西部证券股份有限公司

关于陕西红星美羚乳业股份有限公司

首次公开发行股票并在创业板上市

之发行保荐书

西部证券股份有限公司（以下简称“保荐人”或“保荐机构”）根据与陕西红星美羚乳业股份有限公司（以下简称“发行人”）签署的《保荐协议》，担任发行人申请首次公开发行人民币普通股股票（以下称“本次发行”）的保荐人。本保荐人接受委托后，指定胡健、王克宇两位保荐代表人具体负责发行人本次发行的尽职保荐和持续督导工作。

本保荐人及指定保荐代表人已根据《公司法》《证券法》《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、法规和中国证监会的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制定的业务规则、行业执业规范和道德准则对本次发行有关事项进行了核查和验证，根据核查和验证结果出具《关于陕西红星美羚乳业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书》（以下称“《发行保荐书》”）。

本保荐人及指定保荐代表人保证本《发行保荐书》真实、准确和完整。

本《发行保荐书》中简称与发行人《招股说明书》中具有相同含义。

第一节 本次发行的基本情况

一、本保荐人指定的保荐代表人

本保荐人指定胡健、王克宇作为本次发行的保荐代表人，其具体情况如下：

胡健：西部证券投资银行总部保荐代表人，中国注册会计师，经济学学士。曾先后负责或参与了东方电缆（603606）IPO 项目、国海证券（000750）非公开发行、东方电缆（603606）非公开发行、和远气体（002971）IPO 项目、蓝丰生化（002513）重大资产重组、陕西金叶（000812）重大资产重组等项目。

王克宇：西部证券投资银行总部保荐代表人，律师，管理学硕士。曾先后主持或参与了东吴证券（601555）非公开发行、蓝丰生化（002513）、金螳螂（002081）、鲁信创投（600783）、亨通光电（600487）、ST 兰光（000981）、太工天成（600392）、ST 国通（600444）重大资产重组等项目。

二、项目协办人及项目组其他成员

王娟：项目协办人，西部证券投资银行总部总监，中国注册会计师，律师，金融学硕士。曾先后主持或参与了昱琛航空（871150）、鑫宇科技（838719）、国联质检（837554）新三板挂牌及定增。

项目组其他成员有：朱凯凯、杨帆、黄浩、李杨子、栾振晓、魏开元。

三、发行人基本情况

发行人名称：陕西红星美羚乳业股份有限公司

成立日期：1998 年 10 月 26 日

整体变更日期：2015 年 3 月 24 日

股本：人民币 6,380.00 万元

注册地址：陕西省渭南市富平县城关镇望湖路 52 号

法定代表人：王宝印

联系电话：0913-8842777

传真号码：0913-8842777

经营范围：乳制品的研发、加工与销售；乳粉（全脂乳粉、调制乳粉、脱脂乳粉）、婴幼儿配方乳粉（干湿法复合工艺、羊乳粉）、干酪（羊乳）、再制干酪（羊乳）、脱盐羊乳清、脱盐羊乳清粉的研发、加工与销售、液态羊奶、发酵羊奶产品、预包装食品、保健食品的研发、生产与销售；氮气加工（全国工业产品生产许可证有效期至 2022 年 5 月 2 日）；种植、养殖业良种开发与销售；有机农产品的生产与销售；奶山羊的种羊、冻精、胚胎的培育、养殖与销售；有机肥的加工与销售；与上述经营范围相关的进出口贸易（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）

本次股票发行类型：首次公开发行人民币普通股（A 股）

四、本保荐人与发行人关联关系说明

截至本意见出具之日，发行人的股东陕西君盈惠康投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“君盈惠康”）持有公司股份 440.00 万股，持股比例为 6.90%。君盈惠康的基金管理人为陕西省成长性企业引导基金管理有限公司，实际控制人为陕西投资集团有限公司。发行人保荐机构西部证券的实际控制人亦为陕西投资集团有限公司，与君盈惠康是同一控制下的企业。

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》《证券公司私募投资基金子公司管理规范》以及《证券公司另类投资子公司管理规范》等的规定：

1、君盈惠康不是西部证券的私募基金子公司及其下设基金管理机构管理的私募基金，亦不是西部证券的另类子公司或直投子公司；

2、君盈惠康是通过发行人股转系统挂牌时期定向发行股份的形式取得的股份，认购价格公允，不存在利益输送情形。君盈惠康与西部证券作为业务管理、内部控制均独立的主体，具有独立的、互相隔离的尽职调查、内部决策（内核）等执行、决策程序，并独立承担民事责任，互不干涉、互不影响；

3、西部证券红星美羚 IPO 项目组、立项小组、质控审核部门、内核委员会等

各个项目执行环节的人员组成中无君盈惠康人员或其近亲属，亦不受君盈惠康或其关联方的干涉或干扰，业务执行严格按照中国证监会或西部证券相关业务规则，规范实施，因此，相关尽调工作及核查意见独立、客观、公正。

综上所述，西部证券认为：保荐机构在推荐红星美羚发行上市时，进行了利益冲突审查，保荐机构与发行人以及相关各方无利益冲突情形，相关尽调工作及核查意见独立、客观、公正。无须联合 1 家无关联保荐机构，可以单独履行保荐职责，君盈惠康持有发行人股份，以及西部证券作为保荐机构符合法律法规的规定。

除上述情况外，本保荐机构与发行人不存在下列情形：

（一）保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人或其股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（二）发行人或其股东、实际控制人、重要关联方持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

（三）保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等情况；

（四）保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况；

（五）保荐机构与发行人之间的其他关联关系。

五、本保荐人对本次证券发行上市的内部审核程序和内核意见简述

本保荐机构根据中国证监会对保荐机构（主承销商）发行承销业务的内核审查要求制定了投资银行项目内核审查制度。本保荐机构内部审核流程如下：

（一）内部审核程序

本保荐机构根据中国证监会对保荐机构（主承销商）发行承销业务的内核审查要求制定了项目内核审查制度。本保荐机构内部审核程序如下：

第一阶段：项目的立项审查阶段

项目组于2017年10月19日提出项目立项申请并提交了立项申请报告等资料，本保荐机构根据当时的实际情况组成了立项审核小组，并以办公 OA 会签的形式召开立项审核会议。立项小组成员与项目组就项目组前期情况进行了详细沟通，经与项目小组充分讨论后，于 2017 年 11 月 8 日同意本项目予以立项。

第二阶段：项目的管理和质量控制阶段

2019 年 4 月 10 日至 12 日，投资银行业务质量控制部（以下简称“质控部”）对发行人申请文件进行了预审核和现场核查，通过对发行人的主要经营场所以及产品的实地勘查、主要高管的访谈以及申报材料、尽职调查底稿的核查，了解相关问题。

现场核查后，项目组根据质控部现场核查的反馈意见，对相关问题进行了补充尽职调查和逐项回复。2019 年 4 月 24 日，质控部出具了《关于红星美羚 IPO 项目质量控制报告》和《关于红星美羚 IPO 项目现场核查报告》。

第三阶段：项目的内核审查阶段

2019 年 4 月 24 日至 5 月 6 日，内核部根据内核委员会授权情况，开展了以下工作：（1）负责对报审材料直接进行审批决策，出具审核意见。（2）对报审材料进行初步审核，出具审核意见，经内核负责人批准后，向内核委员会主席发起召开内核委员会会议的申请。（3）其他内核委员会授权的事项。

（二）本保荐机构关于发行人本次发行的集体审议意见

2019 年 5 月 7 日，本保荐机构召开了关于发行人首次公开发行股票并在创业板上市的内部审核会议，会议应到内核委员会成员 10 人，实到 10 人，分别为范江峰、张亮、高晨祥、陈桂平、李锋、田海良、李超、陈伟、张素贤、王中华。项目组成员均参加会议，汇报了项目执行情况并回答了参会内核委员的提问，参会内核委员认真审核了项目组提交的申报材料并提出了内核意见。

经参会内核委员对内核问题回复的审阅，本项目同意票数达到参会委员三分之二以上，项目通过。内核委员会同意保荐陕西红星美羚乳业股份有限公司在深圳证券交易所申请首次公开发行股票并在创业板上市。

第二节 本保荐人承诺事项

一、出具发行保荐书的依据

本保荐人已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

二、本保荐人已按照中国证监会以及深圳证券交易所的有关规定对发行人进行了辅导和充分的尽职调查，并承诺如下：

（一）有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会以及深圳证券交易所有关证券发行上市的相关规定；

（二）有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（三）有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

（四）有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

（五）保证所指定的保荐代表人及本保荐人的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

（六）保证发行保荐书与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（七）保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

（八）自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施；

（九）中国证监会和深圳证券交易所规定的其他事项。

第三节　本保荐人对发行人本次发行的保荐意见

一、发行人本次发行已履行的法律程序

2020 年 6 月 3 日，发行人召开第二届董事会第十二次会议，审计通过了《关于公司申请首次公开发行人民币普通股股票（A 股）并在创业板上市的议案》等与本次发行相关的议案，并提请股东大会审议。

2020 年 6 月 18 日，发行人召开 2020 年第二次临时股东大会，审计通过了《关于公司申请首次公开发行人民币普通股股票（A 股）并在创业板上市的议案》等与本次发行相关的议案。

保荐机构及保荐代表人核查了本次股东大会的决议及有关会议文件，认为发行人本次公开发行股票并在创业板上市已履行了必要的决策程序，获得了必要的批准和授权，符合《公司法》、《证券法》及中国证监会、深圳证券交易所规定的决策程序。

二、发行人本次发行符合《证券法》规定的条件

本保荐人依据《证券法》相关规定，对发行人是否符合《证券法》第十二条规定的发行条件进行了逐项核查，核查意见如下：

（一）发行人具备健全且运行良好的组织结构

发行人整体变更设立为股份有限公司以来已依法建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等各项公司治理方面的制度，建立健全了管理、生产、销售、财务、研发等内部组织机构和相应的内部管理制度，董事、监事和高级管理人员能够依法履行职责，具备健全且运行良好的组织机构。

（二）发行人具有持续盈利能力，财务状况良好

根据希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见《审计报告》（希会审字（2021）0278 号），发行人 2018 年、2019 年、2020 年归属于母公司股东的净利润分别为 4,140.49 万元、4,488.77 万元及 5,509.15 万元；扣除非经常性损益后的归属于母公司股东的净利润分别为 4,144.21 万元、4,287.61 万元及

5,689.05 万元。发行人具有持续盈利能力，财务状况良好。

（三）发行人最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为

发行人的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性，最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为。

三、发行人本次发行符合《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等规定的发行条件

公司股票上市符合《公司法》《证券法》《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称：《注册管理办法》）和《深圳证券交易所创业板股票上市规则》规定的上市条件：

（一）证监会《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》之规定

1、发行人组织机构健全，持续经营满 3 年

通过查阅发行人历次《公司章程》和股东大会（股东会）、董事会、监事会议事规则以及会议文字记录资料；查阅公司内部机构设置情况和管理制度，抽查历次的执行记录文件；约谈发行人实际控制人、董事、监事、高级管理人员及重要岗位员工。发行人已经依法建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书、审计委员会等制度，并在公司章程的相应章节中对相关机构和人员的职责义务作出了明确规定；相关机构和人员能够依法履行职责。

根据发行人《公司章程（草案）》《股东大会议事规则》《投资者权益保护制度》《投资者关系管理制度》及发行人相关承诺，发行人建立健全了股东投票计票制度，建立了发行人与股东之间的多元化纠纷解决机制，能够切实保障对投资者依法行使收益权、知情权、参与权、监督权和求偿权等股东权利。

