

# 关于广东燕塘乳业股份有限公司 2016年非公开发行股票申请初审会反馈意见的回复

## 中国证券监督管理委员会：

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”或“保荐机构”）收到贵会《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》提出的反馈意见后，立即组织了广东燕塘乳业股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”或“燕塘乳业”）、广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“正中珠江”或“会计师”）、北京市君合律师事务所（以下简称“律师”）一起针对初审会反馈意见所提的问题进行了认真核实，现对初审会反馈意见需要落实的情况逐条书面回复如下，请审阅。

1.报告期内，发行人生产性生物资产金额较大，分别为 6762 万元、7275 万元、7803 万元和 8346 万元。请发行人说明：（1）生产性生物资产的划分标准，是否符合行业惯例；（2）生产性生物资产与消耗性生物资产的区别，相关资产减值准备变动的原因及合理性；相关减值计提是否充分。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程及结论。

回复：

一、生产性生物资产的划分标准，是否符合行业惯例

（一）公司生产性生物资产的划分标准

公司的生产性生物资产包括：成母牛、青年牛及以生产为目的而饲养的母犊牛。

公司对生产性生物资产的划分标准如下：对奶牛主要按是否成熟、达到可产奶状态来划分，分类为成熟的生产性生物资产和未成熟的生产性生物资产。成熟的生产性生物资产能达到怀孕产奶的状态，划分为成母牛，月龄一般在 24 个月左右，未成熟的生产性生物资产按月龄再划分为犊牛和青年牛，月龄在 6 个月以内的划分为犊牛，6 个月以上的划分为青年牛。

（二）同行业可比公司划分标准

序号	公司	划分标准
1	伊利股份	将奶牛划分为泌乳牛、成年牛、后备牛以及犊牛
2	光明乳业	将奶牛划分为产畜和幼畜
3	三元股份	将奶牛划分为成乳牛、青年牛、育成牛以及犊牛
4	皇氏集团	将奶牛划分为成母牛、青年牛以及牛犊
5	科迪乳业	将奶牛划分为成乳牛、青年牛、育成牛以及牛犊
6	庄园牧场	将奶牛划分为成母牛、育成牛以及犊牛

同行业可比公司对生产性生物资产的划分标准，主要也是按奶牛是否成熟、达到可产奶状态来划分。达到产奶的状态的为成熟的生产性生物资产，称为成母牛或泌乳牛；未成熟的生产性生物资产按年龄再划分为犊牛、青年牛（成年牛）。公司对生产性生物资产的划分符合行业惯例，与同行业公司的分类基本一致。

二、生产性生物资产与消耗性生物资产的区别，相关资产减值准备变动的

## 原因及合理性；相关减值计提是否充分

### （一）生产性生物资产与消耗性生物资产的区别

报告期内，公司生产性生物资产主要包括成母牛、青年牛及以生产为目的而饲养的母犊牛，而消耗性生物资产主要为公牛，具体情况以及区别如下：

项目	生产性生物资产	消耗性生物资产
定义	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	是指为出售而持有的、或在将来收获为农产品的生物资产
划分类别	成母牛、青年牛及以生产为目的而饲养的母犊牛	公牛
用途	为生产鲜牛奶而养殖的奶牛	持有的用于出售的公牛
变现属性	生产性生物资产具有能够在生产经营中长期、反复使用，从而不断产出农产品或者是长期役用的特征	出售处置、或收获农产品之后，该资产就不复存在

由于母牛经过饲养配种后能够不断产出鲜奶，故公司将其划分为生产性生物资产，而持有公牛的主要目的在于对外销售，故公司将其划分为消耗性生物资产。

### （二）计提减值准备的原因及合理性

公司对生产性生物资产和消耗性生物资产进行检查，有确凿证据表明由于市场需求变化或遭受动物疫病侵袭等原因，使生产性生物资产的可收回金额或消耗性生物资产的可变现净值低于其账面价值的，按照可收回金额或可变现净值低于账面价值的差额，计提生物资产跌价准备或减值准备，并计入当期损益。

报告期内，公司对生产性生物资产和消耗性生物资产进行检查后，未发现有发生减值的迹象，不需要对生产性生物资产和消耗性生物资产计提减值准备。

### （三）公司减值准备计提充分

公司牧场自产原奶是用于公司的乳制品生产，公司产品的销售毛利稳定，产品销售利润及公司经营利润良好，报告期内公司不存在因为市场需求和经营情况发生恶化，导致生产性生物资产所生产的乳制品可变现净值下跌而需要计提减值准备的情况。

公司的牧场对生产性生物资产制定了淘汰标准，对于患有疾病或日产奶量低而导致产奶收入低于饲养成本的奶牛进行淘汰处理。牧场每月由保健人员和育种人员对奶牛进行全面检查，对于符合牧场淘汰标准的奶牛，经过申报审批手续后

进行淘汰，因而使得牧场留存的奶牛均处于较为健康的状态，能为公司带来收益。公司预计生产性生物资产未来可收回金额不存在低于账面价值的风险。

为防范奶牛疫病风险，公司建立了严格的防控措施，在日常管理上，坚持“预防为主、防治结合”的方针，从场址选择、场区布局、舍内环境控制、疫病预警体系、疫病处理流程等多个方面，建立完善有效的疫病控制系统，并且切实执行，报告期内公司生产性生物资产未出现因为疫病侵袭而需要计提减值准备的情况。

公司拥有的消耗性生物资产较少，公牛出生后即达到可出售状态，饲养成本低，期末留存的公牛账面价值较低，预计其可变现净值高于账面价值，不存在跌价风险。

2014年-2016年以及2017年1-6月，公司的同行业可比上市公司伊利股份、光明乳业、三元股份、皇氏集团及科迪乳业等均未对消耗性生物资产和生产性生物资产计提减值准备。报告期内，公司生物性资产减值准备计提情况与同行业上市公司一致，符合行业的发展状况和公司的实际情况。

#### **（四）中介机构核查意见**

保荐机构对公司生物性资产的构成情况和会计核算方法进行了解，查阅《生物资产管理办法》、《生物资产处置管理办法》以及《牧场防疫标准化》等奶牛饲养管理制度文件、同行业可比公司公开披露文件，了解公司的奶牛饲养管理流程，查阅公司奶牛饲养和管理情况，并对奶牛进行实地盘点观察。

经核查，保荐机构认为公司生产性生物资产的划分标准，符合行业惯例，与同行业公司的分类基本一致。对生产性生物资产与消耗性生物资产分别核算，定期进行资产减值检查，未发现公司的生物资产存在可收回金额低于其账面价值的情况，因此无需计提减值准备。

2. 发行人首发募集资金中 3.1 亿元用于建设“日常 600 吨乳品生产基地工程”，于 2017 年 12 月 31 日达产，项目建设期较预期延长 9 个月。请发行人说明：（1）首次募投项目较预计时间延长的原因及合理性，是否会对公司持续经营产生重大不利影响；（2）受项目建设期延长影响，前次募投项目达产后，预期实现效益是否较承诺效益出现重大变化。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程及结论。

回复：

**一、首次募投项目较预计时间延长的原因及合理性，是否会对公司持续经营产生重大不利影响**

**（一）“日产 600 吨乳品生产基地工程”建设期延长原因及合理性**

1、“日产 600 吨乳品生产基地工程”项目是燕塘乳业 IPO 的募投项目之一，由公司全资子公司广东燕隆乳业科技有限公司（以下简称“燕隆乳业”）负责实施，燕隆乳业于 2017 年 12 月 25 日取得广州市黄埔区食品药品监督管理局颁发的《食品生产许可证》，有效期至 2022 年 12 月 24 日。截至目前，“日产 600 吨乳品生产基地工程”项目已达到可使用状态，目前经营情况正常。

2、“日产 600 吨乳品生产基地工程”项目建设期较原定计划延长 9 个月，主要原因是该项目配套市政道路建设缓慢，在项目建设前期相关施工车辆进出受限，影响了施工进度。公司已积极与广州市开发区相关部门沟通，经广州开发区企业建设和服务局等部门协调，相关道路的市政管网铺设和路基建设情况良好，至 2017 年 12 月项目已具备投产条件，因此，燕隆乳业于 2017 年 12 月 25 日取得《食品生产许可证》后，该项目已顺利投产使用。

**（二）上述原因不会对公司持续经营产生重大不利影响**

前次募投项目“日产 600 吨乳品生产基地工程”建设期延长主要原因是配套市政道路建设缓慢，公司已积极与广州市开发区相关部门沟通，经广州开发区企业建设和服务局等部门协调，相关道路的市政管网铺设和路基建设情况良好。

截至目前，“日产 600 吨乳品生产基地工程”项目已达到可使用状态，目前经营情况正常。因此，上述延长项目建设期的原因已消除，不会对该项目后续运营和公司持续经营产生重大不利影响。

