

烟台中宠食品股份有限公司

YANTAI CHINA PET FOODS CO., LTD.

(山东省烟台市莱山经济开发区蒲昌路 8 号)



中宠股份
CHINA PET FOODS

关于《关于请做好中宠股份公开发行可转债 发审委会议准备工作的函》的回复

保荐机构（主承销商）



(成都市锦江区人民南路二段十八号川信大厦 10 楼)

二〇一八年九月

宏信证券有限责任公司
烟台中宠食品股份有限公司
关于《关于请做好中宠股份公开发行可转债
发审委会议准备工作的函》的回复

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2018 年 9 月 7 日出具的《关于请做好中宠股份公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）已收悉，宏信证券有限责任公司作为保荐人（主承销商）（以下简称“保荐机构”），与发行人、北京国枫律师事务所（以下简称“发行人律师”）、山东和信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）对告知函所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

（本回复中使用的术语、名称、缩略语，除特别说明外，与其在募集说明书中的含义相同。）

目 录

问题 1.....	4
(一) 在营业收入增长的情况下, 归母净利润大幅下滑的原因, 是否与同行业可比上市公司趋势基本相符; 影响经营业绩下滑的主要因素是否消除, 是否会对业绩产生重大不利影响.....	4
(二) 期间费用增长 36.4% 的原因、是否具有长期性, 是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第三项的规定;	18
(三) 对比分析毛利率、应收账款周转率变动趋势与同行业可比公司的差异和原因;	23
(四) 量化分析中美贸易战对经营及未来持续盈利能力的影响, 相关应对措施是否有效。	27
问题 2.....	36
(一) 前次募投效益预测是否谨慎合理; 前次募投“年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”最新项目进展情况, 与计划存在差异的原因, 项目延迟是否按有关规定履行了适当的程序和信息披露义务;	38
(二) “年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目”投入比例为 38.41%, “宠物食品研发中心项目”投入比例为 14.19%, 上述募投投入比例较低的原因; 是否具备足够资源、人才、技术保障本次募投项目的开发建设;	48
(三) 前次募投项目尚未完工, 未实现预期效益, 且截至 2018 年 6 月 30 日, 申请人资产负债率仅为 33.94%, 且货币资金余额为 1.78 亿元, 启动本次融资及项目建设的必要性、合理性;	52
(四) 列示报告期宠物湿粮的销售、主要客户、产能、产销率与可比公司比较情况, 说明本次募投效益预测选取 29.67% 毛利率的依据及合理性, 效益预测是否谨慎;	59
(五) 项目达产后宠物湿粮产能将从 1 万吨/年增至 4 万吨/年, 产能消化措施的可行性。	68
问题 3.....	71
(一) 订单数量大幅增加的原因.....	72
(二) 订单数量大幅增加的合理性.....	73
(三) 保荐机构核查意见.....	74
问题 4.....	74
问题 5.....	74
(一) 租赁该等房产的原因和主要用途, 前述房产租赁是否合法合规, 租赁使用前述房产是否存在安全方面的隐患;	75
(二) 如发生相关纠纷或风险, 是否已采取妥善有效的保护措施; 前述房产租赁是否会对生产经营构成重大不利影响。	76

问题 1.

1、申请人 2018 年上半年收入同比增长 38.76%、归母净利润同比下滑 38.63%，毛利率同比降低 6.65%，应收账款周转率下降。请申请人说明：

(1) 在营业收入增长的情况下，归母净利润大幅下滑的原因，是否与同行业可比上市公司趋势基本相符；影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对业绩产生重大不利影响；

(2) 期间费用增长 36.4%的原因、是否具有长期性，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第三项的规定；

(3) 对比分析毛利率、应收账款周转率变动趋势与同行业可比公司的差异和原因；

(4) 量化分析中美贸易战对经营及未来持续盈利能力的影响，相关应对措施是否有效。

请保荐机构、会计师发表意见。

回复：

(一) 在营业收入增长的情况下，归母净利润大幅下滑的原因，是否与同行业可比上市公司趋势基本相符；影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对业绩产生重大不利影响

1、在营业收入增长的情况下，归母净利润大幅下滑的原因，是否与同行业可比上市公司趋势基本相符。

(1) 在营业收入增长的情况下，归母净利润大幅下滑的原因

2018 年 1-6 月公司经营业绩主要数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月		2017 年 1-6 月
	金额	变动	金额
营业收入	64,747.05	38.76%	46,661.83
毛利	13,295.58	4.80%	12,686.28
毛利率	20.53%	-6.65%	27.19%
期间费用	7,994.69	36.40%	5,861.23
其中：销售费用	4,842.19	56.00%	3,103.98
管理费用	3,288.53	51.31%	2,173.33

财务费用	-136.03	-123.30%	583.93
营业利润	4,738.22	-25.83%	6,388.43
利润总额	4,750.41	-26.04%	6,423.17
所得税费用	1,391.26	-10.37%	1,552.17
净利润	3,359.14	-31.04%	4,871.00
归属于母公司股东的净利润	2,636.38	-38.63%	4,296.15

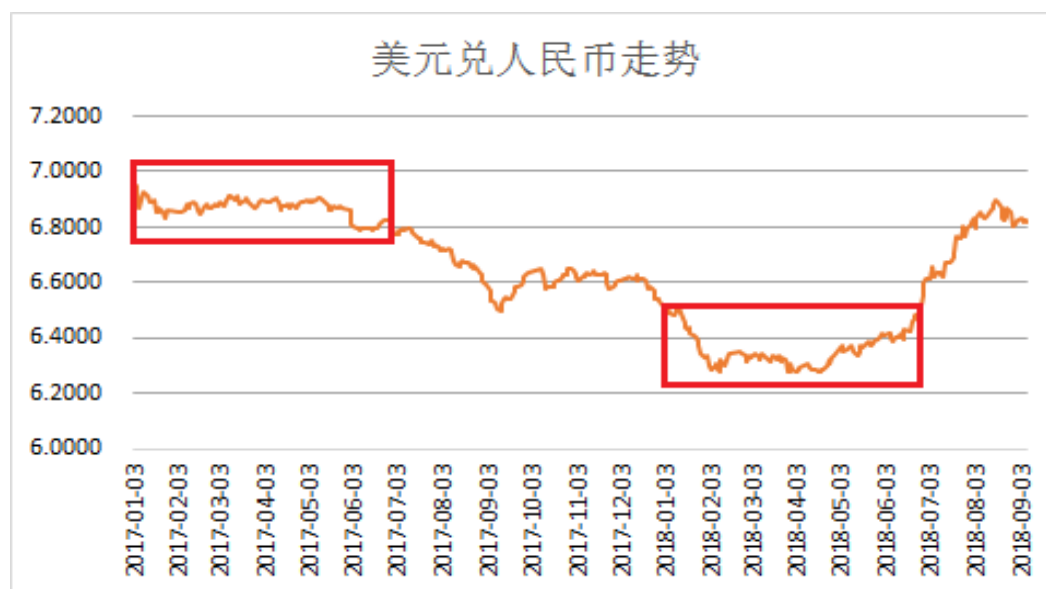
注：毛利率变动为毛利率绝对值变动，其他项目的变动为变动的百分比。

根据上表中数据，2018年1-6月公司毛利额同比增长4.80%，增幅低于营业收入增长幅度38.76%，主要系毛利率下降所致。2018年1-6月，尽管期间费用率相对稳定，期间费用总额同比增长36.40%。在上述毛利率下降、期间费用总额增长两方面因素综合作用下，公司营业利润、净利润、归属于母公司股东的净利润出现下降。

2017年1-6月、2018年1-6月毛利率分别为27.19%和20.53%，下降了6.65%。导致公司毛利率下降的主要因素包括美元兑人民币汇率同比下降导致的产品单位价格下降、原材料价格上涨导致的单位成本上升、煤改气导致的单位成本上升。导致期间费用上升的主要原因是销售费用和管理费用的上升。

①美元兑人民币汇率同比下降导致的产品单位价格下降

2017年1月至2018年6月美元兑人民币汇率走势如下图所示：



数据来源：Wind 资讯

由上图来看，相比2017年1-6月美元兑人民币价格，2018年1-6月美元兑人民币价格显著下降，从而使得2018年1-6月公司产品的人民币价格低于2017年1-6月公司产品的人民币价格（在美元价格不变的情况下），具体情况如下表

所示：

项目	2018年1-6月
产品实际汇率较上期同期变动	-7.57%
境内产品中出口美元结算占营业收入比例	67.69%
实际汇率变动对产品平均单价的影响	-5.12%
实际汇率变动对产品毛利率的影响	-3.93%

注：实际汇率=本期以美元报价的人民币收入汇总金额除以本期以美元报价的出口美元金额

②原材料价格上涨导致单位成本上升

公司主营业务成本的主要构成要素为直接材料、直接人工及制造费用，其中直接材料占比最大，2018年1-6月公司直接材料成本占主营业务成本比重为65.10%。

公司主要原材料为鸡胸肉、鸭胸肉、皮卷等，公司主要原材料采购金额及占比情况如下表所示：

单位：万元、%

项目	2018年1-6月		2017年1-6月	
	采购金额	占比	采购金额	占比
鸡胸肉（中国）	7,283.79	17.05	6,734.13	25.08
鸡胸肉（美国）	3,281.02	7.68	4,114.59	15.32
鸭胸肉	2,446.64	5.73	2,361.79	8.80
皮卷	7,880.40	18.45	3,164.83	11.79

注：1、上述采购金额均为不含税金额；2、数据来源为发行人财务数据；3、占比为占当期采购总额的比例。

由上表可见，公司主要原材料中占比最大的种类为鸡胸肉和皮卷，其合计占公司各期原材料采购金额的比例在40%以上。2017年以来鸡胸肉（美国）相对比较稳定，对毛利率影响较大的为国内采购的鸡胸肉和皮卷。2018年1-6月公司皮卷、国内采购的鸡胸肉的价格较上期持续上升，由于公司对主要原材料鸡胸肉进行了一定储备，库存原材料会延迟、减少原材料价格大幅波动的影响。综合上述采购价格波动及战略储备因素，生产成本中领用的鸡胸肉（中国）和皮卷的单价变动情况如下：

项目	2018年1-6月
----	-----------

鸡胸肉（中国）耗用单价较上期同期变动	6.30%
皮卷耗用单价较上期同期变动	3.46%

注：耗用单价为当期发行人生产领用总金额除以生产领用总重量

境内鸡胸肉价格变动的敏感性分析如下表所示：

项目	2018年1-6月
鸡胸肉价格波动	1%
营业利润变动（万元）	-87.27
敏感系数	-1.84
主营业务毛利率变动	-0.14%

注：1、表中敏感系数指鸡胸肉价格每波动1%，营业利润相应波动的百分比；2、价格波动为耗用口径。

从上表可以看出，在其他因素不变的情况下，2018年1-6月公司营业利润对境内鸡胸肉价格变动的敏感系数为-1.84。鸡胸肉价格每波动1%，报告期内公司主营业务毛利率反向波动0.14个百分点。

皮卷价格变动的敏感性分析如下表所示：

项目	2018年1-6月
皮卷价格波动	1%
营业利润变动（万元）	-70.32
敏感系数	-1.48
主营业务毛利率变动	-0.11%

注：1、表中敏感系数指皮卷价格每波动1%，营业利润相应波动的百分比；2、价格波动为耗用口径。

从上表可以看出，在其他因素不变的情况下，2018年1-6月公司营业利润对皮卷价格变动的敏感系数为-1.48。皮卷价格每波动1%，报告期内公司主营业务毛利率反向波动0.11个百分点。

在其他因素不变的情况下，境内鸡胸肉和皮卷价格变动对公司主营业务毛利率的影响如下表所示：

项目	2018年1-6月
鸡胸肉（中国）价格波动1%对主营业务毛利率变动的影响	-0.14%
当期鸡胸肉（中国）价格波动（耗用口径）	6.30%
当期鸡胸肉（中国）价格波动对主营业务毛利率的影响	-0.88%
皮卷价格波动1%对主营业务毛利率变动的影响	-0.11%

当期皮卷价格波动（耗用口径）	3.46%
当期皮卷价格波动对主营业务毛利率的影响	-0.38%
合计对主营业务毛利率的影响	-1.26%

注：鸡胸肉（中国）和皮卷价格波动 1%对主营业务毛利率变动的的影响计算过程见前文表格。

根据上表，境内鸡胸肉和皮卷价格上涨影响当期主营业务毛利率下降 1.26%。

③煤改气导致单位成本上升

除上述主料影响因素外，2017 年末公司生产车间实施煤改气，使得本期单位能耗增加，2018 年 1-6 月较去年同期单位能耗变动情况如下：

项目	2018 年 1-6 月		2017 年 1-6 月
	占比	变动	占比
当期能源（煤、天然气）耗用占当期生产成本比例	2.28%	1.14%	1.14%

注：占比变动为绝对值变动。

能源耗用变动的敏感性分析如下表所示：

项目	2018 年 1-6 月
当期能源（煤、天然气）耗用占当期生产成本比例波动	1%
营业利润变动（万元）	-512.29
敏感系数	-10.81
主营业务毛利率变动	-0.79%

注：表中敏感系数指能源（煤、天然气）耗用占当期生产成本比例每波动 1%，营业利润相应波动的百分比。

故当期能源（煤、天然气）耗用占当期生产成本比例波动对公司主营业务毛利率的影响如下表所示：

项目	2018 年 1-6 月
当期能源（煤、天然气）耗用占当期生产成本比例波动 1%对主营业务毛利率变动的的影响	-0.79%
当期能源（煤、天然气）耗用占当期生产成本比例波动	1.14%
对主营业务毛利率的影响	-0.91%

根据上表，当期能源（煤、天然气）耗用占当期生产成本占比提升影响当期主营业务毛利率下降 0.91%。

④期间费用中管理费用与销售费用增长较快

2018年1-6月，发行人期间费用合计金额为7,994.69万元，较去年同期5,861.23万元，增长2,133.46万元，增长幅度为36.40%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月		变动情况		2017年1-6月	
	金额	比例	金额变动	比例变动	金额	比例
销售费用	4,842.19	7.48%	1,738.21	0.83%	3,103.98	6.65%
管理费用	3,288.53	5.08%	1,115.20	0.42%	2,173.33	4.66%
财务费用	-136.03	-0.21%	-719.96	-1.46%	583.93	1.25%
期间费用	7,994.69	12.35%	2,133.46	-0.21%	5,861.23	12.56%

由上表可知，2018年上半年期间费用金额较上年同期增长较多主要系销售费用和管理费用金额增长较多所致，销售费用和管理费用增长的原因分析如下：

A、销售费用

公司销售费用明细及变动情况如下：

单位：万元；%

项目	2018年1-6月		变动情况		2017年1-6月	
	金额	收入占比	金额变动	比例变动	金额	收入占比
职工薪酬	703.8	1.09	269.58	0.16	434.22	0.93
运费及港杂费	1,278.49	1.97	334.13	-0.05	944.36	2.02
办公费及差旅费	266.57	0.41	121.47	0.10	145.1	0.31
业务宣传费及销售服务费	2,088.23	3.23	784.72	0.43	1,303.51	2.79
保险费	219.05	0.34	36.83	-0.05	182.22	0.39
制版费	72.22	0.11	13.49	-0.01	58.73	0.13
检验检疫费	0.72	0.00	-7.7	-0.02	8.42	0.02
其他费用	213.11	0.33	185.69	0.27	27.42	0.06
合计	4,842.19	7.48	1738.21	0.83	3,103.98	6.65

由上表可知，发行人2018年1-6月销售费用金额较上年同期增加1,738.21万元，主要系业务宣传费及销售服务费、运费及港杂费、职工薪酬三项销售费用增加较多所致，三者合计增长1,388.43万元。

B、管理费用

公司管理费用明细及变动情况如下：

单位：万元；%

项目	2018年1-6月		变动情况		2017年1-6月	
	金额	收入占比	金额变动	比例变动	金额	收入占比
职工薪酬	1,431.31	2.21	332.13	-0.15	1,099.18	2.36
办公费及差旅费	328.75	0.51	1.62	-0.19	327.13	0.70

折旧及摊销	161.91	0.25	44.39	0.00	117.52	0.25
咨询服务费	133.73	0.21	-25.88	-0.14	159.61	0.34
租赁费	127.08	0.20	-6.45	-0.09	133.53	0.29
业务招待费	48.39	0.07	-23.52	-0.08	71.91	0.15
研发费	764.97	1.18	627.30	0.89	137.67	0.30
其他费用	292.4	0.45	165.63	0.18	126.77	0.27
合计	3,288.53	5.08	1,115.20	0.42	2,173.33	4.66

由上表可知，发行人 2018 年 1-6 月管理费用金额较上年同期增加 1,115.20 万元，主要系研发费、职工薪酬增加较多所致，二者合计增长 959.43 万元。

(2) 营业收入、归母净利润的变动是否与同行业可比上市公司趋势基本相符

2018 年上半年，公司与同行业可比上市公司同期经营状况对比如下：

单位：万元

项目	中宠股份		佩蒂股份		路斯股份	
	金额	同期变动	金额	同期变动	金额	同期变动
营业收入	64,747.05	38.76%	39,385.75	46.59%	17,665.62	2.64%
营业成本	51,451.48	51.44%	26,350.09	45.52%	12,746.72	0.83%
期间费用	7,994.69	36.40%	5,613.26	29.99%	2,171.78	1.64%
营业利润	4,738.22	-25.83%	8,119.04	84.79%	2,621.77	15.36%
利润总额	4,750.41	-26.04%	8,035.93	83.36%	3,030.32	31.65%
净利润	3,359.14	-31.04%	6,825.86	80.61%	2,584.22	50.50%
归属于母公司股东的净利润	2,636.38	-38.63%	6,815.82	80.23%	2,601.95	50.74%

注：1、可比公司数据来自其披露的半年度报告数据；2、路斯股份为在新三板挂牌的公司；3、天地荟尚未披露其半年度数据。

上表同行业公司中，佩蒂股份 2018 年上半年营业收入及归属于母公司股东的净利润增长幅度较大，比上年同期增长 46.59%和 80.23%。根据佩蒂股份半年报披露内容，其 2018 年上半年营业收入增加主要系订单增加所致。根据其披露的分产品销售收入情况，其主要产品畜皮咬胶、植物咬胶和营养肉质零食 2018 年上半年分别实现销售收入 17,256.90 万元、15,958.27 万元和 4,594.15 万元，相比上年同期分别增长 16.84%、42.89%和 980.07%。其收入增长主要来自于植物咬胶和营养肉质零食产品的增长。公司归属于母公司股东的净利润同比增长幅度较大的主要原因除销售收入增长外，还得益于毛利率较高的植物咬胶产品比重增加、海外生产基地毛利率提升。佩蒂股份 2018 年半年度报告中陈述，公司

是较早响应国家“一带一路”战略并成功走出去的企业，一直在与“一带一路”国家保持贸易往来，向乌兹别克斯坦的供应商采购原材料。乌兹别克斯坦畜牧业发达，生牛皮资源丰富，通过“一带一路”走出去，公司可以采购到更多物美价廉的原材料，降低生产成本，稳定原材料供应，提升利润和发展空间。同时，公司在越南投资建设的越南好嚼有限公司，目前已成为公司重要的生产基地。报告期内，公司对越南生产基地进一步加强管理，工人效率提高，产能释放较快，供货能力进一步增加，规模效应进一步显现，在营收实现较大幅度增长的同时，毛利率同比也有一定幅度的上升。

路斯股份 2018 年上半年营业收入相比 2017 年同期变动幅度不大，但其归属于母公司股东的净利润相比 2017 年同期增长 50.74%，主要系毛利率增加 1.29%及公司当期收到政府补助所致。路斯股份 2018 年半年度报告中陈述，公司加强成本管理和合理控费，毛利率同比稳中有升。

2018 年上半年，发行人与佩蒂股份均实现了营业收入的大幅增长，但是佩蒂股份的归属于母公司股东的利润水平大幅增长，而公司归属于母公司股东的利润水平出现下滑，存在差异的主要原因是公司 2018 年上半年毛利率水平与 2017 年同期相比下降，而佩蒂股份 2018 年上半年毛利率水平与 2017 年同期相比上升，出现差异的具体原因如下：

①公司与佩蒂股份的产品结构不同，佩蒂股份的植物咬胶产品的销量扩大明显，2018 年上半年该产品毛利率 37.05%，实现销售收入 15,958.27 万元，相比上年同期增长 42.89%，增速大幅高于另一主要产品畜皮咬胶。高毛利产品销售比例的提升使得其综合毛利率显著提升；