发行人系由陕西红星乳业有限公司（以下简称“红星有限”）整体变更设立，发行人为成立于 1998 年 10 月 26 日并于 2015 年 3 月 24 日整体变更的股份有限公司，且截至目前仍然依法存续。2015 年 2 月 13 日，红星有限召开股东会，通过了以整体变更方式设立股份公司的决议，以红星有限截至 2014 年 12 月 31 日经审计的账面净资产折合 2,550.00 万股整体变更设立股份公司，每股面值 1.00 元，其余

净资产大于股本部分计入公司资本公积。因此，发行人系依法设立且有效存续的股份有限公司，已持续经营三年以上。

发行人符合《注册管理办法》第十条规定。

2、发行人会计基础工作规范，内控制度健全有效

通过了解发行人的董事会审计委员会运作情况，与发行人高级管理人员、内部审计人员、注册会计师等部门和人员交流，并取得发行人管理层对内部控制完整性、合理性及有效性的自我评价报告及发行人会计师出具的无保留结论的《内部控制鉴证报告》（**希会其字（2021）0018 号**），确认发行人内部控制制度健全，且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、经营业务的合法性、营运的效率与效果。发行人符合《注册管理办法》第十一条规定。

3、发行人业务完整，具有直接面向市场独立持续经营的能力

（1）资产完整，业务及人员、财务、机构独立，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。本保荐机构深入了解发行人的商业模式，查阅了发行人主要合同、实地走访了主要客户及供应商，与发行人主要职能部门、高级管理人员和主要股东进行了访谈，了解了发行人的组织结构、业务流程和实际经营情况。确认发行人具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对发行人构成重大不利影响的同业竞争，以及严重影响独立性或者显失公平的关联交易。发行人符合《注册管理办法》第十二条第一款之规定。

（2）发行人主营业务、控制权、管理团队和核心技术人员稳定，最近 2 年内主营业务和董事、高级管理人员及核心技术人员均没有发生重大不利变化；控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东所持发行人的股份权属清晰，最近 2 年实际控制人没有发生变更，不存在导致控制权可能变更的重大权属纠纷。

本保荐机构查阅了发行人报告期内《公司章程》及修正案，董事会、股东大会（股东会）决议和记录，查阅了工商登记档案和发行人财务报告，访谈了董事、高级管理人员及关键岗位员工，确认发行人主营业务、控制权、管理团队和核心

技术人员稳定；确认发行人最近两年内主营业务和董事、高级管理人员均未发生重大变化，发行人实际控制人为王宝印、王惠茹、王立君、王保安。发行人符合《注册管理办法》第十二条第二款之规定。

（3）发行人不存在主要资产、核心技术、商标等的重大权属纠纷，重大偿债风险，重大担保、诉讼、仲裁等或有事项，经营环境已经或者将要发生的重大变化等对持续经营有重大不利影响的事项。

本保荐机构查阅了发行人主要资产、专利、软件著作权、商标等的权属文件，确认发行人主要资产、核心技术、商标等权属清晰，不存在重大权属纠纷的情况。保荐机构向银行取得了发行人担保的相关信用记录文件，核查了发行人相关的诉讼和仲裁文件，发行人不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项。本保荐机构查阅分析了相关行业研究资料、行业分析报告及行业主管部门制定的行业发展规划等，核查分析了发行人的经营资料、财务报告和审计报告等，确认不存在经营环境已经或者将要发生重大变化等对发行人持续经营有重大不利影响的事项。发行人符合《注册管理办法》第十二条第三款之规定。

4、发行人生产经营符合法律、行政法规的规定，符合国家产业政策

本保荐机构查阅了发行人《公司章程》《企业法人营业执照》等相关许可资质，查阅了所属行业相关法律法规和国家产业政策，访谈了发行人高级管理人员及相关业务人员。

本保荐机构认为，发行人从设立至今一直专注于以羊乳粉为主的羊乳制品研发、生产和销售领域，从事的经营业务符合法律、行政法规的规定；报告期内未受到有关行政主管部门和环境保护部门的处罚，符合国家产业政策和环境保护政策。因此，发行人从事单一主营业务，其生产经营活动符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策及环境保护政策。发行人符合《注册管理办法》第十三条规定。

（二）《深圳证券交易所创业板股票上市规则》之规定

1、发行后股本总额不低于 3000 万元

发行前公司股本总额为人民币 6,380.00 万元，发行后股本总额为人民币 8,510.00 万元，本次发行后公司股本总额不低于人民币 3,000 万元。

2、公开发行的股份达到公司股份总数的 25%以上

本次公开发行股数不超过 2,130.00 万股，不低于发行后总股本的 25.00%。

3、财务指标

发行人结合自身状况，选择适用《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第 2.1.2 条规定的上市标准中的“（一）最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于人民币 5,000 万元”。

发行人 2019 年度、**2020 年度**归属于母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益前后的孰低口径）分别为 4,287.61 万元**和 5,509.15 万元**，近两年累计归属于母公司所有者的净利润（扣除非经常性损益前后的孰低口径）为 **9,796.76** 万元，超过人民币 5,000 万元，满足上述上市标准中“最近两年净利润均为正，且累计净利润不低于人民币 5,000 万元”的要求。

四、发行人主要风险因素及发展前景评价

（一）发行人存在的主要风险的提示说明

通过尽职调查，本保荐机构认为发行人在生产经营中面临如下主要风险：

1、创新风险

（1）科技创新失败风险

公司长期注重生产工艺、技术和产品配方等方面的研究，目前已经形成了较强的技术创新能力和技术应用能力，技术人才储备丰富，形成了较强的技术优势。但生产工艺改进是一个长期持续的过程，技术创新能力的提升具有较多不确定因素，因此公司面临生产工艺改进和技术创新失败的技术风险。

（2）模式创新失败风险

公司结合企业发展战略、通过纵向资源整合，形成了具有自身特点、符合羊乳制品行业发展趋势的“种、养、控、加”的特有产业链创新模式，集饲草饲料

种植、奶山羊养殖、可控非自有奶源基地和乳制品加工为一体。报告期内，公司将产业链进一步延伸，包括饲草饲料种植和收购、奶山羊养殖繁育等环节。然而公司产业链延伸以及探索创新模式的过程中，有可能面临投入成本过大、创效规模效益无法达到预期的风险。

2、技术风险

（1）技术泄露风险

公司产品以生鲜羊乳为原料，经杀菌、浓缩、喷雾干燥配以辅料后，再经搅拌、混合、包装、灌装、充氮、封口等加工工序制成的产成品。每一道工序或配方都决定了公司产品的独特性，但上述工序中的部分生产工艺、产品配方难以通过专利形式得到有效保护，公司虽采取了严密的措施对公司的核心技术进行保护，但仍存在核心技术泄露、引起大量竞争对手的效仿、从而对公司的主营业务形成冲击的可能性。

（2）核心技术人员流失的风险

公司的核心技术主要由部分高级管理人员和主要研发骨干掌握，能否持续培养并留住上述人员是公司能否保持竞争优势的重中之重。若公司不能为上述人员提供良好的激励机制、发展空间则可能导致核心人员流失，从而对公司的生产经营造成较大的不利影响。

3、经营风险

（1）生鲜羊乳供应不足和价格波动风险

生鲜羊乳作为公司产品的主要原材料，占生产成本比例较高，其供应价格及数量对公司利润水平存在较大影响。

受仓储及运输成本的影响，公司所需生鲜羊乳主要在县域内就近采购。当地生鲜羊乳的供应情况通常受多种因素的影响，如当年奶山羊疫病情况、行业竞争情况、畜牧养殖政策等。虽然公司于报告期内积极建设自有奶源，并与外部奶源保持长期、稳定的合作关系，但是如果未来当地生鲜羊乳大幅减产，公司将面临原材料供应不足的风险。

另外，如果未来生鲜羊乳价格大幅提升，而公司不能采取有效措施向下游传导，则可能会影响公司产品的市场竞争力，并对公司的收入增长和盈利提升构成风险。

（2）客户集中度较高的风险

报告期内，公司向前五名客户合计销售的金额占当期营业收入的比例分别为44.36%、25.11%及 **22.93%**。报告期内，公司存在对前五大客户的销售收入占当期营业收入的比例较高的情形，如果未来公司的重要客户发生流失或需求变动，将对公司的收入和利润水平产生较大影响。

（3）与经销商合作方式的风险

公司采取经销为主、直销为辅的销售模式。报告期各期间，公司主营业务收入中以经销方式实现的收入比例均在 90%以上。公司共有经销商 200 余家，已经覆盖全国 31 个省区。

经销商数量的增加和规模的提高加大了公司经销网络的管理难度，若经销商出现自身经营不善，或者与公司发生纠纷、合作关系终止等不稳定情形，可能导致公司产品在该经销区域销售出现暂时性下滑，从而对公司的业绩造成一定影响。

（4）产品质量控制风险

公司作为一家专业的羊乳制品研发、生产及销售企业，致力于为消费者提供安全优质的羊乳制品。公司从采购源头到生产加工，严格执行公司的生产管理制度，保证消费者喝到放心奶。报告期内，公司未出现重大食品安全生产事故。但公司产品在采购、生产、销售的过程中存在诸多环节，如果因公司管理疏忽等原因，出现产品质量和安全问题，将会给公司的声誉、经营造成重大不利影响。

（5）产品结构单一的风险

报告期内，公司的主要产品为羊乳粉。虽然公司开始积极开发羊奶酪、羊乳清粉等，对羊乳粉的生产形成了有力的支持和配合，但时间尚短，公司存在产品结构单一的风险。

（6）季节性亏损风险

公司主营业务收入呈现较为明显的季节性特征，主要由行业生产特征、假期推动快消品消费、经销商适度备货时点接近等因素导致。因一季度奶山羊断奶、停产检修、春节假期等因素，羊乳粉生产强度较低，销售量较小，第一季度的收入占比较小，存在一定季节性亏损风险，投资者不宜以季度的数据推测全年的盈利状况。

4、内控风险

（1）实际控制人控制不当风险

截至本招股说明书签署之日，王宝印、王惠茹、王立君、王保安合计持有公司股份 5,091.20 万股，占公司总股本的 79.80%，为公司共同实际控制人。

本次公开发行后，公司实际控制人合计持股比例虽下降至 59.83%，但仍处于绝对控股地位。股权的相对集中一定程度上削弱了中小股东对公司决策的影响能力。虽然公司已建立了较为完善的内部控制制度和治理结构，对实际控制人的行为进行了严格规范，但不排除实际控制人通过行使表决权或其他方式直接或间接对公司的经营、管理等方面施加不利影响，从而损害公司和公司其他股东的利益。

（2）地处欠发达地区人才流失或难以吸引人才带来的人才风险

公司随着规模的扩大，不仅需要充足稳定的劳动力以保证正常生产经营，也需要更多高素质人才进行管理、研发及生产所需的检验检疫等工作。但公司所在地欠发达，属于国家级贫困县，不具备吸引人才的区位优势，可能面临人才流失或难以吸引人才的风险，对公司的日常经营和长远发展产生一定的负面影响。

5、财务风险

（1）毛利率存在下降风险

报告期各期间，公司综合毛利率分别为 32.62%、38.24%及 **40.48%**，毛利率保持相对较高水平。2018 年，由于原材料价格上涨、婴幼儿配方乳粉配方注册制度施行等原因，公司毛利率**较低，2019 年-2020 年，由于生鲜乳采购价格的持续下降，公司毛利率上升**。