**二、受项目建设期延长影响，前次募投项目达产后，预期实现效益是否较**

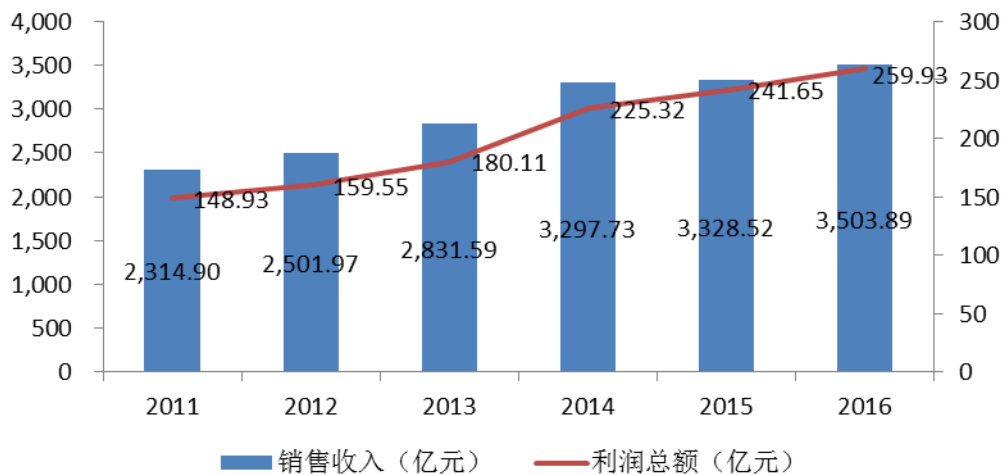
## 承诺效益出现重大变化

燕隆乳业于 2017 年 12 月 25 日取得《食品生产许可证》后，“日产 600 吨乳品生产基地工程”项目即投产使用，项目建设期较原定计划延长 9 个月。截至目前，该项目实施前景未发生重大不利变化，项目预期效益未较承诺效益出现重大不利变化。

### （一）行业发展情况良好，未出现重大不利变化

1、“日产 600 吨乳品生产基地工程”项目生产的产品主要为液体乳、花式奶和乳酸菌乳饮料等，该项目投资计划制定于 2011 年，自投资计划制定以来，行业发展情况总体良好。根据《中国奶业质量报告 2017》的统计数据，2011-2016 年，全国乳制品消费量从 2,480.5 万吨增至 3,204.7 万吨，年复合增长率为 5.26%，行业总体规模稳步增长。根据《2017 中国奶业统计资料》及《中国奶业年鉴（2016）》的统计数据，我国液体乳及乳制品制造业产品销售收入由 2011 年的 2,314.90 亿元增加至 2016 年的 3,503.89 亿元，年复合增长率达 8.64%；利润总额由 2011 年的 148.93 亿元增加至 2016 年的 259.93 亿元，年复合增长率达 11.78%，具体情况如下图所示：

2011-2016年全国液体乳及乳制品制造业销售和利润情况



数据来源：《2017 中国奶业统计资料》、《中国奶业年鉴（2016）》

2、近年来，行业内主要经营情况总体呈现良好的发展趋势。公司的同行业主要公司包括蒙牛乳业、伊利股份、光明乳业、三元股份、皇氏集团、科迪乳业等，2014-2016 年，同行业主要公司的营业收入和毛利率情况如下：

单位：亿元

公司	2016 年度			2015 年度			2014 年度		
	营业收入	毛利率	净利率	营业收入	毛利率	净利率	营业收入	毛利率	净利率
蒙牛乳业	537.79	32.79%	-1.51%	490.27	31.36%	5.13%	500.49	30.84%	5.36%
伊利股份	603.12	37.94%	9.40%	598.63	35.89%	7.78%	539.59	32.54%	7.72%
光明乳业	202.07	38.68%	3.34%	193.73	36.11%	2.56%	203.85	34.61%	2.86%
三元股份	58.54	30.42%	2.28%	45.50	30.51%	1.67%	45.02	24.98%	0.86%
皇氏集团	24.46	34.91%	13.37%	16.85	34.58%	12.78%	11.30	30.82%	7.95%
科迪乳业	8.05	31.58%	11.12%	6.83	35.50%	14.15%	6.66	32.12%	14.18%
庄园牧场	6.66	33.81%	11.40%	6.26	31.30%	11.70%	5.98	31.05%	10.93%
<b>平均值</b>	<b>205.81</b>	<b>34.30%</b>	<b>7.06%</b>	<b>194.01</b>	<b>33.61%</b>	<b>7.97%</b>	<b>187.56</b>	<b>30.99%</b>	<b>7.12%</b>

由上表可知，2014-2016 年，随着行业总体规模的不断增长，除光明乳业外，同行业主要公司营业收入规模均逐年增长，尤其是和公司类似的区域性乳制品企业皇氏集团、科迪乳业营业收入增长较快。同时，2014-2016 年，同行业主要公司平均毛利率分别为 30.99%、33.61% 和 34.30%，毛利率水平稳中有升，平均净利率分别为 7.12%、7.97% 和 7.06%，总体保持稳定，同行业主要公司盈利能力总体良好。

## （二）公司经营情况良好，产品销量逐年增长

1、报告期内，公司产品销量随着区域市场需求增加而持续增长，2014-2016 年，公司产品销量分别为 106,347.17 吨、120,401.43 吨和 128,188.23 吨，销售量增长较快。

2、随着产品销售规模逐年提高，公司整体经营规模和盈利能力均呈现逐年上升趋势，报告期内，公司营业收入、毛利率和净利率情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	91,444.21	110,074.26	103,243.39	94,991.03
毛利率	35.82%	37.22%	36.32%	31.87%
净利率	11.89%	9.62%	9.29%	8.30%
净利润	10,874.86	10,591.89	9,587.69	7,879.57

从上表可知，2014-2016 年，公司营业收入和利润规模逐年上升，营业收入复合增长率为 7.65%，净利润复合增长率为 15.94%，增速较快。同时，2014-2016 年，公司毛利率分别为 31.87%、36.32% 和 37.22%，净利率分别为 8.30%、9.29% 和 9.62%，盈利能力呈现上升趋势。

### **（三）公司主要产品市场未出现重大不利变化，产品价格总体保持稳定**

公司主要产品为液体乳、花式奶、乳酸菌乳饮料、冰淇淋雪糕等，报告期内，公司主要产品市场发展稳定。报告期各期，公司产品综合平均售价分别为 8,855.60 元/吨、8,497.93 元/吨、8,465.93 元/吨和 8,933.47 元/吨，销量亦稳步增长，公司根据生产成本变动情况、市场销售情况综合制定和调整产品售价和促销政策，报告期内主要产品销售市场发展稳定，未出现不利变化，公司产品价格存在一定波动，总体保持稳定，且高于 IPO 募投项目测算时对应的产品的单价。

综上，前次募投项目达产后，预期实现效益未较承诺效益出现重大不利变化。

### **三、核查方法、过程及结论**

保荐机构通过访谈发行人前次募投项目的相关负责人、查阅了广州开发区企业建设和服务局等部门关于发行人前次募投项目建设的协调会议记录文件、前次募投项目的可行性研究报告及相关附表、发行人的临时报告等公告文件对前次募投项目建设期延长的原因进行了核查，并查阅了燕隆乳业取得的《食品生产许可证》、发行人定期报告等公告文件、同行业上市公司的公告文件、行业政策文件、行业研究报告、对前次募投项目实施地点进行现场走访、实地查看配套市政道路建设情况和项目投产情况，对前次募投项目投产后效益实现预期情况进行核查。

经核查，发行人前次募投项目建设期延长主要系配套市政道路建设缓慢所致，该外部因素已消除，目前前次募投项目已顺利投产运行，上述原因不会对该项目后续运营和公司持续经营产生重大不利影响。自前次募投项目投资计划制定至今，行业整体及行业内主要公司发展情况良好、公司销量亦逐年增长，主要产品市场未发生重大不利变化、产品销售价格总体保持稳定，前次募投项目预期实现效益未较承诺效益发生重大不利变化。



3. 发行人此次募投项目主要为“湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程”和“OAO 电商平台建设项目”。“湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程”日产能300吨，达产后新增产能约9万吨/年，发行人目前产能约14.14万吨，前次及本次募投项目达产后总产能约32.89万吨。“OAO 电商平台建设项目”拟建设公司线上OAO信息系统，客户可以下单并直接在电商平台上支付。发行人最近一年及一期财务费用均为负值，资产负债率水平较低，分别为24.74%、22.54%，显著低于同期同行业可比公司平均水平，本次非公开发行完成后，发行人资产负债率水平进一步下降。

请发行人说明：（1）湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程”与一期项目的关系，是否独立项目，如是，是否取得合适的实施地点，如不是，请说明一期项目的经营情况，二期项目与一期项目的差异，一期项目实际经营情况是否与本次项目可行性分析一致；（2）结合前次募投项目，说明湛江燕塘乳业有限公司二期工程产能缩小，投资额未同比例缩减的原因及合理性，本次募投项目与前次募投项目的关联性与承继性；（3）结合地域性需求量说明新产能市场开拓情况，与同行业可比公司比较，本次募投项目投资规模及新增产能的合理性，前次募投与本次募投新增产能消化的可行性措施，本次募投与前次募投达产后，公司原料奶供应的保障措施；（4）结合现有电商平台运行和客户规模情况，说明“OAO 电商平台建设项目”建设的必要性，是否属于重复投资建设，发行人技术能力、项目管理、人员配备与募投项目的匹配性；（5）在资产负债率显著低于同行业可比公司平均水平的情形下，未使用债务融资的原因及合理性，债务融资、股权融资对发行人财务结构优化的不同影响及测算依据。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程及结论。

