



新疆天润乳业股份有限公司

与

中信建投证券股份有限公司

关于

新疆天润乳业股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

上市审核委员会会议意见落实函的回复

(修订稿)

保荐人（主承销商）



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

(北京市朝阳区安立路 66 号 4 号楼)

二〇二四年四月

上海证券交易所：

根据贵所于 2023 年 12 月 6 日下发的《关于新疆天润乳业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券上市审核委员会会议意见落实函》(上证上审(2023)761 号)(以下简称“上市委落实意见”)的要求,新疆天润乳业股份有限公司(以下简称“天润乳业”“发行人”或“公司”)已会同本次向不特定对象发行可转换公司债券的保荐人中信建投证券股份有限公司(以下简称“中信建投”或“保荐人”),本着勤勉尽责、诚实守信的原则,就上市委落实意见逐项进行认真讨论、核查与落实,并进行了回复说明。

如无特殊说明,本回复中的简称与《新疆天润乳业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》中的简称具有相同含义。

本回复中的字体代表以下含义:

上市委落实意见	黑体
对上市委落实意见的回复	宋体
对上市委落实意见回复的补充修订	楷体加粗

在本上市委落实意见回复中,若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异,均为四舍五入所致。

问题一

请发行人在募集说明书补充披露新农乳业和天润齐源相关产品产能信息，以及与本次募投项目的差异，进一步说明本次新增产能消化措施的可行性。请保荐人发表明确核查意见。

【回复】

一、请发行人在募集说明书补充披露新农乳业和天润齐源相关产品产能信息，以及与本次募投项目的差异。

发行人已在募集说明书“第七节 本次募集资金运用”之“四、新农乳业和天润齐源项目与本次募投项目的差异情况”中补充披露了新农乳业和天润齐源相关产品产能信息以及与本次募投项目的差异情况。具体如下：

（一）新农乳业和天润齐源相关产品产能信息

2023年5月，公司通过现金收购的方式自上市公司新农开发（600359.SH）取得了新农乳业100%的股权。本次收购，公司主要看重新农乳业的商标品牌价值、有机认证奶源牧场优势以及奶粉产品产能和核心市场区域与公司的互补性，拟将继续对其作为独立品牌进行培育，充分挖掘和发挥其独特的资源禀赋优势，打造“沙漠有机认证”乳品和成人奶粉产品的特色生产基地。

2022年1月，为加深兵团第十二师与山东省的援疆合作关系并打破公司在京津冀区域市场占有率较低的局面，公司在山东省德州市齐河县与山东齐源发展集团有限公司合资设立控股子公司天润齐源乳品有限公司，投资建设首个疆外乳制品生产加工基地。天润齐源项目计划全部使用公司“佳丽”品牌系列产品，以子品牌市场试点的方式，重点以山东市场为核心，对公司前期市场渠道布局相对薄弱的京津冀、河南以及东北地区进行市场开拓和渠道建设。

新农乳业与天润齐源当前主要产品、产能及业务定位情况具体如下：

序号	生产主体	取得时间	取得方式	产品品牌	现有产品类型	未来产品定位	产能规模(万吨/年)
1	新农乳业	2023年5月	现金收购	全部为新农自有品牌	1L装大规格利乐砖奶、低温酸奶、常温UHT奶、奶粉	“沙漠有机认证”乳品、中老年奶粉产品生产基地	10.00
2	天润齐源	2023年11月	自建	全部为子品牌“佳丽”品牌产品	常温UHT奶、低温巴氏奶、常温酸奶、低温酸奶	疆外“A2-β酪蛋白”特色乳制品生产基地	10.50