②佩蒂股份主要产品为畜皮咬胶、植物咬胶，其他产品的占比较小。生牛皮是其生产畜皮咬胶的主要原材料。根据其 2018 年半年度报告中陈述，其通过“一带一路”与乌兹别克斯坦形成贸易往来，而乌兹别克斯坦畜牧业发达，生牛皮资源丰富且物美价廉，有效降低其生产成本，稳定原材料供应，提升利润空间。而公司主要产品为肉干类零食、宠物罐头等产品，其中鸡胸肉、鸭胸肉和皮卷为主要原材料。故由于产品结构的不同、主要原材料的构成不同，使得营业成本变动幅度不同，从而使得毛利率变动趋势不一致。

③根据其 2018 年半年度报告陈述，佩蒂股份在越南投资建设的越南好嚼有限公司，目前已成为其重要的生产基地。越南生产基地通过进一步加强管理，工

人效率提高，产能释放较快，供货能力进一步增加，规模效应进一步显现，毛利率同比也有一定幅度的上升。

发行人 2018 年上半年经营趋势与路斯股份存在差异，公司 2018 年上半年营业收入大幅增长，归属于母公司股东的利润水平出现下降，而路斯股份 2018 年上半年营业收入增长幅度不大，归属于母公司股东的利润水平大幅增长，出现差异的主要原因是公司 2018 年上半年毛利率水平与 2017 年同期相比出现下降，而路斯股份 2018 年上半年毛利率水平与 2017 年同期相比上升，具体原因如下：

①公司 2018 年上半年受人民币汇率处于较低区间、原材料成本上升、燃料成本上升等因素影响毛利率出现下降，同时由于加拿大工厂尚处于筹建期间以及加大了国内市场开拓力度，管理费用及销售费用同比出现较大幅度上升；

②根据路斯股份 2018 年半年度报告中陈述，公司加强成本管理和合理控费，毛利率同比稳中有升，从 2017 年上半年的 26.55% 上升至 2018 年上半年的 27.84%。

2、影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对业绩产生重大不利影响

由前述分析可知，2018 年上半年营业收入大幅上涨而归属于母公司股东的净利润却出现大幅下滑主要系毛利率下降较多及管理费用销售费用增长幅度较大所致。

毛利率下降的主要原因包括：第一，公司产品以出口为主且大都以美元结算，而 2018 年 1-6 月美元兑人民币汇率水平低于 2017 年同期水平，汇率差异导致产品折算后人民币单价下降；第二，2017 年下半年以来，公司主要原材料鸡胸肉、皮卷的采购单价和耗用单价均有所上升，导致公司单位生产成本有所上涨。虽然发行人对下游客户有调价机制，但是调价一般有滞后性，导致毛利率暂时出现一定下降；第三，为提升公司环保排放标准，公司推动的“煤改气”举措使得燃料成本上升。

管理费用及销售费用增加的原因除收入大幅增长因素外，还包括：第一，发行人在加拿大设立子公司，2018 年上半年仍处于生产线建设与调试期，销售收入尚未释放，但前期开办费用等管理费用发生较多，产生较大亏损，拉低了公司盈利水平；第二，近年来宠物行业增长较快，社会资本对宠物行业投资增速较快，为打造有竞争力的管理团队和销售团队，确保公司管理团队的稳定性，公司聘任

了部分新增人员并提升了现有人员的薪资及福利水平，导致管理费用及销售费用增长较多；第三，基于对国内宠物食品市场的良好预期，为在国内市场发展的重要战略机遇期内实现较好的战略卡位，发行人将国内市场作为业务开拓重点，市场开发、渠道建设及销售推广相关费用较多。

(1) 汇率因素带来的不利影响是否消除

由上述汇率变动趋势可知，自 2018 年 6 月以来，美元兑人民币汇率开始呈较为明显的上升趋势，并且在两个月左右的时间内上升至 2017 年初的最高峰值区间，近期稳定在 6.8-6.9 区间内。短期来看，近期的汇率变动对发行人毛利率及盈利情况呈有利影响，汇率变动的不利因素短期已经消除。

无论未来汇率变动是否对发行人有利，其更多是对发行人的短期盈利水平造成影响。长期性的、单边性的汇率有利或不利变动势必通过价格调整机制和沟通机制取得产业链上下游的利益的平衡。

(2) 原材料价格因素是否消除

2017 年至今山东白羽肉毛鸡的价格走势如下图所示：



数据来源：Wind 资讯

上图来看，白羽肉毛鸡的价格总体呈上升趋势，尽管目前仍保持上涨趋势，但前期涨幅已经较大，预计未来持续大幅上涨的可能性较小。

类似于汇率变动，原材料价格的有利或不利变动短期内会对发行人的盈利水平造成影响，但长期来看，其将通过上下游的价格调整机制得以消除或减轻影响，回归产业链上下游各商业主体的合理利润水平。

(3) 能源耗用因素是否消除

由上述能源耗用分析来看，基于国家和地方环保部门的监管要求，公司于2017年末在生产车间全面实施煤改气，导致能源耗用金额及其占生产成本的比例均有所上升，此影响因素对发行人盈利水平产生了不利影响，但该因素影响程度相对可控，继续恶化或加剧的可能性较小。另外随着国家环保要求的日益严格，发行人全面实施煤改气是大势所趋，一方面有助于减少环境污染，另一方面有助于减少后续生产经营的不确定性。

(4) 期间费用上涨因素是否消除

国内市场推广及团队建设等期间费用预计将随着销售收入的进一步释放使得期间费用率有所下降，而加拿大工厂在建设及调试期间所产生的较多开办费用和管理费用属于设立早期的非持续性因素。随着加拿大工厂的建成投产，其正常运营后销售收入及销售毛利将逐步增加，后续加拿大工厂将成为公司新的盈利增长点。

综上，影响发行人经营业绩下滑的主要因素中大部分属于短期阶段性因素，无论未来汇率或原材料价格变动是否对发行人有利，其更多是对发行人的短期盈利水平造成影响。长期性的、单边性的有利或不利变动势必通过价格调整机制和沟通机制取得产业链上下游的利益平衡。

3、上述因素对发行人 2018 年下半年及全年业绩的影响分析

由上述分析可知，汇率和原材料价格的不利波动、加拿大工厂的前期开办费用、国内市场开拓及团队建设投入等因素对发行人 2018 年上半年盈利水平产生不利影响，导致发行人在营业收入同比大幅增长 38.76%的前提下，归属于母公司股东的净利润下滑 38.63%。结合上述影响因素及预计将于下半年落地的中美贸易摩擦事项，发行人对其 2018 年下半年及全年业绩情况进行分析如下：

(1) 中美贸易摩擦对经营业绩的影响

关于中美贸易摩擦因素对公司经营业绩的影响请参见“本问题（四）量化分析中美贸易战对经营及未来持续盈利能力的影响，相关应对措施是否有效”部分的回复。

(2) 除出口美国的收入因中美贸易摩擦因素影响存在不确定性外，其他营业收入将继续保持较高的增长速度

基于国内外宠物食品市场快速发展的良好预期，依托近 20 年深耕宠物食品

领域所积累形成的客户资源优势、品牌优势、质量优势及研发设计优势，发行人报告期内销售收入稳健快速增长，2016 年营业收入同比增长 22.02%，2017 年营业收入同比增长 28.37%，2018 年上半年营业收入同比增长 38.76%，持续保持较高的增长速度。

一般来说，由于宠物食品属于宠物饲养的日常用品，食用和购买不受季节性等因素的影响，宠物食品行业不存在明显的季节性特点，但受国内市场“双十一”、“双十二”等电商促销活动及国外市场圣诞节、元旦等节日备货因素以及公司业务持续增长的影响，公司下半年销售收入一般会略高于上半年，下表为报告期内各年度上下半年的销售收入及利润情况：

年度	期间	营业收入（万元）	归母净利润(万元)	年度收入占比
2018 年度	上半年	64,747.05	2,636.38	-
	下半年	54,873.34	3,071.23	54.04%
2017 年度	上半年	46,661.83	4,296.15	45.96%
	下半年	41,604.98	2,745.23	52.60%
2016 年度	上半年	37,489.66	3,982.28	47.40%
	下半年	34,245.27	2,820.92	52.83%
2015 年度	上半年	30,576.73	2,747.64	47.17%

基于当前国内外宠物食品市场良好的局面、发行人报告期内宠物食品销售收入的增长态势以及下半年销售收入略高于上半年的过往惯例，除出口美国的收入因中美贸易摩擦因素影响存在不确定性外，其他营业收入将继续保持较高的增长速度。

(3) 汇率波动影响明显降低

如前述分析，汇率波动系导致发行人业绩出现下滑的主导因素。由上文汇率变动趋势图可知，自 2018 年第二季度以来，美元兑人民币汇率开始呈较为明显的上升趋势，并且在 7-8 月内逐渐上升至 2017 年初的较高峰值区间，美元兑人民币汇率开始朝着有利于发行人的趋势发展，短期内汇率波动对盈利水平的不利影响已经消除，但未来汇率如何波动主要取决于未来中美两国之间的货币政策、通货膨胀、经济增长率等诸多宏观因素，汇率变动是否持续有利具有较大的不确定性。

由于宠物食品销售收入无明显季节性，现假设发行人销售收入在全年呈均匀分布状态，则期间平均汇率直接决定了发行人换算后的销售收入，且其同比变动程度决定了其对发行人毛利率和销售均价的影响程度。当前时段美元兑人民币汇

率维持在 6.8~6.9 之间，假设汇率自当前时点开始朝不利于发行人的方向变动，即美元对人民币汇率开始呈下降趋势，即按照未来四个月内（9~12 月）平均汇率分别为 6.8、6.7、6.6 和 6.5 进行模拟测算如下：

期间	2017 年度	2018 年度	期间平均汇率 同比变动
一季度平均汇率	6.8861	6.3632	-7.59%
1-6 月平均汇率	6.8697	6.3711	-7.26%
1-8 月底平均汇率	6.8326	6.4757	-5.22%
全年平均汇率（假设 2018 年 9-12 月 平均汇率维持在 6.8，即下滑 0%）	6.7518	6.5838	-2.49%
全年平均汇率（假设 2018 年 9-12 月 平均汇率下降至 6.7，即下滑 1.47%）	6.7518	6.5505	-2.98%
全年平均汇率（假设 2018 年 9-12 月 平均汇率下降至 6.6，即下滑 2.94%）	6.7518	6.5171	-3.48%
全年平均汇率（假设 2018 年 9-12 月 平均汇率下降至 6.5，即下滑 4.41%）	6.7518	6.4838	-3.97%

注：2018 年度全年平均汇率=2018 年 1-8 月平均汇率×0.67+假设 9-12 月平均汇率×0.33

由上表可知，2018 年 1-8 月底美元兑人民币的期间平均汇率较去年同期变动为-5.22%，与 2018 年第一季度和 2018 年上半年的同比变动-7.59%和-7.26%相比，同比变动的绝对值有所下降，即汇率波动对发行人毛利率和销售均价的影响程度有所降低。

另外，由于 2017 年下半年汇率明显低于上半年汇率，拉低了 2017 年全年平均汇率，因此即便假设自当前时点汇率开始向对发行人不利的方向变动且变动相对剧烈，从全年来看，在四种假设下平均汇率对发行人销售均价的影响程度分别下降至-2.49%、-2.98%、-3.48%和-3.97%。

(4) 原材料价格波动未进一步产生较大不利影响

由前述分析可知，2018 年上半年原材料采购价格波动对发行人盈利状况有所影响，但影响程度相对于汇率波动因素较小，主要原因系：第一，发行人主要原材料中鸡胸肉和皮卷占比最高，二者合计占采购总额比例达 40%以上。由前述山东白羽肉毛鸡的价格走势可知，2017 年以来白羽肉毛鸡的价格总体呈上升趋势，尽管目前仍保持上涨趋势，但前期涨幅已经较大，预计未来持续大幅上涨的可能性较小。因此，国内采购的鸡胸肉价格上涨预计未来对公司经营业绩不会进一步产生较大不利影响；第二，公司主要原材料种类相对较多，除鸡胸肉外，还包括鸭胸肉、皮卷及其他原材料等，各类原材料价格波动趋势往往不同，彼此之间具有一定的对冲作用，如 2018 年 1-6 月，鸡胸肉价格较前期价格显著上涨，

而鸭胸肉价格较前期有所回落，皮卷价格与前期基本持平；第三，公司为减少原材料价格波动对公司生产的影响，通常保留一部分原材料安全库存以维持公司正常生产，特别是在主要原材料价格处于低位时会适当增加原材料储备，有效平抑原材料价格波动对发行人生产成本的影响。

(5) 期间费用影响因素减弱

基于国内宠物食品市场的高速增长，公司上半年对国内市场开拓及推广投入较多，销售及管理团队建设亦进行了较大投入，导致期间费用未能随着销售收入的大幅增长而发挥出规模效应和协同效应，即期间费用率未有明显下降。预计下半年随着销售收入的进一步快速增长，部分期间费用的边际投入将有所减少，进而期间费用率将有所下降。

加拿大工厂在建设及调试期间所产生的较多开办相关费用和管理费用属于设立早期的非持续性因素。随着加拿大工厂的建成投产，其正常运营后销售收入及销售毛利将逐步释放，预计后续加拿大工厂将成为公司新的盈利增长点。

3、请保荐机构和会计师核查并发表意见。

(1) 保荐机构核查意见

保荐机构审阅了相关行业分析报告及市场数据，审阅了相关财务数据及公司披露文件，并实施分析性程序，取得了同行业可比公司的公开披露资料，并将其与发行人进行了对比分析。

经核查，保荐机构认为：2018年1-6月，发行人营业收入64,747.05万元，同比上升38.76%，归属于母公司股东的净利润2,636.38万元，同比下降38.63%。发行人经营业绩下滑的主要原因为美元兑人民币汇率相比上年同期下降、部分原材料价格上涨、燃料费用增加及部分期间费用增加的影响，发行人营业收入与净利润的变动趋势不一致存在合理性。发行人收入与利润的变动趋势与同行业可比上市公司不一致，主要系产品结构等不同所致。

目前美元兑人民币汇率上升至去年同期最高峰值区间，不利影响已经消除，主要原材料鸡胸肉价格进一步大幅上涨的空间不大，公司亦采取了与客户协商调整产品价格等相应的应对措施，同时加拿大工厂下半年将投产运营，对发行人2018年及以后年度业绩产生不利影响的因素未进一步出现不利变化。

(2) 申报会计师核查意见

会计师认为，发行人经营业绩下滑的主要原因为汇率、原材料价格的波动、

燃料费用增加及期间费用的影响，发行人营业收入与净利润的变动趋势不一致存在合理性。

影响经营业绩下滑的主要因素属于客观因素，目前美元兑人民币汇率上升至去年同期最高峰值区间，不利影响已经消除，主要原材料鸡肉价格已经相对平稳，公司亦采取了与客户协商调整产品价格、进行套期保值交易等相应的应对措施，对发行人 2018 年及以后年度业绩产生不利影响的因素未进一步出现不利变化。

(二) 期间费用增长 36.4%的原因、是否具有长期性，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第三项的规定；

1、期间费用增长 36.40%的原因

2018 年 1-6 月，发行人期间费用合计金额为 7,994.69 万元，较去年同期金额 5,861.23 万元增长 2,133.46 万元，增长幅度为 36.40%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月		变动情况		2017 年 1-6 月	
	金额	比例	金额变动	比例变动	金额	比例
销售费用	4,842.19	7.48%	1,738.21	0.83%	3,103.98	6.65%
管理费用	3,288.53	5.08%	1,115.20	0.42%	2,173.33	4.66%
财务费用	-136.03	-0.21%	-719.96	-1.46%	583.93	1.25%
期间费用	7,994.69	12.35%	2,133.46	-0.21%	5,861.23	12.56%

由上表可知，2018 年上半年期间费用金额较上年同期增长较多主要系销售费用和管理费用金额增长较多所致，销售费用和管理费用增长的原因分析如下：

(1) 销售费用

公司销售费用明细及变动情况如下：

单位：万元；%

项目	2018 年 1-6 月		变动情况		2017 年 1-6 月	
	金额	收入占比	金额变动	比例变动	金额	收入占比
职工薪酬	703.8	1.09	269.58	0.16	434.22	0.93
运费及港杂费	1,278.49	1.97	334.13	-0.05	944.36	2.02
办公费及差旅费	266.57	0.41	121.47	0.10	145.1	0.31
业务宣传费及销售服务费	2,088.23	3.23	784.72	0.43	1,303.51	2.79
保险费	219.05	0.34	36.83	-0.05	182.22	0.39
制版费	72.22	0.11	13.49	-0.01	58.73	0.13
检验检疫费	0.72	0.00	-7.7	-0.02	8.42	0.02
其他费用	213.11	0.33	185.69	0.27	27.42	0.06

合计	4,842.19	7.48	1738.21	0.83	3,103.98	6.65
-----------	-----------------	-------------	----------------	-------------	-----------------	-------------

由上表可知，发行人 2018 年 1-6 月销售费用金额较上年同期增加 1,738.21 万元，主要系业务宣传费及销售服务费、运费及港杂费、职工薪酬三项销售费用增加较多所致，三者合计增长 1,388.43 万元，贡献了销售费用增长金额的 79.88%。

①业务宣传费及销售服务费

业务宣传费、销售服务费主要系公司参加行业展会、投放品牌广告、参与国内电商平台组织的推广促销活动发生的相关费用。2017 年 1-6 月和 2018 年 1-6 月，业务宣传费及销售服务费分别为 1,303.51 万元和 2,088.23 万元，增长幅度较大，主要系公司大力开拓国内市场，增加了在国内的品牌宣传及市场推广力度，在国内销售收入增长的同时，业务宣传费及销售服务费增长较快，对比情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月		2017 年 1-6 月
	金额	变动	金额
业务宣传费及销售服务费	2,088.23	62.08%	1,303.51
国内市场销售收入	11,026.32	68.68%	6,536.83

由上表可知，业务宣传费及销售服务费增长幅度与国内销售收入增长幅度相匹配。

②运费、通关港杂费

公司销售运费主要是从公司仓储地运送至出口港口发生的外销相关运费及子公司顽皮销售产生的内销运费，港杂费主要系公司外销产品出口时的货物港杂费。具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月		2017 年 1-6 月
	金额	变动	金额
运费及港杂费	1,278.49	35.38%	944.36
营业收入	64,747.05	38.76%	46,661.83

公司整体上运费及港杂费与销售规模的变动趋势相同。

③职工薪酬

项目	2018 年 1-6 月		2017 年 1-6 月
	金额	变动	金额
职工薪酬	703.8	62.08%	434.22
营业收入	64,747.05	38.76%	46,661.83

2018年1-6月发行人销售费用中职工薪酬增长较快，其原因除销售收入快速增长所导致的销售人员绩效、奖金等薪酬待遇正常增长外，基于对国内宠物食品市场的良好预期，除深耕现有销售渠道外公司仍在持续布局新的线上线下销售渠道，积极引入在宠物食品或电子商务领域有较好市场经验和销售资源的销售团队，导致销售人员规模及薪酬金额有所增加。

公司销售费用中职工薪酬金额的变动与公司销售收入规模及销售人员规模的变化相匹配。

综上所述，发行人销售费用的增长主要系业务宣传费及销售服务费、运费及港杂费、职工薪酬三项费用增加较多所致，上述费用的增长与公司销售规模增长相匹配，符合发行人当前将国内宠物食品市场作为业务重点的战略。

(2) 管理费用

公司管理费用明细及变动情况如下：

单位：万元；%

项目	2018年1-6月		变动情况		2017年1-6月	
	金额	收入占比	金额变动	比例变动	金额	收入占比
职工薪酬	1,431.31	2.21	332.13	-0.15	1,099.18	2.36
办公费及差旅费	328.75	0.51	1.62	-0.19	327.13	0.70
折旧及摊销	161.91	0.25	44.39	0.00	117.52	0.25
咨询服务费	133.73	0.21	-25.88	-0.14	159.61	0.34
租赁费	127.08	0.20	-6.45	-0.09	133.53	0.29
业务招待费	48.39	0.07	-23.52	-0.08	71.91	0.15
研发费	764.97	1.18	627.30	0.89	137.67	0.30
其他费用	292.4	0.45	165.63	0.18	126.77	0.27
合计	3,288.53	5.08	1,115.20	0.42	2,173.33	4.66

