

中信证券股份有限公司

关于

熊猫乳品集团股份有限公司

首次公开发行股票并在创业板上市

之

发行保荐书

保荐机构（主承销商）



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

目录

声明	2
第一节 本次证券发行基本情况	3
一、保荐机构名称.....	3
二、项目执行的主要过程.....	3
三、发行人基本情况.....	4
四、本次推荐发行人证券发行上市的类型.....	5
五、保荐机构与发行人的关联关系.....	5
六、保荐机构内部审核程序和内核意见.....	6
第二节 保荐机构承诺事项	8
第三节 保荐机构对本次证券发行的保荐结论	9
一、保荐结论.....	9
二、本次发行履行了必要的决策程序.....	9
三、发行人符合《证券法》规定的发行条件.....	10
四、发行人符合《创业板首发管理办法》规定的发行条件.....	10
五、发行人股东中私募投资基金备案情况.....	13
六、关于发行人聘请第三方行为的核查.....	15
七、关于本次发行摊薄即期回报的核查.....	16
八、关于发行人利润分配政策情况的核查.....	18
九、发行人面临的主要风险.....	18
十、对发行人发展前景的评价.....	24

声明

中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“保荐人”或“保荐机构”）接受熊猫乳品集团股份有限公司（以下简称“熊猫乳品”、“发行人”或“公司”）的委托，担任熊猫乳品首次公开发行股票并在创业板上市（以下简称“本次证券发行”或“本次发行”）的保荐机构，为本次发行出具发行保荐书。

保荐机构及指定的保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《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“《创业板首发管理办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”或“证监会”）的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。若因保荐机构为发行人首次公开发行制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成直接经济损失的，保荐机构将依法先行赔偿投资者损失。

（本发行保荐书中如无特别说明，相关用语具有与《熊猫乳品集团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）

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐机构名称

中信证券股份有限公司。

二、项目执行的主要过程

（一）保荐代表人、项目协办人及其他项目组成员情况

中信证券指定丁旭东、翟程作为熊猫乳品本次发行的保荐代表人。

丁旭东：中信证券投资银行管理委员会总监，拥有保荐代表人资格。负责或参与完成北京数字认证首次公开发行、常熟银行首次公开发行、祥和实业首次公开发行、温州康宁医院首次公开发行、杭州美迪凯首次公开发行（在审项目）、王府井非公开发行、亿利能源非公开发行、银河电子非公开发行、仙琚制药非公开发行、格尔软件非公开发行、隧道股份可转债、王府井可转债、常熟银行可转债、伟明环保可转债、龙蟠科技可转债、张江高科公司债、易见股份公司债、三元股份重大资产重组、华东电脑重大资产重组等项目。

翟程：中信证券投资银行管理委员会总监，拥有保荐代表人资格。负责或参与完成四维图新、超日太阳、康隆达、水星家纺、日久光电（在审项目）、杭州美迪凯（在审项目）首次公开发行；隧道股份、广汇能源配股；隧道股份可转债、康隆达可转债、先导智能可转债；三元股份、盾安环境、王府井、恒为科技非公开发行；隧道股份、中恒电气、杭州解百、王府井、四维图新发行股份购买资产暨重大资产重组；隧道股份、新黄浦、四维图新公司债等项目。

（二）项目协办人

中信证券指定樊松作为本次发行的项目协办人。

樊松：中信证券新三板业务部高级副总裁，注册会计师，清华大学理学学士，负责或参与完成易第优、舒华股份、汉纳森、亚华电子、高华科技、嵩湖环保等推荐挂牌项目，开泰石化、旷远能源、康威通信、安明斯、同心传动、莲池医院等股票发行项目。

（三）项目组其他成员

中信证券指定郝晓鹏、许佳伟、张益飞、王升恺、杨依韵作为本次发行的项目组其他成员。

郝晓鹏，男，现任中信证券投资银行管理委员会综合行业组（上海）副总裁，拥有保荐代表人资格。负责或参与威帝股份首次公开发行、天成控股非公开发行、长征电气非公开发行、新亚制程非公开发行、银河生物非公开发行、先导智能非公开发行、恒为科技非公开发行、拉萨欣导可交债、先导智能可转债、航天科技配股、升华拜克上市公司收购、升华拜克发行股份购买资产、瀚叶股份发行股份购买资产等项目。

许佳伟，男，现任中信证券投资银行管理委员会综合行业组（上海）高级经理。负责或参与申昊科技首次公开发行、彩虹股份非公开发行、国新健康非公开发行、格尔软件非公开发行、恒为科技非公开发行、世茂建设公司债、北京电控公司债、世茂房地产公司债、亿达发展公司债等项目。

张益飞，男，现任中信证券投资银行管理委员会投资银行（江苏）分部高级经理。负责或参与微导纳米首次公开发行、国宏工具首次公开发行、金能科技可转债、西藏知合可交换债等项目。

王升恺，男，现任中信证券投资银行管理委员会投资银行（江苏）分部高级经理。负责或参与日久光电首次公开发行、杭州美迪凯首次公开发行以及格尔软件非公开发行等项目。

杨依韵，女，现任中信证券投资银行管理委员会经理，约翰霍普金斯大学金融学硕士。曾参与华海药业非公开发行、恒为科技非公开、先导智能可转债、上海大唐融资租赁有限公司公司债、拉萨欣导可交换债等。