注：天润齐源项目一期工程10.50万吨产能已于2023年11月28日完工投产，目前处于试运行阶段，二期工程尚在规划中。

(二) 新农乳业和天润齐源项目与本次募投项目的差异

1、新农乳业相关产能与本次募投项目的差异

新农乳业产能与本次募投项目新增产能的主要差异对比如下：

对比项目	新农乳业	本次募投项目	
产能总规模	约10万吨	约20万吨	
区域坐落	南疆阿拉尔市	北疆乌鲁木齐市	
奶源供给	新农乳业8个自有牧场，约1.76万头牛只	北疆14个自有牧场，约3.28万头牛只	
主要市场区域	南疆、浙江省	全疆及所有疆外市场	
产品品牌	“新农”“爱自然”等新农乳业自有品牌产品	主品牌“天润”系列产品	
产品类型	1L装大规格利乐砖奶	约2.59万吨产能	无
	低温酸奶	约3.36万吨产能	无
	常温UHT奶	约3.11万吨产能	计划16.80万吨产能
	奶粉	约0.86万吨产能	无
	常温酸奶	无	计划1.62万吨产能
	低温巴氏奶	无	计划1.58万吨产能

由上表可见，新农乳业现有产能在产品品牌、奶源供给、产能结构等方面与本次募投项目存在较大的差异。其中尤其在产能结构方面，新农乳业仅有常温UHT奶一项产品类型与本次募投项目相同。进一步比较两个项目的常温UHT奶产品产能，实质在生产工艺水平、设备成新率和运距运费等方面仍有较为明显的区别，具体如下：

对比项目		新农乳业	本次募投项目
常温 UHT 奶产品产能差异	乳蛋白含量在 3.3g/100ml 以上的常温 UHT 奶产品	现有设备暂无法生产	计划全部为乳蛋白含量在 3.3g/100ml 以上的高品质常温 UHT 奶产品
	设备成新率	新农乳业常温 UHT 奶产能现有 8 条罐装产线已有 5 条产线设备成新率低于 10%，产线设备年限较长，已接近淘汰	新购置设备
	疆外主要市场运距	以运抵出疆物流主要中转地西安市为例，新农乳业工厂至西安市的运距约为 3,350 公里，运距比本次募投项目长约 30%	以运抵出疆物流主要中转地西安市为例，本次募投项目工厂至西安市的运距约为 2,570 公里
	疆外主要市场运费	平均吨均运费约为 1,681 元/吨，预计比本次募投项目高约 30%	平均吨均运费约为 1,250 元/吨

注：本次募投项目拟建设于公司天润科技现有厂区旁，常温 UHT 产品疆外主要市场运费系参考公司 2023 年 1-6 月疆外市场平均吨运费确定。

新农乳业的常温 UHT 奶产品受定制产线设备工艺的限制，暂无法生产本次募投项目所规划的乳蛋白含量在 3.3g/100ml 以上的高品质常温 UHT 奶产品。同时，新农乳业由于位于南疆，其出疆运距相对较远，在疆外市场逐步成为公司核心增量市场的背景下，新农乳业产能对于常规乳制品产品的运费经济性持续降低。经测算，若将公司现有的常温 UHT 产品品类转移至新农乳业进行生产，同类产品运往疆外市场的运费将平均提高约 30%，进而致使产品毛利率将下降约 3 个百分点，以公司 2022 年常温 UHT 奶毛利率 12.93%为基准，降幅接近 25%。对于本来就属于低毛利率品类的常温 UHT 奶产品，新农乳业的常温 UHT 奶产能在运距运费上相比于本次募投项目不具备经济性。此外，新农乳业由于产线建设时间较早，设备使用年限普遍较长，部分老旧产线设备已经临近报废且改造经济性不高，难以满足当前现代化、规模化的高品质乳制品生产要求，因此无法替代本次募投项目缓解公司产能趋紧的问题。

