

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

## CHINA SHENGMU ORGANIC MILK LIMITED

### 中國聖牧有機奶業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代碼：1432)

### 海外監管公告

本海外監管公告乃由中國聖牧有機奶業有限公司(「本公司」)根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條刊發。

本公司一家間接全資附屬公司內蒙古聖牧高科牧業有限公司擬發行第一期本金金額為人民幣1,000,000,000元的公司債券(「公司債券」)(包括人民幣500,000,000元的超額配售額度)，以下有關公司債券發行的文件已於二零一五年十二月二十四日上載於上海證券交易所網站(<http://www.sse.com.cn>)：

- 內蒙古聖牧高科牧業有限公司公開發行2015年公司債券(第一期)發行公告(面向合格投資者)；
- 內蒙古聖牧高科牧業有限公司公開發行2015年公司債券(第一期)募集說明書(面向合格投資者)；
- 內蒙古聖牧高科牧業有限公司公開發行2015年公司債券(第一期)募集說明書摘要(面向合格投資者)；及
- 內蒙古聖牧高科牧業有限公司公開發行2015年公司債券信用評級報告。

承董事會命

中國聖牧有機奶業有限公司

董事長

姚同山

香港，二零一五年十二月二十四日

於本公告日期，本公司執行董事為姚同山先生、武建鄴先生、高凌鳳女士及崔瑞成先生；本公司非執行董事為吳景水先生、范翔先生、崔桂勇先生及孫謙先生；以及本公司獨立非執行董事為黃灌球先生、李長青先生、葛曉萍女士及袁清先生。

证券简称：15 圣牧 01

证券代码：136129



# 内蒙古圣牧高科牧业有限公司

INNER MONGOLIA SHENG MU HIGH-TECH FARMING LTD.

(内蒙古自治区呼和浩特金山开发区管委会 320 室)

## 公开发行2015年公司债券（第一期）

### 发行公告

(面向合格投资者)

主承销商



(北京市朝阳区建国路81号华贸中心1号写字楼22层)

签署日期：2015年12月24日

发行人及董事会全体成员保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

## 重要提示

1、内蒙古圣牧高科牧业有限公司（以下简称“发行人”、“本公司”、“公司”、“圣牧高科”）面向合格投资者公开发行不超过16亿元人民币公司债券（以下简称“本次债券”）已获得中国证券监督管理委员会证监许可【2015】2934号文核准。

本次债券采用分期发行方式，其中内蒙古圣牧高科牧业有限公司2015年公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）的基础发行规模为5亿元，可超额配售不超过5亿元。

2、圣牧高科本次发行面值10亿元人民币公司债券（含不超过5亿元超额配售额度），每张面值为人民币100元，共计1000万张，发行价格为100元/张。

3、发行人的主体信用评级为AA，本期债券的信用等级为AA。发行人最近一期末的净资产为41.86亿元（截至2015年6月30日未经审计的合并报表口径的所有者权益合计）；公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为3.98亿元（2012年度、2013年度及2014年度合并财务报表中归属于母公司股东的净利润平均值），不少于本期债券一年利息的1.5倍。发行人在本次发行前的财务指标符合相关规定。

4、本期债券为无担保债券。

5、本期债券为5年期固定利率债券，含第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。发行人有权决定在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后2年的票面年利率。投资者有权在本期债券存续期的第3年末选择是否将届时持有的全部或部分本期债券按面值回售给发行人。

6、本期债券的票面利率询价区间为3.80%-5.20%。本期债券最终票面利率由发行人与主承销商根据网下利率询价情况在询价区间范围内协商确定。

发行人和主承销商将于2015年12月25日（T-1日）以簿记建档的方式向网下合格投资者进行利率询价，并根据利率询价情况确定本期债券的最终票面利率。发行人和主承销商将于2015年12月28日（T日）在上海证券交易所网站

([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)) 上公告本期债券最终的票面利率，敬请投资者关注。

7、本期债券发行采取网下面向合格投资者询价配售的方式。网下申购由发行人与主承销商根据簿记建档情况进行债券配售。具体发行安排将根据上交所的相关规定进行。配售原则详见本公告“三、网下发行”中“（六）配售”。

8、本期债券简称为“15圣牧01”，债券代码为“136129”。网下发行仅面向合格投资者。合格投资者通过向主承销商提交《网下利率询价及申购申请表》的方式参与网下询价申购。合格投资者网下最低申购单位为1,000手（1,00万元），超过1,000手的必须是1,000手（100万元）的整数倍，主承销商另有规定的除外。

9、投资者不得非法利用他人账户或资金进行申购，也不得违规融资或替他人违规融资申购。投资者申购并持有本期债券应遵守相关法律法规和中国证监会的有关规定，并自行承担相应的法律责任。

10、敬请投资者注意本公告中本期债券的发行方式、发行对象、发行数量、发行时间、认购办法、认购程序、认购价格和认购款缴纳等具体规定。

11、发行人将在本期债券发行结束后尽快办理有关上市手续，本期债券具体上市时间另行公告。

12、本次债券向合格投资者发行，发行完成后，本次债券可同时在上海证券交易所竞价交易系统、大宗交易系统和固定收益证券综合电子平台挂牌上市。不在上海证券交易所以外的其他交易场所上市交易。

13、本公告仅对本期债券发行的有关事宜进行说明，不构成针对本期债券的任何投资建议。投资者欲详细了解本期债券情况，请仔细阅读《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行2015年公司债券（第一期）募集说明书》，该说明书摘要已刊登在2015年12月24日（T-2日）的《上海证券报》上。有关本次发行的相关资料，投资者亦可到上交所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）查询。

14、有关本次发行的其他事宜，发行人和主承销商将视需要在《上海证券报》及上交所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）上及时公告，敬请投资者关注。

## 释义

除非另有说明，下列简称在本公告中具有如下含义：

发行人、本公司、公司、圣牧高科	指	内蒙古圣牧高科牧业有限公司
本次债券	指	指经中国证监会证监许可【2015】2934号文核准，发行人发行的规模不超过16亿元的公司债券
本期债券	指	内蒙古圣牧高科牧业有限公司2015年公司债券（第一期），即本次债券项下的首期债券
本次发行	指	本期债券的公开发行业
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所	指	上海证券交易所
证券登记机构	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
主承销商、债券受托管理人	指	中德证券有限责任公司
承销团	指	主承销商为本次发行组织的、由主承销商、副主承销商和分销商组成的承销组织
资信评级机构、信用评级机构、联合评级	指	联合信用评级有限公司
发行首日	指	2015年12月28日，本期公司债券的发行起始日
元	指	人民币元
合格投资者	指	具备《公司债券发行与交易管理办法》第十四条和上海证券交易所《上海证券交易所债券市场投资者适当性管理办法》第六条所列资质的本期债券投资者，包括本次债券的初始购买人和二级市场的购买人

### 一、本次发行基本情况

**债券名称：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司2015年公司债券（第一期）（简称为“15圣牧01”）。

**发行规模：**本期债券的基础发行规模为5亿元，可超额配售不超过5亿元。

**票面金额和发行价格：**本期债券面值100元，按面值平价发行。

**债券品种和期限：**本期债券为5年期，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

**超额配售选择权：**发行人和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模5亿元的基础上，由主承销商在本期债券基础

发行规模上追加不超过5亿元的发行额度。

**发行人上调票面利率选择权：**发行人有权决定在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后2年的票面利率。发行人将于本期债券第3个计息年度付息日前的第30个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告。若发行人未行使利率上调权，则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

**投资者回售选择权：**发行人发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人；或选择继续持有本期债券。本期债券第3个计息年度付息日即为回售支付日，发行人将按照上交所和登记机构相关业务规则完成回售支付工作。自本公司发出关于是否上调本期债券的票面利率及上调幅度的公告和回售实施办法公告之日起3个交易日内，债券持有人可通过指定的方式进行回售申报。债券持有人的回售申报经确认后不能撤销，相应的公司债券面值总额将被冻结交易；回售申报日不进行申报的，则视为放弃回售选择权，继续持有本期债券并接受上述关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的决定。

**债券利率及其确定方式：**本期债券为固定利率债券，票面利率簿记建档区间为3.80%-5.20%。本期债券最终票面利率将由发行人和主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内以簿记建档的方式协商确定。本期债券的票面利率在其存续期的前3年内固定不变。如发行人行使上调票面利率选择权，则未被回售部分债券在其存续期后2年票面利率为前3年票面利率加上调基点，在其存续期后2年固定不变。如发行人未行使上调票面利率选择权，则未被回售部分在其存续期后2年票面利率仍维持原有票面利率不变。

**债券形式：**实名制记账式公司债券。投资者认购的本期债券在证券登记机构开立的托管账户托管记载。本期债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押等操作。

**还本付息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券于每年的付息日向投资者支付的利息金额为投资者截至付息债权登记日收市时所持有的本期债券票面总额与对应的票面年利率的乘积；于兑付日向投资者支付的本息金额为投资

者截至兑付债权登记日收市时所持有的本期债券最后一期利息及所持有的债券票面总额的本金。

**发行方式及发行对象：**本期债券采取网下面向合格投资者询价配售的方式，由发行人与主承销商根据询价情况进行债券配售。

**向公司原有股东配售安排：**本期债券不向公司原有股东优先配售。

**配售规则：**主承销商根据网下询价结果对所有有效申购进行配售，合格投资者的获配售金额不会超过其有效申购中相应的最大申购金额。配售依照以下原则：按照投资者的申购利率从低到高进行簿记建档，按照申购利率从低向高对认购金额进行累计，当累计金额超过或等于本期债券发行总额时所对应的最高申购利率确认为发行利率；申购利率在最终发行利率以下（含发行利率）的投资者按照价格优先的原则配售；如遇到同一利率投标量超过可分配额度的情况，发行人和主承销商有权视与投资者长期合作关系，自主决定本期债券的最终配售结果。

**发行首日：**2015年12月28日。

**起息日：**2015年12月28日。

**计息期限：**本期债券的计息期限为2015年12月28日至2020年12月28日。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的计息期限为2015年12月28日至2018年12月28日。

**付息、兑付方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券本息支付将按照证券登记机构的有关规定来统计债券持有人名单，本息支付方式及其他具体安排按照证券登记机构的相关规定办理。

**付息日：**本期债券的付息日为2016年至2020年每年的12月28日；若投资者行使回售选择权，则其回售部分本期债券的付息日为2016年至2018年每年的12月28日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个交易日，顺延期间不另计利息。

**兑付日：**本期债券的兑付日为2020年12月28日；若投资者行使回售选择权，则其回售部分本期债券的兑付日为2018年12月28日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第1个工作日，顺延期间不另计利息。

**担保情况：**本期债券为无担保债券。

**信用级别及资信评级机构：**经联合信用评级有限公司综合评定，发行人的主

体长期信用等级为AA，本期债券的信用等级为AA。

**主承销商、簿记管理人、债券受托管理人：**中德证券有限责任公司。

**承销方式：**本期债券的发行由主承销商组织承销团，以余额包销的方式承销。

**拟上市交易场所：**上海证券交易所。

**上市安排：**本次发行结束后，发行人将尽快向上交所提出关于本期债券上市交易的申请。具体上市时间将另行公告。

**新质押式回购：**本公司主体长期信用等级和本期债券信用等级皆为AA，本期债券符合进行质押式回购交易的基本条件。本公司拟向上交所及证券登记机构申请质押式回购安排。如获批准，具体折算率等事宜将按上交所及证券登记机构的相关规定执行。

**募集资金用途：**本次债券募集资金将用于调整债务结构和补充营运资金。

**税务提示：**根据国家有关税收法律、法规的规定，投资者投资本期债券所应缴纳的税款由投资者承担。

**与本次发行有关的时间安排：**

日期	发行安排
T-2日 (2015年12月24日)	刊登募集说明书及募集说明书摘要、发行公告、信用评级报告
T-1日 (2015年12月25日)	网下询价 确定票面利率
T日 (2015年12月28日)	公告最终票面利率 网下发行起始日 主承销商向获得网下配售的合格投资者发送《配售缴款通知书》
T+1日 (2015年12月29日)	网下发行截止日 网下认购的合格投资者在当日16:00前将认购款划至主承销商专用收款账户
T+2日 (2015年12月30日)	刊登发行结果公告 主承销商向发行人划款、发行结束

注：如遇重大突发事件影响发行，发行人和主承销商将及时公告，修改上述发行日程。

## 二、网下向合格投资者利率询价

### (一) 网下投资者

本次网下利率询价对象为在证券登记机构开立合格证券账户的合格投资者



(法律、法规禁止购买者除外)。

## (二) 利率询价预设区间及票面利率确定方法

本期债券为固定利率，票面利率簿记建档区间为3.80%-5.20%。最终票面年利率将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商，在上述利率询价区间内确定。

## (三) 询价时间

本期债券网下利率询价的时间为2015年12月25日(T-1日)，参与询价的投资者必须在2015年12月25日(T-1日) 10:00-12:00之间将《内蒙古圣牧高科牧业有限公司2015年公司债券(第一期)网下利率询价及申购申请表》(以下简称“《网下利率询价及申购申请表》”) (见附表一) 传真至主承销商处。

## (四) 询价办法

### 1、填制《网下利率询价及申购申请表》

拟参与网下询价的合格投资者可以从发行公告所列示的网站下载《网下利率询价及申购申请表》，并按要求正确填写。填写《网下利率询价及申购申请表》应注意：

- (1) 应在发行公告所指定的利率预设区间内填写询价利率；
- (2) 每一份《网下利率询价及认购申请表》最多可填写10个询价利率，询价利率可不连续；
- (3) 填写询价利率时精确到0.01%；
- (4) 询价利率应由低到高、按顺序填写；
- (5) 每个询价利率上的申购总金额不得少于1,00万元(含1,00万元)，并为100万元的整数倍；
- (6) 每一询价利率对应的累计申购金额，是当最终确定的票面利率不低于该询价利率时，投资者的最大投资需求；
- (7) 每一合格投资者在《网下利率询价及申购申请表》中填入的最大申购金额不得超过本期债券的发行规模，主承销商另有规定的除外。

### 2、提交

参与利率询价的合格投资者应在2015年12月25日(T-1日) 10:00-12:00之间将以下资料传真至主承销商处：

- (1) 由法定代表人或授权代表签字并加盖单位公章后的《网下利率询价及

申购申请表》；

(2) 有效的企业法人营业执照（副本）复印件（加盖单位公章）；

(3) 法定代表人授权委托书（法定代表人本人签章的无需提供）和经办人身份证复印件。

(4) 主承销商有权根据询价情况要求投资者提供其他资质证明文件。

传真号码：010-65847900；

联系电话：010-59026620。

联系人：杨汝睿

合格投资者填写的《网下利率询价及申购申请表》传真至主承销商后，即构成投资者发出的、对投资者具有法律约束力的询价要约，不可撤销。上述合格投资者提交的《网下利率询价及认购申请表》对该投资者具有法律约束力。

### 3、利率确定

发行人和主承销商将根据网下利率询价结果在预设的利率区间内确定本期债券最终的票面利率，并将于2015年12月28日（T日）在上交所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）上公告本期债券最终的票面利率。发行人将按上述确定的票面利率向投资者公开发行人本期债券。

## 三、网下发行

### （一）发行对象

网下发行对象为符合《公司债券发行与交易管理办法》规定的且在证券登记机构开立合格证券账户的合格投资者（法律、法规禁止购买者除外）。合格投资者的申购资金来源必须符合国家有关规定。

### （二）发行数量

本期债券基础发行规模为5亿元，认购不足5亿元的剩余部分由承销团以余额包销的方式购入。

发行人和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模5亿元的基础上，由主承销商在本期债券基础发行规模上追加不超过5亿元的发行额度。

参与本次网下发行的每个合格投资者的最低申购数量为1,000手（1,00万

元），超过1,000手的必须是1,000手（100万元）的整数倍。

### （三）发行价格

本期债券的发行价格为100元/张。

### （四）发行时间

本期债券网下发行的期限为2个交易日，自发行首日2015年12月28日（T日）至2015年12月29日（T+1日）日。

### （五）申购办法

1、凡参与网下申购的合格投资者，申购时必须持有在证券登记机构开立的合格证券账户。尚未开户的合格投资者，必须在2015年12月25日（T-1日）前开立证券账户。

2、欲参与网下协议申购的合格投资者在网下发行期间自行联系主承销商，主承销商根据网下合格投资者申购意向，与合格投资者协商确定申购数量，并向合格投资者发送《配售缴款通知书》或《网下认购协议》。网下配售不采用比例配售的形式，在同等条件下，参与网下询价的投资者的申购意向将优先得到满足。

### （六）配售

主承销商根据网下询价结果对所有有效申购进行配售，合格投资者的获配售金额不会超过其有效申购中相应的最大申购金额。发行人和主承销商将按照价格优先原则，对参与网下询价的投资者进行配售，如遇到同一利率投标量超过可分配额度的情况，发行人和主承销商有权视与投资者长期合作关系，自主决定本期债券的最终配售结果。

### （七）缴款

获得配售的合格投资者应按照规定及时缴纳认购款，认购款须在2015年11月3日（T+2日）16:00前足额划至主承销商指定的收款账户。划款时应注明合格投资者全称和“15圣牧01认购资金”字样，同时向主承销商传真划款凭证。

账户名称：中德证券有限责任公司

开户银行：中国工商银行华贸中心支行

银行账号：0200234529027300258

大额支付系统行号：102100023456

联系人：杨汝睿

联系电话：010-59026620

传真：010-65847900

#### **（八）违约申购的处理**

获配有效申购的合格投资者如果未能在2015年12月29日（T+1日）16:00前按时足额将认购款项划至主承销商指定账户，将被视为违约申购，主承销商有权处置该违约投资者申购要约项下的全部债券，并有权进一步依法追究违约投资者的法律责任。

### **四、认购费用**

本次发行不向投资者收取佣金、过户费、印花税等费用。

### **五、风险提示**

发行人和主承销商就已知范围已充分揭示本次发行可能涉及的风险事项，详细风险揭示条款参见《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行2015年公司债券（第一期）募集说明书》。

### **六、发行人和主承销商**

#### **（一）发行人：内蒙古圣牧高科牧业有限公司**

住所：内蒙古自治区呼和浩特金山开发区管委会320室

法定代表人：姚同山

联系人：郝利军

联系电话：0471-3188868-8050

传真：0471-3188868

#### **（二）主承销商：中德证券有限责任公司**

住所：北京市朝阳区建国路81号华贸中心1号写字楼22层

法定代表人：侯巍

联系人：杨汝睿

联系电话：010-59026649

传真：010-59026604

（本页无正文，为《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）发行公告（面向合格投资者）》之盖章页）

发行人：内蒙古圣牧高科牧业有限公司



2015 年 12 月 24 日

（本页无正文，为《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）发行公告（面向合格投资者）》之盖章页）

主承销商：中德证券有限责任公司



2015年12月24日



**填表说明：（以下内容不需传真至主承销商处，但应被视为本发行公告不可分割的部分，填表前请仔细阅读）**

1、参与本次网下利率询价发行的合格投资者应认真填写《网下利率询价及配售申请表》；

2、有关票面利率和申购金额的限制规定，请参阅发行公告相关内容；

3、本期债券的申购上限为10亿元（含10亿元）（含不超过5亿元超额配售额度）；

4、票面利率应在询价利率区间内由低到高填写，最小变动单位为0.01%；

5、每个申购利率上的累计申购金额不得少于100万元（含100万元），超过100万元的必须是100万元的整数倍；

6、每一申购利率对应的申购金额是当最终确定的票面利率不低于该申购利率时，投资者的最大投资需求；

7、票面利率及申购金额填写示例（声明：本示例数据为虚设，不含任何暗示，请投资者根据自己的判断填写）。

假设本期债券票面利率的询价区间为4.00%-5.00%，假定某投资者拟在不同票面利率分别申购不同的金额，其可做出如下填写：

票面利率（%）	申购金额（万元）
4.50	1,000
4.55	2,000
4.60	3,000
4.65	5,000

上述报价的含义如下：

- ◆当最终确定的票面利率高于或等于4.65%时，有效申购金额为5,000万元；
- ◆当最终确定的票面利率低于4.65%，但高于或等于4.60%时，有效申购金额3,000万元；
- ◆当最终确定的票面利率低于4.60%，但高于或等于4.55%时，有效申购金额2,000万元；
- ◆当最终确定的票面利率低于4.55%，但高于或等于4.50%时，有效申购金额1,000万元；
- ◆当最终确定的票面利率低于4.50%，该询价要约无效。

7、参与询价认购的投资者请将此表填妥、由法定代表人（或其授权代表）签字并加盖单位公章后，在本发行公告要求的时间内连同有效的企业法人营业执照（副本）复印件或其他有效的法人资格证明文件复印件（须加盖单位公章）、法人代表授权委托书（法定代表人本人签章的无须提供）和经办人身份证复印件传真至主承销商处。

8、投资者须通过以下传真号码以传真方式参与本次网下利率询价，传真号码：010-65847900；联系电话：010-59026620；联系人：杨汝睿。





内蒙古圣牧高科牧业有限公司

INNER MONGOLIA SHENG MU HIGH-TECH FARMING LTD.

(内蒙古自治区呼和浩特金山开发区管委会 320 室)

公开发行 2015 年公司债券(第一期)

募集说明书

(面向合格投资者)

主承销商



中德证券有限责任公司  
Zhong De Securities Co., Ltd.

(北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层)

签署日期: 2015 年 12 月 24 日

## 声明

凡欲认购本次债券的投资者，请认真阅读本募集说明书及有关的信息披露文件，进行独立投资判断并自行承担相关风险。证券监督管理机构及其他政府部门对本次发行所作的任何决定，均不表明其对发行人的经营风险、偿债风险、诉讼风险以及公司债券的投资风险或收益等作出判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

投资者认购或持有本次债券视作同意《债券受托管理协议》、《债券持有人会议规则》及债券募集说明书中其他有关发行人、债券持有人、债券受托管理人等主体权利义务的相关约定。

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

主承销商已对募集说明书及其摘要进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。主承销商承诺本募集说明书及其摘要因存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；本募集说明书及其摘要存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且公司债券未能按时兑付本息的，主承销商承诺负责组织募集说明书约定的相应还本付息安排。

受托管理人承诺严格按照相关监管机构及自律组织的规定、募集说明书及受托管理协议等文件的约定，履行相关职责。发行人的相关信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使债券持有人遭受损失的，或者公司债券出现违约情形或违约风险的，受托管理人承诺及时通过召开债券持有人会议等方式征集债券持有人的意见，并以自己名义代表债券持有人主张权利，包括但不限于与发行人、增信机构、承销机构及其他责任主体进行谈判，提起民事诉讼或申请仲裁，参与重组或者破产的法律程序等，有效维护债券持有人合法权益。受托管理人承诺，在受托管理期间因其拒不履行、迟延履行或者其他未按照相关规定、约定及受托管理人声明履行职责的行为，给债券持有人造成损失的，将承担相应的法律责任。

## 重大事项提示

### 公司提请投资者对公司以下事项予以特别关注：

一、本次债券评级为 AA 级；公司最近一期末的净资产为 41.86 亿元（截至 2015 年 6 月 30 日合并报表中所有者权益合计）；公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 3.98 亿元（2012 年、2013 年以及 2014 年合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值），最近三年平均可分配利润足以支付本次债券一年的利息。

二、债券持有人会议按照《公司债券发行与交易管理办法》的规定及《债券持有人会议规则》的程序要求所形成的决议对全体债券持有人有约束力。

三、本次债券的发行对象为符合法律、法规规定的合格投资者。

四、最近三年及一期末，公司资产负债率（合并口径）分别为 32.93%、45.13%、41.59% 和 41.91%，资产负债率水平较低。本次债券发行后，若未来公司的经营环境发生重大不利变化，负债水平不能保持在合理的范围内，则有可能出现无法按期足额兑付本次债券本息的风险。

五、最近三年及一期，公司归属于母公司所有者的净利润为 1.96 亿元、3.27 亿元和 6.70 亿元和 2.55 亿元，盈利能力整体呈上升趋势。但由于本次债券的存续期较长，如果在本次债券的存续期内本公司所处的宏观经济环境、经济政策、资本市场状况和国内外相关行业市场等不可控因素以及本公司自身风险因素发生变化，将可能导致公司无法如期从预期的还款来源获得足够的资金按期支付本次债券本息，从而使投资者面临一定的偿付风险。

六、应收账款回收风险。最近三年及一期末，发行人应收账款分别为 0.24 亿元、0.61 亿元、3.93 亿元和 6.33 亿元，在流动资产总额中占比分别为 8.13%、9.66%、20.70% 及 28.65%，占比逐年增加且增幅较快。发行人应收账款为正常的对外销售应结未结款项，账龄结构基本上在一年以内（绝大部分在三个月内），未结款客户主要是内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司下辖子公司蒙牛乳业(磴口巴彦高勒)有限责任公司和圣牧高科(北京)贸易公司，蒙牛集团实力雄厚不能按期结算的风险相对较小。但随着公司业务原料奶和液态奶生产规模不断扩大，公司应收账款未来预计将继续增加，未来若宏观经济发生负面变动，或相关企业

经营出现问题，发行人仍可能面临应收账款无法回收的风险，从而对发行人资产的流动性产生一定的影响。

七、业务依赖单一客户产生的经营风险。公司原料奶销售的主要外部客户为中国领先的乳品生产商蒙牛集团，2012 年至 2015 年上半年，公司对蒙牛集团的原料奶销售收入占公司全部原料奶销售收入的比例分别为：97.15%、68.56%、53.79%和 46.78%。公司原料奶销售收入中近 50.00%左右来源于对蒙牛集团的原料奶销售，对其依赖程度很高。倘若蒙牛集团因故终止购买公司原料奶产品，公司虽然可以找到其他买家，但短期内可能会对公司的业绩和财务状况造成重大不利影响。倘若蒙牛未能准时偿债，公司可能无法收回大量应收账款，公司的财务状况可能受到不利影响。因此，公司间接面对蒙牛集团的营运风险。未来随着公司自有品牌有机奶的发展，公司单一客户风险度将进一步降低。

八、短期偿债能力较差的风险。最近三年及一期末，公司的短期有息债务分别为 3.24 亿元、9.32 亿元、13.34 亿元和 16.16 亿元。截至 2015 年 6 月 30 日，发行人拥有共计 250,200.00 万元的授信额度，其中已经使用 175,305.19 万元，未使用授信额度为 74,894.81 万元。近年来公司以短期借款为主的流动负债增速较快，流动资产对流动负债的覆盖能力逐步弱化。随着公司新建牧场的增加、业务规模的扩大，其长短期资金需求和资金运作压力也将进一步加大。但发行本次债券后，由于部分资金用于调整债务结构，流动负债的占比将有所下降，将在一定程度上缓解公司偿债压力较大的风险。

九、本次债券为无担保债券。尽管在本次债券发行时，本公司已根据现时情况安排了偿债保障措施来控制和保障本次债券按时还本付息，但是在本次债券存续期内，可能由于不可控的市场、政策、法律法规变化等因素导致目前拟定的偿债保障措施不能完全充分履行，进而影响本次债券持有人的利益。

十、本次债券是面向合格投资者公开发行，在本次债券发行结束后，本公司将积极申请本次债券在上交所上市流通。由于具体上市审批事宜需要在本次债券发行结束后方能进行，并依赖于有关主管部门的审批或核准，公司目前无法保证本次债券一定能够按照预期在合法的证券交易所交易流通，且具体上市进程在时间上存在不确定性。

此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，公司亦无法保证本次债券在上市后本次债券的持有人

能够随时并足额交易其所持有的债券。因此，本次债券的投资者在购买本次债券后可能面临由于债券不能及时上市流通无法立即出售本次债券的风险、或者债券上市流通后交易不活跃甚至无法持续成交的风险，并面临不能以某一价格足额出售其希望出售的本次债券的流动性风险。

十一、本次债券信用评级机构联合信用评级有限公司评定本公司的主体信用等级为 AA 级，该等评级表明偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；评定本次债券的信用等级为 AA 级，该等评级表明偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。虽然公司目前资信状况良好，但在本次债券存续期内，公司无法保证主体信用评级和本次债券的信用评级不会发生负面变化。若信用评级机构调低公司的主体信用评级和/或本次债券的信用评级，则可能对债券持有人的利益造成不利影响。

联合信用评级有限公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。联合信用评级有限公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将同时通过上海证券交易所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）和联合信用评级有限公司网站（[www.lianhecreditrating.com.cn](http://www.lianhecreditrating.com.cn)）予以公告，其中在上海证券交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

## 目录

声明.....	2
重大事项提示.....	3
<b>第一节 发行概况</b> .....	12
一、本次债券发行批准及核准情况.....	12
二、本次债券的主要条款.....	12
三、本次债券发行的有关机构.....	14
四、发行人和中介机构利害关系.....	16
<b>第二节 风险因素</b> .....	18
一、本次债券的投资风险.....	18
二、公司的相关风险.....	19
<b>第三节 发行人及本次债券的资信状况</b> .....	28
一、本次债券的信用评级情况.....	28
二、信用评级报告的主要事项.....	28
三、发行人的资信情况.....	29
<b>第四节 增信机制、偿债计划及其他保障措施</b> .....	31
一、本次债券的偿债计划.....	31
二、偿债应急保障方案.....	32
三、本次债券的偿债保障措施.....	32
四、违约情形及其解决措施.....	34
<b>第五节 发行人基本情况</b> .....	37
一、发行人概况.....	37

二、发行人历史沿革.....	37
三、公司股权结构及重大资产重组情况.....	50
四、发行人对其他企业的重要权益投资情况.....	50
五、发行人控股股东和实际控制人的基本情况.....	55
六、发行人董事、监事和高级管理人员的基本情况.....	58
七、发行人主要业务.....	64
八、公司所在行业状况.....	86
九、发行人面临的主要竞争状况.....	105
十、发行人经营方针及发展战略.....	107
十一、发行人治理结构及相关机构最近三年运行情况.....	109
十二、违法违规及受处罚情况.....	111
十三、发行人独立运营情况.....	112
十四、关联交易.....	113
十五、报告期控股股东、实际控制人及其控制的其他企业资金占用和发行人为该等企业提供担保情况.....	117
十六、发行人会内部管理制度的建立及运行情况.....	117
十七、发行人信息披露事务及投资者关系管理制度.....	120
<b>第六节 财务会计信息.....</b>	<b>121</b>
一、最近三年及一期的财务报表.....	121
二、公司财务报告合并财务报表范围的变化情况.....	127
三、发行人报告期会计政策变更、会计估计变更及会计差错更正.....	129
四、最近三年及一期重大资产购买、出售、置换情况.....	130
五、最近三年及一期的主要财务指标.....	130
六、管理层讨论与分析.....	131
七、最近一期末发行人有息债务结构.....	148

八、发行本次债券后公司资产负债结构的变化.....	148
九、资产负债表日后事项、或有事项及其他重要事项.....	149
十、发行人资产抵押、质押、担保和其他限制用途安排.....	149
<b>第七节 募集资金运用</b> .....	<b>150</b>
一、募集资金运用计划.....	150
二、本次债券募集资金运用对公司财务状况的影响.....	151
<b>第八节 债券持有人会议</b> .....	<b>153</b>
一、债券持有人行使权利的形式.....	153
二、债券持有人会议规则.....	153
<b>第九节 债券受托管理人</b> .....	<b>163</b>
一、债券受托管理人聘任及受托管理协议签订情况.....	163
二、债券受托管理协议主要事项.....	163
三、债券受托管理事务报告.....	170
<b>第十节 发行人、中介机构及相关人员声明</b> .....	<b>171</b>
<b>第十一节 备查文件</b> .....	<b>185</b>



## 释义

在本募集说明书中，除非文中另有所指，下列词语具有如下涵义：

发行人、本公司、公司、发行主体、内蒙圣牧、圣牧高科、本集团	指	内蒙古圣牧高科牧业有限公司
本次债券	指	指经中国证监会证监许可【2015】2934 号文核准，发行人发行的规模不超过 16 亿元的公司债券
本期债券	指	内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2015 年公司债券（第一期），即本次债券项下的首期债券
本次发行	指	本次债券的发行
募集说明书	指	《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）募集说明书（面向合格投资者）》
募集说明书摘要	指	《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）募集说明书摘要（面向合格投资者）》
发行公告	指	内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）发行公告（面向合格投资者）》
《债券受托管理协议》、本协议	指	《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券债券受托管理协议》
《债券持有人会议规则》、本规则	指	《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券债券持有人会议规则》
《信用评级报告》	指	《内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2015 年公司债券信用评级分析报告》
投资者、合格投资者	指	具备《公司债券发行与交易管理办法》第十四条所列资质及符合上海证券交易所等证券自律组织要求的本次债券投资者，包括本次债券的初始购买人和二级市场的购买人
股东会	指	内蒙古圣牧高科牧业有限公司股东会
董事会	指	内蒙古圣牧高科牧业有限公司董事会
监事会	指	内蒙古圣牧高科牧业有限公司监事会
呼市	指	内蒙古自治区呼和浩特市
公牛	指	雄性牛科动物
公犊牛	指	由出生起计至六月龄的年轻公牛
母犊牛	指	由出生起计至六月龄的年轻母牛
乳牛	指	成乳牛、犊牛及青年牛
成乳牛	指	曾产犊的雌性牛科动物，包括干乳牛和产奶中的乳牛
干乳牛	指	处于产奶周期中的干奶期的成乳牛，成乳牛在这期间不会生产任何原料奶

泌乳牛	指	处于产奶周期中的泌乳期的成乳牛
青年牛	指	六月龄以上且尚未产犊的母牛
液态奶	指	饮用奶，包括纯牛奶、风味牛奶饮料及酸奶
原料奶	指	从奶牛乳房挤出未经过任何处理的生鲜牛奶
有机奶	指	按有机标准生产，并经第三方严格认证的优质原料奶及液态奶
UHT	指	超高温瞬时灭菌，135-140℃，4-10 秒，是鲜奶处理的一种灭菌工艺，可无需在 10℃ 以下冷藏保存，保质期可达 1-6 个月。
巴氏灭菌	指	采用较低温度(一般在 60~82℃)，在规定的时间内，对食品进行加热处理，达到杀死微生物营养体的目的
蒙牛集团、蒙牛	指	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司及其附属公司
伊利集团	指	内蒙古伊利实业集团股份有限公司及其附属公司
辉山乳业、辉山	指	中国辉山乳业控股有限公司
光明	指	光明乳业股份有限公司
完达山	指	黑龙江省完达山乳业股份有限公司
三元	指	北京三元食品股份有限公司
现代牧业	指	现代牧业（集团）有限公司
报告期、最近三年及一期	指	2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年半年度
最近三年	指	2012 年、2013 年、2014 年
最近一年	指	2014 年
最近一期	指	2015 年半年度
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元
主承销商、债券受托管理人、受托管理人、中德证券	指	中德证券有限责任公司
承销团	指	主承销商为本次债券的发行组织的、由主承销商和分销商组成的承销组织
信用评级机构、联合信用	指	联合信用评级有限公司
发行人律师	指	内蒙古汇孚律师事务所
会计师事务所、发行人会计、安永华明	指	安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）
证券登记机构、登记托管机构	指	中国证券登记结算有限责任公司上海分公司
上交所	指	上海证券交易所
中国/我国/国内	指	中华人民共和国
财政部	指	中华人民共和国财政部

中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《公司章程》	指	《内蒙古圣牧高科牧业有限公司章程》
质押式回购	指	指将债券质押的同时，将相应债券以标准券折算比率计算出的标准券数量为融资额度而进行的质押融资，交易双方约定在回购期满后返还资金和解除质押的交易
法定节假日或休息日	指	中华人民共和国的法定及政府指定节假日或休息日（不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾省的法定节假日和/或休息日）
工作日	指	商业银行的对公营业日（不包括法定节假日）

本募集说明书中，由于四舍五入原因，可能出现表格中合计数和各分项之和不一致之处。

## 第一节 发行概况

### 一、本次债券发行批准及核准情况

（一）2015 年 9 月 22 日，发行人召开董事会会议，审议通过了发行人公开发行票面本金总额不超过 16 亿元（含 16 亿元）人民币公司债券的相关议案，并提交发行人股东会审议批准。

（二）2015 年 10 月 12 日，发行人召开股东会会议，审议通过了发行人公开发行票面本金总额不超过 16 亿元（含 16 亿元）人民币公司债券的相关议案。

（三）2015 年 12 月 14 日，经中国证监会证监许可【2015】2934 号文核准，发行人获准采用分期发行的方式，面向合格投资者公开发行不超过 16 亿元的公司债券。首期债券的发行自中国证监会核准之日起 12 个月内完成；其余各期债券的发行，自中国证监会核准之日起 24 个月内完成。

### 二、本次债券的主要条款

**债券名称：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2015 年公司债券。

**发行主体：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司。

**本期债券：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2015 年公司债券（第一期），即本次债券项下的首期债券。

**发行规模：**本次债券的发行总规模为不超过 16 亿元。本次债券采用分期发行方式。本期债券的基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元。

**债券期限：**本期债券期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

**超额配售选择权：**发行人和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模 5 亿元的基础上，由主承销商在本期债券基础发行规模上追加不超过 5 亿元的发行额度。

**发行人上调票面利率选择权：**发行人有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率。发行人将在本期债券第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告。若发行人未行使上调票面利率选择权，

则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

**投资者回售选择权：**发行人发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第 3 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人。本期债券第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照上交所和证券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告之日起 3 个交易日内，行使回售权的债券持有人可通过指定的交易系统进行回售申报，债券持有人的回售申报经确认后不能撤销，相应的公司债券份额将被冻结交易；回售申报期不进行申报的，则视为放弃回售选择权。

**债券形式：**实名制记账式公司债券。投资者认购的本期债券在证券登记机构开立的托管账户托管记载。本期债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押。

**票面金额：**本期债券每一张票面金额为 100 元。

**发行价格：**本期债券按面值发行。

**债券认购单位：**合格投资者认购的债券金额为人民币 1,000 元的整数倍且不少于人民币 1,000 元。

**债券利率及其确定方式：**本期债券为固定利率债券，票面利率由发行人与主承销商通过市场询价协商确定。

**起息日：**2015 年 12 月 28 日。

**付息日：**本期债券的付息日为 2016 年至 2020 年每年的 12 月 28 日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日期为 2016 年至 2018 年每年的 12 月 28 日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息。

**兑付日：**本期债券的本金支付日为 2020 年 12 月 28 日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为 2018 年 12 月 28 日。如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息。

**还本付息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。还本付息将按照证券登记机构的有关规定来统计债券持有人名单，本息支付方式及其他具体安排按照证券登记机构的相关规定办理。

**担保情况：**本期债券为无担保债券。

**募集资金专项账户：**发行人在交通银行股份有限公司呼和浩特市分行乌兰支行开立的募集资金专项账户为 151899991010003005450。

**信用级别：**经联合信用评级有限公司综合评定，发行人的主体信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA。

**债券受托管理人：**中德证券有限责任公司。

**发行方式：**本次债券的发行方式为面向合格投资者公开发行，具体发行方式请参见发行公告。

**发行对象：**发行对象为符合法律、法规规定的合格投资者。

**配售规则：**本期债券不向公司股东优先配售，具体配售规则请参见发行公告。

**承销方式：**本次债券的发行由主承销商组织承销团，以余额包销的方式承销。

**募集资金用途：**本次债券募集资金将用于调整债务结构和补充营运资金。

**拟上市交易场所：**上海证券交易所。

**上市安排：**本期债券发行结束后，发行人将尽快向上交所提出关于本期债券上市交易的申请。具体上市时间将另行公告。

**质押式回购：**发行人主体信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA，本期债券符合进行质押式回购交易的基本条件。本期债券质押式回购相关申请尚需相关部门批准，具体折算率等事宜按上交所及中国证券登记结算有限责任公司的相关规定执行。

**税务提示：**根据国家有关税收法律、法规的规定，投资者投资本期债券所应缴纳的税款由投资者承担。

### 三、本次债券发行的有关机构

#### （一）主承销商及其他承销机构：

##### 1、主承销商：中德证券有限责任公司

住所：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层

法定代表人：侯巍

项目负责人：李岩、来晋超、任钰

项目组成员：吕德利

电话：010-5902 6600

传真：010-5902 6604

**2、分销商：国都证券股份有限公司**

住所：北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦 9 层

法定代表人：常喆

联系人：杜晓安、张文泉

电话：010-84183164

传真：010-84183221

**（二）发行人律师：内蒙古汇孚律师事务所**

住所：内蒙古自治区呼和浩特市回民区中山西路富邦大厦 704 号

负责人：许益民

经办律师：杨凤玲、王捷

电话：0471-6351010

传真：0471-6351010

**（三）会计师事务所：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）**

住所：北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室

负责人：张明益

注册会计师：杨淑娟、李小冬

电话：010-58153000

传真：010-85188298

**（四）信用评级机构：联合信用评级有限公司**

住所：天津市南开区水上公园北道 38 号爱俪园公寓 508

法定代表人：吴金善

联系人：刘颖、王涛

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

**（五）债券受托管理人：中德证券有限责任公司**

住所：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层

法定代表人：侯巍

联系人：杨汝睿

电话：010-5902 6649

传真：010-5902 6604

#### （六）收款银行

户名：中德证券有限责任公司

开户行：中国工商银行股份有限公司北京华贸中心支行

账号：0200234529027300258

开户行联系电话：010-6598 9621

#### （七）募集资金专项账户开户银行

开户名：内蒙古圣牧高科牧业有限公司

开户行：交通银行股份有限公司呼和浩特分行乌兰支行

账号：151899991010003005450

开户行联系电话：0471—3243099

#### （八）本次债券申请上市的交易场所：上海证券交易所

住所：上海市浦东南路 528 号上海证券大厦

法定代表人：黄红元

电话：021-6880 8888

传真 021-6880 4868

#### （九）证券登记机构：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

住所：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 3 层

法定代表人：高斌

电话：021-3887 4800

传真：021-5875 4185

### 四、发行人和中介机构利害关系

截至本募集说明书签署日，发行人与所聘请的上述与本次债券发行有关的中介机构及其负责人、高级管理人员及经办人员之间不存在直接或间接的股权关系



或其他利害关系。

## 第二节 风险因素

投资者在评价和投资本次债券时，除本募集说明书披露的其他各项资料外，应特别认真地考虑下述各项风险因素。

### 一、本次债券的投资风险

#### （一）利率风险

受国际宏观经济环境、国内经济总体运行状况、国家财政政策及货币政策调整的影响，市场利率存在波动的可能性。公司债券属于利率敏感型投资品种，其投资价值将随利率变化而变动。由于本次债券期限较长，本次债券的存续期可能跨越多个利率调整周期，市场利率的波动可能影响本次债券的投资价值，导致本次债券的实际投资收益存在一定的不确定性。

#### （二）流动性风险

本次债券是面向合格投资者公开发行，在本次债券发行结束后，本公司将积极申请本次债券在上交所上市流通。由于具体上市审批事宜需要在本次债券发行结束后方能进行，并依赖于有关主管部门的审批或核准，公司目前无法保证本次债券一定能够按照预期在合法的证券交易所交易流通，且具体上市进程在时间上存在不确定性。

此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，公司亦无法保证本次债券在上市后本次债券的持有人能够随时并足额交易其所持有的债券。因此，本次债券的投资者在购买本次债券后可能面临由于债券不能及时上市流通无法立即出售本次债券的风险、或者债券上市流通后交易不活跃甚至无法持续成交的风险，并面临不能以某一价格足额出售其希望出售的本次债券的流动性风险。

#### （三）偿付风险

本公司目前经营和财务状况良好，发行人 2012 年、2013 年、2014 年及 2015 年 1-6 月营业收入分别为 7.03 亿元、11.45 亿元、21.50 亿元和 14.00 亿元，归属于母公司净利润分别为 1.96 亿元、3.27 亿元、6.70 亿元和 2.55 亿元，经营活动

产生的现金流量净额分别为 1.78 亿元、3.64 亿元、4.28 亿元和 3.93 亿元，流动比率分别为 0.50、0.45、0.91 和 0.89，速动比率分别 0.16、0.21、0.58 和 0.63，利息保障倍数分别为 14.82、12.44、14.07 和 9.71。

但由于本次债券的存续期较长，如果在本次债券的存续期内本公司所处的宏观经济环境、经济政策、资本市场状况和国内外相关行业市场等不可控因素以及本公司自身风险因素发生变化，将可能导致公司无法如期从预期的还款来源获得足够的资金按期支付本次债券本息，从而使投资者面临一定的偿付风险。

#### （四）本次债券安排所特有的风险

本次债券为无担保债券。尽管在本次债券发行时，本公司已根据现时情况安排了偿债保障措施来控制和保障本次债券按时还本付息，但是在本次债券存续期内，可能由于不可控的市场、政策、法律法规变化等因素导致目前拟定的偿债保障措施不能完全充分履行，进而影响本次债券持有人的利益。

#### （五）信用评级变化的风险

本次债券信用评级机构联合信用评级有限公司评定本公司的主体信用等级为 AA 级，该等评级表明偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；评定本次债券的信用等级为 AA 级，该等评级表明偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。虽然公司目前资信状况良好，但在本次债券存续期内，公司无法保证主体信用评级和本次债券的信用评级不会发生负面变化。若信用评级机构调低公司的主体信用评级和/或本次债券的信用评级，则可能对债券持有人的利益造成不利影响。

## 二、公司的相关风险

### （一）财务风险

#### 1、资产负债率上升的风险

最近三年及一期末，公司资产负债率（合并口径）分别为 32.93%、45.13%、41.59%和 41.91%，资产负债率水平较低。本次债券发行后，若未来公司的经营环境发生重大不利变化，负债水平不能保持在合理的范围内，则有可能出现无法按期足额兑付本次债券本息的风险。

## 2、生产性生物资产较大的风险

生产性生物资产是公司从事乳牛畜牧养殖业务的核心资产，2012 年、2013 年、2014 年和 2015 年 6 月末，公司生物资产账面值分别为 10.30 亿元、15.10 亿元、27.20 亿元和 29.92 亿元，分别占公司资产总额的 56.67%、48.52%、42.79% 和 41.53%。如未来因健康状况、死亡等原因导致公司大量生物性资产被淘汰处置并因此带来较大损失，对公司经营业绩将产生较大影响。

## 3、短期偿债能力较差的风险

最近三年及一期末，公司的短期有息债务分别为 3.24 亿元、9.32 亿元、13.34 亿元和 16.16 亿元。截至 2015 年 6 月 30 日，发行人拥有共计 250,200.00 万元的授信额度，其中已经使用 175,305.19 万元，未使用授信额度为 74,894.81 万元。近年来公司以短期借款为主的流动负债增速较快，流动资产对流动负债的覆盖能力逐步弱化。随着公司新建牧场的增加、业务规模的扩大，其长短期资金需求和资金运作压力也将进一步加大。但发行本次债券后，由于部分资金用于调整债务结构，流动负债的占比将有所下降，将在一定程度上缓解公司偿债压力较大的风险。

## 4、未来资本性支出较大的风险

最近三年及一期，公司投资活动现金净额分别为-5.35 亿元、-9.34 亿元、-19.07 亿元和-5.65 亿元。公司目前在巴彦淖尔市在建牧场项目 1 个，虽然上述项目公司已通过自筹取得大部分资金，但按照公司的战略规划仍有新建牧场计划。公司拟于 2015 年建设到 33 个牧场，随着未来投资项目的实施，公司将面临一定的投融资压力。

## 5、所有者权益不稳定风险

最近三年及一期末，发行人所有者权益为 12.18 亿元、17.08 亿元，37.13 亿元和 41.86 亿元，其中未分配利润分别为 4.71 亿元、7.61 亿元、13.37 亿元和 15.91 亿元，未分配利润占所有者权益的比例分别为 38.67%、44.55%、35.99% 和 38.01%。发行人的未分配利润金额较大，在所有者权益中占比较高。如果未来发行人大量分配利润，将减少公司的净资产，提高公司的资产负债率，可能产生债权人利益受损的风险。