三、发行人基本情况

公司名称：	熊猫乳品集团股份有限公司
英文名称：	Panda Dairy Corporation.
注册资本：	人民币 9,300.00 万元
统一社会信用代码：	913303002546756499
法定代表人：	李作恭
成立日期：	1996 年 1 月 3 日

股份公司设立日期:	2014年11月11日
住所:	浙江省苍南县灵溪镇建兴东路650-668号
邮政编码:	325800
联系电话:	0577-59883129
传真号码:	0577-59883100
互联网网址:	www.pandairy.com
电子信箱:	832559@pandairy.com
负责信息披露和投资者关系的部门:	董事会办公室
董事会秘书:	徐笑宇

四、本次推荐发行人证券发行上市的类型

首次公开发行人民币普通股（A股）。

五、保荐机构与发行人的关联关系

（一）本保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有或者通过参与本次发行战略配售持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况

截至本发行保荐书签署日，保荐人及其控股股东、实际控制人、重要关联方不持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方的股份，亦未通过本次发行战略配售持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方的股份。

（二）发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有本保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份情况

除可能存在少量、正常的二级市场证券投资外，截至本发行保荐书签署日，发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在其他持有本保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情形。

（三）本保荐人的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员，持有发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方任职的情况

截至本发行保荐书签署日，本保荐人的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员不存在持有发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方任职的情况。

（四）本保荐人的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况

截至本发行保荐书签署日，本保荐人的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方不存在相互提供担保或者融资等情况。

（五）保荐人与发行人之间的其他关联关系

截至本发行保荐书签署日，本保荐人与发行人之间不存在其他关联关系。

六、保荐机构内部审核程序和内核意见

（一）内核程序

中信证券设内核部，负责本保荐机构投资银行类项目的内核工作。本保荐机构内部审核具体程序如下：

首先，由内核部按照项目所处阶段及项目组的预约对项目进行现场审核。内核部在受理申请文件之后，由两名专职审核人员分别从法律和财务的角度对项目申请文件进行初审，同时内核部还外聘律师及会计师分别从各自的专业角度对项目申请文件进行审核。审核人员将依据初审情况和外聘律师及会计师的意见向项目组出具审核反馈意见。

其次，内核部将根据项目进度召集和主持内核会议审议项目发行申报申请，审核人员将把项目审核过程中发现的主要问题形成书面报告在内核会上报告给参会委员；同时保荐代表人和项目组需要对问题及其解决措施或落实情况向委员进行解释和说明。在对主要问题进行充分讨论的基础上，由内核委员投票表决项目发行申报申请是否通过内核委员会的审核。内核会后，内核部将向项目组出具综合内核会各位委员的意见形成的内核会反馈意见，由项目组进行答复并落实相关核查工作。

最后，内核部还将对持续督导期间项目组报送的相关文件进行审核，并关注发行人在持续督导期间出现的重大异常情况。

（二）内核意见

2020年1月7日，在中信证券大厦11层19号会议室召开了熊猫乳品IPO项目内核会，对该项目申请进行了讨论，经全体参会内核委员投票表决，本保荐机构内核委员会同意将熊猫乳品集团股份有限公司申请文件报送至深圳证券交易所。

第二节 保荐机构承诺事项

一、保荐机构已按照法律法规和中国证监会及深圳证券交易所的相关规定，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，充分了解发行人经营状况及其面临的风险和问题，履行了相应的内部审核程序。

本保荐人同意推荐熊猫乳品集团股份有限公司首次公开发行股票并在深圳证券交易所创业板上市，相关结论具备相应的保荐工作底稿支持。

二、保荐机构有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定。

三、保荐机构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。

四、保荐机构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。

五、保荐机构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。

六、保荐机构保证所指定的保荐代表人及本保荐机构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。

七、保荐机构保证保荐书、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。

八、保荐机构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。

九、保荐机构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。

十、若因保荐机构为发行人首次公开发行股票制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给投资者造成损失的，将依法赔偿投资者损失。

第三节 保荐机构对本次证券发行的保荐结论

一、保荐结论

作为熊猫乳品首次公开发行股票的保荐机构，保荐机构根据《证券法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》、《证券公司从事股票发行主承销业务有关问题的指导意见》、《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》、《创业板首发管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》等法规的规定，由项目组对发行人进行了充分的尽职调查，由内核会议进行了集体评审，并与发行人、发行人律师及发行人会计师经过了充分沟通后，认为熊猫乳品具备了《证券法》、《创业板首发管理办法》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，发行人本次发行募集资金到位后，将进一步充实资本金，募集资金投向符合国家产业政策，符合发行人经营发展战略，有利于促进发行人持续发展。

保荐机构同意保荐熊猫乳品首次公开发行股票并在创业板上市。

二、本次发行履行了必要的决策程序

（一）董事会决策程序

2019年11月18日，发行人召开了第二届董事会第三十二次会议，审议通过了与本次发行并上市相关的议案。

（二）股东大会决策程序

2019年12月6日，发行人召开2019年第七次临时股东大会，审议通过了与本次发行并上市相关的议案，包括但不限于本次发行并上市方案、提请股东大会授权董事会办理本次发行并上市具体事宜。

