

东兴证券股份有限公司
关于江西阳光乳业股份有限公司
首次公开发行股票并上市
之
发行保荐书

保荐机构（主承销商）



（北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座12、15层）

声明

本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（下称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（下称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并上市管理办法》（下称“《首发管理办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》（下称“《保荐管理办法》”）等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会（下称“中国证监会”）的规定，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本发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

如无特别说明，本文相关用语或简称含义与招股说明书相同。

目录

声明.....	2
目录.....	3
第一节 本次证券发行基本情况.....	4
一、保荐机构及相关人员基本情况.....	4
二、本次保荐的发行人基本情况.....	4
三、保荐机构与发行人的关系.....	5
四、保荐机构内部审核程序简介和内核意见.....	6
第二节 保荐机构承诺事项.....	10
第三节 保荐人对本次证券发行的推荐意见.....	11
一、本次发行履行了必要的决策程序.....	11
二、本次发行符合相关法律规定.....	11
三、发行人主要风险提示.....	16
四、其他核查事项.....	23
五、保荐机构关于发行人发展前景的评价.....	24
六、保荐机构的推荐结论.....	24

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐机构及相关人员基本情况

(一) 保荐机构名称

本次证券发行的保荐机构为东兴证券股份有限公司。

(二) 保荐代表人姓名及执业情况

保荐机构指定的保荐代表人为张树敏、周滨。

张树敏：保荐代表人，2007 年开始从事投资银行工作，参与或负责完成三川智慧、昌红科技和三鑫医疗、悦安新材等 IPO 项目，万年青、华帝股份等非公开发行项目，从业经验丰富。

周滨：保荐代表人，2008 年开始从事投资银行工作，参与或负责鹏博士、东方电热、华菱星马、杭电股份、中科新材、凯文教育、悦安新材等 IPO 或再融资项目，从业经验丰富。

(三) 本次证券发行项目协办人及其它项目组成员

项目协办人：李雪艳，硕士研究生，2020 年开始从事投资银行工作，曾任职于上市公司参与非公开发行、资产重组、限制性股票激励计划、可转换公司债券、中期票据、控股权转让等再融资项目。

项目组其他成员：黄斌、吕家权、杨怡卿。

二、本次保荐的发行人基本情况

公司名称	江西阳光乳业股份有限公司
公司英文名称	Jiangxi Sunshine Dairy Co., Ltd.
注册资本	21,196.00 万元
法定代表人	胡霄云
成立日期	2008 年 12 月 30 日

经营范围	乳制品生产，饮料生产，食品经营（销售预包装食品），牲畜饲养（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）
公司住所	江西省南昌市青云谱区岱山东路1号
邮政编码	330043
电话	0791-85278434
传真号码	0791-85273187
网址	http://www.6103758.com/
电子信箱	741287622@qq.com
股票种类	人民币普通股（A股）
每股面值	1.00元
发行股数	公开发行新股不超过7,070.00万股，不低于发行后总股本的25.00%

三、保荐机构与发行人的关系

（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控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况

本保荐机构或本保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方不存在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，不存在会影响本保荐机构和保荐代表人公正履行保荐职责的情况。

（二）发行人或其控股股东、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

发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有本保荐机构或本保荐机构控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况，不存在影响本保荐机构和保荐代表人公正履行保荐职责的情况。

（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

本保荐机构的保荐代表人及其配偶、董事、监事、高级管理人员均不存在拥有发行人权益、在发行人任职等情形。

（四）保荐机构的控股股东、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

本保荐机构的控股股东、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形。

（五）保荐人与发行人之间的其他关联关系

本保荐机构与发行人不存在其它需要说明的关联关系。

四、保荐机构内部审核程序简介和内核意见

本保荐机构建立了完善的保荐业务尽职调查制度、辅导制度、内部核查制度、持续督导制度、持续培训制度和保荐工作底稿制度等内部控制制度。

根据证监会《证券公司投资银行类业务内部控制指引》要求，本保荐机构保荐业务建立了三道内部控制防线，具体为：（一）项目组和业务部门构成第一道防线；（二）质量控制部构成第二道防线；（三）内核管理部、合规法律部等相关部部门构成第三道防线。

本保荐机构内部项目审核流程主要包括立项审议流程、质量控制审核流程、内核流程和后续管理流程。

（一）项目立项审议流程

本保荐机构投资银行业务管理委员会下设保荐承销与并购重组业务立项小组（以下简称“立项小组”）作为保荐承销与并购重组业务的立项审议机构，对投资银行项目是否予以立项做出决议。具体流程如下：