公司毛利率水平受行业发展状况、客户结构、产品价格、原材料价格、员工

薪酬水平等多种因素的影响，因此，若未来上述因素持续发生不利变化，公司毛利率仍将可能出现持续下降的风险。

（2）期末存货较大且存货周转率较低的风险

报告期各期末，公司存货账面价值分别为 12,964.49 万元、17,584.53 万元、**16,305.96 万元**，占同期流动资产的比例分别为 66.39%、67.13%、**55.02%**，同期公司的存货周转率分别为 2.32、1.38、**1.28**，周转水平较低。

如果未来公司不能有效进行存货管理，较大的存货规模可能会影响到公司的资金周转速度和经营活动现金流量，降低资金运作效率。

（3）经营性现金流量净额可能降低的风险

报告期各期内，公司经营性现金流量净额分别为-6,026.38 万元、5,607.46 万元、**4,268.56 万元**。

未来，随着业务规模的进一步扩大，公司需持续强化现金流管理，否则将可能面临营运资金短缺风险，对公司经营造成重大不利影响。

（4）税收优惠政策变化的风险

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

报告期内，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，发行人从事农牧业活动的奶山羊良种繁育收入免征增值税；《企业所得税法》第二十七条第（一）项规定，

企业从事农、林、牧、渔业项目的所得，可以免征、减征企业所得税。公司从事的奶山羊良种繁育收入免征企业所得税。

报告期内，公司因上述政策所享受的税收优惠金额分别为 450.19 万元、642.10 万元和 622.45 万元，占当期利润总额比重分别为 9.35%、12.41%和 11.30%。报告期内公司的经营业绩对所得税优惠政策的依赖程度较小。

如果上述税收优惠政策发生重大调整，发行人将增加税费从而对经营业绩产生不利影响。

6、法律风险

（1）房屋租赁风险

报告期内，公司租赁位于原城关库 27 号仓库以及 5 处中心站所使用房屋，上述房屋租赁面积共计 1,982.00 ㎡，占公司自有及租赁房产总面积的 4.65%。上述房产主要作为仓库以及中心站使用，其中原城关库 27 号仓库的租赁未取得土地管理部门和房产管理部门的批准，其余租赁的房屋存在因土地规划原因未能取得相应权属证书、存在被认定为违章建筑的风险。为彻底解决红星美羚上述租赁房产的瑕疵风险，红星美羚已经积极寻找、租赁有合法权属证书的房产，逐步替代权属瑕疵房产，降低生产经营的风险。在红星美羚房屋租赁期内，公司承租的房屋可能产生相关权属争议、整体规划拆除、行政处罚或其他影响公司正常经营的风险。

（2）产品质量导致诉讼或处罚风险

公司在正常生产经营过程中，可能会存在因产品质量瑕疵等其他潜在事由引发诉讼和索赔风险。如果公司遭遇诉讼或处罚事项，可能会对公司的企业形象与生产经营产生不利影响。

7、发行失败风险

公司本次拟公开发行股票数量不超过 2,130.00 万股人民币普通股，根据《证券发行与承销管理办法》，本次公开发行股票数量在 4 亿股（含）以下，剔除最高报价部分后，有效报价投资者的数量不少于 10 家，低于 10 家有效报价投资者

的应当中止发行。因此，公司存在发行失败的风险。

8、行业及政策风险

（1）行业负面报道对乳品行业不利影响的风险

中国消费者对食品安全相关的新闻一直有着高度的敏感性和关注度。尤其是在“三聚氰胺”事件后，乳制品行业的食品安全受到了消费者和监管部门空前的重视。虽然国家已对乳制品行业进行了严格的监管和规范，但仍无法保证所有乳制品行业从业者都能严格遵守相关规定，不触碰红线。如未来行业内再出现类似于“三聚氰胺”等重大负面新闻，将严重影响消费者对中国乳制品行业的信心以及整个乳制品行业的市场销售，从而造成公司销售业绩的波动。

（2）行业监管日趋严格带来的成本提高风险

近年来，相关行业主管部门不断加强对乳制品行业的日常监管，完善监管法律体系，先后出台了《乳品质量安全监督管理条例》《企业生产乳制品许可条件审查细则（2010 版）》等相关规章制度，进一步提高了质量监管要求和行业准入门槛。

为了满足行业内日趋严格的质量监管要求，公司在质量控制相关设备、人员上持续进行了大量投入，短期内存在公司用于质量控制的相关费用持续上升的情况，可能对公司的经营业绩和利润水平产生一定程度的影响。

（3）奶山羊疫病风险

公司的生产经营依赖于原料乳的正常供应，鲜奶奶源的温度、运输都需要满足较高的条件，目前公司的原料乳主要来自外购。

虽然公司具有完善的疫病防控体系以及严格的养殖管理措施，但如果公司周边地区或自身养殖奶山羊发生动物疫病，公司的生鲜羊乳供应量可能会大幅下降，将对公司生产经营造成不利影响。此外，动物疫病还可能影响一定时期内奶山羊的繁育，对奶源的供应造成后续影响，消费者也可能因恐慌情绪而减少羊乳制品的消费。

（4）新冠肺炎疫情对发行人的风险

2020 年初，新冠肺炎疫情在全国蔓延之后，陕西省富平县当地奶农购买农饲、育养奶山羊等畜牧生产活动受到一定影响；发行人生产开工、物流运输受到一定影响，收奶开始时间较往年有所延迟，但由于疫情发生于传统养殖、生产淡季，且国内疫情已经得到有效控制，停工、停产、停运持续时间不长，因此，在假设疫情控制持续向好的前提下，对全年发行人生产经营总体影响不大。

但是，若国际疫情持续恶化，长时间难以得到有效遏制，并倒流国内，严重影响国内正常生产经营秩序，则新冠肺炎疫情可能对发行人 2020 年全年经营业绩产生重大不利影响。

（5）新生人口数量下降的风险

根据国家统计局数据显示，2018 年和 2019 年全年出生人口持续下降，分别为 1523 万人和 1465 人，虽然我国“二胎政策”已于 2017 年出台，但由于结婚率持续下滑以及生活成本的提升，全面放开生育限制仍然难以从根本上改变出生率低迷的问题。因此，若新生人口数量持续大幅下降，将对婴幼儿配方羊乳粉市场及公司业务规模造成不利影响。

9、市场竞争风险

（1）市场竞争加剧风险

经过多年发展，羊乳制品行业已经进入了奶源、产品、渠道全产业链竞争的时期，未来羊乳制品加工企业之间的竞争将在产业链的各个环节展开，竞争日趋激烈。面对未来逐渐增大的市场竞争压力，公司可能因为生产规模有限、融资渠道单一等原因未能在竞争中实现规模、产品、技术、市场等方面的快速提升。若公司不能保持产品品质，持续挖掘自身特色，可能面临客户资源流失、市场份额下降的风险。

（2）国外羊乳制品行业挤压国内民族企业生存空间的风险

2008 年“三聚氰胺”事件之后，海外乳粉借助跨境电商、海淘等各种途径大量进入国内市场，进口乳粉市场占比持续上升。羊乳制品行业也面临着同样的冲击，根据统计，2015 和 2016 年度，我国进口婴幼儿配方羊乳粉达到 3,678.23 吨和 8,290.80 吨，快速增长。若国产品牌无法扭转消费者的偏见，则存在国外羊乳制品

行业进一步挤压国内民族企业生存空间的风险。

（3）与牛乳粉面临同一竞争市场而产生需求下降的风险

近年来羊乳因其营养价值高和易消化的特点，一直保持着快速而稳定的增长。但由于受到羊乳粉价格较高、行业发展起步较晚、消费者认知程度较低等因素的影响，长期以来，我国牛乳制品消费仍然占到了乳制品消费总额的 90%以上。由于牛乳制品与羊乳制品面临相同的消费者群体和同一竞争市场，未来如牛乳制品进一步占领市场、产品多元化发展，以及羊乳粉无法得到广泛的推广，则会使羊乳粉市场需求下降、增长前景受到不利影响。

（4）第一大客户变化并与发行人竞争的风险

发行人报告期内曾经的第一大客户无锡舍得生物科技有限公司的实际控制人汪双双配偶之父徐长城从下游渠道经销向上游生产制造拓展，控制了与发行人同一地域的羊乳生产加工企业陕西圣唐乳业有限公司，双方并因此于 2019 年起不再合作。

尽管不再合作后，发行人业绩并未受到重大影响，且圣唐乳业产品品类、市场知名度与发行人尚存在差距，但是由于双方在采购端、销售端均形成实质性竞争关系，若圣唐乳业凭借徐长城固有的销售渠道优势，精练内功，快速发展，则存在抢占发行人市场份额，影响发行人业绩的不利风险。

10、募集资金投资项目风险

（1）募集资金不能及时到位的风险

本次发行募集资金使用计划是在综合考虑当前国内政策环境、市场需求、行业趋势以及未来发展规划等诸多相关因素，并结合公司自身发展需求及所处行业特有经营模式的情况下合理做出的。由于本次发行上市存在一定审核周期，能否获批存在一定的不确定性，因此本次募集资金投资项目存在募集资金不能及时到位的风险。若本次发行的募集资金不能及时到位，则可能会对上述项目的建设周期、预期收益的实现产生一定影响。

（2）产能扩大导致的市场销售风险

本次募集资金投资项目“奶山羊产业化二期建设”项目建成达产后，公司的产能将大幅增加。我国羊乳制品行业消费需求量未来几年预计将保持持续上涨的趋势，公司产品拥有较为广阔的市场空间。但如果行业竞争格局出现较大变化，或者未来出现不利的市场环境变化，或者目标市场的开拓不能达到既定目标，募集资金项目的收益存在达不到预期的风险。

（二）对发行人发展前景的评价

公司主营业务是以羊乳粉为主的羊乳制品研发、生产和销售。公司产品包括婴幼儿配方乳粉、儿童及成人乳粉等。公司生产的主要产品可分为婴幼儿配方乳粉、儿童及成人乳粉和全脂纯羊乳粉大包粉，其中婴幼儿配方乳粉包含“德瑞兰帝”“羚恩贝贝”“富羊羊”三个系列产品。

1、发行人所处行业的发展前景

（1）行业发展阶段

我国羊乳制品行业的发展经历了三个时期，如下表所示：

表 1　我国羊乳制品行业发展的三个时期

阶段	时期	特点
第一阶段	2007 年前的自然增长期	较为缓慢、无序的自然发展期。
第二阶段	2008 年“三聚氰胺”事件后的快速增长期	在经历“三聚氰胺”事件之后，山羊乳产业逐渐被人们所熟知，2015 年中国奶山羊存栏总数达到 643.02 万只，羊乳制品市场逐渐扩大。
第三阶段	2017 年至今的稳定发展期	经历了 2016 年的婴幼儿配方乳粉的资质审查调整，2017 年行业再次进入稳定发展期。预计到 2020 年，婴幼儿配方羊乳粉市场规模将超过 100 亿元。

（2）行业发展现状

目前，奶山羊的生产和经营在国内部分地区正在形成规模，主要集中在陕西、山西、甘肃、山东一带，其中 40%奶源出自陕西，60%在其他地方。2018 年 6 月《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》中要求“积极发展乳肉兼用牛、奶水牛和奶山羊等其他奶畜生产，进一步丰富奶源结构”，标志着羊乳产业的发展被提到了重要的议事日程。