综上，本保荐机构认为，发行人本次发行已获得了必要的批准和授权，履行了必要的决策程序，决策程序合法有效，符合《公司法》、《证券法》、《创业板首发管理办法》的决策程序和公司章程的规定。

本次发行尚需中国证监会核准后实施。

三、发行人符合《证券法》规定的发行条件

本保荐机构依据《证券法》相关规定，对发行人是否符合《证券法》规定的发行条件进行了逐项核查，核查意见如下：

（一）发行人制定了《公司章程》，建立及完善了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的法人治理结构，形成了权力机构、决策机构、监督机构和管理层之间的权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡的机制。发行人董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会共四个专门委员会，分别在战略发展、财务监控、内部监控、人事薪酬等方面协助董事会履行决策和监控职能。发行人股东大会、董事会、监事会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，符合《证券法》第十二条第一款第（一）项的规定。

（二）根据容诚出具的容诚审字[2020]201Z0042号标准无保留意见《审计报告》（以下简称“《审计报告》”），发行人2017-2019年连续盈利，财务状况良好，具有持续盈利能力，符合《证券法》第十二条第一款第（二）项的规定。

（三）根据容诚出具的容诚审字[2020]201Z0042号标准无保留意见《审计报告》及发行人最近三年的财务会计文件、主管税收征管机构出具的最近三年发行人纳税情况的证明等文件，发行人最近三年财务会计文件无虚假记载，无其它重大违法行为，符合《证券法》第十二条第一款第（三）项的规定。

（四）根据发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员出具的承诺、相关政府部门、公安机关出具的证明文件以及通过相关政府部门官方网站进行信息检索确认，发行人及其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，符合《证券法》第十二条第一款第（四）项的规定。

（五）发行人符合中国证监会规定的其他条件。

四、发行人符合《创业板首发管理办法》规定的发行条件

本保荐机构依据《创业板首发管理办法》相关规定，对发行人是否符合《创业板首发管理办法》规定的发行条件进行了逐项核查，具体核查意见如下：

（一）发行人的前身浙江熊猫乳业集团有限公司（以下简称“熊猫有限”）于1996年1月3日成立。2014年8月5日，熊猫有限召开股东会，同意熊猫有限整体变更为股份有限公司。熊猫有限截至变更基准日2014年7月31日经审计的净资产为6,756.54万元，2014年9月26日，熊猫有限召开股东会，以经审计的熊猫有限截至2014年7月31日经审计的净资产为6,756.54万元为基准，折合5,000.00万股，每股面值1.00元，余额1,756.54万元计入资本公积。2014年11月11日，公司取得了温州市工商行政管理局颁发的《营业执照》。发行人为依法设立且合法存续的股份有限公司，持续经营时间在3年以上。

发行人根据《公司法》、《证券法》等相关法律法规的规定，依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等制度，并在董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会、审计委员会等四个专门委员会。发行人具备健全且运行良好的组织机构，股东大会、董事会、监事会均能按照有关法律、法规和发行人《公司章程》的规定独立有效运作，相关机构和人员能够依法履行职责。

综上，本保荐机构认为，发行人符合《创业板首发管理办法》第十条的规定。

（二）经核查发行人的相关财务管理制度、容诚出具的容诚审字[2020]201Z0042号标准无保留意见《审计报告》，并经核查发行人的原始财务报表，本保荐机构认为，发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，最近3年财务会计报告由注册会计师出具标准无保留意见的审计报告。

根据容诚出具的容诚审字[2020]201Z0043号《内部控制鉴证报告》，并核查发行人的内部控制流程及其运行效果，本保荐机构认为，发行人内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证公司运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告。

综上，本保荐机构认为，发行人符合《创业板首发管理办法》第十一条的规定。

(三)经核查发行人工商档案资料、主要资产权属证明文件、主要业务合同,取得的工商、税收、劳动和社会保障、住房公积金等方面的主管机构出具的有关证明文件,进行公开信息查询,对发行人主要股东、管理团队和核心技术团队进行访谈并取得相关声明承诺,本保荐机构认为:发行人资产完整,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;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;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重大变化等对持续经营有重大不利影响的的事项。

综上,本保荐机构认为,发行人符合《创业板首发管理办法》第十二条的规定。

(四)发行人主要从事浓缩乳制品的研发、生产和销售以及乳品贸易。经核查公司《营业执照》及《公司章程》,本保荐机构认为,发行人生产经营符合法律、行政法规和《公司章程》的规定,符合国家产业政策。

经与发行人主要股东、实际控制人访谈和工商等登记资料核查,核查主要股东出具声明与承诺,取得的工商、税收、环保、劳动和社会保障、住房公积金、安监、住建等方面的主管机构出具的有关证明文件,以及公开信息查询,本保荐机构认为,最近3年内,发行人及其控股股东、实际控制人不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用资产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪,不存在欺诈发行、重大信息披露违法或者其他涉及国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域的重大违法行为。

根据发行人董事、监事和高级管理人员提供的个人简历及基本情况调查表,核查股东大会、董事会、监事会运营记录,本保荐机构认为,发行人的董事、监事和高级管理人员忠实、勤勉,具备法律、行政法规和规章规定的资格,且不存在下列情形:

1、最近三年内受到中国证监会行政处罚；2、因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见等情形。

综上，本保荐机构认为，发行人符合《创业板首发管理办法》第十三条的规定。

五、发行人股东中私募投资基金备案情况

保荐机构对发行人的股东情况进行核查，核查对象包括截至本发行保荐书签署日公司所有 154 名在册股东。保荐机构通过查询法人股东的工商资料、营业执照、公司章程或合伙协议，通过中国证券投资基金业协会网站查询等方式对发行人股东进行了核查。

发行人股东中存在的私募投资基金及其备案具体情况如下：

1、上海汉铎投资中心（有限合伙）已于 2016 年 4 月 19 日完成基金备案，编号为 S37386，基金类型为股权投资基金，基金管理人为上海汉铎股权投资管理有限公司，管理类型为受托管理。上海汉铎股权投资管理有限公司已于 2015 年 5 月 14 日完成基金管理人备案，编号为 P1013060。

2、君丰合兴（平潭）投资合伙企业（有限合伙）已于 2016 年 11 月 30 日完成基金备案，编号为 SN0458，基金类型为股权投资基金，基金管理人为君丰资本（平潭）股权投资管理有限公司，管理类型为受托管理。君丰资本（平潭）股权投资管理有限公司已于 2015 年 12 月 31 日完成基金管理人备案，编号为 P1029669。

3、杭州浙科汇福创业投资合伙企业（有限合伙）已于 2016 年 12 月 8 日完成基金备案，编号为 SN1576，基金类型为股权投资基金，基金管理人为浙江浙科投资管理有限公司，管理类型为受托管理。浙江浙科投资管理有限公司已于 2014 年 4 月 29 日完成基金管理人备案，编号为 P1001536。

4、杭州浙农鑫翔创业投资合伙企业（有限合伙）已于 2016 年 11 月 2 日完成基金备案，编号为 SM8220，基金类型为创业投资基金，基金管理人为杭州浙农科业投资管理有限公司，管理类型为受托管理。杭州浙农科业投资管理有限公司已于 2015 年 7 月 23 日完成基金管理人备案，编号为 P1018699。

5、上海赢弘投资管理中心（有限合伙）已于 2016 年 7 月 20 日完成基金备案，编号为 SH1822，基金类型为股权投资基金，基金管理人为上海百赢投资有限公司，管理类型为受托管理。上海百赢投资有限公司已于 2015 年 9 月 2 日完成基金管理人备案，编号为 P1022096。

6、长兴科威创业投资合伙企业（有限合伙）已于 2015 年 7 月 17 日完成基金备案，编号为 SD5969，基金类型为创业投资基金，基金管理人为长兴浙科友业投资管理有限公司，管理类型为受托管理。长兴浙科友业投资管理有限公司已于 2015 年 7 月 16 日完成基金管理人备案，编号为 P1017855。

7、西藏劲邦劲达创业投资合伙企业（有限合伙）已于 2015 年 4 月 29 日完成基金备案，编号为 S34248，基金类型为股权投资基金，基金管理人为上海劲邦股权投资管理有限公司，管理类型为受托管理。上海劲邦股权投资管理有限公司已于 2014 年 4 月 1 日完成基金管理人备案，编号为 P1000699。

8、共青城圆融永德投资管理合伙企业（有限合伙）已于 2017 年 4 月 20 日完成基金备案，编号为 SS7845，基金类型为私募证券投资基金，基金管理人为深圳市圆融方德投资管理有限公司，管理类型为受托管理。深圳市圆融方德投资管理有限公司已于 2014 年 4 月 29 日完成基金管理人备案，编号为 P1000569。

9、台州八遍壹号股权投资合伙企业（有限合伙）已于 2017 年 8 月 2 日完成基金备案，编号为 SW4584，基金类型为创业投资基金，基金管理人为台州八遍股权投资基金管理有限公司，管理类型为受托管理。台州八遍股权投资基金管理有限公司已于 2017 年 3 月 31 日完成基金管理人备案，编号为 P1062201。

10、宁波前海众诚投资合伙企业（有限合伙）已于 2017 年 3 月 14 日完成基金备案，编号为 SR9286，基金类型为创业投资基金，基金管理人为晨鸣（青岛）资产管理有限公司，管理类型为受托管理。晨鸣（青岛）资产管理有限公司已于 2016 年 8 月 15 日完成基金管理人备案，编号为 P1033008。

11、共青城圆融正德投资管理合伙企业（有限合伙）已于 2017 年 9 月 7 日完成基金备案，编号为 SS9010，基金类型为私募证券投资基金，基金管理人为深圳市圆融方德投资管理有限公司，管理类型为受托管理。深圳市圆融方德投资管理有限公司已于 2014 年 4 月 29 日完成基金管理人备案，编号为 P1000569。

12、昆山鼎德投资合伙企业（有限合伙）已于 2017 年 6 月 6 日完成基金备案，编号为 ST3730，基金类型为股权投资基金，基金管理人为上海新丝路财富投资管理有限公司，管理类型为受托管理。上海新丝路财富投资管理有限公司已于 2015 年 8 月 20 日完成基金管理人备案，编号为 P1021218。

13、广东兆易沐恩新兴产业投资企业（有限合伙）已于 2015 年 5 月 5 日完成基金备案，编号为 S33456，基金类型为私募证券投资基金，基金管理人为广州沐恩投资管理有限公司，管理类型为受托管理。广州沐恩投资管理有限公司已于 2014 年 8 月 14 日完成基金管理人备案，编号为 P1004309。