1、立项申请及业务部门内部审核

项目组经过初步尽职调查，认为项目符合保荐机构立项标准，提交利益冲突自查表及相关证明材料、立项申请报告和其他有助于了解项目质量和风险的材料。

业务部门专职合规人员对利益冲突情形进行审查，对审查结果发表明确意见。项目负责人、业务部门负责人对全套立项申请文件进行审查并签署审核意见。

2、质量控制部、合规法律部审核

质量控制部对项目是否符合立项标准和条件进行核查和判断，发表明确的审核意见。

合规法律部对利益冲突情况进行审查，发表明确意见。

3、立项审议和表决

质量控制部下设立项小组秘书机构，负责安排立项审议。在坚持回避原则的基础上，从立项小组成员名单中选取立项委员，向立项委员发送立项材料。

立项审议和表决满足以下条件：（一）参加立项审议的委员人数不得少于 5 人；（二）来自内部控制部门的委员人数不得低于参与表决委员总人数的 1/2。

立项委员在收到立项材料后三个工作日内，立项小组以现场、通讯、书面表决等方式，以不公开、记名、独立投票形式对项目能否立项做出决议。同意票数达到参与表决委员 2/3（含）以上的，表决通过。

2020 年 7 月 31 日，立项小组同意票数达到参与表决委员 2/3 以上，表决通过。

（二）质量控制审核流程

项目组完成尽职调查、工作底稿准备充分、申报文件制作完备，项目组和业务部门内部审核后，向质量控制部申请质量控制审核。

质量控制部指派赵寨红、翟志慧、全婷对项目进行核查，包括：查看发行人主要办公场所、生产部门、仓库，考察发行人生产工艺和技术、设备运行状况等生产经营活动；查阅工作底稿和申请文件（初稿）；与发行人管理人员、项目组进行访谈等。

质量控制审核人员对项目是否符合内核标准、申报文件是否符合要求、项目组是否勤勉尽责、需要重点关注的问题和主要风险等进行核查和判断，于 2021 年 3 月 13 日出具质控初审报告。

项目组根据质量控制部审核意见，进行补充核查并对申请材料进行修改、完善，及时认真回复质控初审报告有关问题。

出具验收意见后，质量控制审核人员于 2021 年 4 月 22 日出具项目质量控制

报告，审阅尽职调查工作底稿，对相关专业意见和推荐文件依据是否充分、项目组是否勤勉尽责出具明确验收意见，列示项目存疑或需关注的问题提请内核会议讨论。

（三）内核流程

本保荐机构设置内核管理部为常设内核机构，内核委员会为非常设内核机构，同时设置了一名内核负责人，全面负责内核工作。本保荐机构内核流程如下：

1、内核管理部初审

内核管理部指派张利、李全安对项目进行核查，于 2021 年 3 月 12 日出具现场检查报告，项目组及时认真回复。

2021 年 4 月 26 日，内核管理部完成对项目材料和文件的审核，出具内核审核意见，发送内核会通知。

2、问核程序

问核会议于 2021 年 4 月 26 日召开，问核会议围绕尽职调查等执业过程和质量控制等内部控制过程中发现的风险和问题开展。

3、内核会议审议

内核管理部在执行完初审和问核程序后，于 2021 年 4 月 26 日将内核材料提交内核委员会审议。

内核会议以现场、通讯等会议方式召开。内核委员以个人身份参加内核会议，独立发表意见并行使表决权，不受任何部门或个人的干涉。内核会议表决采取不公开、记名、独立投票形式，实行一人一票制，表决票设同意票和反对票，内核委员不得弃权。内核会议召开和表决时，参加内核会议的委员人数不得少于 9 人，来自内部控制部门的委员人数不得低于参会委员总人数的三分之一，至少有一名合规管理人员参与投票表决。2021 年 4 月 29 日，内核会议全票通过。

内核管理部督促项目组落实内核意见，由项目组履行签字审批程序并向中国证监会提交申报文件。

（四）后续管理流程

本保荐机构对外披露持续督导、受托管理、年度资产管理等报告等，均需履行由质量控制部审核之质量控制程序、履行内核管理部书面审核之内核程序。

反馈意见回复报告、发审委意见回复报告、举报信核查报告、会后事项专业意见、补充披露等材料和文件对外提交、报送、出具或披露前，均需履行由质量控制部审核之质量控制程序、内核管理部书面审核之内核程序。