由上表可知，发行人2018年1-6月管理费用金额较上年同期增加1,115.20万元，主要系研发费、职工薪酬增加较多所致，二者合计增长959.43万元，贡献了管理费用增长金额的84.03%，其中研发费增长主要系为提高产品的市场竞争力，发行人加大了对新产品、新工艺及新配方的研发投入力度，2018年上半年新增“胡须状宠物零食的制备”、“猫用香酥虾条”、“鸡肉地瓜棒棒糖”等数十个研发项目；职工薪酬增加较多主要系由于加拿大工厂2018年上半年处于生产磨合及调试阶段，为配合下半年的正式投产提前新增了部分管理人员及车间人员等。

2、期间费用的增长是否具有长期性

(1) 期间费用增长的一般规律

对于销售费用和管理费用，一般情况下伴随着销售收入的快速增长，销售费用和管理费用中的变动类支出与销售收入增长基本相匹配，而固定类支出基于规模效应其边际投入将会有所减少，进而固定类支出占收入的比例将有所下降。

对于财务费用，其变动情况主要取决于公司的资产负债结构、融资条款及汇率波动情况，其与销售收入变动的相关性较低。

(2) 发行人 2018 年上半年期间费用变动分析

发行人 2018 年上半年期间费用增长 36.40%，主要系销售费用和管理费用快速增长所致。在剔除掉营业收入增长因素后，销售费用率和管理费用率本身亦有所增长，即 2018 年上半年期间费用中的销售费用率和管理费用率未随着销售收入的大幅增长而发挥出规模效应和协同效应，反而销售费用率和管理费用率本身有所增长。其主要原因如前所述，即公司基于国内宠物食品市场快速发展的良好预期，将国内市场作为业务拓展重点，在线上线下销售渠道建设、市场品牌宣传和产品营销方面进行了较多投入，与此同时加拿大工厂正处于生产调试阶段，产生较多人员工资等管理支出。

(3) 导致 2018 年上半年期间费用增长较快的因素后续是否存在

发行人后续该类投入是否继续大幅增加，具体分析如下：

①销售渠道建设、品牌宣传及营销投入

基于对国内宠物食品市场的良好预期，2018 年上半年发行人在线上线下销售渠道建设、市场品牌宣传和产品营销等方面投入较多，但该类投入具有一定的累积效应，属于国内市场开拓成本。随着发行人国内线上线下销售渠道的日益完善及国内市场品牌知名度的逐步提高，发行人后续有关此类投入金额及收入占比均将会有所降低。

②加拿大开办费用投入

加拿大工厂在建设及调试期间所产生的较多开办费用和管理费用属于设立早期的非持续性因素。随着加拿大工厂的建成投产，其正常运营后销售收入及销售毛利将逐步释放，预计后续加拿大工厂将成为公司新的盈利增长点。

3、期间费用的增长是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第三项的规定

《上市公司证券发行管理办法》第七条第三项规定：“上市公司的盈利能力

具有可持续性，符合下列规定：……（三）现有主营业务或投资方向能够可持续发展，经营模式和投资计划稳健，主要产品或服务的市场前景良好，行业经营环境和市场需求不存在现实或可预见的重大不利变化”。

公司所处的宠物行业发展情况良好，国内市场刚刚起步，连年保持高速增长，在发达国家和地区尽管已属于成熟行业，但仍保持稳定增长，因此公司主营业务能够可持续发展。公司从事宠物行业多年，报告期内经营模式未发生重要变化，公司报告期内对外投资均为完善产能布局及拓展销售渠道进行的产业链内投资，投资计划稳健。公司主要产品或服务的市场前景良好，行业经营环境和市场需求不存在现实或可预见的重大不利变化。

公司 2018 年上半年期间费用的增长一方面系销售收入快速增长所引致的正常增长，另一方面系基于对国内宠物食品市场的良好预期，对国内市场在渠道建设、团队建设及市场宣传开发等方面的主动投入较多，加之加拿大工厂上半年所处的建设阶段发生的开办相关费用所致。导致期间费用增长的上述因素并非长期性因素，因此，期间费用的增长不会导致公司不符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第三项的规定。

4、保荐机构及会计师的核查意见

（1）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人报告期内期间费用明细表、在研项目列表，审阅了公司公开信息披露文件，对有关财务数据进行了分析性计算，访谈了公司销售业务负责人。

经核查，保荐机构认为，发行人 2018 年上半年期间费用增长较快，一方面系销售收入快速增长所引致的正常增长，另一方面系基于对国内宠物食品市场的良好预期，对国内市场在渠道建设、团队建设及市场宣传开发等方面的主动投入较多，加之加拿大工厂上半年所处的建设阶段发生的开办相关费用。后续随着销售收入的继续快速增长，销售费用、管理费用中与收入变动相关性较强的变动类支出将继续保持匹配性增长，其他固定类支出如渠道建设支出、研发支出、品牌宣传投入等将随着销售收入的快速增长而出现规模效应进而边际投入将会有所下降。发行人不存在不符合《上市公司证券发行管理办法》中“第七条：上市公司的盈利能力具有可持续性，符合（三）现有主营业务或投资方向能够可持续发展，经营模式和投资计划稳健，主要产品或服务的市场前景良好，行业经营环境

和市场需求不存在现实或可预见的重大不利变化”的情形。

(2) 会计师核查意见

经核查，会计师认为，发行人 2018 年上半年期间费用增长较快，一方面系销售收入快速增长所引致的正常增长，另一方面系基于对国内宠物食品市场的良好预期，对国内市场在渠道建设、团队建设及市场宣传开发等方面的主动投入较多，加之加拿大工厂上半年所处的建设阶段发生的开办相关费用。后续随着销售收入的继续快速增长，销售费用、管理费用中与收入变动相关性较强的变动类支出将继续保持匹配性增长，其他固定类支出如渠道建设支出、研发支出、品牌宣传投入等将随着销售收入的快速增长而出现规模效应进而边际投入将会有所下降。发行人不存在不符合《上市公司证券发行管理办法》中“第七条：上市公司的盈利能力具有可持续性，符合（三）现有主营业务或投资方向能够可持续发展，经营模式和投资计划稳健，主要产品或服务的市场前景良好，行业经营环境和市场需求不存在现实或可预见的重大不利变化”的情形。

(三)对比分析毛利率、应收账款周转率变动趋势与同行业可比公司的差异和原因；

1、可比公司毛利率对比分析

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度	2015年度
路斯股份	27.84%	28.88%	28.12%	20.94%
佩蒂股份	33.10%	37.27%	29.52%	27.37%
天地荟	-	28.63%	28.95%	24.66%
平均值	-	31.59%	28.86%	24.32%
本公司	20.53%	24.81%	26.89%	23.45%

注：1、同行业可比公司数据来源于路斯股份在全国中小企业股份转让系统公开披露的信息以及佩蒂股份公开披露信息，天地荟在美国纳斯达克挂牌上市时披露的招股说明书及年报披露信息。

2、天地荟 2018 年半年度财务数据未披露。

如上表中数据，除 2017 年度外，公司毛利率变动趋势与可比公司毛利率平均值变动趋势基本一致，由于产品结构的差异导致公司毛利率略低于同行业可比公司平均值。

(1) 路斯股份毛利率变动情况

路斯股份 2016 年年度报告中陈述，2015 年公司生产所需主要原料鸡胸肉、鸭胸肉等肉类产品备货充足，且均价较低，2016 年初，上述原料价格较 2015 年回升较快，使得公司产品市场价格有所提高，但包括直接材料在内的生产成本仍然较低，公司毛利率从上年同期 20.94%增长至 28.12%。路斯股份 2017 年年度报告和 2018 年半年度报告中陈述，公司加强成本管理和合理控费，毛利率同比稳中有升。

(2) 佩蒂股份毛利率变动情况

根据佩蒂股份招股说明书中陈述，其主要产品 2015 年度毛利率提升与人民币贬值导致产品的单位价格有所提高、生产效率提升有关。

佩蒂股份 2016 年度报告中陈述，因公司订单量增加、人民币贬值以及主要原材料价格下降等因素影响，公司 2016 年度营业利润和净利润较 2015 年度分别增加 31.84%和 38.91%。佩蒂股份 2017 年度报告中陈述，公司对越南生产基地进一步加强管理，工人效率提高，产能释放较快，供货能力进一步增加，规模效应进一步显现，在营收实现较大幅度增长的同时，毛利率也有一定幅度的上升。佩蒂股份 2018 年半年度报告中陈述，公司是较早响应国家“一带一路”战略并成功走出去的企业，一直在与“一带一路”国家保持贸易往来，向乌兹别克斯坦的供应商采购原材料。乌兹别克斯坦畜牧业发达，生牛皮资源丰富，通过“一带一路”走出去，公司可以采购到更多物美价廉的原材料，降低生产成本，稳定原材料供应，提升利润和发展空间。同时，公司在越南投资建设的越南好嚼有限公司，目前已成为公司重要的生产基地。报告期内，公司对越南生产基地进一步加强管理，工人效率提高，产能释放较快，供货能力进一步增加，规模效应进一步显现，在营收实现较大幅度增长的同时，毛利率同比也有一定幅度的上升。

(3) 公司毛利率与可比公司毛利率比较

如上表中数据，除 2017 年度外，报告期内发行人毛利率变动趋势与同行业可比公司一致，2017 年度变动趋势不一致主要原因是：一方面虽然 2017 年度境内鸡胸肉采购价格较同期下降 4.47%，但由于 2016 年末发行人对境内鸡胸肉进行了战略性储备，使得 2017 年当期境内鸡胸肉的耗用价格同比有所上升，对境内生产宠物零食的毛利率水平产生不利影响；另一方面发行人美国工厂产量最大的 3 磅装鸡肉片产品 2017 年的平均价格较 2016 年平均价格下降 5.91%，使得境外生产宠物零食毛利率下降。

2、可比公司应收账款周转率比较

单位：次

时间	可比公司	应收账款周转率
2018年1-6月	路斯股份	7.12
	佩蒂股份	2.15
	天地荟	-
	平均值	-
	本公司	4.08
2017年度	路斯股份	15.89
	佩蒂股份	4.66
	天地荟	20.71
	平均值	13.75
	本公司	8.71
2016年度	路斯股份	20.64
	佩蒂股份	5.47
	天地荟	38.72
	平均值	21.61
	本公司	7.90
2015年度	路斯股份	21.23
	佩蒂股份	7.21
	天地荟	-
	平均值	14.22
	本公司	9.28

注：1、同行业可比公司数据来源于路斯股份在全国中小企业股份转让系统公开披露的信息以及佩蒂股份公开披露信息，天地荟在美国纳斯达克挂牌上市时披露的招股说明书（2015年应收账款周转率未披露）及年报披露信息。

2、天地荟2018年半年度财务数据尚未披露。

公司应收账款周转率低于路斯股份、天地荟，但高于佩蒂股份，主要系各公司给予客户信用期不同所致。报告期内公司85%左右的主营业务收入来自境外销售，其中对主要客户给予10~90天的信用账期，客户根据合同规定的信用期支付货款，信用期满前全额付款，公司应收账款周转率与信用账期基本匹配。佩蒂股份与客户货款结算期一般为2个月之内；而路斯股份自2014年5月份起，对主要的国外贴牌客户的收款期从货物离境之日起15日内变更为30日内，但

均为收到款项后才给客户寄送提货单。

可比公司	信用账期	期末应收账款余额占当期营业收入比例			
		2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
路斯股份	15-30天	16.36%	8.12%	5.09%	5.07%
佩蒂股份	60天内	56.22%	25.91%	22.16%	15.92%
天地荟	-	-	6.67%	3.54%	2.43%
平均值	-	-	13.57%	10.26%	7.81%
本公司	10-90天	30.69%	13.36%	13.91%	15.77%

由上表来看，公司期末应收账款余额占当期营业收入比例较稳定，应收账款周转率质量较高。

3、保荐机构与会计师核查意见

(1) 保荐机构核查意见

保荐机构审阅了相关财务数据及公司披露文件，并实施了分析性程序，取得了同行业可比公司的公开披露资料，并将其与发行人进行了对比分析。

经核查，保荐机构认为：

尽管2017年鸡胸肉的采购价格同比略有下降，但发行人境内工厂战略性储备鸡胸肉规模较大，使得2017年当期境内鸡胸肉的耗用价格有所上升，以及美国工厂产量最大的3磅装鸡肉片产品调价因素影响使得2017年发行人毛利率变动趋势与可比公司不一致，除此外，报告期内其他期间内毛利率变动趋势与同行业可比公司一致。发行人应收账款周转率与同行业可比公司存在差异主要系各公司给予客户信用期不同所致。综上所述，发行人毛利率、应收账款周转率变动趋势与同行业可比公司变动趋势的差异存在合理性。

(2) 会计师核查意见

经核查，会计师认为，发行人境内工厂战略性储备鸡胸肉使得2017年当期境内鸡胸肉的耗用价格上升，以及美国工厂产量最大的3磅装鸡肉片产品调价因素影响使得2017年发行人毛利率变动趋势与可比公司不一致，除此外，报告期内其他期间内毛利率变动趋势与同行业可比公司一致。发行人应收账款周转率与同行业可比公司存在差异主要系各公司给予客户信用期不同所致。综上所述，发行人毛利率、应收账款周转率变动趋势与同行业可比公司变动趋势的差异存在合理性。

(四)量化分析中美贸易战对经营及未来持续盈利能力的影响，相关应对措施是否有效。

回复：

1、中美贸易摩擦对发行人经营及未来持续盈利能力的影响分析

近年来，全球经济增长速度放缓，美国在特朗普总统上台后，制造国际贸易摩擦事件，设置征收高关税等贸易壁垒，试图限制或减少从其他国家的进口，以降低贸易逆差，保护其国内经济和就业。2018年6月15日，美国总统特朗普批准对原产于中国的总额500亿美元商品加征25%的进口关税。随后美国商务部公布了具体清单，具体清单包含两个部分，第一批清单在2018年3月份公布的清单基础上进行调整，对约340亿美元商品加征关税，措施已于7月6日正式实施；第二批清单对其余约160亿美元商品加征关税，该批商品清单于2018年8月7日正式确定，并已于8月23日起正式实施。

2018年7月10日美国贸易代表办公室发表声明，拟对2000亿美元的中国商品进一步增加关税10%。2018年8月1日，美国贸易代表办公室宣布，对于7月10日宣布的拟对华2000亿美元产品加征关税的税率，从10%提高到25%，书面意见评论截止日期为2018年9月5日。

上述已经加征关税的500亿美元商品清单中均不涉及公司出口到美国的产品。但2018年7月10日美国贸易代表办公室公布的2,000亿美元商品清单涉及公司出口到美国的宠物食品，如果该加征关税清单落地实施，则会对发行人宠物食品出口产生一定的不利影响。具体影响表现如下：

(1) 对境内产品出口至美国业务的影响

报告期内，发行人出口到美国的宠物食品金额分别为18,865.70万元、19,597.82万元、28,945.88万元和21,268.47万元，占主营业务收入的比例为29.23%、24.96%、28.76%和32.98%。美国作为发行人的主要出口销售市场之一，如果2018年7月10日美国贸易代表办公室公布的2,000亿美元商品清单加征关税事宜落地实施，则会削弱公司相对其他国外供应商在价格方面的相对优势，并且美国客户可能会通过要求公司降价或减少订单数量来应对上述加征关税政策，将会导致公司的出口业务销售收入和盈利水平有所下降，会对公司经营业绩产生一定不利影响。

(2) 对美国子公司经营的影响

发行人在美国设有两家子公司，即美国好氏和美国 Jerky 公司。其中美国好氏是发行人在美国设立的全资子公司，其主要业务一是对美国 Jerky 公司投资并进行股权管理，二是销售美国 Jerky 公司生产的宠物零食，不从事具体产品的生产；美国 Jerky 公司是美国好氏投资设立的控股子公司，主要从事宠物零食研发、生产和销售，主要产品为鸡肉类、猪肉类等宠物零食，产品主要通过美国当地客户销售到 COSTCO、PETSMART 等大型商超。目前美国两家子公司销售规模占发行人总销售规模的 15%左右。以上两公司的营业范围均不属于近期贸易摩擦美国拟限制的工业重大技术和国家安全敏感部门投资的范畴，且生产经营过程中均使用自主研发的技术和工艺，其产品在美国当地生产当地销售，不属于 2,000 亿美元拟加征关税商品清单范畴，故近期中美贸易摩擦事项对发行人美国子公司的生产经营不具有显著影响。

(3) 对前次募投项目实施及产能消化的影响

由于“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目”项目采用的是公司现有成熟技术和工艺，符合相关法律法规和行业标准的要求，主要机器设备已采购完毕，处于调试过程中，且生产烘干宠物食品使用原辅材料均采购于国内，“年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”已经达产，所使用原辅材料均采购于国内，故近期中美贸易摩擦对该项目主要工艺和技术的使用、主要设备的选择及原辅材料的供应不会产生显著不利影响。

但是，鉴于欧美地区宠物零食市场的存量巨大，每年的增量数额亦非常可观，加之现阶段公司宠物零食大部分销往欧美地区，一旦 2018 年 7 月 10 日美国贸易代表办公室公布的 2,000 亿美元商品清单加征关税事宜落地实施，则短期内会对该项目的产能消化产生一定不利影响。但公司与战略客户一直保持长期、良好的客户关系，具有一定议价能力，且随着公司国内销售版图不断扩展，国内市场销售额与日俱增，欧洲市场销售额保持持续稳定增长，发行人主营业务向多区域发展，预计中美贸易摩擦对“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目”和“年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”产能消化的不利影响在中长期将日趋减小。

(4) 对本次募投项目实施及产能消化的影响

本次募投项目“年产 3 万吨宠物湿粮项目”属于对公司宠物罐头系列产品的

产能升级扩建，公司具备充足的技术储备、良好的研发实力、丰富的工厂建设经验及运营能力、优质的客户资源及营销网络，且报告期内公司宠物罐头主要销往中国境内及日本地区，受美国政策影响较小，故近期中美贸易摩擦对本次募投项目的实施及产能消化不会产生重大不利影响。

2、中美贸易摩擦对发行人经营及未来持续盈利能力影响的量化分析

(1) 对公司 2015-2017 年经营情况影响测算

假设美国最终对 2,000 亿美元的中国商品进一步加征 10%或 25%的关税，且加征的关税全部由公司承担，则对公司 2015-2017 年经营情况的影响如下：

单位：万元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
公司实际经营情况			
出口美国客户销售收入	28,945.88	19,597.82	18,865.70
营业收入	100,631.75	78,503.31	64,543.00
出口美国客户销售收入/营业收入	28.76%	24.96%	29.23%
加权平均净资产收益率	16.37%	23.42%	24.66%
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率	16.49%	25.41%	24.24%
假设加征 10%的关税全部由公司承担			
对营业收入的影响金额	2,631.44	1,781.62	1,715.06
对净利润的影响金额	1,973.58	1,336.22	1,286.30
加权平均净资产收益率	13.03%	20.14%	15.20%
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率	13.16%	22.27%	14.86%
假设加征 25%的关税全部由公司承担			
对营业收入的影响金额	5,789.18	3,919.56	3,773.14
对净利润的影响金额	4,341.88	2,939.67	2,829.86
加权平均净资产收益率	8.16%	15.51%	9.99%
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率	8.31%	17.84%	9.65%

上述数据显示，如果 2015-2017 年销往美国的产品加征的相应关税全部需由公司承担，会对公司的营业收入、净利润和净资产收益率均产生一定的不利影响。

在加征 10%关税的情形下，公司 2015 年、2016 年及 2017 年加权平均净资产收益率(以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据)分别为 14.86%、20.14%和 13.03%；在加征 25%关税的情形下，公司 2015 年、2016 年及 2017 年加权平均净资产收益率(以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据)分别为 9.65%、15.51%和 8.16%。可见，在以上两种情形下，公司 2015-2017 年加权平均净资产收益率平均值不低于 6%，仍符合可转债的发行条件。

(2) 假设中美贸易摩擦持续进展对公司 2018 年经营情况影响测算

情形一：基于维护客户关系，25%关税全由发行人自行承担

该情形下的测算假设条件如下：

- ①美国于 2018 年 9 月开始对中国产宠物食品征收 25%关税；
- ②美国客户于 2018 年 9 月开始要求公司承担全部 25%关税；
- ③基于客户战略关系的维护，公司自 2018 年 9 月 1 日依据过往合作惯例继续向美国地区出口，即发行人境内出口美国的同等商品按照原价格的 80%确认销售收入；
- ④如不考虑关税因素，2018 年下半年营业收入无增长，即与上半年相同；
- ⑤2018 年下半年出口实际汇率水平、成本与上半年持平；
- ⑥2018 年下半年期间费用、税金及附加、资产减值损失与上半年持平；
- ⑦不考虑 2018 年下半年利润表其他科目金额的影响；