六、关于发行人聘请第三方行为的核查

中信证券作为熊猫乳品集团股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，按照《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》（证监会公告[2018]22 号）的规定，就保荐机构及发行人在本次发行中直接或间接有偿聘请第三方机构或个人（以下简称“第三方”）的行为核查如下：

（一）本次发行中保荐机构聘请第三方情况的核查

本次发行中，保荐机构不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或者个人的行为，符合《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》（证监会公告[2018]22 号）的相关规定。

（二）本次发行中发行人聘请第三方情况的核查

本次发行中发行人除聘请中信证券作为保荐机构、国浩律师（杭州）事务所作为律师事务所、容诚会计师事务所（特殊普通合伙）作为会计师事务所以外，还聘请了深圳大象投资顾问有限公司作为募集资金投资项目的可行性研究机构。

经核查，本保荐机构认为：发行人在律师事务所、会计师事务所等该类项目依法需聘请的证券服务机构外，还聘请了可行性研究机构为本次发行提供服务；发行人严格按照聘用第三方所涉及相关法规合规聘请和使用第三方服务，发行人已与所聘请的第三方签订相关协议，聘请第三方的行为合法合规；除上述聘请行为外，发行人本次发行中不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人行

为；发行人聘请第三方机构符合《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》（证监会公告[2018]22号）的规定。

七、关于本次发行摊薄即期回报的核查

（一）本次公开发行摊薄即期回报的风险及对公司主要财务指标的影响分析

公司本次发行不超过 3,100.00 万股 A 股股票，本次发行并上市完成后，公司股本及净资产规模将有所增加，资产负债率将有所下降，公司财务结构的稳定性和抗风险能力将得到增强。

本次发行募集资金到位后，公司将通过有效配置资本，及时将募集资金投入使用，从而实现合理的资本回报水平。虽然预计募投项目未来将带来良好收益，但由于募集资金投资项目产生经济效益需要一定建设期和达产期，且营销和应用中心项目不直接产生收益，预计募集资金到位后，股东回报仍将通过现有业务产生收入和利润。目前，公司各项业务经营情况稳定，预计不会发生重大变化。按照本次发行 3,100.00 万股 A 股股票，发行完成后公司总股本将增加 33.33%，预计募集资金到位当年，公司每股收益（扣除非经常性损益后的稀释每股收益）将受股本摊薄影响，相对上年度每股收益呈下降趋势，存在公司即期回报被摊薄的风险。

（二）公司控股股东、实际控制人、公司董事、高级管理人员关于填补回报措施能够得到切实履行的承诺

为维护公司和全体股东的合法权益，确保填补回报措施能够得到切实履行，公司全体董事、高级管理人员均已根据中国证监会《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》（证监会公告[2015]31号）的要求，出具承诺如下：

- 1、承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；
- 2、承诺对本人的职务消费行为进行约束；
- 3、承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；

4、承诺由董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

5、承诺拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩（公司目前并无拟公布的公司股权激励事项，此后如若适用，将按此承诺履行）。

公司控股股东、实际控制人出具承诺如下：

本人/公司不会越权干预公司经营管理活动，不侵占熊猫乳品及其子公司利益。

本人/公司违反承诺或拒不履行承诺的，应在股东大会及中国证监会指定报刊公开作出解释并道歉，违反承诺给熊猫乳品及其子公司或者股东造成损失的，依法承担补偿责任。

（三）关于本次发行摊薄即期回报情况的核查意见

本次发行完成后，公司总股本及净资产规模将大幅增长，而募集资金投资项目建设和实施需要一定的时间周期，在公司总股本和净资产规模增加的情况下，若公司盈利水平短期内未能产生相应幅度增长，则公司的即期回报存在被摊薄的风险。

根据《国务院办公厅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》（国办发[2013]110号）、证监会《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》（证监会公告[2015]31号）等文件的有关规定，为保障中小投资者利益，发行人就本次发行对即期回报摊薄的影响进行了分析并提出了具体的填补回报措施，相关主体对公司填补回报措施能够得到切实履行作出了承诺；《关于公司防范首次公开发行股票摊薄即期回报拟采取的措施及实际控制人、董事、高级管理人员相关承诺事项的议案》已经公司第二届董事会第三十二次会议及2019年第七次临时股东大会审议通过，符合《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》（证监会公告[2015]31号）的规定。

经核查，本保荐机构认为：本次募集资金到位后，公司每股收益存在短期内下降的风险，公司对本次发行摊薄即期回报的相关测算具备合理性。本次融资具

有必要性和合理性，相关募投项目围绕公司现有业务展开，公司对募投项目的实施在人员、技术、市场等方面进行了充足的储备。根据《国务院办公厅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》及《关于首发及再融资、重大资产重组填补即期回报措施》等相关规定，公司已经就本次发行股票对即期回报摊薄的影响进行了分析并提出了具体的填补回报措施，公司控股股东、实际控制人以及公司董事、高级管理人员已经就摊薄即期回报的填补措施能够得到切实履行作出了承诺。

