21,550.00	昆山新莱洁净应用材料股份有限公司持股 100%	自 2017 年合作至今
6	大连万晟包装制品有限公司	塑料软包材料的研发、生产及销售	辽宁大连市旅顺口区	2015-08-24	2,000.00	苏明利持股 45%，孙道亮持股 25%，王玉刚等 4 名自然人合计持股 30%	自 2021 年合作至今

注：上表中供应商的股权结构、注册资本等工商信息来自企信慧眼或企查查等公开查询平台

②纸箱

A、采购情况

报告期内，公司与前五大纸箱供应商的采购交易情况如下：

2025 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（万个）	平均单价（元/个）	采购金额占发行人当主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	成都鑫鸿包装有限公司	纸箱	1,211.25	991.01	1.22	1.14%	否
2	成都市宏坤包装有限公司	纸箱	882.15	871.27	1.01	0.83%	否
3	成都联印包装有限公司	纸箱	856.51	828.17	1.03	0.81%	否
4	成都金箭桥包装材料有限公司	纸箱	718.79	645.82	1.11	0.68%	否
5	成都鹏加印务有限公司	纸箱	708.21	698.98	1.01	0.67%	否
合计			4,376.91	4,035.25	-	4.12%	-
2024 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（万个）	平均单价（元/个）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	成都鑫鸿包装有限公司	纸箱	1,331.95	985.17	1.35	1.22%	否
2	成都联印包装有限公司	纸箱	990.67	872.72	1.14	0.91%	否
3	成都鹏加印务有限公司	纸箱	984.92	864.95	1.14	0.91%	否
4	大庆华洋数码彩印有限公司	纸箱	918.13	924.69	0.99	0.84%	否
5	成都金箭桥包装材料有限公司	纸箱	866.93	753.80	1.15	0.80%	否
合计			**5,092.60**	**4,401.33**	-	**4.68%**	-
2023 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（万个）	平均单价（元/个）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	大庆华洋数码彩印有限公司	纸箱	1,213.41	983.21	1.23	1.13%	否
2	成都鹏加印务有限公司	纸箱	1,086.63	796.09	1.36	1.01%	否
3	成都鑫鸿包装有限公司	纸箱	1,080.38	777.91	1.39	1.01%	否

4	成都联印包装有限公司	纸箱	1,058.25	882.47	1.20	0.98%	否
5	成都金箭桥包装材料有限公司	纸箱	884.00	737.02	1.20	0.82%	否
合计			**5,322.67**	**4,176.70**	**-**	**4.95%**	**-**

公司所有产品在运输、销售等环节中均需要使用纸箱，但不同产品外包装规格大小不同，需要使用的材质也有所差异，因此向不同供应商的采购价格也不尽相同。公司对于纸箱的采购价格均参考市场价格，通过报价议价的方式来确定，价格具备公允性。

B、基本情况

公司上述前五大纸箱供应商的基本情况如下：

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
1	成都鹏加印务有限公司	纸类包装印刷产品的设计和生产制作	四川成都市彭州市	2007-09-18	1,000.00	李可朋持股 87%；伍宗高持股 13%	自 2011 年合作至今
2	成都鑫鸿包装有限公司	纸类包装印刷产品的设计和生产制作	四川成都市郫都区	2010-08-17	2,000.00	吴基志持股 57%；吴琼持股 21%；吴韩勇持股 12%；冯小艳持股 10%	自 2016 年合作至今
3	成都联印包装有限公司	纸类包装印刷产品的设计和生产制作	四川成都市金牛区	2005-01-24	150.00	陈苇持股 50%；肖茂均持股 50%	自 2009 年合作至今
4	大庆华洋数码彩印有限公司	纸类包装印刷产品的设计和生产制作	黑龙江大庆市让胡路区	2004-07-23	1,200.00	厦门合兴包装印刷股份有限公司持股 100%	自 2017 年合作至今
5	成都金箭桥包装材料有限公司	纸类包装印刷产品的设计和生产制作	四川成都市温江区	2005-04-04	1,030.00	吴建国持股 60%；蒋秀群持股 40%	自 2020 年合作至今
6	成都市宏坤包装有限公司	纸类包装印刷产品的设计和生产制作	四川成都市彭州市	2009-08-11	4,500.00	蒋莉持股 99.33%；杨平河持股 0.67%	自 2022 年合作至今

注：上表中供应商的股权结构、注册资本等工商信息来自企信慧眼或企查查等公开查询平台

（4）食品添加剂

①采购情况

报告期内，公司与前五大食品添加剂供应商的交易情况如下：

2025 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	四川阜昕源商贸有限公司	食品添加剂	1,094.47	628.42	17.42	1.03%	否
2	成都市盛龙化工有限责任公司	食品添加剂	692.33	1,365.32	5.07	0.65%	否
3	成都惠康食品有限公司	食品添加剂	534.49	375.51	14.23	0.50%	否
4	北京嘉瑞富德食品科技有限公司	食品添加剂	364.15	179.16	20.33	0.34%	否
5	明富（上海）健康科技有限公司	食品添加剂	308.12	35.00	88.03	0.29%	否
合计			2,993.56	2,583.41	-	2.81%	-
2024 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	四川阜昕源商贸有限公司	食品添加剂	1,141.59	609.32	18.74	1.05%	否
2	成都市盛龙化工有限责任公司	食品添加剂	741.69	1,353.36	5.48	0.68%	否
3	成都惠康食品有限公司	食品添加剂	451.24	355.61	12.69	0.41%	否
4	明富（上海）健康科技有限公司	食品添加剂	442.36	44.93	98.47	0.41%	否
5	北京嘉瑞富德食品科技有限公司	食品添加剂	430.18	214.25	20.08	0.40%	否
合计			**3,207.06**	**2,577.47**	-	**2.95%**	-
2023 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	四川阜昕源商贸有限公司	食品添加剂	1,141.33	602.30	18.95	1.06%	否
2	成都市盛龙化工有限责任公司	食品添加剂	759.34	1,266.63	5.99	0.71%	否
3	成都惠康食品有限公司	食品添加剂	553.10	347.98	15.89	0.51%	否

4	明富（上海）健康科技有限公司	食品添加剂	456.69	44.88	101.77	0.43%	否
5	北京嘉瑞富德食品科技有限公司	食品添加剂	453.37	210.93	21.49	0.42%	否
合计			**3,363.83**	**2,472.72**	-	**3.13%**	-

公司采购的食品添加剂子类别较多，包含各类香精、稳定剂、增稠剂、果胶等，不同子类别在原料成本、纯度及功能特性等方面差异较大，由于不同供应商供应的类别不同，公司向不同食品添加剂供应商采购的均价不具备可比性。公司向各类食品添加剂供应商采购有关物资的定价系在参考市场价格的基础上，通过询比价的方式确定，采购价格具备公允性。

②基本情况

公司上述食品添加剂前五大供应商的基本情况如下：

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
1	四川阜昕源商贸有限公司	食品添加剂等产品的批发销售	四川成都市武侯区	2019-07-31	200.00	龙倩持股 60%；龙明洪持股 40%	自 2021 年合作至今
2	成都市盛龙化工有限责任公司	食品添加剂等产品的批发销售	四川成都市锦江区	2001-01-16	50.00	杨运蓉持股 60%；曾秀云持股 40%	2007 年之前合作至今
3	成都惠康食品有限公司	食品添加剂等产品的批发销售	四川成都市武侯区	2004-07-16	500.00	唐永军持股 55%；雷晓东持股 15%；苑鹏飞持股 15%；林明涛持股 15%	2007 年之前合作至今
4	北京嘉瑞富德食品科技有限公司	添加剂及添加剂原料的生产和销售	北京市通州区	2007-09-06	1,000.00	付强持股 95%；林丽持股 5%	自 2007 年合作至今
5	成都恒怡源生物科技有限公司	食品配料、添加剂等的批发销售	四川成都市武侯区	2013-10-29	50.00	杨继军持股 51%；杨磊持股 49%	自 2023 年合作至今
6	明富（上海）健康科技有限公司	食品配料、添加剂等的批发销售	上海市闵行区	2008-07-25	1,000.00	周水明持股 100%	自 2020 年合作至今

注：上表中供应商的股权结构、注册资本等工商信息来自企信慧眼或企查查等公开查询平台

（5）饲草料

报告期内，公司采购饲草料用于自建牧场牛只的饲喂环节，采购主体主要系蜀汉牧业及惠丰优牧。公司奶牛养殖所需的饲草料主要包括高产料、育成料等成品料以及青贮玉米、豆粕、菜粕、羊草、苜蓿等草料，其中成品料和青贮玉米系公司牧场最为主要的两类饲草料。

①成品料

A、采购情况

报告期内，公司向前五大成品饲料供应商的采购情况如下：

2025 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	甘肃圣康源生物科技有限公司	成品料	3,079.32	8,582.20	3.59	2.90%	否
2	希杰（长春）饲料有限公司	成品料	470.84	1,140.47	4.13	0.44%	否
3	宁夏丰尊百奥营养科技有限公司	成品料	82.11	255.22	3.22	0.08%	否
4	长春博瑞科技股份有限公司	成品料	40.55	135.73	2.99	0.04%	否
合计			3,672.81	10,113.62	-	3.46%	-
2024 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	甘肃圣康源生物科技有限公司	成品料	3,219.13	8,696.18	3.70	2.96%	否
2	希杰（长春）饲料有限公司	成品料	499.96	1,272.20	3.93	0.46%	否
3	长春博瑞科技股份有限公司	成品料	95.12	254.50	3.74	0.09%	否
合计			3,814.21	10,222.88	-	3.51%	-
2023 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/公斤）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务

1	甘肃圣康源生物科技有限公司	成品料	2,847.41	6,440.68	4.42	2.65%	否
2	长春博瑞科技股份有限公司	成品料	438.56	1,094.95	4.01	0.41%	否
3	希杰（长春）饲料有限公司	成品料	212.84	484.64	4.39	0.20%	否
合计			**3,498.81**	**8,020.27**	**-**	**3.26%**	**-**

注[1]：成品料包含围产料、高产料、新产料、犊牛颗粒料等品种

注[2]：公司主要向甘肃前进现代农业发展集团有限公司下属的甘肃圣康源生物科技有限公司采购成品饲料

注[3]：公司主要向长春博瑞科技股份有限公司下属的宁夏佳鸿农牧科技有限公司、宁夏博瑞饲料有限公司、黑龙江博瑞饲料有限公司采购成品饲料

成品料是以玉米、豆粕等大宗农产品为主要原料，并添加各种辅料以保证营养性及适口性的非标准化产品。不同供应商因其提供的成品料类型不同，公司向其采购的价格存在差异；2025 年，公司向长春博瑞科技股份有限公司采购的成品料均价较往期降低幅度较大，主要系公司 2025 年调整了向其采购的具体类别，由犊牛颗粒料变为奶牛育成期精料补充料，采购单价有所降低。

报告期内，公司成品料主要系自建牧场蜀汉牧业采购的饲草料品种，蜀汉牧业主要向前进集团子公司圣康源生物采购成品料，合作背景如下：①成品料是以玉米、豆粕等大宗农产品为主要原料，并添加各种辅料以保证营养性及适口性的非标准化产品，蜀汉牧业并不具备成品料生产能力，而圣康源生物作为前进集团专营饲料业务的企业，具备成品料规模化生产的能力；②蜀汉牧业与圣康源生物同位于甘肃省张掖市甘州区石岗墩开发区，距离较近，蜀汉牧业向上述主体采购成品料具有运输成本优势；同时，基于前进集团下属畜牧板块规模较大，圣康源生物作为前进集团内专营饲料业务的企业，其采购生产成品料所需的玉米等大宗农产品具有较强的议价能力；③成品料配方往往为养殖企业根据经验不断调整优化所确定，圣康源生物负责前进集团下属多个牧场的饲料生产，其在饲料配比方面具备经验优势。

B、基本情况

公司上述前五大成品料供应商的基本情况如下：

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
1	甘肃圣康源生物科技有限公司	饲草料的生产、销售	甘肃张掖市甘州区	2018-11-01	8,000.00	甘肃前进现代农业发展集团有限公司持股 100%	自 2021 年合作至今
2	希杰（长春）饲料有限公司	生产销售猪、牛、羊饲料、预混料	吉林长春市宽城区	2011-09-14	550 万美元	希杰国际控股有限公司持股 100%	自 2022 年合作至今
3	长春博瑞科技股份有限公司	研发和生产用于反刍动物（尤其是奶牛）的高端营养性饲料添加剂和预混合饲料	吉林长春市宽城区	2009-06-25	3,806.26	孙武文持股 23.34%；郭运库持股 17.91%；甄玉国持股 13.65%；段宏波持股 9.45%；其他 14 名持股主体合计持股 35.65%	自 2021 年合作至今
4	**宁夏丰尊百奥营养科技有限公司**	**反刍动物饲料的研发、生产何销售**	**宁夏银川市兴庆区**	**2021-10-18**	**3,000.00**	**北京丰尊百奥生物科技有限公司持股 100%**	**2025 年首次合作**

注：上表中供应商的股权结构、注册资本等工商信息来自企信慧眼或企查查等公开查询平台

②青贮玉米

A、采购情况

报告期各期，公司向前五大青贮玉米供应商的采购情况如下：

2025 年度							
序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/吨）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	哈尔滨德运昌农作物种植专业合作社	青贮玉米	775.58	15,827.12	490.03	0.73%	否
2	张掖市青青草叶农牧发展有限公司	青贮玉米	499.52	10,411.05	479.80	0.47%	否
3	张掖市甘州区禾牧养殖农民专业合作社	青贮玉米	478.17	10,626.06	450.00	0.45%	否
4	哈尔滨谷实语禾农牧有限公司	青贮玉米	405.14	8,236.08	491.90	0.38%	否
5	安达市广源饲草经销处	青贮玉米	368.01	7,542.90	487.89	0.35%	否
合计			2,526.42	52,643.21	-	2.38%	-
2024 年度							

序号	供应商名称	采购内容	采购金额（万元）	采购数量（吨）	平均单价（元/吨）	采购金额占发行人当期主营业务成本比重	是否专门或主要为发行人服务
1	杜尔伯特蒙古族自治县金丰现代农机专业合作社	青贮玉米	750.65	15,638.50	480.00	0.69%	否
2	安达市广源饲草经销处	青贮玉米	655.19	13,649.84	480.00	0.60%	否
3	哈尔滨市二聪青贮玉米种植专业合作社	青贮玉米	364.03	7,584.00	480.00	0.33%	否
4	张掖市甘州区刘杰蔬菜农民专业合作社	青贮玉米	307.16	6,605.64	465.00	0.28%	否
5	哈尔滨垦牧青贮玉米种植专业合作社	青贮玉米	306.28	6,330.97	483.78	0.28%	否
合计			**2,383.31**	**49,808.95**	-	**2.19**%	-
2023 年度							
序号	**供应商名称**	**采购内容**	**采购金额（万元）**	**采购数量（吨）**	**平均单价（元/吨）**	**采购金额占发行人当期主营业务成本比重**	**是否专门或主要为发行人服务**
1	杜尔伯特蒙古族自治县金丰现代农机专业合作社	青贮玉米	1,695.39	25,623.32	661.66	1.58%	否
2	张掖市志聪种植专业合作社	青贮玉米	330.02	5,500.32	600.00	0.31%	否
3	张掖市甘州区宝丰种植农民专业合作社	青贮玉米	190.50	3,201.66	595.00	0.18%	否
4	张掖市金宇农业科技发展有限公司	青贮玉米	181.08	3,018.00	600.00	0.17%	否
5	张掖市甘州区普源种植农民专业合作社	青贮玉米	160.64	2,570.28	625.00	0.15%	否
合计			**2,557.63**	**39,913.58**	-	**2.38**%	-

注：上表中供应商的股权结构、注册资本等工商信息来自企信慧眼或企查查等公开查询平台

青贮玉米是指在适宜收获期内收获包括果穗在内的地上全部绿色植株（或秸秆），经切碎、加工，并适宜用青贮发酵的方法来制作青贮饲料以饲喂牛、羊等为主的草食牲畜的一种玉米。青贮玉米收购价格主要受当地奶牛存栏量、玉米大宗价格、运输距离、当地青贮种植成本、青贮收贮品质等因素影响，价格影响因素较多。因此，不同玉米产区其价格有所差异，公司自建牧场惠丰优牧和蜀汉牧业在青贮抢收时期设有收贮工作小组，适时调研周边各地青贮价格及品质，在充分询比价后，再行选择合适的青贮供应商达成合作。

B、基本情况

公司上述前五大青贮玉米供应商的基本情况如下：

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
1	杜尔伯特蒙古族自治县金丰现代农机专业合作社	谷物种植与销售	黑龙江大庆市杜尔伯特蒙古族自治县	2013-11-01	500.00	金维君持股 72%；金利、许景胜、许景权、许井立分别持股 7%	2023 年首次合作
2	安达市广源饲草经销处	饲草、谷物种植与销售	黑龙江绥化市安达市	2010-03-26	--	周现平系工商登记经营者	2024 年首次合作
3	哈尔滨市二聪青贮玉米种植专业合作社	谷物种植与销售	黑龙江哈尔滨市双城区	2021-04-22	100.00	林泽旭持股 50%；张立广持股 20%；邵兴胜、邵兴旺、曾祥坤分别持股 10%	2022 年首次合作
4	张掖市甘州区刘杰蔬菜农民专业合作社	蔬菜、谷物等农产品种植与销售	甘肃张掖市甘州区	2012-06-13	50.00	张国立、刘锡等五人分别持股 20%	2024 年首次合作
5	哈尔滨垚牧青贮玉米种植专业合作社	谷物种植与销售	黑龙江哈尔滨市双城区	2022-07-08	100.00	韩彩霞、韩加富等五人分别持股 20%	2024 年首次合作
6	张掖市志聪种植专业合作社	饲草、谷物等农产品的种植与销售	甘肃张掖市甘州区	2020-12-18	50.00	张志聪持股 70%；朱少飞持股 20%；朱民国、曹春君、田玉苹合计持股 10%	2023 年首次合作
7	张掖市甘州区宝丰种植农民专业合作社	蔬菜、谷物等农产品的种植与销售	甘肃张掖市甘州区	2014-01-23	420.00	赵希强持股 47.62%；赵希忠持股 19.05%；赵新凯持股 11.90%；张秀萍持股 11.90%；虎秀莲持股 9.52%	2023 年首次合作
8	张掖市金宇农业科技发展有限公司	农副产品养/种植与销售	甘肃张掖市甘州区	2016-03-15	500.00	吴项宇持股 60%；吴成持股 40%	2023 年首次合作
9	张掖市甘州区普源种植农民专业合作社	花卉、谷物等农产品的种植与销售	甘肃张掖市甘州区	2022-10-20	200.00	王兴海持股 90%；王锦鹏等 4 人分别持股 2.50%	2023 年首次合作
10	**哈尔滨德运昌农作物种植专业合作**	**饲草、谷物等农产品的种植与销售**	**黑龙江哈尔滨市双城区**	**2025-02-20**	**100.00**	**高明、陶桂庆等 5 人分别持股 20%**	**2025 年首次合作**

序号	供应商名称	主营业务	所属地区	成立时间	注册资本（万元）	股权结构	合作历史
	社						
11	张掖市青青草叶农牧发展有限公司	饲草、谷物等农产品的种植与销售	甘肃张掖市甘州区	2016-10-24	880.00	杨玉才持股 100%	2025 年首次合作
12	张掖市甘州区禾牧养殖农民专业合作社	饲草、谷物等农产品的种植与销售、动物饲养	甘肃张掖市甘州区	2012-07-24	100.00	王鑫持股 60%;蒙法霖持股 20%;孟素素持股 18%;魏文香和王玉龙分别持股 1%	2025 年首次合作
13	哈尔滨谷实语禾农牧有限公司	饲草、谷物等农产品的种植与销售	黑龙江哈尔滨市松北区	2023-01-12	650.00	谷实生物集团股份有限公司持股 70%;黑龙江语禾生物科技有限公司持股 30%	2025 年首次合作

青贮玉米作为饲料作物，主要用于畜牧业（如奶牛、肉牛养殖），而我国养殖业以中小规模养殖户为主，需求分散且不稳定，大型牧场可能自建种植基地，中小养殖户则依赖本地采购，导致供应商难以形成规模化经营；同时，青贮玉米需在收割后快速加工（切碎、发酵），且运输成本高（体积大、易变质），导致服务半径受限，青贮玉米供应商多服务于本地市场，难以跨区域扩张。因此，在青贮玉米市场需求、农业特性、政策环境与产业链结构共同作用下，其供应商群体（尤其是中小型供应商）普遍存在经营规模小、市场变动较大的特点，供应能力和产品品质每年不一，若当年度供应能力和品质不满足公司要求，公司将在收贮季节选择其他合乎要求的供应商；同时，蜀汉牧业和惠丰优牧当地饲草料供应充足，选择较多，公司在经过询价比价后寻求质优价廉的青贮玉米等物资不存在困难，因此此类物资供应商与公司的合作历史通常较短。

（二）说明与发行人合作的规模化牧场及专业合作社、控股牧场的存栏量，说明 2024 年起向红原地区个人农户采购牦牛生鲜乳的背景及采购定价公允性

1、说明与发行人合作的规模化牧场及专业合作社、控股牧场的存栏量

报告期内，公司生鲜乳供应商可分为规模化牧场、专业合作社、参股牧场以及控股牧场。公司四川地区工厂向四川周边以及宁夏、甘肃等地的生鲜乳供应商进行采购，公司子公司惠丰乳品向黑龙江周边的生鲜乳供应商进行采购。

按公司生鲜乳供应商类别区分，各类别下前五大生鲜乳供应商的存栏量情况如下：

供应商类别	2025 年度			
	供应商名称	存栏量规模（头）	采购数量（吨）	采购数量是否同其供应能力匹配
规模化牧场	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	4,000-5,000	31,043.17	是
	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	20,000-25,000	6,602.15	是
	甘肃云鑫实业有限公司	4,000-5,000	5,537.55	是
	大同市云州区益润林牧业有限公司	3,000-4,000	6,583.77	是
	甘肃前进牧业科技有限责任公司	>40,000	5,620.83	是
专业合作社	洪雅县东和奶牛专业合作社	<1,000	3,031.95	是
	彭州市傲旺奶牛养殖农民专业合作社	<1,000	591.21	是
	三原徐木北鹿奶牛养殖专业合作社	<1,000	66.88	是
控股牧场	惠丰优牧	5,000-10,000	27,407.89	是
	蜀汉牧业	4,000-5,000	27,903.27	是
合计			114,388.67	-
供应商类别	2024 年度			
	供应商名称	存栏量规模（头）	采购数量（吨）	采购数量是否同其供应能力匹配
规模化牧场	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	4,000-5,000	25,864.48	是
	甘肃前进牧业科技有限责任公司	>40,000	14,867.40	是
	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	20,000-25,000	10,479.86	是
	甘肃云鑫实业有限公司	5,000-10,000	3,761.14	是
	甘肃正合祥畜牧产业有限公司	5,000-10,000	3,873.46	是
专业合作社	洪雅县东和奶牛专业合作社	<1,000	2,433.24	是
	金堂县惠民奶牛专业合作社	<1,000	1,598.74	是
	彭州市傲旺奶牛养殖农民专业合作社	<1,000	1,091.76	是
	大庆市银浪英富奶牛养殖专业合作社	<1,000	185.71	是
	安达市宝源奶牛养殖专业合作社	4,000-5,000	69.73	是
控股牧场	蜀汉牧业	4,000-5,000	28,832.83	是
	惠丰优牧	5,000-10,000	25,725.25	是
合计			118,783.60	-
供应商类别	2023 年度			
	供应商名称	存栏量规模（头）	采购数量（吨）	采购数量是否同其供应能力匹配

规模化牧场	甘肃前进牧业科技有限责任公司	>40,000	24,903.60	是
	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	30,000-35,000	13,642.18	是
	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	4,000-5,000	7,041.56	是
	甘肃云鑫实业有限公司	4,000-5,000	2,279.17	是
	肇东市宋站镇鸿泰盛世养殖场	<1,000	1,572.26	是
专业合作社	安达市宝源奶牛养殖专业合作社	4,000-5,000	7,244.84	是
	洪雅县东和奶牛专业合作社	<1,000	2,629.31	是
	金堂县惠民奶牛专业合作社	<1,000	1,901.46	是
	眉山市众鑫奶牛养殖专业合作社	<1,000	1,403.99	是
	彭州市傲旺奶牛养殖农民专业合作社	<1,000	1,058.85	是
控股牧场	蜀汉牧业	4,000-5,000	26,584.80	是
	惠丰优牧	4,000-5,000	2,489.00	是
合计			**92,751.02**	-

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]：上表中存栏量数据来自各生鲜乳供应商关于牧场规模有关情况的说明（部分因已终止合作不愿配合出具有关说明确认的生鲜乳供应商，其存栏量取数来自公司奶源部的内部调研数据或供应商访谈记录）

由上可见，报告期内公司外采生鲜乳供应商主要为前进牧业、金宇浩兴、聚牧农牧等规模化牧场以及部分牧场规模较大的专业合作社，相关生鲜乳供应商具备与其向公司供应原奶数量相匹配的牧场规模和供应能力。

报告期内，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部分四川省内原奶供应商存栏量小于 1,000 头，公司与此类牧场规模较小供应商合作的背景主要系：公司与四川周边牧场已合作多年，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部分周边牧场的合作。

2、说明 2024 年起向红原地区个人农户采购牦牛生鲜乳的背景及采购定价公允性

（1）公司 2024 年起向红原地区个人农户采购牦牛生鲜乳的背景

在当前传统乳制品市场竞争激烈、行业集中度越来越高、小众奶（牦牛奶、羊奶、驼奶等）方兴未艾的趋势下，公司在经历长时间的调研考察后，决定利用四川红原县高原地区独特资源，发展牦牛奶产品，并建立牦牛奶产业供应链。为

此，2024 年度公司设立四川圣舟作为布局牦牛奶产业的持股平台，并在其下设牦牛奶项目供应链及生产主体红原菊乐、销售主体红原圣舟。2024 年起，公司新增向红原县地区个人农户采购牦牛生鲜乳的情形，主要系公司 2024 年新设成立的红原菊乐向当地高原农户收购牦牛生鲜乳所形成。

红原菊乐系公司从事牦牛乳制品生产的主体，由于牦牛因高原气候规模化养殖困难、牦牛单产奶量较低等原因，尚不具备规模化集约化养殖的经济效益条件，川内高原地区大多以个人农户方式进行牦牛养殖。2024 年度和 **2025 年度**，公司向个体奶农采购牦牛奶的总金额分别为 412.93 万元、**2,818.36 万元**，金额整体上较低；同时，公司在红原地区向个人农户采购生鲜乳均通过红原县政府建设的牦牛奶收奶站及牧民端配套的制冷采奶设备、设施进行收奶，生鲜乳收购站收奶过程中首先对所有奶农出售的生鲜乳进行初检，检测蛋白、脂肪等含量，并进行留样；其后，生鲜乳运至公司红原工厂后由公司员工进行拆封并抽样执行检测程序，如生鲜乳检测异常，可根据奶站留样进行二次复检，并可追溯至终端养殖户。

（2）采购定价公允性

公司牦牛项目生鲜乳采购主体为红原县当地牧民农户，公司与每一位交奶的牦牛养殖农户均签订了《临时收奶协议》《生鲜乳质量安全承诺书》，详细约定了收奶的质量标准、价格、结算方式等内容。

公司牦牛奶采购价格主要参考当地市场价格与农户协商确定，具备公允性：生鲜牦牛乳标准乳收购基准价格为夏季（5 月 1 日—9 月 30 日）为 7.00 元/公斤；冬季（10 月 1 日—4 月 10 日）为 10.00 元/公斤。若交奶农户连续一个月（大于等于 30 天）向公司交售的牦牛奶质量均合格，公司可提高当月单价 0.20 元/公斤，给与一次性奖励。

报告期内，公司与前五大牦牛奶采购主体的交易情况如下：

2025 年度				
序号	姓名	采购金额（万元）	采购数量（吨）	采购均价（元/公斤）
1	陈里王姆	65.97	90.37	7.30
2	索郎姐	57.56	78.62	7.32
3	威尔金甲	27.50	34.10	8.07

2025 年度				
序号	姓名	采购金额（万元）	采购数量（吨）	采购均价（元/公斤）
4	旦真	19.15	24.39	7.85
5	谢日甲措	18.70	25.44	7.35
合计		188.88	252.92	-
2024 年度				
序号	姓名	采购金额（万元）	采购数量（吨）	采购均价（元/公斤）
1	兰木加	19.03	23.30	8.17
2	罗让卓玛	16.50	20.26	8.14
3	阿旦	14.01	18.45	7.60
4	俄仁初	10.58	13.21	8.02
5	八基	10.14	12.63	8.03
合计		70.26	87.85	-

注：公司牦牛奶业务起步于 2024 年，故上表仅列示了 2024 年及 2025 年的交易情况

上述交奶农户的交奶均价存在差异主要系：①不同季节收奶价格基准不一（夏季 7 元/公斤；冬季 10 元/公斤），交奶农户不同季节合格交奶数量不一；②对于交奶质量较好的，公司会予以 0.20 元/公斤的一次性奖励。

综上，公司向当地高原农户采购牦牛生鲜乳的采购价格系在当地牦牛乳的市场价格基础上协商确定，具备公允性；公司与当地奶农按月结算，次月按照生鲜牦牛乳的收购数量及结算价格以银行转账的方式一次性支付上月结算奶款，不涉及现金支付情形，亦不涉及向第三方支付的情形。

（三）说明生鲜乳、白砂糖、膜卷等采购单价与发行人平均成本变动趋势是否一致、与市场价格是否一致

1、生鲜乳、白砂糖、膜卷等采购单价与发行人平均成本变动情况

报告期各期，公司直接材料中生鲜乳、白砂糖、膜卷占产品主营业务成本的比重较高，公司生鲜乳、白砂糖、膜卷的采购均价与公司产品平均成本金额变动情况如下：

项目		2025 年度		2024 年度		2023 年度
		金额	变动率	金额	变动率	金额
采购	生鲜乳（元/公斤）	3.52	-12.00%	4.00	-8.47%	4.37

项目		2025 年度		2024 年度		2023 年度
均价	白砂糖（元/公斤）	**5.41**	**-8.46%**	5.91	-4.83%	6.21
	膜卷（元/万包）	**1,353.47**	**-0.81%**	1,364.56	-7.18%	1,470.12
单位平均成本	含乳饮料（元/吨）	**3,173.48**	**-8.57%**	3,471.11	-8.86%	3,808.65
	发酵乳（元/吨）	**6,425.36**	**-2.37%**	6,581.38	-1.98%	6,713.99
	巴氏杀菌乳（元/吨）	**6,462.78**	**-8.13%**	7,034.98	-6.97%	7,562.30
	灭菌乳（元/吨）	**5,374.87**	**-10.93%**	6,034.44	-6.76%	6,472.12

注[1]：上述生鲜乳采购均价包含了向自有牧场蜀汉牧业及惠丰优牧的采购

注[2]：上表中膜卷采购价格系砖包（酸乐奶）、砖包（纯牛奶）等按包计量膜卷类型的采购单价；为计量单位计算可比，不包括嚼酸奶奶膜等按公斤计量膜卷类型的采购单价

由上表可见，公司生鲜乳和膜卷、**白砂糖**的采购单价在报告期内呈下降趋势，其中公司最主要原材料生鲜乳的采购均价在报告期内下降幅度达 **19.45%**。

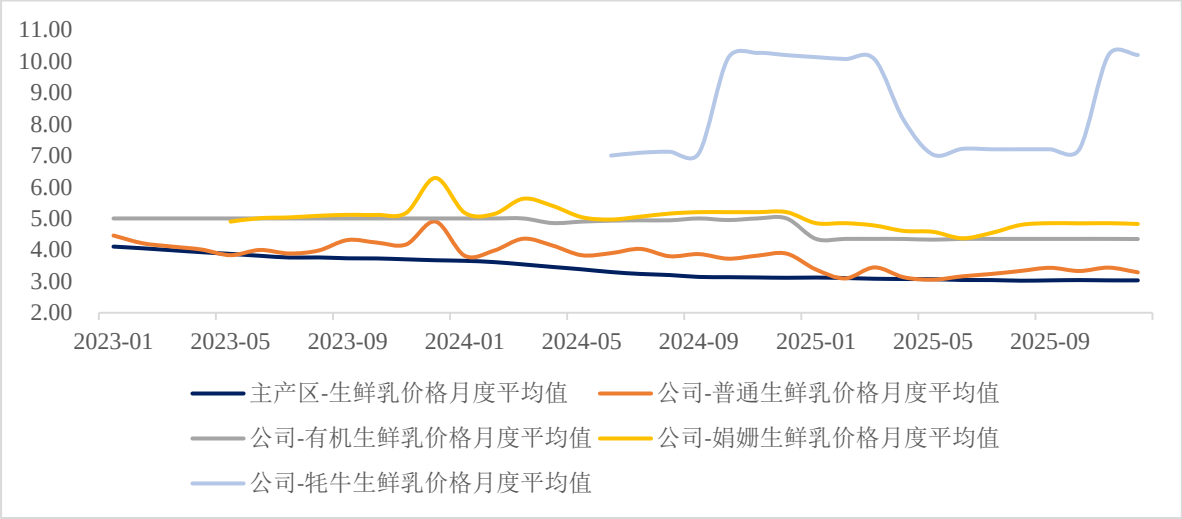
受益于生鲜乳及膜卷、**白砂糖**采购均价的下降，尤其是生鲜乳作为乳制品核心原料其价格变动对公司的成本控制具有关键作用，报告期内公司含乳饮料、发酵乳、灭菌乳和巴氏杀菌乳等主要产品的单位平均成本整体亦呈现下降趋势，公司主要原材料的采购均价走势与平均成本的变动趋势一致。

2、生鲜乳、白砂糖、膜卷等采购单价与市场价格变动情况

（1）生鲜乳

生鲜乳系未经加工处理的奶畜原奶，报告期内公司向第三方牧场主要采购普通生鲜乳用于含乳饮料、发酵乳等产品的生产，同时公司还向第三方牧场采购有机生鲜乳和娟姗生鲜乳等价值较高的特种奶源。

报告期内，公司生鲜乳采购价格与全国主产区生鲜乳月度均价对比情况如下：



注：生鲜乳主产区收购价格系农业部在生鲜乳主产区（黑龙江、辽宁、新疆、内蒙古、宁夏等 10 个省份）采集监测点统计的针对农户的普通生鲜乳收购价格，数据来源于农业农村部

报告期内，公司生鲜乳采购价格变动趋势整体同主产区生鲜乳收购价格变动趋势整体一致，采购价格总体高于全国主产区生鲜乳价格，主要系：①公司主要向位于甘肃、宁夏等地的牧场采购，生鲜乳采购价格中包含运费，农业农村部公布的参考价格未包含运费；②生鲜乳主产区奶价是指符合国家标准 GB19301-2010 的普通生鲜乳价格，不包含有机生鲜乳及娟姗乳、牦牛乳等特种奶源；公司除了采购普通生鲜乳外，还向第三方牧场采购有机生鲜乳和娟姗乳、向牧民采购牦牛乳（有机生鲜乳、娟姗乳等因其牛只品种、有机饲料、养殖环境等因素而具有一定稀缺性，进而导致市场价格较高）。

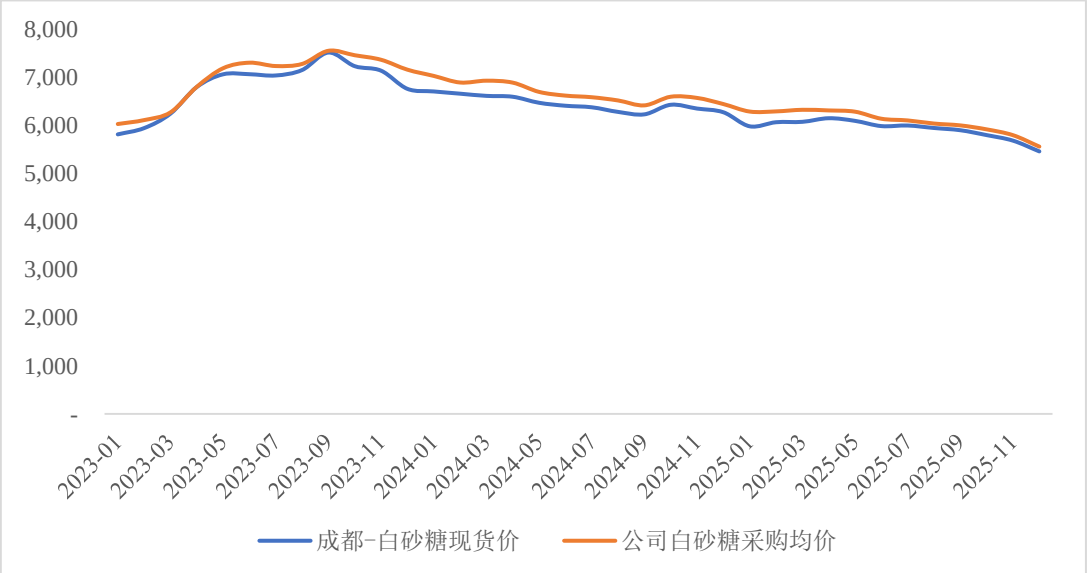
报告期内，公司部分月份的普通生鲜乳和娟姗生鲜乳采购价格与市场价格走势相比具有短暂背离的向上波动特征（如 2023 年 11-12 月、2024 年 3-4 月等），主要系当公司处于生产需求量弱的淡季时，达不到同生鲜乳供应商合同约定的最低采购量，需要对无法采购的部分进行金额补贴，从而导致当月采购价格较高。形成上述情况的主要背景系：生鲜乳作为一种农产品，在不同阶段可能出现供给紧张和过剩的情况，价格也存在周期性波动，为保障生鲜乳品质和供给，公司与主要的生鲜乳供应商均签订了年度合同，合同中约定了采购价格和每日采购数量，如果供应商无法提供足够数量的合格生鲜乳，则需向公司进行补偿，反之如果公司拒收供应商的合格生鲜乳，则也需向供应商进行补偿。该条款系一种双向约束，能够减弱市场波动对双方合作的影响，增强双方合作的稳定性。

公司通常在年底签订下一年度的原料奶采购合同，合同中对生鲜乳数量的核定以公司对下一年的规划和业务发展目标为依据。由于公司产品销售存在较明显的淡旺季，且市场情况也处于动态变化中，个别月份（通常是销售淡季）存在生鲜乳供应过剩的情况。当处于销售淡季时，公司如果接受该过剩部分生鲜乳并加工成产品，可能会形成库存积压或者需要大幅打折促销才能消化（可能对市场价格和整体营销策略造成冲击），进而给公司带来较大损失。因此，当面临此类情景时，公司将通过向生鲜乳供应商补偿的形式来减少生鲜乳采购，从而达到生产端和销售端的动态平衡。

上述情形主要发生在销售淡季（春节后至气温回升前、国庆后至春节备货前），符合公司产品销售特点。且上述情形涉及的生鲜乳供应商较多，属于行业惯例，并非公司与某些特定供应商的特殊约定，不存在利益输送情形。

（2）白砂糖

白砂糖系公司产品主要内容物原料之一，是一种成熟的大宗商品。报告期内，公司白砂糖采购均价与市场公开价格对比情况如下：



注[1]：白砂糖现货价数据来源于广西糖网，系含税价，不含运费、装卸费等费用
注[2]：公司白砂糖采购价系含税价，包含运费、装卸费等费用

由上可见，报告期内，公司白糖采购价格与市场价格变动趋势整体一致，不存在显著差异。

（3）膜卷

报告期内，公司采购的膜卷主要为利乐包、百利包、康美包等膜卷类型，不同膜卷类型因其材质、工艺要求、规格等因素的不同，其价格也有所差异，市场上目前尚不存在公开可比的参考价格。

公司膜卷采购的采购定价方式为：在参考历史价格的基础上，根据不同膜卷的材质、工艺要求等特点通过报价议价的方式来确定，价格具有公允性。

（四）说明各期主要原材料的采购量、耗用量、库存量之间的匹配性，成母牛数量与生鲜乳产量的匹配性

1、说明各期主要原材料的采购量、耗用量、库存量之间的匹配性

报告期各期，公司主要原材料的采购耗用情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1、原料奶（吨）			
期初数量	**593.63**	635.20	539.35
采购量（含内部采购）A	**124,425.88**	121,673.17	110,591.96
耗用量 B	**124,409.09**	121,714.74	110,496.10
期末数量	**610.42**	593.63	635.20
采购耗用比 C=B/A	**99.99%**	100.03%	99.91%
2、白糖（吨）			
期初数量	**439.63**	398.66	520.43
采购量 A	**17,409.18**	17,399.26	16,427.41
耗用量 B	**17,467.92**	17,358.19	16,549.19
期末数量	**380.92**	439.73	398.65
采购耗用比 C=B/A	**100.34%**	99.76%	100.74%
3、膜卷（万个）			
期初数量	**4,781.59**	5,149.25	4,437.91
采购量 A	**74,685.48**	72,950.54	65,579.19
耗用量 B	**74,877.51**	73,583.87	64,658.70
期末数量	**4,589.56**	4,515.92	5,358.40
采购耗用比 C=B/A	**100.26%**	100.87%	98.60%
4、纸箱（万个）			
期初数量	**250.28**	228.68	184.85
采购量 A	**5,520.03**	5,637.60	4,742.60

耗用量 B	**5,457.12**	5,616.00	4,698.77
期末数量	**313.19**	250.28	228.68
采购耗用比 C=B/A	**98.86%**	99.62%	99.08%
5、食品添加剂（吨）			
期初数量	**189.58**	249.08	236.41
采购量 A	**3,059.33**	3,036.00	2,890.70
生产实际耗用量 B	**3,052.95**	3,094.84	2,876.97
期末数量	**195.96**	190.24	250.14
采购耗用比 C=B/A	**99.79%**	101.94%	99.52%
6、饲草料（吨）			
期初数量	**79,512.37**	55,867.62	44,171.90
采购量 A	**159,806.08**	147,021.17	88,360.86
耗用量 B	**140,112.04**	123,376.42	76,665.13
期末数量	**99,206.40**	79,512.37	55,867.63
采购耗用比 C=B/A	**87.68%**	83.92%	86.76%

注[1]：为计量单位可比，上表中膜卷采购耗用情况系公司产品主要内包装砖包（酸乐奶）、砖包（纯牛奶）等按包/个计量膜卷类型，不包含按公斤计量的膜卷类型

注[2]：上表中耗用量包括生产耗用、研发耗用、其他耗用；采购量及耗用量以各生产工厂为主体进行汇总统计

注[3]：上表中采购量不包含工厂内部调拨数量

公司主要原材料包括生鲜乳、白糖、包装物、食品添加剂和饲草料。生鲜乳、白砂糖、包装物和食品添加剂周转速度较快，库存余额总体较小，报告期各期的采购量（含自产量）与当期耗用量基本匹配。报告期内，部分物资类别存在耗用量大于采购量的情形，主要系使用部分期初库存所致，期末库存较期初库存有所减少，不存在异常。

饲草料期初期末库存较高，且采购量与耗用量存在一定差异，主要系饲草料的采购存在按季节“集中采购、分批使用”的特点，如核心饲草青贮玉米仅在每年 8-10 月集中收割，受收割窗口期限制，牧场通常需在第三季度完成全年用量的一次性采购并压窖存储，而奶牛的每日饲喂需求刚性存在，耗用持续全年。因此，报告期各期期初期末的库存均较大。

2、成母牛数量与生鲜乳产量的匹配性

报告期内，公司拥有蜀汉牧业和惠丰优牧两座已投产运营的牧场，该等牧场所产生鲜乳基本用于内供，并继续加工成产品再对外销售。报告期各期，公司自建牧场的成母牛数量及生鲜乳产量匹配情况如下：

项目	牧场名称	2025 年	2024 年	2023 年
成母牛累计存栏数量（头日）	蜀汉牧业	**1,014,699**	835,522	737,578
	惠丰优牧	**1,189,402**	1,068,813	99,995
	合计	**2,204,101**	**1,904,335**	**837,573**
生鲜乳产量（吨）	蜀汉牧业	**37,660.08**	30,348.28	27,048.67
	惠丰优牧	**32,609.06**	28,068.24	2,657.63
	合计	**70,269.14**	**58,416.52**	**29,706.30**
成母牛平均单产（公斤/头/天）	蜀汉牧业	**37.11**	36.32	36.67
	惠丰优牧	**27.42**	26.26	26.58
	总体单产水平	**31.88**	**30.68**	**35.47**

注：成母牛日平均单产=成母年于期内的总产奶量除以期内累计饲养成母牛的总头日数

成母牛数量与生鲜乳产量的匹配性主要通过成母牛单产水平衡量，成母牛单产指单头成母牛的日平均生鲜乳产量。报告期内，公司成母牛单产水平分别为35.47 公斤/头日、30.68 公斤/头日和 **31.88 公斤/头日**，得益于公司牧场规模化、科学化养殖的开展，公司成母牛单产处于较高水平且较为稳定。

公司与主营为牧业养殖板块的上市公司成母牛单产水平及全国奶牛单产平均水平比较情况如下所示：

单位：吨/头、年

公司简称	证券代码	2025 年	2024 年	2023 年
澳亚集团	02425.HK	**14.10**	14.00	13.60
现代牧业	01117.HK	**暂未披露**	12.80	12.60
优然牧业	09858.HK	**12.80**	12.60	12.00
中国圣牧	01432.HK	**12.40**	12.05	11.38
可比公司平均水平	--	**13.10**	12.86	12.40
国内奶牛单产平均水平	--	**暂未披露**	9.90	9.40
发行人	--	**11.64**	11.23	12.95

注[1]：上市公司成母牛年化单产水平来自其各年度年度报告；国内奶牛单产平均水平来自中国奶业协会

注[2]：发行人年化成母牛单产水平=成母牛于期内的总产奶量除以期内累计饲养成母牛的总头日数，再乘以相关年份的总天数

由上表可见，报告期内，公司自建牧场的单产水平与主营为牧业养殖板块的上市公司成母牛单产水平相近，与其无重大差异。

综上，公司自建牧场的成母牛单产符合牧场经营实际情况，成母牛数量与生鲜乳产量具备匹配性，单产水平与牧业上市公司相比不存在明显异常。

（五）说明各期前五大供应商变动的原因，宁夏聚牧 2023 年起进入发行人前五大供应商的原因及合作背景

1、说明各期前五大供应商变动的原因

（1）前五大供应商的基本情况

单位：万元

2025 年度								
序号	供应商名称	成立时间	注册资本	注册地址	合作开始时间	采购内容	采购金额	采购占比
1	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	2020-04-07	3,000.00	宁夏青铜峡市曹大沟养殖园区	2021 年	生鲜乳	9,582.68	11.18%
2	丰景集团有限公司	2004-11-08	-	中国香港	2007 年之前	包装物、备品备件	6,993.38	8.16%
3	广西品糖贸易有限公司	2013-07-04	3,600.00	广西柳州市桂中大道南端 2 号阳光一百城市广场 25 栋 8-1	2023 年	白砂糖	6,242.41	7.28%
4	甘肃前进现代农业发展集团有限公司	2022-09-01	22,278.00	甘肃省张掖市甘州区长安镇前进村二社 18 号	2015 年	生鲜乳、饲料	5,954.84	6.95%
5	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	2012-04-24	23,125.50	宁夏回族自治区吴忠市利通区吴忠国家农业科技园黄同路东侧金宇路南侧	2016 年	生鲜乳	2,927.27	3.42%
合计							31,700.59	36.99%

2024 年度								
序号	供应商名称	成立时间	注册资本	注册地址	合作开始时间	采购内容	采购金额	采购占比
1	甘肃前进现代农业发展集团有限公司	2022-09-01	22,278.00	甘肃省张掖市甘州区长安镇前进村二社 18 号	2015 年	生鲜乳、饲料	10,022.34	11.62%
2	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	2020-04-07	3,000.00	宁夏青铜峡市曹大沟养殖园区	2021 年	生鲜乳	9,795.75	11.36%
3	丰景集团有限公司	2004-11-08	--	中国香港	2007 年之前	包装物、备品备件	8,889.36	10.31%
4	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	2012-04-24	23,125.50	宁夏回族自治区吴忠市利通区吴忠国家农业科技园黄同路东侧金宇路南侧	2016 年	生鲜乳	4,722.15	5.48%
5	广西品糖贸易有限公司	2013-07-04	3,600.00	广西柳州市桂中大道南端 2 号阳光一百城市广场 25 栋 8-1	2023 年	白砂糖	4,619.30	5.36%
合计							**38,048.91**	**44.12%**
2023 年度								
序号	供应商名称	成立时间	注册资本	注册地址	合作开始时间	采购内容	采购金额	采购占比
1	甘肃前进现代农业发展集团有限公司	2022-09-01	22,278.00	甘肃省张掖市甘州区长安镇前进村二社 18 号	2015 年	生鲜乳、饲料	14,917.37	16.15%
2	丰景集团有限公司	2004-11-08	--	中国香港	2007 年之前	包装物、备品备件	9,233.14	9.99%
3	四川新希望贸易有限公司	2001-11-14	1,000.00	成都市新津县工业园区希望西路 22 号	2007 年之前	白砂糖	7,245.26	7.84%
4	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	2012-04-24	23,125.50	宁夏回族自治区吴忠市利通区吴忠国家农业科技园黄同路东侧金宇路南侧	2016 年	生鲜乳	6,340.85	6.86%
5	宁夏聚牧农牧业发展有限公	2020-04-07	3,000.00	宁夏青铜峡市曹大沟养殖园区	2021 年	生鲜乳	3,162.20	3.42%

	司							
合计							**40,898.83**	**44.27%**

注[1]：甘肃前进现代农业发展集团有限公司包括甘肃前进牧业科技有限责任公司、甘肃德瑞牧业有限公司以及甘肃圣康源生物科技有限公司，向前进牧业采购金额为生鲜乳、成品料采购金额，未包含牛只采购金额

注[2]：丰景集团有限公司包括纷美（北京）贸易有限公司、纷美（北京）包装设备有限公司、纷美包装（山东）有限公司，系注册地位于中国香港的境外公司

注[3]：宁夏聚牧农牧业发展有限公司与宁夏合欣牧业有限公司系同一实控人控制的企业，故向宁夏聚牧农牧业发展有限公司的采购金额包括宁夏聚牧农牧业发展有限公司以及宁夏合欣牧业有限公司。2025 年，向宁夏聚牧农牧业发展有限公司的采购金额除宁夏合欣牧业有限公司外，还包括中卫市润厚源奶牛养殖农民专业合作社、青铜峡市康盛牧业有限责任公司、宁夏向东牧业有限公司

注[4]：上表中采购占比系指采购金额占采购总额的比重

公司所采购的原材料主要系用于产品生产的生鲜乳、白砂糖、膜卷包装物等材料以及用于自有牧场饲养的成品料、青贮玉米等饲草料。报告期各期，公司向前五名原材料供应商的采购额合计分别为 40,898.83 万元、38,048.91 万元和 **31,700.59** 万元，占当期采购总额的比例为 44.27%、44.12%和 **36.99%**。报告期内，公司不存在单一供应商采购比例超过 50%或严重依赖少数供应商的情况。

（2）前五大供应商变动分析

报告期内，公司前五大供应商基本稳定。公司根据生产需求、原材料价格、供应商供货能力等做出采购决策，因此相关采购金额存在一定波动。具体变动分析如下：

①2023 年度变动情况

2023 年宁夏聚牧农牧业发展有限公司进入公司前五大供应商，同时青冈县一林场春鹏奶牛养殖场退出前五大供应商。

宁夏聚牧农牧业发展有限公司是一家位于宁夏吴忠市的现代化奶牛牧场，系公司于 2021 年开始合作的生鲜乳供应商，鉴于其在奶源质量、供应能力和价格等方面的优势，尤其是其弹性供应能力（聚牧农牧可以实现根据公司生产需求，在生产淡旺季进行弹性供应，即淡季减少供奶、旺季增加供奶数量以满足工厂需要），双方建立了良好的合作关系，出于公司利益最大化的考量，公司 2023 年起逐步加大了对宁夏聚牧农牧业发展有限公司生鲜乳的采购量。

青冈县一林场春鹏奶牛养殖场系子公司惠丰乳品 2020 年开始合作的生鲜乳供应商，由于 2023 年惠丰乳品自建牧场惠丰优牧于 2023 年下半年开始逐步供奶运营，且正式起量后惠丰乳品工厂的用奶需求基本由自建牧场满足供应，惠丰乳品在 2023 年对第三方外采奶源结构和量进行了调整，逐步减少了向青冈县一林场春鹏奶牛养殖场的生鲜乳采购。自 2024 年起，由于惠丰乳品生鲜乳供应基本来自自有牧场，向第三方外采奶源的量较小，双方不再开展生鲜乳供应合作。

②2024 年度变动情况

2024 年度广西品糖贸易有限公司进入公司前五大供应商，同时四川新希望贸易有限公司退出前五大供应商。

受市场供需关系影响，2023 年下半年开始，白糖市价较 2023 年初有较大的涨幅，在此背景下，为更好应对市场价格波动、寻求质优价廉的白糖供方，公司于 2023 年 8 月新引进广西品糖贸易有限公司作为白糖供方之一，改变了之前菊乐品牌白糖基本由四川新希望贸易有限公司供应的格局。鉴于其在价格、质量、供货能力等方面的供应优势，公司在 2024 年度逐步加大了向广西品糖贸易有限公司的白砂糖采购，并同步减少了向四川新希望贸易有限公司的白砂糖采购。

③2025 年度变动情况

2025 年度宁夏聚牧农牧业发展有限公司成为公司第一大供应商，同时甘肃前进现代农业发展集团有限公司退出第一大供应商位置，降至第四位。

鉴于宁夏聚牧农牧业发展有限公司作为公司长期合作的重要奶源供应商，在奶源质量、供货稳定性及价格竞争力等方面具有综合优势，公司于 2025 年加大了向其采购力度，使其跃升为第一大供应商。与此同时，公司进一步优化奶源供应布局，2025 年度仅向前进集团采购有机生鲜乳，故公司向其整体采购金额有所下降，导致其排名降至第四位。