回复：

一、“湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程”与一期项目的关系，是否独立项目，如是，是否取得合适的实施地点，如不是，请说明一期项目的经营情况，二期项目与一期项目的差异，一期项目实际经营情况是否与本次项目可行性分析一致

“湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程”项目（以下简称“湛江二期项目”）系在发行人子公司湛江燕塘现有厂区预留用地内新建厂房并购置相关设备的新

增产能建设项目。建设内容包含新建综合车间及其配套设施，并通过引进先进的前处理设备、灭菌、消毒设备、灌装设备、后端设备、检测研发设备等实现液体乳、含乳饮料日产 300 吨产能。湛江二期项目系新增产能建设项目，项目建成后能够独立于一期项目投入生产；同时，发行人为湛江二期项目编制了独立的投资预算和效益测算，因此，湛江二期项目系独立项目。

湛江二期项目已取得合适的实施地点，为湛江市麻章经济开发试验区金园路西侧，位于发行人全资子公司湛江燕塘现有厂区内，湛江燕塘已取得湛国用（2008）第 50092 号土地使用权证。麻章是湛江通往海南、广西以及西南、中南各省市的必经之地，交通便利。该区还是湛江市承东启西的交通枢纽，也是粤西沟通海南和西南各省市的交通咽喉。黎湛铁路、粤海铁路以及洛湛铁路等铁路干线横穿全境，区内有湛江火车西站、湛江货运站。广湛高速公路、渝湛高速公路以及湛徐高速公路在麻章工业区内交汇出口，国道 325 线横穿麻章城区。全县路桥通畅，区位优势条件优越。

## 二、结合前次募投项目，说明湛江燕塘乳业有限公司二期工程产能缩小，投资额未同比例缩减的原因及合理性，本次募投项目与前次募投项目的关联性与承继性

### （一）结合前次募投项目，说明湛江燕塘乳业有限公司二期工程产能缩小，投资额未同比例缩减的原因及合理性

发行人前次募投项目“日产 600 吨乳品生产基地工程”总投资金额为 33,834.70 万元，其中建设投资 32,619.88 万元，流动资金 1,214.82 万元，拟以募集资金投资 31,034.70 万元，项目建成后将实现日产 600 吨、年产 19.8 万吨乳制品及含乳饮料的产能。由于该项目投资计划制定于 2011 年，此后相关建设成本大幅提高，加之公司对项目作出了系统性升级和优化，公司于 2015 年重新取得项目备案证，项目总投资增加到 59,008.73 万元。

发行人本次募投项目“湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程”总投资金额为 39,063.69 万元，其中建设投资 36,058.68 万元，铺底流动资金 3,005.00 万元，拟以募集资金投资 34,341.60 万元，项目建成后将实现日产 300 吨，年产 9 万吨乳制品和含乳饮料的产能。本项目与发行人前次募投项目产能和总投资情况如下：

项目	前次募投项目①	本次募投项目②	单位产能投资增幅（②/①）
----	---------	---------	---------------

产能（吨/年）	198,000	90,000	-
总投资（万元）	59,008.73	39,063.69	-
单位产能投资额	0.30	0.43	43.33%

本次募投项目单位产能投资额略高于前次募投项目，其合理性分析如下：

1、本次募投项目“湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程”中的前处理设备、灭菌、消毒设备、灌装设备及后段设备等主要机器设备均为本次新增购置，且设备均较为先进，价值较高，部分设备如 SIG 康美包灌装线、利乐包生产线等均从国外进口。

根据前次募投项目“日产 600 吨乳品生产基地工程”的计划安排，新厂区建成后，将会从公司原有厂区（位于广州市天河区）搬迁近年无大修记录且能满足新厂区生产规划的设备至新厂区继续使用。因此，前次募投项目所确定的投资金额中并未包含公司原工厂的机器设备部分的价值。截至 2017 年 9 月 30 日，该部分机器设备的账面原值为 10,405.72 万元。由于该等搬迁设备购置时间较早，若重置上述设备，将大幅增加“日产 600 吨乳品生产基地工程”项目的投资金额。

2、前次募投项目“日产 600 吨乳品生产基地工程”的投资金额是在 2011 年可行性研究的基础上经重新估算确定的。近年来，基建材料、人工等成本均有一定程度上升；同时，随着现代化和智能化发展，设备和配套工程的技术工艺升级换代，设备购置成本和安装工程成本大幅增加，进而导致了本次募投项目投资金额大幅上升。

3、此外，同行业上市公司近年来公开披露实施的可比项目情况如下：

公司名称	项目名称	产品方案	产能（吨/年）	投资金额（万元）	单位产能投资（万元/吨）
伊利股份	新建新西兰超高温灭菌奶项目	UHT 液态奶	86,130	45,308.39	0.53
	合肥伊利年产 6 万吨超高温灭菌奶扩建项目	UHT 液态奶	60,000	79,768.00	1.33
	咸阳伊利酸奶及乳酸菌饮料项目	酸奶	126,720	57,257.00	0.45
	华中地区新建酸奶及乳酸菌饮料项目	酸奶、褐色饮料	173,250	65,010.00	0.38
科迪乳业	低温乳品改扩建及冷链物流建设项目	巴氏奶	112,200	47,427.00	0.42

公司名称	项目名称	产品方案	产能 (吨/年)	投资金额 (万元)	单位产能 投资(万元 /吨)
燕塘乳业	湛江二期项目	UHT 纯奶、花 式奶、乳酸菌 乳饮料	90,000	39,063.69	0.43
	前次募投项目	液体乳、花式 奶、乳酸菌乳 饮料	198,000	59,008.73	0.30

注：部分项目披露产能为日产的，均按照每年生产 330 天统一为年产能。

从上表可知，除伊利股份实施的“华中地区新建酸奶及乳酸菌饮料项目”因包含了一条现有生产线导致单位产能投资额略微偏低外，上述可比项目单位产能投资额均高于湛江二期项目或者与湛江二期项目基本一致。因此，相比于同行业上市公司实施的可比项目，发行人本次拟建设的湛江二期项目投资额不存在异常偏高情况。

综合上述，湛江二期项目投资金额测算合理，与设计产能相匹配。

## （二）本次募投项目与前次募投项目的关联性与承继性

1、两个项目均围绕公司乳品加工主业，为公司主要产品液体乳、花式奶和乳酸菌乳饮料的产能扩张项目。

2、两个项目产品生产方案存在部分同类产品，本次募投项目产品主要为超高温灭菌乳，而前次募投项目产品则包括超高温灭菌乳和巴氏杀菌乳。因此，两个项目部分生产设备和产品生产工艺相似；同时，两个项目在原材料采购、产品销售渠道方面有相似之处。

3、公司在前次募投项目实施过程中积累的建设经验、生产经营经验将有助于本次募投项目的顺利实施。

4、本次募投投产产品与前次募投投产产品在市场定位方面具有关联性和承继性。前次募投投产产品主要为了满足以珠三角为主的广东省内的市场需求，而本次募投项目一方面可以为广州生产基地的产能提供支持，缓解广州生产基地的产能瓶颈。另一方面，凭借湛江在粤西的区位优势，精耕粤西市场的同时，辐射海南、广西等省外市场，进一步提升省外市场份额。

**三、结合地域性需求量说明新产能市场开拓情况，与同行业可比公司比较，本次募投项目投资规模及新增产能的合理性，前次募投与本次募投新增产能消化的可行性措施，本次募投与前次募投达产后，公司原料奶供应的保障**

## **（一）结合地域性需求量说明新产能市场开拓情况并说明新增产能消化的可行性**

经过多年的耕耘，“燕塘”牛奶作为广东乃至华南地区家喻户晓的乳品品牌，2014-2016 年以及 2017 年 1-9 月，公司主营业务收入分别为 94,176.83 万元、102,316.32 万元、108,523.21 和 90,199.06 万元，受产能瓶颈限制，公司产品销售主要集中在广东省内。为了满足日益增长的消费需求，公司计划实施湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程，公司本次募投项目完全达产后新增产能为 9 万吨/年，一方面可以为广州生产基地产能提供支持，缓解广州生产基地的产能瓶颈，进一步提升广东优势区域市场份额。另一方面，精耕广东市场的同时，推动海南、广西省外市场布局，提升省外市场的市场份额。

### **1、公司目前产能利用率较为饱和、产能瓶颈明显**

报告期内，除 2014 年由于公司产能有所增加以及设备进行大修理停产等原因导致产能利用率有所降低外，公司产能利用率总体保持在较高水平，其中 2016 年产能利用率达到 89.61%。同时，随着公司不断完善营销网络、消费者对燕塘品牌的认可度和忠诚度提高，报告期内，公司产销率总体较高，保持在 99%左右。