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2018 年 7-12 月	2018 年全年
一、营业总收入	64,747.05	61,911.25	129,494.10
其中：营业收入	64,747.05	61,911.25	126,658.30
二、营业总成本	60,063.20	60,063.20	120,126.40
其中：营业成本	51,451.48	51,451.48	102,902.96
税金及附加	302.64	302.64	605.28
销售费用	4,842.19	4,842.19	9,684.38
管理费用	3,288.53	3,288.53	6,577.06
财务费用	-136.03	-136.03	-272.06
资产减值损失	314.39	314.39	628.78
加：公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-205.13		-205.13
投资收益(损失以“-” 号填列)	172.86		172.86
资产处置收益(损失以 “-”号填列)			
其他收益	86.63		86.63
三、营业利润(亏损以 “-”号填列)	4,738.22	1,848.05	6,586.27
加：营业外收入	19.10		19.10
减：营业外支出	6.92		6.92
四、利润总额(亏损总 额以“-”号填列)	4,750.41	1,848.05	6,598.46
减：所得税费用	1,391.26	462.01	1,853.27
五、净利润(净亏损以 “-”号填列)	3,359.14	1,386.04	4,745.18
(一)按经营持续分类			
1.持续经营净利润(净 亏损以“-”号填列)	3,359.14	1,386.04	4,745.18
2.终止经营净利润(净 亏损以“-”号填列)			
(二)按所有权归属分			

类			
1.少数股东损益	722.76	722.76	1,445.52
2.归属于母公司股东的净利润	2,636.38	663.28	3,299.66

基于上述测算，中美贸易摩擦持续进展的假设下公司 2018 年度预计加权平均净资产收益率和扣除非经常性损益加权平均净资产收益率分别为 4.69%和 4.56%。

情形二：经与客户协商，25%关税由发行人和客户各承担 12.5%

该情形下的测算假设条件如下：

①美国于 2018 年 9 月开始对中国产宠物食品征收 25%关税；

②美国客户于 2018 年 9 月与公司协商各承担 12.5%关税；

③基于客户战略关系的维护，公司自 2018 年 9 月 1 日依据过往合作惯例继续向美国地区出口，即发行人境内出口美国的同等商品按照原价格的 88.89%确认销售收入；

④如不考虑关税因素，2018 年下半年营业收入无增长，即与上半年相同；

⑤2018 年下半年出口实际汇率水平、成本与上半年持平；

⑥2018 年下半年期间费用、税金及附加、资产减值损失与上半年持平；

⑦不考虑 2018 年下半年利润表其他科目金额的影响；

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2018 年 7-12 月	2018 年全年
一、营业总收入	64,747.05	63,171.60	127,918.65
其中：营业收入	64,747.05	63,171.60	127,918.65
二、营业总成本	60,063.20	60,063.20	120,126.40
其中：营业成本	51,451.48	51,451.48	102,902.96
税金及附加	302.64	302.64	605.28
销售费用	4,842.19	4,842.19	9,684.38
管理费用	3,288.53	3,288.53	6,577.06
财务费用	-136.03	-136.03	-272.06
资产减值损失	314.39	314.39	628.78
加：公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-205.13		-205.13
投资收益(损失以“-”号填列)	172.86		172.86
资产处置收益(损失以“-”号填列)			
其他收益	86.63		86.63

三、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,738.22	3,108.40	7,846.62
加：营业外收入	19.10		19.10
减：营业外支出	6.92		6.92
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	4,750.41	3,108.40	7,858.81
减：所得税费用	1,391.26	777.1	2,168.36
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	3,359.14	2,331.30	5,690.44
（一）按经营持续性分类			
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	3,359.14	2,331.30	5,690.44
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）			
（二）按所有权归属分类			
1.少数股东损益	722.76	722.76	1,445.52
2.归属于母公司股东的净利润	2,636.38	1,608.54	4,244.92

基于上述测算，中美贸易摩擦持续进展的假设下公司 2018 年度预计加权平均净资产收益率和扣除非经常性损益加权平均净资产收益率分别为 5.99%和 5.87%。

情形三：基于高额税负，主动暂停境内出口至美国贸易

该情形下的测算假设条件如下：

- ①美国于 2018 年 9 月对中国产宠物食品征收 25%关税；
- ②美国客户于 2018 年 9 月要求公司承担全部 25%关税；
- ③公司自 2018 年 9 月 1 日完全停止向美国地区出口；
- ④2018 年下半年发行人在其他地区的月均销售量、销售价格与 2018 年上半年月均数据持平；
- ⑤2018 年下半年出口实际汇率水平、毛利率水平与上半年持平；
- ⑥2018 年下半年期间费用率、资产减值损失、税金及附加占收入比例与上半年持平；
- ⑦不考虑 2018 年下半年利润表其他科目金额的影响；

单位：万元

项目	2018年1-6月	2018年7-8月	2018年9-12月	2018年全年
一、营业总收入	64,747.05	21,582.35	28,985.72	115,315.12
其中：营业收入	64,747.05	21,582.35	28,985.72	115,315.12
二、营业总成本	60,063.20	20,021.07	28,101.74	108,186.01
其中：营业成本	51,451.48	17,150.49	24,177.63	92,779.60
税金及附加	302.64	100.88	135.49	539.01
销售费用	4,842.19	1,614.06	2,167.73	8,623.98
管理费用	3,288.53	1,096.18	1,472.20	5,856.91
财务费用	-136.03	-45.34	-60.9	-242.27
资产减值损失	314.39	104.8	209.59	628.78
加：公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-205.13			-205.13
投资收益(损失以“-” 号填列)	172.86			172.86
资产处置收益(损失以 “-”号填列)				
其他收益	86.63			86.63
三、营业利润(亏损以 “-”号填列)	4,738.22	1,561.29	883.98	7,183.49
加：营业外收入	19.10			19.10
减：营业外支出	6.92			6.92
四、利润总额(亏损总 额以“-”号填列)	4,750.41	1,561.29	883.98	7,195.68
减：所得税费用	1,391.26	390.32	221.00	2,002.58
五、净利润(净亏损以 “-”号填列)	3,359.14	1,170.96	662.99	5,193.09
(一)按经营持续分类				
1.持续经营净利润(净 亏损以“-”号填列)	3,359.14	1,170.96	662.99	5,193.09
2.终止经营净利润(净 亏损以“-”号填列)				
(二)按所有权分类				
1.少数股东损益	722.76	240.92	481.84	1,445.52
2.归属于母公司股 东的净利润	2,636.38	930.04	181.15	3,747.57

注：1、表中2018年7-8月数据系根据2018年上半年月均数据简单预测；2、表中2018年9-12月营业收入系根据2018年上半年月均营业收入及月均出口美国宠物食品营业收入测算出的扣除出口至美国营业收入后的营业收入；3、2018年9-12月营业成本系在2018年上半年月均营业成本基础上减去出口美国宠物食品的变动成本(谨慎起见按直接原料和直接人工测算)。

基于上述测算，中美贸易摩擦持续进展的假设下公司2018年度预计加权平均净资产收益率和扣除非经常性损益加权平均净资产收益率分别为5.31%和5.18%。

在上述三种情形下，2016年、2017年的实际加权平均净资产收益率（以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据）和中美贸易摩擦持续进展的假设下预测的2018年加权平均净资产收益率（以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据）分别为23.42%、16.37%和4.56%（或5.87%、5.18%），公司2016-2018年加权平均净资产收益率不低于6%，仍符合可转债的发行条件。

（3）假设境内出口美国业务全面暂停，其他地区收入增长填补美国市场情况的量化分析

基于国内外宠物食品市场快速发展的良好预期，依托近20年深耕宠物食品领域所积累形成的客户资源优势、品牌优势、质量优势及研发设计优势，发行人报告期内销售收入快速增长，2016年营业收入同比增长22.02%，2017年营业收入同比增长28.37%，2018年上半年营业收入同比增长38.76%。扣除境内出口至美国市场销售额后，发行人其他收入最近三年一期销售金额的增速分别为28.96%、21.70%和28.35%，增长平稳且速度较快，平均增长速度为26.33%。

假设自2018年9月起，基于中美贸易摩擦所引致的关税事宜，发行人全面暂停境内出口至美国业务，美国地区缺失的市场份额可以通过其他地区市场的销售增长进行弥补，具体测算如下：

单位：万元

年度	2017年度	2018年度			E2019年	E2020年
		1-6月	E7-8月	E9-12月		
其他地区	71,685.87	43,224.30	47,336.46		114,405.41	144,528.35
境内出口至美国	28,945.88	21,268.47	7,089.49	0.00	0.00	0.00
小计	--	64,492.77	54,425.95		-	-
合计	100,631.75	118,918.72			114,405.41	144,528.35

注：其他地区的增长速度按照报告期内的年平均增长速度26.33%测算，境内出口至美国在2018年7-8月维持与上半年同等的月度收入；基于贸易摩擦，2018年9-12月、2019年度和2020年度发行人出口至美国的业务全面暂停，故2018年9月之后出口至美国销售收入按照0元测算。

由上表可知，基于发行人报告期内其他地区销售收入的快速增长，即使2018年9月之后全面暂停境内出口至美国业务，发行人其他地区销售收入的增长额能够在较短时间内填补出口至美国市场全面暂停所出现的收入下滑。发行人的总体营业收入在2019年出现小幅下滑后迅速回升。

3、中美贸易摩擦的应对措施

对于当前中美贸易摩擦，公司拟采取如下应对措施：

第一，发行人作为美国主要客户品谱、Globalinx pet,LLC 等在细分品类中的主导供应商，双方有着长期的战略合作和信任基础。上述关税清单一旦落地，发行人将就增加部分与下游客户启动谈判，努力实现新增税负在上下游之间的合理分摊。

第二，近年来，发行人各地区销售收入均呈现稳步增长，其中，欧洲地区和中国境内的销售收入增长较快，2013-2017 年，公司在欧洲地区、中国境内的主营业务收入年均复合增长率分别为 15.79%和 37.03%。公司在各地区的业务呈现均衡发展的态势，多区域经营将逐步减少发行人对单一市场的重大依赖；

第三，发行人于 2014 年设立美国工厂，目前已经步入稳定生产状态，设计产能为 4,000 吨，目前其生产销售规模约占发行人总体销售规模的 15%。公司在加拿大投资设立的工厂已于 2018 年上半年进入试生产与生产调试期，并将于下半年正式投产，其初步设计产能为 900 吨。待加拿大工厂正式投产后，美国和加拿大两地工厂预计合计贡献发行人经营规模的 20%以上，合计产能达到 4,900 吨。后续如中美贸易摩擦进一步恶化，发行人可与客户协商将境内出口至美国的部分业务订单转移到美国工厂或加拿大工厂，实现境外生产境外销售，一定程度上减少中美贸易摩擦所带来的不利影响。

第四，除通过海外直接投资设立工厂外，发行人拟通过收购方式取得境外市场中当地知名宠物食品生产加工企业，如发行人拟收购的新西兰 NPTC 和 ZPF 公司，海外经营将为发行人避免贸易摩擦提供便利，减少中美贸易摩擦对发行人的不利影响。

第五，欧洲宠物食品市场存量巨大，至 2017 年末，欧盟国家的宠物食品销售额达到 132.43 亿欧元，以犬粮和猫粮为主。为进一步开拓欧洲市场，公司拟在荷兰与 M.H.M. van Bohemen Beheer B.V.共同出资设立子公司 Wanpy Europe Petfoods B.V.，该公司的设立旨在进一步开拓发行人在欧洲的业务规模。欧洲子公司的设立及欧洲市场巨大的消费存量将能够有效承接中美贸易摩擦所分流的美国市场订单，减轻中美贸易摩擦对发行人经营业绩的影响程度。

第六，基于国内宠物食品市场的快速增长，发行人将国内市场作为业务开拓的重点，持续布局新的线上线下销售渠道，并加大了国内市场产品与品牌宣传力度的投入。公司先后与下游宠物医院美联众合、宠物新零售企业云宠智能等线下专业渠道达成战略合作，并投资组建了威海好宠、中宠颂智、云吸猫智能等聚焦

线上渠道的销售公司，上述线上线下渠道的投资布局预计将进一步完善公司线上线下销售渠道，实现国内电商渠道和零售渠道的多层次布局。受益于此，2017年公司境内销售收入15,057.87万元，同比增长46.40%，2018年1-6月发行人境内销售收入11,026.32万元，同比增长68.68%。国内市场的快速增长将有效对冲中美贸易摩擦对发行人境内产品出口至美国市场的不利影响。

4、上述应对措施的有效性

基于前述分析，中美贸易摩擦主要对发行人境内出口至美国的销售收入造成不利影响，占营业收入的比例约30%左右。经测算，无论发行人全面暂停境内出口至美国业务还是出于维护客户关系全部承担25%的加征关税，在国内外宠物食品市场需求快速增长的背景下，中美贸易摩擦对发行人业务的不利影响能够被其他地区如国内市场、欧洲市场的业务快速增长所弥补。另外公司美国子公司以及将于2018年下半年投产的加拿大工厂合计产能达到4,900吨，后续如中美贸易摩擦进一步恶化，发行人可与客户协商将境内出口至美国的部分业务订单转移到美国工厂或加拿大工厂，实现境外生产境外销售，一定程度上减少中美贸易摩擦带来的直接影响。随着发行人在全球其他地区收购或建立宠物食品加工企业（如拟收购的新西兰企业NPTC和ZPF、欧洲子公司），境外生产能力将进一步增强，预计能够有效规避中美贸易摩擦的直接冲突，减少中美贸易摩擦对发行人的境内出口至美国业务的不利影响。

综上，发行人就中美贸易摩擦所采取的应对措施具有有效性。

5、保荐机构及会计师核查意见

（1）保荐机构核查意见

保荐机构审阅了有关中美贸易摩擦事项的媒体报道、查阅了发行人有关对外投资的相关公告、取得了发行人境内出口至美国业务数据、在各类可能情形下测算了加征关税事宜对发行人利润表的影响，与发行人销售业务负责人进行了访谈。

经核查，保荐机构认为：

本次中美贸易摩擦中已经加征关税的500亿美元商品清单中不涉及公司出口到美国的产品，但2018年7月10日美国贸易代表办公室公布的2,000亿美元商品清单涉及公司出口到美国的宠物食品，如果该加征关税清单落地实施，则

会对发行人宠物食品出口产生一定的不利影响。发行人就中美贸易摩擦所采取的各项应对措施具有有效性。

(2) 会计师核查意见

会计师认为中美贸易战对公司出口美国存在一定的不利影响，对公司经营利润存在一定不利影响，公司通过调整市场布局，国外建厂等措施会在一定程度上降低或化解因中美贸易摩擦造成的以上不利影响。

问题 2.

申请人前次募投 2 个项目延期、1 个项目实际效益仅达预测效益的 45%。本次募投项目效益预测毛利率 29.67%。2015 年至 2017 年现有罐头毛利率平均为 27.23%，剔除可比性不强的佩蒂股份，2015 年至 2017 年同行业上市公司平均毛利率分别为 22.8%、28.53%、28.72%。请申请人说明：

(1) 前次募投效益预测是否谨慎合理；前次募投“年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”最新项目进展情况，与计划存在差异的原因，项目延迟是否按有关规定履行了适当的程序和信息披露义务；

(2)“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目”投入比例为 38.41%，“宠物食品研发中心项目”投入比例为 14.19%，上述募投投入比例较低的原因；是否具备足够资源、人才、技术保障本次募投项目的开发建设；

(3) 前次募投项目尚未完工，未实现预期效益，且截至 2018 年 6 月 30 日，申请人资产负债率仅为 33.94%，且货币资金余额为 1.78 亿元，启动本次融资及项目建设的必要性、合理性；

(4) 列示报告期宠物湿粮的销售、主要客户、产能、产销率与可比公司比较情况，说明本次募投效益预测选取 29.67%毛利率的依据及合理性，效益预测是否谨慎；

(5) 项目达产后宠物湿粮产能将从 1 万吨/年增至 4 万吨/年，产能消化措施的可行性。

请保荐机构、会计师发表核查意见。

回复：

(一) 前次募投效益预测是否谨慎合理；前次募投“年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”最新项目进展情况，与计划存在差异的原因，项目延迟是否按有关规定履行了适当的程序和信息披露义务；

1、前次募投效益预测是否谨慎合理

(1) 年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目

该项目预测期为 11 年，第 1 年为建设期，后 10 年为运营期，计算期第 1 年为建设期尚未投产，计算期第 2 年达到设计产能的 60%，计算期第 3 年完全达产。本项目达产后的主要财务指标如下：

序号	指标名称	单位	数值
1	年新增销售收入	万元	7,000.00
2	年新增利润总额	万元	1,155.54
3	资本金财务内部收益率	%	21.75
4	全部投资回收期（税后，含建设期）	年	5.89
5	全部投资财务内部收益率（税后）	%	19.00

①单位价格的测算

本项目效益与费用分析所采用的价格为预测价格，以市场及公司采购价格为基础，并考虑未来可能变化的趋势进行预测，综合各方面因素确定预测价格。

本项目预计饼干、小钙骨、洁齿骨平均单价分别为 17.5 元/千克、15 元/千克和 25 元/千克。各类不同产品的效益测算单价与 2018 年 1-6 月饼干、洁齿骨、小钙骨平均单价的比较如下：

序号	产品名称	效益测算单价（元/千克）	2018 年实际平均单价（元/千克）
1	饼干	17.50	23.91
2	小钙骨	15.00	18.10
3	洁齿骨	25.00	31.24

如上表所示，该项目对饼干、小钙骨、洁齿骨的预测销售单价均低于目前公司对应产品的实际销售价格，主要系该项目可行性研究报告在价格设定时虽然已充分考虑未来市场竞争情况、通货膨胀因素等，但由于报告编制时间较早，市场竞争状况和供求关系已发生较大变化，导致当前产品均价高于项目可行性研究报告价格，故单位价格测算较为谨慎、合理。

②单位成本的测算

年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目测算的成本主要包括原辅材料、能源动力、人员工资、修理费、折旧，考虑上述因素，该项目预计单位成

本为 14.44 元/千克。2018 年 1-6 月，公司实际生产的饼干、小钙骨、洁齿骨单位成本为 15.74 元/千克，该项目测算成本略低于公司当前生产的饼干、小钙骨、洁齿骨成本，主要系报告编制时间较早，原材料、人工等成本有所变化，成本测算较为谨慎、合理。

③ 毛利率的测算

根据该项目编制的可行性研究报告，年产 3800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目的毛利率为 21.61%，低于 2018 年 1-6 月同类产品的毛利率 36.12%，主要系项目可行性研究报告编制时间较早，市场竞争状况和供求关系已发生较大变化，三类产品的实际均价较预测单价增长较多，导致实际毛利率高于预测毛利率。关于项目毛利率水平的预测合理、谨慎。

④ 销售量的测算

该项目生产的饼干、小钙骨、洁齿骨在作为半成品满足公司烘干类宠物零食生产需求的基础上，还可以作为最终产品对客户进行销售，满足客户“一站式采购”需求。公司境外客户大部分是国际知名的宠物食品品牌运营商或分销商、境内客户为大型电商及商超，其采购需求量一般较大，加之目前发行人将国内市场作为业务开拓的重点，持续布局新的线上线下销售渠道，并加大了国内市场产品与品牌宣传力度的投入，均为饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品的销售提供有力保障。

2018 年 1-6 月，该项目实现效益 129.99 万元，达到承诺效益的 45%，主要系该项目于 2018 年 2 月投产，尚处运营初期，设备处于磨合期，产能处于爬坡阶段，尚未达到预定产能利用率且销售订单不足所致。

综上所述，公司对年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目的效益预测，在结合历史业务情况、募投项目投资情况前提下，充分考虑了未来行业发展及自身业务增长情况，效益预测较为谨慎合理。

(2) 年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目

本项目预测期为 11 年，第 1 年为建设期，后 10 年为运营期，计算期第 1 年为建设期尚未投产，计算期第 2 年达到设计产能的 60%，计算期第 3 年完全达产。本项目达产后的主要财务指标如下：

序号	指标名称	单位	数值
1	年新增销售收入	万元	28,200.00

2	年新增利润总额	万元	3,281.60
3	资本金财务内部收益率	%	23.71
4	全部投资回收期（税后，含建设期）	年	5.95
5	全部投资财务内部收益率（税后）	%	19.17