第二节 保荐机构承诺事项

针对本次发行保荐事宜，保荐机构应承诺已按照法律、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。

保荐机构依据《证券发行上市保荐业务管理办法》作出如下承诺：

（一）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；

（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；

（六）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；

（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本办法采取的监管措施；

（九）中国证监会规定的其他事项。

第三节 保荐人对本次证券发行的推荐意见

一、本次发行履行了必要的决策程序

（一）董事会审议批准

2021年4月5日，公司召开第五届董事会第三次会议，审议通过了本次发行上市的相关议案。

（二）股东大会审议批准

2021年4月20日，公司召开2021年第一次临时股东大会，会议审议通过了本次发行上市的相关议案。

经核查相关会议文件，保荐机构认为发行人已就本次发行履行了《公司法》、《证券法》及中国证监会规定的决策程序。

二、本次发行符合相关法律规定

（一）发行人本次发行符合《公司法》规定的相关条件

根据发行人股东大会审议通过的本次发行上市方案，发行人本次发行拟发行的股票种类为境内上市人民币普通股（A股），每股股票面值为人民币1.00元，股票发行价格超过票面金额，本次发行为同一种类股票，每股的发行条件和价格相同，同种类的每一股份具有同等权利，符合《公司法》的相关规定。

（二）发行人本次发行符合《证券法》规定的发行条件

1、发行人具备健全且运行良好的组织机构

发行人已建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度及包括审计委员会在内的董事会专门委员会制度，形成了规范的公司治理结构。发行人股东大会、董事会、监事会按照相关法律、法规、规范性文件、《公司章程》及相关议事规则的规定运行。发行人具备健全且运行良好的组织机构，

符合《证券法》的规定。

2、发行人具有持续经营能力

根据申报会计师出具的《审计报告》、发行人正在履行的重大经营合同等，发行人具有持续经营能力，符合《证券法》的规定。

3、发行人最近三年的财务会计报告被出具无保留意见的审计报告

申报会计师已对发行人最近三年财务会计报告出具标准无保留意见的《审计报告》，符合《证券法》的规定。

4、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；

根据相关主管部门对发行人及其控股股东、实际控制人出具的无犯罪记录证明及本保荐机构的核查，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》的规定。

5、发行人符合中国证券监督管理委员会规定的其他条件

经保荐机构核查，发行人不存在违反经国务院批准的国务院证券监督管理机构规定的其他条件的情形，符合《证券法》的规定。

(三) 发行人本次发行符合《首发管理办法》规定的发行条件

1、主体资格

根据发行人工商资料以及保荐机构核查，发行人以发起设立的方式，成立于2008年12月30日，截至本发行保荐书出具之日，已持续经营超过三年。发行人不存在根据法律、法规、规范性文件及发行人《公司章程》需终止的情形，符合《首发办法》第八、九条的规定。

根据发行人历次验资报告，发行人主要资产的权属证明等文件以及保荐机构核查，发行人的注册资本已足额缴纳，发起人或者股东用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷，符合《首发办法》第十条的规定。

根据发行人的《公司章程》、《营业执照》以及保荐机构核查，发行人主要从事乳制品、乳饮料的研发、生产和销售业务，发行人的生产经营符合国家产业政

策，符合《首发办法》第十一条的规定。

根据发行人工商资料、最近三年历次董事会会议和股东大会会议决议和记录及保荐机构核查，发行人最近三年内主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更，符合《首发办法》第十二条的规定。

根据发行人出具的声明及保荐机构核查，发行人的股权清晰，控股股东和受控股股东、实际控制人支配的股东持有的发行人股份不存在重大权属纠纷，符合《首发办法》第十三条的规定。

2、规范运行

根据发行人股东大会、董事会、监事会议事规则、历次“三会”会议资料及保荐机构核查，发行人已经依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，相关机构和人员能够依法履行职责，符合《首发办法》第十四条的规定。

经保荐机构及其他中介机构的辅导，发行人的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任，通过了证监会江西监管局辅导验收，符合《首发办法》第十五条的规定。

根据发行人的董事、监事和高级管理人员简历、上述人员的声明及保荐机构核查，发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不存在被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期、最近 36 个月内受到中国证监会行政处罚或者最近 12 个月内受到证券交易所公开谴责、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的情形，符合《首发办法》第十六条的规定。

根据天职所出具的《内部控制鉴证报告》及保荐机构核查发行人的内部控制制度及其执行情况，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、生产经营的合法性、营运的效率与效果，符合《首发办法》第十七条的规定。