国家奶业振兴发展战略也给羊乳制品行业带来了发展机遇。2013 年中国羊乳制品的销售额突破了 100 亿元。在产品配方注册制正式实施后，羊乳制品行业逐渐规范化发展，消费者对国产羊乳制品的信心增加，羊乳制品行业将会迎来一轮新的快速发展期。

（3）行业发展趋势

①羊乳制品消费高速增长，行业进入全产业链快速增长期

食品安全问题的爆发促使乳制品加工企业开始注重奶源建设；消费升级引起居民对乳制品的需求多样化、高端化；居民收入的提高使得乳制品加工企业开始注重营销渠道建设。乳制品加工企业已经进入奶源、产品、渠道全产业链竞争的新时期，羊乳粉成为乳制品加工企业普遍看好的细分领域之一。未来 5-10 年，伴随消费需求的增长，全产业链的均衡发展将引领羊乳制品行业进入新一轮快速增长期。

②羊乳制品工业结构进一步优化，产业集中度将有所提升

近年来，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整顿，我国羊乳行业的市场集中度有所提高，市场份额开始转向品牌知名度高、实力强、规模效益显著的企业。但总体来说，我国羊乳制品在整个乳制品行业市场份额中占比较低，起步较晚，与发达国家羊乳制品加工水平还存在很大差距。因此，优化我国羊乳制品工业结构，提升产业集中度依然任重而道远。

③羊乳产业链向上游延伸，规模化养殖程度提升

随着生鲜羊乳价格的不断上涨以及对食品质量安全工作的重视，一些具有领头作用的羊乳企业开始强化自有奶源基地建设、奶源安全系统建设和奶源成本控制，充分发挥企业在资金、技术、人员、信息和管理上的优势，有效推进奶山羊的集中化和规模化养殖新模式，开始把以往的村镇养殖、一家一户的散养模式转变成“现代化大型牧场”，实现高效、优质、高产养殖，确保羊乳的质量安全。根据国家政策引导及行业发展趋势需要，羊乳制品加工企业已经逐步开始向产业链上游延伸，在奶山羊养殖方面加大了投入力度，未来我国羊乳产业规模化养殖程度将不断提升。

④市场细分和产品差异化程度提高，高品质的特色产品丰富羊乳制品消费

我国奶山羊养殖技术及羊乳制品加工技术的不断发展给消费者选用羊乳制品提供了更多的选择，也给羊乳产业的发展注入了新的促进因素。在羊乳制品消费量快速增长，行业竞争加剧的同时，对乳品品质和种类的要求也不断提高，直接表现为乳制品的市场细分将不断强化，以质量、信誉和服务为核心的品牌竞争将日益激烈，品牌效应将得到更好的发挥。

（4）发行人所在陕西省区域羊乳制品行业发展现状及未来发展趋势

近年来，陕西省政府对羊乳制品产业高度重视，农业厅、工信厅、食药监局于 2014 年联合制定了《关于加快奶山羊产业发展的意见》。由于政府部门的大力扶持，陕西省羊乳产业快速发展，已成为全国主要的奶山羊养殖基地。“全球羊奶看中国，中国羊奶看陕西”，羊奶产业中流传的这句俗语形象的说明了陕西省在羊奶行业的坚实地位。

陕西省羊乳产量、奶山羊存栏量均排名全国第一位，2017 年产量为 55 万吨，同比增长 12.47%，奶山羊存栏量共计 240 万只，占全国奶山羊存栏量的三分之一，单产 500kg/只 年，下表为 2017 年全国主要省份产奶量情况。

表 2　2017 年全国主要省份产奶量情况

地区	产量（万吨）	奶山羊存栏（万只）	产奶羊（万只）	单产（kg/只 年）
陕西	55.00	240.00	110.00	500.00
山东	19.07	132.45	52.98	360.00
云南	9.85	61.33	36.00	273.60

数据来源：China Dairy Data Report

陕西的奶山羊主要分布在关中地区，以富平、阎良、临潼、蓝田等县为主要养殖基地，2017 年羊奶总产量合计有 55 万吨，其中主要基地县年产量达 45.50 万吨，其中公司所在地陕西省富平县，有着“中国奶山羊之乡”称号，奶山羊存栏量已由 2007 年的 26 万只增加到 2017 年的 48 万只。奶山羊养殖已逐渐成了当地农民的主要经营收入，并形成了基础养殖和奶源加工相结合的业态良性循环。2017 年陕西羊乳主要产区如下表所示。

表 3　2017 年陕西羊乳主要产区情况

地区	羊乳产量（万吨）	存栏数（万只）	产奶羊（万只）
陕西	55.00	240.00	110.00
富平县	14.00	48.00	28.00
泾阳县	6.00	15.00	12.00
三原县	5.50	13.00	11.00
阎良区	3.00	8.70	6.00
陇县	4.00	13.00	8.00
蓝田县	3.50	11.00	7.00
千阳县	3.00	10.50	6.00
蒲城县	2.50	7.30	5.00
淳化县	2.20	6.50	4.30
乾县	1.80	5.20	3.00
上述主要基地县合计	**45.50**	**138.20**	**90.30**

数据来源：China Dairy Data Report

奶山羊产业是陕西省畜牧业最具优势和潜力的特色产业，羊乳在全国羊乳产业格局中具有举足轻重的影响。作为羊乳制品产量和销量稳居全国第一位的省份，陕西省羊乳制品占国内市场份额达到 40%，全省羊乳产业链已经基本形成，产品供应国内外，成为我国羊乳制品的重要加工基地，羊乳业已成为陕西的特色优势产业之一。2017 年陕西省羊乳制品生产企业达到 28 家，其中有 19 家企业生产婴幼儿配方羊乳粉，羊乳粉年产量达到 6 万吨，销售额约 30 亿元。羊乳产业已成为陕西省消费品工业领域发展最快的产业之一，发展空间巨大。未来 5 年陕西省将打造“种植、养殖、加工、销售”营业收入达千亿元产值的全产业链，其中婴幼儿配方羊乳粉销售收入将在 60 亿元左右。

然而，陕西省羊乳制品加工企业总的产能利用率明显不足、仍处于闲置状态，反应出中国羊乳产业在奶山羊饲养、繁育、奶源基地建设等上游产业链条与羊乳制品生产加工、消费市场间存在不均衡发展的深层问题，行业发展的不稳定性增大，难免会发生波动性的反复调整。2018 年上半年陕西省生鲜羊乳价格从 5.40 元/kg 快速上涨最高至 9.70 元/kg，更是恰好反应出前述深层问题。陕西省乳品安全生产协会虽然出台了生鲜羊乳收购指导价，以稳定生鲜羊乳的供应价格，但这种应对措施只能解决短暂的供需矛盾问题，无法解决长期的发展问题。

随着陕西省政府进一步对羊乳产业的政策扶持以及对包括奶源建设、产业化集团乳制品等在内的规范监管，未来陕西省羊乳制品行业将得到快速发展，且乳制品加工企业将逐步开始向产业链上游延伸，纷纷在奶山羊养殖业方面加大投入力度，陕西省羊乳产业一体化建设程度将不断提高。

2、公司的竞争优势

（1）稳定安全的奶源基地

公司结合企业发展战略、通过纵向资源整合，形成了具有自身特点、符合羊乳制品行业发展趋势的“种、养、控、加”的特有产业链模式，集饲草饲料种植、奶山羊养殖、可控非自有奶源基地和乳制品加工为一体，如下图所示：

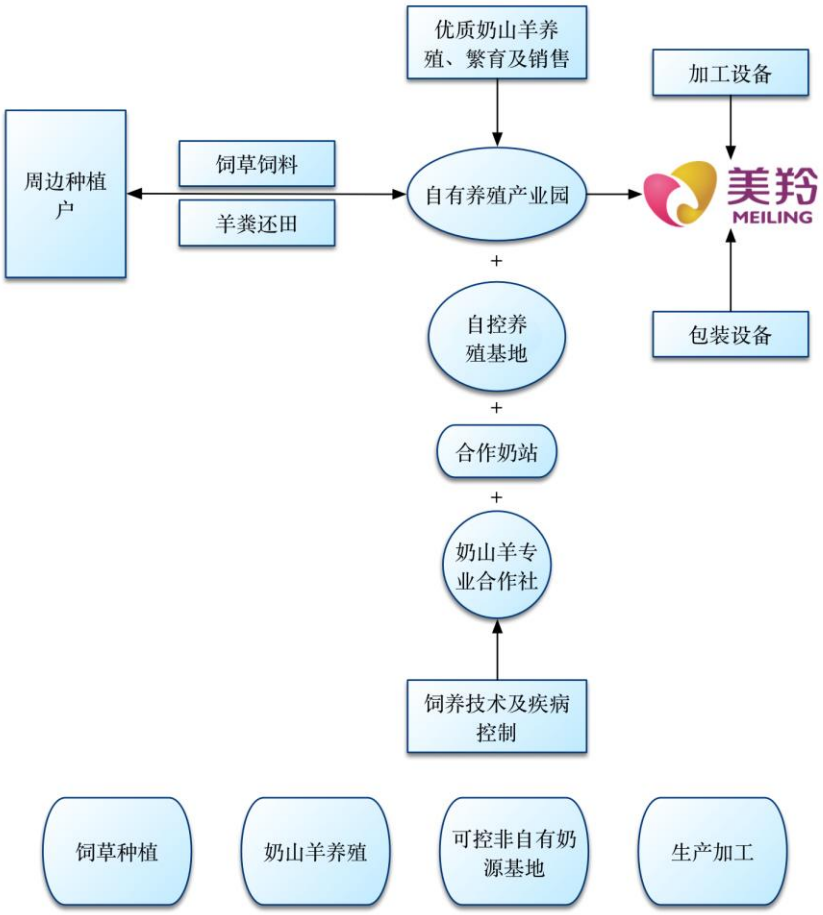


图1 公司“种、养、控、加”结合的全产业链模式图

不同于直接外购进口基粉和收购散户生鲜羊乳等较为传统的乳制品经营模

式，公司将产业链进行了延伸，对饲草饲料种植和收购、奶山羊养殖等环节进行了更有效的控制；同时公司通过自有、可控非自有奶源等多种方式获取生鲜羊乳，减少公司资金投入、有利于企业快速扩张的同时，也进一步保证了奶源的品质及稳定性。

（2）多元化的营销网络

公司采取经销为主、直销为辅的销售模式，建立了遍布全国各地的经销网络，坚持渠道下沉的营销策略，重点发展三、四线城市及以下市场，并适时推进一、二线城市市场发展。

公司拥有精细化的经销商布局，此举既可以有效扩大营销网络的覆盖范围，又可以防止同区域经销商的恶性竞争。其中西北地区属于公司多年深耕的根据地市场，经销商客户数量最多，覆盖面最广。

随着销售渠道的拓展，公司与孩子王、老百姓大药房、华润万家等大型连锁商超也建立了稳定的合作关系。为进一步扩展销售区域，公司与天猫商城、京东等多家电商平台进行合作，初步搭建了全方位的电商合作平台，实现了线上与线下、网络与实体相结合，对传统渠道和现代渠道进行了全面覆盖。孕育已久的“红星美羚多语种国际交易平台”已于 2018 年 6 月份正式上线，为公司乃至中国羊乳在国际市场上的生根立足、发展壮大建立了基础。