①单位价格的测算

本项目效益与费用分析所采用的价格为预测价格，以公司宠物零食销售价格为基础，并考虑未来可能变化的趋势进行预测，综合各方面因素确定预测价格。

年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目预计烘干类宠物零食单价为 56.40 元/千克，本项目可行性研究报告编制时点为 2016 年初，预测系依据上年度即 2015 年度公司中国工厂生产的宠物零食平均单价 50.29 元/千克。该项目产品预测平均单价略高于预测时点的上年度即 2015 年度公司中国工厂生产的宠物零食平均单价，主要系项目可研编制时点的主要原材料鸡胸肉价格处于低位（2015 年度境内鸡胸肉平均采购价格仅为 7,842.87 元/吨），项目预测后续原材料价格将出现上涨，进而带动项目产品价格上涨，故项目设计产品单价时将未来涨价因素考虑进去。2018 年 1-6 月公司中国工厂宠物零食外销平均单价较以前年度有所下降，主要系该期间美元兑人民币汇率较 2017 年同期下降幅度较大，从而使得相同美元价格的情况下，产品的人民币价格下降幅度较大，导致宠物零食单位价格出现一定程度下降。

②单位成本的测算

年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目测算的成本主要包括原辅材料、能源动力、人员工资、修理费、折旧，考虑上述因素，该项目预计单位成本为 47.50 元/千克，该项目可行性研究报告编制时点为 2016 年初，预测时点的上年度，即 2015 年度公司中国工厂宠物零食单位成本为 37.49 元/千克。该项目预测单位成本高于预测时点的上年度即 2015 年度公司中国工厂生产的宠物零食的平均成本，主要有三方面原因：一是由于该项目可行性研究报告编制时点为 2016 年初，预测时点的上年度即 2015 年度该项目主要原材料鸡胸肉价格处于历史低位（2015 年度境内鸡胸肉平均采购价格仅为 7,842.87 元/吨），项目预测后续原材料价格将出现上涨（2016 年度境内鸡胸肉平均采购价格较上年增长 23.51%），且项目达产将在两年之后，故对原材料价格及其他成本进行了谨慎预测，将未来两年原材料价格上涨因素考虑进入，进而使得预测成本较公司中国工厂生产的宠

物零食的平均成本显著提升。二是该项目测算总成本时，所用动力能源为天然气和电，报告期内公司境内工厂生产宠物零食使用动力能源主要为煤和电，且单位产品耗用天然气价格显著高于耗用煤的价格，因而测算烘干零食单位成本高于公司中国工厂生产的宠物零食的平均成本。三是该募投项目建设在设备选型、精密程度及自动化程度等方面的要求均高于现有国内宠物零食生产设备，相应机械设备的价值更高，预测单位成本中包含折旧金额较大，也导致该募投项目预测单位成本高于公司中国工厂生产的宠物零食的平均成本。

③毛利率测算

根据可行性研究报告，“年产 5000 吨烘干宠物食品生产线项目”的毛利率为 15.78%，与报告期内公司中国工厂宠物零食的毛利率对比情况如下：

年度	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
毛利率	16.99%	24.42%	26.87%	25.45%
平均毛利率	23.43%			
项目预测毛利率	15.78%			

本项目预计毛利率与 2018 年 1-6 月毛利率水平较为接近，但低于报告期内平均毛利率水平，主要系项目可行性研究报告编制时主要原材料价格处于低位，成本预计时将未来两年涨价因素考虑在内，导致项目预测毛利率较低。关于项目毛利率水平的预测合理、谨慎。

④销售数量的测算

年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目的预计产能系依据厂房面积、设备选型等综合测算后得出，销售数量的预计与项目厂房面积、生产设备情况相匹配。年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目达产后宠物烘干零食年产能由 12,000 吨增长至 17,000 吨。鉴于国际宠物食品市场的存量巨大，每年的增量数额亦非常可观，国内宠物食品市场发展迅速，且尚有巨大的增长空间，公司境外客户大部分是国际知名的宠物食品品牌运营商或分销商、境内客户为大型电商及商超，其采购需求量一般较大，加之目前发行人将国内市场作为业务开拓的重点，持续布局新的线上线下销售渠道，并加大了国内市场产品与品牌宣传力度的投入，均为烘干类宠物零食的销售提供有力保障。

综上所述，公司对年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目的效益预测，在结合历史业务情况、募投项目投资情况前提下，充分考虑了未来行业发展及自

身业务增长情况，较为谨慎合理。

2、前次募投“年产3,800吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”最新项目进展情况，与计划存在差异的原因，项目延迟是否按有关规定履行了适当的程序和信息披露义务

(1) 前次募投“年产3,800吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”最新项目进展情况

公司前次募投“年产3,800吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”已于2018年2月达到预计可使用状态，并投入生产。“年产5,000吨烘干宠物食品生产线扩建项目”和“宠物食品研发中心项目”原定可达到预计可使用状态时间为2018年8月，现分别延期至2018年10月、2018年12月，以上两项目最新项目进展情况如下：

① “年产5,000吨烘干宠物食品生产线扩建项目”最新项目进展情况

截至目前，公司前次募投项目年产5,000吨烘干宠物食品生产线项目建设工程已基本完成，核心设备基本已签订购买合同，设备到货及调试预计于2018年9月底完成。截至本回复签署日，公司已签订及预计签订合同的资产具体进展情况如下：

年产5,000吨烘干宠物食品生产线扩建项目					
项目	设备名称	合同约定到货时间	预计完成调试时间	涉及合同金额	占承诺募集资金投资金额的比例
建设工程	厂房主体	-	2018年4月	4,080.00	33.44%
	消防、空调及其他工程	-	2018年8月-9月	2,075.60	17.01%
生产设备	冷冻干燥设备	2018年6月	2018年9月	438.00	3.59%
	燃气烘烤炉	2018年7月	2018年9月	2,352.00	19.28%
	自动包装机	2018年9月	2018年9月	64.00	0.52%
	灌装机	2018年6月	2018年7月	131.00	1.07%
	解冻系统	2018年8月	2018年9月	100.80	0.83%
	速冻加工设备	2018年8月	2018年9月	300.00	2.46%
	蒸箱	2018年8月	2018年9月	13.50	0.11%
	不锈钢定做设备	2018年9月	2018年9月	21.00	0.17%
	后包装自动化生产线	2018年9月	2018年9月	280.00	2.30%
包装输送机	2018年9月	2018年9月	40.00	0.33%	
配套设备	燃气烘房配套用不锈钢烘干网	2018年8月	2018年10月	210.00	1.72%

燃气烘房配套用不锈钢烘干车	2018年8月	2018年10月	324.00	2.66%
配电箱(柜)	2018年7月	2018年8月	84.79	0.70%
5000KVA 配电及配套高压电缆安装工程及电力工程设计费	2018年7月	2018年8月	238.00	1.95%
意大利利雅路燃烧器	2018年5月	2018年9月	202.10	1.66%
室内外燃气工程配套设备	2018年7月	2018年8月	57.50	0.47%
无负压叠网供水设备	2018年8月	2018年8月	16.40	0.13%
污水处理站扩容项目	2018年9月	2018年9月	150.00	1.23%
全预混冷凝式热水锅炉采暖项目	2018年9月	2018年10月	150.00	1.23%
其他	2018年7-9月	2018年8-9月	1,250.77	10.25%
合计			12,579.47	103.11%

注：“污水处理站扩容项目”、“全预混冷凝式热水锅炉采暖项目”合同预计于9月中旬签订，预计合同金额为300.00万元。

如上表所示，年产5,000吨烘干宠物食品生产线项目厂房主体已于2018年4月完工，主体配套工程预计于2018年9月完工，核心生产设备大多处于安装调试过程中，“后包装自动化生产线”、“包装输送机”等预计于2018年9月到货，并于当月完成调试，“燃气烘房配套用不锈钢烘干网”、“燃气烘房配套用不锈钢烘干车”预计于2018年10月到货并完成安装。截至本回复签署日，年产5,000吨烘干宠物食品生产线扩建项目已签订和预计签订合同金额为12,579.47万元，占承诺募集资金投资金额的比例103.11%。公司已对前次募投项目建设进度及募集资金的使用进行了合理安排，项目整体预计于2018年10月完成安装调试车，达到预定可使用状态。

② “宠物食品研发中心项目”最新项目进展情况

截至目前，公司前次募投项目宠物食品研发中心项目基建工程已基本完成，核心设备陆续到货，已到货设备处于调试过程中。截至本回复签署日，公司已签订合同及预计签订合同的资产具体进展情况如下：

宠物食品研发中心项目					
项目	设备名称	合同约定到货时间	预计完成调试时间	合同金额	占募集承诺投资的比例
基建工程	楼体主体	-	2018年4月	500.00	14.29%
	石材幕墙	-	2018年9月	100.00	2.86%
	楼体配套工程	-	2018年9-10月	430.59	12.30%
研发相	血液分析仪	2018年9月	2018年9月	25.30	0.72%

关设备	兽医专用尿液分析仪	2018年9月	2018年9月	1.00	0.03%
	兽医专用多功能分析仪	2018年9月	2018年9月	7.50	0.21%
	搅拌、绞肉机	2018年8-9月	2018年9月	43.75	1.25%
	斩拌机	2018年9月	2018年9月	15.13	0.43%
	滚揉机	2018年8-11月	2018年11月	69.16	1.98%
	蒸汽杀菌釜等	2018年9月	2018年9月	15.15	0.43%
	通用彩超	2018年9月	2018年9月	38.00	1.09%
	生化培养箱	2018年8月	2018年9月	1.20	0.03%
	紫外分光光度计	2018年9月	2018年9月	2.60	0.07%
	通用监护仪	2018年9月	2018年9月	3.50	0.10%
	通用输液泵	2018年9月	2018年9月	0.28	0.01%
	酶标仪	2018年9月	2018年9月	4.10	0.12%
	烟熏炉	2018年12月	2018年12月	15.73	0.45%
	生物安全柜	2018年6月	2018年9月	6.10	0.17%
	凯氏定氮仪、消化炉	2018年6月	2018年7月	17.74	0.51%
	水分活度仪	2018年7月	2018年7月	13.50	0.39%
	赛默飞液质	2018年9月	2018年12月	215.00	6.14%
	灭菌器、超纯水机、显微镜等	2018年9月	2018年9月	86.89	2.48%
	切割式研磨仪	2018年8月	2018年9月	9.80	0.28%
	脂肪仪	2018年9月	2018年9月	3.36	0.10%
	威迈格新型肉条挤出成型切分机	2018年12月	2018年12月	240.00	6.86%
烘烤肉串智能切分中试线	2018年9月	2018年11月	120.00	3.43%	
爱德士血凝仪	2018年9月	2018年11月	3.60	0.10%	
其他研发设备	2018年8-9月	2018年9月	197.57	5.64%	
合计				2,186.56	62.47%

注：上表“威迈格新型肉条挤出成型切分机”、“烘烤肉串智能切分中试线”等合同预计于9月中旬签订，预计合同金额为369.50万元。

如上表所示，宠物食品研发中心项目厂房主体已于2018年4月完工，主体配套工程预计于2018年10月完工，研发相关设备预计于2018年9-11月陆续到货，并安装调试。截至本回复签署日，宠物食品研发中心项目已签订和预计签订合同金额为2,186.56万元，占承诺募集资金投资金额的比例62.47%，此外，宠物食品研发中心项目仍有少部分研发检测设备处于比对、选型中，购买合同金额尚不能确定，待该项目所有款项付清后，预计产生节余募集资金1,300万元。公司已对前次募投项目的建设募集资金的使用进行了合理安排，项目整体预计于

2018年12月达到预定可使用状态。

(2) 与计划存在差异的原因

为满足市场需求，公司于首次公开发行股票募集资金到位前启动了对年产3,800吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目的投资建设，因而该项目达到预定可使用状态时间为2018年2月，早于首发上市时募投项目可行性研究报告预计建成时间。

根据公司首次公开发行股票并上市时的募投项目可行性研究报告，年产5,000吨烘干宠物食品生产线扩建项目和宠物食品研发中心项目达到预定可使用状态的时间为2018年8月，但由于项目方案设计时间相对较早，随着市场需求的变化，公司对设备配置做了认真的调研、考察、比对、调整，受所购置设备选型繁杂、供货周期较长的影响，此外，以上两项目实施场地的主体配套工程预计于2018年9月完工，在2018年6月30日前，发行人项目实施场所尚处于建设与完善过程中，项目进度有所延缓，故发生前次募投项目延期情形。根据目前募投项目建设进展及设备购买合同签订、安装、调试情况，预计5,000吨烘干宠物食品生产线扩建项目和宠物食品研发中心项目预计分别于2018年10月、2018年12月达到预定可使用状态。

(3) 项目延迟审议程序及信息披露

① 董事会审议

2018年8月17日公司召开第二届董事会第十次会议，审议通过《关于募集资金投资项目延期的议案》，同意将年产5,000吨烘干宠物食品生产线扩建项目和宠物食品研发中心项目预计达到预定可使用状态时间由2018年8月分别延长至2018年10月、2018年12月。

同时，独立董事也就上述事项发表明确同意意见。独立董事认为：公司本次对募投项目延期的事项，符合公司募集资金使用管理的有关规定，符合公司未来发展的需要和全体股东的利益，有利于募投项目的顺利实施，提高募集资金使用效率，不影响募集资金投资项目的正常进行，不存在变相改变募集资金投向和损害股东利益的情况。上述事项履行了必要的审批程序，符合《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等法律法规、规范性文件及《公司章程》的规定。因此同意公司将募投项目进行延期并请董事会提交公司2018年第二次临时股东大会审议。

2018年8月18日，公司将第二届董事会第十次会议决议、独立董事意见及部分募投项目延期事项在信息披露媒体《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》、《证券时报》和巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）中公告。

②监事会审议

2018年8月17日公司召开第二届监事会第八次会议，审议通过《关于募集资金投资项目延期的议案》，同意公司上述前次募投项目延期事项，并发表意见。监事会认为公司对募集资金投资项目延期，是基于公司发展战略规划，结合募集资金投资项目实际实施进展做出的谨慎决定，仅涉及募投项目投资进度，不涉及项目实施主体、实施方式、主要投资内容的变更，不存在变相改变募集资金投向、损害公司股东利益的情形，符合中国证监会、深圳证券交易所关于上市公司募集资金管理的有关规定，符合公司及全体股东的利益，也有利于公司的长远发展。同意公司将募投项目进行延期。

2018年8月18日，公司将第二届监事会第八次会议决议在信息披露媒体《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》、《证券时报》和巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）中公告。

③股东大会审议

2018年8月27日，公司召开2018年第二次临时股东大会，审议通过了《关于募集资金投资项目延期的议案》，同意公司上述前次募投项目延期事项。本次股东大会经北京国枫律师事务所律师现场见证，并出具了法律意见书。该法律意见书表明：本次股东大会的召集、召开程序符合相关法律、法规、规范性文件及中宠股份章程的规定；本次股东大会的召集人和出席会议人员的资格合法有效；本次股东大会的表决程序及表决方法符合相关法律、法规、规范性文件及中宠股份章程的规定，表决结果合法有效。

2018年8月28日，公司将2018年第二次临时股东大会会议决议在信息披露媒体《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》、《证券时报》和巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn>）中公告。

公司关于部分募投项目延期事项的审议程序符合《证券发行上市保荐业务管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等文件的规定，募投项目延期事项的信息披露真实准确及时，履行了适当的审议程序及信息披露义务。

3、保荐机构及会计师核查意见

(1) 保荐机构核查意见

保荐机构查阅了前次募投项目的可行性研究报告，了解了主要原材料的市场价格波动情况，将前次募投项目的效益预计数据与公司报告期内的财务数据进行了对比及分析，现场查看了前次募投项目的建设情况，对前次募投项目签订的建设及设备合同等进行了核查，访谈了项目建设负责人及采购、技术部门相关人员，查询了前次募投项目延期相关的决策文件及公告文件。

经核查，保荐机构认为，公司前次募投项目“年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”、“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线项目”的效益预测，在结合历史业务情况、募投项目投资情况前提下，充分考虑了未来行业发展及自身业务增长情况，较为谨慎合理。截至本回复出具日，“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线项目”和“宠物食品研发中心项目”厂房主体已完工，主体配套工程正在安装过程中，核心生产设备陆续到货，处于安装调试过程中，预计分别于 2018 年 10 月、2018 年 12 月达到预定可使用状态。由于项目方案设计时间相对较早，随着市场需求的变化，公司对设备配置进行了调整，而设备采购、供货及安装流程需要一定周期，故发生前次募投项目延期情形。以上延期事项已按照规定履行了适当的审议程序和信息披露义务。

(2) 会计师核查意见

会计师认为，公司前次募投项目“年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目”、“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线项目”的效益预测，在结合历史业务情况、募投项目投资情况前提下，充分考虑了未来行业发展及自身业务增长情况，较为谨慎合理。截至本回复出具日，“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线项目”和“宠物食品研发中心项目”厂房主体已完工，主体配套工程正在安装过程中，核心生产设备陆续到货，处于安装调试过程中，预计分别于 2018 年 10 月、2018 年 12 月达到预定可使用状态。由于项目方案设计时间相对较早，随着市场需求的变化，公司对设备配置进行了调整，而设备采购、供货及安装流程需要一定周期，故发生前次募投项目延期情形。以上延期事项已按照规定履行了适当的审议程序和信息披露义务。

(二)“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目”投入比例为 38.41%，“宠物食品研发中心项目”投入比例为 14.19%，上述募投投入比例较低的原因；是否具备足够资源、人才、技术保障本次募投项目的开发建设；

1、前次募投项目资金投入比例较低的原因

截至 2018 年 6 月 30 日，前次募投项目的实施情况如下表所示：

单位：万元

序号	募投项目	募集承诺投资金额	实际投资金额	实际投资金额与募集承诺投资金额的差额	投入比例	原预计项目达到预定可使用时间	目前项目达到预定可使用时间
1	年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目	4,500.00	2,656.30	1,843.70	59.03%	2018 年 8 月	2018 年 2 月
2	年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目	12,200.00	4,685.87	7,514.13	38.41%	2018 年 8 月	2018 年 10 月
3	宠物食品研发中心项目	3,500.00	496.70	3,003.30	14.19%	2018 年 8 月	2018 年 12 月
4	补充营运资金	12,000.00	12,004.46	-4.46	100.04%	-	-

如上表，截至 2018 年 6 月 30 日，年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目和宠物食品研发中心项目实际投入比例分别为 38.41%、14.19%，占募集承诺投资金额较低，主要原因如下：

①项目资金支付进度滞后于建设进度

年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目和宠物食品研发中心项目资金支付进度与建设进度不完全一致，大部分资产建造、安装、调试过程的款项支付晚于实际工程进度，进而导致募投项目的资金投入进度滞后于建设进度。该等资产的价值较高、后期维护或调试较为复杂，如房屋、大型生产设备等，按照行业惯例，该等资产在调试完成后不支付全部款项，待该项资产运行一段时间后再支付剩余款项。

截至 2018 年 6 月 30 日，年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目和宠物食品研发中心项目的正在建设、调试过程中及安装完成的具体情况如下：

年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目				
项目	设备名称	截至 2018 年 6 月 30 日建设状态	涉及合同金额 (万元)	占该项目承诺募集资金投资金额的比例
基建工程	厂房主体	建设完成	4,080.00	33.44%
	消防、空调及其他工程	建设过程中	1,084.81	8.89%
		建设完成	21.00	0.17%

生产设备	冷冻干燥设备	安装过程中	438.00	3.59%
	灌装机	安装过程中	131.00	1.07%
其他		安装过程中	146.10	1.20%
合计			5,900.91	48.37%

宠物食品研发中心项目

项目	设备名称	截至 2018 年 6 月 30 日建设状态	涉及合同金额 (万元)	占该项目承诺募集资金投资金额的比例
基建工程	楼体主体	建设完成	500.00	14.29%
	石材幕墙	建设过程中	100.00	2.86%
研发相关设备	生物安全柜	安装过程中	6.10	0.17%
	凯氏定氮仪、消化炉	安装过程中	17.74	0.51%
合计			623.84	17.82%

上表中，截至 2018 年 6 月 30 日，年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目和宠物食品研发中心项目正在建设、调试过程中及建设完成资产的合同金额分别为 5,900.91 万元、623.84 万元，占承诺募集资金投资金额的比例分别为 48.37%、17.82%，均高于其对应的实际投入比例。

综上，截至报告期末，前次募投项目“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线项目”和“宠物食品研发中心项目”的资金支付进度基于行业惯例相对较慢，但前募项目的实际工程进度快于资金支付进度。

②项目可行性研究报告编制时间较早，设备选型及购置方案进行了调整

根据前次募投项目可行性研究报告，年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目和宠物食品研发中心项目达到预定可使用状态的时间为 2018 年 8 月，但由于项目方案设计时间相对较早，随着市场需求的变化，公司对设备配置做了认真的调研、考察、比对、调整，受所购置设备选型繁杂、供货周期较长的影响，项目进度有所延缓，故发生前次募投项目延期情形，导致项目实施进度及资金支付进度晚于计划进度。

