

关于上海广泽食品科技股份有限公司 非公开发行股票发审委会议准备工作告知函的回复

中国证券监督管理委员会：

广州证券股份有限公司作为上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票保荐机构，于 2018 年 7 月 30 日取得贵会下发的《关于请做好广泽股份非公开发行股票发审委会议准备工作的函》。取得告知函后，广州证券会同发行人及其他中介机构针对告知函意见进行了认真讨论、核查，现提交书面回复，请贵会予以审核。

本回复中使用的术语、公司名称等，除特别说明外，与其在《广州证券股份有限公司关于上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行 A 股股票之尽职调查报告（申报稿）》及相关反馈回复等申请材料中的含义相同。

目 录

目 录.....	2
问题一.....	3
问题二.....	13
问题三.....	13
问题四.....	32
问题五.....	44
问题六.....	49
问题七.....	63
问题八.....	67

问题一

申请人最近一期末可供出售金融资产余额 3.62 亿元，主要为投资参与认购的两只并购基金，同时申请人于 2018 年 6 月出资 1 亿元参与认购渤海华美八期并购基金。截至 2018 年一季度末，申请人已持有及拟持有的可供出售金融资产余额为 4.62 亿元，占最近一期末净资产的 39.76%。最近一期末其他流动资产余额 4,098.90 万元。由于标的公司建设项目进度较慢，2018 年 5 月，申请人投资的沔民坤厚基金将标的公司股权转让给林天经贸，目前该基金正在办理注销手续。请申请人说明：（1）其他流动资产涉及委托理财的内容、金额、余额、期限等；（2）退出现存基金的条件和情形，退出的具体日期及资金回收情况，并结合退出的基金情况，说明现存的并购基金投资的真实目的；（3）是否存在通过认购并购基金，配合实际控制人套现的情形；（4）申请人出资 15,000 万元参与设立了沔民坤厚并购基金，2017 年 3 月该基金出资 1 亿元受让吉乳集团持有的广泽现代农业 14.39% 股权，并以 4.5 亿元对其进行增资，成为第一大股东，增资前广泽现代农业的股东均为申请人实际控制人及其配偶控制的企业，目前该基金已经退出，上述行为是否构成关联方资金占用；（5）并购基金的投资是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定，是否对本次发行构成障碍。请保荐机构、申请人会计师及律师说明核查过程，并发表核查意见。

回复：

一、申请人回复

（一）其他流动资产涉及委托理财的内容、金额、余额、期限等

发行人最近一年及一期的其他流动资产余额的具体结构如下所示：

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
留抵进项税	3,566.25	3,388.70
预缴多交企业所得税	260.14	130.05
待认证进项税	200.87	18.38

待处理财产损益	48.49	52.20
待摊费用	23.14	10.06
合计	4,098.90	3,599.39

综上，发行人的其他流动资产主要为留抵进项税，不存在委托理财等财务性投资。

(二) 退出现存基金的条件和情形，退出的具体日期及资金回收情况，并结合退出的基金情况，说明现存的并购基金投资的真实目的

1、发行人现存并购基金的情况

截至本回复签署日，发行人现存并购基金情况如下所示：

并购基金	投资余额（万元）	投资比例
沅民乾始	13,631.25	24.96%
渤海华美八期	10,000.00	6.67%
合计	23,631.25	-

截至本回复签署日，沅民坤厚正在办理注销手续。

2、关于发行人并购基金退出的情况

(1) 沅民乾始

根据沅民乾始合伙协议的约定，沅民乾始的存续期为 3 年，自各有限合伙人缴纳完毕出资之日起算。其中，前 2 年为投资期，最后 1 年为退出期。经合伙人会议同意，可以延长投资期和退出期。

根据《沅民乾始合伙协议》的约定，发行人可以通过并购基金清算解散实现退出，亦可在不违反相关法律法规和沅民乾始合伙协议约定、不损害其他合伙人利益的情况下，通过转让其所持有的沅民乾始份额实现退出。

(2) 渤海华美八期

根据渤海华美八期合伙协议及其补充协议的约定，渤海华美八期首个投资项目（即收购 Brownes）的存续期为 17 个月，自优先级有限合伙人缴纳资金之

日起算。

根据渤海华美八期合伙协议的约定，发行人可以通过并购基金清算解散实现退出，亦可在满足下列条件的情况下，通过转让其所持有的基金份额实现退出：

- A、其他有限合伙人一致事先书面同意该权益转让；
- B、拟受让人承接发行人在该协议项下的一切权利与义务；
- C、中航信托对该拟转让的权益在同等条件下享有优先购买权；

D、拟受让人需接受按比例以不劣于受让发行人持有的有限合伙份额的条件受让中航信托持有的有限合伙份额。

（3）泮民坤厚

2018年4月23日，泮民坤厚召开合伙人会议，一致同意以6.00亿元的价格向林天经贸出售其持有的广泽现代农业48.94%股权，并在收到股权转让款后对泮民坤厚进行清算分配。

截至2018年5月24日，泮民坤厚收到全部股权转让款。同日，发行人收到泮民坤厚分配的16,665.00万元清算分配款，发行人已收回全部本金及中间级收益。泮民坤厚正在办理注销手续。

3、发行人现存并购基金的真实投资目的

发行人投资并购基金均围绕主营业务展开，发行人投资泮民乾始主要系保障生鲜乳供应，投资泮民坤厚主要系拓展乳制品产业链纵深发展，投资渤海华美八期主要系拓展海外液体乳及含乳饮料业务、保障原制奶酪供应。后由于泮民坤厚投资标的的相关项目进度慢于预期，未按照投资之初的预计进度实现效益，为保障全体合伙人利益，泮民坤厚将投资标的的股权对外转让。

发行人投资泮民乾始的真实投资目的系依靠并购基金的专业能力，实现上下游产业延伸，保障优质生鲜乳供应，维持液体乳及含乳饮料业务的稳步发展，推进奶酪业务的快速发展。根据泮民乾始合伙协议的约定，泮民乾始的设立目的为“协助上海广泽食品科技股份有限公司发挥自身在技术、管理、资

金、市场、品牌等方面的核心优势，实现消费品行业整合及向相关上下游产业进行产业延伸”。

发行人投资渤海华美八期的真实投资目的系依靠并购基金的专业能力，拓展海外液体乳及含乳饮料业务，扩大生鲜乳和原制奶酪供应，维持液体乳及含乳饮料业务的稳步发展，推进奶酪业务的快速发展。根据渤海华美八期合伙协议的约定，发行人享有在同等条件下优先购买 Dairy West Group 股权的权利。

(三) 是否存在通过认购并购基金，配合实际控制人套现的情形

1、泮民乾始

2015年8月，吉乳集团、广泽发展出资设立牧硕养殖。2015年9月，广泽农牧将其旗下奶牛养殖业务对应的主要资产转让给牧硕养殖。2015年10月，吉乳集团、广泽发展将其持有的牧硕养殖合计100%股权以合计1,000.00万元的价格转让给荷斯坦公司。2015年12月，荷斯坦公司对牧硕养殖增资22,279.00万元。2016年12月，荷斯坦公司将其持有的牧硕养殖100.00%股权以23,279.00万元的价格转让给泮民乾始。

荷斯坦公司的实际控制人为孙新，孙新及荷斯坦公司与发行人、发行人实际控制人不存在关联关系。发行人、发行人实际控制人对泮民乾始无重大影响，泮民乾始的执行事务合伙人为上海会晟，与发行人、发行人实际控制人亦不存在关联关系，泮民乾始独立进行投资决策。

综上，泮民乾始持有的牧硕养殖100.00%股权系通过独立决策从无关联关系的第三方取得，不存在发行人通过认购并购基金配合实际控制人套现的情形。

2、泮民坤厚

2017年3月，吉乳集团将其持有的广泽现代农业14.39%股权以10,000.00万元的价格转让给泮民坤厚。同时，泮民坤厚对广泽现代农业增资45,000.00万元。

发行人、发行人实际控制人对泮民坤厚无重大影响，泮民坤厚的执行事务

合伙人为上海会晟，与发行人、发行人实际控制人不存在关联关系，泮民坤厚独立进行投资决策。

经泮民坤厚与广泽现代农业实际控制人协商，广泽现代农业实际控制人拟保持对广泽现代农业的控制权，泮民坤厚以 55,000.00 万元投资广泽现代农业，取得不超过 49.00%股权，最终计算得泮民坤厚先以 10,000.00 万元受让 14.39%股权，后以 45,000.00 万元增资取得 40.04%股权，最终合计持有广泽现代农业 48.94%股权（先行取得的 14.39%股权被稀释）。

综上，泮民坤厚持有的广泽现代农业 48.94%股权系泮民坤厚进行独立决策通过正常商业谈判取得，不存在发行人通过认购并购基金配合实际控制人套现的情形。

3、渤海华美八期

渤海华美八期的投资标的为长春联鑫 99.99%股权，最终投资标的为 Brownes，均与发行人实际控制人无关联关系，不存在发行人通过认购并购基金配合实际控制人套现的情形。

（四）申请人出资 15,000 万元参与设立了泮民坤厚并购基金，2017 年 3 月该基金出资 1 亿元受让吉乳集团持有的广泽现代农业 14.39%股权，并以 4.5 亿元对其进行增资，成为第一大股东，增资前广泽现代农业的股东均为申请人实际控制人及其配偶控制的企业，目前该基金已经退出，上述行为是否构成关联方资金占用

泮民坤厚以 1.00 亿元受让吉乳集团持有的广泽现代农业 14.39%股权、以 4.50 亿元对广泽现代农业进行增资，以及泮民坤厚以 6.00 亿元向林天经贸转让其持有的广泽现代农业 48.94%股权、进行清算分配，系独立的商业行为，不构成发行人关联方资金占用，具体分析如下：

1、执行事务合伙人、其他各合伙人与发行人、发行人实际控制人无关联关系

泮民坤厚的执行事务合伙人（暨普通合伙人）为上海会晟，优先级有限合伙人为九州证券股份有限公司（代九州证券启航 65 号定向资产管理计划），劣后

级有限合伙人为临汾市尧都区凯煜达电子科技有限公司，均与发行人、发行人实际控制人不存在关联关系。

2、泮民坤厚的决策具有独立性

根据泮民坤厚合伙协议的约定，泮民坤厚的投资由投资决策委员会进行决策，投资决策委员会由 2 名委员组成，全部由普通合伙人委派。

3、劣后级有限合伙人资金来源具有独立性

泮民坤厚的劣后级有限合伙人凯煜达电子的劣后级资金来源于其股东借款，凯煜达电子及其股东、实际控制人与发行人、发行人实际控制人不存在关联关系。

4、发行人已收回全部本金及中间级收益

2018 年 5 月 24 日，发行人收到泮民坤厚分配的 16,665.00 万元清算分配款，发行人已收回全部本金及中间级收益。

综上，上述股权转让及增资，系泮民坤厚的独立商业行为，不构成发行人关联方资金占用。

（五）并购基金的投资是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定，是否对本次发行构成障碍。

发行人投资并购基金系通过其自有资金或合法自筹资金进行，不存在使用募集资金置换相关投资的情形，亦不存在变相使用募集资金进行投资的情形，具体分析如下：

1、并购基金投资已完成

发行人于 2016 年 12 月出资 15,000.00 万元认购泮民乾始的中间级有限合伙人份额；于 2017 年 3 月出资 15,000.00 万元认购泮民坤厚的中间级有限合伙人份额；于 2018 年 6 月出资 10,000.00 万元认购渤海华美八期的中间级有限合伙份额。

2、募集资金全部用于募投项目投资，不存在非资本性支出

发行人本次募集资金全部用于项目资本性支出，不存在用于铺底流动资金、预备费等非资本性支出的情况，其具体使用情况如下：

单位：万元

序号	项目	工程或费用名称	项目投资额	拟使用募集资金金额	是否属于非资本性支出
1	吉林项目	建筑工程	11,885.86	11,885.86	否
		设备购置	30,965.19	30,965.19	否
		安装工程	2,953.60	2,953.60	否
		固定资产其他费用	397.88	397.88	否
		无形资产投资	1,760.00	1,760.00	否
		其他资产费用	25.00	25.00	否
		基本预备费	4,298.09	0.00	是
		铺底流动资金	11,337.77	0.00	是
		小计	63,623.39	47,987.53	-
2	上海项目	建筑安装工程	10,650.00	10,650.00	否
		机器设备	29,498.00	29,498.00	否
		工程建设其他费用	11,256.00	1,456.00	否
		基本预备费	2,080.20	0.00	是
		铺底流动资金	8,113.59	0.00	是
		小计	61,597.79	41,604.00	-
合计			125,221.18	89,591.53	-

综上，发行人投资并购基金的行为已完成，发行人本次非公开发行募集资金全部用于项目资本性支出，不存在用于铺底流动资金、预备费等非资本性支出的情况。发行人不存在使用募集资金置换相关投资的情形，亦不存在变相使用募集资金进行投资的情形，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定。

二、会计师回复

会计师审计了发行人 2016 年度和 2017 年度财务报表，查阅了会计师的审计工作底稿，检查了发行人管理层提供的 2018 年度 1 季度其他流动资产构成明细表及其变动资料，检查了并购基金相关合伙协议、退出决议、股权转让协议、基金及其投资标的审计报告、投资基金相关公告、记账凭证及其原始单据等，查询了并购基金相关交易、企业信息以及上市公司关联方交易公告，同时查阅了募投项目的可行性研究报告、可行性分析报告以及非公开发行股票预案（三次修订稿）等相关资料。

经核查，会计师认为：

（1）发行人 2017 年、2018 年 1 季度其他流动资产中不涉及委托理财相关内容，发行人其他流动资产中仅包括预缴所得税、待抵扣进项税、待处理财产损失以及委检费等。

（2）发行人所述的退出现存基金的条件和情形以及退出的具体日期情况与会计师核查情况相符，资金收回情况与发行人管理层提供的合伙人会议决议、转让标的协议和收款凭证等一致，发行人投资并购基金的真实目的与会计师查证结果一致。

（3）通过核查，未发现发行人存在通过认购并购基金配合实际控制人套现的情况。

（4）发行人所述并购基金泮民坤厚对外投资、增资以及股权转让不构成发行人关联方资金占用情况与会计师核查结果一致。

（5）发行人投资并购基金的行为均已完成，发行人本次募集资金用途亦不涉及投资或置换并购基金已投入资金，如发行人所述，募集资金将全部用于募投项目资本性支出，不用于投向铺底流动资金、预备费等其他非资本性支出，发行人投资并购基金的行为不违反《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定，不会对本次发行构成障碍。

三、律师回复

经核查，发行人律师认为：

发行人其它流动资产未涉及委托理财。

发行人认购沅民乾始、沅民坤厚及渤海华美八期等基金份额事项已履行了必要的内部决策程序，且依法进行公告。发行人该等投资的目的是为了实现乳制品产业链的纵深发展，加快公司产业链延伸，保障优质生鲜乳供应，为发行人实施“稳定液奶，发展奶酪”的总体战略提供支持，不存在发行人配合实际控制人套现的情形。

发行人认购沅民坤厚基金份额事项已履行了必要的内部决策程序，且依法进行了公告。发行人为沅民坤厚的有限合伙人，无法决定沅民坤厚的投资及日常经营决策。沅民坤厚投资广泽现代农业系基于正常的商业判断而作出，且履行了必要的内部决策程序，该投资事项不构成关联方占用上市公司资金的情形。