## 6、应收账款回收风险

最近三年及一期末，发行人应收账款分别为 0.24 亿元、0.61 亿元、3.93 亿元和 6.33 亿元，在流动资产总额中占比分别为 8.13%、9.66%、20.70%及 28.65%，占比逐年增加且增幅较快。发行人应收账款为正常的对外销售应结未结款项，账龄结构基本上在一年以内（绝大部分在三个月内），未结款客户主要是内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司下辖子公司蒙牛乳业（磴口巴彦高勒）有限责任公司和圣牧高科(北京)贸易公司，蒙牛集团实力雄厚不能按期结算的风险相对较小。但随着公司业务原料奶和液态奶生产规模不断扩大，公司应收账款未来预计将继续增加，未来若宏观经济发生负面变动，或相关企业经营出现问题，发行人仍可能面临应收账款无法回收的风险，从而对发行人资产的流动性产生一定的影响

## （二）经营风险

### 1、市场竞争风险

牛奶行业竞争激烈，公司不仅与“蒙牛集团”、“伊利集团”、“三元”、“完达山”、“光明”、“现代牧业”、“辉山乳业”存在着激烈的竞争关系；而且还与国际乳制品企业存在着激烈的竞争关系。未来如果市场竞争不断加剧，对乳制品的价格影响较大，进而对公司整体盈利能力的持续性有着一定的风险。

### 2、业务依赖单一客户产生的经营风险

公司原料奶销售的主要外部客户为中国领先的乳品生产商蒙牛集团，2012年至 2015 年上半年，公司对蒙牛集团的原料奶销售收入占公司全部原料奶销售收入的比例分别为：97.15%、68.56%、53.79%和 46.78%。公司原料奶销售收入中近 50.00%左右来源于对蒙牛集团的原料奶销售，对其依赖程度很高。倘若蒙牛集团因故终止购买公司原料奶产品，公司虽然可以找到其他买家，但短期内可能会对公司的业绩和财务状况造成重大不利影响。倘若蒙牛未能准时偿债，公司可能无法收回大量应收账款，公司的财务状况可能受到不利影响。因此，公司间接面对蒙牛集团的营运风险。未来随着公司自有品牌有机奶的发展，公司单一客户风险度将进一步降低。

### 3、饲料价格上涨和饲料供应波动的风险

公司需要大量饲料供应畜牧场。公司所需的主要原材料为乳牛饲料，为原料奶的主要成本。饲料包括精饲料（如玉米、大豆及棉籽）以及粗饲料（如青贮、羊草及苜蓿的混合物）。最近几年，公司乳牛饲料需求量整体呈大幅增长态势。受玉米、大豆等大宗商品期货价格上升和人工成本、种植成本逐年增长的影响。到目前为止，公司没有遭受过饲料严重中断或不足的情形。公司的饲料，部分来自于公司参股公司的种植，但主要源于购买第三方农户及独立的生产商，有的还来源于国外。公司向全国大型供应商集中采购精饲料，与供应商签订了长期协议，公司根据需要定期向供应商下订单，保证供应稳定，同时缩短了供应链降低了成本。粗饲料采购方面，公司主要与贸易商合作，设置安全库存以保证饲料的供应。与大多数农产品一样，饲料的成本及采购会受市场状况影响，包括不利天气状况、多种植物病害、虫害及其他自然条件。无论是饲料价格上升还是供应中断，都会对公司盈利能力产生一定不利影响。

#### **4、公司自有品牌有机奶面临较为激烈的市场竞争**

近年来，国内多家大型乳品企业纷纷进入高端液态奶市场，市场竞争日趋激烈。公司自有品牌有机奶刚刚面世，消费者认知度尚待培养，目前面临来自龙头企业较大的市场竞争压力。从终端产品的市场格局来看，内蒙古的两家奶制品生产企业伊利集团和蒙牛集团产销量较大，已经实现了产品的全国营销布局，市场占有率较高，成为我国液态奶市场上的两大全国性龙头企业。

近年来，适应大中城市的消费升级需求，行业龙头企业纷纷推出高端液态奶产品。蒙牛的特仑苏牛奶、伊利的金典牛奶、光明的莫斯利安常温酸奶等产品均取得了较好的销售业绩。同时，现代牧业等原料奶生产企业也依托自身的原料优势，进军高端成品液态奶市场，高端液态奶市场的竞争逐渐加剧。

#### **5、乳牛爆发疫情和主要疾病的风险**

疫情作为不可预测的突发事件，是影响畜牧业的最大风险。公司的畜牧场爆发乳牛疾病可能会严重影响产奶能力及产奶量。尽管公司已就乳牛疾病的损失投保，但不能保证弥补爆发疾病所带来的经营损失。倘若本公司畜牧场爆发任何大规模疾病，如口蹄疫、牛结核或任何其他严重疾病，均可能导致公司的原料奶产量大幅下降，这都可能对公司业绩和财务状况造成重大不利影响。

## 6、产品受到污染的风险

公司的原料奶目前为止没有因为产品受到污染而遭受产品责任索赔。虽然公司的原料奶生产基地均建立在沙漠边缘及距离采购客户最短运输半径的范围内，以降低运输过程中发生的原料奶微生物污染，但当公司的原料奶送至客户时，仍会进行标准质量及安全检验。倘若原料奶检验过程中发现微生物指标超标，可能导致退货或拒收，公司的销量会减少，与客户的关系会受到损害。客户用公司的原料奶生产下游产品，倘若下游产品受污染，这种污染有可能最终追溯至公司的原料奶，公司可能被追讨产品责任赔偿。

倘若公司的产品受到污染，除产品责任索赔外，如果公司被认定违反《中华人民共和国食品安全法》，公司可能会受到罚款、没收设备及吊销牌照等处罚，这会对公司造成重大不利影响。

## 7、品牌声誉风险

食品行业直接关系到国计民生和居民的健康安全，因此受到社会的广泛关注。任何生产或质量安全事故，都将对公司的社会信誉、生产经营、经济效益及企业形象产生不利影响。食品行业对原料、加工、存储、运输、销售等各环节的安全要求较高，公司现有的食品业务若在其中某环节出现质量问题可能对公司的整体业务产生不利影响，可能会受到相关部门的处罚，消费者对公司产品的消费信心将受到严重的打击，亦可能对公司品牌声誉和市场推广造成不利影响。

## 8、环保治理压力增大的风险

公司生产过程中会产生废水、牛粪等废弃物，如果处理不当会污染环境，给居民的生活带来不良后果。国家及地方政府如果颁布新的法律法规，提高环保标准，也会增加公司在环境保护方面的支出，影响公司的经营业绩。未来随着公司规模的一步扩张，公司环保方面的压力也将相应增加。

## 9、自有品牌有机液态奶的经营未达到预期的风险

公司自 2012 年 10 月开始自有品牌“圣牧”有机液态奶的生产和销售。截至目前，公司是中国唯一一家符合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。公司 2012 年 10 月开始生产液态奶—圣牧有机奶，最近三年及一期末，公司有机液态奶收

入为 3,392.91 万元、30,296.14 万元、73,931.11 万元及 67,473.36 万元，占营业收入的比例分别为 4.83%、26.45%、34.38%、48.19%。根据公司战略规划，公司未来的发展的重心是有机液态奶。自有品牌的有机液态奶的销售收入会不断增加，其占营业收入的比例逐年快速增长，预计从目前的 48.19%提高至 2018 年的 70%左右，收入结构的变化导致主营业务毛利率预计从目前 46.1%的升致 2018 年的 50%左右。

公司的自有品牌液态奶是 100%由自有认证有机牧场的原料奶加工而成，是中国唯一符合欧盟有机标准的沙漠全程有机液态奶，同时通过了欧盟和中绿华夏双重有机认证。公司创立的沙漠全程有机产业体系、具有多年有机行业经验的管理团队和符合全程有机标准所需的冗长的认证期，为公司的核心竞争优势设置了较高的行业壁垒。

近年来，国内多家大型乳品企业纷纷进入高端液态奶市场，市场竞争日趋激烈。目前，高端液态奶市场的产品主要有蒙牛特仑苏、伊利金典及光明莫斯利安。高端液态奶包括有机液态奶和非有机高端液态奶，如蒙牛、伊利、光明等行业巨头有资源、有能力进军公司的核心产业，即沙漠全程有机产品的生产，公司自有品牌有机奶将面临来自龙头企业的较大的市场竞争压力。如果未来公司有机液态奶业务发展未能达到预期，将会影响公司净利润水平。

## 10、关联交易风险

公司与关联方交易主要是采购饲料和销售商品。2014 年公司向关联方销售商品的交易金额为 1.07 亿元，向关联方购买原材料产生的交易金额为 3.72 亿元。公司与关联方之间发生劳务提供和接受、商品销售和采购、资产购买和转让等关联交易，如果关联交易不能按照公允价格执行以及关联方占款等不能得到有效控制，将可能损害公司利益。

## 11、突发事件风险

突发事件的发生往往会对企业产生措手不及的影响，如若处理不当，可能带来经营上的风险。尽管发行人制定了重大事项议事规范，建立重大风险预警机制和突发事件应急处理机制，明确风险预警标准，对可能发生的重大风险或突发事件制定应急预案，明确责任人，规范处理程序，确保突发事件得到及时妥善处理，



如若未来发生突发事件，处理不当则可能引发经营风险。

## **12、突发事件引发公司治理结构突然变化的风险**

发行人为境外上市公司的附属公司，实际控制人对企业经营影响较大，一旦发生突发事件，则可能导致企业控股股东、董事、监事和高管发生重大变化。未来如对突发事件处理不当，则可能引发公司治理结构突然变化的风险。

### **（三）管理风险**

#### **1、公司快速扩张带来的管理风险**

公司自 2010 年开始经营，经营历史有限。近几年，公司业务增长较快，销售收入由 2010 年的 0.77 亿元扩大到 2014 年的 21.50 亿元。截至 2015 年 6 月末，公司已运营的规模牧场 32 个，奶牛存栏 10.63 万头，业务的快速扩张给公司的产业经营、内部管理、重大投资决策、应对宏观经济政策能力带来了更高挑战。若公司的人员素质、内控制度和决策机制无法适应公司的最新发展格局，可能使公司面临发展势头减缓，资产收益率下降的风险。

公司目前正实施业务快速发展战略，除自建牧场以外，部分牧场采取与当地养牛企业、自然人合作建设的模式，其经营发展需要一批经验丰富、高素质的综合性高级管理人员和专业技术人才。若公司不能随业务规模扩张而加大人才的引进力度，提高现有人员的素质，将可能面临人力资源缺乏的风险。若公司的组织管理体系和人力资源不能满足公司规模扩大后对管理制度和管理团队的要求，可能存在着一定的管理风险。

#### **2、子公司较多带来的管理风险**

截至 2015 年 6 月 30 日，公司合并报表范围内有 19 家子公司。子公司增多对发行人管理提出了更高的要求，虽然目前发行人整体运营正常，但存在控制不当导致子公司管理不力等问题的风险。

#### **3、内部管理风险**

公司已建立了风险管理及内部控制系统，使用资讯科技系统管理畜牧场。随着公司经营规模的不断扩大，如果内部管理体系不能正常运作或者效率降低，或者下属子公司自身管理水平不高，可能对公司及下属子公司开展业务和提高经营

业绩产生不利影响，进而损害公司的利益。

#### （四）政策风险

##### 1、食品安全生产风险

近年来，国内爆发了一些食品安全事件，如三聚氰胺事件等。食品安全问题使得国内外部分消费者对中国的食品产生了信任危机，直接影响了食品生产企业产品的市场需求。2008年9月17日，国家取消食品企业国家免检产品资格，对市场上全部食品进行严格的检验和多批次多数量的检查，并采取“查取一个，销毁一批”等强有力措施保证食品安全。此后，国家为加强对食品行业的监督和管理，陆续出台了《中华人民共和国食品安全法》、《进出口食品安全管理办法》等法律法规，2012年4月出台的《生鲜乳生产收购管理办法》对生鲜乳的生产、收购、运输做出了详细规定。公司是生产和销售牛奶的企业，如果在生产过程中对产品质量的控制不到位，就可能爆发食品安全问题，直接影响到公司的生产经营和盈利能力。

##### 2、环境保护政策风险

公司畜牧场经营过程中会产生一定的粪便、废气等污染物。因此，存在因处理不当造成环境污染并给当地居民的生活带来不良影响的可能性。公司一贯重视环境保护和治理工作，牧场选址远离人群及村庄，根据牧场周边环境承受能力，严格控制每一个牧场规模。目前所有奶牛的粪便都得到了及时收集、回收利用。公司目前采用全自动刮粪系统，有效防止细菌滋生。公司有专门的堆粪场地，牛粪通过公司在晾粪平台堆积后，拉运还田，实现了循环处理。如果公司不及时处理粪便等污染物，造成环境污染，就会引起附近居民的投诉，受到环保部门的罚款，情况严重的会受到停业或关闭的处罚。国家及地方政府如果颁布新的法律法规，提高环保标准，也会增加公司在环境保护方面的支出，影响公司的经营业绩。未来随着公司规模的一步扩张，公司环保方面的压力也将相应增加。

##### 3、政府优惠政策改变风险

公司的部分业绩受惠于我国对乳牛畜牧业的支持政策。我国对乳牛畜牧业的支持政策，包括提高畜牧业的工业化及专业化水平、加快畜群养殖及推进其品种

改良等的支持政策，使公司能享有税收优惠及补贴。公司销售原料奶等自产农产品可免缴增值税；公司从事乳牛的饲养以及农产品初加工的所得，可免征企业所得税。倘若政府支持乳牛畜牧业政策改变，则公司的业绩会受到影响。

## 第三节 发行人及本次债券的资信状况

### 一、本次债券的信用评级情况

经联合信用综合评定，发行人的主体信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA。

### 二、信用评级报告的主要事项

#### （一）信用评级结论及标识所代表的含义

联合信用评定圣牧高科主体信用等级为 AA，该级别反映圣牧高科偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

联合信用评定本次债券信用等级为 AA，该级别反映本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

#### （二）评级报告的主要内容

##### 1、优势

（1）公司是中国唯一一家通过欧盟有机标准认证的有机乳品公司，实现了垂直整合的全程有机生产模式，同时也是在国内有机原料奶市场中拥有市场份额最高的乳制品公司，受有机认证等壁垒的限制，国内有机奶的供应尚存在缺口。

（2）自开展液态奶产品以来，公司收入规模持续高速增长，毛利等盈利指标始终处于行业较高水平，盈利能力强。

（3）公司的有机牧场均位于内蒙古乌兰布和沙漠，养殖环境优良，适宜奶牛生长，在牧场地缘方面具有天然优势。

（4）公司采购渠道通畅，与其关联方公司圣牧草业及主要原材料供应商建立了长期战略合作关系，有机奶牛饲料的供应得到了长期保障；公司拥有丰富的牧场养殖经验并制定了完善的质量安全控制管理体系，牧场奶牛产能得到有效释放。

##### 2、关注

（1）乳制品产业易受自然灾害、疫病、食品安全等外部突发因素影响，公司经营面临一定行业突发风险；随着国际乳制品市场供给的不断增长和欧盟乳制品

配额取消、中澳自由贸易协定等政策的逐步落实，国际乳制品产品将可能对国内乳制品行业形成一定的竞争压力。

(2) 公司未来经营发展仍需引进一批经验丰富、高素质的综合性高级管理人员和专业技术人才，若公司不能随业务规模扩张而加大人才的引进力度，提高现有人员的素质，将可能面临人力资源缺乏的风险。

(3) 公司自有品牌有机奶刚刚面世，消费者对公司产品的认知度尚待培养，面临来自国内知名乳制品企业较大的市场竞争压力。

### （三）跟踪评级的有关安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年内蒙古圣牧高科牧业有限公司审计报告公告后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

发行人应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。内蒙古圣牧高科牧业有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合信用并提供有关资料。

联合评级将密切关内蒙古圣牧高科牧业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现发行人或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合信用将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如内蒙古圣牧高科牧业有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古圣牧高科牧业有限公司提供相关资料。

联合评级的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将同时通过上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)和联合评级公司网站(www.lianhecreditrating.com.cn)予以公告，其中在上海证券交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

## 三、发行人的资信情况

### （一）公司获得主要贷款银行的授信情况及使用条件

发行人与国内一些商业银行等金融机构一直保持长期合作伙伴关系，在各大银行的资信情况良好，获得各银行较高的授信额度，间接债务融资能力较强。截至 2015 年 6 月 30 日，发行人拥有共计 250,200.00 万元的授信额度，其中已经使用 175,305.19 万元，未使用授信额度为 74,894.81 万元。

## （二）最近三年及一期与主要客户发生业务往来时，是否有严重违约情况

最近三年及一期，发行人在与主要客户的业务往来中，未发生严重违约情况。

## （三）最近三年及一期发行的公司债券以及其他债务融资工具偿还情况

最近三年及一期，公司未发行公司债券以及其他债务融资工具。

## （四）本次债券发行后的累计公司债券余额及其占发行人最近一期末净资产的比例

发行人截至 2015 年 6 月 30 日的所有者权益合计为 41.86 亿元，本次债券全部发行完毕后，发行人的累计公司债券余额为 16 亿元，累计公司债券余额占公司净资产的比例为 38.22%，未超过发行人净资产的 40%。

## （五）最近三年及一期主要财务指标

表 合并报表口径的财务指标

主要财务指标	2015 年半年度末 /2015 年半年度	2014 年末 /2014 年度	2013 年末 /2013 年度	2012 年末 /2012 年度
流动比率	0.89	0.91	0.45	0.50
速动比率	0.63	0.58	0.21	0.16
资产负债率	41.91 %	41.59%	45.13%	32.93%
利息保障倍数	9.71	14.07	12.44	14.82
贷款偿还率	100%	100%	100%	100%
利息偿付率	100%	100%	100%	100%

注：上述财务指标计算方法：

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

资产负债率=负债合计/资产总计

利息保障倍数=(利润总额+计入财务费用的利息支出)/(计入财务费用中的利息支出+资本化利息)

贷款偿还率=实际贷款偿还额/应偿还贷款额

利息偿付率=实际支付利息/应付利息

## 第四节 增信机制、偿债计划及其他保障措施

### 一、本次债券的偿债计划

#### （一）利息的偿付

1、本期债券的起息日为 2015 年 12 月 28 日。

2、本期债券在存续期内每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的付息日为 2016 年至 2020 年每年的 12 月 28 日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日期为 2016 年至 2018 年每年的 12 月 28 日。（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计利息）。

3、本期债券本金及利息的支付将通过证券登记机构和有关机构办理。利息支付的具体事项将按照有关规定，由公司在中国证监会指定媒体上发布的公告中加以说明。

4、根据国家税收法律、法规，投资者投资本期债券应缴纳的有关税金由投资者自行承担。

#### （二）本金的偿付

1、本期债券到期一次还本。本期债券的兑付日为 2020 年 12 月 28 日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为 2018 年 12 月 28 日。（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计利息）。

2、本期债券本金的偿付通过证券登记机构办理。本金偿付的具体事项将按照国家有关规定，由发行人在中国证监会指定媒体上发布的兑付公告中加以说明。

#### （三）偿债资金来源

本次债券发行后，公司将进一步加强经营管理、资产负债管理、流动性管理和募集资金运用管理，根据本次债券本息未来到期支付安排制定运用计划，合理调度分配资金，保证及时、足额安排资金用于本息兑付。

公司偿债资金主要来源为公司利润总额，发行人最近三年及一期合并报表口

径净利润分别为 19,890.27 万元、37,449.86 万元、90,386.05 万元和 46,201.77 万元。公司营业利润水平良好，足以支付本次债券利息。

随着公司业务不断发展，公司营业收入和利润水平有望进一步提升，并陆续转化为经营性现金流。针对公司最近几年经营及投资支出较大的情况，公司将实施合理谨慎的财务战略，调整债务结构，降低融资成本和财务风险；同时公司将进一步加强经营管理和资金管理，合理利用既有资金，加速资金周转，提高经济效益，为本次债券的本息支付提供有力保障。

## 二、偿债应急保障方案

### （一）流动资产变现

发行人长期保持稳健的财务政策，注重对流动性的管理，资产流动性良好，必要时可以通过流动资产变现来补充偿债资金。截至 2015 年 6 月 30 日，公司流动资产金额为 220,789.50 万元，不含存货的流动资产金额为 156,157.90 万元。在公司现金流不足的情况下，可以通过加强应收账款回收、变现存货来获得必要的偿债资金支持。

### （二）调整信用账期增加现金流

截至 2015 年 6 月 30 日，公司预收款项为 2,261.92 万元，应付账款为 43,915.11 万元。在公司现金流不足的情况下，可以通过与经销商、供应商等战略合作伙伴进行协商，适当调整信用账期以缓解公司的资金压力，保障本次债券的偿付。

### （三）调整投资活动

本次债券存续期内，如果有关偿债的财务指标出现大幅不利异动，包括但不限于资产流动性、盈利能力和经营活动现金流量显著下降等，发行人将根据公司现金流情况适当缩减或暂缓新项目的建设以及固定资产的投资，确保优先偿还本次债券。

## 三、本次债券的偿债保障措施

为了充分、有效地维护债券持有人的利益，发行人为本次债券的按时、足额偿付制定了一系列工作计划，包括确定专门部门与人员、安排偿债资金、制定管理措施、做好组织协调、加强信息披露等，努力形成一套确保债券安全兑付的保



障措施。

### （一）专门部门负责每年的偿付工作

发行人指定公司财务部牵头负责协调本次债券的偿付工作，并协调公司其他相关部门在每年的财务预算中落实安排本次债券本息的兑付资金，保证本息的如期偿付，保证债券持有人的利益。

### （二）制定债券持有人会议规则

发行人已按照《公司债券发行与交易管理办法》的规定与债券受托管理人为本次债券制定了《债券持有人会议规则》。《债券持有人会议规则》约定了本次债券持有人通过债券持有人会议行使权利的范围、程序和其他重要事项，为保障本次债券本息及时足额偿付做出了合理的制度安排。

有关《债券持有人会议规则》的具体内容，详见本募集说明书第八节“债券持有人会议”。

### （三）充分发挥债券受托管理人的作用

本次债券引入了债券受托管理人制度，由债券受托管理人代表债券持有人对发行人的相关情况进行监督，并在债券本息无法按时偿付时，代表债券持有人，采取一切必要及可行的措施，保护债券持有人的正当利益。

发行人将严格按照《债券受托管理协议》的规定，配合债券受托管理人履行职责，定期向债券受托管理人报送发行人承诺履行情况，并在发行人可能出现债券违约时及时通知债券受托管理人，便于债券受托管理人根据《债券受托管理协议》采取其他必要的措施。

有关债券受托管理人的权利和义务，详见本募集说明书第九节“债券受托管理人”。

### （四）严格的信息披露

发行人将遵循真实、准确、完整的信息披露原则披露公司信息，使公司偿债能力、募集资金使用等情况受到债券持有人、债券受托管理人和股东的监督，防范偿债风险。发行人将按《债券受托管理协议》及相关主管部门的有关规定进行重大事项信息披露，包括但不限于以下内容：

- 1、发行人经营方针、经营范围或生产经营外部条件等发生重大变化；

- 2、债券信用评级发生变化；
- 3、发行人主要资产被查封、扣押、冻结；
- 4、发行人发生未能清偿到期债务的违约情况；
- 5、发行人当年累计新增借款或对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十；
- 6、发行人放弃债权或财产，超过上年末净资产的百分之十；
- 7、发行人发生超过上年末净资产百分之十的重大损失；
- 8、发行人作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定；
- 9、发行人涉及重大诉讼、仲裁事项或受到重大行政处罚；
- 10、保证人、担保物或者其他偿债保障措施发生重大变化；
- 11、发行人情况发生重大变化导致可能不符合公司债券上市条件；
- 12、发行人涉嫌犯罪被司法机关立案调查，发行人董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施；
- 13、其他对投资者作出投资决策有重大影响的事项。

#### **（五）发行人承诺**

根据公司于 2015 年 9 月 22 日召开的董事会会议及于 2015 年 10 月 12 日召开的股东会会议审议通过的关于本次债券发行的有关决议，在出现预计不能按期偿付债券本息或者到期未能按期偿付债券本息时，公司将至少采取如下措施：

- （1）不向股东分配利润；
- （2）暂缓重大对外投资、收购兼并等资本性支出项目的实施；
- （3）调减或停发董事和高级管理人员的工资和奖金；
- （4）与公司债券相关的公司主要责任人不得调离。

### **四、违约情形及其解决措施**

#### **（一）构成债券违约的情形、违约责任及其承担方式**

本公司在债券续存期内，对于每个付息日和兑付日，至少提前二十个工作日向本次债券的债券受托管理人说明本次债券还本付息、赎回、回售、分期偿还等（如涉及）的资金安排。当本公司未按时支付本次债券的本金、利息和/或逾期利息，或未履行募集说明书的约定义务，或发生其他违法行为，即构成本次债券的

违约。

在预计不能偿还债务时，发行人应当按照本次债券的债券受托管理人要求追加担保，并履行《债券受托管理协议》约定的其他偿债保障措施，并配合债券受托管理人办理其依法申请法定机关采取的财产保全措施。债券受托管理人申请采取财产保全措施时，若人民法院要求提供担保的，可以届时人民法院认可的方式提供，因此产生的担保费用由发行人承担。发行人将根据债券受托管理人要求，采取包括但不限于如下偿债保障措施：增加抵押物、质押物或现金担保，增加担保人，处置特定资产以所得现金提供现金担保。当债券受托管理人预计发行人不能偿还债务时，在采取上述措施的同时，还应告知本次债券交易所场所和本次债券登记托管机构。

当发行人无法按时偿付本次债券本息或履行募集说明书约定义务时，应当对后续偿债措施作出安排，并及时通知债券受托管理人和债券持有人。后续偿债措施可以包括但不限于：（1）部分偿付及其安排；（2）全部偿付措施及其实现期限；（3）由增信机构或者其他机构代为偿付的安排；（4）重组或者破产的安排。当发行人无法按时偿付本次债券本息或履行募集说明书约定义务时，债券受托管理人应当督促发行人、增信机构和其他具有偿付义务的机构等落实相应的偿债措施，并可以接受全部或部分债券持有人的委托，以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼、参与重组或者破产的法律程序。

债券受托管理人应该持续关注发行人的经营情况，建立对发行人的定期跟踪机制，监督发行人对募集说明书所约定义务的执行情况，对发行人的偿债能力和增信措施的有效性进行全面调查和持续监督，并在每年六月三十日前向市场公告上一年度的受托管理事务报告。如发行人发生《债券受托管理协议》3.4 条等情形且对债券持有人权益有重大影响的，债券受托管理人在知道或应当知道该等情形之日起五个工作日内向市场公告临时受托管理事务报告，说明该等情形的情况、产生的影响，发行人已采取或拟采取的应对措施等。

## （二）发生违约后的争议解决机制

1、发行人及债券受托管理人均要严格遵守《债券受托管理协议》以及《募集说明书》中的约定。任何一方违约，守约方有权依据法律、法规和规则、募集说明书及本协议的规定追究违约方的违约责任。

2、如果债券受托管理人未按《受托管理协议》履行其职责或有其他违约行为的，债券持有人有权追究债券受托管理人的违约责任，债券受托管理人应依法赔偿债券持有人或债券发行人由此遭受的经济损失。

3、如果发行人未按本协议履行其职责或有其他违约行为的，债券持有人有权追究债券发行人的违约责任，债券发行人应依法赔偿债券持有人或债券受托管理人由此遭受的经济损失。

4、当发行人无法按时偿付本次债券本息或履行募集说明书约定义务时，应当对后续偿债措施作出安排，并及时通知债券受托管理人和债券持有人。后续偿债措施可以包括但不限于：（1）部分偿付及其安排；（2）全部偿付措施及其实现期限；（3）由增信机构或者其他机构代为偿付的安排；（4）重组或者破产的安排。

5、当发行人不能偿还债务时，债券受托管理人应当督促发行人、增信机构和其他具有偿付义务的机构等落实相应的偿债措施，并可以接受全部或部分债券持有人的委托，以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼、参与重组或者破产的法律程序。

## 第五节 发行人基本情况

### 一、发行人概况

**中文名称：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司

**英文名称：**INNER MONGOLIA SHENG MU HIGH-TECH FARMING LTD..

**法定代表人：**姚同山

**成立日期：**2009 年 10 月 18 日

**住所：**内蒙古自治区呼和浩特金山开发区管委会 320 室

**住所邮政编码：**010110

**办公地址：**内蒙古自治区呼和浩特市如意开发区南区沙尔沁工业园区

**办公地址邮政编码：**150100

**注册资本：**73,870 万元

**实缴资本：**73,870 万元

**企业法人营业执照注册号：**150117000003930

**组织机构代码：**69590957-8

**信息披露事务人：**郝利军

**联系电话：**0471-3188868-8050

**所属行业：**奶牛养殖及液态奶业务

**经营范围：**动物养殖。原奶的生产、销售。奶牛品种的改良和优质奶牛品种的推广，农作物的种植和经营。（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）

### 二、发行人历史沿革

#### 1、发行人成立

内蒙古圣牧高科牧业有限公司的前身为内蒙古蒙渊高科牧业有限责任公司，蒙渊高科成立于 2009 年 8 月 28 日，2009 年 10 月 22 日更名为内蒙古圣牧高科牧业有限公司。内蒙古圣牧高科牧业有限公司于 2009 年 10 月 18 日取得内呼和浩特市工商行政管理局核发的 150117000003930 号《企业法人营业执照》，股东由姚同山、王福柱等 21 位自然人和上海景林资产管理有限公司组成，初始注册

资本人民币 26,280.00 万元，实收资本为人民币 19,480.00 万元，实收资本小于注册资本 6800 万元为根据章程需要后期分期出资的部分。注册资本由内蒙古中润会计事务有限责任公司出具“内中润验字【2009】28 号”验资报告验资。股东出资额、出资方式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	占比	出资方式	实缴出资额
上海景林资产管理有限公司	3,000.00	11.42%	现金	3,000.00
王福柱	2,800.00	10.65%	现金	2,800.00
崔志刚	2,000.00	7.61%	实物	-
李元真	1,900.00	7.23%	现金 950.00, 实物 950.00	500.00
姚同山	1,500.00	5.71%	现金	1,500.00
史建宏	1,500.00	5.71%	现金	1,500.00
王振喜	1,200.00	4.57%	现金	1,200.00
郭运凤	1,180.00	4.49%	现金	1,180.00
云金东	1,100.00	4.19%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
杨亚利	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
高凌凤	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.81%	现金 100.00, 实物 900.00	-
孙方臻	1,000.00	3.81%	现金 100.00, 实物 900.00	100.00
孙焱	1,000.00	3.81%	现金 100.00, 实物 900.00	100.00
王燕京	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
张俊科	500.00	1.90%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.90%	现金	500.00
向永红	500.00	1.90%	现金	200.00
王东升	500.00	1.90%	现金	200.00
郭永丰	100.00	0.38%	现金	100.00
合计	26,280.00	100.00%	-	19,480.00

## 2、发行人第一次增资

2010 年 1 月 18 日，根据公司董事会决议，董事会同意公司股东对前期分期

出资部分进行第二次注资，金额为 4,000.00 万元，其中自然人股东崔志刚出资 2,000.00 万元、李元真出资 1,400.00 万元、向永红出资 300.00 万元、王东升出资 300.00 万元。此次增资由内蒙古中润会计事务所有限责任公司出具了“内中润验字【2010】001 号”验资报告验资，并取得了呼和浩特工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。公司注册资本为人民币 26,280.00 万元，注资后实收资本为人民币 23,480.00 万元。股东出资额、出资方式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
上海景林资产管理有限公司	3,000.00	11.42%	现金	3,000.00
王福柱	2,800.00	10.65%	现金	2,800.00
崔志刚	2,000.00	7.61%	实物	2,000.00
李元真	1,900.00	7.23%	现金 584.22, 实物 1315.78	1,900.00
姚同山	1,500.00	5.71%	现金	1,500.00
史建宏	1,500.00	5.71%	现金	1,500.00
王振喜	1,200.00	4.57%	现金	1,200.00
郭运凤	1,180.00	4.49%	现金	1,180.00
云金东	1,100.00	4.19%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
杨亚利	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
高凌凤	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.81%	现金 1000.00	-
孙方臻	1,000.00	3.81%	现金 100.00, 实物 900.00	100.00
孙焱	1,000.00	3.81%	现金 100.00, 实物 900.00	100.00
王燕京	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
张俊科	500.00	1.90%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.90%	现金	500.00
向永红	500.00	1.90%	现金	500.00
王东升	500.00	1.90%	现金	500.00
郭永丰	100.00	0.38%	现金	100.00
合计	26,280.00	100.00%	-	23,480.00

### 3、发行人第二次增资及第一次股权转让

2010 年 8 月 18 日，根据圣牧高科董事会决议，同意圣牧高科增加注册资本

及部分股权转让，注册资本由人民币 26,280.00 万元，变更为 28,762.00 万元，增加注册资本 2,482.00 万元。实际收到资金为 5,282.00 万元，其中：本次增资部分为 2,482.00 万元；前期分期出资部分 2,800.00 万元。其中：史建宏注资 1,283.00 万元、董润利注资 1,000.00 万元、赵建军注资 800.00 万元、武建邺注资 458.00 万元、黄秀英注资 400.00 万元，孙川注资 400.00 万元，姚同山注资 300.00 万元、王东升注资 230.00 万元、郭运凤注资 211.00 万元、高凌凤注资 200.00 万元；崔志刚将出资额中 380.00 万元对应的股权，分别转让给武建邺 300.00 万元，史建宏 80.00 万元，孙方臻将已实缴的 100.00 万元对应的股权转让给黄秀英，孙焱将已实缴的 100.00 万元对应的股权转让给孙川，杨亚利将出资额中 50.00 万元对应的股权转让给武建邺，郭永丰将出资额中 50.00 万元对应的股权转让给武建邺；此次增资由内蒙古中衍会计事务所有限责任公司出具了“内中衍验字【2010】056 号”验资报告验资，并取得了呼和浩特市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。增资后公司注册资本为人民币为 28,762.00 万元，实收资本为人民币 28,762.00 万元。股东出资额、出资方式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
上海景林资产管理有 限公司	3,000.00	10.43%	现金	3,000.00
史建宏	2,863.00	9.95%	现金	2,863.00
王福柱	2,800.00	9.74%	现金	2,800.00
李元真	1,900.00	6.61%	现金 584.22, 实物 1315.78	1,900.00
姚同山	1,800.00	6.26%	现金	1,800.00
崔志刚	1,620.00	5.63%	实物	1,620.00
郭运凤	1,391.00	4.84%	现金	1,391.00
王振喜	1,200.00	4.17%	现金	1,200.00
高凌凤	1,200.00	4.17%	现金	1,200.00
云金东	1,100.00	3.82%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.48%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.48%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.48%	现金	1,000.00
王燕京	1,000.00	3.48%	现金	1,000.00
杨亚利	950.00	3.30%	现金	950.00
武建邺	858.00	2.98%	现金	858.00
赵建军	800.00	2.78%	实物 482.40 现金	800.00



股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
			317.60	
王东升	730.00	2.54%	现金	730.00
张俊科	500.00	1.74%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.74%	现金	500.00
向永红	500.00	1.74%	现金	500.00
黄秀英	500.00	1.74%	现金	500.00
孙川	500.00	1.74%	现金	500.00
郭永丰	50.00	0.17%	现金	50.00
合计	28,762.00	100.00%	-	28,762.00

#### 4、发行人第三次增资及第二次股权转让

2011年3月12日，根据圣牧高科董事会决议，同意圣牧高科增加注册资本296.00万元及部分股权转让，由注册资本人民币28,762.00万元变更为29,058.00万元，其中崔瑞成认缴296.00万元；崔志刚将出资额中的350.00万元对应的股权转让给武建邳。此次增资及股权变更由内蒙古中衍会计事务有限责任公司出具了“内中衍验字【2011】第18号”验资报告验资，并取得呼和浩特市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。此次增资后，注册资本为人民币29,058.00万元，实收资本为人民币29,058.00万元，股东出资额、出资方式及出资比例如下：

#### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
上海景林资产管理有 限公司	3,000.00	10.32%	现金	3,000.00
史建宏	2,863.00	9.85%	现金	2,863.00
王福柱	2,800.00	9.64%	现金	2,800.00
李元真	1,900.00	6.54%	现金 584.22，实物 1315.78	1,900.00
姚同山	1,800.00	6.19%	现金	1,800.00
郭运凤	1,391.00	4.79%	现金	1,391.00
崔志刚	1,270.00	4.37%	实物	1,270.00
武建邳	1,208.00	4.16%	现金	1,208.00
王振喜	1,200.00	4.13%	现金	1,200.00
高凌凤	1,200.00	4.13%	现金	1,200.00
云金东	1,100.00	3.79%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.44%	现金 1,000.00	1,000.00

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
王燕京	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
杨亚利	950.00	3.27%	现金	950.00
赵建军	800.00	2.75%	实物 482.4, 现金 317.60	800.00
王东升	730.00	2.51%	现金	730.00
张俊科	500.00	1.72%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.72%	现金	500.00
向永红	500.00	1.72%	现金	500.00
黄秀英	500.00	1.72%	现金	500.00
孙川	500.00	1.72%	现金	500.00
崔瑞成	296.00	1.02%	现金	296.00
郭永丰	50.00	0.17%	现金	50.00
合计	29,058.00	100.00%		29,058.00

### 5、发行人第三次股权转让

2011年3月27日，根据圣牧高科董事会决议，董事会同意上海景林资产管理有限公司将持有的股权全部转让给蒋锦志，此次股权变更由呼和浩特市胜途会计师事务所出具了“呼胜途会验字【2011】第38号”验资报告验资，此次股权变更后，公司注册资本为人民币29,058.00万元，实收资本为人民币29,058.00万元。股东出资额、出资方式及出资比例如下：

#### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
蒋锦志	3,000.00	10.32%	现金	3,000.00
史建宏	2,863.00	9.85%	现金	2,863.00
王福柱	2,800.00	9.64%	现金	2,800.00
李元真	1,900.00	6.54%	现金 584.22, 实物 1315.78	1,900.00
姚同山	1,800.00	6.19%	现金	1,800.00
郭运凤	1,391.00	4.79%	现金	1,391.00
崔志刚	1,270.00	4.37%	实物	1,270.00
武建邨	1,208.00	4.16%	现金	1,208.00
王振喜	1,200.00	4.13%	现金	1,200.00
高凌凤	1,200.00	4.13%	现金	1,200.00
云金东	1,100.00	3.79%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.44%	现金 1,000.00 万元	1,000.00

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
王燕京	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
杨亚利	950.00	3.27%	现金	950.00
赵建军	800.00	2.75%	实物 482.4, 现金 317.60	800.00
王东升	730.00	2.51%	现金	730.00
张俊科	500.00	1.72%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.72%	现金	500.00
向永红	500.00	1.72%	现金	500.00
黄秀英	500.00	1.72%	现金	500.00
孙川	500.00	1.72%	现金	500.00
崔瑞成	296.00	1.02%	现金	296.00
郭永丰	50.00	0.17%	现金	50.00
合计	29,058.00	100.00%	-	29,058.00

## 6、发行人第四次增资

2011 年 4 月 16 日，根据圣牧高科股东会决议，圣牧高科增加注册资本 4,050.00 万元，注册资本由人民币 29,058.00 万元变更为 33,108.00 万元，其中中国蒙牛投资有限公司认缴 1,800.00 万元，杨亚萍认缴 600.00 万元，郭运凤认缴 500.00 万元，姚同山认缴 450.00 万元，高凌凤认缴 300.00 万元。

2011 年 4 月 16 日公司股东签署了《内蒙古圣牧高科牧业有限公司中外合资经营企业合作合同》和《内蒙古圣牧高科牧业有限公司中外合资经营企业章程》。

2011 年 5 月 13 日内蒙古商务厅下发“商外资蒙外资审字【2011】0028 号”台港澳侨投资企业批准证书，同意中国蒙牛投资有限公司认缴 1,800.00 万元的增资。此次增资由呼和浩特市胜途会计师事务所出具了“呼胜途会验字【2011】第 13 号”验资报告验资，并于 2011 年 12 月 29 日取得了内蒙古自治区工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，此次增资后股东出资额、出资方式及出资比例如下：

### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
蒋锦志	3,400.00	3,400.00	10.27%	现金
史建宏	2,863.00	2,863.00	8.65%	现金 2,783.00, 实物 80.00
王福柱	2,800.00	2,800.00	8.46%	现金
姚同山	2,250.00	2,250.00	6.80%	现金
李元真	1,900.00	1,900.00	5.74%	现金 584.22, 实物 1315.78

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
郭运凤	1,891.00	1,891.00	5.71%	现金
中国蒙牛投资有限公司	1,800.00	1,800.00	5.44%	现金
杨亚萍	1,600.00	1,600.00	4.83%	现金
高凌凤	1,500.00	1,500.00	4.53%	现金
崔志刚	1,270.00	1,270.00	3.84%	实物
武建邨	1,208.00	1,208.00	3.65%	现金 558.00, 实物 650.00
王振喜	1,200.00	1,200.00	3.62%	现金
云金东	1,100.00	1,100.00	3.32%	现金
芦顺义	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金
董润利	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金 1000.00
王燕京	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金
杨亚利	950.00	950.00	2.87%	现金
赵建军	800.00	800.00	2.42%	实物 482.40, 现金 317.60
王东升	730.00	730.00	2.20%	现金
张俊科	500.00	500.00	1.51%	现金
王彩霞	500.00	500.00	1.51%	现金
向永红	500.00	500.00	1.51%	现金
黄秀英	500.00	500.00	1.51%	现金
孙川	500.00	500.00	1.51%	现金
崔瑞成	296.00	296.00	0.89%	现金
郭永丰	50.00	50.00	0.15%	现金
合计	33,108.00	33,108.00	100.00%	

## 7、发行人第四次股权转让

2011 年 10 月 17 日，根据圣牧高科董事会决议，公司修改合营公司章程，李元真将其出资额 1,900.00 万元中的 75.00 万元对应的股权转让给内蒙古金桥创业投资基金管理中心（有限合伙），董润利将其出资额 1,000.00 万元中的 75.00 万元对应的股权转让给内蒙古金桥创业投资基金管理中心（有限合伙），转让后新增股东内蒙古金桥创业投资基金管理中心（有限合伙），在 2011 年取得了内蒙古自治区商务厅“内政商资字【2011】970 号”《关于内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权转让的批复》文件。股权转让后明细如下：

### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
蒋锦志	3,400.00	3,400.00	10.27%	现金
史建宏	2,863.00	2,863.00	8.65%	现金 2,783.00, 实物 80.00
王福柱	2,800.00	2,800.00	8.46%	现金

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
姚同山	2,250.00	2,250.00	6.80%	现金
郭运凤	1,891.00	1,891.00	5.71%	现金
李元真	1,825.00	1,825.00	5.51%	现金 509.22, 实物 1315.78
中国蒙牛投资有限公司	1,800.00	1,800.00	5.44%	现金
杨亚萍	1,600.00	1,600.00	4.83%	现金
高凌凤	1,500.00	1,500.00	4.53%	现金
崔志刚	1,270.00	1,270.00	3.84%	实物
武建邺	1,208.00	1,208.00	3.65%	现金 558.00, 实物 650.00
王振喜	1,200.00	1,200.00	3.62%	现金
云金东	1,100.00	1,100.00	3.32%	现金
芦顺义	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金
王燕京	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金
杨亚利	950.00	950	2.87%	现金
董润利	925.00	925	2.79%	现金
赵建军	800.00	800	2.42%	实物 482.40, 现金 317.60
王东升	730.00	730.00	2.20%	现金
张俊科	500.00	500.00	1.51%	现金
王彩霞	500.00	500.00	1.51%	现金
向永红	500.00	500.00	1.51%	现金
黄秀英	500.00	500.00	1.51%	现金
孙川	500.00	500.00	1.51%	现金
崔瑞成	296.00	296.00	0.89%	现金
内蒙古金桥创业投资基金管理公司	150.00	150.00	0.45%	现金
郭永丰	50.00	50.000	0.15%	现金
合计	33,108.00	33,108.00	100.00%	-

## 8、发行人第五次增资

2012年1月17日，圣牧高科通过董事会决议，同意修改合营公司章程，圣牧高科增加注册资本 1,100.00 万元，注册资本由人民币 33,108.00 万元变更为 34,208.00 万元，其中由姚同山认缴 455.00 万元，史建宏认缴 100.00 万元，杨亚萍认缴 100.00 万元，王燕京认缴 100.00 万元，王振喜认缴 90.00 万元，王福柱认缴 60.00 万元，崔瑞成认缴 60.00 万元，张俊科认缴 40.00 万元，高凌凤认缴 35.00 万元，蒋锦志认缴 30.00 万元，武建邺认缴 20.00 万元，芦顺义认缴 10.00 万元，此次增资由呼和浩特市胜途会计师事务所出具了“呼胜途会验字【2012】第 025 号”验资报告验资，并取得了内蒙古自治区工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，公司于 2012 年 5 月 29 日取得了内蒙古商务厅《外商投资企业

批准证书》。此次增资后，注册资本为人民币 34,208.00 万元，实收资本为人民币 34,208.00 万元。此次增资后股东出资额、出资形式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
蒋锦志	3,430.00	3,430.00	10.03%	现金
史建宏	2,963.00	2,963.00	8.66%	现金 2,883.00, 实物 80.00
王福柱	2,860.00	2,860.00	8.36%	现金
姚同山	2,705.00	2,705.00	7.91%	现金
郭运凤	1,891.00	1,891.00	5.53%	现金
李元真	1,825.00	1,825.00	5.34%	现金 509.22, 实物 1315.78
中国蒙牛投资有限公司	1,800.00	1,800.00	5.26%	现金
杨亚萍	1,700.00	1,700.00	4.97%	现金
高凌凤	1,535.00	1,535.00	4.49%	现金
王振喜	1,290.00	1,290.00	3.77%	现金
崔志刚	1,270.00	1,270.00	3.71%	实物
武建邨	1,228.00	1,228.00	3.59%	现金 558.00, 实物 650.00
云金东	1,100.00	1,100.00	3.22%	现金
王燕京	1,100.00	1,100.00	3.22%	现金
芦顺义	1,010.00	1,010.00	2.95%	现金
杨亚利	950.00	950.00	2.78%	现金
董润利	925.00	925.00	2.70%	现金
赵建军	800.00	800.00	2.34%	实物 482.40, 现金 317.60
王东升	730.00	730.00	2.13%	现金
张俊科	540.00	540.00	1.58%	现金
王彩霞	500.00	500.00	1.46%	现金
向永红	500.00	500.00	1.46%	现金
黄秀英	500.00	500.00	1.46%	现金
孙川	500.00	500.00	1.46%	现金
崔瑞成	356.00	356.00	1.04%	现金
内蒙古金桥创业投资基金管理公司	150.00	150.00	0.44%	现金
郭永丰	50.00	50.00	0.15%	现金
合计	34,208.00	34,208.00	100.00%	

## 9、发行人第六次增资

2012 年 5 月 28 日，圣牧高科通过董事会决议，公司修改合营公司章程，圣牧高科增加注册资本 29,900.00 万元，注册资本由 34,208.00 万元变更为 64,108.00 万元，其中公司以 2012 年 6 月 1 日为基准日，将资本公积中溢价部分 29,900.00