③报告期末之前，基于场地因素，核心设备尚未大规模到货并支付款项

由于前次募投项目“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线项目”和“宠物食品研发中心项目”的厂房主体均于 2018 年 4 月完工，其主体配套工程预计于 2018 年 9 月完工，故在 2018 年 6 月 30 日前，发行人项目实施场所尚处于建设与完善过程中，发行人仅就核心生产设备进行了调研、考察、选项、比对及初步洽谈，尚未大规模将核心生产设备运至现场并安装调试。

随着报告期末前次募投项目实施场所的完善，发行人基于前期考察与初步沟

通结果，与大多数核心生产设备厂商签订了采购合同，核心设备预计于 2018 年 9~10 月到货并于当月完成调试。截至本回复签署日，年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目已签订和预计签订合同金额为 12,579.47 万元，占承诺募集资金投资金额的比例 103.11%。宠物食品研发中心项目已签订和预计签订合同金额为 2,186.56 万元，占承诺募集资金投资金额的比例 62.47%。预计到 2018 年 9 月底，随着大部分核心生产设备到货并安装完毕，前次募投项目将出现金额较大的集中性支出。

综上，截至报告期末发行人前次募投项目资金支付进度较慢，一是基于行业惯例，资金支付进度低于实际工程进度和合同签订进度，即实际工程进度相对较快；二是由于项目设计时间较早，设备选型及购置方案有所调整导致募投项目实施进度和资金支付进度有所延缓，三是报告期末之前，基于场地因素核心生产设备尚未大规模到货并支付款项。

2、前次募集资金使用进度情况

截至本回复签署日，年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目已签订和预计签订合同金额为 12,579.47 万元，占承诺募集资金投资金额的比例 103.11%，宠物食品研发中心项目已签订和预计签订合同金额为 2,186.56 万元，占承诺募集资金投资金额的比例 62.47%，此外，宠物食品研发中心项目仍有少部分研发检测设备处于比对、选型中，购买合同金额尚不能确定，待该项目所有款项付清后，预计产生节余募集资金 1,300 万元。

年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线项目建设进展情况请参见“本问题之（二）/2/（1）“‘年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目’最新项目进展情况”。

宠物食品研发中心项目建设进展情况请参见“本问题之（二）/2/（2）“‘宠物食品研发中心项目’最新项目进展情况”。

3、本次募投项目开发建设的资源、人才、技术保障

（1）本次募投项目的资源配备

本次募集资金投资项目已按照规定完成发改委备案、环评手续，并取得《山东省建设项目备案证明》（项目代码：2018-370613-13-03-014819）、烟莱环报告表【2018】36 号。烟台市国土资源局已与公司签订《国有建设用地使用权出让合同》（编号烟台-01-2018-0094 号），公司业已支付全部土地出让金，预计公司取得实施本次募投项目的用地不存在障碍。

本次募投项目产品与发行人现有宠物湿粮产品在生产工艺和流程方面没有明显区别，由于公司一直致力于宠物产品的研发、生产和销售，故而对市场上宠物湿粮加工设备情况及后期安装调试较为熟悉，为本次募投项目相关设备采购、调试提供便捷条件。此外，宠物食品行业广阔的市场前景及公司良好的日常经营情况，也为本次募投项目建设的提供有效支撑。

(2) 本次募投项目的人才储备

公司深耕宠物行业多年，近年来先后建设了宠物卫生用品工厂、美国工厂、加拿大工厂、饼干洁齿骨工厂及年产 5,000 吨烘干宠物零食工厂，锻炼和培养了一批在工厂建设等方面具有丰富经验的人员，这些人员深谙工厂建设的各个环节和公司现有的业务管理流程，可以对本次募投项目建设进行有效的控制监督，为本次募投项目开发建设的顺利实施提供了有力保障。

(3) 本次募投项目的技术保障

公司自成立以来一直致力于宠物产品的研发、生产和销售，具备良好的宠物食品研发能力，拥有具有丰富项目研发经验的技术人员，储备了众多的宠物食品生产相关工艺与技术，报告期内，公司使用自有工艺技术进行产品的生产，取得了良好的经济效益；本次募集资金投资项目采用的技术和工艺均为公司目前已经采用的成熟技术和工艺，具备充足的技术实力和人员储备实施募集资金投资项目，能够保证本次募集资金投资项目的建设 and 实施，适应宠物食品行业快速增长的市场需求，为公司带来更好的经济效益。

4、保荐机构及会计师的核查意见

(1) 保荐机构核查意见

保荐机构查阅了前次募投项目的可行性研究报告，现场查看了前次募投项目的建设情况，对前次募投项目签订的建设及设备合同等进行了核查，访谈了项目建设负责人及采购、技术部门相关人员。

经核查，保荐机构认为：截至 2018 年 6 月 30 日，“年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目”和“宠物食品研发中心项目”投入比例较低主要系基于行业惯例项目资金投入进度滞后于实际建设进度、设备选型及购置方案调整造成前次募投项目延期以及基于报告期末前场地因素核心生产设备尚未大规模到货并支付款项所致。截至本告知函回复签署日，公司已对前次募投项目建设进行合理安排，核心设备已陆续到货，处于安装过程中，预计可分别于 2018 年 10 月、

2018年12月达到预计可使用状态。公司已配备合理资源、并拥有丰富的人才储备和技术保障，以保证本次募投项目的开发建设。

(2) 会计师核查意见

经核查，会计师认为：

截至2018年6月30日，“年产5,000吨烘干宠物食品生产线扩建项目”和“宠物食品研发中心项目”投入比例较低主要系基于行业惯例项目资金投入进度滞后于实际建设进度、设备选型及购置方案调整造成前次募投项目延期以及基于报告期末前场地因素核心生产设备尚未大规模到货并支付款项所致，截至本告知函回复签署日，公司已对前次募投项目建设进行合理安排，核心设备已陆续到货，处于安装过程中，预计可分别于2018年10月、2018年12月达到预计可使用状态。公司已配备合理资源、并拥有丰富的人才储备和技术保障，以保证本次募投项目的开发建设。

(三) 前次募投项目尚未完工，未实现预期效益，且截至2018年6月30日，申请人资产负债率仅为33.94%，且货币资金余额为1.78亿元，启动本次融资及项目建设的必要性、合理性；

回复：

1、本次募投项目建设具有必要性

在国内外宠物食品市场需求稳步增长的带动下，报告期内发行人宠物湿粮产品产能利用率一直处于饱和状态，现有主要生产线均处于满负荷状态，亟需进行全面的扩建升级。本次募投项目对宠物湿粮生产线的扩建对于缓解当前产能瓶颈，满足当前国内外宠物食品快速增长的消费需求，维持发行人行业内竞争地位具有重要意义，具体分析如下：

(1) 本次募投项目建设系缓解当前产能不足的重要部署

公司秉承“宠物既是人类的朋友，更是我们的家人”的经营理念，以“全球共享、同一品质”为基础，致力于打造从产品研发、生产到销售的领先的宠物食品企业，为全世界宠物提供更高品质的健康食品。

公司设立时间较早，随着近年来销售规模的不断扩大，宠物零食和宠物湿粮生产线产能利用率及产销率均较高，生产线长期处于满负荷生产状态，且存在较大金额的成品外购，现有产能不足已成为制约公司快速发展的瓶颈。同时，随着

公司业务规模的不断扩大，现有的装备水平也已无法满足公司业务发展的需要。公司原有设备机械化程度不高，生产过程中劳动力使用偏多，中间环节过多的人工操作影响了前、后端设备生产效率的发挥，制约了产品产量的提升。

基于上述生产现状和经营目标，公司拟定了一揽子发展举措，包括生产线升级扩建、销售渠道拓展、研发能力提升等，其中生产水平与加工能力的扩建系实现这一发展战略的重要部署。

公司前次募投项目与本次募投项目的规划与实施均系围绕当前产能不足的现状，从不同角度完善公司现有产能设置，具体情况如下：

前次募投项目-IPO 募投项目		
项目名称	实施目的	实施角度
年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建	属于公司现有烘干类宠物食品的扩建项目，项目实施后将新增年产 5,000 吨宠物零食的生产能力；	宠物零食
年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目	第一，项目实施后，公司将实现饼干、小钙骨和洁齿骨产品的自主生产，系对公司宠物零食产业链的完善； 第二，除作为半成品用于满足宠物零食的生产需要外，还可以对外直接销售，丰富宠物零食系列的产品结构，满足客户“一站式采购”需求；	宠物零食
研发中心建设项目	通过建设宠物食品研发中心，引入相关研发设备和质量检测设备，综合提升公司自主创新能力和研发水平，保持公司产品和技术的优势地位；	研发能力
本次募投项目		
项目名称	实施目的	实施角度
年产 3 万吨宠物湿粮项目	属于对公司宠物罐头系列产品的产能扩建，缓解现有宠物罐头产能瓶颈；	宠物湿粮

由上表可知，前次募投项目对公司宠物零食生产线进行了扩建，项目建成后将优化宠物零食系列产品的产品结构并提升宠物零食产能，而本次募投项目是对另一主要产品即宠物湿粮生产线的扩建，其将有效弥补宠物湿粮系列产品的生产短板，提升宠物湿粮系列产品的加工能力，平衡各产品系列的发展结构，是公司陆续对各产品条线扩建升级的重要部署，与前次募投项目共同构成公司整体发展战略的重要组成部分。

(2) 本次募投项目建设是适应国内外市场需求的快速增长的需要

发展至今，宠物行业在发达国家已有百余年的历史，目前已成为一个相对成熟的市场，如美国、欧洲、日本等发达市场宠物饲养数量保持在较高水平，并由此派生出巨大的宠物食品市场需求，宠物食品市场规模逐年增长。与发达国家相比，国内宠物行业的发展时间较短，只有十几年的时间，但随着国内经济的快速增长，宠物食品行业近年来也出现了快速增长。

①境外市场

美国、欧盟及日本等发达国家是全球最主要的宠物市场，其中美国是全球最大的宠物饲养和消费国家。金融危机之后随着美国经济的复苏，人均 GDP 企稳回升，同时受益于犬、猫类宠物食品市场规模的不断扩大，美国宠物食品行业的市场规模持续增长。自 2006 年至 2016 年间，年均增长率约为 5.12%，至 2016 年末，美国宠物食品的市场规模约为 372.74 亿美元，其中犬、猫类宠物食品的市场规模约为 321.88 亿美元，占宠物食品总规模的 86.35%。

欧洲是全球另一大宠物消费市场，虽然受经济增长放缓的不利因素影响，欧盟地区的宠物市场规模仍保持持续增长态势。自 2010 年至 2017 年间，年均增长率约为 2.66%。至 2017 年末，欧盟国家的宠物食品销售额达到 132.43 亿欧元。

日本虽然受到经济下行的不利因素影响，但日本宠物食品市场规模仍然保持增长，2010 年至 2017 年间，增长率约为 1.97%。至 2017 年末，日本宠物食品市场规模约为 3,323.85 亿日元，其中犬、猫类宠物食品的市场规模约为 2,672.70 亿日元，占宠物食品总规模的 84.23%。

除发达国家外，随着印度、巴西和南非等新兴经济体的快速发展，其宠物市场亦获得了快速发展。

②境内市场

中国宠物市场发展潜力巨大，受居民收入水平提高、人口老龄化趋势日益显现和社会生活习惯改善等因素的影响，中国宠物市场发展迅速，2017 年中国饲养宠物家庭约达到 5,912 万户，宠物行业规模达到人民币 1,340 亿元。受益于宠物行业规模的不断扩张，我国宠物食品行业销售收入亦快速增长，自 2010 年至 2017 年间，年均增长率达 22.32%，2017 年，我国规模以上宠物食品企业收入总额为 398.15 亿元。

受益于上述国内外宠物食品市场需求的稳步增长，报告期内发行人宠物湿粮销售收入增长较快，其中，内销收入由 2015 年度的 3,886.71 万元增长到 2017 年度的 8,716.80 万元，年均复合增长率高达 49.76%，2018 年上半年内销收入 6,473.64 万元，较 2017 年同期亦实现了大幅增长。

但公司宠物湿粮生产能力有限，产能不足逐步成为制约后续销售规模进一步增长的瓶颈。本次募投项目对宠物湿粮生产线的扩建是为了适应国内外市场需求

的快速增长的需要。

(3) 本次募投项目建设是适应竞争形势，维持行业地位的需要

如前所述，国内外宠物食品市场蓬勃发展，行业内主要企业为抓住市场机遇赢得竞争优势纷纷增加产能，如 2017 年 8 月，乖宝集团在泰国的 8000 吨烘干宠物零食工厂建成投产。2017 年 6 月，路斯股份在甘肃的年产 1.8 万吨宠物食品工厂一期项目建成投产。根据佩蒂股份披露的 2018 年半年报数据，其在越南新建的第二家工厂——年产 5,000 吨的巴啦啦项目也已经开始试生产。为维持当前市场格局和竞争地位，公司作为行业内主要企业亦须紧跟竞争对手的节奏。本次募投项目的建设系发行人适应当前竞争形势，维持行业竞争地位的重要举措。

综上所述，在国内外宠物食品市场需求稳步增长的背景下，发行人宠物湿粮销售收入快速增长，产能利用率长期处于满负荷状态，产能不足成为制约后续业务增长的瓶颈，而同期行业内竞争对手纷纷扩张产能。本次募投项目建设成为适应当前国内外市场需求快速增长、突破产能瓶颈、应对行业内竞争形势和维持市场竞争地位的重要举措。

2、本次募投项目建设的融资方式选择公开发行可转换公司债券具有合理性

为实施本次募投项目，公司拟通过公开发行可转换债券筹集资金，其合理性和必要性分析如下：

(1) 公司需借助外部融资进行本次募投项目的实施

截至报告期末，公司可动用货币资金主要包括现金、银行存款、其他货币资金及理财投资资金，构成情况如下：

项目	期末余额（单位：万元）
货币资金-现金	2.83
货币资金-银行存款	17,648.62
货币资金-其他货币资金	118.14
其他流动资产-理财产品	4,301.38
合计	22,070.97

但考虑到公司未来一年内仍存在前次募投项目实施的后续支出、前次募投项目投产后所需的运营支出、自建项目实施的后续支出、日常运营支出、未来新增流动资金支出等，即便不考虑本次募投项目建设，公司未来一年内仍存在较大的资金缺口，具体分析如下：

①前次募投项目实施尚需资金状况

截至 2018 年 6 月 30 日，除饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目、补流项目已完成补流外，按照计划进度公司其他前募投资项目正处于建设过程中。未来随着前次募投项目建设进度的稳步推进，公司尚需投入的金额情况如下：

单位：万元

前募项目	计划投资金额	尚需投入金额
年产 3,800 吨饼干、小钙骨、洁齿骨宠物食品项目	4,500.00	299.26
宠物食品研发中心项目	3,500.00	1,703.30
年产 5,000 吨烘干宠物食品生产线扩建项目	12,200.00	7,893.60
合计	20,200.00	9,896.16

由上表可知，为保障前次募投项目的顺利实施，公司需要在未来一年内预留约 9,800 万元货币资金用于项目建设投入。

②未来新增流动资金缺口

根据当前流动资金需求测算的相关要求，发行人对未来三年所需流动资金进行了测算。经测算，公司未来一年内需要新增流动资金 5,460.81 万元，未来三年需外部融资补充的流动资金缺口为 20,900.62 万元。

③维持日常运营所需资金

随着发行人销售规模的逐步扩大，日常生产经营所需的流动资金数额也日渐提高，公司需要保留一定数额的资金用于原材料采购、支付电费、加工费、员工工资等日常经营活动资金支出项目。报告期内，公司通常以前一期经营活动现金流出额的月平均数来安排公司本年度的维持经营的经营性资金准备，具体如下表：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
经营活动现金流出额	65,239.19	101,799.50	77,657.87	63,382.37
月平均经营活动现金流出额	10,873.20	8,483.29	6,471.49	5,281.86
维持经营的经营性资金准备	10,900	8,500	6,500	5,300

注：以前一期经营活动现金流出额的月平均数向上取整数作为次期维持经营的经营性资产准备额

④自有建设项目的后续投入

截至本报告期末，除前次募投项目外，公司仍有部分自建项目尚未完工，后续仍将产生持续性投入，如自动化仓库、办公楼项目等，自建项目后续仍将产生一定的资金需求。

综上，截至报告期末，公司所持有的货币资金及理财产品中在扣除掉特定用

途资金、新增流动资金、自建项目投入等资金需求后，未来一年内资金缺口情况如下：

类别	使用明细	金额（万元）
截至期末资金状况	货币资金-现金	2.83
	货币资金-银行存款	17,648.62
	货币资金-其他货币资金	118.14
	其他流动资产-理财产品	4,301.38
	合计	22,070.97
未来资金需求	未来一年新增流动资金	5,460.81
	自建项目短期内尚需支出金额	3,000.00
	前次募投项目尚需支出	9,896.16
	维持日常运营所需资金需求	10,900.00
	偿还银行贷款支出	0.00
	合计	29,256.97
未来一年内资金缺口		7,186.00

注：自建项目短期内尚需支出按照 3,000 万测算；

因此，结合公司当前业务发展需要和现金流状况，公司未来一年内不但没有资金闲置，反而存在较大的资金缺口。为保证本次募投项目的顺利实施，公司需要借助外部融资。

（2）公开发行可转换公司债券系当前外部融资的最佳选择

由前述分析可知，基于发行人当前业务发展需求和资产负债结构，本次募投项目的实施单纯依靠内生增长不具有可行性。为保证本次募投项目实施的顺利实施，公司需要借助外部融资，而外部融资有股权融资和债券融资两种方式，发行人选择本次公开发行可转换公司债券作为当前外部融资方式的具体考虑如下：

① 剩余授信额度的用途结构和使用期限不适宜用作长期资本性支出

基于公司良好的盈利预期和稳健的资产负债结构，各借款银行给予公司良好的信用评级和较高的授信额度，这对于公司保持持续稳定的现金流和财务稳健性具有重要作用，但上述银行授信均为一年期以内的短期授信，且对授信的用途具有明确的要求，即主要用于流动资金贷款和短期票据融资，不适宜进行长期性的项目建设和资本性支出。因此公司银行授信额度将主要用于补充公司未来三年新增营运资金需求和新建项目的铺底资金需求，否则将面临长期资本性支出与短期流动资金还贷需求错配的问题，导致公司面临极大的流动性风险。

② 纯股权融资不符合发行人当前资产负债的结构特点

截至报告期末，发行人合并资产负债率为 33.94%，与同行业公司比较情况如下：

项目	2018年6月末	2017年末	2016年末	2015年末
路斯股份	34.57%	43.86%	60.09%	76.34%
佩蒂股份	14.87%	13.36%	29.59%	28.59%
天地荟	-	43.73%	67.88%	73.85%
平均值	-	33.65%	52.52%	59.59%
本公司	33.94%	23.36%	34.55%	35.39%

由上表可知，发行人合并资产负债率相比于同行业处于偏低水平，如本次募投项目建设所需募集资金全部采取股权融资方式解决，以2018年6月末资产负债结构进行模拟测算则股权融资后资产负债率降低为29.25%，处于过低水平，无法有效实现财务杠杆使用和财务风险控制的平衡。

③可转换公司债券具有融资成本低、短期偿债压力小等特点

从发行人角度看，可转换公司债券初期即转股之前属于有息负债，符合当前资产负债结构特点，有助于实现对财务杠杆的有效利用，且可转换公司债券兼具股权、债权双重性质，投资者在购买可转换公司债券的同时则取得了将所持债券转换为公司普通股的可能，即相当于赋予了债券持有人一份看涨期权，因此可转换债券的票面利率一般低于普通债券的利率，具有融资成本低的优点，有效节约财务费用。

另外相较于一般债券，一旦债券持有人将其所持债券转换为股权，发行人将极大减轻还本付息的偿债压力，能够为公司提供长期稳定的资本供给。

综上，公开发行可转换公司债券系本次募投项目建设所需资金的外部融资方式的最佳选择。

3、保荐机构和会计师的核查意见

(1) 保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人报告期内产能产量及销量列表、行业研究报告及市场供求数据，计算了发行人资金持有状况、后续支出情况及未来资金缺口情况，计算了发行人资产负债率、流动比率等偿债能力指标并与同行业进行了对比。

经核查，保荐机构认为，在国内外宠物食品市场需求稳步增长的背景下，发行人宠物湿粮销售收入快速增长，产能利用率长期处于满负荷状态，产能不足成为制约后续业务增长的瓶颈，而同期行业内竞争对手纷纷扩张产能。本次募投项目建设成为适应当前国内外市场需求快速增长、突破产能瓶颈、应对行业内竞争形势和维持市场竞争地位的重要举措，本次募投项目的建设具有必要性。