（3）区域优势

①陕西省作为“一带一路”重要枢纽的区域优势

从古丝绸之路到“一带一路”，陕西一直是重要的枢纽，发挥着中国西北地区对外开放的门户的重要作用。在国家着力建设“一带一路”的大环境下，陕西省不失时机地提出了以“枢纽经济”“门户经济”“流动经济”为主的“三大经济”发展目标，主动融入“一带一路”建设，以流动促开放，坚持引进来，走出去，充分发挥“一带一路”枢纽作用，凸显出了其得天独厚的地理区位优势。

②陕西省培育“千亿级奶山羊全产业链”战略工程的大好机遇

2018 年，陕西省政府作出培育“千亿级奶山羊全产业链”的决策部署，提出

用 8 年时间，实现千亿级奶山羊全产业链培育目标，将重点抓好加快扩大规模总量、健全良种繁育体系、建立饲草饲料体系、壮大乳品加工企业、完善利益联结机制、积极打造知名品牌、加强质量安全监管七项工作。这将对陕西省的羊乳制品行业快速发展发挥巨大的推动作用，也为公司的发展壮大提供了难得的战略机遇。

③强大的区域奶源优势

“中国羊乳看陕西”一直是陕西羊乳业界引以为傲的口头禅，陕西省拥有全国 40%的奶源。公司所在地富平县作为陕西省奶山羊养殖业最重要的地区之一，其奶山羊存栏量和羊乳产量均遥遥领先。

④劳动力和运输成本优势

羊乳制品行业是一个劳动力密集型与资本密集型结合的产业。虽然自动化程度不断提高，但上游奶山羊饲养和生鲜乳的生产、销售，以及乳制品的包装、运输等环节仍需要大量劳动力。公司所在地区位于关中平原和陕北高原的交接之处，人口较为繁盛，劳动力成本也具有相对优势。由于公司生产乳制品的原料乳基本来源于公司所在地富平县，无需通过远程运输就可以进行加工处理，从而大大降低了运输成本。

（4）逐步建立的品牌优势

公司自 1998 年成立以来，通过为消费者提供高品质的羊乳制品，赢得了良好的口碑，曾获“中国十大羊奶品牌”“陕西省名牌产品”“2017 年度质量金奖”等奖项，并于 2017 年入选国家质量监督检验检疫总局《生态原产地保护产品名单》。公司通过良好的市场口碑，逐步建立起一定的品牌优势。

（5）持续的产品创新能力优势

通过产、学、研结合，依托中心实验室平台，公司形成了完善的研发体系，将研发优势转化为竞争优势。2016 年国家食品药品监督管理总局实施《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》后，为满足新政策下婴幼儿配方羊乳粉生产对羊乳清粉的需求、提升企业的核心竞争力，公司于 2017 年下半年投资建设的羊奶酪和脱盐羊乳清粉生产线已建成。作为全国极少数建立脱盐乳清粉生产线的羊乳制

品企业，公司在婴幼儿配方羊乳粉市场的产品竞争力、品牌知名度将会大幅提升。

（6）全方位的产品质量控制

公司始终坚持“质量高于一切”的方针，建立健全了行业内先进成熟的产品质量控制体系，从奶源供应、辅料采购、生产过程控制、成品检验到终端销售环节，已形成完善的质量控制体系，充分保证了公司产品的优质质量。

公司成立了质量部，承担对产品质量及食品安全的内部管理及监察问责等工作。根据质量管理体系的要求，公司制定了相关的质量控制制度和管理办法，对产品的理化指标、微生物指标、污染物限量等重要因素和指标进行严格把控，按照《来料初检管理制度》《进货查验记录管理制度》《不合格品管理制度》《出厂检验记录管理制度》《产品放行管理制度》等，建立了一套完整、高效的质量管理体系。建立了公司质量管理体系（ISO9001）认证、乳制品良好生产规范（GMP）认证、诚信管理体系（CMS）认证、乳制品危害分析与关键控制点体系（HACCP）认证。

3、募集资金投资项目评价

公司主营业务是以羊乳粉为主的羊乳制品研发、生产和销售，本次募集资金投资项目均围绕公司主营业务与发展规划展开，具体情况如下：

红星美羚奶山羊产业化二期建设项目在总部已有的工业土地上进行二期扩建，主要新建集核心生产区、化验区、立体库区为一体的进口自动化联合生产车间 1 座，建设羊乳粉干法生产线 2 条、智能包装线 9 条。此项目满足了公司扩大生产规模的要求，顺应了消费者对羊乳制品日益增长的需求。

红星美羚永庆奶山羊养殖园区建设项目建设规模化、标准化、集约化、科学化养殖基地，全面采用高床养羊、自动清粪、机械挤奶、TMR 全混合日粮调制、全株玉米青贮、科学化饲养管理等“六大技术”。项目建成后将带动提升奶山羊养殖的饲养管理、服务功能水平，同时缓解公司奶源供给短缺、奶源建设基础薄弱等问题。

营销网络建设项目拟从媒体平台广告投放、差异化优势宣传、年度重点事件营销、渠道拓展等方面开展，项目顺利实施后将完善公司经销商营销网络建设，

提高公司产品市场占有率，提升公司品牌影响力和知名度。

补充流动资金项目有利于公司抵御市场竞争风险、应对市场变化需求，从而提高公司综合竞争力。

募投项目分别投向扩建生产、开拓上游、市场开发、日常经营四个方面，共同构成一个整体，项目实施完成后，将为公司实现未来发展战略目标奠定基础。

本次募投项目完全由公司实施，实施后不会产生同业竞争，对发行人独立性不产生不利影响。

五、对相关重要事项的核查意见

对发行人、控股股东等相关责任主体作出的承诺及约束措施的核查

本保荐人遵照《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》中“强化发行人及其控股股东等责任主体的诚信义务”的有关要求，对发行人及其控股股东等责任主体所作出的相关承诺进行了核查。核查了下述责任主体做出的相关承诺（具体承诺内容见“招股说明书”）：

1、本次发行前股东所持有股份的限售安排、自愿锁定股份以及相关股东持股及减持意向等承诺

2、稳定股价的措施和承诺

3、对欺诈发行上市的股份回购承诺

4、填补被摊薄即期回报的相关措施及承诺

5、利润分配政策的承诺

6、依法承担赔偿或赔偿责任的承诺

7、关于避免同业竞争的承诺

8、关于减少和避免关联交易的承诺

9、股东信息披露专项承诺

经核查，发行人及其他相关主体出具的相关承诺合法、合规，未履行相关承诺的约束措施及时、有效，符合《中国证监会关于进一步推进新股发行体制改革的意见》等法规的规定。

六、关于对发行人股东中是否存在私募投资基金、是否按规定履行备案程序的核查情况

关于红星美羚股东中私募投资基金的登记备案情况，保荐机构就发行人股东中是否存在私募投资基金、该等基金是否按照《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》《私募投资基金管理人登记和基金备案管理办法（试行）》《证券公司直接投资业务规范》（已于2016年12月31日失效）（以下合称“《办法》”）等法律、法规的规定履行了登记备案程序的情况进行了进一步核查，现说明如下：

根据《办法》的相关规定，私募投资基金，是指在中国人民共和国境内，以非公开方式向合格投资者募集资金设立的投资基金，包括资产由基金管理人或者普通合伙人管理的以投资活动为目的设立的公司或者合伙企业。私募投资基金管理人应当向基金业协会履行基金管理人登记手续，并在私募投资基金募集完毕后通过私募基金登记备案系统进行备案。

经核查，发行人现有股东中，除自然人股东以外，共有 6 家法人或合伙企业股东，分别为陕西君盈惠康投资基金合伙企业（有限合伙）、深圳万联康泽健康产业投资中心（有限合伙）（以下简称“万联康泽”）、中泰证券股份有限公司（以下简称“中泰证券”）、五矿证券有限公司（以下简称“五矿证券”）、华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）、广州盛黉启玉投资管理企业（有限合伙）（以下简称“盛黉启玉”），其具体情况如下：

1、陕西君盈惠康投资基金合伙企业（有限合伙）

君盈惠康主要从事股权投资业务，其资产由陕西省成长性企业引导基金管理有限公司管理，由平安银行股份有限公司托管，因此，君盈惠康符合私募投资基金的定义，属于私募投资基金。

经核查《私募投资基金备案证明》（备案编码：SY7032），并经查询“中国证券投资基金业协会”网站，君盈惠康已在中国证券投资基金业协会私募基金登记备案系统填报相关信息，管理人为陕西省成长性企业引导基金管理有限公司，托管人为平安银行股份有限公司。经核查《私募投资基金管理人登记证明》（登记编号：P1033981），陕西省成长性企业引导基金管理有限公司已登记为私募投资基金管理人。

2、深圳万联康泽健康产业投资中心（有限合伙）

万联康泽主要从事股权投资业务，系证券公司直投基金，由万联证券股份有限公司的直投子公司万联天泽资本投资有限公司参与投资，其资产由深圳万联康泽投资基金管理有限公司管理，由兴业银行股份有限公司托管。

经核查《私募投资基金备案证明》（备案编码：S32265），并经查询“中国证券投资基金业协会”网站，万联康泽于 2016 年 7 月 4 日办理证券公司直投基金备案，管理人为深圳万联康泽投资基金管理有限公司，托管人为兴业银行股份有限公司。

3、中泰证券股份有限公司

中泰证券的经营范围为“证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；融资融券；证券投资基金代销；代销金融产品；股票期权做市；证券投资基金托管。（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）”，对发行人进行股权投资的资金为自有资金，不存在以非公开方式向合格投资者募集资金设立的情形；中泰证券未聘请私募投资基金管理人，不存在资产由基金管理人或者普通合伙人管理的情形；同时中泰证券不存在担任私募投资基金管理人的情形，也没有担任私募投资基金管理人的计划或安排。

综上所述，中泰证券不属于私募投资基金或者私募投资基金管理人，不需要根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关法律法规履行备案程序。

4、五矿证券有限公司

五矿证券的经营范围为“证券经纪；证券投资咨询和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问业务；证券投资基金销售业务；证券承销业务和证券资产管理业务；证券自营业务；融资融券业务；代销金融产品业务；为期货公司提供中间介绍业务；证券保荐”，对发行人进行股权投资的资金为自有资金，不存在以非公开方式向合格投资者募集资金设立的情形；五矿证券未聘请私募投资基金管理人，不存在资产由基金管理人或者普通合伙人管理的情形；同时五矿证券不存在担任私募投资基金管理人的情形，也没有担任私募投资基金管理人的计划或安排。

综上所述，五矿证券不属于私募投资基金或者私募投资基金管理人，不需要根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关法律法规履行备案程序。

5、华鑫证券有限责任公司

华鑫证券的经营范围为“证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营（不含债券自营）；证券资产管理；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务；融资融券业务；代销金融产品”，对发行人进行股权投资的资金为自有资金，不存在以非公开方式向合格投资者募集资金设立的情形；华鑫证券未聘请私募投资基金管理人，不存在资产由基金管理人或者普通合伙人管理的情形；同时华鑫证券不存在担任私募投资基金管理人的情形，也没有担任私募投资基金管理人的计划或安排。

综上所述，华鑫证券不属于私募投资基金或者私募投资基金管理人，不需要根据《证券投资基金法》《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关法律法规履行备案程序。