发行人本次非公开发行拟募集资金 89,591.53 万元，其中 47,987.53 万元用于吉林市广泽乳品有限公司吉林中新食品区奶酪加工建设项目一期，其余 41,604.00 万元用于上海芝然乳品科技有限公司改建项目，全部为项目资本性支出，且募集资金数额不超过项目需求量。发行人本次发行的募集资金用途不涉及补充流动资金，不涉及持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，亦不涉及直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司，发行人投资并购基金的资金未来源于本次发行的募集资金，该投资事项不违反《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定，不会对本次发行构成障碍。

四、保荐机构回复

保荐机构取得了发行人其他流动资产科目明细账，查阅了并购基金的相关协议，访谈了并购基金相关方，取得了相关交易的协议和凭证，访谈了荷斯坦公司实际控制人，查询了并购基金相关方、交易相关方的股权关系，取得了募投项目的可行性研究报告。

经核查，保荐机构认为：（1）发行人的其他流动资产主要为留抵进项税，

不存在委托理财等财务性投资；（2）发行人可以通过并购基金到期自然退出，亦可以在满足一定的条件下通过转让基金份额实现提前退出，发行人现存并购基金的真实投资目的均系基于产业拓展、保障生产供应、发展业务的合理商业目的；（3）发行人不存在通过认购并购基金配合实际控制人套现的情况；（4）泮民坤厚投资、增资及出售广泽现代农业股权系独立的商业行为，不构成发行人关联方资金占用；（5）发行人本次非公开发行募集资金全部用于项目资本性支出，不存在非资本性支出，发行人不存在使用募集资金置换相关投资的情形，亦不存在变相使用募集资金进行投资的情形，发行人投资并购基金符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定。

问题二

申请人本次募集资金投向吉林中新食品区奶酪加工建设项目一期、上海芝然乳品科技有限公司改建项目，预计毛利率分别为 38.85%、38.41%。本次募投达产后新增奶酪产能 7.3 万吨。请申请人说明：（1）报告期现有奶酪产品主要原、辅材料价格上涨趋势是否持续，及对未来业务盈利能力的影响；（2）结合报告期现有奶酪产品毛利率大幅下降的情况，对比同类产品同行业可比上市公司毛利率，说明本次募投效益预测是否谨慎、合理；（3）现有奶酪产能 0.62 万吨，本次募投大规模扩张产能的合理性及新增产能消化的具体措施。请保荐机构发表核查意见。

回复：

一、申请人回复

（一）原辅材料价格变动趋势及对盈利能力的影响

1、原辅材料价格变动趋势

报告期内，发行人奶酪产品主要原辅材料包括车达、酪蛋白、黄油、奶粉、食品添加剂、其他乳品配料、包装材料等。其中，车达、酪蛋白、黄油、奶粉等为标准化大宗乳品配料产品，占发行人奶酪原材料比重较高，发行人主要通过 GDT 平台进行采购。其余用量较少的材料主要通过国内供应商进行采购。GDT 平台是 Fonterra Limited 旗下的全球主要乳品配料大宗交易平台，为全球大宗乳制品交易提供了丰富的产品及业内公认的基准价格。因此，发行人原辅材料采购价格主要受国际市场相应产品价格波动的影响。

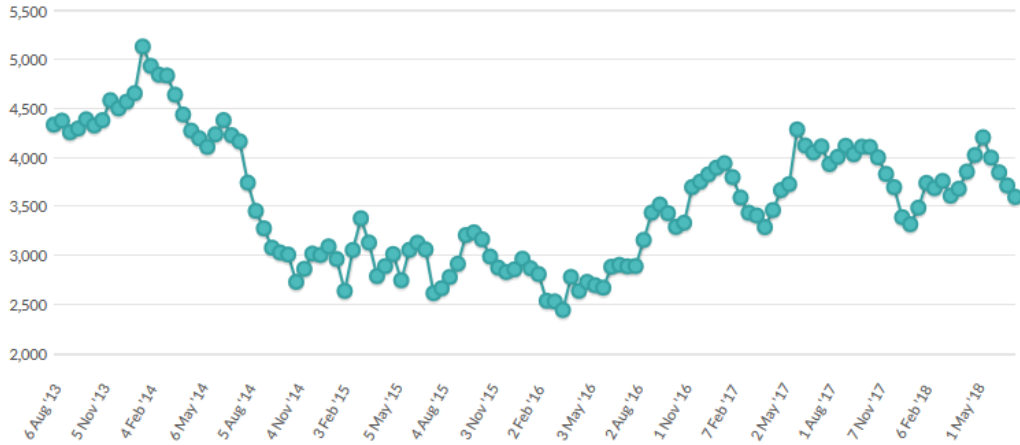
最近 5 年，GDT 平台车达、酪蛋白、黄油、全脂奶粉、脱脂奶粉拍卖平均价格走势情况如下：

车达

单位：美元/吨

Cheddar Prices

12 months | 5 years

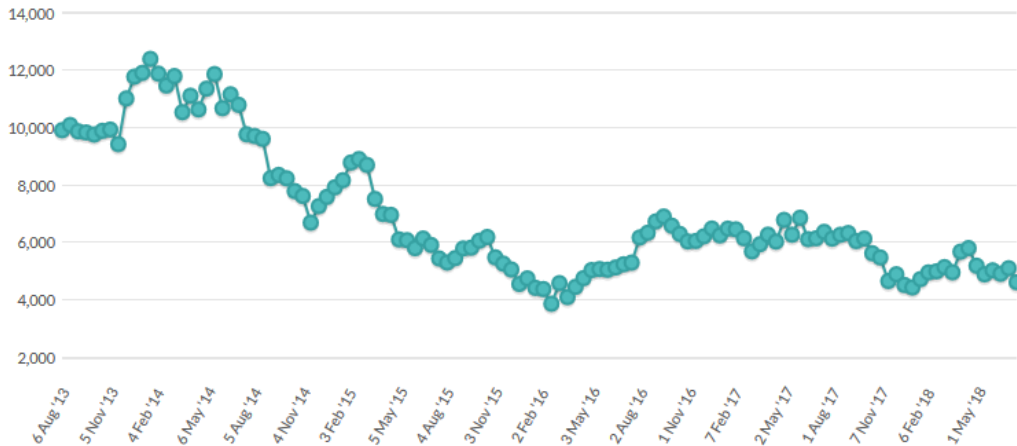


酪蛋白

单位：美元/吨

Rennet Casein Prices

12 months | 5 years

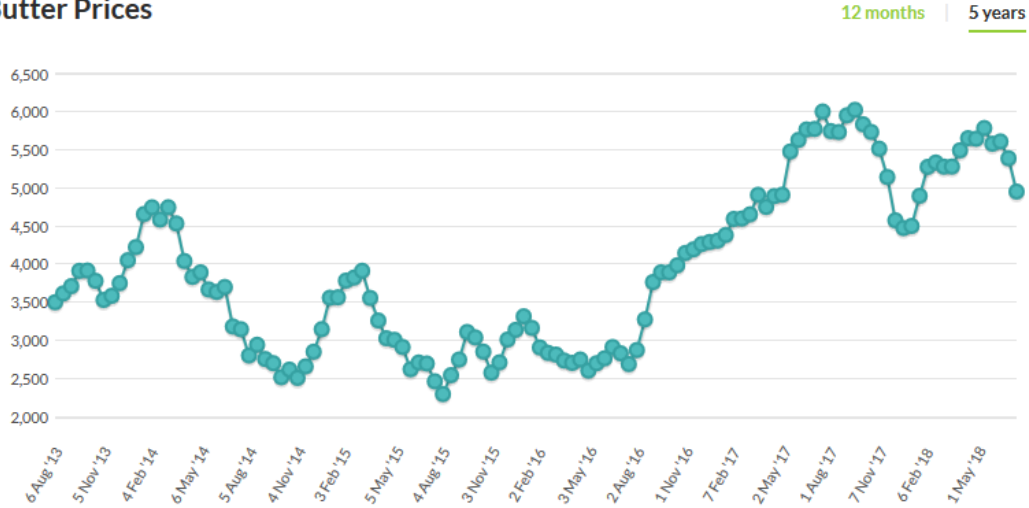


资料来源：Global Dairy Trade 全球乳制品交易平台

黄油

单位：美元/吨

Butter Prices

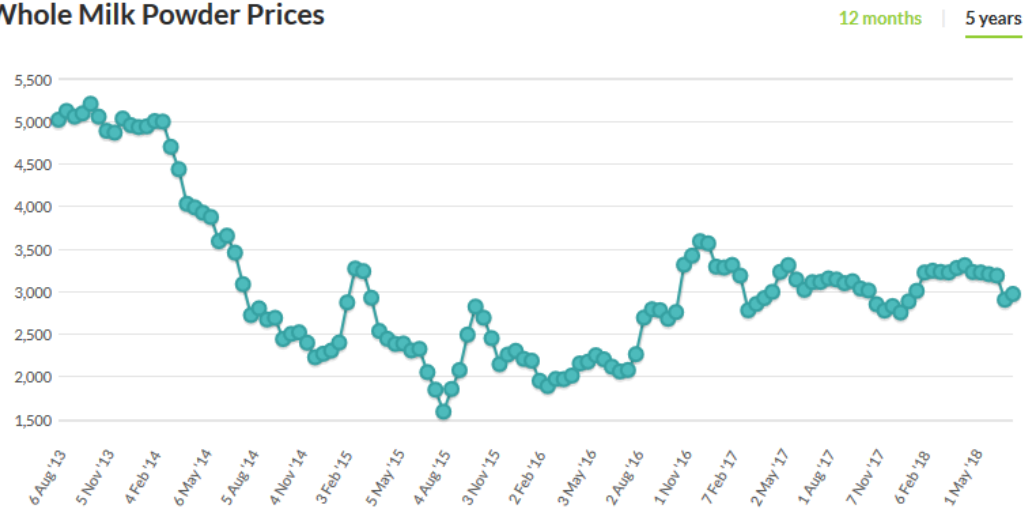


资料来源：Global Dairy Trade 全球乳制品交易平台

全脂奶粉

单位：美元/吨

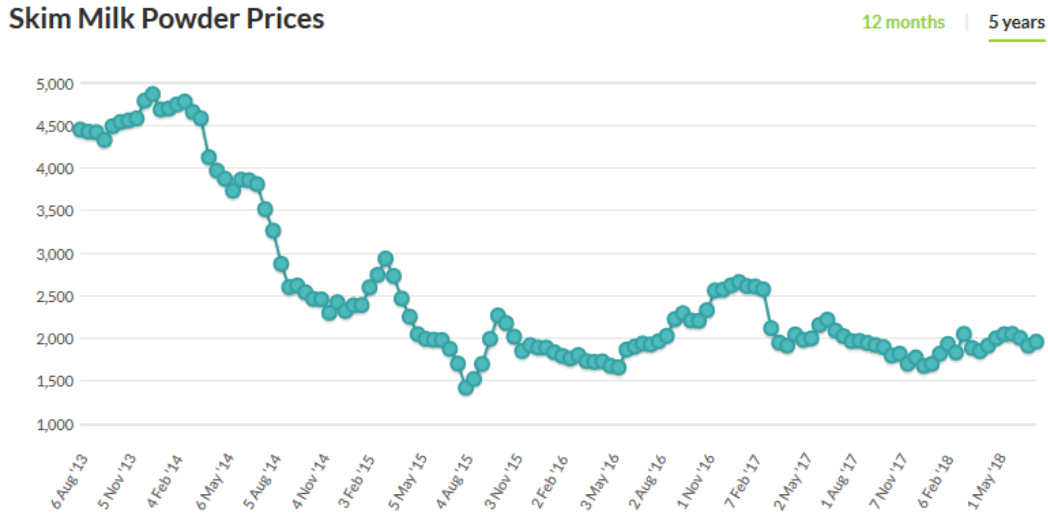
Whole Milk Powder Prices



资料来源：Global Dairy Trade 全球乳制品交易平台

脱脂奶粉

单位：美元/吨



资料来源：Global Dairy Trade 全球乳制品交易平台

由上述价格走势可见，最近 5 年，车达、酪蛋白、黄油、奶粉等乳品大宗配料产品价格呈现一定的波动性，即在一段相对较短时期内呈现上升或下降趋势，长期来看在一定范围内进行周期性波动。2016-2017 年度，上述产品交易价格总体呈上升趋势，一定程度上导致了发行人奶酪产品生产成本上升、毛利率下降。发行人奶酪产品主要原辅材料价格受世界经济周期、国际贸易行情、全球气候变化等多种因素影响，将在一定区间内呈现周期性波动，不存在持续上涨的情况。

2、原辅材料价格对盈利能力的影响

2015、2016、2017 年度，直接材料占发行人奶酪生产成本比重均在 85% 以上，直接材料价格对奶酪生产成本有较大影响，从而影响发行人盈利水平。若奶酪主要原辅材料价格上升，将可能导致发行人奶酪生产成本上升、毛利率下降；若奶酪主要原辅材料价格下降，将可能导致发行人奶酪生产成本下降、毛利率上升。发行人面临一定的原辅材料价格波动风险，该风险已在上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票预案（三次修订稿）（以下简称“《非公开发行股票预案（三次修订稿）》”）等文件中进行披露。

（二）本次募投效益预测的谨慎性、合理性

1、奶酪产品 2017 年度毛利率下降的主要原因为原辅材料市场价格波动

吉林项目、上海项目达产后预计毛利率与发行人 2015、2016、2017 年度奶酪产品毛利率情况对比如下：

单位：万元

项目	吉林项目 (达产后)	上海项目 (达产后)	发行人奶酪产品 (2015 年度)	发行人奶酪产品 (2016 年度)	发行人奶酪产品 (2017 年度)
营业收入	147,700.00	169,059.83	8,584.18	13,091.46	19,318.75
营业成本	90,317.00	104,132.21	5,284.00	7,539.45	12,665.76
毛利	57,383.00	64,927.62	3,300.18	5,552.01	6,652.99
毛利率	38.85%	38.41%	38.44%	42.41%	34.44%

注 1：表中发行人奶酪产品 2015 年度数据为妙可蓝多单体奶酪产品相关数据，2016、2017 年度数据为发行人合并口径奶酪产品相关数据。

注 2：2015 年度，妙可蓝多自行生产产品并自行对外销售；2016 年度，妙可蓝多主要通过集团内其他主体如天津芝然、北京科技对外销售；2017 年度，妙可蓝多主要通过母公司广泽股份对外销售；2015、2016、2017 年度，发行人奶酪生产主要主体均为妙可蓝多。因此，以发行人合并口径 2016、2017 年度的奶酪产品营业收入、营业成本、毛利、毛利率等数据更能够准确反映妙可蓝多当年实际经营数据。

吉林项目、上海项目可行性研究报告于 2016 年编制，因此主要以妙可蓝多 2015 年度经营数据作为参照。吉林项目、上海项目达产后预计毛利率分别为 38.85%、38.41%，与妙可蓝多 2015 年毛利率较为接近。2016 年度，发行人奶酪产品毛利率提高至 42.41%，主要原因是原辅材料市场价格下降导致生产成本有所下降。2017 年度，发行人奶酪产品毛利率下降至 34.44%，主要原因为原辅材料市场价格上升导致生产成本上升。

发行人奶酪产品 2017 年度毛利率下降的主要原因为原辅材料的市场价格波动造成的原辅材料成本上涨。长期来看，奶酪生产原辅材料价格将在一定区间内呈现周期性波动，发行人毛利率水平也将随着原辅材料价格波动、产品结构调整及市场环境变化在一定范围内呈波动态势，总体保持一定的盈利性。