2、天润齐源项目与本次募投项目的差异

天润齐源项目与本次募投项目的差异主要在奶源供给和产品品牌方面，具体分析如下：

对比项目		天润齐源项目	本次募投项目
产能总规模		约 10.50 万吨	约 20 万吨
区域坐落		山东省德州市	北疆乌鲁木齐市
奶源供给		山东本地规模化牧场奶源	新疆天山黄金奶源带自有牧场奶源
主要市场区域		京津冀、山东、河南	全疆及所有疆外市场
产品品牌		子品牌“佳丽”系列产品	主品牌“天润”系列产品
产品类型	乳饮料	计划 2.80 万吨产能	无
	常温 UHT 奶	计划 2.45 万吨产能	计划 16.80 万吨产能
	低温酸奶	计划 1.75 万吨产能	无
	常温酸奶	计划 1.75 万吨产能	计划 1.62 万吨产能
	低温巴氏奶	计划 1.75 万吨产能	计划 1.58 万吨产能

由上述对比可见，在产品结构上，天润齐源项目规划中包含乳饮料和低温酸奶产品，与本次募投项目存在一定的差异。此外，虽然天润齐源项目也规划了部分与本次募投项目相同的常温 UHT 奶、常温酸奶和低温巴氏奶产能，但由于奶源供给和产品品牌方面的差异，导致其无法替代本次募投项目缓解公司核心产能不足的问题。公司新建的天润齐源项目由于位于山东地区距离新疆较远，难以使用公司新疆自有牧场奶源，拟就近使用山东规模化牧场奶源。而公司“天润”品牌系列产品作为新疆乳品的代表和特色名片，基于维护品牌定位、用户口碑和产品品质的考虑，当前只能在新疆本地进行生产。因此，天润齐源项目的新增产能相对独立，拟全部用于公司子品牌“佳丽”系列产品的生产，与本次募投项目主要用于补充公司“天润”主品牌产品产能存在较为明显的差异。

二、进一步说明本次新增产能消化措施的可行性。

发行人已在募集说明书“第七节 本次募集资金运用”之“五、本次新增产能消化措施的可行性”中补充披露了本次募投项目产能消化措施及可行性。具体如下：

（一）我国乳制品行业增长空间仍然巨大且存在结构性的市场需求，区域性乳企收入增速领先

近年来受居民收入水平提高、饮食结构变化、城镇化发展和消费结构不断升

级等因素的影响，乳制品行业市场规模不断扩大。根据欧睿国际的统计数据，2022年中国乳制品市场零售总额为 6,860 亿元，在过去十年间（2012-2022 年）实现了 5.86%的年均复合增长，市场消费量相较于 2012 年接近翻倍，已经成为世界乳制品最大的消费国之一。未来，随着居民可支配收入的继续增长、健康意识提升和营养摄取需求的增加，欧睿国际预测中国乳制品行业下游市场需求在未来的五年仍将保持接近 3.7%的复合年增长率，对应每年新增约 200 亿元的市场需求，行业空间仍然巨大。

在行业竞争格局方面，近年来公共卫生事件的爆发使得人们对健康食品和营养摄入的意识不断增强，消费者追求绿色、健康的高品质食品的趋势持续增进，在我国乳制品市场中产生了可观的结构性需求。在此背景下，我国区域性乳企凭借自身特色产品优势，在市场中积极采取差异化的发展模式持续深耕、不断扩大核心市场范围，取得了显著快于行业平均的收入增速。根据上市公司公告，我国乳制品行业主要上市公司按规模分类的最近三年的营收增长情况如下：

我国乳制品行业上市公司按规模分类的营收增长率变动情况

单位：%

规模梯队	证券简称	2021 年	2022 年	2023 年	三年平均增长率
全国性乳企	伊利股份	14.15	11.37	2.44	9.32
	蒙牛乳业	15.93	5.07	6.62	9.21
	平均值				9.26
泛全国性乳企	光明乳业	15.59	-3.39	-6.13	2.02
	新乳业	32.87	11.59	9.80	18.09
	三元股份	5.13	-9.58	-2.02	-2.16
	平均值				5.98
区域性乳企	皇氏集团	3.15	12.54	0.07	5.25
	西部牧业	37.50	17.43	-15.22	13.24
	燕塘乳业	21.24	-5.52	4.01	6.58
	庄园牧场	38.06	2.78	-8.97	10.62
	骑士乳业	23.88	8.14	32.55	21.52
	李子园	35.14	-4.50	0.60	10.41
	熊猫乳品	25.21	4.05	6.20	11.82
平均值				11.35	