八、关于发行人利润分配政策情况的核查

发行人已合理制定和完善利润分配政策，并在《公司章程（草案）》中载明相关内容。发行人也制定了《关于公司未来三年（2020年-2022年）股东回报规划的议案》，约定发行人未来三年具体的分红回报计划。上述《公司章程（草案）》中有关本次发行后实施的股利分配政策的内容和《关于公司未来三年（2020年-2022年）股东回报规划的议案》共同组成发行人长期回报规划。发行人上述《公司章程（草案）》和《关于公司未来三年（2020年-2022年）股东回报规划的议案》已经发行人2019年12月6日召开2019年第七次临时股东大会决议通过。

经核查，本保荐机构认为：发行人已按照《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》以及《上市公司监管指引第3号—上市公司现金分红》的要求完善利润分配政策，并履行了相关的决策程序。发行人利润分配政策和未来分红规划注重给予投资者合理回报，有利于保护投资者合法权益。

九、发行人面临的主要风险

（一）市场竞争加剧的风险

报告期内，随着公司品牌影响力的提升、销售网络的逐步完善，公司的规模和竞争力不断提升。未来，如果更多的食品企业进入浓缩乳制品领域，市场竞争将更加激烈。新竞争者的进入，可能带来产品价格下滑、营销投入加大、市场份额难以保持的风险。

（二）品牌因产品安全等原因受损风险

公司产品的安全状况关系到消费者的身体健康和生命安全，公众对食品安全

问题日益关切，政府对食品安全的监管日益加强。如果公司在原材料采购、生产、包装、存储、流通等环节的安全控制不符合国家法律、行政法规、部门规章、规范性文件以及食品安全标准的要求，原材料采购与检验、配料、杀菌、产成品检测等环节操作不规范，以及流通运输不当等，将会导致产品质量不合格，甚至发生食品安全事故，进而导致品牌受损，最终将对公司的生产、经营造成重大不利影响。

（三）原材料价格波动的风险

浓缩乳制品业务是公司盈利的主要来源。浓缩乳制品的营业成本中直接材料的占比较高。报告期内浓缩乳制品直接材料成本占浓缩乳制品营业成本的比例分别为 93.25%、90.35% 以及 88.53%。其中奶粉和白砂糖是浓缩乳制品的主要生产原料。报告期内，奶粉和白砂糖的材料成本占浓缩乳制品直接材料成本的比例分别为 67.76%、64.31% 以及 53.06%。因此奶粉、白砂糖等原材料价格的波动将对公司的毛利率和盈利能力产生重要影响，公司面临原材料价格波动风险。

（四）公司产品种类相对单一的风险

报告期内，公司的主要产品为炼乳，奶油、奶酪等其他乳制品的业务仍处于起步阶段。2017-2019 年，浓缩乳制品的销售收入占公司主营业务收入的比重分别为 67.95%、75.15% 以及 72.03%，主要为炼乳产品的销售收入。未来，如果炼乳产品市场规模萎缩，炼乳产品价格下降或者公司无法维持现有的市场份额，将会对公司的收入规模产生不利影响。

（五）经营区域相对集中的风险

华东和华南市场目前是公司产品最重要的市场，公司 2017-2019 年在华东和华南地区的销售收入占主营业务收入的比例分别为 74.61%、70.37% 以及 67.83%。如果华东和华南市场对公司的炼乳产品的需求量下降或公司在华东和华南市场份额下降，或华东和华南以外市场的开拓效果未达预期，将对公司生产经营活动产生不利影响。

（六）与经销商合作方式的风险

经销模式是公司浓缩乳制品的主要销售方式，报告期内，经销模式下实现的浓缩乳制品销售收入占浓缩乳制品销售收入总额的比重分别是 77.87%、78.82%

以及 78.44%。随着公司业务规模和销售区域的不断扩大，公司经销商的数量和分布范围相应增加，对经销商管理的难度也随之增加。若公司对经销商的管理未及时跟上业务扩张步伐，可能会出现市场秩序混乱、产品销售受阻的情况，从而对公司的竞争能力和经营业绩造成不利影响。

（七）经营业绩下滑的风险

2019 年公司归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润从上年的 8,857.75 万元下降至 6,139.70 万元，降幅为 30.69%。公司 2019 年业绩较去年同期下滑主要是由于 2018 年以来公司陆续推出新产品，扩大固定资产投资规模，并持续扩大销售团队规模，导致生产成本和销售费用明显上升。若未来产业政策和市场环境发生变化，或者公司新产品的市场开拓不及预期，导致公司前期投入不能产生良好回报，将会对公司未来的业绩造成不利影响。

（八）经营业绩受突发公共卫生事件影响的风险

餐饮服务业是公司炼乳产品的主要销售领域之一，当国内发生突发公共卫生事件或重大疫情时，如 2003 年严重急性呼吸系统综合症（SARS）、2009 年的 H1N1 病毒以及 2020 年初爆发的新型冠状病毒，消费者可能会选择远离人群和减少聚会，以尽量降低感染风险，餐饮服务业的经营容易受到突发公共卫生事件或重大疫情的冲击，进而对公司的经营业绩造成一定的不利影响。2020 年 1 月以来，受新冠肺炎疫情影响，餐饮、烘焙、饮品等终端需求下降，导致公司经销渠道销售收入有所下滑，目前国内疫情的影响已逐步消除，但未来若疫情有所反复，将会对餐饮行业造成冲击，进而对公司的经营业绩造成一定的不利影响。