2、奶酪产品属于乳制品行业中毛利率较高的产品

奶酪行业在我国尚处于发展培育期，截至目前，除发行人外，我国尚无其他以奶酪为主营业务的 A 股上市公司或新三板挂牌公司。发行人同时经营奶酪、液体乳及含乳饮料两类产品，因此将主营液体乳及含乳饮料的 A 股上市公司作为可比上市公司。2015、2016、2017 年度，发行人奶酪产品毛利率与 A 股可比上市公司毛利率对比如下：

公司名称	毛利率		
	2017 年度	2016 年度	2015 年度
光明乳业（600597.SH）	33.31%	38.68%	36.11%
皇氏集团（002329.SZ）	34.55%	34.91%	34.58%
科迪乳业（002770.SZ）	25.96%	31.58%	35.50%
三元股份（600429.SH）	29.55%	30.42%	30.51%
天润乳业（600419.SH）	27.97%	30.98%	33.77%
燕塘乳业（002732.SZ）	35.54%	37.07%	36.02%
伊利股份（600887.SH）	37.29%	37.94%	35.90%
庄园牧场（002910.SZ）	30.71%	33.81%	31.30%
平均数	31.86%	34.42%	34.21%
中位数	32.01%	34.36%	35.04%
广泽股份（奶酪产品）	34.44%	42.41%	38.44%

注：表中发行人奶酪产品 2015 年度数据为妙可蓝多单体奶酪产品相关数据，2016、2017 年度数据为发行人合并口径奶酪产品相关数据。

资料来源：Wind 资讯

由上表数据可以看出，2015、2016、2017 年度，发行人奶酪产品毛利率分别为 38.44%、42.41%、34.44%，均高于同期 A 股乳制品可比上市公司的毛利率平均数和中位数。因此，在国内乳制品行业的细分产品中，相比液体乳和含乳饮料产品，奶酪产品属于毛利率较高的产品。2017 年，发行人奶酪产品毛利率与可比上市公司毛利率相对 2016 年均出现不同程度的下降，但奶酪产品毛

利率仍体现出一定的优势。

综上，发行人奶酪毛利率 2015 年与募投项目测算值基本相当，2016 年高于募投项目测算值，2017 年低于募投项目测算值，2017 年毛利率下降的主要原因为原辅材料市场价格波动；奶酪产品属于乳制品行业中毛利率较高的产品，相比液体乳及含乳饮料产品毛利率具有一定优势。募投项目效益测算具有谨慎性和合理性。

（三）本次募投大规模扩张产能的合理性及新增产能消化的具体措施

1、大规模扩张奶酪产能的合理性

（1）奶酪产品 2017 年度毛利率下降的主要原因为原辅材料市场价格波动

发行人奶酪产品 2017 年度毛利率下降的主要原因为原辅材料的市场价格波动造成的原辅材料成本上涨。长期来看，奶酪生产原辅材料价格将在一定区间内呈现周期性波动，发行人毛利率水平也将随着原辅材料价格波动、产品结构调整及市场环境变化在一定范围内呈波动态势，总体保持一定的盈利性。

（2）奶酪产品属于乳制品行业中毛利率较高的产品

在国内乳制品行业的细分产品中，相比液体乳和含乳饮料产品，奶酪产品属于毛利率较高的产品。2015、2016、2017 年度，发行人奶酪产品毛利率分别为 38.44%、42.41%、34.44%，均高于同期 A 股乳制品可比上市公司的毛利率平均数和中位数，奶酪产品在乳制品行业中属于毛利率较高的产品。具体详见本题申请人回复之“（二）本次募投效益预测的谨慎性、合理性”之“2、奶酪产品属于乳制品行业中毛利率较高的产品”。

（3）奶酪产品对发行人业绩贡献逐年增大

发行人 2015 年收购妙可蓝多后，逐渐将奶酪作为业务发展的核心。目前，发行人已经确立了“稳定液奶，发展奶酪”的总体发展战略，力争在 3 至 5 年内成为中国奶酪行业的领导品牌，奶酪产品对发行人总体发展的重要性不断提升。2015、2016、2017 年度，发行人奶酪产品营业收入分别为 1,288.54 万元、13,091.46 万元、19,318.75 万元，毛利分别为 532.45 万元，5,552.01 万

元，6,652.99 万元，奶酪产品毛利占公司总毛利的比重分别为 2.37%、24.72%、29.62%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
营业收入	19,318.75	13,091.46	1,288.54
毛利	6,652.99	5,552.01	532.45
毛利占比	29.62%	24.72%	2.37%

2017 年度，尽管奶酪产品毛利率出现下滑，奶酪产品对发行人整体业绩贡献仍保持上升趋势。今后几年，随着发行人逐步落实发展战略，对奶酪业务投入不断加强，奶酪对发行人毛利贡献的比重将进一步上升。

(4) 我国奶酪行业市场潜力巨大

A、奶酪是乳业发展到高级阶段的主流产品

随着社会经济的快速发展和人们生活水平的大幅度提高，人们更加注重饮食健康和生活品质，奶酪成为人们生活中的重要食品。因其极富营养、奶香浓、吸收率高、食用方便，奶酪被称为“乳品之王”。目前，欧美发达国家的奶酪生产和消费已经非常成熟，并形成了各具特色的奶酪文化和饮食习惯，奶酪已经成为居民能量和营养重要的来源之一，是日常生活中不可或缺的一部分。

B、奶酪在全球乳业产品中占据重要地位

奶酪在全球乳制品消费中占据重要地位。根据美国农业部的数据，2016 年全球乳制品消费量中，液体乳排名第一，消费量为 59,697.80 万吨；奶酪排名第二，消费量为 2,059.00 万吨，超过了黄油和奶粉的消费量。奶酪是浓缩的牛奶精华，制作奶酪对原奶的消耗量较大，按平均每 10 公斤原奶产出 1 公斤奶酪计算，2016 年全球用于制作奶酪的原奶占原奶总产量比例约为 25%。

C、我国奶酪消费快速增长，市场潜力巨大

根据中国海关的统计数据，2009-2017 年，我国奶酪进口量年均复合增长

率为 26.02%。尽管近年来我国奶酪消费量得到显著提升，我国人均奶酪消费量仍远远低于世界平均水平。2016 年我国人均奶酪年消费量为 0.26 千克，同期全世界平均为 3.03 千克，欧盟为 14.22 千克，美国为 16.60 千克，俄罗斯为 5.36 千克，日本为 2.40 千克，韩国为 2.67 千克。由此可见，我国奶酪市场远未饱和，仍有相当大的增长空间。

综上，发行人奶酪产品 2017 年度毛利率下降的主要原因为原辅材料的市场价格波动造成的原辅材料成本上涨；鉴于奶酪产品属于乳制品行业中毛利率较高的产品，对发行人业绩贡献逐年增大，且我国奶酪行业市场潜力巨大，发行人大规模扩张奶酪产能具有合理性。

2、募投项目新增产能的消化措施

(1) 募投项目具备有利的内外部市场环境

A、我国奶酪行业市场潜力巨大

奶酪是乳业发展到高级阶段的主流产品，在全球乳业产品中占据重要地位，且我国奶酪消费快速增长、市场潜力巨大。

B、我国奶酪行业快速发展，市场竞争充分

我国奶酪行业正处于早期快速发展阶段，国内外产品共同进入市场，各自占据一定份额，市场竞争较为充分。发行人是目前唯一一家将奶酪作为核心业务的 A 股上市公司。这为发行人充分利用上市平台、快速扩大市场份额、在竞争中脱颖而出提供了机遇。

C、发行人已在奶酪行业形成一定优势，发展战略明确

发行人在奶酪产品方面具有较强的技术研发及营销能力储备，相比国内奶酪生产企业具有一定的优势。经过近几年的快速发展，“妙可蓝多”已经成为国内具有较强影响力的奶酪品牌。发行人已明确将奶酪业务作为今后发展的战略核心，有明确的战略目标和清晰的发展规划，有利于发行人集中力量、凝聚资源，在奶酪行业取得突破。

(2) 募投项目新增产能消化的具体措施

A、丰富发行人产品体系，满足市场需求

发行人奶酪产品现以马苏里拉为主，产品结构较为单一。通过募投项目的实施，发行人将在保持餐饮类产品优势的基础上，形成原制奶酪、再制奶酪两个产品大类及餐饮类、工业类、零售类等多个产品小类，数十种单品共同发展的格局，从而实现多渠道、多产品的均衡、丰富的产品体系。发行人奶酪全产业链的建设和完善，有利于把握市场发展机遇，占领迅速扩张的中国奶酪市场，有利于募投项目产品的销售。

B、持续推进全国性销售网络建设，加强销售渠道管理

(A) 发行人已建立较为完备的销售渠道和基本覆盖全国的销售网络

完善的销售渠道是发行人的核心竞争力之一。发行人在业务发展过程中，结合自身奶酪产品类型及下游用户特点，发展不同的销售渠道。发行人已通过面向餐饮大客户直销、大型商场超市直销、电商自营直销、电商经销商、传统经销商等销售渠道，建立起覆盖面广、渠道丰富的销售体系。

电商渠道是发行人优势渠道，发行人已在电商平台同类产品销售中形成明显优势；除西藏、青海等少数省份外，发行人已在全国绝大多数省份布局传统经销商，传统经销数量超过 300 个；针对逐步丰富的零售类产品，发行人 2017 年开始通过传统经销商拓展全国各地商超销售渠道。截至 2018 年 5 月底，发行人奶酪产品已在全国近百个城市的 6,700 多家商超门店铺货，为零售类产品的销售开拓了新的终端。

(B) 发行人持续加强销售体系建设，进行全渠道、全国范围的营销网络布局

在直销渠道，发行人将继续开拓优质大客户并加大电商自营投入。天猫旗舰店除发挥产品销售功能外，还将被打造成为发行人发布新品、营销宣传的重要线上平台，未来发展目标为销售额占整体销售额的 5% 以上。

在经销渠道，发行人将继续保持并巩固电商渠道的优势地位，除马苏里拉外，尽快打造 2-3 个电商渠道销售领先的产品。未来 3-5 年，发行人将持续扩大传统经销商数量，加速建成覆盖全国的经销商体系，优势区域进行渠道下沉。

发行人将持续加强经销渠道的扁平化与精细化管理，缩短决策链条，完善经销商分类管理机制。发行人计划在 2018 年底前累计进驻 12,400 家商超门店，为零售类产品的销售提供更加丰富的销售终端。

2018 年起，发行人针对不同消费群体开发了多款专属产品，并通过个性化专属渠道开展精准营销。如针对市场潜力巨大的婴幼儿辅食市场，创新性地开发了适合 0-3 岁婴幼儿食用的常温产品宝宝高钙奶酪，并通过母婴用品店渠道进行销售。发行人将结合募投项目新产品的消费群体特征，采取针对性的个性化营销渠道，以达到精准营销的效果。

(C) 发行人通过与经销商约定目标采购金额的方式合理管控销售业绩

发行人奶酪销售以经销商为主。发行人与经销商签订年度经销合同时，通常会明确年度及具体分解到季度/月度的目标采购金额。若经销商无法达到目标采购金额，发行人有权取消经销商资格。通过合同约定当期目标采购金额的经销方式，有助于发行人管控经销商销售业绩，合理规划并完成年度销售目标。

截至 2018 年 5 月底，发行人合作的奶酪产品经销商中，已明确有合同约定的 2018 年度目标采购金额总计 38,390.29 万元，占 2017 年度发行人奶酪产品销售收入的 198.72%。其中，前 10 名经销商目标采购金额合计 7,690.00 万元，占总目标采购金额的 20.03%，奶酪产品经销商较为分散。随着募投项目产能的逐渐释放，发行人将持续扩大经销商数量，加强与优质经销商的合作，逐年增加经销商年度目标采购金额总量，以与募投项目产能匹配。

C、建立多元化丰富的市场推广体系

发行人通过多种方式积极进行市场推广。发行人持续打造良好的品牌形象、积极推广奶酪产品，有助于提升发行人的行业领导地位，拓宽发行人奶酪产品的受众群体，有利于募投项目产品的销售。

在品牌建设上，发行人以妙可蓝多品牌为核心，同时带动澳醇牧场、小酪牛、aokaka 等子品牌共同发展。发行人在线上利用自媒体宣传、拍摄品牌广告片、投放品牌广告等方式推送发行人品牌及产品信息，并与国际知名动画 IP “汪汪队立大功”进行了品牌合作；在线下积极参与全国性餐饮类路演、展览

会、推介会等活动，与消费者近距离接触，传播品牌形象；发行人尝试推进“店中店”模式，在一二线城市大型商超中开设有独立门头的店铺或货位，达到品牌曝光和消费者教育的目的。

在产品推广上，发行人成立创新研发部，聘请了米其林餐厅主厨，进行奶酪产品的应用创新，研究奶酪在中餐中的应用，不断拓展奶酪的消费方式。发行人奶酪新产品推出后，通过参与全国性美食节、展览会、奶酪进校园、母婴店推广等活动，现场进行产品展示与免费品尝，增加奶酪产品的受众群体，建立忠实消费人群。

综上，考虑到我国奶酪行业市场潜力巨大，行业快速发展，市场竞争充分，且发行人已在奶酪行业形成了一定优势，发展战略明确，募投项目的实施具有良好的内外部市场环境。发行人将通过丰富奶酪产品体系、持续推进全国性销售网络建设、加强销售渠道管理、建立多元化丰富的市场推广体系等措施消化募投项目的新增产能，为募投项目的实施提供保障。

二、保荐机构回复

保荐机构查阅了乳制品行业及奶酪行业相关研究报告、统计资料、相关上市公司公开资料，详细了解了发行人采购模式、销售模式，查阅了两个募投项目的可行性研究报告，获取了发行人采购、销售、产品生产、成本构成相关数据以及客户名单、主要客户销售合同，与发行人高管就发行人发展战略、营销渠道等进行了访谈。

经核查，保荐机构认为：

(1) 发行人奶酪产品主要原辅材料价格受多种因素影响，将在一定区间内呈现周期性波动，不存在持续上涨的情况。直接材料占奶酪生产成本比重较大，原辅材料价格波动将影响奶酪生产成本，从而一定程度上影响发行人盈利水平。

(2) 发行人奶酪毛利率 2015 年与募投项目测算值基本相当，2016 年高于募投项目测算值，2017 年低于募投项目测算值，2017 年毛利率下降的主要原因为原辅材料市场价格波动；奶酪产品属于乳制品行业中毛利率较高的产品，

相比液体乳及含乳饮料产品毛利率具有一定优势。募投项目效益测算具有谨慎性和合理性。

(3) 发行人奶酪产品 2017 年度毛利率下降的主要原因为原辅材料的市场价格波动造成的原辅材料成本上涨；鉴于奶酪产品属于乳制品行业中毛利率较高的产品，对发行人业绩贡献逐年增大，且我国奶酪行业市场潜力巨大，发行人大规模扩张奶酪产能具有合理性。

考虑到我国奶酪行业市场潜力巨大，行业快速发展，市场竞争充分，且发行人已在奶酪行业形成了一定优势，发展战略明确，募投项目的实施具有良好的内外部市场环境；发行人将通过丰富奶酪产品体系、持续推进全国性销售网络建设、加强销售渠道管理、建立多元化丰富的市场推广体系等措施消化募投项目的新增产能，为募投项目的实施提供保障。