规模梯队	证券简称	2021 年	2022 年	2023 年	三年平均增长率
	天润乳业	19.32	14.25	12.62	15.40

注：表中可比公司选取口径为以液态奶为主营业务的乳制品行业上市公司；平均增长率为最近三年营收增长率的算术平均值。

数据来源：上市公司公告。

由上表可见，我国乳制品行业中的区域性乳企依靠在各自细分领域的差异化竞争优势和灵活的市场策略实现了平均 **11.35%** 的收入增长，增速显著高于行业平均；而以伊利、蒙牛为代表全国性乳企，凭借其行业领先优势，收入增速位居次席；泛全国化乳企由于受到全国性乳企和区域性乳企的双重竞争，收入增长相对承压，三元股份及光明乳业近期收入增长均明显落后于行业平均水平。

公司作为区域性乳企的代表，坚持“用新疆资源、做全国市场”的发展理念，在巩固新疆市场的同时，积极拓展疆外市场。公司最近三年的平均营收增长率为 **15.40%**，业务增长态势良好，与行业当前整体的结构性差异化发展趋势相符，具备经营规模持续增长的市场和行业基础。

（二）公司近年来疆外市场拓展成效显著，收入快速增长

公司自 2013 年通过重大资产置换置入乳业资产后，开始专注于乳制品业务的经营，市场范围最初主要为新疆本本地区域。2015 年，公司爱克林包装的“冰淇淋化了”“巧克力碎了”等花色酸奶系列产品推出后迅速成为网红爆款，公司凭借这一系列产品开始逐步走出新疆，迈向全国市场。但由于公司前期还未建立专业化分工的销售团队，市场渠道建设和销售推广力度不足，导致公司疆外市场开发相对缓慢，市场区域仍主要集中在新疆区域，产品和品牌的推广大部分依靠消费者之间的口碑传播。

2018 年，公司设立新疆天润乳业销售有限公司，组建专业化分工的销售团队从事公司的产品销售、渠道管理和品牌推广工作，开始集中资源和系统化地进行经销商渠道建设和疆外市场的拓展，公司产品销售渠道由此逐步向更为广阔的下游市场进行延伸。2020 年，在前期市场拓展的基础上，公司进一步明确了“用新疆资源，做全国市场”的发展战略，采取了一系列疆外市场改革和激励措施以聚焦资源、加大疆外市场开发力度，更加积极主动地布局全国市场。一方面，公司进一步深化管理机制改革，开始在疆外市场进一步划分省市进行重点聚焦，划

分重点、培育、潜力型市场，根据划分区域市场级别，聚焦资源，做实品牌，建立疆内疆外双循环市场体系。同时，公司针对不同区域有侧重地配备销售团队支持，配套更具吸引力的激励措施，充分激发销售团队积极性。另一方面，公司坚持差异化的市场销售策略，战略性地避开伊利、蒙牛等行业龙头占据优势的大中型商超等主流渠道，率先进入社区便利店、水果店、零食店等外围下沉渠道，在潜力巨大的下沉市场进行了精细化的销售渠道构建，随后再逐步向商超、专卖店等主流渠道进军。

公司上述疆外市场改革措施在部署落地之后取得了良好的成效。2020-2023年，公司疆外市场销售收入由 6.41 亿元快速增长至 12.49 亿元，年均复合增长率达到约 24.89%，实现了持续的高速增长。截至 2023 年 12 月 31 日，公司疆外市场收入占比已达 46.27%，成为了公司主要的收入增量来源。疆外市场持续增长的下游市场产品需求为本次募投项目的产能消化奠定了良好的市场基础。未来公司在疆外将进一步坚持差异化的市场销售策略，立足于下沉市场搭建专营渠道，同时借力社区和线上等新兴渠道增加产品销量，促进新增产能的快速消化。