6、广州盛黉启玉投资管理企业（有限合伙）

盛黉启玉的经营范围为“资产管理（不含许可审批项目）；企业自有资金投资；投资管理服务（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）”，其资产由深圳前海盛天嘉禾基金管理有限公司管理，由中国银河证券股份有限公司托管，因此，盛黉启玉符合私募投资基金的定义，属于私募投资基金。

经核查《私募投资基金备案证明》（备案编码：SCC222），并经查询“中国证

券投资基金业协会”网站，盛黉启玉已在中国证券投资基金业协会私募基金登记备案系统填报相关信息，管理人为深圳前海盛天嘉禾基金管理有限公司，托管人为中国银河证券股份有限公司。经核查《私募投资基金管理人登记证明》（登记编号：P1033999），深圳前海盛天嘉禾基金管理有限公司已登记为私募投资基金管理人。

保荐机构经核查认为：君盈惠康、盛黉启玉、**万联康泽**已在中国证券投资基金业协会私募基金登记备案系统填报相关信息，陕西省成长性企业引导基金管理有限公司、深圳前海盛天嘉禾基金管理有限公司已在中国证券投资基金业协会办理了私募投资基金管理人登记。除此之外，上述企业不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》中规定的私募投资基金，无需根据《私募投资基金监督管理暂行办法》及《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》等相关法律法规履行登记备案手续。

七、关于首次公开发行股票是否摊薄公司即期回报分析、填补即期回报措施及相关承诺等事项的核查

保荐机构查阅了公司针对首次公开发行股票摊薄即期回报的影响分析及填补措施相关事项所形成的董事会、股东大会决议，对公司的控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员进行了访谈，取得了发行人制定的填补即期回报措施、《募集资金管理制度》，核查了发行人董事和高级管理人员就公司填补回报措施能够得到切实履行做出的承诺；核查了本次募集资金投资项目的可行性报告和相关的项目备案及环评批复等文件，重点关注了本次募集资金的必要性、可行性和投资金额的合理性；取得了发行人制定的《公司章程（草案）》，对其中涉及分红和保护中小投资者合法权益的条款进行了核查。

保荐机构经核查后认为，发行人预计即期回报摊薄情况所依据的假设前提符合发行人及所处行业的实际发展情况，是谨慎、合理的。发行人已经制定了切实可行的填补即期回报措施，该等措施切实可行，能够有效保障中小投资者的合法权益，符合国务院办公厅发布《关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》及中国证监会

制定并发布了《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的规定。

八、本保荐机构关于发行人本次发行的推荐结论

本保荐机构在进行了充分尽职调查和审慎核查后，本保荐机构认为：发行人法人治理结构健全，经营运作规范；发行人从事单一主营业务，所属乳制品制造（C144）行业、食品制造业（C14）行业，经营业绩优良，具备明确的成长性，具有较强的创新能力和研发实力，发展前景良好；本次发行募集资金投资项目符合国家产业政策并经过必要的备案或审批程序，其实施能够产生良好的经济效益、进一步促进发行人的发展；发行人符合《公司法》《证券法》《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》等法律、法规规定的首次公开发行股票并在创业板上市的条件。因此，本保荐机构同意保荐陕西红星美羚乳业股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市。

九、本保荐机构关于本次首次公开发行项目中是否存在偿聘请第三方中介机构和个人等相关行为的核查

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（中国证券监督管理委员会公告[2018]22 号）的相关规定，本保荐机构对本项目是否涉及意见中的情形进行了核查。

经核查，本保荐机构不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的行为。

经核查，发行人除依法聘请保荐机构、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

十、其他需要说明的事项

无其他需要说明的事项。

（此页无正文，为《西部证券股份有限公司关于陕西红星美羚乳业股份有限公司之首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书》之签章页）

项目协办人：

王 娟

保荐代表人：

胡 健　　王克宇

保荐业务部门负责人：

张 亮

内核负责人：

倪晋武

保荐业务负责人：

范江峰

保荐机构法定代表人：

徐朝晖

保荐机构：西部证券股份有限公司　　2021 年 3 月 16 日

（此页无正文，为《西部证券股份有限公司关于陕西红星美羚乳业股份有限公司之首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书》之签字盖章页）

保荐机构总经理：

齐冰

2021 年 3 月 16 日

保荐机构董事长：

徐朝晖

2021 年 3 月 16 日

西部证券股份有限公司

2021 年 3 月 16 日

附件 1：

西部证券股份有限公司

关于陕西红星美羚乳业股份有限公司之

首次公开发行股票并在创业板上市

成长性专项意见

深圳证券交易所：

陕西红星美羚乳业股份有限公司（以下简称“红星美羚”“发行人”或“公司”）拟申请首次公开发行 A 股股票并在创业板上市（以下简称“本次证券发行”或“本次发行”），并已聘请西部证券股份有限公司（以下简称“西部证券”）作为首次公开发行 A 股股票并在创业板上市的保荐机构。

根据中国证券监督管理委员会以及深圳证券交易所的有关规定，西部证券及其保荐代表人诚实守信，勤勉尽责，现就发行人成长性出具专项意见，具体内容如下。

（本专项意见中如无特别说明，相关用语具有与《陕西红星美羚乳业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股说明书》（申报稿）中相同的含义）

一、发行人简介

发行人系由陕西红星美羚乳业股份有限公司整体变更设立的股份有限公司，主要从事以羊乳粉为主的羊乳制品研发、生产和销售。公司产品包括婴幼儿配方乳粉、儿童及成人乳粉等。

公司生产的主要产品可分为婴幼儿配方乳粉、儿童及成人乳粉和全脂纯羊乳粉大包粉，其中婴幼儿配方乳粉包含“德瑞兰帝”“羚恩贝贝”“富羊羊”三个系列产品。

二、发行人成长性描述

（一）报告期发行人主营业务持续增长

报告期内，发行人的主营业务收入分别为 31,124.61 万元、**33,611.17** 万元和 **36,192.33** 万元，呈现出快速上升的趋势。儿童及成人乳粉、婴幼儿配方乳粉、全脂纯羊乳粉的销售业务是主营业务收入的主要来源，报告期内在主营业务收入中的比重均接近 100%，发行人主营业务地位保持稳定。

报告期内，发行人营业收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	**36,192.33**	**99.63%**	33,611.17	98.41%	31,124.61	99.02%
其他业务收入	**134.02**	**0.37%**	544.23	1.59%	308.72	0.98%
合计	**36,326.35**	**100.00%**	**34,155.40**	**100.00%**	**31,433.33**	**100.00%**

报告期内，发行人主营业务突出，占营业收入的比例均接近 100%；发行人其他业务收入主要为脱盐羊乳清粉、奶山羊良种繁育及偶发性包材销售收入等，占营业收入的比例较小。

报告期内，发行人主营业务收入按产品类别划分情况如下：

单位：万元

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
儿童及成人乳粉	**11,351.09**	**31.36%**	11,463.53	34.11%	17,660.05	56.74%
婴幼儿配方乳粉	**23,215.69**	**64.15%**	20,208.58	60.12%	13,262.68	42.61%
全脂纯羊乳粉	**1,559.87**	**4.31%**	1,939.06	5.77%	201.88	0.65%
其他	**65.68**	**0.18%**	-	-	-	-
合计	**36,192.33**	**100.00%**	**33,611.17**	**100.00%**	**31,124.61**	**100.00%**

报告期内，发行人主营业务收入主要来自于儿童及成人乳粉、婴幼儿配方乳粉。报告期各期间，上述两类产品合计占同期主营业务收入的比例分别为 99.35%、94.23%及 **95.51%**。除儿童及成人乳粉、婴幼儿配方乳粉等主要产品外，发行人还将生鲜羊乳加工后、未与其他辅料混合的产品——全脂纯羊乳粉大包粉以批发形式出售给其他乳制品生产厂家，由其作为原料粉进行再加工后出售。报告期内，该类产品收入占比较小。2019 年，公司全脂纯羊乳粉销售收入大幅提升，主要原因系公司向河北萌宝婴童用品有限公司销售相关产品所致。**除此以外，2020 年公司研发生产了饼干和液态乳新品，仍处于少量试销售的阶段。**

2019 年度公司主营业务收入较 2018 年度增加 2,486.56 万元，同比增长 7.99%，主营业务收入增长的主要原因是：一方面公司注重营销渠道的建设，不断加强与经销客户的长期稳定合作，并加大对直营电商市场的开拓力度，带动营业收入持续增长；另一方面随着公司品牌知名度、美誉度和消费者忠诚度的提升，促进营业收入增长。

2020 年度公司主营业务收入较 2019 年度增加 2,581.16 万元，同比增长 7.68%，主营业务收入增长主要系因自 2019 年来公司大力注重婴配粉营销渠道的拓展及建设所致。

发行人是国内资深的乳品企业，在行业内具有较强的竞争力。随着中国经济的不断发展，人民生活水平不断提高，消费者健康意识及饮食习惯不断改变，结合行业对羊乳制品品质、口感、各类健康指标等的不断宣传，消费者对于国产品牌羊乳制品的接受度将不断提高。本次募集资金到位后，发行人产品线及产品结构将进一步丰富与优化，为发行人提供了更有力的高成长性业绩增长支撑。

（二）发行人盈利水平及盈利能力稳定增长

1、报告期内发行人整体盈利水平逐年增长

报告期，发行人整体盈利情况具体如下：

单位：万元

项目	2020 年	2019 年度	2018 年度
营业收入	36,326.35	34,155.40	31,433.33
营业成本	21,622.51	21,092.95	21,180.15
营业利润	6,879.05	5,161.46	4,747.48
利润总额	6,494.31	5,171.97	4,815.77
净利润	**5,509.15**	**4,488.77**	**4,140.49**
归属于母公司所有者的净利润	5,509.15	4,488.77	4,140.49
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	**5,689.05**	**4,287.61**	**4,144.21**

如上表，随着发行人主营业务的不断发展及市场需求的稳步提升，报告期内发行人盈利水平稳步提高，保持稳定增长。

2、发行人主要业务盈利能力情况

报告期内，发行人主营业务毛利率分别为 32.61%、37.84%及 40.46%，综合毛利率水平仅在 2018 年有所下滑，具体情况如下：

单位：%

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
儿童及成人乳粉	31.36	31.56	34.11	30.50	56.74	28.02
婴幼儿配方乳粉	64.15	47.05	60.12	43.98	42.61	38.79
全脂纯羊乳粉	4.31	7.68	5.77	17.35	0.65	29.05
其他	0.18	28.68	-	-	-	-
合计	100.00	40.46	**100.00**	**37.84**	**100.00**	**32.61**