根据工商、税务、环保等发行人业务相关政府部门出具的证明文件、发行人的承诺及保荐机构核查，发行人不存在下列情形，符合《首发办法》第十八条的

规定：①最近三十六个月内未经法定机关依法核准，擅自公开或者变相公开发行过证券；或者有关违法行为虽然发生在三十六个月前，但目前仍处于持续状态；②最近三十六个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；③最近三十六个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造发行人或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；④本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；⑤涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；⑥严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

根据发行人现行有效的《公司章程》及保荐机构核查，发行人的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形，符合《首发办法》第十九条的规定。

根据发行人的说明、公司的内控制度、天职所出具的《审计报告》及保荐机构对发行人银行存款、货币资金、往来款等核查，发行人已建立资金管理制度，不存在发行人资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或其他方式占用的情形，符合《首发办法》第二十条的规定。

3、财务与会计

根据申报会计师出具的《审计报告》、《内部控制鉴证报告》、发行人的重要会计科目明细账、重大合同、财务制度、经主管税务机关确认的纳税资料、关联交易的会议文件、同行业公司经营情况、发行人的书面说明或承诺等文件和保荐机构核查，保荐机构认为：

(1) 发行人资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常，符合《首发办法》第二十一条的规定。

(2) 发行人的内部控制所有重大方面是有效的，并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告，符合《首发办法》第二十二条的规定。

(3) 发行人会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，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，并由注册会计师出具了无保留意见的审计报告，符合《首发办法》第二十三条的规定。

(4) 发行人编制财务报表以实际发生的交易或事项为依据；在进行会计确认、计量和报告时保持了应有的谨慎；对相同或相似的经济业务，选用了一致的会计政策，不存在随意变更的情形，符合《首发办法》第二十四条的规定。

(5) 发行人已完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易。关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形，符合《首发办法》第二十五条的规定。

(6) 根据申报会计师出具的《审计报告》，发行人财务指标均符合《首发办法》第二十六条的规定：①发行人在 2019 年、2020 年和 **2021 年**归属于母公司股东的净利润（取扣除非经常性损益前后较低者）分别为 10,429.10 万元、10,313.49 万元、**13,402.90 万元**，最近三个会计年度累计超过 3,000.00 万元；②发行人在 2019 年、2020 年和 **2021 年**的经营活动产生的现金流量净额分别为 14,902.78 万元、14,020.03 万元、**17,713.76 万元**，最近三个会计年度累计超过 5,000.00 万元；③发行人本次发行前的股本总额为 21,196.00 万元，股本总额超过 3,000.00 万元；④截至 **2021 年 12 月 31 日**发行人扣除土地使用权后的无形资产占净资产的比例为 **0.13%**，不高于 20.00%；⑤发行人最近一期末不存在未弥补亏损。

(7) 发行人依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定。发行人的经营成果对税收优惠不存在严重依赖，符合《首发办法》第二十七条的规定。

(8) 发行人不存在重大偿债风险，发行人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，符合《首发办法》第二十八条的规定。

(9) 发行人申报文件不存在故意遗漏或虚构交易、事项或其他重要信息；滥用会计政策或会计估计；操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或相关凭证情形，符合《首发办法》第二十九条的规定。

(10) 发行人不存在下列影响持续盈利能力的情形，符合《首发办法》第三十条的规定：①发行人的经营模式、产品或服务的品种结构已经或将发生重大变化，并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响；②发行人的行业地位或者发

行人所处行业的经营环境已经或将发生重大变化,并对发行人的持续盈利能力构成重大不利影响;③发行人最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或存在重大不确定性的客户存在重大依赖;④发行人最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益;⑤发行人在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或使用存在重大不利变化的风险;⑥其他可能对发行人持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

三、发行人主要风险提示

(一) 食品安全风险

1、行业风险

随着我国对食品安全的日趋重视、消费者食品安全意识及权益保护意识的增强,食品质量安全控制已成为食品类企业经营的重中之重,特别是近年来国内发生的“三聚氰胺”、“塑化剂”等食品安全事件,对公司在产品质量安全控制方面提出更严格的要求。

另外,虽然国家不断强化食品安全方面的监管,但食品行业分支众多,企业数量庞大,难免存在部分企业不规范运作的情况,若某个食品子行业的个别企业发生严重食品安全事故,也将可能给乳制品行业经营发展造成不利影响。

2、公司食品安全风险

公司主营乳制品、乳饮料的生产销售,其中以低温乳制品、低温乳饮料为主,其销售收入占比在85%左右。低温乳制品、低温乳饮料需低温冷链运输,从产品生产至最终销售到消费者手中,经历多道环节。