（九）公司重要客户变动的风险

报告期内，公司着重开发炼乳产品直销客户，炼乳产品直销客户主要为大型的食品制造企业。2017-2019 年度，公司向香飘飘的销售金额占公司浓缩乳制品销售收入的比重分别为 16.23%、16.45%和 12.44%，香飘飘是公司炼乳产品主要的直销客户之一。如果未来香飘飘自身经营情况发生不利变化或者香飘飘选择其他炼乳产品供应商，导致其向公司的采购金额减少，将会对公司的生产经营产生不利影响。

（十）乳品贸易业务风险

报告期内，公司乳品贸易收入分别为 15,820.82 万元、14,186.17 万元和 15,992.08 万元，占主营业务收入的比例分别为 29.69%、23.64%和 26.61%。奶粉的市场价格受全球市场影响，价格变化具有一定不确定性。虽然发行人拥有丰富的奶粉行业市场经验，但若奶粉价格出现大幅波动，仍会对发行人乳品贸易业务产生一定影响。

（十一）商标、商号等权利被侵害的风险

公司的“熊猫”牌炼乳最早于 2006 年获评为“浙江名牌产品”，公司“熊猫”品牌于 2010 年获评为“浙江老字号”，于 2015 年被认定为“浙江省著名商标”，于 2016 年被认定为“驰名商标”，在国内乳制品行业具有较高的影响力和知名度，因此假冒公司的商标、商号能为一些不法经营者带来可观的利润。公司的商标、商号存在一定程度的被仿制、冒用、盗用的侵权风险。虽然很难准确测算此种行为给公司造成的具体经济损失，但此种违法行为若不能及时制止，则将会给公司声誉、品牌形象及经济效益等诸多方面造成较大损害。

（十二）税收优惠风险

公司于 2013 年 10 月取得高新技术企业证书，有效期三年，并于 2016 年 11 月和 2019 年 12 月通过高新技术企业复审，继续享受高新技术企业所得税优惠政策，税率为 15.00%。未来公司如果不能顺利获得新的高新技术企业证书，将无法继续享受目前的所得税优惠政策，公司的盈利将受到一定影响。

（十三）经营规模扩大后的管理风险

虽然公司经过多年的经营积累，培养并吸引了一大批管理人才和技术人才，核心管理团队成员拥有多年行业管理经验且保持稳定，但是，随着募集资金投资项目的建成投产，公司资产规模和业务规模都将迅速扩大，这将对公司的经营管理能力提出更高的要求。若公司的组织机构和管理制度不能进一步健全和完善，采购、生产、销售等方面的管理能力不能得到有效提高，将可能引发相应的管理风险，并对公司的盈利造成不利影响。

（十四）实际控制人不当控制风险

公司实际控制人为李作恭、李锡安和李学军父子，目前其直接和间接合计持有公司 53.99%的股份。尽管公司已建立了较为完善的法人治理结构和规章制度体系，在组织和制度上对实际控制人的行为进行了规范，以保护公司及中小股东的利益，但公司实际控制人仍可凭借其控股地位，通过行使表决权的方式对公司的决策实施重大影响，因此公司在一定程度上存在实际控制人控制不当的风险。

（十五）净资产收益率下降的风险

公司 2017-2019 年归属于公司普通股股东的加权平均净资产收益率分别为 22.85%、21.74%以及 14.22%。本次募集资金到位后，公司的净资产规模将有较大提升，而募集资金投资项目从开始投产到产生效益需要一段时间，如果在此期间公司的盈利没有大幅提高，则公司可能面临净资产收益率下降的风险。

（十六）募集资金投资项目的市场风险和实施风险

公司拟将募集资金用于苍南年产 3 万吨浓缩乳制品生产项目、济阳二期年产 2 万吨浓缩乳制品项目及营销和应用中心项目。虽然公司已对本次募集资金投资项目进行了充分的可行性论证，对该项目的市场、技术、财务等影响进行了详细的预测分析和论证，但如果未来产业政策、市场环境、公司市场开拓能力等发生变化，或者项目实施过程发生意外情况，将会影响本次募集资金投资项目预期收益的实现。

本次募集资金投资项目的实施涉及到厂房建设、设备购置、安装调试、人才培养、市场开拓等多个环节，系统性强且工作量大。为保证募集资金投资项目的顺利实施，公司已经组织了募集资金投资项目管理团队，以有效控制项目质量和项目实施进度，保证项目资金的规范、合理使用，从严监控项目成本，并做好员工培训、市场推广等前期工作，以确保项目顺利实施和按时投产。但在实施过程中，公司面临着产业政策变化、市场环境变化、技术进步等诸多不确定因素，任何环节出现问题都将会影响公司募投项目的顺利实施。

（十七）未来行业下游市场需求变化的风险

公司目前有调制甜炼乳、全脂甜炼乳、甜奶酱等含糖产品，也有调制淡炼乳、全脂淡炼乳、马苏里拉奶酪、奶酪棒、稀奶油等无糖或低糖产品。目前含糖产品

是公司收入的主要来源，含糖产品是餐饮、烘焙、饮品商家及食品加工企业的重要配料，在餐饮、烘焙、饮品商家及食品加工领域有广泛的应用和市场需求。近年来随着人们健康意识的提高，无糖或低糖产品受到部分消费群体，尤其是少儿、中老年和糖尿病患者等消费群体的喜爱。若未来下游市场对炼乳产品需求发生变化，而公司无法及时调整销售产品的结构，将可能对公司未来的业绩造成不利影响。