问题三

报告期内申请人因信息披露问题分别受到上海证券交易所的通报批评、被中国证监会上海监管局出具过警示函。申请人于 2017 年 12 月 18 日披露了《关于 2016 年年度报告的更正公告》，其中“误将申请人与华联股份的资金拆借利息作为资金拆入统计，金额为 1657 万元；在统计申请人对华联股份的资金拆出金额时，误将部分资金拆借利息统计为资金拆出，金额为 1469 万元”。请申请人说明：（1）存在的信息披露问题后续整改情况，相关内控制度是否完善并有效执行，是否对本次发行构成障碍；（2）上述资金拆借、资金拆出利息对应资金往来的具体情况，及履行的审批程序；上述资金往来是否存在违反法律法规的情况。（3）请申请人进一步说明未及时披露上述关联交易的原因，是否存在关联方资金占用。请会计师说明对申请人 2016 年关联交易履行的审计程序、过程及结果，是否符合审计准则的规定，审计时未发现上述关联交易错误的原因。请保荐机构、会计师、律师发表核查意见。

回复：

一、申请人回复

（一）存在的信息披露问题后续整改情况，相关内控制度是否完善并有效执行，是否对本次发行构成障碍

1、后续整改情况

出现上述信息披露问题后，发行人董事会及管理层对信息披露的准确性、及时性予以高度重视，发行人组织公司董事会及管理层认真学习证券市场相关法律法规，从内控层面进一步完善了各级子公司的信息上报制度，要求各级子公司一旦发生涉及经营的重大业务变化、财务数据变化、关联交易事项，必须及时上报，同时强化了上市公司董事会办公室在信息收集、整理、上报方面的职责和权限，出台下发了《关于规范关联交易流程的通知》，并进一步加强会计工作规范。

2、发行人内控制度完善并有效执行，上述信息披露问题对本次非公开发

行不构成障碍

发生上述问题后，发行人采取了切实有效的整改措施，进一步完善了内控制度并有效执行。

发行人最近三年的财务报表未被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告，符合《企业会计准则》的规定，在所有重大方面公允的反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量。

发行人董事会对公司最近三年末的内部控制有效性进行了评价，认为：公司已按照企业内部控制规范体系和相关规定的要求在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。根据公司非财务报告内部控制重大缺陷认定情况，公司未发现非财务报告内部控制重大缺陷。

发行人最近三年末的内部控制有效性均经注册会计师审计，按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

综上，发行人内控制度完善并有效执行，上述信息披露问题对本次非公开发行不构成障碍。

(二) 上述资金拆借、资金拆出利息对应资金往来的具体情况，及履行的审批程序；上述资金往来是否存在违反法律法规的情况

1、与华联股份资金拆借的情况

(1) 资金拆借的具体情况

2015年11月2日，发行人向华联股份拆入18,000万元。2015年11月4日，发行人向华联股份拆入9,400万元，本金余额27,400万元。2015年11月5日，发行人向华联股份拆入10,600万元，本金余额38,000万元。2015年12月2日，发行人向华联股份拆入1,000万元，本金余额39,000万元。2016年4月7日，发行人向华联股份拆出1,000万元，偿还拆入资金，本金余额38,000万元。

截至2016年7月发行人实施重大资产置换前，华联股份作为发行人的控股子公司，与发行人的资金拆借在发行人合并报表范围内不作为关联交易。

2016年7月，发行人实施重大资产置换，将其持有的华联股份99.13%股权（421,322,000股股份）、源成咨询100%股权，与吉乳集团持有的广泽乳业100%股权、吉林乳品100%股权进行置换，差额部分由吉乳集团以现金方式向发行人补足。该次重大资产置换完成后，发行人与华联股份的资金拆借在发行人合并报表范围内作为关联交易披露。

2016年12月7日，发行人偿还华联股份拆入资金35,000万元，本金余额3,000万元。2017年1月23日，发行人向华联股份拆出3,000万元，偿还拆入资金，前述38,000万元资金拆借偿还完毕。

上述资金拆借合计支付利息2,443.31万元。

(2) 资金拆借的审批程序及其合规性

2015年11月，发行人与华联股份签订了借款合同，约定华联股份向发行人拆出不超过4.80亿元，发行人最终实际累计借款金额为3.90亿元。

根据《上海证券交易所股票上市规则》9.16的规定，“上市公司与其合并报表范围内的控股子公司发生的或者上述控股子公司之间发生的交易，除中国证监会和本所另有规定外，免于按照本章规定披露和履行相应程序。”

综上，发行人未履行上述借款的程序符合《上市规则》的相关规定，不存在违法违规的情形。

2、与吉乳集团资金拆借的情况

(1) 资金拆借的具体情况

2016年12月12日，广泽乳业向吉乳集团拆入5,000万元，用于购买证券投资基金，并于2016年12月16日全部赎回。2016年12月16日，广泽乳业向吉乳集团拆出3,000万元，偿还拆入资金，本金余额2,000万元。2016年12月21日，广泽乳业向吉乳集团拆出2,000万元，偿还拆入资金，前述5,000万元资金拆借偿还完毕。

2017年2月17日，广泽乳业向吉乳集团拆入5,000万元，用于购买证券投资基金，并于2017年2月23日全部赎回。2017年2月24日，广泽乳业向

吉乳集团拆出 2,400 万元，偿还拆入资金，本金余额 2,600 万元。2017 年 2 月 27 日，广泽乳业向吉乳集团拆出 2,600 万元，偿还拆入资金，前述 5,000 万元资金拆借偿还完毕。

上述资金拆借合计支付利息 13.28 万元。

(2) 资金拆借的审批程序及其合规性

发行人于 2017 年 10 月 11 日召开第九届董事会第二十九次会议审议通过了《关于补充审议 2016 年度和 2017 年上半年度关联交易的议案》，对上述资金拆借进行了补充审议，上述资金拆借不存在违法违规的情形。

(三) 请申请人进一步说明未及时披露上述关联交易的原因，是否存在关联方资金占用

1、与华联股份资金拆借的情况

根据《上海证券交易所股票上市规则》9.16 的规定，“上市公司与其合并报表范围内的控股子公司发生的或者上述控股子公司之间发生的交易，除中国证监会和本所另有规定外，免于按照本章规定披露和履行相应程序。”

2016 年 8 月 4 日，发行人公告了《华联矿业重大资产置换暨关联交易实施情况报告书》，披露了重大资产置换已实施完毕。

2016 年 8 月 6 日，发行人公告了《山东华联矿业控股股份有限公司关于重大资产置换实施完毕后新增关联借款的提示性公告》，对因完成重大资产置换而使发行人与华联股份的资金拆借转变为关联资金拆借进行了及时披露。

综上，发行人在借款行为发生之初未进行披露，符合《上市规则》的相关规定；发行人在重大资产置换完成后，及时披露了发行人与华联股份的资金拆借转变为关联资金拆借的事宜，及时履行了相关信息披露义务。上述借款为关联方向发行人拆出资金，不存在发行人资金被关联方占用的情形。

2、与吉乳集团资金拆借的情况

发行人子公司广泽乳业在置入上市公司前为吉乳集团的全资子公司，与吉乳集团在历史上存在资金往来。广泽乳业在置入上市公司后，因工作疏忽，未

及时向上市公司通报相关情况，故未及时披露相关交易。

发行人在收到中国证监会上海监管局警示函后，积极采取整改措施，从内控层面进一步完善了各级子公司的信息上报制度，要求各级子公司一旦发生涉及经营的重大业务变化、财务数据变化、关联交易事项，必须及时上报，同时强化了上市公司董事会办公室在信息收集、整理、上报方面的职责和权限，有效避免类似情形再度发生。

发行人上述关联交易系向关联方拆入资金，不存在关联方对发行人资金占用的情形。

二、会计师回复

会计师在 2016 年审计工作中，针对关联方资金拆借情况，复核了由公司提供的关联方信息、检查了资金往来明细账、银行对账单，对关联方往来执行了函证程序，获取并核对了相关合同等程序。上述审计程序符合审计准则的规定。

审计时，针对公司关联交易事项的检查中，会计师注意到公司将拆入资金产生的应付、已付利息在往来款中核算。2016 年度关联方应付利息 1,657 万元、已支付利息 1,469 万元，分别在关联方往来贷方、借方发生额中体现，因此公司在财务报表附注的列报中，披露的关联方资金拆借数据为关联方往来账户期初余额、本期借方发生额、本期贷方发生额、期末余额。考虑公司将关联方资金拆借所产生的应付利息作为资金往来金额并非原则性错误，该事项对财务报告的披露也不构成重大影响，不影响审计报告的审计意见类型，因此在出具 2016 年度审计报告时，会计师未将此事项作为重大未更正错报事项处理。

三、律师回复

发行人已按照相关监管措施、纪律处分的要求就所涉事项进行了整改，采取了切实可行的措施进一步完善内控制度，发行人的内控制度完善且有效执行，相关事项不会对本次非公开发行构成实质性障碍。

发行人与华联股份、吉乳集团的上述资金往来属于法人之间的资金拆借，该等资金拆借不符合《贷款通则》的规定，存在不规范情形。但发行人与上述主

体的资金往来均为各方真实的意思表示，出借资金为出借方的自有资金，且发行人拆入资金系为满足生产、经营及投资需要。基于上述，发行人律师认为，发行人上述资金往来不违反法律、行政法规的强制性规定，不影响借款合同的效力。

发行人在与华联股份借款行为发生之初未进行披露，符合《上市规则》的相关规定。发行人因工作人员疏忽，未及时向上市公司通报相关情况，未能及时披露与吉乳集团的关联交易；发行人已采取有效整改措施，及时补充披露。前述资金拆借系关联方向发行人拆出资金，不存在发行人资金被关联方占用的情形。

四、保荐机构回复

保荐机构取得了相关监管文件，取得了《关于规范关联交易流程的通知》，访谈了发行人高管，查阅了发行人最近三年的内部控制鉴证报告，查阅了相关会计科目明细账、银行凭证，查阅了相关借款合同及公告。

保荐机构认为：（1）发行人已采取了有效整改措施，内部控制制度完善且有效执行，上述信息披露问题对本次非公开发行不构成实质性障碍；（2）发行人与华联股份的资金拆借系发行人与控股子公司的资金拆借，其未履行相关程序符合《上市规则》的相关规定，不存在违法违规的情形；发行人与吉乳集团的资金拆借已履行补充审议程序；（3）发行人在借款行为发生之初未进行披露，符合《上市规则》的相关规定；发行人在重大资产置换完成后，及时披露了发行人与华联股份的资金拆借转变为关联资金拆借的事宜，及时履行了相关信息披露义务；发行人未及时披露与吉乳集团的资金拆借系因工作疏忽所致，发行人已采取有效措施加强内部控制及信息披露，上述借款均为关联方向发行人拆出资金，不存在被关联方资金占用的情形。

问题四

2015年8月申请人以现金收购妙可蓝多；2016年7月申请人通过重大资产重组置入广泽乳业和吉林乳品股权，但重组以后公司经营业绩未显著改观，2017年、2018年1-3月归属母公司的净利润分别为427.86万元、-2,014.40万元。请申请人说明：（1）收购资产是否实现了相关的业绩承诺或盈利预测；（2）具体分析2017年以来业绩下滑的原因，采取哪些有效措施化解经营情况持续下滑的情况，是否通过信息披露及时揭示了相关风险；（3）现有市场情况等是否会影响此次募投项目的经营情况；申请人经营业绩持续下滑是否会对本次发行造成障碍。请保荐机构及申请人会计师说明核查过程，并发表核查意见。

回复：

一、申请人回复

（一）收购资产是否实现了相关的业绩承诺或盈利预测

1、妙可蓝多

根据吉林科技与妙可蓝多原股东刘宗尚、丁博、张秋燕、张胜利签订的股权转让协议，约定的业绩承诺如下：刘宗尚、丁博、张秋燕、张胜利共同保证妙可蓝多截至2015年12月31日的合并报表归属于母公司的所有者权益（下称“审计净资产”）合计不低于3,500万元；刘宗尚、丁博共同承诺妙可蓝多2016年度合并报表归属于母公司所有者的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低为准，下称“审计净利润”）不低于2,500万元。

妙可蓝多2015年12月31日审计净资产为3,001.25万元，未实现承诺数（差额为498.75万元），发行人收购价款和商誉相应减少498.75万元。妙可蓝多2016年度审计净利润为2,463.94万元，未实现承诺数（差额为36.06万元），发行人收购价款和商誉减少36.06万元。

2、广泽乳业

根据上市公司与吉乳集团签署的《盈利预测补偿协议（修订版）》，吉乳集

团与上市公司约定：2016 年度、2017 年度、2018 年度，广泽乳业实现的净利润（以扣除非经常性损益后的净利润数为准）分别不低于 4,494.96 万元、6,328.10 万元、8,157.69 万元。如广泽乳业在利润补偿期间截至任何一个会计年度期末累积实现的净利润不足截至当年度期末累积业绩承诺金额的，吉乳集团应以现金方式向上市公司进行补偿。

经利安达审计，广泽乳业 2016 年度扣除非经常性损益后净利润为 5,860.56 万元，业绩承诺实现率为 130.38%；广泽乳业 2017 年度扣除非经常性损益后净利润为 6,517.44 万元，业绩承诺实现率为 102.99%；累计实现率为 114.37%。

3、吉林乳品

2016 年 7 月，发行人实施重大资产置换时，吉林乳品 100% 股东权益于评估基准日的价值采用资产基础法确定，未对吉林乳品进行盈利预测，未对吉林乳品约定业绩承诺。

综上，妙可蓝多 2016 年度未实现业绩承诺（差额为 36.06 万元），广泽乳业 2016、2017 年度实现了业绩承诺，吉林乳品未约定业绩承诺。

（二）具体分析 2017 年以来业绩下滑的原因，采取哪些有效措施化解经营情况持续下滑的情况，是否通过信息披露及时揭示了相关风险

1、发行人 2017 年业绩下滑因素分析

发行人 2017 年度归属于母公司所有者的净利润为 427.86 万元，较 2016 年度归属于母公司所有者的净利润 3,221.01 万元下降较大，主要是因为发行人于 2016 年 7 月实施重大资产置换，置出原有铁矿石业务相关资产而产生投资收益 5,223.30 万元。因此，2016 年重大资产置换导致发行人 2016 年度财务数据与 2017 年度财务数据可比性较差。

为体现经营数据连贯性和可比性，发行人编制了 2014-2016 年度备考财务报告。本部分以 2016 年度备考数据与 2017 年度财务数据进行对比分析。

最近两年，发行人盈利能力概况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度	
	金额	增长率	金额	增长率
营业收入	98,199.81	60.82%	61,062.21	13.33%
主营业务收入	97,891.51	61.57%	60,586.81	12.83%
毛利	22,462.62	10.19%	20,384.47	34.67%
期间费用	24,117.11	26.46%	19,070.25	40.14%
净利润	427.86	-82.33%	2,421.86	4.38%
归属于母公司所有者的净利润	427.86	-82.33%	2,421.86	4.38%
毛利率	22.87%		33.38%	
净利率	0.44%		3.97%	

发行人 2017 年度归属于母公司所有者的净利润较 2016 年度备考口径归属于母公司所有者的净利润下降 1,994.00 万元，主要原因为：（1）发行人奶酪加工业务毛利率及贸易业务毛利率降低导致整体毛利增长缓慢，2017 年度毛利仅增长 2,078.15 万元；（2）发行人加强奶酪零售渠道开拓力度导致销售费用增加较快，2017 年度销售费用增加 4,940.75 万元。发行人 2017 年度业绩下滑的主要因素具体分析如下：