虽然公司有严格的质量控制体系,在历次市场抽检中,产品质量均符合要求,未发生过食品安全责任事故,但若未来因公司的质量管理工作出现疏忽或因为其他原因发生产品质量问题,将会对公司的品牌、信誉度、市场形象、产品销售等造成不利影响。

(二) 新冠肺炎疫情等不可抗力情形导致的风险

生产方面,2020年初,新冠疫情爆发,根据《南昌市人民政府办公厅关于

延迟省内复工的通知》和《安徽省人民政府办公厅关于延迟企业复工和学校开学的通知》，公司及安徽阳光产品属于群众生活必需（超市卖场、食品生产和供应等行业），不在延迟复工企业范围内。

生鲜乳供应方面，《农业农村部办公厅关于维护畜牧业正常产销秩序保障肉蛋奶市场供应的紧急通知》中规定：“三、不得拦截畜产品运输车辆。要推动将商品畜禽、禽蛋、生鲜乳等运输车辆纳入重要物资供应绿色通道，协调办理交通通行证，解决运输过程中存在的问题，确保畜产品运得出生产一线、运得到消费一线，防止出现“卖难”和“断供”现象”，疫情期间公司主要原材料生鲜乳供应未受到重大不利影响。

销售方面，公司主要通过送奶上户渠道销售产品，疫情期间受住宅小区实行封闭管理的影响，对公司销售产生了较大不利影响，公司2020年1季度产品销量下滑，使得公司生产线产能利用率出现下降。随着疫情在国内得到有效的控制，社会秩序逐步恢复，2020年第二季度公司产品销量已逐步恢复正常，并在2020年下半年及2021年持续保持稳定，产品产量及产能利用率得到了有效地提升。

虽然疫情在我国已得到控制，社会秩序逐步恢复，但疫情影响尚未完全消除，若疫情出现反复，一方面，如公司主要销售区域爆发疫情，公司的销售将受到不利影响，公司业绩存在下滑的风险；另一方面，如果公司的供应商所在地区因疫情停产停工或交通运输受限，公司面临原材料供应不足的风险，亦将对公司的正常生产经营带来不利影响。

如发生其他不可抗力情形，使公司的商业环境发生重大变化，亦将对公司业绩造成不利影响。

（三）乳制品行业风险

由于乳制品行业涉及食品安全，近年来又曾出现过重大食品安全事故，因此一直受到政府监管部门、媒体、消费者的高度关注。虽然乳制品行业面临广阔的发展空间，但在短期内也存在一定的行业风险。

1、行业负面报道对乳品行业带来不利影响的风险

近年来，消费者对乳制品行业的质量问题极为敏感，本行业或上下游行业不时发生相关的负面新闻报道，如行业内其他企业经营不规范造成食品质量安全事件等，都对本行业及相关企业造成了重大影响。如未来发生行业重大负面事件，也可能造成消费者信心的动摇，选择暂时不购买乳制品产品，从而对本公司造成不利影响，给公司经营带来风险。

2、奶牛养殖行业疫病风险

生鲜乳是公司重要的原材料之一，公司生产经营与提供生鲜乳的奶牛养殖行业密切相关。如果我国内地大规模爆发任何牛类疫病或公司自有牧场奶牛遭受疫病侵害，则可能导致公司的原料供应不足；同时，消费者可能会担心乳制品的质量安全问题，从而影响到乳制品的消费量。此外，还可能由此给公司奶牛生物资产带来减值的风险。因此，公司存在由于奶牛养殖行业发生疫病而导致公司原材料供应不足、产品消费量下降以及自有奶牛减值的风险。

（四）市场风险

1、销售区域集中的风险，公司品牌在全国范围内缺乏知名度

受冷链运输的限制，公司产品主要销售于江西市场。近年来，公司积极开拓省外市场，目前公司产品已推广至湖南、安徽等周边省份。报告期内，公司来自江西地区的收入占比 90%以上，55%左右来自于南昌。公司于 2019 年专门设立安徽阳光开拓安徽市场，并取得了积极的成效。未来，随着公司销售市场的扩大，区域销售市场占比较高对公司生产经营业绩稳定性带来的影响将逐步降低。