2014 年，公司购置了新的生产线，产能有所增加，进而推动了 2015 年公司产品销量同比增长 13.22%。随着销量的增长，公司的产能利用率逐步提高并达到饱和状态。报告期内，公司主要通过委外加工方式缓解产能不足的情况。2014 年，公司委外加工产品的数量仅为 210.09 吨，2015 年-2016 年以及 2017 年 1-9 月，公司委外加工产品的数量分别为 6,075.26 吨、11,244.18 吨和 13,849.20 吨，委外加工产品的数量逐年提高。综上，2015 年以来，伴随公司产品销量的增长，公司面临一定的产能瓶颈。

### **2、公司在广东优势市场区域仍然存在较大提升空间以消化新增产能**

广东省是公司的优势区域，公司产品销售以珠三角为中心，向东西两翼展开，在湛江市和汕头市分别设立了子公司，目前公司已在主要优势区域建立了以经销为主、直销为辅的销售模式，初步构建了经销、商超、机团与电商、送奶服务部、专营店的立体式营销网络。近年来先后成立了广州燕塘优鲜达电子商务有限公司及广东燕塘冷冻食品有限公司，以进一步丰富产品品类和促进营销网络升级，深耕广东优势区域，为消化新增产能打下了良好的实施基础。

尽管广东省属于公司的核心和优势市场，乳品消费总体规模较大，但受产能瓶颈日益显著、产能利用较为饱和影响，公司在广东省的市场份额仍有较大提升空间。公司 2015 年营业收入为 103,243.39 万元，根据《2017 中国奶业统计摘要》，2015 年广东省乳品企业产品销售收入总额 149.26 亿元，公司在广东省市场的占有率仅为 6.92%，仍然存在较大的市场提升空间。此外，受限于产能，为优先保障总部所在地的供应，公司在广东地区发展并不均衡，在珠三角以及广东省其他区域，公司仍然拥有较大的市场空间。

同时，虽然广东省人均收入水平较高，消费能力强，但乳品消费较少，根据《2017 中国奶业统计资料》，2015 年广东省人均奶类消费量仅为 8.33 千克，远低于全国经济较发达地区如北京（26.9 千克）、上海（21.7 千克）等。因此，广东省乳品市场空间较大，伴随着广东地区乳品消费习惯逐步增强、公司需要进一步提升产能以适应不断增长的乳制品需求。

本次募投项目投产后，凭借公司的“燕塘”品牌的知名度和品牌声誉，产能的提升可以带动公司本部销量步入新的发展阶段。

### 3、公司逐步加大对省外市场的开拓力度以消化新产能

公司实施本次募投项目后，将在充分利用广东省内原有优势区域市场基础上，进一步开发广东省外市场。

#### (1) 广东周边省份市场容量情况

广东省外市场亦对本次新增产能消化具有重要地位。广东周边省份市场容量情况如下：

一、人口情况（单位：万人）				
地区		2015 年	2014 年	2013 年
广西	城镇	2,257.00	2,187.00	2,115.00
	农村	2,539.00	2,567.00	2,604.00
	小计	4,796.00	4,754.00	4,719.00
海南	城镇	502.00	486.00	472.00
	农村	409.00	418.00	423.00
	小计	911.00	903.00	895.00
福建	城镇	2,403.00	2,352.00	2,293.00

	农村	1,436.00	1,454.00	1,481.00
	小计	3,839.00	3,806.00	3,774.00
湖南	城镇	3,452.00	3,320.00	3,209.00
	农村	3,331.00	3,417.00	3,482.00
	小计	6,783.00	6,737.00	6,691.00
江西	城镇	2,357.00	2,281.00	2,210.00
	农村	2,209.00	2,261.00	2,312.00
	小计	4,566.00	4,542.00	4,522.00
合计		<b>20,895.00</b>	<b>20,742.00</b>	<b>20,601.00</b>

## 二、居民家庭人均年奶消费量（单位：千克/人）

地区		2015 年	2014 年	2013 年
广西	城镇	10.40	10.62	14.73
	农村	2.00	2.20	5.72
海南	城镇	7.00	4.25	4.83
	农村	1.30	1.18	1.08
福建	城镇	13.50	13.68	14.49
	农村	6.90	7.08	6.90
湖南	城镇	9.10	8.29	7.55
	农村	2.90	2.64	2.40
江西	城镇	17.30	15.75	14.34
	农村	5.80	5.79	5.07

## 三、市场容量情况（单位：万吨）

地区		2015 年	2014 年	2013 年
广西	城镇	23.47	23.23	31.15
	农村	5.08	5.65	14.89
	小计	28.55	28.87	46.05
海南	城镇	3.51	2.07	2.28
	农村	0.53	0.49	0.46
	小计	4.05	2.56	2.74

福建	城镇	32.44	32.18	33.23
	农村	9.91	10.29	10.22
	小计	42.35	42.47	43.44
湖南	城镇	31.41	27.51	24.21
	农村	9.66	9.02	8.37
	小计	41.07	36.53	32.59
江西	城镇	40.78	35.93	31.70
	农村	12.81	13.09	11.72
	小计	53.59	49.02	43.42
<b>合计</b>		<b>169.61</b>	<b>159.46</b>	<b>168.24</b>

注 1：数据来源于国家统计局、地方政府统计信息网、《2017 中国奶业统计资料》；

注 2：市场容量数据为人口乘以居民人均年奶类消费量得出；

注 3：由于海南、湖南以及江西部分年份居民家庭人均年奶消费量数据缺失，因此缺失部分数据为根据居民人均可支配收入平均增长率测算得出。

按照 2015 年全国居民家庭人均年奶消费量（12.1 千克/人）进行测算，在不考虑人口增长的情况下，预计广东省周边省份市场容量将在 252.83 万吨，即使不考虑公司优势区域广东省市场的情况下亦远超过本次募投完全达产后公司 32.89 万吨产能。因此，除公司原有优势区域外，广东省周边省份市场亦存在足够的市场空间来消化公司新增产能。

## （2）广东省周边省份市场开拓情况

公司受产品产能制约及市场开拓成本因素影响，将市场重心放在广东地区。随着公司产能逐步增加，报告期内，公司已陆续在广东以外的华南地区进行了市场布局，开展品牌宣传和市场推广，并初步建立一定的市场基础。未来，公司将不断加大对省外市场的开拓力度，通过经销等渠道建设、品牌宣传和市场推广等营销措施提高公司在省外市场的市场份额。

公司具有自有奶源优势、产品差异化优势、线上线下营销网络联动优势等，在上述地区的业务开拓具备市场空间和竞争优势，具体如下：

### A.海南省市场开拓情况

海南是公司开拓省外市场中较为重要的区域，公司在海南地区的市场开拓情况如下：



项目	2017年	2016年	2015年
销售收入（万元）	1,048.96	648.98	382.23
销售收入复合增长率	65.66%		
市场覆盖区域	目前海南省已初步覆盖东部、中部区域和部分西部区域		
产品	目前产品尚未全覆盖，正在逐步丰富产品品次		
销售渠道	逐步推进经销、商超等销售渠道的全覆盖，其中专营店已开拓 51 家		

由上表可知，2015-2017年公司在海南地区分别实现销售收入 382.23 万元、648.98 万元和 1,048.96 万元，复合增长率达到 65.66%，呈现快速增长态势，取得了良好的市场开端。

公司于 2017 年末在海南建立了办事处，配置了独立销售团队，同时建设了仓储物流等配套设施，使得海南市场进一步开拓基础得以保障。未来，公司拟进一步丰富海南线下销售渠道，并推广线上商城，通过线上线下结合的消费体验提升和优化送奶服务，建立公司的差异化竞争优势。

#### B.湖南、江西、福建以及广西等地的市场开拓情况

此外，湖南、江西、福建以及广西亦是公司省外市场开拓的重点区域。这些省份乳制品市场空间较大且均位于广东省周边，公司具有一定的区位优势。公司拟分别以湛江、汕头为支点，逐步向临近省份区域进行拓展。截至 2017 年 12 月 31 日，公司在这些区域市场开拓仍然处于初步探索的阶段，可供开发的市场空间较大。

未来，公司将在加大营销推广力度的同时，逐步开拓不同层次的销售渠道，进一步推进省外市场的开拓。

### （二）与同行业可比公司比较，本次募投项目投资规模及新增产能的合理性

#### 1、湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程项目情况

湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程项目预计投资总额为39,063.69万元，拟使用募集资金投资金额为34,341.60万元，项目建成后将实现日产300吨，年产9万吨乳制品和含乳饮料的产能。具体投资数额安排明细及投资性质构成如下：

单位：万元

序号	募投项目构成	项目投资金额	募集资金投入金额
1	建设投资	36,058.68	34,341.60
1.1	建筑工程	9,739.28	9,739.28
1.2	设备购置	21,035.50	21,035.50
1.3	安装工程	2,724.23	2,724.23
1.4	工程建设其他费用	842.59	842.59
1.5	预备费	1,717.08	-
2	铺底流动资金	3,005.00	-
合计		<b>39,063.69</b>	<b>34,341.60</b>