此外，2025 年度前五大供应商合计采购金额及占比均有所下降，主要系公司持续优化供应商结构、拓展采购渠道，以及市场供需关系变化所致。

综上，报告期内公司前五大原材料供应商的变动具有合理性。

2、宁夏聚牧 2023 年起进入发行人前五大供应商的原因及合作背景

宁夏聚牧农牧业发展有限公司是一家位于宁夏吴忠市的现代化奶牛牧场，系公司于 2021 年在宁夏考察奶源时发掘并建立合作关系的生鲜乳供应商，鉴于其在奶源质量、供应能力和价格等方面的优势，尤其是其弹性供应能力（宁夏聚牧可以实现根据公司生产需求，在生产淡旺季进行弹性供应生鲜乳，即淡季减少供奶、旺季增加供奶数量以灵活满足工厂需要），双方建立了良好的合作关系，出于公司利益最大化的考量，公司 2023 年起逐步加大了对宁夏聚牧农牧业发展有限公司生鲜乳的采购量。因此，2023 年度至今，宁夏聚牧农牧业发展有限公司均系公司前五大供应商。

2024 年 12 月 26 日，公司与聚牧农牧签订了 2025 年度的《生鲜奶购销合同》，就每月的鲜奶供应量和生鲜乳价格进行了约定。鉴于公司弹性用奶需求量较大，为保证公司所需奶源供应稳定，2025 年 1 月 14 日宁夏聚牧联合中卫市润厚源奶牛养殖农民专业合作社、青铜峡市康盛牧业有限责任公司、宁夏向东牧业有限公司与发行人签订《补充协议》，约定当聚牧农牧当月无法完全满足公司用奶需求时，由中卫市润厚源奶牛养殖农民专业合作社、青铜峡市康盛牧业有限责任公司、宁夏向东牧业有限公司来完成聚牧农牧奶量不足部分。实际操作执行中，公司奶源部每月月初向聚牧农牧下达当月奶源需求数量及到达时间、地点等指令，并由聚牧农牧来完成当月不同主体奶源供应数量的调配、协调组织，供应环节公司主要与聚牧农牧对接。鉴于该业务实质，2025 年，公司就向聚牧农牧、中卫市润厚源奶牛养殖农民专业合作社、青铜峡市康盛牧业有限责任公司和宁夏向东牧业有限公司的生鲜乳采购金额在聚牧农牧的户头下进行了合并披露。

（六）结合控股牧场的产量和对外采购量的变动情况，说明各期向控股牧场采购金增加、向规模化牧场及专业合作社采购占比降低的原因，并在招股说明书中披露生鲜乳的具体供应商、采购量/产量、采购额及占比

1、公司的奶源布局发展战略

公司主要从事含乳饮料及生鲜乳的生产、销售，生鲜乳是其生产所需的最为关键的上游原材料之一。多年来，公司不断探索并完善优质奶源的采购渠道。

在公司发展初期，生鲜乳基本由四川省内养殖专业合作社提供，后来曾尝试在四川省内自主设立养殖公司以探索自有牧场的建设，但由于省内气候、养殖成本高等原因，导致养殖公司长期亏损，并最终关停。2015 年以来，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，同时受益于国家现代高速物流运输路网的完善，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。

但鉴于向第三方外采奶源存在着长期成本波动较大、供应链稳定性弱、奶源品质控制力不足等缺点，且 2015 年后公司盈利水平基本保持稳步增长、具备向上游牧业板块拓展的资金实力等因素，公司决定自 2017 年起不断加强对上游生鲜乳产业链布局力度以实现奶源可控性的战略目标。公司先后通过参股、控股和独资方式分别设立了德瑞牧业（2017 年参股合作设立）、蜀汉牧业（2020 年控股合作设立）和甘肃菊乐（2023 年独资设立），以增强奶源供给自给率，增加公司对上游牧业板块的控制力。同时，为保证东北子公司惠丰乳品对奶源供应的控制力，2022 年惠丰乳品建设了惠丰优牧自有牧场。

截至本审核问询函回复出具日，公司拥有 3 个已建设的自有控股牧场，奶源自给率已有较大提升。

2、公司奶源结构变化的原因

报告期内，公司控股牧场的生鲜乳产量和公司对外生鲜乳采购量的变动情况如下：

单位：吨

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
向控股牧场的自采量	**55,311.16**	54,558.08	29,073.80
其中：蜀汉牧业自采总量（A）	**27,903.27**	28,832.83	26,584.80
惠丰优牧自采总量（B）	**27,407.89**	25,725.25	2,489.00
甘肃菊乐自采总量（C）	**-**	-	-
向第三方生鲜乳采购总量	**69,114.72**	67,115.09	81,518.16
公司生鲜乳采购总量（D）	**124,425.88**	121,673.17	110,591.96
自产奶源占比（A/D+B/D+C/D）	**44.45%**	44.84%	26.29%

注：报告期内，甘肃菊乐牧场尚未投产产奶

在遵循前述既定奶源发展战略的背景下，公司自建牧场陆续投产运营并基本用于供应内部工厂生产。因此报告期内，公司奶源自给率有较大提升，从而各期向规模化牧场及专业合作社采购占比降低。

3、在招股说明书中披露生鲜乳的具体供应商、采购量/产量、采购额及占比

公司已于《招股说明书》“第五节 业务和技术”之“三、发行人主营业务情况”之“（二）采购情况及主要供应商”之“3、生鲜乳采购情况”部分补充披露如下：

“报告期内，公司向前五大生鲜乳供应商的采购情况如下：

单位：万元、吨

2025 年度					
序号	供应商名称	采购内容	采购金额	采购数量	采购金额占当期主营业务成本比重
1	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	普通生鲜乳	9,582.68	31,043.17	9.03%
2	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	普通生鲜乳	2,927.27	6,602.15	2.76%
3	甘肃云鑫实业有限公司	娟姗生鲜乳	2,608.46	5,537.55	2.46%
4	大同市云州区益润林牧业有限公司	普通生鲜乳、有机生鲜乳	2,543.50	6,583.77	2.40%
5	甘肃前进牧业科技有限责任公司	有机生鲜乳	2,445.06	5,620.83	2.30%
合计			20,106.97	55,387.47	18.95%
2024 年度					
序号	供应商名称	采购内容	采购金额	采购数量	采购金额占当期主营业务成本比重
1	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	普通生鲜乳	9,795.75	25,864.48	9.00%
2	甘肃前进牧业科技有限责任公司	普通生鲜乳、有机生鲜乳	6,753.65	14,867.40	6.21%
3	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	普通生鲜乳	4,722.15	10,479.86	4.34%
4	甘肃云鑫实业有限公司	娟姗生鲜乳	1,948.84	3,761.14	1.79%
5	甘肃正合祥畜牧产业有限公司	普通生鲜乳	1,368.14	3,873.46	1.26%
合计			24,588.53	58,846.34	22.60%
2023 年度					
序号	供应商名称	采购内容	采购金额	采购数量	采购金额占当期主营业务成本比重
1	甘肃前进牧业科技有限责任公司	普通生鲜乳、有机生鲜乳	11,940.44	24,903.60	11.11%

2	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	普通生鲜乳	6,340.85	13,642.18	5.90%
3	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	普通生鲜乳	3,162.20	7,041.56	2.94%
4	安达市宝源奶牛养殖专业合作社	普通生鲜乳	2,449.99	7,244.84	2.28%
5	洪雅县东和奶牛专业合作社	普通生鲜乳	1,184.73	2,629.31	1.10%
合计			25,078.22	55,461.49	23.33%

注[1]：宁夏聚牧农牧业发展有限公司与宁夏合欣牧业有限公司系同一控制下主体，2025 年度，宁夏聚牧农牧业发展有限公司、宁夏合欣牧业有限公司和中卫市润厚源奶牛养殖农民专业合作社、青铜峡市康盛牧业有限责任公司及宁夏向东牧业有限公司三家生鲜乳供应商共同与公司签订生鲜乳供应协议，基于业务实质，将公司向上述生鲜乳供应商的采购金额进行了合并

注[2]：公司向前进集团下属的甘肃前进牧业科技有限责任公司采购生鲜乳，因此在生鲜乳这一采购类别下，与前进集团的生鲜乳采购交易按甘肃前进牧业科技有限责任公司进行披露

（七）说明主要供应商中是否存在个人、个体工商户、小微企业、社保参保人数较低、贸易商、报告期内新合作等情况，供应商与发行人的实控人等关键管理人员是否存在关联关系或资金往来

报告期内，关于公司主要供应商中是否存在个人、个体工商户、小微企业、社保参保人数较低、贸易商、报告期内新合作等的情况如下：

序号	供应商名称	是否为个人或个体工商户	是否为小微企业	社保参保人数（人）	是否为贸易商	是否为报告期内新合作
1	甘肃前进现代农业发展集团有限公司	否	否	1,548	否	否
2	丰景集团有限公司	否	否	246	否	否
3	四川新希望贸易有限公司	否	否	21	是	否
4	广西品糖贸易有限公司	否	否	6	是	是
5	宁夏聚牧农牧业发展有限公司	否	否	18	否	否
6	宁夏金宇浩兴农牧业股份有限公司	否	否	183	否	否

注[1]：上表社保参保人数来自供应商出具的情况说明或企信慧眼、天眼查等公开信息查询

注[2]：根据《关于小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告（财政部税务总局公告 2023 年第 6 号）》：小型微利企业，是指从事国家非限制和禁止行业，且同时符合年度应纳税所得额不超过 300 万元、从业人数不超过 300 人、资产总额不超过 5000 万元等三个条件的企业

1、是否存在个人、个体工商户或小微企业

报告期内，公司不存在主要供应商为个人、个体工商户或小微企业的情形。

2、是否存在社保参保人数较低

报告期内，公司主要供应商中社保参保人数低于 10 人的供应商系白糖供应商广西品糖贸易有限公司。广西品糖贸易有限公司系沐甜科技股份有限公司旗下的一家专业从事白糖贸易的国有企业，基于其贸易商的特征，社保参保人数较低属于行业正常情况，不存在异常。

3、是否存在贸易商

报告期内，公司主要供应商中，四川新希望贸易有限公司、广西品糖贸易有限公司属于贸易商性质，二者均为公司白糖物资供应商。国内白糖产业因生产高度集中（广西/云南为主）与消费全国分散的地理错配，普遍由贸易商主导流通。因此，公司主要供应商中两家白糖供应商属于贸易商性质，具有合理性。

4、是否存在报告期内新合作

从合作历史来看，报告期内与公司新合作的主要供应商如下：

序号	供应商名称	合作历史	主营业务	采购内容	合作背景
1	广西品糖贸易有限公司	2023 年开始	糖产品贸易	白糖	受市场供需关系影响，2023 年下半年开始，白糖市价较 2023 年初有较大的涨幅，在此背景下，为更好应对市场价格波动、寻求质优价廉的白糖供方，公司于 2023 年 8 月新引进广西品糖贸易有限公司作为白糖供方之一

5、主要供应商与发行人的实控人等关键管理人员是否存在关联关系或资金往来

公司主要供应商中，前进集团系公司从审慎角度从严把握关联方的认定标准，基于审慎原则认定的关联方。除前进集团外，公司与主要供应商之间不存在关联关系。

经核查公司上述主要供应商的工商登记信息以及发行人实控人、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员等关键人员的银行流水资料及其填写的《关联自然人调查表》等资料，公司主要供应商与发行人的实控人、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员等关键管理人员不存在关联关系或资金往来，亦不存在其他利益安排。

（八）说明报告期内向临时性生鲜乳供应商采购的背景、采购金额及数量情况

根据公司实际业务情况，临时性生鲜乳供应商主要系公司未与其签订年度或长期合作协议，于有采购需求时签订单采订单协议之类型的供应商。其具体合作模式为公司在市场调研的基础上选择一批奶源供应商，经过询价比价等环节后，于公司有临时采购奶源需求时同其签订单采订单协议，并按照公司有关规定检验合格入库后，于次月结算奶款。公司对临时原奶供应商的选择标准上参照非临时性生鲜乳供应商，按照《原料奶采购管理制度》《合同管理制度》等内部控制制度要求，由奶源部负责选择供应商、建立合格供应商名录、管理原奶供应商和市场比价等工作。

公司向临时生鲜乳供应商采购的发起工厂主要系子公司惠丰乳品的大庆工厂（公司本部工厂外采奶源均来源于年度合作或长期合作的生鲜乳供应商），该临采业务场景主要发生于大庆工厂当月生产用奶需求大于惠丰乳品固定合作牧场当月的原奶供应量时，此时惠丰乳品会按有关标准在当地寻找临时性生鲜乳供应商以补充原奶需求缺口。惠丰乳品前期存在较多临时性生鲜乳供应商的原因具体如下：

（1）惠丰乳品所在地黑龙江省位于北纬 40°“黄金奶源带”，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；

（2）在当地具有丰富的奶业资源背景下，相较于固定合作模式，临时采购模式更具灵活性，使企业在面对市场价格波动（尤其是奶业下行周期）、生产用奶需求变化时，能更好地适应生产计划临时调整，减少固定合作模式下对量的硬

约束；同时，相较于菊乐股份本部工厂，惠丰乳品工厂用奶规模相对较小，更易在短期内找到满足其供应量要求的生鲜乳供应商；

（3）鉴于公司本部（菊乐品牌）奶源主要位于西北地区（物理距离远）、公司本部工厂用奶规模较大等因素，为保障公司优质奶源的稳定供应，公司本部主要同生鲜乳供应商采取长期合作和年度合作的模式。

报告期内，公司临时性采购生鲜乳的采购金额情况如下：

单位：万元

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
临时性采购生鲜乳	-	-	305.67	1.10%	3,096.20	9.00%
非临时性采购生鲜乳	**26,032.69**	100%	27,475.75	98.90%	31,320.60	91.00%
合计	**26,032.69**	**100%**	**27,781.42**	**100.00%**	**34,416.79**	**100.00%**

注：上述生鲜乳采购金额系公司外采奶源金额，不包含向内部自建牧场的采购金额

报告期内，公司向外临时性采购生鲜乳的金额较小，各期占比均低于 10%，且随着自建牧场惠丰优牧开始稳步供奶，2025 年度临时性外采占比降至 0%。

二、成本构成变动的合理性

（一）结合原料奶价格下降及耗用量、每类产品的单位成本及产品结构变动等情况，量化分析原料奶价格下降、含乳饮料收入占比上升对成本结构变动的影响

1、报告期内成本结构总体变动情况

报告期各期，公司主营业务成本按料工费构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、内容物	**55,823.64**	**52.60%**	58,607.61	53.87%	59,770.95	55.62%
（一）自产产品	**55,700.76**	**52.49%**	58,362.94	53.65%	59,558.34	55.43%
1、原料奶	**39,548.25**	**37.27%**	41,084.14	37.76%	41,691.58	38.80%
2、白糖	**9,733.67**	**9.17%**	10,298.08	9.47%	10,286.72	9.57%
3、其他内容物	**6,418.84**	**6.05%**	6,980.73	6.42%	7,580.05	7.05%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
（二）外购产品	122.88	0.12%	244.66	0.22%	212.61	0.20%
1、非乳品	122.88	0.12%	244.66	0.22%	212.61	0.20%
二、包装物	20,762.69	19.56%	20,828.06	19.14%	20,217.63	18.81%
三、制造费用	20,189.69	19.02%	20,262.71	18.62%	19,126.49	17.80%
四、委外加工费	977.79	0.92%	843.72	0.78%	1,209.00	1.13%
五、运输装卸费	8,369.30	7.89%	8,252.24	7.59%	7,132.20	6.64%
合计	106,123.10	100.00%	108,794.35	100.00%	107,456.26	100.00%

报告期各期，内容物占主营业务成本的比例分别为 55.62%、53.87%和 52.60%。内容物主要是原料奶和白糖等，报告期内内容物成本占比有所降低，主要系原料奶采购价格随市场行情有所降低以及含乳饮料收入占比上升，就产品特点而言，灭菌乳、巴氏杀菌乳、发酵乳等乳制品的原奶耗用量较高，使得内容物成本较高，内容物成本占比高于含乳饮料，因此含乳饮料收入占比上升会导致内容物成本占比降低。

报告期各期，包装物占主营业务成本的比例分别为 18.81%、19.14%和 19.56%。报告期内，单位包装物成本总体变化不大，但由于原料奶采购价格降低使得各类产品的单位总成本普遍有所降低，进而导致包装物成本占比上升。

报告期各期，制造费用和委外加工费合计占主营业务成本的比例分别为 18.92%、19.40%和 19.95%。公司主要采用自行生产的方式，在菊乐温江厂、菊乐眉山厂、菊乐雅安厂、菊乐新津厂、惠丰大庆厂 5 座工厂组织生产，同时通过外协补充产能（内容物和包装物等仍由公司提供）。

报告期各期，运输装卸费占主营业务成本的比例分别为 6.64%、7.59%和 7.89%，运输装卸费占营业成本的比例略有上升，主要系电商业务量增加（电商业务运费较高）、内容物单位成本总体降低所致。

2、量化分析原料奶价格下降、含乳饮料占比上升对成本结构变动的影响

（1）测算假设

①2023 年、2024 年、2025 年原料奶单位成本保持 2022 年水平不变；

②2023 年、2024 年、**2025 年**各类产品成本占比保持 2022 年水平不变；

③2023 年、2024 年、**2025 年**的销售成本按当年实际成本计算；非乳品成本、运输装卸费成本保持不变。

（2）测算结果

经模拟测算，剔除原料奶价格变动、产品结构变化影响后，报告期各期的成本结构如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
一、内容物	**58,478.38**	**55.10%**	60,908.64	55.99%	61,021.45	56.79%
（一）自产产品	**58,355.50**	**54.99%**	60,663.98	55.76%	60,808.85	56.59%
1、原料奶	**42,558.81**	**40.10%**	43,520.01	40.00%	43,162.84	40.17%
2、白糖	**8,999.97**	**8.48%**	9,755.88	8.97%	9,683.46	9.01%
3、其他内容物	**6,796.72**	**6.40%**	7,388.09	6.79%	7,962.54	7.41%
（二）外购产品	**122.88**	**0.12%**	244.66	0.22%	212.61	0.20%
1、非乳品	**122.88**	**0.12%**	244.66	0.22%	212.61	0.20%
二、包装物	**18,923.33**	**17.83%**	19,274.36	17.72%	19,408.59	18.06%
三、制造费用	**19,556.96**	**18.43%**	19,627.89	18.04%	18,794.08	17.49%
四、委外加工费	**795.13**	**0.75%**	731.21	0.67%	1,099.94	1.02%
五、运输装卸费	**8,369.30**	**7.89%**	8,252.24	7.59%	7,132.20	6.64%
合计	**106,123.10**	**100.00%**	**108,794.35**	**100.00%**	**107,456.26**	**100.00%**

经模拟测算，除原料奶价格变动、产品结构变化影响后，报告期各期，内容物占主营业务成本的比例分别为 56.79%、55.99%和 **55.10%**，包装物占主营业务成本的比例分别为 18.06%、17.72%和 **17.83%**，制造费用和委外加工费合计占主营业务成本的比例分别为 18.51%、18.71%和 **19.18%**，成本结构稳定。

综上，报告期内成本结构变动主要系原料奶价格下降和产品结构变化造成。

（二）说明包装物、制造费用、运输装卸费占主营业务成本的比例均上升的原因

报告期各期，公司单位包装物成本、单位制造费用和委外加工费用（公司采

用自产为主、外协为辅的生产模式，因此将制造费用和委外加工费用合计进行对比）情况如下：

单位：元/吨

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
单位包装物成本	**905.74**	933.75	971.14
单位制造费用和委外加工费用	**923.40**	946.23	976.80

注：单位成本=该项销售成本总额÷销售吨重（剔除生鲜乳）

报告期各期，公司单位包装物成本、单位制造费用和委外加工费用均略有降低，但上述成本的占比反而呈上升趋势，主要是受到内容物成本变化的被动影响。具体而言，内容物成本系最主要的成本项，报告期各期占主营业务成本的比重均在 50%以上，原料奶等内容物成本下降，对主营业务成本结构的影响更大，虽然包装物、制造费用成本也有所降低，但下降幅度小于原料奶，导致其占主营业务成本的比例反而有所上升。

此外，报告期各期，运输装卸费占主营业务成本的比例分别为 6.64%、7.59%和 **7.89%**，运输装卸费占营业成本的比例略有上升，主要系电商业务量增加（电商业务运费较高）、内容物单位成本总体降低所致，具体参见本审核问询函回复“问题 3”之“三”之“（五）”之“2、公司支付的运费与主要产品销量、运费单价间的勾稽关系”。

（三）说明自有牧场自产生鲜乳的单位成本与同行业可比公司平均水平是否存在差异，量化分析自产生鲜乳和外购生鲜乳对成本影响的差异

1、自有牧场自产生鲜乳的单位成本与同行业可比公司平均水平是否存在差异

报告期内，可比公司均未披露自有牧场自产生鲜乳的单位成本，将牧业上市公司纳入对比，仅现代牧业披露了生鲜乳的单位成本，公司自有牧场与现代牧业自产生鲜乳的单位成本对比如下：

单位：元/公斤

公司	2025 年度	2024 年度	2023 年度
现代牧业（A）	**暂未披露**	2.53	2.92
公司自产生鲜乳单位成本-剔除运费和折旧（B）	**2.16**	2.54	3.20

公司	2025 年度	2024 年度	2023 年度
差异（A-B）	**-**	**-0.01**	**-0.28**

具体来看，现代牧业自产生鲜乳单位成本系生产成本，由于其生产性生物资产采取公允价值计量，单位成本中不包含生产性生物资产折旧成本。2023 年，公司剔除运费和折旧的自产生鲜乳单位成本略高于现代牧业，主要系公司下属蜀汉牧业于2021年投入运营，惠丰优牧牧场2022年投入运营，投产初期成本略高，随着公司自有牧场运营逐渐成熟化，公司自产生鲜乳单位成本与现代牧业的差异逐渐减小。此外，报告期内公司自有牧场的单位成本与现代牧业的单位成本变动趋势保持一致，不存在重大差异。

2、量化分析自产生鲜乳和外购生鲜乳对成本影响的差异

报告期内，公司自有牧场蜀汉牧业和惠丰优牧仅具备生产符合国家标准GB19301-2010 的普通生鲜乳的能力，公司生产所需的娟姗乳、有机乳和牦牛乳等特种生鲜乳全部系外购取得，因此该部分特种生鲜乳不存在自产和外购成本差异。为口径可比，仅模拟测算普通生鲜乳，在全自产、全外购情况下的成本与报告期各期公司实际普通生鲜乳成本的差异情况，具体如下：

单位：万元（含税）、吨、元/公斤（含税）

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
普通生鲜乳入库数量 A	**105,468.12**	104,591.19	100,363.65
其中：普通生鲜乳外购数量 A1	**50,156.96**	50,033.11	71,289.85
普通生鲜乳自产数量 A2	**55,311.16**	54,558.08	29,073.80
普通生鲜乳外购单位成本 B	**3.26**	3.92	4.13
普通生鲜乳自产单位成本 C	**2.88**	3.29	4.06
单位成本差异 D=B-C	**0.38**	0.63	0.07
模拟全外购对成本影响 E=A2*(D)/10	**2,101.82**	3,437.16	203.52
模拟全自产对成本影响 F=A1*(-D)/10	**-1,905.96**	-3,152.09	-499.03

注[1]：外购生鲜乳成本为采购成本口径，自产生鲜乳成本为牧场子公司销售成本口径
注[2]：正数代表成本增加，负数代表成本节约

报告期各期，公司使用自有牧场的生鲜乳单位销售成本小于外购常规生鲜乳单位采购成本，自产生鲜乳有助于公司节约生鲜乳成本。经模拟测算，假设全自产情况下，**2023 年至 2025 年**，分别节约成本 499.03 万元、3,152.09 万元和

1,905.96 万元。经模拟测算，假设全外购情况下，2023 年至 2025 年，分别增加成本 203.52 万元、3,437.16 万元和 2,101.82 万元。

（四）说明在报告期内产能利用率约为 85%的背景下，采购外协加工服务采购的必要性及采购定价公允性，菊乐新津厂生产的主要产品及 2023 年投产的具体情况

1、采购外协加工服务的必要性

公司主要产品为含乳饮料及乳制品，具体可以分为含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳及灭菌乳四大类，其中含乳饮料及灭菌乳等产品为常温产品，发酵乳及巴氏杀菌乳等产品为低温产品。上述常温及低温产品对于保质期的要求各不相同，不同产品的口感要求、消费风格亦不同，为满足产品创新和市场竞争的需要，公司对产品的灌装方法、包装形式的需求也在不断变化。

报告期内，公司常温产品的产能利用率情况如下所示：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
总产量（吨）	174,601.36	171,049.73	145,923.67
总产能（吨）	172,286.88	172,286.88	160,364.67
产能利用率（%）	101.34	99.28	90.99

注：2023 年度产能增加主要系新津厂投产

公司常温产品的产能利用率处于高位状态，常温产品产能系设计产能，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，需要对生产线进行消毒、杀菌处理，避免微生物或细菌滋生。

公司常温部分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。公司委托外协供应商加工的生产环节主要包括：配料、UHT 杀菌、灌装、包装等，主要外协产品为含乳饮料。因此，公司部分产品委托外协供应商加工具有必要性。

2、采购外协加工服务的定价公允性

报告期内，公司与各外协供应商的外协加工费定价原则保持一致，公司与各

主要外协供应商对结算单价定价主要以外协厂商的设备使用费、人工费用等成本加上合理利润为定价基础，综合考虑加工的产品规格类型、产品品质要求、加工的工序、加工工艺及复杂程度、包装方式等因素，同时参考市场价格，最终与外协加工商经过协商后予以具体确定。除少数特定种类和规格的产品外，报告期内公司向各外协供应商加工相同规格产品的加工单价基本一致，不存在差异定价的情形，相关加工费用定价公允。

3、菊乐新津厂生产的主要产品及 2023 年投产的具体情况

2023 年以来，新津厂主要生产产品为含乳饮料和灭菌乳，具体情况如下：

单位：吨

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	产量	占比	产量	占比	产量	占比
含乳饮料	**72,041.14**	**89.03%**	72,998.15	90.92%	46,964.93	90.11%
灭菌乳	**8,878.72**	**10.97%**	7,289.45	9.08%	5,155.25	9.89%
合计	**80,919.86**	**100.00%**	**80,287.60**	**100.00%**	**52,120.18**	**100.00%**

新津厂主要生产产品为含乳饮料和灭菌乳，报告期内含乳饮料产量占总产量比重**约** 90%。2023 年 3 月，新津厂收奶配料设施、超高温杀菌机、两条利乐无菌灌装线完成试生产后开始投产，2023 年 7 月，第三条利乐无菌灌装生产线投产。2024 年开始，新津厂全年均使用三条生产线进行生产，所以产量较 2023 年大幅上升。

（五）说明发行人各期电、天然气以及煤炭的耗用量与产量的匹配性。

报告期内，公司共有 5 个生产基地，分别是菊乐温江厂、菊乐眉山厂、菊乐雅安厂、惠丰大庆厂和菊乐新津厂，生产消耗的主要能源为电、天然气、煤，各生产基地的产品结构存在差异。因此，公司主要是通过分生产基地的能源耗用量和产品产量来分析能源耗用量的变动原因及合理性。

1、菊乐温江厂

报告期各期，温江厂每吨产品耗电量和每吨产品耗气量如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
每吨产品耗电量（度/吨）	**165.21**	165.87	150.36

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
每吨产品耗气量（方/吨）	**30.33**	28.11	27.40

菊乐温江厂生产的产品种类较多，涵盖常温和低温、含乳饮料和各类乳制品，产品切换较为频繁，部分产品的单批次产量较小，设备有效生产时间相对较短，同时，温江厂产品涵盖了较多低温产品（发酵乳、巴氏杀菌乳占比约 30%），低温产品的生产能耗高于常温产品（如低温产品中包括发酵乳，发酵乳的工序相对复杂，且产量较低，能耗较高）。因此单位能耗处于 5 个工厂中的较高水平。报告期各期，菊乐温江厂每吨产品耗电量和每吨产品耗气量总体较为稳定。

2、菊乐眉山厂

报告期各期，眉山厂每吨产品耗电量和每吨产品耗气量如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
每吨产品耗电量（度/吨）	**95.20**	92.74	91.21
每吨产品耗气量（方/吨）	**17.53**	16.70	17.21

菊乐眉山厂主要生产含乳饮料、灭菌乳等。报告期内，眉山厂的平均每吨产品耗电量（度/吨）呈现上升趋势主要系随着 2023 年新建工厂新津厂的投产，眉山厂的产量有所下降，以及耗能相对较少的灭菌乳和生鲜乳前处理占比降低所致。

3、菊乐雅安厂

报告期各期，雅安厂每吨产品耗电量和每吨产品耗气量如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
每吨产品耗电量（度/吨）	**113.40**	112.53	97.76
每吨产品耗气量（方/吨）	**22.65**	22.26	19.92

菊乐雅安厂主要生产含乳饮料。报告期各期，菊乐雅安厂的产品结构变化较小，每吨产品耗电量和每吨产品耗气量总体较为稳定。2024 年起，雅安厂能源单耗有所上升主要系成品产量降低所致。

4、惠丰乳品大庆厂

报告期各期，惠丰乳品每吨产品耗电量和每吨产品耗煤量如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度

每吨产品耗电量（度/吨）	**215.83**	204.83	193.36
每吨产品耗煤量（吨/吨）	**0.27**	0.26	0.21

惠丰乳品主要生产发酵乳等需要低温环境存储的产品。惠丰乳品大庆工厂产品的电能单耗较高于公司其他工厂，主要系大庆工厂以生产发酵乳为主，发酵乳生产工序较其他乳制品类更为复杂，所产生的单耗更高。报告期内，惠丰乳品大庆厂的单位能耗有所上升，主要系：①总产量有所下降，导致单耗相应上升；②随着新产品的不断推出，生产的产品种类有所增加，需要切换产线，涉及重新清洗设备、更换原辅料、重新开机等环节，相应增加能源单耗。

5、菊乐新津厂

菊乐新津厂于 2023 年开始生产（2022 年有少量试生产产品），每吨产品耗电量和每吨产品耗气量如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
每吨产品耗电量（度/吨）	**69.25**	65.53	79.21
每吨产品耗气量（方/吨）	**14.87**	14.12	17.26

菊乐新津厂主要生产含乳饮料、灭菌乳等，2023 年处于产能爬坡期，单位能耗略高，2024 年随着产量增加，单位能耗有所降低。

三、请保荐机构、申报会计师：（1）核查上述事项并发表明确意见，说明核查方法、范围、证据及结论（2）说明对供应商函证情况、回函不一致的具体供应商名称、采购金额、回函金额、回函金额不一致的原因、采取的替代核查程序。（3）说明对供应商的走访、访谈的具体情况、现场走访金额及占比、走访对象职位，未实施走访程序的供应商情况及未走访原因。（4）对发行人的成本、费用真实性、准确性、完整性发表明确意见

（一）核查上述事项并发表明确意见，说明核查方法、范围、证据及结论

1、关于采购定价公允性

保荐机构及申报会计师对上述事项的核查方法、范围、证据如下：

（1）取得并查阅发行人报告期内采购明细表、采购管理内控制度、重大采购合同等资料，并分析性复核发行人向各类别主要物资供应商采购价格的公允性；

（2）取得并查阅发行人主要生鲜乳供应商关于牧场规模等情况的说明、了解发行人临时采购生鲜乳以及牦牛奶业务向个人农户采购牦牛生鲜乳的背景；

（3）在公开信息渠道查阅发行人分生鲜乳、白砂糖、膜卷、纸箱、饲草料、食品添加剂品类前五大供应商的工商登记、主营业务等信息；

（4）取得发行人报告期各期原材料耗用情况表，分析性复核发行人主要原材料的采购量、耗用量、库存量之间的匹配性；

（5）获取发行人自建牧场的牛只饲喂成本和原奶成本明细表，分析性复核发行人成母牛数量与生鲜乳产量的匹配性；

（6）查阅发行人董监高及关键岗位人员的银行流水资料；

（7）对发行人主要供应商进行访谈和函证，了解供应商的基本情况、合作历史、合作模式、产品质量及价格调整的相关约定；

（8）查阅公开资料以及公开可取得的生鲜乳、白砂糖等采购市场价格，分析发行人向生鲜乳、白砂糖供应商采购价格的公允性；

（9）查阅发行人、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员、核心技术人员及出具的调查表，审阅公司报告期内的关联方名单。

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

（1）发行人向分具体采购内容的主要供应商的采购价格公允，不存在异常情形；

（2）发行人各类型生鲜乳供应商具备与其供应能力相匹配的牧场存栏规模，发行人牦牛奶业务向个人农户采购牦牛奶生鲜乳符合行业惯例，具备合理的商业场景，不存在异常；

（3）发行人生鲜乳、白砂糖和膜卷的平均单价与发行人的平均成本变动趋势和市场价格变动趋势基本保持一致；

（4）报告期各期，除饲草料外（库存周期较长，符合行业惯例），其他主要原材料采购耗用比均在 100%左右，发行人主要原材料的采购量、耗用量和库

存量之间具备匹配性，不存在异常；

（5）发行人自建牧场的成母牛单产水平与主营为牧业养殖板块的上市公司成母牛单产水平相近，与其无重大差异，发行人成母牛数量与生鲜乳产量具备匹配性；

（6）报告期各期，发行人前五大供应商变动的原因具有合理性；聚牧农牧系公司 2021 年开始培养并重点合作的生鲜乳供应商，其自 2023 年进入公司前五大供应商具有合理背景，相关交易真实，不存在异常；

（7）报告期内发行人主要供应商中不存在个人、**个体工商户或小微企业**的情况，存在社保参保人数较低、贸易商、报告期内新合作的情况，上述情况均具有合理的商业背景和真实的交易背景，前述主要供应商中大部分供应商具备上市公司或大型集团企业背景，生产、经营能力及规模与公司采购规模相匹配；

（8）发行人主要供应商与发行人的实控人等关键管理人员不存在关联关系或异常资金往来情形；

（9）报告期内，发行人向临时性生鲜乳供应商采购原奶具备合理的商业背景，相关采购价格公允，不存在异常。

2、关于成本构成变动的合理性

保荐机构及申报会计师对上述事项的核查方法、范围、证据如下：

（1）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，评价制度设计的合理性，并测试相关内部控制执行的有效性；

（2）获取发行人主要生产成本明细表、耗用明细表、产品产量明细表，计算生产成本各项占比，分析变动原因；获取原材料采购明细、销售明细，分析发行人各期生鲜乳价格单价变动情况和产品销售结构占比，量化分析原料奶价格单价和产品结构占比对成本结构的影响；

（3）获取生产成本明细表，结合产品结构变化，分析包装物和制造费用与主要产品的配比关系，分析包装物、制造费用成本占比变动的原因。获取运输费

用明细表、运输种类统计表，结合销售合同对于运输费用的约定，分析运输费用、运输重量、运输区域是否与发行人销售数量匹配，分析运费波动的原因以及运输费用成本占比变动的原因；

（4）获取发行人报告期内生鲜乳采购明细表，并对报告期内原料奶外购及自产明细进行区分，分析外购原料奶及自产原料奶的成本差异，与牧业板块上市公司自产生鲜乳成本进行对比，核实其商业合理性和定价公允性，并通过模拟测算量化全自有牧场、全外购情况下的原料奶成本与实际原料奶成本的差异；

（5）了解发行人外协加工的原因及合理性；获取并查阅发行人外加工成本明细表、外加工月度报表、及发行人与主要外协加工商签订的业务合同；了解发行人与各外协供应商得合作背景、生产环节、外加工金额变动情况以及外协加工定价机制等；

（6）获取新津厂报告期内生产明细表，分析其主要生产产品变动情况，了解新津厂 2023 年投产相关情况；

（7）获取发行人各生产基地的主要能源耗用量与产品产量统计表，结合各生产基地的产品结构及变化情况，分析发行人各分厂主要能源耗用量与产品产量的匹配性和合理性。

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

（1）发行人成本结构变动主要系受原料奶价格下降和含乳饮料占比上升导致的内容物占比下降，通过量化分析，若原料奶耗用单价和含乳饮料占比均保持 2022 年水平，则公司成本结构变动趋于平稳；

（3）发行人包装物、制造费用占主营业务成本的比例均上升主要系主要是受到内容物成本变化的被动影响，运输装卸费用占主营业务成本的比例均上升主要系发行人电商业务量增加（电商业务运费较高）、内容物单位成本总体降低所致；

（4）报告期内发行人自有牧场的单位成本与牧业行业上市公司现代牧业的单位成本变动趋势保持一致，不存在重大差异；2023 年度至 **2025 年度**，发行人使用自有牧场的生鲜乳单位销售成本小于外购普通生鲜乳单位采购成本，自产生

鲜乳有助于公司降低生产成本；

（5）发行人部分产品生产存在外加工情形，主要系发行人工厂部分产品的生产灌装能力受限，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，具有合理性；

（6）发行人新津厂于 2023 年开始投入使用，主要生产含乳饮料和灭菌乳等常温产品；

（7）报告期各期，发行人各生产基地的主要能源耗用量与产品产量相匹配，具有合理性。

（二）说明对供应商函证情况、回函不一致的具体供应商名称、采购金额、回函金额、回函金额不一致的原因、采取的替代核查程序

1、供应商函证情况

通过函证方式确认采购情况，报告期内，函证发函及回函比例如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
采购金额（a）	**119,956.13**	111,297.80	124,132.74
发函金额（b）	**109,118.91**	110,085.25	115,250.74
发函比例（b/a）	**90.97%**	98.91%	92.84%
回函金额（c）	**105,142.88**	109,051.53	104,831.25
回函占发函的比例（c/b）	**96.36%**	99.06%	90.96%
回函相符的金额（d）	**100,062.00**	89,685.01	83,511.16
回函相符的占比（d/a）	**91.70%**	80.58%	67.28%
回函不符调节后确认的金额（e）	**5,080.88**	19,366.52	21,320.09
回函不符调节后确认的金额占比（e/b）	**4.66%**	17.59%	18.50%
未回函替代测试金额（f）	**3,976.03**	1,033.72	10,419.49
未回函替代测试金额占比（f/b）	**3.64%**	0.94%	9.04%
可以确认的金额（g）	**109,118.91**	110,085.25	115,250.74
经调节后确认金额占比（g/a）	**90.97%**	98.91%	92.84%

注：经调节后确认金额=回函相符的金额+回函不符调节后确认的金额+未回函替代测试金额

2、回函不一致的具体供应商名称、采购金额、回函金额、回函金额不一致的原因、采取的替代核查程序

报告期内，发行人函证回函不符的具体情况如下：

单位：万元

年度	供应商	采购主体	采购金额	回函金额	差异	不符原因
2023	纷美（北京）贸易有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	6,934.98	6,995.07	-60.09	开票时间差异
		菊乐食品（新津）有限公司	3,581.41	3,770.49	-189.08	开票时间差异
	国网四川省电力公司	菊乐食品（新津）有限公司	319.67	302.13	17.54	暂估与实际结算差异
	国网四川雅安电力（集团）股份有限公司	四川菊乐食品股份有限公司雅安分公司	123.19	-	123.19	开票时间差异
	康美包包装（上海）有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	44.11	50.69	-6.58	开票时间差异
	利乐包装（北京）有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	156.52	160.74	-4.22	暂估差异，仅回函开票金额
	利乐包装（昆山）有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	586.89	566.18	20.71	暂估差异，仅回函开票金额
		菊乐食品（新津）有限公司	417.69	402.83	14.86	暂估差异，仅回函开票金额
	上海玄发机械设备有限公司	黑龙江惠丰乳品有限公司大庆分公司	-	5.8	-5.8	开票时间差异
	四川新希望贸易有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	5,777.68	5,612.51	165.17	暂估差异
		菊乐食品（新津）有限公司	2,635.37	2,577.41	57.96	暂估差异
	新疆百禾佰丰农牧有限公司	黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司	390.02	300.87	89.15	暂估差异
	新津川港燃气有限公司	菊乐食品（新津）有限公司	352.57	352.72	-0.15	开票时间差异
2024	成都金箭桥包装材料有限公司	菊乐食品(新津)有限公司	173.79	165.85	7.94	暂估未开票差异
		四川菊乐食品股份有限公司	856.23	835.6	20.63	暂估差异
	成都市盛龙化工有限责任公司	菊乐食品(新津)有限公司	368.94	360.76	8.18	开票时间差异

年度	供应商	采购主体	采购金额	回函金额	差异	不符原因
		四川菊乐食品股份有限公司	1,006.94	950.11	56.83	开票时间差异
	成都台商投资区天然气开发有限公司	四川菊乐食品股份有限公司温江乳品厂	490.04	486.09	3.95	开票时间差异
	纷美（北京）贸易有限公司	菊乐食品(新津)有限公司	2,648.45	2,432.98	215.47	开票时间差异
		四川菊乐食品股份有限公司	7,637.74	2,071.20	5,566.54	开票时间差异
	国网四川省电力公司	四川红原菊乐牦牛乳业有限公司	33.7	42.57	-8.87	开票时间差异
	国网四川雅安电力（集团）股份有限公司	四川菊乐食品股份有限公司雅安分公司	83.26	-	83.26	开票时间差异
	杭州中亚机械股份有限公司	四川菊乐食品股份有限公司眉山分公司	5.72	0.28	5.44	开票时间差异
	基伊埃工程设备技术（苏州）有限公司	黑龙江惠丰乳品有限公司大庆分公司	1.19	1.05	0.14	开票时间差异
	康美包（苏州）有限公司	四川菊乐食品股份有限公司温江乳品厂	94.31	95.26	-0.95	暂估未开票差异
	利拉伐（天津）有限公司	黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司	193.35	173.88	19.47	暂估未开票差异
	利乐包装（北京）有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	306.68	260.45	46.23	暂估未开票差异
	利乐包装（昆山）有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	590.62	525.53	65.09	暂估未开票差异
	泉州市科盛包装机械有限公司	四川菊乐食品股份有限公司眉山分公司	2.36	0.64	1.72	暂估未开票差异
	四川阜昕源商贸有限公司	菊乐食品（新津)有限公司	395.2	381.47	13.73	开票时间差异
		四川菊乐食品股份有限公司	1,002.18	981.23	20.95	开票时间差异
	四川新希望贸易有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	3,475.83	3,346.58	129.25	开票时间差异
2025	**宁夏博瑞科技有限公司**	**甘肃省菊乐牧业有限公司**	**92.46**	**92.11**	**0.35**	**开票时间差异**

年度	供应商	采购主体	采购金额	回函金额	差异	不符原因
	保龄宝生物股份有限公司	黑龙江惠丰乳品有限公司大庆分公司	32.24	30.47	1.77	暂估未开票差异
	哈尔滨谷屿科技有限公司	黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司	181.12	185.32	-4.20	暂估未开票差异
	利拉伐（天津）有限公司	黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司	66.13	65.69	0.44	开票时间差异
	希杰（长春）饲料有限公司	黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司	470.84	476.82	-5.98	暂估未开票差异
	大同市云州区益润林牧业有限公司	四川菊乐食品股份有限公司	2,409.95	2,197.37	212.58	暂估未开票差异
	利乐包装（昆山）有限公司	菊乐食品（新津）有限公司	673.69	673.30	0.38	开票时间差异
	上海鑫玉源生物科技有限公司	甘肃蜀汉牧业有限公司	23.42	35.04	-11.62	暂估未开票差异
	北京鼎嘉峰乳品饮料机械有限公司	四川菊乐食品股份有限公司温江乳品厂	14.64	14.67	-0.03	开票时间差异
	成都台商投资区天然气开发有限公司	四川菊乐食品股份有限公司温江乳品厂	606.66	563.82	42.84	开票时间差异
	新津川港燃气有限公司	菊乐食品（新津）有限公司	509.75	469.13	40.62	开票时间差异

由上可见，上述供应商回函差异主要系供应商账务处理时间性差异和暂估与期后实际结算差异，不涉及对采购金额和采购时间的差异。

针对回函不一致情形，保荐机构及申报会计师采取的替代核查程序主要包括编制函证差异调节表，并检查相关的采购合同、采购订单、磅单、采购入库单、发票、付款凭证等支持性证据等；通过执行以上替代程序，中介机构已就回函不符事项获取了充分适当的审计证据，可以确认相关采购金额的准确性。

（三）说明对供应商的走访、访谈的具体情况、现场走访金额及占比、走访对象职位，未实施走访程序的供应商情况及未走访原因

1、对供应商的走访、访谈的具体情况、走访对象职位

保荐机构及申报会计师综合考虑供应商的采购金额、异常变化（如新增和变化较大、关联关系等），同时考虑重要性程度原则，选取供应商样本：

（1）根据公司采购明细表，按单个供应商报告期内合计采购金额大小进行排序，选取初步供应商样本，使得初步供应商样本报告期内合计采购金额累计占报告期内合计总采购金额的比例超过 70%；

（2）对于新增或变化金额较大等异常情形供应商，若不在前述(1)选取样本中，则增加选取该供应商作为走访供应商样本；

（3）按公司物资采购主要类别分类，若各物资类别（生鲜乳、白糖、包装物、饲草料、食品添加剂、外协）中的主要供应商未在上述（1）或（2）中，则则增加选取该供应商作为走访供应商样本。

供应商走访样本确定后，保荐机构及申报会计师实施的访谈程序具体如下：

（1）访谈对象身份核对。访谈开始前，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/身份证等身份证明文件，并与在询问前了解到的被访谈对象身份信息进行比对；

（2）获取营业执照。获取有关供应商的营业执照、公司章程等资料，并进一步通过网络查询核对记载的注册资本、地址、成立时间、经营范围、法定代表人等信息，确认供应商的真实存续，评估交易的商业合理性，并核查与公司是否存在关联关系。

（3）生产经营场所的观察。结合实地访谈，确认供应商实际经营场所与工商登记资料登记住址的一致性，并通过对生产经营情况的观察和对受访人员受访情况的观察，评估供应商的真实存续和经营情况，确认是否存在需要进一步关注的事项，评估其与公司交易的商业合理性。

（4）访谈了解合作情况。保荐机构和申报会计师根据项目特点和有关核查要求设计了供应商走访的访谈提纲，访谈过程中依据访谈提纲逐题向受访对象进行询问、了解，并相应作记录。访谈提纲主要关注内容涉及供应商基本情况、业务合作情况、所处行业发展状况、关联关系等信息；

（5）访谈结束后，被访谈对象在访谈记录上签字予以确认，并加盖供应商公章，从而确认记录内容的准确性与完整性；

供应商走访中，受访对象通常为供应商的单位负责人或销售总监、销售经理等业务经办人员。保荐机构和申报会计师通过查看供应商营业执照、获取受访对象名片或身份证复印件等信息，确认访谈对象身份及与相应供应商单位的关系，以验证访谈人员的真实性。保荐机构、申报会计师在执行访谈程序时未发现异常迹象。

2、现场走访金额及占比、未实施走访程序的供应商情况及未走访原因

保荐机构及申报会计师对发行人主要供应商进行了走访，具体核查金额及比例如下：

单位：万元、家

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
走访覆盖家数	**58**	54	61
访谈金额	**64,473.90**	68,433.58	75,737.80
其中：现场访谈	**64,473.90**	68,433.58	75,737.80
视频访谈	**-**	-	-
采购总额	**86,107.23**	87,262.59	96,447.01
访谈比例	**74.88%**	78.42%	78.53%

保荐机构及申报会计师根据供应商重要性程度及变化特征制定了供应商走访样本，报告期各期，供应商实地走访比例均达到 70%以上，覆盖了公司各主要物资采购品类项下的重要供应商主体。未实施走访程序的供应商，主要系当期采购金额较小且无明显异常情形的供应商，出于重要性原则，保荐机构及会计师未对此类供应商进行实地走访。

针对采购金额较小、重要性程度较低的供应商，保荐机构及申报会计师通过函证、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了核查、验证。

（四）对发行人的成本、费用真实性、准确性、完整性发表明确意见

报告期内，公司生牛乳、白砂糖等主要原辅料采购定价公允，成本费用变动具有商业合理性，符合公司实际经营情况，不存在其他异常情况，发行人的成本费用真实、准确、完整。

问题 6、毛利率水平高于同行业可比公司的原因

根据申请文件：（1）发行人各期毛利率分别为 29.60%、31.05%、33.46%，呈上升趋势。（2）发行人各期含乳饮料毛利率由 41.62%上升至 46.21%；发酵乳、巴氏杀菌乳的毛利率水平约为 30%；灭菌乳 2022 年的毛利率为 14.52%，2023 年毛利率上涨 7.4 个百分点。（3）同行业可比公司各期平均毛利率分别为 26.54%、26.73%、27.59%，发行人各期毛利率水平分别高于同行业可比公司 3.06、4.32、5.87 个百分点。（4）发行人各期第一大供应商为关联方甘肃前进现代农业发展集团有限公司，各期第二大客户为关联方四川省国有资产经营投资管理有限责任公司。（5）发行人各期经销毛利率高于直销毛利率 4 至 7 个百分点。

请发行人：（1）结合各细分产品的收入结构变化、毛利率变化、定价方式、竞品价格、市场供需、销售单价及单位成本变动等情况，说明报告期内毛利率上升的原因。（2）说明细分产品间毛利率水平差异较大的原因，原料奶等原辅料价格降低以及新津工厂达产后规模效益提升对含乳饮料毛利率的量化影响，惠丰品牌电商收入占比提高对发酵乳毛利率的影响，促销策略影响下灭菌乳毛利率 2023 年上涨 7.4 个百分点的具体情况。（3）结合发行人向关联供应商的采购单价及向关联客户销售单价情况，说明是否存在通过关联交易调节毛利率、净利润的情形。（4）说明报告期内同类产品对不同主要客户销售的毛利率水平是否存在显著差异，说明报告期内向个别客户销售毛利率明显高于或低于平均值的情况及原因。（5）结合销售产品结构差异，量化分析向四川省销售毛利率高于向东北三省销售毛利率的原因。（6）说明发行人毛利率水平高于同行业可比公司的原因，对比发行人及同行业可比公司的同类产品毛利率是否存在显著

差异。（7）结合销售渠道、产品结构、客户差异、直销和经销下议价能力、折扣和返利等因素，说明发行人各期经销毛利率高于直销毛利率 4 至 7 个百分点的原因及合理性，同类产品通过经销与直销渠道销售毛利率的差异原因。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项，说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。

【回复】

一、结合各细分产品的收入结构变化、毛利率变化、定价方式、竞品价格、市场供需、销售单价及单位成本变动等情况，说明报告期内毛利率上升的原因

（一）报告期内毛利率上升的总体原因

报告期各期，公司分产品类别的主营业务毛利率情况如下：

项目	2025 年度			2024 年度			2023 年度		
	收入占比	毛利率	毛利率贡献	收入占比	毛利率	毛利率贡献	收入占比	毛利率	毛利率贡献
含乳饮料	**59.25%**	**49.93%**	**29.58%**	58.52%	46.21%	27.04%	58.70%	42.28%	24.82%
发酵乳	**16.11%**	**34.11%**	**5.49%**	18.45%	32.36%	5.97%	19.75%	28.49%	5.63%
巴氏杀菌乳	**7.12%**	**32.33%**	**2.30%**	6.82%	31.20%	2.13%	7.78%	26.01%	2.02%
灭菌乳	**13.34%**	**25.35%**	**3.38%**	14.19%	20.01%	2.84%	11.82%	22.01%	2.60%
其他乳品	**4.11%**	**20.29%**	**0.83%**	1.86%	20.04%	0.37%	1.81%	28.08%	0.51%
非乳品	**0.08%**	**12.73%**	**0.01%**	0.16%	6.75%	0.01%	0.15%	7.05%	0.01%
合计	**100.00%**	**41.60%**	**41.60%**	**100.00%**	**38.37%**	**38.37%**	**100.00%**	**35.59%**	**35.59%**

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即毛利率=（收入-（成本-运输装卸费））÷收入

报告期内，公司主营业务毛利率有所上升，主要原因包括：1、产品结构变化，即含乳饮料收入占比上升，含乳饮料的毛利率高于乳制品（发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳、其他乳品），从而带动毛利率上升；2、各类产品自身毛利率变化，主要是原料奶成本降低导致各类产品的毛利率均有所上升。

上述因素对毛利率上升的量化影响如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度	合计

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度	合计
产品结构变化的影响	-0.06%	-0.16%	0.53%	0.31%
各类产品自身毛利率变化的影响	3.29%	2.93%	1.46%	7.69%
毛利率增幅（相较上一年）	3.24%	2.78%	1.99%	8.00%

注[1]：产品结构变化的影响=本年各产品的收入占比*上一年各产品毛利率-上一年毛利率
注[2]：各类产品自身毛利率变化的影响=本年毛利率-本年各产品的收入占比*上一年各产品毛利率

综上，产品结构变化和各类产品毛利率提升均对报告期内主营业务毛利率的上升起到了积极作用。

（二）产品结构变化的影响

根据行业普遍情况，含乳饮料的毛利率高于乳制品（发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳、其他乳品），具体参见本审核问询函回复“问题 6”之“二”之“（一）细分产品间毛利率水平差异较大的原因”。报告期内毛利率上升亦部分受益于含乳饮料的收入占比略有上升，从 54.82%升至 59.25%，乳制品的收入占比略有降低，从 45.04%降至 40.67%，具体分析如下：

1、含乳饮料收入变动情况

报告期各期，含乳饮料的销售收入具体如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
销售收入（万元）	99,177.67	3.89%	95,463.49	4.42%	91,421.29	13.57%
销量（吨）	156,467.94	5.77%	147,927.62	6.78%	138,537.98	16.79%
销售单价（元/吨）	6,338.53	-1.78%	6,453.39	-2.21%	6,599.01	-2.76%

公司含乳饮料主要是菊乐“酸乐奶”系列产品，菊乐“酸乐奶”自 1996 年上市至今已超过 30 年，经过多年的耕耘与沉淀，形成了广泛的消费群体和客户基础，并且具有较高的消费粘性。近年来，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。在产品层面，以广受消费者喜爱的“酸乐奶”产品风味为基础，公司增加了水果风味、水果颗粒以及多种维生素衍生出的新口味酸乐奶、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，致力于打造“酸乐奶”大品类，进一步扩大核心消费群体覆盖面。在渠道层面，公司深耕大四川区域，深挖渠道潜力、提升渠道服务水平、优化渠道工作重点，推动“酸乐奶”系列产品销量和收入持续增长。

报告期内，含乳饮料的具体产品结构和销售价格不存在较大变化，收入增长的主要驱动因素系销售渠道拓展和营销创新所带来的销量增长，具体如下：

报告期各期，含乳饮料分地区的收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
1、四川省内	**87,914.99**	**0.71%**	87,295.53	4.00%	83,939.03	10.22%
（1）成都	**60,379.89**	**-0.09%**	60,431.39	5.51%	57,277.58	6.38%
（2）其他城市	**27,535.11**	**2.50%**	26,864.13	0.76%	26,661.44	19.50%
2、四川省外	**3,413.69**	**30.60%**	2,613.93	43.00%	1,827.89	91.25%
3、全国电商平台	**7,848.99**	**41.32%**	5,554.03	-1.77%	5,654.38	67.03%
合计	**99,177.67**	**3.89%**	**95,463.49**	**4.42%**	**91,421.29**	**13.57%**