（三）报告期内公司产能利用率维持高位，“天润”品牌产品现有产能已接近饱和

报告期内，公司通过天润唐王城生产基地建设和现有车间技改等方式不断扩充核心的“天润”主品牌产品产能，但整体产能利用率仍然持续增长，常温乳制品产能利用率维持高位。报告期内，公司现有乳制品产能利用率情况如下：

项目	2023 年	2022 年	2021 年
乳制品产能利用率	80.93%	92.63%	87.34%
其中：常温乳制品产能利用率	86.48%	99.03%	94.22%

注：公司于 2023 年 5 月收购新农乳业 100% 股权，自 2023 年 6 月起将其产能纳入合并范围。新农乳业产能与本次募投项目之差异情况详见本题第一小问之回复。

本次募投项目主要用以补充公司“天润”主品牌产品产能，投向产品类型主要为常温乳制品产品，现有产能已经得到了较为充分的利用、趋近饱和，未来“天润”品牌产品的销量增量基本均将用于支持本次募投项目的新增产能消化。

（四）公司已为其他与本次募投项目存在产品类别重合的新投用项目制定了切实可行的产能消化措施

1、新农乳业

公司于 2023 年 5 月收购的新农乳业在 UHT 奶产品类别上与本次募投项目存在一定的重合，相关产能与本次募投项目的具体异同情况详见本题第一小问之回复。针对新农乳业后续 UHT 奶产品产能的消化，公司制定了以下主要措施：

(1) 充分发挥新农乳业原产地自然资源禀赋优势，拟延续其新农品牌将其发展为公司“沙漠有机奶”产品的生产基地，以差异化、高毛利的有机系列高端 UHT 奶产品为主推，打造地域生态特色化产品，并同时通过高端化来降低产品的运费敏感度，从而弱化新农乳业在运费运距方面的相对劣势，提升产品销量和盈利空间；

(2) 针对新农乳业扎根南疆的地域优势和特色，公司拟于近期推出符合民族市场和口味的少数民族文字版简装酸奶和 UHT 奶产品，切入新的细分市场领域，满足民族地区人民对品质乳品的消费需求，扩展公司产品销售渠道；

(3) 公司将继续顺应当下线上渠道快速发展的消费趋势，成立专门的线上子品牌产品线，通过构建多品牌运作体系进行差异化的渠道和品牌管理。线上子品牌将与新农现有品牌进行区分，主要采用“薄利多销”的市场策略，重点推广高性价比和高复购率的爆款乳品，从而快速拉动新农乳业整体产能利用率的提升；

(4) 整合对接公司与新农乳业在疆内和疆外销售渠道体系，利用公司成熟的市场渠道和客户网络对新农乳业产品进行推广和赋能，大幅提升新农乳业市场覆盖渠道的广度和深度，提升市场份额；

(5) 强化新农乳业销售团队的建设和激励。收购完成前，新农乳业销售团队力量相对不足。并入公司后，公司不断扩充其销售团队，并结合自身较为先进的管理激励措施，对新农乳业的销售管理体系进行强化，实现对其现有客户和经销商的精细化覆盖，并着力协同开拓新增市场，促进产品产能的顺利消化。

2、天润齐源

公司 2023 年 11 月新建试运营的天润齐源项目在产品类别上规划了部分与本次募投项目相同的常温 UHT 奶、常温酸奶和低温巴氏奶产能，相关产能与本次募投项目的具体异同情况详见本题第一小问之回复。该项目一期工程拟通过 4

年运营期逐步释放产能，计划于 2027 年前后实现达产。就天润齐源一期项目相关重合类别产品产能的消化，公司主要制定了以下消化措施：

(1) 公司拟协同新建配套的含有 A2-β 酪蛋白原料奶牧场的资源优势，将天润齐源项目打造为“A2-β 酪蛋白”特色乳制品生产基地，围绕佳丽子品牌积淀，通过差异化特色化的乳品研发和推广，形成核心竞争优势以逐步打开区域市场，促进产能消化；