（1）奶酪加工业务毛利率及贸易业务毛利率降低导致整体毛利增长缓慢

与同行业上市公司相比，发行人 2016 年度毛利率处于正常水平，但 2017 年度出现了较大幅度的下降，主要原因为：（1）发行人奶酪加工业务毛利率出现一定程度的下降；（2）发行人乳制品贸易业务有了较大幅度的增长，但毛利率出现较大幅度的下降。

2016、2017 年度，发行人奶酪产品的毛利率分别为 42.41%、34.44%。2017 年度奶酪产品毛利率较 2016 年度下降 7.97 个百分点，主要原因为原辅材料的市场价格波动造成的原辅材料成本上涨。

发行人 2017 年度乳制品贸易业务毛利率下降幅度较大，主要原因为贸易产

品市场价格波动。具体来说，奶粉为发行人主要贸易产品，国际市场上奶粉的拍卖价格从 2016 年初至 2016 年末整体处于上升趋势，而从 2017 年初至 2017 年末整体处于下降趋势。

(2) 销售费用增加较快

最近两年，发行人各期期间费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比
营业收入	98,199.81	100.00%	61,062.21	100.00%
销售费用	12,249.91	12.47%	7,309.16	11.97%
管理费用	8,384.14	8.54%	8,441.13	13.82%
财务费用	3,483.06	3.55%	3,319.96	5.44%
期间费用合计	24,117.11	24.56%	19,070.25	31.23%

发行人 2017 年度期间费用增加 5,046.86 万元，增长率为 26.46%，主要原因为发行人 2017 年度销售费用增加 4,940.75 万元。为有利于本次募投项目的产能消化，发行人 2017 年不断加强奶酪商超渠道和电商经销商等零售渠道的开拓力度，营销费用、销售人员职工薪酬、差旅费、广告费等费用大幅增加，上述费用合计增加 4,774.89 万元。

综上，发行人 2017 年度业绩下滑的主要原因为：（1）因原辅材料及贸易产品市场价格波动，发行人奶酪加工业务毛利率及贸易业务毛利率降低，导致整体毛利增长缓慢；（2）发行人加强奶酪零售渠道开拓力度导致销售费用增加较快。

2、发行人 2018 年 1-3 月业绩下滑因素分析

2017 年 1-3 月、2018 年 1-3 月，发行人总体经营情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年1-3月	增减额	增减幅
营业收入	18,915.94	19,892.39	-976.45	-4.91%
毛利	4,376.16	4,616.11	-239.95	-5.20%
期间费用	7,412.06	4,646.07	2,765.99	59.53%
营业利润	-2,671.38	-180.98	-2,490.40	1,376.06%
利润总额	-2,609.71	293.65	-2,903.37	-988.71%
净利润	-2,014.40	454.09	-2,468.49	-543.61%
归属于母公司所有者的净利润	-2,014.40	454.09	-2,468.49	-543.61%
毛利率	23.13%	23.21%	减少 0.07 个百分点	
期间费用率	39.18%	23.36%	增加 15.82 个百分点	
净利率	-10.65%	2.28%	减少 12.93 个百分点	

发行人 2018 年 1-3 月归属于母公司所有者的净利润较 2017 年 1-3 月下降 2,468.49 万元，净利率减少 12.93 个百分点，主要原因为：（1）发行人毛利率减少 0.07 个百分点，毛利下降 239.95 万元；（2）发行人期间费用增长较快，期间费用率增加 15.82 个百分点，期间费用合计增长 2,765.99 万元，其中，销售费用增长最快，增长 1,565.96 万元。

发行人 2018 年 1-3 月业绩下滑的主要因素具体分析如下：

（1）毛利率及毛利略微下降

2018 年 1-3 月，同行业可比上市公司毛利率平均数为 28.49%，较上年同期下降 1.39 个百分点；毛利率中位数为 29.36%，较上年同期下降 0.63 个百分点。发行人毛利率与同行业可比上市公司毛利率的变化基本一致。

（2）期间费用增长较快

2017 年 1-3 月、2018 年 1-3 月，发行人期间费用情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年1-3月	增减额	增减幅
销售费用	3,494.43	1,928.47	1,565.96	81.20%
管理费用	2,532.39	1,759.46	772.93	43.93%
财务费用	1,385.24	958.14	427.10	44.58%
期间费用合计	7,412.06	4,646.07	2,765.99	59.53%

与同行业可比上市公司相比，发行人期间费用增长较快，2018年1-3月期间费用率较上年同期增加15.82个百分点，期间费用合计增长2,765.99万元，增长59.53%；其中，销售费用增长最快，管理费用和财务费用也均有所增长。

与同行业可比上市公司相比，发行人销售费用增长较快，2018年1-3月销售费用率较上年同期增加8.78个百分点，销售费用增长1,565.96万元，增长81.20%。发行人销售费用增长较快的主要原因是发行人母公司为配合新产品陆续上市的节奏，为拓展销售渠道而增加的人员费用和促销费用增长较快。

与同行业可比上市公司相比，发行人管理费用也增长较快，2018年1-3月管理费用率较上年同期增加4.55个百分点，管理费用增长772.93万元，增长43.93%，主要原因是发行人计提股权激励费用及上海芝然逐步投产后人员费用和研发支出增加。

与同行业可比上市公司相比，发行人财务费用也增长较快，2018年1-3月财务费用率较上年同期增加2.50个百分点，财务费用增长427.10万元，增长44.58%，主要原因是息负债增加。

综上所述，发行人2018年1-3月业绩下滑的主要原因为：（1）发行人毛利率减少0.07个百分点，毛利下降239.95万元；（2）发行人期间费用增长较快，期间费用率增加15.82个百分点，期间费用合计增长2,765.99万元，其中，销售费用增长最快，增长1,565.96万元。

3、采取哪些有效措施化解经营情况持续下滑的情况

（1）发行人经营业绩尚未出现显著改观

截至本回复签署日，发行人经营业绩尚未出现显著改观，主要原因是：（1）原辅材料及贸易产品的价格波动仍然具有一定的不确定性，发行人毛利率未出现明显改善；（2）为了有利于本次募投项目的产能消化，发行人短期内仍将进行大量的销售网络布局及市场推广，短期内发行人的销售费用仍将维持较高水平；（3）发行人股权激励的费用分摊期间为 2017 年 6 月-2020 年 5 月，且随着各奶酪在建项目的陆续投产，短期内发行人的管理费用将维持较高水平；（4）在本次非公开发行未实施的情况下，发行人短期的大量项目建设资金及运营资金仍主要依靠外部债务融资，短期内发行人的财务费用将维持较高水平。因此，前述影响发行人经营业绩下滑的主要因素仍未消除，发行人经营业绩尚未出现显著改观。

（2）发行人通过实施本次募投项目及本次非公开发行化解经营情况持续下滑的情况

发行人战略定位为以奶酪为核心的特色乳制品企业，坚持“专注奶酪，专为国人”的战略方针，目标在 3-5 年内成为中国奶酪行业领导品牌。乳制品行业中，奶酪属于毛利率较高的细分产品，奶酪加工项目具有较好的经济效益，根据募投项目可行性研究报告，吉林项目、上海项目经测算达产后的毛利率分别为 38.85%、38.41%，净利率分别为 13.24%、13.40%，高于发行人目前的毛利率水平及净利率水平。本次募投项目的实施，有利于发行人占据奶酪行业先发优势，实现规模效应；丰富自身产品体系，满足市场多样化需求；快速扩大现有产能，满足市场需求；增强盈利能力及核心竞争力，提升行业地位。

上海项目两条棒棒奶酪生产线分别于 2017 年 12 月、2018 年 3 月开始进入调试和试生产阶段，目前已基本达到投产初期的正常生产状态，设计产能合计约为 6 吨/日。2018 年 1-5 月，上海项目共生产棒棒奶酪产品 309.77 吨，对外销售 263.73 吨，实现销售收入 2,133.33 万元。随着募投项目各生产线的陆续投产、生产效率的不断提高、产品产销量的不断增大，募投项目的经济效益将逐步显现并将逐步改善发行人的盈利状况。

发行人目前的项目建设资金及运营资金主要依靠外部债务融资，导致发行人的资产负债率及财务费用处于较高水平。发行人拟使用本次非公开发行募集

资金置换募投项目前期投入的债务资金并进一步投入到募投项目的建设，本次非公开发行的实施有利于保障募投项目效益的实现，有利于降低资产负债率、优化财务结构、降低财务费用、提高偿债能力，有利于进一步提高抗风险能力、增强盈利能力。

综上，本次募投项目及本次非公开发行的实施有利于提高发行人的持续盈利能力与核心竞争力，发行人通过实施本次募投项目及本次非公开发行化解经营情况持续下滑的情况，预计发行人的盈利状况在 2019 年会有较为明显的改善。

4、是否通过信息披露及时揭示了相关风险

发行人已于 2018 年 4 月 27 日在《上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票预案（三次修订稿）》中公开披露了“经营业绩下滑的风险”，具体如下：

公司 2017 年度归属于母公司所有者的净利润较 2016 年度备考口径归属于母公司所有者的净利润下降 1,994.00 万元，主要原因为：（1）公司奶酪加工业务毛利率及贸易业务毛利率降低导致整体毛利增长缓慢，2017 年度毛利仅增长 2,078.15 万元；（2）公司加强奶酪零售渠道开拓力度导致销售费用增加较快，2017 年度销售费用增加 4,940.75 万元。若公司未来营业收入无法持续增长、毛利率无法改善，或期间费用控制不力，公司将面临经营业绩下滑的风险。

综上，发行人 2017 年度业绩下滑的主要原因为：（1）因原辅材料及贸易产品市场价格波动，发行人奶酪加工业务毛利率及贸易业务毛利率降低，导致整体毛利增长缓慢；（2）发行人加强奶酪零售渠道开拓力度导致销售费用增加较快。发行人 2018 年 1-3 月业绩下滑的主要原因为：（1）发行人毛利率减少 0.07 个百分点，毛利下降 239.95 万元；（2）发行人期间费用增长较快，期间费用率增加 15.82 个百分点，期间费用合计增长 2,765.99 万元，其中，销售费用增长最快，增长 1,565.96 万元。本次募投项目及本次非公开发行的实施有利于提高发行人的持续盈利能力与核心竞争力，发行人通过实施本次募投项目及本次非公开发行化解经营情况持续下滑的情况。发行人已于 2018 年 4 月 27 日在《上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票预案（三次修订稿）》中公

开披露了“经营业绩下滑的风险”。

（三）现有市场情况对募投项目经营情况的影响及经营业绩下滑是否会对本次发行造成障碍

1、现有市场情况对募投项目经营情况的影响

（1）奶酪市场情况未发生重大不利变化，不会对募投项目造成重大不利影响

发行人 2017 年以来业绩下滑的主要原因为原辅材料价格上升造成的毛利率下降以及销售费用等期间费用大幅增长。其中，原辅材料价格上升为市场波动因素；期间费用上升为发行人基于自身特定发展阶段主动做出的战略选择，为非市场因素。

总体来看，我国奶酪行业目前处于快速发展阶段。近年来，国人对奶酪营养价值的认知程度不断加深，奶酪产品种类日益丰富，奶酪消费量快速增长。根据中国海关的统计数据，2009-2017 年，我国奶酪进口量年均复合增长率达 26.02%。报告期内，国内奶酪行业呈良性发展趋势，奶酪市场情况未出现重大不利变化，不会对募投项目造成重大不利影响。

（2）原辅材料价格波动对募投项目盈利能力造成一定影响

直接材料占发行人奶酪生产成本较高，原辅材料价格对奶酪生产成本有较大影响，从而影响募投项目盈利水平。发行人奶酪主要原辅材料车达、酪蛋白、黄油、奶粉等主要来自国际市场采购，其价格将随国际市场大宗乳品配料价格的波动而在一定范围内呈周期性波动。若奶酪主要原辅材料价格上升，将可能导致募投项目奶酪生产成本上升、毛利率下降；若奶酪主要原辅材料价格下降，将可能导致募投项目奶酪生产成本下降、毛利率上升。

（3）募投项目的实施有助于发行人改善盈利情况

乳制品行业中，奶酪属于毛利率较高的细分产品，奶酪加工项目具有较好的经济效益。发行人 2017 年以来投入大量销售费用进行销售渠道的拓展，为募投项目产能消化奠定了基础。随着募投项目各生产线的陆续投产、生产效率的

不断提高、产品产销量的不断增大，募投项目的经济效益将逐步显现，有助于改善发行人的盈利状况。

2、经营业绩下滑不会对本次发行造成障碍

虽然发行人 2017 年及 2018 年 1-3 月盈利数据有所下降，但发行人所处经营环境并未发生重大不利变化。发行人目前经营状况稳定，正围绕总体发展战略，不断提高研发和技术水平，逐步提升奶酪产品产能，并进一步完善销售网络。本次非公开发行及募投项目的实施有利于提高发行人的持续盈利能力与核心竞争力。随着本次非公开发行的实施及募投项目的陆续投产，预计发行人的盈利状况将有所改善。因此，短期的业绩下滑不会对发行人的持续经营能力及以后年度业绩造成重大不利影响。发行人符合非公开发行的基本条件，短期业绩下滑不会对本次发行造成障碍。

二、会计师回复

会计师审计了发行人的 2016 年度和 2017 年度财务报表，查阅了会计师的审计工作底稿，检查了发行人实施重大资产置换时相关的盈利补偿协议、资产置换时相关审计报告及评估报告，检查了现金收购妙可蓝多收购协议、评估报告以及相关凭证以及公告，查阅了募投项目可行性研究报告和公告，查阅了同行业可比上市公司年报、季报及相关信息披露公告以及行业相关资料。

经核查，会计师认为：

(1) 妙可蓝多未实现业绩承诺，广泽乳业 2016、2017 年度实现了业绩承诺，吉林乳品未约定业绩承诺。

(2) 发行人 2017 年经营业绩下降的主要因素为 2017 年贸易产品和奶酪产品毛利率下降以及销售费用增加所致；2018 年第一季度经营业绩下降的主要因素为 2018 年一季度发行人毛利率略微下降和期间费用增加较快导致，截止目前发行人经营业绩尚未出现显著改观，发行人拟通过实施本次募投项目及本次非公开发行化解经营情况持续下滑的情况，且发行人已于 2018 年 4 月 27 日在《上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票预案（三次修订稿）》中公开披露了“经营业绩下滑的风险”相关信息，发行人上述情况与会计师在核查过程中

了解的情况一致。

(3) 如发行人所述，现有奶酪市场情况未发生重大不利变化，原辅材料价格对奶酪生产成本有较大影响，进而影响募投项目的盈利水平，会计师在核查过程中未发现发行人短期业绩下滑会对本次发行造成障碍的情况。

三、保荐机构回复

保荐机构核查了发行人收购妙可蓝多及重大资产置换相关的协议、评估报告、标的公司的审计报告及相关财务数据，查阅了发行人的财务报告及相关会计资料和财务数据，参考分析了同行业可比上市公司的财务报告，查阅了发行人的信息披露公告，查询了相关行业研究报告、统计资料，查阅了募投项目可行性研究报告。