## 2、与同行业可比公司相比，本次募投项目投资规模及新增产能具有合理性

近年来，同行业上市公司公开披露实施的可比项目情况如下：

公司名称	项目名称	产品方案	产能 (吨/年)	投资金额 (万元)	单位产能 投资(万元 /吨)
伊利股份	新建新西兰超高温灭菌奶项目	UHT 液态奶	86,130	45,308.39	0.53
	合肥伊利年产 6 万吨超高温灭菌奶扩建项目	UHT 液态奶	60,000	79,768.00	1.33
	咸阳伊利酸奶及乳酸菌饮料项目	酸奶	126,720	57,257.00	0.45
	华中地区新建酸奶及乳酸菌饮料项目	酸奶、褐色饮料	173,250	65,010.00	0.38
科迪乳业	低温乳品改扩建及冷链物流建设项目	巴氏奶	112,200	47,427.00	0.42
燕塘乳业	湛江二期项目	UHT 纯奶、花式奶、乳酸菌乳饮料	90,000	39,063.69	0.43

注：部分项目披露产能为日产的，均按照每年生产 330 天统一为年产能。

公司募投项目投资规模及产能是在充分可行性研究基础上考虑自身经营管理和发展战略的前提下审慎作出的决策。从上表可知，除伊利股份实施的“华中地区新建酸奶及乳酸菌饮料项目”因包含了一条现有生产线导致单位产能投资额略微偏低外，上述可比项目单位产能投资额均高于湛江二期项目或者与湛江二期项目基本一致。公司本次投资规模较为谨慎，并未超出公司本次新增产能所需要的实际投入，单位产能投资金额具有合理性。

### **(三) 消化新增产能的可行性措施**

#### **1、进一步精耕广东市场、提高产品市场份额**

公司产品销售以珠三角为核心，向东西两翼展开，在汕头市和湛江市分别设立了子公司，构建了以广东区域为主并向华南区域辐射的营销网络。目前，公司已经在广东地区全区域进行市场销售，并形成了本公司的优势区域市场。其中，广州是公司最主要的销售区域，其次是佛山、湛江、肇庆、清远、阳江、汕头等重点城市，经过多年积累，这些城市已经发展成为公司的优势市场区域。

报告期内，公司在各区域不断夯实市场基础，通过深度开发，加大营销网络建设，在区域优势市场已经取得较好的业绩和品牌影响力。由于广东市场规模大、属于我国居民消费能力相对较高的区域，但人均乳品消费较低，根据《2017 中国奶业统计资料》，2015 年广东省人均奶类消费量仅为 8.33 千克，远低于全国经济较发达地区如北京（26.9 千克）、上海（21.7 千克）；随着居民乳制品消费观念不断增强，广东省市场规模具有较大增长空间。同时，公司虽然是华南地区规模最大的乳制品加工企业之一，尤其在广东省已形成了较高的品牌知名度和突出的竞争优势，但公司在广东市场的占有率仅为 6.92%，市场份额仍有较大的提升空间。

公司将结合本次募集资金投资项目“湛江燕塘乳业有限公司二期扩建工程”及“OAO 电商平台建设项目”，加大对优势市场深度开发、精耕细作，进一步提高市场份额，通过自建电商平台搭建线上商城和线下专营店联动的营销网络，并在学校、医院、机团、社区等铺设乳品售卖机，提高优势区域营销网络覆盖率。随着公司产能的提升和营销网络的不断完善，公司在区域优势市场的市场占有率将进一步显著提高。

#### **2、扩大市场销售范围，加大对省外市场的开拓力度**

公司受产品产能制约及市场开拓成本因素影响，2014-2016 年及 2017 年 1-9 月，公司广东省外收入占营业收入比例分别为 0.24%、0.44%、0.97%和 1.76%，2014-2016 年，公司广东省外收入规模快速增长，复合增长率达到 113.72%。虽然广东省外主营业务收入和占比逐年上升，但受制于产能限制市场份额仍然较低。报告期内，公司已经在华南地区开展品牌宣传和市场推广，并初步建立一定的市场基础。随着公司产能逐步增加，公司将不断加大对省外市场的开拓力度，

通过经销等渠道建设、品牌宣传和市场推广等营销措施提高公司在省外市场的市场份额。

### **3、拓宽产品销售渠道，不断完善立体化营销网络**

公司作为华南地区规模最大的乳制品加工企业之一，公司已经通过建设经销、商超、机团、专营店、送奶服务部、电商等销售渠道，构建了一个立体式的营销网络。近年来，电商销售模式凭借便利、快捷等特点深受 80、90 后消费群体的青睐，伴随信息技术的发展和智能移动终端的普及，电商交易量持续快速增长，公司已快速拓展电商销售渠道。报告期内，公司不断提高传统销售渠道的市场覆盖程度，并根据消费市场环境的变化积极开拓布局新兴渠道，公司的立体式营销网络为本项目达产后新增产能的消化提供了有力保障。

此外，公司本次拟以募集资金和自有资金投入“OAO 电商平台建设项目”建设，进一步加大线上电商平台建设，将公司电商平台由主要依靠第三方平台的“合作”模式扩充为“自主+合作”模式，通过微信商城、微信小程序、移动 APP 商城以及 PC 网页商城等内容，实现公司产品线上下单、线下由专营店提供配送服务和后续服务。同时，公司将加大专营店、乳品售卖机等线下销售网络和冷链运输体系建设，实现线上和线下业务的协同发展，快速提升公司市场竞争力。

### **4、进一步增强公司产品研发实力，巩固公司产品差异化竞争优势**

公司历来重视产品研发能力，于 2016 年成为高新技术企业，2017 年 6 月被广东省经信委评为“省级企业技术中心”。公司通过加大技术创新投入，购置一系列国际领先的仪器设备用于产品研发和食品安全检测，同时积极与高等院校及科研院所开展产学研合作。公司拟以本次募集资金部分投入“广东省乳业工程技术研究中心建设项目”建设，通过组建先进完善的研发中心、中试车间、品控中心、奶牛中心等，进一步加强公司的产品研发实力，促进公司产品不断推陈出新，巩固公司产品研发优势。

在产品研发方面，公司秉持“研发一代、储备一代、推出一代”的产品上市原则，每年均有全新产品推出。近年来，公司陆续推出符合本土独特饮食文化的养生食膳系列产品、营养与口感风味兼具的谷物酸奶系列产品和希腊酸酪乳产品、全国首创的泡泡果系列酸奶饮品、秉承传统工艺的老广州系列发酵乳产品和基于优质鲜奶的“诗华诺”系列冰激凌产品等，走出一条具有自身特色的产品发

展道路。目前，公司已形成了独特的产品风格，形成了一定的产品差异化竞争优势。

#### （四）公司原料奶供应保障措施

2014-2016 年及 2017 年 1-9 月，公司产品产量和原料奶供应量情况如下：

单位：万吨

项目	2017 年 1-9 月	2016 年	2015 年	2014 年
产量	10.19	12.84	12.07	10.65
原料奶供应	4.25	5.78	5.42	4.43
其中：自有牧场	1.21	1.47	1.27	0.92
合作牧场	3.04	4.31	4.15	3.51

2014-2016 年及 2017 年 1-9 月，公司平均每吨产品耗用原料奶 0.43 吨。前次和本次募投项目 100%达产后，公司产能将达到 32.89 万吨/年，根据生产耗用原料奶情况估计，并按照本行业较为饱和的产能利用率 90%测算，至 2022 年公司生产所需原料奶约为 12.73 万吨/年。公司通过自有牧场和合作牧场结合的模式，能够获得足够的原料奶供应，具体如下：

##### 1、大力发展自有牧场，不断提升自有牧场产奶量

为更好地保证原料奶品质并有效掌控原料奶资源，在国家政策积极引导及奶源安全日益受到重视的行业背景下，公司不断加大自有牧场建设。公司从 2009 年开始建设全新型、现代化的高端牧场——奶牛场分公司即良种奶牛养殖示范中心，至今良种奶牛养殖示范中心已成功从新西兰及澳洲引进了两批优质良种奶牛，使公司自产原料奶数量在报告期内得到稳步提高。同时，公司不断加大南方奶牛培育和养殖技术研发投入，在高温高湿的环境下，奶牛单产处于领先水平，2017 年，公司自有牧场奶牛平均单产达到 8.40 吨。阳江红五月奶牛场分公司和湛江澳新牧场均获得了中国农垦乳业联盟第一批全国“标杆牧场”称号，湛江澳新牧场被农业部评为 2017 年“全国标准化示范牧场”。

2014-2016 年及 2017 年 1-9 月，公司自有牧场原料奶产量分别为 0.92 万吨、1.27 万吨、1.47 万吨及 1.21 万吨，占公司原料奶采购比例分别为 20.67%、23.42%、25.50%及 28.53%，自有牧场原料奶产量和占比均逐年提升。