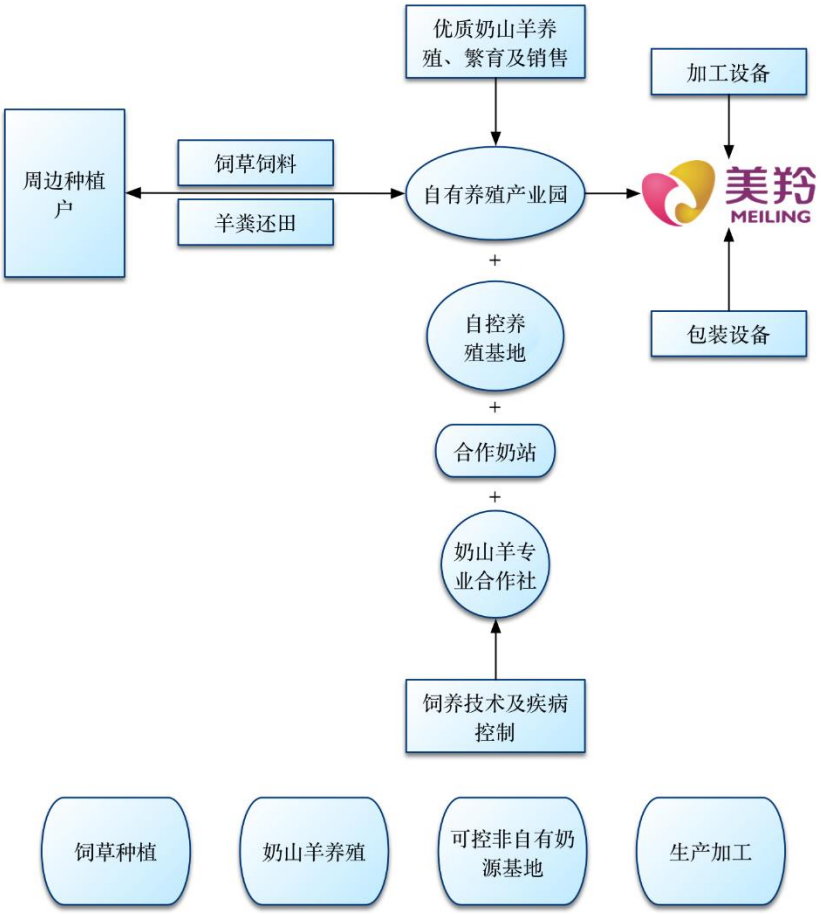
报告期内，发行人的综合毛利率总体维持在较高水平，发行人盈利能力以及市场竞争力整体保持稳定。

三、发行人成长性分析

（一）发行人已形成明显的竞争优势

1、稳定安全的奶源基地

发行人结合企业发展战略、通过纵向资源整合，形成了具有自身特点、符合羊乳制品行业发展趋势的“种、养、控、加”的特有产业链模式，集饲草饲料种植、奶山羊养殖、可控非自有奶源基地和乳制品加工为一体，如下图所示：



不同于直接外购进口基粉和收购散户生鲜羊乳等较为传统的乳制品经营模式，发行人将产业链进行了延伸，对饲草饲料种植和收购、奶山羊养殖等环节进行了更有效的控制；同时发行人通过自有、可控非自有奶源等多种方式获取生鲜羊乳，减少发行人资金投入、有利于企业快速扩张的同时，也进一步保证了奶源的品质及稳定性。

2、多元化的营销网络

发行人采取经销为主、直销为辅的销售模式，建立了遍布全国各地的经销网络，坚持渠道下沉的营销策略，重点发展三、四线城市及以下市场，并适时推进一、二线市场。

发行人拥有精细化的经销商布局，此举既可以有效扩大营销网络的覆盖范围，又可以防止同区域经销商的恶性竞争。其中西北地区属于发行人多年深耕的根据地市场，经销商客户数量最多，覆盖面最广。

随着销售渠道的拓展，发行人与孩子王、老百姓大药房、华润万家等大型连锁商超也建立了稳定的合作关系。为进一步扩展销售区域，发行人与天猫商城、京东等多家电商平台进行合作，初步搭建了全方位的电商合作平台，实现了线上与线下、网络与实体相结合，对传统渠道和现代渠道进行了全面覆盖。孕育已久的“红星美羚多语种国际交易平台”已于 2018 年 6 月份正式上线，为发行人乃至中国羊乳在国际市场上的生根立足、发展壮大建立了基础。

3、区域优势

（1）陕西省作为“一带一路”重要枢纽的区域优势

从古丝绸之路到“一带一路”，陕西一直是重要的枢纽，发挥着中国西北地区对外开放的门户的重要作用。在国家着力建设“一带一路”的大环境下，陕西省不失时机地提出了以“枢纽经济”“门户经济”“流动经济”为主的“三大经济”发展目标，主动融入“一带一路”建设，以流动促开放，坚持引进来、走出去，充分发挥“一带一路”枢纽作用，凸显出了其得天独厚的地理区位优势。

（2）陕西省培育“千亿级奶山羊全产业链”战略工程的大好机遇

2018 年，陕西省政府作出培育“千亿级奶山羊全产业链”的决策部署，提出用 8 年时间，实现千亿级奶山羊全产业链培育目标，将重点抓好加快扩大规模总量、健全良种繁育体系、建立饲草饲料体系、壮大乳品加工企业、完善利益联结机制、积极打造知名品牌、加强质量安全监管七项工作。这将对陕西省的羊乳制品行业快速发展发挥巨大的推动作用，也为发行人的发展壮大提供了难得的战略机遇。

（3）强大的区域奶源优势

“中国羊乳看陕西”一直是陕西羊乳业界引以为傲的口头禅，陕西省拥有全国 40%的奶源。发行人所在地富平县作为陕西省奶山羊养殖业最重要的地区之一，其奶山羊存栏量和羊乳产量均遥遥领先。

（4）劳动力和运输成本优势

羊乳制品行业是一个劳动力密集型与资本密集型结合的产业。虽然自动化程度不断提高，但上游奶山羊饲养和生鲜乳的生产、销售，以及乳制品的包装、运输等环节仍需要大量劳动力。发行人所在地区位于关中平原和陕北高原的交接之处，人口较为繁盛，劳动力成本也具有相对优势。由于发行人生产乳制品的原料乳基本来源于发行人所在地富平县，无需通过远程运输就可以进行加工处理，从而大大降低了运输成本。

4、逐步建立的品牌优势

发行人自 1998 年成立以来，通过为消费者提供高品质的羊乳制品，赢得了良好的口碑，曾获“中国十大羊奶品牌”“陕西省名牌产品”“2017 年度质量金奖”等奖项，并于 2017 年入选国家质量监督检验检疫总局《生态原产地保护产品名单》。发行人通过良好的市场口碑，逐步建立起一定的品牌优势。

5、持续的产品创新能力优势

通过产、学、研结合，依托中心实验室平台，发行人形成了完善的研发体系，将研发优势转化为竞争优势。2016 年国家食品药品监督管理总局实施《婴幼儿配方乳粉产品配方注册管理办法》后，为满足新政策下婴幼儿配方羊乳粉生产对羊乳清粉的需求、提升企业的核心竞争力，发行人于 2017 年下半年投资建设的羊奶酪和脱盐羊乳清粉生产线已建成。作为全国极少数建立脱盐乳清粉生产线的羊乳制品加工企业，发行人在婴幼儿配方羊乳粉市场的产品竞争力、品牌知名度将会大幅提升。

6、全方位的产品质量控制

发行人始终坚持“质量高于一切”的方针，建立健全了行业内先进成熟的产

品质量控制体系，从奶源供应、辅料采购、生产过程控制、成品检验到终端销售环节，已形成完善的质量控制体系，充分保证了发行人产品的优质质量。

发行人成立了质量部，承担对产品质量及食品安全的内部管理及监察问责等工作。根据质量管理体系的要求，发行人制定了相关的质量控制制度和管理办法，对产品的理化指标、微生物指标、污染物限量等重要因素和指标进行严格把控，按照《来料初检管理制度》《进货查验记录管理制度》《不合格品管理制度》《出厂检验记录管理制度》《产品放行管理制度》等，建立了一套完整、高效的质量管理体系。建立了公司质量管理体系（ISO9001）认证、乳制品良好生产规范（GMP）认证、诚信管理体系（CMS）认证、乳制品危害分析与关键控制点体系（HACCP）认证。

（二）行业的持续发展为发行人成长创造了良好机遇

1、羊乳制品消费高速增长，行业进入全产业链快速增长期

食品安全问题的爆发促使乳制品加工企业开始注重奶源建设；消费升级引起居民对乳制品的需求多样化、高端化；居民收入的提高使得乳制品加工企业开始注重营销渠道建设。乳制品加工企业已经进入奶源、产品、渠道全产业链竞争的新时期，羊乳粉成为乳制品加工企业普遍看好的细分领域之一。未来 5-10 年，伴随消费需求的增长，全产业链的均衡发展将引领羊乳制品行业进入新一轮快速增长期。

2、羊乳制品工业结构进一步优化，产业集中度将有所提升

近年来，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整顿，我国羊乳行业的市场集中度有所提高，市场份额开始转向品牌知名度高、实力强、规模效益显著的企业。但总体来说，我国羊乳制品在整个乳制品行业市场份额中占比较低，起步较晚，与发达国家羊乳制品加工水平还存在很大差距。因此，优化我国羊乳制品工业结构，提升产业集中度依然任重而道远。

3、羊乳产业链向上游延伸，规模化养殖程度提升

随着生鲜羊乳价格的不断上涨以及对食品质量安全工作的重视，一些具有领头作用的羊乳企业开始强化自有奶源基地建设、奶源安全系统建设和奶源成本控

制，充分发挥企业在资金、技术、人员、信息和管理上的优势，有效推进奶山羊的集中化和规模化养殖新模式，开始把以往的村镇养殖、一家一户的散养模式转变成“现代化大型牧场”，实现高效、优质、高产养殖，确保羊乳的质量安全。根据国家政策引导及行业发展趋势需要，羊乳制品加工企业已经逐步开始向产业链上游延伸，在奶山羊养殖方面加大了投入力度，未来我国羊乳产业规模化养殖程度将不断提升。

4、市场细分和产品差异化程度提高，高品质的特色产品丰富羊乳制品消费

我国奶山羊养殖技术及羊乳制品加工技术的不断发展给消费者选用羊乳制品提供了更多的选择，也给羊乳产业的发展注入了新的促进因素。在羊乳制品消费量快速增长，行业竞争加剧的同时，对乳品品质和种类的要求也不断提高，直接表现为乳制品的市场细分将不断强化，以质量、信誉和服务为核心的品牌竞争将日益激烈，品牌效应将得到更好的发挥。

（三）产业政策的支持力度不断提高带动行业整体良性发展

近年来，国家不断提高政策支持力度，促进乳制品行业及其上下游持续健康发展。为保证食品安全、增加农民收入、推动产业升级，我国针对乳制品行业出台了一系列相关政策，包括《全国现代农业发展规划（2016-2020 年）》《全国奶业发展规划（2016-2020 年）》《奶业整顿和振兴规划纲要》《国务院关于促进奶业持续健康发展的意见》等。持续多年的政策支持和逐渐完善的监管体系有利于行业的长期健康稳定发展。羊乳制品行业作为乳制品行业的细分行业，其发展可以有效带动奶山羊养殖、牧草种植等行业发展，对吸收农村富余劳动力、增加农民收入、促进现代农业发展、推动我国实行“扶贫攻坚”具有重要意义。

2018 年，陕西省政府作出“培育千亿级奶山羊全产业链”的决策部署，提出用 8 年时间，实现“千亿级奶山羊全产业链”培育目标，此举将对陕西省的羊乳制品行业快速发展发挥巨大的推动作用。

四、保持未来成长性拟采取的措施

（一）坚持技术创新、增强自主创新能力

发行人自成立以来，始终坚持以技术创新为核心发展目标，以质量保证为首要发展任务的经营理念，目前已建立了完善的技术创新机制。

在研发体系建设方面，发行人建立了奶山羊工程技术研究中心、渭南市羊奶粉加工工程技术研究中心，在此基础上建立了一套完整的立项、实施、鉴定的技术创新体系。在研发团队方面，发行人通过培养、招聘等方式积极引进各类优秀技术人才，提升发行人研发队伍的整体水平。同时加强与各科研研究机构、高等院校的技术交流活动，及时了解行业科技发展动态，提升研发人员技术水平，满足发行人发展的需求。在人员管理方面，发行人积极组织研发人员参与各类专业培训，帮助研发人员技能提升，实现研发人员个人发展与企业发展达到共赢。在研发资金管理方面，发行人有专门的研发资金管理，加大研发投入力度，为发行人技术创新和研发水平提供充足的资金保障。