在渠道推广方面，公司将各渠道建设资源聚焦利用，重点推进核心渠道建设，扩大产品覆盖范围和覆盖深度。在传统渠道上，四川省外市场以及除成都外的其他川内城市（各地市州）是销售额及占比增长最快的区域，考虑到上述区域较大的人口基数和消费需求，未来仍有较大发展潜力，通过加大对上述区域的支持力度，省外市场如西藏、重庆的销售网络快速发展，地市州市场将销售渠道下沉至区县，不断巩固核心市场的收益。电商平台方面，公司电商业务起步较晚，2020 年之前收入较低，此后公司对电商业务重新规划并做出专门部署，拓宽销售渠道，增加上架品项，新增电商专供产品，重新梳理各平台价格体系，根据不同平台特点及消费群体进行精细化运营，电商收入实现了持续较快增长。

2、乳制品收入变动情况

公司乳制品主要包括发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳、其他乳品 4 大类，报告期各期上述产品的收入情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
发酵乳	**26,965.23**	30,090.15	30,763.28
巴氏杀菌乳	**11,913.43**	11,130.40	12,117.59
灭菌乳	**22,323.44**	23,140.92	18,410.59
其他乳品	**6,878.33**	3,038.59	2,811.52
合计	**68,080.43**	**67,400.06**	**64,102.98**

报告期内，乳制品收入主要由发酵乳、灭菌乳、巴氏杀菌乳构成，各细分品类的收入存在一定波动，但乳制品总收入基本保持稳定。其中，灭菌乳收入有所增长，主要系公司积极拓宽销售渠道，针对盒马、舞东风等商超系统推出特定产品，销售情况良好，收入显著增长。**其他乳品的收入亦有所增长，主要系牦牛乳相关产品和对外销售生鲜乳的收入有所增长。**发酵乳收入有所降低，2020 年 10 月，公司完成对惠丰乳品（主营发酵乳）的收购，完成收购后，公司大部分发酵乳收入来源于惠丰乳品，报告期内由于发酵乳终端市场消费需求有所下滑，公司发酵乳销量和收入有所下滑。巴氏杀菌乳收入总体稳定。

综上，报告期内，含乳饮料的收入有所增长，乳制品收入相对稳定，使得含乳饮料收入占比上升，由于含乳饮料的毛利率高于乳制品，进而带动毛利率上升。

（三）各产品毛利率变化的影响

1、含乳饮料毛利率分析

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
单位售价（元/吨）	**6,338.53**	**-1.78%**	6,453.39	-2.21%	6,599.01	-2.76%
单位成本（元/吨）	**3,173.48**	**-8.57%**	3,471.11	-8.86%	3,808.65	-3.87%
毛利率	**49.93%**	**3.72%**	46.21%	3.93%	42.28%	0.67%

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即毛利率=（收入-（成本-运输装卸费））÷收入

2023 年，含乳饮料的平均单位售价和单位成本均略有降低，毛利率变化较小。2024 年，受益于原料奶等原辅料价格降低以及新津工厂达产后规模效益提升，平均单位成本有所降低，虽然平均单位售价也略有降低，但幅度较小，使得毛利率总体略有上升。2025 年，由于原料奶**等原辅料**成本持续降低，含乳饮料

平均单位成本继续降低，毛利率相应上升。

2、发酵乳毛利率分析

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
单位售价（元/吨）	**9,751.96**	**0.22%**	9,730.11	3.64%	9,388.30	-1.74%
单位成本（元/吨）	**6,425.36**	**-2.37%**	6,581.38	-1.98%	6,713.99	-2.67%
毛利率	**34.11%**	**1.75%**	32.36%	3.88%	28.49%	0.69%

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即毛利率=（收入-（成本-运输装卸费））÷收入

2023 年，发酵乳的平均单位售价和单位成本均略有降低，毛利率变化较小。2024 年，惠丰品牌电商收入占比大幅提高，电商属于直销渠道，单位售价和毛利率通常高于经销渠道，使得发酵乳毛利率有所上升，另外受益于原料奶成本降低，发酵乳的单位成本亦有所降低。2025 年，由于原料奶**等原辅料**成本持续降低，发酵乳平均单位成本继续降低，毛利率**略有**上升。

3、巴氏杀菌乳毛利率分析

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
单位售价（元/吨）	**9,550.66**	**-6.60%**	10,225.45	0.05%	10,220.10	-3.94%
单位成本（元/吨）	**6,462.78**	**-8.13%**	7,034.98	-6.97%	7,562.30	-2.92%
毛利率	**32.33%**	**1.13%**	31.20%	5.20%	26.01%	-0.78%

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即毛利率=（收入-（成本-运输装卸费））÷收入

2023 年，巴氏杀菌乳的平均单位售价和单位成本均略有降低，毛利率变化较小。2024 年，受益于原料奶价格降低，平均单位成本有所降低，而平均单位售价变动幅度较小，使得毛利率有所上升。2025 年，**巴氏杀菌乳的平均单位售价和单位成本均有所降低，**由于原料奶成本持续降低，**成本降幅大于售价降幅，**毛利率**略有**上升。

4、灭菌乳毛利率分析

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
单位售价（元/吨）	**7,200.01**	**-4.56%**	7,544.09	-9.09%	8,298.55	3.00%
单位成本（元/吨）	**5,374.87**	**-10.93%**	6,034.44	-6.76%	6,472.12	-6.03%
毛利率	**25.35%**	**5.34%**	20.01%	-2.00%	22.01%	7.49%

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即毛利率=（收入-（成本-运输装卸费））÷收入

2023 年，灭菌乳平均单位售价上升，单位成本降低，毛利率上升，主要系公司新增部分盈利能力较强的产品，调整优化了促销策略，使得产品平均售价有所上升；同时原料奶采购价格降低，产品成本下降。2024 年，灭菌乳平均单位售价和单位成本均略有降低，毛利率小幅降低，主要系“菊乐牛奶高品纯牛奶 204g*10”“菊乐牛奶超浓缩纯牛乳 204g*15”等新产品的收入增长较快，但处于市场导入期，毛利率相对较低，此外收入增幅较大的盒马 OEM 产品的毛利率亦相对较低。2025 年，**灭菌乳的平均单位售价和单位成本均有所降低，**由于原料奶成本持续降低，**成本降幅大于售价降幅，**毛利率相应上升。

综上，除上述情况外，报告期内各类主要产品的定价方式、竞品情况、市场供需不存在重大变化，各产品的销售单价基本稳定，单位成本受益于原料奶等主要成本项降低，总体呈下降趋势，毛利率相应有所上升。

二、说明细分产品间毛利率水平差异较大的原因，原料奶等原辅料价格降低以及新津工厂达产后规模效益提升对含乳饮料毛利率的量化影响，惠丰品牌电商收入占比提高对发酵乳毛利率的影响，促销策略影响下灭菌乳毛利率 2023 年上涨 7.4 个百分点的具体情况

（一）细分产品间毛利率水平差异较大的原因

1、各细分产品毛利率概况

报告期各期，公司含乳饮料和乳制品（发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等）的毛利率对比情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
1、含乳饮料	**49.93%**	46.21%	42.28%
2、乳制品及其他小计	**29.53%**	27.37%	26.14%
其中：2-1 发酵乳	**34.11%**	32.36%	28.49%
2-2 巴氏杀菌乳	**32.33%**	31.20%	26.01%
2-3 灭菌乳	**25.35%**	20.01%	22.01%
2-4 其他乳品	**20.29%**	20.04%	28.08%
2-5 非乳品	**12.73%**	6.75%	7.05%

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即毛利率=（收入-（成本-运输装卸费））÷收入

由上表可见，含乳饮料的毛利率高于乳制品；乳制品各细分品类中，发酵乳和巴氏杀菌乳毛利率相对较高，灭菌乳和其他乳品的毛利率相对较低。

2、含乳饮料毛利率高于乳制品毛利率的原因

（1）乳制品同质化程度高于含乳饮料，且竞争更加激烈

乳制品（发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等）的同质化程度高于含乳饮料，且同行业企业和品牌较多，各大品牌均有同类产品在市场上销售，各品牌产品之间的差异小于含乳饮料，较难通过产品差异化来培养消费粘性，因此乳制品的市场竞争通常较为激烈，毛利率普遍低于含乳饮料。

（2）含乳饮料成本低于乳制品，但售价差异不大

根据国家相关产品标准，含乳饮料的蛋白含量要求高于 1g/100g，乳制品的蛋白含量要求高于 2.3g/100g，即乳制品使用更多原奶（乳制品原奶占比约为 80%-100%，含乳饮料原奶占比约为 30%），使得乳制品单位成本高于含乳饮料。虽然乳制品的售价也普遍高于含乳饮料，但售价差异通常小于成本差异，从而导致含乳饮料的毛利率高于乳制品。

（3）软饮料毛利率高于乳制品符合行业惯例

根据 Wind 行业分类，A 股上市公司中，软饮料企业和乳制品企业的综合毛利率对比情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
软饮料企业[注]	**36.97%**	38.24%	37.40%
乳制品企业[注]	**23.26%**	24.64%	24.89%

注：软饮料企业是指 Wind 软饮料行业的 A 股上市公司；乳制品企业是指 Wind 食品加工与肉类行业中与乳制品相关的 A 股上市公司

其中，软饮料企业涵盖含乳饮料、植物蛋白饮料等具体类别，相关公司的综合毛利率具体情况如下：

项目	主要产品细分类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
李子园	含乳饮料	**暂未更新**	39.08%	35.85%
均瑶健康	含乳饮料	**暂未更新**	30.31%	24.43%
承德露露	植物蛋白饮料	**暂未更新**	40.94%	41.46%
养元饮品	植物蛋白饮料	**暂未更新**	46.53%	45.71%
香飘飘	奶茶饮品	**暂未更新**	38.34%	37.53%
东鹏饮料	能量饮料	**44.91%**	44.81%	43.07%
欢乐家	植物蛋白饮料	**29.59%**	34.00%	38.75%
泉阳泉	矿泉水	**36.43%**	31.91%	32.42%
平均值	-	**36.97%**	**38.24%**	**37.40%**

注：上表中毛利率采用综合毛利率口径；均瑶健康的毛利率较低主要系其供应链业务毛利率较低但收入占比高，其饮料业务的毛利率显著高于其综合毛利率

由前述两张表可见：（1）就全行业情况，软饮料企业的综合毛利率显著高于乳制品企业；（2）软饮料企业中，含乳饮料企业的综合毛利率与其他软饮料企业不存在较大差异。因此，含乳饮料毛利率高于乳制品毛利率属于行业普遍规律。

3、乳制品内部各细分产品毛利率差异原因

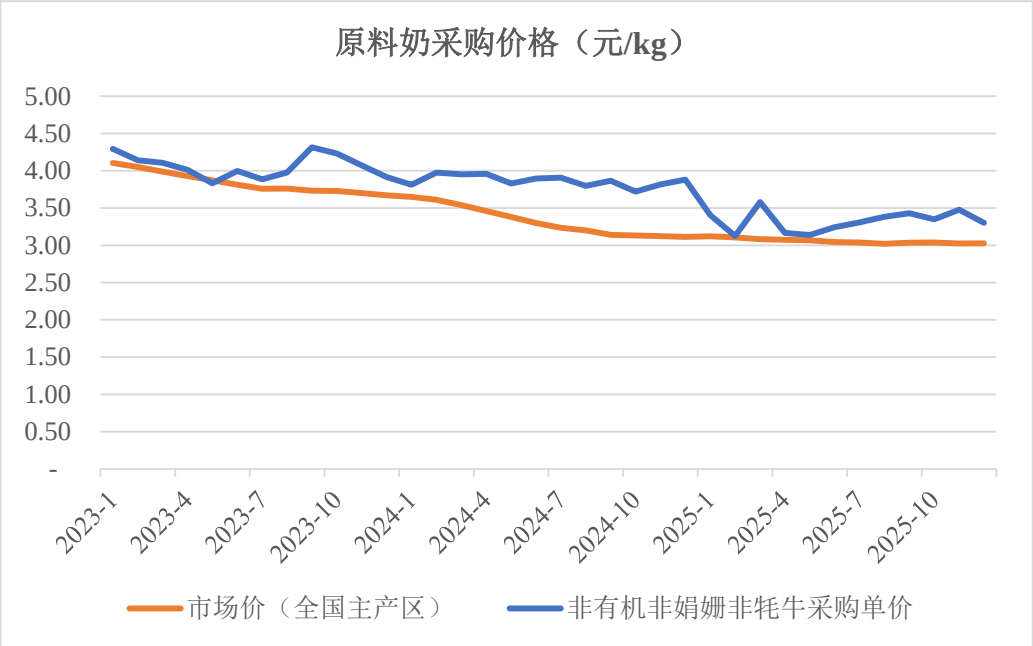
公司乳制品包括发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳、其他乳品（比如生鲜乳），其中，发酵乳具备一定差异化属性和可选消费属性，且直销渠道占比相对较高，因此毛利率在乳制品中处于较高水平；巴氏杀菌乳主要针对高端市场且主要通过直销渠道销售，因此毛利率也较高；灭菌乳同质化程度高，且伊利、蒙牛等全国性品牌在该品类中的优势明显，因此公司灭菌乳毛利率较低；其他乳品包括调制乳、生鲜乳等，不属于公司主要产品，2024 年和 2025 年由于生鲜乳销售增多，且生鲜乳市场处于过剩状态，导致该品类的毛利率较低。

（二）原料奶等原辅料价格降低以及新津工厂达产后规模效益提升对含乳饮料毛利率的量化影响

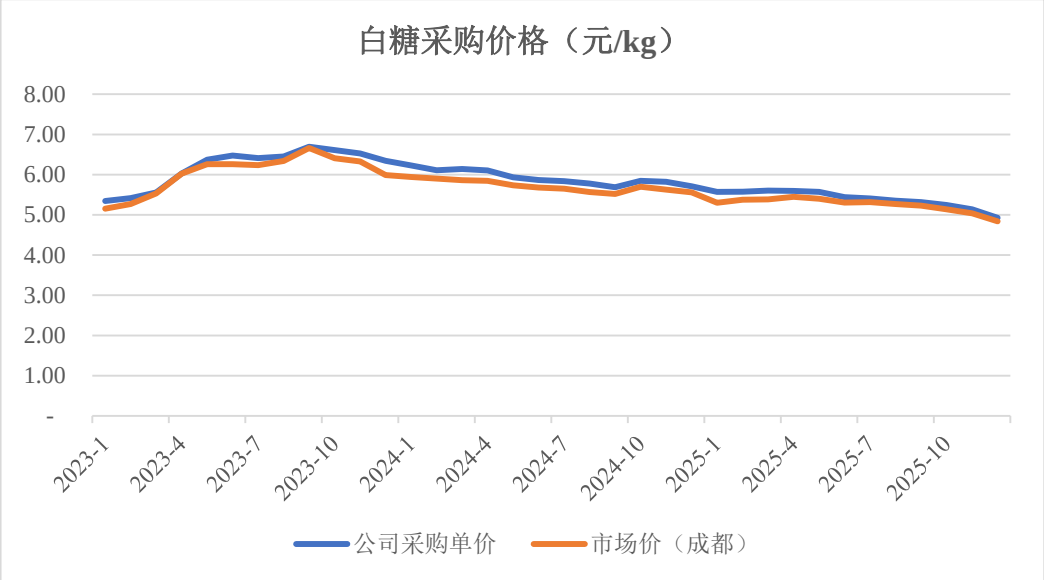
1、原料奶等原辅料价格降低对含乳饮料毛利率的量化影响

公司原辅料种类较多，其中金额占比较高的原辅料主要是原料奶和白糖等，也是影响报告期内成本和毛利率的最主要因素，其他主要原辅料的价格变动对毛利率的影响相对较小，因此主要对原料奶和白糖价格进行分析。

报告期内原料奶和白糖的采购价格和市场价格走势如下：



报告期内，原料奶价格处于下行趋势，公司外购原料奶**（剔除有机、娟姗、牦牛乳等特殊品种生鲜乳）**价格与市场价的变动趋势基本一致。



报告期内，白糖价格的变动趋势为先上升后下降，公司外购白糖价格与市场价的变动趋势基本一致。

相较于 2022 年，2023 年、2024 年和 2025 年原料奶、白糖、CMC（食品级羧甲基纤维素钠，含乳饮料使用的一种添加剂）采购价格变动以及对成本的影响数测算如下：

单位：公斤、元/公斤、万元

期间	物料名称	用量	当期投入单价	对照单价（2022 年单价）	模拟测算成本影响
2025 年度	原料奶	**47,661,390.44**	**2.94**	**4.18**	**-5,909.65**
	白糖	**15,305,500.63**	**5.38**	**5.30**	**119.52**
	CMC	**636,081.37**	**17.58**	**21.66**	**-259.76**
	合计	**-**	**-**	**-**	**-6,049.89**
2024 年度	原料奶	47,157,289.85	3.47	4.18	-3,350.44
	白糖	14,989,462.94	5.81	5.30	755.57
	CMC	622,516.36	18.75	21.66	-181.54
	合计	-	-	-	**-2,776.41**
2023 年度	原料奶	43,648,806.49	3.93	4.18	-1,119.84
	白糖	14,006,167.21	6.16	5.30	1,199.23
	CMC	581,427.13	19.21	21.66	-142.55
	合计	-	-	-	**-63.16**

注：上述用量及单价按当期生产的口径进行计算

上述情况对 2023 年、2024 年和 2025 年含乳饮料毛利率的量化影响如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
含乳饮料收入（A）	**99,177.67**	95,463.49	91,421.29
含乳饮料成本（B）	**49,654.83**	51,347.24	52,764.27
毛利率（C=1-B/A）	**49.93%**	46.21%	42.28%
原料奶等成本变动影响成本金额（D）	**-6,049.89**	-2,776.41	-63.16
毛利率-模拟（E=1-（B-D）/A）	**43.83%**	43.30%	42.22%
毛利率-差异（F=C-E）-即量化影响	**6.10%**	2.91%	0.07%

2、新津工厂达产后规模效益提升对含乳饮料毛利率的量化影响

新津工厂于 2023 年正式投产，2024 年逐步达产，主要生产含乳饮料“酸乐奶”。期间新津工厂生产的含乳饮料产品共计 7 种产品。在新津工厂投产前，相关产品主要通过外协加工或其他自有工厂生产。新津工厂投产后，外协加工量大幅减少，随着新津工厂生产规模提升，单吨制造费用降低，对毛利率带来正向影响。为进行量化分析，将 2023 年、2024 年和 2025 年新津工厂各含乳饮料的单吨制造费用与 2022 年经典版“酸乐奶”外协加工的单吨制造费用进行对比，模拟测算对制造费用的影响。

上述产品的制造费用对比情况如下：

单位：吨、元/吨、万元

期间	产品名称	产量	当期单吨制造费用	对照单吨制造费用	模拟测算成本影响
2025 年度	菊乐酸乐奶含乳饮料 260g*24	**26,426.59**	**601.61**	**730.31**	**-340.11**
	菊乐酸乐奶含乳饮料（地市州）260g*24	**22,850.14**	**579.60**	**730.31**	**-344.37**
	菊乐酸乐奶含乳饮料（网商乐享版）260g*24	**2,889.08**	**576.06**	**730.31**	**-44.56**
	菊乐酸乐奶含乳饮料（电竞版）260g*24	**10,008.27**	**601.48**	**730.31**	**-128.94**
	菊乐酸乐奶含乳饮料（地市州电竞版）260g*24	**9,867.06**	**583.98**	**730.31**	**-144.38**
	合计	**72,041.14**	**-**	**-**	**-1,002.36**
2024 年度	菊乐酸乐奶含乳饮料 260g*24	32,666.76	651.63	730.31	-257.01
	菊乐酸乐奶含乳饮料（地市州）260g*24	33,421.60	638.07	730.31	-308.29
	菊乐酸乐奶含乳饮料（网商乐享版）260g*24	6,325.31	623.53	730.31	-67.54
	菊乐酸乐奶含乳饮料（线上渠道版）260g*24	584.48	629.35	730.31	-5.90
	合计	**72,998.15**	-	-	**-638.74**

期间	产品名称	产量	当期单吨制造费用	对照单吨制造费用	模拟测算成本影响
2023 年度	菊乐酸乐奶含乳饮料 260g*24	35,727.68	862.85	730.31	473.54
	菊乐酸乐奶含乳饮料（地市州）260g*24	3,529.94	1,147.69	730.31	147.33
	菊乐酸乐奶含乳饮料（网商乐享版）260g*24	126.70	2,013.19	730.31	16.25
	菊乐酸乐奶含乳饮料（线上渠道版）260g*24	4,521.98	797.41	730.31	30.34
	菊乐酸乐奶含乳饮料 250ml*24	3,058.64	832.62	730.31	31.29
	合计	**46,964.93**	-	-	**698.76**

由上表可见，2024 年新津工厂的含乳饮料产量较 2023 年提升 55.43%，随着产量提升，规模效应放大，单吨制造费用显著降低，2024 年和 2025 年模拟测算下节约制造费用 638.74 万元和 **1,002.36 万元**，2023 年由于新津工厂尚处于产能爬坡期，制造费用相比外协尚不具备成本优势。

新津工厂投产对报告期各期含乳饮料毛利率的量化影响如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
含乳饮料收入（A）	**99,177.67**	95,463.49	91,421.29
含乳饮料成本（B）	**49,654.83**	51,347.24	52,764.27
毛利率（C=1-B/A）	**49.93%**	46.21%	42.28%
制造费用结余情况（D）	**-1,002.36**	-638.74	698.76
毛利率-模拟（E=1-（B-D）/A）	**48.92%**	45.54%	43.05%
毛利率-差异（F=C-E）-即量化影响	**1.01%**	0.67%	-0.76%

3、上述两项因素合计对含乳饮料毛利率的量化影响

报告期各期，上述原料奶等原辅料价格降低以及新津工厂达产后规模效益提升对含乳饮料毛利率的量化影响合计如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
含乳饮料收入（A）	**99,177.67**	95,463.49	91,421.29
含乳饮料成本（B）	**49,654.83**	51,347.24	52,764.27
毛利率（C=1-B/A）	**49.93%**	46.21%	42.28%
两因素对含乳饮料成本的影响（D）	**-7,052.24**	-3,415.15	635.60
毛利率-模拟（E=1-（B-D）/A）	**42.82%**	**42.64%**	**42.98%**

综上，剔除上述两项因素的量化影响后，报告期各期含乳饮料毛利率在 42%左右，相对平稳，即上述两项因素是含乳饮料报告期内毛利率上升的主要原因。

（三）惠丰品牌电商收入占比提高对发酵乳毛利率的影响

报告期各期，发酵乳毛利率分别为 28.49%、32.36%和 **34.11%**，惠丰品牌发酵乳电商收入分别为 648.13 万元、4,084.33 万元和 **3,320.71 万元**，占比分别为 2.11%、13.57%和 **12.31%**，2023 年收入较低，对**发酵乳整体**毛利率不存在显著影响，2024 年惠丰品牌加大电商投入，电商收入显著增长，同时也带动毛利率上升。2023 年和 2024 年，区分惠丰和菊乐、电商和非电商，相应收入及占比、毛利率及毛利率贡献如下：

单位：万元

项目	2024 年度				2023 年度			
	收入	收入占比	毛利率	毛利率贡献	收入	收入占比	毛利率	毛利率贡献
惠丰电商	4,084.33	13.57%	45.73%	6.21%	648.13	2.11%	38.02%	0.80%
惠丰非电商	18,046.67	59.98%	29.66%	17.79%	21,715.57	70.59%	25.80%	18.21%
惠丰小计	**22,131.00**	**73.55%**	**32.63%**	**24.00%**	**22,363.70**	**72.70%**	**26.15%**	**19.01%**
菊乐电商	165.82	0.55%	53.84%	0.30%	262.03	0.85%	55.99%	0.48%
菊乐非电商	7,793.33	25.90%	31.15%	8.07%	8,137.55	26.45%	34.01%	9.00%
菊乐小计	**7,959.15**	**26.45%**	**31.62%**	**8.36%**	**8,399.58**	**27.30%**	**34.70%**	**9.47%**
合计	**30,090.15**	**100.00%**	**32.36%**	**32.36%**	**30,763.28**	**100.00%**	**28.49%**	**28.49%**

由上表可见，2024 年惠丰品牌发酵乳电商收入对毛利率的贡献较 2023 年增加 5.41 个百分点（6.21 减 0.80），是当期发酵乳毛利率上升的最主要原因。

2025 年，惠丰发酵乳电商收入占比及其毛利率均未进一步提高，对发酵乳整体毛利率不存在显著正向影响。

（四）促销策略影响下灭菌乳毛利率 2023 年上涨 7.4 个百分点的具体情况

2021 年至 2023 年，灭菌乳单位售价、单位成本及毛利率情况如下：

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额	增长率	金额	增长率	金额
单位售价（元/吨）	8,298.55	3.00%	8,056.76	-0.56%	8,102.32
单位成本（元/吨）	6,472.12	-6.03%	6,887.09	2.16%	6,741.42

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额	增长率	金额	增长率	金额
毛利率	22.01%	7.49%	14.52%	-2.28%	16.80%

注：公司自 2020 年 1 月 1 日起执行《企业会计准则第 14 号——收入》，与合同履行相关的运输装卸费自 2020 年 1 月 1 日起在营业成本核算，但为便于数据比较，上表中毛利率均未考虑运输装卸费，即毛利率=（收入-（成本-运输装卸费））÷收入

2022 年，灭菌乳毛利率处于较低水平，主要系当年公司根据市场竞争情况，加大了部分产品的促销力度，而且当时原料奶价格相对较高，产品成本较高。

2023 年，灭菌乳毛利率有所上升，最主要因素是成本降低，即原料奶成本有所降低，其次是销售策略的优化，具体包括产品优化和促销优化两方面。灭菌乳是乳制品各细分品类中同质化程度较高的产品，“伊利”“蒙牛”在市场上占据明显优势地位，2022 年灭菌乳市场竞争有所加剧，“伊利”“蒙牛”等品牌均加大促销力度，公司亦跟随促销，导致产品毛利率降低，公司最主要的“菊乐纯牛奶（24 盒装）”灭菌乳产品，平均售价从 2021 年的 7,221.15 元/吨降至 2022 年的 7,137.80 元/吨，加之当期原奶成本较高，使得 2022 年毛利率较低。2023 年，公司通过新产品对原有产品进行替代，一方面推出“A2 纯牛奶”“打牛奶啰纯牛乳”等具有一定特色、毛利率较高的新产品，另一方面对原有产品促销策略进行调整，优先保障利润，虽然收入有所下滑，但毛利率回升，主力产品“菊乐纯牛奶（24 盒装）”的收入从 2022 年的 10,302.22 万元降至 2023 年的 7,983.27 万元，但毛利率从 2022 年的 9.65%回升至 2023 年的 15.23%，从而带动整体毛利率上升。

三、结合发行人向关联供应商的采购单价及向关联客户销售单价情况，说明是否存在通过关联交易调节毛利率、净利润的情形

（一）公司与关联供应商、关联客户交易情况

报告期内，公司与关联供应商、关联客户交易情况汇总如下：

单位：万元

项目	关联交易内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经常性关联交易	销售商品或服务	**6,413.49**	7,958.72	9,691.03
	采购商品或服务	**6,792.21**	11,786.72	16,730.46

项目	关联交易内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
偶发性关联交易	采购商品或服务	**346.25**	181.88	9.50

注：上表不包括关联方代收代付电费、关键管理人员薪酬、关联方租赁物业、关联担保等

（二）经常性关联交易-销售商品或服务

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
国资经营公司	含乳饮料等	**3,685.45**	7,545.18	9,598.88
么么集选	含乳饮料等	**-**	-	92.15
前进集团	生鲜乳	**2,728.05**	413.54	-
合计		**6,413.49**	**7,958.72**	**9,691.03**

1、向国资经营公司经常性关联销售的情况

公司与国资经营公司下属主体国经瑞丰、国经国康等交易定价公允性情况参见本审核问询函回复“问题 4”之“三、说明通过国经瑞丰、国经国康等关联经销商实现销售的背景及必要性，说明向国经瑞丰、国经国康等关联经销商销售毛利率高于非关联经销商的原因，论证发行人关联销售定价的公允性”。

2、向么么集选经常性关联销售的情况

么么集选成立于 2018 年 12 月 25 日，注册资本 255.59 万元，其主营业务为连锁超市商品零售，么么集选已于 2023 年 6 月停止经营，公司不再与其进行相关合作。2022 年和 2023 年，公司向么么集选销售含乳饮料及乳制品，销售金额分别为 377.83 万元和 92.15 万元，占营业收入的比例分别为 0.26%和 0.06%，销售金额及占比较低。

2023 年，公司向么么集选销售的主要产品价格与向其他连锁商超客户的平均销售单价对比情况如下：

单位：万元、元

2023 年度						
序号	产品品种	产品规格	向么么集选销售金额	向么么集选销售单价	向第三方连锁商超销售单价	单价差异率
1	菊乐牛奶有机纯牛奶	200ml*10	49.26	28.13	26.28	7.07%
2	菊乐酸乐奶含乳饮料（电商版）	200ml*20	11.78	21.26	-	-
3	打牛奶啰纯牛奶	250ml*12	9.22	32.09	-	-
4	菊乐纯牛奶	250ml*24	6.94	28.10	38.52	-27.05%

5	打牛奶啰纯牛乳	255g*12	6.31	32.67	30.81	6.04%

2023 年公司向么么集选销售的产品单价与第三方连锁销售单价相比存在小幅差异，主要系产品结构差异以及不同品类产品的促销力度不同所致。

3、向前进集团下属的传祁乳业和前进牧业经常性关联销售的情况

传祁乳业和前进牧业均系前进集团下属企业，自 2024 年起向市场推出以 A2 奶源为原料的乳制品，但前进集团下属牧场不具备生产 A2 生鲜乳的条件，而蜀汉牧业（公司控股、前进集团参股）拥有 A2 奶源，除主要向公司供应外，也将部分 A2 生鲜乳销售给前进集团下属的传祁乳业和前进牧业。由于公司和前进集团同为蜀汉牧业的股东，因此蜀汉牧业向两名股东销售的 A2 生鲜乳统一采用相同定价方式，具有公允性，具体情况如下：

销售对象	奶源品种	项目	2025 年度	2024 年度
蜀汉牧业向菊乐股份销售	A2 生鲜乳	销售收入（万元）	**8,178.84**	11,987.18
	A2 生鲜乳	销售吨重（吨）	**27,914.64**	28,832.83
	A2 生鲜乳	销售单价（元/kg）	**2.93**	4.16（含 0.50 元运费）
蜀汉牧业向前进集团销售	A2 生鲜乳	销售收入（万元）	**2,728.05**	413.54
	A2 生鲜乳	销售吨重（吨）	**9,305.80**	1,102.77
	A2 生鲜乳	销售单价（元/kg）	**2.93**	3.75

（三）经常性关联交易-采购商品或服务

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
前进集团	生鲜乳、精饲料等	**6,792.21**	11,668.30	16,643.57
么么集选	采购服务	**-**	-	28.96
优伯草业	饲草料	**-**	118.42	57.93
合计		**6,792.21**	**11,786.72**	**16,730.46**

1、向前进集团经常性关联采购的情况

公司向前进集团关联采购的公允性参见本审核问询函回复“问题 4”之“二、结合发行人向其他非关联供应商采购同类生鲜乳、精饲料、牛只等产品的交易方式和价格，论证关联采购定价的公允性。说明发行人向前进集团采购生鲜乳的单价低于前进集团向其他部分客户的销售单价的原因”。

2、向么么集选经常性关联采购的情况

报告期内，公司与么么集选之间的经常性关联采购具体情况如下：

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
么么集选	零售商品及运费	-	-	5.20
么么集选	营销服务	-	-	23.76
合计		-	-	**28.96**

（1）向么么集选关联采购零售商品及运输服务的情况

公司向么么集选关联采购的零售商品系用于自营奶屋对外销售。2020 年之前，公司自营奶屋仅销售“菊乐”产品，2021 年起，为了改善自营奶屋产品单一、资源利用率较低的情况，自营奶屋外购非自产商品再对外销售，进一步丰富商品类型，也可以吸引客户，为公司自有产品创造更多销售机会。

公司直营奶屋销售的非自产商品多为饮料、食品、生活用品等日常消费品，采购品类多，但数量相对较少。么么集选作为精品连锁超市具备相关商品的采购渠道，因此公司向么么集选采购相关零售商品。此外，公司在向么么集选采购零售商品的同时，也向其支付商品运输至门店的运输费用。

公司向么么集选采购零售商品、支付运输服务费的定价方式系双方参考市场价格经协商确定，定价依据具有合理性，关联采购价格公允。

（2）向么么集选关联采购营销服务的情况

么么集选作为公司连锁超市类客户，根据行业惯例，公司在与上述客户合作时会向其支付营销服务费，具体包括：促销人员费用、促销场地费、条码费、进场费、陈列费等，公司向么么集选支付营销服务费符合行业惯例，具有合理性。公司向么么集选支付营销服务费的定价方式系双方协商确定，与么么集选向第三方收取营销服务费的定价相比无重大差异。

3、向优伯草业经常性关联采购的情况

报告期内，公司与优伯草业的经常性关联交易的具体情况如下：

单位：万元

名称	交易内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
优伯草业	饲草料	-	118.42	57.93
合计		-	**118.42**	**57.93**

优伯草业系子公司惠丰乳品的少数股东控制的企业，主要从事羊草的种植与销售业务，其草原地块毗邻公司自有牧场惠丰优牧，出于采购便利性原则，惠丰优牧存在采购优伯草业的羊草用于牛只饲养的情形，其采购价格系按照惠丰优牧对外采购其他供应商羊草的市场价格确定。**2025 年，公司未向优伯草业购买饲草料。**

2022 年、2023 年和 2024 年，惠丰优牧向优伯草业采购羊草的平均采购单价，以及与其他羊草供应商的平均采购单价情况如下：

项目	2024 年度			2023 年度			2022 年度		
	金额（万元）	数量（吨）	均价（元/吨）	金额（万元）	数量（吨）	均价（元/吨）	金额（万元）	数量（吨）	均价（元/吨）
优伯草业	118.42	1,378.24	859.22	57.93	643.68	900.00	55.63	618.13	900.00
其他羊草供应商	283.25	3,375.24	839.19	527.85	6,877.32	767.53	141.46	1,574.89	898.22
合计	**401.67**	**4,753.48**	-	**585.79**	**7,521.00**	-	**197.09**	**2,193.02**	-

2022、2024 年与其他供应商羊草的市场价格相近，2023 年，惠丰优牧从优伯草业采购羊草的平均结算价为 900 元/吨，高于其他羊草供应商平均价格，主要原因如下：

2023 年羊草采购情况列表			
序号	采购时期	采购价格	备注说明
1	2 月 22 日-7 月 29 日	600 元/吨	肇源周边 2022 年雪后打包草，受含水量高压秤、不便储存等因素影响价格下调至 600 元/吨
2	8 月 1 日-8 月 11 日	950 元/吨	肇源周边 2022 年圆包秋草基本售清，剩余少量库存价格较高。公司于杜尔伯特蒙古族自治县找到羊草供应商，进行少量采购以过渡到 2023 年秋草上市
3	8 月 28 日-12 月 16 日（向优伯草业采购发生时间）	900 元/吨	肇源周边 2023 年秋草上市，系正常价格
4	12 月 24 日-12 月 27 日	800 元/吨	雪后打包草，价格下调到 800 元

上述价格差异主要系采购具体时间不同和草料自身差异所致，2023 年按 600 元/吨价格累计入库羊草 3,025,060 公斤，占全年采购量的 40.75%，导致当年其他羊草供应商的平均采购单价较低。惠丰优牧向优伯草业采购同一时期（8 月 28 日-12 月 16 日），关联采购价格与第三方供应商价格一致，交易价格公允。

（四）偶发性关联交易-采购商品或服务

单元：万元

名称	交易内容	2025 年度	2024 年度	2023 年度
前进集团	牛只、代养服务	**346.25**	181.88	-
么么集选	购物卡	**-**	-	9.50
合计		**346.25**	**181.88**	**9.50**

1、向前进集团偶发性关联采购的情况

公司向前进集团关联采购的公允性参见本审核问询函回复“问题 4”之“二、结合发行人向其他非关联供应商采购同类生鲜乳、精饲料、牛只等产品的交易方式和价格，论证关联采购定价的公允性。说明发行人向前进集团采购生鲜乳的单价低于前进集团向其他部分客户的销售单价的原因”。

2、向么么集选关联采购购物卡的情况

2023 年，公司向么么集选采购购物卡，采购金额为 9.50 万元，金额较小。

综上，公司不存在通过关联交易调节毛利率、净利润的情形。

四、说明报告期内同类产品对不同主要客户销售的毛利率水平是否存在显著差异，说明报告期内向个别客户销售毛利率明显高于或低于平均值的情况及原因

因涉及商业秘密，报告期内同类产品对不同主要客户销售的毛利率水平已申请豁免披露。

报告期各期，公司同类产品对不同主要客户销售的毛利率水平不存在异常差异，不存在向个别主要客户销售毛利率异常高于或低于平均值的情况。

五、结合销售产品结构差异，量化分析向四川省销售毛利率高于向东北三省销售毛利率的原因

公司产品可分为菊乐和惠丰两大品牌，其中菊乐品牌系公司在四川成都创立，主要产品是含乳饮料，主要市场包括四川及周边省份；惠丰品牌系公司于 2020 年收购位于黑龙江大庆市的惠丰乳品取得，其主要市场是东北三省及山东、河南等地，主要产品是发酵乳。由前文所述，含乳饮料的毛利率高于乳制品（包括发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等），因此，公司向四川省销售毛利率高于向东北三省销售毛利率。

报告期各期，四川省的产品收入结构如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1、含乳饮料	87,914.99	72.63%	87,295.53	70.38%	83,939.03	69.46%
2、乳制品及其他	33,124.24	27.37%	36,732.00	29.62%	36,912.95	30.54%
2-1、发酵乳	6,363.28	5.26%	7,333.06	5.91%	7,551.85	6.25%
2-2、巴氏杀菌乳	9,419.48	7.78%	10,280.15	8.29%	11,756.90	9.73%
2-3、灭菌乳	15,557.15	12.85%	17,541.72	14.14%	15,577.89	12.89%
2-4、其他乳品	1,643.52	1.36%	1,314.70	1.06%	1,797.57	1.49%
2-5、非乳品	140.80	0.12%	262.37	0.21%	228.74	0.19%
合计	121,039.24	100.00%	124,027.53	100.00%	120,851.97	100.00%

报告期各期，东北三省的产品收入结构如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1、含乳饮料	2.38	0.02%	16.24	0.12%	15.98	0.12%
2、乳制品及其他	14,623.22	99.98%	13,066.07	99.88%	13,038.82	99.88%
2-1、发酵乳	10,635.53	72.72%	10,790.39	82.48%	11,719.69	89.77%
2-2、巴氏杀菌乳	1,463.53	10.01%	393.04	3.00%	-	-
2-3、灭菌乳	1,469.60	10.05%	1,010.63	7.73%	582.82	4.46%
2-4、其他乳品	1,054.56	7.21%	872.01	6.67%	736.30	5.64%
合计	14,625.60	100.00%	13,082.31	100.00%	13,054.79	100.00%

报告期各期，四川省和东北三省的毛利率情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
四川省毛利率	**44.49%**	41.07%	38.08%
东北三省毛利率	**28.80%**	28.82%	26.58%
四川省和东北三省的毛利率差异	**15.69%**	**12.25%**	**11.50%**

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，四川省和东北三省的毛利率差异主要由两方面因素决定：（1）产品结构不同导致的差异；（2）同类产品在四川省和东北三省销售的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	2025 年度	2024 年度	2023 年度
四川省和东北三省产品结构不同导致的差异	**15.19%**	13.24%	11.17%
同类产品四川省和东北三省毛利率不同导致的差异	**0.50%**	-0.99%	0.34%
四川省和东北三省的毛利率差异	**15.69%**	**12.25%**	**11.50%**

注[1]：四川省和东北三省产品结构不同导致的差异=（含乳饮料四川省收入占比-含乳饮料东北三省收入占比）*含乳饮料四川省毛利率+（乳制品四川省收入占比-乳制品东北三省收入占比）*乳制品四川省毛利率

注[2]：同类产品四川省和东北三省毛利率不同导致的差异=（含乳饮料四川省毛利率-含乳饮料东北三省毛利率）*含乳饮料东北三省收入占比+（乳制品四川省毛利率-乳制品东北三省毛利率）*乳制品东北三省收入占比

由上表可见，公司四川省毛利率高于东北三省毛利率主要系产品结构不同导致的差异。

六、说明发行人毛利率水平高于同行业可比公司的原因，对比发行人及同行业可比公司的同类产品毛利率是否存在显著差异

（一）发行人毛利率水平高于同行业可比公司的原因

报告期各期，公司与可比公司综合毛利率对比情况如下：

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
李子园	**暂未披露**	39.08%	35.85%
均瑶健康	**暂未披露**	30.31%	24.43%
伊利股份	**暂未披露**	33.88%	32.58%
蒙牛乳业	**39.89%**	39.57%	37.15%
新乳业	**29.18%**	28.36%	26.87%

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
光明乳业	**17.26%**	19.23%	19.66%
燕塘乳业	**24.87%**	25.31%	26.04%
庄园牧场	**暂未披露**	15.78%	18.85%
天润乳业	**16.06%**	16.76%	19.11%
平均值	**25.45%**	**27.59%**	**26.73%**
公司	**36.69%**	**33.46%**	**31.05%**

注[1]：均瑶健康拥有多个业务板块，其中食品供应链业务毛利率较低，拉低了报告期内的综合毛利率。其乳酸菌饮品和益生菌饮品的毛利率较高，具体参见后文

注[2]：为便于与可比公司数据比较，上表中计算毛利率的营业成本已包含运输装卸费，与可比公司口径一致，但与上文中成本不包含运输装卸费的毛利率存在口径差异

数据来源：Wind 资讯

按照产品特点和业务规模，同行业可比公司可进一步分为三类：（1）以含乳饮料为主要产品的可比公司，例如李子园、均瑶健康（均瑶健康自 2023 年起商品供应链收入大幅增长，该业务毛利率低，剔除该业务后，2023 年和 2024 年乳酸菌饮品和益生菌饮品业务的毛利率分别为 36.41%和 38.39%），该等企业的毛利率相对较高，符合饮料产品毛利率高于乳制品毛利率的行业普遍规律；（2）全国性龙头乳企，即伊利股份和蒙牛乳业，该等企业产品种类齐全且收入规模远高于其他同行业公司，毛利率亦处于行业领先水平；（3）其他以乳制品为主要产品的可比公司，例如光明乳业、新乳业、天润乳业等，该等企业的毛利率相对较低。

报告期内，公司毛利率总体处于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和全国性龙头乳企，与公司当前的业务规模以及兼营含乳饮料和乳制品且两者收入规模基本相当的业务结构相匹配。

为进一步分析公司毛利率与同行业可比公司的差异及原因，将公司产品分为含乳饮料和乳制品两大类，比较其毛利率与可比公司同类产品的毛利率情况。

（二）对比发行人及同行业可比公司的同类产品毛利率是否存在显著差异

1、含乳饮料

报告期各期，公司含乳饮料毛利率与可比公司含乳饮料毛利率对比如下：

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
李子园	暂未披露	39.83%	36.34%
均瑶健康	暂未披露	38.39%	36.41%
平均值	**-**	**39.11%**	**36.38%**
公司含乳饮料毛利率--不分摊运费	**49.93%**	46.21%	42.28%
公司含乳饮料毛利率--分摊运费	**44.93%**	**41.15%**	**37.70%**

数据来源：Wind 资讯

2023 年至 2024 年，公司含乳饮料毛利率与李子园和均瑶健康毛利率平均值总体较为接近，仅略高于上述可比公司，主要是因为：（1）李子园产品属于调配型（中性）含乳饮料，主要销售区域是华东和华中，均瑶健康产品属于发酵型含乳饮料，主要销售区域也是华东和华中，公司产品属于调配型（酸性）含乳饮料，主要销售区域是四川省，三家公司的产品细分种类和主要销售区域存在差异；（2）李子园和均瑶健康的产品定价和主要原料与公司不同。以李子园为例，2024 年李子园单吨价格约为 5,357 元/吨，公司含乳饮料为 6,453 元/吨，主要原料也存在较大差异，李子园使用奶粉，公司使用生鲜乳，李子园的成本相对较低。

2025 年，受益于生鲜乳等原辅料成本进一步下降等因素，公司含乳饮料毛利率进一步上升；李子园毛利率也有所上升，但由于主要原料种类和产品类型与公司存在差异，毛利率的增幅小于公司；而均瑶健康含乳饮料收入在报告期内持续降低，毛利率亦有所下滑，变动趋势与李子园和公司存在差异。

2、乳制品

报告期各期，公司乳制品毛利率与可比公司乳制品毛利率对比如下：

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
伊利股份	暂未披露	34.10%	32.80%
蒙牛股份	暂未披露	未披露	未披露
新乳业	**30.61%**	29.91%	28.79%
光明乳业	**17.79%**	20.01%	21.30%
燕塘乳业	**18.82%**	18.76%	19.26%
庄园牧场	暂未披露	未披露	未披露
天润乳业	**18.32%**	20.50%	19.94%
平均值	**21.38%**	**24.65%**	**24.42%**

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
平均值-剔除伊利股份	**21.38%**	**22.29%**	**22.32%**
公司乳制品毛利率--不分摊运费	**29.53%**	27.37%	26.14%
公司乳制品毛利率--分摊运费	**24.53%**	**22.31%**	**21.55%**

数据来源：Wind 资讯

报告期各期，公司乳制品毛利率低于乳制品可比公司的毛利率平均值，主要是因为可比公司中，乳制品龙头企业伊利股份的毛利率显著高于其他公司，若剔除伊利股份，报告期各期，其他可比公司乳制品毛利率平均值分别为 22.32%、22.29%和 **21.38%**，与公司总体不存在较大差异。

综上，公司毛利率高于同行业可比公司主要系产品结构差异造成，如区分含乳饮料和乳制品单独比较，公司毛利率与对应可比公司毛利率不存在异常差异。

七、结合销售渠道、产品结构、客户差异、直销和经销下议价能力、折扣和返利等因素，说明发行人各期经销毛利率高于直销毛利率 4 至 7 个百分点的原因及合理性，同类产品通过经销与直销渠道销售毛利率的差异原因

（一）各期经销毛利率高于直销毛利率 4 至 7 个百分点的原因及合理性

1、经销毛利率高于直销毛利率的原因及量化分析

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	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经销毛利率	**43.84%**	40.36%	36.51%
直销毛利率	**36.43%**	33.72%	32.89%
经销和直销的毛利率差异（经销减直销）	**7.40%**	**6.64%**	**3.62%**

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，经销和直销的毛利率差异主要由两方面因素决定：（1）经销和直销的产品结构不同导致的差异；（2）同类产品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	2025 年度	2024 年度	2023 年度
经销和直销的产品结构不同导致的差异	**8.56%**	7.07%	4.40%
同类产品经销和直销毛利率不同导致的差异	**-1.16%**	-0.43%	-0.78%
经销和直销的毛利率差异（经销减直销）	**7.40%**	**6.64%**	**3.62%**

注[1]：经销和直销的产品结构不同导致的差异=（含乳饮料经销收入占比-含乳饮料直销收入占比）*含乳饮料直销毛利率+（发酵乳经销收入占比-发酵乳直销收入占比）*发酵乳直销毛利率+（巴氏杀菌乳经销收入占比-巴氏杀菌乳直销收入占比）*巴氏杀菌乳直销毛利率+（灭菌乳经销收入占比-灭菌乳直销收入占比）*灭菌乳直销毛利率+（其他乳品经销收入占比-其他乳品直销收入占比）*其他乳品直销毛利率+（其他产品经销收入占比-其他产品直销收入占比）*其他产品直销毛利率

注[2]：同类产品经销和直销毛利率不同导致的差异=（含乳饮料经销毛利率-含乳饮料直销毛利率）*含乳饮料经销收入占比+（发酵乳经销毛利率-发酵乳直销毛利率）*发酵乳经销收入占比+（巴氏杀菌乳经销毛利率-巴氏杀菌乳直销毛利率）*巴氏杀菌乳经销收入占比+（灭菌乳经销毛利率-灭菌乳直销毛利率）*灭菌乳经销收入占比+（其他乳品经销毛利率-其他乳品直销毛利率）*其他乳品经销收入占比+（其他产品经销毛利率-其他产品直销毛利率）*其他产品经销收入占比

由上表可见，报告期各期，经销和直销的产品结构不同对毛利率差异的影响分别为 4.40%、7.07%和 **8.56%**，是经销毛利率高于直销的最主要原因。具体而言，在经销渠道上，高毛利的含乳饮料的收入占比较高，在直销渠道上，相对低毛利的乳制品（发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等）的收入占比相对较高。

报告期各期，公司经销模式的产品收入结构如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
含乳饮料	**80,913.25**	**69.20%**	78,026.62	68.36%	74,607.02	64.28%
发酵乳	**20,391.56**	**17.44%**	21,917.24	19.20%	25,784.70	22.22%
巴氏杀菌乳	**4,129.59**	**3.53%**	3,479.87	3.05%	3,979.74	3.43%
灭菌乳	**10,407.61**	**8.90%**	9,315.47	8.16%	9,517.41	8.20%
其他乳品	**1,078.05**	**0.92%**	1,399.57	1.23%	2,175.22	1.87%
合计	**116,920.06**	**100.00%**	**114,138.76**	**100.00%**	**116,064.08**	**100.00%**

报告期各期，公司直销模式的产品收入结构如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
含乳饮料	**18,264.42**	**36.18%**	17,436.87	35.59%	16,814.27	42.37%
发酵乳	**6,573.67**	**13.02%**	8,172.91	16.68%	4,978.58	12.54%
巴氏杀菌乳	**7,783.84**	**15.42%**	7,650.53	15.62%	8,137.86	20.50%
灭菌乳	**11,915.83**	**23.61%**	13,825.45	28.22%	8,893.18	22.41%

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他乳品	**5,800.28**	**11.49%**	1,639.02	3.35%	636.30	1.60%
非乳品	**140.80**	**0.28%**	262.37	0.54%	228.74	0.58%
合计	**50,478.84**	**100.00%**	**48,987.15**	**100.00%**	**39,688.92**	**100.00%**

在经销渠道上，公司以毛利率较高的含乳饮料为主。在直销渠道上，推广策略较经销有所区别，公司通过商超、连锁、电商等直销渠道，推广丰富多样的产品，提升产品渗透率和知名度，而且由于冷链物流的需要，巴氏杀菌乳主要在直销渠道上销售。受上述因素影响，直销渠道上，公司产品更加多元化，乳制品的收入占比较高，低毛利产品的收入占比较高。尤其是 2024 年和 2025 年，直销收入中发酵乳和灭菌乳等乳制品收入占比有所上升，含乳饮料收入占比相应降低，直销收入的产品结构和经销收入的产品结构的差异进一步增大，导致直销毛利率与经销毛利率的差异增大。

综上，报告期各期，公司经销毛利率高于直销毛利率的原因主要系不同模式下的产品结构差异造成，具有合理性。

2、与同行业可比公司对比情况

报告期各期，可比公司区分销售模式的毛利率对比情况如下：

项目	经销和直销毛利率相对水平	是否与公司一致
李子园	直销毛利率高于经销毛利率	否
均瑶健康	直销毛利率高于经销毛利率	否
伊利股份	2024 年经销毛利率高于直销毛利率，其他期间直销毛利率高于经销毛利率	否
新乳业	直销毛利率高于经销毛利率	否
光明乳业	直销毛利率高于经销毛利率	否
燕塘乳业	**2023 年和 2024 年**经销毛利率高于直销毛利率，**2025 年直销毛利率高于经销毛利率**	**否**
庄园牧场	经销毛利率高于直销毛利率	是
天润乳业	经销毛利率高于直销毛利率	是

注：蒙牛乳业为港股上市公司，未披露直销和经销毛利率数据

由上表可见，不同公司的经销和直销毛利率互有高低，且同一公司不同期间的情况亦不完全一致，总体上不存在特定规律。其中庄园牧场和天润乳业等的经

销毛利率高于直销毛利率，与公司一致；其他可比公司的经销模毛利率大多低于直销毛利率，与公司存在差异。公司经销毛利率高于直销毛利率的主要原因如下：

（1）直销和经销的产品结构差异

公司是可比公司中唯一一家兼营含乳饮料和乳制品（即发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等）且两者业务规模基本相当的公司，同时，由于含乳饮料的保质期有 6 个月，且无需低温运输和存储，更适合通过经销渠道销售，而部分低温乳制品则主要通过商超、连锁便利店等直销渠道销售，因此，公司经销渠道以含乳饮料为主，直销渠道以乳制品为主，不同销售模式下的产品结构存在较大差异。按照行业惯例，含乳饮料的毛利率通常高于乳制品，对公司而言，由于在经销渠道上，毛利率较高的含乳饮料收入占比较高，因此经销毛利率高于直销毛利率。

（2）不同模式下产品定价方式差异

直销模式下的客户以大型商超、连锁便利店为主，议价能力较强，对各类产品均有相对固定的利润率要求，较少针对某类单品制定单独的价格政策。但在经销模式下，定价会更多地考虑该产品市场竞争力、消费需求等具体情况，针对不同产品制定不同的价格策略。比如公司含乳饮料酸乐奶，市场认可度高、消费粘性强，对经销商而言，该产品的消费基数大、动销流转快，因此能够接受较低的利润，薄利多销。受此影响，公司含乳饮料经销和直销的毛利率水平总体相当，部分期间经销毛利率还略微高于直销，而发酵乳等其他产品的经销毛利率总体低于直销毛利率。

（二）同类产品通过经销与直销渠道销售毛利率的差异原因

1、各类产品不同销售模式下的毛利率差异原因

报告期各期，公司各主要产品在经销和直销模式下的毛利率比较情况如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	经销	直销	经销	直销	经销	直销
含乳饮料	**49.96%**	**49.82%**	46.55%	44.69%	42.61%	40.82%
发酵乳	**32.29%**	**39.78%**	30.00%	38.69%	27.36%	34.30%
巴氏杀菌乳	**27.07%**	**35.12%**	22.57%	35.13%	21.94%	27.99%
灭菌乳	**26.28%**	**24.54%**	22.14%	18.58%	21.95%	22.07%

注：为保持数据口径可比，以上毛利率均未考虑运输装卸费

公司主要产品经销和直销毛利率相对水平如下：

项目	公司经销和直销毛利率相对水平
含乳饮料	经销毛利率略微高于直销
发酵乳	直销毛利率高于经销
巴氏杀菌乳	直销毛利率高于经销
灭菌乳	**2023 年**直销毛利率和经销毛利率基本相当，**2024 年至 2025 年经销毛利率略微高于直销**