(2) 作为山东省与新疆生产建设兵团合作的代表项目，公司拟协同当地国资股东，积极接洽和对接各地政府与市场合作机会，开发区域内航空配餐、大型企业餐饮供应、学生奶等特殊渠道客户，多样化拓展产品销售渠道；

(3) 天润齐源主要覆盖的山东、京津冀和河南等周边市场，是我国北方人口密集分布区，拥有超过 3 亿人口。公司计划依托于现有的销售渠道，聚焦区域内大客户，与区域内大型连锁商超和具备成熟乳品代理经验的渠道型经销商进行合作以快速打开市场。目前公司在项目筹备期已经签约了超过 50 家经销代理商，基本实现了对山东省所有地级和县级区域的覆盖。同时在大型商超客户方面，公司已经与区域内物美超市等大型连锁商超进行了合作洽谈，合作落地后将为项目产能消化奠定良好的基础；

(4) 针对不同市场渠道的客户，公司以产品研发为先，制定了针对性产品推广策略：对于校园市场，公司拟以年轻化新颖包装设计奶啤类产品为主推产品进行拓展，而针对 KA 超市等现代渠道，计划以代餐酸奶类产品进行主要的推广尝试，全力促进各渠道销售的增长；

(5) 公司拟充分利用现有成熟的乳业生产、管理和销售经验，派遣管理骨干，协助天润齐源组建高效的项目运营和销售团队，在区域内快速复制公司成熟的产供销体系；

(6) 公司拟加强区域内品牌宣传和广告投放，与当地零食和饮品等消费类头部品牌开展深度合作和资源共享，从而在区域内快速提升品牌认知度，助力新增产能的快速消化。

(五) 公司为本次新增产能制定了多项消化措施

本次年产 20 万吨乳制品加工项目规划建设期为 2 年，建设完工后计划 3 年后实现爬坡达产。为确保本次年产 20 万吨乳制品项目在达产后能够顺利消化新增产能，实现项目预期收益，公司在品牌推广提升、产品研发升级、销售渠道拓展、收购标的协同、战略客户合作等方面实施了多项举措，具体如下：

1、聚焦新疆优质奶源地和有机认证优势，把握“疆奶认知”潮流，打造“天然营养”品牌力

截至 2023 年末，公司拥有 26 个分布于天山北纬 45 度黄金生态奶源带的自有现代化牧场，牛只存栏约 **6.5 万头**。公司紧握上游特色的稀缺牧场资源，自有牧场及牛只存栏数量在同梯队企业中具备较为明显的竞争优势。公司目前已拥有从饲草种植、牧场养殖到生产加工的全流程有机资质，现已培育出专门的有机奶产品条线，获得了良好的市场反响。随着新疆牛奶更多地通过各类媒体平台进入大众的视野，“疆奶认知”逐步树立，有助于公司向疆外市场推广的加速。公司未来将立足于现有自然资源禀赋，积极迎合下游市场的品质升级需求，不断研发适应市场需要的新产品，以“天然营养”作为品牌推广的核心着力点，强化新疆故事标签，持续满足、创造并引领消费需求，提升产品品质和用户体验，形成自身的差异化的竞争优势。