万元转增为注册资本，股东按照各自持股金额同比例增加认购金额，共计增加实收资本 29,900.00 万元。2012 年 6 月 7 日呼和浩特市胜途会计师事务所出具“呼胜途会验字（2012）第 035 号”《验资报告》的验资，并取得了内蒙古自治区工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，公司取得了内蒙古商务厅《外商投资企业批准证书》。此次增资后，注册资本为人民币 64,108.00 万元，实收资本为人民币 64,108.00 万元。股东出资额、出资形式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例	出资方式
1	蒋锦志	6,428.03	10.03%	现金
2	史建宏	5,552.84	8.66%	现金
3	王福柱	5,359.81	8.36%	现金 5,472.00，实物 80.00
4	姚同山	5,069.33	7.91%	现金
5	郭运凤	3,543.86	5.53%	现金
6	李元真	3,420.16	5.34%	现金 2,104.39，实物 1,315.78
7	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	5.26%	现金
8	杨亚萍	3,185.91	4.97%	现金
9	高凌凤	2,876.69	4.49%	现金
10	王振喜	2,417.55	3.77%	现金
11	崔志刚	2,380.06	3.71%	实物
12	武建邺	2,301.35	3.59%	现金
13	云金东	2,061.48	3.22%	现金
14	王燕京	2,061.47	3.22%	现金
15	芦顺义	1,892.81	2.95%	现金
16	杨亚利	1,780.37	2.78%	现金
17	董润利	1,733.51	2.70%	现金
18	赵建军	1,499.25	2.34%	现金 1,651.35,实物 650.00
19	王东升	1,368.07	2.13%	现金
20	张俊科	1,012.00	1.58%	现金
21	王彩霞	937.04	1.46%	现金
22	向永红	937.04	1.46%	现金
23	黄秀英	937.03	1.46%	现金
24	孙川	937.03	1.46%	实物 482.40，现金 1,016.85
25	崔瑞成	667.17	1.04%	现金
26	内蒙古金桥创业投资基金管理中心	281.11	0.44%	现金
27	郭永丰	93.71	0.15%	现金

序号	股东名称	出资额	出资比例	出资方式
合计	-	64,108.00	100.00%	-

### 10、发行人第七次增资及第五次股权转让

2013 年 12 月 22 日，圣牧高科通过董事会决议，同意股东杨亚丽等 17 名自然人股东将其持有的 15.412% 的出资额分别转让给北京高盛投资中心（有限合伙）3.853%，Saint Investment HK limited 3.853%，Flourish Treasure Holdings Limited 7.706%。

2014 年 1 月 17 日，圣牧高科通过董事会决议，同意内蒙古金桥创业投资基金管理中心和郭运凤分别向崔瑞成转让股份 281.00 万元和 114.00 万元，转让后内蒙古金桥创业投资基金管理中心不再持有公司股权，郭运凤持股比例下降为 4.64%，崔瑞成持股比例为 1.44%，同时圣牧高科增加注册资本 9,762.00 万元，注册资本由 64,108.00 万元变更为 73,870.00 万元，其中武建邺认购出资额 502.00 万元，Horizon King Investments Limite 认购出资额 9,260.00 万元。此次增资后，注册资本为人民币 73,870.00 万元，实收资本为人民币 73,870.00 万元。股东出资额、出资形式及出资比例如下：

#### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例	出资方式
1	蒋锦志	6,428.03	8.70%	现金
2	史建宏	5,552.84	7.52%	现金 5,472.00, 实物 80
3	王福柱	5,359.81	7.26%	现金 5,472.00, 实物 80.00
4	姚同山	5,069.33	6.86%	现金
5	郭运凤	3,398.67	4.60%	现金
6	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	4.57%	现金
7	杨亚萍	3,185.91	4.31%	现金
8	高凌凤	2,566.99	3.48%	现金
9	王振喜	2,417.54	3.27%	现金
10	武建邺	2,803.35	3.79%	现金
11	云金东	1,841.40	2.49%	现金
12	王镇	1,841.40	2.49%	现金
13	芦顺义	1,690.74	2.29%	现金



14	杨亚利	1,590.30	2.15%	现金
15	董润利	1,292.70	1.75%	现金
16	王东升	1,086.24	1.47%	现金
17	张俊科	903.96	1.22%	现金
18	王彩霞	790.50	1.07%	现金
19	向永红	744.00	1.01%	现金
20	黄秀英	837.00	1.13%	现金
21	孙川	837.00	1.13%	现金
22	崔瑞成	1,062.28	1.44%	现金
23	HorizonKingInvestmentsLimited	9,260.00	12.54%	现金
24	SaintInvestmentHKlimited	2,470.22	3.34%	现金
25	FlourishTreasureHoldingsLimited	4,940.44	6.69%	现金
26	北京高盛投资中心（有限合伙）	2,470.22	3.34%	现金
27	郭永丰	55.80	0.08%	现金
合计	-	73,870.00	100.00%	-

## 11、发行人第六次股权转让

2014 年 2 月 17 日，公司通过董事会决议，同意姚同山等 22 个自然人将持有的 69.522% 的股权转让给 Shining Investment Industry Limited，同时公司其他自然人股东通过一系列交易，分别向 Saint Investment HK limited、Flourish Treasure Holdings Limited、Shining Investment Industry Limited 转让了持有的股权。经过一系列股权交易安排后，公司股权结构为：

### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例
1	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	4.57%
2	Horizon King Investments Limited	9,260.00	12.54%
3	Saint Investment HK limited	2,470.22	3.34%
4	Flourish Treasure Holdings Limited	4,940.44	6.69%
5	Shining Investment Industry Limited	53,826.02	72.87%
合计		73,870.00	100.00%

公司 2014 年 12 月 31 日实收资本经由呼和浩特胜途会计师事务所验资，并出具了呼胜途会验字【2014】第 004 号报告验资。

### 三、公司股权结构及重大资产重组情况

#### （一）发行人股权结构

截至 2015 年 6 月 30 日，公司注册资本 73,870.00 万元，共有 5 个境外法人股东，具体股权结构如下：

表 发行人股权结构

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例
1	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	4.57%
2	Horizon King Investments Limited	9,260.00	12.54%
3	Saint Investment HK limited	2,470.22	3.34%
4	Flourish Treasure Holdings Limited	4,940.44	6.69%
5	Shining Investment Industry Limited	53,826.02	72.87%
	合计	73,870.00	100.00%

#### （二）重大资产重组情况

最近三年及一期，发行人未发生重大资产重组。

### 四、发行人对其他企业的重要权益投资情况

#### （一）发行人全资、控股子公司

截至 2015 年 6 月末，发行人合并范围控股子公司共 19 家，其中全资子公司 1 家，控股子公司 18 家，具体情况如下：

公司控股子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主要经营范围	成立时间
1	内蒙古圣牧控股有限公司	28,000.00	19.35%	奶牛养殖和鲜奶销售	2010/1/21
2	巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限责任公司	8,000.00	55.00%	奶牛养殖	2012/6/15
3	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	4,200.00	55.00%	奶牛养殖	2013/1/29
4	鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	3,200.00	55.00%	奶牛养殖	2012/8/24

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主要经营范围	成立时间
5	巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	3,600.00	65.00%	奶牛养殖	2013/6/7
6	巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	7,000.00	65.00%	奶牛养殖	2013/4/26
7	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	8,450.00	65.00%	奶牛养殖	2013/6/26
8	巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限责任公司	5,400.00	65.00%	奶牛养殖	2013/8/23
9	阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	7,000.00	65.00%	奶牛养殖	2013/6/20
10	巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	10369.70	38.09%	奶牛养殖	2013/8/23
11	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	6300.00	65.00%	奶牛养殖	2013/9/9
12	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	4,200.00	65.00%	奶牛养殖	2014/3/31
13	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	4200.00	65.00%	奶牛养殖	2013/11/28
14	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	4,200.00	65.00%	奶牛养殖	2014/4/2
15	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	6,200.00	65.00%	奶牛养殖	2014/5/26
16	阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	7000.00	65.00%	奶牛养殖	2014/5/5
17	内蒙古内大圣牧高科牧业有限公司	4,450.00	70.00%	奶牛养殖	2011/7/5
18	内蒙古圣牧高科奶业有限公司	20,000.00	67.74%	乳制品生产及销售	2011/7/29
19	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	780.00	100.00%	技术开发、推广、转让、咨询服务；技术培训；技术中介服务。	2012/3/20

注：本公司自 2014 年 7 月开始仅拥有内蒙古圣牧控股有限公司（“圣牧控股”）19.35%的所有者权益。但是本公司认为，即使仅拥有不足半数的所有者权益，本公司也对圣牧控股及其子公司内蒙古圣牧高科牧业有限公司有控制权。这是因为根据圣牧控股的公司章程，除增加或减少注册资本，公司的合并、分立、中止解散或变更公司形式等事项外的所有事项均需出席董事会会议的董事二分之一以上同意通过，而本公司有权任命其 3 名董事中的 2 名。并且，根据本公司与持有圣牧控股另外 80.65%所有者权益的股东即 Shining Investment Industry Limited（“Shining Investment”），也即本公司的母公司签订的一致行动人协议，Shining Investment Industry Limited 同意在圣牧控股股东会投票表决时与本公司保持一致意见。

## 2、子公司主要财务数据

## 最近一年及一期 发行人子公司财务情况

## 公司控股子公司 2014 年末及 2014 年度财务数据

单位：万元

序号	子公司名称	总资产	负债	所有者权益	营业收入	净利润
1	内蒙古内大圣牧高科牧业有限公司	20,971.05	15,382.46	5,588.59	2,688.17	2,848.11
2	内蒙古圣牧控股有限公司	167,750.11	92,961.65	74,788.45	47,599.81	16,215.85
3	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	1,530.94	830.69	700.24	-	-77.58
4	巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限责任公司	43,077.45	17,142.20	25,935.25	20,887.61	10,980.92
5	鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	19,844.91	9,040.07	10,804.84	8,398.89	3,471.33
6	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	15,167.47	6,378.07	8,789.41	6,745.68	3,289.92
7	巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	24,200.45	10,383.16	13,817.29	9,044.76	6,362.48
8	巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	13,652.81	7,061.60	6,591.21	5,323.05	3,131.49
9	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	29,458.39	14,590.67	14,867.72	7,386.00	6,408.41
10	阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	23,037.78	10,124.42	12,913.37	8,108.86	5,789.90
11	巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限公司	8,707.39	3,234.76	5,472.63	13.64	73.97
12	巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	10,847.59	5,723.69	5,123.90	189.88	939.90
13	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	19,100.76	11,188.13	7,912.64	590.25	1,614.06
14	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	8,362.94	3,757.76	4,605.19	299.53	405.80
15	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	8,379.86	3,237.62	5,142.24	257.15	942.24

16	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	5,308.09	919.45	4,388.64	0.03	-11.36
17	阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	6,707.75	1,056.39	5,651.36	2.85	-48.64
18	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	7,760.76	3,067.21	4,693.54	33.53	493.54
19	内蒙古圣牧高科奶业有限公司	73,981.55	49,001.87	24,979.68	74,748.30	12,373.33

## 公司控股子公司 2015 年 6 月末及 1-6 月财务数据

单位：万元

序号	子公司名称	总资产	负债	所有者权益	营业收入	净利润
1	内蒙古内大圣牧高科牧业有限公司	22,051.21	15,292.30	6,758.91	5,222.37	1,170.31
2	内蒙古圣牧控股有限公司	186,832.44	104,768.25	82,064.18	21,729.59	7,275.73
3	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	1,601.78	922.36	679.42	-	-20.82
4	巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限责任公司	49,024.20	18,262.42	30,761.78	12,197.75	4,826.53
5	鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	20,363.87	7,305.21	13,058.66	4,477.30	2,253.82
6	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	19,561.64	7,877.86	11,683.78	4,441.44	2,894.37
7	巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	31,266.32	14,502.77	16,763.55	6,658.70	2,946.26
8	巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	18,564.40	9,805.76	8,758.64	4,397.64	2,167.43
9	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	36,679.57	16,872.83	19,806.74	8,803.65	4,939.02
10	阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	25,725.49	10,127.26	15,598.22	6,488.06	2,684.86
11	巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限公司	12,710.21	5,787.00	6,923.20	1,959.46	1,450.57
12	巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	37,467.33	18,087.53	19,379.80	6,724.75	8,221.72
13	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	22,440.32	12,424.79	10,015.52	4,896.17	2,102.89
14	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	12,810.55	5,635.67	7,174.87	2,501.69	2,569.68

15	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	12,348.55	5,090.47	7,258.08	2,423.87	2,115.84
16	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	11,561.89	7,817.12	3,744.76	-	-643.88
17	阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	14,539.94	6,679.01	7,860.93	2,017.58	2,209.58
18	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	13,661.25	6,643.95	7,017.31	2,197.98	2,323.76
19	内蒙古圣牧高科奶业有限公司	138,480.38	100,889.47	37,590.91	68,841.60	2,611.23

## （二）合营、联营公司

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人拥有 16 家主要联营和合营公司，具体情况如下：

### 发行人主要联营和合营公司情况

序号	公司名称	注册资本	发行人持股比例	经营范围
1	巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司	22,868 万元	9.01%	饲草料种植收购加工销售
2	圣牧高科(北京)贸易有限公司	1,138 万元	31.63%	乳制品销售
3	天津蒙牧食品销售有限公司	450 万元	30.00%	乳制品销售
4	安徽美粒晨贸易有限公司	500 万元	40.00%	乳制品销售
5	赛罕(上海)实业有限公司	600 万元	41.67%	乳制品销售
6	呼和浩特市圣牧商贸有限公司	150 万元	30.00%	乳制品销售
7	福建省斯博瑞贸易有限公司	1,100 万元	30.36%	乳制品销售
8	烟台圣牧食品有限公司	150 万元	40.00%	乳制品销售
9	哈尔滨市圣泽商贸有限公司	300 万元	33.33%	乳制品销售
10	深圳市圣牧伟业贸易有限公司	1500 万元	26.67%	乳制品销售
11	重庆圣祖商贸有限责任公司	900 万元	44.44%	预包装食品批发兼零售
12	厦门圣牧贸易有限公司	200 万元	30.00%	乳制品（含婴幼儿配方奶粉）批发；预包装食品零售；乳制品（含

				婴幼儿配方奶粉）零售；
13	安徽圣牧贸易有限公司	500 万元	30.00%	预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）批发兼零售。
14	四川圣牧乳业 有限公司	500 万元	35.00%	乳制品销售
15	广东圣牧贸易 有限公司	1000 万元	30.00%	乳制品销售
16	沧州市蒙盛商贸 有限公司	110 万元	20.00%	批发零售：预包装食品、乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）。

## 五、发行人控股股东和实际控制人的基本情况

### （一）控股股东及实际控制人基本情况

#### 1、公司的股东基本情况

截至 2015 年 6 月 30 日，公司的控股股东为 Shining Investment Industry Limited。

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人股东有 5 位。公司五位股东均为境外设立的法人企业，其持股比例见下表：

序号	股东名称	出资额 (万元)	出资比例
1	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	4.57%
2	Horizon King Investments Limited	9,260.00	12.54%
3	Saint Investment HK limited	2,470.22	3.34%
4	Flourish Treasure Holdings Limited	4,940.44	6.69%
5	Shining Investment Industry Limited	53,826.02	72.87%
	合计	73,870.00	100.00%

#### （1）中国蒙牛投资有限公司

该公司成立于 2011 年 4 月 16 日，注册地为香港湾仔分域街 18 号捷利中心 10 楼 01 室，企业类型为外资企业，注册资本为 125,322,366 港币元，公司是一家投资控股公司，目前主要投资项目就是圣牧高科。该公司持有圣牧高科 4.57% 股权。

（2）Horizon King Investments Limited、Saint Investment HK limited、Flourish Treasure Holdings Limited、Shining Investment Industry Limited 四家公司均为在境外注册、以股权投资为主要目的 SPV。

以上四家公司基本情况见下表：

名称	成立日期	注册资本（港币元）	主要业务	主要资产
Horizon King Investments Limited	26/12/2013	1.00	投资管理	投资于圣牧高科
Saint Investment HK limited	17/12/2013	66,387,929.00	投资管理	投资于圣牧高科
Flourish Treasure Holdings Limited	3/12/2013	10,000.00	投资管理	投资于圣牧高科
Shining Investment Industry Limited	20/1/2014	1.00	投资管理	投资于圣牧高科

注释：按照香港税务局的相关规定，只有收到税务局要求报税表的传单后，才会安排审计并提供审计报告给税务局。因此，以上四家公司没有审计报告。

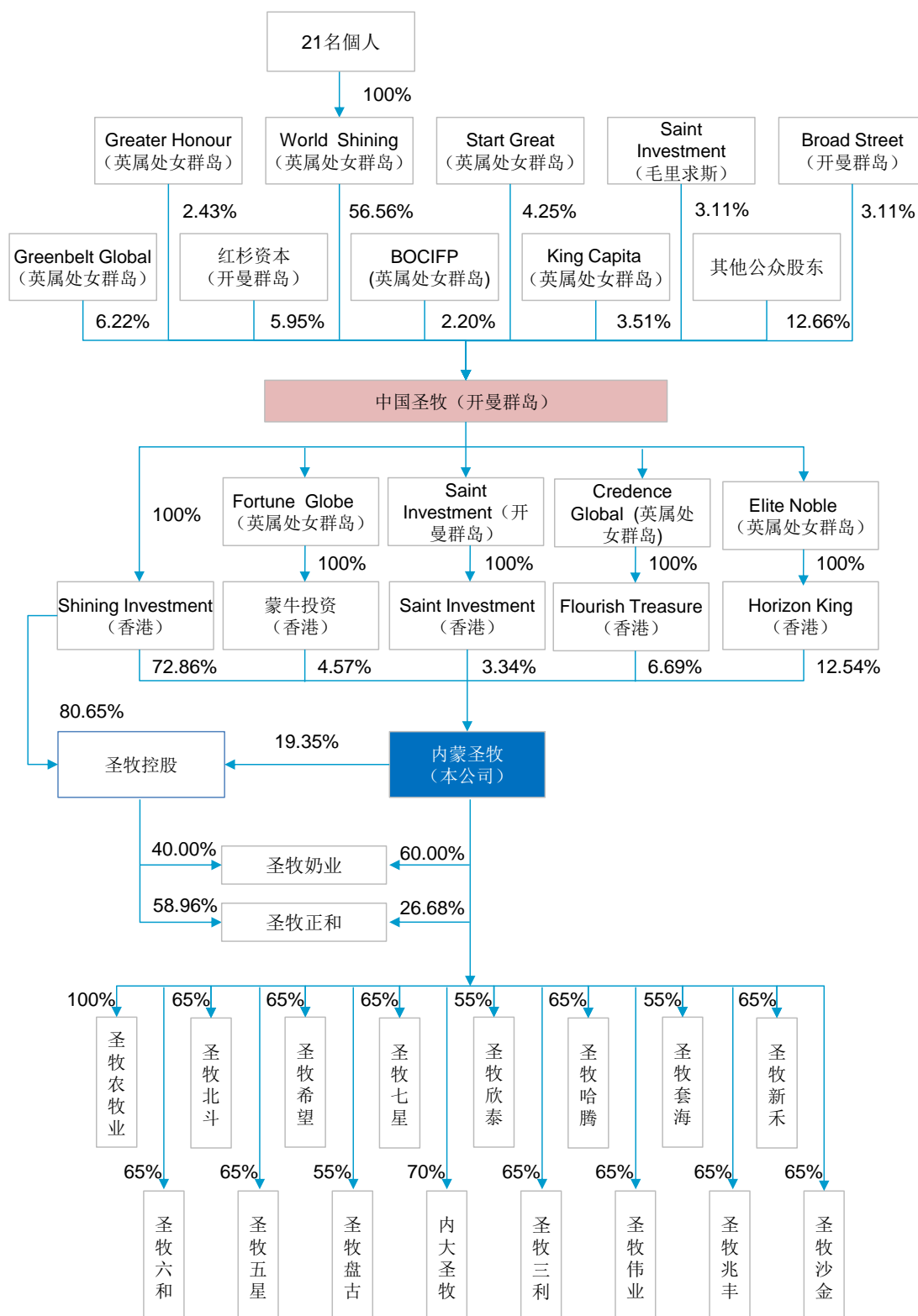
## 2、公司实际控制人的基本情况

公司董事长姚同山以及王福柱、史建宏、郭运凤、杨亚萍、武建邺、高凌凤、王振喜、云金东、王镇、卢顺义、杨亚利、崔瑞成、张俊科，共计 14 人签署了一致行动人协议。

截至 2015 年 6 月 30 日，公司实际控制人为姚同山及其一致行动人。

截至 2015 年 6 月 30 日，公司实际控制人、控股股东的产权关系及控制关系如下图：





注释：上表中最顶端 21 个自然人中，有 14 名一致行动人，占 Word Shining Investment Limited 公司 87.44% 股权；有 7 名其他自然人，占 Word Shining Investment Limited 公司 12.56% 股权。

## （二）实际控制人持有的发行人股份 / 权被质押或存在争议的情况

截至 2015 年 6 月 30 日，实际控制人（姚同山及其一致行动人）未直接持有

公司的股权。

截至 2015 年 6 月 30 日，实际控制人（姚同山及其一致行动人）持有 World Shining Investment Limited 87.44% 的股权，World Shining Investment Limited 持有中国圣牧 56.56% 的股权，中国圣牧通过本公司的 5 个股东间接持有本公司 100% 的股权。World Shining Investment Limited 持有中国圣牧 611,620,800 股（占中国圣牧总股本 9.63%），进行了质押。

### （三）实际控制人对外投资

实际控制人（姚同山及其一致行动人）通过签署一致行动的协议，最终控股股东在股东会上根据姚同山的决策行使投票权，支持姚同山就本集团的运营及管理作出的决策。

姚同山先生除了对圣牧高科及子公司投资外，还通过实缴 3,950,000.00 元人民币持有巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司的股份，占该公司总股本 1.73%。

此外姚同山先生还持有内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司（股票简称“蒙草抗旱”；股票代码“300355”）共计 4,150,000 股的股权。

截至募集说明签署日除上述投资外，实际控制人姚同山先生再无其他投资。

## 六、发行人董事、监事和高级管理人员的基本情况

### （一）发行人董事、监事和高级管理人员的基本情况

公司董事会由 8 名董事构成，监事会由 3 名监事构成，高级管理层有 4 名成员（其中高级管理层均为公司董事兼任）。

表 董事、监事和高级管理人员情况

（截至 2015 年 6 月 30 日）

序号	姓名	性别	年龄	职务	任职起止日期	是否有境外永久居留权
1	姚同山	男	58	董事长兼总裁	2009 年 8 月至今	否
2	吴景水	男	49	董事	2011 年 4 月至今	否
3	崔瑞成	男	33	董事兼财务总监	2009 年 10 月至今	否
4	武建邳	男	42	董事兼执行总裁	2009 年 10 月至今	否
5	王福柱	男	52	董事	2009 年 10 月至今	否
6	范翔	男	39	董事	2014 年 3 月至今	否

7	崔桂勇	男	53	董事	2014 年 3 月至今	否
8	高凌凤	女	45	董事兼行政副总裁	2009 年 10 月至今	否
9	李运动	男	42	监事长	2011 年 10 月至今	否
10	赵国柱	男	34	监事	2009 年 10 月至今	否
11	胡伟业	男	52	监事	2009 年 11 月至今	否

## （二）现任董事、监事、高级管理人员简历及兼职情况

### 姚同山，董事长兼总裁

姚同山先生，58 岁，为本集团的创始人、本公司董事长、首席执行官兼执行董事。主要负责本公司的战略规划及长期业务规划、整体业务、市场开发及经营管理、年度预算、经营计划及日常经营中的其他重大事项。在乳品行业拥有逾 13 年的经验，具有丰富的行业经验及管理经验。于二零一四年三月，内蒙古日报社、内蒙古自治区工商联（总商会）及内蒙古企业家联合会共同就姚先生对发展地区经济所作的贡献评选其为二零一三年内蒙古经济年度十大人物之一。于二零零八年七月至二零一零年三月期间，担任于香港联交所上市的中国蒙牛乳业有限公司（股份代号：2319）的首席财务官兼执行董事。于二零零一年十月至二零一零年一月期间，担任中国蒙牛乳业有限公司附属公司内蒙古蒙牛（即内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司）的财务总监、财务副总裁及董事，该公司亦主要从事液态奶、冰淇淋及其他乳制品的生产。于一九八八年七月至一九九一年一月期间担任内蒙古投资咨询公司（中国建设银行的一家附属公司，主要从事投资业务）的项目经理（主要负责发掘合适投资机会）；于一九九一年一月至一九九五年七月期间，担任中国建设银行内蒙古分行国际业务部国际信贷部主管、信贷部经理，取得相关财务及投资经验。于一九九九年九月至二零零一年九月期间担任内蒙古景通投资顾问公司（主要从事提供财务咨询）总经理（主要负责给予财务及会计方面意见）。于一九八二年八月毕业于内蒙古工业大学（前称内蒙古工学院），取得动力工程专业学士学位，于一九八八年六月自天津大学毕业，取得工科硕士学位，于一九九五年十二月获中国人民建设银行授予高级经济师职称。

### 吴景水，董事

吴景水先生，49 岁，于 2011 年 4 月获委任为本公司董事。吴先生现任内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司副总裁。吴先生毕业于内蒙古轻工业学校工业企业财务会计专业，持有内蒙古农业大学硕士学位、中欧国际商学院工商管理硕

士学位及持有高级会计师职称。1999 年至 2008 年，吴先生先后获委任为内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司液体奶本部财务总经理、内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司财务总监等职务，拥有丰富的财务管理经验。2010 年，吴先生荣获“呼和浩特市劳动模范(先进工作者)”称号。

#### **高凌凤，董事兼行政副总裁**

高凌凤女士，45 岁，为本公司副总裁兼执行董事。主要负责制订及落实各业务部门的重点绩效指标，产业链的质量管理及有机认证管理。此外，主要负责评估、改进及监督我们的质量控制系统，并负责监察本集团的整体行政事务、协调各部门间的工作关系，还负责监察圣牧牧业的管理。于奶业拥有逾 15 年的经验，于生产及产品质量方面亦拥有 16 年的经验。高女士于二零零九年十月本集团成立时已加入本集团，担任公司的副总裁。于加入本集团之前，高女士在内蒙古蒙牛（主要从事液态奶、冰淇淋及其他乳制品生产）历任多个管理职位，包括于一九九九年十月至二零零九年四月任质量管理中心主任。高女士于二零一一年一月自内蒙古工业大学（前称内蒙古工学院）毕业，取得工商管理硕士学位

#### **崔瑞成，董事兼财务总监**

崔瑞成先生，33 岁，为本公司副总裁、财务总监兼执行董事，主要负责本集团的财务管理。在乳品行业及财务管理方面拥有逾 10 年经验。崔先生自本集团于二零零九年十月成立起加入本集团。曾担任财务部副总裁并自二零一四年一月起担任公司的财务总监。于加入本集团之前，崔先生于二零零三年七月至二零零六年八月期间在内蒙古蒙牛（主要从事液态奶、冰淇淋及其他乳制品的生产）担任多个财务及会计职位，包括会计及上市管理员，于二零零六年八月至二零零九年九月亦曾任内蒙古蒙牛生物物质能有限公司的财务部主管。于二零零五年十二月自内蒙古财经大学（前称内蒙古财经学院）完成会计专科自学考试，并于二零零九年七月自中国地质大学取得工商管理（网络教育）本科学历，自二零零六年五月起取得会计师职称。

#### **武建邺，董事兼执行总裁**

武建邺先生，42 岁，为本公司执行总裁兼执行董事。主要负责本集团的经营决策，以及落实圣牧牧业及圣牧奶业的重点绩效指标的全面达成。在多个不同行业拥有逾 10 年的管理经验。于二零一零年九月加入本集团，担任总裁助理，并于二零一三年八月获委任为圣牧控股的执行总裁。于二零一零年九月加入本集

团之前，彼于二零零三年五月至二零一零年八月期间担任内蒙古盘古集团有限责任公司（主要从事农业）董事长兼总裁（主要负责营运管理）。于二零零零年一月至二零零三年五月期间担任内蒙古盘古羊绒制品有限公司（主要从事羊绒制品生产）总经理（主要负责整体管理销售）。武先生于一九九五年七月毕业于内蒙古大学，获授专科文凭主修汉语，后于二零零七年一月取得内蒙古大学法学（函授）学士学位。武先生亦于二零零九年七月取得中国清华大学高级管理工商管理硕士学位。

### **王福柱，董事**

王福柱先生，52 岁，于 2009 年 10 月获委任为内蒙古圣牧高科牧业有限公司董事。王先生有 30 多年的乳品公司经营管理经验，参与了伊利集团和蒙牛集团的快速发展和上市历程，2009 年 10 月发起并成立内蒙古圣牧高科牧业有限公司。王先生于 1981 年至 1998 年在伊利集团先后担任基建处处长、北京办事处经理、北京分公司经理等，1998 年投资成立了北京蒙利百佳食品有限公司，出任公司执行董事和总经理之职；作为“蒙牛”发起人之一，投资参与了“蒙牛集团”的全部历程；在 2003 年 11 月 7 日，在成都市金堂县投资注册成立成都金蒙乳业有限公司，担任董事长和总经理。王先生于 1986 年至 1990 年在内蒙古广播电视大学“电子技术”专业学习，从 2006 年至今，在北京大学中国管理思想董事长高级研修班不定期进行系统 MBA 学习，并取得结业证书等。

### **范翔，董事**

范翔先生，39 岁，为本公司非执行董事。彼于 2014 年 3 月 26 日获委任加入董事会。就于本集团其他成员公司的职位而言，范先生亦自二零一三年十二月起为圣牧控股的董事。除在本公司担任职位外，范先生自二零一三年一月起担任高盛集团有限公司全资附属公司北京高盛宽街博华股权投资管理有限公司（以下统称「高盛」）的主席兼总经理。于二零一三年一月调至北京之前，范先生于二零零七年八月至二零一二年十二月间曾分别在高盛香港直接投资部及纽约投资银行部担任董事总经理及执行董事。范先生于二零零六年三月至二零零七年七月间在 KKRA Asia Limited 担任经理。范先生于一九九九年五月自美国耶鲁大学毕业，取得文学学士学位，并于二零零四年五月自美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院取得工商管理硕士学位。范先生于过去三年内并无于任何上市公司担任董事。

### **崔桂勇，董事**

崔桂勇先生，53 岁，为本公司非执行董事。彼于 2014 年 3 月 26 日获委任加入董事会。就于本集团其他成员公司的职位而言，崔先生亦自二零一三年十二月起为圣牧控股的董事。除在本公司担任职位外，崔先生自二零一二年一月起为 BaringPrivateEquityAsiaLimited 的董事总经理。崔先生自二零零八年五月起为厚朴投资管理有限公司的董事总经理，其后成为合伙人。于加入厚朴投资管理有限公司之前，他曾作为投资银行家 14 年，自二零零七年四月至二零零八年四月期间担任摩根士丹利亚洲有限公司的董事总经理、自二零零四年三月至二零零七年四月期间担任 GIBA-ResourcesandEnergyofHSBCMarkets(Asia)Limited 的董事总经理、自二零零二年六月至二零零三年八月担任工商东亚融资投行部主管及于一九九四年九月至二零零二年六月于洛希尔（香港）有限公司担任多项职务，并于二零零二年离开该公司前担任其北京办事处的中国首席代表。崔先生于一九九五年五月自英国牛津大学取得博士学位，并分别于一九八二年四月及一九八七年六月自北京科技大学取得工学学士及硕士学位。崔先生自二零一零年六月至二零一二年一月在于联交所上市的永晖焦煤股份有限公司（股份代号：1733）担任非执行董事。除上文所披露者外，崔先生于过去三年内并无于任何上市公司担任董事。

#### **李运动，监事长**

李运动先生，42 岁，于二零一一年十月加入本公司任巴彦淖尔市圣牧高科牧业有限公司总经理，二零一三年八月起任呼市事业本部总经理。李先生于二零零零年至二零一一年在内蒙古蒙牛公司工作，历任会计、主管、结算部部长、区域财务中心财务经理、系统财务总监等职，在蒙牛任职期间，创建了蒙牛资金结算体系，主持完成了区域财务中心财务管理体系的建设工作。李先生任巴彦淖尔市牧业公司总经理一年多时间，实现了由财务管理向牧业运营管理的成功转型。李先生于一九八九至一九九三年在内蒙古财经大学（前内蒙古财经学院）学习，获得管理学学士学位。

#### **赵国柱，监事**

赵国柱先生，34 岁，于 2009 年 10 月加入本公司历任人力资源部长、中心主任，赵先生从事人力资源相关工作 10 年。赵先生于 2003 年 7 月加入内蒙古蒙牛公司，于 2003 年 7 月至 2004 年 3 月从事生产管理工作，于 2004 年 3 月至 2006 年在蒙牛总部 OEC 办公室从事绩效管理推行工作，于 2006 年至 2008 年在蒙牛总部总裁办公室担任绩效推行主管，2008 年 2 月至 2009 年 9 月在蒙牛低温销售

部担任办公室主任；赵先生于 2003 年毕业于内蒙古农业大学，获得工学学士学位。

### 胡伟业，监事

胡伟业先生，52 岁，于 2009 年 11 月加入内蒙古圣牧高科牧业有限公司，2011 年开始任本公司监事。胡先生从财务会计工作 30 年，1985 至 1993 年在中国建材地勘中心内蒙古总队任出纳、会计、副科长等职务，1993 年调入内蒙古建材经济技术合作公司任财务科科长；2000 年至 2007 年在内蒙古惠丰药业有限公司任财务部长、供应储运部部长等职；2008 至 2009 年出任内蒙古蒙苑集团资本管理中心总经理。胡先生于 1985 年 7 月毕业于内蒙古财政学校（现内蒙古财经学院）财务管理专业。

### （三）董事、监事和高级管理人员的任职资格

公司董事、监事和高级管理人员符合法律、法规规定的任职资格，不存在不得担任公司董事、监事和高级管理人员的法定情形，最近三年及一期不存在违法及重大违规行为，并按照《公司章程》规定的任免程序和内部人事聘用制度聘任。

### （四）持有发行人股票和债券的情况

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人董事、监事及高级管理人员持有公司股权情况如下：

表 董事、监事和高级管理人员持有公司股权情况

单位：万元				
序号	姓名	职务	出资金额（万元）	持股比例（%）
1	姚同山	董事长兼总裁	0	0
2	吴景水	董事	0	0
3	崔瑞成	董事兼财务总监	0	0
4	武建邨	董事兼执行总裁	0 (注释 1)	0
5	王福柱	董事	0	0
6	范翔	董事	0	0
7	崔桂勇	董事	0	0
8	高凌凤	董事兼行政副总裁	0	0
9	李运动	监事长	0 (注释 2)	0
10	赵国柱	监事	0	0

序号	姓名	职务	出资金额（万元）	持股比例（%）
11	胡伟业	监事	0	0
	合计		0	0

注释 1：武建邺持有巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限责任公司 45% 的股份。

注释 2：李运动持有巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司 35% 的股份。

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人董事、监事及高级管理人员未持有公司发行的债券。

## 七、发行人主要业务

### （一）发行人主营业务情况概述

公司的经营范围为：许可经营项目：动物养殖。一般经营项目：奶牛品种的改良和优质奶牛品种的推广，农作物的种植和经营（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的、未获许可不得生产经营）。

公司是中国最大的有机乳品公司，是中国唯一一家符合欧盟有机标准的垂直整合的全程有机乳品公司，是中国唯一一家提供 100% 由自有认证有机牧场生产的原料奶加工为品牌有机乳制品的乳品公司，中国唯一一家具有规模的沙漠全程有机产业体系的乳品公司。2015 年上半年圣牧再次荣获中国绿色食品发展中心与纽伦堡国际展览集团共同颁发的中国国际食品博览会金奖，这是圣牧第四次获此殊荣。

目前在内蒙古乌兰布和沙漠已建成有机牧场 20 座，在建有机牧场 1 座。存栏有机奶牛 68,515 头数，日产有机奶 1,050.00 吨。2015 年 1-6 月，有机原料奶对外销售收入 35,677.90 万元，有机液态奶销售收入 67,473.40 万元，有机产品销售收入合计 103,151.30 元，占公司主营收入 74.60%。

圣牧“沙漠全程有机产业体系”是公司的业务核心，是有机产品质量的基石。公司是中国唯一一家符合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。以有机奶牛的规模及有机原料奶的产量计，公司目前是中国规模最大的有机乳品公司，公司自有品牌“圣牧”有机液态奶 100% 由自有认证的有机牧场的原料奶加工而成。2012 年下半年起，公司开始自有品牌“圣牧”有机液态奶的生产和销售。伴随中国市场的国际化程度和人民生活水平的不断提高，消费者对于食品安全、品质要求及绿色环保生活方式理念认识逐渐增强，有机生活正迅速成为消费者选择的生活模式。其表现为消费者对于有机食品的日益追捧，有机食品开始进入主流销售渠道，



正占领高端消费市场。

最近三年及一期公司的营业收入分别为 70,292.36 万元、114,535.17 万元、215,010.40 万元和 140,015.39 万元，其中有机液态奶的销售收入分别为 3,392.91 万元、30,296.14 万元、73,931.11 万元及 67,473.36 万元，在营业收入中的占比分别为 4.83%、26.45%、34.38%、48.19%，公司有机液态奶销售收入占主营业务收入的比例逐年快速增长。

根据公司战略规划，公司未来的发展的重心是有机液态奶，公司的非有机原料奶基本上保持现有规模或略有增长。有机液态奶收入占营业收入的比重会逐步提升，预计从目前的 48.19% 提高至 2018 年的 70% 左右，收入结构的变化导致主营业务毛利率预计从目前 46.1% 的升致 2018 年的 50% 左右。

## （二）公司主要产品及收入构成情况

近年来随着公司牧场的陆续建设投产，公司主营业务收入增长较快。最近三年及一期的营业收入分别为 70,292.36 万元、114,535.17 万元、215,010.40 万元和 140,015.39 万元，其中原料奶销售收入分别为 66,683.40 万元、84,074.75 万元、139,311.73 万元及 70,889.30 万元，公司从 2012 年加快了牧场建设投产速度，规模化经营的成效逐步显现，2013 年营业收入较 2012 年增长 62.94%，2014 年营业收入较 2013 年增长 87.72%。尽管近几年来国内外经济受到重创，但公司从事的民生领域受到的冲击较小，使得营业收入保持快速增长。

### 最近三年及一期营业收入构成情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
非有机原奶销售收入	35,211.44	25.15	66,131.13	30.76	48,782.95	42.59	49,873.80	70.95
有机原奶销售收入	35,677.91	25.48	73,180.60	34.04	35,291.80	30.81	16,809.60	23.91
<b>原奶销售收入小计</b>	<b>70,889.35</b>	<b>50.63</b>	<b>139,311.73</b>	<b>64.80</b>	<b>84,074.75</b>	<b>73.40</b>	<b>66,683.40</b>	<b>94.86</b>
液态奶(乳制品)销售收入	67,473.36	48.19	73,931.11	34.38	30,296.14	26.45	3,392.91	4.83
其他业务收入	1,652.68	1.18	1767.56	0.82	164.28	0.14	216.05	0.31
<b>营业收入</b>	<b>140,015.39</b>	<b>100.00</b>	<b>215,010.40</b>	<b>100.00</b>	<b>114,535.17</b>	<b>100.00</b>	<b>70,292.36</b>	<b>100.00</b>

公司主营业务成本的变化趋势与主营业务收入变化趋势相吻合。最近三年及

一期，公司营业成本分别为 46,670.44 万元、65,353.07 万元、107,870.41 万元、75,879.34 万元。2013 年公司营业成本较 2012 年增长 40.03%，2014 年公司营业成本较 2013 年增长 65.06%，主要原因一是企业规模扩大，牧场数量增多，乳牛存栏头数增加，使企业成本相应增加；二是饲料价格上涨带来营业成本增加。但企业营业成本增幅要小于主营业务收入增幅。从 2012 年，公司新建成牧场大量投入运营，快速发展带动主营业务收入和主营业务成本同时增加。

### 最近三年及一期营业成本构成情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
非有机原奶销售成本	21,805.19	28.74	38,506.20	35.70	31,266.98	47.84	33,171.23	71.08
有机原奶销售成本	18,789.67	24.76	37,218.10	34.50	20,123.74	30.79	11,575.78	24.80
<b>原奶销售成本小计</b>	<b>40,594.86</b>	<b>53.50</b>	<b>75,724.30</b>	<b>70.20</b>	<b>51,390.72</b>	<b>78.63</b>	<b>44,747.01</b>	<b>95.88</b>
液态奶（乳制品）销售成本	33,951.14	44.74	30,394.07	28.18	13,890.68	21.25	1,923.43	4.12
其他业务成本	1,333.34	1.76	1,752.04	1.62	71.67	0.11	0.00	0.00
<b>营业成本</b>	<b>75,879.34</b>	<b>100.00</b>	<b>107,870.41</b>	<b>100.00</b>	<b>65,353.07</b>	<b>100.00</b>	<b>46,670.44</b>	<b>100.00</b>

报告期内发行人毛利及毛利率情况见下表：

### 报告期内发行人各业务毛利及毛利率情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	毛利金额	毛利率 (%)	毛利金额	毛利率 (%)	毛利金额	毛利率 (%)	毛利金额	毛利率 (%)
	(万元)		(万元)		(万元)		(万元)	
非有机原奶毛利	13,406.25	38.07	27,624.93	41.77	17,515.97	35.91	16,702.57	33.49
有机原奶毛利	16,888.24	47.34	35,962.50	49.14	15,168.06	42.98	5,233.82	31.14
液态奶（乳制品）毛利	33,522.22	49.68	43,537.04	58.89	16,405.46	54.15	1,469.48	43.31
<b>主营业务利润小计</b>	<b>63,816.71</b>	<b>46.12</b>	<b>107,124.47</b>	<b>50.24</b>	<b>49,089.49</b>	<b>42.92</b>	<b>23,405.87</b>	<b>33.40</b>
其他业务毛利	319.33	19.32	15.52	0.88	92.61	56.37	216.05	100.00
<b>毛利合计/毛利率</b>	<b>64,136.05</b>	<b>45.81</b>	<b>107,139.99</b>	<b>49.83</b>	<b>49,182.10</b>	<b>42.94</b>	<b>23,621.92</b>	<b>33.61</b>

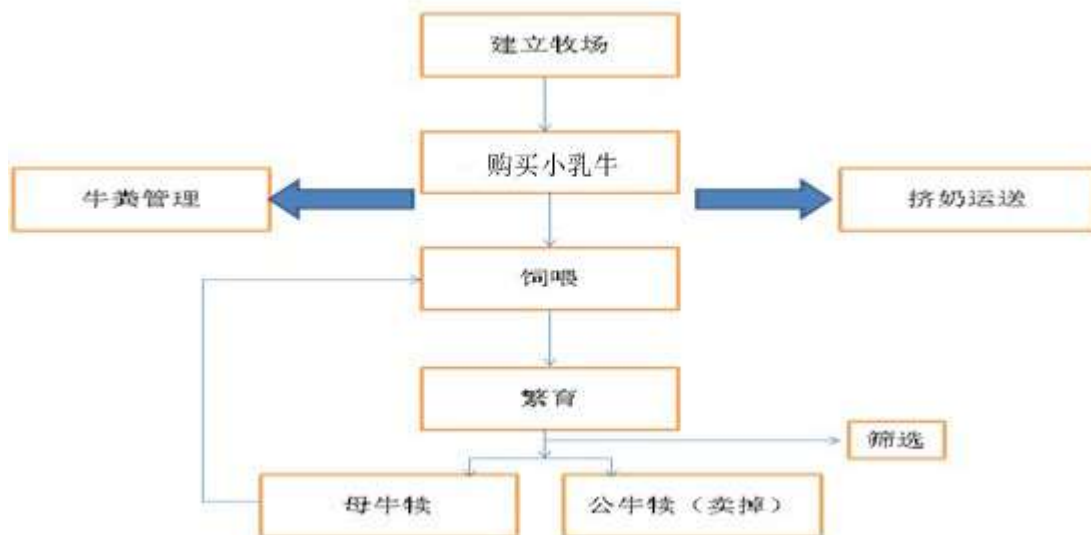
### （三）发行人主要业务运行模式及状况

公司成立之初为乳牛畜牧养殖企业，主要从事原料奶的生产和销售，原料奶销售，给客户进一步加工成乳制品。公司用大型工业散栏式牧场喂养奶牛，与较小型的牧场相比，公司拥有规模经济效益、卓越的繁殖技术、科学化饲养加工及管理、自动挤奶系统及严格的质量控制，因而能生产更优质的牛奶。2012年下半年公司开始自有品牌“圣牧有机”系列液态奶的生产和销售。公司生产的“圣牧”有机奶经过了中绿华夏有机认证和欧盟有机认证，公司液态奶种类主要分为圣牧全程有机奶（其中圣牧全程有机奶又分为礼品装、环保装和商务装）、圣牧全程有机-低脂奶、圣牧有机儿童牛奶、有机酸奶。公司每包有机奶产品都印有唯一的有机追溯码，此码是欧盟有机认证机构根据公司有机饲料产量计算核定原料奶产量后授予企业，消费者可随时在线查询，以严格保证产品的质量。

#### 1、原料奶业务运营模式

公司在起步阶段首先建造或租赁大型散栏式牧场，然后从国内购买乳牛进行养殖，将其饲养到可参配年龄进行配种。在小乳牛约 14 个月大时，公司选用高质量的公牛精液对小乳牛进行授精。经历大约 9 个月的孕期后，小牛出生，乳牛开始产奶。牛奶由公司收集和出售。对于新出生的小牛，公司将出售所有公犊牛，母犊牛则会被继续饲养，直至达到受精年龄再次受精，有关周期如图所述。一般而言，乳牛在生产雄性或雌性小牛约 60 日后再次授精，每头乳牛通常饲养大概 7 至 8 年，期间通常生产 5 头左右犊牛。

公司运营模式图



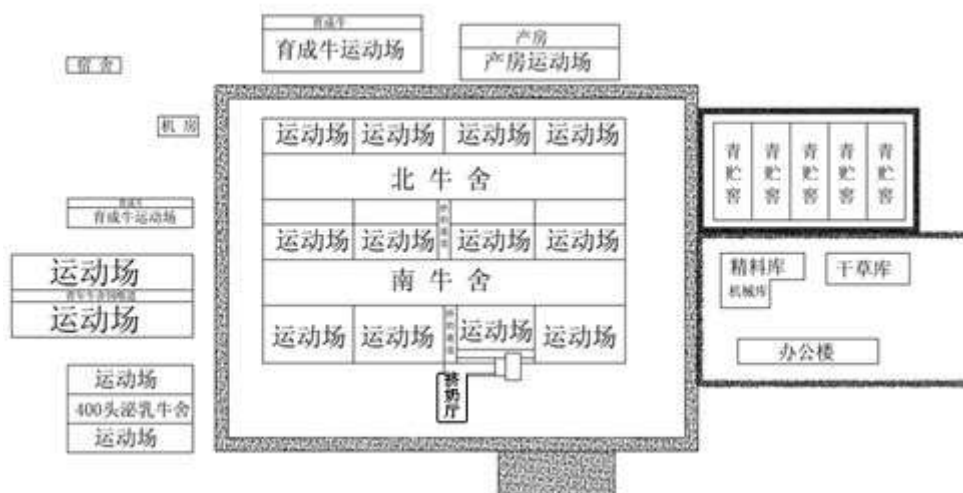
### (1) 原料奶生产模式

#### ①建立畜牧场

公司的畜牧场经过科学和统一的设计和规划，选址远离村庄等人口居住区，设计容量达到 2,000.00—6,000.00 头。公司在设计和建设乳牛畜牧场时，遵循周边环境承载能力与牧场规模相匹配的原则，尽量提高奶牛的产奶量及整个牧场的产能。公司设计的标准畜牧场具有统一管理程序，因而，畜牧场易被复制且可按比例增减规模。畜牧场主要包括挤奶场、青年牛牛棚、成年乳牛牛棚及饲料仓库。

为了给牛提供舒适的生活环境，公司在牛舍、挤奶厅均装置了电风扇和喷淋系统，并每星期为牛舍进行垫沙以保证牛的卧床舒适度，这样的牛棚设计能为乳牛提供最舒适的温度，改善乳牛的生活条件，提升牛奶质量。此外，公司还在牛棚内装设自动走道刮粪机，可以及时将牛粪清理干净，保证牛舍的干净程度，提高牛的居住舒适度。