经核查，保荐机构认为：

(1) 妙可蓝多 2016 年度未实现业绩承诺（差额为 36.06 万元），广泽乳业 2016、2017 年度实现了业绩承诺，吉林乳品未约定业绩承诺。

(2) 发行人 2017 年度业绩下滑的主要原因为：A、因原辅材料及贸易产品市场价格波动，发行人奶酪加工业务毛利率及贸易业务毛利率降低，导致整体毛利增长缓慢；B、发行人加强奶酪零售渠道开拓力度导致销售费用增加较快。发行人 2018 年 1-3 月业绩下滑的主要原因为：A、发行人毛利率减少 0.07 个百分点，毛利下降 239.95 万元；B、发行人期间费用增长较快，期间费用率增加 15.82 个百分点，期间费用合计增长 2,765.99 万元，其中，销售费用增长最快，增长 1,565.96 万元。本次募投项目及本次非公开发行的实施有利于提高发行人的持续盈利能力与核心竞争力，发行人通过实施本次募投项目及本次非公开发行化解经营情况持续下滑的情况。发行人已于 2018 年 4 月 27 日在《非公开发行股票预案（三次修订稿）》中公开披露了“经营业绩下滑的风险”。

(3) 奶酪市场情况未发生重大不利变化，不会对募投项目造成重大不利影响；原辅材料价格波动将影响奶酪生产成本，从而对募投项目盈利能力造成一定影响；募投项目的实施有助于发行人改善盈利情况。

发行人符合非公开发行的基本条件，短期业绩下滑不会对本次发行造成障

碍。

问题五

申请人报告期 2015 年至 2017 年净利润分别为-27,699.93 万元、3,155.25 万元及 427.86 万元，经营活动产生的现金流量净额分别为 19,054.83 万元、8,996.31 万元及-3,859.70 万元。请申请人进一步说明经营活动产生的现金流量净额与净利润相差较大且变动趋势不一致的原因及合理性，是否与同行业可比公司变动趋势相一致。请保荐机构及申请人会计师发表核查意见。

回复：

一、申请人回复

2015-2017 年，发行人实现的净利润与经营活动产生的现金流量净额对比的具体情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
净利润	427.86	3,155.25	-27,699.93
加：资产减值准备	110.52	1,369.55	26,210.70
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,273.90	2,464.74	5,430.59
无形资产摊销	739.31	931.85	1,120.25
长期待摊费用摊销	104.48	8.09	38.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	0.00	1,035.80	88.48
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	10.50	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	6,694.74	3,324.77	162.52
投资损失（收益以“-”号填列）	-137.51	-5,617.02	-247.47
递延所得税资产减少	-982.24	4,051.90	-5,188.55

(增加以“—”号填列)			
递延所得税负债增加 (减少以“—”号填列)	-85.99	913.31	0.00
存货的减少(增加以 “—”号填列)	-5,822.82	-1,470.18	7,925.78
经营性应收项目的减 少(增加以“—”号填列)	-4,227.36	4,599.71	16,136.99
经营性应付项目的增 加(减少以“—”号填列)	-4,253.97	-5,771.47	-4,922.86
其他	1,288.88	0.00	0.00
经营活动产生的现金 流量净额	-3,859.70	8,996.31	19,054.83

2015-2017 年，发行人与同行业可比上市公司关于净利润与经营活动产生的现金流量净额的对比情况如下：

公司	项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
科迪乳业	净利润(万元)	12,668.93	8,949.53	9,667.71
	经营活动产生的现 金流量净额(万元)	32,726.06	21,253.04	17,224.96
	经营活动产生的现 金流量净额/净利润	2.58	2.37	1.78
燕塘乳业	净利润(万元)	12,397.35	10,591.89	9,587.69
	经营活动产生的现 金流量净额(万元)	16,839.59	13,532.75	10,346.97
	经营活动产生的现 金流量净额/净利润	1.36	1.28	1.08
三元股份	净利润(万元)	7,874.52	13,374.58	7,618.73
	经营活动产生的现 金流量净额(万元)	-2,413.26	37,487.92	43,079.97
	经营活动产生的现 金流量净额/净利润	-0.31	2.80	5.65
天润乳业	净利润(万元)	10,525.79	8,474.70	5,587.25
	经营活动产生的现 金流量净额(万元)	19,686.17	15,666.61	10,065.68
	经营活动产生的现 金流量净额/净利润	1.87	1.85	1.80

庄园牧场	净利润（万元）	6,835.19	7,591.06	7,324.73
	经营活动产生的现金流量净额（万元）	13,158.58	17,418.71	14,113.83
	经营活动产生的现金流量净额/净利润	1.93	2.29	1.93
可比公司经营活动产生的现金流量净额/净利润平均数		1.49	2.12	2.45
可比公司经营活动产生的现金流量净额/净利润中位数		1.87	2.29	1.80
广泽股份经营活动产生的现金流量净额/净利润		-9.02	2.85	-0.69

注：同行业可比上市公司的选取范围为地方性乳制品生产企业，不包括全国性乳制品生产企业；且排除了主要生产产品为奶粉等与发行人主要生产产品不可比的企业。

与同业可比上市公司相比，发行人 2015 年经营活动产生的现金流量净额与净利润的比值相差较大。2015 年，发行人实现的净利润为-27,699.93 万元，经营活动产生的现金流量净额为 19,054.83 万元，差异较大的主要原因为：（1）发行人子公司华联股份因部分矿区暂停生产等原因对相关无形资产和固定资产计提减值准备 24,738.89 万元；（2）应收票据余额减少 21,297.20 万元；（3）存货余额减少 7,925.78 万元。该差异符合发行人铁矿石业务经营较差的实际情况，具有合理性。

与同业可比上市公司相比，发行人 2016 年经营活动产生的现金流量净额与净利润的比值相差较小。2016 年，发行人实现的净利润为 3,155.25 万元，经营活动产生的现金流量净额为 8,996.31 万元，差异较大的主要原因为：（1）发行人 2016 年 7 月实施重大资产置换，华联股份计提的资产减值准备相应置出，递延所得税资产减少 5,671.09 万元；（2）资产置换时处置长期股权投资产生投资收益 5,223.30 万元；（3）应收票据余额减少 6,263.51 万元。该差异符合发行人处于主营业务重大变化期间的实际情况，具有合理性。

与同业可比上市公司相比，发行人 2017 年经营活动产生的现金流量净额与净利润的比值相差较大。2017 年，发行人实现的净利润为 427.86 万元，经营活动产生的现金流量净额为-3,859.70 万元，差异较大的主要原因为：（1）发行

人加大了产销力度，原材料和库存商品增长较快导致存货余额增加 5,822.82 万元；（2）发行人奶酪加工业务及乳制品贸易业务发展较快，经营性应收项目增加 4,227.36 万元；（3）发行人债务融资规模增长较快，发生利息支出 6,694.74 万元。该差异符合发行人奶酪加工业务及乳制品贸易业务处于早期快速发展阶段的实际情况，具有合理性。

与同业可比上市公司相比，发行人 2015-2017 年经营活动产生的现金流量净额与净利润的比值变动趋势不一致，主要原因为：（1）华联股份 2015 年因部分矿区暂停生产等原因计提减值准备金额较大；（2）受国内外多重因素影响，华联股份铁精粉业务 2015 年起逐步收缩，将应收票据逐步收回并减少库存；（3）发行人 2016 年 7 月实施重大资产置换，置出亏损的铁矿石业务，置入具有一定盈利能力的乳制品业务；（4）发行人 2017 年奶酪加工业务及乳制品贸易业务发展较快，存货余额、经营性应收项目及利息支出增长较快。该差异符合发行人的实际经营情况，具有合理性。

二、会计师回复

会计师查阅了审计工作底稿，审阅了发行人 2015 年度审计报告及相关财务资料，查阅并对比分析了同行业上市公司各期年报资料。

经核查，会计师认为，发行人 2015 年和 2017 年经营活动产生的现金流量净额与净利润的相差较大、2016 年经营活动产生的现金流量净额与净利润相差较小，发行人所述 2015-2017 年经营活动产生的现金流量净额与净利润相差较大且变动趋势不一致的原因与会计师核查一致，符合发行人 2015-2017 年实际情况，具有合理性。

三、保荐机构回复

保荐机构查阅了发行人及其子公司 2015-2017 年的审计报告及相关财务资料，查阅了同行业可比上市公司的审计报告。

经核查，保荐机构认为：

与同业可比上市公司相比，发行人 2015 年经营活动产生的现金流量净额与净利润的比值相差较大；发行人 2016 年经营活动产生的现金流量净额与净利润

的比值相差较小；发行人 2017 年经营活动产生的现金流量净额与净利润的比值相差较大；发行人 2015-2017 年经营活动产生的现金流量净额与净利润的比值变动趋势不一致；上述差异及变动趋势不一致的原因符合发行人的实际情况，具有合理性。

问题六

本次非公开发行后，申请人控股股东由柴琬变为盈佳商贸，实际控制人由柴琬变为崔民东、柴琬夫妇。请申请人说明：（1）按照《公司章程》规定，控股股东变更后申请人董事会人员是否会产生变动；（2）控股股东及实际控制人变动对申请人未来业务发展的影响，相关情况是否充分披露；（3）盈佳商贸的股权结构、财务状况、生产经营情况，与申请人实际控制人的具体关联关系，本次非公开发行后是否会产生同业竞争、关联交易，是否会影响申请人独立性；（4）盈佳商贸拟出资 8.96 亿元认购本次拟发行股份，认购资金来源，是否存在通过杠杆方式筹集资金的行为；（5）本次发行将导致控股股东、实际控制人的变更，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八条第四款的规定；（6）结合 2015 年申请人实际控制人变更、2015 年和 2016 年的资产收购和重大重组、申请人认购并购基金、本次非公开发行方案，说明实际控制人柴琬对一系列资本运作的考虑，以及对申请人发展的规划安排。请保荐机构及申请人律师发表核查意见。

回复：

一、申请人回复

（一）《公司章程》对董事会人员变动的相关规定

经查阅，发行人现行有效的《公司章程》中对董事会人员的选举及更换程序做出了明确规定。

《公司章程》第九十五条规定：“董事由股东大会选举或更换。首届董事会候选人名单由本公司筹备委员会提出，由创立大会选举，以后历届董事换届选举由上届董事会提出候选人，持有或合并持有公司股份总额 5% 以上的股东亦可提出候选人，并提交股东大会选举。董事任期三年，董事任期届满，可连选连任。董事在任期届满以前，股东大会不得无故解除其职务。董事任期从股东大会决议通过之日起计算，至本届董事会任期届满时为止。董事任期届满未及时改选，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规、部门规章

和本章程的规定，履行董事职务。董事可以由经理或者其他高级管理人员兼任，但兼任经理或者其他高级管理人员职务的董事以及由职工代表担任的董事，总计不得超过公司董事总数的 1/2。”

《公司章程》第一百零二条规定：“董事可以在任期届满以前提出辞职。董事辞职应当向董事会提交书面辞职报告。”

《公司章程》第一百零三条规定：“如因董事的辞职导致公司董事会低于法定最低人数时，在改选出的董事就任前，原董事仍应当依照法律、行政法规、部门规章和本章程规定，履行董事职务。除前款所列情形外，董事辞职自辞职报告送达董事会时生效。”

《公司章程》第一百一十条规定：“独立董事的提名、选举和更换程序：

(一)独立董事候选人名单由公司董事会、监事会、单独或者合并持有公司已发行股份 1%以上的股东提出，并经股东大会选举决定。

(二)独立董事提名人在提名前应当征得被提名人的同意。提名人应当充分了解被提名人职业、学历、职称、详细的工作经历、全部兼职等情况，并对其担任独立董事的资格和独立性发表意见，被提名人应当就其本人与公司之间不存在任何影响其独立性客观判断的关系发表公开声明。在选举独立董事的股东大会召开前，公司董事会应当按照规定公布上述内容。

(三)在选举独立董事的股东大会召开前，公司董事会应将所有被提名人的有关材料同时报送中国证监会、中国证监会上海监管局和上海证券交易所予以审核。公司董事会对被提名人的有关情况有异议的，应同时报送董事会的书面意见。对中国证监会持有异议的被提名人，可作为公司董事候选人，但不作为独立董事的候选人。在召开股东大会选举独立董事时，董事会应对独立董事候选人是否被中国证监会提出异议的情况进行说明。

(四)独立董事每届任期与公司其他董事任期相同，任期届满，连选可以连任，但是连任时间不得超过六年。

(五)独立董事连续 3 次未亲自出席董事会会议的，由董事会提请股东大会予以撤换。除出现上述情况及《公司法》中规定的不得担任董事的情形外，独立

董事任期届满以前不得无故被免职。提前免职的，公司应将其作为特别披露事项予以披露，被免职的独立董事认为公司的免职理由不当的，可以作出公开的声明。

（六）独立董事在任期届满前可以提出辞职。独立董事辞职应遵守本章程第一百零二条、第一百零三条的相关规定。”

基于上述，发行人现行《公司章程》未对控股股东变更后是否会变更董事会成员进行规定。根据发行方案，本次发行完成后，盈佳商贸将成为发行人第一大股东，发行人实际控制人将由柴琇变更为崔民东、柴琇夫妇。根据柴琇、崔民东分别出具的确认函，本次发行完成后，发行人将保持公司董事会人员及经营管理层的总体稳定，除根据公司生产经营需要及本着有利于公司治理结构完善的原则可能会对发行人董事会人员进行正常换届及必要调整外，发行人董事会人员原则上不会因本次发行导致的控股股东及实际控制人变动事项而调整。董事会人员的选举及变动将严格按照相关法律法规及《公司章程》的规定进行，并履行必要的法律程序和信息披露义务。

（二）控股股东及实际控制人变动对申请人未来业务发展的影响

自本次非公开发行首次董事会决议日（2016年4月24日）至今，发行人坚持以奶酪为核心的发展战略始终没有改变。本次非公开发行募集资金全部用于奶酪生产加工项目的投资建设，与公司当前主营业务方向一致。本次发行有利于公司扩大业务规模，改善财务状况，增强可持续发展能力；有利于公司进一步打造优质乳业平台，为发挥奶酪业务优势提供强有力的保障。本次发行后，公司主营业务及总体发展战略不会发生重大变化，奶酪产品的收入比例将进一步提高。

本次发行对发行人业务发展的影响情况已在《非公开发行预案（三次修订稿）》、《收购报告书摘要（修订稿）》中进行披露。

（三）盈佳商贸的相关情况及本次发行对同业竞争、关联交易、独立性的影响

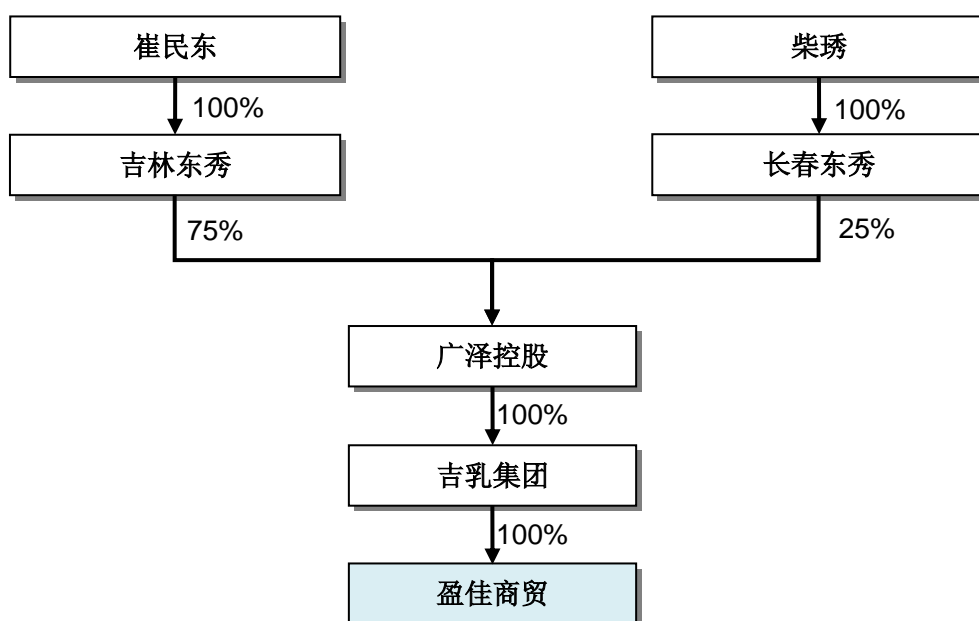
1、盈佳商贸的相关情况

(1) 基本信息

公司名称	吉林省盈佳商贸有限公司
统一社会信用代码/注册号	91220181333908295Q
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册资本	1,000.00 万元
法定代表人	舒伸
成立日期	2015 年 8 月 11 日
营业期限	长期
注册地址	九台市营城街道办事处（营城北矿火石岭村）
经营范围	建材、机械设备、木材、钢材、粮食、农副产品经销，卫生用品、洗涤用品、日用品、文具用品、消防设备、照相器材、机电产品、环保设备批发零售（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）