公司目前拥有阳江牧场和澳新牧场，目前奶牛养殖规模合计 4,000 多头，2016 年，阳江牧场和澳新牧场合计产奶量 1.47 万吨，2017 年产奶量为 1.79 万吨。2014 年，公司设立了新澳养殖，并正有序开展新牧场的投资建设工作，新澳养殖设计

奶牛养殖规模达 5,000 头，按照公司 2017 年奶牛单产水平估计，新澳牧场建成投产后，原料奶产量将达到 2.52 万吨（假设存栏奶牛中 60% 为成母牛）。因此，公司目前已建牧场和在建牧场达产后原料奶产量将超过 4.3 万吨。同时，公司将根据前次和本次募投项目投产进度和原料奶需求对现有牧场进行扩建或投资新建牧场，进一步加大自有牧场产奶规模。

## 2、不断加大与合作牧场的合作力度，提高原料奶供应数量及质量

报告期内，公司十分重视对合作牧场原料奶供应数量和质量管控。公司严格执行“公司+牧场”的集约化供奶模式，把牧场视为公司第一生产车间，有效的保障了公司获得稳定安全的原料奶。在“公司+牧场”模式下，牧场将原料奶直接供应给公司，无需为奶牛产奶量的季节性波动担忧销路，也不必担心乳企的恶性竞争而受到利益损害，能更专心地投入到牧场规模化养殖及提高奶源质量上来。因此，在“公司+牧场”的供应模式下，公司与合作牧场建立了互助互信、诚信合作、风险共担的战略合作关系，这种关系是建立在以契约精神和诚信合作为基础的“三赢”模式，牧场获得了稳定收益，公司得到了持续发展，消费者则得到了健康安全的新鲜牛奶。

目前，公司已经与 13 个大中型牧场建立了长期战略伙伴合作关系，公司与这些牧场签订年度供奶协议，有效的保障了公司的原料奶供应。2014-2016 年及 2017 年 1-9 月，公司合作牧场向公司供应原料奶数量分别为 35,113 吨、41,536 吨、43,071 吨及 30,416 吨，合作牧场是公司原料奶主要采购来源。此外，部分规模较大的牧场向公司供奶量占其产量比例较低，随着公司原料奶需求增加，公司向合作牧场的采购量能够相应提高。

未来公司还将继续深化与合作牧场的战略合作关系。一方面，通过公司良种奶牛养殖示范中心为合作牧场提高奶牛养殖水平发挥示范效应、不断提升原料奶供应质量；另一方面，随着战略合作关系不断加强，合作牧场将能够根据公司的需求提高原料奶供应量和奶牛养殖规模，而不必担心扩大养殖规模后原料奶的销路不能提升的风险。

## 3、公司周边地区原料奶产量充足，能够满足公司的需求

公司目前合作牧场主要分布在广东省和福建省，根据《2017 奶业统计资料》，2016 年广东省及周边地区的原料奶产量合计超过 58 万吨，原料奶供应市场规模

较大，能够满足公司的原材料需求。

4、对于花式奶、乳酸菌乳饮料等产品，原料奶和奶粉具有一定替代性

公司主要产品包括液体乳、花式奶、乳酸菌乳饮料、冰淇淋雪糕等，对于花式奶和乳酸菌乳饮料等产品，公司根据相关产品生产标准使用各项原材料。根据上述产品的相关国家标准，原料奶和奶粉均可用于生产，奶粉对原料奶存在一定替代性。因此，公司可根据原料奶供应情况调整花式奶、乳酸菌乳饮料等产品的原料奶投入，原料奶的需求量具有一定弹性。

综合上述，伴随公司对自有牧场建设的持续投入，自有牧场产奶量稳步提高；同时，公司合作牧场奶牛养殖规模较大，且周边地区原料奶产量充足；此外，公司产品生产对原料奶需求具有一定弹性；基于上述因素，公司前次和本次募投项目达产后，原料奶供应量能够满足生产所需。

#### **四、结合现有电商平台运行和客户规模情况，说明“OAO 电商平台建设项目”建设的必要性，是否属于重复投资建设，发行人技术能力、项目管理、人员配备与募投项目的匹配性**

##### **（一）OAO 电商平台项目具有建设必要性，不属于重复投资建设**

公司建设 OAO 电商平台是从公司战略发展的角度出发，在审慎判断行业未来发展趋势并结合自身能力的基础上作出的决策，是促使营销渠道变革，实现线上、线下渠道深层次融合发展的必然举措。公司自 2016 年下半年开始建设并在广州市运行 OAO 电商平台项目，项目运营情况良好，但目前 OAO 电商平台功能较为薄弱，通过本项目实施将提升公司 OAO 电商平台功能和线上线下结合的服务能力，并将 OAO 业务模式向广州市以外的其他业务覆盖区域拓展。

##### **1、建设 OAO 电商平台系顺应行业发展趋势的需要**

对于乳制品行业来说，互联网浪潮为其销售模式和盈利模式注入了新的活力。目前，蒙牛、伊利、光明等国内 3 大乳制品巨头均在与第三方电商平台合作基础上纷纷建设了更为灵活的自主电商平台，形成了“自主+合作”的电商运营体系，具体运营模式情况如下：

企业名称	自主模式	合作模式
蒙牛乳业	包括微信商城、PC 和移动 APP 线上商城，自主运营，直接面向终端消费者	依托天猫、京东等第三方平台开设旗舰店等直接向终端消费者进行销售
伊利乳业	包括微信商城、移动 APP 线上商城，其中微信商城直接面向终端消费者，	依托天猫、京东等第三方平台开设旗舰店等直接向终端消费者进行销售

企业名称	自主模式	合作模式
	伊利商家中心移动 APP 线上商城主要面向商家客户	
光明乳业	包括光明随心订微信商城、PC 和移动 APP 线上商城，自主运营，直接面向终端消费者	依托天猫、京东等第三方平台开设旗舰店等直接向终端消费者进行销售

就“自主”模式而言，国内乳制品龙头企业主要通过自建微信商城、PC 或移动 APP 线上商城自主运营并开展营销推广业务，用户可以直接在该平台上购买乳制品，该种模式更有利于乳企提供契合客户群体消费习惯的个性化服务，提升客户的消费体验和满意度。

公司在积极保持与第三方电商平台合作的基础上，建立自主电商运营平台，是顺应行业发展趋势的一种举措，符合行业未来发展方向。

### 2、第三方电商平台满足不了公司线上、线下渠道融合发展战略的需要

第三方电商平台虽然具有流量基础大的优点，但亦存在很难完全满足单个企业的所有需求，因此，利用第三方电商平台实现线上、线下渠道融合发展存在一定的现实困境。首先，由于公司无法将自有系统数据接入第三方电商平台，消费者在第三方电商平台下单后无法自动将该订单分配至该客户最近的线下门店进行配送，需要公司人工进行分配，在销量较大的情况下不具有可行性。同时，部分第三方平台独立负责产品的销售和配送，完全独立于公司的线下销售渠道，无法帮助线下渠道扩大销售规模。此外，在第三方电商平台运营模式下，公司无法全面掌握终端消费者数据，不利于公司把握消费需求的变动。

而自建电商运营平台将公司总部系统、门店系统与消费者终端系统有效结合，通过线上渠道获取更多的客户订单，并依托线下门店进行派送，有利于实现线上、线下渠道融合，可以更加灵活的为客户提供推广优惠活动以及契合客群体消费习惯的个性化服务，利用包括但不限于“积分互换、会员信息共享、商品赞助”等方式与华南地区商品消费相关性较强的商家群形成联动，加速燕塘品牌在华南区域市场的流量聚合，提升客户的消费体验和满意度。

### 3、避免过度依赖第三方电商平台

目前国内第三方电商平台相对单一，主要有淘宝、天猫以及京东等，未来若天猫、淘宝及京东在电商平台领域的影响力有所下降，或第三方电商平台的管理政策发生不利变化，或公司与第三方电商平台的合作关系发生改变，则将可能对



公司的经营业绩产生一定的不利影响。公司建设自主电商运营平台亦是避免过度依赖第三方平台、降低经营风险的必要举措。

#### 4、自主电商平台运营情况良好，平台功能需进一步提升

公司于 2016 年下半年开始建设 OAO 电商平台项目，2016 年以及 2017 年 1-9 月本项目运营实施情况如下：

广州区域平台商城概况				
时间	用户数	活跃用户数	含税销售金额（万元）	推广方式
2016 年末/2016 年 9-12 月	17,643	8,996	160.23	1、线下推广：开学季广州重点大中型小区现场地面推广；广州各大影城地面推广；新春花市地面推广；农博会参展等； 2、线上推广：本地公众号广告投放，如广州百事通；品牌合作方式进行品牌植入等。
2017 年 9 月末/2017 年 1-9 月	56,539	25,635	752.39	