公司已建成畜牧场布局情况



截止 2015 年 6 月末，公司通过租赁和自建并已投入运营的牧场共有 32 座，其中在呼和浩特地区租赁蒙牛的牧场共有 4 座，呼和浩特和巴彦淖尔地区自建的牧场有 28 座。乳牛存栏数 106,357 头，在呼和浩特地区乳牛存栏数为 37,842 头，其中成乳牛为 23,172 头，占比为 60.00%，在巴彦淖尔地区乳牛存栏数为 68,515 头，其中成乳牛为 41,233 头，占比为 60.18%；目前日产鲜奶 1,554.58 吨左右，其中呼和浩特地区日产鲜奶 502.61 吨左右，巴彦淖尔地区日产鲜奶 1,051.97 吨左右。

目前公司所建牧场除呼市第十、十一、十二、十三牧场是租赁蒙牛集团外，其余牧场均是自建方式取得。我国政策鼓励大型畜牧场经营者向农村集体经济组织承包农地或林地，并且牧场建立以后能够改良牧场周边土地情况，促进当地经济发展，能带动当地农民增收，因此，公司从农村经济组织承包流转过来的土地都没有支付租金。公司土地来源均为国家划拨或承包，因此没有按照土地价值入账。

2014年末公司畜牧场土地性质情况

序号	公司名称	牧场名称	取得方式	面积 (亩)	用途
1	内蒙古圣牧高科牧业有限公司	呼市第二牧场	政府划拨	400.20	养殖用地
2		呼市第三牧场	承包	220.00	养殖用地
3		呼市第五牧场	承包	222.64	养殖用地
4		呼市第六牧场	承包	224.00	养殖用地
5		呼市第七牧场	承包	580.00	养殖用地
6		呼市第八牧场	承包	337.00	养殖用地

序号	公司名称	牧场名称	取得方式	面积 (亩)	用途
7		呼市第十牧场	租赁	202.49	养殖用地
8		呼市第十一牧场	租赁	202.49	养殖用地
9		呼市第十二牧场	租赁	490.00	养殖用地
10		呼市第十三牧场	租赁	327.90	养殖用地
11		呼市第十五场	承包	353.00	养殖用地
12	内蒙古内大圣牧 高科牧业有限公 司	内大圣牧	承包	400.00	养殖用地
13	巴彦淖尔市圣牧 高科牧业有限公 司	第一牧场	承包	771.00	养殖用地
14		第三牧场	承包	444.00	养殖用地
15		第五牧场	承包	468.00	养殖用地
16		第七牧场	承包	400.00	养殖用地
17		第二十五牧场	承包	993.00	养殖用地
18		第二十二牧场	承包	522.00	养殖用地
19	巴彦淖尔市圣牧 盘古牧业有限责 任公司	第二牧场（盘古）	承包	450.00	养殖用地
20	巴彦淖尔市圣牧 套海牧业有限公 司	第八牧场（套海）	承包	600.00	养殖用地
21	鄂托克旗圣牧欣 泰牧业有限公司	第九牧场(欣泰)	承包	500.00	养殖用地
22	巴彦淖尔市圣牧 新禾牧业有限公 司	第十牧场（新禾）	承包	594.00	养殖用地
23	巴彦淖尔市圣牧 哈腾牧业有限公 司	第十一牧场（哈 腾）	承包	594.00	养殖用地
24	巴彦淖尔市圣牧 希望牧业有限责 任公司	第十三牧场（希 望）	承包	640.00	养殖用地
25	阿拉善盟圣牧五 星牧业有限公司	第十五牧场（五 星）	承包	1,650.00	养殖用地
26	巴彦淖尔市圣牧 正和牧业有限公 司	第十六牧场（正 和）	承包	470.00	养殖用地

序号	公司名称	牧场名称	取得方式	面积 (亩)	用途
27	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	第十七牧场（北斗）	承包	1,300.00	养殖用地
28	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	第十八牧场（七星）	承包	600.00	养殖用地
29	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	第十九牧场（伟业）	承包	600.00	养殖用地
30	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	第二十牧场（三利）	承包	1,026.00	养殖用地
31	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	第二十一牧场（沙金）	承包	1,359.20	养殖用地
32	阿拉善盟兆丰牧业有限公司	第二十七牧场(兆丰)	承包	494.00	养殖用地
33	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	第十二牧场(六和)	承包	600.00	养殖用地

呼和浩特地区乳牛存栏情况表

单位：头

项目	2012年	2013年	2014年	2015年6月末
乳牛存栏量	35,272	29,836	38,483	37,842
其中：成乳牛	19,082	19,025	21,031	23,172
青年牛及犊牛	16,190	10,811	17,452	14,670
成乳牛所占比重	54.10%	63.77%	54.65%	61.23%

巴彦淖尔地区乳牛存栏情况表

单位：头

项目	2012年	2013年	2014年	2015年6月末
乳牛存栏量	14,111	30,621	64,769	68,515
其中：成乳牛	8,554	16,825	34,001	41,233
青年牛及犊牛	5,557	13,796	30,768	27,282
成乳牛所占比重	60.62%	54.95%	52.50%	60.18%

## ②小乳牛引进和繁育

畜牧场建成之后，公司从国内购买 10 至 15 个月大的乳牛，购买的乳牛部分为国外品种，部分为国内杂交后品种，拥有国外牛的血统。乳牛购买回来以后经过短暂饲养，就可以就行配种、产奶。由于较成熟的畜牧场已达到一定的规模，能够自给自足小乳牛。公司将剩余的小牛及小乳牛安置在新建的畜牧场。目前，公司乳牛来源主要有两种：1、仍在继续购买乳牛，2、自行繁殖的小乳牛。公司引进的乳牛在进入牧场饲养前，均要进行隔离检查，并要求有完备的检疫手续。公司在呼和浩特和巴彦淖尔地区都设有后备牛场，主要用来饲养小牛及青年牛，分别是呼和浩特地区第十五牧场、巴彦淖尔地区第七牧场，这两个牧场设计存栏量分别为 7,500.00 头和 7,000.00 头。

### ③饲喂

公司的饲料包括精饲料及粗饲料，在呼和浩特地区和巴彦淖尔地区由于牛奶品质不同，精饲料和粗饲料的比例也不同。精饲料主要包括玉米、大豆粉、啤酒浆及棉粕。粗饲料主要包括羊草、青贮、苜蓿，根据安全库存标准进行采购，公司对于玉米青贮的玉米种子、种植过程都有严格的要求，从种植到收割都会对农户进行指导，采购以后有专业的团队进行压窖；苜蓿主要来源于进口和参股的草业公司，部分苜蓿从国外采购，经过计算进口苜蓿的性价比要比从国内购买的苜蓿性价比高；羊草主要来源于锡林郭勒草原和呼伦贝尔草原，由贸易商进行供货。精饲料主要从全国各生产厂商进行购买，公司与这些厂商签订有长期供货协议，以保证饲料的质量。每批饲料购买入库前公司将专业人员对饲料进行抽检，从感官和理化指标两个方面进行检查。

乳牛所生产的牛奶质量及产量在很大程度上取决于饲料的营养成份。公司专业配方师根据美国 NRC 奶牛营养标准精确设计各阶段奶牛 TMR 配方。科学饲喂模式：公司采用 TMR 全混合日粮利用先进饲喂监控系统根据各阶段奶牛标准配方精确编制奶牛饲喂计划。TMR 搅拌站收到各舍饲喂计划依据先粗后精的添加方式进行精确配制搅拌的制作过程。实现了科学制作、科学配比、科学饲喂的 TMR 饲喂方法保障了奶牛摄入的每一口日粮都是营养均衡日粮。牛群管理模式：根据牛群月龄、体况、胎次、泌乳阶段、妊娠阶段、进行精细化分群饲养模式、缩小牛群群体差异、保障牛群健康生长、稳定生产。公司对饲料采购及管理极为重视，因为牛奶质量依赖饲料混合物的质量和其营养价值。公司为不同阶段的乳



牛群设计不同饲料混合物配方，以提高饲料的营养水平。

牧场采取自由采食的方式，保证 24 小时不间断供料，乳牛可以随时可以吃到饲料。饮水方面公司采用自由饮水的方法，保证 24 小时供水，并会对水质进行监控，对于水质较差的地区，会对水进行净化。饮水槽采用自动上水系统并且能够保证每日清洗一次。

此外，公司安装和使用中央控制的自动化饲料管理软件-饲喂监控系统，用以监察及操作饲料混合程序。该管理软件在进一步优化饲料成份，改善原料奶质量，监控成本等方面发挥着积极作用。

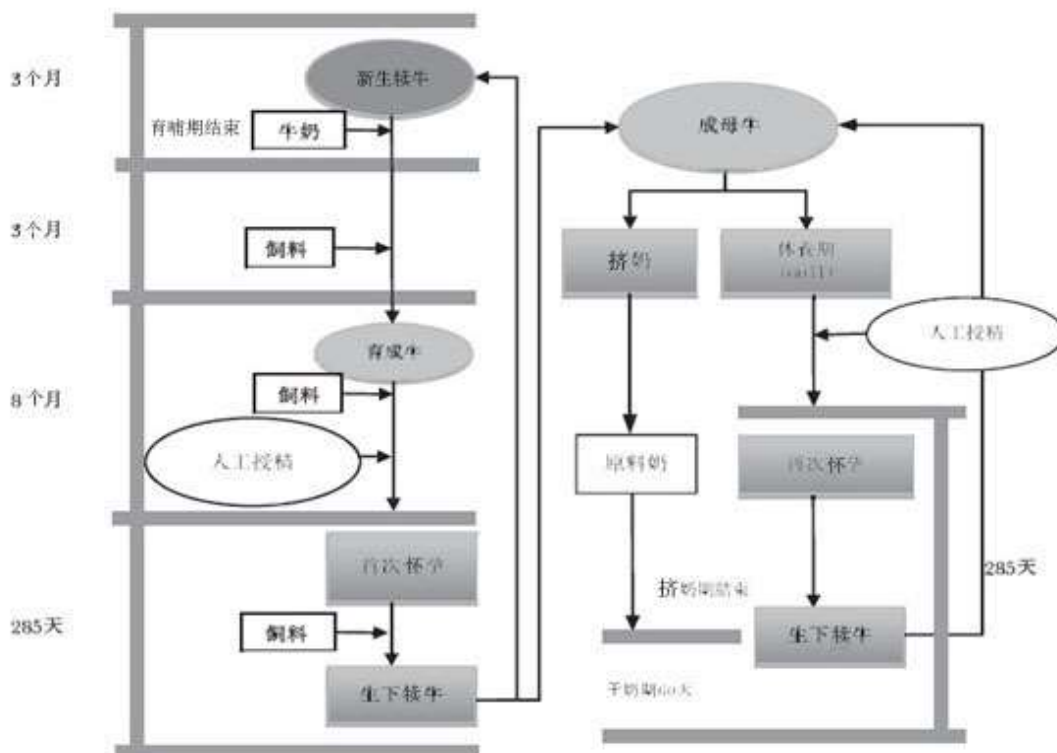
#### ④繁育

公司使用北京环球种畜有限责任公司和内蒙古赛克星生物技术（集团）股份有限公司的精液以改良下一代基因，继而进一步提高产奶量。在新的母犊牛出生后，公司将其饲养约 14 个月大，达到合适的授精年龄对其授精。乳牛生产小牛后，均会空怀约 60 天，然后再次人工授精。

下图说明乳牛整个生产周期：

公司乳牛生产周期图

下图说明奶牛的一般生育周期：



### ⑤筛选

在畜群管理中，公司一直采用筛选方法来维持牛奶的高质量及乳牛畜群的产奶量。出生后的小牛首先需经过公司的喂饲专家及兽医专家检查，未能符合公司要求或健康欠佳的小牛会根据疾病控制制度挑出后出售。公司使用优质的小乳牛来替换成年的乳牛。对于小乳牛，喂养动物专员会不时地检查其健康状况和所挤出原料奶的质量。对于年长的成熟奶牛，则将被挑选出来并出售。公司每天例行健康检查，任何异状一经发现，立刻请动物医师深入检查。公司的筛选机制及有选择的繁育工作能不断提高公司乳牛畜群的基因质量、繁殖能力及生产率。

### ⑥挤奶及运送

挤奶：公司在自动化和极其卫生的环境下提取原料奶，以确保牛奶的质量及安全。公司现在使用两种自动挤奶设备：

利拉伐挤奶机（delaval），世界顶级的重型并列式挤奶机，真空泵、空压机等核心部件全部采用进口设备，可实现全部或分组退牛，并根据泌乳期、产量等因素灵活设置挤奶按摩的时间；维斯伐利亚（GEA），纯美式重型挤奶设备，真

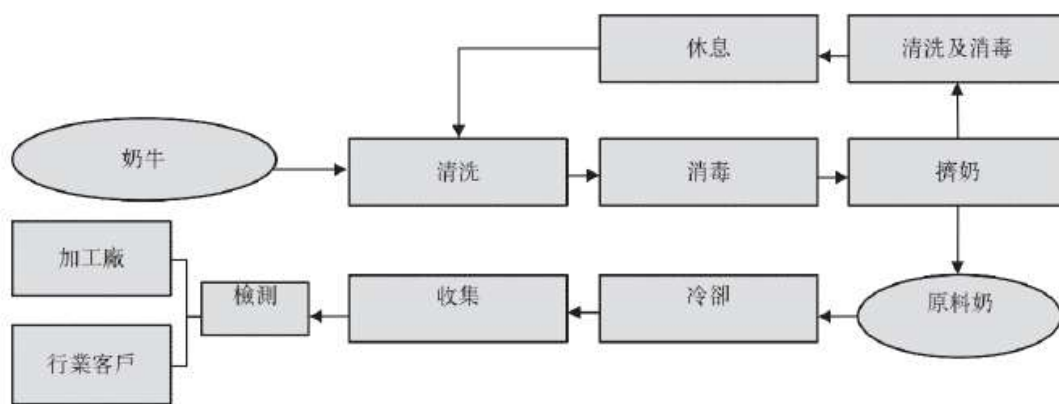
空泵、空压机等核心部件全部由美国或德国进口，可实现分组或单个退牛，可根据泌乳期、产量等因素灵活设置挤奶按摩的时间。

原料奶挤出后实时冷却，通过一系列管道输送至中央制冷系统进行冷却，再用泵把奶运进保温运奶车，直接运给客户，减少了在奶罐中存储的流程。

下图说明牛奶生产程序：

公司牛奶生产管理程序

下图列示我们的挤奶程序。



公司持续地监察挤奶过程，并对整个过程按系统的间隔时间进行检查，确保原料奶保持一贯的质量，符合牛奶的安全标准。为了确保原料奶的质量及安全，挤奶前须对乳牛的奶头进行消毒，弃掉从乳牛挤出的最初三把原奶。在此阶段内，公司的挤奶员工会检查乳牛乳房的健康状况（包括检查乳房状况或挤出的最初三把原奶是否出现异样），如观察到任何乳腺炎迹象，将立即隔离该乳牛并由公司专业的兽医检查。消毒后约 30 秒时，挤奶员工抹干乳牛的乳房及奶头，随即为乳牛的乳房套上奶杯，进行挤奶。整个过程尽量减少人对原料奶的直接接触，将感染风险减至最低。挤奶过程完成后，会再次对乳牛的奶头喷洒消毒液确保安全。

运送：原料奶运输由第三方承担，公司与机构或个人签订了牛奶运输协议，协议规定运输设备由第三方提供，并约定了运输设备及备用运输设备的规格。承运人需要在三个小时内将原料奶运抵公司指定的收货人，保证牛奶质量无改变，如因承运人出现问题造成公司原料奶数量和质量（包括异味、温度、酸度、微生物等）损失，承运人承担全额赔偿责任。承运人需要每天按规定在公司牧场内地

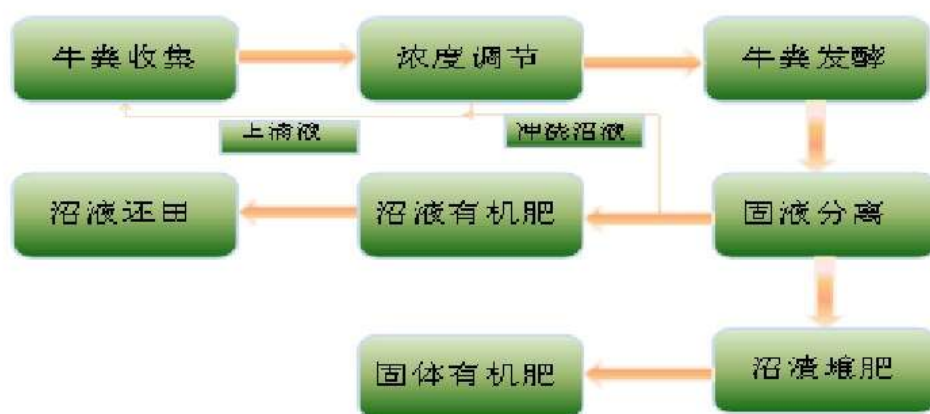
磅过磅。承运人不得随意拆动公司的封罐铅封，如因铅封损坏而造成公司损失，承运人需承担赔偿责任。

公司在储存及运输原料奶期间质量控制较严。原料奶首先通过管道收集并降温，然后再泵进保温运奶车。挤奶过程完成后，公司首先对原料奶进行进一步的测试与检查，通过后才能运送给客户。运送前，公司会检查及检测每辆运奶车，并编写质量报告供内部记录之用。抵达后，客户会再次进行抽样测试，其中包括三聚氰胺检测。公司会将自己的测试结果与客户的测试结果进行对比，以确保公司原料奶的质量。每辆保温运奶车在离开畜牧场之前会被密封，待到达时方才由客户打开。如客户发现铅封有任何损坏迹象，运奶车将立即返回，所运牛奶亦将全部弃掉。公司的畜牧场不储存任何原料奶存货，每日生产的原料奶一般全部于同日运送予客户。

### ⑦粪便管理

公司注重环保治理，并以维持的生态循环的方式加强环保治理工作。公司的业务产生的废物以粪污及污水为主。公司已在所有营运中的牧场安装各种防污染设备，以减少、处理并回收我们在生产过程中产生的废物。同时，公司已建立适用的设施来过滤、处理污水并于生产过程中循环再用，同时还对液体废料进行处理，在排放前将污染物水平降至适用环保标准以下。公司处理粪污及污水的设备及设施主要包括固液分离器、固液分离池、粪污储存池、沉淀池及氧化池。奶牛产生的粪污一般储存在位于我们各个奶牛场的储存池中，然后送至固液分离池使用固液分离器进行处理。处理后的液体粪污连同污水排入沉淀池进行净化处理，并进一步放置在氧化池中进行分解及发酵。非有机奶牛场处理后的固体粪污处理后的粪污供应予我们当地的饲料供货商；有机奶牛场处理后的固体粪污，由圣牧草业清理及收集，然后存放于其位于我们牧场附近的有机肥料加工厂，使粪污堆肥成为有机肥料在种植中使用。上述处理粪污及污水的设备及设施均已通过环保部门的验收。

### 公司牛粪处理程序



## （2）公司牧场建设及质量管理、环保治理情况

圣牧高科结合国际及国内的牧场养殖经验，每座牧场的建设规模在 2,000.00-6,000.00 头之间，每座牧场建设时考虑饲料供应、疾病防控等多方面因素，进行合理布局。公司在设计和建设乳牛畜牧场时，遵循标准化、科学化、可复制化的原则，以尽量提高奶牛的产奶量及整个牧场的产能。畜牧场主要包括挤奶场、青年牛棚、成年乳牛棚、青年牛牛棚及饲料仓库。截至 2015 年 6 月末，公司共拥有 32 个牧场，共饲养牛 10.63 万头。公司所有牧场建设都符合有关规定和环保要求。公司建立牧场质量要求较高，所有有牛的区域全部使用自动刮板无人值守清粪系统，实现了自动化清粪；产生的牛粪用于改良牧场周边土地。公司从国内精选高产、优质的乳牛，经过严格的检验检疫后，引进到公司自建或租赁牧场，通过科学的饲喂手段，使之产能及品质达到最优化。

公司注重环保治理，并从发展再生能源循环经济，创建世界先进牧场角度加强环保治理工作。公司把促进人与自然和谐发展和环境保护视为企业的基本责任。为净化牧场环境，公司严格按照场内净污分流的原则，将所有牛尿及废水都通过封闭运行进行无害化处理。

牛粪、尿及生产污水如何正确处理是制约规模化牧场发展的重要瓶颈之一。公司环保粪污处理系统是完整的循环经济模式，没有任何污染物排放，既符合环保要求又能实现最大的经济效益，其特点是：舍内牛粪收集采用刮板机械清粪，

处理后不会产生污水；产生的牛粪经堆积后由专人运送到牧场周边的农户土地，用于改良牧场周边的土地，土地改良后用于种植苜蓿等饲料。

近三年，公司环保投入逐年加大，各项环保治理均符合国家相关环保标准要求。截止 2015 年 6 月末该公司环保支出累计投入 5543.79 万元，用于购买设备、修建污染物处理设施及人工费用。

### （3）疾病控制与保险情况

疫病是畜禽养殖业面临的重大风险。国内外曾多次爆发疯牛病、口蹄疫、禽流感等疫情，导致大量畜禽死亡或被宰杀，给畜禽养殖业造成很大的损失。公司也面临牛发生疫病的风险。牛容易发生肢蹄病、口蹄疫、流感、乳房炎、子宫炎等疫病。这些疫病的发生不仅影响牛的生产、繁殖能力，还影响牛奶的产量和质量，严重的将导致病牛丧失生产和繁殖能力。如果爆发大规模的动物疫情，甚至会引发大量的牛死亡或被宰杀，将对公司生产经营造成重大影响。截止 2015 年 6 月末，公司并无重大疫情发生，传染病几乎没有。

公司实施严谨且有效的流行病控制政策。主要政策有：员工在进入生产设施之前须进行更衣及自我消毒，车辆在进入畜牧场之前也必须消毒。此外，未经授权的车辆、人员、畜牧场动物及设备，一律禁止进入畜牧场范围；所有新购入牛均须在进入牧场前进行隔离检疫，并需要当地检疫机构出具的证明，经隔离检疫后确认没有疾病才可以进入牧场。定期及经常消毒乳牛、设备及设施。公司会定期消毒员工宿舍、挤奶厅、机器设备以及动物医院。例如，公司每日消毒一次挤奶场，每 8 小时消毒一次挤奶厅。对于患病的乳牛，公司会立即将其转移至分开的牛棚进行隔离检疫，并安排兽医做检查。公司会收集组织样本，以便在化验所进行测试，确定患病原因及严重程度。公司按照部门—牧场—事业部—总部中心四个层级对疾病进行监控和治疗，保证病牛能够得到及时的治疗。倘若医药治疗不具成本效益或不可行，患病乳牛将被淘汰及火化，并消毒有关范围。病愈乳牛一般会在隔离的房间中挤奶，直至其生产的牛奶通过所有测试才会进行生产。一般而言，死去的乳牛及夭折胎儿将于死后数小时内由兽医处理及清除。如有一定程度的感染风险，整个畜牧场将须进行消毒及免疫处理以防止疾病扩散。对任何疾病的暴发，公司会立即向有关政府部门上报，公司会定期组织相关人员进行培训，包括疾病预防、治疗等方面。

公司已为所有可参保的奶牛购买因疾病、意外及自然灾害引致损害的保险，因而，公司的生物性资产得到了有效的保障。

#### **（4）近三年及一期的食品安全检查情况及环保检查记录，以及是否符合食品安全法、兽药监管条例等法规情况**

公司主要生产和销售原料奶，也自己生产液态奶。从开始营运以来，公司所产原料奶绝大部分销售给蒙牛集团。原料奶的安全检查主要由公司和客户进行，外部检查较少。公司液态奶会受到食品安全检查部门不定期的检查。截至 2015 年 6 月末，公司液态奶检查全部合格，液态奶符合国家食品安全有关规定，未受到任何检查部门的处罚。

公司原料奶销售给蒙牛集团前自身会加强对原料奶的检验，合格后才能销售给蒙牛集团。公司在运输原料奶期间质量控制较严。所有原料奶自动经管道运输收集后经过冷却，然后由管道直接进入保温运奶车。挤奶过程完成后，公司首先对原料奶进行进一步的测试与检查，通过后才能运送给客户。运送前，公司会检查及检测每辆运奶车，并编写质量报告供内部记录之用。抵达后，客户会再次进行抽样测试，其中包括三聚氰胺检测。公司会将自己的测试结果与客户的测试结果进行对比，以确保公司原料奶的质量。

公司牧场建设和生产阶段会受到环保部门的检查，截至 2015 年 6 月末，公司拥有 32 个营运牧场和 1 个在建牧场，公司营运牧场的环境保护批复文件都已经办理完成。在建牧场需要全部建成后进牛后办理。公司畜牧场经营过程中会产生一定的粪便等污染物，会产生一定的废气。因此，存在因处理不当造成环境污染的可能性。公司一贯重视环境保护和治理工作，目前所有奶牛的粪便都得到了及时收集、及时发酵、及时分解，以便回收利用。截至 2015 年 6 月末，环保部门对公司的生产检查全部合格，公司没有环保部门检查处罚的记录。

公司严格执行食品安全法、兽药监管条例等法规。在牛奶生产与加工中严格执行食品安全法，在乳牛养殖中严格执行兽药监管条例等法规，公司未受到有关部门的处罚。公司生产和销售牛奶、乳牛养殖符合食品安全法等法规的规定。

#### **（5）公司的原奶销售渠道及定价**

公司原料奶部分向国内其他乳企供应，部分直接用于公司自有液态奶生产。

外部的主要客户为中国领先的乳品生产商蒙牛集团，随着公司液态奶生产规模逐渐扩大，公司对蒙牛集团的原料奶销售收入占公司全部原料奶销售收入的比例逐年下降，由 2012 年的 97.15% 下降到 2015 年 6 月末的 46.78%。公司在呼和浩特地区租赁了蒙牛集团 4 个牧场，分别是呼市第十牧场、呼市第十一牧场、呼市第十二和呼市第十三牧场。四个牧场的租期均采用 1+5 年形式，即第一年为牧场建设期不需要支付租金，第二年到第六年为营运期，呼市第十、十一牧场租赁到期日为 2016 年 12 月 31 日，呼市第十二、十三牧场租赁到期日为 2017 年 5 月 31 日。根据协议根据租赁协议，所产原料奶全部销售给蒙牛集团。主要条款内容有：1) 蒙牛同意购买公司拥有的牧场的乳牛生产下的全部符合质量标准的原料奶；2) 租赁蒙牛牧场的奶牛生产下的全部符合质量标准的生鲜奶必须全部供给蒙牛集团。蒙牛集团与公司关于原料奶的定价按照以下规定执行：不得低于同城内同等规模、同等质量的牧场的牛奶价格。公司原料奶的品质增加了蒙牛对公司原料奶的收购价。在最近三年及一期公司常规原料奶销售价格分别为 4.02 元/kg、4.38 元/kg、4.75 元/kg、4.36 元/kg。有机原料奶销售价格最近三年及一期价格分别为 5.38 元/kg、5.25 元/kg、5.59 元/kg、5.37 元/kg。

#### （6）主要原料奶销售情况

公司主要生产和销售原料奶。2015 年 6 月末，公司成乳牛数量 64,405 头，比 2012 年末增加 36,769 头，增长 133.05%，随着公司成乳牛数量的快速增长，公司的原料奶产量迅速提高，最近三年及一期公司原料奶产量分别为 15.96 万吨、20.75 万吨、35.32 万吨和 26.14 万吨。

公司生产的有机原料奶，牛奶品质较高，主要作为中高端液态奶的奶源，目前内蒙古地区主要两家乳制品企业蒙牛和伊利原料奶需求量较大，特别是利润较高的中高端牛奶，但奶源较少，市场供应不足，因此公司原料奶的销售处于供不应求的状态。公司销售原料奶采用直销方式，公司的畜牧场不储存任何原料奶存货，每日生产的原料奶除了小牛喂奶和自制产品外，全部于同日运送至客户和奶业公司，用于销售。最近三年及一期公司原料奶的销售量分别为 15.74 万吨、20.38 万吨、34.47 万吨和 25.15 万吨，公司用于销售的原料奶占公司原料奶产量的比例分别为 98.61%、98.26%、97.57% 和 96.21%，2013 年和 2014 年分别比上年同期增长 29.47%、69.14%，销量逐年大幅度提高。从开始营运以来，公司所产原



料奶主要销售给蒙牛，作为蒙牛中高端液态奶的奶源；2010 年-2012 年末公司原料奶对蒙牛的销售量占公司全部销售量的 99% 以上。2012 年 10 月开始，公司生产的有机原料奶开始供应公司全资子公司-内蒙古圣牧高科奶业有限公司，作为自有品牌圣牧有机奶的原料奶，截止 2015 年 6 月末公司向蒙牛销售的原料奶占公司全部原料奶销售量已经下降到 46.78%。为进一步扩大自有品牌-圣牧有机奶的生产规模，公司将加大对奶业公司的供应。

在原料奶的信用政策方面，经过长期的合作，公司与行业客户建立了良好、稳固的商业合作关系，同时蒙牛集团、伊利、旺旺等知名企业具有良好的社会信誉，公司在保证其原料奶需求的情况下，按照原料奶行业惯例制定了相应的信用政策和结算周期。

公司与蒙牛集团的货款结算周期为：有机原料奶每月 15 日结算上月产生的货款，货款结算模式为现金结算。非有机原料奶蒙牛集团按月结算，结算日为每月 25 日。

公司与内蒙古伊利实业集团股份有限公司结算周期：公司向内蒙古伊利实业集团股份有限公司销售原料奶，结算周期为 1 个月，当月的牛奶销售款于次月的 10 日结算。

公司与公司包头萨拉齐明旺乳业有限公司结算周期：公司向包头萨拉齐明旺乳业有限公司销售原料奶，结算周期为 1 个月，当月的牛奶销售款于次月的 12 日结算。

公司 2014 年-2015 年 1-6 月原料奶前五大客户情况

2014 年			2015 年 1-6 月		
客户名称	金额（万元）	占比（%）	客户名称	金额（万元）	占比（%）
内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	97,367.87	53.79	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	59,425.53	46.78
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	32,349.83	17.87	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	9,839.07	7.75
包头萨拉齐明旺乳业有限公司	7,919.48	4.38	包头萨拉齐明旺乳业有限公司	1,483.08	1.17
内蒙古圣牧高科奶业有限公司	41,577.40	22.97	内蒙古圣牧高科奶业有限公司	55,978.51	44.07
其他	1,788.97	0.99	其他	305.76	0.24
<b>合计</b>	<b>181,003.55</b>	<b>100.00</b>	<b>合计</b>	<b>127,031.95</b>	<b>100.00</b>

## 公司最近三年及一期原料奶产销情况

单位：吨

项目		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
原料奶	产量	159,589.00	207,405.00	353,284.00	261,357.00
	销量	157,405.00	203,796.00	344,696.17	251,451.00
用于销售的比重（%）		98.63%	98.26%	97.57%	96.21%
销售金额（万元）		68,217.90	97,230.80	181,003.50	127,031.90

## 公司最近三年及一期有机原料奶产销情况

单位：吨

项目		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
原料奶	产量	36,700.00	94,152.00	210,519.00	175,807.00
	销量	36,105.00	92,331.00	205,492.00	170,754.00
用于销售的比重（%）		98.38%	98.07%	97.61%	97.13%
销售金额（万元）		19,433.70	48,447.90	114,872.40	91,820.50

## 公司最近三年及一期常规原料奶产销情况

单位：吨

项目		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
原料奶	产量	122,889.00	113,253.00	142,765.00	85,550.00
	销量	121,300.00	111,465.00	139,204.17	80,697.00
用于销售的比重（%）		98.71%	98.42%	97.51%	94.33%
销售金额（万元）		48,784.20	48,782.90	66,131.10	35,211.40

报告期内公司与全资子公司内蒙古圣牧高科奶业有限公司内部销售产生的销售收入的具体情况如下：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
收入（元）	15,345,000.00	131,560,732.26	416,918,356.42	561,505,433.82
数量(吨)	2,708.00	23,813.00	72,586.80	103,127.75
单价（元/吨）	5,666.54	5,524.74	5,743.72	5,444.76

公司内部销售的定价机制：公司下属的牧业公司向内蒙古圣牧高科奶业有限公司及向第三方销售原料奶按照行业惯例，根据蛋白质含量、脂肪含量等营养指标和细菌数、体细胞数等安全指标的检测结果并结合市场行情变化以质论价。目

前蒙牛、伊利等大型乳品集团收购牛奶也是采用以质论价的方式。

同时，为规范公司关联交易，维护公司所有股东的合法权益，公司制定了《内蒙古圣牧高科牧业有限公司关联交易制度》，对于偶发性和经常性关联交易均有定价机制、程序方面的详细规定，内部牛奶销售作为重要的交易也列入其中。公司内部审计部门会定期评估相关制度的遵循情况，以确保制度得到切实履行。

公司内部销售的决策程序：销售原奶的定价体系由公司质量管理部门参考行业定价标准并结合有机原奶的特殊性，制定原奶销售定价机制，报送公司权利部门批准后执行，在执行中根据质量指标及市场行情进行调整，符合《内蒙古圣牧高科牧业有限公司关联交易制度》，确保定价公允。

## 2、液态奶业务运行模式

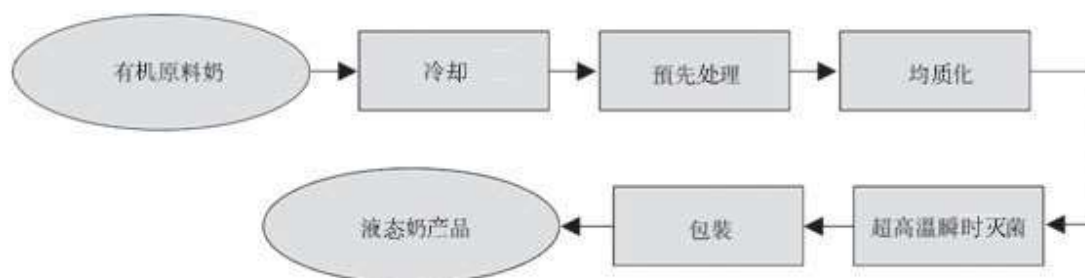
公司从 2012 年开始生产和销售自有品牌的液态奶，公司液态奶-圣牧有机奶的原料奶生产基地位于内蒙古巴彦淖尔市的乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠由黄河历史上多次改道冲击形成，沙漠下是肥沃的河床。黄河的测渗与地上 200 余个沙漠湖泊给乌兰布和沙漠提供了丰富的水源。沙漠周围方圆百里内没有工业区和居民区，没有污染源，且沙地经过暴晒后形成了天然的病毒隔离带。巴彦淖尔地区良好的自然环境为公司有机奶品质提供了有利的保障。在良好自然资源的基础上，公司子公司巴彦淖尔圣牧盘古牧业有限责任公司在沙漠地区进行了大规模生态建设，引黄河水灌溉，用牛粪施肥，建成了 20 万亩的有机草场，形成了封闭循环的有机生态环境。

公司将农场、牧场、工厂都集合在乌兰布和沙漠，进行有机种植、有机养殖和有机加工，形成封闭循环的有机生态圈，在沙漠内自给和循环。有机种植方面，公司在沙漠里种植了苜蓿、玉米和油葵并使用牛粪还田；有机养殖方面，公司为养殖乳牛提供了专业的营养师、保健体系和环境体系；有机加工方面，公司遵循有机奶的加工流程，每包产品都印有国家认监委授予的有机追溯码，消费者可随时在线查询，严格保证有机产品质量。

公司在种植、养殖、加工的每一个环节都严格按照欧盟有机标准进行控制，公司有机奶生产同时荣获欧盟有机认证和中国农业部中绿华夏有机认证。目前公司已建成 20 个通过欧盟认证的有机牧场。

## （1）液态奶生产工艺

公司液态奶生产工艺



- A、冷却：将原料奶冷却至摄氏 3 度以确保牛奶新鲜。
- B、预先处理：对原料奶作出处理，达到适用于销售的统一成分标准。
- C、均质化：将原料奶处理，防止液体与脂肪分离，并改善质感及味道。
- D、超高温瞬时灭菌：将原料奶加热至约摄氏 137 度至摄氏 139 度，保持约四至六秒钟。超高温瞬时灭菌可杀灭原料奶中的细菌及微生物，并大幅延长液态奶的保质期。

## （2）液态奶销售模式

2013 年公司加大了对液态奶销售网络的渠道建设，主要通过分销客户和经销商销售商品，截至 2015 年 6 月，圣牧有机奶作为高端产品已经在全国近 400 多个一二线城市布有销售网络。此外，公司还与京东、亚马逊、一号店等电子商务网站合作，进行网络销售。目前，公司圣牧有机奶产品系列已包括圣牧全程有机奶（其中圣牧全程有机奶又分为礼品装和环保装）、圣牧全程有机-低脂奶、圣牧有机儿童奶和有机酸奶四种液态奶产品。2014 年，圣牧有机奶实现销售收入 73,931.11 万元，2015 年 1-6 月，圣牧有机奶销售收入为 67,473.34 万元。

公司液态奶销售主要采用预付款方式，营销中心根据客户需求安排销售计划，通知客户向指定的公司账户打入预收款项。公司为拓展和巩固有机液态奶市场，结合终端商超的回款情况，竞品销售情况以及分销商的销售、信用情况给予部分经销商不同程度的赊销额度或赊销期限。

公司最近三年及一期液态奶产销情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
----	--------	--------	--------	--------------

销量（吨）	2246.00	20715.00	51248.00	59550.31
价格（万元/吨）	1.51	1.46	1.44	1.13
销售收入	3,392.91	30,296.14	73,931.11	67,473.34

### 3、公司原材料供应和采购情况

公司所需的主要原材料为乳牛饲料，为原料奶的主要成本。饲料包括精饲料（如玉米、大豆及棉籽）以及粗饲料（如青贮、羊草及苜蓿的混合物）。

公司向大型全国供货商集中采购精饲料，与供应商签订了长期协议，公司根据需要定期向供应商下订单，保证供应稳定，同时缩短了供应链，降低了成本。粗饲料采购方面，公司主要与贸易商合作，设置安全库存以保证饲料的供应。为进一步提高原料奶的质量，公司亦向国际市场采购高质苜蓿，经过对比进口苜蓿的性价比较高。公司在巴彦淖尔地区主要生产有机原料奶，对饲料的要求要更高，该地区牧场用的苜蓿和青贮等主要由参股的巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司供应。

#### 最近三年及一期公司主要原材料采购情况

单位：万吨、元/吨

饲料种类	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-6 月	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
青贮	65.15	409.04	53.59	443.28	101.16	459.38	0	0.00
精料	14.55	2,298.31	19.01	2,676.88	28.2	2,999.48	14.42	2,951.32
羊草	3.67	1,086.75	5.88	1,082.65	6.63	1,164.81	1.31	1,214.59
苜蓿	3.09	2,748.13	4.41	2,586.79	5.19	2,575.07	4.08	2,956.73

最近三年及一期，随着公司乳牛数量增多，公司经营所需的乳牛饲料需求量整体呈大幅增长态势。最近三年及一期，羊草需求量分别为 3.67 万吨、5.88 万吨、6.63 万吨及 1.31 万吨，2013 年比 2012 年增长 60.00%，2014 年比 2013 年增长 13.00%。国产苜蓿需求量分别 3.09 万吨、4.41 万吨、5.19 万吨及 4.08 万吨，2013 年比 2012 年增长 43.00%，2014 年比 2013 年增长 18.00%。青贮需求量分别为 65.15 万吨、53.59 万吨、101.16 万吨，2013 年比 2012 年下降了 18.00%，2014 年比 2013 年增长 89.00%。精饲料需求量分别为 14.55 万吨、19.01 万吨、28.20 万吨及 14.42 万吨，2013 年比 2012 年增长 31.00%，2014 年比 2013 年增长

48.00%。

主要原材料价格整体呈上涨态势。羊草价格呈波动态势；苜蓿价格呈现整体上涨态势，上涨幅度较大；青贮价格整体呈上升趋势。精饲料价格呈现快速增长态势。

2014 年、2015 年 1-6 月，公司向前五名供应商单户的采购额占公司的采购总额比例均低于 18.00%，向前五名供应商采购额合计占比低于 30%，主要是公司采购主要面向多个生产商和农户，较为分散，供应商集中度较低。

## 八、公司所在行业状况

### （一）乳制品行业

乳业是一个产业链较长的产业，涵盖饲草饲料、奶牛养殖、乳制品加工、终端销售等多个环节。原料奶鲜活易腐，需要及时冷却、收集、储运和加工，因此，乳业产业链各环节之间联系紧密，是一体化程度要求很高的产业。同时它从第一产业（农牧业）朝第二产业（食品加工业）和第三产业（分销、物流）纵向延伸，其链条长、环节多，任何一个环节出现问题，都会影响整体供应链的质量安全，并最终影响到消费者的安全。

按照目前的复合增长率，我国乳业市场容量在 2018 年将达到 5,134 元。居民收入倍增、中产阶级规模壮大和城镇化进程将促进乳制品行业的产品结构升级。随着大众消费水平和健康意识逐年提升，乳制品行业的下一个市场增长点将会是以有机奶为代表的高端白奶。

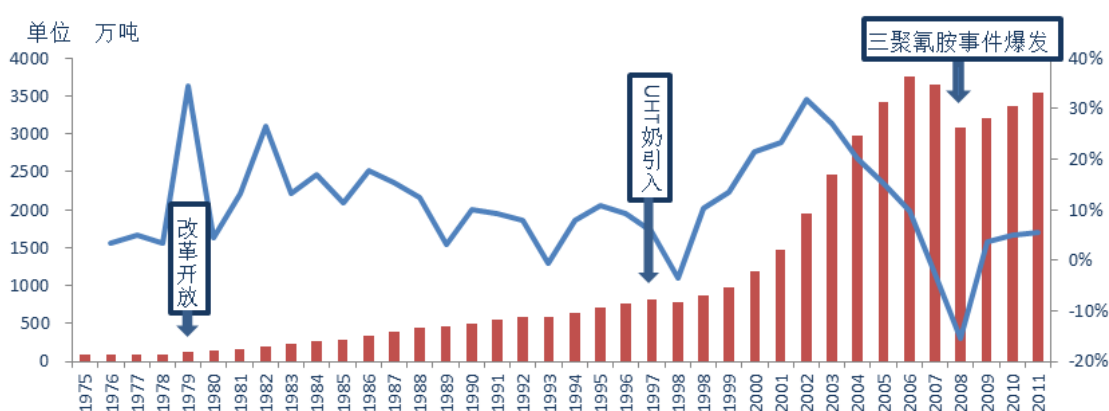
#### （1）行业发展

中国乳制品产业起步于上世纪 50 年代，产品结构单一，发展较为缓慢。起步期以 50 年代第一批正规乳品厂的建立为标志。乳制品产量 1964 年至 1996 年复合增速为 3.2%。由于产业链上各个环节都不发达，奶源主要以农户散养为主，牛奶产量增速波动较大。乳制品企业以销售奶粉和巴氏奶为主，产品结构也较单一。

1997 年至 2007 是我国乳制品规模发展最快的 10 年，UHT 奶的全国推广带动行业快速发展。10 年间乳制品产量的复合增速为 16.5%，产量增长了近 5 倍。在此期间，瑞典利乐公司与国内大型乳企合作，推出 UHT 常温奶，在包装和杀

菌技术方面实现革新，产品方便饮用且保存期长，从而迅速在全国普及。

2008 年之后，我国乳制品产业进入转型发展期，三聚氰胺事件后，行业增速放缓，乳制品产量 2009 年至 2011 年的复合增速为 5.2%，主要因消费者信心受挫，而非消费量达到饱和。后三聚氰胺时代，行业处于转型的十字路口。食品安全问题的发生客观上促进行业转型，政府加强乳业整改、提升行业门槛，企业加强奶源建设、提升产品品质，行业正逐步走向规范化。2013 年，中国乳制品市场（包括 UHT 及鲜奶、奶粉、酸奶及其他乳制品）的总零售价值为人民币 2,004 亿元。



## （2）行业政策

我国政府已颁布一系列政策，支持现代畜牧业和乳制品的发展。政策包括《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》（2007 年 1 月颁布）、《国务院关于促进奶业持续健康发展的意见》（2007 年 9 月颁布）、《国务院办公厅关于转发发展改革委等部门奶业整顿和振兴规划纲要的通知》（2008 年 11 月颁布）、农业部 2009 年 1 月发布《全国奶业优势区域布局计划（2008 年-2015 年）》及由农业部于 2010 年 3 月颁布的《农业部关于加快推进畜禽标准化规模养殖的意见》、2011 年 9 月发布的《全国畜牧业发展“十二五”规划》等。2013 年 6 月，食品药品监管总局、工业和信息化部等九部门联合发布《关于进一步加强婴幼儿配方乳粉质量安全工作的意见》，要求婴幼儿配方乳粉参照药品管理办法严格管理，采取药品企业 GMP 认证模式完善审核制度，并严禁进口大包装婴幼儿配方乳粉到境内分装等。质检总局也加强了对进口乳制品的食品安全管理，根据相关规定，自 2014 年 5 月 1 日起，未经注册的境外生产企业的婴幼儿配方乳粉不允许进口。

根据《食品工业“十二五”发展规划》(以下简称“规划”),我国将加快乳制品工业结构调整,积极引导企业通过跨地区兼并、重组,淘汰落后生产能力,改变乳制品工业企业布局不合理、重复建设严重的局面,推动乳制品工业结构升级。2015年初,国家质检总局发布了《质检总局关于调整〈进出口乳品检验检疫监督管理办法〉实施要求的公告》,针对巴氏奶的进出口标准做出了进一步细化。一系列文件精神提倡整合畜牧业,提高畜牧业的工业化和专业化水平,加快畜群养繁殖、并推进其品种改良,转变畜禽养殖模式,增加乳牛产量。同时,加大财政补贴力度,为乳牛建立政府保险制度,支持建设标准化乳牛养殖场及加强对饲养农户和企业的信贷支持等。

### (3) 行业价值链

中国乳制品行业供应链包括饲料种植及加工、奶牛养殖及乳制品生产及销售。一条整合而可追溯的供应链被公认为能在饲料加工、挤奶、原料奶生产以及制成品运输及储存的质量控制中确保原料奶质量的有效解决方法,这是因为垂直整合业务模式能理顺整条乳品产业价值链关键环节不同参与者之间的利益。下表是中国主要乳品企业垂直整合程度的比较。

	饲料种植	奶牛养殖及原料奶供应	乳制品市场
圣牧	√	√	√
辉山乳业	√	√	√
光明		√	√
现代牧业		√	√
新希望		√	√
卫岗		√	√
原生态		√	
蒙牛集团			√
伊利集团			√
三元			√
完达山			√

在中国所有主要乳品企业中,公司为中国唯一一家产品符合欧盟有机标准的



垂直整合有机乳品公司，产业链覆盖奶牛养殖和生产原料奶以及加工生产高端液态奶产品。

#### （4）市场增长驱动因素

中国拥有规模巨大且潜力广阔的乳制品市场。表现在：一是中国人均生产总值将继续保持增长，人均可支配收入的持续增长将带动乳制品消费。二是中国正在经历快速的城市化进程，城市人口的百分比在 2010 年已经达 45.00%，并在持续上升中。三是中国的人均乳制品消费量远低于世界平均水平，在亚洲，中国的乳制品消费量也低于亚洲邻国或地区的水平，如韩国，马来西亚，泰国的消费量都高于中国。四是我国政府政策的大力支持。我国政府积极推动中国原奶生产的发展，近年来陆续出台了鼓励建立和发展大型规模化的乳牛养殖场的优惠政策和经济支持手段。对大型奶牛农场的扩展进行补助，允许大规模营运商对农业或林业用地进行租赁，以及对农业税、增值税和所得税进行免征等等，将进一步推动乳牛畜牧业的发展。