结合公司当前业务发展需要、现金流状况和项目建设的长期性特征，为保证本次募投项目的顺利实施，公司需要借助外部融资，而可转换公司债券以其融资成本低、短期偿债压力小、融资条款灵活等优点，成为当前融资方式的最优选择，有效缓解公司资金需求的紧张状况。

(2) 会计师核查意见

经核查，申报会计师认为，在国内外宠物食品市场需求稳步增长的背景下，发行人宠物湿粮销售收入快速增长，产能利用率长期处于满负荷状态，产能不足成为制约后续业务增长的瓶颈，而同期行业内竞争对手纷纷扩张产能。本次募投项目建设成为适应当前国内外市场需求快速增长、突破产能瓶颈、应对行业内竞争形势和维持市场竞争地位的重要举措，本次募投项目的建设具有必要性。

结合公司当前业务发展需要、现金流状况和项目建设的长期性特征，为保证本次募投项目的顺利实施，公司需要借助外部融资，而可转换公司债券以其融资成本低、短期偿债压力小、融资条款灵活等优点，成为当前融资方式的最优选择，有效缓解公司资金需求的紧张状况。

(四)列示报告期宠物湿粮的销售、主要客户、产能、产销率与可比公司比较情况，说明本次募投效益预测选取 29.67%毛利率的依据及合理性，效益预测是否谨慎；

1、列示报告期内宠物湿粮产品的产销量、产销率、产能、产能利用率、主要客户情况，并与可比公司进行比较。

(1) 宠物湿粮产品的产销量、产销率及产能利用率情况

报告期内，发行人宠物湿粮的产销量、产能利用率及产销率情况如下：

产品	项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度	2015年度
宠物湿粮	产能(吨)	5,000.00	10,000.00	10,000.00	10,000.00
	产量(吨)	4,855.45	10,126.00	10,999.18	10,121.73
	销量(吨)	5,122.00	10,233.72	10,759.86	9,561.06
	产能利用率(%)	97.11	101.26	109.99	101.22
	产销率(%)	105.49	101.06	97.82	94.46

注：上述数据仅包含公司自行生产产品的产能、产量与销量信息，未包含外购产品对外销售的销量数据。

报告期内，公司宠物湿粮产品产能利用率一直处于饱和状态，产销率亦保持较高比例。

(2) 宠物湿粮业务的主要客户情况

单位：吨、万元

年度	序号	客户名称	数量	销售金额	占同类销售比例(%)
2018年 1-6月	1	北京金多乐商贸有限公司	481.81	1,153.20	13.47
	2	北京京东世纪贸易有限公司	294.21	1,096.07	12.80
	3	欧雅玛	1,486.79	999.67	11.68
	4	尤妮佳株式会社	906.42	580.54	6.78
	5	日本伊藤	466.66	318.85	3.72
	合计			3,635.88	4,148.33
2017年 度	1	欧雅玛	3,201.92	2,496.43	17.78
	2	北京金多乐商贸有限公司	851.42	2,065.92	14.72
	3	尤妮佳株式会社	2,517.94	1,716.55	12.23
	4	北京京东世纪贸易有限公司	340.83	1,192.18	8.49
	5	日本伊藤	1,162.24	814.48	5.80
	合计			8,074.35	8,285.56
2016年 度	1	欧雅玛	3,128.19	2,317.05	19.78
	2	尤妮佳株式会社	2,252.30	1,503.78	12.84
	3	日本伊藤	1,677.60	1,168.88	9.98
	4	北京金多乐商贸有限公司	370.16	1,066.21	9.10
	5	北京京东世纪贸易有限公司	255.66	777.52	6.64
	合计			7,683.90	6,833.43
2015年 度	1	欧雅玛	2,724.34	1,860.31	19.59
	2	尤妮佳株式会社	2,662.78	1,669.66	17.58
	3	日本伊藤	1,924.28	1,230.74	12.96
	4	Aeon Topvalu Co.,Ltd.	1,137.00	738.99	7.78
	5	北京金多乐商贸有限公司	199.01	542.72	5.71
	合计			6,042.42	6,042.42

上表发行人宠物湿粮的主要客户中，北京金多乐商贸有限公司、北京京东世纪贸易有限公司为国内市场电商渠道客户，欧雅玛、尤妮佳株式会社、日本伊藤、Aeon Topvalu Co.,Ltd.为日本市场的宠物食品进口商或分销商。

根据上表显示，发行人宠物湿粮主要客户以国内电商渠道客户和日本地区客户为主，主要客户相对稳定，发行人对国内电商渠道客户的销售金额增长较快。

(3) 宠物湿粮业务的主要经营和财务数据

① 宠物湿粮的销售数量、金额情况

发行人报告期内宠物湿粮的销售情况如下表：

单位：吨、万元

年度	类别	数量	收入
2018年1-6月	外销	3,042.21	2,087.93
	内销	2,519.34	6,473.64
	合计	5,561.54	8,561.57
2017年度	外销	7,309.59	5,322.28
	内销	3,769.23	8,716.80
	合计	11,078.82	14,039.08
2016年度	外销	8,386.81	5,741.13
	内销	2,920.10	5,972.43
	合计	11,306.91	11,713.56
2015年度	外销	8,687.71	5,611.88
	内销	1,742.39	3,886.71
	合计	10,430.10	9,498.58

注：上述数据包含外购产品对外销售的销量数据。

报告期内，公司宠物湿粮外销金额变动幅度不大，但内销金额增长较快，年均复合增长率高达 49.76%。2016 年度之后内销金额已经超过外销金额，成为宠物湿粮的主要销售增长区域，其中外销金额未有明显增长的主要系受制于现有宠物湿粮产能不足。虽然多个境外战略客户在合作过程中表达出对宠物零食与宠物湿粮的一揽子采购意向，以提高其采购效率，节约运输成本，但公司现有宠物湿粮产能有限且存在数量较大成品外购，目前仅能供应战略重要性更强的国内市场 and 已经建立长期合作关系的部分客户。宠物湿粮的产能不足逐步成为制约后续销售规模快速增长的主要原因。

②宠物湿粮业务的毛利率情况

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度	2015年度
毛利率(%)	30.25	26.89	28.65	26.15

报告期内，公司宠物罐头毛利率总体相对稳定，其中 2018 年 1-6 月，公司宠物罐头毛利率较上年增长 3.36%，主要系宠物罐头在 2018 年上半年的国内销售占比有较大提高，而基于品牌溢价、渠道毛利等因素国内销售的宠物罐头毛利率相对境外市场较高。

(4) 与可比公司的比较情况

目前公开披露信息的存在宠物湿粮产品销售的公司包括路斯股份和天地荟。根据天地荟披露的 2017 年年度报告，该公司 2017 年实现宠物湿粮销售

303.52 万美元，同比增长 57.55%，占公司销售收入的比例为 10.47%。该公司未单独披露宠物湿粮的成本及毛利率情况，该公司综合毛利率 2015-2017 年度为 24.66%、28.95%和 28.63%。

根据路斯股份披露的 2017 年年度报告，该公司 2017 年实现宠物湿粮销售 1,291.08 万元，同比增长 56.80%，占公司销售收入的比例为 4.17%。该公司未单独披露宠物湿粮的成本及毛利率情况，该公司综合毛利率 2015-2017 年度为 20.94%、28.12%和 28.88%。路斯股份 2018 年半年度报告未单独披露宠物湿粮数据。

2、说明本次募投效益预测选取 29.67%毛利率的依据及合理性，效益预测是否谨慎。

(1) 本次募投效益预测选取 29.67%毛利率的依据及合理性

根据本次募投项目的可行性研究报告，本项目达产当年可实现收入 46,736.06 万元，税后净利润为 5,369 万元，内部收益率为 18.9%（税后），投资回收期为 6.0 年（税后、含建设期）。

具体测算过程及测算依据如下：

①销售收入预测

项目达产后年营业收入估算为 46,736.06 万元。具体如下：

序号	产品	数量（吨）	单价（元/吨）	金额（万元）
1	马口铁罐头	14,000	9,345.26	13,083.36
2	软包装罐头	15,000	20,022.07	30,033.10
3	铝餐盒产品	1,000	36,196.00	3,619.60
	合计	30,000	-	46,736.06

上表中测算单价系依据 2017 年度相应产品的内外销平均售价确定，符合发行人的实际情况。

②成本费用估算

A. 外购原辅材料及包装材料

根据产品材料消耗及现行市场价格测算，项目达产后年外购原辅材料具体如下：

品种	数量（吨）	单价（元/吨）	价值（万元）	产地
金枪鱼白碎肉块	507.54	22,727.00	1,153.51	山东
鸡骨架	2,912.05	1,636.00	476.52	山东
鸡骨泥	1,298.00	3,182.00	413.00	山东

鸡肝	643.28	2,545.00	163.74	山东
牛肝	429.83	2,909.00	125.04	山东
其他	846.46	--	477.33	--
马口铁主材合计	6,637.17	--	2,809.14	
卡拉胶	87.71	28,632.00	251.13	山东
大豆分离蛋白	161.83	14,274.00	230.99	山东
玉米淀粉	336.39	2,359.00	79.35	山东
复合磷酸盐	58.80	6,838.00	40.20	江苏
其他	325.15	--	269.01	--
马口铁辅材合计	969.87	--	870.68	--
鸡胸肉	3,105.70	10,085.00	3,132.24	山东
金枪鱼血合碎肉块	1,987.90	5,556.00	1,104.39	山东
金枪鱼白碎肉块	465.98	21,368.00	995.68	浙江
虾仁	87.39	31,624.00	276.36	山东
牛肉	63.78	37,179.00	237.13	山东
鳕鱼	198.51	10,684.00	212.09	山东
牛蹄筋	50.40	37,179.00	187.39	山东
鸡肝	675.31	2,393.00	161.61	山东
猪肉	69.39	19,658.00	136.41	山东
海燕鱼	28.65	47,009.00	134.68	山东
鸡腿	117.65	9,402.00	110.61	山东
其他	1,241.63	--	687.75	--
软罐头主材合计	8,092.29	--	7,376.34	--
变性淀粉	188.68	13,504.00	254.80	马来西亚
卡拉胶	46.85	28,632.00	134.15	山东
鳀鱼花片	13.39	64,103.00	85.81	上海
瓜尔豆胶	58.87	13,248.00	77.98	山东
其他	285.64	--	250.98	--
软罐头辅材合计	593.43	--	803.72	--
金枪鱼白碎肉块	168.11	21,368.00	359.20	浙江
鸡胸肉	215.39	10,085.00	217.23	山东
牛肉	14.94	37,179.00	55.53	山东
其他	301.39	--	192.95	--
铝餐盒主材合计	699.82	--	824.91	--
卡拉胶	12.51	28,632.00	35.82	山东
玉米淀粉	26.68	2,359.00	6.29	山东
其他	9.71	--	14.49	--
铝餐盒辅材合计	48.90	--	56.60	--

注：由于各类产品所需主材、辅材种类繁多，本告知函回复将金额较小的主材、辅材合并列示。

本次募投项目所需包装材料的数量、尺寸按照本募投项目各类产品的计划产量测算，采购单价亦参考项目可行性研究报告编制时的当前市场价格及同类包装物的采购价格情况确定，具体如下：

包装产品类别	数量（套）	价值（万元）
马口铁罐头	115,960,191	4,702.02

软罐头	198,875,400	6,518.08
铝餐盒	37,982,957	910.47

综上，本次募投项目主要原辅材料及主要包装材料需用金额合计 24,871.97 万元。

本次募投项目所需原辅材料及包装材料的数量、尺寸均依据发行人技术部门按照本募投项目各类产品的计划产量测算，采购单价亦参考项目可行性研究报告编制时的市场价格确定。

B. 外购燃料动力费用

本次募投项目消耗的能源种类主要是电、水、天然气。年耗量如下表：

序号	种类	单位	数量	折标煤（吨）	单价	金额（万元）
1	电	万 KWh	478.00	587	0.75	358.52
2	水	万吨	40.28	35	4.87	196.16
3	天然气	万立方米	54.00	656	4.217	227.72
合计				1,278	-	782.40

根据上表中数据，本次募投项目达产后每年外购燃料动力金额为 782.40 万元。

表中燃料动力消耗数量系公司根据厂房设备情况测算得出，燃料动力单价系根据项目可行性研究报告编制时的市场价格确定。

C. 固定资产折旧、无形资产及其他资产摊销

包括厂房等固定资产年折旧费 1,333.52 万元，土地等无形资产及其他资产年摊销支出 73.77 万元。

上述金额系依据固定资产、无形资产及其他资产金额及公司的折旧摊销政策计算得出。

D. 修理费

年修理费系按房屋建筑物、机器设备原值的 3% 测算，金额为 583.68 万元。

E. 工资及福利费

本项目所需员工人数为 540 人，按平均每人月工资 5,800 元并考虑适当比例的福利、社保费用支出后估算，本项目达产当年新增工资及福利费金额为 5,299.34 万元。

F. 销售费用

销售费用按照公司 2017 年国内外销售费用率水平加权平均计算得出，为 3,310.35 万元。

G. 其他费用

该项目其他费用及利息支出等参照项目情况及企业实际情况测算，项目达产当年上述费用估算为 3,044.84 万元。

H. 税金及附加

税金及附加按国家规定测算，项目达产当年税金及附加估算为 137.40 万元。

③项目损益及毛利率测算

综上测算，达产当年的净利润为 5,369.08 万元，具体如下：

序号	项目	金额（万元）
1	营业收入	46,736.07
2	总成本费用	39,439.89
3	其中：外购原辅材料及包装材料	24,871.98
4	外购燃料动力	782.40
5	折旧及摊销	1,407.29
6	修理费	583.68
7	工资及福利费	5,299.34
8	销售费用及其他费用、利息支出等	6,495.20
9	税金及附加	137.40
10	利润总额	7,158.77
11	所得税费用	1,789.69
12	净利润	5,369.08

注：第 5 项折旧及摊销额包括年折旧额 1,333.52 万元和年摊销额 73.77 万元。

根据上表中数据，该项目达产后的年营业收入为 46,736.07 万元，年营业成本包括每年外购原辅材料及包装材料支出、外购燃料动力支出、工资及福利费支出、修理费支出及年折旧额合计 32,870.93 万元，据此测算得出该项目产品的毛利率为 29.67%。

④本次募投项目收益情况的合理性

本次募投项目计划新增宠物湿粮产能 3 万吨，产品包括马口铁罐头、软包装罐头和铝餐盒产品等宠物湿粮产品。设备选型及效益测算按照新增马口铁罐头 1.4 万吨，软包装罐头 1.5 万吨和铝餐盒产品 1,000 吨预计。

项目达产后年营业收入估算为 46,736.06 万元。具体如下：

序号	产品	数量（吨）	单价（元/吨）	金额（万元）
1	马口铁罐头	14,000	9,345.26	13,083.36
2	软包装罐头	15,000	20,022.07	30,033.10
3	铝餐盒产品	1,000	36,196.00	3,619.60

合 计	30,000	-	46,736.06
-----	--------	---	-----------

表中测算单价系依据 2017 年度相应产品的内外销平均售价以加权平均的方式确定。

(2) 本次募投项目收益情况的合理性及效益预测是否谨慎

①本次募投项目效益预测情况与公司现有业务、同行业可比公司比较

公司现有业务、同行业可比公司、本次募投项目收入情况如下表：

单位：万元

股票代码	公司	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
002891	公司现有业务	64,747.05	101,535.17	79,094.64	64,822.00
300673	佩蒂股份	39,385.75	63,199.79	55,057.24	49,739.55
832419	路斯股份	17,665.62	31,046.00	27,307.47	24,799.47
PETZ	天地荟	-	18,935.79	16,956.62	10,592.54
	本次募投项目	46,736.06			

注：天地荟的半年度报告未披露

公司现有业务、同行业可比公司、本次募投项目毛利率情况如下表：

股票代码	公司	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
002891	公司现有业务	20.53%	24.81%	26.89%	23.45%
300673	佩蒂股份	33.10%	37.27%	29.52%	27.37%
832419	路斯股份	27.84%	28.88%	28.12%	20.94%
PETZ	天地荟	-	28.63%	28.95%	24.66%
以上平均值		-	29.90%	28.37%	24.11%
公司现有宠物罐头毛利率		30.25%	26.89%	28.65%	26.15%
本次募投项目		29.67%			

注：天地荟的半年度报告未披露

根据上表中数据，本次募投项目的毛利率水平除大幅低于佩蒂股份 2017 年毛利率水平外，与同行业可比公司的毛利率水平比较接近。佩蒂股份 2017 年毛利率较之前年度大幅提升，主要系佩蒂股份 2017 年高毛利率的植物咬胶产品占比提升，且其在越南建设了生产基地，越南工厂毛利率水平较高所致。

②本次募投项目效益预测的谨慎性

如上表所示，2015-2018 年 6 月公司现有宠物湿粮产品毛利率分别为 26.15%、28.65%、26.89%和 30.25%，公司本次募投项目经测算的毛利率水平 29.67%高于 2015- 2017 年公司宠物湿粮产品毛利率水平，略低于 2018 年 1-6

月宠物湿粮产品毛利率水平，主要系本次募投项目中宠物湿粮的产品产能构成与2015-2017年各期的产品销量构成不同所致。

公司宠物湿粮产品包括马口铁罐头、软罐头和铝餐盒产品，以马口铁罐头和软罐头为主，其中软罐头在报告期各期的毛利率水平要高于马口铁罐头。本次募投项目拟生产的3万吨宠物湿粮中有1.5万吨软罐头产能，项目效益预计中的软罐头数量、金额占比均高于2015-2017年各期的软罐头占比，因此导致本次募投项目效益预计的毛利率水平高于报告期各期宠物罐头产品的毛利率水平。

根据本次募投项目中马口铁罐头、软包装罐头和铝餐盒产品的设计产能，以及报告期内上述各产品的实际毛利率水平对本次募投项目的综合毛利率进行模拟计算，具体情况如下：

公司	2018年1-6月	2017年度	2016年度	2015年度
按照本次募投项目产品产能结构模拟计算毛利率	31.99%	29.92%	33.53%	34.67%
本次募投项目毛利率	29.67%			

本次募投项目效益预计的产品价格按照2017年产品平均价格测算，测算的毛利率29.67%与2017年度宠物罐头产品的毛利率水平接近，符合公司生产经营的实际情况。

综上所述，本次募投项目的产品产能及产量、所需设备的型号数量、所需原辅材料及包装材料的数量、各项项目费用支出均经过发行人技术、采购部门及可行性研究报告编制机构依据项目实际情况谨慎预计，符合发行人的实际情况，与公司现有业务、同行业可比公司的效益情况相近，公司对本次募投项目效益的测算谨慎合理。

3、请保荐机构和会计师核查并发表意见

(1) 保荐机构核查意见

保荐机构审阅了募投项目可行性研究报告，对可行性研究报告中的相关参数与发行人财务数据及相关行业分析报告及市场数据进行了核对，对发行人本次募投项目建设负责人、相关技术人员、财务人员进行了访谈，审阅了相关财务数据及公司披露文件，并实施分析性程序，取得了同行业可比公司的公开披露资料，并将其与发行人进行了对比分析。

经核查，保荐机构认为：

本次募投效益预测选取29.67%毛利率系根据募投项目可行性研究报告的各

项指标测算得出，各项指标的确定均依据发行人实际经营数据或市场数据测算，项目的效益预测谨慎。本次募投项目测算的毛利率水平与同行业主要企业的毛利率水平接近，项目的毛利率水平具有合理性。

(2) 申报会计师核查意见

经核查，申报会计师认为：

本次募投效益预测选取毛利率系根据募投项目可行性研究报告的各项指标测算得出，各项指标的确定均依据发行人实际经营数据或市场数据测算，项目的效益预测谨慎。本次募投项目测算的毛利率水平与同行业主要企业的毛利率水平接近，项目的毛利率水平具有合理性。

(五)项目达产后宠物湿粮产能将从 1 万吨/年增至 4 万吨/年，产能消化措施的可行性。

1、本次募投项目新增产能的消化措施

(1) 本次募投项目产品的目标客户情况

受制于现有产能不足，公司根据加工能力及长期合作关系有选择的接收宠物湿粮订单，无法满足现有所有客户的采购需求，目前仅能供应国内市场和已经有长期合作关系的日本客户。本次募投项目投产后，公司宠物湿粮产能将增加 3 万吨/年，面向的客户群体主要有三类，分别是现有宠物湿粮客户、现有宠物零食客户和新开发客户。