2、紧跟下游市场需求，坚持产品创新驱动

目前消费者对于乳制品的需求越来越丰富多样，消费需求更多转向健康、营养、自然和美味的产品。公司坚持以产品为中心，立足于 26 个分布于天山北纬 45 度黄金生态奶源带的自有现代化牧场（截至 2023 年 12 月 31 日），不断研发适应市场需要的新产品，顺应消费需求，持续满足、创造并引领消费需求，提升产品品质和用户体验。公司坚持以市场为导向，以原始创新为主体，持续加大新产品科技研发投入，增强公司软实力。公司将实验室建立到大学，长期同中国农业大学、新疆大学等高校开展产学研合作，公司建立了博士后科研工作站、新疆发酵乳微生物菌种资源开发重点实验室等核心研发主体，参与了中德牛业发展合作项目，助力公司产品研发创新。近一年来，公司先后推出卡拉苏提纯牛奶、奶皮子酸奶、草莓炼乳冰淇淋酸奶、奶皮子鲜奶和零蔗糖阿尔泰酸奶等口味各异的新产品，同时不断探索，储备了批量新产品，以差异化优良口感、健康的理念、

新颖的包装为本次年产 20 万吨乳制品加工项目的产能消化打下了坚实的基础。

3、坚持差异化的市场销售策略，自下而上继续拓展疆外销售体系

在疆外市场中，公司采取了“自下而上”的差异化销售策略，一方面在宣传途径上并未选择传统电视广告、活动赞助等方式，而是主要采用线下渠道推广和互联网新媒体等方式进行宣传。在建立消费者对产品的第一印象后，协同经销商快速接入当地渠道体系进行覆盖对接、刺激复购。另一方面，在市场渠道的选择上，公司战略性地避开伊利、蒙牛等行业龙头占据优势的大中型商超等主流渠道，率先进入水果店、零食店等外围下沉渠道，在区域内站稳脚跟后，再逐步向商超等主流渠道进军。报告期内，公司产品专卖店数量快速增长，截至 2023 年 12 月 31 日在全国已拥有 859 家专卖店，覆盖福建、江苏、广东、四川、重庆等地近百个市县，有效地助力了公司产品渠道的扩展、增加了公司产品在终端市场的触达深度和广度。2020-2023 年，公司疆外市场收入年均复合增长率达到约 24.89%，持续实现了超越行业平均的增长速度，差异化市场销售策略成果显著。未来公司将进一步坚持差异化的市场销售策略，立足于下沉市场继续搭建专营渠道并在重点城市自建旗舰店进行推广，同时借力社区和社群等新兴渠道增加产品销量，为本次募投项目的产能消化建立良好的市场基础。

4、整合现有资源，充分发挥与新农乳业在市场渠道和产品端协同作用

公司新收购的新农乳业植根于南疆地区市场，并在疆外浙江、江苏等区域拥有较为成熟的市场基础，能够和公司现有的疆内和疆外市场体系形成良好的互补关系。公司未来将进一步深化与新农乳业的协同整合，强化对于南疆和华东区域市场渠道的覆盖和开拓，为后续新增产能消化进一步打通销售渠道。另一方面，新农乳业拥有一套较为成熟的高端有机奶和成人奶粉产品体系，市场销售情况良好，公司未来将积极融合双边产品体系，继续夯实差异化的高品质有机品牌定位，寻求细分产品领域的快速突破，协助本次募投项目的产能消化顺利达成。

5、全面强化聚焦线上渠道，借助新型媒体提升品牌认知

公司将继续加大对线上渠道的开拓和维护，积极参与天猫、京东、抖音、快手等线上电商平台各节点性推广活动，推动线上销售收入提升。同时，公司将积

积极开展与主流互联网平台合作，并借助新媒体力量不断扩大品牌知名度和影响力，在倡导国内消费大循环的背景下，未来公司将进一步利用新媒体传播工具，大力展开线上推广，发扬新疆地区自然资源优势，强化消费者认识，持续建设品牌形象。

6、积极寻求与大型商超和连锁系统渠道客户的战略合作，为产能消化提供坚实助力

公司在疆外市场主要通过培育经销商以及差异化的渠道下沉进行市场拓展。近年来随着各地区差异化渠道体系布局的不断完善，公司也逐步开始布局大型商超和连锁系统等传统市场渠道，着力开发大型客户作为渠道支撑，通过品牌合作、联合产品创新和渠道赋能等模式，探索与大型商超和连锁系统渠道客户的战略合作。截至目前，公司已经先后落地与盒马鲜生、华润万家、**物美超市**等全国性的大型商超企业的供货合作关系，并与茶颜悦色等新兴品牌开展了定制产品的联名合作。公司计划在未来进一步寻求与更多的大型商超及渠道类客户落地合作，通过与大型客户建立持续稳定的供货关系，为本次募投项目产能消化提供稳定助力。