中国乳业的主要增长驱动因素及未来趋势包括以下各项：

- 人均可支配收入增加。中国城镇居民人均年可支配收入预期将由 2013 年的人民币 26,955 元增至 2018 年的人民币 44,150 元，复合年增长率为 10.4%，而中国农村居民人均年可支配收入则预期将由 2013 年的人民币 8,896 元增至 2018 年的人民币 15,907 元，复合年增长率为 12.3%。
- 快速城镇化。中国城镇化率将由 2013 年的 53.7% 升至 2018 年的 59.9%。城镇化加速亦影响三四线城市及农村地区的消费品市场，原因是城市居民的心态及生活方式越为农村人口所接受。多种消费品（如乳制品）过去仅出现在城市市场，如今也较常在农村市场出现，这有助于消费品渗透至市场中更广及更多层次。
- 人均消费量增加。中国的人均乳制品消费量目前仍远低于发达国家。2013 年，中国人均乳制品消费量为每年约 28.9 公斤，而欧盟、美国及日本的人均乳制品消费量分别达到每年 84.6 公斤、96.2 公斤及 58.0 公斤。
- 健康意识不断提高。随着中国人饮食习惯的转变及健康意识不断提高，乳制品已成为越来越多消费者日常饮食中的重要组成部分。预期这趋势将推动中国乳制品消费的进一步增长。

#### （5）市场规模

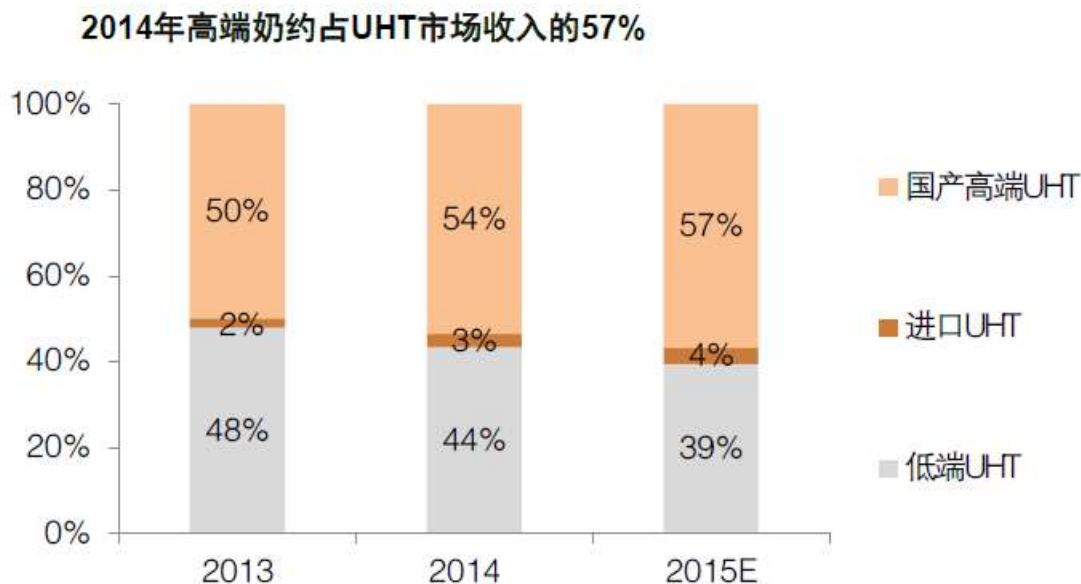
在中国，乳制品可分为四个类别：液态奶、奶粉、酸奶及其他乳制品。以零售价值计，中国乳制品的整个市场已由 2009 年的人民币 1,895 亿元增长至 2013 年的人民币 3,004 亿元，复合年增长率为 12.2%。UHT（超高温灭菌乳）及鲜奶产品占主要部分，而市场已由 2009 年的人民币 709 亿元稳步增长至 2013 年的人民币 1,084 亿元，复合年增长率为 11.2%。酸奶的增长迅速，由 2009 年的人民币 231 亿元增长至 2013 年的人民币 364 亿元，复合年增长率为 12.1%。奶粉由 2009 年的人民币 806 亿元增长至 2013 年的人民币 1,318 亿元，复合年增长率为 13.1%。其他乳制品包括奶油、芝士及炼奶。零售值于 2009 年至 2013 年间由人民币 149 亿元增加至人民币 238 元，复合年增长率为 12.4%。

乳制品的零售总值可望于 2018 年增长至人民币 5,134 亿元，2013 年至 2018 年的复合年增长率为 11.3%。UHT 及鲜奶的生产预期于 2018 年增长至人民币 1,764 亿元，复合年增长率为 10.2%。酸奶的生产可望维持快速的增长趋势，于 2018 年增长至人民币 619 亿元，复合年增长率为 11.2%。奶粉及其他乳制品零售值可望达到人民币 2,335 亿元及人民币 415 亿元，复合年增长率分别为 12.1% 及 11.8%。

高端 UHT 奶界定为零售价为每升人民币 12 元以上的产品。高端 UHT 奶通常以国内优质原料奶或进口乳品材料制造，与普通奶相比有额外营养成分或功能。2009-2013 年，高端奶快速增长，主要得益于产品质量关注度提升及原奶成本上升。08 年三聚氰胺事件后，一方面奶牛散养户被迫退出市场，另一方面由于中国的养殖成本较高（规模化程度低、饲料成本高），原奶成本持续走高。另外由于三聚氰胺事件，消费者开始重视产品质量，更有质量保障的高端产品得到青睐，同时高端产品消费群体对价格较不敏感，厂商可以通过涨价转移原奶上升成本，量价齐升促进了高端 UHT 奶收入快速增长。



2014 年，高端奶营收已占 UHT 市场的约 57%，结构高端化带来高利润，可能持续吸引竞争者。对此，大型乳品加工企业不断提升高端产品占比。变化早期，中小乳企原料奶成本持续上升，但缺乏打造品牌能力，故没法通过提升高端产品来消化，被迫退出市场。但随着高端产品市场的扩容，为具有品牌基因的进口奶和原料奶生产商提供了生存空间，进口奶快速增长，原料奶生产商也逐步加大下游投资力度。长期看，国产原料奶价格仍会上升，这也将吸引更多资金投入原料奶生产，而下游高端奶市场也可能吸引更多原料奶生产者进入。



2014 年，蒙牛、伊利、光明、旺旺、辉山乳液、现代牧业、中国圣牧、进口奶高端 UHT 合计营收约 485 亿元，按占高端市场 90%份额计算，2014 年高端奶市场规模约为 539 亿元。剔除常温酸奶计算，营收规模 456 亿元。，09-14

年，高端 UHT 年均增长 35%（含常温酸奶），不含常温酸奶年均增长 32%。



## （6）竞争优势

未来，乳制品企业单靠某一环节的优势已经很难在未来的竞争和发展中胜出，在消费升级、规模化养殖和行业加速优胜劣汰的背景下，乳制品行业已进入了奶源、产品和渠道的全产业链竞争时期。在上游，规模化和自有奶源比例，以及企业的奶源布局和采购成本情况成为乳业企业在竞争中胜出的关键。在中游，产品结构升级和品类开拓能力是关注的重点。在下游，优势区域内的深耕细作和在三四线城市下沉情况决定了企业的可持续发展前景。

在上游，公司的竞争优势十分明显，垂直整合的全程有机生产模式其他公司难以复制。全程有机是指从牧草种植、奶牛养殖到原料奶生产及液态奶产品生产的全过程均符合欧盟有机标准。有机奶牛养殖的重要源头是饲料，圣牧草业作为圣牧的联营公司，主要业务包括有机饲料种植与加工。有机饲草料的种植地点同在乌兰布和沙漠，大气、土壤、水资源无任何污染，被环境学家誉为“一块罕见的天然净土”，是一块从事有机产业开发难得的宝地。凭借乌兰布和沙漠有利的环境优势，圣牧草业在种植草料过程中不使用合成农药和化肥。圣牧草业开发的种植田符合欧盟及中绿华夏有机“双认证”的标准。

在中游，公司最明显的竞争优势之一在于卓越的产品质量，这与公司优质的原料奶品质是分不开的。公司是中国唯一一家通过欧盟有机标准认证的乳品公司，欧盟的乳品有机标准高于中国的标准，是全球最严格的有机标准，反映出公司的产品质量优异。此外，公司的非有机产品在蛋白质含量、脂肪含量、细菌总数及体细胞数上均超过欧盟和日本标准，在同行中也处于领先水平。由于消费者

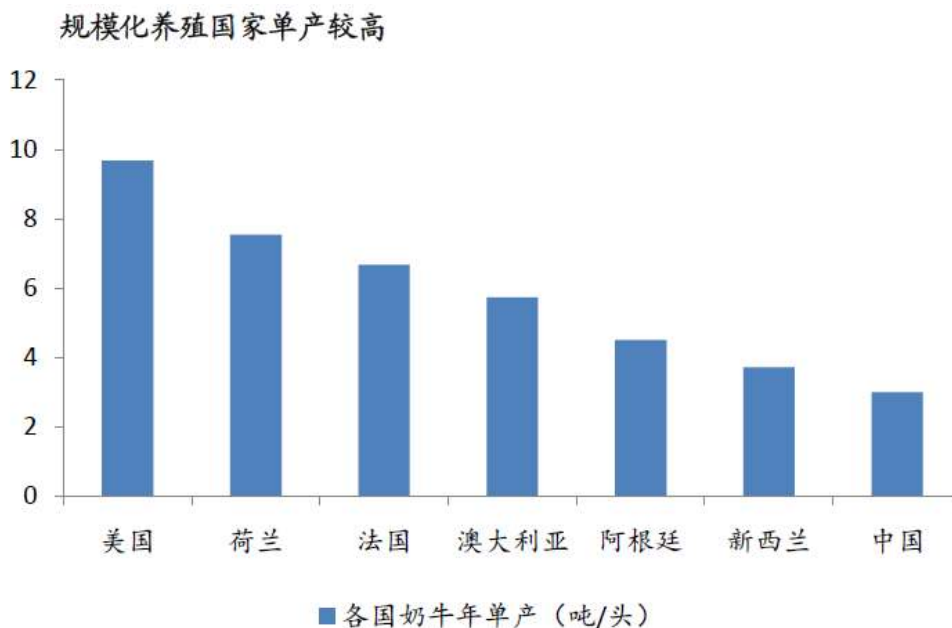
对于中国乳制品安全的关注增强，卓越的产品质量有利于树立良好的口碑和较高的品牌声誉。

在下游，公司目前在 400 多个城市都有网点布局，网点已基本覆盖一二线城市，三四线城市的覆盖率还有待提高。在北上广深四个主要城市，公司成立了公司参股的分销公司，从而加强了对重点市场终端的掌控。公司目前只控制和监管一级经销商，由一级经销商来负责监管二级经销商，并对经销商设立年度销售目标，当年度目标无法实现时，经销商的资格将被取消。2015 年上半年，公司积极推进超级小区店蓝海战略，产品已进驻中国三万多家超级小区店。未来将深度开发小区店蓝海战略，目标建设十万个超级小区店网络。此外，公司还将组织系列 2,000 多人次参加有机沙漠之旅活动，提高产品在消费者群体中的知名度。

## （二）奶牛养殖业

### （1）规模化养殖

奶牛养殖业是乳制品的上游行业，主要分规模化养殖（单个牧场奶牛存栏量 1000 头以上）和散养两种模式。美国规模化养殖比例接近 70%，澳大利亚新西兰则主要采用较为粗放的散养模式。国内的奶牛养殖主要是散户小农养殖为主，但规模化养殖比例在上升。2007 年，规模化养殖牛头数仅占总饲养头数的 4.8%，到 2012 年已经达到 13.7%。



公司实现规模化养殖的大型牧场会通过基因改良提升牛群单产，单产能远远高于行业平均水平。在相同的饲料成本投入下，每一代牛的单产提升相当于降低

了每吨原奶的生产成本。更为重要的是，散户在奶牛的选种、科学喂养、饲料合理搭配等方面都缺乏指导，容易造成奶牛低产、原奶营养含量偏低。散养的卫生环境普遍不够好，也容易造成微生物超标等质量问题。公司的大牧场通常建在下游乳制品生产企业的工厂附近。有别于传统的“农户----奶站---- 奶企”的供应链，公司大牧场的原奶在短时间内会被直接运到附近下游加工工厂，缩短了供应链条，降低了食品安全风险，奶源的可追溯性更强。

另外，规模化养殖能有效降低原料奶成本，帮助原料奶企业在价格战中抢占市场份额。散户在为原料奶定价时，很少考虑到自己的劳动付出，所以售价中没有完全反映人工成本。以现代牧业为例，人工成本占养殖成本 10%，占奶价的 8.5%。如果奶农把自己的人工成本算进奶价，意味着可接受的奶价要提高 8.5%，竞争力会进一步下降。大牧场原料奶品质比散户更好，而且与下游乳制品生产企业磋商的定价通常是在散户的原奶价格的基础上加一个溢价。散户对成本的变化十分敏感，所以这种定价方式使得规模化养殖在任何时候都能轻易转移成本压力。

在成本控制方面，公司另一个优势是很低的购牛成本，低淘汰率实现牛群自然增长。与其他乳品公司大牧场从国外进口青年牛不同的是，公司的青年牛主要购买自周边地区，其平均购买成本在 1 万元人民币左右，而其他大牧场进口牛的成本在 2 万元人民币到 3 万元人民币之间。目前呼和浩特市有 80 万头奶牛，假设公司每年购买 2 至 3 万头牛，有充足的牛群后备供应量。此外，公司通过引进国外冻精来改善牛群的基因结构，从而提高单产。

公司的土地成本及牧场建设成本低，有效保障未来扩张。目前，公司的牧场主要集中在乌兰布和沙漠和呼和浩特地区，未来牧场的扩张将始终布局在内蒙古地区，尤其是有机牧场的布局依然会集中在乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠是中国第八大沙漠，总面积为 1,650 万亩（约合 1.1 万平方公里），公司目前已控制 80 万亩土地，按每头牛 0.1 亩（约合 70 平米）的活动空间规划，能容纳 800 万头牛，发展空间广大。此外，公司与当地政府具有良好的合作关系，能以较低的成本获得土地，牧场建设只需 6 个月的时间且成本较低。目前单个牧场大概能容纳 3,000 至 4,000 头牛，新建牧场将在老牧场的基础上扩张，不存在额外的土地成本，厂房建设成本低。

公司采用小股东权益的方式来管理牧场，相比较其他牧场具有更低的管理成

本。公司与当地经营牧场的经验丰富的奶农合作组成新附属公司，奶农成为附属公司的少数股东占据 35%-45% 的股份。公司控制新建立牧场的营运，执行标准化的奶牛养殖工序，并监管牧场的运营情况，小股东负责新成立牧场的日常运营，如现场管理、配种、喂养等工作。公司每天就牧场运营情况进行考核，根据考核情况进行绩效奖励与惩罚。牧场盈利小股东也可获得分红。通过小股东权益，公司可以将奶农（小股东）和公司的利益相结合，提高小股东养殖的积极性，同时减少日常运营成本。

## （2）地缘优势

奶牛养殖业受气候影响较大。一般而言，相对于湿热天气，奶牛更喜爱凉爽干燥的天气，这就是北方地区奶牛牧群规模普遍大于南方地区的原因。奶牛养殖业公认最适宜养殖奶牛的区域位于黄金奶源带（北纬 40 度至 47 度）。多个全球领先乳业巨头在黄金奶源带周边成立奶牛养殖公司，可为奶牛养殖业务提供充足的优质饲料，并可降低运输成本。在中国，东北地区、内蒙古及新疆大部分地区均位于此区域内。

规模化养殖对牧场管理、品质控制、育种优化等的技术水平要求高，资金投入巨大，牧场培育时间久，进入的难度高。更重要的是，公司牧场具有独一无二的地缘优势。目前，公司的有机牧场均位于内蒙古乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠位于内蒙古巴彦淖尔盟和阿拉善盟，地处内蒙工中心腹地，总面积为 11,000 平方公里，是中国第八大沙漠。该地区缺乏工业及高密度的人类活动，较中国传统养殖环境具有多项优势：包括污染少，细菌、病毒及害虫的数量极少；位于北纬 40 度黄金奶源带；沙漠地区气候凉爽干燥，适宜奶牛生长；黄河流域有充足的地下水供应，确保牧草生长；沙漠地区阳光较强、日照时间长有助于草料作物生长，并有助于奶牛将植物蛋白转化为动物蛋白，从而提高牛奶的钙含量。由于将沙漠转换为牧场需要大量人力，资金及时间的投入，其他乳品公司将很难模仿公司的沙漠牧场生产模式，从而令公司在牧场地缘方面具有天然优势。下文为乌兰布和沙漠的若干气候优势：

- 养殖奶牛的理想纬度带。乌兰布和沙漠位于黄金奶源带。
- 凉爽干燥的气候。适宜奶牛生长的气温介乎摄氏 0 度至零上 15 度，而乌兰布和沙漠年平均气温为摄氏 7.8 度，年均降水量约为 103 毫米。此外，沙漠地区的昼夜温差有助于提高草料作物的质量。与此相比，中国的气



温一般介于零下 33 度至零上 43 度，年平均气温为 10.2 度，年降水量为 653.4 毫米。

- 充足的日照。乌兰布和沙漠的年平均日照时长近 3,200 小时，平均阳光辐射强度达 6,280 兆焦耳/平方米，而华中及华南地区的年平均日照时长为 1,800 至 2,000 小时，平均阳光辐射强度为 4,250 至 5,000 兆焦耳/平方米。沙漠地区阳光较强、日照时间长有助于草料作物生长，并有助于奶牛将植物蛋白转化为动物蛋白，从而提高牛奶的钙含量。
- 土壤肥沃和水源充足。乌兰布和沙漠因黄河上游河段的冲积作用而形成，沙漠的沙层下堆有厚厚一层适宜种植的肥沃土壤。根据内蒙古河套灌区管理总局的调查，乌兰布和沙漠层下蓄水量约达 57 亿立方米。黄河上游河段的河水十分清澈，从岩石、细沙和卵石层中渗出形成沙漠湖及地下蓄水层的过程中已得到净化。

### 公司有机牧场布局



### （三）有机原料奶及液态奶行业

#### （1）有机原料奶定义

原料奶根据若干营养及安全标准大致可分为优质原料奶及传统原料奶。优质原料奶，是指蛋白质含量高于 3.2%，脂肪含量高于 3.7%，菌落数低于 100,000 菌落单位/毫升，及体细胞数低于 400,000 菌落单位/毫升的原料奶。大中型牧场



通常能够利用先进的牧场管理和优质的奶牛品种，生产大部分优质原料奶。这些优质原料奶的质量通常远高于中国国家标准。中国优质原料奶产量由 2009 年的 2.4 百万吨迅速增至 2013 年的 4.5 百万吨，复合年增长率为 16.6%。优质原料奶产量占原料奶总产量的比例亦由 2009 年的 6.9% 增至 2013 年的 12.6%。鉴于高端乳制品在中国消费者中越来越受欢迎且中国奶牛养殖市场的集中度不断加强，2018 年优质原料奶的产量有望增加至 10.6 百万吨，占原料奶总产量的 22.7%，2013 年至 2018 年的复合增长率为 18.9%。2013 年，中国优质非有机原料奶总产量为 4.3 百万吨。公司生产 11.3 万吨优质非有机原料奶，占同年相应市场份额的 2.6%，位列中国八大优质非有机原料奶生产商之一。

有机原料奶指无污染无添加并符合第三方认证机构的有机标准的原料奶。有机认证标准十分严格，并设计漫长的审批过程，其要求集中于奶牛场、饲料及奶牛饲养。由于品质高，有机原料奶被归类为优质原料奶。

主要公司/国家	蛋白质含量 (%)	脂肪含量 (%)	细菌总数上限 (菌落单位/毫升)	体细胞数 (菌落单位/毫升)
圣牧有机原料奶	3.4	4.3	28,000	110,000
圣牧优质非有机原料奶	3.3	4.1	30,000	130,000
现代牧业	≥3.1	≥3.7	<50,000	<250,000
辉山乳业	≥3.2	≥4.1	<50,000	<200,000
欧盟	不适用	不适用	<100,000	<400,000
美国	≥3.2	≥3.5	<100,000	<750,000
中国	≥2.8	≥3.1	≤2,000,000	不适用

## (2) 有机原料奶认证

有机认证获取要求高，有效构筑进入壁垒。目前，中国的有机资质认证主要包括奶牛场，喂养，饲养和生产四个方面。对于新入市场者而言，要在短期内找到适合奶牛生长的环境具有一定难度。由于中国的草牧业一直发展缓慢，目前奶牛养殖业中，绝大部分的苜蓿是从美国进口，有机饲料的供应就更为有限，新入市场者获取有机饲料有较高的成本。此外，生产有机原料奶需要若干转换期：转换有机饲料需要两年，而转换有机奶牛则需要 6 个月，具有很强的时间壁垒。

## 2013 年中国、欧盟、美国、日本对奶牛养殖有机认证的若干标准

	奶牛场	喂养	饲养	生产
中国国标	远离城市、工业及采矿区、交通干线、被污染的区域等。 土壤环境符合 GB15618 水质符合 GB5684 空气质量符合 GB3095 及 GB9137 倘附近存在潜在污染风险，须设立缓冲区	至少 2 年转换期（以下情况至少需要 1 年：新开垦土地，三年以上未开垦土地，三年以上未使用违禁品的土地） 超过 50% 的饲料为自行供应或来自合作的有机农场，禁止使用化学合成化肥	至少 6 个月转换期 除紧急情况外，自然分娩并维持至少 3 个月的哺乳期 每头奶牛于室内及室外的活动区域分别为 6 平方米及 4.5 平方米	使用最小量的非有机材料（不超过 5%） 无转基因添加剂
欧盟标准	附件不存在任何污染风险	播种前至少 2 年转换期 超过 60% 的饲料为自行供应或来自合作的有机农场	至少 6 个月转换期 每头奶牛于室内及室外的活动区域分别为 6 平方米及 4.5 平方米	使用最小量的非有机材料（不超过 5%） 无转基因添加剂
英国标准	须设立缓冲区以保护奶牛场	3 年转换期 要求 100% 有机饲养于放牧季节有至少 30% 的饲料为干物质 每头奶牛放牧区 > 0.66 亩	1 年转换期 所有奶牛均全年露天放养，有遮阳处、临时庇护处、活动区域、新鲜空气、清洁饮用水及直接日照。	有机材料不得低于 95% 制备有机产品时，应仅使用机械或生物
日本标准	奶牛于牧场及露天活动区域吃草	首次放牧前 3 年转换期要求 100% 有机饲养	至少 6 个月转换期 每头奶牛于室内及室外的活动区域均为 4 平方米	使用最小量的非有机材料（不超过 5%） 生产、加工或疾病控制过程中应仅使用物理及生物方法

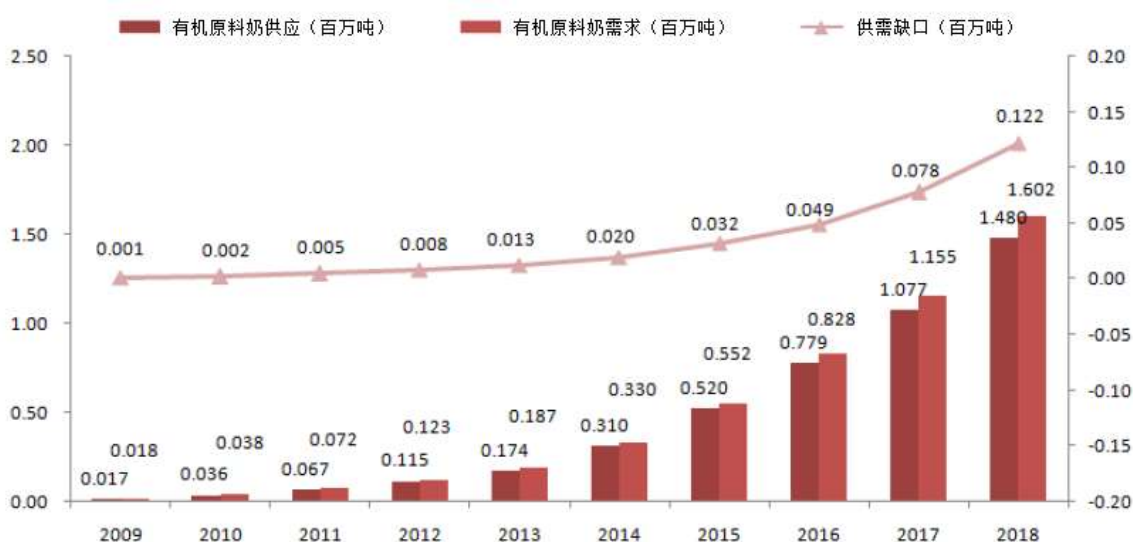
欧盟标准是世界上认可度最高的有机认证标准。截至目前，公司是中国唯一一家复合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。

### （3）供需缺口及市场份额

近年来，有机原料奶占优质原料奶总产量的比例一直上升。2013 年，有机原料奶占优质原料奶总产量约 3.9%，而 2009 年则为 0.7%。预计有机原料奶产量的增速将快于优质原料奶总产量的增速并预计于 2018 年占据优质原料奶总产

量的 13.9%。由于中国消费者越来越认识到有机概念及相关的健康及营养好处，未满足的需求有望带动市场的未来发展。2014 年我国有机原料奶需求量为 33 万吨，并有望保持增长趋势，预计到 2018 年，我国有机原料奶需求量可以达到 160 万吨，2014 至 2018 年复合增长率为 37.1%。不过，由于有机奶认证在饲料种植、原奶加工、储存、包装及储存等方面具有很高的标准，中国有机原料奶的供应增速将慢于需求增速。2014 年，中国有机原料奶的供应量为 31 万吨，供求缺口为 2 万吨，随着有机乳制品市场份额的逐步提升，预计到 2018 年，有机原料奶需求将达到 160 万吨，供求缺口将进一步扩大大 12.2 万吨。公司作为有机原料奶领域的龙头，将充分享受供求缺口扩大带来的价格溢价，从而促进收入增长和利润增厚。

### 中国有机原料奶供求缺口大



目前，中国有机原料奶市场的主要参与者除公司外，还有伊利集团和云海秋林。从有机奶产量和牧群规模上来看，公司是最大的有机原料奶公司。2013年，公司共生产9.4万吨有机原料奶，占全国有机原料奶供应量的54.2%；生产11.3万吨优质非有机原料奶，为中国优质非有机原料奶领域的八大生产商之一。2014年，公司共运营31个牧场，其中有机牧场19个，牛群规模达到10.32万头，同比增长111.2%。

2013年中国有机原奶数据统计

排名	公司	有机原料奶生 产量 (万吨)	市场份额	有机奶牛牧群 数量 (万头)	市场份额
----	----	-------------------	------	-------------------	------

1	中国圣牧	9.4	54.2%	3.1	58.0%
2	伊利集团	4.0	23.1%	1.0	19.0%
3	云海秋林	1.7	9.6%	0.4	7.6%
	前三大	15.1	86.9%	4.5	84.6%
	其他	2.3	13.1%	0.8	15.4%
	合计	17.4	100%	5.3	100%

#### （4）有机原料奶市场进入门槛

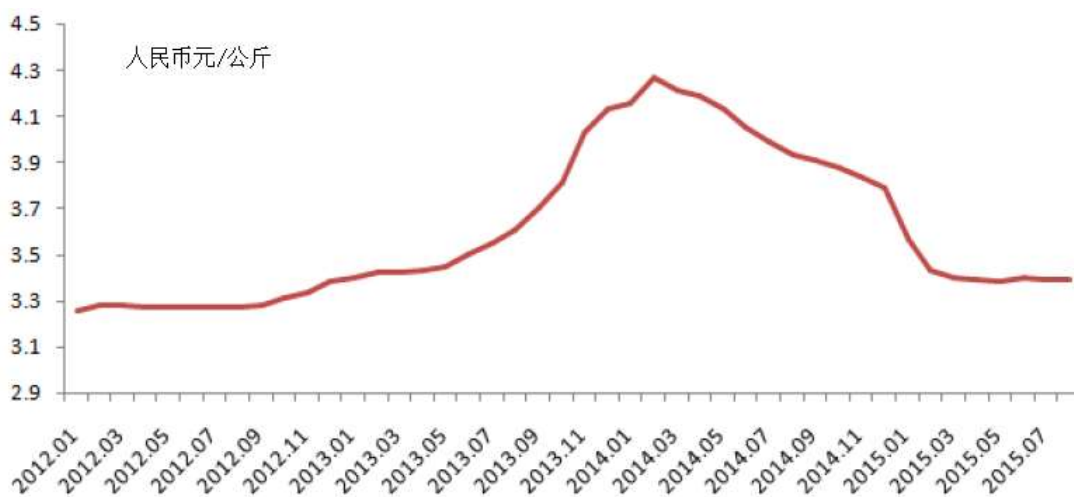
- 自然资源及条件。有机牧场需要满足多种自然资源条件，以确保产品的安全和质量，例如奶牛养殖的理想纬度带、凉爽干燥的气候、充足的日照、土壤肥沃和水源充足。已达到该等自然资源及条件的有机牧场能出产符合有机标准的有机原料奶。然而，新进入市场者难以在短期内整合该等资源。
- 认证。中国政府为有机养殖制定了非常高的标准。每项生产流程均须遵守相应要求。在中国，认证机构经过中国国家认证认可监督管理委员会批准后方可发出有机认证，截至 2014 年 5 月，获批准的认证机构 25 家，其中北京中绿华夏有机食品认证中心、南京国环有机食品认证中心及杭州万泰认证有限公司为公认的有机奶认证机构，认证过若干主要中国乳制品公司的有机奶产品。例如，北京中绿华夏有机食品认证中心认证了公司生产的“圣牧”有机奶及蒙牛集团的“特仑苏”有机奶，南京国环有机食品认证中心认证了伊利集团的“金典”有机奶。
- 转换期。有机原料奶需要若干转换期。例如，根据相应的有机认证要求，转换有机饲料需要两年的转换期，而转换有机奶牛则需要 6 个月的转换期。
- 有机饲料供应有限。由于中国在供应奶牛养殖行业的有机饲料有限，因此亦对新进入市场者设置进入门槛。
- 资本密集。有机原料奶行业为资本密集型行业，进入有机原料奶行业需要大额及持续的资本投资。投资包括修建及维护牧场以及购买及饲养奶牛。
- 管理团队。由于生产有机原料奶有严格的要求，故需要具备丰富的有机

原料奶行业从业经验。然而，在中国，有机原料奶行业属于新兴行业，业内的市场参与者不多，故难以获得具备丰富经验的管理团队。这对新进入市场者而言是另一进入门槛。

#### （5）有机原料奶价格

2013 年，受到新西兰“肉毒杆菌素”的影响，中国原料奶市场供不应求。2013 年下半年至 2014 年末，原料奶价格呈现“倒 V”走向，自 2013 年 6 月末的 3.50 元人民币/公斤最高涨至 2014 年 1 月的近 4.30 元人民币/公斤，涨幅高达 23%，而后原奶价格又一路向下，至 2014 年 12 月 10 日已跌至 3.81 元人民币/公斤，同比跌幅达到 7.1%。2015 年初至今，原料奶价格逐步下跌至 3.41 元人民币/公斤，同比跌幅达到 14.5%。但对比“肉毒杆菌素”事件之前的奶价来看，整体原料奶价格并未出现大幅下跌，目前的奶价下跌算是对 2014 年奶价疯涨之后的一个合理回归，原奶价已连续 5 个月维持 3.41 元人民币/公斤，基本处于底部位置。同时，新西兰恒天然全脂乳粉的拍卖价环比上涨 19.1%，而奶粉库存量仅为 8%，已达到平时库存的低点，持续下跌的风险不大。

2012 年到 2015 年原料奶价格走势



2015 年上半年，公司的非有机优质原料奶的出厂价为 4.4 元人民币/公斤，同比下跌 9.5%，对比现代牧业和原生态牧业约 12% 的出厂价跌幅，公司非有机优质原料奶价格下跌对公司的影响也弱于同行业其他企业。

另外，公司有机原料奶收入占 2015 年上半年奶牛养殖业务 72.3%，有机原料奶的价格变动对于公司收入影响较大。由于公司的有机原料奶具有较高的质量，其价格跌幅远低于非有机优质原料奶的跌幅。2015 年上半年，公司有机原

料奶的出厂价为 5.4 元人民币/公斤，同比仅下跌 4.7%。考虑到中国有机原料奶市场的供求不平衡，我们预计未来有机原料奶价格将保持稳定态势，持续下跌空间不大。

从长期看，公司未来将重点发展液态奶业务，原料奶价变动对公司盈利能力的影响将进一步减弱。2015 年上半年，公司液态奶业务的收入占比达 48.76%，占比同比提高 21.9%。根据我们的预测，到 2017 年，公司液态奶业务的收入占比将提升到 80%，有助于进一步减轻原料奶价对收入的影响。

公司有机原奶平均出场价格基本稳定



#### （四）有机液态奶生产及销售

##### （1）中国有机食品市场

过往十年内，为提高产能及增加收益，在农业生产中向农民推广使用合成化学物质。如今，目前使用的相关化学物质的安全性仍有大量不确定性。在现代传统农业生产中使用抗生素、合成激素及转基因生物提高产量亦会对人类及动物的健康造成隐患。尤其由于中国发生一系列食品污染事件，食品安全越来越受到中国消费者的关注。欧盟、美国及中国的有机认证标准主要采用禁止使用合成农药或肥料、合成激素、抗生素、转基因生物及推广动物福利的共同原则。有机认证拟为确保质量及防止欺诈，旨在监管及促进有机产品的销售。各国认证规定不尽相同，通常在种植、加工、储存、包装及运输等方面拥有一系列生产标准。

由于有机概念在中国较迟出现，有机食品并没有在中国市场进行全面渗透。

中国有机食品的人均开支在 2013 年仅为 4 美元。相比之下，有机食品为西方国家的消费者广泛接纳。2013 年，德国、美国及法国有机食品的人均开支分别为 118 美元、102 美元及 88 美元。

全球有机食品零售市场由 2009 年的 550 亿美元增至 2013 年的 817 亿美元，复合年增长率从为 10.4%。2013 年，全球超过 160 个国家消费有机食品。美国以及德国、法国及英国等欧洲发达国家均为有机食品消费大国。随着全球消费者对有机食品的关注持续上升，全球有机食品零售市场有望自 2013 年起按 14.9% 的复合年增长率增长，与 2018 年达至 1,634 亿美元。届时预计有机食品在世界范围内受到广泛认可，普通消费者均可消费。

2009 年至 2013 年，中国有机市场进入迅速增长阶段。有机食品种类日渐增加及生活水平的提高促进了市场增长。2009 年至 2013 年，中国有机食品零售市场由人民币 106 亿元增至人民币 327 亿元，复合年增长率为 32.5%，并预期进一步增加至 2018 年的人民币 1,446 亿元。2013 年至 2018 年间的复合增长率为 34.6%。

上述对中国有机食品市场的增长预期主要有以下几个驱动因素。

- 市场增长迅速。随着中国消费者可支配收入逐渐增加及对健康的意识逐渐提高，中国有机食品市场过去数年增长迅速，并预期未来会继续迅速增长。预计会有更多消费者食用有机食品。
- 供应增多。尽管发展迅速，但中国有机食品市场仍然集中在大城市，尤其是一线城市。有机食品的分销渠道与传统食品相比亦有限。随着分销渠道（如网上渠道）的发展，有机食品预期会在中国更多城市及地区增加供应，这将促进有机食品市场的增长。
- 产品更多元化。中国有机食品市场的产品类别有限，仍然落后于西方国家。中国目前的主要有机产品为有机牛奶、有机水果及有机蔬菜。有机肉（如牛肉或猪肉）及有几家禽在中国并不普遍。随着中国有机食品市场的发展，可能会逐渐增加产品数量来丰富有机食品组合。

## （2）有机液态奶市场

有机液态奶是按有机标准生产，并经第三方严格认证的“最健康、最天然”的液态奶。有机液态奶强调的是“纯天然”和“全程无污染”，生产加工过程中严禁使用化肥、农药、激素、生长调节剂、饲料添加剂、食品添加剂等人工合成的化



学物质，包装、储存、运输也严格遵照有机食品的相关标准，此外，还要求生产厂商建立完善的质量跟踪审查体系。所以对于广大消费者来说，有机液态奶是最安全的牛奶制品。

2013 年，中国有机液态奶市场的总零售值为 19 亿元人民币，公司占 25.3% 的市场份额，是有机液态奶领域第一大生产商。预计到 2018 年，中国有机液态奶的总零售值为 258 亿元人民币，2013 年至 2018 年的复合年增长率为 68.5%。由于有机液态奶产品的供应增长严重滞后于需求增长，预计到 2018 年，有机液态奶产品供应缺口零售值将达到 11.4 亿元人民币。

### （3）有机儿童奶市场

中国儿童奶市场需求大，2005 年至 2013 年，儿童奶市场的年均增长率在 28%，目前市场规模已超 200 亿元人民币。由于伊利蒙牛两大参与者已培育出较好的儿童奶消费习惯，未来儿童奶的需求还有望持续增加。中国统计局数据显示，2014 年，中国约有 2.3 亿 14 岁以下的儿童，按每人每日 1 包儿童牛奶计算，一年需求将近 840 亿包，可创造 4,250 亿元的销售额。即使只有 10% 的儿童坚持每天 1 包奶，年销售额也可达 425 亿元。目前中国儿童奶市场中，伊利占据 25% 的市场份额，而有机奶产品只有公司一款，且公司产品与伊利、蒙牛的儿童奶在蛋白质含量和脂肪含量方面区别不大，低价质优有助于公司抢占儿童奶市场份额。同时，公司在 2015 年上半年我们对有机奶产品进行重点推广，包括与幼儿园、小学校开展“有机生活从儿童做起”的主题活动及丰富多彩的娱乐知识竞赛等推广活动，不仅提高公司的知名度，儿童奶业务收入实现 150% 的增长。

目前，公司已有有机纯牛奶，有机酸牛奶，有机儿童奶和有机低脂奶多款产品，未来将重点开发儿童乳制品和酸乳制品，如有机儿童酸奶、有机儿童奶酪及有机风味酸奶，从而丰富有机产品组合，提高盈利能力。公司产能的提升使得在面对市场需求变化时能更灵活的调整产品结构。

### （4）全程有机液态奶

全程有机液态奶指液态奶从饲养至原料奶生产及液态奶加工各个环节均获得有机认证，全程有机乳业公司为生产有机认证原料奶及有及认证液态奶的公司。此外，加工流程必须遵循有机标准，公司必须有控制及追踪有机认证饲料。

具体来讲，全程有机液态奶的生产加工过程必须符合如下条件：



- 有机原料奶必须来自牛奶加工企业自己建立的有机农业生产体系。有机原料奶生产商须对为其奶牛提供饲料的有机认证草料种植田的管理及经营拥有控制权或重大影响力。
- 奶牛饲料种植基地的土壤 2-3 年以上不使用农药和化肥，土壤内可能残留的农药等物质充分降解掉，保证产品的安全；
- 奶牛养殖过程中不使用生长素、激素、抗生素、奶牛疾病防治主要使用天然中草药；
- 在有机原料奶生产的全过程中，严格禁止使用激素、生长调节剂、催奶剂、食品添加剂等人工合成的化学物质；
- 有机原料奶来自有机奶牛。有机液态奶加工商必须拥有有机奶牛，而有机原料奶必须通过独立的、国家权威认证机构的有机认证；
- 严格遵照有机食品的生产、加工、包装、贮藏、运输标准；
- 有完善的质量跟踪审查体系和生产、销售记录、档案。

截至 2013 年年底，中国仅有两家全程有机液态奶生产商：圣牧及伊利集团。目前中国全程有机市场的国际参与者不多，例如 Arla Foods 及 Organic Valley。Arla Foods 为总部设于丹麦的全球乳业公司，其全程有机乳制品通过其子品牌 Arla Harmonie 进行销售。目前该品牌已进入中国并在中国销售全程有机乳制品，但该品牌在中国的渗透率并不高，产品仅在中国少数城市销售。

根据 Frost & Sullivan 进行的一项消费调查，90.2%的受访者偏好有机奶多于非有机奶，其中约 88.3%的受访者偏好全程有机奶多于非有机奶，并愿意为全程有机奶支付较高价格。随着健康意识不断提高及消费者可支配收入不断增加，越来越多消费者追捧全程有机乳制品。相比之下，以零售值计算，2013 年有机奶产品仅占中国全部乳制品的 0.6%，未来发展空间广阔。

## 九、发行人面临的主要竞争状况

### （一）竞争优势

未来，乳制品企业单靠某一环节的优势已经很难在未来的竞争和发展中胜出，在消费升级、规模化养殖和行业加速优胜劣汰的背景下，乳制品行业已进入了奶源、产品和渠道的全产业链竞争时期。在上游，自有牧场的地缘优势，规模化养殖，以及企业的垂直整合能力和采购成本情况成为乳业企业在竞争中胜出的

关键。在中游，产品结构升级和品类开拓能力是关注的重点。在下游，优势区域内的深耕细作和在三四线城市的下沉情况决定了企业的可持续发展前景。

1、奶牛养殖业受气候影响较大。一般而言，相对于湿热天气，奶牛更喜爱凉爽干燥的天气，这就是北方地区奶牛牧群规模普遍大于南方地区的原因。奶牛养殖业公认最适宜养殖奶牛的区域位于黄金奶源带（北纬 40 度至 47 度）。多个全球领先乳业巨头在黄金奶源带周边成立奶牛养殖公司，可为奶牛养殖业务提供充足的优质饲料，并可降低运输成本。在中国，东北地区、内蒙古及新疆大部分地区均位于此区域内。

目前，公司的有机牧场均位于内蒙古乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠位于内蒙古巴彦淖尔盟和阿拉善盟，地处内蒙工中心腹地，总面积为 11,000 平方公里，是中国第八大沙漠。该地区缺乏工业及高密度的人类活动，较中国传统养殖环境具有多项优势：包括污染少，细菌、病毒及害虫的数量极少；位于北纬 40 度黄金奶源带；沙漠地区气候凉爽干燥，适宜奶牛生长；黄河流域有充足的地下水供应，确保牧草生长；沙漠地区阳光较强、日照时间长有助于草料作物生长，并有助于奶牛将植物蛋白转化为动物蛋白，从而提高牛奶的钙含量。由于将沙漠转换为牧场需要大量人力，资金及时间的投入，其他乳品公司将很难模仿公司的沙漠牧场生产模式，从而令公司在牧场地缘方面具有天然优势。

2、有机液态奶是按有机标准生产，并经第三方严格认证的“最健康、最天然”的液态奶。有机液态奶强调的是“纯天然”和“全程无污染”，生产加工过程中严禁使用化肥、农药、激素、生长调节剂、饲料添加剂、食品添加剂等人工合成的化学物质，包装、储存、运输也严格遵照有机食品的相关标准，此外，还要求生产厂商建立完善的质量跟踪审查体系。所以对于广大消费者来说，有机液态奶是最安全的牛奶制品。

全程有机液态奶指液态奶从饲养至原料奶生产及液态奶加工各个环节均获得有机认证，全程有机乳业公司为生产有机认证原料奶及有及认证液态奶的公司。此外，加工流程必须遵循有机标准，公司必须有能力及追踪有机认证饲料。欧盟标准是世界上认可度最高的有机认证标准。截至目前，公司是中国唯一一家复合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。欧盟的乳品有机标准高于中国的标准，是全球最严格的有机标准，反映出公司的产品质量优异。此外，公司的非有

机产品在蛋白质含量、脂肪含量、细菌总数及体细胞数上均超过欧盟和日本标准，在同行中也处于领先水平。由于消费者对于中国乳制品安全的关注增强，卓越的产品质量有利于树立良好的口碑和较高的品牌声誉。

3、竞争壁垒。圣牧在人迹罕至的乌兰布和沙漠，严格按照国际标准经过多年的努力，利用沙漠黄河故道的优势资源创造了垂直整合的全程有机产业体系，强有力的产业链竞争优势令行业竞争者无法复制；圣牧在乌兰布和沙漠整合了近 20 年来的沙漠生态建设成果，占据了黄河故道、黄河河套地区的优势地理位置，创建了科学布局的种养依存的产业模式。沙漠有机产业链资源的科学整合与布局安排，为竞争对手制造了难以复制的资源壁垒；中国的有机行业本来是一个新兴产业，圣牧经过多年的磨练，成长起来的富有经验的行业管理团队是圣牧发展的重要保障，也为其他竞争者设置了较高的团队壁垒；冗长及严格的有机认证过程设置了较高的行业壁垒。

## （二）竞争劣势

1、近年来，国内多家大型乳品企业纷纷进入高端液态奶市场，市场竞争日趋激烈。公司自有品牌有机奶刚刚面世，消费者认知度尚待培养，目前面临来自龙头企业的较大的市场竞争压力。从终端产品的市场格局来看，内蒙古的两家奶制品生产企业伊利集团和蒙牛集团产销量较大，已经实现了产品的全国营销布局，市场占有率较高，成为我国液态奶市场上的两大全国性龙头企业。

近年来，适应大中城市的消费升级需求，行业龙头企业纷纷推出高端液态奶产品。蒙牛的特仑苏牛奶、伊利的金典牛奶、光明的莫斯利安常温酸奶等产品均取得了较好的销售业绩。同时，现代牧业等原料奶生产企业也依托自身的原料优势，进军高端成品液态奶市场，高端液态奶市场的竞争逐渐加剧。

2、公司原料奶销售的主要外部客户为中国领先的乳品生产商蒙牛集团。公司原料奶销售收入中近 50.00% 左右来源于对蒙牛集团的原料奶销售，对其依赖程度很高。但未来随着公司自有品牌有机奶的发展，公司单一客户风险度将进一步降低。

## 十、发行人经营方针及发展战略

### 1、公司未来几年的发展规划

公司的长远目标是成为全球领先的有机乳品公司。公司在巴彦淖尔建设世界一流的有机原料奶生产基地。为实现目标，公司计划实施以下业务策略。

（1）扩充有机奶牛养殖业务及确保产品安全及质量。进一步扩充有机养殖场，每年建设有机牧场 3-6 个，继续扩大奶牛牧群规模，公司计划到 2016 年底，使公司有机奶牛牧群超过 10 万头；提高产奶量，计划通过多项措施增强所购买奶牛及自有牛群的总体健康状况 并提高平均产奶量及经营效率，包括用内部定制的饲料饲养牛群、在新牧场适当调整并实行标准化的有机奶牛养殖、与国内外主要研究机构以及动物护理及饲养机构进行合作等；公司将寻求进一步加强与圣牧草业的合作关系，确保开发额外有机种植田以满足公司对有机草料不断增加的需要。

（2）提高液态奶加工能力。继续增加生产有机奶产品的新生产线，2016 年底前提高至每天 1,050.00 吨。

（3）扩大公司的优质有机产品组合，推出更丰富的产品。在现有的有机全脂奶、有机低脂奶及有机儿童奶、有机酸奶基础上，进一步研发、推出有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品，这些圣牧有机差异化产品战略将进一步增加圣牧有机奶市场份额。

（4）建立广泛的全国分销网络。并提高品牌知名度。在目前 400 家分销商的基础上，公司计划加大努力在三线和四线城市委聘更多分销商。在销售点方面，公司拟继续增加公司的产品在百货公司及大型连锁超市的曝光率，以提升公司的品牌知名度。将继续深度开发小区店蓝海战略，目标建设 10 万个超级社区店网络，成为重要的未来销售收入来源。同时透过设立网络直销门户来发展在线到线下(O2O)销售渠道，以争取更广泛的客户群。为确保按时将产品送抵快速增多的客户，公司计划通过在全国各地区交通枢纽附近租赁仓库设施，以设立地区配送中心来支持销售增长。