注 1：公司于 2016 年 9 月开始正式运营微信商城，因此 2016 年仅有 9-12 月数据；

注 2：活跃用户是指当期产生过有效订单的用户。

由上表可知，相较于 2016 年末，2017 年 9 月末自建电商运营平台用户数、活跃用户数分别增长 220.46% 和 184.96%，用户规模数持续稳步增加。2017 年平均每季度产生的含税销售收入较 2016 年第四季度增长 56.52%，自建电商运营平台运营效果良好，在促进平台本身销售收入增长的同时亦激发了线下渠道的活力，为 OAO 电商平台建设项目的全面开展和实施奠定了基础。

公司目前自主电商平台功能较为薄弱，平台的后台支持不足、业务覆盖区域有限，尚不能很好的支持公司线上线下结合的营销网络建设需求。公司拟通过本项目建设，进一步完善自主电商平台的功能，提升平台处理能力，并将线上线下销售模式覆盖区域由目前的广州市向其他重点销售区域推广，公司目前自主电商平台和本项目拟建设目标情况如下：

功能	目前平台情况	本项目建设目标
依托平台	微信商城	微信商城、移动 APP、PC 线上商城
覆盖区域	目前仅广州市	广东省，并随着线下渠道的建设逐步向周边省份拓展
后台订单处理	人工进行订单处理和分配	建设信息管理系统实现订单自动处理和分配，大幅提升线上订单处理能力

客户数据分析	-	建设大数据分析系统,对客户线上和线下消费信息进行分析,对公司营销和销售推广提供动态辅助
--------	---	---

## (二) 公司具备建设 OAO 电商平台的能力

序号	项目	公司是否具备相应能力	备注
1	技术能力	是	<p>(1) 在本项目投资构成中,仅微信商城、移动 APP 或 PC 线上商城等存在一定的技术障碍,但从国内乳制品企业自主电商运营平台的方案以及最终展现效果来看,相关平台的技术门槛不高,因此公司采取与第三方网络技术公司合作的方式开发相关平台;</p> <p>(2) 公司目前已与广州乐尚网络科技有限公司合作建设了“燕塘优鲜达”微商城,与广州聆科网络技术有限公司合作在建“燕塘鲜享家”小程序。</p>
2	人员配备	是	<p>(1) 公司目前为 OAO 电商平台建设项目配备了 27 人的运营团队,核心管理人员具有较为丰富的电商运营经验;</p> <p>(2) 未来一年内计划新招聘 20 人左右,进一步夯实 OAO 电商运营团队。</p>
3	项目管理经验	是	<p>公司于 2015 年开始逐步与第三方平台合作开展电商业务,目前与天猫、淘宝、京东和 1 号店平台均建立了良好的合作关系。2015-2016 年及 2017 年 1-9 月,公司电商渠道收入分别为 23.85 万元、583.72 万元和 1,765.19 万元,电商业务规模持续快速增长。公司在与第三方电商平台合作过程中对电商运营环境、电商运作模式以及电商业务相关内部控制管理等积累了相关经验,为下一步建立自主电商业务平台提供经验借鉴。</p>

## 五、在资产负债率显著低于同行业可比公司平均水平的情形下,未使用债务融资的原因及合理性,债务融资、股权融资对发行人财务结构优化的不同影响及测算依据。

### (一) 债权融资不能满足本次募投的资金需求

截至 2017 年 12 月末,公司尚未使用的无授信用途限制的银行授信额度约为 2.51 亿元,远低于公司本次募投所需投资金额 6.23 亿元,债权融资无法满足公司本次募投项目建设,以及募投项目未来建设投产后新增运营资金的需求,且银

行授信有效期限总体较短，不宜作为长期资金投入募投项目建设；同时，为确保公司在紧急状况下能够快速筹集资金，公司需预留足够的银行授信额度。

公司目前正在加紧推进陆丰新澳良种奶牛场项目的建设以及燕隆新工厂（即燕隆乳业日产 600 吨乳品生产基地）的结算，上述在建工程资金需求较大，截至 2017 年 12 月 31 日，公司在建工程项目未来对资金需求大约为 1.74 亿元左右；同时，燕隆乳业日产 600 吨乳品生产基地建成投产后对营运资金需求提高；此外，公司自上市以来，较为注重股东回报，因此亦需要预留一部分资金分红。截至 2017 年 12 月 31 日，公司货币资金余额为 1.28 亿元，尚无法满足上述资金需求，公司需要保留一定的银行授信额度以满足上述事项的资金需求。

## （二）债务融资不利于股东利益最大化

2017 年 12 月 21 日，公司第三届董事会第八次会议审议通过《关于调整公司非公开发行股票方案的议案》，本次非公开发行股票募集资金总额调整为不超过 4.94 亿元。相对于债务融资，通过股权融资对公司的每股收益摊薄影响更小，更有利于上市公司股东利益最大化，具体对比测算过程如下：

### 1、债务融资、股权融资对发行人财务结构优化的不同影响的测算假设和依据

（1）假设宏观经济环境及公司所处行业情况没有发生重大不利变化；

（2）假设本次非公开发行的股票数量为 3,147 万股；

（3）本次非公开发行的股票募集资金总额预计为 4.94 亿元，不考虑扣除发行费用的影响；

（4）假设本次非公开发行于 2018 年 1 月 1 日实施完毕（以上发行数量、预计募集资金总额和完成时间仅为测算假设，最终以经中国证监会核准发行的股份数量、募集资金总额和实际发行完成时间为准）；

（5）若募集资金总额 4.94 亿元全部通过债权融资，假设均于 2018 年 1 月 1 日新增借款，假设新增借款利率为一年期银行贷款基准利率，为 4.35%；

（6）假设 2017 年度合并归属于母公司的净利润与 2016 年度一致，为 10,608.74 万元，2018 年合并归属于母公司的净利润与 2017 年度一致，为 10,608.74 万元（该假设并不代表公司对 2017 年、2018 年的盈利预测，亦不代表公司对 2017 年、2018 年经营情况及趋势的判断）；

(7) 未考虑募集资金运用对公司财务状况的影响；

(8) 在预测公司总股本时，以公司 2017 年 12 月末总股本 15,735.00 万股为基础，仅考虑本次非公开发行股份的影响，不考虑其他因素导致股本发生的变化；

## 2、股权融资及债权融资对公司每股收益指标的影响

项目	本次非公开发行前 (2017年/2017年 12月31日)	股权融资 (2018年/2018年12 月31日)	债务融资 (2018年/2018年12 月31日)
总股本(万股)	15,735.00	18,882.00	15,735.00
当年归属于母公司净利润(万元)	10,608.74	10,608.74	10,608.74
债权融资影响净利润调整数(万元)	-	-	2,146.94
调整后当年归属于母公司净利润(万元)	10,608.74	10,608.74	8,461.80
基本每股收益(元)	0.67	0.56	0.54
稀释每股收益(元)	0.67	0.56	0.54

从上表测算可知，在目前公司的经营状况和市场环境下，公司采取非公开发行业股票的股权融资方式相较于债务融资，对公司每股收益的摊薄更小，更有利于公司股东利益最大化，融资经济性更高，公司主要采用股权融资资金投入募投项目具有合理性。

## 六、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了湛江二期、湛江一期项目和 OAO 电商平台建设项目的可行性研究报告及其附件、发行人相关信息披露文件、前次募投项目台账、同行业可比公司信息披露文件、行业和乳制品市场相关资料，对发行人前次募投项目实施相关负责人进行了访谈，并通过查阅发行人原料奶采购合同、自有牧场建设可行性研究报告、合作牧场及主要奶源地的公开数据，核查发行人原料奶供应情况。此外，访谈了公司相关负责人，了解公司在建项目的预算及支付情况。

经核查，保荐机构认为湛江二期系在发行人子公司湛江燕塘现有厂区预留用地内新建厂房并购置相关设备的新增产能建设项目项目，属于独立项目；由于前次募投效益测算后相关成本上升以及前次募投项目利用了部分旧设备，湛江燕塘乳业有限公司二期工程产能相比前次募投缩小，但投资额未同比例缩减具有合理性；本次募投项目目标市场空间较大、公司亦具有相应开拓市场的能力，新增产能具有消化可行性，原料奶供应亦得到保障；公司建设 OAO 电商平台是出于行

业发展趋势以及丰富平台功能的需要，同时公司亦具备建设该平台的能力；公司债务融资不能满足公司发展需求且不利于股东利益最大化，因此本次股权融资具有合理性。

**4.报告期内，发行人及其控股公司受到 4 次行政处罚。请发行人补充说明（1）发行人相关内控制度是否有效，是否能够有效执行；（2）上述事项是否构成重大违法违规情形，相关部门是否出具有关证明文件，是否对本次发行造成影响。请保荐机构、发行人律师说明核查方法、过程及结论。**

**回复：**

**一、公司相关内控制度有效，且能够有效执行**

**1、公司受到行政处罚后立即采取措施相关措施进行整改规范**

报告期内，公司分别受到湛江市工商局、广州市海珠区食品药品监督管理局和广州市增城区财政局等部门的四项行政处罚，罚款金额分别为 10,000 元、8,000 元、50,000 元和 106,198.47 元。