近年来，发行人不断加大研究开发的投入力度，坚持以研发作为发行人创新的源泉，为发行人新产品的推出以及各项工艺的完善提供更大的保障。报告期内，发行人研发经费投入的基本情况如下：

单位：万元

项目	2020 年	2019 年	2018 年
研发费用	**1,236.13**	1,138.93	1,209.80
营业收入	**36,326.35**	34,155.40	31,433.33
占营业收入比例	**3.40%**	**3.33%**	**3.85%**

报告期内，发行人研发费用在营业收入中占比分别为 3.85%、3.33%及 **3.40%**，研发费用随着业务规模的扩大保持稳定增长。未来，公司将会持续加大研发投入，建立市场化的激励机制，促进公司产品不断推陈出新，提高产品竞争力。

（二）建立明确发展规划及目标

1、发行人战略发展规划与目标

发行人是国内最早生产羊乳粉的企业，矢志不渝的长期致力于羊乳行业的健

康发展、市场培育，同时更以扶助当地摆脱贫困为己任，因此，必须始终顾大局、布全局，克服各种困难，推进行业进步、奶农增收致富。发行人规划了“全产业链布局、长期稳步推进、扎实修炼内功”的整体发展规划。当前及未来三年是发行人内生式快速发展阶段，吸收社会资金并与扶贫力量合作，向上游育种、养殖等领域拓展，大力建设自有奶源，强化外部奶源控制，优化产品结构，更好地进行区域内“精准扶贫”和“产业扶贫”。

发行人利用“一带一路”重要枢纽的区域优势，紧紧抓住陕西省培育千亿级奶山羊全产业链战略工程的大好机遇，积极响应富平县提出的“省级百万只奶山羊示范区”建设的号召，着眼于产业发展的全局高度，通过积极引进世界著名奶山羊良种与当地奶山羊进行繁育来提高奶山羊品种生产性能，逐步全面实现对富平县奶山羊的品种改良，助推富平县奶山羊产业实现品种良种化、养殖规范化、布局区域化、收购加工一体化，推动产业持续健康发展，促进农民、贫困户长期稳定增收，不断追求卓越品质，铸造优秀品牌，成为行业领导者。

2、发行人发展规划

（1）自建奶源、良种繁育建设

为了保证发行人持续快速发展，化解日益突出的生鲜乳供需矛盾，发行人计划在富平县当地以及陕西省内外合适的地点自建奶源、良种繁育基地。

自建奶源基地、奶山羊良种繁育的建成将大大降低来自上游的奶源压力，保障发行人拥有稳定的奶源，进一步提升发行人乳源质量把控能力，抵消市场竞争给发行人带来的成本压力，从容应对市场营销变动。

（2）产品开发计划

发行人产品的优化升级和生产效率的提高都需要赶上行业技术更新换代的步伐，在保留传统产品优势的基础上，严选产品原材料，加大投入力度，引入更全面的营养元素和新型原料持续改进产品的生产工艺，不断优化产品品质，提升产品层次。同时，开发新的产品外包装，使其符合国内一线羊乳品牌的市场定位。

另外，近年来，随着乳制品生产行业的不断发展，消费者已经不仅仅满足于乳制品的口感和基本营养的补充，更要求其能带来“绿色”和“健康”。发行人

计划根据市场需求，制定不同功能性产品研发方案，选用绿色、营养、健康元素融入产品，研发出多种保健功能性羊乳制品，如有机羊乳粉、辅助降糖羊乳粉、增强免疫力羊乳粉和特殊医学用途配方羊乳粉等产品来满足不同人群的需求。

（3）市场拓展及营销网络建设

未来三年，发行人将进一步加大市场开发力度，拓宽营销渠道。发行人将通过自建或联建封闭渠道，深挖销售盲区，完善地区销售布局，以成熟经销商合作经验带动新的经销商渠道建设，提高市场占有率。同时，发行人将从直营门店、KA 客户、电子商务等多方面拓展直销及新型营销渠道建设，建立多样化、深层次的营销网络，以应对市场的需求。

（4）品牌建设计划

发行人将加大品牌形象的市场推广力度，根据羊乳制品市场的特性，通过专业广告、展会展览、互联网营销、交流推广等多种方式、进一步扩大品牌的影响力，充分挖掘品牌价值，把树立品牌形象与依托品牌提升有机结合，力争打造成中国羊乳第一品牌。

（5）人才培养计划

发行人从“选、用、育、留”等多方面开展人力资源管理工作，重点实施人才培训计划，完善员工培训体系，将外部培训与内部培训相结合，素质培训和技能培训相联系，定期开展新员工入职培训、6S现场管理培训、企业管理制度培训、ERP软件培训、生产工艺培训、原奶技术管理培训、奶山羊饲养管理和畜牧知识培训等一系列培训，不断提高员工的基本素养。

（6）技术开发与创新计划

发行人在现有科研成果的基础上，将加大研发机构的建设力度，不断增加在技术研发和设备改造方面的创新性投入，加强高科技人才的引进和培养，通过配方、工艺、设备的优化设置使产品不断推陈出新，更符合市场需求。

（7）融资渠道建设

发行人将根据业务实际发展状况、投资项目的资金需求及证券市场状况，在

确保股东利益最大化的前提下，不断拓展融资渠道，合理使用直接融资、间接融资手段，提高资金使用率，保持稳健的资产负债结构，为实现发行人持续、健康、快速发展提供资金保障。

（三）本次募投项目建设进一步提升发行人未来成长性

“红星美羚奶山羊产业化二期建设项目”系发行人根据生产实际情况及未来发展战略规划，扩建联合生产车间（生产区、立体库区和办公区）、采购安装相关生产设备及其他生产配套所需的相关工程。项目建成后将给企业带来较好的经济效益，有效带动当地的就业、增加政府的财政税收、促进地方经济的发展；同时，项目建设通过对产业链条的补充完善，为当地相关产业的系统化、规模化打下基础，对相关产业可持续发展有积极促进作用。

“红星美羚永庆奶山羊养殖园区建设项目”系在关中奶山羊主产区富平县按照“畜禽良种化、养殖设施化、生产规范化、防疫制度化和粪污无害化”的要求，建设规范标准化养殖基地，示范引领富平县奶山羊养殖业由家庭散养向规模化、集约化养殖方向发展，带动提升全县奶山羊养殖的饲养管理水平和功能服务水平，积极助推富平县创建省级奶山羊全产业链示范县，推动富平县奶山羊产业实现跨越式发展。通过该项目的实施，发行人力图把关中地区建成全国一流的“双奶源”基地，为产业升级和农民脱贫致富增添新动能。

“营销网络建设项目”主要通过权威媒体平台广告投放、差异化优势宣传、年度重点事件活动营销、渠道建设等四个方面展开。通过项目实施，实现对市场的精准定位，在现有的营销策略上进行优化，形成具有竞争力的产品、价格、渠道和促销策略，以增强发行人品牌的认知度和影响力，拓宽产品的销售渠道，增加消费者接触发行人产品的几率，提高销售体系管理效率，打造出自身独特的品牌，真正提高企业竞争力，实现企业经营目标。

五、结论意见

经核查，本保荐机构认为，发行人所属乳制品市场广阔，未来利润增长空间大，发行人主营业务突出，财务状况良好，在所处细分领域具有一定市场地位和影响力。报告期发行人经营业绩保持稳定增长，表现出较强的成长性和持续性。

发行人经过多年市场深耕，形成了集饲草饲料种植、奶山羊养殖、可控非自有奶源基地和乳制品加工为一体的“种、养、控、加”的特有产业链模式。“美羚”系列品牌在羊乳粉市场已经树立良好的口碑，成为西北地区较有影响力的羊乳粉生产制造企业，拥有一定的市场地位。在技术研发方面，发行人建立了奶山羊工程技术研究中心、渭南市羊奶粉加工工程技术研究中心，在此基础上建立了一套完整的立项、实施、鉴定的技术创新体系。此外，发行人拥有较为稳定的管理层和核心团队，在人员配备、培训、奖惩等方面形成了行之有效的管理经验和制度。发行人制定了明确的发展战略和规划，目前已经具备了持续成长的良好基础，募集资金投资项目投产后发行人核心竞争力将进一步提升，发行人未来的成长性较显著。

经核查，发行人成长性风险包括但不限于：行业负面报道对乳品行业不利影响的风险、行业监管日趋严格带来的成本提高风险、奶山羊疫病风险、新冠肺炎疫情对发行人的风险、市场竞争加剧风险、国外羊乳制品行业挤压国内民族企业生存空间的风险、税收优惠政策变化的风险、实际控制人控制不当风险、地处欠发达地区人才流失或难以吸引人才带来的人才风险、生鲜羊乳供应不足和价格波动风险、客户集中度较高的风险、与经销商合作方式的风险、产品质量控制风险、产品结构单一的风险、毛利率持续下降风险、期末存货较大且存货周转率较低的风险、经营性现金流量净额较低的风险、募集资金不能及时到位的风险、产能扩大导致的市场销售风险、技术泄露风险、核心技术人员流失的风险、新冠肺炎疫情对发行人的风险、季节性亏损、新生人口数量下降的风险、与牛乳粉面临同一竞争市场而产生需求下降的风险等。发行人已在招股说明书“第四节 风险因素”等章节予以分析披露。

综上所述，本保荐机构认为，发行人符合《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及相关文件对于成长性的要求。

（此页无正文，为《西部证券股份有限公司关于陕西红星美羚乳业股份有限公司之首次公开发行股票并在创业板上市成长性专项意见》之签章页）

项目协办人：

王　娟　　2021年3月16日

保荐代表人：

胡　健　　2021年3月16日

王克宇　　2021年3月16日

内核负责人：

倪晋武　　2021年3月16日

保荐业务负责人：

范江峰　　2021年3月16日

保荐机构法定代表人：

徐朝晖　　2021年3月16日

保荐机构：西部证券股份有限公司　　2021年3月16日

2021年3月16日

（此页无正文，为《西部证券股份有限公司关于陕西红星美羚乳业股份有限公司之首次公开发行股票并在创业板上市成长性专项意见》之签字盖章页）

保荐机构总经理：

齐冰

2021年 3 月 16 日

保荐机构董事长：

徐朝晖

2021年 3 月 16 日

西部证券股份有限公司

2021年 3 月 16 日

附件 2

西部证券股份有限公司
关于陕西红星美羚乳业股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市
保荐代表人专项授权书

深圳证券交易所：

根据贵会《证券发行上市保荐业务管理办法》及有关文件的规定，我公司授权胡健、王克宇两位同志担任陕西红星美羚乳业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人，负责该公司发行上市的尽职保荐及持续督导等保荐工作事宜。

特此授权。

（以下无正文）

（此页无正文，为西部证券股份有限公司关于陕西红星美羚乳业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市保荐代表人专项授权书之签字盖章页）

保荐代表人：

胡　健

保荐代表人：

王克宇

法定代表人：

徐朝晖

西部证券股份有限公司

2021 年 3 月 16 日