①现有宠物湿粮客户

报告期内公司宠物湿粮产品主要销往日本和国内市场。报告期内受限于产能不足，公司无法完全满足现有客户的订单需求。尤其是国内销售逐年增加，公司不得不外购部分成品对外销售。

2015 年-2018 年 1-6 月，公司在国内市场的宠物湿粮销售收入为 3,886.71 万元、5,972.43 万元、8,716.80 万元和 6,473.64 万元。2016-2017 年增速在 50% 左右，2018 年 1-6 月相比上年同期依然保持较快增长。近年来公司制订了大力开拓国内市场、建设自主品牌的市场策略，先后与下游宠物医院美联众合、宠物新零售企业云宠智能等线下专业渠道达成战略合作，并投资组建了威海好宠、中宠颂智、云吸猫智能等聚焦线上渠道的销售公司，随着国内宠物市场的快速增长，

以及公司国内市场销售渠道的持续投入与建设,公司宠物湿粮产品的国内销售额预计仍将保持较高的增长速度。

通过募投项目实施,公司将提高产品供给能力,满足现有宠物湿粮客户的采购需求。

②现有宠物零食客户

该类客户主要为境外原有宠物零食客户,报告期内公司与境外客户的交易合作以宠物零食为主,但除日本地区客户外,其它地区客户宠物湿粮销量较少,部分境外零食客户在合作过程中表达对宠物零食与宠物湿粮的一揽子采购需求意向,以提高采购效率,节约采购成本,但公司现有产能只有1万吨且存在数量较大成品外购,目前仅能供应国内市场和已经有长期合作关系的部分日本、韩国客户。

由于境外客户大部分是国际知名的宠物食品品牌运营商或分销商,本次募投项目投产后预计现有宠物零食客户的新增需求将对新增产能的消化产生贡献,目前公司已提前开始与上述客户就宠物湿粮的合作展开沟通洽谈。

③新开发客户

在国际市场,公司将借助国际展会、原有战略客户介绍、宠物杂志投放等途径寻求新的客户增量;在国内市场,公司将充分挖掘现有线上线下销售渠道,通过电商促销、网络精准营销、经销渠道拓展、线下大型商超推广及长期客户推荐等方式吸引更多的潜在客户。

(2) 新增产能消化的具体措施

①国内市场

根据募投项目可研报告,项目建设期为一年,项目建成后第一年达产60%,第二年达产100%,即本募投项目从开始实施至完全达产需要2~3年时间,发行人未来有2~3年的时间用于新增产能的消化准备。2015-2017在国内宠物食品市场需求快速增长的带动下,发行人宠物湿粮国内销售收入的年均复合增长率约50%,按此增长率测算,未来2~3年即便发行人未采取额外措施,单纯依靠国内市场需求的内生增长,即可实现当前宠物湿粮国内销售规模的翻倍。

除市场需求带动的内生增长外,发行人在国内市场还将采取的具体措施如下:

A. 充分利用国内现有销售渠道

近年来，公司不断加速国内市场的开拓步伐，在京东、天猫开设了网络直营店及烟台工厂店，与京东、亚马逊、1号店、波奇网等电商平台、大润发、欧尚、华润万家等连锁商超建立了长期的业务联系，并建立了面向各地宠物专门店、宠物医院的线下销售渠道。现有客户资源及国内营销网络将为本次募投项目产品的销售提供有力保障。

B. 加大国内市场上产品与品牌宣传投入

相较于宠物市场已相对成熟的发达国家，新兴市场如中国、印度等国家的宠物市场和宠物食品行业规模增长迅速，市场机遇与市场前景较好。公司将国内市场开拓作为业务重点，未来将加大产品与品牌宣传力度与资源投入，拟通过网站推广、大型展会、网络平台或宠物杂志以及长期客户回馈推荐等方式积极开拓国内市场。

C. 借助宠物相关行业渠道推广公司产品

公司通过参股美联众合（国内宠物医疗的龙头企业之一，下设 40 余家直营连锁动物医院，已经成为宠物诊疗行业极具影响力的标志性品牌）与其形成战略结盟，后续双方将充分挖掘各自的业务优势，寻求业务合作。发行人借助宠物医院渠道，将极大的提高公司产品在宠物医院专业渠道的认可度，有助于公司在国内市场树立品牌形象。

D. 积极布局新的线上线下销售渠道

基于对国内宠物食品市场的良好预期，除深耕现有销售渠道外，公司仍在持续布局新的线上线下销售渠道。公司通过寻求在宠物食品或电子商务领域有较好市场经验和销售资源的销售团队，以增资入股方式将其纳入公司整体销售平台。公司先后与下游宠物医院美联众合、宠物新零售企业云宠智能等线下专业渠道达成战略合作，并投资组建了威海好宠、中宠颂智、云吸猫智能等聚焦线上渠道的销售公司，上述线上线下渠道的投资布局预计将进一步完善公司线上线下销售渠道，实现国内电商渠道和零售渠道的多层次布局。

② 国外市场

如前所述，国际宠物食品市场的存量巨大，每年的增量数额亦非常可观，另外公司深耕国际市场多年，有成熟的销售渠道和长期合作的战略客户，国际市场的存量与增量需求能够有效转化为公司的销售订单。

境外市场中，日本市场系公司当前的重点销售区域，公司将依托现有客户的

成熟渠道，深化与现有客户的合作深度，通过长期客户介绍的方式持续拓展日本市场规模。

对于其他境外市场，报告期公司与上述地区客户的交易合作以宠物零食为主，宠物湿粮销量较少，其主要原因系受制于公司现有产能限制，优先保障国内市场和日本长期合作客户的产品供应。由于该地区客户以国际知名的宠物食品品牌运营商或分销商为主，也将对本次募投项目投产后的新增产能的消化产生贡献。目前公司已提前开始与该地区客户就宠物湿粮的合作展开沟通。

2、本次募投项目产能消化措施的可行性

如前文所述，本次募投项目的产能消化措施包括：高速增长的内生增长、充分利用国内现有销售渠道、持续在国内市场进行产品与品牌宣传、借助宠物相关行业渠道推广公司产品、积极布局新的线上线下销售渠道、加大与日本地区长期合作客户的销售规模、积极开拓其他境外市场客户等。

公司上述产能消化措施均依据境内外宠物食品市场的实际发展情况确定，并已经开始着手推进相应措施，本次募投项目的产能消化措施具有可行性。

3、请保荐机构、会计师发表核查意见

（1）保荐机构核查意见

保荐机构访谈了发行人的国内外销售负责人、本次募投项目建设负责人，查阅了国内外宠物食品相关行业数据及研究报告、部分国内外客户与发行人沟通宠物湿粮需求的往来邮件、与国内各线上线下销售团队的合作协议及发展规划。

经核查，保荐机构认为，发行人本次募投项目的产能消化措施具有可行性。

（2）申报会计师核查意见

经核查，申报会计师认为，发行人本次募投项目的产能消化措施具有可行性。

问题 3.

根据申请文件，公司 2017 年至 2018 年 6 月公司收到订单数量大幅增加。请申请人说明订单数量大幅增加的原因及合理性。请保荐机构发表核查意见。

回复：

发行人在募集说明书第四节/七、发行人主营业务情况/（四）主要产品的生产和销售情况中描述 2017 年至 2018 年 6 月公司宠物零食产能利用率大幅增加其中原因之一为公司采取“以销定产”模式，2017 年至 2018 年 6 月公司收到订单

数量大幅增加，为满足订单需求，部分车间由两班制改为三班制，工作时间有较大幅度增加，从而使宠物零食产量大幅度提升。具体情况如下：

（一）订单数量大幅增加的原因

公司主要宠物零食客户 2016 年至 2018 年 6 月销售情况如下：

单位：万元

客户名称	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度
	金额	变动	金额	变动	金额
美国品谱	18,337.28	74.96%	23,096.42	46.92%	15,719.92
GlobalinxPet,LLC	9,336.67	28.67%	15,352.68	7.55%	14,274.40
英国 Armitages	5,256.66	28.69%	8,618.34	38.07%	6,242.17
VitakraftPetCareGmbH&CO.KG	1,867.10	158.46%	2,589.47	104.17%	1,268.28
ScholtusSpecialProductsB.V.	1,400.28	-5.91%	2,869.62	42.25%	2,017.33
合计	36,197.99	56.71%	52,526.53	32.90%	39,522.09
宠物零食收入	53,420.66	38.99%	83,659.49	28.82%	64,943.09
占宠物零食收入比例	67.76%	-	62.79%	-	60.86%

注：2018 年 1-6 月份数据变动均为上年同期数据对比。

对于上述主要宠物零食客户 2017 年至 2018 年 6 月公司订单量大幅增加的的具体情况如下：

单位：万美元

客户名称	2018 年 1-6 月		2017 年度		2016 年度
	金额	变动	金额	变动	金额
美国品谱	2,394.23	21.85%	4,577.15	95.41%	2,342.31
GlobalinxPet,LLC	1,547.85	47.34%	2,247.81	4.21%	2,156.92
英国 Armitages	801.31	57.32%	1,410.08	33.06%	1,059.73
VitakraftPetCareGmbH&CO.KG	161.63	42.64%	547.05	170.56%	202.19
ScholtusSpecialProductsB.V.	202.47	-6.23%	433.21	30.66%	331.57
合计	5,107.48	32.53%	9,215.30	51.25%	6,092.73

注：1、2018 年 1-6 月份数据变动均为上年同期数据对比；2、上表数据为业务口径数据，与财务数据存在口径差异。

综合两表来看，美国品谱的销售订单 2017 年度增幅加大，较去年同期增加 95.41%，主要原因为美国品谱发现其位于墨西哥和哥伦比亚的某些生皮咀嚼生产设施以及其在巴西的一个供应商使用季铵化合物混合物作为生皮咀嚼物生产中

的加工助剂后，自愿召回旗下多个品牌的相关产品（美国品谱于2017年6月10日在美国食品药品监督管理局（FDA）官方网站披露此召回通知及原因），为避免相关产品缺货导致客户流失，其通过采购中宠股份相关产品进行了补货销售。美国品谱2017年度签订的销售订单中有1,462.13万美元的订单约定于2018年交货。

2018年1-6月GlobalinxPet,LLC的销售订单较去年同期增幅较大，同比增长47.34%，主要原因为Globalinx的主要客户Costco的采购量增加，Costco在美国共有八个大区，目前公司的产品共进入了五个区，除每年正常的销售增长外，其中的圣地亚哥大区（共包括三个区域）2017年只有一个区域对公司的产品进行了开放，2018年客户基于对公司产品质量的认可，剩余两个区域也对公司产品进行了开放，故本期对公司的订单实现较快增长。

公司于2017年8月21日成功登陆深圳交易所，借此契机公司积极提升品牌形象，主动向客户宣传推广，开展商业洽谈，其中英国Armitages和Vitakraft Pet Care GmbH&CO.KG两家客户的销售量均实现了稳步增长。

公司与Scholtus Special Products B.V.在2016年下半年的合作中曾出现货款滞后支付的情形，公司缩减了当期与其销售订单的规模，自2017年来，客户的货款支付进度正常及时后，公司与其销售规模逐渐恢复到了前期正常水平。

（二）订单数量大幅增加的合理性

报告期内，公司主要产品的产能、产量与销量情况如下：

产品	项目	2018年 1-6月	2017年度	2016年度	2015年度
宠物零食	产能（吨）	7,583.33	12,000.00	11,866.67	9,800.00
	产量（吨）	10,645.33	15,905.33	11,746.78	9,947.68
	销量（吨）	10,527.44	15,759.34	11,987.88	9,721.33
	产能利用率（%）	140.38	132.54	98.99	101.51
	产销率（%）	98.89	99.08	102.05	97.72

2017年至2018年6月，公司宠物零食产能利用率大幅增加，主要有两方面原因，一是由于公司采取“以销定产”模式，2017年至2018年6月公司收到订单数量大幅增加，为满足订单需求，部分车间由两班制改为三班制，工作时间有较大幅度增加，从而使宠物零食产量大幅度提升；二是国内生产的宠物零食产品构成发生变化，烘干效率较之前有明显提升。

（三）保荐机构核查意见

保荐机构访谈了公司的高管及客户，审阅相关财务数据，取得了相关客户的公开资料，并实施分析性程序。

经核查，保荐机构认为，中宠股份 2017 年至 2018 年 6 月公司销售订单增加的主要原因是客户需求的增加及公司品牌影响力的提升，公司通过生产车间两班制改为三班制的措施在产能未出现大幅扩张的情形下满足了客户增长的订单需求，公司 2017 年以来订单及收入大幅增长具有合理性。

问题 4.

请申请人说明本次募投项目用地取得的最新进展情况，是否存在障碍，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（二）项规定。

回复：

截至本告知函回复出具日，发行人已与烟台市国土资源局签订了编号为烟台-01-2018-0094 号《国有建设用地使用权出让合同》，土地出让面积为 47,965 平方米，土地用途为工业用地。根据合同约定，出让人同意在 2018 年 10 月 28 日前将该宗土地交付给发行人。公司已支付全部土地出让金。

发行人依照国有建设用地使用权出让合同的约定付清全部土地出让价款后，方可申请办理土地登记，领取国有建设用地使用权证书。

综上，保荐机构认为，发行人取得本次募投项目用地预计不存在障碍，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（二）项“募集资金用途符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规”中有关土地管理的法律规定。

问题 5.

2018 年 2 月，申请人承租山东烟台塔山企业集团股份有限公司位于莱山盛泉工业园蒲昌路 5 号的房产面积 11,000 平方米，期限为 1 年，根据申请资料，该房产系山东烟台塔山企业集团股份有限公司通过参与企业破产重整的方式取得，因原房产在建设过程中存在瑕疵而未能取得房屋所有权证书。请申请人说明：

（1）租赁该等房产的原因和主要用途，前述房产租赁是否合法合规，租赁使用前述房产是否存在安全方面的隐患；

(2) 如发生相关纠纷或风险，是否已采取妥善有效的保护措施；前述房产租赁是否会对生产经营构成重大不利影响。

请保荐机构、律师发表核查意见。

回复：

(一) 租赁该等房产的原因和主要用途，前述房产租赁是否合法合规，租赁使用前述房产是否存在安全方面的隐患；

1、租赁该等房产的原因和主要用途，前述房产租赁是否合法合规，租赁使用前述房产是否存在安全方面的隐患

根据公司与山东烟台塔山企业集团股份有限公司（以下简称“塔山集团”）签署的《房屋租赁合同》，塔山集团将位于莱山盛泉工业园蒲昌路 5 号的房屋（租赁面积：11,000 m²）租赁予发行人，用途是仓储、职工宿舍与工厂店。

公司租赁的该处房屋与公司生产厂区（三厂）仅间隔一个街区，距离较近，便于货物运放存储，同时缩短了住宿员工上下班的距离。此外，发行人在一层临街位置设立工厂店用于产品展销，便于新产品的展示。因此，基于生产经营便利性的需要，发行人租赁该处房屋用于仓储、员工宿舍及工厂店。

公司与塔山集团签署的上述《房屋租赁合同》权利义务明确，且不存在《中华人民共和国合同法》规定的合同无效及可撤销的情形。此外，自 2013 年开始租赁至今，公司与塔山集团之间就房屋租赁事宜不存在争议与纠纷。因此，公司与塔山集团签署的上述《房屋租赁合同》符合《中华人民共和国合同法》的规定。

公司租赁该房屋建筑物后，基于安全生产和消防目的对该房屋建筑物进行了重新装修，加装了消防栓、灭火器等消防设备，并合理安排仓储空间，并张贴安全提示标语，至今未发生消防事故及安全生产事故。

截至本告知函回复出具日，公司未发生安全生产事故。此外，公司主要管理部门将于 2018 年 9 月底搬迁至位于烟台市莱山区飞龙路 88 号的新建办公区，届时位于上述租赁区域的仓储设施、职工宿舍及工厂店将一体搬迁。本次租赁期限届满后，公司将不再续租塔山集团的上述房屋建筑物。

2、保荐机构及律师的核查意见

(1) 保荐机构核查意见

保荐机构查阅了相关法律法规，发行人与塔山集团签署的《房屋租赁合同》，

发行人出具的说明文件、烟台市莱山区安全生产监督管理局出具的《证明》，并查询了烟台市安全生产监督管理局网站的公示信息。

保荐机构认为，基于生产经营便利性的需要，发行人租赁塔山集团位于莱山盛泉工业园蒲昌路 5 号的房屋（租赁面积：11,000 m²）的房屋用于仓储、员工宿舍及设立工厂店；发行人与塔山集团签署的上述《房屋租赁合同》符合《中华人民共和国合同法》的规定；截至本告知函回复出具日，发行人未发生安全生产事故，租赁的上述房屋未发生安全事故；自 2013 年开始租赁至今，发行人与塔山集团之间就房屋租赁事宜未发生过争议与纠纷；发行人租赁上述房屋建筑物的用途不涉及存放主要生产经营设备、生产活动以及发行人主要行政办公用途，且本次租赁期限届满后发行人将不再续租上述房屋。

(2) 律师核查意见

发行人律师认为，基于生产经营便利性的需要，发行人租赁塔山集团位于莱山盛泉工业园蒲昌路 5 号的房屋（租赁面积：11,000 m²）的房屋用于仓储、员工宿舍及设立工厂店；发行人与塔山集团签署的上述《房屋租赁合同》符合《中华人民共和国合同法》的规定；截至补充法律意见书出具日，发行人未发生安全生产事故，租赁的上述房屋未发生安全事故；自 2013 年开始租赁至今，发行人与塔山集团之间就房屋租赁事宜未发生过争议与纠纷；发行人租赁上述房屋建筑物的用途不涉及存放主要生产经营设备、生产活动以及发行人主要行政办公用途，且本次租赁期限届满后发行人将不再续租上述房屋。

(二) 如发生相关纠纷或风险，是否已采取妥善有效的保护措施；前述房产租赁是否会对生产经营构成重大不利影响。

1、如发生相关纠纷或风险，是否已采取妥善有效的保护措施；前述房产租赁是否会对生产经营构成重大不利影响

根据塔山集团盖章出具的《承诺函》，塔山集团已经向公司承诺“如在租赁期限内因租赁房屋未取得房产证、土地证，或被法院查封、冻结等事项导致上述租赁合同无法继续履行，本公司将赔偿中宠股份因此导致的厂房搬迁、生产延误、人员安置等相关损失”。据此，塔山集团已经就房屋权属证书事宜可能出现的纠纷向发行人做出了书面承诺并愿意承担相关损失。

公司租赁上述房屋建筑物用于仓储、员工宿舍与工厂店，不涉及存放主要生

产经营设备以及生产活动。此外，公司位于此处的仓储设施以及职工宿舍将于租赁期限届满前全部搬迁至位于烟台市莱山区飞龙路 88 号的新建区域，本次租赁期届满后，公司将不再续租上述塔山集团的房屋。因此，公司租赁前述房屋不会对生产经营造成重大不利影响。

2、保荐机构及律师的核查意见

(1) 保荐机构核查意见

保荐机构对塔山集团进行了现场访谈并经查验了塔山集团盖章出具的《承诺函》，实地查验了发行人租赁的上述房屋建筑物现场及周边厂房情况。保荐机构认为，出租方塔山集团已经就出租房屋存在的产权证书事宜可能引致的纠纷向发行人做出书面承诺并愿意承担相关损失；截至本告知函回复出具日，发行人租赁上述房产不会对其生产经营造成重大不利影响。

(2) 律师核查意见

律师认为，出租方塔山集团已经就出租房屋存在的产权证书事宜可能引致的纠纷向发行人做出书面承诺并愿意承担相关损失；截至本补充法律意见书出具日，发行人租赁上述房产不会对其生产经营造成重大不利影响。

（此页无正文，为《关于<关于请做好中宠股份公开发行可转债发审委员会准备工作的函>的回复》之签字盖章页）

烟台中宠食品股份有限公司

年 月 日

（此页无正文，为《关于<关于请做好中宠股份公开发行可转债发审委员会准备工作的函>的回复》之签字盖章页）

保荐代表人（签字）： _____ _____
 尹 鹏 李 波

宏信证券有限责任公司

年 月 日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读烟台中宠食品股份有限公司本次发审委会议准备工作函的回复的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，发审委会议准备工作函的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。

法定代表人、董事长：

吴玉明

宏信证券有限责任公司

年 月 日

保荐机构总经理声明

本人已认真阅读烟台中宠食品股份有限公司本次发审委会议准备工作函的回复的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，发审委会议准备工作函的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。

总经理：

宋 成

宏信证券有限责任公司

年 月 日