通常来讲，经销和直销的终端零售价基本相同，但经销模式下的商品流通链条更长，经销商需要承担其下游渠道维护的成本，而直销模式下，商品从厂家到消费者的中间环节更少，且公司通常另行支付陈列费等销售费用，因此直销的产品结算价格通常高于经销，从而导致直销毛利率高于经销毛利率。公司发酵乳、巴氏杀菌乳基本符合上述规律，但公司含乳饮料和灭菌乳的经销毛利率与直销毛利率相对接近，不存在直销毛利率明显高于经销的情况。

2、各类产品经销与直销毛利率差异具体分析

（1）含乳饮料

报告期各期，含乳饮料经销毛利率略高于直销、且与其他产品毛利率对比情况存在差异，主要是因为：①含乳饮料“酸乐奶”是公司主力产品，在四川市场，产品认可度高，消费粘性较强，拥有较大竞争优势。对经销商而言，该产品的市场认可度高、消费基数大、动销流转快，所需要的各项资源投入也比较小，因此经销商能够接受较低的利润，薄利多销。但对于大型商超、连锁便利店等直销客户，其对各产品的利润空间有最低要求，进而导致直销毛利率低于经销毛利率；②经销模式下的产品以经典版“酸乐奶”为主，该产品受众面最广，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，该等产品的毛利率低于普通酸乐奶。

上述产品特点使公司含乳饮料经销毛利率略高于直销，但公司其他产品不存在与含乳饮料“酸乐奶”类似的情况。

（2）发酵乳

报告期各期，发酵乳的直销毛利率均高于经销毛利率，与大部分可比公司情况一致。除符合可比公司一般规律外，就公司具体情况而言，菊乐和惠丰品牌均有各自的发酵乳产品，总体上菊乐品牌发酵乳的毛利率高于惠丰品牌，且直销占比亦高于惠丰品牌，该渠道特点也会导致直销毛利率高于经销。

（3）巴氏杀菌乳

报告期各期，巴氏杀菌乳的直销毛利率均高于经销毛利率，与大部分可比公司情况一致。除符合可比公司一般规律外，由于巴氏杀菌乳的保质期最短只有 7 天，不宜存储和运输，因此主要通过直销渠道销售给消费者。

（4）灭菌乳

报告期各期，灭菌乳的直销和经销毛利率互有高低，总体差异不大，其中 2024 年经销毛利率高于直销毛利率，主要是因为：2024 年公司与盒马（直销）合作数款 OEM 产品，销售收入 2,822.00 万元，该产品的毛利率为 17.05%，相对较低，拉低了灭菌乳直销毛利率；此外，由于产品促销，“菊乐牛奶高品纯牛奶 204g*10”直销模式毛利率仅为-1.70%，该产品主要在直销渠道销售且占比较高，对直销毛利率的影响也相对较大。

八、请保荐机构、申报会计师核查上述事项，说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见

（一）核查范围、核查程序及核查证据

保荐机构、申报会计师对报告期各期分产品及客户的毛利率进行了核查，主要核查程序和证据如下：

1、取得了报告期各期分客户分产品的收入成本明细表，复核各类产品的平均单位售价、平均单位成本、毛利率，分析产品收入结构变动和各类产品毛利率变动对整体毛利率的影响；

2、取得乳制品和饮料行业的上市公司的财务数据，总结饮料上市公司和乳制品上市公司的毛利率特征，分析含乳饮料毛利率高于乳制品的原因；

3、取得报告期各期主要原材料采购单价和用量、各工厂制造费用、外协费

用，测算主要原料价格降低以及新津工厂规模效益提升对含乳饮料毛利率的影响；

4、取得发酵乳各渠道销售明细，测算惠丰品牌电商收入占比提高对发酵乳毛利率的影响；了解灭菌乳促销策略变化情况以及对毛利率的影响；

5、取得报告期各期关联交易明细数据，与可比交易或市场价格进行对比，查看是否存在重大差异，分析是否存在通过关联交易调节毛利率、净利润的情形；

6、取得报告期各期同类产品前五名客户的销售明细及毛利率，分析是否存在向个别主要客户销售毛利率明显高于或低于平均值的情形及原因；

7、取得向四川省和东北三省的销售明细，结合产品结构、品牌等因素，分析四川省毛利率高于东北三省的原因；

8、取得发行人和可比公司的产品结构及其毛利率，分析发行人毛利率高于可比公司的原因，进一步区分含乳饮料和乳制品单独比较，是否存在较大差异；

9、取得发行人直销和经销模式下的产品结构和毛利率，分析产品结构差异对各期毛利率的量化影响；同时进一步分析同类产品通过经销与直销渠道销售毛利率是否存在异常差异。

（二）核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、报告期内毛利率上升主要系各主要产品自身毛利率上升（主要系原料成本降低）以及高毛利率的含乳饮料收入占比上升造成，具有合理性；

2、各细分产品毛利率差异较大，其中，含乳饮料毛利率高于乳制品毛利率，符合市场规律；乳制品各细分品种毛利率差异主要系市场渠道、竞争地位、产品特性等因素造成，具有合理性；

3、经量化分析，原料奶等原辅料价格降低以及新津工厂达产后单吨制造费用降低，对含乳饮料毛利率具有提升作用；惠丰品牌电商收入占比提高，对发酵乳毛利率具有提升作用；2023 年灭菌乳促销策略变化，对灭菌乳毛利率具有提升作用；

4、发行人向关联供应商的采购单价及向关联客户的销售单价具有公允性，不存在通过关联交易调节毛利率、净利润的情形；

5、报告期内同类产品向前五名客户销售的毛利率水平不存在异常差异，不存在向个别主要客户销售毛利率异常高于或低于平均值的情况；

6、发行人向四川省销售毛利率高于向东北三省销售毛利率主要系产品结构差异，四川省主要销售含乳饮料，东北三省主要销售乳制品，含乳饮料毛利率高于乳制品，具有合理性；

7、发行人毛利率高于同行业可比公司主要系产品结构差异造成，如区分含乳饮料和乳制品单独比较，发行人毛利率与可比公司相应产品的毛利率不存在异常差异；

8、发行人经销毛利率高于直销毛利率的原因主要系产品结构差异，产品结构差异对各期毛利率的量化影响分别为 4.40%、7.07%和 **8.56%**，同类产品通过经销与直销渠道销售毛利率不存在异常差异。

问题 7、生产性生物资产的真实性

根据申请文件：（1）发行人各期生产性生物资产的账面价值分别为 1.43 亿元、1.79 亿元、1.94 亿元，占非流动资产的比例分别为 22.46%、27.30%、26.13%，主要系子公司蜀汉牧业和惠丰优牧的成母牛、育成牛和母犊牛。（2）发行人各期对生产性生物资产计提的减值损失分别为 19.27 万元、1,986.59 万元、0 万元，2023 年计提减值主要系奶价下跌。（3）发行人各期生物资产处置损失分别为 156.72 万元、627.97 万元、1,010.83 万元，主要系出售淘汰母牛的损失。请发行人：（1）说明各期末成母牛、育成牛和母犊牛的数量、平均单位价值、占生产性生物资产的金额及占比，各期母犊牛、育成牛、成母牛之间的转群情况，发行人牧场及牛只的分布情况。（2）说明牛只品种差异及不同牧场各类牛群的采购单价，牧场对于不同阶段牛群的划分标准，母犊牛、育成牛、成母牛的成本计量方式，牛只的日饲喂成本，不同牧场之间同类牛群成本是否存在差异，不同阶段牛群养殖的成本归集是否准确。（3）说明 ERP 系统中成母牛生鲜乳的产量数据与投入生产的自产生鲜乳数据是否匹配。（4）说明发行人对生产性生物资产的盘点情况，牛只是否佩戴编码标识耳标，发行人对生产性生物资产的内控管理及系统管理情况。（5）说明报告期内奶价下跌的具体情况，原奶价格下行对自产自用的生产性生物资产价值的影响，减值计提是否充分。（6）说明报告期内淘汰母牛的处理方式，交易对象情况，交易对象是否存在关联方、个体工商户、小微企业，各期处置数量，处置价格是否公允。请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明对发行人生产性生物资产所履行的监盘程序，包括但不限于监盘时点、监盘金额及比例、监盘方式。（2）详细说明对于无法实施监盘程序的生产性生物资产所实施的替代性程序。（3）说明上述事项的核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。

【回复】

一、说明各期末成母牛、育成牛和母犊牛的数量、平均单位价值、占生产性生物资产的金额及占比，各期母犊牛、育成牛、成母牛之间的转群情况，发行人牧场及牛只的分布情况

（一）报告期各期末母犊牛、育成牛、成母牛的数量、平均单位价值、金额和占比情况

报告期各期末，公司母犊牛、育成牛、成母牛的数量、平均单位价值、金额和占比情况如下：

单位：头、万元/头、万元

牛群种类	2025 年 12 月 31 日			
	头数	单位价值	账面价值	占比
母犊牛	1,413	0.55	779.16	3.82%
育成牛	3,821	1.64	6,265.95	30.74%
成母牛	6,736	1.98	13,340.76	65.44%
合计	11,970	1.70	20,385.87	100.00%
牛群种类	2024 年 12 月 31 日			
	头数	单位价值	账面价值	占比
母犊牛	673	0.78	523.89	2.71%
育成牛	3,829	1.58	6,064.12	31.31%
成母牛	5,676	2.25	12,777.79	65.98%
合计	10,178	1.90	19,365.80	100.00%
牛群种类	2023 年 12 月 31 日			
	头数	单位价值	账面价值	占比
母犊牛	1,670	0.51	848.36	4.75%
育成牛	3,697	2.21	8,170.88	45.71%
成母牛	3,738	2.37	8,856.12	49.54%
合计	9,105	1.96	17,875.36	100.00%

报告期各期末，公司成母牛、育成牛和母犊牛数量合计分别为 9,105 头、10,178 头和 11,970 头，整体养殖规模有所扩大，与公司生产经营及牧场建设情况相匹配。其中，2023 年末，成母牛有所增加主要系部分育成牛达到转群条件转入成母牛，同时成母牛产仔增加使得新生犊牛增加；2024 年末，成母牛有所

增加主要系部分育成牛达到转群条件转入成母牛，犊牛数量减少主要系处置新生犊牛增加所致；2025 年末，公司牛群结构未发生较大变化，犊牛数量有所增加主要系成母牛产仔。

此外，报告期内，牛只单位账面价值存在一定波动，主要系受牛群结构、月龄、牧场等因素共同影响所致，变动具有合理性，具体如下：（1）母犊牛方面，报告期各期末单位价值分别为 0.51 万元/头、0.78 万元/头和 0.55 万元/头，2023 年末和 2025 年末的单位账面价值相对较低，主要系月龄及产仔批次差异，头胎产仔犊牛落地价值相对较低；（2）育成牛方面，报告期各期末单位账面价值分别为 2.21 万元/头、1.58 万元/头和 1.64 万元/头，2023 年末的单位账面价值相对较高，主要受月龄差异及外购育成牛影响，惠丰优牧于 2022 年底建设完成并购入育成牛 3,739 头，总体成本高于自主繁育；（3）成母牛方面，报告期各期末单位账面价值分别为 2.37 万元/头、2.25 万元/头和 1.98 万元/头，单位账面价值变动主要受成母牛减值和折旧影响。

（二）各期母犊牛、育成牛、成母牛之间的转群情况

单位：头

牛群种类	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	转入	转出	转入	转出	转入	转出
母犊牛	+4,200	−2,067	+3,971	-3,102	+3,167	-1,530
育成牛	+2,067	−2,294	+3,102	-2,661	+1,530	-2,329
成母牛	+2,294	−	+2,661	-	+2,329	-
合计	+8,561	−4,361	+9,734	-5,763	+7,026	-3,859

注：犊牛的“转入”指新生牛只

报告期内，随着牛只规模的扩大，公司各牛群之间的转群数量及成母牛产仔总体有所增加。具体来看，2024 年，随着惠丰优牧牧场犊牛、育成牛相继达到转群条件，导致当年犊牛转入育成牛、育成牛转入成母牛数量相应增加；2025 年，随着公司牧场发展进入常态，犊牛转入育成牛、育成牛转入成母牛数量略有降低；同时犊牛数量增加主要系成母牛产仔增加。

（三）报告期各期末牛只的分布情况

报告期各期末，公司牛只的分布情况如下：

单位：头

牛群种类	2025 年 12 月 31 日			
	蜀汉牧业牧场	惠丰优牧牧场	菊乐牧业牧场	合计
母犊牛	**587**	**826**	**-**	**1,413**
育成牛	**719**	**1,013**	**2,089**	**3,821**
成母牛	**2,950**	**3,786**	**-**	**6,736**
合计	**4,256**	**5,625**	**2,089**	**11,970**
牛群种类	**2024 年 12 月 31 日**			
	蜀汉牧业牧场	**惠丰优牧牧场**	**菊乐牧业牧场**	**合计**
母犊牛	666	7	-	673
育成牛	2,225	1,604	-	3,829
成母牛	2,375	3,301	-	5,676
合计	**5,266**	**4,912**	**-**	**10,178**
牛群种类	**2023 年 12 月 31 日**			
	蜀汉牧业牧场	**惠丰优牧牧场**	**菊乐牧业牧场**	**合计**
母犊牛	584	1,086	-	1,670
育成牛	1,710	1,987	-	3,697
成母牛	2,169	1,569	-	3,738
合计	**4,463**	**4,642**	**-**	**9,105**

二、说明牛只品种差异及不同牧场各类牛群的采购单价，牧场对于不同阶段牛群的划分标准，母犊牛、育成牛、成母牛的成本计量方式，牛只的日饲喂成本，不同牧场之间同类牛群成本是否存在差异，不同阶段牛群养殖的成本归集是否准确

（一）牛只品种差异及不同牧场各类牛群的采购单价

1、牛只品种差异

报告期内，公司生产性生物资产均为荷斯坦奶牛，不同牧场之间不存在品种差异。

2、不同牧场各类牛群的采购单价

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	金额	单价	类型
惠丰优牧	黑龙江龙佳生态牧业有限公司	2023 年度	484	247.95	0.51	犊牛
菊乐牧业	**北京卓越富铭进出口有限公司**	**2025 年度**	**460**	**662.40**	**1.44**	**育成牛**

2023 年，惠丰优牧向黑龙江龙佳生态牧业有限公司采购牛只价格为 0.51 万元/头，该批奶牛主要为 4 月龄的犊牛，月龄较小。此外，2023 年开始，受生鲜乳价格下跌影响，较多牧场选择将母犊牛直接出售，造成母犊牛价格大幅下降，因此，惠丰优牧该批犊牛采购价格相对较低，符合市场整体行情，相关采购已经过公司询比价程序。

2025 年，随着菊乐牧业牧场完工投产，菊乐牧业向北京卓越富铭进出口有限公司采购牛只 460 头，平均采购价格为 1.44 万元/头，该批奶牛主要系 13 月龄至 20 月龄的育成牛，月龄较大，符合市场整体行情，且已经过公司招投标程序，采购价格具有合理性。

（二）不同阶段牛群的划分标准，母犊牛、育成牛、成母牛的成本计量方式

1、不同阶段牛群的划分标准

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；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。公司对生产性生物资产的具体划分标准如下：

牛群	划分标准
母犊牛	新生牛，在年龄上一般为 0-6 月龄左右
育成牛	满 13.5 月可接受授精，怀孕约 9.5 个月产仔，在年龄上一般为 6-23 月龄左右

成母牛	产仔后将育成牛转入成母牛群，此阶段开始泌乳，在年龄上为 24 月龄及以上

2、母犊牛、育成牛、成母牛的成本计量方式

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。

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。

（三）牛只的日饲喂成本，不同牧场之间同类牛群成本是否存在差异，不同阶段牛群养殖的成本归集是否准确

报告期内，公司各牧场分牛群头日饲喂成本情况如下：

单位：元/每头日

项目	牛群种类	蜀汉牧业		
		2025 年度	2024 年度	2023 年度
日饲喂成本	母犊牛	**21.92**	24.12	27.30
	育成牛	**22.21**	25.18	28.57
	成母牛	**68.84**	79.41	91.25
项目	**牛群种类**	**惠丰优牧**		

		2025 年度	2024 年度	2023 年度
日饲喂成本	母犊牛	**20.53**	21.16	27.90
	育成牛	**18.38**	19.48	22.57
	成母牛	**49.50**	51.18	67.89
项目	**牛群种类**	**菊乐牧业**		
		2025 年度	**2024 年度**	**2023 年度**
日饲喂成本	**母犊牛**	**-**	**-**	**-**
	育成牛	**17.97**	**-**	**-**
	成母牛	**-**	**-**	**-**

报告期内，蜀汉牧业母犊牛头日饲喂成本与惠丰优牧差异相对较小，育成牛及成母牛饲喂成本高于惠丰优牧主要系两个牧场运营模式存在差异，蜀汉牧业采取“高成本、高产出”模式，饲料构成与惠丰优牧存在差异且较多采用成品料，饲养成本相对更高。**菊乐牧业育成牛头日饲喂成本与惠丰优牧差异相对较小，主要系两个牧场均采取自配料饲喂模式，成本相对更低。**

此外，2024 年起，受供需关系、下游行业周期波动等因素共同影响，饲草料价格有所降低，叠加公司成本管控加强，蜀汉牧业、惠丰优牧饲喂成本相应下降。其中，成母牛的头日饲喂成本下降较大，主要系受高产料、青贮玉米等饲料价格降低影响，符合市场变动情况。

公司不同牧场在不同阶段牛群养殖的成本归集均采取统一的成本归集方式，不同阶段牛群养殖的成本归集准确合理。

三、说明 ERP 系统中成母牛生鲜乳的产量数据与投入生产的自产生鲜乳数据是否匹配

报告期内，公司 ERP 系统中成母牛生鲜乳的产量数据与投入生产的自产生鲜乳数据匹配情况如下：

单位：吨

牧场	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
蜀汉牧业	自产量 A	**37,660.08**	30,348.28	27,048.67
	投入生产的自产生鲜乳量 B	**27,903.27**	28,832.83	26,584.80
	外销的自产生鲜乳量 C	**9,310.24**	1,102.77	-

牧场	项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	牧场自用的自产生鲜乳量 D	**357.90**	296.55	292.93
	匹配度（B+C+D）/A	**99.76%**	99.62%	99.37%
惠丰优牧	自产量 A	**32,609.06**	28,068.24	2,657.77
	投入生产的自产生鲜乳量 B	**27,407.89**	25,725.25	2,489.00
	外销的自产生鲜乳量 C	**4,399.49**	1,607.62	-
	牧场自用的自产生鲜乳量 D	**732.26**	623.84	163.61
	匹配度（B+C+D）/A	**99.79%**	99.60%	99.81%

公司自产生鲜乳主要用于工厂生产、少量对外销售及牧场饲喂犊牛自用，报告期各期相关使用量占生鲜乳自产量比例均超过 99%，公司 ERP 系统中成母牛生鲜乳的产量数据与投入生产的自产生鲜乳数据、外销生鲜乳及牧场饲喂犊牛自用生鲜乳数据相匹配。

四、说明发行人对生产性生物资产的盘点情况，牛只是否佩戴编码标识耳标，发行人对生产性生物资产的内控管理及系统管理情况

（一）说明生物资产的盘点情况

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情况如下：

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，公司生物资产盘点情况如下：

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
盘点地点	**蜀汉牧业、惠丰优牧、菊乐牧业**	蜀汉牧业、惠丰优牧	
盘点人员	**信息部人员、财务人员**	信息部人员、财务人员	
盘点比例	**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）牛只是否佩戴编码标识耳标

公司对下属牧场的全部牛只佩戴编码标识耳标，将耳标编码作为牛只的唯一识别编码进行建卡、核算和管理，在盘点过程中，公司按照耳标编码对牛只进行清点，确保生物资产数量的准确性。

（三）生产性生物资产的内控管理及系统管理情况

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辅助管理作用。

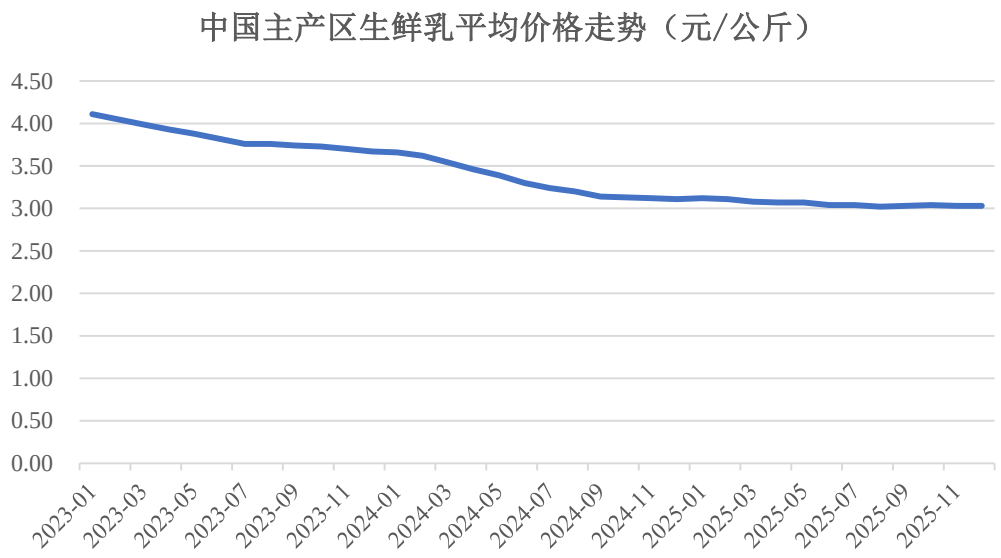
公司内部会计制度中专设《养殖核算规范》，明确生物资产分类别、分阶段核算，详细列示各类别、各阶段生物资产的核算内容、核算方法及会计处理。

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准确、完整。

五、说明报告期内奶价下跌的具体情况，原奶价格下行对自产自用的生产性生物资产价值的影响，减值计提是否充分

（一）报告期内奶价下跌具体情况

报告期内，农业农村部发布的全国主产区生鲜乳平均价格走势如下：



报告期内，全国主产区生鲜乳平均价格处于下行周期，整体呈下降趋势。

（二）原奶价格下行对自产自用的生产性生物资产价值的影响，减值计提是否充分

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，应测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。

2023 年，由于原奶市场供大于求情况持续，导致原料奶和牛只市场价格出现下跌，且跌幅高于因时间的推移及正常使用而预计的下跌，生产性生物资产在 2023 年 12 月 31 日出现减值迹象。公司聘请资产评估机构天健华衡对生产性生物资产可收回金额进行评估。根据天健华衡出具的《四川菊乐食品股份有限公司拟编制财务报表涉及的生产性生物资产可回收金额资产评估报告》（川华衡评报[2024]144 号），截至评估基准日 2023 年 12 月 31 日，按预计未来现金流量现值与公允价值减去处置费用后的净额孰高作为可收回金额，公司子公司蜀汉牧业生产性生物资产可回收金额为 7,914.35 万元，惠丰优牧生产性生物资产可回收金额为 10,278.55 万元。根据企业会计准则的规定，公司依据评估结果对生产性生物资产账面价值与可收回金额的差额计提了减值准备 1,986.59 万元。

截至 2024 年 12 月 31 日，生产性生物资产减值迹象继续存在，公司聘请资产评估机构天健华衡对生产性生物资产可收回金额进行了评估。根据天健华衡出具的《四川菊乐食品股份有限公司拟编制财务报表涉及的生产性生物资产可回收金额资产评估报告》（川华衡评报[2025]64 号），截至评估基准日 2024 年 12 月 31 日，按预计未来现金流量现值与可变现净额孰高作为可收回金额，公司子公司蜀汉牧业生产性生物资产可回收金额为 10,191.77 万元，惠丰优牧生产

性生物资产可回收金额为 10,522.79 万元。根据减值测试结果，公司生产性生物资产减值准备已足额计提，未新增计提减值准备。

截至 2025 年 12 月 31 日，生产性生物资产减值迹象继续存在，公司聘请资产评估机构天健华衡对生产性生物资产可收回金额进行了评估。根据天健华衡出具的《四川菊乐食品股份有限公司拟编制财务报表涉及的生产性生物资产可回收金额资产评估报告》（川华衡评报[2026]21 号），截至评估基准日 2025 年 12 月 31 日，按预计未来现金流量现值与可变现净额孰高作为可收回金额，公司子公司惠丰优牧生产性生物资产可回收金额为 12,513.88 万元，但部分牛群可回收金额低于账面价值。根据企业会计准则的规定，公司依据评估结果对该牛群生产性生物资产账面价值与可收回金额的差额计提了减值准备 150.14 万元。

综上，公司对生产性生物资产减值准备计提充分。

六、说明报告期内淘汰母牛的处理方式，交易对象情况，交易对象是否存在关联方、个体工商户、小微企业，各期处置数量，处置价格是否公允

公司在生产性生物资产管理过程中，为高效有序开展专业技术和管理工作并不断优化牛群结构，降低整体饲养成本以及提高单位收益，会将部分牛只进行主动淘汰。报告期内，公司淘汰母牛的处理方式主要系出售，处置数量情况如下：

单位：头

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
母犊牛	**940**	1,614	851
育成牛	**97**	216	124
成母牛	**761**	399	156
合计	**1,798**	**2,229**	**1,131**

报告期内，随着公司养殖规模的不断扩大，存栏量逐渐饱和，公司淘汰母牛的数量亦有所增加，处置牛只的主要交易对象及处置价格情况如下：

单位：万元、头、万元/头

销售客户	2025 年度		
	出售价格	头数	单位价格
郭现刚	**197.93**	**146.00**	**1.36**
吴忠市犇诚养殖专业合作社	**165.00**	**140.00**	**1.18**

董新元	**146.82**	**95.00**	**1.55**
刘省	**120.28**	**91.00**	**1.32**
马兵	**119.80**	**70.00**	**1.71**
合计	**749.82**	**542.00**	**1.38**
牛群种类	**2024 年度**		
	出售价格	**头数**	**单位价格**
高鑫	151.98	226.00	0.67
赵亚龙	53.17	44.00	1.21
滑县中奥生物科技发展有限公司	49.67	41.00	1.21
周波	48.03	41.00	1.17
周现平	43.98	190.00	0.23
合计	**346.84**	**542.00**	**0.64**
牛群种类	**2023 年度**		
	出售价格	**头数**	**单位价格**
内蒙古赛蒙牧业科技有限公司	97.86	150.00	0.65
陈鹏	82.80	73.00	1.13
朱玉良	75.10	248.00	0.30
孙仁辉	62.45	74.00	0.84
朱金秀	55.10	82.00	0.67
合计	**373.32**	**627.00**	**0.60**

公司淘汰处置母牛交易对方主要系个体商户、周边规模较小的肉牛养殖场等，含少量小微企业，符合业务实际情况及行业交易习惯，相关交易对手方不存在公司关联方或个体工商户的情形。

报告期内，公司牛只处理价格主要与牛只牛群类别、月龄、体重及牛只出售时的状态有关，具体情况如下：

2023 年，公司向陈鹏销售出售牛只单价较高，主要系向其出售的成母牛且月龄较高；向朱玉良、内蒙古赛蒙牧业科技有限公司等出售牛只单价较低，主要系向其出售的低月龄犊牛。

2024 年，公司向周现平出售牛只单价较低，主要系向其出售牛只以低月龄犊牛为主，而向其他客户出售牛只主要为育成牛和成母牛。

2025 年，公司向主要客户出售牛只单价整体较高，主要系本期公司除向吴忠市犇诚养殖专业合作社出售少量犊牛外，其余出售牛只均系月龄和体重较高的成母牛、育成牛。

报告期内，公司制定了完善的牛只处置管理办法，主要处置流程包括牧场淘汰奶肉牛申报与审批、比价议价、客户看牛、定价出售、回款、牛只离场等，牛只处置均有相应的审批，以确保处置价格的公允性。

综上，公司淘汰母牛的客户性质符合业务实际情况及行业交易习惯，牛只处置价格受牛群类别、月龄、体重等因素影响，处置价格具有公允性。

七、请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明对发行人生产性生物资产所履行的监盘程序，包括但不限于监盘时点、监盘金额及比例、监盘方式。（2）详细说明对于无法实施监盘程序的生产性生物资产所实施的替代性程序。（3）说明上述事项的核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。

（一）说明对发行人生产性生物资产所履行的监盘程序，包括但不限于监盘时点、监盘金额及比例、监盘方式

1、针对公司生物资产的监盘所执行的方式

（1）查阅公司的生物资产管理制度，检查公司报告期各期末的生物资产盘点记录，并对报告期各期末的生物资产执行监盘程序；

（2）获取公司报告期各期末的盘点计划，了解盘点范围、方法、人员分工及时间安排等事项，评价并复核盘点计划的合理性，制定相应的监盘计划，包括但不限于监盘时间、人员安排、监盘地点、监盘范围等；

（3）观察生物资产盘点现场，确定应纳入盘点范围的资产是否已经适当管理，是否有明显标识；

（4）观察盘点程序的执行情况，包括盘点人员是否能够按照盘点计划完整并有效执行盘点程序，盘点过程是否有独立于生物资产经管人员参与，盘点人员是否准确地记录数量和状况；

（5）监盘结束前，再次观察监盘现场，以确保所有应纳入监盘范围的生物资产均已盘点；

（6）监盘工作结束后，参与监盘的各方在监盘表中签字确认，并在监盘现场拍照留痕；如有盘点差异，核查差异原因，并取得必要的支持性单据。

2、监盘结果

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
是否制定监盘计划	是	是	是
监盘时间	2025 年 12 月 26 日-2025 年 12 月 30 日	2024 年 12 月 27 日 -2024 年 12 月 28 日	2023 年 12 月 31 日
监盘人员	保荐机构及申报会计师	保荐机构及申报会计师	保荐机构及申报会计师
监盘地点	甘肃蜀汉牧场、惠丰优牧牧场、菊乐牧业牧场	甘肃蜀汉牧场、惠丰优牧牧场	
监盘范围	生产性生物资产	生产性生物资产	生产性生物资产
监盘金额	27,077.51	25,003.37	22,109.84
监盘比例	100.00%	100.00%	100.00%
盘点结果	账实相符	账实相符	账实相符

（二）详细说明对于无法实施监盘程序的生产性生物资产所实施的替代性程序

报告期各期末，中介机构对生产性生物资产的监盘比例均为 100.00%，不存在无法实施监盘程序的生产性生物资产。

（三）核查范围、核查程序、核查证据、核查结论

1、核查范围、核查程序和核查证据

针对该事项，保荐机构及申报会计师主要履行了以下核查程序，包括以下核查范围及核查证据：

（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，分析各牛群的期末数量、单位价值以及金额变动原因，分析牛群之间的转群变动情况，分析转群变动原因是否符合公司生产性生物资产实际生长阶段特征；

（2）获取发行人外采牛只合同，了解发行人外采牛只的原因、定价情况，通过公开渠道查询可比公司外采牛只单位成本披露情况，比较价格公允性；

（3）获取发行人生物资产相关内部控制制度，了解生产性生物资产各生长阶段的特征、划分标准以及成本计量方式，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；

（4）获取发行人生产性生物资产饲喂成本明细表，根据不同牧场不同牛群对比报告期内饲喂成本变动原因；

（5）获取发行人 ERP 系统中成母牛生鲜乳的产量数据以投入生产的自产生鲜乳，对比各牧场两项数据的匹配度，并分析差异原因；

（6）了解发行人关于生物资产的盘点方法，并评价合理性；报告期各期末对公司生物资产进行监盘，监盘过程中，实施观察、检查、询问等程序，监盘结束后对监盘结果进行评价，并形成生物资产监盘小结；

（7）获取公开信息中奶价下跌的具体情况，分析原奶下降对生产性生物资产价值的影响；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，评价管理层专家的独立性和专业性，复核生物资产减值准备计算表、减值测试时采用的关键假设和计算方法，根据牧场实际经营情况，检查相关假设和计算方法的合理性，复核测试未来现金流量净现值的计算是否准确、相关折现率的选择是否恰当，核查生物资产减值准备计提充分性；

（8）获取母牛处置明细表，核查是否存在交易对象为关联方、个体工商户、小微企业的情形；获取发行人牛只出售管理制度，抽样选取母牛处置样本，通过检查其销售合同、比价信息、处置审批、收款回单等资料，核查发行人牛只出售价格的公允性。

2、核查结论

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

（1）发行人报告期各期末各牛群数量、平均单位价值、金额、占比变动以及分布符合公司实际经营情况，各牛群转群变动情况符合公司生产性生物资产实

际生长特征；

（2）发行人不同牧场之间牛只品种不存在差异，不同牧场各类牛群的采购单价差异具有合理性；发行人生产性生物资产各生长阶段的划分标准符合行业惯例，亦符合生物资产生产特性，不同阶段牛群养殖的成本归集方式符合《企业会计准则》的规定，牛群养殖的成本归集准确合理；发行人牛只饲喂成本变动符合公司实际经营情况，不同牧场之间同类牛群成本差异具有合理性；

（3）发行人 ERP 系统中成母牛生鲜乳的产量数据与投入生产的自产生鲜乳数据、外销生鲜乳及牧场饲喂犊牛自用生鲜乳数据相匹配；

（4）发行人关于生物资产的盘点方法得当，盘点结果真实；发行人对下属牧场的全部牛只佩戴编码标识耳标；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；

（5）报告期内，全国主产区生鲜乳平均价格处于下行周期，管理层进行减值测试时充分考虑了该因素对自产自用的生产性生物资产价值的影响，生物资产减值准备计提充分；

（6）发行人报告期内淘汰母牛的方式主要为出售，交易对方主要系个体商户、周边规模较小的肉牛养殖场等，含少量小微企业，相关交易对手方不存在公司关联方或个体工商户的情形；发行人制定了完善的牛只处置管理办法，处置价格具有公允性。

问题 8、巴氏杀菌乳等产品存货跌价准备计提的充分性

（1）存货跌价计提是否充分。请发行人：①说明存货中原材料、库存商品、发出商品等细分产品的具体构成及规模，存货及细分产品的库龄情况，是否存在超过保质期或临期产品，是否存在长库龄、滞销产品。②说明发行人对细分产品的存货是否需要特殊保存环境，超期或滞销产品的处理方式，存货相关内控制度是否完善及制度执行的有效性。③说明发行人存货构成、存货周转率、存货跌价准备计提比例与同行业可比公司是否存在差异，计提跌价时对乳制品、草料、青贮玉米等细分类别存货如何获取可变现净值，结合上述情况论证发行人存货跌价准备计提是否充分。

（2）存货的真实性及盘点情况。请发行人：①分别说明乳制品、牧场预混料、草料、发酵青贮等细分类别的存货盘点方法、频率、历次盘点结果。②说明盘点中如何判断各细分类别存货的品质和数量，计量方式与同行业可比公司是否存在差异，对饲草料等特殊类型原料存货等非标准存货的密度、体积、重量的计量是否准确。③说明发出商品对应的主要客户、数量、金额、发出时长、产品状态及所处位置、期后结转情况。④说明发出商品是否均为直销、均能通过客户端口查看产品动态，未能开放查询系统的客户采取的核查程序。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论。（2）说明对发行人存货所履行的监盘程序，包括但不限于监盘时点、监盘金额及比例、监盘方式。（3）详细说明对于无法实施监盘程序的存货所实施的替代性程序及结论，并发表明确意见。

【回复】

一、存货跌价计提是否充分

（一）说明存货中原材料、库存商品、发出商品等细分产品的具体构成及规模，存货及细分产品的库龄情况，是否存在超过保质期或临期产品，是否存在长库龄、滞销产品

1、存货中原材料、库存商品、发出商品等细分产品的具体构成及规模

报告期各期末，公司的存货余额构成如下表所示：

单位：万元

项目	账面余额		
	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
原材料	**7,191.76**	6,282.62	6,819.79
其中：生牛乳	**272.75**	222.09	342.50
白砂糖	**191.72**	252.19	255.56
饲草料	**5,825.16**	4,743.73	4,769.46
其他原材料	**902.14**	1,064.61	1,452.28
库存商品	**3,400.06**	2,720.37	2,611.48
发出商品	**1,733.28**	1,481.41	1,395.06
包装物	**1,451.90**	1,531.30	1,721.24

周转材料	**1,202.60**	1,219.94	970.68
委托加工物资	**39.07**	10.51	23.92
消耗性生物资产	**698.50**	2.59	177.80
合计	**15,717.17**	**13,248.75**	**13,719.99**

公司存货主要由原材料、库存商品和发出商品构成。报告期各期末，公司原材料占存货总额的比例分别为 49.71%、47.42%和 **45.76%**，主要为饲草料、白砂糖、生牛乳等；库存商品和发出商品合计占存货总额的比例分别为 29.20%、31.71%和 **32.66%**。报告期各期末公司存货结构较为稳定，不存在异常波动。

2、存货及细分产品的库龄情况，是否存在超过保质期或临期产品，是否存在长库龄、滞销产品

（1）不同产品保质期、产品更新迭代和存货库龄的情况

报告期内，公司主要产品保质期如下表所示：

产品类型	主要产品保质期
含乳饮料	6 个月
发酵乳	低温型 21-45 天、常温型 60 天、120 天、6 个月
巴氏杀菌乳	7-19 天
灭菌乳	45 天、6 个月
牦牛奶粉	**2 年**

报告期各期末，公司的存货库龄如下表所示：

单位：万元

日期	存货类别	账面余额	1 年以内		1 年以上	
			金额	占比	金额	占比
2025 年 12 月 31 日	原材料	7,191.76	6,841.74	43.53%	350.02	2.23%
	库存商品	3,400.06	3,388.28	21.56%	11.78	0.07%
	发出商品	1,733.28	1,724.85	10.97%	8.43	0.05%
	包装物	1,451.90	1,337.73	8.51%	114.16	0.73%
	周转材料	1,202.60	600.66	3.82%	601.94	3.83%
	委托加工物资	39.07	39.07	0.25%	-	0.00%
	消耗性生物资产	698.50	698.50	4.44%	-	0.00%
	合计	15,717.17	14,630.83	93.09%	1,086.33	6.91%

2024 年 12 月 31 日	原材料	6,282.62	6,065.21	45.78%	217.41	1.64%
	库存商品	2,720.37	2,720.37	20.53%	-	-
	发出商品	1,481.41	1,472.98	11.12%	8.43	0.06%
	包装物	1,531.30	1,314.34	9.92%	216.96	1.64%
	周转材料	1,219.94	634.35	4.79%	585.60	4.42%
	委托加工物资	10.51	10.51	0.08%	-	-
	消耗性生物资产	2.59	2.59	0.02%	-	-
	合计	**13,248.75**	**12,220.35**	**92.24%**	**1,028.40**	**7.76%**
2023 年 12 月 31 日	原材料	6,819.79	6,355.65	46.32%	464.14	3.38%
	库存商品	2,611.48	2,608.80	19.01%	2.68	0.02%
	发出商品	1,395.06	1,395.06	10.17%	-	-
	包装物	1,721.24	1,572.80	11.46%	148.44	1.08%
	周转材料	970.68	446.85	3.26%	523.83	3.82%
	委托加工物资	23.92	23.92	0.17%	-	-
	消耗性生物资产	177.80	126.50	0.92%	51.31	0.37%
	合计	**13,719.99**	**12,529.58**	**91.32%**	**1,190.40**	**8.68%**

报告期各期末，公司绝大部分存货库龄在 1 年以内，库龄 1 年以上的存货占存货总额的比例分别为 8.68%、7.76%和 6.91%，主要系周转材料和原材料。其中，库龄 1 年以上的周转材料主要为公司生产过程中机器设备使用的辅助配件和备品备件等，可以长期保存；库龄 1 年以上的原材料主要为储存发酵型的饲草料，上述饲草料存在按季节“集中采购、分批使用”的特点（如青贮玉米，通常在每年 8-10 月集中收割，受收割窗口期限制，牧场一般需进行全年或更长期用量的一次性采购并压窖存储）；库龄 1 年以上的发出商品系么么集选未结算产品，已全额计提减值，无明显异常；其他库龄 1 年以上的存货系少量包装物和库存商品，符合公司产品经营特点。

（2）不存在超过保质期或临期产品，不存在长库龄、滞销产品

公司建立了完善的存货管理制度和生产操作规范。针对原材料，公司严格按照生产规范要求执行物料领用发放与仓储管理，严格管控仓库内的各项存储参数，控制物料先进先出，安排专人定期进行物料盘点，始终保持存储物料在其合理存储条件内。针对库存商品，公司采取“以销定产”的生产模式，根据销售订单和

市场要求情况合理制定生产计划，库存商品亦采取先进先出的方式，每天由专人进行盘点，若发现临期、过期或损毁的存货，及时进行申报处理；此外，公司每天会根据当天盘点情况对库存商品的库存、日期等进行统计登记，并结合动销情况对库存商品进行动态监控，对于动销较慢的产品会进行分阶段预警提示，指导销售部门采取措施加快销售。

从产品销售情况来看，报告期各期，公司主要产品的产销率如下：

产品类型	2025 年度	2024 年度	2023 年度
含乳饮料	**101.95%**	98.71%	100.16%
发酵乳	**100.19%**	98.44%	99.74%
巴氏杀菌乳	**98.71%**	100.25%	99.45%
灭菌乳	**99.53%**	98.48%	102.67%

注：产销率=销量/（自产量+委托外协加工量）

从上表可以看出，公司主要产品的产销率均保持在 100%左右，产销率较高。

综上，公司长库龄存货主要为饲草料及周转材料，符合公司的生产模式与经营特点，其余存货库龄较短，且产成品产销率较高，存货周转速度较快，不存在长库龄或者滞销产品。

（二）说明发行人对细分产品的存货是否需要特殊保存环境，超期或滞销产品的处理方式，存货相关内控制度是否完善及制度执行的有效性

1、对细分产品的存货是否需要特殊保存环境，超期或滞销产品的处理方式

公司存在特殊保存环境或严格有效期限的存货主要是产成品和部分原材料，具体如下：

项目	储存要求	保质期
产成品-含乳饮料	清洁、干燥、通风、阴凉避光等	6 个月
产成品-发酵乳	常温热处理发酵乳：清洁、干燥、通风、阴凉避光等 其他低温型发酵乳：清洁、干燥、通风、冷藏 2-6℃避光等	常温型 60 天、120 天、6 个月 低温型 21-45 天
产成品-巴氏杀菌乳	清洁、干燥、通风、冷藏 2-6℃避光等	7-19 天
产成品-灭菌乳	清洁、干燥、通风、阴凉避光等	45 天、6 个月
产成品-牦牛奶粉	**常温储存，清洁、干燥、通风、阴凉避光等**	**2 年**

项目	储存要求	保质期
原材料-生牛乳	置于 0-4℃的容器（采用表面光滑、无毒无害的容器盛装，容器材质符合食品级要求）	惠丰：不超过 20 小时 菊乐：不超过 72 小时
原材料-冻果	清洁、干燥、温度≤-18℃冷藏等	2 年

针对产成品，公司总体采用“以销定产”的模式进行生产、采用“先进先出”的模式进行出库，满足需求的同时也保证供应质量。其中，巴氏杀菌乳的保质期很短，公司通常会根据销售需求，每天每批次少量生产，保证其能在有效期内完成销售。公司对产品新鲜度及质量会进行实时监控，如发现超期风险较高的临期产品（达保质期三分之二左右的产品），会及时通过促销、搭赠来加快销售，因此通常不会出现过期的产成品。针对少量临期产品未能及时销售或因质量瑕疵等原因影响销售的偶发情形，公司会进行报损处理。

针对原材料等其他存货，公司采用“先进先出”的模式进行出库，并进行定期检查，查看损坏、变质或长期不流动情况，发现异常及时处理。此外，公司按照销售计划及库存情况安排原材料、包装物等采购活动，避免因库存积压导致大量报损的后果。因此，公司日常生产仓储中原材料等其他存货出现过期的情况极少，偶尔出现少量过期、报损、预期不再使用的情形，公司会进行报损处理。

2、公司存货相关内控制度完善且制度执行有效

公司已经建立《存货管理制度》和原辅料验收存储规范等一系列规范文件，对存货验收入库、出库、保管、盘点、减值、处置、职责权限等进行明确规范。

公司对于原材料及库存商品出库采用“先进先出”的原则；定期检查存货，查看损坏、变质或长期不流动情况，并予以记录，及时处理；对于存货的日常仓储管理，要求存货在堆垛合理安全可靠的前提下，按生产日期进行堆放，根据货物特点，必须做到过目见数，检点方便，成行成列，文明整齐；对于需特殊保存条件的存货要按照其所要求的存储条件妥善存储，仓管员每日巡查并做好产品状态及相关信息记录，发现异常及时上报至各分厂厂长；对于过期及毁损的存货、自产或委托外单位加工过程中产生的废料、积压物资等，由仓管员提交处置申报，交部门主管核实，经财务部确定处置存货账面价值后，由相关领导审核并确定处置方案，总经理进行审批后由公司统一处置。

公司仓管员至少每月盘点一次，并妥善保管原始盘点记录；财务部应至少每半年组织进行一次对所有物料的全面盘点，应不定期对公司存货进行抽盘。在存货盘点清查过程中，盘点各方不仅要关注存货的盈亏情况，还应关注存货的损坏、过期、损毁、呆滞等存货跌价迹象，对盘点过程中发现的问题，及时上报并进行处理。

此外，仓管员还应向供应部及时反馈存货库存信息。供应部应根据仓管员提供的库存情况，结合生产计划编制采购计划，避免一次采购数量过大造成库房和资金积压，同时可避免余库量较大导致大量报损的情况。

公司在制定了上述制度的同时，严格按照制度要求对存货进行管理，并由专人对各环节进行监督，保证制度的有效实施。

（三）说明发行人存货构成、存货周转率、存货跌价准备计提比例与同行业可比公司是否存在差异，计提跌价时对乳制品、草料、青贮玉米等细分类别存货如何获取可变现净值，结合上述情况论证发行人存货跌价准备计提是否充分

1、存货构成、存货周转率、存货跌价准备计提比例与同行业可比公司是否存在差异

（1）存货构成与同行业可比公司存在一定差异

公司存货主要由原材料、库存商品和发出商品构成，报告期各期末上述主要存货占存货总额的比例均在 75%以上。报告期各期末，公司主要存货结构与同行业可比公司对比情况如下：

项目	公司名称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
原材料	李子园	暂未披露	84.68%	79.13%
	均瑶健康	暂未披露	21.73%	33.71%
	伊利股份	暂未披露	30.07%	42.91%
	新乳业	74.89%	74.45%	76.69%
	光明乳业	46.82%	39.73%	40.51%
	燕塘乳业	51.32%	54.50%	46.64%
	庄园牧场	暂未披露	65.44%	74.27%

项目	公司名称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
	天润乳业	**83.56%**	83.74%	86.32%
	平均值	**64.15%**	**56.79%**	**60.02%**
	公司	**45.76%**	**47.42%**	**49.71%**
库存商品+发出商品（产成品）	李子园	**暂未披露**	13.36%	19.58%
	均瑶健康	**暂未披露**	77.11%	64.96%
	伊利股份	**暂未披露**	42.36%	30.99%
	新乳业	**23.37%**	24.15%	20.89%
	光明乳业	**51.34%**	58.83%	54.40%
	燕塘乳业	**26.64%**	21.96%	29.88%
	庄园牧场	**暂未披露**	32.86%	24.69%
	天润乳业	**8.34%**	7.67%	3.44%
	平均值	**27.43%**	**34.79%**	**31.10%**
	公司	**32.66%**	**31.71%**	**29.20%**

注：由于可比公司存在披露口径差异，库存商品和发出商品合并计算以便比较
数据来源：可比公司公开披露的招股说明书或年度报告

报告期各期末，公司原材料占存货总额的比例分别为 49.71%、47.42%和**45.76%**，低于可比公司平均水平。公司通过自有牧场建设，不断稳固奶源及饲草料供应，原材料备货水平相对较低具备合理性。受产品原料构成、原料自产能力、原料采购周期及备货决策等因素影响，李子园、新乳业、天润乳业原材料占比较高，公司与燕塘乳业、光明乳业原材料结构占比相近，符合行业经营特点。

报告期各期末，公司库存商品和发出商品合计（产成品）占存货总额的比例分别为 29.20%、31.71%和 **32.66%**，与可比公司平均水平基本一致。各可比公司产成品结构存在一定差异，主要受各自生产、销售计划及客户需求等因素影响。

综上所述，报告期各期末公司存货结构较为稳定，未发生明显变动。受原料自产能力、备货决策等因素影响，公司存货结构与同行业可比公司存在一定差异，不存在明显异常。

（2）存货周转率高于同行业可比公司

报告期各期，公司与同行业可比公司的存货周转率情况如下：

单位：次/年

公司名称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
李子园	**暂未披露**	4.56	3.77
均瑶健康	**暂未披露**	4.18	6.52
伊利股份	**暂未披露**	6.56	6.20
新乳业	**10.91**	10.52	10.63
光明乳业	**6.14**	5.90	5.48
燕塘乳业	**9.56**	10.06	9.24
庄园牧场	**暂未披露**	3.45	3.56
天润乳业	**3.85**	3.26	3.34
平均值	**7.62**	**6.06**	**6.09**
公司	**7.56**	**8.40**	**8.60**

数据来源：可比公司公开披露的招股说明书或年度报告

从上表可知，**2023-2024 年，**公司存货周转率高于行业平均值，略低于新乳业、燕塘乳业，主要系公司持续强化存货管理，积极控制存货规模，导致公司整体存货规模低于同行业可比公司平均值，进而存货周转率高于行业平均值**；2025 年，除暂未披露年报数据的可比公司外，公司存货周转率与其他可比公司平均值相当，无明显异常。**综上，报告期各期公司存货周转率均维持在较高水平，周转速度较快。

（3）存货跌价准备计提比例与同行业可比公司存在一定差异

报告期各期末，公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司对比情况如下：

公司名称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
李子园	**暂未披露**	0.37%	0.14%
均瑶健康	**暂未披露**	4.37%	-
伊利股份	**暂未披露**	7.27%	8.12%
新乳业	**-**	-	-
光明乳业	**3.84%**	4.07%	4.84%
燕塘乳业	**0.53%**	0.54%	0.70%
庄园牧场	**暂未披露**	-	-
天润乳业	**0.12%**	0.65%	3.44%
平均值	**1.12%**	**2.88%**	**3.45%**

公司名称	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
公司	1.96%	2.22%	4.75%

注：蒙牛乳业为港股上市公司，鉴于其披露口径差异，上表未列示其数据
数据来源：可比公司公开披露的招股说明书或年度报告

报告期各期，各可比公司的存货跌价准备计提比例存在一定差异，**根据已披露年报数据，**伊利股份和光明乳业的存货跌价计提比例显著高于其他可比公司。公司存货跌价准备计提比例处于各可比公司的中间水平，无明显异常。

2、计提跌价时对乳制品、草料、青贮玉米等细分类别存货如何获取可变现净值

报告期各期末，公司计提跌价时确定可变现净值的具体依据如下：

主要存货类型	确定可变现净值的具体依据
乳制品	根据相关产品估计售价减去估计的销售费用以及相关税费后的金额确定可变现净值
草料	部分草料因质量等原因无法使用，则确定可变现净值为零
青贮玉米	部分青贮玉米因质量等原因无法使用，则确定可变现净值为零

3、公司存货跌价准备计提充分

综上，报告期各期末公司存货结构较为稳定，符合公司的经营模式，且存货周转速度较快，不存在长期积压存货的情况，存货跌价准备计提政策及比例与同行业上市公司相比不存在明显异常，存货跌价准备已充分计提。

二、存货的真实性及盘点情况

（一）分别说明乳制品、牧场预混料、草料、发酵青贮等细分类别的存货盘点方法、频率、历次盘点结果

1、乳制品、牧场预混料、草料、发酵青贮等细分类别的存货盘点方法、频率

公司的乳制品主要为瓶装、盒装、袋装或者纸箱码放成堆，不同型号规格分开整齐摆放，盘点方法为数瓶数、盒数、袋数或纸箱件数。

公司的预混料主要为成袋包装，每袋的重量固定，盘点方式主要为数袋数，无需采用特殊的盘点方式。

公司的草料主要为成袋包装或者成捆包装，每袋或每捆材料的重量固定或采用称重计量，盘点方式主要为数袋数或者捆数，无需采用特殊的盘点方式。

公司的发酵青贮为堆放方式储存，体积较大且需要密封保存使之处于厌氧发酵状态，因此无法直接称重。盘点主要采用“密度*体积=重量”的方法，计算总体重量与库存重量进行核对。

公司对存货盘点频率为：仓管员至少每月盘点一次；仓管员于年中和年终会同财务部进行全面盘点；财务部不定期派出财务人员进行抽盘。

2、乳制品、牧场预混料、草料、发酵青贮等细分类别的存货历次盘点结果

报告期各期末，公司乳制品、牧场预混料、草料、发酵青贮等细分类别的存货盘点比例和盘点结论如下：

单位：万元

时间	项目	账面余额	盘点比例	盘点结论
2025 年 12 月 31 日	**乳制品**	**3,400.06**	**100.00%**	**账实相符**
	预混料	**42.94**	**100.00%**	**账实相符**
	草料	**802.64**	**100.00%**	**账实相符**
	发酵青贮	**4,970.06**	**100.00%**	**账实相符**
	合计	**9,215.70**	**100.00%**	
2024 年 12 月 31 日	乳制品	2,720.37	100.00%	账实相符
	预混料	21.67	100.00%	账实相符
	草料	621.56	100.00%	账实相符
	发酵青贮	3,600.53	100.00%	账实相符
	合计	**6,964.14**	**100.00%**	
2023 年 12 月 31 日	乳制品	2,611.48	100.00%	账实相符
	预混料	21.43	100.00%	账实相符
	草料	1,209.78	100.00%	账实相符
	发酵青贮	3,538.24	100.00%	账实相符
	合计	**7,380.94**	**100.00%**	

（二）说明盘点中如何判断各细分类别存货的品质和数量，计量方式与同行业可比公司是否存在差异，对饲草料等特殊类型原料存货等非标准存货的密度、体积、重量的计量是否准确

1、盘点中如何判断各细分类别存货的品质和数量，计量方式与同行业可比公司不存在明显差异

对于乳制品、牧场预混料、草料、发酵青贮，盘点人员在盘点时通过查看存货外观和清点称重或清点计数的方式判断存货的品质和数量，具体为：

（1）乳制品

①存货品质和数量

乳制品主要为含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳、灭菌乳等品类，均为标准箱、标准瓶、标准袋或标准件，在通过生产过程中各类检验确认产品合格后进行入库，摆放规律整齐，且包装上有明确的重量、生产日期、批号、保质期等标识。盘点人员可通过外观一定程度上判断存货有无破损、过期、长期未使用或销售等存货状态。