公司受到上述行政处罚后，立即积极配合相关部门采取整改措施。同时，公司对相关涉事员工采取了内部通报、降职减薪等处分，并组织员工集中培训和学习相关法律法规和公司内部规章制度，增加员工法律法规知识并提高员工守法意识，确保公司生产经营的合规性。自上述行为发生后至本回复出具日，公司及其子公司未再收到相关主管部门出具的其他书面处罚决定。

报告期内，公司受到的上述行政处罚所涉罚款金额合计 174,198.47 元，占公司 2016 年度利润总额比例为 0.13%，占比较低，上述行政处罚未对公司生产经营产生重大影响。

**2、公司内控制度有效，并能够有效执行**

公司目前拥有良好和健全的内部控制体系，内部控制活动是完整、合理及有效的，能够适应公司现行管理的要求和公司发展的需要。公司各项内部控制在生产经营等环节中得到了一贯、顺畅的和严格的执行，基本达到了内部控制的整体目标；同时，公司的内部控制能够保证公司会计资料的真实性、合法性、完整性，以及公司所属财产物资的安全、完整；此外，公司的内部控制能够按照法律、法规和公司章程规定的信息披露的内容和格式要求，真实、准确、完整、及时地报

送和披露信息，确保公开、公平、公正地对待所有投资者，切实保护公司和投资者的利益。

广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）于 2017 年 2 月 17 日出具《内部控制鉴证报告》（广会专字[2017]G16041820021 号），确认公司按照《企业内部控制基本规范》以及其他控制标准于 2016 年 12 月 31 日在所有重大方面保持了与财务报表编制相关的有效的内部控制。

报告期内，公司收到上述行政处罚后立即采取了措施消除违法行为，对涉事员工进行了内部通报、降职减薪等处分，对相关员工进行培训，并加强了业务流程和内部管理，确保公司生产经营的合规性，保证公司内控制度得到有效执行。自上述行为发生后至本回复出具日，公司及其子公司未再收到相关主管部门出具的其他书面处罚决定。基于上述，公司相关内控制度有效且能被有效执行。

## **二、发行人及其控股子公司所涉行政处罚是否构成重大违法违规情况，是否对本次发行造成影响**

### **（一）工商行政管理处罚**

根据湛江市工商局于 2015 年 10 月 20 日向湛江燕塘出具的《行政处罚决定书》（湛工商经支处字[2015]第 83 号），湛江燕塘在其有奖销售活动的宣传中因未向消费者公示说明其所设奖的种类、中奖概率、奖金金额或者奖品种类等事项，被责令立即停止违法行为，并处以罚款 10,000 元。

根据《关于禁止有奖销售活动中不正当竞争行为的若干规定》（以下简称“《若干规定》”）第六条规定：经营者举办有奖销售，应当向购买者明示其所设奖的种类、中奖概率、奖金金额或者奖品种类、兑奖时间、方式等事项。属于非现场即时开奖的抽奖式有奖销售，告知事项还应当包括开奖的时间、地点、方式和通知中奖者的时间、方式；根据《若干规定》第七条规定：违反本规定第三条、第四条、第五条第一款的，由工商行政管理机关依照《反不正当竞争法》第二十六条的规定处罚。违反本规定第六条，隐瞒事实真相的，视为欺骗性有奖销售，比照前款规定处理；根据当时有效的《中华人民共和国反不正当竞争法》第二十六条规定：经营者违反本法第十三条规定进行有奖销售的，监督检查部门应当责令停止违法行为，可以根据情节处以一万元以上十万元以下的罚款。根据《行政处罚决定书》（湛工商经支处字[2015]第 83 号），湛江市工商局决定对湛江燕塘的违

法行为作从轻处罚，即处以罚款 10,000 元，未对湛江燕塘顶格处罚。

根据湛江市工商局出具的《证明》，自 2014 年 1 月 1 日至 2016 年 6 月 30 日止，该局未发现其有严重违反工商行政管理法律法规的记录，因此，湛江燕塘于 2015 年 10 月受处罚的行为不属于严重违反工商行政法律法规的情形。

综上，上述处罚不属于情节严重的处罚，不构成重大违法违规情况。

## **(二) 食品药品监督管理处罚**

1、根据广州市海珠区食品药品监督管理局于 2015 年 9 月 2 日向燕塘乳业宝岗大道店出具的《行政处罚决定书》（（穗海）食药监市罚[2015]1234 号），燕塘乳业宝岗大道店因未经许可从事食品经营，被处以责令改正、罚款 8,000 元等处罚。

根据当时有效的《中华人民共和国食品安全法》第八十四条规定：违反本法规定，未经许可从事食品生产经营活动，或者未经许可生产食品添加剂的，由有关主管部门按照各自职责分工，没收违法所得、违法生产经营的食品、食品添加剂和用于违法生产经营的工具、设备、原料等物品；违法生产经营的食品、食品添加剂货值金额不足一万元的，并处二千元以上五万元以下罚款；货值金额一万元以上的，并处货值金额五倍以上十倍以下罚款。根据《行政处罚决定书》（（穗海）食药监市罚[2015]1234 号），燕塘乳业宝岗大道店所受罚款金额为 8,000 元，未被顶格处罚。综上，上述处罚不属于情节严重的处罚，不构成重大违法违规情况。

2、根据广州市海珠区食品药品监督管理局于 2016 年 10 月 19 日向燕塘乳业宝岗大道店出具的《行政处罚决定书》（（穗海）食药监市罚 09-20160021 号），燕塘乳业宝岗大道店因销售超过保质期食品，被处以罚款 50,000 元等处罚。

根据现行有效的《中华人民共和国食品安全法》第一百二十四条规定：违反本法规定，有下列情形之一的，尚不构成犯罪的，由县级以上人民政府食品药品监督管理部门没收违法所得和违法生产经营的食品、食品添加剂，并可以没收用于违法生产经营的工具、设备、原料等物品；违法生产经营的食品、食品添加剂货值金额不足一万元的，并处五万元以上十万元以下罚款；货值金额一万元以上的，并处货值金额十倍以上二十倍以下罚款；情节严重的，吊销许可证：“……（五）生产经营标注虚假生产日期、保质期或者超过保质期的食品、食品添加剂……”。

根据《行政处罚决定书》（（穗海）食药监市罚 09-20160021 号），燕塘乳业宝岗大道店所受罚款金额为 50,000 元，未被顶格处罚，且燕塘乳业宝岗大道店未被吊销许可证。

综上所述，上述处罚不属于情节严重的处罚，不构成重大违法违规情况。

此外，根据公司的门店布局调整、宝岗大道店实际经营情况，公司于 2017 年底关闭了宝岗大道店，该门店受到的相关处罚不会对公司后续经营产生影响。

### （三）财政处罚

根据广州市增城区财政局于 2017 年 12 月 12 日向发行人出具的增财[2017]433 号《政府采购行政处罚决定书》，广州市增城区财政局按相关项目中标金额 21,239,694 元的千分之五对发行人处以人民币 106,198.47 元罚款，并将发行人列入不良行为记录名单，一年内禁止参加政府采购活动。

根据《中华人民共和国政府采购法》第七十七条规定：供应商有下列情形之一的，处以采购金额千分之五以上千分之十以下的罚款，列入不良行为记录名单，在一至三年内禁止参加政府采购活动，有违法所得的，并处没收违法所得，情节严重的，由工商行政管理机关吊销营业执照；构成犯罪的，依法追究刑事责任。根据增财[2017]433 号《政府采购行政处罚决定书》，发行人所受处罚为项目中标金额的千分之五，并非顶格处罚，被禁止参加政府采购活动的时间为一年，并非三年，且发行人未被吊销营业执照。

另外，广州市增城区财政局出具了证明，确认发行人的行为不属于情节严重的情形。

综上所述，上述处罚不属于情节严重的处罚，不构成重大违法违规情况。

### 三、中介机构核查意见

保荐机构查阅了相关行政处罚决定书、缴款记录、公司相关内部控制制度、会计师出具的《内部控制鉴证报告》、政府部门出具的《守法证明》并对相关负责人进行了访谈。

经核查，保荐机构认为上述处罚不构成重大违法违规情形，且上述事项未造成严重后果，不属于《上市公司证券发行管理办法》第三十九条第（七）项规定的严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。因此，上述情形不会对发行人的正常生产经营构成重大不利影响，亦不会对本次发行造成实质性影响。



（此页无正文，专用于《广东燕塘乳业股份有限公司 2016 年非公开发行股票申请初审会反馈意见的回复》之签字盖章页）

广东燕塘乳业股份有限公司

2018 年 2 月 25 日

（此页无正文，专用于《广发证券股份有限公司关于广东燕塘乳业股份有限公司  
2016 年非公开发行股票申请初审会反馈意见的回复》之签字盖章页）

保荐代表人：

\_\_\_\_\_  
刘 恺

\_\_\_\_\_  
谭 旭

保荐机构董事长：

\_\_\_\_\_  
孙树明

广发证券股份有限公司

2018 年 2 月 25 日

## 保荐人（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读广东燕塘乳业股份有限公司本次初审会反馈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，初审会反馈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。

保荐机构董事长： \_\_\_\_\_

孙树明

广发证券股份有限公司

2018年2月25日