但是，区域销售市场占比较高仍可能给公司经营带来一定风险，如果公司产品所覆盖的区域市场情况发生变化而公司未能及时做出相应调整，短期内将对公司经营业绩造成不利影响。

同时，与全国性乳品企业如伊利股份、蒙牛乳业等相比，公司品牌在全国性市场上知名度较低，品牌影响力在全国市场范围内较为有限。

2、市场竞争风险

作为城市型乳品企业，经过多年精耕细作，公司在区域市场品牌知名度、美誉度和营销网络等方面具有相对竞争优势，保持了较好的盈利水平。

但是，如果未来市场竞争加剧，其他乳制品企业加快在江西市场的扩张步伐而公司未能采取有效措施应对竞争，则公司有可能面临市场份额下降、经营业绩下滑、发展速度放缓的风险，公司的销售毛利率、净利率存在下滑的风险。

3、消费者消费偏好变化风险

公司产品直接面对广大消费者，随着经济的发展和消费升级，消费者对产品口味、营养价值等方面的需求偏好也在发生转变。消费者的需求偏好会对公司的产品销售产生重要影响。为了满足消费者多元化的需求，公司积极主动开展产品研发，开发新产品、新工艺，通过技术创新迎合和带动新的消费者偏好，以巩固公司在市场上的优势地位。

若公司的产品体系及技术研发方向与消费者偏好发生偏差，或公司未能根据市场需求的变化及时做出调整，会导致产品无法得到消费者的认可，将对公司经营产生不利影响。

4、原材料价格波动风险

公司的原材料包括生鲜乳、乳粉、白糖、香精以及瓶、盖、纸箱等材料。其中，生鲜乳、乳粉等产品的市场价格会随供求变化而波动。

虽然，报告期内公司原材料价格总体稳定，但如遇气候变化、自然灾害、贸易争端等情况可能导致市场供应紧张、价格上升，进而导致公司的生产成本上升。如果公司未来原材料价格出现较大幅度上升，而公司未能通过提高产品销售价格等方式消除其不利影响，公司盈利能力存在下滑风险。

5、奶源不足风险

生鲜乳为公司的重要原材料之一，目前，公司主要通过自有牧场以及与规模较大的牧场建立稳定的合作关系，有效地满足了公司对生鲜乳的需求。报告期内，公司自有牧场生鲜乳供应比例在 10%左右，公司主要通过从合作牧场采购生鲜乳以满足日常生产需求。为了增加自有牧场的供奶量，公司已对自有牧场进行了扩建，并逐步增加奶牛存栏数量，以提高自有奶源供应比例。同时，公司与大型牧场建立了长期的合作关系，报告期内，公司奶源供应稳定。

但是，我国历史上曾因奶源不足而出现“抢奶”现象，如果乳制品行业对

生鲜乳的需求量超出有效供给量较多，**短期内**公司可能面临原材料供应不足的风险，将对公司经营及募集资金投资项目的实施产生不利影响。

6、送奶上户销售模式具有较强区域性的风险

得益于公司多年的深耕细作以及长期积累的市场声誉，公司主打的送奶上户“产品+服务”的销售模式得到了消费者的认可，并形成了稳定的客户群体，报告期内，公司保持了稳定的发展。

但由于低温乳制品保质期较短（一般 7-21 天），并且在生产加工到流通环节直至消费者手中，需要全程冷链维持，无法像常温乳制品一样长距离运输，因此，销售具有较强的区域性。因此，相较于常温乳制品可以通过商超等大流通渠道实现全国销售，送奶上户模式需要在区域市场内精耕细作，业务发展速度相对较慢。

同时，如大量同行业公司进入本公司优势销售区域开展送奶上户业务，造成市场无序竞争，将对公司的业绩产生不利影响。

（五）经营和管理风险

1、管理水平不能与经营规模相适应的风险

为开拓市场，提升产能和销售网络的辐射能力，公司于 2019 年在安徽设立安徽阳光，公司的组织层级和生产经营体系相对更加复杂，公司的产品品类、人员数量和资产规模亦随着经营规模的增长而增加。规模的持续扩张在一定程度上给公司的经营决策、生产管理、存货周转、品质控制等带来更大的挑战，也对公司的综合管理水平提出了更高的要求。

随着公司业务的不断发展，尤其是在本次募集资金到位后，公司的资产规模将得到提升。虽然公司通过多年的发展，已建立起比较完善的管理制度，如果公司的管理体系和管理水平不能很好地适应业务发展，将会对公司的发展带来一定的不利影响。

2、经销商渠道管理风险

公司产品销售以经销模式为主。报告期内，公司经销模式实现的收入占比近 90%。公司与经销商建立了长期稳固的合作关系，同时建立了较为完善的经销商

管理制度和体系，公司通过对经销商的规范管理，提高了经销商的自身经营能力。但是，由于公司的经销商数量较多、分布较广，如果经销商出现经营不善或管理不规范的情形，将对公司产品在该地区的销售产生不利影响。