②盘点方法

乳制品盘点采用计量标准箱、标准瓶、标准袋或标准件数，乘对应瓶数、袋数或盒数的方法，汇总后与库存数量进行核对。

（2）牧场预混料

①存货品质和数量

牧场预混料主要为惠丰优牧饲草料。盘点人员可通过外观一定程度上判断霉变、含水量等存货状态。

②盘点方法

预混料盘点采用“固定单位重量*总袋数=总重量”的方法，计量总袋数时若存在散料的情况则单独称重计量，汇总后与库存重量进行核对。

（3）牧场草料

①存货品质和数量

牧场草料一般为干草，包括羊草、苜蓿干草等，一般为圆捆或方捆，重量较为平均。收储前对堆放场地进行清扫，质检员对原料进行检验，合格后通过地磅进行称重，运送至干草棚或堆储区域分别进行码垛。盘点人员可通过外观一定程度上判断霉变、含水量等存货状态。

②盘点方法

干草类盘点采用“平均重量*数量=总重量”的方法，计算总体重量与库存重量进行核对。具体方法为：对于全部成捆易于清点的干草，使用装载机选取若干捆干草前往地磅处称重，并计算单捆的平均重量，清点牧场内全部成捆干草的数量后计算总重量，再与库存重量进行核对。

（4）发酵青贮

①存货品质和数量

发酵青贮主要为青贮玉米，指未完全成熟带有籽的玉米（玉米杆、玉米籽、玉米叶）切碎后，与外部空气隔绝，致使其厌氧发酵，从而产生有机酸，使饲料保存延长，是一种既可减少养分损失又有利于动物消化吸收的饲草调制贮存技术。

公司采购青贮，将青贮原料运至厂区时，由质检员对原料进行检验，合格后通过地磅进行称重，运送至半地下的青贮窖或形成地上堆储，密封采用黑膜覆盖，上面需要用轮胎紧挨压实，进行充分维固，保持青贮充分发酵。盘点人员可通过外观一定程度上判断霉变、含水量等存货状态。

②盘点方法

发酵青贮储存方式导致无法直接称重盘点，因此盘点采用“密度*体积=重量”的方法，计算总重量与库存重量进行核对。

综上，公司存货盘点中，对乳制品采用清点计数的计量方式，对牧场预混料及草料主要采用清点重量（选取样本称重后清点数量，进而计算总重量）或清点计数的计量方式；对发酵青贮采用测量体积和密度的方式计量重量。根据公开披露信息，同行业可比公司骑士乳业对于乳业板块中的库存商品，采用清点计数的

计量方式盘点；对于牧业板块中的青贮玉米，采用选取样本计算储存密度，再测量总体体积，通过样本密度乘总体体积的方式计算结存重量；对于其他粗饲料、精饲料等，采用清点称重或清点计数的计量方式。通过对比可知，公司存货盘点的计量方式与同行业可比公司基本一致。

2、对饲草料等特殊类型原料存货等非标准存货的密度、体积、重量的计量准确

对公司饲草料等特殊类型原料存货等非标准存货，公司对除发酵青贮之外的饲草料主要采用直接选样称重，计量平均重量后清点数量，进而计算总重量的方式计量，再与库存重量进行核对，确保计量的准确性。

对发酵青贮，在 2023 年末及日常盘点中，蜀汉牧业青贮盘点方法为依据青贮窖的刻度确定消耗部分的计量体积，再依据入库时的密度*计量体积计算消耗重量，以此倒推青贮结余重量；惠丰优牧青贮盘点方法为依据青贮窖剩余库存测量计量体积，再结合青贮发酵后的测量密度等确定计量密度用以测算盘点重量。2024 年末及 2025 年末，公司的盘点方式为聘请外部第三方专业机构测绘计量体积，并乘以现场计量密度计算盘点重量。计量密度的获取方式为现场随机选取多个点位取样后，将样本青贮的重量除以体积并取平均值计算得到。由于青贮的堆放体积较大且外形存在一定的不规则性，公司选取具备测绘资质的专业测绘机构现场测量并出具测绘报告，该种计量方式具备准确性。

（三）说明发出商品对应的主要客户、数量、金额、发出时长、产品状态及所处位置、期后结转情况

截至各报告期期末，公司发出商品余额前五大对应的主要客户情况如下：

序号	客户名称	2025 年 12 月 31 日		发出时长（天）	截至 2026 年 3 月 31 日结算状态
		发出商品余额（万元）	发出商品数量（吨）		
1	红旗连锁	581.99	1,114.97	16.75	已全部结算
2	京东超市	222.63	450.30	27.64	未结算金额 0.13 万元，占比较小
3	沃尔玛	208.01	327.69	14.13	已全部结算
4	天猫超市	168.39	306.17	32.74	未结算金额 13.85 万元，占比较小
5	成都永辉	42.68	88.16	8.44	已全部结算

合计		1,223.69	2,287.28		
序号	客户名称	2024 年 12 月 31 日		发出时长（天）	截至 2026 年 3 月 31 日结算状态
		发出商品余额（万元）	发出商品余额（万元）		
1	红旗连锁	523.87	965.15	16.77	已全部结算
2	京东超市	309.95	665.78	34.99	已全部结算
3	天猫超市	162.16	340.67	31.89	已全部结算
4	成都永辉	78.43	146.49	6.09	已全部结算
5	沃尔玛	50.05	87.82	6.82	已全部结算
合计		**1,124.45**	**2,205.91**		
序号	客户名称	2023 年 12 月 31 日		发出时长（天）	截至 2026 年 3 月 31 日结算状态
		发出商品余额（万元）	发出商品数量（吨）		
1	红旗连锁	629.29	978.79	17.19	已全部结算
2	京东超市	149.23	235.19	41.48	已全部结算
3	天猫超市	137.88	235.83	33.79	已全部结算
4	成都永辉	78.43	121.31	6.20	已全部结算
5	沃尔玛	70.20	100.35	7.22	已全部结算
合计		**1,065.03**	**1,671.46**		

注[1]：上述客户按同一控制下主体合并统计

注[2]：上表中各客户对应发出商品余额系合并抵消后余额

注[3]：上表中各客户对应发出商品的发出时长为发出时间至对应报告期期末的算术平均值

截至各报告期期末，公司发出商品状态良好，主要位于运输途中、客户仓库、商超卖场等。

（四）说明发出商品是否均为直销、均能通过客户端口查看产品动态，未能开放查询系统的客户采取的核查程序

除少量路途较远的经销客户涉及尚在运输途中的发出商品，公司其余发出商品对应客户均为直销客户。针对已发至直销客户的发出商品，指已经发货到客户处，但客户尚未与公司进行对账结算并开具发票的商品，该类商品虽然已经运送到指定的交货地点，但不满足收入确认条件，该部分商品由客户管理。红旗连锁、永辉超市、盒马等绝大部分商超连锁和 B2B 电商平台已向公司开放端口，公司可通过客户端口查看产品动态。

报告期各期末，公司客户开放的存货系统端口查看产品动态对应的发出商品金额及占比如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
开放系统端口的客户对应发出商品余额（万元）	**1,351.04**	1,266.88	1,245.15
发出商品余额（万元）	**1,435.40**	1,345.62	1,355.19
开放系统端口的客户对应发出商品占比	**94.12%**	94.15%	91.88%

注[1]：上表中开放系统端口的客户对应发出商品余额、发出商品余额系合并抵消后余额
注[2]：上表中开放系统端口的客户对应发出商品余额、发出商品余额均不包含 B2C 电商客户

由上表可见，报告期各期末，开放系统端口的客户对应发出商品占比分别为91.88%、94.15%和 **94.12%**，公司直接从客户开放的存货系统端口中查看产品动态的占比较高。针对未能开放查询系统的 B2C 电商平台客户以及其他少量未能开放查询系统的客户如便利店、经销客户等，公司可结合销售订单、销售出库单、结算单及回款情况等核对发出商品的真实性、准确性。

三、请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论。（2）说明对发行人存货所履行的监盘程序，包括但不限于监盘时点、监盘金额及比例、监盘方式。（3）详细说明对于无法实施监盘程序的存货所实施的替代性程序及结论，并发表明确意见

（一）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构及申报会计师主要履行了以下核查程序，包括以下核查范围和核查证据：

（1）获取发行人报告期各期末存货的明细构成，分析存货中各原材料、库存商品、发出商品等细分产品的构成金额及占比，分析发行人存货水平的合理性；

（2）获取发行人存货库龄明细表，分析不同库龄存货的具体构成，分析发行人各类库龄存货的形成原因及合理性，是否符合该类存货的使用特点，并结合发行人存货周转率和盘点等分析存货是否存在产品过期、滞销积压等情况；

（3）了解存货管理内控制度，对发行人存货管理内控关键控制点进行控制

测试，以验证相关内控制度的执行有效性；

（4）查阅同行业可比公司年度报告，对比分析发行人与同行业可比公司存货构成、存货周转率、存货跌价准备计提政策以及计提比例是否存在明显差异；

（5）结合发行人存货盘点情况、库龄分析和存货跌价政策等，复核存货跌价准备金额计提的准确性及合理性；

（6）了解发行人发出商品情况及日常管理办法，取得发行人通过客户开放的存货系统端口导出的发出未结算明细，对无法查询的发出商品执行替代及分析性程序，核查报告期各期末发出商品期后结转情况等；

（7）获取发行人的盘点计划，结合发行人实际经营情况、存货分类、存放情况分析盘点计划合理性，制定监盘计划，实施监盘，检查实际存货数量、质量与账面存货数量、质量是否存在重大差异。

2、核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

（1）发行人已根据产品特点和《企业会计准则》的相关规定制定各类存货减值的测试方法，主要按其可变现净值与账面成本差额计提存货跌价准备，且已考虑不同产品的保质期差异、存货库龄等因素；报告期各期末，发行人存货中不存在过期产品、长库龄产品或滞销产品，发行人存货跌价准备计提充分；

（2）发行人部分存货需要特定保存环境或有严格的有效期限，发行人已建立存货管理制度和生产操作规范等内控制度，根据各存货储存条件需求对存货进行合理储存，对损坏、变质、临期、过期的存货按规定及时进行处理；

（3）报告期各期末，发行人已通过客户开放的存货系统端口查询发出商品状态，对于无法查询的发出商品，保荐机构及申报会计师已执行替代及分析性程序，发行人发出商品账面余额可以确认，发出商品期后结转情况无明显异常。

（二）说明对发行人存货所履行的监盘程序，包括但不限于监盘时点、监盘金额及比例、监盘方式

保荐机构及申报会计师已取得发行人的盘点计划，结合发行人实际经营情况、

存货分类、存放情况等分析盘点计划的合理性，进一步制定监盘计划，确定监盘方式，并实施监盘，具体监盘程序如下：

1、了解并评价发行人盘点计划和盘点方式的合理性；

2、制定监盘计划，明确监盘的存货范围、监盘人员及时间，确定监盘重点；

3、实施监盘并抽盘，检查存货，观察存货是否已按照存货的型号、规格排放整齐，标识是否清晰，了解是否存在过期、毁坏、陈旧等情况的存货；从存货盘点表中选取部分项目追查至存货实物，以测试存货盘点记录的准确性；同时从存货实物中选取项目追查至存货盘点记录，以测试存货盘点记录的完整性；

4、盘点结束离场前，再次观察现场并检查盘点表单，以确定所有纳入盘点范围的存货是否均已盘点；完成监盘结果汇总表，与盘点日账面记录存货结存数量核对，如有盘点差异，进一步检查差异原因并分析合理性。

报告期各期末，发行人的存货监盘情况如下：

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
监盘时间	2025.12.26-2025.12.31、2026.1.6-2026.1.7	2024.12.27-2024.12.31、2025.1.14-2025.1.20	2023.12.30-2023.12.31
监盘范围	发行人自有仓库及委外仓	发行人自有仓库及委外仓	发行人自有仓库及委外仓
监盘人员	申报会计师、保荐机构	申报会计师、保荐机构	申报会计师、保荐机构
存货余额（不含抵消数，万元）	16,813.06	15,106.69	14,836.40
监盘金额（不含抵消数，万元）	12,960.90	11,299.11	11,973.42
监盘比例	77.09%	74.80%	80.70%
剔除发出商品后的监盘比例	89.30%	85.91%	90.91%
盘点结论	无异常	无异常	无异常

（三）详细说明对于无法实施监盘程序的存货所实施的替代性程序及结论，并发表明确意见

保荐机构及申报会计师无法实施监盘程序的存货主要为发出商品，其对应的客户主要为大型商超、连锁便利店，如红旗连锁、永辉超市、盒马、大润发等，

其门店数量众多、分布较广，公司发出商品存放于其自身店铺、仓库，通常不允许进行盘点，且发出商品在各商超连锁处于动态销售中，亦无法直接进行监盘。

保荐机构及申报会计师对无法实施监盘程序的发出商品执行了替代及分析性程序，具体如下：

1、针对向发行人开放存货系统端口的客户，在报告期各期末获取客户系统导出的发出未结算明细，选取大额客户与发行人账面发出商品余额进行核对，并结合期后结算单检查期后结算情况；

2、针对未向发行人开放存货系统端口的客户，选取大额客户获取发行人报告期后结算单、销售出库单等，检查发出商品的期后结算情况，并结合倒扎程序，核实发出商品是否真实存在，账面金额是否准确。

经核查，报告期各期末发行人发出商品真实存在，账面余额准确，未见重大异常。

问题 9、销售费用中营销费用的真实性、合理性

根据申请文件，发行人各期销售费用率分别为 9.67%、9.85%、11.28%，销售费用中营销费用金额及占比呈增长趋势，占比分别为 33.13%、35.92%、47.62%，金额分别为 4,712.43 万元、5,529.37 万元、8,817.87 万元，营销费用主要由宣传推广费、陈列费、销售服务费、人员服务费等构成，2024 年起，发行人对惠丰品牌加大电商营销推广投入。请发行人：（1）量化分析营销费用逐期增长的原因，说明宣传推广费、陈列费、销售服务费、人员服务费的具体金额及占比等构成情况。（2）说明营销费用中涉及合作的主要推广服务商情况，具体服务内容、服务费金额及占比、服务费计提和支付标准、合作历史、推广服务商与发行人是否存在关联关系、是否存在与个人合作的情况。（3）说明 2024 年对惠丰品牌加大电商营销推广投入的背景及投入费用具体构成，与发行人合作的电商营销公司或个人的基本情况。（4）说明发行人营销费用的用途是否存在商业贿赂的情形，是否存在利益输送或通过第三方资金回流至实控人等关键管理人员的情形，论证发行人营销费用的真实性。（5）结合同行业可比公司的营销费用情况，说明发行人营销费用的合理性。请保荐机构、申报会计师核查上述事项，说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。

【回复】

一、量化分析营销费用逐期增长的原因，说明宣传推广费、陈列费、销售服务费、人员服务费的具体金额及占比等构成情况

（一）营销费用总体情况

报告期内，公司营销费用总体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营销费用	**9,373.74**	8,817.87	5,529.37
营业收入	**169,389.85**	164,142.85	156,230.58
营销费用占营业收入比例	**5.53%**	5.37%	3.54%

报告期各期，公司营销费用分别为 5,529.37 万元、8,817.87 万元和 **9,373.74 万元**，整体呈上升趋势，与营业收入变动趋势一致，占当期营业收入的比例分别

为 3.54%、5.37%和 **5.53%**。

（二）营销费用构成情况

报告期内，公司营销费用由宣传推广费、陈列费、服务费以及宣传物料费等构成，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
宣传推广费	**5,954.36**	**63.52%**	4,403.35	49.94%	1,751.54	31.68%
陈列费	**1,292.18**	**13.79%**	1,571.44	17.82%	1,625.79	29.40%
服务费	**1,685.50**	**17.98%**	2,067.79	23.45%	1,705.77	30.85%
宣传物料费及其他	**441.70**	**4.71%**	775.29	8.79%	446.27	8.07%
合计	**9,373.74**	**100.00%**	**8,817.87**	**100.00%**	**5,529.37**	**100.00%**

公司营销费用核算的内容具体如下：

费用名目	主要内容
宣传推广费	为开展产品、品牌的线上及线下宣传推广活动所支付的费用
陈列费	支付给商超连锁的陈列费
服务费	支付给商超连锁、电商平台的管理服务费、上架费、进场费、条码费、信息查询费、DM 费等销售及人工服务费用
宣传物料费	为推广产品开展线下宣传活动制作领用的宣传物料、试饮产品等

报告期各期，公司营销费用主要是以开展线上线下活动的宣传推广费、支付给商超连锁等的陈列费以及服务费用为主，符合业务活动特征。

（三）营销费用变动原因分析

公司营销费用明细科目变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
宣传推广费	**5,954.36**	**35.22%**	4,403.35	151.40%	1,751.54	21.94%
陈列费	**1,292.18**	**-17.77%**	1,571.44	-3.34%	1,625.79	6.75%
服务费	**1,685.50**	**-18.49%**	2,067.79	21.22%	1,705.77	21.34%
宣传物料费及其他	**441.70**	**-43.03%**	775.29	73.73%	446.27	28.55%

合计	9,373.74	6.30%	8,817.87	59.47%	5,529.37	17.34%

报告期内，公司营销费用**整体呈上升趋势**，一方面系随着收入的持续增长，营销费用相应增长；另一方面，公司重视电商等新兴销售渠道的开拓，完善营销网络的多元化覆盖，特别是惠丰品牌加大了电商营销的推广投入，从而宣传推广费等有所增加。总体来看，主要系宣传推广费、服务费的增长带动了营销费用的增长，具体如下：

1、宣传推广费

报告期内，公司宣传推广费用占营业收入的比重如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
宣传推广费	5,954.36	4,403.35	1,751.54
营业收入	169,389.85	164,142.85	156,230.58
占比	3.52%	2.68%	1.12%

报告期各期，惠丰品牌为拓展线上销售，加大电商营销的推广投入，是宣传推广费用增加的主要原因；此外，菊乐品牌 2024 年、**2025 年**亦增加了线下推广及签约代言等宣传活动。综合上述原因，**报告期内**，公司宣传推广费分别同比增长 21.94%、151.40%和 **35.22%**，从而宣传推广费用占营业收入的比重逐步上升。报告期各期，宣传推广费用变动趋势和公司营业收入的变动趋势总体匹配。

2、服务费

服务费主要是支付给商超连锁、电商平台的管理服务费、信息查询费等，服务费与收入变动相关联。报告期内，服务费与营业收入变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
服务费	1,685.50	2,067.79	1,705.77
营业收入	169,389.85	164,142.85	156,230.58
占比	1.00%	1.26%	1.09%

报告期各期，营销费用中服务费占营业收入的比例基本稳定，不存在异常变动。**2023 年至 2024 年，**服务费金额增长主要系营业收入增长所致，两者变动趋

势一致。**2025 年，部分商超连锁渠道的收入规模有所减少，导致向商超连锁结算支付的相关服务费用有所下降。**

综上，报告期内公司营销费用的**变动**具有合理性。

二、说明营销费用中涉及合作的主要推广服务商情况，具体服务内容、服务费金额及占比、服务费计提和支付标准、合作历史、推广服务商与发行人是否存在关联关系、是否存在与个人合作的情况

报告期各期，公司营销费用中涉及合作的主要推广服务商情况如下：

2025 年度						
序号	推广服务商	服务内容	金额（万元）	占营销费用比例	服务费计提和支付标准	合作历史
1	北京空间变换科技有限公司	平台服务、推广服务	1,417.38	15.12%	1、平台服务费：按电商交易额的一定比例计提技术服务费；按订单笔数计提运费险； 2、推广服务费（巨量千川、抖+）：按广告系统后台实际消耗金额计提，先充值后消耗	菊乐品牌抖音平台 2021 年 6 月入驻，惠丰品牌于 2021 年入驻
2	成都红旗连锁股份有限公司	陈列费、服务费	1,033.24	11.02%	1、固定费用（陈列费、条码费等）：按年度合同总额，分摊至各月计提； 2、变动费用（信息服务费等）：按月度、年度实际结算销售额及合同约定比例计提支付	自 1993 年起已连续合作多年
3	宁波英普瑞特供应链管理有限公司	理货、促销活动	791.45	8.44%	按照业务外包的实际生产量或者业务量据实结算。支付标准:按合同约定的时间节点，审核无误后支付	自 2024 年 8 月开始合作
4	企服通(上海)信息科技有限公司	理货、促销活动	744.66	7.94%	按照实际销售量或者业务量据实结算。支付标准:按合同约定的时间节点，审核无误后支付	自 2024 年 8 月开始合作
5	上海寻梦信息技术有限公司	平台服务、推广服务	572.74	6.11%	1、平台服务费：按电商交易额的一定比例计提技术服务费；按订单笔数计提运费险； 2、推广服务费(直通车、搜索推广)：按广告系统后台实际消耗金额计提，先充值后消耗	菊乐品牌平台 2019 年 1 月入驻，惠丰品牌于 2019 年 10 月入驻
合计			4,559.46	48.64%		

2024 年度						
序号	推广服务商	服务内容	金额（万元）	占营销费用比例	服务费计提和支付标准	合作历史
1	北京空间变换科技有限公司	平台服务、推广服务	1,813.36	20.56%	1、平台服务费：按电商交易额的一定比例计提技术服务费；按订单笔数计提运费险； 2、推广服务费（巨量千川、抖+）：按广告系统后台实际消耗金额计提，先充值后消耗	菊乐品牌抖音平台 2021 年 6 月入驻，惠丰品牌于 2021 年入驻
2	成都红旗连锁股份有限公司	陈列费、服务费	981.20	11.13%	1、固定费用（陈列费、条码费等）：按年度合同总额，分摊至各月计提； 2、变动费用（信息服务费等）：按月度、年度实际结算销售额及合同约定比例计提支付	自 1993 年起已连续合作多年
3	成都壹张王广告有限公司	提供品牌相关的策划、创意及设计服务	471.01	5.34%	1、固定费用：按合同约定计提支付服务费用； 2、变动费用：根据年度任务达成情况及服务商服务情况支付	自 2018 年起已连续合作多年
4	四川舞东风超市连锁股份有限公司	陈列费、服务费	432.03	4.90%	1、固定费用（陈列费）：按年度合同总额，分摊至各月计提； 2、变动费用（服务费、配送费）：按月度实际结算销售额及合同约定比例计提支付	自 2012 年起已连续合作多年，每年续签框架协议
5	湖南众邦企业管理有限公司	线下营销推广	341.48	3.87%	根据月度执行活动场次、效果确认推广费用	自 2017 年起持续合作
合计			**4,039.08**	**45.81%**		
2023 年度						
序号	推广服务商	服务内容	金额（万元）	占营销费用比例	服务费计提和支付标准	合作历史
1	成都红旗连锁股份有限公司	陈列费、服务费	1,117.82	20.22%	1、固定费用（陈列费、条码费等）：按年度合同总额，分摊至各月计提； 2、变动费用（信息服务费等）：按月度、年度实际结算销售额及合同约定比例计提支付	自 1993 年起已连续合作多年
2	北京空间变换科技有限公司	平台服务、推广服务	477.97	8.64%	1、平台服务费：按电商交易额的一定比例计提技术服务费；按订单笔数计提运费险； 2、推广服务费（巨量千川、抖+）：按广告系统后台实际消耗金额计提，先充值后消耗	菊乐品牌抖音平台 2021 年 6 月入驻，惠丰品牌于 2021 年入驻
3	湖南众邦企业管理有限公司	线下营销推广	446.10	8.07%	根据月度执行活动场次、效果确认推广费用	自 2017 年起持续合作

4	成都永辉商业发展有限公司	陈列费、服务费	423.18	7.65%	1、固定费用（陈列费、条码费等）：按年度合同总额，分摊至各月计提； 2、推广服务费：场外促销活动等费用按照单店促销*门店数量计提、系统信息费等按月计提支付	自 2012 年起已连续合作多年
5	四川舞东风超市连锁股份有限公司	陈列费、服务费	417.80	7.56%	1、固定费用（陈列费）：按年度合同总额，分摊至各月计提； 2、变动费用（服务费、配送费）：按月度实际结算销售额及合同约定比例计提支付	自 2012 年起已连续合作多年，每年续签框架协议
合计			**2,882.87**	**52.14%**		

报告期内，公司的主要推广服务商均为行业内具有领先地位的电商平台（如抖音、**拼多多**等）或大型商超连锁企业（如红旗连锁、舞东风超市、永辉超市等），不存在明显异常。

报告期内公司的主要推广服务商与发行人不存在关联关系，公司也不存在与个人直接合作的情况。

三、说明 2024 年对惠丰品牌加大电商营销推广投入的背景及投入费用具体构成，与发行人合作的电商营销公司或个人的基本情况

2024 年，惠丰品牌电商投入费用具体情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比
营销推广费	1,789.53	93.65%
平台费用	121.31	6.35%
合计	**1,910.84**	**100.00%**

惠丰品牌各类电商费用的结算依据如下：

费用类型	主要项目	结算依据
营销推广费	平台站内流量推广费	平台一般根据点击量、展示量等指标计算收费，单价主要根据商家竞价投标结果或平台规定的方式确定
平台费用	平台服务费	平台根据商家店铺成交金额，按照各自平台对产品类目的收费比例收取服务费
	促销活动费	基础费用+实时划扣技术服务费的基础收费模式，基础费用为根据报名团的不同类型收取的固定费用，实时划扣技术服务费为按照确认收货的成交额及对应类目费率实时划扣的技术服务费

	支付工具手续费	手续费只对通过信用卡或花呗支付的金额收取，红包、积分（天猫）、购物券不计算手续费；提现手续费按照提现的金额和平台的规则进行结算
	其他	其他费用主要包括保险费、店铺费、结息等。其中保险费的费率为动态费率，每日根据店铺退货率等交易数据厘定当日的风险率和保费。店铺主要以年费制，根据平台公示的规则固定收费

2024 年，惠丰品牌电商投入情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比
抖音平台	1,625.85	85.09%
快手平台	42.51	2.22%
其他	242.48	12.69%
合计	**1,910.84**	**100.00%**

注：其他包括京东、淘宝天猫、拼多多、小红书等

2024 年，惠丰品牌对电商的投入主要集中在抖音平台，背景如下：

面对国内短视频电商的兴起，子公司惠丰品牌于 2023 年组建了电商团队，开始在线上渠道进行试运营。此阶段的策略较为保守，以价格敏感型产品（如低价杯装酸奶）进行市场测试，但未能形成规模效应，销量增长有限。2024 年初，“哈尔滨旅游热”成为热点事件，为惠丰品牌带来市场曝光机遇。惠丰品牌管理层果断调整运营策略，提升线上运营，具体举措包括：成立独立的电商运营部门，组建电商运营及市场投放团队，增加营销预算，集中资源在线上平台进行品牌推广和流量获取。

2024 年度，惠丰品牌电商渠道的投入总额为 1,910.84 万元，其费用构成清晰地反映了上述运营策略的调整：（1）营销推广费为 1,789.53 万元，占全部投入的 93.65%，为本次投入的核心，主要用于在抖音等短视频平台进行信息流广告投放和付费引流，其目的是主动获取公域流量，将潜在消费者引导至品牌直播间或产品页面，直接促进销售转化，是实现线上销量快速增长的直接驱动因素；（2）平台费用为 121.31 万元，为在电商平台进行经营所产生的基础性、必要性支出，主要包括向平台支付的技术服务费、交易佣金、保证金以及部分营销工具的使用费等，该费用随销售规模的扩大而自然增长。

通过上述运营的投入，惠丰品牌的线上收入成功快速增加至 2024 年的 4,697.50 万元，**并于 2025 年进一步增加至 5,193.49 万元，**线上销售收入逐步形成规模，线上收入占惠丰品牌收入比重逐步提升，店铺粉丝数量增加及市场影响力初步形成。

综上所述，发行人 2024 年对惠丰品牌加大电商营销及推广投入，是基于对市场机遇的判断而对运营策略做出的一次主动调整。这一策略有效地利用了短视频的流量红利，成功驱动了惠丰品牌线上业务规模的快速扩张，具有商业合理性。

四、说明发行人营销费用的用途是否存在商业贿赂的情形，是否存在利益输送或通过第三方资金回流至实控人等关键管理人员的情形，论证发行人营销费用的真实性

报告期内，公司严格遵守相关法律法规，并建立了相应的内控制度，以确保不存在商业贿赂、利益输送或资金体外循环等行为，具体情况如下：

1、公司已制定并有效执行《财务管理制度》《费用报销制度》等一系列规章制度，对服务商的选择、服务内容、费用报销等环节进行严格规范。具体措施包括：建立严格的服务商准入机制，对服务商的资质、信誉、能力等方面进行全面评估，并定期进行复核；与服务商签订合同时，明确约定服务内容、费用标准、付款方式、双方权利义务，以及反商业贿赂条款等。

2、定期组织员工进行反商业贿赂培训，提高员工的法律意识和职业道德水平。

3、公司严格按照财务制度管理资金，所有收入和支出均纳入公司财务账簿，不存在资金体外循环等异常情形。具体措施包括：严格控制银行账户数量，所有银行账户均由财务部门统一管理，不得私设银行账户；所有资金支付均需经过严格的审批流程，大额资金支付需经过高层管理人员审批；财务部门定期与银行进行对账，确保银行账户余额的准确性。

报告期各期，公司营销费用的构成及变动情况符合公司业务情况，具有真实性、合理性，具体参见本审核问询函回复“问题 9”之“一、量化分析营销费用逐期增长的原因，说明宣传推广费、陈列费、销售服务费、人员服务费的具体金

额及占比等构成情况”。

报告期内，公司主要的推广服务商均为行业内具有领先地位的平台（如抖音、天猫等）、区域性龙头企业或连锁企业，与发行人不存在关联关系，营销费用的用途基于合理商业背景，不存在商业贿赂、利益输送的情形。

此外，保荐机构及申报会计师已取得报告期内公司实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人的个人银行流水，并核查大额银行流水的资金流向和用途。经核查，营销费用相关资金不存在利益输送或通过第三方资金回流至实控人等关键管理人员的情形。

综上，发行人营销费用不存在商业贿赂、利益输送的情形，亦不存在通过第三方资金回流至实控人等关键管理人员的情形，发行人营销费用真实。

五、结合同行业可比公司的营销费用情况，说明发行人营销费用的合理性

报告期各期，公司与同行业可比公司的营销费用率对比情况如下：

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
李子园	暂未披露	8.46%	6.19%
均瑶健康	暂未披露	8.36%	4.79%
伊利股份	暂未披露	11.80%	11.13%
蒙牛乳业	9.00%	8.00%	7.60%
新乳业	11.25%	10.49%	9.50%
光明乳业	5.10%	5.10%	3.91%
燕塘乳业	8.93%	7.52%	6.68%
庄园牧场	暂未披露	5.92%	1.40%
天润乳业	2.73%	2.28%	2.18%
平均值	**7.40%**	**7.55%**	**5.93%**
区域性乳企平均值	**7.00%**	**6.88%**	**4.95%**
公司	**5.53%**	**5.37%**	**3.54%**

注：可比公司营销费用均取自上市公司年报或者招股书，取数范围为：广告宣传费、物料消耗、销售服务费、营销费用、促销费、劳务费、渠道费等

报告期各期，公司营销费用占营业收入的比例分别为 3.54%、5.37%和 **5.53%**，占比持续增长，总体变动趋势与同行公司一致。公司营销费用率低于同行业可比

公司平均值，主要系不同公司的营销策略差异。全国性乳企（如伊利股份、蒙牛乳业等）为了在全国范围内推广产品，更多选择明星代言、电视广告、综艺节目赞助等营销方式，相关广告宣传投入较大；而区域性乳企立足于本地市场，大多已在本区域内经营多年，在本地消费者中的认可度较高，因此根据自身特点选择适合的宣传手段，广告宣传投入相对较低。报告期各期，公司营销费用率处于区域性乳企的中间水平，无明显异常，公司营销费用具有合理性。

六、请保荐机构、申报会计师核查上述事项，说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。

（一）核查范围、核查程序、核查证据

1、访谈发行人管理层、销售及财务负责人，了解营销费用的预算管理、服务商选择、合同审批、费用报销及支付等关键业务流程，评估内控制度的设计合理性，了解营销费用变动原因及背景、与主要服务商的合作情况等；

2、执行穿行测试、细节测试、截止测试等，验证营销费用内部控制的运行有效性，相关金额的准确性、完整性；

3、取得主要推广服务商的供应商服务协议、结算单据，以及公司市场推广费用的计提、支付凭证，并结合对发行人银行流水的核查，核查支付给服务商的款项是否与合同约定一致，服务内容、服务费计提和支付标准等是否合理；

4、通过公开网站核查主要推广服务商与发行人是否存在关联关系；

5、针对报告期内宣传推广费用执行函证程序，确认双方交易的真实性、会计记录的准确性；

6、执行分析性程序，对营销费用各明细项目的金额、占比及变动趋势进行分析，并与同行业可比公司进行对比；

7、取得报告期内公司实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人的个人银行流水，并核查大额银行流水的资金流向和用途，确认是否存在利益输送或资金回流至实控人等关键管理人员的情形。

（二）核查结论

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、发行人营销费用结构及变动情况具有合理性，与发行人实际经营情况相符；

2、营销费用中涉及的主要推广服务商与发行人不存在关联关系，亦不存在主要推广服务商为个人的情形；

3、2024 年惠丰品牌加大电商营销及推广投入具有合理商业背景，不存在异常情况；

4、发行人营销费用不存在商业贿赂的情形，亦不存在利益输送或通过第三方资金回流至实控人等关键管理人员的情形；

5、发行人营销费用真实、准确、完整，变动趋势与同行业可比公司一致。

问题 10、其他财务问题

（1）商誉减值损失计提的充分性。根据申请文件，发行人各期计提的商誉减值损失分别为 56.27 万元、51.24 万元、49.90 万元，主要对报告期前收购黑龙江惠丰乳品有限公司形成的 2,225.35 万元计提减值所导致。根据公开信息，惠丰乳品 2019 年下半年起扭亏为盈，长期租赁第三方的厂房设备运营，2021 年开始建设自有牧场。请发行人：①说明惠丰乳品各期贡献的收入金额及占比、各期经营业绩、目前经营模式是否仍采用租赁厂房设备运营、自有牧场的建设情况。②说明惠丰乳品收购背景、商誉形成过程、收购定价的公允性，商誉减值测试的计算过程和方法，结合市场变化、订单变化、资产情况等，说明商誉减值测试的相关假设是否合理、商誉减值损失计提是否充分。

（2）财务内控规范性。根据申请文件：①发行人报告期前曾因分公司出纳挪用公司资金 9,577.89 万元、货币资金披露不实、内控制度存在重大缺陷、返利计提不准确等问题被证监会出具警示函。②发行人报告期前曾存在通过出纳个人银行存折账户代收废品销售款、部分供应商奖励款的情形，款项主要用于员工节日慰问、商务接待。③报告期内，发行人股东存在与发行人供应商有资

金往来的情形。④报告期内，实控人及关键管理人员存在大额取现及其他资金流水异常的情况。请发行人：①说明上述财务内控不规范情形的整改情况，报告期内是否存在其他财务内控不规范的情形。②说明发行人的少数股东与发行人供应商有资金往来的具体情况，实控人及关键管理人员大额取现的原因及资金用途。③分类说明报告期内发行人、实控人、持股 5%以上股东、关键管理人员资金流水异常的情况。

（3）研发费用核算的准确性。根据申请文件，发行人各期研发费用率分别为 0.43%、0.30%、0.31%，其中职工薪酬占比升高，分别为 52.73%、65.15%、71.62%，直接材料占比逐期降低。请发行人：①结合《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-4 研发投入，说明研发费用核算的准确性。②说明职工薪酬占比升高、直接材料占比逐期降低的原因。

（4）在建工程核算的准确性。根据申请文件，发行人各期在建工程账面价值分别为 210.87 万元、938.12 万元、9,233.06 万元，2024 年新增在建工程主要系菊乐牧业奶牛养殖项目。请发行人：①说明菊乐牧业奶牛养殖项目的厂房、设备购置和建造情况，总投资情况，项目进度，在建工程是否达到转固条件，说明在建工程会计处理是否符合《企业会计准则》规定，是否存在延迟转固的情况。②说明菊乐牧业奶牛养殖项目预计产量，预计对发行人外购和自产生鲜乳的影响。

（5）应收账款坏账准备计提的充分性。根据申请文件，发行人部分客户因经营困难、资金链紧张拖欠供应商款项。请发行人：结合发行人信用减值损失的具体计提政策、比例、单项计提金额及比例、报告期内应收账款、其他应收款对应的客户是否出现债务违约、失信或资金流紧张拖欠货款情况、同行业可比公司坏账计提情况等方面，论证坏账准备计提的充分性。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。（2）根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-18 资金流水核查的要求进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论。

【回复】

一、商誉减值损失计提的充分性

（一）说明惠丰乳品各期贡献的收入金额及占比、各期经营业绩、目前经营模式是否仍采用租赁厂房设备运营、自有牧场的建设情况

1、惠丰乳品各期贡献的收入金额及占比、各期经营业绩

报告期内，惠丰乳品贡献的收入金额、占比及各期经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	**28,698.40**	28,197.12	27,589.72
贡献的收入占比	**16.94%**	17.18%	17.66%
净利润	**269.22**	325.83	1,551.80

报告期内，受发酵乳终端消费需求恢复有限，以及区域竞争加剧的影响，惠丰乳品的主要产品发酵乳销量和收入有所下滑，惠丰乳品对公司贡献的收入金额及占比有所降低。

2、目前经营模式是否仍采用租赁厂房设备运营、自有牧场的建设情况

（1）目前经营模式

惠丰乳品成立时，为降低资金风险，采用轻资产经营模式。经过多方考察，鉴于银螺乳业设施齐全、设备较为先进，生产能力基本能够满足惠丰乳品需要，因此最终确定租赁银螺乳业的厂房和设备。2017 年 2 月，惠丰乳品与银螺乳业签订《固定资产租赁合同》，租赁期截止日为 2022 年 3 月 31 日。

相较于自建厂房和自购设备（至少需要 1-2 年），租赁厂房和设备能够加快项目实施进度，同时有效控制项目的初始投资规模，符合公司经营思路。因此，惠丰乳品租赁厂房和设备进行生产具有合理的商业背景。

截至 2019 年 4 月，惠丰乳品生产经营已逐步形成一定规模，产品得到了市场认可，为未来长远发展打算，与银螺乳业协商延长租赁期。2019 年 4 月，惠丰乳品与银螺乳业签订《补充协议（五）》，原合同租赁期截止日由 2022 年 3 月 31 日延长至 2027 年 3 月 31 日。

2024 年 8 月 27 日，惠丰乳品与银螺乳业签署了《固定资产租赁合同》的补充协议（六），将原租赁合同中约定的租赁期限截止日由 2027 年 3 月 31 日延长至 2032 年 3 月 31 日。

截至本审核问询函回复出具日，惠丰乳品仍采用租赁厂房设备进行生产运营。

（2）自有牧场的建设情况

惠丰优牧牧场已于 2022 年 11 月建设完工并正式投入运营，目前已成为惠丰乳品生鲜乳供应主要渠道。**截至 2025 年 12 月 31 日，惠丰优牧存栏奶牛 5,625 头。**

（二）说明惠丰乳品收购背景、商誉形成过程、收购定价的公允性，商誉减值测试的计算过程和方法，结合市场变化、订单变化、资产情况等，说明商誉减值测试的相关假设是否合理、商誉减值损失计提是否充分

1、惠丰乳品的收购背景

（1）产品线互补性

公司收购惠丰乳品前，主要产品为含乳饮料（以“酸乐奶”为代表），2019 年含乳饮料收入占主营业务收入的比例超过 70%。惠丰乳品主要产品为发酵乳（具体包括嚼酸奶、俄罗斯风味炭烧酸奶等），发酵乳收入占比超过 90%。因此，公司与惠丰乳品产品各有侧重，收购可强化产品线的互补性。

（2）区域拓展

公司收购惠丰乳品前，主要销售区域集中在四川省，2019 年四川省内收入占主营业务收入的比例超过 98%。惠丰乳品主要销售区域为东北三省、山东省、河南省。因此，收购惠丰乳品有助于公司加快区域拓展速度。

（3）公司战略

公司耕耘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”策略不断进行产品创新和转型，聚焦核心产品为主的市场营销布局，不断深化渠道网络建设，以精准的消费群体定位，构建出满足公司未来中长期发展的组织体系、管理体系、市场体系、创新体系，最

终实现企业战略目标。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，符合公司发展战略。

2、商誉形成过程

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》第十三条相关规定，“购买方在购买日应当对合并成本进行分配，按照本准则第十四条的规定确认所取得的被购买方各项可辨认资产、负债及或有负债。购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。”

公司收购惠丰乳品的购买日为 2020 年 10 月 31 日，为确定商誉，公司聘请四川天健华衡资产评估有限公司进行了以编制合并财务报表（合并对价分摊）为目的的评估，公司收购惠丰乳品商誉计算的具体过程及数据来源如下：

序号及计算过程	项目	金额（万元）	数据来源
1	交易对价	2,040.49	经公司与黑龙江惠丰农牧科技股份有限公司、克东新常态投资管理有限公司以及共青城优仲分别签署的《股权转让协议》确定
2	惠丰乳品可辨认净资产账面价值	-1,860.36	根据信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所出具的《审计报告》（XYZH/2021CDAA10203），经审计，截至 2020 年 10 月 31 日，惠丰乳品的净资产为 -1,860.36 万元
3	评估增值	2,032.33	根据四川天健华衡资产评估有限公司出具的《四川菊乐食品股份有限公司编制合并财务报表涉及的黑龙江惠丰乳品有限公司各项可辨认资产、负债及或有负债公允价值评估项目资产评估报告》（川华衡评报〔2021〕68 号），经评估，惠丰乳品可辨认资产账面价值为 5,919.37 万元，评估值为 7,951.69 万元，增值额为 2,032.33 万元
4=2+3	惠丰乳品可辨认净资产公允价值	171.97	计算可得
5=2+3*（1-25%）	考虑递延所得税影响后的可辨认净资产公允价值	-336.11	计算可得
6	公司持股比例	55%	根据惠丰乳品于 2020 年 10 月 14 日通过的临时股东会决议审议通过的章程修正案确定菊乐股份持股惠丰乳品 55.00%，共青城优伯持股 33.33%，共青城优仲持股 11.67%
7=5*6	按持股比例计算的可辨认净资产公允价值份额（考虑递延所得税后）	-184.86	计算可得
8=1-7	商誉	2,225.35	计算可得

3、收购定价的公允性

2020 年 9 月 8 日，天健华衡评估师事务所出具《四川菊乐食品股份有限公司拟收购黑龙江惠丰乳品有限公司股权涉及的黑龙江惠丰乳品有限公司股东全部权益价值项目估值报告》（川华衡咨评报[2020]41 号），截至 2020 年 7 月 31 日，惠丰乳品全部股东权益的市场价值为 3,654.07 万元。本次交易估值采取了适宜的估值方法，实施了必要的估值程序，并结合公司及行业情况选用合理的估值参数，最终计算得出市场价值，估值结果具备合理性

2020 年 9 月 10 日，公司与黑龙江惠丰农牧科技股份有限公司签署《股权转让协议》，惠丰农牧将其持有的惠丰乳品 33.33%股权（对应出资额 699.9993 万元）转让给公司，其中股权转让款为 770 万元，同时公司承担惠丰农牧应返还惠丰乳品的利润分配款 466.66 万元[1]。

2020 年 9 月 10 日，公司与克东新常态投资管理有限公司签署《股权转让协议》，克东新常态将其持有的惠丰乳品 33.34%股权（对应出资额 700.0014 万元）转让给公司，其中股权转让款为 770 万元，同时公司承担克东新常态应返还惠丰乳品的利润分配款 466.66 万元[2]。

2020 年 10 月 13 日，公司与共青城优仲签署《股权转让协议》，公司将其持有的惠丰乳品 11.67%股权转让给共青城优仲，转让价格为 432.83 万元。

本次交易综合考虑了公司业务需求、发展战略以及惠丰乳品生产经营情况，具备合理性；本次交易作价以评估结果为依据，并经股权转让双方协商最终确定，交易作价具备公允性。

[1] 2017 年，惠丰乳品股东惠丰农牧、克东新常态、共青城优伯签署《委托经营合同》，约定委托经营期限 5 年，即自 2018 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日止，委托方惠丰农牧、克东新常态每年按持股比例获得注册资本 2,100 万元的 25%的投资回报，超过部分全部由受托方共青城优伯（管理层持股平台）享有。截至股权转让协议签署前，惠丰乳品已分别向惠丰农牧、克东新常态支付 2018 年 1 月-2020 年 8 月的投资收益 466.66 万元。由于惠丰乳品累计未分配利润为负，该等支付的投资收益不符合利润分配条件，股权转让双方约定由菊乐股份代惠丰农牧向惠丰乳品返还该等利润分配款。

[2] 2017 年，惠丰乳品股东惠丰农牧、克东新常态、共青城优伯签署《委托经营合同》，约定委托经营期限 5 年，即自 2018 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日止，委托方惠丰农牧、克东新常态每年按持股比例获得注册资本 2100 万元的 25%的投资回报，超过部分全部由受托方共青城优伯（管理层持股平台）享有。截至股权转让协议签署前，惠丰乳品已分别向惠丰农牧、克东新常态支付 2018 年 1 月-2020 年 8 月的投资收益 466.66 万元。由于惠丰乳品累计未分配利润为负，该等支付的投资收益不符合利润分配条件，股权转让双方约定由菊乐股份代克东新常态向惠丰乳品返还该等利润分配款。

4、商誉减值测试的计算过程和方法，结合市场变化、订单变化、资产情况等，说明商誉减值测试的相关假设是否合理、商誉减值损失计提是否充分

（1）相关的资产组或资产组组合具体内容

根据相关会计准则及《会计监管风险提示第 8 号--商誉减值》的规定，纳入惠丰乳品商誉减值测试的相关资产组为公司自购买日形成的资产组，具体内容为：

单位：万元

项目	购买日 2020-10-31	测试日 2023-12-31	测试日 2024-12-31	测试日 2025-12-31
固定资产	3,102.06	2,399.00	1,954.27	2,016.72
在建工程	78.58	-	-	41.41
无形资产	1,766.66	647.78	294.44	-
使用权资产	-	1,222.82	2,554.05	2,197.67
长期待摊费用	-	139.04	96.02	53.01
其他非流动资产	-	-	-	-
资产组合计	4,947.31	4,408.64	4,898.78	4,308.81
归属于母公司的 55%股权的商誉	2,225.35	2,038.89	1,988.99	1,947.28
100%商誉	4,046.09	3,707.07	3,616.35	3,540.52
减值测试前包含商誉的资产组账面值	8,993.53	8,115.71	8,515.13	7,849.33

报告期内，公司资产情况未发生重大变化，固定资产、无形资产金额下降主要系折旧摊销影响，使用权资产金额在 2024 年年底有所上升主要系租赁资产的租赁期限延长。

（2）商誉减值测试的计算过程和方法

公司结合与商誉相关的资产组进行商誉减值测试，采用预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额，具体而言，根据惠丰乳品相关资产组的过往表现及未来经营的预期，按照合理的增长率，预测期限 5 年，对资产组未来现金流量做出估计，从而计算得出资产组的可回收金额。

①资产组整体预计未来现金流量

A、财务预测

与惠丰乳品资产组主营业务的财务预测，包括酸奶、鲜奶、奶酪等业务。根据惠丰乳品历史财务情况、现有产能配置及市场预期，进行盈利预测如下：

测试日：2023 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
营业收入	27,563.40	27,563.40	27,563.40	27,563.40	27,563.40	27,563.40
净利润	1,116.32	1,157.66	1,199.01	1,219.68	1,219.68	1,219.68

测试日：2024 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
营业收入	28,152.86	28,152.86	28,152.86	28,152.86	28,152.86	28,152.86
净利润	440.57	496.23	522.14	547.09	558.72	643.88

测试日：2025 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
营业收入	**28,698.41**	**28,698.41**	**28,698.41**	**28,698.41**	**28,698.41**	**28,698.41**
净利润	**483.80**	**504.30**	**534.25**	**557.41**	**581.19**	**640.43**

报告期内，惠丰乳品“嚼酸奶”系列产品销量有所下滑，从而导致惠丰乳品整体收入下降。公司管理层基于市场变化及惠丰乳品实际经营情况，在报告期相应下调了预测的收入和净利润增长比例。

B、营运资金

营运流动资金，是指经营性流动资产减去经营性流动负债。经营性流动资产通常包括最佳现金余额、应收账款、预付账款、存货、其他应收款、其他流动资产等；经营性流动负债通常包括应付款项、合同负债、其他应付款、应付职工薪酬、应交税费、其他流动负债以及租赁负债（含一年内到的）等。

惠丰乳品的财务预测是按现有产能配置进行预测，故增量资产投资包括预计在建工程-设备安装工程及预付的设备购置款项的后续投入，存量资产更新主要是结合各项资产的实际使用年限和经济使用寿命周期进行考虑。

C、折旧摊销

按惠丰乳品资产组中固定资产、无形资产及使用权资产的折旧摊销政策进行预测。

D、资本性支出

未来的资本性支出主要包括固定资产和无形资产的增量资产投资和存量资产更新构成。

惠丰乳品的财务预测是按现有产能配置进行预测，故增量资产投资包括预计在建工程-设备安装工程及预付的设备购置款项的后续投入，存量资产更新主要是结合各项资产的实际使用年限和经济使用寿命周期进行考虑。

E、资产组整体预计未来现金流量

测试日：2023 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
净利润	1,116.32	1,157.66	1,199.01	1,219.68	1,219.68	1,219.68
息税前利润（EBIT）	1,488.42	1,543.55	1,598.68	1,626.24	1,626.24	1,626.24
加：折旧和摊销	955.32	955.32	955.32	673.13	579.07	488.33
减：营运资金变动	2,131.46	396.16	178.23	39.80	25.85	-
资本性支出	505.00	515.00	515.00	715.00	515.00	516.36
税前自由现金流量（FCFFBT）	-192.72	1,587.71	1,860.76	1,544.57	1,664.46	1,598.21

测试日：2024 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
净利润	440.57	496.23	522.14	547.09	558.72	643.88
息税前利润（EBIT）	670.00	727.49	729.36	739.36	739.36	787.42
加：折旧和摊销	953.53	953.53	920.51	910.51	910.51	550.61
减：营运资金变动	1,561.31	334.45	339.69	338.10	338.12	99.48
资本性支出	290.00	590.00	590.00	590.00	590.00	566.32
税前自由现金流量（FCFFBT）	-227.79	756.57	720.19	721.78	721.76	672.23

测试日：2025 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
净利润	483.80	504.30	534.25	557.41	581.19	640.43
息税前利润（EBIT）	841.87	856.22	866.09	866.08	866.08	865.38
加：折旧和摊销	1,018.59	985.95	976.08	976.08	976.08	586.90
减：营运资金变动	1,469.42	355.83	352.87	352.33	352.26	46.42
资本性支出	581.05	730.00	730.00	730.00	730.00	611.06
税前自由现金流量（FCFFBT）	-190.00	756.34	759.30	759.84	759.90	794.80

②税前加权平均资本成本

折现率选取税前加权平均资本成本，采用迭代计算法予以确定，即先根据加权平均资本成本模型计算加权平均资本成本，再迭代为税前加权平均资本成本。由此计算出测试日 2023 年 12 月 31 日、2024 年 12 月 31 日和 **2025 年 12 月 31 日**的税前加权平均资本成本分别为 13.52%、11.14%和 **11.87%**。

③与商誉相关的资产组价值

测试日：2023 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	永续期
税前自由现金流量（FCFFBT）	-192.72	1,587.71	1,860.76	1,544.57	1,664.46	1,598.21
折现率	13.52%	13.52%	13.52%	13.52%	13.52%	13.52%
折现期（期中折现）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	∞
折现系数	0.9385	0.8267	0.7283	0.6415	0.5651	4.1783
现金流现值	-180.87	1,312.63	1,355.10	990.83	940.54	6,677.82
含营运资金的商誉资产组价值	11,096.00					
减：初始营运资金	-3,114.13					
商誉资产组预计现金流量现值	14,210.13					
减值测试前包含商誉的资产组账面值	**8,115.71**					

测试日：2024 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
税前自由现金流量（FCFFBT）	-227.79	756.57	720.19	721.78	721.76	672.23
折现率	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%	11.14%
折现期（期中折现）	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	∞
折现系数	0.9486	0.8535	0.7679	0.6909	0.6217	0.5594
现金流现值	-216.07	645.71	553.04	498.70	448.70	376.02
含营运资金的商誉资产组价值	5,681.09					
减：初始营运资金	-3,193.04					
商誉资产组预计现金流量现值	8,874.13					
减值测试前包含商誉的资产组账面值	**8,515.13**					

测试日：2025 年 12 月 31 日

单位：万元

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续期
税前自由现金流量（FCFFBT）	**-190.00**	**756.34**	**759.30**	**759.84**	**759.90**	**794.80**
折现率	**11.87%**	**11.87%**	**11.87%**	**11.87%**	**11.87%**	**11.87%**
折现期（期中折现）	**0.50**	**1.50**	**2.50**	**3.50**	**4.50**	**∞**
折现系数	**0.9455**	**0.8452**	**0.7555**	**0.6754**	**0.6037**	**0.5397**
现金流现值	**-179.64**	**639.23**	**573.66**	**513.17**	**458.77**	**428.94**
含营运资金的商誉资产组价值	**6,048.54**					
减：初始营运资金	**-3,396.66**					
商誉资产组预计现金流量现值	**9,445.20**					
减值测试前包含商誉的资产组账面值	**7,849.33**					

综上，公司商誉减值测试过程、主要参数选取及相关假设具备合理性，商誉资产组预计现金流量现值大于包含商誉的资产组的账面值，商誉不存在减值。

二、财务内控规范性

（一）说明上述财务内控不规范情形的整改情况，报告期内是否存在其他财务内控不规范的情形

1、分公司原出纳挪用资金的整改情况

菊乐股份眉山分公司原出纳李某于 2014 年 12 月至 2019 年 3 月期间任眉山分公司出纳期间，其利用职务便利、主要通过偷盖空白支票/电子业务结算书、伪造银行回单、对账单等方式，在眉山分公司当月所需资金由菊乐股份本部拨付至眉山分公司银行账户后，将货币资金转出至相关自然人的个人银行账户，并在月中/月末眉山分公司需要支付相关款项之前将挪用的资金连同挪用期间的利息划转回眉山分公司账户，以用于正常支付供应商货款/缴纳税款/发放工资等。