（六）产能消化措施的可行性

从整体市场来看，当前乳制品市场随着消费者对于健康食品和营养摄入的意识不断增强，以绿色、有机为代表的高品质乳品需求快速增长，行业整体存在较大的结构性发展机遇。叠加近年来区域性乳企通过灵活的市场竞争策略和差异化的市场定位所形成的快速发展趋势，公司作为资源禀赋突出的区域性乳企有望持续受益；报告期内公司乳制品业务收入持续增长，疆外市场渠道拓展以及大型客户合作落地进展顺利，通过本次募投项目扩产满足下游市场快速增长的客户需求具备紧迫性；本次募投项目投向的“天润”品牌常温产品作为公司供应疆外市场的主力产品近年来需求增长迅速，销售收入与产能利用率持续增长；公司针对本次募投项目的产能消化，已经结合自身业务实际在品牌推广提升、产品研发升级、销售渠道拓展、收购标的协同、战略客户合作等方面筹备了多项具体措施，落地后将为本次新增产能的消化提供良好的保障，且公司当前已为其他与本次募投项目存在产品类别重合的新投用项目制定了切实可行的产能消化措施。因此，综上所述，公司本次年产 20 万吨乳制品加工项目新增产能消化措施具有可行性。

三、核查程序与核查意见

（一）核查程序

保荐人履行了以下核查程序：

1、取得并查阅了本次募投项目、天润齐源和新农乳业建设项目的可行性研究报告；访谈发行人主要管理人员并取得发行人关于新农乳业、天润齐源产品产能情况的说明，核查本次募投项目与新农乳业和天润齐源项目的差异，了解发行人对于不同项目的品牌规划和业务定位；

2、查阅行业研究报告，了解发行人所处市场的增长情况、行业竞争格局及未来发展趋势；查阅同行业公司公告，核查同行业公司近期业务增长情况；

3、取得并查阅发行人与大型商超企业签订的合作协议，访谈发行人主要管理人员了解发行人与大型商超企业的合作进展以及未来合作预期；

4、取得发行人出具的关于本次募投项目产能消化措施的说明并访谈主要管理人员，了解发行人针对本次募投项目新增产能所制定的产能消化措施，分析发行人产能消化措施的可行性。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

发行人新农乳业和天润齐源相关产品、产能规划与本次募投项目存在较为明显的差异。发行人本次募投项目的新增产能消化措施具备可行性。

（本页无正文，为新疆天润乳业股份有限公司《关于新疆天润乳业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券上市审核委员会会议意见落实函的回复》之盖章页）

新疆天润乳业股份有限公司



2024年4月30日

发行人董事长声明

本人作为新疆天润乳业股份有限公司的董事长，现就本次上市委落实意见回复郑重声明如下：

“本人已认真阅读新疆天润乳业股份有限公司本次上市委落实意见回复的全部内容，确认本次上市委落实意见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。”

发行人董事长签名：



刘 让

新疆天润乳业股份有限公司

2024年 4 月 20 日



（本页无正文，为中信建投证券股份有限公司《关于新疆天润乳业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券上市审核委员会会议意见落实函的回复》之签字盖章页）

保荐代表人签名： 吴小鹏
吴小鹏

甘伟良
甘伟良



关于本次上市委落实意见回复的声明

本人已认真阅读新疆天润乳业股份有限公司本次上市委落实意见回复的全部内容，了解回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，上市委落实意见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/董事长签名：_____

王常青



中信建投证券股份有限公司

2024年4月30日