（5）加大宣传力度，并提高品牌知名度。通过以下举措提高公司在目标市场的品牌知名度并巩固公司的高档形象：制定及实施统一的营销策略并协调全国推广及营销活动（包括网上推广），藉以推广有机牛奶的好处及公司自有品牌；推广开设更多专门店，除销售功能外，示范店将向消费者传播与公司的“全程有机”生产模式有关的数据以及公司有机奶的好处，提升公司的品牌形象；公司的

牧场及生产设施举行更多开放参观活动，展示公司“全程有机”的理念。

## 2、新品研发方面

成立集团研发中心，负责饲料配方、奶牛繁殖、牧群管理、疾病控制及液态奶产品方面的研发工作。未来会进一步加大对液态产品的研发力度，扩大公司的优质有机产品组合，推出更丰富的产品。进一步研发有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品。

## 十一、发行人治理结构及相关机构最近三年运行情况

公司根据《公司法》及《内蒙古圣牧高科牧业有限公司章程》，完善了公司治理结构，制定了股东会、董事会、监事会的权责制和配套议事规则。股东会是公司的最高权力机构；董事会是公司的决策机构，对公司股东会负责，董事会下设董事会办公室负责董事会的日常事务；监事会是公司的监督机构，对公司股东会负责；经理层负责公司的日常经营，执行公司董事会的决议。

报告期内，相关机构均能按照有关法律法规和《公司章程》规定的职权及相应议事规则规定的工作程序独立、有效地运行，没有违法、违规的情况发生。

### （一）发行人组织结构

图 公司组织结构图



### （二）相关机构最近三年运行情况

报告期内，发行人公司治理机构均能按照有关法律法规和《公司章程》规定的职权及相应议事规则规定的工作程序独立、有效地运行，没有违法、违规的情况发生。

最近三年及一期，公司的股东会、董事会及监事会运行情况如下：

#### 公司股东会、董事会及监事会会议召开次数

	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
股东会	0	3	0	0
董事会	1	5	4	3
监事会	0	1	1	1

公司严格按照《中华人民共和国公司法》以及有关法律法规的规定制定《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公司章程》，建立并不断完善企业法人治理结构，制定相关配套制度。公司的股东会、董事会、监事会和管理层均能明确划分权力边界，治理结构合法合规，保证议事效率，严格按照公司章程赋予的职责与权力独立有效运行。

股东会是公司的权力机构，股东会下设董事会，是公司的决策机构，由 8 名董事组成。董事会选举产生的监事会是公司的监督机构，监事会成员由职工代表组成。经营和日常管理实行董事会领导下的总裁负责制，下设行政办公室、人力资源中心、财务中心、信息考评中心等。总裁下设：执行总裁（助理），行政副总裁。

公司具有完善的法人治理结构，股东大会、董事会、监事会三会齐全，运行规范，实行董事会领导下的总裁负责制，总裁向董事会负责。公司制定了岗位责任制度、财务管理制度、绩效考核制度、行政人事管理制度等一系列健全的规章制度，下设行政办公室、财务管理系统、审计监察中心、有机管理中心、圣牧营销中心等职能部门。公司章程对各机构的权利义务进行了明确，从而形成权力机构、决策机构、监督机构与经理层之间权责分明、各司其职、有效制衡、科学决策、协调运作的法人治理结构。公司以股权关系为纽带，运用现代企业制度，对下属的子公司实行管理。

#### 1、董事会

公司设董事会，董事会由包括董事长在内的 8 名董事组成，其中 Shining Investment Industry Limited 推荐 5 名董事，中国蒙牛投资有限公司推荐 1 名董事，

Saint Investment HK Limited 推荐 1 名董事、Flourish Treasure Holdings Limited 推荐 1 名董事。董事长、董事任期三年，任期届满，经委任方继续委派可以连任。公司董事长，是公司的法定代表人。经营管理机构设总裁 1 人，副总裁若干人，财务负责人 1 人，由董事会聘任并决定其工资待遇，每届任期 3 年，期满可以连任。

董事会行使下列职权：负责召集股东会，并向股东会议报告工作、行使股东会的决议、审定合营公司的经营计划、投资方案和战略、制订合营公司的年度财务预算方案、决算方案、制订合营公司的利润分配方案和弥补亏损方案、制订合营公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案、制订合营公司合并、分立、变更合营公司形式、解散的方案、决定合营公司内部管理机构的设置、决定聘任或者解聘合营公司高级管理人员（包括经理等）及其报酬事项，并根据经理的提名决定聘任或者解聘合营公司副经理、财务负责人及其报酬事项、制定合营公司的基本管理制度；

## 2、监事会

公司设监事会，成员 3 人。监事会设主席一人，由全体监事过半数选举产生。监事会中职工代表 1 名。监事会按照《中华人民共和国公司法》第五十四条、第五十五条的规定行使职权。

## 3、管理层

公司设经营管理机构，负责合营公司的日常经营管理工作。经营管理机构设总裁一人，副总裁若干人，财务负责人一人，由董事会聘任并决定其工资待遇，每届任期三年，期满可以连任。

总裁主要职责：负责执行和实施董事会决议、主持合营公司的日常经营管理工作、组织实施合营公司年度经营计划和投资方案、对应由董事会决议的事项拟订报告或者方案、拟订合营公司的内部管理制度提请董事会审议和批准、拟订合营公司的具体规章制度供董事会参考和决议、聘任或解聘管理各部门的管理人员及其下属，以及合营公司章程和董事会授予的其它职权。

## 十二、违法违规及受处罚情况

公司自成立以来，一直严格按照《公司法》、《证券法》以及相关监管部门的有关规定和要求规范公司运营，并在相关监管部门的监督和指导下，不断完善公

公司治理结构，建立健全内部管理及控制制度，提高公司治理水平，促进公司持续规范发展。

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人不存在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。

报告期内，公司没有被中国证监会、内蒙古证监局和上海证券交易所采取行政监管措施或处罚的情形。

### 十三、发行人独立运营情况

公司依照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了股东会、董事会、监事会、经理层等组织机构，内部管理制度完善。

公司拥有独立完整的法人治理结构和组织机构，与具有实际控制权的股东做到了业务分开、机构独立、人员独立、资产完整、财务分开，符合独立性的要求。

#### （一）业务独立

发行人独立核算、自主经营、自负盈亏，拥有独立的采购、生产和销售系统，能够有效支配和使用人、财、物等要素，顺利组织和实施经营活动，可以完全自主做出业务经营、战略规划和投资决策。。

#### （二）人员独立

在人事方面，发行人建立了一整套完整的培训、考核、薪酬等人事管理制度和人事管理部门，独立履行人事职责。公司总裁、其他高级管理人员和主要员工均属专职，在公司工作并领取报酬。

#### （三）资产完整

发行人的资金、资产和其他资源由公司自身独立控制并支配，股东不存在占用公司的资金、资产和其他资源的情况。发行人对其所拥有的资产统一调配，专项管理。公司不存在资产被出资者、实际控制人无偿占用的情况。公司能够独立运用各项资产开展生产经营活动，未受到其他任何限制。

#### （四）机构独立

在机构方面，发行人依法设立了董事会、监事会，法人治理结构规范有效。发行人建立了适应自身发展需要的组织机构，并明确了各部门的职能，各部门独



立运作，形成了公司独立与完善的管理机构和生产经营体系。

### （五）财务独立

在财务方面，发行人设立了独立的财务部门，并建立了独立的会计核算体系，具有规范、独立的财务会计制度和财务管理制度。发行人根据经营需要独立做出财务决策，不存在股东干预公司资金使用的情况，不存在与股东共用银行账户的情况，不存在干预公司会计活动的情况。发行人未以其资产、设备或信誉为出资人的债务提供过担保。发行人依法对其资产拥有控制支配权。

## 十四、关联交易

### （一）关联方及关联关系

根据《公司法》、《企业会计准则》等相关规定，截至 2015 年 6 月 30 日，公司关联方具体情况如下：

#### 1、母公司和子公司

图表6-31 公司母公司情况

项目	注册地	业务性质	对本公司持股及表决权比例	注册资本
Shining Investment Industry Limited	香港	投资控股	72.86%	港币 1 元

本公司的最终母公司为 China Shengmu Organic Milk Limited (中国圣牧有机奶业有限公司，简称“中国圣牧”)。

本公司的子公司详见本节“四、发行人对其他企业的重要权益投资情况”中“(一) 发行人全资、控股子公司”的介绍。

#### 2、其他关联方公司的控股子公司及合营、联营公司

本公司合营及联营公司详见本节“四、发行人对其他企业的重要权益投资情况”中“(二) 合营、联营公司”的介绍。

### （二）最近三年及一期关联交易情况

#### 1、向关联方销售商品

最近三年公司向关联方销售商品情况

单位：万元

公司名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
赛罕上海实业有限公司	19.47	536.61	2,101.13	4,362.14
圣牧高科(北京)贸易有限公司	-	263.15	4,412.74	5,618.37
福建省斯博瑞贸易有限公司	-	-	391.24	915.42
安徽美粒晨贸易有限公司	-	-	1,219.55	1,582.11
天津蒙牧食品销售有限公司	-	-	2,026.51	1,358.74
烟台圣牧食品有限公司	-	-	116.13	589.72
呼和浩特市圣牧商贸有限公司	-	-	189.51	512.78
深圳市圣牧伟业贸易有限公司	-	-	191.72	1,736.59
哈尔滨市圣泽商贸有限公司	-	-	20.23	275.11
广东圣牧贸易有限公司	-	-	-	3,163.42
重庆圣祖商贸有限责任公司				2,109.28
四川圣牧乳业有限公司	-	-	-	562.30
厦门圣牧贸易有限公司	-	-	-	477.83
安徽圣牧贸易有限公司	-	-	-	156.52
沧州市蒙盛商贸有限公司	-	-	-	21.00
<b>合计</b>	<b>19.47</b>	<b>799.77</b>	<b>10,668.76</b>	<b>23,441.32</b>

本集团向关联方销售商品的价格由交易双方参考市场价格协商确定。

## 2、向关联方购买原材料

最近三年公司向关联方购买商品情况

单位：万元

公司名称	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司	2,709.14	11,168.33	37,197.25	4,460.26

本公司向关联方购买原材料的价格是参考下列各项确定：(a)如有实时可了解的市价，则按有关草料当时的市价；或(b)进口优质非有机草料（不包括运输成本）的现行市价；或(c)国内优质非有机草料加溢价，而有关溢价率不会高于确定相关草料作物价格前的十二个月(i)我们有机原料奶与优质非有机原料奶的平均售价之间的差额率与(ii)中国市场可资比较行业的有机原料奶与优质非有机原料奶的平均售价（如可获得）之间的差额率两者之间的较低者。为确定相关市价，我们会向至少两名第三方供货商询价，并确保我们向圣牧草业采购草料的价格将不逊于第三方供货商所提供的价格

## 3、关联方担保

2013 年底发生的关联方担保于 2014 年度履行完毕，至 2015 年 6 月末，本集团不存在关联方担保事项。

#### 4、其他主要的关联交易

最近三年及一期公司其他主要关联交易

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
向母公司及最终母公司支付利息				
中国圣牧有机奶业有限公司	-	-	39.99	39.99
Shining Investment Industry Limited			5.21	24.67
	-	-		
合计	-	-	<b>45.20</b>	<b>64.66</b>
董事、监事及关键管理人员薪酬				
工资及奖金	29.00	39.95	161.40	84.23
社会保险费与住房公积金	1.66	3.58	11.71	4.13
合计	<b>30.66</b>	<b>43.53</b>	<b>173.11</b>	<b>88.36</b>

#### 5、购股权计划

2014 年度，若干董事就其对本集团的服务获本公司之最终母公司中国圣牧根据其首次公开发售前购股权计划授出购股权。购股权费用指按购股权计划所发行的购股权于授出日期的公允价值于 2014 年在合并利润表内摊销的金额，而不论该等购股权是否已归属或行使。于 2014 年度，有关授予姚同山先生、武建邨先生、高凌凤女士及崔瑞成先生购股权的购股权费用分别约为人民币 3,272,000 元、人民币 3,014,000 元、人民币 1,486,000 元及人民币 1,486,000 元。

#### 6、关联方应收应付款项余额

最近三年及一期公司关联方应收应付款项余额

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月 30 日
应收账款	-	138.60	7,224.42	22,534.61
预付账款	-	5,750.12	6,491.73	6,491.73
其他应收款	-	207.16	516.85	8,310.90

应付账款	1,203.92	223.45	544.04	1,972.16
预收账款	20.00	-	-	-
其他应付款	3,826.30	760.89	20.13	31.92
其他非流动负债	-	-	41,045.20	41,064.66

注：1、上述应收应付关联方款项均不计利息、无抵押、且无固定还款期。2、本公司对母公司及最终控股公司的其他非流动负债为本公司向股东之借款金额。这些借款还款期分别为 2016 年 11 月 6 日及 2016 年 7 月 27 日，年利率均为 0.35%。

### （三）关联交易制度、决策权利和程序

#### 1、关联交易制度

报告期内，公司发生的关联交易均是因经营需要而发生的，关联交易根据市场化原则运作并履行了相关批准程序，没有发生损害公司和非关联股东利益的情形，符合全体股东的利益。

为规范公司关联交易的管理，维护公司所有股东的合法权益，公司依据《公司法》、《证券法》、《企业会计准则—关联方关系及其交易的披露》等法律、法规、规范性文件及《公司章程》的有关规定，制定了关联交易管理制度。

#### 2、关联交易决策权利和程序

公司的关联交易应遵循诚实信用、不损害公司及非关联股东合法权益、关联股东及董事回避、公开、公平、公正的基本原则。关联交易的价格或收费原则上不偏离市场，独立的第三方的标准，对于难以比较市场价格或订价受到限制的关联交易，通过合同明确成本和利润的标准。同时明确关联交易会计披露的规范，对于公司合并报表范围内的关联交易不作为披露事项。

发行人关联交易管理制度中对关联交易决策权限和程序的相关规定如下：

##### （1）日常关联交易管理

日常关联交易指涉及提供货物、服务的关联交易，该等交易持续或经常发生，并预期会维持一段时间，是在日常业务中进行的交易。

日常关联交易一般不需要董事会审批，日常关联交易包括内部公司的担保。

a、从圣牧草业（包括其附属公司）采购草料定价原则按以下优先次序确定：

（a）如有实时可了解的市价，则按有关草料当时的市价；

(b) 进口优质非有机草料（不包括运输成本）的现行市价；

(c) 国内优质非有机草料加溢价；

溢价率不会高于确定相关草料作物价格前的十二个月(i)我们有机原料奶与优质非有机原料奶的平均售价之间的差额率与(ii)中国市场可资比较行业的有机原料奶与优质非有机原料奶的平均售价（如可获得）之间的差额率两者之间的较低者。

为确定相关市价，我们会向至少两名第三方供货商询价，并确保我们向圣牧草业采购草料的价格将不逊于第三方供货商所提供的价格。

b、奶业公司向参股 20% 以上公司销售产品，参照与无关联关系经销商价格；

(2) 一次性关联交易

该等关联交易不经常发生，具有偶发性的特点，需要一事一议，经公司董事会或股东会审批。包括：向股东拆借资金及支付利息；为股东（或股东向圣牧高科）提供担保；圣牧高科为草业公司（或草业公司向圣牧高科）提供担保。

## 十五、报告期控股股东、实际控制人及其控制的其他企业资金占用和发行人为该等企业提供担保情况

报告期内，公司不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业占用的情况，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业违规提供担保的情况。

## 十六、发行人会内部管理制度的建立及运行情况

### （一）内部管理制度建立情况

为了防范生产经营过程的风险，提高公司运营管理效率，公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构和内部管理，制定了一整套较为完善的内部控制制度和业务控制流程，其中包括：《公司章程》、《财务预算管理制度》、《存货管理制度》、《合同管理制度》、《招标比价管理制度》、《资金管理制度》、《关联交易管理制度》等具体管理制度，内容涵盖财务管理制度、存货、合同、子公司的管理及其他内部工作程序等。公司基本建立了有效的风险防范机制，基本能够抵御突发性风险。公司能够对投资的企业实施有效管理和控制，不存在重大失控风险。

## 1、财务预算管理制度

为了加强财务管理，公司制订了《财务预算管理制度》，公司财务预算制度的设置本着符合公司整体战略的原则运作，由公司各职能部门、牧场、子公司确定本部门初步的预算，由总公司财务管理部负责统一汇总并制定公司年度预算计划，经董事会批准后执行。公司年度预算包含了经营预算、投资预算及筹资预算，通过预算管理制度公司对财务和非财务的各项资源进行分配，考核、控制，以便有效的组织和协调公司的生产经营活动完成既定的经营目标。

## 2、存货管理制度

为统一规范公司存货采购、领用、出售、库存实物等管理，有效防范管理漏洞，降低内控风险，特制定《存货管理制度》，公司根据存货类共同的业务管理属性分析，认为存货管理主要由五大管理环节组成，具体包括：统一编码管理、采购管理、出入库管理、库存管理、款项支付管理，每个环节又由不相同的具体管理环节组成。该制度明确了公司在存货仓储、采购、出入库等环节的台账登记等方面的具体操作办法，明确了财务部门需每月与仓库核对账簿，并定期及不定期地对库存存货进行核查与盘存。

## 3、资金管理制度

为了统一公司的计划管理，使资金能够有效、安全地运行，规范日常资金收支业务和加强现金业务管理的需要，公司特制定了《资金管理制度》。该制度规范了资金计划的编制和报送、审批的时间、流程，明确了公司实际收支的工作要求，从现金、银行存款、账户等方面详细制定了管理制度。同时该制度对资金计划、账户管理、现金管理制定了相应的考核办法。

## 4、公司招标比价制度

为了严格管理和控制公司采购物资的质量和价格，规范公司的采购管理行为，堵塞采购环节的漏洞，有效降低企业的经营成本，在公司全面推行比价采购管理，同时为了明确公司在执行比价采购管理制度过程中招标环节的具体实施范围和额度，既体现公开、公正、公平的原则，又符合成本效益原则，公司制定了《招标比价管理制度》，制度中规定公司所有物资、劳务、服务等采购全部纳入该制度的管理范围，将采购过程中的主要环节分离，形成了各负其责，相互制约的管理控制机制。该制度详细规定了公司在招标、比价、定货等方面的管理要求，

并对相关人员制定了相应的考核办法，以促进该制度的有效执行。

### **5、关联交易管理制度**

为规范公司关联交易的管理，维护公司所有股东的合法权益，公司依据《公司法》、《证券法》、《企业会计准则—关联方关系及其交易的披露》等法律、法规、规范性文件及《公司章程》的有关规定，制定了关联交易管理制度。公司的关联交易应遵循诚实信用、不损害公司及非关联股东合法权益、关联股东及董事回避、公开、公平、公正的基本原则。关联交易的价格或收费原则上不偏离市场，独立第三方的标准，对于难以比较市场价格或订价受到限制的关联交易，通过合同明确成本和利润的标准。

### **6、合同管理制度**

为维护企业生产经营秩序，规范公司合同管理行为，预防合同纠纷的发生，避免商业风险和经济损失，公司制定了《合同管理制度》，该制度规定了行政管理部门、法律部门、业务部门及财务管理部门的相应职责，对合同形式、签订程序做出了详细的规定，明确了合同装订、保管的要求，并建立了相应的考核制度。

### **7、牧场安全防疫制度**

本着“预防为主,防治结合,防重于治”的原则，搞好牧场卫生防疫，减少、杜绝疫病的发生，确保生产的顺利进行，向客户提供优质健康的牛奶。同时为规范牧场卫生防疫工作，增强牧场技术人员的防疫意识，保护牧场员工身体健康，减少工作中人为造成的疫病传播和流行，公司制定了牧场安全防疫制度，该制度从卫生防疫、疫苗免疫、疫情上报、卫生消毒等方面对牧场安全防疫做出了严格规范，并针对每项规定制定了奖惩措施。

### **8、液态奶质量管理体系**

为了更好的控制产品质量，为终端市场提供优质、健康的食品，在工作中能够激发员工的工作积极性，同时在生产系统中奖罚公平、公正、公开，公司制定了液态奶质量管理体系。该制度分为三大类，共 94 小项，主要包括原辅料检验、生产设备维护、生产过程控制、灌装过程、存储、运输及市场信息反馈等项目。原辅料检验方面主要包括对原辅料包括入厂检查流程、不合格原辅料处理流程；生产设备维护方面主要包括设备维护和大修是否按计划完成的奖惩办法、设备故障维修制度和设备故障未及时修复造成产品出现质量问题的奖惩办法；生产过程

控制主要包括操作人员和生产环境消毒制度、生产过程中生化指标检验内容、温度控制的奖惩标准；灌装过程中设备清洗、消毒、采样的奖惩规定。该制度同时详细规定了存储、运输过程中产品堆放、温度、湿度控制及相关设施、设备的标准和奖惩标准。为了能够及时应对市场对于产品质量的反馈，公司制定了一套完整的市场反馈考核制度，制度中对市场反馈信息的事故分类、处理时间、处理流程均有详细的规定，考核范围涵盖了全部员工。

## （二）内部控制制度的运行情况

公司现有的内部控制制度符合我国有关法规和监管部门的要求，符合当前公司经营实际情况需要，在企业管理各个过程、重大投资、重大风险等方面发挥了较好的控制与防范作用，能够对公司各项业务的健康运行及公司经营风险的控制提供保证。公司内部控制系统完整、有效，能够保证公司规范、安全、顺畅的运行。

## 十七、发行人信息披露事务及投资者关系管理制度

为了公司的信息披露管理工作，确保正确履行信息披露义务，保护公司股东、债权人及其他利益相关人的合法权益，根据《证券法》、《公司法》、《公司债券发行与交易管理办法》等法律、法规、规章、规范性文件以及《公司章程》，结合本公司实际情况，制定信息披露制度。发生可能对公司发行的证券交易价格产生较大影响而投资者尚未得知的重大事件信息，在规定时间内，通过规定的媒体，以规定的方式向社会公众公布。公司信息披露管理制度由公司董事会负责建立，公司董事会保证制度的有效实施，确保公司相关信息披露的纪实性和公平性，以及信息披露内容的真实、准确、完整。制度内容包括信息披露管理制度的制定、实施与监督、信息披露管理制度内容、保密措施和处罚。

发行人授权财务部负责本次债券的信息披露工作，接待投资者来访和咨询，加强与投资者的交流。



## 第六节 财务会计信息

本公司 2012 年度、2013 年度、2014 年度的财务报告及 2015 年半年度财务报表均按照中国企业会计准则编制。安永华明会计师事务所对本公司 2012 年度、2013 年度和 2014 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（安永华明（2015）审字第 61054209\_A02 号）。

本节披露的财务会计信息主要摘自公司财务报告，投资者如需了解公司的详细财务状况，请查阅本公司 2012 年度、2013 年度、2014 年度的财务报告及 2015 年半年度财务报表。

### 一、最近三年及一期的财务报表

#### （一）合并财务报表

#### 合并资产负债表

单位：元

资产	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
<b>流动资产：</b>				
货币资金	659,841,871	616,614,624	142,088,988	42,634,798
应收票据	-	4,100,000	2,110,000	-
应收账款	632,561,909	393,443,255	61,360,179	24,510,049
预付款项	202,792,242	146,725,764	74,708,064	9,076,567
应收利息	6,678,062	2,287,117	-	-
其他应收款	45,272,757	23,970,293	15,412,526	11,583,461
存货	646,316,040	701,182,845	335,217,873	204,242,920
其他流动资产	14,432,109	12,274,708	4,185,407	9,299,407
<b>流动资产合计</b>	<b>2,207,894,991</b>	<b>1,900,598,606</b>	<b>635,083,037</b>	<b>301,347,202</b>
<b>非流动资产：</b>				
可供出售金融资产	1,403,500	980,000	-	-
长期股权投资	34,940,865	28,160,170	17,726,995	17,576,386
固定资产	1,495,984,098	1,260,432,468	575,844,384	252,901,424
在建工程	431,542,075	397,394,518	346,919,898	197,348,014
生产性生物资产	2,992,481,000	2,720,126,000	1,510,160,000	1,029,541,000
无形资产	21,224,291	21,262,459	17,644,057	17,989,034

资产	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
递延所得税资产	1,077,236	910,014	186,950	-
其他非流动资产	19,700,831	26,985,338	9,042,851	25,559
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,998,353,895</b>	<b>4,456,250,967</b>	<b>2,477,525,135</b>	<b>1,515,381,417</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,206,248,886</b>	<b>6,356,849,573</b>	<b>3,112,608,172</b>	<b>1,816,728,619</b>

## 合并资产负债表（续）

单位：元

负债及所有者权益	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
<b>流动负债：</b>				
短期借款	1,616,051,884	1,334,000,000	932,000,000	275,000,000
应付票据	98,990,240	47,252,540	19,608,974	8,196,064
应付账款	439,151,130	376,711,654	171,427,820	123,954,613
预收款项	22,619,202	32,439,841	82,481,194	17,526,690
应付职工薪酬	29,849,247	25,775,938	20,060,234	10,162,417
应交税费	5,141,926	8,072,725	4,315,897	159,735
应付利息	-	455,235	260,000	97,624
其他应付款	195,767,198	258,341,601	174,561,244	114,162,303
一年内到期的非流动负债	-	-	-	49,000,000
其他流动负债	65,079,436	-	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>2,472,650,264</b>	<b>2,083,049,534</b>	<b>1,404,715,363</b>	<b>598,259,446</b>
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	137,000,000	150,000,000	-	-
其他非流动负债	410,646,613	410,451,974	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>547,646,613</b>	<b>560,451,974</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,020,296,877</b>	<b>2,643,501,508</b>	<b>1,404,715,363</b>	<b>598,259,446</b>
<b>所有者权益（股东权益）：</b>				
实收资本（股本）	738,700,000	738,700,000	641,080,000	641,080,000
资本公积	282,741,909	234,350,678	58,420	58,420
盈余公积	186,770,871	186,770,871	92,213,026	54,652,961
未分配利润	1,591,170,360	1,336,587,211	760,809,265	471,060,111
归属于母公司所有者权益合计	2,799,383,139	2,496,408,760	1,494,160,711	1,166,851,492
少数股东权益	1,386,568,870	1,216,939,305	213,732,098	51,617,681
<b>所有者权益（股东）合计</b>	<b>4,185,952,009</b>	<b>3,713,348,065</b>	<b>1,707,892,809</b>	<b>1,218,469,173</b>
<b>负债及所有者（股东）权益总计</b>	<b>7,206,248,886</b>	<b>6,356,849,573</b>	<b>3,112,608,172</b>	<b>1,816,728,619</b>

## 合并利润表

单位：元

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
一、营业收入	1,400,153,880	2,150,104,040	1,145,351,714	702,923,569
二、营业总成本	964,139,047	1,338,021,141	783,589,657	512,487,429
其中：营业成本	758,793,401	1,078,704,148	653,530,738	466,704,384
营业税金及附加	702,150	1,435,908	469,734	-
销售费用	119,841,454	128,111,944	71,821,199	22,868,899
管理费用	42,076,760	78,791,413	25,029,027	12,472,262
财务费用	42,329,624	50,977,728	32,738,959	10,441,884
资产减值损失	395,658	-	-	-
三、其他经营收益				
公允价值变动收益	33,384,872	87,097,549	9,483,936	4,405,984
投资收益	-7,199,712	-7,650,825	-1,349,391	320,458
四、营业利润	462,199,993	891,529,623	369,896,602	195,162,582
加：营业外收入	55,001	16,204,000	5,453,900	3,740,100
减：营业外支出	25,563	137,033	-	-
五、利润总额	462,229,431	907,596,590	375,350,502	198,902,682
减：所得税费用	211,765	3,736,066	851,866	-
六、净利润	462,017,666	903,860,524	374,498,636	198,902,682
归属于母公司所有者的净利润	254,583,149	670,335,791	327,309,219	195,782,314
少数股东损益	207,434,516	233,524,733	47,189,417	3,120,368
七、其他综合收益	-	-	-	-
八、综合收益总额	462,017,666	903,860,524	374,498,636	198,902,682
归属于母公司所有者的综合收益总额	254,583,149	670,335,791	327,309,219	195,782,314
归属于少数股东的综合收益总额	207,434,516	233,524,733	47,189,417	3,120,368

注：2015 年 1-6 月，少数股东损益中有 80,141,239 元归属于本公司的控股股东 Shining Investment Industry Limited。

## 合并现金流量表

单位：元

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,223,716,288	1,864,110,457	1,214,168,585	694,956,355
收到其他与经营活动有关的现金	3,919,085	22,215,771	26,636,895	13,498,878

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
<b>经营活动现金流入小计</b>	1,227,635,373	1,886,326,228	1,240,805,480	708,455,233
购买商品、接受劳务支付的现金	665,193,931	1,220,003,013	765,542,796	467,018,899
支付给职工以及为职工支付的现金	122,092,770	171,257,221	96,730,030	55,529,511
支付的各项税费	14,720,882	24,509,154	1,835,895	567,413
支付其他与经营活动有关的现金	32,697,798	42,864,797	13,067,423	7,397,114
<b>经营活动现金流出小计</b>	834,705,380	1,458,634,185	877,176,144	530,512,937
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	392,929,993	427,692,043	363,629,336	177,942,296
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	113,833,622	177,124,084	159,608,705	39,006,580
<b>投资活动现金流入小计</b>	113,833,622	177,124,084	159,608,705	39,006,580
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	664,048,670	2,065,238,003	1,092,407,113	571,722,410
投资支付的现金	14,997,000	19,064,000	1,500,000	2,500,000
支付的其他与投资活动有关的现金	5,035,199	-	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	684,080,869	2,084,302,003	1,093,907,113	574,222,410
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	-570,247,247	-1,907,177,919	-934,298,408	-535,215,830
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	1,084,873,722	114,925,000	144,300,000
取得借款收到的现金	908,733,446	1,987,301,974	959,830,000	351,513,035
<b>筹资活动现金流入小计</b>	908,733,446	3,072,175,696	1,074,755,000	495,813,035
偿还债务支付的现金	639,681,561	1,042,470,000	374,205,406	164,000,000
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48,760,684	68,602,772	32,659,121	14,385,582
支付其他与筹资活动有关的现金	-	8,887,494	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	688,442,245	1,119,960,266	406,864,527	178,385,582
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	220,291,201	1,952,215,430	667,890,473	317,427,453
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	253,300	395,095	-26	134,463
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	43,227,247	473,124,649	97,221,375	-39,711,618
加：期初现金及现金等价物余额	616,614,624	127,059,292	29,837,917	69,549,534
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	659,841,871	600,183,941	127,059,292	29,837,916

## (二) 母公司财务报表

## 母公司资产负债表

单位：元

资产	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
<b>流动资产：</b>				
货币资金	366,845,349	502,781,192	65,487,544	31,490,269
应收账款	18,341,537	79,977,242	178,121,171	94,125,486
预付款项	20,245,024	20,211,882	1,639,413	1,621,473
应收利息	6,083,257	2,286,052	-	-
其他应收款	962,855,537	634,566,230	455,713,645	389,441,083
存货	98,762,013	149,400,559	132,825,568	119,373,962
其他流动资产	2,377,696	2,837,147	1,183,286	877,164
<b>流动资产合计</b>	<b>1,475,510,412</b>	<b>1,392,060,304</b>	<b>834,970,627</b>	<b>636,929,437</b>
<b>非流动资产：</b>				
长期股权投资	710,078,564	609,467,454	272,595,813	132,568,608
固定资产	301,126,609	287,576,577	199,302,281	96,511,906
在建工程	103,388,368	84,878,519	60,165,194	80,189,108
生产性生物资产	901,727,158	913,547,787	659,896,000	599,127,000
无形资产	629,531	540,995	215,423	242,288
其他非流动资产	22,946,171	25,461,799	1,839,300	25,559
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,039,896,402</b>	<b>1,921,473,131</b>	<b>1,194,014,011</b>	<b>908,664,469</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,515,406,814</b>	<b>3,313,533,435</b>	<b>2,028,984,638</b>	<b>1,545,593,906</b>

## 母公司资产负债表（续）

单位：元

负债及所有者权益	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
<b>流动负债：</b>				
短期借款	791,000,000	668,000,000	680,000,000	275,000,000
应付票据	58,990,240	47,252,540	19,608,974	2,798,821
应付账款	60,673,672	69,957,229	80,878,242	70,655,819
预收款项	9,029,581	27,002,170	45,268,251	12,213,515
应付职工薪酬	8,831,546	8,249,507	8,083,684	5,538,346
应交税费	183,529	104,850	105,275	56,485
应交利息	-	-	-	97,624
其他应付款	240,979,470	196,815,044	93,169,423	95,519,645
一年内到期的非流动负债	-	-	-	49,000,000
其他流动负债	32,764,938	-	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>1,202,452,976</b>	<b>1,017,381,340</b>	<b>927,113,849</b>	<b>510,880,255</b>
<b>非流动负债：</b>				

负债及所有者权益	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
其他非流动负债	300,399,863	300,399,863	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>300,399,863</b>	<b>300,399,863</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,502,852,839</b>	<b>1,317,781,203</b>	<b>927,113,849</b>	<b>510,880,255</b>
<b>所有者权益（股东权益）：</b>				
实收资本（股本）	738,700,000	738,700,000	641,080,000	641,080,000
资本公积	585,462,142	585,462,142	58,420	58,420
盈余公积	67,144,922	67,144,922	46,059,150	39,343,437
未分配利润	621,246,911	604,445,168	414,673,219	354,231,794
<b>所有者权益（股东）权益合计</b>	<b>2,012,553,975</b>	<b>1,995,752,232</b>	<b>1,101,870,789</b>	<b>1,034,713,651</b>
<b>负债及所有者（股东）权益总计</b>	<b>3,515,406,814</b>	<b>3,313,533,435</b>	<b>2,028,984,638</b>	<b>1,545,593,906</b>

### 母公司利润表

单位：元

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
<b>一、营业收入</b>	<b>301,783,843</b>	<b>643,842,449</b>	<b>488,279,563</b>	<b>488,220,592</b>
减：营业成本	185,368,078	377,346,924	312,669,806	331,712,279
销售费用	4,005,169	7,352,453	6,697,647	6,652,695
管理费用	7,859,629	16,593,969	8,376,632	6,234,186
财务费用	12,797,991	21,428,682	28,336,644	10,650,368
公允价值变动损益	-74,553,659	-18,872,308	-68,805,801	-11,170,481
投资收益	-388,890	546,641	-47,795	337,680
<b>二、营业利润</b>	<b>16,810,427</b>	<b>202,794,754</b>	<b>63,345,238</b>	<b>122,138,263</b>
加：营业外收入	-	8,200,000	3,811,900	3,740,100
减：营业外支出	8,684	137,033	-	-
<b>三、利润总额</b>	<b>16,801,744</b>	<b>210,857,721</b>	<b>67,157,138</b>	<b>125,878,363</b>
<b>四、净利润</b>	<b>16,801,744</b>	<b>210,857,721</b>	<b>67,157,138</b>	<b>125,878,363</b>
<b>五、其他综合收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>六、综合收益总额</b>	<b>16,801,744</b>	<b>210,857,721</b>	<b>67,157,138</b>	<b>125,878,363</b>

### 母公司现金流量表

单位：元

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	281,740,694	723,720,298	437,338,615	387,960,924
收到其他与经营活动有关的现金	2,932,196	13,837,107	3,459,866	5,282,067
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>284,672,890</b>	<b>737,557,405</b>	<b>440,798,481</b>	<b>393,242,991</b>

项目	2015 年上半年 度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
购买商品、接受劳务支付的现金	91,315,774	319,378,386	256,970,314	307,732,249
支付给职工以及为职工支付的现金	35,997,989	59,585,296	42,061,025	32,052,140
支付的各项税费	226,166	804,711	334,870	362,866
支付其他与经营活动有关的现金	3,388,851	103,582,709	88,231,333	145,385,048
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>130,928,780</b>	<b>483,351,102</b>	<b>387,597,542</b>	<b>485,532,303</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>153,744,109</b>	<b>254,206,303</b>	<b>53,200,939</b>	<b>-92,289,312</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	56,277,151	169,019,325	217,120,720	127,319,065
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>56,277,151</b>	<b>169,019,325</b>	<b>217,120,720</b>	<b>127,319,065</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	177,500,611	593,771,211	430,425,297	281,151,152
投资支付的现金	101,000,000	331,650,000	140,075,000	55,000,000
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>278,500,611</b>	<b>925,421,211</b>	<b>570,500,297</b>	<b>336,151,152</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-222,223,460</b>	<b>-756,401,886</b>	<b>-353,379,577</b>	<b>-208,832,087</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	683,023,722	-	115,500,000
取得借款收到的现金	480,000,000	988,399,862	692,000,000	320,000,000
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>480,000,000</b>	<b>1,671,423,584</b>	<b>692,000,000</b>	<b>435,500,000</b>
偿还债务支付的现金	357,000,000	700,000,000	336,000,000	164,000,000
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22,048,941	31,319,270	28,441,913	14,385,584
支付的其他与筹资活动有关的现金	168,660,851	2,411,166	1,012,206	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>547,709,792</b>	<b>733,730,436</b>	<b>365,454,119</b>	<b>178,385,584</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-67,709,792</b>	<b>937,693,148</b>	<b>326,545,881</b>	<b>257,114,416</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>253,300</b>	<b>395,096</b>	<b>-26</b>	<b>395,096</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-135,935,843</b>	<b>435,892,661</b>	<b>26,367,217</b>	<b>-43,611,887</b>
加：期初现金及现金等价物余额	502,781,192	50,457,848	24,090,631	67,702,518
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>366,845,349</b>	<b>486,350,509</b>	<b>50,457,848</b>	<b>24,090,631</b>

## 二、公司财务报告合并财务报表范围的变化情况

最近三年及一期，本公司合并报表主要变化范围如下：

**（一）2015 年上半年合并范围变化**

## 1、本次新纳入合并范围的主体

2015 年上半年，本公司纳入合并报表范围企业未增加。

## 2、本次不再纳入合并范围的主体

2015 年上半年，本公司纳入合并报表范围企业未减少。

**（二）2014 年度合并范围变化**

## 1、新纳入合并范围的主体

**2014 年新纳入合并报表范围的企业**

序号	名称	变更原因
1	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	投资设立
2	阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	投资设立
3	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	投资设立
4	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	投资设立

## 2、不再纳入合并范围的主体

2014 年度，本公司纳入合并报表范围企业未减少。

**（三）2013 年度合并范围变化**

## 1、新纳入合并范围的主体

**2013 年新纳入合并报表范围的企业**

序号	名称	变更原因
1	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	投资设立
2	巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	投资设立
3	巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	投资设立
4	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	投资设立
5	阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	投资设立
6	巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限公司	投资设立
7	巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	投资设立
8	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	投资设立
9	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	投资设立



## 2、不再纳入合并范围的主体

2013 年度，本公司纳入合并报表范围企业未减少。

### （四）2012 年度合并范围变化

#### 1、新纳入合并范围的主体

##### 2012 年新纳入合并报表范围的企业

序号	名称	变更原因
1	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	投资设立
2	巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限公司	投资设立
3	鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	投资设立

#### 2、不再纳入合并范围的主体

2012 年度，本公司纳入合并报表范围企业未减少。

## 三、发行人报告期会计政策变更、会计估计变更及会计差错更正

### 1、会计政策变更

因执行新企业会计准则导致的会计政策变更

2014 年初，财政部分别以财会[2014]6 号、7 号、8 号、10 号、11 号、14 号及 16 号发布了《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬（2014 年修订）》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报（2014 年修订）》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表（2014 年修订）》、《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》及《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》，要求自 2014 年 7 月 1 日起在所有执行企业会计准则的企业范围内施行，鼓励在境外上市的企业提前执行。同时，财政部以财会[2014]23 号发布了《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2014 年修订）》（以下简称“金融工具列报准则”），要求在 2014 年年度及以后期间的财务报告中按照该准则的要求对金融工具进行列报。

就上述财务报表而言，上述会计准则的变化，引起发行人相应会计政策变化

的，已根据相关衔接规定进行了处理，但无需对比较数据进行追溯调整。

## 2、会计估计变更

公司报告期内未发生会计估计变更事项。

## 3. 重大前期差错更正

- (1) 若干重分类调整，主要包括往来科目之间的重分类调整；
- (2) 本公司成本及费用确认截止性错误。
- (3) 生产性生物资产在公允价值计量下与按成本计量下的差异

## 四、最近三年及一期重大资产购买、出售、置换情况

报告期内，公司未发生符合下列标准之一的重大资产重组事项：

(一) 购买、出售的资产总额占公司交易前最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 50%以上；

(二) 购买、出售的资产在交易前最近一个会计年度所产生的营业收入占公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 50%以上；

(三) 购买、出售的资产净额占公司交易前最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 50%以上，且超过 5,000 万元人民币。

## 五、最近三年及一期的主要财务指标

### 合并报表口径有关财务数据及财务指标

主要财务指标	2015 年半年度 /2015 上半年末	2014 年度 /2014 年末	2013 年度 /2013 年末	2012 年度 /2012 年 末
流动比率（倍）	0.89	0.91	0.45	0.50
速动比率（倍）	0.63	0.58	0.21	0.16
资产负债率（%）	41.91	41.59	45.13	32.93
营业毛利率（%）	45.81	49.83	42.94	33.61
归属于母公司所有者的净资产收益率（%）	19.23*	33.60	24.60	19.36
利息保障倍数	9.71	14.07	12.44	14.82
EBITDA（亿元）	5.57	10.28	4.37	2.23
EBITDA 利息保障倍数	10.61	14.94	13.32	15.63

主要财务指标	2015 年半年度 /2015 上半年末	2014 年度 /2014 年末	2013 年度 /2013 年末	2012 年度 /2012 年 末
应收账款周转率（次）	5.46*	9.46	26.68	40.69
存货周转率（次）	2.25*	2.08	2.42	3.03

注：上述财务指标的计算方法如下：

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

资产负债率=负债合计/资产总计

营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入

归属于母公司所有者的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者的权益合计+期末归属于母公司所有者的权益合计)/2]

利息保障倍数=(利润总额+计入财务费用的利息支出)/(计入财务费用中的利息支出+资本化利息)

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销，摊销包括无形资产摊销和长期待摊费用摊销

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)

应收账款周转率=营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]

存货周转率=营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]

标注\* 号为年化后指标

## 六、管理层讨论与分析

### (一) 主要资产情况及重大变动分析

#### 资产构成情况

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
<b>流动资产：</b>								
货币资金	65,984.19	9.16	61,661.46	9.70	14,208.90	4.56	4,263.48	2.35
应收票据	-	-	410.00	0.06	211.00	0.07	-	-
应收账款	63,256.19	8.78	39,344.33	6.19	6,136.02	1.97	2,451.00	1.35
预付款项	20,279.22	2.81	14,672.58	2.31	7,470.81	2.40	907.66	0.50
应收利息	667.81	0.09	228.71	0.04	-	-	-	-
其他应收款	4,527.28	0.63	2,397.03	0.38	1,541.25	0.50	1,158.35	0.64
存货	64,631.60	8.97	70,118.28	11.03	33,521.79	10.77	20,424.29	11.24
其他流动资产	1,443.21	0.20	1,227.47	0.19	418.54	0.13	929.94	0.51
<b>流动资产合计</b>	<b>220,789.50</b>	<b>30.64</b>	<b>190,059.86</b>	<b>29.90</b>	<b>63,508.30</b>	<b>20.40</b>	<b>30,134.72</b>	<b>16.59</b>
<b>非流动资产：</b>								
可供出售金融资产	140.35	0.02	98.00	0.02	-	-	-	-

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
长期股权投资	3,494.09	0.48	2,816.02	0.44	1,772.70	0.57	1,757.64	0.97
固定资产	149,598.41	20.76	126,043.25	19.83	57,584.44	18.50	25,290.14	13.92
在建工程	43,154.21	5.99	39,739.45	6.25	34,691.99	11.15	19,734.80	10.86
生产性生物资产	299,248.10	41.53	272,012.60	42.79	151,016.00	48.52	102,954.10	56.67
无形资产	2,122.43	0.29	2,126.25	0.33	1,764.41	0.57	1,798.90	0.99
递延所得税资产	107.72	0.01	91.00	0.01	18.70	0.01	-	-
其他非流动资产	1,970.08	0.27	2,698.53	0.42	904.29	0.29	2.56	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>499,835.39</b>	<b>69.36</b>	<b>445,625.10</b>	<b>70.10</b>	<b>247,752.51</b>	<b>79.60</b>	<b>151,538.14</b>	<b>83.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>720,624.89</b>	<b>100.00</b>	<b>635,684.96</b>	<b>100.00</b>	<b>311,260.82</b>	<b>100.00</b>	<b>181,672.86</b>	<b>100.00</b>

## 1、资产总体情况

最近三年及一期期末，公司资产总额分别为 181,672.86 万元、311,260.82 万元、635,684.96 万元和 720,624.89 万元，2013 年末、2014 年末和 2015 年上半年末较上一期末的变化分别为 71.33%、104.23%和 13.36%。

最近三年及一期期末，公司非流动资产占资产总额的比重分别为 83.41%、79.60%、70.10%和 69.36%，符合现代化畜牧行业特征。

货币资金、应收账款、存货、固定资产、在建工程及生产性生物资产是公司资产的主要组成部分。最近三年及一期期末，以上六项合计占总资产的比例分别为 96.39%、95.47%、95.79%及 95.18%。

## 2、主要资产情况分析

### (1) 货币资金

最近三年及一期期末，公司的货币资金金额分别为为 4,263.48 万元、14,208.90 万元、61,661.46 万元及 65,984.19 万元，占总资产的比例分别为 2.35 %、4.56 %、9.70 %及 9.16 %。近三年呈现逐年增长的趋势。公司货币资金主要由现金、银行存款及其他货币资金（包括信用证保证金、银行承兑汇票保证金）构成。2013 年末公司货币资金较 2012 年末增加 9,945.42 万元，增幅 233.27%。2014 年末公司货币资金较 2013 年末增加 47,452.56 万元，增幅 333.96%。2015 年上半年末，公司货币资金较 2014 年末增加 4,322.72 万元，增幅 7.01%。报告期内货币资金变动主要系随着公司主营业务的迅速发展，经营活动、投资活动及筹资活动

所产生的现金净流入量不断增长所致。

### 货币资金构成情况

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比 (%)
现金	0.97	0.00	1.09	0.00	0.30	0.00	0.39	0.01
银行存款	61,825.49	93.70	60,017.30	97.33	12,705.63	89.42	2,983.40	69.98
其他货币资金	4,157.72	6.30	1,643.07	2.66	1,502.97	10.58	1,279.69	30.02
货币资金合计	65,984.19	100.00	61,661.46	100.00	14,208.90	100.00	4,263.48	100.00

公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金及信用证保证金等。

#### (2) 应收账款

最近三年及一期期末，公司的应收账款账面余额分别为 2,451.00 万元、6,136.02 万元、39,344.33 万元和 63,256.19 万元，占总资产的比例分别为 1.35%、1.97%、6.19%及 8.78%。呈现持续增长的趋势。2013 年末公司应收账款余额较 2012 年末增加 3,685.01 万元，增幅 150.35%；2014 年末公司应收账款余额较 2013 年末增加 33,208.31 万元，增幅 541.20%；2015 年上半年末，公司应收账款余额较 2014 年末增加 23,911.87 万元，增幅 60.78%。随着公司营业收入大幅增长，公司应收账款相应增加。

2015 年 6 月末公司应收账款前五名单位情况如下：

单位：万元

单位名称	2015 年 6 月末余额	业务类型
圣牧高科(北京)贸易有限公司	7,143.05	有机液态奶
蒙牛乳业(磴口巴彦高勒)有限责任公司	5,350.78	原料奶
广东省圣牧贸易有限公司	3,140.64	有机液态奶
赛罕上海实业有限公司	2,931.81	有机液态奶
重庆圣祖商贸有限责任公司	2,155.80	有机液态奶
合计	20,722.07	