3、生产厂房未办产权证书的风险

公司在厂区内拥有产权的自有土地上建设了生产车间(乳品二厂)用于生产，后由于南昌市城市规划调整，公司未能取得该厂房的产权证书。针对该厂房未办理产权证书事宜，南昌市青云谱区住房和城乡建设局出具说明：（一）乳品二厂未能办理产权证书系历史原因造成，我局不会因此对阳光乳业进行行政处罚；

（二）在乳品二厂所在土地的土地使用权期限内，该厂房不会被列入征收、拆迁计划，阳光乳业可以继续使用该厂房。

虽然该厂房建设在公司拥有产权的自有土地上，土地使用权性质为工业用地、期限至 2053 年 6 月，公司仍存在生产厂房搬迁的风险。

截至目前，公司老厂房拆旧改新工程主体已完工，如乳品二厂需要搬迁，可用于承接其机器设备。

4、租赁的办公房产无产权证书的风险

公司租赁了阳光集团一栋楼房作为行政办公场所，但阳光集团尚未取得该房屋的房屋所有权证书，针对上述情况，南昌市青云谱区住房和城乡建设局出具说明：（一）该办公楼未能办理产权证书系历史原因造成，我局不会因此对阳光乳业进行行政处罚；（二）在该办公楼所在土地的土地使用权期限内，该厂房不会被列入征收、拆迁计划，阳光乳业可以继续使用该厂房。阳光集团出具《承诺函》，承诺：一、该房屋系本公司投资建造，其所坐落土地的土地使用权为本公司所有，土地及房屋权属不存在权属纠纷。二、若政府有关部门对阳光乳业租赁使用上述没有产权证明的房产对阳光乳业进行处罚，导致阳光乳业承担经济责任的，由本公司对阳光乳业进行全额赔偿。三、若上述无证房产被认定为违法建筑而要求拆除或停止使用，则因上述事项对阳光乳业造成的任何损失，本公司将进行全额赔偿；因此而导致的阳光乳业搬迁费用全部由本公司承担。

公司存在办公用房搬迁的风险。

5、部分租赁的产品分发点无产权证书风险

为向南昌市内经销商分发产品，公司在南昌市内各区设有分发点，主要负责产品分发、玻璃瓶回收等工作。出于产品分发便利、管理便利的考虑，部分分发点房屋由分发点员工自行租赁并支付费用。截至 2021 年 12 月末，公司在南昌市内共有 49 处分发点，除 3 处营销管理中心为公司自有房产兼做分发点、2 处由公司租赁外，其他分发点由分发点员工自行租赁；公司分发点中 26 处房屋无产权证书。报告期内，各分发点运转良好，完成了公司产品的分发及玻璃瓶的回收等工作。

虽然分发点运转良好，且分发点周边类似房屋的可替代性强，但如上述无产权证书的房屋无法继续租赁或负责租赁房屋的员工离职，短期内可能对相关分发点的产品分发带来一定不利影响。

6、实际控制人不当控制风险

本次发行前，公司实际控制人胡霄云未直接持股，但通过控制银港投资、南昌致合间接控制发行人 97% 的股份。本次发行后，胡霄云通过银港投资、南昌致合间接控制发行人 72.74% 的股份。虽然公司已经建立了完善的法人治理制度和内部控制体系，但仍不能完全排除实际控制人利用其控制地位，通过其控制的公司股东大会上行使表决权，作出不利于中小股东利益的可能性。

（六）税收优惠政策变化风险

公司于 2015 年通过高新技术企业认定，并于 2018 年、2021 年再次通过认定，公司因此享受 15% 的所得税优惠税率。如公司在高新技术企业复审中不再符合高新技术企业的标准，或国家对高新技术企业的税收优惠政策发生变化，将会对公司的业绩产生不利影响。

报告期内，公司奶类初加工项目产品的收入所得享受免征企业所得税的优惠政策。同时，公司子公司长山牧场、嘉牧农业销售自产的生鲜乳享受免征增值税和企业所得税的优惠政策；子公司**安捷服务**、**阳光零售**享受小微企业普惠性税收减免政策。未来，如果政府的税收优惠政策发生变化或被取消，将可能对公司的净利润产生不利影响。