针对上述分公司原出纳挪用资金舞弊事件，公司已采取一系列的整改措施，以加强货币资金的内部控制。主要措施如下：

（1）严格执行票据盘点制度

公司按照货币资金管理制度的要求，严格执行月末票据盘点制度，每月出纳对票据进行盘点，会计进行监盘，并由出纳和会计签字确认，各月票据盘点表作为会计资料妥善保存。

（2）全面开通网银和短信通知功能，实现对资金收支的实时监控

公司总部及分子公司已开通了执行主要收付款功能银行账户的网银功能，并陆续开通了主要收款账户的银企直连功能。开通网银后，减少了现金提取和支票支付，在开通银企直连后，公司实现了对资金收支的实时监控、记账以及核对。公司对货币资金管理制度的网银管理进行优化，进一步明确了网银 U 盾由出纳和主管会计分别保管，支付和审核职能必须分离。出纳负责录入支付信息，主管会计负责审核。

（3）由会计到银行获取对账单，降低伪造对账单的风险

公司已于 2019 年 10 月对货币资金管理制度中银行对账的规定进行了优化，明确要求总部及各分子公司每月月底必须由会计人员到银行领取或从网银下载

当月银行流水对账单并由会计人员编制银行存款余额调节表，主管会计审核后签字确认公司银行存款账面调节余额与银行存款对账单余额的相符情况。如调节后不符，应查明原因，及时进行上报处理。

（4）全面排查公司银行账户

公司会同本次申报中介机构，对报告期内公司的银行账户对账单（各分子公司，包括奶屋分公司）、公司出纳个人卡银行流水进行了全面排查，未再发现有公司员工涉嫌资金挪用的情形。

（5）撤销分公司出纳岗位，规范资金支付管理及审批

公司于 2020 年 1 月 20 日完成了生产分公司（温江、雅安、眉山）出纳岗取消和交接工作，并于 2020 年 4 月 26 日完成了销售分公司出纳岗取消和交接工作。岗位变更调整后，分公司资金支付均由总部出纳岗统一管理。撤销上述生产和销售分公司出纳岗后，出纳和分公司会计在空间上的隔离，降低了资金舞弊的风险。

（6）加强员工培训

公司财务部在 2019 年 4 月至 2025 年 6 月期间，开展了多次财务人员内部培训工作，并组织了财务人员进行相关资金内控制度的考试。

（7）加强内部监督

公司建立有举报机制，设立了举报箱，由董事会办公室受理来信来访和电话举报。公司从 2019 年 4 月起加强了内部审计监督力度，已执行采购业务、销售业务、工程项目等内部审计工作。

2、返利计提不准确事项的整改情况

公司与客户之间的折扣返利政策主要系通过双方签订的销售合同约定，其返点和客户能否完成年度销售任务紧密相关。由于客户能否完成年度销售任务具有不确定性，部分因素无法准确预估，导致该金额无法可靠计量，故公司 2019 年 1-3 月未计提年度返利。其中存在的不确定性主要包括：（1）能否完成全年累计任务量；（2）能否完成各月的具体销售目标；（3）能否完成全年的新品任务量；（4）客户变动等情况。

前次申报材料中涉及未计提年度销售返利中应归属于2019年1-3月的部分，公司在前次更新2019年年报时已经就全年数据确认了销售返利。

同时，公司进一步细化、明确和规范了公司的折扣返利政策，目前的折扣返利政策如下：

（1）经销商客户

①针对月度销售奖励：公司每月下旬向经销商下达次月任务指标，明确经销商在次月的具体销售目标和单品销售任务目标。公司按月对任务指标进行考核，如果经销商当月达成公司各任务指标下达的各项指标，公司则根据经销商管理规定及合同约定给与1%的月度返利，并按月进行预提。

②针对年度销售奖励：经销商本年度12月28日前（含28日）按照公司每月下达的销量指标达成全年累计销售目标，则享受1%的年度返利，并按季度进行预提。

（2）直销客户

对于直销客户，一般按照客户的采购政策及合同的约定给与现金折扣、月度和年度返利。对于现金折扣直接冲减销售收入，月度返利按月计提，年度返利按季度计提。

3、出纳个人银行存折账户代收废品销售款、部分供应商奖励款的情形，款项主要用于员工节日慰问、商务接待事项的整改情况

报告期前（2022 年之前），为管理员工发起的困难互助基金，同时考虑到员工节日慰问等支出的方便，公司以出纳的名义设立了存折账户。除员工困难互助基金外，菊乐集团的住房出租收入、公司的部分废品销售款、纸箱供应商的奖励款等零星收入也存入该账户。

为进一步加强公司资金管理，确保所有收支的合法合规和账务反映的完整性，公司就上述个人账户对外收付款事项进行了整改，主要措施如下：

（1）收回上述存折账户的结余资金。存折账户中包括菊乐集团的房租收入，但考虑到菊乐集团和菊乐股份的支出难以完全区分，为保障公司的利益不受损害，

经菊乐集团同意，该账户 2021 年 12 月 30 日余额扣除员工困难互助基金后的结余资金已于当日全部转入菊乐股份银行账户；

（2）公司及中介机构对分公司和子公司银行流水进行全面交叉核查，确保不会再发生个人账户收支的情形；

（3）对于后续存在的奖励或折扣等类似优惠政策，在采购合同中明确体现，并按会计准则进行账务处理。

4、发行人股东存在与发行人供应商有资金往来的情形的整改情况

该事项具体情况参见本审核问询函回复“问题 10”之“二”之“（二）”之“1、说明发行人的少数股东与发行人供应商有资金往来的具体情况”。

公司通过建立并完善《关联交易管理制度》《内部审计制度》《独立董事工作制度》等制度，对公司与关联方之间的资金往来行为进行审核、规范与监督，杜绝发生不必要的关联交易。

5、实控人及关键管理人员存在大额取现及其他资金流水异常情况

该事项具体情况参见本审核问询函回复“问题 10”之“二”之“（二）”之“2、实控人及关键管理人员大额取现的原因及资金用途”和本审核问询函回复“问题 10”之“二”之“（三）分类说明报告期内发行人、实控人、持股 5%以上股东、关键管理人员资金流水异常的情况”。

6、报告期内是否存在其他财务内控不规范的情形

公司已对上述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、管理层等主体的约束，内控整改至今已有效运行了较长时间。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，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。

报告期内，公司不存在其他内控不规范的情形。

（二）说明发行人的少数股东与发行人供应商有资金往来的具体情况，实控人及关键管理人员大额取现的原因及资金用途

1、说明发行人的少数股东与发行人供应商有资金往来的具体情况

报告期内，公司层面的少数股东不存在与公司供应商往来的情形，公司控股子公司惠丰乳品和菊乐乳业的少数股东存在同公司供应商往来的情形，具体如下：

（1）惠丰乳品少数股东同公司供应商资金往来情况

惠丰乳品系公司2020年10月控股收购的位于黑龙江省大庆市的特色乳品企业，收购后公司持有惠丰乳品55%股权，少数股东共青城优伯和共青城优仲分别持有其33.33%和11.67%的股份。李某在2020年9月向共青城优仲认缴合伙份额时，存在向公司供应商借款的情况，具体如下：

子公司少数股东	事项	往来供应商对象	往来时间	借款金额（万元）	是否闭环
李某	向供应商实际控制人付某资金拆借	北京嘉瑞富德食品科技有限公司（食品添加剂供应商）的原实际控制人付某	2020年9月	95.00	已闭环。2025年6月，李某已将95万元归还给付某的遗孀林某

保荐机构及申报会计师获取了李某出资共青城优仲时点前后三个月的流水以及李某2020年10月至报告期末的全部银行账户流水，经核查，李某2020年9月向共青城优仲出资款项中95万元来自于向付某借款，该款项已于2025年6月全部归还。

（2）菊乐乳业少数股东同公司供应商资金往来情况

菊乐乳业系公司控股子公司，公司持有菊乐乳业80.00%股权，少数股东张某和西藏善勤企业管理合伙企业（有限合伙）分别持有其10.00%和10.00%的股份。报告期内，张某与公司供应商存在资金往来，具体情况如下：

子公司少数股东	事项	往来供应商对象	往来时间	借款金额（万元）	是否闭环
张某	向供应商实际控制人余某资金拆借	成都市达融运输有限责任公司（运输服务商）的实际控制人余某	2021年7月	95.00	已闭环。2024年12月，张某已将95万元归还给余某

保荐机构及申报会计师获取了张某 2021 年以来的全部银行账户流水，与张某、余某进行访谈并取得了上述情况的确认函。经核查，张某 2021 年 7 月向余某借款 95 万元，该款项已于 2024 年 12 月全部归还。

2、实控人及关键管理人员大额取现的原因及资金用途

（1）原实际控制人及董监高大额取现

报告期内，公司董事长、总经理 GAO ZHAOHUI（高朝晖）存在 5 万元及以上的大额取现，报告期各期合计金额分别为 108.00 万元、76.00 万元和 22.00 万元，主要用于个人及家庭消费（包括子女开销、购买各类茶具、酒水）、春节等节日红包、亲友日常礼金。

报告期内，公司原董事长、原实际控制人童恩文存在 5 万元及以上的大额取现，报告期各期合计金额分别为 6.82 万元（取现金额为 9,900 美元，已根据当时汇率进行换算）、0.00 万元和 0.00 万元，主要用于个人及家庭消费。

除上述情形外，报告期内公司实际控制人及董监高不存在其他大额取现。

（2）其他重要自然人大额取现

报告期内，公司核心技术人员、关键岗位人员等部分重要自然人存在 5 万元及以上的大额取现，报告期各期合计金额分别为 85.21 万元、150.00 万元和 60.00 万元，主要用于个人日常消费、节假日支出、家庭及亲戚间往来等，资金去向及用途无明显异常。具体情况如下：

核查对象	与发行人的关系	取现期间	大额取现金额（万元）	取现原因及资金用途
颜德先	菊乐股份奶源总监	2023 年度	27.00	主要用于医疗支出及家庭费用、家庭内部往来及理财
		2024 年度	21.00	
		2025 年度	10.00	
项军	菊乐股份采购总监	2024 年度	25.00	主要用于医疗支出
陈先渠	菊乐股份传统渠道销售中心总监	2023 年度	35.21	主要用于家庭内部往来（存于亲兄银行账户并由其实际管理）
韩彬	菊乐股份销售经理	2024 年度	6.00	主要用于亲戚间借贷、个人及家庭消费
王超	菊乐股份数字营销经理	2023 年度	5.00	主要用于个人及家庭消费

张子江	**惠丰乳品销售总监**	**2025 年度**	**50.00**	**主要用于子女留学备用金（存于个人存折账户）**
李海波	惠丰乳品**财务经理**	2024 年度	75.00	主要用于理财（存于配偶账户购买大额存单）
肖媛媛	惠丰乳品行政总监	2024 年度	23.00	主要用于家庭医疗支出
晋晓娟	菊乐集团出纳	2023 年度	18.00	主要用于个人及家庭消费、本人账户间转存

（三）分类说明报告期内发行人、实控人、持股 5%以上股东、关键管理人员资金流水异常的情况

1、发行人资金流水异常核查情况

（1）第三方回款

报告期内，公司存在部分第三方回款情形，即回款账户主体与销售合同签署主体不一致的情形。

上述情形的交易背景、回款金额、真实性及合理性分析等参见本审核问询函回复“问题 3”之“四、第三方回款的合理性”。

公司及其实际控制人、董监高或其他关联方与第三方回款的支付方不存在关联关系或其他利益安排。

（2）现金交易

报告期内，公司现金收款及现金缴存（现金缴存指客户以现金直接缴存至公司银行账户）情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
现金收款及现金缴存金额	**62.76**	92.67	139.66
占营业收入比重	**0.04%**	0.06%	0.09%

报告期内，公司现金交易情形主要发生于自营奶屋业务场景。自营奶屋一般开设于居民区，单个奶屋经营面积一般不超过 25 平米、员工一般为 1-2 人，直接面向终端个人消费者进行小额零星销售。部分个人消费者习惯使用现金结算，因此，公司具有一定量的现金交易具有合理性。

2022 年以来，公司加强了奶屋等场景的现金使用控制，引导消费者通过微信、支付宝等移动支付方式进行付款，现金收款规模有所缩减。

（3）现金取款

报告期内，公司取现（直接通过公司银行账户兑换现金）情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
取现金额	**66.00**	117.80	116.98

报告期内，发行人存在取现情况，主要用于发放原实际控制人工资及员工备用金等。原实际控制人现金工资核查情况参见本审核问询函回复“问题 10”之“二”之“（三）”之“3、实控人、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人资金流水异常核查情况”之“（5）原实际控制人从公司获取现金薪酬”；少量现金取款用于发放员工备用金等情形符合公司日常经营需求，金额较小且具备合理性，不存在利用现金与公司相关客户或供应商进行往来的情形，亦不存在利用现金进行体外循环等财务舞弊行为的情况。

除上述情形外，发行人资金流水无明显异常。

2、持股 5%以上股东资金流水异常核查情况

发行人持股 5%以上股东及其流水获取情况如下：

序号	股东名称/姓名	持股数量（万股）	股权比例	资金流水获取情况
1	成都菊乐企业（集团）股份有限公司	4,242.00	45.87%	已获取，并根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-18 资金流水核查的要求进行了核查
2	TONG ZHU（童竹）	2,452.02	26.51%	已获取，并根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-18 资金流水核查的要求进行了核查
3	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司（SS）	811.72	8.78%	四川省国资委下属企业，未获取资金流水
4	四川省现代种业发展集团有限公司（SS）	723.44	7.82%	四川省国资委下属企业，未获取资金流水

报告期内，控股股东菊乐集团、实际控制人 TONG ZHU（童竹）存在从发行人取得现金分红的情况。经核查，菊乐集团取得分红主要用于分红及其他经营开支，TONG ZHU（童竹）取得分红主要用于家庭开支和购买理财，主要资金流向或用途不存在重大异常。

除上述情形外，发行人持股 5%以上股东资金流水无明显异常。

3、实控人、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人资金流水异常核查情况

（1）大额收付

按照核查金额重要性水平，报告期内，公司实际控制人、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等部分重要自然人存在大额收付情形。保荐机构及申报会计师已执行对相关人员进行访谈、取得理财申购赎回截图、购房合同、借条等证明材料、出具书面确认文件等核查程序，确认大额收付主要为理财产品申购或赎回、家庭内部转账、个人资金拆借、工资及奖金薪酬发放、房产买卖、对外投资、日常消费等。报告期内，公司实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人的资金流水不存在异常大额收付款情况。

（2）大额存取现

按照核查金额重要性水平，报告期内，公司原实际控制人、董监高、关键岗位人员等部分重要自然人存在大额存取现情形。保荐机构及申报会计师已执行对相关人员访谈、取得存现资金来源及取现资金去向等证明材料、出具书面确认文件等核查程序，确认取现主要用于日常及节假日消费、家庭内部转存、个人资金拆借及归还等；存现主要来源于奖金薪酬、个人资金拆借及归还等。报告期内，公司实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人的资金流水不存在异常大额存取现情况。

（3）与公司关联方、客户、供应商的大额资金往来

报告期内，公司部分重要自然人与公司关联方、客户、供应商存在大额资金往来。保荐机构及申报会计师已执行对相关重要自然人及交易对手方访谈、出具书面确认文件等核查程序，确认上述资金流水系资金拆借、日常支出等个人往来，

该不规范情形不涉及代公司收取客户款项或支付供应商款项的情形，亦不涉及体外资金循环形成销售回款或承担成本费用的情形。相关人员已及时进行规范整改，不构成对公司内部控制有效性的重大不利影响。

（4）原实际控制人、董监高从公司取得现金分红

报告期内，公司原实际控制人、董监高存在从公司取得现金分红的情况。经核查，公司原实际控制人、董监高取得分红主要用于家庭开支和购买理财，主要资金流向或用途不存在重大异常。

（5）原实际控制人从公司获取现金薪酬

公司原实际控制人童恩文先生存在从公司获取现金薪酬的情况。童恩文先生系 1947 年生人，不便使用手机支付等工具用于日常生活消费，因此出于交易习惯要求公司以现金支付其工资，公司在实际支付该部分现金工资时已代扣代缴个人所得税。现金发放工资仅涉及童恩文先生每月固定工资，大金额的年终绩效和分红全部以银行转账支付，现金工资占其全部收入的比例较低，且历年金额较为稳定，符合其需要少量现金支付个人日常开支的背景，不存在利用现金工资与公司相关客户或供应商进行往来的情形，亦不存在利用现金工资进行体外循环等财务舞弊行为的情况。

除上述情形外，公司实际控制人、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人资金流水无明显异常。

三、研发费用核算的准确性。根据申请文件，发行人各期研发费用率分别为 0.43%、0.30%、0.31%，其中职工薪酬占比升高，分别为 52.73%、65.15%、71.62%，直接材料占比逐期降低。请发行人：①结合《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-4 研发投入，说明研发费用核算的准确性。②说明职工薪酬占比升高、直接材料占比逐期降低的原因

（一）结合《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-4 研发投入，说明研发费用核算的准确性

公司根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规

则适用指引第 2 号》“2-4 研发投入”、《企业会计准则》和相关内部制度规定执行，明确研发费用的核算范围，并在研发费用科目项下设立了专门的二级科目作为研发费用的辅助核算账目，日常核算过程中对各项研发费用支出明细进行严格审核，规定了研发项目相关的管理业务流程，包括研发项目立项、研发、小试、中试、结项评审等环节，规定了各项内部审批控制节点；明确研发费用的开支范围和标准，与研发活动无关的支出，不得在研发费用列支。研发部门根据项目情况建立研发台账，记录研发项目进度、研发领料、研发样品、研发废料情况，统计研发人员工时；财务部门根据研发项目材料耗用、费用支出和研发项目人员工时等信息对研发费用建账汇总管理，严格审核研发支出的相关单据，确保研发费用核算准确和完整。

报告期内，公司研发费用核算内容包括研发活动直接材料、职工薪酬、燃料动力、折旧费用、检测费用及其他费用。报告期内，公司研发投入全部费用化，不存在研发投入资本化的情况。根据《企业会计准则》的有关规定，各项费用在研发项目具体情况及核算方法如下：

核算项目	核算内容	确认依据及核算方法
直接材料	研发过程中直接消耗的原辅料以及工具耗材等低值易耗品	用于研发的原材料根据研发领料单领用，由研发部门人员提交领料单，经过审批后按单独的领料单（注明研发项目名称及研发部门）进行归集材料领用量，并在供应链系统进行研发项目辅助核算，月末根据月末一次加权平均的方法确定领用原材料结转价格，归集研发项目领料总金额，计入研发支出。对于实现销售的研发样品和研发废料，公司按照其成本金额自研发费用结转至营业成本
职工薪酬	从事研究开发活动人员的工资薪金，包括基本工资、奖金、年终奖、加班工资、社保费用以及与其任职或者受雇有关的其他支出	研发人员根据自身参与具体项目情况按日进行工时填报，所填报的工时经相关负责人审核后汇总提交至财务部。财务部门根据研发项目工时比例，将具体从事研发活动的人工薪酬分摊至各研发项目
燃料动力	实施研究开发活动而发生的燃动力费	公司按照研发部门使用设备工时进行研发费用的归集。每月研发部门分摊费用后，再按各研发项目的实际工时分摊对应的研发费用及成本
检测费用	第三方实验室检验、测试、化验的费用等	检测费是研发项目根据试验阶段的需要而发生，发生时直接计入相应的研发项目。根据项目研发的检测需要，由研发部门相应人员提出申请，按公司采购报销

		流程进行报销及付款，按相关的流程要求，提供相关的合同、发票、验收记录文件作为业务附件
折旧费用	研究开发活动而购置使用的仪器和设备的折旧费用	研发部门的长期资产对应的折旧计入研发费用，并计入对应的研发项目费用及成本
其他费用	研究开发活动所发生的其他费用，如差旅费、办公费等	财务部根据各研发项目组提交的相关费用单据进行研发费用的归集，按费用性质归集到研发支出各核算项目

综上，报告期内，公司研发费用核算准确，符合《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》“2-4 研发投入”的相关要求。

（二）说明职工薪酬占比升高、直接材料占比逐期降低的原因

报告期各期，公司研发费用构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	**374.61**	**73.58%**	368.83	71.62%	308.87	65.15%
直接材料	**89.96**	**17.67%**	93.02	18.06%	129.05	27.22%
其他	**44.56**	**8.75%**	53.11	10.31%	36.18	7.63%
合计	**509.13**	**100.00%**	**514.96**	**100.00%**	**474.11**	**100.00%**

公司研发费用主要由职工薪酬、直接材料构成，二者合计占比超过 85%。总体来看，研发费用中职工薪酬金额相对稳定；直接材料主要与研发项目进度和当前阶段所需材料有关，研发领料并非是每月均衡发生，存在一定波动。

具体来看，职工薪酬方面，2024 年起职工薪酬有所增加，主要系当年引进高级研发人才，其薪酬较高所致。

直接材料方面，研发投入中直接材料主要有生牛乳、白砂糖、包装物及其他原辅料等构成。报告期内，主要研发项目的直接材料投入情况如下：

单位：万元

项目名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
特色风味奶酪菌种生物发酵工艺关键技术研究及产业化	**8.24**	23.17	22.94
奶酪关键技术研究及产业化	**26.23**	22.66	44.42

地域特色功能型酸奶加工关键技术及产业化开发	**33.70**	20.11	35.14
新品类奶茶中茶叶在发酵乳中的应用与关键技术研究	**4.73**	2.31	14.39
牦牛奶项目研发	**-**	14.27	-
其他项目	**17.06**	10.50	12.16
合计	**89.96**	**93.02**	**129.05**

报告期内，直接材料金额持续下降，主要系奶酪关键技术研究及产业化**等**项目投入降低所致，**基于**项目阶段、各期主要研究内容差异的影响，领用材料金额存在差异。

综上，报告期内，研发费用中职工薪酬占比升高、直接材料占比降低具有合理性，与研发项目进展情况相匹配。

四、在建工程核算的准确性

（一）菊乐牧业奶牛养殖项目的厂房、设备购置和建造情况

报告期各期，菊乐牧业养殖项目的厂房、设备购置和建造投入情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
厂区建设	**967.82**	7,395.30	616.57
设备购置	**553.91**	380.40	-
合计	**1,521.73**	**7,775.70**	**616.57**

菊乐牧业奶牛养殖项目系 2023 年 9 月正式开工建设，项目建设主要包括牧场厂区建设和设备购置，其中牧场厂区建设包括场地地面平整、牛舍，饲料库等主体建筑建造，配电房、塘坝、供水等配套附属设施建设。2023 年公司厂区建设主要系前期场地平整以及塘坝工程建设，投入金额较小，且暂无设备购置投入。2024 年系菊乐牧业奶牛养殖项目的主要建设期，公司持续加大对牧场建设的投入，各牛舍、饲料库以及配套设施等相继投入建设，使得 2024 年项目投入较 2023 年有较大增长。**2025 年度**，随着大部分牧场建设进入尾声，公司厂区建设投入减少，且由于主要厂房建设于 2025 年 6 月完工，主要设备购置投入较少。

（二）项目总投资情况，项目进度，在建工程是否达到转固条件

菊乐牧业奶牛养殖项目建设内容、初始投入时点、预计投资金额、项目进度、已转固金额及确认依据等具体情况如下：

单位：万元

工程项目	投资预算总额	具体建设内容	项目进度	是否已达到转固条件	已转入固定资产时间	已转入固定资产金额
菊乐牧业奶牛养殖项目	33,941.13	奶牛养殖场基础工程建设	**主要建筑建设工程已完工**	是	2025 年 6 月；**2025 年 10；**	**8,975.09**
		挤奶转盘设备安装	**已完成**	**是**	**2025 年 11 月**	**478.03**
		太阳能设备**及空气源热泵机组**安装	已完成	是	2025 年 6 月；**2025 年 11 月**	**67.53**
		充电棚建设	**已完成**	**是**	**2025 年 12 月**	**4.60**
		其他安装工程	安装中	否	不适用	不适用

注：上表中数据均按截至本报告期末的情况填列

菊乐牧业奶牛养殖项目预算总投资 33,941.13 万元，截至 **2025 年 12 月 31 日**工程项目累计已投入 **9,914.00** 万元，截至 **2025 年 12 月 31 日**，奶牛养殖工程建设项目已基本完成建设，已转固项目具体情况如下：

单位：万元

具体项目	初始投入时点	转入固定资产时间	已转入固定资产金额	转固条件
牛舍及犊牛岛	2023 年 6 月	2025 年 6 月	5,004.72	已达到预定可使用状态，并完成验收
基础工程			1,806.87	
饲料仓及蓄水设施			710.99	
挤奶厅及附属设施			630.35	
生活区建设			491.87	
其他设施建设			311.88	
净化水车间建设	**2023 年 6 月**	**2025 年 10 月**	**18.42**	
合计	**-**	**-**	**8,975.09**	-

（三）是否符合《企业会计准则》的相关规定，是否存在延迟转固的情况

《企业会计准则》规定：“…自行建造达到预定可使用状态的固定资产，借记本科目，贷记“在建工程”科目。已达到预定可使用状态、但尚未办理竣工决

算手续的固定资产，应按估计价值入账，待办理竣工决算后再按实际成本调整原来的暂估价值，但不需要调整已计提折旧额…”。

报告期内，菊乐牧业奶牛养殖项目属于自行建造的固定资产，其主要工程建设已达到预定可使用状态并完成验收，公司在达到使用状态时将其转入固定资产。因此，报告期内公司在建工程转固符合《企业会计准则》的规定，不存在延迟转固的情况。

（四）菊乐牧业奶牛养殖项目预计产量，预计对发行人外购和自产生鲜乳的影响

近年来，公司不断提升奶源质量和生鲜乳供应稳定性，先后建设完成了蜀汉牧业、惠丰优牧两个奶牛养殖牧场，并于 2023 年在甘肃省武威市古浪县开工建设了菊乐牧业奶牛养殖项目，该养殖项目配备了先进的精准饲喂系统和数字化管理平台，引进了经验丰富的管理团队，系统性整合了遗传育种、精准营养、智慧管理、健康防控及环境控制等核心要素，有望通过科学化的饲喂管理实现较好的产出效果，以大幅度提高公司奶源品质和生鲜乳自给率。

根据项目规划，菊乐牧业奶牛养殖项目建成投产后其生产的生鲜乳主要用于内部工厂加工成产品对外销售，预计满产后可实现年产生鲜乳约 3.96 万吨，届时将进一步提高公司的奶源自给率，公司奶源自给率将达到 70%左右，并进一步降低对外购生鲜乳的依赖，提升公司作为全产业链乳企的综合竞争力。

五、应收账款坏账准备计提的充分性

（一）信用减值损失的具体计提政策、比例、单项计提金额及比例

1、信用减值损失的具体计提政策

公司以预期信用损失为基础，对以摊余成本计量的金融资产进行减值处理并确认损失准备。对于因销售商品、提供劳务等日常经营活动形成的不含重大融资成分的应收账款、其他应收款等应收款项，公司运用简化计量方法，按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。公司基于单项和组合评估金融工具的预期信用损失，以组合为基础进行评估时，基于共同信用风险特征将金融工具分为不同组别。

（1）应收账款（与合同资产）的组合类别及确定依据

公司根据应收账款（与合同资产）的账龄、款项性质、信用风险敞口、历史回款情况等信息为基础，按信用风险特征的相似性和相关性进行分组：

组合类型	确定组合的依据	按组合计提坏账准备的计提方法
账龄组合	对单项金额重大单独测试未发生减值的应收款项同单项金额不重大的应收款项，以账龄为信用风险组合的划分依据。	对单项金额重大单独测试未发生减值的应收款项同单项金额不重大的应收款项，以账龄为信用风险组合的划分依据。
交易对象组合	以应收款项的交易对象为信用风险特征划分组合，如纳入合并报表范围内公司之间的应收款、关联方往来等。	个别认定，根据款项回收风险确定计提金额，若回款无风险则不计提坏账准备。
款项性质组合	以应收款项的款项性质为信用风险特征划分组合，如未逾期押金、有抵押及担保的款项等。	

（2）应收票据的组合类别及确定依据

公司基于应收票据的承兑人信用风险作为共同风险特征，将其划分为不同组合，并确定预期信用损失会计估计政策：①承兑人为上市的商业银行的银行承兑汇票，公司评价该类款项具有较低的信用风险，不确认预期信用损失；②承兑人为非上市的商业银行的银行承兑汇票及商业承兑汇票，参照公司应收账款政策确认预期损失率计提损失准备，与应收账款的组合划分相同。

（3）其他应收款的组合类别及确定依据

公司其他应收款主要包括应收押金和保证金、应收员工备用金、应收关联方往来款等。根据应收款的性质和不同对手方的信用风险特征，公司将其他应收款划分为 3 个组合，具体为：

组合类型	确定组合的依据	按组合计提坏账准备的计提方法
账龄组合	对单项金额重大单独测试未发生减值的应收款项同单项金额不重大的应收款项，以账龄为信用风险组合的划分依据。	对单项金额重大单独测试未发生减值的应收款项同单项金额不重大的应收款项，以账龄为信用风险组合的划分依据。
交易对象组合	以应收款项的交易对象为信用风险特征划分组合，如纳入合并报表范围内公司之间的应收款、关联方往来等。	个别认定，根据款项回收风险确定计提金额，若回款无风险则不计提坏账准备。

组合类型	确定组合的依据	按组合计提坏账准备的计提方法
款项性质组合	以应收款项的款项性质为信用风险特征划分组合，如未逾期押金、有抵押及担保的款项等。	

（4）按照单项计提坏账减值准备的单项计提判断标准

若某一客户信用风险特征与组合中其他客户显著不同，或该客户信用风险特征发生显著变化，例如客户发生严重财务困难，应收该客户款项的预期信用损失率已显著高于其所处于账龄、逾期区间的预期信用损失率等，公司根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额对应收该客户款项按照单项计提损失准备。

2、应收账款坏账计提比例、单项计提金额及比例情况

报告期各期，公司应收账款坏账准备计提比例、单项计提金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
应收账款账面余额①	**3,476.52**	3,291.74	2,918.89
坏账准备②	**400.19**	387.71	497.51
占比③=②/①	**11.51%**	11.78%	17.04%
单项计提金额	**232.69**	229.96	365.47
单项计提比例	**100.00%**	100.00%	100.00%

3、其他应收款坏账计提比例、单项计提金额及比例情况

报告期内，公司其他应收款信用减值损失计提比例、单项计提金额及比例情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 12 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
其他应收款账面余额①	**480.89**	560.83	532.21
坏账准备②	**232.08**	352.12	341.72
占比③=②/①	**48.26%**	62.79%	64.21%
单项计提金额	**12.10**	65.02	65.02
单项计提比例	**100.00%**	100.00%	100.00%

（二）报告期内应收账款、其他应收款对应的客户是否出现债务违约、失信或资金流紧张拖欠货款情况

报告期各期末，公司主要应收账款、其他应收款对象出现债务违约、失信或资金流紧张拖欠货款等情况如下：

1、应收账款

（1）2025 年 12 月 31 日

单位：万元

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例	是否出现债务违约	是否失信被执行人	是否因资金流紧张拖欠货款
成都红旗连锁股份有限公司	762.35	21.93%	否	否	否
沃尔玛（中国）投资有限公司	528.27	15.20%	否	否	否
成都盒马供应链管理有限公司	430.93	12.40%	否	否	否
北京京东世纪信息技术有限公司	159.80	4.60%	否	否	否
四川舞东风超市连锁股份有限公司	152.47	4.39%	否	否	否
合计	2,033.83	58.50%	-	-	-

（2）2024 年 12 月 31 日

单位：万元

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例	是否出现债务违约	是否失信被执行人	是否因资金流紧张拖欠货款
成都红旗连锁股份有限公司	820.24	24.92%	否	否	否
成都盒马供应链管理有限公司	682.01	20.72%	否	否	否
沃尔玛（中国）投资有限公司	354.51	10.77%	否	否	否
四川舞东风超市连锁股份有限公司	266.67	8.1%	否	否	否
永辉超市股份有限公司	261.72	7.95%	否	否	否
合计	2,385.16	72.46%	-	-	-

（3）2023 年 12 月 31 日

单位：万元

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例	是否出现债务违约	是否失信被执行人	是否因资金流紧张拖欠货款
成都红旗连锁股份有限公司	920.85	31.55%	否	否	否

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例	是否出现债务违约	是否失信被执行人	是否因资金流紧张拖欠货款
沃尔玛（中国）投资有限公司	373.82	12.81%	否	否	否
永辉超市股份有限公司	270.51	9.27%	否	否	否
四川舞东风超市连锁股份有限公司	265.83	9.11%	否	否	否
荷兰家乐福（中国）控股有限公司	249.86	8.56%	是	是	是
合计	**2,080.88**	**71.29%**	**-**	**-**	**-**

报告期内，公司应收账款前五大客户余额合计分别为 2,080.88 万元、2,385.16 万元和 **2,033.83** 万元，占各期末应收账款余额比例分别为 71.29%、72.46%和 **58.50%**，应收账款对应客户主要系大型商超、连锁便利店，资信情况较好。

根据企业信用查询系统及中国执行信息公开网显示，报告期内，公司客户家乐福下属子公司成都家乐福超市有限公司、哈尔滨家乐福超市有限公司于 **2023 年度**存在被列为失信执行人，并因资金流紧张拖欠公司货款的情形。针对上述情形，公司已在 2022 年对其单项全额计提坏账准备。

除此之外，公司其他主要应收账款对应客户在报告期内未出现被列为债务违约、失信执行人及因资金紧张拖欠公司货款等情形。

2、其他应收款

（1）2025 年 12 月 31 日

单位：万元

单位名称	账面余额	占其他应收款余额的比例	是否出现债务违约	是否失信被执行人	是否因资金流紧张拖欠货款
四川新津工业园区管理委员会	**100.00**	**20.79%**	**否**	**否**	**否**
中国人民解放军某部队	**72.40**	**15.06%**	**否**	**否**	**否**
天猫商城、天猫店铺等	**32.45**	**6.75%**	**否**	**否**	**否**
京东超市等	**32.00**	**6.65%**	**否**	**否**	**否**
成都快购科技有限公司	**24.18**	**5.03%**	**否**	**否**	**否**
合计	**261.04**	**54.28%**	**-**	**-**	**-**

（2）2024 年 12 月 31 日

单位：万元

单位名称	账面余额	占其他应收款余额的比例	是否出现债务违约	是否失信被执行人	是否因资金流紧张拖欠货款
四川新津工业园区管理委员会	200.00	35.66%	否	否	否
康美包（苏州）有限公司	63.92	11.40%	否	否	否
北京京东世纪信息技术有限公司	26.00	4.64%	否	否	否
成都快购科技有限公司	23.35	4.16%	否	否	否
天猫商城、天猫店铺等	19.00	3.39%	否	否	否
合计	**332.27**	**59.25%**	**-**	**-**	**-**

注：康美包（苏州）有限公司相应款项已于 **2025 年**收回

（3）2023 年 12 月 31 日

单位：万元

单位名称	账面余额	占其他应收款余额的比例	是否出现债务违约	是否失信被执行人	是否因资金流紧张拖欠货款
四川新津工业园区管理委员会	200.00	37.58%	否	否	否
康美包（苏州）有限公司	63.92	12.01%	否	否	否
天猫商城、天猫店铺等	32.00	6.01%	否	否	否
成都快购科技有限公司	20.79	3.91%	否	否	否
北京京东世纪信息技术有限公司	20.00	3.76%	否	否	否
合计	**336.71**	**63.27%**	**-**	**-**	**-**

报告期内，公司其他应收款前五大对象余额合计分别为 336.71 万元、332.27 万元和 **261.04** 万元，占各期末其他应收款余额比例分别为 63.27%、59.25%和 **54.28%**，其他应收款对象主要系政府单位、大型商超连锁及电商平台，资信状况良好。

根据企业信用查询系统及中国执行信息公开网显示，公司主要其他应收款对象在报告期内未出现被列为债务违约、失信执行人及因资金紧张拖欠公司货款的情形。

（三）同行业可比公司坏账计提情况，坏账准备计提的充分性

公司应收账款、其他应收款采取了较为谨慎的坏账准备计提政策，报告期内，除单项计提坏账准备外，公司以按信用风险特征组合计提坏账准备，其中，应收

账款、其他应收款按账龄组合计提坏账准备政策与同行业可比公司对比情况如下：

公司名称	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
李子园	3%	10%	20%	50%	80%	100%
均瑶健康	5%	10%	30%	100%	100%	100%
燕塘乳业	5%	30%	50%	100%	100%	100%
庄园牧场	0-6 个月 0%，7-12 个月 5%	20%	50%	100%	100%	100%
天润乳业	2%	5%	10%	30%	50%	100%
公司	5%	20%	50%	100%	100%	100%

注：伊利股份、蒙牛乳业、新乳业、光明乳业未按照账龄组合计提坏账准备。

报告期内，公司坏账准备计提政策符合《企业会计准则》的要求，与同行业上市公司不存在显著差异，坏账计提政策符合行业惯例。

综上，公司主要应收账款、其他应收款对象信用状况良好，坏账准备计提政策符合《企业会计准则》的相关规定，与同行业可比公司相比不存在显著差异，计提比例处于合理范围内、坏账准备计提充分。

六、请保荐机构、申报会计师核查上述事项，（1）说明核查范围、核查程序、核查证据、核查结论，并发表明确意见。（2）根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-18 资金流水核查的要求进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论

（一）核查上述事项，说明核查过程、范围、依据以及结论并发表明确意见

1、关于商誉减值损失计提的充分性

针对该事项，保荐机构及申报会计师主要履行了以下核查程序，包括以下核查范围及核查证据：

（1）访谈发行人总经理及惠丰乳品总经理，了解发行人收购惠丰乳品相关背景；

（2）获取发行人收购惠丰乳品的股权转让协议、全部银行回单或银行流水、有关收购的董事会决议及其他相关文件，梳理关于发行人收购惠丰乳品的收购背

景和交易过程、商誉形成过程，核查收购的交易过程，确认发行人收购惠丰乳品的交易是否真实发生；

（3）获取惠丰乳品合并对价分摊的资产评估报告，分析评估关键参数及假设，结合惠丰乳品的生产经营情况，判断相关资产是否存在减值迹象；

（4）获取子公司惠丰乳品 2023 年、2024 年、**2025 年**的财务报表，了解惠丰近年来的经营状况，并将各期收入金额与发行人合并收入进行对比，分析其各期经营业绩变动情况；

（5）获取惠丰乳品与银螺乳业签订的固定资产租赁合同及补充协议，实地查看了惠丰乳品生产经营状况，分析厂房租赁事项对惠丰乳品及发行人生产经营稳定性的影响；

（6）访谈惠丰乳品管理层，实地查看肇源牧场建设和奶牛养殖情况；

（7）获取商誉形成有关投资协议、资产评估报告等资料，复核发行人商誉初始确认计算过程，确认相关会计处理是否符合企业会计准则的要求，查阅惠丰乳品工商变更文件、公司章程、三会文件等资料，结合《企业会计准则》中关于控制权转移的条件，复核惠丰乳品纳入合并报表范围及时间的准确性、与收购相关会计处理的恰当性；

（8）获取商誉减值测试所依据的基础数据，分析商誉减值测试时采用的关键假设和计算方法，根据惠丰乳品实际业绩情况，检查相关假设和计算方法的合理性；复核测试未来现金流量净现值的计算是否准确、相关折现率的选择是否恰当；复核商誉所在资产组或资产组组合的划分是否合理；通过公开渠道，查阅同行业上市公司招股说明书及定期报告，分析同行业上市公司商誉计提减值的情况，并分析发行人与上述同行业上市公司商誉减值测试的计算方法以及计提减值的情况会否存在重大差异。

核查结论如下：

（1）报告期内，惠丰乳品对公司贡献的收入金额及占比有所降低；惠丰乳品目前仍采用租赁厂房设备进行生产运营，下属自有牧场已投入使用，经营情况稳定；

（2）发行人收购惠丰乳品具有合理的商业背景，交易作价具备公允性；发行人收购惠丰乳品中形成的商誉，确认依据合理、金额准确，相关会计处理符合企业会计准则的规定，商誉减值测试过程、主要参数选取及相关假设具备合理性，报告期内商誉不存在减值。

2、财务内控规范性

针对该事项，保荐机构及申报会计师主要履行了以下核查程序，包括以下核查范围及核查证据：

（1）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；取得发行人现行内部控制管理制度，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；

（2）获取并查阅发行人原出纳挪用资金事项相关资料，包括但不限于李某及相关关联方的自然人资金流水、青羊区人民法院出具的关于李某的刑事判决书等；

（3）获取报告期内主要经销商/直销客户的经销协议或销售合同，重点查阅是否存在销售补贴或返利和销售费用的约定,通过重新计算核查发行人各年度返利计算是否正确，复核其是否符合发行人政策要求，是否符合合同约定条款，是否经过内控流程审批；

（4）获取报告期内发行人实际控制人及其近亲属、主要自然人股东、董事、监事、高级管理人员及其他关键岗位人员的个人银行流水，核查大额取现及其他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等异常情况；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等情形；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；

（5）获取报告期内发行人控股股东及控股股东、实际控制人控制的关联方的资金流水，统计第三方回款、现金交易、现金取款等情况，了解上述资金往来的背景及原因，核查发行人与第三方回款的支付方是否存在关联关系或其他利益

安排，分析现金交易的必要性、合理性，确认是否存在取款现金流向客户或供应商、利用现金进行体外循环等异常情形。

核查结论如下：

发行人报告期内存在的内控不规范的情形已经整改完毕并运行较长时间，发行人财务内控能够持续符合规范性要求，能够合理保证发行人运行效率、合法合规和财务报告的可靠性。

3、关于研发费用核算的准确性

针对该事项，保荐机构及申报会计师主要履行了以下核查程序，包括以下核查范围及核查证据：

（1）访谈发行人研发负责人、财务负责人，了解发行人业务特点及行业内开展研发活动的形式；

（2）查阅并获取研发相关制度，了解研发工时记录相关的关键内部控制的设计合理性和运行有效性，了解发行人研发费用的确认和计量依据，评价核算方法是否合理，研发费用与主营业务成本及其他费用划分的依据和标准是否恰当，相关的内控机制是否健全、有效；

（3）获取发行人报告期内研发工时统计表、研发项目台账、抽查发行人研发项目立项、小试、中试、结项等过程资料，获取研发部门岗位职责；获取发行人报告期各期末花名册，查阅报告期末社保明细和社保缴纳凭证，获取报告期内发行人工时统计表，测算人员薪酬归集和按工时在各项目间分配结果的准确性，核查范围涵盖报告期内所有研发项目，分析报告期内研发费用-职工薪酬变动的原因；

（4）抽查发行人研发领料支出，抽查相应取出库申请单、领料单；查阅报告期发生研发领料项目的立项、结项等资料，分析研发领料与项目的匹配性，分析报告期内研发费用-直接材料变动的原因；

（5）访谈研发负责人员，了解报告期内研发费用中职工薪酬、直接材料变动的原因。

核查结论如下：

（1）报告期内，发行人研发费用的确认和计量依据符合《企业会计准则》等的规定，研发费用核算准确；

（2）报告期内，发行人研发费用中职工薪酬、直接材料等金额及占比变动具有合理原因，与发行人研发活动相符。

4、关于在建工程核算的准确性

针对该事项，保荐机构及申报会计师主要履行了以下核查程序，包括以下核查范围及核查证据：

（1）获取发行人固定资产、在建工程管理相关的内部控制制度，了解相关内部控制的具体内容，评价其设计是否存在重大缺陷，并测试关键控制执行的有效性；获取报告期内菊乐牧业奶牛养殖项目工程清单，执行细节测试；网络查询菊乐牧业奶牛养殖项目主要工程及设备供应商的基本情况，了解其交易原因及背景，并结合项目建设具体情况分析其投入合理性；

（2）访谈管理层，了解菊乐牧业奶牛养殖项目预算规划，设计产能以及对发行人未来生产经营情况的影响；

（3）获取并核查在菊乐牧业奶牛养殖项目主要建设项目相关的施工合同、工程进度文件等资料；查阅与项目建设主要供应商签署的合同、招投标文件、付款凭证，比较付款周期、建设进度及合同约定情况；向主要工程及设备供应商发送函证，确认报告期各期工程进度、建设情况以及付款进度等；

（4）检查发行人菊乐牧业奶牛养殖项目工程相关附件，了解在建工程的具体成本归集方式及依据；检查发行人各项在建工程转固确认依据文件，核查是否存在厂房、建筑物等已竣工或达到预定可使用状态但未及时转固情形；

（5）检查发行人各报告期末针对该工程的现场查验记录，包括查验计划、查验表等；各报告期末对菊乐牧业奶牛养殖项目工程盘点执行现场监督查验程序，了解在建工程进度，确认是否存在延期转固或发生减值迹象的情形。

核查结论如下：

（1）报告期各期，菊乐牧业奶牛养殖项目的账务处理符合其实际建设情况，不存在已完工但未及时转入固定资产的情形，在建工程的会计处理符合《企业会计准则》的相关规定；

（2）菊乐牧业奶牛养殖项目建成投产后其生产的生鲜乳主要用于内部工厂加工成产品对外销售，预计满产后可实现年产生鲜乳约 3.96 万吨，届时将进一步提高公司的奶源自给率，公司奶源自给率将达到 70%左右，并进一步降低对外购生鲜乳的依赖，提升公司作为全产业链乳企的综合竞争力。

5、关于应收账款坏账准备计提的充分性

针对该事项，保荐机构及申报会计师主要履行了以下核查程序，包括以下核查范围及核查证据：

（1）访谈发行人主要销售人员，财务负责人，了解客户信用政策制定标准；了解发行人与销售及收款循环相关的关键内部控制，评价和测试相关内部控制的设计和运行有效性；

（2）获取发行人与主要客户签订的销售合同与订单，复核客户信用政策在报告期内是否发生显著变化；对比报告期各期主要客户清单，提取新增客户名单，比较新增客户与存量客户信用政策差异情况；

（3）查询同行业可比上市公司披露信息、行业研究报告，了解同行业公司销售、回款情况、信用政策、坏账计提政策以及行业发展趋势、市场环境等，分析发行人相关政策是否存在差异以及合理性；

（4）通过公开信息，核查报告期内发行人各分子公司应收客户、其他应收客户是否出现债务违约、失信或资金流紧张拖欠货款情况，分析已对客户信用风险进行充分识别；

核查结论如下：

发行人主要应收账款、其他应收款对象信用状况良好，坏账准备计提政策符合《企业会计准则》的相关规定，与同行业可比公司相比不存在显著差异，计提比例处于合理范围内、坏账准备计提充分。

（二）根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-18 资金流水核查的要求进行核查，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论

1、对发行人及其子公司资金流水的核查情况

（1）核查范围及核查账户数量

根据发行人所处经营环境、行业类型、业务流程、规范运作水平、主要财务数据水平及变动趋势等因素，结合《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》之“2-18 资金流水核查”的要求，中介机构对发行人及其子公司开立或控制的银行账户资金流水进行了核查，覆盖了相关主体报告期内银行流水（包括报告期内注销的银行账户），核查范围及核查账户数量具体如下：

序号	核查对象	与发行人的关系	核查银行账户数量（个）
1	四川菊乐食品股份有限公司	发行人	13
2	奶屋分公司**（71 家）**	发行人之分公司	**71**
3	四川菊乐食品股份有限公司乐山分公司	发行人之分公司	1
4	四川菊乐食品股份有限公司南充分公司	发行人之分公司	1
5	四川菊乐食品股份有限公司宜宾分公司	发行人之分公司	1
6	四川菊乐食品股份有限公司德阳分公司	发行人之分公司	1
7	四川菊乐食品股份有限公司自贡分公司	发行人之分公司	1
8	四川菊乐食品股份有限公司绵阳分公司	发行人之分公司	1
9	四川菊乐食品股份有限公司雅安分公司	发行人之分公司	1
10	四川菊乐食品股份有限公司温江乳品厂	发行人之分公司	1
11	四川菊乐食品股份有限公司眉山分公司	发行人之分公司	2
12	菊乐食品（新津）有限公司	发行人之子公司	1
13	四川菊乐乳业有限公司	发行人之子公司	1
14	四川奶奇乐乳业有限公司	发行人之子公司	1
15	雅安菊乐食品有限责任公司	发行人之子公司	1
16	甘肃省菊乐牧业有限公司	发行人之子公司	1
17	甘肃蜀汉牧业有限公司	发行人之子公司	3
18	黑龙江惠丰乳品有限公司	发行人之子公司	9

序号	核查对象	与发行人的关系	核查银行账户数量（个）
19	黑龙江惠丰乳品有限公司大庆分公司	发行人之子公司之分公司	3
20	黑龙江惠丰乳品有限公司长春分公司	发行人之子公司之分公司	1
21	黑龙江惠丰乳品有限公司沈阳分公司	发行人之子公司之分公司	1
22	黑龙江惠丰乳品有限公司哈尔滨分公司	发行人之子公司之分公司	1
23	黑龙江菊乐惠丰优牧牧业有限公司	发行人之子公司之子公司	4
24	四川圣舟牦牛产业有限公司	发行人之子公司	1
25	四川红原圣舟牦牛乳业有限公司	发行人之子公司之子公司	3
26	四川红原菊乐牦牛乳业有限公司	发行人之子公司之子公司	2
合计		-	127

注：奶屋分公司中，四川菊乐食品股份有限公司西安北路分公司于 2023 年 4 月完成工商注销，保荐机构及申报会计师无法获取上述奶屋分公司报告期期初至注销日的银行流水，已通过银行函证或银行日记账等资料执行替代性核查程序

（2）取得资金流水方法及核查账户完整性

①保荐机构及申报会计师向发行人及其子公司索取银行账户清单，了解账户名、开户行、账号、用途等基本信息，并和财务账簿记录核对；在发行人及其子公司经办人员的陪同下，前往基本户银行打印《已开立银行结算账户清单》；前往相关银行打印所有银行流水。上述资金流水的取得过程均通过中介机构全程见证，未经其他人员经手或转发，确保资金流水的真实性、完整性。

②保荐机构及申报会计师前往中国人民银行打印或全程监督企业财务人员登录相关授权银行系统下载打印发行人及其子公司征信报告。

③保荐机构及申报会计师对发行人及其子公司所有银行账户（包括报告期内销户的银行账户）进行函证，函证银行账户是否使用受限、存款余额、借款等事项；将《已开立银行结算账户清单》与银行流水、银行日记账、银行函证进行核对，确认银行存款余额的准确性。

④保荐机构及申报会计师交叉核对发行人及其子公司的《已开立银行结算账户清单》与银行流水、银行日记账、银行函证等相关资料，重点核查银行开户数量及地理分布是否与业务需要相符、银行账户的实际用途是否合理等，并了解报告期内注销账户原因，确认银行账户的完整性以及银行存款余额的准确性。

（3）核查金额重要性水平

保荐机构及申报会计师逐笔核查发行人及其子公司报告期内全部银行账户资金流水明细，结合银行账户及流水的数据分布特点、发行人的经营业绩情况，重点核查单笔交易在 5 万元及以上的资金流水。

（4）资金流水核查的异常标准

根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》2-18 资金流水核查中关于重点核查报告期内发生的事项，结合发行人业务特点及经营情况，认定如下情形为异常：

①发行人资金管理相关内部控制制度存在较大缺陷；

②存在银行账户不受发行人控制或未在发行人财务核算中全面反映的情况，或存在发行人银行开户数量等与业务需要不符的情况；

③发行人大额资金往来存在重大异常，与公司经营活动、资产购置、对外投资等不相匹配；

④发行人与控股股东、实际控制人、董事、监事（如有）、高级管理人员、关键岗位人员等存在异常大额资金往来；

⑤发行人存在大额或频繁取现的情形，且无合理解释；发行人同一账户或不同账户之间，存在金额、日期相近的异常大额资金进出的情形，且无合理解释；

⑥发行人存在大额购买无实物形态资产或服务（如商标、专利技术、咨询服务等）的情形，且相关交易的商业合理性存在疑问；

⑦发行人实际控制人个人账户大额资金往来较多且无合理解释，或者频繁出现大额存现、取现情形；

⑧控股股东、实际控制人、董事、监事（如有）、高级管理人员、关键岗位人员从发行人获得大额现金分红款、薪酬或资产转让款，或转让发行人股权获得大额股权转让款，或主要资金流向或用途存在重大异常；

⑨控股股东、实际控制人、董事、监事（如有）、高级管理人员、关键岗位人员与发行人关联方、客户、供应商存在异常大额资金往来；

⑩存在关联方代发行人收取客户款项或支付供应商款项的情形。

（5）资金流水核查程序

保荐机构及申报会计师针对发行人及其子公司资金流水核查程序包括：

①对大额或异常资金流水的核查

保荐机构及申报会计师已获取发行人及其子公司报告期内加盖银行印章的银行对账单流水，对超过核查金额重要性水平或存在异常情形的资金流水进行核查，包括但不限于户名及账号、交易对方户、交易时间、交易金额、交易摘要（如有）等，并逐笔核查流水发生的背景、交易对手关系等。

将上述资金流水与发行人及其子公司对应的银行日记账进行双向比对，重点关注是否存在信息不一致、未入账或者虚增业务、与业务不相关的大额资金流水等异常情形。

②对资金管理内部控制的核查

对发行人及其子公司资金管理进行内控测试，分析制度的设计和执行是否存在重大缺陷：取得并查阅发行人及其子公司与货币资金管理相关的内控制度文件，访谈发行人及其子公司财务部门相关人员，了解发行人及其子公司资金收支与审批程序、资金保管与总分类账记录、现金及银行总账与日记账的登记、票据管理等资金管理相关内部控制制度的设计情况；执行穿行测试、控制测试，确认发行人及其子公司现行资金管理相关内部控制制度是否健全有效，发行人及其子公司是否严格按照制度执行。

（6）是否存在需要扩大资金流水核查范围的其他情形

保荐机构及申报会计师已对发行人、控股股东、实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等关键主体等开展资金流水核查。根据《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》之“2-18 资金流水核查”的相关要求，结合发行人实际情况，对是否需要扩