蒙牛乳业是公司的行业客户，其余客户是公司于北、上、广等的重点销售布局城市客户，应收账款的情况符合公司的信用政策和结算周期。

公司应收账款的逐年增加与公司销售规模的扩大及产品结构的优化有直接

关系。在公司构建初期，主要从事有机和非有机原料奶的生产，2012 年起，公司开始生产自有品牌液态奶产品。公司原料奶的销售客户为行业龙头大客户，公司按照原料奶行业惯例制定了相应的信用政策和结算周期；公司液态奶的销售客户为全国经销商，按照液态奶的行业惯例，公司制定了相应的结算周期。液态奶产品的周转特性与原料奶的周转特性不同，因此，液态奶行业的结算周期较原料奶行业的结算周期一般为长。随着公司销售规模的扩大及液态奶产品销售占总销售比重的增大，应收账款的金额也在逐年增加，相应的导致应收账款的周转率有所降低。

### （3） 存货

最近三年及一期期末，公司的存货账面价值分别为 20,424.29 万元、33,521.79 万元、70,118.28 万元和 64,631.60 万元，占总资产的比例分别为 11.24%、10.77%、11.03%和 8.97%。基本保持稳定。2013 年末存货余额较 2012 年增加 13,097.50 万元，增幅为 64.13%；2014 年末存货余额较 2013 年增加 36,596.50，增幅为 109.17%；2015 年上半年末存货余额较 2014 年末减少 5,486.68 万元，降幅为 7.82%。存货中 86.00%以上是奶牛养殖用饲料，包括羊草、青贮、苜蓿等饲料。由于青贮饲料为季节性收获，因此部分饲料采购是“收一季、吃一年”，每年 7 月至 11 月间为青贮收购期，储存后备奶牛吃一年。由于公司自 2012 年开始牧场建设数量及奶牛存栏数激增，致使目前饲料储备增长率较高。

### （4） 固定资产

最近三年及一期期末，公司的固定资产账面净额分别为 25,290.14 万元、57,584.44 万元、126,043.25 万元和 149,598.41 万元，占总资产的比例分别为 13.92%、18.50%、19.83%和 20.76%。公司固定资产主要由房屋建筑物、构筑物及附属设施、管道及沟槽、机器设备、运输工具、电子设备、办公设备等构成，其中房屋建筑物、构筑物及附属设施和机器设备占比较大。2013 年末公司固定资产较 2012 年末增加 32,294.30 万元，增幅 127.70%；2014 年末公司固定资产较 2013 年末增加 68,458.81 万元，增幅 118.88%；2015 年上半年末公司固定资产较 2014 年末增加 23,555.16 万元，增幅 18.69%。固定资产净额增长的原因主要是公司处于扩建时期，固定资产随着公司的扩张在不断增长。公司的固定资产净额与

总资产保持同步增长。

#### （5） 在建工程

最近三年及一期期末，公司在建工程余额分别为 19,734.80 万元、34,691.99 万元、39,739.45 万元和 43,154.21 万元，资产总额中的占比分别为 10.86%、11.15%、6.25%和 5.99%。2013 年末公司在建工程较 2012 年末增加 14,957.19 万元，增幅 75.79%；2014 年末公司在建工程较 2013 年末增加 5,047.46 万元，增幅 14.55%；2015 年上半年末公司在建工程较 2014 年末增加 3,414.76 万元，增幅 8.59%。在建工程余额增长主要是公司在建牧场工程量增加所致。

#### （6） 生产性生物资产

最近三年及一期期末，公司生产性生物资产账面余额分别为 102,954.10 万元、151,016.00 万元、272,012.60 万元和 299,248.10 万元，在资产总额中的占比分别为 56.67%、48.52%、42.79%和 41.53%。公司生产性生物资产核算的是奶牛，有别于其他企业，生产性生物资产为其重要的特殊生产设备单独列示，在公司总资产中占比较高。2013 年末公司生产性生物资产账面价值较 2012 年末增加 48,061.90 万元，增幅 46.68%。2014 年末公司生产性生物资产账面价值较 2013 年末增加 120,996.60 万元，增幅 80.12%。2015 年上半年末公司生产性生物资产账面价值较 2014 年末增加 27,235.50 万元，增幅 10.01%。公司生产性生物资产余额增长主要系养殖规模扩大，及外购牛成本及饲喂成本增加所致。最近三年及一期期末，公司奶牛存栏分别为 49,383 头、60,457 头、103,252 头及 106,357 头。

### （二） 主要负债情况及重大变动分析

#### 负债构成情况

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
<b>流动负债:</b>								
短期借款	161,605.19	53.51	133,400.00	50.46	93,200.00	66.35	27,500.00	45.97
应付票据	9,899.02	3.28	4,725.25	1.79	1,960.90	1.40	819.61	1.37
应付账款	43,915.11	14.54	37,671.17	14.25	17,142.78	12.20	12,395.46	20.72
预收款项	2,261.92	0.75	3,243.98	1.23	8,248.12	5.87	1,752.67	2.93
应付职工薪酬	2,984.92	0.99	2,577.59	0.98	2,006.02	1.43	1,016.24	1.70

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
应交税费	514.19	0.17	807.27	0.31	431.59	0.31	15.97	0.03
应付利息	-	-	45.52	0.02	26.00	0.02	9.76	0.02
其他应付款	19,576.72	6.48	25,834.16	9.77	17,456.12	12.43	11,416.23	19.08
其他流动负债	6,507.94	2.15	-	-	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	-	-	4,900.00	8.19
<b>流动负债合计</b>	<b>247,265.03</b>	<b>81.87</b>	<b>208,304.95</b>	<b>78.80</b>	<b>140,471.54</b>	<b>100.00</b>	<b>59,825.94</b>	<b>100.00</b>
<b>非流动负债：</b>								
长期借款	13,700.00	4.54	15,000.00	5.67	-	-	-	-
其他非流动负债	41,064.66	13.60	41,045.20	15.53	-	-	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>54,764.66</b>	<b>18.13</b>	<b>56,045.20</b>	<b>21.20</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>302,029.69</b>	<b>100.00</b>	<b>264,350.15</b>	<b>100.00</b>	<b>140,471.54</b>	<b>100.00</b>	<b>59,825.94</b>	<b>100.00</b>

## 1、负债总体情况

最近三年及一期期末，公司负债总额分别为 59,825.94 万元、140,471.54 万元、264,350.15 万元和 302,029.69 万元，2013 年末、2014 年末和 2015 年上半年末较上一期末的变化分别为 134.80%、88.19%和 14.25%。

最近三年及一期期末，公司流动负债占负债总额的比重分别为 100.00 %、100.00 %、78.80 %和 81.87 %。

短期借款、应付账款、其他应付款、其他流动负债、长期借款及其他非流动负债是公司负债的主要组成部分。最近三年及一期期末，以上六项合计占总负债的比例分别为 85.77%、90.98%、95.69%及 94.82%。

## 2、主要负债情况分析

### (1) 短期借款

最近三年及一期期末，公司的短期借款余额分别为 27,500.00 万元、93,200.00 万元、133,400.00 万元和 161,605.19 万元，占总负债的比例分别为 45.97 %、66.35 %、50.46 %及 53.51 %。2013 年末公司短期借款较 2012 年末增加 65,700.00 万元，增幅为 238.91%；2014 年末公司短期借款较 2013 年末增加 40,200.00 万元，增幅 43.13%；2015 年上半年末公司短期借款较 2014 年末增加 28,205.19 万元，增幅 21.14%。短期借款快速增长的原因是公司奶牛存栏数增长较快，相应经营中购买饲料、运营资金需求放大增加了银行短期借款的规模。



报告期内，公司短期借款具体情况如下：

### 短期借款构成情况

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
保证借款	-	-	-	-	15,000.00	16.09	13,000.00	47.27
信用借款	161,605.19	100.00	133,400.00	100.00	78,200.00	83.91	14,500.00	52.73
合计	161,605.19	100.00	133,400.00	100.00	93,200.00	100.00	27,500.00	100.00

#### (2) 应付账款

最近三年及一期期末，公司的应付账款余额分别为 12,395.46 万元、17,142.78 万元、37,671.17 万元和 43,915.11 万元，占总负债的比例分别为 20.72 %、12.20 %、14.25 %和 14.54 %。报告期内，公司应付账款主要是由应付饲料款、应付包装材料款、应付备品备件款等构成。2013 年末公司应付账款较 2012 年末增加 4,747.32 万元，增幅 38.30%；2014 年末公司应付账款较 2013 年末增加 20,528.38 万元，增幅 119.75%；2015 年上半年末公司应付账款较 2014 年末增加 6,243.95 万元，增幅 16.57%。公司应付账款逐年增长的主要原因是公司奶牛及产销量逐年高速增长，带来应付饲料款的增长。

#### (3) 其他应付款及其他流动负债

最近三年及一期期末，公司的其他应付款及其他流动负债的加总余额分别为 11,416.23 万元、17,456.12 万元、25,834.16 万元、和 26,084.66 万元，占总负债的比例分别为 19.08 %、12.43 %、9.77 %和 8.64%。报告期内，公司其他应付款和其他流动负债主要是由应付设备款、工程款、购牛款、租赁费及利息费等构成。2013 年末公司其他应付款及其他流动负债之和较 2012 年末增加 6,039.89 万元，增幅 52.91%；2014 年末公司其他应付款及其他流动负债之和较 2013 年末增加 8,378.04 万元，增幅 47.99%；2015 年上半年末公司其他应付款及其他流动负债之和较 2014 年末增加 250.50 万元，增幅 0.97%。公司前三年及一期其他应付款与其他流动负债之和增长的主要原因是公司规模迅速扩大，牧场建设增加，应付设备款、工程款增加，同时公司为扩大养殖规模对外购牛数量增加，导致购牛增长较快。

#### （4）长期借款

最近一年及一期期末，公司的长期借款余额分别为 15,000.00 万元和 13,700.00 万元，占总负债的比例分别为 5.67%和 4.54%。公司长期借款主要用于牧场项目的投资建设，借款银行为中国建设银行股份有限公司。

#### （5）其他非流动负债

最近一年及一期期末，公司的其他非流动负债余额分别为 41,045.20 万元和 41,064.66 万元，占总负债的比例分别为 15.53 %和 13.60 %。公司账面的其他非流动负债余额为本集团向本公司的母公司 Shining Investment Industry Limited 和最终母公司中国圣牧有机奶业有限公司的拆借款项余额，两笔长期借款的还款期分别为 2016 年 11 月 6 日及 2016 年 7 月 27 日，年利率均为 0.35%。

### （三）盈利能力分析

#### 1、收入情况

近年来随着公司牧场的陆续建设投产，公司营业收入增长较快。最近三年及一期的营业收入分别为 70,292.36 万元、114,535.17 万元、215,010.40 万元和 140,015.39 万元，其中原料奶销售收入分别为 66,683.40 万元、84,074.75 万元、139,311.73 万元及 70,889.36 万元，公司从 2012 年加快了牧场建设投产速度，规模化经营逐步显现，2013 年营业收入较 2012 年增长 62.94%，2014 年营业收入较 2013 年增长 87.72%。尽管近几年来国内外经济受到重创，但公司从事民生领域受到的冲击较小，使得营业收入保持快速增长。

#### 最近三年及一期营业收入构成情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)
非有机原奶销售收入	35,211.44	25.15	66,131.13	30.76	48,782.95	42.59	49,873.80	70.95
有机原奶销售收入	35,677.91	25.48	73,180.60	34.04	35,291.80	30.81	16,809.60	23.91

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)
<b>原奶销售收入小计</b>	<b>70,889.35</b>	<b>50.63</b>	<b>139,311.73</b>	<b>64.80</b>	<b>84,074.75</b>	<b>73.40</b>	<b>66,683.40</b>	<b>94.86</b>
液态奶(乳制品)销售收入	67,473.36	48.19	73,931.11	34.38	30,296.14	26.45	3,392.91	4.83
其他业务收入	1,652.68	1.18	1767.56	0.82	164.28	0.14	216.05	0.31
<b>营业收入</b>	<b>140,015.39</b>	<b>100.00</b>	<b>215,010.40</b>	<b>100.00</b>	<b>114,535.17</b>	<b>100.00</b>	<b>70,292.36</b>	<b>100.00</b>

## 2、成本情况

公司营业成本的变化趋势与营业收入变化趋势相吻合。最近三年及一期，公司营业成本分别为 46,670.44 万元、65,353.07 万元、107,870.41 万元、75,879.34 万元。2013 年公司营业成本较 2012 年增长 40.03%，2014 年公司营业成本较 2013 年增长 65.06%。主要原因一是企业规模扩大，牧场数量增多，乳牛存栏头数增加，使企业成本相应增加；二是饲料价格上涨带来营业成本增加。但企业营业成本增幅要小于营业收入增幅。从 2012 年，公司新建成牧场大量投入运营，快速发展带动营业收入和营业成本同时增加。

### 最近三年及一期营业成本构成情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)
非有机原奶销售成本	21,805.19	28.74	38,506.20	35.70	31,266.98	47.84	33,171.23	71.08
有机原奶销售成本	18,789.67	24.76	37,218.10	34.50	20,123.74	30.79	11,575.78	24.80
<b>原奶销售成本小计</b>	<b>40,594.86</b>	<b>53.50</b>	<b>75,724.30</b>	<b>70.20</b>	<b>51,390.72</b>	<b>78.63</b>	<b>44,747.01</b>	<b>95.88</b>
液态奶(乳制品)销售成本	33,951.14	44.74	30,394.07	28.18	13,890.68	21.25	1,923.43	4.12
其他业务成本	1,333.34	1.76	1,752.04	1.62	71.67	0.11	0.00	0.00
<b>营业成本</b>	<b>75,879.34</b>	<b>100.00</b>	<b>107,870.41</b>	<b>100.00</b>	<b>65,353.07</b>	<b>100.00</b>	<b>46,670.44</b>	<b>100.00</b>

## 3、毛利及毛利率情况

## 报告期内发行人各业务毛利及毛利率情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	毛利金额	毛利率	毛利金额	毛利率	毛利金额	毛利率	毛利金额	毛利率
	(万元)	(%)	(万元)	(%)	(万元)	(%)	(万元)	(%)
非有机原奶毛利	13,406.25	38.07	27,624.93	41.77	17,515.97	35.91	16,702.57	33.49
有机原奶毛利	16,888.24	47.34	35,962.50	49.14	15,168.06	42.98	5,233.82	31.14
液态奶（乳制品）毛利	33,522.22	49.68	43,537.04	58.89	16,405.46	54.15	1,469.48	43.31
主营业务利润小计	<b>63,816.71</b>	<b>46.12</b>	<b>107,124.47</b>	<b>50.24</b>	<b>49,089.49</b>	<b>42.92</b>	<b>23,405.87</b>	<b>33.40</b>
其他业务毛利	319.33	19.32	15.52	0.88	92.61	56.37	216.05	100.00
毛利合计/毛利率	<b>64,136.05</b>	<b>45.81</b>	<b>107,139.99</b>	<b>49.83</b>	<b>49,182.10</b>	<b>42.94</b>	<b>23,621.92</b>	<b>33.61</b>

## 4、其他业务收入情况

报告期内发行人其他业务收入明细如下：

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
材料销售	834.62	50.50	198.74	11.24	137.79	83.88	216.05	100.00
加工劳务	724.78	43.85	673.80	38.12	-	-	-	-
其他	93.28	5.64	895.02	50.64	26.49	16.12	-	-
合计	<b>1,652.68</b>	<b>100.00</b>	<b>1,767.56</b>	<b>100.00</b>	<b>164.28</b>	<b>100.00</b>	<b>216.05</b>	<b>100.00</b>

报告期内发行人其他业务支出明细如下：

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
材料销售	650.56	48.79	132.33	7.55	71.67	100	0	-
加工劳务	597.09	44.78	723.47	41.29	0	0	0	-
其他	85.69	6.43	896.24	51.15	0	0	0	-

合计	1333.34	100	1752.04	100	71.67	0	0	-
----	---------	-----	---------	-----	-------	---	---	---

## 5、期间费用情况

### 期间费用构成情况

项目	2015 年上半年度		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)
销售费用	11,984.15	8.56%	12,811.19	5.96%	7,182.12	6.27%	2,286.89	3.25%
管理费用	4,207.68	3.01%	7,879.14	3.66%	2,502.90	2.19%	1,247.23	1.77%
财务费用	4,232.96	3.02%	5,097.77	2.37%	3,273.90	2.86%	1,044.19	1.49%
期间费用合计	20,424.78	14.59%	25,788.11	11.99%	12,958.92	11.31%	4,578.30	6.51%

最近三年及一期，公司销售费用分别为 2,286.89 万元、7,182.12 万元、12,811.19 万元和 11,984.15 万元，占比分别为 3.25%、6.27%、5.96%和 8.56%，占营业收入比例逐年提高，2010、2011 年公司主要集中精力进行牧场建设，在销售方面投入较少，占销售收入的比例一直低于 2%，2012 年开始，随着公司牧场逐步投入运营，公司主营业务收入逐渐增加，公司开始建设销售渠道，相应增加了在销售方面的投入。公司销售费用主要集中在运输装卸费和市场推广费。

最近三年及一期，公司管理费用分别为 1,247.23 万元、2,502.90 万元、7,879.14 万元和 4,207.68 万元，占比分别为 1.77%、2.19%、3.66%和 3.01%，2014 年度较 2013 年度增长 214.80%，增长的原因是公司规模扩大和人员的增加逐年增长，办公费用、职工薪酬相应有所增加所致，同时 2014 年公司发生了期权费用 2,339.60 万元。

最近三年及一期，公司财务费用分别为 1,044.19 万元、3,273.90 万元、5,097.77 万元和 4,232.96 万元，财务费用占营业收入的比例分别为 1.49%、2.86%、2.37%和 3.02%。公司财务费用主要是银行贷款利息支出。

最近三年及一期，公司期间费用分别为 4,578.30 万元、12,958.92 万元、25,788.11 万元和 20,424.78 万元，占营业收入的比例分别为 6.51%、11.31%、11.99%和 14.59%。公司期间费用 2014 年末较 2013 年末增长 98.99%。公司正处在快速成长期，销售费用和财务费用随着公司业务的发展逐渐增长，公司期间费用占营

业收入的比重呈增长趋势，但占公司主营业务收入比例比较低，同时低于公司主营业务收入增长速度。说明企业管理机制较为完善，销售和管理费用控制较好。

## 6、营业外收入

最近三年及一期，公司营业外收入分别为 374.01 万元、545.39 万元、1,620.40 万元及 5.50 万元。由于公司是涉农企业，受到国家补助优惠政策较多，营业外收入均来自政府补助，具体明细如下表所示：

### 政府补助构成

单位：万元

项目	2015 年上半 年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
示范牧场补贴	-	860.00	-	-
高新技术补贴	-	431.80	164.20	-
上市奖励	-	300.00	-	-
购置奶牛专项补贴	-	-	381.19	374.01
其他	5.50	28.60	-	-
<b>合计</b>	<b>5.50</b>	<b>1,620.40</b>	<b>545.39</b>	<b>374.01</b>

## 7、净利润及净利润率

最近三年及一期，公司利润总额分别为 19,890.27 万元、37,535.05 万元、90,759.66 万元及 46,222.94 万元。最近三年及一期公司净利润分别为 19,890.27 万元、37,449.86 万元、90,386.05 万元及 46,201.77 万元。由于公司属于涉农企业，绝大部分利润享受税收减免政策，因此公司利润总额和净利润基本一致。公司营业利润和净利润增长较快，公司净利润 2014 年较 2013 年增长了 141.35%，主要是公司主营业务收入增长较快及规模效益的显现使得毛利空间变大。

近三年，公司利润总额、净利润、总资产收益率等指标均有较大幅度增长。主要原因在于：一是公司产品销售收入增长较快，主营业务收入大幅增长。二是三项费用控制较好，尽管饲料采购价格上涨，但是公司盈利水平仍较高，公司呈现良好的发展态势。

### （四）现金流量分析

### 经营活动产生的现金流量情况

单位：万元

项目	2015 年上半 年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
经营活动现金净流量	39,293.00	42,769.20	36,362.93	17,794.23
投资活动现金净流量	-57,024.72	-190,717.79	-93,429.84	-53,521.58
筹资活动现金净流量	22,029.12	195,221.54	66,789.05	31,742.75

#### 1、经营活动产生的现金流量

最近三年及一期公司经营活动现金净流量分别为 17,794.23 万元、36,362.93 万元、42,769.20 万元和 39,293.00 万元，2014 年较 2013 年增长 17.62%。增长的主要原因是公司主营业务迅速发展，现金流入增长较快。

#### 2、投资活动产生的现金流量

最近三年及一期公司投资活动现金净流量分别为-53,521.58 万元、-93,429.84 万元、-190,717.79 万元和-57,024.72 万元，2014 年较 2013 年增长 104.13%，公司投资活动现金净流量增长主要系公司正处在发展壮大期，需要大量资金投入牧场建设，购置固定资产、生产性生物资产等所致。

公司的投资活动支出包括：购置厂房及设备、购入奶牛、饲喂未成熟奶牛的投入等。公司自 2011 年开始建设有机牧场，2012 年有机液态奶产品上市，2013-2014 年属于有机产业高速扩张期，公司的牛只采购、牧场建设、液态奶生产线购置业务集中增加，导致投资现金流支出增加。

#### 投资活动所得现金流量表明细

单位万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月	报告期内 合计
购买物业、厂房及设备项目	24,355.00	44,247.90	76,062.00	30,376.70	175,041.60
购买生物资产	12,428.80	31,653.20	74,427.40	2,877.20	121,386.60
饲养犊牛及育成牛的付款	20,008.08	33,284.14	55,557.09	27,813.72	136,663.04
出售生物资产的所得款	-3,900.70	-15,960.90	-17,658.90	-5,579.40	-43,099.90

项					
新增预付土地租赁款项	355.8	-	200.8	-	556.6
新增其他无形资产	24.6	55.5	276.5	62.4	419
出售物业厂房及设备项目所得款项	-	-	-53.5	-25.2	-78.7
购买于联营公司的股权	250	150	1,808.40	1,457.00	3,665.40
收购可供出售投资	-	-	98	42.3	140.3
<b>投资活动所用的现金流量净额</b>	<b>53,521.58</b>	<b>93,429.84</b>	<b>190,717.79</b>	<b>57,024.72</b>	<b>394,693.94</b>

### 3、筹资活动产生的现金流量

最近三年及一期公司筹资活动现金净流量分别为 31,742.75 万元、66,789.05 万元、195,221.54 万元和 22,029.12 万元，2014 年较 2013 年增长 192.30%，公司筹资活动现金净流量增长主要系公司不断扩大规模需要大量资金注入，其中银行贷款余额不断增长所致。

## （五）运营能力分析

### 主要运营指标情况

主要财务指标	2015 年上半年	2014 年度	2013 年度	2012 年度
应收账款周转率（次）	5.46*	9.46	26.68	40.69
存货周转率（次）	2.25*	2.08	2.42	3.03

注：加\*数据已经年化处理

最近三年及一期，公司应收账款周转率分别 40.69、26.68、9.46、5.46\*，应收账款周转率逐年下降。原因是公司应收账款随着公司经营规模的不断扩大，逐年增长。最近三年及一期，公司存货周转率分别为 3.03、2.42、2.08、2.25\*。公司存货主要是饲料，由于部分饲料采购是“收一季、吃一年”，所以近三年存货周转率变化不大。

报告期内应收账款周转率的下降，主要是由于：为拓展和巩固有机液态奶市场，改变销售策略，从销售初期的先款后货策略，调整为按照行业惯例结合分销商的销售、信用情况给予不同程度的信用额度、信用期限的销售策略；液态奶行业的结算周期较原料奶行业的结算周期一般为长。随着公司销售规模的扩大及液



态奶产品销售占总销售比重的增大，应收账款的金额也在逐年增加，相应的导致应收账款的周转率有所降低。

整体而言，公司的经营效率保持着良好的水平，随着经营业绩的增长，预计其管理和经营效率将逐年提高，竞争实力将不断增强。

## （六）偿债能力分析

最近三年及一期末，公司资产负债率分别为 32.93%、45.13%、41.59%和 41.91%，由于近年来公司正处于快速发展阶段，投资新牧场项目较多，为满足项目建设资金需求和经营中流动资金需求，公司一方面通过吸收股东资金注入；另一方面新增银行贷款来解决。公司总资产逐年增加，但资产负债率一直维持在适中偏低的水平。

最近三年及一期，公司流动比率分别为 0.50、0.45、0.91 和 0.89，速动比率分别为 0.16、0.21、0.58 和 0.63，流动资产对流动负债的保障程度一般。因为该类行业核算的特殊性，如其存货主要是各类饲料，存货的减少主要是一部分用于饲喂泌乳牛最后转入到当期的原奶销售成本、另一部分用于饲喂犊牛及青年牛并形成牛只的自身价值积累，所以按报表列示数据计算的流动比率及速动比率反映不全面，同时牛群结构对上述两项指标计算也会造成一定的影响。由于公司在现阶段成长性较好，公司较易获得股东资金和银行融资支持，加之公司牧场建设仍在持续，建成投产后带来收入的快速增长，公司偿债能力较强。

最近三年，近年来随着经营规模的扩大，公司 EBITDA 快速增长，公司 EBITDA 分别为 2.23 亿元、4.37 亿元、10.28 亿元，由于公司处于扩张初期，债务规模变化较大，公司的 EBITDA 对债务本息的覆盖能力也呈现一定波动性，2012-2014 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 15.63、13.32、14.94。2013 年公司整体偿债指标较 2012 年有所弱化，主要原因是虽然 EBITDA 和经营性现金流不断增加，但同时公司债务也随牧场的建设而持续快速增长。

### 主要偿债能力指标情况

主要财务指标	2015 年上半年 /2015 年上半年 末	2014 年度 /2014 年末	2013 年度 /2013 年末	2012 年度 /2012 年末
流动比率（倍）	0.89	0.91	0.45	0.50

速动比率（倍）	0.63	0.58	0.21	0.16
资产负债率（%）	41.91	41.59	45.13	32.93
EBITDA（亿元）	5.57	10.28	4.37	2.23
EBITDA 利息保障倍数	10.61	14.94	13.32	15.63

### （七）未来业务目标及盈利能力可持续性

#### 1、公司未来业务目标

（1）扩充有机奶牛养殖业务及确保产品安全及质量。进一步扩充有机养殖场，每年建设有机牧场 3-6 个，继续扩大奶牛牧群规模，公司计划到 2016 年底前，使公司有机奶牛牧群超过 10 万头；提高产奶量，计划通过多项措施增强所购买奶牛及自有牛群的总体健康状况 并提高平均产奶量及经营效率，包括用内部定制的饲料饲养牛群、在新牧场适当调整并实行标准化的有机奶牛养殖、与国内外主要研究机构以及动物护理及饲养机构进行合作等；公司将寻求进一步加强与圣牧草业的合作关系，确保开发额外有机种植田以满足公司对有机草料不断增加的需要。

（2）提高液态奶加工能力。继续增加生产有机奶产品的新生产线，2016 年底前提高至每天 1,050.00 吨。

（3）扩大公司的优质有机产品组合，推出更丰富的产品。在现有的有机全脂奶、有机低脂奶及有机儿童奶、有机酸奶基础上，进一步研发、推出有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品，这些圣牧有机差异化产品战略将进一步增加圣牧有机奶市场份额。

（4）建立广泛的全国分销网络。并提高品牌知名度。在目前 400 家分销商的基础上，公司计划加大努力在三线和四线城市委聘更多分销商。在销售点方面，公司拟继续增加公司的产品在百货公司及大型连锁超市的曝光率，以提升公司的品牌知名度。将继续深度开发小区店蓝海战略，目标建设 10 万个超级社区店网络，成为重要的未来销售收入来源。同时透过设立网络直销门户来发展在线到线下(O2O)销售渠道，以争取更广泛的客户群。为确保按时将产品送抵快速增多的客户，公司计划通过在全国各地区交通枢纽附近租赁仓库设施，以设立地区配送中心来支持销售增长。

（5）加大宣传力度，并提高品牌知名度。通过以下举措提高公司在目标市场的品牌知名度并巩固公司的高档形象：制定及实施统一的营销策略并协调全国推

广及营销活动（包括网上推广），藉以推广有机牛奶的好处及公司自有品牌；推广开设更多专门店，除销售功能外，示范店将向消费者传播与公司的“全程有机”生产模式有关的数据以及公司有机奶的好处，提升公司的品牌形象；公司的牧场及生产设施举行更多开放参观活动，展示公司“全程有机”的理念。

（6）新品研发方面成立集团研发中心，负责饲料配方、奶牛繁殖、牧群管理、疾病控制及液态奶产品方面的研发工作。未来会进一步加大对液态产品的研发力度，扩大公司的优质有机产品组合，推出更丰富的产品。进一步研发有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品。

## 2、公司盈利能力的可持续性分析

结合公司报告期内的资产结构、财务状况以及各项业务开展情况，公司管理层对公司未来财务状况和盈利能力持积极正面的态度。

首先，公司为中国大陆经过欧盟有机认证的唯一一家垂直整合乳品企业。在行业加速优胜劣汰的背景下，乳制品行业已进入了奶源、产品和渠道的全产业链竞争时期，全产业链的生产模式使得公司在规模化养殖、成本控制、产品质量全程监控、产品结构升级等方面对比同行业竞争者处于优势地位。

同时，公司液态奶自有品牌“圣牧全程有机奶”处于“有机液态奶”这个未来发展前景广阔的细分市场。2013年，中国有机液态奶市场的总零售值为19亿元人民币，公司占其中25.3%的市场份额，是该领域第一大生产商。预计到2018年，中国有机液态奶总零售额将达到258亿元人民币，需求增长强劲。

截至目前，公司是中国唯一一家复合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。欧盟的乳品有机标准高于中国相关标准，是全球最严格的有机标准。由于消费者对于中国乳制品安全的关注增强，在同行中处于领先水平的产品质量有利于公司树立良好的口碑和卓越的品牌声誉，巩固在国内有机液态奶市场中的领先地位。

此外，中国的有机行业是一个新兴产业。圣牧高科经过多年努力，在乌兰布和沙漠整合了近20年来的沙漠生态建设成果，占据了黄河故道、黄河河套地区的优势地理位置，创建了科学布局的种养依存的产业模式。沙漠有机产业链资源的科学整合与布局安排，为竞争对手制造了难以复制的资源壁垒。

未来公司将继续依托现有优势，继续扩大奶牛牧群规模，每年新建有机牧场3-6个，并提高有机液态奶加工能力，持续增加生产有机奶产品的新生产线，保证公司市场份额持续增加，盈利能力持续增强。

## 七、最近一期末发行人有息债务结构

### 截至 2015 年上半年末公司有息负债余额

项目	2015 年上半年末	
	金额（万元）	占比（%）
短期借款	161,605.19	92.19
<b>短期有息债务</b>	<b>161,605.19</b>	<b>92.19</b>
长期借款	13,700.00	7.81
<b>长期有息债务</b>	<b>13,700.00</b>	<b>7.81</b>
<b>总有息债务</b>	<b>175,305.19</b>	<b>100.00</b>

### 截至 2015 年上半年末公司有息债务期限结构

项目	≤1 年	(1~2]年	(2~3]年	(3~4]年	(4~5]年	>5 年	合计
金额（万元）	161,605.19	-	-	13,700.00	-	-	175,305.19
占比（%）	92.19	-	-	7.81	-	-	100.00

### 截至 2015 年上半年末公司有息负债担保情况

单位：万元

期限	债务类别	无担保	保证担保	抵押担保
短期有息债务	银行借款	161,605.19	-	-
长期有息债务	银行借款	13,700.00	-	-
	<b>合计</b>	<b>175,305.19</b>	-	-

## 八、发行本次债券后公司资产负债结构的变化

本次债券发行完成后，将引起公司资产负债结构的变化。假设公司的资产负债结构在以下假设基础上发生变动：

- 1、相关财务数据模拟调整的基准日为 2015 年 6 月 30 日；
- 2、假设不考虑融资过程中产生的需由公司承担的相关费用，本次债券募集资金净额为 16 亿元；
- 3、假设本次债券募集资金净额 16 亿元计入 2015 年 6 月 30 日的资产负债表；
- 4、假设本次债券募集资金 6 亿元用于调整债务结构，10 亿元用于补充流动资金；
- 5、假设本次债券发行在 2015 年 6 月 30 日完成。

基于上述假设，本次债券发行对公司合并财务报表的财务结构的影响如下表：

### 本次债券对发行人资产负债和财务指标影响

项目	2015 年 6 月 30 日	
	模拟前	模拟后
流动资产合计（万元）	220,789.50	320,789.50
非流动资产合计（万元）	499,835.39	499,835.39
资产总计（万元）	720,624.89	820,624.89
流动负债合计（万元）	247,265.03	187,265.03
非流动负债合计（万元）	54,764.66	214,764.66
负债合计（万元）	302,029.69	402,029.69
所有者权益（万元）	418,595.20	418,595.20
资产负债率（%）	41.91	48.99
流动比率（倍）	0.89	1.71

## 九、资产负债表日后事项、或有事项及其他重要事项

### （一）资产负债表日后事项

截至本募集说明书签署之日，公司未发生资产负债表日后事项。

### （二）或有事项

#### 1、发行人对外担保情况

截至本募集说明书签署之日，公司无对外担保事项

#### 2、发行人涉及的较大影响的未决诉讼或仲裁事项

截至本募集说明书签署之日，本公司不存在任何对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

## 十、发行人资产抵押、质押、担保和其他限制用途安排

截至本募集说明书签署之日，公司资产无受限，未用作贷款抵押。

截至本募集说明书签署之日，公司受限的其他货币资金为 6,128.55 万元，主要是信用证、银行承兑汇票等保证金。

## 第七节 募集资金运用

### 一、募集资金运用计划

#### （一）本次募集资金用途

根据《公司债券发行与交易管理办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求，经公司 2015 年 9 月 22 日召开的董事会会议审议通过，并经 2015 年 10 月 12 日召开的股东会会议审议通过，本次债券的募集资金为不超过 16 亿元（含 16 亿元），用于调整债务结构和补充营运资金。

#### （二）本次募集资金使用计划

本次债券发行总规模不超过 16 亿元。公司拟安排其中 6 亿元用于调整公司债务结构偿还借款，剩余 10 亿元用于补充公司营运资金，主要为增加牧场建设、购牛、扩大液态奶加工产能。本次债券募集资金具体使用计划如下：

##### 1、调整公司债务结构

发行人计划将本次债券募集资金中的 6 亿元用来调整公司债务结构，以改善公司债务结构，降低短期还债压力，优化公司债务结构。发行人将本着优化公司负债结构、节省利息费用的原则，根据本次债券发行时公司借款的存续情况，合理安排资金用于调整公司债务结构。

发行人将根据本次债券募集资金的实际到位时间及资金使用需要，对具体偿还计划作出安排。

##### 2、补充公司营运资金

近年来，公司整体经营规模及营业收入呈现出了较快的增长势头，特别是有机原奶以及有机液态奶方面，公司抓住消费者对于食品健康要求不断增强的良好时期，立足于高端产品的市场定位，销售规模保持了良好的增长趋势。同时通过有机乳制品全产业链的布局优势，使综合竞争优势进一步显现。

本次债券募集资金为 16 亿元，除 6 亿元用以调整债务结构，其余 10 亿元将用于补充公司营运资金，以应对日益扩大的生产规模带来的营运资金周转压力，进一步改善公司财务状况、优化资本结构，提高公司持续盈利能力。其中主要为增加牧场建设、购牛、扩大液态奶加工产能。

公司在建工程核算内容包括：新建牧场、液态奶生产线的建设及已运营牧场的改扩建。截至 2015 年 6 月 30 日，公司有 33 个牧场，包括：12 个已投入运营的非有机牧场、20 个已投入运营的有机牧场、1 个在建有机牧场。在建牧场为一座后备牛场，用来饲养小牛及青年牛，设计存栏量为 10,000 头。该项目占地 993 亩，总投资额 2760 万元，目前已投资 1352 万元，计划于 2016 年投入使用。具体信息详见下表：

牧场名称	具体位置	开始建设日期	预计运营日期	占地面积	土地取得方式
巴盟第二十五牧场	磴口县沙金苏木那仁宝勒格嘎查	2014 年 8 月	2016 年 1 月	993 亩	承包
施工进度	资金来源	总投资额(万元)	已投资额(万元)	可养殖规模(头)	备注
预计年底完工	自有	2,760.00	1,352.00	10,000	后备牛舍

未来几年，公司将持续扩张沙漠全程有机核心产业，即继续增建有机牧场及提升有机液态奶生产能力。公司将持续扩张有机牧场规模，计划在目前 21 个有机牧场的基础上每年增建 3-6 个有机牧场，另外对已投入运营的牧场的牧群规模及牧场设施进行改扩建。

本次债券募集资金的运用，不仅可以优化公司财务状况及资本结构，增强公司的持续盈利能力，并最终实现全体股东的利益最大化。于此同时还可以对生态环境进行进一步的良好改善。

### （三）本次债券募集资金专项账户管理安排

公司已经于交通银行股份有限公司呼和浩特分行乌兰支行设立了专项账户，用于本次债券募集资金的接收、存储及划转。

## 二、本次债券募集资金运用对公司财务状况的影响

本次债券募集资金运用对公司财务状况将产生如下影响：

### （一）对发行人资产负债结构的影响

本次债券发行对公司资产负债结构的具体影响请见“第六节 财务会计信息”之“八、发行本次债券后发行人资产负债结构的变化”。

本次债券发行完成且根据上述募集资金运用计划予以执行后，在不考虑发行

费用，不发生其他重大资产、负债和权益变化的情况下，以截至 2015 年 6 月 30 日的财务数据为基础测算，公司的资产负债率水平（合并财务报表口径下）将由本次债券发行前的 41.97% 增加至 48.99%，公司的债务结构仍然合理；非流动负债占总负债的比例（合并财务报表口径下）由本次债券发行前的 18.13% 增加至 53.42%，长期债务融资比例的提高降低了资产负债的流动性风险，公司债务结构将逐步得到改善，有利于公司中长期资金的统筹安排，有利于公司战略目标的稳步实施。

## （二）对发行人短期偿债能力的影响

本次债券发行完成且根据上述募集资金运用计划予以执行后，在不考虑发行费用，不发生其他重大资产、负债和权益变化的情况下，以截至 2015 年 6 月 30 日的财务数据为基础测算，公司的流动比率（合并财务报表口径下）将由本次债券发行前的 0.89 增加至 1.71。公司流动比率有了一定的提高，流动资产对于流动负债的覆盖能力得到提升，公司短期偿债能力进一步增强。

综上所述，本次债券的发行将进一步优化公司的财务结构，增强公司短期偿债能力，并降低公司长期融资成本，从而为公司业务发展提供稳定的中长期资金支持，同时补充营运资金又满足了公司正常的生产及运营的需要，满足公司的营运资金需求，符合公司和全体股东的利益，使公司更有能力面对市场的各种挑战，保持主营业务持续稳定增长，并进一步提高公司盈利能力和核心竞争能力。



## 第八节 债券持有人会议

### 一、债券持有人行使权利的形式

《债券持有人会议规则》中规定的债券持有人会议职责范围内的事项，债券持有人应通过债券持有人会议维护自身的利益；其他事项，债券持有人应依据法律、行政法规和本募集说明书的规定行使权利，维护自身的利益。

债券持有人会议由全体债券持有人依据《债券持有人会议规则》组成，债券持有人会议依据《债券持有人会议规则》规定的程序召集并召开，并对《债券持有人会议规则》规定的职权范围内事项依法进行审议和表决。

### 二、债券持有人会议规则

#### 第一章 总则

**第一条** 为保证债券持有人的合法权益，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《公司债券发行与交易管理办法》及其他适用的具有法律效力的法律、行政法规、条例、地方性法规、规章、规定、通知、准则、证券交易所规则、证券行业自律组织规则、司法解释和其他规范性文件（以上共同简称为“法律”的规定，制定本规则。

**第二条** 本规则项下公司债券为发行人依据中国证监会核准发行的 2015 年公司债券（下称“本次债券”），本次债券发行人为内蒙古圣牧高科牧业有限公司，本次债券受托管理人为中德证券有限责任公司，债券持有人为通过认购或购买或其他合法方式取得本次债券之投资者。

**第三条** 债券持有人会议由全体债券持有人依据本规则组成，债券持有人会议依据本规则规定的程序召集并召开，并对本规则规定的职权范围内事项依法进行审议和表决。

**第四条** 债券持有人会议依据法律、《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券募集说明书（面向合格投资者）》（简称“《募集说明书》”）的规定行使如下职权：

就发行人变更募集说明书的约定作出决议，但债券持有人会议不得作出决议同意发行人不支付本次债券本息、变更本次债券利率或期限；

就变更债券受托管理人或受托管理协议的主要内容作出决议；

就修改本规则作出决议；

在发行人不能偿还本次债券本息时，就债券持有人享有的合法权利的行使作出决议，包括但不限于决定委托债券受托管理人通过诉讼等程序强制发行人和担保人（如有）偿还债券本息，决定委托债券受托管理人参与发行人的整顿、和解、重组或者破产的法律程序；

发行人减资、合并、分立、解散、申请或被其他债权人申请破产或者进入破产程序，被接管、被责令停产停业、被暂扣或者吊销许可证、暂扣或者吊销执照时，就债券持有人享有的合法权利的行使作出决议；

本次债券的增信措施发生重大变化时，包括但不限于担保人（如有）、担保物（如有）或者其他偿债保障措施发生重大变化，就债券持有人享有的合法权利的行使作出决议；

其他对债券持有人权益有重大影响的事项以及法律规定以及募集说明书与受托管理协议中约定的应当由债券持有人会议作出决议的其他情形。

**第五条** 债券持有人进行表决时，以每一张未偿还的本次债券为一票表决权。《募集说明书》、本规则等另有约定的，从其约定。债券持有人与债券持有人会议拟审议事项有关联关系时，应当回避表决。

债券持有人会议决议对全体本次债券持有人（包括未出席会议、出席会议但明确表达不同意见或弃权的债券持有人）具有同等的效力和约束力。

**第六条** 债券持有人认购或购买或以其他合法方式取得本次债券之行为视为同意并接受本规则，受本规则之约束。

### **第七条** 债券持有人的权利

（一）债券持有人有权按照约定的期限和方式要求发行人偿付本次债券的利息和/或本金。

（二）债券持有人有权按照有关法律的规定转让、赠与或质押其所持有的本次债券。

（三）债券持有人有权按照有关法律的规定获得有关信息。

（四）债券持有人有权按照有关法律和《募集说明书》的规定监督债券受托管理人涉及债券持有人合法权益的有关行为。

（五）债券持有人有权依照有关法律、《募集说明书》、本规则及《债券受托

管理协议》的规定参加债券持有人会议并行使表决权。

（六）债券持有人有权依照有关法律、《募集说明书》及本规则的规定做出债券持有人会议决议，该决议对全体本次债券持有人（包括未出席会议、出席会议但明确表达不同意见或弃权的债券持有人）都具有同等法律效力。

#### **第八条 债券持有人的义务**

（一）债券持有人应当遵守《募集说明书》、本规则及《债券受托管理协议》项下的有关规定。

（二）债券持有人应当依其所认购的本次债券数额足额缴纳认购资金。

（三）除法律另有规定或者《募集说明书》、《债券受托管理协议》另有约定外，债券持有人不得要求发行人提前偿付本次债券的利息和/或本金。

## **第二章 债券持有人会议的召集**

**第九条** 在本次债券存续期内，发生下列事项之一的，受托管理人应及时召集债券持有人会议：

拟变更债券募集说明书的约定；

拟变更债券受托管理人或受托管理协议的主要内容；

拟变更债券持有人会议规则；

发行人不能按期支付本息；

发行人减资、合并、分立、解散、申请或被其他债权人申请破产或者进入破产程序，被接管、被责令停产停业、被暂扣或者吊销许可证、暂扣或者吊销执照；

增信机构、增信措施或者其他偿债保障措施发生重大变化且对债券持有人利益带来重大不利影响，包括但不限于担保人（如有）、担保物（如有）或者其他偿债保障措施发生重大变化；

单独或合计持有本次债券总额百分之十以上的债券持有人、发行人书面提议召开；

发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不确定性，需要依法采取行动的；

发行人提出债务重组方案的；

发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项或法律、本规则规定以及募集说明书、受托管理协议中约定的其他应当召开持有人会议的情形。

**第十条** 债券受托管理人得知或者应当得知本规则第九条规定的事项（第（七）项除外）发生之日起 5 个交易日内，应以公告的方式发出召开债券持有人会议的通知。

受托管理人应当自收到第九条第（七）项的书面提议之日起 5 个交易日内向提议人书面回复是否召集持有人会议。同意召集会议的，受托管理人应于书面回复日起 15 个交易日内召开会议。受托管理人应当召集而未召集债券持有人会议的，发行人、单独或者合计持有本次债券总额 10% 以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议。

**第十一条** 会议召集人应依法、及时发出召开债券持有人会议的通知，及时组织、召开债券持有人会议。

债券受托管理人发出召开债券持有人会议通知的，债券受托管理人是债券持有人会议召集人。

单独持有/代表有表决权的本次债券张数的 10% 以上的债券持有人发出召开债券持有人会议通知的，该债券持有人为召集人；合并持有/代表有表决权的本次债券张数的 10% 以上的多个债券持有人发出召开债券持有人会议通知的，则合并发出会议通知的债券持有人推举一名债券持有人为召集人。

发行人根据第十条规定发出召开债券持有人会议通知的，则发行人为召集人。

提交债券持有人会议审议的议案由召集人负责起草。

**第十二条** 债券持有人会议的债权登记日为债券持有人会议召开日前第 5 个交易日。于债权登记日在中国证券登记结算有限责任公司或适用于法律规定的其他机构托管名册上登记的本次未偿还债券的持有人，为有权出席该次债券持有人会议的登记持有人。

**第十三条** 召集人应当为债券持有人会议聘请见证律师，见证律师原则上由为公司债券发行出具法律意见的律师担任。见证律师应对以下问题出具法律意见，法律意见书应当与持有人会议决议一同披露：

- （一）会议的召集、召开程序是否符合法律及本规则的规定；
- （二）出席会议人员的资格、召集人资格是否合法有效；
- （三）会议的表决程序、表决结果是否合法有效；
- （四）应会议召集人要求对其他有关问题出具法律意见。

### 第三章 债券持有人会议的通知

**第十四条** 本规则规定的债券持有人会议通知应至少于会议召开前 10 个交易日以公告的形式向全体本次债券持有人及有关出席对象发出。

**第十五条** 债券持有人会议通知至少应载明以下内容：

公司债券发行情况、持有人会议召开背景；

会议召集人、会务负责人姓名及联系方式；

会议时间和地点；

会议召开形式：持有人会议可以采用现场、非现场或两者相结合的形式；会议以网络投票方式进行的，受托管理人应披露网络投票办法、计票原则、投票方式、计票方式等信息；

会议拟审议议题：议题属于持有人会议权限范围、有明确的决议事项，并且符合法律和本规则的相关规定；

会议议事程序：包括持有人会议的召集方式、表决方式、表决时间和其他相关事宜；

债权登记日：应当为持有人会议召开日前的第 5 个交易日；

提交债券账务资料以确认参会资格的截止时点：公司债券持有人在持有人会议召开前未向召集人证明其参会资格的，不得参加持有人会议和享有表决权；

委托事项：参会人员应当出具授权委托书和身份证明，在授权范围内参加持有人会议并履行受托义务。

**第十六条** 债券持有人会议拟审议事项应属于债券持有人会议职权范围，有明确议题和具体决议事项，并且符合法律和本规则的有关规定。

**第十七条** 债券持有人会议拟审议的事项由召集人根据本规则第四条和第九条的规定决定。未担任该次债券持有人会议召集人的发行人、债券受托管理人、单独和/或合并持有/代表有表决权的本次债券张数的 10% 以上的债券持有人可以在债券持有人会议通知发出前向召集人书面建议拟审议事项。