(2) 股权结构

截至本回复签署日，盈佳商贸的控股股东为吉乳集团，实际控制人为崔民东、柴琬夫妇，其股权及控制关系如下图所示：



(3) 生产经营状况

盈佳商贸自成立以来尚未实质性开展经营业务。

(4) 主要财务数据

盈佳商贸自成立以来尚未实质性开展经营业务，最近两年的主要财务数据如下：

单位：元

资产负债项目	2017-12-31	2016-12-31
资产总计	1,486.25	0.00
负债合计	0.00	560.00
归属于母公司所有者权益合计	1,486.25	-560.00
收入利润项目	2017 年度	2016 年度
营业总收入	0.00	0.00
营业利润	-15.55	-560.00
利润总额	-15.55	-560.00
归属于母公司所有者的净利润	-15.55	-560.00
现金流量项目	2017 年度	2016 年度
经营活动产生的现金流量净额	-15.55	0.00
投资活动产生的现金流量净额	0.00	0.00
筹资活动产生的现金流量净额	15.70	0.00
现金及现金等价物净增加额	0.15	0.00

注：2016 年度财务数据经审计，2017 年度财务数据未经审计。

2、本次发行后不会产生同业竞争

截至本回复签署日，上市公司与盈佳商贸和盈佳商贸控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不存在同业竞争的情形。本次非公开发行的募投项目全部通过发行人子公司实施，因此，本次非公开发行完成后，上市公司与其控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间不会因本次发行而产生同业竞争的情形。

为维护发行人及广大中小股东的利益，有效避免控股股东、实际控制人及其控制的其他企业可能与发行人产生同业竞争的问题，崔民东、柴琇夫妇以及盈佳商贸已分别出具了关于避免同业竞争的承诺函，承诺内容如下：

“为维护上市公司及其公众股东的合法权益，有效避免本人/本公司以及本人/本公司控制的其他企业（包括本人与本人配偶共同控制的企业，下同）与上市公司产生同业竞争，本人/本公司特作出如下承诺：

1、截至本承诺函出具日，本人/本公司以及本人/本公司控制的其他企业与上市公司不存在产品交叉、重叠的情况，互相之间不存在同业竞争。

2、本次发行完成后，在本人/本公司以及本人/本公司控制的其他企业拟从事或实质性获得与上市公司相同的业务或商业机会，且该等业务或商业机会所形成的资产和业务与上市公司可能构成潜在同业竞争的情况下，本人/本公司将努力促使本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业不从事与上市公司相同的业务，以避免与上市公司的业务经营构成直接或间接的竞争。此外，本人/本公司以及本人/本公司控制的其他企业在市场份额、商业机会及资源配置等方面可能对上市公司带来不公平的影响时，本人/本公司将努力促使本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业放弃与上市公司的业务竞争。

3、本次发行完成后，如本人/本公司或本人/本公司控制的其他企业获得的商业机会与上市公司主营业务发生同业竞争或可能发生同业竞争的，本人/本公司将立即通知上市公司，并尽力将该商业机会给予上市公司，避免与上市公司形成同业竞争或潜在同业竞争。”

综上，崔民东、柴琇夫妇以及盈佳商贸已出具了关于避免同业竞争的承诺函，有利于维护发行人及广大中小股东的利益。

3、本次发行后不会导致新增关联交易

除盈佳商贸认购公司本次非公开发行构成关联交易外，本次发行将不会导致发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业与发行人之间产生新的关联交易。

崔民东、柴琇夫妇及盈佳商贸已分别出具了关于减少和规范关联交易的承诺函，承诺内容如下：

“为了减少和规范与上市公司的关联交易，维护上市公司及其中小股东的合法权益，本人/本公司特作出如下承诺：

本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业（包括本人及本人配偶共同控制的企业，下同）将尽可能避免和减少与上市公司及其控制的企业关联交易；就本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业与上市公司及其控制的企业之间将来无法避免或有合理原因而发生的关联交易事项，本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业将遵循市场化的交易原则，按照公允、合理的市场价格进行交易，并依据有关法律、法规及规范性文件的规定履行关联交易决策程序，依法履行信息披露义务。本人/本公司保证本人/本公司及本人/本公司控制的其他企业将不通过与上市公司及其控制的企业关联交易取得任何不正当的利益或使上市公司及其控制的企业承担任何不正当的义务。

本人/本公司保证严格履行本承诺函中的各项承诺，如因违反相关承诺并因此给上市公司造成损失的，本人/本公司将承担相应的赔偿责任。本承诺函在本人/本公司作为上市公司的实际控制人/控股股东期间持续有效。”

综上，崔民东、柴琇夫妇及盈佳商贸出具了减少和规范关联交易的承诺函，有利于发行人减少和规范关联交易，有利于维护广大中小股东的利益。

4、本次发行不会影响发行人独立性

本次发行前，发行人在业务、人员、资产、机构、财务等方面均独立运行。本次发行完成后，发行人与控股股东、实际控制人及其关联人之间的业务关系、管理关系、关联交易及同业竞争情况均未发生变化。因此，本次非公开发行不会影响发行人的独立性。

（四）盈佳商贸拟出资认购本次发行股份的资金来源

本次非公开发行的认购资金系盈佳商贸自有资金或合法自筹资金，不存在对外募集、股份代持、结构化安排或者直接间接来自上市公司的情形。截至本回复签署日，除发行人外，崔民东、柴琇夫妇直接或间接控制的其他公司合计 42 家。广泽控股截至 2017 年 12 月 31 日合并报表口径的账面货币资金为 8.86 亿元，总资产为 42.04 亿元，资产负债率为 40.82%，资产流动性较好且拥有较

强的融资能力，不存在高杠杆运营等风险问题。

崔民东、柴琇夫妇及盈佳商贸已就盈佳商贸认购本次非公开发行的资金来源作出承诺，承诺主要内容如下：

“盈佳商贸的认购资金来源于自有资金或合法自筹资金，不存在向第三方募集资金的情形，不存在受托持有上市公司股票的情形，不包含任何杠杆融资结构化设计产品，不存在直接或间接来源于上市公司或其董事（柴琇除外）、监事、高级管理人员（柴琇除外）的情形。”

综上，盈佳商贸本次认购资金来源于自有资金或合法自筹资金，不存在通过杠杆融资结构化设计产品等方式筹集资金的行为。

（五）本次发行将导致控股股东、实际控制人的变更，符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八条第四款的规定；

本次非公开发行前，柴琇持有发行人 72,000,000 股股份，占发行前总股本的 17.54%（截至《非公开发行预案（三次修订稿）》签署日，下同），为发行人控股股东、实际控制人；柴琇的直系亲属及其控制的其他关联方未直接或间接持有发行人股份。本次非公开发行中，发行人拟发行不超过 81,707,609 股股票，发行对象为盈佳商贸。若全额发行，则本次非公开发行后，盈佳商贸将持有发行人 81,707,609 股股份，占发行后总股本的 16.60%；崔民东、柴琇夫妇控制发行人合计 153,707,609 股股份，占发行后总股本的 31.22%；发行人控股股东由柴琇变为盈佳商贸，实际控制人由柴琇变为崔民东、柴琇夫妇。

鉴于本次非公开发行将导致实际控制人发生变动，且崔民东、柴琇夫妇实际控制的股份数量将可能超过发行人发行后总股本的 30%，发行人本次非公开发行符合《收购管理办法》的相关规定，具体分析如下：

1、符合《收购管理办法》第六条“任何人不得利用上市公司的收购损害被收购公司及其股东的合法权益。有下列情形之一的，不得收购上市公司：（1）收购人负有数额较大债务，到期未清偿，且处于持续状态；（2）收购人最近 3 年有重大违法行为或者涉嫌有重大违法行为；（3）收购人最近 3 年有严重的证券市场失信行为；（4）收购人为自然人的，存在《公司法》第一百四十六条规

定情形；（5）法律、行政法规规定以及中国证监会认定的不得收购上市公司的其他情形”的规定

崔民东、柴琇夫妇及盈佳商贸均不存在不得收购上市公司的情形，发行人本次非公开发行符合《收购管理办法》第六条的规定。

（二）符合《收购管理办法》有关权益披露的规定

发行人与盈佳商贸于 2017 年 8 月 1 日签署《股份认购协议》；盈佳商贸（及其一致行动人柴琇）已聘请天风证券股份有限公司作为收购人财务顾问，聘请吉林创一律师事务所作为收购人法律顾问；发行人于 2017 年 8 月 4 日披露了《收购报告书摘要》；本次非公开发行方案获得中国证监会核准后，崔民东、柴琇夫妇及盈佳商贸将按照《收购管理办法》的规定及时披露《收购报告书》，财务顾问将出具相关财务顾问报告，法律顾问将出具相关法律意见书。

发行人本次非公开发行符合《收购管理办法》有关权益披露的规定。

（三）符合《收购管理办法》第六十三条“……有下列情形之一的，相关投资者可以免于按照前款规定提交豁免申请，直接向证券交易所和证券登记结算机构申请办理股份转让和过户登记手续：（一）经上市公司股东大会非关联股东批准，投资者取得上市公司向其发行的新股，导致其在该公司拥有权益的股份超过该公司已发行股份的 30%，投资者承诺 3 年内不转让本次向其发行的新股，且公司股东大会同意投资者免于发出要约；……”的规定

盈佳商贸于 2017 年 8 月 1 日出具了承诺函，承诺“本公司通过本次非公开发行取得的上市公司股份，自股份发行上市之日起 36 个月内不得转让。”发行人于 2017 年 8 月 21 日召开临时股东大会，非关联股东审议通过了《关于提请股东大会批准盈佳商贸及其一致行动人免于发出要约的议案》。盈佳商贸聘请的吉林创一律师事务所于 2017 年 8 月 30 日出具了《关于吉林市盈佳商贸有限公司及其一致行动人免于提交豁免要约收购申请之法律意见书》，发行人于 2017 年 8 月 31 日进行了披露。

发行人本次非公开发行符合《收购管理办法》第六十三条的规定。

综上，发行人本次非公开发行符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八

条“（四）本次发行将导致上市公司控制权发生变化的，还应当符合中国证监会的其他规定”的规定。

（六）实际控制人资本运作考虑及发行人发展规划安排

1、实际控制人资本运作考虑

自2015年以来，发行人实际控制人柴琇进行的相关资本运作是基于其多年乳制品行业经营经验及对国内乳制品行业发展趋势的判断，为做大做强奶酪产业，打造更富有竞争力的优质乳品平台而做出的战略布局。具体如下：

（1）2015年实际控制人变更

柴琇与其配偶崔民东控制的企业广泽乳业成立于2001年，作为区域性乳制品龙头企业，广泽乳业在吉林省及周边地区具有较高的市场占有率及品牌影响力。广泽乳业主要产品为液体乳及含乳饮料，同时也掌握了一定的奶酪生产技术。随着近年来奶酪产品成为乳制品细分行业中增长速度较快的产品，市场前景凸显，柴琇计划在原有液体乳及含乳饮料业务的基础上，将奶酪产品作为乳制品业务发展新的增长点，进一步打造富有竞争力的乳制品企业。上市公司平台的融资能力有利于上述战略思路的实施，因此，2015年8月，柴琇以现金方式收购发行人72,000,000股股份，成为发行人控股股东。

（2）2015年收购妙可蓝多

2015年11月，发行人收购了国内具有代表性的奶酪企业妙可蓝多，乳制品业务成为发行人主营业务之一。妙可蓝多自2014年成立以来发展迅速，在人才、技术、品牌及渠道方面均形成了一定的优势，是本土奶酪企业中的佼佼者。收购妙可蓝多是发行人全面进军奶酪行业的第一步，妙可蓝多将作为发行人后续奶酪业务发展的重要基础。

（3）2016年重大资产重组

2016年7月，发行人实施重大资产重组。通过资产置换，置出了原有盈利能力较差，短期内难以扭亏为盈的矿业资产（华联股份99.13%股权、源成咨询100%股权），置入了盈利能力较好，且将作为未来发展主业的乳制品资产（广

泽乳业 100%股权、吉林乳品 100%股权）。

至此，发行人完全转型为以乳制品加工制造为主营业务的企业。“稳定液奶，发展奶酪”的总体发展战略也已经明确，并持续得以贯彻。

（4）认购并购基金

发行人先后于 2016 年 12 月、2017 年 3 月、2018 年 6 月分别出资 1.50 元、1.50 亿元、1.00 亿元认购泮民乾始、泮民坤厚、渤海华美八期并购基金中间级份额。

三支并购基金的最终投资标的均为与发行人主营业务相关的企业，其目的是协助发行人向乳制品行业上下游或横向延伸，扩大业务规模、增强盈利能力、提升抵御风险的能力。并购基金的形式能够使发行人在使用有限资金、控制投资风险的情况下，实现对投资标的的锁定。待投资标的的盈利情况改善，并购基金退出时，发行人对并购基金的投资标的具有优先购买权，有利于将相关优质资产注入上市公司。标的资产与发行人业务协同性具体表现为：

A、泮民乾始投资标的的牧硕养殖为发行人第一大生鲜乳供应商，有利于保持发行人生鲜乳供应的稳定性。

B、泮民坤厚投资标的的广泽现代农业的土地毗邻牧硕养殖牧场，其蚯蚓养殖、玉米种植等业务与牧硕养殖的奶牛养殖形成循环农业经济；（因广泽现代农业建设项目进度较慢、未按预期实现效益，泮民坤厚已将其向非关联方林天经贸转让，并进行清算，发行人已收到清算分配款 16,665.00 万元）。

C、渤海华美八期的最终投资标的 **Brownes** 的液体乳和含乳饮料产品与发行人相关产品优势互补，原制奶酪产品可为发行人奶酪加工业务提供丰富的原材料。

综上，三支并购基金投资均为发行人基于总体发展战略考量进行的战略性投资。

（5）本次非公开发行

为抓住国内奶酪市场迅速发展的机遇，本次非公开发行募集资金将全部用

于奶酪加工生产项目（吉林项目、上海项目）。募投项目的建设有助于发行人迅速扩大奶酪产能，丰富产品种类，在市场竞争中占据先发优势，同时实现规模效应。

本次非公开发行是发行人落实总体发展战略的重要举措，对发行人实现奶酪行业跨越式发展具有重要意义。

2、发行人发展规划安排

（1）业务发展战略目标

发行人确立了“稳定液奶，发展奶酪”的总体发展战略、“以奶酪为核心的特色乳制品企业”的总体战略目标，坚持“专注奶酪，专为国人”的战略方针，致力于成为中国奶酪行业的领导品牌及具有中国特色的乳制品行业领导品牌。具体说来，立志在 2020 年，奶酪业务国内市场份额达到行业前列，品牌形象和消费者认知度达到行业领先，建立国内最丰富的奶酪产品线，形成全国化的销售渠道覆盖。