大资金流水核查范围进行了审慎考虑，具体情况如下：

序号	需要扩大资金流水核查范围的情形	发行人是否存在相关情形	具体情况
1	发行人备用金、对外付款等资金管理存在重大不规范情形	否	发行人备用金、对外付款等资金管理不存在重大不规范情形
2	发行人毛利率、期间费用率、销售净利率等指标各期存在较大异常变化，或者与同行业公司存在重大不一致	否	发行人报告期毛利率、期间费用率、销售净利率存在一定变动，变动情况及与同行业公司对比差异情况具有合理性
3	发行人经销模式占比较高或大幅高于同行业公司，且经销毛利率存在较大异常	否	报告期各期，发行人经销收入占主营业务收入的比例分别为74.52%、69.97%和69.85%，与同行业可比公司不存在重大差异，经销毛利率不存在较大异常
4	发行人将部分生产环节委托其他方进行加工的，且委托加工费用大幅变动，或者单位成本、毛利率大幅异于同行业	否	发行人将部分生产环节委托其他方进行加工符合行业惯例，与同行业上市公司不存在重大差异；发行人委托加工费用未发生大幅变动，单位成本、毛利率变动、与同行业上市公司差异具有合理性
5	发行人采购总额中进口占比较高或者销售总额中出口占比较高，且对应的采购单价、销售单价、境外供应商或客户资质存在较大异常	否	发行人不存在采购总额中进口占比较高或者销售总额中出口占比较高的情形
6	发行人重大购销交易、对外投资或大额收付款，在商业合理性方面存在疑问	否	发行人重大购销交易、对外投资或大额收付款，在商业合理性方面不存在疑问
7	董事、监事（如有）、高级管理人员、关键岗位人员薪酬水平发生重大变化	否	董事、监事（如有）、高级管理人员、关键岗位人员薪酬水平未发生不合理的重大变化
8	其他异常情况	否	除已披露事项，不存在其他异常情况

经保荐机构及申报会计师核查，发行人不存在需要进一步扩大资金流水核查范围的情形。

（7）受限情况及替代措施

保荐机构、申报会计师已获取发行人及其子公司在核查范围内银行账户对账单或无交易记录证明，不存在受限情况。

2、对发行人控股股东及控股股东、实际控制人控制的关联方资金流水的核查情况

（1）核查范围及核查账户数量

根据发行人所处经营环境、行业类型、业务流程、规范运作水平、主要财务数据水平及变动趋势等因素，结合《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》之“2-18 资金流水核查”的要求，中介机构对发行人控股股东及控股股东、实际控制人控制的关联方开立或控制的银行账户资金流水进行了核查，覆盖了相关主体报告期内银行流水（包括报告期内注销的银行账户），核查范围及核查账户数量具体如下：

序号	核查对象	与发行人的关系	核查银行账户数量（个）
1	成都菊乐企业（集团）股份有限公司	发行人控股股东	6
2	成都菊乐科技发展有限公司	发行人控股股东控制的企业，菊乐集团持有其 96.7005%的股份，四川菊乐投资有限公司持有其 3.2995%的股份	4
3	成都菊乐汽车服务有限公司	发行人控股股东控制的企业，菊乐集团持有其 100%的股份	1
4	四川菊乐贸易有限公司	发行人控股股东控制的企业，菊乐集团持有其 100%的股份	1
5	成都菊乐制药有限公司	发行人控股股东控制的企业，成都菊乐科技发展有限公司持有其 100%的股份	1
6	成都菊乐营养科技有限公司	发行人控股股东控制的企业，四川菊乐投资有限公司持有其 51.50%的股份，TONG ZHU（童竹）持有其 25.62%的股份	1
7	成都菊乐生态养殖有限公司	发行人控股股东控制的企业，菊乐集团持有其 100%的股份	2
8	四川菊乐投资有限公司	发行人控股股东控制的企业，菊乐集团持有其 100%的股份	1
9	成都诚创企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	发行人实际控制人 TONG ZHU（童竹）担任执行事务合伙人的企业	4
10	成都菊乐科技发展有限公司温江分厂	发行人控股股东控制的企业，菊乐集团持有其 96.7005%的股份，四川菊乐投资有限公司持有其	1

序号	核查对象	与发行人的关系	核查银行账户数量（个）
		3.2995%的股份	
11	成都快健科技有限公司	实际控制人 TONG ZHU 控制的企业 KJK Hong Kong Limited 持股 100%的企业	1
12	成都快健商务服务有限公司	根据遗嘱安排，实际控制人 TONG ZHU（童竹）拟持股 100%的企业，尚未完成工商变更	3
合计		-	26

（2）取得资金流水方法及核查账户完整性

保荐机构及申报会计师在发行人控股股东及控股股东、实际控制人控制的关联方经办人员的陪同下，前往基本户银行打印《已开立银行结算账户清单》；前往相关银行打印所有银行流水；并将《已开立银行结算账户清单》与银行账户资金流水进行核对，并对银行账户资金流水进行交叉核对，以确认银行账户的完整性。上述资金流水的取得过程均通过中介机构全程见证，未经其他人员经手或转发，确保资金流水的真实性、完整性。

（3）核查金额重要性水平

保荐机构及申报会计师逐笔核查发行人控股股东及控股股东、实际控制人控制的关联方报告期内全部银行账户资金流水明细，结合银行账户及流水的数据分布特点，重点核查单笔交易在 20 万元及以上的资金流水。

（4）资金流水核查的异常标准

参见本审核问询函回复“问题 10”之“六”之“（二）”之“1”之“（4）资金流水核查的异常标准”。

（5）资金流水核查程序

保荐机构及申报会计师对超过核查金额重要性水平的资金流水及进行逐笔核查，关注其交易对手方是否为发行人的客户、供应商或其法定代表人、实际控制人、股东、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员等关联自然人；关注是否存在大额异常取现、收支的情况，是否存在代发行人承担成本费用的情况。

（6）是否存在需要扩大资金流水核查范围的其他情形

发行人控股股东及控股股东、实际控制人控制的关联方不涉及需要扩大资金流水核查范围的其他情形。

（7）受限情况及替代措施

保荐机构及申报会计师已获取控股股东及控股股东、实际控制人控制的关联方在核查范围内银行账户对账单或无交易记录证明，不存在受限情况。

3、对实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人报告期内的资金流水核查情况

（1）核查范围及核查账户数量

根据发行人所处经营环境、行业类型、业务流程、规范运作水平、主要财务数据水平及变动趋势等因素，结合《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 2 号》之“2-18 资金流水核查”的要求，中介机构对实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人开立或控制的银行账户资金流水进行了核查，覆盖了相关人员报告期内银行流水（包括报告期内注销的银行账户），核查范围及核查账户数量具体如下：

序号	核查对象	与发行人的关系	核查银行账户数量（个）
1	TONG ZHU（童竹）	菊乐股份实际控制人、GAO ZHAOHUI（高朝晖）配偶	6
2	GAO ZHAOHUI（高朝晖）	菊乐股份董事长、总经理	6
3	童恩文	菊乐股份原董事长、原实际控制人	15
4	陈兰青	童恩文配偶	11
5	杨晓东	菊乐股份职工代表董事、副总经理	8
6	夏雪松	菊乐股份董事、副总经理	10
7	陶慧	菊乐股份董事、取消监事会前在任监事、行政总监、人力资源总监	23
8	许宏	菊乐股份董事、财务总监	11
9	雍超	菊乐股份董事、董事会秘书	12
10	王睿	菊乐股份原监事、信息中心负责人	5
11	王广莉	菊乐股份原董事、原副总经理、原财务总监	18

序号	核查对象	与发行人的关系	核查银行账户数量（个）
12	张培德	菊乐股份原董事、原副总经理	10
13	甘露	菊乐股份原监事	15
14	向阳	菊乐股份核心技术人员、原监事	8
15	曲崧	菊乐股份核心技术人员	5
16	张廷华	菊乐股份核心技术人员	12
17	张海利	菊乐股份低温及省外销售事业部总经理	11
18	范学强	菊乐股份牧业事业部总经理	8
19	代瀚樟	菊乐股份财务经理	5
20	刘庆	菊乐股份出纳	7
21	张素江	菊乐股份出纳	9
22	晋晓娟	菊乐集团出纳	10
23	贾世贤	菊乐股份常温事业部副总经理	17
24	云峰	菊乐股份电商部营销总监	13
25	黄爱国	菊乐股份餐饮部销售总监	19
26	陈先渠	菊乐股份传统渠道销售中心总监	7
27	何龙	菊乐股份地市州销售中心总监	17
28	侯振宇	菊乐股份销售经理	16
29	王超	菊乐股份数字营销经理	10
30	白金堂	菊乐乳业销售经理	13
31	韩彬	菊乐股份销售经理	8
32	周文兵	菊乐股份销售经理	7
33	雍天彪	菊乐股份销售经理	7
34	徐亮	菊乐股份原销售经理	14
35	颜德先	菊乐股份奶源总监	7
36	项军	菊乐股份采购总监	12
37	周钊强	菊乐股份采购主管	10
38	赵峰	菊乐乳业物流总监	13
39	白钢	新津厂厂长	9
40	何已龙	温江厂厂长	17
41	宋涛	雅安厂厂长	8
42	熊必发	眉山厂厂长	12

序号	核查对象	与发行人的关系	核查银行账户数量（个）
43	付茂国	原新津厂厂长、现新津厂办事员	7
44	吴小兰	菊乐股份原董事会办公室主任	5
45	李清河	惠丰乳品总经理	6
46	李海波	惠丰乳品**财务经理**	6
47	张子江	惠丰乳品销售总监	7
48	鲍新杰	惠丰乳品销售总监	**14**
49	肖媛媛	惠丰乳品行政总监	**11**
50	张宝龙	惠丰乳品生产副总	**11**
51	邓凯	惠丰乳品研发副总	8
52	许洪宇	惠丰乳品品控技术副总	6
53	徐勇	惠丰乳品原副总经理	12
54	张西强	惠丰乳品总账会计	6
55	张伟东	惠丰乳品出纳	8
56	**侯建君**	**惠丰乳品财务总监**	**5**
57	**徐强**	**菊乐股份生产事业部总经理**	**11**
合计			**584**

（2）取得资金流水方法及核查账户完整性

①保荐机构及申报会计师通过云闪付 APP 查询上述重要自然人的银行账户开立情况并取得查询记录截图，根据银行账户开立情况现场见证上述重要自然人从手机银行导出资金流水明细并发送至中介机构指定邮箱，无法直接发送邮箱的资金流水明细在中介机构全程见证的情况下导出并转发给中介机构。对于部分无法从手机银行导出资金流水明细的银行账户，保荐机构及申报会计师会全程陪同相关人员前往银行现场查询并取得资金流水明细。上述资金流水的取得过程均通过中介机构全程见证，未经其他人员经手或转发，确保资金流水的真实性、完整性。

对于报告期内开立的银行账户，保荐机构及申报会计师取得该账户开立凭证和开立日至报告期末流水。对于报告期内注销的银行账户，中介机构取得该账户注销凭证和报告期初至注销日流水。对于因报告期无交易等原因而无法获取流水的账户，中介机构取得该账户查询期间无流水的证明材料。

②保荐机构及申报会计师交叉核对上述人员的云闪付 APP 查询结果、手机银行查询情况、银行现场查询情况、资金流水明细和开销户证明等相关资料，重点核查交易对手方是否为重要自然人感染账户，进一步确认银行账户完整性。

③保荐机构及申报会计师取得上述重要自然人出具的关于银行账户完整性的承诺函。

④独立董事李庆、李玉周、张宗俊、赵静梅、原外部董事廖金华、现外部董事张扬、原外部监事付雪玲不参与发行人日常经营管理，未提供个人银行卡流水。针对上述情况中介机构采取如下替代措施：对发行人、发行人控股股东及子公司报告期内银行流水、现金日记账、银行日记账等相关资料进行核查，关注未取得个人银行卡流水的相关人员在报告期内是否与发行人、发行人控股股东及子公司等法人主体存在异常资金往来；结合对发行人实际控制人及其近亲属、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员、其他关键岗位人员等重要自然人报告期内的个人银行资金流水的核查情况，关注未取得个人银行卡流水的相关人员在报告期内是否与上述重要自然人存在异常资金往来；取得未取得个人银行卡流水的相关人员出具的承诺函，确认在报告期内不存在以任何形式为发行人进行体外资金循环；不存在以任何形式为发行人收取销售回款、承担成本费用的情形；不存在任何违法违规占用发行人资金或向发行人输送利益的情形；不存在与发行人员工（含前员工）、客户或供应商之间的资金往来；不存在对发行人员工（含前员工）、客户或供应商提供借款、担保等资金支持的情况。

综上，保荐机构及申报会计师对实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人的银行账户及资金流水核查范围具备完整性。

（3）核查金额重要性水平

保荐机构及申报会计师逐笔核查实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人报告期内全部银行账户资金流水明细，结合银行账户及流水的数据分布特点，重点核查单笔交易在 5 万元及以上的资金流水，以及虽低于 5 万元但中介机构判断异常的转账交易。

（4）资金流水核查的异常标准

参见本审核问询函回复“问题 10”之“六”之“（二）”之“1”之“（4）资金流水核查的异常标准”。

（5）资金流水核查程序

保荐机构及申报会计师逐笔核查实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人报告期内全部银行账户资金流水明细，将超过核查金额重要性水平或存在异常情形的资金流水逐笔记录，包括账户主体、银行名称、账号、交易日期、交易金额、交易对手名称、交易摘要等信息，并逐笔核查流水发生的背景、交易对手关系等。

对于超过核查金额重要性水平或存在异常情形的资金流水，中介机构访谈相关重要自然人，了解上述大额或异常资金流水发生的原因、背景、款项来源、用途等情况，并取得理财申购或赎回截图、购房合同、借条或资金往来情况确认函等合理证明材料。对于往来对象身份特殊的资金流水，中介机构访谈交易对手方，并取得访谈提纲或资金往来情况确认函等证明材料。

（6）是否存在需要扩大资金流水核查范围的其他情形

参见本审核问询函回复“问题 10”之“六”之“（二）”之“1”之“（6）是否存在需要扩大资金流水核查范围的其他情形”。

（7）受限情况及替代措施

保荐机构及申报会计师已获取重要自然人在核查范围内银行账户对账单或无交易记录证明，不存在受限情况。

4、核查结论

保荐机构及申报会计师取得发行人、控股股东、实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等关键主体报告期内的银行流水，根据上述核查金额重要性水平、异常标准、核查程序，发现的异常情形及核查情况参见本审核问询函回复“问题 10”之“二”之“（三）分类说明报告期内发行人、实控人、持股 5%以上股东、关键管理人员资金流水异常的情况”。

根据流水核查情况，保荐机构及申报会计师认为：

（1）发行人存在第三方回款、现金交易、现金提款的情形。经核查，上述情形符合发行人自身经营模式、行业经营特点，发行人与第三方不存在关联关系或其他利益安排，具有商业合理性；

（2）发行人控股股东存在从发行人取得分红的情况。经核查，控股股东取得分红主要用于分红和其他经营开支，主要资金流向或用途不存在重大异常；

（3）发行人实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等部分重要自然人存在大额收付、大额存取现、与客户、供应商有资金往来、从发行人取得现金分红、现金薪酬的情形。经核查，相关人员大额收付、大额存取现、与客户、供应商的资金往来主要系个人日常收支、借贷行为，与发行人经营活动无关；现金分红、现金薪酬主要用于家庭开支和购买理财，主要资金流向或用途不存在重大异常。

保荐机构及申报会计师对发行人及关键法人主体、实际控制人及其近亲属、董监高、核心技术人员、关键岗位人员等重要自然人的银行账户进行了尽职调查，存在的异常情形均已规范整改并进行披露。除已披露情况外，发行人不存在体外资金循环形成销售回款或承担成本费用等其他异常情形，发行人内部控制制度健全有效、财务报表不存在重大错报风险。

问题 11、募集资金规模及募投项目的必要性、合理性

根据申请文件，发行人拟募集资金 5.52 亿元，其中：（1）2.78 亿元投向温江乳品生产基地改扩建项目，拟投入 2 亿元用于设备购置，扩大公司多类含乳饮料和乳制品的产能。（2）1.79 亿元投向营销网络中心升级建设项目、5,530.90 万元投向研发中心升级建设项目、3,843.84 万元用于信息化系统建设项目。（3）报告期内，公司产能利用率分别为 85.29%、78.44%和 84.49%。

请发行人：（1）说明“温江乳品生产基地改扩建项目”拟扩产的具体产品类别、扩产数量及比例，结合发行人扩产产品产能利用率变动、所处行业竞争状况、产品市场容量、新客户开拓情况、在手订单签订、未来订单获取能力等情况，说明在下游消费者对含乳饮料和乳制品的需求不断迭代升级的背景下，公司生产经营是否更侧重于新品研发而非简单的产能扩充，扩产建设项目是否具备合理性及必要性。（2）结合公司经营情况、财务状况、当前营销业务开展情况及业绩发展目标等，说明需要建设营销网络的必要性，是否与公司目前的市场需求相匹配。（3）说明研发中心建设项目拟研发产品、项目与公司现有业务的协同性及对发行人核心竞争力的提升情况，结合公司目前的客户、需求及市场发展状况等因素详细分析研发项目的市场前景及与发行人的实际生产经营情况是否相匹配。（4）具体说明“信息化系统建设项目”拟购置的设备及软件类别，结合公司在用信息化系统情况、与公司业务开展的适配性，进一步说明该项目建设的必要性。

请保荐机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、说明“温江乳品生产基地改扩建项目”拟扩产的具体产品类别、扩产数量及比例，结合发行人扩产产品产能利用率变动、所处行业竞争状况、产品市场容量、新客户开拓情况、在手订单签订、未来订单获取能力等情况，说明在下游消费者对含乳饮料和乳制品的需求不断迭代升级的背景下，公司生产经营是否更侧重于新品研发而非简单的产能扩充，扩产建设项目是否具备合理性及必要性

（一）“温江乳品生产基地改扩建项目”拟扩产的具体产品类别、扩产数量及比例

公司主要产品可以分为含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳及灭菌乳等，根据产品的保存特性，可以将上述产品分为常温产品及低温产品两大类，其中常温产品包括含乳饮料、灭菌乳等；低温产品包括发酵乳、巴氏杀菌乳等，公司生产工厂根据市场销售情况制定生产计划，生产线能够在同类产品之间进行灵活调整。

“温江乳品生产基地改扩建项目”拟对菊乐温江乳品厂的现有厂房、产线进行装修改造，并新增生产设备，提升公司自动化水平，提高生产效率，项目达产后可实现菊乐温江乳品厂年产常温产品、低温产品共计 12 万吨的生产能力。公司各生产工厂在扩产前后的产能具体情况如下：

单位：万吨

产品类别	现有产能	扩产产能	扩产比例
常温产品	17.23	4.88	28.32%
低温产品	8.21	1.12	13.64%
合计	**25.44**	**6.00**	**23.58%**

“温江乳品生产基地改扩建项目”达产后，提升公司产能比例为 23.58%，总体扩产比例不高。其中，常温产品扩产比例相对较高，主要系公司收入结构中常温产品占比较高、客户需求较大所致。

近年来，同行业可比公司扩产情况如下：

公司名称	扩产情况
李子园	通过 2023 年发行可转债，投资 4.86 亿元，实施“年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目”，其中新增含乳饮料产能 8 万吨，改造现有老旧生产线，改造后年产能为 7 万吨
天润乳业	通过 2024 年发行可转债，实施“年产 20 万吨乳制品加工项目”
伊利股份	通过 2021 年非公开发行股票募资 120.47 亿元，用于全国多个液态奶生产基地建设，新增约 184.44 万吨乳制品产能，同时募集资金还将用于乳业创新基地建设、长白山天然矿泉水项目、数字化转型和信息化升级项目以及补充流动资金
蒙牛乳业	年度报告披露将加强在整个国内外奶源的布局，包括在内蒙、河北、河南、山东、黑龙江等地建立新牧场和新的加工产业网络

与同行业公司相比，公司产能扩产比例处于合理水平，具体如下：

单位：万吨

公司名称	扩产时间	原有产能	扩产数量	扩产比例
李子园	2023 年	32.32	8.00	24.75%
天润乳业	2024 年	29.03	20.00	68.89%

公司募投项目扩产比例与李子园基本一致，低于天润乳业，公司本次募集资金用于扩大乳制品业务产能与同行业公司产能扩张趋势相符。

（二）结合发行人扩产产品产能利用率变动、所处行业竞争状况、产品市场容量、新客户开拓情况、在手订单签订、未来订单获取能力等情况，说明在下游消费者对含乳饮料和乳制品的需求不断迭代升级的背景下，公司生产经营是否更侧重于新品研发而非简单的产能扩充，扩产建设项目是否具备合理性及必要性

1、扩产产品产能利用率变动情况

报告期内，公司产能利用情况如下：

产品类别	2025 年度	2024 年度	2023 年度
常温产品产能利用率	**100.82%**	99.28%	90.99%
低温产品产能利用率	**53.56%**	53.46%	54.47%
合计	**86.47%**	**84.49%**	**78.44%**

报告期内，公司产品需求较为旺盛，总体产能利用率持续维持高位，特别是收入占比最大的常温产品产能利用率均超过 90%；受低温冷链物流配送体系建设等的限制，报告期内公司低温产品产能利用率相对较低。随着公司“稳固常温、发力低温”的战略稳步推进，市场逐步释放，并通过营销网络中心升级建设项目等重点开展低温冷链物流配送体系、库房和渠道终端等的建设，销售半径逐步扩展，低温产品产能利用率将逐步提升。同时，报告期内公司业务规模持续增长，营业收入从 2023 年的 156,230.58 万元增长到 2025 年的 169,389.85 万元，年均复合增长率 4.13%，公司主要产品仍然存在广阔的市场空间，公司生产面临较明显的产能瓶颈。

与龙头乳企相比，公司整体产销规模仍相对较小。目前，公司正在夯实传统优势区域、渠道及产品的基础上，围绕产品及工艺创新、渠道下沉、销售渠道的多元化横向建设等方面持续提升公司盈利能力、品牌影响力及市场竞争力，结合

经营情况适时推进跨区域拓展，公司的现有产能已不能满足未来业务发展的需要，公司有必要通过实施“温江乳品生产基地改扩建项目”进一步提升产能，增强产品供应能力，为公司未来的渠道下沉和多元化建设、跨区域拓展提供有力支撑。

2、所处行业竞争状况

（1）行业竞争格局

①含乳饮料行业

近年来，含乳饮料行业发展强劲，根据《中国奶业统计摘要 2025》，我国含乳饮料和植物蛋白饮料生产企业数量由 2014 年的 246 家增加至 2024 年的 276 家，有一定规模和实力的乳制品企业也参与到含乳饮料的市场竞争中，例如伊利“优酸乳”、蒙牛“真果粒”等产品，但上述产品在其收入构成中偏小，通常是作为其全产业链布局的发展方向之一，与乳制品相比市场集中度偏低。

结合品牌属地、经营规模、市场覆盖面等因素，可以将含乳饮料企业分为国外品牌企业、全国性品牌企业和区域性品牌企业。

国外品牌企业主要是以大单品为主，主要通过大型卖场、连锁超市等渠道进入国内含乳饮料市场，其市场区域主要集中在一、二线及沿海城市，例如“养乐多”等。

全国性品牌企业则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。具有代表性的产品主要包含伊利“优酸乳”、蒙牛“真果粒”、娃哈哈“营养快线”及娃哈哈“AD 钙奶”等。

国内区域性品牌主要通过“特色产品+营销下沉”的策略来获取区域市场中的有利地位。区域性品牌企业大多是区域市场的开拓者或先行者，凭借区域龙头的先发优势，在区域市场深耕多年，能够深入把握区域消费者的消费习惯，凭借产品差异化战略和持续创新，有针对性地开发具有区域特色的含乳饮料产品。这些产品历经时间的沉淀，通过消费者长期饮用的消费惯性和口口相传的不断推广，品牌逐渐深入人心，具有代表性的产品主要包含公司的“酸乐奶”、均瑶健康“味动力”以及李子园“甜牛奶”等。

在含乳饮料领域，公司奉行“差异化、大单品”的产品竞争策略，“酸乐奶”含乳饮料产品依托优质原料以及独特口感，凭借自 1996 年上市的先发优势，在西南区域市场的消费者心中品牌影响力深远，赢得了众多消费者的喜爱和认可，奠定了公司在含乳饮料市场的长期竞争优势。

②乳制品行业

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 年度我国乳制品行业 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。从企业经营规模和品牌知名度来看，我国乳制品加工企业主要分为全国性乳企及区域性乳企。

全国性乳企主要以伊利股份、蒙牛乳业、光明乳业为代表，拥有覆盖全国范围的市场营销体系、产业布局完整、技术储备良好。伊利股份、蒙牛乳业已经发展成行业领军公司，产品以常温灭菌乳为主。在产品运作上，能够及时把握市场需求，通过对大单品“金典”“特仑苏”等产品系列进行有效运作，配合电视广告、综艺节目赞助、影片植入等多种营销推广方式，使大单品能在较长时间里获得丰厚的回报；光明乳业以其覆盖多个省市的低温冷链体系配合其丰富的低温产品参与市场竞争。

区域性乳企分布较为广泛，每个地区基本都有自己的区域品牌，例如三元股份、燕塘乳业、皇氏集团、科迪乳业、天润乳业、庄园牧场等。相比全国性乳企，区域性乳企能更加贴近自身区域市场，凭借长期深耕所积累的渠道资源、快速响应市场需求的能力、区域内长期沉淀的品牌影响力以及贴近市场带来的高效物流配送能力，使得区域性乳企能在需要保鲜并快速上架的低温产品和具有一定区域特色的产品上发挥出较强优势。目前，借助国内物流体系的日益健全以及收并购等资本运作进行外部市场扩张，部分区域性乳企正逐渐向全国性乳企转变。

在乳制品市场，公司聚焦发酵乳及巴氏杀菌乳等具备创新开发潜力的特色品类，通过实施“差异化大单品”的产品竞争策略，通过产品创新、奶源结构创新等不断培育消费粘性和品牌忠诚度，形成差异化竞争优势。

（2）公司竞争地位

公司已深耕含乳饮料及乳制品生产领域二十余年，以“坚持使用生牛乳”为产品生产原则，采取“差异化大单品”的产品竞争策略，积极开发培育创新型产品，持续深化品牌建设。公司“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”；公司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”称号，并获得“中国品牌食材企业”“质量管理优秀企业”“中国学生饮用奶生产企业”“四川省农业产业化重点龙头企业”“中国乳业精神模范企业”“最具影响力品牌企业”等荣誉；子公司惠丰乳品获得“省级专精特新中小企业”“农业产业化省级重点龙头企业”“省级中小企业数字化示范标杆企业”等称号。经过多年积累，公司多项产品被列入四川省和成都市“地方名优产品推荐目录”，并获四川名牌产品称号；惠丰乳品的嚼酸奶系列产品入选国家级食品工业“三品”专项行动典型成果名单（黑龙江省）。

根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院数据，2024 年度，公司在中国含乳饮料市场的份额为 0.82%，排名第八；公司在中国调配型酸乳饮料市场的份额为 0.97%，排名第四。

整体来看，公司已形成了良好的品牌形象，在细分产品领域具有领先市场地位及先发优势，同时拥有稳定、高品质的奶源供应，以及多元化的销售渠道等综合竞争优势，但与龙头乳企相比整体规模仍相对偏小，同时在发酵乳、巴氏鲜牛奶等多个产品领域尚未形成规模化优势，使得公司业务扩展能力受限。因此，在公司收入规模持续增长的背景下，有必要通过提升产能，丰富产品类别，进一步提高公司产品的市场份额及市场地位。

3、产品市场容量

（1）含乳饮料行业规模持续增长

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；根据《中

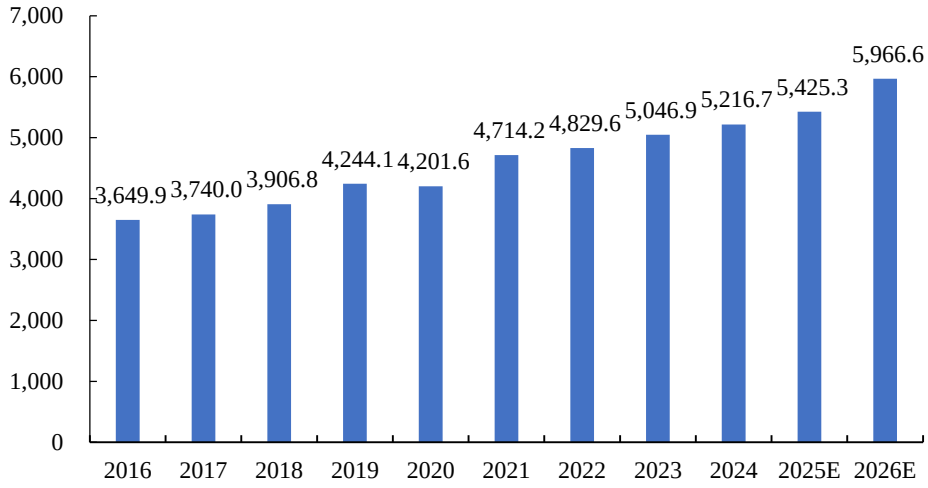
国奶业统计摘要 2025》的数据显示，2008 年至 2024 年，我国含乳饮料和植物蛋白饮料制造行业销售产值从 237.40 亿元增长至 901.50 亿元，年均复合增长率为 8.70%；根据弗若斯特沙利文以及头豹研究院发布的《2024 年中国含乳饮料行业概览》数据，2024 年，中国含乳饮料行业市场规模为 1,512.60 亿元，2020 年至 2024 年的复合增长率为 7.88%，预计到 2029 年，含乳饮料的市场规模增长至 1,990.20 亿元。

数据来源：《2024 年中国含乳饮料行业概览》

（2）乳制品行业规模平稳增长

乳制品作为消费市场中最大的子行业之一，近年来受居民收入水平提高、饮食结构变化、城镇化发展和消费结构不断升级等因素的影响，行业市场规模不断扩大。据第三方咨询机构数据，2024 年度，中国乳制品市场零售规模达到 5,216.70 亿元，预计 2026 年将达到 5,966.60 亿元。

中国乳制品市场零售规模（亿元）



数据来源：灼识咨询

随着我国居民消费水平和健康意识的提升，其对乳制品消费品质和种类的要求不断提高。消费者在追求健康的同时，也更加渴望能够得到丰富和多元化的饮食体验，消费结构的变化和升级使得乳制品企业在产品开发中更加注重差异化。巴氏杀菌乳、有机乳制品等细分品类产品有望成为行业新的增长点。

总体来看，含乳饮料、乳制品行业市场空间巨大，且呈现稳定增长态势，公司产品市场空间广阔，为募投项目产能消化提供了广阔的市场基础。

4、新客户开拓情况、在手订单签订情况

公司深耕含乳饮料及乳制品生产领域二十余年，已建立了良好的品牌形象，在细分产品领域取得了领先的市场地位及先发优势，构筑了较为完善的营销网络体系，与沃尔玛、永辉超市、红旗连锁等大型商超、便利连锁超市等直销客户以及主要经销商客户建立了稳定的合作关系，订单持续性及募投项目的产能消化具有较强的保障。

公司积极拥抱新兴销售渠道以使产品高效触达消费终端。近年来，公司高度重视电商、社区团购、即时零食连锁、渠道专供等多类新兴销售渠道的开拓，积极拥抱销售渠道变革，完善营销网络的多元化覆盖。报告期各期，公司电商等新兴渠道实现的销售收入分别为 20,827.32 万元、30,558.65 万元以及 **29,466.14** 万元，拓展成效显著。

单位：万元

销售类型	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	销售收入	增长率	销售收入	增长率	销售收入
电商平台	17,204.50	17.92%	14,589.64	73.59%	8,404.80
新兴渠道	12,261.64	-23.22%	15,969.01	28.55%	12,422.52

注：新兴渠道包括“零食有鸣”及“零食很忙”等零食连锁渠道、“淘菜菜”等社区团购渠道以及盒马鲜生

此外，当前公司销售及客户较为集中于四川省内市场和成都市场。公司通过销售渠道搭建、调整优化销售组织结构等方式，逐步完善在四川省地市州市场的销售网络，地市州市场的销售收入已由 2019 年的 16,462.02 万元增长至 2025 年的 34,585.93 万元，年均复合增长率达 13.17%，考虑到地市州市场的增量空间，公司将持续通过产品创新、渠道覆盖等方式，加强在地市州市场的开拓。公司借助在地市州市场的以上开拓经验，向重庆市等周边市场渗透，协同惠丰乳品在省外市场的销售资源，将“菊乐”品牌传递到西北等多个区域，报告期内，“菊乐”品牌在四川省外市场的销售收入分别为 3,218.22 万元、4,004.45 万元以及 8,096.43 万元，最近三年年均复合增长率达 58.61%。

未来，公司将围绕渠道下沉及区域突破，协同营销网络中心升级建设项目，进一步完善销售渠道建设，形成省外扩张与省内纵深同步推进，提升公司销售渠道覆盖的广度与深度，为新客户开发及新增产能提供区域渗透支撑。

综上，公司与主要客户合作关系稳定，并积极开拓新客户新业务新渠道，完善电商及新零售渠道建设，持续推进渠道下沉及区域突破，公司具有持续拓展新客户的能力，产能消化具有良好支撑。

5、未来订单获取能力

（1）良好的品牌形象

“菊乐”品牌诞生于 1984 年，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。公司潜心耕耘多年，正向成为区域性特色乳品生产龙头企业目标迈进。公司成长壮大于区域市场，充分了解地区市场消费者的消费习惯，针对性地开发特色产品，这些产品经过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”。

（2）完善的销售渠道

公司已经实现对大型商场、连锁超市、经销商等线下渠道和线上电商平台的全覆盖，并建设直播电商平台、社区团购等新兴营销渠道，构建了多元化的营销网络。

在线下销售渠道布局上，公司与家乐福、沃尔玛、永辉超市等大型商场以及红旗连锁、舞东风等大型便利连锁超市进行合作，提升公司品牌形象和地区核心市场的渠道覆盖度；公司通过省内外的经销商进行营销网络的横向覆盖，帮助公司构建下沉能力较强的销售渠道，推进公司产品全国化布局。公司与上述渠道客户长期稳定的合作关系，保障了公司的持续经营能力和发展后劲，收入规模稳步增长。此外，公司积极开发创新型客户，探索盒马鲜生等新零售销售终端的布局，进一步实现线下销售渠道的多元化建设。

在线上销售渠道布局上，公司在天猫、京东等电商运营平台开设旗舰店铺直接进行销售，并与上述电商客户合作进行 B2B 销售；伴随着近年来直播带货等互联网新兴销售模式的兴起，公司紧抓机遇，在抖音等多个平台开设店铺进行直播营销，不断扩大品牌知名度和影响力。

同时，公司将通过营销服务网络升级建设项目的实施，对销售市场进行进一步的深度开发和精耕细作，不断加大对包括商超在内的现代渠道的开发力度，为公司巩固现有市场、走出区域市场做好准备。

（3）持续的产品创新能力

公司奉行“差异化大单品”的经营策略，通过对目标市场消费者需求的深度认识，积极开发培育创新型产品。重点聚焦含乳饮料、发酵乳及巴氏杀菌乳等具备创新开发潜力的特色品类，将产品配方、奶源品类、包装物等作为创新要素，针对性打造产品多元化体系。同时公司高度重视牦牛乳等地域特色功能型乳制品的市场，并将牦牛乳制品作为公司未来核心产品之一，通过设立红原圣舟等主体

专注牦牛乳产业化经营，已取得良好成效。

综上，公司拥有良好的品牌形象、完善的销售渠道以及持续的产品创新能力，保障了公司持续的订单获取能力。

6、“温江乳品生产基地改扩建项目”非简单的产能扩充

公司生产的含乳饮料及乳制品作为日常消费品，具有高频的消费特征，消费者的消费决策是实现产品销售的核心，而乳品企业的产品力、渠道力、品牌力等因素能够影响消费需求及意识、产品品质及安全、品牌信任及口碑、购买便利性及可得性、消费价格及价值等，从而驱动消费者决策，因此，消费者不断迭代的消费不仅仅需要产品力的匹配，还需要渠道力、供应整合力及品牌力作为支撑。具体内容参见本审核问询函回复“问题 1”之“一”之“（一）”之“1、说明公司的产品销售是否与行业企业类似，同样依赖于销售费用投入及经销渠道的建立”之“（2）产品销售是产品力、渠道力、品牌力及供应整合能力等多因素共同驱动的结果”。

公司通过在产品力、渠道力、品牌力及供应整合力等方面的持续发力，满足消费者对产品需求的不断迭代升级。在产品力方面，公司以“差异化大单品”为策略，拓展多元化产品结构；在供应整合力方面，公司通过加强工厂自主生产能力和智能化水平等方式，逐步形成生产成本的优势壁垒，并通过信息化融合提升管理效率，增强公司经营软实力，为驱动产品销售提供有效支撑。“温江乳品生产基地改扩建项目”是公司加强工厂自主生产能力建设的重要举措，项目引进包括中央控制系统、利乐 A3/Speed 高速灌装设备等在内的自动化、智能化系统及设备，加快传统生产模式的转型升级，确保公司产品多元化等经营决策落地。

综上，含乳饮料、乳制品行业市场规模持续增长，公司产品市场空间广阔。公司的核心产品“酸乐奶”坚持走产品差异化路线和品牌聚焦战略，具备长期竞争优势，在乳制品市场，公司通过实施“差异化大单品”的产品竞争策略，通过产品创新、奶源结构创新等不断培育消费粘性和品牌忠诚度，收入规模稳定增长。

公司客户开拓情况良好，具备持续、稳定地订单获取的能力，产能扩张具有足够订单支撑，本次募集资金用于扩大乳制品业务产能与同行业公司产能扩张趋

势相符，有利于提升公司产品市场份额，增强持续盈利能力。同时通过本项目的实施，有利于推动公司数字化、智能化转型升级。因此“温江乳品生产基地改扩建项目”具备合理性及必要性。

二、结合公司经营情况、财务状况、当前营销业务开展情况及业绩发展目标等，说明需要建设营销网络的必要性，是否与公司目前的市场需求相匹配

（一）公司经营情况、财务状况

报告期内，公司经营情况、财务状况的具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日/2025年度	2024年12月31日/2024年度	2023年12月31日/2023年度
资产总计	**196,489.58**	172,489.01	147,781.32
股东权益合计	**143,459.26**	118,020.79	97,383.26
归属于母公司所有者的股东权益	**138,658.35**	112,781.94	92,773.76
营业收入	**169,389.85**	164,142.85	156,230.58
归属于母公司所有者的净利润	**29,092.97**	23,245.08	19,641.19

报告期内，公司资产规模、营业收入稳步增长，盈利能力持续增强。从行业发展趋势看，一方面含乳饮料、乳制品行业规模持续增长，公司产品市场空间广阔；另一方面，随着国家对乳制品加工业市场准入的严格限制以及对现有乳制品加工企业的严厉整顿，我国乳制品行业的市场集中度有所提高，市场份额开始向品牌知名度高、实力强、规模效益显著的企业集中。与行业龙头相比，公司规模相对较小、销售网络尚有较大提升空间，未来仍需要综合通过产能提升、完善营销网络建设以及强化研发创新等手段，提升产品市场份额、完成业务发展的战略突破。因此，公司营销网络中心升级建设项目与公司目前经营情况、财务状况以及行业发展趋势、竞争情况相适应。

（二）公司当前营销业务开展情况及业绩发展目标

公司深耕含乳饮料及乳制品生产领域二十余年，通过完善营销网络建设，公司已经实现对大型商场、连锁超市、经销商等线下渠道和线上电商平台的全覆盖，并建设直播电商平台、社区团购等新兴营销渠道，构建了多元化的营销网络，树立了良好的品牌形象，推动收入规模的持续增长。

从销售区域看，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，公司来源于四川省的收入占比一直较高。报告期内，公司主营业务收入区域分布情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
四川省	**121,039.24**	**72.31%**	124,027.53	76.03%	120,851.97	77.59%
东北三省	**14,625.60**	**8.74%**	13,082.31	8.02%	13,054.79	8.38%
全国电商平台	**17,204.50**	**10.28%**	14,589.64	8.94%	8,404.80	5.40%
其他	**14,529.56**	**8.68%**	11,426.44	7.00%	13,441.44	8.63%
合计	**167,398.90**	**100.00%**	**163,125.92**	**100.00%**	**155,753.01**	**100.00%**

四川特别是成都区域较大的市场空间，以及公司在该区域持续的销售渠道及营销体系建设，推动了公司收入规模及盈利能力的持续提升，但同行业内领先企业相比，公司销售区域较为集中对公司持续快速增长带来一定的限制，需要依托国内市场营销网络体系建设，开拓区域外市场、进行跨区域发展，以持续提升公司盈利能力，并降低区域集中风险，提升抗风险能力。

从产品结构看，公司含乳饮料产品收入占比较高，报告期内分别为 58.70%、58.52%和 **59.25%**。伴随消费者对营养价值更高、口味更加丰富的巴氏鲜牛奶、低温发酵乳产品需求的持续增长，低温产品增长潜力巨大。公司巴氏杀菌乳主要是“打牛奶啰”“国民好鲜奶”等独创产品，自推出以来得到市场高度认可，报告期内收入分别为 12,117.59 万元、11,130.40 万元和 **11,913.43** 万元，销售情况良好。但现有营销网络和冷链物流设施配备无法满足公司低温产品进一步的发展需要，限制了公司巴氏杀菌乳产品的持续增长。

在市场竞争日趋激烈，行业集中度不断提升的背景下，为了进一步提升公司品牌影响力和市场占有率，推动公司开拓区域外市场、进行跨区域发展，扩大公司低温和常温产品营销覆盖的广度和深度，满足日益增长的市场需求，需要进一步升级完善营销网络建设，从而实现全产业链的全国性特色乳品生产龙头企业的发展目标。

1、完善营销网络建设有助于提升公司品牌影响力

公司成长壮大于四川，充分了解本地市场消费者的消费习惯，针对性地开发特色产品，这些产品经过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，培养了大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”商标被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”。但与伊利股份、蒙牛乳业等全国性乳企相比，在全国市场上的知名度仍有所不足，不利于公司产品全国化布局目标的实施。

面对激烈的市场竞争，公司仍需要加强品牌建设和品牌投入，通过实施本项目，顺应零售业务发展趋势，增强品牌推广，开拓线上营销渠道，整合线下营销资源；细化深入分析客户偏好，反馈指导市场营销策略，进而指导研发、生产和经营进程，提高客户粘性，提升全国市场和消费者对品牌的知名度和认知度，推进公司产品全国化布局，满足公司可持续发展需求。

2、完善营销网络建设有助于增强低温产品的市场竞争力

长期以来，保质期长、运输半径不受限制的灭菌乳是我国乳制品市场的主要产品类型，而巴氏鲜牛奶、低温发酵乳等产品由于保质期短，需要全程冷链运输，成本和售价相对较高，在我国物流体系不发达的时期难以满足广大消费者对低温乳制品的旺盛需求，因此在乳制品消费结构中的占比并不高。而伴随消费者对乳制品营养价值、消费场景的差异化需求日益提高，营养价值更高、口味更加丰富的巴氏鲜牛奶、低温发酵乳产品增长潜力巨大。近年来，随着乳制品销售渠道的日益丰富，加之冷链物流的快速发展，为乳企的发展提供了更加便利的渠道和物流支持，使其在低温产品的推广上得到了良好的外部环境支持。

近年来，公司开始在巴氏杀菌乳等低温产品上发力，利用快速迭代的产品创新，开发上市了多款独具创新性并深受消费者喜爱的低温产品。现有营销网络和冷链物流设施配备无法满足公司低温产品进一步的发展需要。通过实施本项目，公司将重点完善冷链配送体系，实现对现有营销网络的整体升级和完善，整合营销资源，通过在省内 18 个重要市/县/区租赁场地建设低温库房、购买冷藏车、投入终端冷柜等方式完善冷链物流配送体系，提高公司在低温产品市场的服务能力，保障低温产品产业化的顺利推进，打造公司新的增长点，践行“稳固常温、发力

低温"的发展目标。

3、完善营销网络建设有助于消化募投产能

未来随着温江乳品生产基地改扩建项目逐步完工投产，公司产能将得到进一步释放和提升，基于此，需要对公司营销网络进行升级建设，助力募投产品产能消化及公司发展目标的实现。

综上，营销网络中心升级建设项目与公司营销开展情况及业务发展目标相适应。

（三）市场需求情况

近年来，含乳饮料、乳制品行业规模持续增长，具体参见本审核问询函回复“问题 11”之“一”之“（二）”之“3、产品市场容量”之回复。该项目建设将扩大公司低温和常温产品营销覆盖的广度和深度，满足日益增长的市场需求，与市场需求变化趋势相匹配。

综上，本项目围绕公司主营业务进行，是对公司在现有营销网络进一步升级完善，有利于提升公司的品牌形象，直接提高公司的盈利能力，加强核心竞争力。该项目与公司经营情况、财务状况以及行业发展趋势、竞争情况、市场需求相适应，与公司营销开展情况及业务发展目标相匹配。

三、说明研发中心建设项目拟研发产品、项目与公司现有业务的协同性及对发行人核心竞争力的提升情况，结合公司目前的客户、需求及市场发展状况等因素详细分析研发项目的市场前景及与发行人的实际生产经营情况是否相匹配

（一）说明研发中心建设项目拟研发产品、项目与公司现有业务的协同性及对发行人核心竞争力的提升情况

公司以市场为导向，结合在行业内的经验积累和技术储备，以及自身发展战略规划，确立了两大研发方向：基于新产品线的技术创新研发和基于市场需求的新产品研发。

研发中心升级建设项目立足公司含乳饮料及乳制品主营业务，围绕上述研发

方向，开展基础研发、新产品开发。主要拟研发产品、项目以及与公司现有业务的协同情况如下表所示：

拟研发项目/产品		主要内容	与现有业务的协同性
基础研发	酸奶发酵技术研究	酵母菌、乳酸菌、链球菌混合发酵技术的研究及应用，赋予酸奶更丰富的风味、更好的质地和更高的营养价值	基础工艺技术研发，提升酸奶产品风味、营养价值等，提升产品附加值和市场竞争力
	牦牛奶的营养及功能优势研究	对牦牛奶的核心营养优势、健康功能特性等进行系统研究	基础研发，为牦牛奶产品线的产品开发、产业化应用等奠定基础
新产品开发	牦牛酸奶	基于牦牛奶的营养及功能优势开发牦牛酸奶制品	新品研发，丰富公司产品线，形成新的增长点
	益生菌功能型含乳饮料	顺应产品健康化、功能化发展需求，基于公司含乳饮料领域技术积累及优势，研发具有调节肠道健康等功能的益生菌功能型含乳饮料	
	高活率益生菌酸奶	利用益生菌微胶囊包埋技术，使益生菌以较高的活率通过胃酸的阻碍，进入肠道发挥对机体更加高效的改善功能	
	复合蛋白酸奶	利用植物蛋白和动物蛋白共同发酵，弥补鲜奶蛋白的单一性	
	全组分花生核桃奶	采用前沿的预处理技术，保留植物基全组分营养成分，并实现真正的“0”添加	
	全组分豆奶	采用前沿的预处理技术，保留植物基全组分营养成分，并实现真正的“0”添加	

上述研发项目均系围绕公司主营业务开展，与公司现有业务具有较强的协同性。上述项目的实施，顺应了行业多元化、个性化、健康化、品质化的发展趋势，通过技术工艺研发和产品创新，能够不断丰富公司产品结构及种类，增强持续盈利能力，提升公司品牌影响力和核心竞争力；另一方面，该项目将对包括无菌室、微生物室、精密仪器室、样品室、理化室等在内的科室进行装修升级，满足精细研发课题开展需求；引进先进乳制品研发设备和系统，如液质色谱-质谱联用仪、激光衍射粒度分析仪等，显著改善中心的研发和实验条件，提升研发能力，为公司发展提供技术支撑，以研发创新保障公司可持续发展。

综上，本项目拟通过引进先进设备和专业人才，开展基于新产品线的技术创

新研究以及新产品开发，有利于提高公司研发条件，提前布局市场，顺应行业发展趋势，增强自主创新能力，提高公司核心竞争力。

（二）结合公司目前的客户、需求及市场发展状况等因素详细分析研发项目的市场前景及与发行人的实际生产经营情况是否相匹配

研发中心建设项目围绕与公司主营业务相关的基础研发、新产品及新工艺研发进行，具有较好的市场前景，与公司实际生产经营情况相匹配，具体如下：

1、客户情况

基于二十余年深耕含乳饮料及乳制品领域的深厚积淀，通过持续的品牌塑造、产品创新和渠道完善公司，已建立起高度客户认可的产品体系，消费者对公司品牌信赖感与忠诚度持续提升。同时，公司构建了完善的多元化营销网络，全面覆盖大型商场、连锁超市、经销商等线下渠道，并整合天猫、京东等线上电商平台，以及直播电商、社区团购等新兴渠道，培育了庞大的忠实客户基础，消费群体规模持续扩大，建立了较为完善销售渠道和客户优势，为研发项目的实施提供了良好的客户基础。报告期内，公司主营业务收入分别为 155,753.01 万元、163,125.92 万元和 **169,389.85 万元**，持续稳定增长，反映了公司扎实的客户基础。

此外，公司自 2019 年起，通过销售渠道搭建、调整优化销售组织结构等方式，逐步完善在四川省地市州市场的销售网络，并借助在地市州市场的开拓经验，向重庆市等周边市场渗透，协同惠丰乳品在省外市场的销售资源，将“菊乐”品牌传递到西北等多个区域，渗透成效良好。同时公司发力传统电商、兴趣电商与新零售等新兴渠道，借助新兴渠道的全国化布局，将“菊乐”与“惠丰”品牌向区域外市场进行传播，公司的电商业务在报告期内增长迅速，由 **2023** 年度的 **8,404.80** 万元增长至 **2025** 年度的 **17,204.50** 万元，年均复合增长率达 **43.07%**。

综上，公司研发项目立足公司含乳饮料及乳制品主营业务，围绕上述研发方向，开展基础研发、新产品开发，具有稳定的客户基础和良好的市场前景。

2、市场需求情况

近年来含乳饮料机乳制品含乳规模持续增长，具体参见本审核问询函回复“问题 11”之“一”之“（二）”之“3、产品市场容量”。整体而言，产品市

场需求的增长，为研发项目的实施提供了良好的市场基础。

3、市场发展趋势

得益于国民经济持续发展和城市化进程的不断加快，我国消费者的收入水平和消费能力稳步提高，含乳饮料机乳制品消费需求向多元化、个性化、健康化、品质化升级，消费者在追求健康的同时，更加渴望得到丰富和多元化的饮食体验。乳制品企业只有在保留自身特色和优势的基础上，根据市场及自身需要进行科学合理的选择、搭配原料，同时灵敏捕捉不同消费者的需求变化，采取灵活的产品创新策略，才能开发出差异化产品，抢占细分市场先机。

研发中心升级建设项目从基础工艺研发、新品开发等方面，开展诸如酸奶发酵技术研究、牦牛奶的营养及功能优势研究等基础研究以及益生菌功能型含乳饮料、高活率益生菌酸奶、复合蛋白酸奶、牦牛酸奶等新品开发，顺应了行业消费需求向多元化、个性化、健康化、品质化发展的趋势，与发行人实际经营情况匹配。

综上，研发项目的实施具有良好的客户基础和市场基础，项目研发内容与市场发展趋势一致，契合市场发展前景，与公司实际经营情况匹配。

四、具体说明“信息化系统建设项目”拟购置的设备及软件类别，结合公司在用信息化系统情况、与公司业务开展的适配性，进一步说明该项目建设的必要性

（一）具体说明“信息化系统建设项目”拟购置的设备及软件类别

“信息化系统建设项目”以财务、人力、供应链和协同四大核心应用，通过 API 与分析系统（BI）、企业智能（AI）、客户管理系统（CRM）、生产智能制造系统（MES）以及供应商管理系统（SRM）对接，实现企业内部信息一体化，并向外部拓展。促进业务和管理信息的有机结合，建立资金流、物流、信息流全面协同管理系统。项目拟购置的设备及软件类别如下：

1、硬件设备

根据本项目信息化升级需求，拟购置硬件设备共 41 台（套），项目新增硬

件设备明细如下表所示：

单位：万元

序号	设备名称	单位	数量	金额
一	云基础设施			
1	云计算资源部分			
1.1	云服务器 ECS	套	8	138.62
1.2	云服务器 Redis	套	1	3.31
1.3	负载均衡 SLB	套	1	5.07
1.4	对象存储 OSS	套	1	1.49
1.5	NAT 网关	套	2	12.24
1.6	弹性公网 IP 带宽	套	2	34.29
小计			15	195.03
2	云安全部分	套		
2.1	Web 应用防火墙	套	3	3.00
2.2	势态感知	套	12	14.40
小计			**15**	17.40
二	企业网络基建项目			
1	公司线路改造项目	套	1	10.30
2	网络平台项目	套	1	75.10
3	网络安全项目	套	1	50.50
小计			**3**	135.90
三	生产智能制造项目（MES）			
1	传送带、传感器、摄像头、扫描枪、机器手等	套	1	245.00
	小计		**1**	245.00
四	笔记本电脑	台	**7**	4.90
小计			**7**	**4.90**
合计			**41**	**598.23**

2、软件系统

本项目拟新增软件系统 39 套，项目新增软件明细如下表所示：

单位：万元

序号	名称	单位	数量	金额
一	云基础设施			

序号	名称	单位	数量	金额
1	云数据库 postgreSQL	套	1	20.00
2	云数据库 MySQL	套	2	10.80
3	CDN 流量包	套	1	0.90
4	VPN	套	1	42.51
5	共享流量包	套	1	2.09
6	堡垒机 1000 万资产	套	3	14.17
7	数据库审计专业版	套	3	3.00
8	人机验证码服务	套	3	1.00
9	OCR 印刷文字识别	套	1	0.38
10	全国快递物流查询	套	1	1.79
11	银行卡信息查询	套	1	0.42
12	银行卡信息校验	套	1	1.60
13	实名认证服务	套	1	6.50
14	短信服务	套	2	1.85
小计			**22**	**155.99**
二	企业 ERP 管理系统项目			
1	财务系统应用软件	套	1	489.58
2	供应链系统应用软件	套	1	300.00
	小计		**2**	**789.58**
三	生产智能制造项目（MES）			
1	MES 系统（生产计划）	套	1	240.00
2	MES 系统（生产工单）	套	1	178.00
3	MES 系统（生产流程）	套	1	170.00
4	MES 系统（生产执行）	套	1	171.00
小计			**4**	**759.00**
四	物流运输管理系统项目（TMS）			
1	配送单电子签名	套	1	17.60
2	周转格管理	套	1	22.50
3	运单回传	套	1	38.00
小计			**3**	**78.10**
五	OA 系统项目			
1	HR 系统优化项目	套	1	23.50

序号	名称	单位	数量	金额
2	绩效系统优化项目	套	1	16.60
3	薪酬系统优化项目	套	1	19.70
4	合同管理系统优化项目	套	1	27.60
5	流程自定义优化项目	套	1	28.60
小计			**5**	**116.00**
六	客户关系管理系统			
1	CRM 系统	套	1	80.00
小计			**1**	**80.00**
七	产品生命周期管理项目			
1	PLM 系统	套	1	152.00
小计			**1**	**152.00**
八	供应商管理系统			
1	SRM 系统	套	1	147.50
小计			**1**	**147.50**
合计			**39**	**2,278.17**