（十八）毛利率下降的风险

报告期内，公司的综合毛利率分别为 30.00%、32.92%和 28.58%，浓缩乳制品业务的毛利率分别为 40.54%、40.00%和 36.04%，2019 年公司综合毛利率和浓缩乳制品的毛利率下降。2018 年以来，山东济阳一期项目投产，固定资产折旧金额明显上升，主要原材料奶粉的采购价格上升，新厂设备和生产工艺都处于磨合过程中，生产损耗较大，导致公司毛利率有所下降。未来，若公司无法应对市场竞争或者短期内无法提高山东新厂的产能和生产效率，或者原材料价格不断波动，公司毛利率存在继续下降的风险。

（十九）发行失败风险

公司本次申请首次公开发行股票并在创业板上市，发行结果将受到公开发行时国内外宏观经济环境、证券市场整体情况、投资者对公司股票发行价格的认可程度及股价未来趋势判断等多种内、外部因素的影响，可能存在因认购不足而导致的发行失败风险。

（二十）业务资质相关的风险

公司产品的生产和销售需要取得《食品生产许可证》、《食品经营许可证》等相关许可，公司目前取得业务资质情况详见招股说明书“第六节 业务与技术”之“六、与业务相关的生产许可情况”。若公司在开展相关业务时未取得必要的经营资质或在该等经营资质有效期届满后未能续期，公司的生产经营可能会因此受到影响。

（二十一）产能利用率进一步下降的风险

2017-2019 年，公司炼乳类产品的产能利用率分别为 88.99%、78.77%和 72.81%，2018 年和 2019 年公司炼乳类产品的产能利用率下降明显，主要因为 2018

年5月山东工厂投入使用后新增炼乳产能1万吨所致；奶酪产品的产能利用率分别为8.77%、8.58%和42.94%，产能利用率呈上升趋势，但总体利用率仍相对较低，主要因为奶酪产品为公司推出的新产品，市场培育时间较短所致。公司本次募投项目达产后，公司的炼乳和奶酪产能将进一步提升，若未来公司因市场竞争加剧、下游市场需求萎缩或者公司市场推广效果不及预期等因素，无法实现收入的稳步增长，则公司产品的产能利用率存在进一步下降的风险。

（二十二）食品安全或食品质量问题引发纠纷的风险

食品安全和质量关系到消费者的身体健康和生命安全，公众对食品安全和质量问题日益关切，政府对食品安全和质量的监管也日益加强。报告期内，公司不存在关于食品安全、食品质量的任何纠纷或潜在纠纷。

未来如果公司在原材料采购、生产、包装、存储、流通等环节的安全质量控制不符合国家法律、行政法规、部门规章、规范性文件以及食品安全质量标准的的要求，可能会导致公司产品质量不合格，甚至发生食品安全事故，进而引发纠纷，最终将对公司的生产、经营造成重大不利影响。

十、对发行人发展前景的评价

报告期内，公司的主营业务为浓缩乳制品的研发、生产和销售以及乳品贸易。公司的主要产品包括“熊猫”牌系列甜炼乳、淡炼乳、甜奶酱、奶酪和稀奶油，主要应用于餐饮、烘焙、饮品、食品工业等领域。公司从事浓缩乳制品的生产及销售已超过20年，一直注重为客户提供安全和高品质的产品，多年来产品质量保持稳定。

公司自成立以来一直运营“熊猫”品牌系列炼乳产品，经过多年的发展，公司目前已发展成为国内炼乳行业的领军企业。凭借多年经营所积累形成的服务、管理、布局和规模、品牌、人才等优势，公司发展前景广阔。

（以下无正文）

(本页无正文, 为《中信证券股份有限公司关于熊猫乳品集团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》之签署页)

保荐代表人: 丁旭东 2020年8月27日
丁旭东

翟程 2020年8月27日
翟程

项目协办人: 樊松 2020年8月27日
樊松

内核负责人: 朱洁 2020年8月27日
朱洁

保荐业务部门负责人: 潘锋 2020年8月27日
潘锋

保荐业务负责人: 马尧 2020年8月27日
马尧

总经理: 杨明辉 2020年8月27日
杨明辉

董事长、法定代表人: 张佑君 2020年8月27日
张佑君

保荐机构公章:  2020年8月27日
中信证券股份有限公司

保荐代表人专项授权书

本人，张佑君，中信证券股份有限公司法定代表人，在此授权丁旭东和翟程担任熊猫乳品集团股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目的保荐代表人，负责熊猫乳品集团股份有限公司本次发行上市工作及股票发行上市后对熊猫乳品集团股份有限公司的持续督导工作。

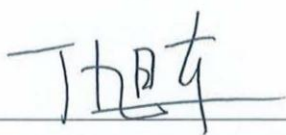
本授权有效期限自授权之日起至持续督导期届满止。如果公司在授权有效期限内重新任命其他保荐代表人替换该两名同志负责熊猫乳品集团股份有限公司的保荐工作，本授权书即行废止。

特此授权。

法定代表人：


张佑君 (110108196507210058)

被授权人：


丁旭东 (330725198201073512)


翟程

翟程 (42060219750626101X)



中信证券股份有限公司

2020年8月27日