（七）募集资金投资项目风险

2018-2021年，公司产能利用率分别为80.12%、77.10%、66.42%、77.21%，存在一定的波动，特别是2020年受疫情影响产能利用率较低。本次募集资金投资项目建成后，公司固定资产规模将扩大，产能亦有较大幅度提升。尽管本次募集资金项目预期收益良好，但如因市场环境发生重大变化、行业竞争加剧、生鲜乳供应不足或公司自身管理能力不足等原因，募集资金项目可能不能按照进度实施或预期收益可能无法完全实现，公司存在因固定资产折旧费用、摊销费用增加而导致利润下降、净资产收益率下降的风险，进而对公司经营计划的实现和持续发展产生不利影响。

四、其他核查事项

（一）关于有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查情况

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》（证监会公告[2018]22号）的规定，东兴证券就在投资银行类业务中有偿聘请各类第三方机构和个人（以下简称“第三方”）等相关行为进行了核查。

1、保荐机构有偿聘请第三方等相关行为的核查

保荐机构在本次保荐业务中不存在直接或间接有偿聘请第三方机构和个人的行为，不存在未披露的聘请第三方行为。

2、发行人有偿聘请第三方等相关行为的核查

经查阅并获取发行人的会计账套、合同管理清单等文件，发行人除了聘请保荐机构、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构等证券服务机构外，聘请了咨询机构编制募集资金投资项目可行性研究报告。

经核查，保荐机构认为，发行人因首次公开发行股票聘请上述中介机构具有必要性，除上述事项外，保荐机构、发行人在本次发行中不存在其他未披露的直接或间接有偿聘请第三方的行为，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）关于对私募投资基金备案情况的核查情况

经核查发行人工商资料、查询股东名册并查阅股东工商资料，发行人共有3

名非自然人股东，包括阳光集团、南昌致合、鼎盛投资。具体情况如下：

1、阳光集团由金港投资、银港投资共同设立，阳光集团不存在以非公开方式向投资者募集资金的情形，亦不存在私募基金管理人，不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》第二条规定的私募投资基金，亦无需按照《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》的规定办理备案登记。

2、南昌致合由胡霄云等 21 人共同设立，不存在以非公开方式向投资者募集资金的情形，亦不存在私募基金管理人，不属于《私募投资基金监督管理暂行办法》第二条规定的私募投资基金，亦无需按照《私募投资基金管理人登记和基金备案办法（试行）》的规定办理备案登记。

3、鼎盛投资为专业私募投资基金，已在中国证券投资基金业协会办理私募投资基金备案（基金编号：SX7003）；鼎盛投资的管理人深圳康瑞通投资管理有限公司已在中国证券投资基金业协会办理私募基金管理人登记（登记编号：P1011189）。

五、保荐机构关于发行人发展前景的评价

公司专注于乳制品及乳饮料的研发、生产和销售，并以低温乳制品、低温乳饮料为主打产品。报告期内，公司商业模式稳定，市场认可度较高，社会形象良好，具有较强的盈利能力。

未来，公司将紧抓我国乳制品工业快速发展的历史机遇、紧跟消费升级和消费者健康消费观念提升的发展趋势，以低温保鲜乳制品为基础，拓宽乳制品产品线体系，通过重点布局、辐射周边的方式拓展市场，提升企业综合竞争力。本次证券发行将有助于发行人发展规划和发展目标的实施，募集资金投向用于提高发行人现有业务水平和产业规模、营销网络，提升发行人的核心竞争力，从而进一步巩固发行人在行业内的竞争地位，拓展其品牌影响力。

综上，本保荐机构认为发行人的未来发展前景良好。

六、保荐机构的推荐结论

综上所述，在对发行人进行充分的尽职调查、审慎核查的基础上，保荐机构

认为，报告期内，发行人运作规范、业绩良好，符合《公司法》、《证券法》、《首发管理办法》等相关文件规定，已具备了申请首次公开发行股票（A股）并上市的条件，同意推荐阳光乳业申请首次公开发行股票并上市。

（以下无正文）

(本页无正文,为《东兴证券股份有限公司关于江西阳光乳业股份有限公司首次公开发行股票并上市之发行保荐书》之签章页)

项目协办人: 李雪艳
李雪艳

保荐代表人: 张树敏 周滨
张树敏 周滨

保荐业务部门负责人: 杨志
杨志

内核负责人: 马乐
马乐

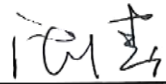
保荐业务负责人: 张军
张军

保荐机构董事长、法定代表人: 魏庆华
魏庆华



（本页无正文，为《东兴证券股份有限公司关于江西阳光乳业股份有限公司首次公开发行股票并上市之发行保荐书》之签章页）

保荐机构总经理：



张 涛