（二）结合公司在用信息化系统情况、与公司业务开展的适配性，进一步说明该项目建设的必要性

公司在生产经营过程中，已建立财务信息系统在线化、OA 办公在线化、流程在线化、人事管理在线等基础信息化管理系统操作平台，但部分系统存在着数据孤岛化严重、业务支撑能力不足、数据应用层级浅等问题。随着公司业务规模不断扩大，原材料采购、生产线规模、供应商与客户数量、销售订单数量都将增加，现有的信息化水平较难满足公司业务扩张、营收增长对数字化高效管理的要求。另外，随着公司的资产和业务规模的提升，对公司未来战略决策的科学性提出更高的要求与挑战。因此，公司亟需推进经营管理集成应用，深化业财一体化、强化业务横向与纵向集成和协同，促成业务一体化管控和协同化，提升公司日常运营效率。

因此，需要对公司信息化系统进一步的升级，以为公司整体发展目标的实现提供支持。具体体现在以下方面：

（1）提升信息数据处理能力，助力公司快速扩张

随着科技进步，国民经济和社会各个领域的信息化应用向纵深发展，乳制品及含乳饮料行业逐渐走出设备、技术驱动的模式，并进入应用、效益导向的良性循环。信息技术在研究开发、经营管理、生产销售、客户服务各个方面得到了广泛地应用。乳制品、含乳饮料均面向个体消费者，这要求公司从新品开发、生产调度、配送和销售等环节具备快速的市场响应能力。目前，公司已建立了财务信息系统在线化，OA 办公在线化、流程在线化、人事管理在线等基础信息化管理操作平台。随着公司规模不断扩大、产业链进一步延伸及市场渠道的复杂化和多样化，现有信息系统无法满足公司未来扩张的需求。本次信息化系统项目建设核心是通过信息系统有效整合研发、采购、物流、生产、营销、财务等各个环节的数据，快速高效的处理和管理庞大的数据量，为公司快速扩张提供数据信息支持。

（2）提升公司信息流通速度，优化公司的管理决策

目前，公司各部门信息系统建设相对基础，系统之间信息流通速度较慢，不利于公司快速制定管理决策。随着业务规模的扩张，电子商务对经营模式的持续影响，内部信息流动需要进一步的融合、共享，信息系统将承担更智能化的数据检索、数据分析和数据储存功能。本次信息化系统建设项目，公司依托业务发展需求，通过采用信息共享与数据挖掘、分析等技术，提升大数据平台、统一主数据管理、系统安全等建设水平，提升公司信息接收分析和应对的时效性、全面性及准确性，为公司在复杂多变的市场环境下提供准确的决策依据，提高内部管理能力和资源利用率，使公司内部的业务流程运行更为科学有效，管理决策更为及时准确，为公司发展打下坚实的基础。

（3）有助于整合线上、线下系统，提高运行效率

目前，公司信息化建设比较基础，全产业链系统未完全搭建，各个部门之间的信息共享、线上线下的信息融合程度仍需完善，业务系统的信息共享和整合程度还不健全。随着公司业务的快速发展，现有的信息化系统对公司整体市场反应和内部运行效率都将产生不利影响。公司需要从硬件设备的性能与容量，以及软件的系统架构、覆盖范围等方面着手，实现各个系统的整合，简化和规范业务流程，切实减少管理层次，实现扁平化管理和动态管理，促进员工劳动效率的提升。通过公司信息系统的搭建，有助于线上、线下业务系统协调发展，优化数据的同

步共享，完善业务流程，支撑业务部门高效运行，提高公司整体市场反馈效率和内部运行效率，为公司实现可持续发展奠定基础。

综上，信息化系统建设项目是解决现有业务瓶颈、支撑规模扩张、响应行业数字化竞争的必然举措，与公司业务具有较强的适配性，项目建设具有必要性。

五、补充募集资金投资金额的具体测算过程、测算依据，量化分析募投项目投产后的折旧摊销人工成本

（一）募集资金投资金额的具体测算过程、测算依据

1、温江乳品生产基地改扩建项目

温江乳品生产基地改扩建项目投资构成如下：

单位：万元

序号	项目	投资总额	拟使用募集资金
1	工程建设费用	23,416.17	23,416.17
1.1	建筑工程费	3,379.44	3,379.44
1.2	设备购置费	20,036.73	20,036.73
2	工程建设其他费用	219.41	219.41
3	预备费	1,181.78	1,181.78
4	铺底流动资金	3,029.49	3,029.49
合计		**27,846.85**	**27,846.85**

投资金额的具体测算过程、测算依据如下：

（1）建筑工程费

本项目拟利用原有生产车间、常温库和冻库，并进行装修改造。建设面积主要系根据募投项目实际场地需求和历史项目经验而确定，建设单价主要系根据供应商初步询价、公司历史建造经验等综合确定。项目建筑工程费合计为 3,379.44 万元，建筑工程费明细如下：

序号	名称	工程量（㎡）	单价（元）	投资额（万元）	备注
1	生产车间	16,162.00	1,200.00	1,939.44	利用原有建筑并装修改造
2	2 号常温库	2,300.00	6,260.87	1,440.00	利用原有建筑并装修改造

序号	名称	工程量（㎡）	单价（元）	投资额（万元）	备注
3	1 号常温库	2,400.00	-	-	利用原有建筑，不装修改造
4	冻库	1,700.00	-	-	利用原有建筑，不装修改造
合计				**3,379.44**	

（2）设备购置费

本项目设备购置费为 20,036.73 万元，主要为原奶贮存系统、配料系统、杀菌系统、搅拌酸奶发酵系统等，设备类型及购置数量为根据生产工艺流程及生产规划确定，设备购置单价根据供应商初步询价，采购相关类似设备的历史经验等综合确定。设备投资具体明细如下：

序号	设备名称	型号	数量（台/套）	金额（万元）
1	原奶贮存系统	50 立方米奶仓	6	836.00
		收奶线	1	
		预巴氏	1	
2	配料系统	15 吨罐	6	583.00
		循环线	1	
		真空混料机、阀阵	1	
3	杀菌系统	杀菌机	2	884.00
		菌种添加器	2	
4	搅拌酸奶发酵系统	15 吨罐	15	1,647.00
		冷却系统、阀阵	1	
	搅拌酸奶超洁净待装系统	15 吨罐，大阀阵	6	
5	常温酸奶二次杀菌待装	二次巴氏	1	575.00
		无菌罐	1	
6	A3 常温灌装机配套杀菌系统	杀菌机及无菌罐	1	1,700.00
7	凝固酸奶待装	10 吨罐	3	175.00
8	CIP 站	CIP 站-1	1	221.00
		CIP 站-2	1	448.00
9	辅助系统	无菌空气	1	38.00
		无菌水	1	70.00
		水回收系统	1	81.00

序号	设备名称	型号	数量（台/套）	金额（万元）
		浓酸碱系统	1	63.00
10	中央控制系统 TPM（利乐智能工厂控制平台）	TPM 中央控制系统	1	320.00
		中央服务器	1	
		信息采集和远程支持中枢	1	
11	灌装设备	TT 利乐冠灌装机	1	3,415.99
		A3 灌装机	2	5,768.70
		全自动预制杯灌装封切机	1	481.00
		超洁净 PET 灌装机	2	1,216.00
12	物流及辅助设施	码垛机	2	84.00
		锅炉	1	82.00
		空压机	1	17.15
		制冷设备	1	287.00
13	检测、质检设备升级	安捷伦 （ICP-MS）-电感耦合等离子体质谱	1	130.00
		安捷伦 气质色谱-质谱联用仪	1	140.00
		安捷伦 液质色谱-质谱联用仪	1	240.00
		福斯乳体细胞及微生物快速分析仪	1	130.00
		福斯乳成分分析仪	1	99.00
		其他	16	304.89
合计			**89**	**20,036.73**

注：其他设备系单价在 50 万元以下的设备

（3）工程建设其他费用

本项目工程建设其他费用合计为 219.41 万元，包括项目前期工作费 50 万元（根据历史经验确定）、联合试运转费 60.11 万元（按设备购置费的 0.30%估算）、职工培训费 46.20 万元（按 1,500.00 元/人估算）、办公及生活家具购置费 46.20 万元（按 1,500.00 元/人估算）等。

（4）预备费

本项目预备费包括基本预备费和涨价预备费。其中，基本预备费取建设投资中建筑工程费、设备购置费、安装工程费和工程建设其他费用之和的 5.00%，为

1,181.78 万元。

（5）铺底流动资金

根据项目经营情况，在对整个项目所需流动资金进行合理预算的前提下，本项目铺底流动资金 3,029.49 万元。

2、营销网络中心升级建设项目

营销网络中心升级建设项目投资构成如下：

单位：万元

序号	项目	投资总额	拟使用募集资金
1	工程建设费用	3,258.60	3,258.60
1.1	建筑工程费	189.00	189.00
1.2	设备购置费	3,035.60	3,035.60
1.3	安装工程费	34.00	34.00
2	市场推广费及终端陈列投入	13,831.80	13,831.80
3	预备费	854.52	854.52
合计		**17,944.92**	**17,944.92**

投资金额的具体测算过程、测算依据如下：

（1）建筑工程费

本项目拟在四川省成都市、德阳市、南充市等 18 个重点市/县/区租赁场所并对其进行装修改造成低温库房。租赁面积依据实际场地需求和历史项目经验而确定，装修单价依据供应商初步询价等确定。项目建筑工程费合计为 189.00 万元。建筑工程费明细如下：

序号	名称	工程量（m^2）	装修单价（元/m^2）	金额（万元）
1	成都市	300.00	350.00	10.50
2	德阳市	300.00	350.00	10.50
3	南充市	300.00	350.00	10.50
4	绵阳市	300.00	350.00	10.50
5	乐山市	300.00	350.00	10.50
6	自贡市	300.00	350.00	10.50

序号	名称	工程量（m^2）	装修单价（元/m^2）	金额（万元）
7	资阳市	300.00	350.00	10.50
8	内江市	300.00	350.00	10.50
9	眉山市	300.00	350.00	10.50
10	雅安市	300.00	350.00	10.50
11	宜宾市	300.00	350.00	10.50
12	泸州市	300.00	350.00	10.50
13	遂宁市	300.00	350.00	10.50
14	都江堰市	300.00	350.00	10.50
15	龙泉驿区	300.00	350.00	10.50
16	仁寿县	300.00	350.00	10.50
17	大邑县	300.00	350.00	10.50
18	汶川县	300.00	350.00	10.50
合计				**189.00**

（2）设备购置费

本项目设备购置费合计为 3,035.60 万元，主要为渠道设备和办公及运输设备，设备类型及购置数量根据实际需求确定，设备购置单价根据供应商初步询价等确定。设备投资具体明细如下：

序号	设备名称	数量（台/套）	单价（万元）	金额（万元）
一	**总部设备**			
1	冷藏车	60	15.00	900.00
小计		**60**	-	**900.00**
二	**库房设备**			
1	大型定制冰柜	18	20.00	360.00
2	电动叉车	18	2.40	43.20
3	电脑	54	0.40	21.60
4	空调	18	0.30	5.40
5	打印、复印一体机	18	0.30	5.40
小计		**126**	-	**435.60**
三	**渠道设备**			

序号	设备名称	数量（台/套）	单价（万元）	金额（万元）
1	普通单门冰柜	7,000	0.20	1,400.00
2	普通双门冰柜	1,000	0.30	300.00
小计		8,000	-	1,700.00
合计		**8,186**	-	**3,035.60**

（3）安装工程费

根据行业特点，设备安装工程费率取2.00%，项目安装工程费合计为34.00 万元。

（4）工程建设其他费用

工程建设其他费用合计 13,831.80 万元，包括建设期租赁费 1,166.40 万元、项目前期工作费 37.20 万元、推广费 7,700.00 万元和终端陈列费为 4,838.20 万元。

序号	项目	金额（万元）	备注
1	建设期租赁费	1,166.40	按租赁单价 60.00 元/月/平方米，建设期 36 个月测算
2	项目前期工作费	37.20	根据历史经验确定
3	推广费	7,700.00	包括平面及户外广告投放、新媒体广告投放、年度主题营销活动、电商推广费等，依据公司历史经验及市场价格确定
4	终端陈列费	4,838.20	包括终端货架堆头陈列、终端卖场陈列等，依据公司历史经验数据确定
5	职工培训费	45.00	按 1,500.00 元/人估算
6	办公及生活家具购置费	45.00	按 1,500.00 元/人估算
合计		**13,831.80**	

（5）预备费

本项目预备费包括基本预备费和涨价预备费。其中，基本预备费取建设投资中建筑工程费、设备购置费、安装工程费和工程建设其他费用之和的 5.00%，为 854.52 万元。

3、研发中心升级建设项目

研发中心升级建设项目投资构成如下：

单位：万元

序号	项目	投资总额	拟使用募集资金
1	工程费用	5,230.92	5,230.92
1.1	建筑工程费	393.00	393.00
1.2	设备及软件购置费	4,697.01	4,697.01
1.3	安装工程费	140.91	140.91
2	工程建设其他费用	36.60	36.60
3	预备费	263.38	263.38
合计		**5,530.90**	**5,530.90**

投资金额的具体测算过程、测算依据如下：

（1）建筑工程费

本项目拟新利用原有建筑并进行装修改造。项目建筑工程费合计为 393.00 万元。使用面积主要系根据募投项目实际场地需求确定，装修单价主要系根据供应商初步询价等确定。具体如下：

序号	名称	工程量（㎡）	装修单价（元/ ㎡）	金额（万元）
1	微生物室	80.00	3,000.00	24.00
2	无菌室	60.00	4,000.00	24.00
3	天平室	40.00	1,000.00	4.00
4	仪器室	120.00	1,500.00	18.00
5	精密仪器室	140.00	2,500.00	35.00
6	中试间	300.00	6,300.00	189.00
7	辅助室	60.00	1,500.00	9.00
8	危化室	40.00	6,500.00	26.00
9	样品室	60.00	1,000.00	6.00
10	恒温室	40.00	1,500.00	6.00
11	低温室	40.00	1,500.00	6.00
12	高温室	40.00	1,250.00	5.00
13	理化室	140.00	1,500.00	21.00

序号	名称	工程量（㎡）	装修单价（元/ ㎡）	金额（万元）
14	更衣室	40.00	1,500.00	6.00
15	衣帽间	40.00	1,000.00	4.00
16	数据处理室	100.00	1,000.00	10.00
合计				**393.00**

（2）设备及软件购置费

本项目设备购置费合计为 4,697.01 万元，主要为研发设备和检测设备，合计 243 台/套。设备类型及购置数量根据实际需求确定，购置单价为根据供应商初步询价等确定。具体情况如下：

类别	主要内容	金额（万元）
研发设备	二维液相色谱仪、电感耦合等离子体质谱、气相色谱仪、气质色谱-质谱联用仪、液质色谱-质谱联用仪、抗生素测定仪、自动微生物筛选鉴定系统、乳成分分析体细胞分析仪、全自动凯氏定氮仪、实时光电微生物快速检测仪等	4,503.67
检测设备	纸箱耐破检测仪、纸箱边压检测仪、纸箱耐磨检测仪、纸箱提手检测仪、抗生素检测仪、密封检验仪、测厚仪、分光测色仪等	193.34
合计		**4,697.01**

（3）安装工程费

根据行业特点，研发设备安装工程费按设备及软件购置费 3.00%测算。项目安装工程费合计为 140.91 万元。

（4）工程建设其他费用

本项目工程建设其他费用合计为 36.60 万元，具体明细如下：

序号	项目	金额（万元）	备注
1	项目前期工作费	30.00	根据历史经验确定
2	职工培训费	3.30	按 1,500.00 元/人估算
3	办公及生活家具购置费	3.30	按 1,500.00 元/人估算
合计		**36.60**	

（5）预备费

本项目预备费包括基本预备费和涨价预备费。其中，基本预备费取建设投资中建筑工程费、设备及软件购置费、安装工程费和工程建设其他费用之和的5.00%，为263.38万元。

4、信息化系统建设项目

信息化系统建设项目投资构成如下：

单位：万元

序号	项目	投资总额	拟使用募集资金
1	工程费用	2,906.20	2,906.20
1.1	建筑工程费	12.00	12.00
1.2	设备及软件购置费	2,876.40	2,876.40
1.3	安装工程费	17.80	17.80
2	工程建设其他费用	754.60	754.60
3	预备费	183.04	183.04
合计		**3,843.84**	**3,843.84**

投资金额的具体测算过程、测算依据如下：

（1）建筑工程费

本项目拟对机房和办公室进行装修改造，项目建筑工程费合计 12.00 万元，装修单价主要系根据供应商初步询价等综合确定。具体如下：

序号	名称	工程量（㎡）	装修单价（元/㎡）	金额（万元）
1	机房	20.00	3,000.00	6.00
2	办公室	40.00	1,500.00	6.00
合计				**12.00**

（2）设备及软件购置费

项目设备及软件购置费合计为2,876.40万元，其中设备购置费为598.23万元，主要为云基础设备和办公设备等，软件购置费为2,278.17万元，主要为云基础软件和客户关系管理软件等，设备及软件购置价格根据供应商初步询价，以及采购相关类似设备、软件等的历史经验等综合确定。设备及软件购置明细参见本

审核问询函回复“问题 11”之“四”之“/（一）具体说明“信息化系统建设项目”拟购置的设备及软件类别”。

（3）安装工程费

根据行业特点，设备安装工程费按设备及软件购置费 3.00%测算，项目安装工程费合计为 17.80 万元。

（4）工程建设其他费用

本项目工程建设其他费用合计为 754.60 万元，具体明细如下：

序号	项目	金额（万元）	备注
1	项目前期工作费	30.00	根据历史经验确定
2	实施与开发费用	722.50	包括财务系统、供应链系统、MES 系统等的实施与开发费用
3	职工培训费	1.05	按 1,500.00 元/人估算
4	办公及生活家具购置费	1.05	按 1,500.00 元/人估算
合计		**754.60**	

（5）预备费

本项目预备费包括基本预备费和涨价预备费。其中，基本预备费取建设投资中建筑工程费、设备及软件购置费、安装工程费和工程建设其他费用之和的 5.00%，为 183.04 万元。

（二）分析募投项目投产后的折旧摊销、人工成本对发行人经营业绩的影响

假设 2026 年为第 1 年，本年度启动募投项目建设。本次募投新增折旧摊销、人工成本对公司业绩的影响情况测算如下：

单位：万元

项目		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年	第 11 年	第 12 年
温江乳品生产基地改扩建项目	新增折旧摊销金额	2,115.64	2,115.64	2,115.64	2,115.64	2,115.64	2,087.89	2,087.89	2,087.89	2,087.89	2,087.89	-	-
营销网络中心升级建设项目	新增折旧摊销金额	-	-	-	812.48	812.48	812.48	812.48	812.48	16.98	16.98	16.98	16.98
	新增人工成本	-	-	-	2,316.94	2,316.94	2,316.94	2,316.94	2,316.94	2,316.94	2,316.94	2,316.94	2,316.94
研发中心升级建设项目	新增折旧摊销金额	-	-	899.66	899.66	899.66	899.66	899.66	35.96	35.96	35.96	35.96	35.96
	新增人工成本	-	-	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00	285.00
信息化系统建设项目	新增折旧摊销金额	-	-	-	531.97	531.97	531.97	531.97	531.97	1.10	1.10	1.10	1.10
	新增人工成本	-	-	-	30.78	30.78	30.78	30.78	30.78	30.78	30.78	30.78	30.78
募集资金投资项目	新增折旧与摊销小计	2,115.64	2,115.64	3,015.30	4,359.76	4,359.76	4,332.01	4,332.01	3,468.31	2,141.93	2,141.93	54.04	54.04
	占 2024 年营业成本的比	1.94%	1.94%	2.76%	3.99%	3.99%	3.97%	3.97%	3.18%	1.96%	1.96%	0.05%	0.05%

项目		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年	第 11 年	第 12 年
	例												
	新增人工成本小计	-	-	285.00	2,632.72	2,632.72	2,632.72	2,632.72	2,632.72	2,632.72	2,632.72	2,632.72	2,632.72
	占 2024 年营业成本的比例	-	-	0.26%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%	2.41%
	新增折旧摊销及人工成本合计	2,115.64	2,115.64	3,300.30	6,992.48	6,992.48	6,964.72	6,964.72	6,101.03	4,774.65	4,774.65	2,686.76	2,686.76
	占 2024 年营业成本的比例	1.94%	1.94%	3.02%	6.40%	6.40%	6.38%	6.38%	5.59%	4.37%	4.37%	2.46%	2.46%

注：上述预测仅作为募投项目新增折旧摊销及项目建设的成本费用金额对未来盈利能力影响测算使用，不构成公司未来盈利预测

公司本次募投项目建设完成后，预计折旧、摊销和人工成本将有所增加，预计每年新增折旧摊销及人工金额在 2,115.64 万元-6,992.48 万元之间，占 2024 年度营业成本的比重在 1.94%-6.40%之间，占比较低，预计不会对公司未来生产经营构成重大不利影响。

本次募投项目中，营销网络中心升级建设项目、研发中心升级建设项目、信息化系统建设项目并不直接产生经济效益，但上述项目预计能对发行人现有营销网络、核心技术及产品、经营效率等方面起到提升和改进作用，从而帮助公司达到更高的收益水平，在一定程度上抵消资产折旧、摊销、人工成本等对发行人经营效益的影响。

综上，本次募投项目新增折旧、摊销及人工成本预计不会对公司经营业绩构成重大不利影响。

六、请保荐机构核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

1、获取了募投可行性分析报告，了解募投项目投资具体内容，复核募投项目测算过程；

2、访谈发行人管理层以及募投项目负责人，了解募投项目建设背景、不同募投项目的区别、募投项目与公司现有业务及未来规划的联系、项目建设的必要性、合理性；

3、查阅同行业可比公司招股说明书、募集说明书等股票发行相关文件，了解同行业可比公司募投产能扩产情况；

4、查阅行业相关研究报告，分析行业竞争情况、行业前景、市场容量、发行人竞争地位等；

5、获得了发行人报告期客户明细，了解发行人新客户拓展等情况；

6、访谈发行人研发人员，了解研发项目与发行人现有业务的协同性，分析研发项目对发行人核心竞争力的提升情况；

7、获取报告期审计报告，了解发行人主要经营财务数据；

8、结合发行人目前的财务情况，量化分析募投项目实施后对财务状况的影响。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、发行人产品需求较为旺盛，产能利用率持续保持在较高水平；含乳饮料及乳制品行业产品市场容量持续增长，发展空间广阔，虽然发行人在细分市场具备一定的优势，但是相比于行业内龙头企业而言，总体生产规模仍偏小，有必要通过实施“温江乳品生产基地改扩建项目”进一步提升产能，持续提升产品供给

能力，抢占下游市场需求，为发行人提升市场地位及持续盈利能力提供产能保障；发行人客户开拓情况良好，具备持续、稳定地订单获取的能力，产能扩张具有足够订单支撑，本次募集资金用于扩大乳制品业务产能与同行业公司产能扩张趋势相符，有利于提升发行人产品市场份额，增强持续盈利能力。同时通过本项目的实施，有利于推动发行人数字化、智能化转型升级。因此“温江乳品生产基地改扩建项目”具备合理性及必要性；

2、营销网络中心升级建设项目围绕发行人主营业务进行，是对现有营销网络进一步升级完善，有利于提升发行人的品牌形象，直接提高盈利能力，加强核心竞争力。该项目与发行人经营情况、财务状况以及行业发展趋势、竞争情况、市场需求相适应，与发行人营销开展情况及业务发展目标相匹配；

3、研发中心升级建设项目的实施具有良好的客户基础和市场基础，项目研发内容与市场发展趋势一致，契合市场发展前景，与发行人实际经营情况匹配；

4、信息化系统建设项目与发行人业务具有较强的适配性，项目建设具有必要性；

5、本次募投项目新增折旧、摊销及人工成本预计不会对发行人经营业绩构成重大不利影响。

问题 12、其他问题

（1）股权代持等历史沿革信息披露准确性。根据申请文件，公司历史上存在实际控制人童恩文代其他自然人股东持股的情形，截至 2016 年 12 月股权代持关系解除前，部分实际出资股东所持股权发生过转让情形。发行人前次申报 IPO 相关材料显示该等股权转让系因离职、辞退等原因，根据公司《内部职工持股管理办法》要求将所持股权予以转回，由童恩文予以收购。请发行人说明：①截至 2016 年 12 月代持解除前发生的部分股权转让的具体背景及真实性、合理性，是否符合《内部职工持股管理办法》规定，相关职工股东对该等股权的处理是否存在纠纷或潜在纠纷。②请结合前述情况说明本次申报与前次申报材料中有关股权代持以及其他发行人及控股股东菊乐集团历史沿革相关信息披露是否存在不一致的情形及原因。

（2）合作或自建牧场的商业背景。根据申请文件：①报告期内，公司主要向规模化牧场及专业合作社、控股牧场及参股牧场采购生鲜乳，同时向个人农户采购牦牛生鲜乳。前进牧业系公司于 2015 年开始合作的北方规模化牧场，2017 年公司以参股方式与前进牧业设立德瑞牧业，并于 2021 年以控股方式与前进牧业设立蜀汉牧业。②为进一步保证公司充足、优质的原奶供应，2023 年 5 月 10 日，发行人与武威市古浪县人民政府签订协议，就发行人在古浪县建设万头奶牛规模的养殖牧场有关事项进行了约定，项目总投资约 6 亿元，该牧场正在建设中。请发行人：①结合与前进牧业的合作历史，说明 2021 年以控股方式与前进牧业设立蜀汉牧业的具体考虑，该等合作模式的转变分别对发行人及前进牧业的影响，进一步分析说明合作建设牧场的商业合理性，是否存在利益输送。②结合与古浪县签订协议的具体内容，说明发行人投资建设相关牧场的背景及各方承担的权利义务，发行人及合作方是否具备足够的资金来源、相应能力和资质。③说明自有牧场建设运营的环保合规性、用地合规性，投资建设相关牧场与发行人主营业务的关系、牧场产能是否与发行人业务规模匹配，是否符合发行人的业务发展规划；说明目前奶牛养殖周期性表现对发行人含乳饮料及乳制品经营业绩的具体影响，以及对发行人向上游奶牛养殖拓展的影响；请结合前述情况充分揭示发行人合作或自建牧场向上游奶牛养殖领域拓展的风险。

请保荐机构、发行人律师核查上述事项并发表明确意见。

【回复】

一、股权代持等历史沿革信息披露准确性

（一）截至 2016 年 12 月代持解除前发生的部分股权转让的具体背景及真实性、合理性，是否符合《内部职工持股管理办法》规定，相关职工股东对该等股权的处理是否存在纠纷或潜在纠纷

经核查，截至 2016 年 12 月股权代持关系解除前（以下简称“代持期间”），部分实际出资股东因离职、辞退等原因，其所持股权发生过转让或继承的情形，相关转让或继承均为当事人的真实意思表示，不存在任何纠纷或潜在纠纷。

根据《内部职工持股管理办法》的规定，职工持股不得转让给公司以外的人员；有关转让行为发生时，相关受让方均为公司的员工，不存在对外转让情况，相关转让符合《内部职工持股管理办法》的规定。

经核查，《内部职工持股管理办法》系公司内部制度并于 2007 年 7 月 20 日起实施，该办法的修订、解释权为公司股东会。2016 年，公司就 2007 年根据《内部职工持股管理办法》设置的委托持股情形进行代持还原，并就该事项召开股东会，全体股东一致同意相关股东的转让行为，本次股权转让的实质为童恩文将代其他股东持有的菊乐有限股权予以解除，同时优化公司股权结构，将部分自然人股东的持股方式调整为通过西藏善能、西藏善治间接持股。至此，公司不再存在任何《内部职工持股管理办法》项下的内部职工持股行为及代持股权的情形，《内部职工持股管理办法》亦未再继续施行。

（二）请结合前述情况说明本次申报与前次申报材料中有关股权代持以及其他发行人及控股股东菊乐集团历史沿革相关信息披露是否存在不一致的情形及原因

公司前次主板 IPO 申报报告期（含财务数据更新）为 2019 年、2020 年、2021 年、2022 年及 2023 年 1-6 月，本次公开发行股票并在北交所上市**申报文件涉及的**报告期为 2022 年、2023 年、2024 年及 **2025 年**（含财务数据更新），重合报

告期为 2022 年。

本次申报，公司根据最新报告期历史沿革信息新增变化情况，对股东信息等方面情况进行了补充更新，针对截至前次申报报告期已发生的既定历史沿革情况，本次申报不存在同前次申报时有关股权代持及公司与菊乐集团历史沿革相关信息披露不一致的情形。

根据本次申报文件与前次申报文件的对比情况，本次申报公司及菊乐集团历史沿革方面的主要更新情况如下：

主体	更新情况及原因	是否具有合理性
菊乐股份	鉴于公司原实际控制人、原董事长童恩文先生于 2025 年 9 月逝世，本次申报公司根据及时性原则，对公司最新股权情况、实际控制人变更等情况进行了补充披露	是
菊乐集团	鉴于前次申报以来，菊乐集团股东存在因继承、转让等情形进行新增确权、过户变更的情况，本次申报公司对截至 2025 年 9 月 30 日的菊乐集团股东信息进行了更新披露	是

除上述因新增变化进行补充披露的情形外，本次申报与前次申报材料中有关股权代持以及其他发行人及控股股东菊乐集团历史沿革相关信息披露不存在差异。

二、合作或自建牧场的商业背景

（一）结合与前进牧业的合作历史，说明 2021 年以控股方式与前进牧业设立蜀汉牧业的具体考虑，该等合作模式的转变分别对发行人及前进牧业的影响，进一步分析说明合作建设牧场的商业合理性，是否存在利益输送。

1、公司与前进牧业共同设立蜀汉牧业的具体考虑

优质奶源是乳企生存和发展的关键因素之一。多年以来，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，逐步向上游奶源布局。

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，从而进一步增强公司对北方优质牧场的奶源控制力。

前进牧业与公司合资组建蜀汉牧业的原因如下：

（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。

2、该等合作模式的转变分别对发行人及前进牧业的影响

（1）合作模式转变情况

自 2017 年与前进牧业参股设立牧场至今，双方合作模式转变情况如下：

①参股牧场阶段

基于合作关系，为了进一步巩固和扩大北方牧场高品质生鲜乳的供应，2017 年 2 月，发行人与前进牧业共同投资设立德瑞牧业。其中前进牧业持股 80%，发行人持股 20%。

②控股牧场阶段

A、收购蜀汉牧业

鉴于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，2021 年 4 月，公司收购蜀汉牧业 55%股权。收购完成后，发行人持有蜀汉牧业 55%股权，蜀汉牧业成为发行人控股子公司。

基于公司整体发展战略的考量，为进一步加强公司对牧业板块的控制和管理，公司于 2022 年 7 月收购了前进牧业持有的蜀汉牧业 20%股权，并向前进牧业转让了公司持有的德瑞牧业 20%股权。本次股权收购及转让交易事项完成后，公司持有蜀汉牧业 75%股权，不再持有德瑞牧业股权。

B、自建牧场

随着在建设运营牧场项目方面经验的不断积累，公司已具备自身独立开展牧场建设、运营的实力，且公司经营规模持续扩大，对高品质生鲜乳的需求将会持续存在；同时，生鲜乳作为乳制品企业最主要、最关键的原材料，一直是各大乳企保证其供应链稳定的关键节点，自建牧场有助于公司实现质量、成本、供应的三重保障；因此，2022 年，发行人控股子公司惠丰乳品建设了惠丰优牧自有牧场。2023 年，公司与武威市古浪县人民政府签订《项目投资框架协议》，开始了公司第 3 个自有牧场即甘肃菊乐牧业奶牛养殖项目的建设，以进一步保证公司充足、优质的原奶供应。

如前所述，发行人相关牧场合作模式转变符合公司奶源布局发展规划和公司整体利益，合作模式的转变不存在违反其与前进牧业的相关合作约定。

（2）合作模式转变对双方的影响

上述合作模式的转变，对发行人及前进牧业均具有积极的影响，具体如下：

就发行人而言：A、由参股牧场走向控股及自建牧场，提高了奶源自给率，增强了对上游供应链的控制力；B、与前进牧业进一步深化合作，有助于保障生

鲜乳供应链的稳定；C、前进牧业作为大型牧业集团，有利于进一步学习前进牧业牧场管理的经验，为后续公司经营牧场以及开展后续自建牧场建设提供宝贵的运营经验。

就前进牧业而言：A、深化合作，进一步绑定大客户；B、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了较好保障。

3、进一步分析说明合作建设牧场的商业合理性，是否存在利益输送

如前所述，合作建设牧场符合公司当时发展的需求，有利于保障公司原料奶供应的稳定性，有利于增强公司自身对专业牧场的经营管理经验，具有商业合理性，不存在利益输送。

合作建设牧场在操作上采取了前进牧业先行投资建设，公司随后收购（收购部分股权并实缴剩余注册资本）的形式取得蜀汉牧业股权。收购按照 1 元/注册资本进行作价，其原因如下：

（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。

（2）从实现方式上，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**优先**销售给公司。

综上，本次交易作价公允，不存在利益输送情形。

（二）结合与古浪县签订协议的具体内容，说明发行人投资建设相关牧场的背景及各方承担的权利义务，发行人及合作方是否具备足够的资金来源、相应能力和资质

1、发行人投资建设相关牧场的背景及各方承担的权利义务

随着在建设运营牧场项目方面经验的不断积累，公司已具备自身独立开展牧场建设、运营的实力，且公司经营规模持续扩大，对高品质生鲜乳的需求将会持续存在；同时，生鲜乳作为乳制品企业最主要、最关键的原材料，一直是各大乳企保证其供应链稳定的关键节点，自建牧场有助于公司实现质量、成本、供应的三重保障。因此，发行人选址武威市古浪县，开始了公司第三个自有牧场的建设，以进一步保证公司充足、优质的原奶供应。

经发行人与古浪县人民政府的友好协商，双方就建设万头奶牛养殖示范牧场项目达成协议。其中，《项目投资框架协议》中关于各方的权利义务的主要约定如下：

（1）项目基本情况

项目总投资约 6 亿元人民币，项目投产后增加就业约 200 多人。计划于 2023 年 5 月开工建设，根据当时牧场建设规划进度预计于 2023 年 12 月底进牛运营。

（2）项目建设用地

①发行人下属菊乐牧业已就项目用地与古浪县自然资源局于 2022 年 1 月签订《设施农用地租赁合同》。古浪县人民政府承诺针对该土地为甘肃省菊乐牧业有限公司办理设施农用地备案手续。

②土地使用期限及费用。租赁费用为 68 元/每年每亩，租赁期限 20 年，甘肃省菊乐牧业有限公司已经一次性缴纳了 20 年的土地租赁费。甘肃省菊乐牧业有限公司对上述土地不得出租、抵押、担保、转让等，使用期满后，公司若继续进行奶牛养殖，在不违反国家土地政策的情况下继续由公司租用，租赁费由双方协商确定；若不进行奶牛养殖，公司负责将地貌恢复后交还古浪县人民政府。

（3）责任和义务

①古浪县人民政府的责任和义务

“1.甲方积极支持该项目，为乙方落实该项目相关扶持政策，履行协议相关规定。2.营造良好营商环境，建立协调联动工作机制，为项目审批、运营提供优

质服务，保证项目顺利建设。3.本协议签署后，甲方负责协调相关部门协助乙方对项目备选地进行地形测绘、地勘、水资源论证和水土保持方案编制等相关工作。4.本协议签署后，甲方积极协调相关部门协助乙方办理新公司注册、项目备案、土地(包括建设用地和种植地)流转、设施农业用地备案、涉林涉草手续办理、环评批复、消防备案、消防验收、动物防疫条件合格证、生鲜乳收购许可证、生鲜乳准运证等手续；同时协助乙方办理甘肃省菊乐牧业有限公司所需前期手续和项目施工同步进行的条件与政策。5.乙方实施的项目为农业项目，为支持该项目，甲方对该项目涉及的规费按照相关法律法规予以减免。6.甲方协助乙方在当地招聘所需工作人员，支持员工的培训及再教育，设立与本项目相关的职业技能培训。7.项目正式运营后，甲方负责协调解决乙方派驻当地管理人员子女的就学问题。”

②发行人的责任和义务

“1.乙方负责本项目投融资、建设及设备购进，严格按照招投标程序执行；确保本项目资金及时足额到位，项目如期开工，顺利建成投产。2.乙方负责本项目建设，必须符合甲方总体产业规划，并征得甲方书面同意后按农业项目规划进行布局和建设。3.乙方按照环评批复要求做好污水、废气、粪便等环保设施的建设，养殖废弃物要做到循环利用，不污染环境。4.乙方本项目为满足自身饲草需要和带动当地农户增收，优先与当地农户签订以市场价为基准的青贮种植收购合同，推动奶牛饲料产业化。5.乙方本项目不得从事国家法律、法规禁止的任何生产经营活动。6.本项目建设过程中要严格遵守环保、安全、消防、水保设施和主体工程“三同时”的规定。7.乙方要按照项目建设手续要求，积极向甲方提供办理项目建设手续所需的相关报件资料。8.本项目的开发建设由乙方或乙方合作伙伴独立或合作开发完成。”

2、发行人及合作方是否具备足够的资金来源、相应能力和资质。

公司在古浪县建设的牧场系由公司独家进行，不存在其他合作方；本次用于建设该项目的资金均为自有或自筹资金，公司已从事相关产业多年，在建设运营牧场项目中积累的丰富经验，具备开展相关业务所需配备的人员、技术、资产、制度等条件。因此，公司具备足够的资金来源、相应能力和资质。

（三）说明自有牧场建设运营的环保合规性、用地合规性，投资建设相关牧场与发行人主营业务的关系、牧场产能是否与发行人业务规模匹配，是否符合发行人的业务发展规划；说明目前奶牛养殖周期性表现对发行人含乳饮料及乳制品经营业绩的具体影响，以及对发行人向上游奶牛养殖拓展的影响；请结合前述情况充分揭示发行人合作或自建牧场向上游奶牛养殖领域拓展的风险

1、说明自有牧场建设运营的环保合规性、用地合规性

公司自建牧场的环保及用地情况如下：

序号	公司名称	牧场位置	用地方式	设施农用地备案情况	环保情况	
					环评批复	环评验收
1	蜀汉牧业	甘州区现代畜牧产业园区西南部	自有	已备案	张环环评发〔2022〕12 号	已验收
2	惠丰优牧	顺乡东义顺村，东至革志村边界，西至前义顺屯，南至口粮地边，北至浩义路	承包	已备案	庆环审〔2021〕125 号	已验收
3	菊乐牧业	甘肃古浪县	租赁	已备案	武环评发〔2022〕4 号	正在进行中

针对菊乐牧业正在办理环评验收手续的情形，武威市生态环境局古浪分局于**2026 年 4 月 1 日**出具《证明》，确认：**自 2022 年 1 月 1 日至今，甘肃省菊乐牧业有限公司遵守环保相关法律法规和规范性文件，不存在重大违法违规行为，亦不存在因违反环保相关法律、法规和规范性文件而受到本局行政处罚的情形**。

2、投资建设相关牧场与发行人主营业务的关系、牧场产能是否与发行人业务规模匹配，是否符合发行人的业务发展规划

（1）投资建设相关牧场与发行人主营业务的关系

公司主营业务为含乳饮料及乳制品的研发、生产和销售，优质生鲜乳是核心原材料。公司投资建设位于甘肃省武威市古浪县的规模化养殖牧场直接服务于公司生鲜乳供应环节，其生产的生鲜乳主要用于公司自有产品生产。公司自建该牧场旨在通过垂直整合上游产业链，减少对外部奶源的依赖，确保关键原料的稳定性、品质可控性及成本优化。

因此，建设该自有牧场与公司主营业务高度协同。

（2）牧场产能与发行人业务规模匹配

公司产品凭借优良的品质、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。近年来，公司业绩保持稳步增长，营业收入由 2023 年的 156,230.58 万元增至 2025 年的 169,389.85 万元，年均复合增长率达 4.13%；生鲜乳消耗量也从 2023 年的 110,591.96 吨上升至 2025 年的 124,425.88 吨，未来随着公司经营规模的持续扩大，对生鲜乳的需求量将进一步增大。

同时，公司目前生鲜乳外购比例仍较高，且供应商相对集中，若因主要供应商自身不可预见因素导致公司主要原材料供应受到影响，短期内可能会对公司的生产经营产生一定影响。报告期各期，公司自产奶源占比情况如下：

单位：吨

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
蜀汉牧业自产总量（A）	27,903.27	28,832.83	26,584.80
惠丰优牧自产总量（B）	27,407.89	25,725.25	2,489.00
公司生鲜乳采购总量（C）	124,425.88	121,673.17	110,591.96
自产奶源占比（A/C+B/C）	44.45%	44.84%	26.29%

注：上表中自建牧场自产总量系公司内部采购量，不包含自建牧场少量外销生鲜乳数量

由上可见，公司现阶段生鲜乳自给率在 45%左右，仍存在一定的提升空间。

为此，出于以下考量：①公司经营规模持续扩大，对高品质生鲜乳的需求将会持续存在；②生鲜乳作为乳制品企业最主要、最关键的原材料，一直是各大乳企保证其供应链稳定的关键节点，自建牧场有助于公司实现质量、成本、供应的三重保障；③公司现已有 2 个投产运营的自建牧场，已具备建设运营牧场项目的经验。2023 年 5 月 10 日，公司与武威市古浪县人民政府签订《项目投资框架协议》，开始了公司第三个自有牧场的建设，以进一步保证公司充足、优质的原奶供应。

该奶牛养殖项目全称古浪县菊乐牧业奶牛养殖项目，位于甘肃省武威市古浪县横梁乡，分两期建设，占地面积约 1,500 亩，一期总投资约 3 亿元。该项目于 2023 年 6 月开工建设，预计达到项目满产运营后将实现年产约 3.96 万吨生鲜乳

并用于公司工厂自供，届时公司奶源自给率有望达到 70%左右，将进一步提升公司作为全产业链乳企的综合竞争力。

综上，公司甘肃自建牧场产能与业务规模具备匹配性。

（3）符合发行人的业务发展规划

公司深耕含乳饮料及乳制品领域二十余年，采取“差异化、大单品”的产品竞争策略，积极开发培育创新型产品，持续深化品牌建设。自 1996 年推出的“酸乐奶”含乳饮料产品备受消费者的喜爱，占据了核心市场的领先地位；发酵乳产品分别凭借其丰富的口感以及健康的产品理念获得市场认可；巴氏杀菌乳产品以高品质奶源为依托，为消费者带来健康新鲜的乳品消费体验；灭菌乳产品作为传统日常高频消费乳品，依靠其稳定的品质在西南区域市场保有一席之地。

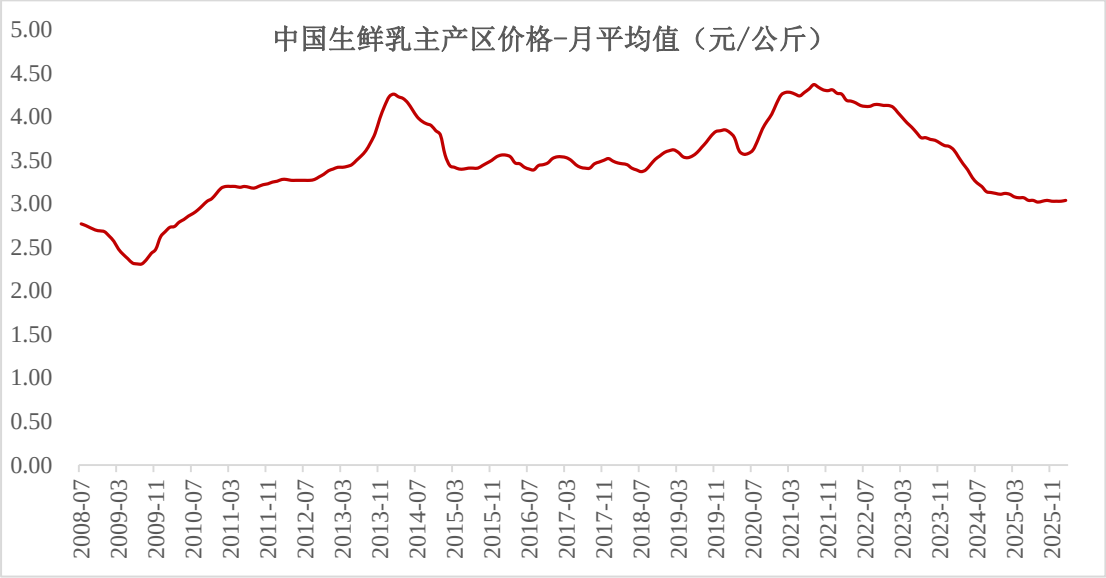
未来，公司将持续扩展特色产品广度和产业链布局深度，打造具有可持续性的发展主线。继续深耕含乳饮料、发酵乳、巴氏杀菌乳以及灭菌乳产品，关注核心主力产品的市场营销布局，深化销售渠道网络建设，以“稳西南、拓东北、扩全国”作为公司销售战略核心，挖掘公司盈利增长极；贯彻“差异化、大单品”的产品竞争策略，加大对创新型产品的研发投入力度，不断进行产品创新和转型，优化产品结构；加强对上游生鲜乳产业链布局力度，持续打造与北方规模化牧场的战略伙伴关系，聚焦自有牧场的建设和实施，巩固优质生鲜乳资源，提高生鲜乳自给率，依靠产业链上游反哺市场布局，增强公司综合竞争能力。

综上，通过自建甘肃菊乐牧业牧场进一步垂直整合上游产业链，减少对外部奶源的依赖，符合发行人的业务发展规划。

3、说明目前奶牛养殖周期性表现对发行人含乳饮料及乳制品经营业绩的具体影响，以及对发行人向上游奶牛养殖拓展的影响

（1）奶牛养殖行业的周期性特征及当前阶段

奶牛养殖周期一般是 5-6 年，由于生产的惯性和盲从性，原奶价格也呈周期性波动。2008 年以来我国生鲜乳主产区价格走势如下：



注：生鲜乳主产区价格系农业部在生鲜乳主产区（黑龙江、辽宁、新疆、内蒙古、宁夏等10 个省份）采集监测点统计的针对农户的普通生鲜乳收购价格，上图数据来源于农业农村部

本轮周期中，国内主产区生鲜乳均价自 2021 年 9 月步入下行通道，至今已下降超 40 个月，奶价较阶段高点跌幅约 30%。随着国内奶牛存栏和生鲜乳产能的出清、下降，2025 年国内生鲜乳价格降幅已放缓。

（2）目前周期性表现对公司经营业绩的具体影响

公司主要产品为含乳饮料、发酵乳、灭菌乳和巴氏杀菌乳四大类，生鲜乳是产品生产的核心原材料，占营业成本的比重最高。此轮原奶周期中，生鲜乳价格自 2021 年 9 月起持续下滑，短期内降低了公司的原材料采购成本，其对公司成本结构的具体影响参见本审核问询函回复“问题 5”之“二”之“（一）”之“2、量化分析原料奶价格下降、含乳饮料占比上升对成本结构变动的影响”部分。

长期来看，鉴于公司已通过牧业板块的垂直整合战略，提升了公司奶源自给率和控制力，从而在长期内降低了奶业周期性波动对经营业绩的冲击，具体如下：①公司现目前拥有 3 个自有控股牧场（蜀汉牧业、惠丰优牧、菊乐牧业），奶源自给率已有较大提升。鉴于自有牧场的成本主要由饲草料、人工等因素驱动，而非生鲜乳市场现货价格，这将有助于平滑公司的生鲜乳成本曲线，即使面临外部奶价周期性上涨，公司自给奶源部分成本相对稳定，则整体原材料成本波动幅度收窄；②公司形成了“自有牧场+外部采购”的混合奶源供应模式，这种模式提

高了供应链的韧性和灵活性，减少了对单一奶源的依赖，即自有牧场保障了公司生鲜乳的部分基础供应，而外部合作（如与前进牧业、聚牧农牧的合作）则作为重要补充，可在生鲜乳价格低位时增加采购，实现成本优化；③自有牧场使公司能够直接控制生鲜乳品质，确保原材料标准一致，减少因品质波动带来的额外成本，从而进一步提升产品竞争力和客户忠诚度，减缓外部负面冲击对公司经营业绩的影响。

综上所述，奶业周期性表现对公司经营业绩的影响在短期内确实存在，但长期来看，公司向上游牧业板块的垂直整合战略已显著降低了奶业周期性表现的影响敏感度，长期内不会对公司经营业绩造成较大波动。未来，随着公司新建自有牧场产能的释放和运营优化，公司业绩有望呈现更强的稳定性和可持续性。

（3）对发行人向上游奶牛养殖拓展的影响

整体来看，我国奶业市场存在显著的周期性波动，由于生鲜乳是下游乳制品生产企业的核心原材料，其周期性特征对下游乳企的生产成本会产生直接的影响，带来经营业绩的波动。因此，为保证公司生鲜乳供应链的稳定性、奶源品质的可控性，同时平抑奶业周期性波动对公司经营业绩的不利冲击，公司制定了通过参股、控股自建的方式向牧业板块上游拓展，加强对上游生鲜乳产业链布局力度的奶源布局战略，并先后完成了 2017 年参股牧场德瑞牧业（已于 2022 年转让参股股份）、2021 年控股牧场蜀汉牧业和 2022 年自建牧场惠丰优牧的建设和运营。2023 年开工建设的公司第三座牧场甘肃菊乐属于公司既定奶源布局战略的落地执行，不受行业短期波动的影响，其所产生鲜乳主要为公司产品生产自用，不改变公司主营业务方向。

综上，在加强对上游生鲜乳产业链布局力度、提升奶源自给率的奶业战略指导下，公司古浪牧场的建设是公司既定奶源布局战略的落地执行，奶业周期的阶段性局面对公司向上游奶牛养殖板块的拓展决策不构成宏观影响。

4、请结合前述情况充分揭示发行人合作或自建牧场向上游奶牛养殖领域拓展的风险

公司通过自建牧场向上游奶牛养殖领域拓展有助于提升奶源自给率、保障供应链稳定性和品质可控性，但仍面临以下风险：

（1）养殖行业周期性波动风险：奶牛养殖行业存在明显的价格周期，若奶价长期低迷，将增加自有牧场经营压力；

（2）资金投入与运营管理风险：牧场建设及运营所需投资规模较大，且养殖业务与公司原有业务在管理、技术等方面存在差异，若管理不善或出现疫病等问题，可能导致成本上升或产能不达预期；

（3）供应链整合风险：公司当前仍部分依赖外部奶源，若自有牧场产能释放进度或自供比例未达预期，可能无法完全实现降本增效的目标；

（4）环保与用地合规性风险：公司自有牧场菊乐牧业环评验收仍在推进中，未来若相关政策趋严或出现合规瑕疵，可能影响牧场正常运营。

因此，公司向上游拓展符合长期发展战略，但仍需关注行业周期、政策变动及内部管理等多重风险。

三、请保荐机构核查并发表明确意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐机构和发行人律师履行了以下核查程序：

1、取得并查阅了发行人的工商登记档案资料、股东出具说明或确认文件；

2、取得并查阅了《内部职工持股管理办法》，并对相关代持人员进行了访谈；

3、取得并查阅了发行人前次主板 IPO 申报文件以及本次申报文件；

4、取得并查阅了发行人与古浪县人民政府签订的《项目投资框架协议》；

5、取得并查阅了相关牧场使用土地的产权证书或租赁/承包协议、设施农用地备案材料、环评批复及环保验收文件及相关许可证书；

6、查阅发行人《古浪县菊乐牧业奶牛养殖项目（第一期）可行性研究报告》，

了解发行人古浪牧场的建设规划情况，分析发行人古浪牧场建设与其主营业务的关系以及同发行人业务规模、业务发展规划的匹配性；

7、对发行人古浪牧场进行实地盘点、走访，确认其牧场实际建设情况；

8、取得武威市生态环境局古浪分局出具的《证明》；

9、了解上游奶业周期性特点，分析奶业周期性表现对公司经营业绩、自有牧场建设的影响。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及发行人律师认为：

1、截至 2016 年 12 月股权代持关系解除前，部分实际出资股东所持股权因离职、辞退等原因发生过转让或继承，相关转让或继承均为当事人的真实意思表示，不存在任何纠纷或潜在纠纷，符合《内部职工持股管理办法》的规定。自 2016 年 12 月股权代持解除后，公司不再存在任何《内部职工持股管理办法》项下的内部职工持股行为及代持股权的情形，《内部职工持股管理办法》亦未再继续施行；

2、除因新增变化进行补充披露的情形外，本次申报与前次申报材料中有关股权代持以及其他发行人及控股股东菊乐集团历史沿革相关信息披露不存在差异；

3、发行人相关牧场合作模式转变符合发行人奶源布局发展规划和整体利益，合作模式的转变不存在违反其与前进牧业的相关合作约定，对发行人及前进牧业均具有积极的影响。合作建设牧场有利于保障公司原料奶供应的稳定性，有利于增强发行人对专业牧场的经营管理经验，具有商业合理性，不存在利益输送情形；

4、《项目投资框架协议》中对各方的权利义务进行了约定；发行人与合作方具备足够的资金来源、相应能力和资质；

5、发行人的自有牧场（蜀汉牧业及惠丰优牧）建设已经办理了设施农用地备案、取得了环评批复并完成了验收，相关牧场建设运营的环保合规、用地合规；

菊乐牧业已办理了设施农用地备案并取得了环评批复，正在办理环评验收，用地合规，不存在环保相关的重大违法违规行为及受到处罚的情形；

6、发行人投资建设的古浪牧场与主营业务高度协同，与发行人业务规模具备匹配性，并且通过自建古浪牧场进一步垂直整合上游产业链，减少对外部奶源的依赖，符合发行人的业务发展规划；

7、当前处于奶业的下行周期，奶价走弱，短期内降低了发行人生鲜乳采购成本；同时，向上游奶牛养殖的拓展是发行人既定奶源布局战略的落地执行，奶业周期的阶段性局面对发行人向上游奶牛养殖板块的拓展决策不构成宏观影响，长期来看，发行人向上游牧业板块的垂直整合战略已显著降低了奶业周期性表现的影响敏感度，长期内不会对发行人经营业绩造成较大波动。

（以下无正文）

（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公开发行股票并在北交所上市申请文件的审核问询函的回复》之签章页）

法定代表人（签字）：

GAO ZHAOHUI

四川菊乐食品股份有限公司

2026年 2月 10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公开发行股票并在北交所上市申请文件的审核问询函的回复》之签章页）

保荐代表人签名：

唐　云　　张钟伟

中信建投证券股份有限公司

2026年4月10日

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：

刘 成

中信建投证券股份有限公司

2016 年 4 月 6 日