（2）业务发展计划

为实现总体战略目标，公司将充分利用现有的技术和市场优势，各部门紧密配合，在行动方向、资源匹配和未来投入上形成高度一致，以实现跨越式发展。

产品方面：3 年内依靠国内产能优势和海外资源优势，力争从马苏里拉这一核心单品发展为包括马苏里拉在内的多个核心奶酪品类；充分发挥研发优势，根据消费者需求和市场趋势变化，逐步丰富产品品类，打造多个优势单品；液体乳及含乳饮料保持吉林省龙头地位，选择适当品类尝试全国化推广；其他特色乳制品方面，初步介入 1-2 个新领域，为发行人未来增长打下基础。

品牌方面：3 年内发行人将全力打造“妙可蓝多”奶酪主品牌，加强线上线下营销投入，与专业的营销公司开展深度合作，占领消费者市场，成为中国奶酪行业的领导品牌；发行人将积极引入合作品牌、国外高端品牌，与“澳醇牧场”、“广泽”等一起，形成覆盖高中低端的丰富品牌组合。

渠道方面：3年内发行人将通过细化渠道管控、加强网络营销等方式继续强化电商渠道奶酪销售的领先地位，同时逐步提升电商自营销售比重；企业端、个人零售端的渠道协调发展，全面进驻商场超市、便利店等零售渠道，加强个人零售终端建设，逐步提高个人零售端销售占比；经销商数量未来3年保持持续增长，逐渐形成覆盖全国的销售网络，部分优势区域进行下沉；尝试线下自建渠道、店中店等形式，打造样板模式，形成品牌宣传、品类推广和消费者教育阵地；加强经销商渠道管控和内部销售体系扁平化建设。

投资方面：积极寻找合适机会，整合与发行人业务具有协同效应的相关资源，在原材料、渠道和品牌等方面形成战略协同发展。

人才方面：积极引入在奶酪的研发和生产方面具有丰富工作经验的人才；引入具有营销经验、善于完善营销渠道的人才；引入相关管理型人才。

综上，发行人确立了以奶酪为核心的总体战略目标，在产品、品牌、渠道、投资、人才等方面制定了相应的计划，有利于发展目标的实现。

二、保荐机构及律师回复

保荐机构及律师查阅了发行人《公司章程》及相关公告，取得了崔民东、柴琬夫妇控制的企业的主要财务数据，取得了泮民乾始、泮民坤厚、渤海华美八期并购基金的相关资料，访谈了发行人实际控制人及主要高管人员，取得了崔民东、柴琬夫妇及盈佳商贸针对本次发行的相关承诺函，取得了崔民东、柴琬夫妇及盈佳商贸的征信报告，取得了崔民东、柴琬夫妇的无犯罪记录证明，进行了失信行为网络查询。

经核查，保荐机构及律师认为：

(1) 本次发行完成后，发行人将保持公司董事会及经营管理层的总体稳定。董事会人员的选举及变动将严格按照相关法律法规及《公司章程》的规定进行，履行必要的法律程序和信息披露义务。

(2) 本次发行募集资金全部用于奶酪生产加工项目，发行人主营业务及总体发展战略不会发生重大变化，相关情况已充分披露。

(3) 盈佳商贸为崔民东、柴琇夫妇共同控制的企业，自成立以来尚未实质性开展经营业务。崔民东、柴琇夫妇以及盈佳商贸已出具了关于避免同业竞争的承诺函、关于规范和减少关联交易的承诺函，本次发行后不会产生同业竞争、不会新增关联交易，不会影响发行人的独立性。

(4) 盈佳商贸本次认购资金来源于自有资金或合法自筹资金，不存在通过杠杆融资结构化设计产品等方式筹集资金的行为。

(5) 本次发行将导致控股股东、实际控制人的变更，符合《上市公司证券发行管理办法》第三十八条第四款的规定。

(6) 自 2015 年以来，发行人实际控制人柴琇进行的相关资本运作是基于其多年乳制品行业经营经验及对国内乳制品行业发展趋势的判断，为做大做强奶酪产业，打造更富有竞争力的优质乳品平台而做出的战略布局。发行人确立了以奶酪为核心的总体战略目标，在产品、品牌、渠道、投资、人才等方面制定了相应的计划，有利于发展目标的实现。

问题七

自 2015 年以来，申请人通过资产置换，变更了实际控制人，实际控制人控制的部分资产置入了申请人。实际控制人控制申请人以来，还通过参股并购基金的方式，由并购基金收购了实际控制人控制的部分企业股权。请申请人说明：上述一系列资产置换、股权收购是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》相关监管规定，申请人是否规避了重组上市审核的情形。请保荐机构及发行人律师发表核查意见。

回复：

一、申请人回复

（一）重大资产置换

发行人 2016 年重大资产置换的决策和实施过程如下：2016 年 4 月 24 日，发行人召开第九届董事会第九次会议，审议通过了重组预案及相关议案。2016 年 6 月 6 日，发行人召开第九届董事会第十一次会议，审议通过了重组草案及相关议案。2016 年 7 月 11 日，发行人召开 2016 年第一次临时股东大会，审议通过了重组方案及相关议案。2016 年 7 月，发行人实施重大资产置换。

中国证监会于 2014 年 10 月 23 日公布了《重组管理办法》（中国证监会令第 109 号），于 2016 年 6 月 17 日公布了《关于就修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉公开征求意见的通知》，并于 2016 年 9 月 8 日公布了修订后的《重组管理办法》（中国证监会令第 127 号），自公布之日起实施。因此，发行人 2016 年重大资产置换适用于当时有效的《重组管理办法》（中国证监会令第 109 号），不适用于 2016 年 9 月 8 日公布的《重组管理办法》（中国证监会令第 127 号）。

依据置入资产经审计财务数据及评估结果，相关数据计算的结果如下：

单位：万元

项目	广泽乳业	吉林乳品	合计	发行人	占比

资产总额	76,092.60	5,759.40	81,852.00	162,945.49	50.23%
资产净额	76,092.60	5,547.00	81,639.60	107,514.55	75.93%
营业收入	52,589.72	0.00	52,589.72	36,086.09	145.73%

注：置入资产的资产总额、资产净额、营业收入等指标及占比均根据《重组管理办法》（中国证监会令第 109 号）中的相关规定进行取值并计算。

根据《重组管理办法》（中国证监会令第 109 号）的规定，相关比例超过 50%，该次交易构成重大资产重组，发行人已就该次重大资产置换事项履行了必要的审议及披露程序，符合《重组管理办法》（中国证监会令第 109 号）相关规定。

根据《重组管理办法》（中国证监会令第 109 号）的规定，发行人购买的资产总额为 81,852.00 万元，占发行人控制权发生变更的前一个会计年度（2014 年度）经审计的合并财务会计报告期末资产总额 170,502.18 万元的 48.01%，未达到 100%，不满足第十三条“自控制权发生变更之日起，上市公司向收购人及其关联人购买的资产总额，占上市公司控制权发生变更的前一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 100%以上”的规定，不构成第十三条规定的重组上市情形。

鉴于发行人在中国证监会公布《关于就修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉公开征求意见的通知》之前已召开董事会并公告重组草案，在中国证监会公布修订后的《重组管理办法》（中国证监会令第 127 号）之前重大资产置换已实施完毕，发行人不存在有意规避重组上市审核的情形。

（二）并购基金股权收购

渤海华美八期的投资标的为境外资产，自始至终与发行人实际控制人不存在关联关系，故不适用《重组管理办法》有关重组上市的规定。

沅民乾始的投资标的历史上与发行人实际控制人存在关联关系，沅民坤厚的投资标的与发行人实际控制人存在关联关系，发行人认购前述并购基金份额、并购基金收购前述投资标的股权，不构成规避重组上市审核的情形，具体分析如下：

1、发行人投资并购基金的主观投资目的非规避重组上市审核

发行人投资泮民乾始、泮民坤厚系依靠并购基金的专业能力，实现乳制品产业链的纵深发展，形成完整的现代农业循环经济，保障优质生鲜乳供应，维持液体乳及含乳饮料业务的稳步发展，推进奶酪业务的快速发展。

2、并购基金独立运作，与发行人实际控制人无关联关系

根据泮民乾始合伙协议的约定，泮民乾始的投资由投资决策委员会进行决策，投资决策委员会由 3 名委员组成，其中基金管理人提名 1 名，普通合伙人提名 2 名，最终由普通合伙人确定委员人选。

根据泮民坤厚合伙协议的约定，泮民坤厚的投资由投资决策委员会进行决策，投资决策委员会由 2 名委员组成，全部由普通合伙人委派。

泮民乾始的基金管理人为新沃股权投资基金管理（天津）有限公司，普通合伙人为上海会晟；泮民坤厚的普通合伙人为上海会晟。新沃股权投资基金管理（天津）有限公司及上海会晟与发行人实际控制人均不存在关联关系。

并购基金为独立运作，其投资决策是独立的商业行为。

3、并购基金股权收购不适用《重组管理办法》有关重组上市的规定

根据《重组管理办法》（中国证监会令第 127 号）“上市公司自控制权发生变更之日起 60 个月内，向收购人及其关联人购买资产，导致上市公司发生以下根本变化情形之一的，构成重大资产重组，应当按照本办法的规定报经中国证监会核准……”。

鉴于（1）泮民乾始、泮民坤厚与发行人实际控制人不存在关联关系；（2）发行人亦未向泮民乾始、泮民坤厚购买资产，发行人不参与泮民乾始、泮民坤厚的决策、管理等具体工作，对其没有重大影响；（3）泮民乾始、泮民坤厚的股权收购行为系独立的商业行为，上述并购基金股权收购不适用《重组管理办法》有关重组上市的规定，发行人不存在通过认购并购基金规避重组上市审核的情形。

综上，发行人不存在通过认购并购基金规避重组上市审核的情形。

二、律师回复

上市公司已就本次重大资产置换事项履行了必要的审议及披露程序，上述重大资产置换已合法有效完成。

华联矿业重大资产置换不构成当时适用的《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条规定的重组上市，不存在有意规避重组上市审核的情形；发行人参股的并购基金对外进行股权收购的行为不构成重组上市，发行人不存在有意规避重组上市审核的情形。

三、保荐机构回复

保荐机构查阅了发行人的相关公告，取得了相关评估报告，查阅了相关法规，核查了并购基金各合伙人的股权结构，查阅了并购基金的合伙协议、决策文件。

经核查，保荐机构认为：发行人重大资产置换符合当时适用的《重组管理办法》（中国证监会令第 109 号）的相关规定，发行人认购并购基金、并购基金股权收购不适用《重组管理办法》（中国证监会令第 127 号）的相关规定；发行人前述行为不存在规避重组上市审核的情形。

问题八

申请人控股股东柴琬所持公司 7200 万股已经全部质押，2018 年 6 月申请人股票价格曾跌破质押合同约定的追加担保价格，柴琬通过广泽控股以其持有的 1 亿股吉林省广泽投资发展有限公司的股权追加了质押担保。请申请人进一步说明实际控制人柴琬及其配偶控制公司的财务状况，是否存在高杠杆运营等风险问题，是否可能影响上市公司控制权的稳定。请保荐机构及申请人律师发表核查意见。

回复：

一、申请人回复

2017 年 9 月，柴琬与吉林信托签订了《信托贷款合同一》(JLXT2017165)，吉林信托向柴琬提供信托贷款 4.20 亿元，期限为 24 个月，资金用途为置换柴琬 2015 年收购发行人 7,200 万股股票时的部分借款。

2017 年 10 月，柴琬与吉林信托签订了《上市公司股票质押合同》(JLXT2017165)，约定柴琬将其持有的发行人 7,200 万股无限售条件流通股质押给吉林信托，为上述信托贷款提供质押担保。

截至本回复签署日，除发行人外，柴琬及其配偶崔民东直接或间接控制的其他公司合计 42 家，其中实质开展业务的公司主要在广泽控股旗下，广泽控股 2017 年的简要合并财务情况（未经审计）如下：

单位：万元

项目	2017 年度/2017-12-31
货币资金	86,811.71
其它应收款	45,290.14
流动资产合计	198,987.33
可供出售金融资产	88,007.00
非流动资产合计	221,423.44

资产总计	420,410.77
短期借款	64,900.00
其他应付款	17,412.93
长期借款	75,900.00
负债合计	171,600.58
所有者权益合计	248,810.19
营业收入	53,408.69
营业利润	2,951.75
净利润	2,452.26
资产负债率	40.82%
流动比率	2.08

截至 2017 年 12 月 31 日，广泽控股合并口径资产负债率为 40.82%，资产负债率水平较低，不存在高杠杆运营等风险问题。

2017 年 12 月 31 日，广泽控股合并口径账面货币资金为 8.86 亿元，总资产为 42.04 亿元，资产负债率较低，资产流动性较好且拥有较强的融资能力，柴琬该 4.2 亿元的信托贷款还款来源较为充足。

针对未来质押到期前可能出现的股票价值进一步大幅下跌的情况，柴琬拟采取补缴保证金、提前回购、补充质权人认可的资产担保等措施应对。柴琬及其配偶的征信报告显示其信用状况较好，柴琬及其配偶控制的公司较多，可调用的资金较为充裕，资产流动性较好且融资渠道较为通畅，所质押股份总体上被强制处置的风险较小，实际控制人发生变更的风险较小。

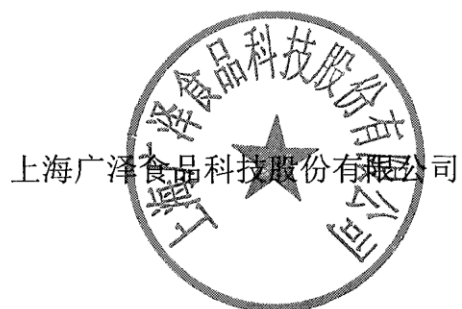
二、保荐机构及律师回复

保荐机构及律师查阅了柴琬与吉林信托签订的相关借款合同、质押合同及补充合同等，查阅了广泽控股的财务报表，查阅了柴琬及其配偶的征信报告。

经核查，保荐机构及律师认为：柴琬及其配偶的征信报告显示其信用状况较好，柴琬及其配偶控制的公司较多，可调用的资金较为充裕，资产流动性较

好且融资渠道较为通畅，所质押股份总体上被强制处置的风险较小，实际控制人发生变更的风险较小。

(本页无正文，为《关于上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作告知函的回复》之申请人盖章页)



上海广泽食品科技股份有限公司

2018年 8月 2日

(本页无正文, 为《关于上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作告知函的回复》之保荐机构签字盖章页)

保荐代表人



孙朋远



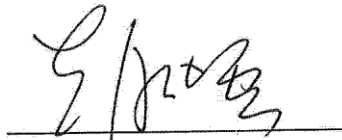
刘亚勇



保荐机构总裁声明

本人已认真阅读《关于上海广泽食品科技股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作告知函的回复》（以下简称“《告知函回复》”）的全部内容，了解《告知函回复》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，《告知函回复》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。

保荐机构总裁：


胡伏云