**第十八条** 债券持有人会议可以采用现场、非现场或两者相结合的形式。现场会议应在发行人住所地或债券受托管理人住所地召开。除现场会议投票外，债券持有人会议召集人可以按照相关规定办理债券持有人会议网络投票事宜。债券持有人按照会议通知的要求进行网络投票的，视为出席会议。

**第十九条** 发出债券持有人会议通知后，无正当理由，债券持有人会议不得

延期或取消，会议通知中列明的提案亦不得取消，一旦出现延期或取消的情形，召集人应在原定召开日前至少两天以公告的方式说明原因。延期召开债券持有人会议的，会议召集人应当在通知中公布延期后的召开日期。

#### 第四章 债券持有人会议的出席

**第二十条** 债券持有人可以亲自出席债券持有人会议并行使表决权，也可以委托他人代为出席并在授权范围内行使表决权。债券持有人和/或代理人应自行承担出席、参加债券持有人会议而发生的差旅费等费用。

债券持有人和/或代理人出席债券持有人会议应持身份证或其他能够表明其身份的有效证件或证明。代理人还应提交授权委托书和个人有效身份证件。

召集人和律师应依据证券登记结算机构提供的、在债权登记日交易结束时持有本次债券的债券持有人名册共同对出席会议之债券持有人的资格的合法性进行验证，并登记出席债券持有人会议之债券持有人和/或代理人的姓名或名称及其所持有表决权的本次债券张数。

上述债券持有人名册由发行人承担费用从证券登记结算机构取得并无偿提供给召集人。债券受托管理人为履行受托管理职责，有权代表债券持有人查询债券持有人名册及相关登记信息。

受托管理人可以作为征集人，征集债券持有人委托其代为出席债券持有人会议，并代为行使表决权。

征集人应当向债券持有人客观说明债券持有人会议的议题和表决事项，不得隐瞒、误导或者以有偿方式征集。征集人代为出席债券持有人会议并代为行使表决权的，应当取得债券持有人出具的委托书。

**第二十一条** 发行人、公司债券清偿义务承继方、信用增进机构等重要关联方应当按照受托管理人或自行召集债券持有人会议的债券持有人（以下简称“召集人”）的要求列席持有人会议，并对召集人的询问作出解释和说明。

**第二十二条** 中国证券业协会可以派员列席持有人会议。信用评级机构可应召集人邀请列席会议，持续跟踪持有人会议动向，并及时发表公开评级意见。

召集人认为有必要的，可以邀请相关方列席持有人会议。

**第二十三条** 召集人应制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名（或单位名称）、身份证号码、住所地址、持有或者代表有表决权的本次债券张数、被代理人姓名（或单位名称）、联系方式等事项。

## 第五章 债券持有人会议的召开

**第二十四条** 债券受托管理人委派出席债券持有人会议之授权代表担任会议主持人。如果上述应担任会议主持人之人士未能主持会议，则由出席会议的债券持有人推举一名出席本次会议的债券持有人担任该次会议的主持人。

**第二十五条** 每次债券持有人会议之监票人为两人，负责该次会议之计票、监票。会议主持人应主持推举本次债券持有人会议之监票人，监票人由出席会议的债券持有人担任。

与拟审议事项有关联关系的债券持有人及其代理人不得担任监票人。

发行人、本次债券清偿义务继承方以及与其有关联关系的债券持有人及其代理人不得担任监票人。

债券持有人会议对拟审议事项进行表决时，应由监票人负责计票、监票，律师负责见证表决过程。

**第二十六条** 债券持有人会议通知载明的各项拟审议事项或同一拟审议事项内并列的各项议题应分开审议、表决。除因不可抗力等特殊原因导致债券持有人会议中止或不能作出决议外，债券持有人会议不得对会议通知载明的拟审议事项进行搁置或不予表决。

**第二十七条** 债券持有人会议不得就未经公告的方式通知的事项进行表决。债券持有人会议审议拟审议事项时，不得对拟审议事项进行变更。任何对拟审议事项的变更应被视为一个新的拟审议事项，不得在本次会议上进行表决。

**第二十八条** 债券持有人现场会议投票表决以记名方式现场投票表决，非现场会议或两者相结合的会议形式的表决方式按照会议通知确定的方式进行。

债券持有人或其代理人对拟审议事项表决时，只能投票表示：同意或反对或弃权。

未填、错填、字迹无法辨认的表决票或未投的表决票均视为投票人放弃表决权利，其所持有表决权的本次债券张数对应的表决结果应计为“弃权”。

**第二十九条** 下述债券持有人在债券持有人会议上可以发表意见，但没有表决权，并且其代表的本次债券张数不计入出席债券持有人会议的出席张数：

- (一)债券持有人为持有发行人 10%以上股权的发行人股东；
- (二)上述发行人股东及发行人的关联方。

**第三十条** 债券持有人会议对表决事项作出决议，经超过持有本次未偿还债

券总额且有表决权的二分之一的债券持有人同意方可生效。《募集说明书》、本规则等另有约定的，从其约定。

**第三十一条** 债券持有人会议决议经表决通过后生效。债券持有人会议通过的决议，对所有本次债券持有人（包括所有出席会议、未出席会议、反对决议或放弃投票权、无表决权的债券持有人，以及在相关决议通过后受让本次债券的持有人）均有同等约束力。受托管理人依据债券持有人会议决议行事的结果由全体债券持有人承担。

任何与本次债券有关的决议如果导致变更发行人、债券持有人之间的权利义务关系的，除法律和《募集说明书》明确规定债券持有人作出的决议对发行人有约束力的情形之外：

（一）如果该决议是根据债券持有人、债券受托管理人的提议做出的，该决议经债券持有人会议表决通过并经发行人书面同意后，对发行人和全体债券持有人有约束力；

（二）如果该决议是根据发行人的提议做出的，经债券持有人会议表决通过后，对发行人和全体债券持有人有约束力。

**第三十二条** 会议主持人应指定专人负责制作债券持有人会议之书面会议记录，并由出席会议的召集人代表和见证律师签名。会议记录包括以下内容：

（一）会议时间、地点、议程和召集人姓名或名称；

（二）会议主持人以及出席或列席会议的人员姓名；

（三）本次会议见证律师和监票人的姓名；

（四）出席会议的债券持有人和代理人人数、所代表表决权的本次债券张数及占本次债券总张数的比例；

（五）对每一拟审议事项的审议经过、发言要点和表决结果；

（六）债券持有人的询问意见或建议以及相应的答复或说明；

（七）法律规定应载入会议记录的其他内容。

**第三十三条** 债券持有人会议会议记录、表决票、出席会议人员的签名册、出席会议的代理人的授权委托书、律师出具的法律意见书等会议文件、资料由债券受托管理人保管，保管期限至本次债券期限截止之日起五年期限届满之日结束。

**第三十四条** 召集人应保证债券持有人会议连续进行，直至形成最终决议。



召集人应当在持有人会议表决截止日次一工作日向公司债券持有人披露会议决议公告，并应当向市场公告会议决议。会议决议公告包括但不限于以下内容：

- （一）出席会议的本次债券持有人所持表决权情况；
- （二）会议有效性；
- （三）各项议案的议题和表决结果。

因不可抗力等特殊原因导致会议中止或不能作出决议的，应采取必要措施尽快恢复召开债券持有人会议或直接终止本次会议，并及时以公告的方式通知债券持有人。同时，召集人应向发行人所在地中国证监会派出机构及本次债券交易的场所报告。

## 第六章 受托管理人变更

**第三十五条** 在公司债券存续期内，出现下列情形之一的，应当召开公司债券持有人会议，履行变更受托管理人的程序：

- （一）受托管理人未能持续履行本准则或受托协议约定的受托管理人职责；
- （二）受托管理人停业、解散、破产或依法被撤销；
- （三）受托管理人提出书面辞职；
- （四）受托管理人不再符合受托管理人资格的其他情形。

**第三十六条** 新任受托管理人应当符合中国证监会及证券自律组织关于受托管理人的资格要求，在与发行人签订受托管理协议之日或双方约定之日起继承原任受托管理人依法依约确定的权利和义务。原任受托管理人应当在变更生效当日或之前与新任受托管理人办理完毕工作移交手续。

## 第七章 附则

**第三十七条** 本规则自本次债券发行之日起生效，自本次债券债权初始登记日起实施。

**第三十八条** 本规则没有明确规定，但法律对公司债券持有人会议规则有明确规定的，从其规定；本规则与相关法律不一致时，按相关法律执行。

**第三十九条** 本规则进行修改时，由召集人提出修订方案，提请债券持有人会议审议批准，但涉及发行人权利、义务条款的修改，应当事先取得发行人的书面同意，法律有相反规定的除外。

**第四十条** 本规则项下公告的方式为：在上海证券交易所网站，同时将披露的信息或信息摘要刊登在至少一种中国证监会指定的报刊。

**第四十一条** 债券持有人会议的会议费、公告费、律师费、债券受托管理人出席会议的住宿费、差旅费等全部费用由发行人承担。

**第四十二条** 本规则所称“以上”、“内”，含本数；“过”、“低于”、“多于”，不含本数。

## 第九节 债券受托管理人

### 一、债券受托管理人聘任及受托管理协议签订情况

#### （一）债券受托管理人的名称和基本情况

名称：中德证券有限责任公司

住所：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层

法定代表人：侯巍

联系人：杨汝睿

电话：010-5902 6649

传真：010-5902 6602

#### （二）债券受托管理人的聘任及受托管理协议签订情况

2015 年 10 月 30 日，发行人与中德证券签订了《债券受托管理协议》。

#### （三）公司与债券受托管理人的利害关系情况

除与发行人签订《债券受托管理协议》以及作为本次债券的主承销商之外，债券受托管理人与发行人之间不存在可能影响其公正履行本次债券受托管理职责的利害关系。

### 二、债券受托管理协议主要事项

以下仅列明《债券受托管理协议》的主要条款，投资者在作出相关决策时，请查阅《债券受托管理协议》的全文。

#### （一）受托管理事项

为维护本次债券全体债券持有人的利益，发行人聘请中德证券作为发行人发行的本次债券的债券受托管理人，并同意接受中德证券的监督。

在本次债券存续期内，中德证券应当勤勉尽责，根据相关法律法规、规范性文件及自律规则（以下合称法律、法规和规则）、募集说明书、债券受托管理协议及债券持有人会议规则的规定，行使权利和履行义务。

债券持有人认购或受让本次债券即视作同意中德证券作为本次债券的债券受托管理人，且视作同意《债券受托管理协议》、《债券持有人会议规则》及《募集说明书》中其他有关发行人、债券持有人权利义务的相关约定。

## （二）发行人的权利和义务

1、发行人依据法律和《募集说明书》的规定享有各项权利、承担各项义务，按期足额支付本次债券的利息和本金。

2、发行人应当为本次债券的募集资金制定相应的使用计划及管理制度。募集资金的使用应当符合现行法律法规的有关规定及募集说明书的约定。

3、本次债券存续期内，发行人应当根据法律、法规和规则的规定，及时、公平地履行信息披露义务，确保所披露或者报送的信息真实、准确、完整，不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

4、本次债券存续期内，发生以下任何事项，发行人应当在三个工作日内书面通知债券受托管理人，并根据债券受托管理人要求持续书面通知事件进展和结果：

- （1）发行人经营方针、经营范围或生产经营外部条件等发生重大变化；
- （2）债券信用评级发生变化；
- （3）发行人主要资产被查封、扣押、冻结；
- （4）发行人发生未能清偿到期债务的违约情况；
- （5）发行人当年累计新增借款或者对外提供担保超过上年末净资产的百分之二十；
- （6）发行人放弃债权或财产，超过上年末净资产的百分之十；
- （7）发行人发生超过上年末净资产百分之十的重大损失；
- （8）发行人或为本次债券发行提供增信服务的机构作出减资、合并、分立、解散及申请破产的决定，或被其他债权人申请破产或被作出进入破产程序的决定；
- （9）发行人或担保人（如有）涉及重大诉讼、仲裁事项或者受到重大行政处罚；
- （10）担保人（如有）、担保物（如有）或者其他增信措施及偿债保障措施发生或可能发生重大变化；

- （11）发行人情况发生重大变化导致可能不符合公司债券上市条件；
- （12）发行人涉嫌犯罪被司法机关立案调查，发行人董事、监事、高级管理人员涉嫌犯罪被司法机关采取强制措施；
- （13）发行人拟变更募集说明书的约定；
- （14）发行人不能或预计不能按期支付本息或履行募集说明书项下其他义务；
- （15）发行人管理层不能正常履行职责，导致发行人债务清偿能力面临严重不确定性，需要依法采取行动的；
- （16）发行人提出债务重组方案的；
- （17）本次债券可能被暂停或者终止提供交易或转让服务的；
- （18）发生其他对债券持有人权益有重大影响的事项。

就上述事件通知债券受托管理人同时，发行人就该等事项是否影响本次债券本息安全向债券受托管理人作出书面说明，并对有影响的事件提出有效且切实可行的应对措施。

5、发行人应当协助债券受托管理人在债券持有人会议召开前取得债权登记日的本次债券持有人名册，并承担相应费用。

6、发行人应当履行债券持有人会议规则及债券持有人会议决议项下债券发行人应当履行的各项职责和义务。

7、发行人应当至少提前二十个工作日向受托管理人说明本次债券还本付息、赎回、回售、分期偿还等（如涉及）的资金安排。预计不能偿还债务时，发行人应当按照受托管理人要求追加担保，并履行本协议约定的其他偿债保障措施，并配合受托管理人办理其依法申请法定机关采取的财产保全措施。受托管理人申请采取财产保全措施时，若人民法院要求提供担保的，可以届时人民法院认可的方式提供，因此产生的担保费用由发行人承担。

前款情况下，发行人将根据受托管理人要求，采取包括但不限于如下偿债保障措施：增加抵押物、质押物或现金担保，增加担保人，处置特定资产以所得现金提供现金担保。

受托管理人行使上述权利所发生的合理费用，包括但不限于律师费、诉讼费、仲裁费、保全费、评估拍卖费、公证费、担保费等，由发行人承担。

8、发行人无法按时偿付本次债券本息或履行募集说明书约定义务时，应当对后续偿债措施作出安排，并及时通知债券持有人。

后续偿债措施可以包括但不限于：

- （1）部分偿付及其安排；
- （2）全部偿付措施及其实现期限；
- （3）由增信机构或者其他机构代为偿付的安排；
- （4）重组或者破产的安排。

9、发行人应对债券受托管理人履行本协议项下职责或授权予以充分、有效、及时的配合和支持，并提供便利和必要的信息、资料和数据。发行人应指定专人负责与本次债券相关的事务，并确保与受托管理人能够有效沟通。

10、债券受托管理人变更时，发行人应当配合原债券受托管理人及新任债券受托管理人完成原债券受托管理人工作及档案移交的有关事项，并向新任债券受托管理人履行本协议项下应当向原债券受托管理人履行的各项义务。

11、在本次债券存续期内，发行人应尽最大合理努力维持债券上市交易。

12、发行人应当根据《债券受托管理协议》规定向债券受托管理人支付本次债券受托管理报酬和债券受托管理人履行受托管理人职责产生的额外费用。

13、甲方应当履行本协议、募集说明书及法律、法规和规则规定的其他义务。

### （三）债券受托管理人的权利、义务及行使权利、履行义务的方式、程序

1、中德证券应当根据法律、法规和规则的规定及《债券受托管理协议》的约定制定受托管理业务内部操作规则，明确履行受托管理事务的方式和程序，对发行人履行募集说明书及《债券受托管理协议》约定义务的情况进行持续跟踪和监督。

2、中德证券应当持续关注发行人和担保人的资信状况、担保物状况、内外部增信机制及偿债保障措施的实施情况，出现可能影响债券持有人重大权益的事宜时，根据债券持有人会议规则的规定召集债券持有人会议，发行人应配合中德证券随时对前述关注事项的核查。中德证券可采取包括但不限于如下方式进行核查：

- （一）就《债券受托管理协议》约定的情形，列席发行人和担保人的内部有权机构的决策会议；
- （二）每年查阅前项所述的会议资料、财务会计报告和会计账簿；
- （三）调取发行人、担保人银行征信记录；

（四）对发行人和担保人进行现场检查；

（五）约见发行人或者担保人进行谈话。

3、中德证券应当对发行人专项账户募集资金的接收、存储、划转与本息偿付进行监督。在本次债券存续期内，中德证券应当检查发行人募集资金的使用情况是否与募集说明书约定一致。

4、中德证券应当督促发行人在募集说明书中披露《债券受托管理协议》、《债券持有人会议规则》的主要内容，并应当通过将披露的信息刊登在本次债券交易场所的互联网网站，同时将披露的信息或信息摘要刊登在至少一种中国证监会指定的报刊的方式，向债券持有人披露受托管理事务报告、本次债券到期不能偿还的法律程序以及其他需要向债券持有人披露的重大事项。

5、中德证券应当每年对发行人进行回访，监督发行人对募集说明书约定义务的执行情况，并做好回访记录，出具受托管理事务报告。

6、出现《债券受托管理协议》约定情形或对债券持有人权益有重大影响情形的，在知道或应当知道该等情形之日起五个工作日内，中德证券应当问询发行人或者担保人，要求发行人或者担保人解释说明，提供相关证据、文件和资料，并向市场公告临时受托管理事务报告。发生触发债券持有人会议情形的，召集债券持有人会议。

7、中德证券应当根据法律、法规和规则、《债券受托管理协议》及《债券持有人会议规则》的规定召集债券持有人会议，并监督相关各方严格执行债券持有人会议决议，监督债券持有人会议决议的实施。

8、中德证券应当在债券存续期内持续督促发行人履行信息披露义务。中德证券应当关注发行人的信息披露情况，收集、保存与本次债券偿付相关的所有信息资料，根据所获信息判断对本次债券本息偿付的影响，并按照《债券受托管理协议》的约定报告债券持有人。

9、中德证券预计发行人不能偿还债务时，应当要求发行人追加担保，督促发行人履行《债券受托管理协议》约定的偿债保障措施，或者可以依法申请法定机关采取财产保全措施。

受托管理人行使本款约定的权利所发生的合理费用，包括但不限于律师费、诉讼费、仲裁费、保全费、担保费、评估拍卖费、公证费等，由发行人承担。

受托管理人预计发行人不能偿还债务时，在采取上述措施的同时应告知本次

债券交易所场所和本次债券登记托管机构。

10、本次债券存续期内，中德证券应当勤勉处理债券持有人与发行人之间的谈判或者诉讼事务。

11、发行人为本次债券设定担保的，中德证券应当在本次债券发行前或募集说明书约定的时间内取得担保的权利证明或者其他有关文件，并在担保期间妥善保管。

12、发行人不能偿还债务时，中德证券应当督促发行人、增信机构和其他具有偿付义务的机构等落实相应的偿债措施，并可以接受全部或部分债券持有人的委托，以自己名义代表债券持有人提起民事诉讼、参与重组或者破产的法律程序。

13、为履行受托管理职责，中德证券有权代表债券持有人查询债券持有人名册及相关登记信息、专项账户中募集资金的存储与划转情况。

受托管理人对受托管理相关事务享有知情权，但应当依法保守所知悉的甲方商业秘密等非公开信息，不得利用提前获知的可能对公司债券持有人权益有重大影响的事项为自己或他人谋取利益。

14、中德证券应当妥善保管其履行受托管理事务的所有文件档案及电子资料，包括但不限于《债券受托管理协议》、《债券持有人会议规则》、受托管理工作底稿、与增信措施有关的权利证明（如有），保管时间不得少于债券到期之日或本息全部清偿后五年。

15、除上述各项外，中德证券还应当履行以下职责：

- （1）债券持有人会议授权受托管理人履行的其他职责；
- （2）募集说明书约定由受托管理人履行的其他职责。

16、在本次债券存续期内，中德证券不得将其受托管理人的职责和义务委托其他第三方代为履行。

中德证券在履行本协议项下的职责或义务时，可以聘请律师事务所、会计师事务所等第三方专业机构提供专业服务。

17、中德证券在履行本协议项下的职责或义务不收取受托管理报酬。

中德证券因履行法律、法规、规则、本协议及募集说明书中规定的信息披露义务而产生公告费及其他费用，应由甲方承担。

#### （四）发行人和债券受托管理人的违约责任



1、《债券受托管理协议》任何一方违约，守约方有权依据法律、法规和规则、《募集说明书》及《债券受托管理协议》之规定追究违约方的违约责任。

2、如果债券受托管理人未按《债券受托管理协议》履行其职责或有其他违约行为的，债券持有人有权追究债券受托管理人的违约责任，债券受托管理人应依法赔偿债券持有人或债券发行人由此遭受的经济损失。

3、如果债券发行人未按《债券受托管理协议》履行其职责或有其他违约行为的，债券持有人有权追究债券发行人的违约责任，债券发行人应依法赔偿债券持有人或债券受托管理人由此遭受的经济损失。

#### （五）债券受托管理人的变更

1、在本次债券存续期内，出现下列情形之一的，应当召开债券持有人会议，履行变更债券受托管理人的程序：

（1）债券受托管理人未能持续履行《债券受托管理协议》约定的债券受托管理人职责；

（2）债券受托管理人停业、解散、破产或依法被撤销；

（3）债券受托管理人提出书面辞职；

（4）债券受托管理人不再符合受托管理人资格的其他情形。

在受托管理人应当召集而未召集债券持有人会议时，单独或合计持有本次债券总额百分之十以上的债券持有人有权自行召集债券持有人会议。

2、债券持有人会议决议决定变更或者解聘原债券受托管理人的，新任受托管理人自与发行人签订《债券受托管理协议》之日或双方约定之日，继承原债券受托管理人在法律、法规和规则及本协议项下的权利和义务，协议终止。新任受托管理人应当及时将变更情况向中国证券业协会报告。

3、原债券受托管理人应当在上述变更生效当日或之前与新任受托管理人办理完毕工作移交手续。

4、原债券受托管理人在原《债券受托管理协议》中的权利和义务，在新任受托管理人与发行人签订新《债券受托管理协议》之日或双方约定之日起终止，但并不免除原债券受托管理人在原《债券受托管理协议》生效期间所应当享有的权利以及应当承担的责任。

### 三、债券受托管理事务报告

（一）债券受托管理事务报告包括年度报告和临时报告。

（二）债券受托管理人应当建立对发行人的定期跟踪机制，监督发行人对募集说明书所约定义务的执行情况，对发行人的偿债能力和增信措施的有效性进行全面调查和持续监督，并在每年六月三十日前向市场公告上一年度的受托管理事务报告。

前款规定的受托管理事务报告，应当至少包括以下内容：

- 1、债券受托管理人履行职责情况；
- 2、发行人的经营与财务状况；
- 3、发行人募集资金使用及专项账户运作情况；
- 4、内外部增信机制、偿债保障措施发生重大变化的，说明基本情况及处理结果；
- 5、发行人偿债保障措施的执行情况以及公司债券的本息偿付情况；
- 6、发行人在募集说明书中约定的其他义务的执行情况；
- 7、债券持有人会议召开的情况；
- 8、发生《债券受托管理协议》约定情形的，说明基本情况及处理结果；
- 9、对债券持有人权益有重大影响的其他事项。

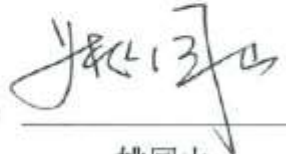
（三）公司债券存续期内，出现受托管理人与发行人发生利益冲突、发行人募集资金使用情况和募集说明书不一致的情形，内外部增信措施、偿债保障措施发生重大变化，或出现《债券受托管理协议》约定情形且对债券持有人权益有重大影响的，受托管理人在知道或应当知道该等情形之日起五个工作日内向市场公告临时受托管理事务报告，说明该等情形的情况、产生的影响，受托管理人已采取或拟采取的应对措施等。

## 第十节 发行人、中介机构及相关人员声明

## 发行人声明

根据《公司法》、《证券法》和《公司债券发行与交易管理办法》的有关规定，  
本公司符合公开发行公司债券的条件。

法定代表人签名：



姚同山

内蒙古圣牧高科牧业有限公司

2015年12月24日



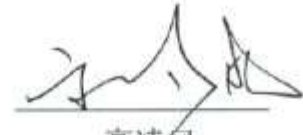
## 发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

全体董事签名：

  
姚同山

  
武建邺

  
高凌风

  
崔瑞成

\_\_\_\_\_  
吴景水

\_\_\_\_\_  
范翔

\_\_\_\_\_  
崔桂勇

\_\_\_\_\_  
王福柱

  
内蒙古圣牧高科牧业有限公司  
2015年12月24日

## 发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

全体董事签名：

\_\_\_\_\_  
姚同山

\_\_\_\_\_  
武建邺

\_\_\_\_\_  
高凌风

\_\_\_\_\_  
崔瑞成

\_\_\_\_\_  
  
吴景水

\_\_\_\_\_  
范翔

\_\_\_\_\_  
崔桂勇

\_\_\_\_\_  
王福柱

  
内蒙古圣牧高科牧业有限公司  
2015年12月24日

## 发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

全体董事签名：

\_\_\_\_\_  
姚同山

\_\_\_\_\_  
武建邨

\_\_\_\_\_  
高凌风


\_\_\_\_\_  
崔瑞成

\_\_\_\_\_  
吴景水

  
\_\_\_\_\_  
范翔

\_\_\_\_\_  
崔桂勇

\_\_\_\_\_  
王福柱

  
内蒙古圣牧高科牧业有限公司

2015年12月24日

## 发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

全体董事签名：

\_\_\_\_\_  
姚同山


\_\_\_\_\_  
武建邺

\_\_\_\_\_  
高凌风

\_\_\_\_\_  
崔瑞成

\_\_\_\_\_  
吴景水

\_\_\_\_\_  
范翔

  
\_\_\_\_\_  
崔桂勇

\_\_\_\_\_  
王福柱

  
内蒙古圣牧高科牧业有限公司  
2015年12月24日



## 发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

全体董事签名：

\_\_\_\_\_  
姚同山

\_\_\_\_\_  
武建邺

\_\_\_\_\_  
高凌风

\_\_\_\_\_  
崔瑞成

\_\_\_\_\_  
吴景水

\_\_\_\_\_  
范翔

\_\_\_\_\_  
崔桂勇

  
\_\_\_\_\_  
王福柱

  
内蒙古圣牧高科牧业有限公司  
2015年12月24日

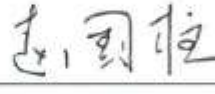
## 发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

全体监事签名：

  
李运动

  
胡伟业

  
赵国柱

内蒙古圣牧高科牧业有限公司

2015年12月24日



## 发行人全体董事、监事、高级管理人员声明

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

除董事及监事外的其他高级管理人员签字：

无

内蒙古圣牧高科牧业有限公司

2015年12月24日



## 主承销商声明

本公司已对募集说明书及其摘要进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

本公司承诺本募集说明书及其摘要因存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；本募集说明书及其摘要存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且公司债券未能按时兑付本息的，本公司承诺负责组织募集说明书约定的相应还本付息安排。

项目负责人签字： 李岩      来晋超      任钰  
李岩                      来晋超                      任钰

法定代表人签字： 侯巍  
侯巍



2015 年 12 月 24 日

## 受托管理人声明

本公司承诺严格按照相关监管机构及自律组织的规定、募集说明书及受托管理协议等文件的约定，履行相关职责。

发行人的相关信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使债券持有人遭受损失的，或者公司债券出现违约情形或违约风险的，本公司承诺及时通过召开债券持有人会议等方式征集债券持有人的意见，并以自己名义代表债券持有人主张权利，包括但不限于与发行人、增信机构、承销机构及其他责任主体进行谈判，提起民事诉讼或申请仲裁，参与重组或者破产的法律程序等，有效维护债券持有人合法权益。

本公司承诺，在受托管理期间因本公司拒不履行，迟延履行或者其他未按照相关规定、约定及本声明履行职责的行为，给债券持有人造成损失的，将承担相应的法律责任。

项目负责人签字： 李岩      来晋超      任钰  
李岩                      来晋超                      任钰

法定代表人签字： 侯巍  
侯巍



2015年12月24日

## 发行人律师声明

本所及签字的律师已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本所出具的法律意见书不存在矛盾。本所及签字律师对发行人在募集说明书及其摘要中引用的法律意见书的内容无异议，确认募集说明书不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办律师签名： 杨凤玲  
杨凤玲

王捷  
王捷

律师事务所负责人签名： 许益民  
许益民



内蒙古汇孚律师事务所

2015年12月24日



### 会计师事务所声明

本所及签字注册会计师已阅读内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）募集说明书（面向合格投资者）（以下简称“募集说明书”）及其摘要，确认募集说明书及其摘要与安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2012 年度、2013 年度、2014 年度财务报表出具的审计报告（报告编号：安永华明（2015）审字第 61054209\_A02 号）不存在矛盾。本所及签字注册会计师对发行人在募集说明书及其摘要中引用的财务报告的内容无异议，确认募集说明书不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。



楊淑娟

签字注册会计师 杨淑娟



李小冬

签字注册会计师 李小冬



張明益

会计师事务所负责人授权代表 张明益



安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）

2015年12月24日

## 信用评级机构声明

本机构及签字的资信评级人员已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本机构出具的报告不存在矛盾。本机构及签字的资信评级人员对发行人在募集说明书及其摘要中引用的报告的内容无异议，确认募集说明书及其摘要不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办资信评级人员签名： 周旭  
周旭

刘克东  
刘克东

单位负责人签名： 吴金善  
吴金善



2015年12月24日



## 第十一节 备查文件

本募集说明书的备查文件如下：

一、内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2012 年、2013 年、2014 年的财务报表及其审计报告以及 2015 年半年度未经审计的财务报表；

二、主承销商出具的核查意见；

三、发行人律师出具的法律意见书；

四、信用评级机构出具的资信评级报告；

五、债券持有人会议规则；

六、债券受托管理协议；

七、中国证监会核准本次发行的文件。

在本次债券发行期内，投资者可以至本公司及主承销商处查阅本募集说明书全文及上述备查文件，或访问上交所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）和巨潮资讯网（[www.cninfo.com.cn](http://www.cninfo.com.cn)）查阅本募集说明书全文及摘要。



内蒙古圣牧高科牧业有限公司

INNER MONGOLIA SHENG MU HIGH-TECH FARMING LTD.

(内蒙古自治区呼和浩特金山开发区管委会 320 室)

公开发行 2015 年公司债券(第一期)

募集说明书摘要

(面向合格投资者)

主承销商



(北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层)

签署日期: 2015 年 12 月 24 日

## 声明

凡欲认购本次债券的投资者，请认真阅读本募集说明书及有关的信息披露文件，进行独立投资判断并自行承担相关风险。证券监督管理机构及其他政府部门对本次发行所作的任何决定，均不表明其对发行人的经营风险、偿债风险、诉讼风险以及公司债券的投资风险或收益等作出判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

投资者认购或持有本次债券视作同意《债券受托管理协议》、《债券持有人会议规则》及债券募集说明书中其他有关发行人、债券持有人、债券受托管理人等主体权利义务的相关约定。

本公司全体董事、监事及高级管理人员承诺募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担相应的法律责任。

主承销商已对募集说明书及其摘要进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。主承销商承诺募集说明书及其摘要因存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使投资者在证券交易中遭受损失的，与发行人承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外；募集说明书及其摘要存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，且公司债券未能按时兑付本息的，主承销商承诺负责组织募集说明书约定的相应还本付息安排。

受托管理人承诺严格按照相关监管机构及自律组织的规定、募集说明书及受托管理协议等文件的约定，履行相关职责。发行人的相关信息披露文件存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，致使债券持有人遭受损失的，或者公司债券出现违约情形或违约风险的，受托管理人承诺及时通过召开债券持有人会议等方式征集债券持有人的意见，并以自己名义代表债券持有人主张权利，包括但不限于与发行人、增信机构、承销机构及其他责任主体进行谈判，提起民事诉讼或申请仲裁，参与重组或者破产的法律程序等，有效维护债券持有人合法权益。受托管理人承诺，在受托管理期间因其拒不履行、迟延履行或者其他未按照相关规定、约定及受托管理人声明履行职责的行为，给债券持有人造成损失的，将承担相应的法律责任。

## 重大事项提示

### 公司提请投资者对公司以下事项予以特别关注：

一、本次债券评级为 AA 级；公司最近一期末的净资产为 41.86 亿元（截至 2015 年 6 月 30 日合并报表中所有者权益合计）；公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 3.98 亿元（2012 年、2013 年以及 2014 年合并报表中归属于母公司所有者的净利润平均值），最近三年平均可分配利润足以支付本次债券一年的利息。

二、债券持有人会议按照《公司债券发行与交易管理办法》的规定及《债券持有人会议规则》的程序要求所形成的决议对全体债券持有人有约束力。

三、本次债券的发行对象为符合法律、法规规定的合格投资者。

四、最近三年及一期末，公司资产负债率（合并口径）分别为 32.93%、45.13%、41.59% 和 41.91%，资产负债率水平较低。本次债券发行后，若未来公司的经营环境发生重大不利变化，负债水平不能保持在合理的范围内，则有可能出现无法按期足额兑付本次债券本息的风险。

五、最近三年及一期，公司归属于母公司所有者的净利润为 1.96 亿元、3.27 亿元和 6.70 亿元和 2.55 亿元，盈利能力整体呈上升趋势。但由于本次债券的存续期较长，如果在本次债券的存续期内本公司所处的宏观经济环境、经济政策、资本市场状况和国内外相关行业市场等不可控因素以及本公司自身风险因素发生变化，将可能导致公司无法如期从预期的还款来源获得足够的资金按期支付本次债券本息，从而使投资者面临一定的偿付风险。

六、应收账款回收风险。最近三年及一期末，发行人应收账款分别为 0.24 亿元、0.61 亿元、3.93 亿元和 6.33 亿元，在流动资产总额中占比分别为 8.13%、9.66%、20.70% 及 28.65%，占比逐年增加且增幅较快。发行人应收账款为正常的对外销售应结未结款项，账龄结构基本上在一年以内（绝大部分在三个月内），未结款客户主要是内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司下辖子公司蒙牛乳业(磴口巴彦高勒)有限责任公司和圣牧高科(北京)贸易公司，蒙牛公司实力雄厚不能按期结算的风险相对较小。但随着公司业务原料奶和液态奶生产规模不断扩大，公司应收账款未来预计将继续增加，未来若宏观经济发生负面变动，或相关企业

经营出现问题，发行人仍可能面临应收账款无法回收的风险，从而对发行人资产的流动性产生一定的影响。

七、业务依赖单一客户产生的经营风险。公司原料奶销售的主要外部客户为中国领先的乳品生产商蒙牛集团，2012 年至 2015 年上半年，公司对蒙牛集团的原料奶销售收入占公司全部原料奶销售收入的比例分别为：97.15%、68.56%、53.79%和 46.78%。公司原料奶销售收入中近 50.00%左右来源于对蒙牛集团的原料奶销售，对其依赖程度很高。倘若蒙牛集团因故终止购买公司原料奶产品，公司虽然可以找到其他买家，但短期内可能会对公司的业绩和财务状况造成重大不利影响。倘若蒙牛未能准时偿债，公司可能无法收回大量应收账款，公司的财务状况可能受到不利影响。因此，公司间接面对蒙牛集团的营运风险。未来随着公司自有品牌有机奶的发展，公司单一客户风险度将进一步降低。

八、短期偿债能力较差的风险。最近三年及一期末，公司的短期有息债务分别为 3.24 亿元、9.32 亿元、13.34 亿元和 16.16 亿元。截至 2015 年 6 月 30 日，发行人拥有共计 250,200.00 万元的授信额度，其中已经使用 175,305.19 万元，未使用授信额度为 74,894.81 万元。近年来公司以短期借款为主的流动负债增速较快，流动资产对流动负债的覆盖能力逐步弱化。随着公司新建牧场的增加、业务规模的扩大，其长短期资金需求和资金运作压力也将进一步加大。但发行本次债券后，由于部分资金用于调整债务结构，流动负债的占比将有所下降，将在一定程度上缓解公司偿债压力较大的风险。

九、本次债券为无担保债券。尽管在本次债券发行时，本公司已根据现时情况安排了偿债保障措施来控制和保障本次债券按时还本付息，但是在本次债券存续期内，可能由于不可控的市场、政策、法律法规变化等因素导致目前拟定的偿债保障措施不能完全充分履行，进而影响本次债券持有人的利益。

十、本次债券是面向合格投资者公开发行，在本次债券发行结束后，本公司将积极申请本次债券在上交所上市流通。由于具体上市审批事宜需要在本次债券发行结束后方能进行，并依赖于有关主管部门的审批或核准，公司目前无法保证本次债券一定能够按照预期在合法的证券交易所交易流通，且具体上市进程在时间上存在不确定性。

此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，公司亦无法保证本次债券在上市后本次债券的持有人

能够随时并足额交易其所持有的债券。因此，本次债券的投资者在购买本次债券后可能面临由于债券不能及时上市流通无法立即出售本次债券的风险、或者债券上市流通后交易不活跃甚至无法持续成交的风险，并面临不能以某一价格足额出售其希望出售的本次债券的流动性风险。

十一、本次债券信用评级机构联合信用评级有限公司评定本公司的主体信用等级为 AA 级，该等评级表明偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；评定本次债券的信用等级为 AA 级，该等评级表明偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。虽然公司目前资信状况良好，但在本次债券存续期内，公司无法保证主体信用评级和本次债券的信用评级不会发生负面变化。若信用评级机构调低公司的主体信用评级和/或本次债券的信用评级，则可能对债券持有人的利益造成不利影响。

联合信用评级有限公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。联合信用评级有限公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将同时通过上海证券交易所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）和联合信用评级有限公司网站（[www.lianhecreditrating.com.cn](http://www.lianhecreditrating.com.cn)）予以公告，其中在上海证券交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

## 目录

<b>声明</b> .....	2
<b>重大事项提示</b> .....	3
<b>第一节 发行概况</b> .....	9
一、本次债券发行批准及核准情况.....	9
二、本次债券的主要条款.....	9
三、本次债券发行的有关机构.....	11
四、发行人和中介机构利害关系.....	13
<b>第二节 发行人及本次债券的资信状况</b> .....	15
一、本次债券的信用评级情况.....	15
二、信用评级报告的主要事项.....	15
<b>第三节 发行人基本情况</b> .....	17
一、发行人概况.....	17
二、发行人历史沿革.....	17
三、公司股权结构及重大资产重组情况.....	30
四、发行人对其他企业的重要权益投资情况.....	30
五、发行人控股股东和实际控制人的基本情况.....	35
六、发行人董事、监事和高级管理人员的基本情况.....	38
七、发行人主要业务.....	44
八、公司所在行业状况.....	66
九、发行人面临的主要竞争状况.....	85
十、发行人经营方针及发展战略.....	88

十一、发行人治理结构及相关机构最近三年运行情况.....	89
十二、违法违规及受处罚情况.....	91
十三、发行人独立运营情况.....	92
十四、关联交易.....	93
十五、报告期控股股东、实际控制人及其控制的其他企业资金占用和发行人为该等企业提供担保情况.....	97
十六、发行人会内部管理制度的建立及运行情况.....	97
十七、发行人信息披露事务及投资者关系管理制度.....	100
<b>第四节 发行人的资信状况</b> .....	<b>101</b>
一、公司获得主要贷款银行的授信情况及使用条件.....	101
二、最近三年及一期与主要客户发生业务往来时，是否有严重违约情况.....	101
三、最近三年及一期发行的公司债券以及其他债务融资工具偿还情况.....	101
四、本次债券发行后的累计公司债券余额及其占发行人最近一期末净资产的比例.....	101
<b>第五节 财务会计信息</b> .....	<b>102</b>
一、最近三年及一期的财务报表.....	102
二、公司财务报告合并财务报表范围的变化情况.....	108
三、发行人报告期会计政策变更、会计估计变更及会计差错更正.....	110
四、最近三年及一期重大资产购买、出售、置换情况.....	111
五、最近三年及一期的主要财务指标.....	111
六、管理层讨论与分析.....	112
七、最近一期末发行人有息债务结构.....	129
八、发行本次债券后公司资产负债结构的变化.....	129
九、资产负债表日后事项、或有事项及其他重要事项.....	130
十、发行人资产抵押、质押、担保和其他限制用途安排.....	130



---

<b>第六节 募集资金运用</b> .....	131
一、募集资金运用计划.....	131
二、本次债券募集资金运用对公司财务状况的影响.....	132
<b>第七节 备查文件</b> .....	134

## 第一节 发行概况

### 一、本次债券发行批准及核准情况

（一）2015 年 9 月 22 日，发行人召开董事会会议，审议通过了发行人公开发行票面本金总额不超过 16 亿元（含 16 亿元）人民币公司债券的相关议案，并提交发行人股东会审议批准。

（二）2015 年 10 月 12 日，发行人召开股东会会议，审议通过了发行人公开发行票面本金总额不超过 16 亿元（含 16 亿元）人民币公司债券的相关议案。

（三）2015 年 12 月 14 日，经中国证监会证监许可【2015】2934 号文核准，发行人获准采用分期发行的方式，面向合格投资者公开发行不超过 16 亿元的公司债券。首期债券的发行自中国证监会核准之日起 12 个月内完成；其余各期债券的发行，自中国证监会核准之日起 24 个月内完成。

### 二、本次债券的主要条款

**债券名称：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2015 年公司债券。

**发行主体：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司。

**本期债券：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2015 年公司债券（第一期），即本次债券项下的首期债券。

**发行规模：**本次债券的发行总规模为不超过 16 亿元。本次债券采用分期发行方式。本期债券的基础发行规模为 5 亿元，可超额配售不超过 5 亿元。

**债券期限：**本期债券期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

**超额配售选择权：**发行人和主承销商将根据网下申购情况，决定是否行使超额配售选择权，即在基础发行规模 5 亿元的基础上，由主承销商在本期债券基础发行规模上追加不超过 5 亿元的发行额度。

**发行人上调票面利率选择权：**发行人有权决定是否在本期债券存续期的第 3 年末上调本期债券后 2 年的票面利率。发行人将在本期债券第 3 个计息年度付息日前的第 20 个交易日，在中国证监会指定的信息披露媒体上发布关于是否上调本期债券票面利率以及上调幅度的公告。若发行人未行使上调票面利率选择权，

则本期债券后续期限票面利率仍维持原有票面利率不变。

**投资者回售选择权：**发行人发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券第 3 个计息年度付息日将其持有的本期债券全部或部分按面值回售给发行人。本期债券第 3 个计息年度付息日即为回售支付日，公司将按照上交所和证券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告之日起 3 个交易日内，行使回售权的债券持有人可通过指定的交易系统进行回售申报，债券持有人的回售申报经确认后不能撤销，相应的公司债券份额将被冻结交易；回售申报期不进行申报的，则视为放弃回售选择权。

**债券形式：**实名制记账式公司债券。投资者认购的本期债券在证券登记机构开立的托管账户托管记载。本期债券发行结束后，债券认购人可按照有关主管机构的规定进行债券的转让、质押。

**票面金额：**本期债券每一张票面金额为 100 元。

**发行价格：**本期债券按面值发行。

**债券认购单位：**合格投资者认购的债券金额为人民币 1,000 元的整数倍且不少于人民币 1,000 元。

**债券利率及其确定方式：**本期债券为固定利率债券，票面利率由发行人与主承销商通过市场询价协商确定。

**起息日：**2015 年 12 月 28 日。

**付息日：**本期债券的付息日为 2016 年至 2020 年每年的 12 月 28 日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的付息日期为 2016 年至 2018 年每年的 12 月 28 日。如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息。

**兑付日：**本期债券的本金支付日为 2020 年 12 月 28 日；若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的兑付日为 2018 年 12 月 28 日。如遇法定及政府指定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息。

**还本付息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。还本付息将按照证券登记机构的有关规定来统计债券持有人名单，本息支付方式及其他具体安排按照证券登记机构的相关规定办理。

**担保情况：**本期债券为无担保债券。

**募集资金专项账户：**发行人在交通银行股份有限公司呼和浩特市分行乌兰支行开立的募集资金专项账户为 151899991010003005450。

**信用级别：**经联合信用评级有限公司综合评定，发行人的主体信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA。

**债券受托管理人：**中德证券有限责任公司。

**发行方式：**本次债券的发行方式为面向合格投资者公开发行，具体发行方式请参见发行公告。

**发行对象：**发行对象为符合法律、法规规定的合格投资者。

**配售规则：**本期债券不向公司股东优先配售，具体配售规则请参见发行公告。

**承销方式：**本次债券的发行由主承销商组织承销团，以余额包销的方式承销。

**募集资金用途：**本次债券募集资金将用于调整债务结构和补充营运资金。

**拟上市交易场所：**上海证券交易所。

**上市安排：**本期债券发行结束后，发行人将尽快向上交所提出关于本期债券上市交易的申请。具体上市时间将另行公告。

**质押式回购：**发行人主体信用等级为 AA，本期债券信用等级为 AA，本期债券符合进行质押式回购交易的基本条件。本期债券质押式回购相关申请尚需相关部门批准，具体折算率等事宜按上交所及中国证券登记结算有限责任公司的相关规定执行。

**税务提示：**根据国家有关税收法律、法规的规定，投资者投资本期债券所应缴纳的税款由投资者承担。

### 三、本次债券发行的有关机构

#### （一）主承销商及其他承销机构：

##### 1、主承销商：中德证券有限责任公司

住所：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层

法定代表人：侯巍

项目负责人：李岩、来晋超、任钰

项目组成员：来晋超

电话：010-5902 6600

传真：010-5902 6604

**2、分销商：国都证券股份有限公司**

住所：北京市东城区东直门南大街 3 号国华投资大厦 9 层

法定代表人：常喆

联系人：杜晓安、张文泉

电话：010-84183164

传真：010-84183221

**（二）发行人律师：内蒙古汇孚律师事务所**

住所：内蒙古自治区呼和浩特市回民区中山西路富邦大厦 704 号

负责人：许益民

经办律师：杨凤玲、王捷

电话：0471-6351010

传真：0471-6351010

**（三）会计师事务所：安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）**

住所：北京市东城区东长安街 1 号东方广场安永大楼 17 层 01-12 室

负责人：张明益

注册会计师：杨淑娟、李小冬

电话：010-58153000

传真：010-85188298

**（四）信用评级机构：联合信用评级有限公司**

住所：天津市南开区水上公园北道 38 号爱俪园公寓 508

法定代表人：吴金善

联系人：刘颖、王涛

电话：010-8517 2818

传真：010-8517 1273

**（五）债券受托管理人：中德证券有限责任公司**

住所：北京市朝阳区建国路 81 号华贸中心 1 号写字楼 22 层

法定代表人：侯巍

联系人：杨汝睿

电话：010-5902 6649

传真：010-5902 6604

#### （六）收款银行

户名：中德证券有限责任公司

开户行：中国工商银行股份有限公司北京华贸中心支行

账号：0200234529027300258

开户行联系电话：010-6598 9621

#### （七）募集资金专项账户开户银行

开户名：内蒙古圣牧高科牧业有限公司

开户行：交通银行股份有限公司呼和浩特分行乌兰支行

账号：151899991010003005450

开户行联系电话：0471—3243099

#### （八）本次债券申请上市的交易场所：上海证券交易所

住所：上海市浦东南路 528 号上海证券大厦

法定代表人：黄红元

电话：021-6880 8888

传真 021-6880 4868

#### （九）证券登记机构：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

住所：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 3 层

法定代表人：高斌

电话：021-3887 4800

传真：021-5875 4185

### 四、发行人和中介机构利害关系

截至本募集说明书签署日，发行人与所聘请的上述与本次债券发行有关的中介机构及其负责人、高级管理人员及经办人员之间不存在直接或间接的股权关系

或其他利害关系。

## 第二节 发行人及本次债券的资信状况

### 一、本次债券的信用评级情况

经联合信用综合评定，发行人的主体信用等级为 AA，本期债券的信用等级为 AA。

### 二、信用评级报告的主要事项

#### （一）信用评级结论及标识所代表的含义

联合信用评定圣牧高科主体信用等级为 AA，该级别反映圣牧高科偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。

联合信用评定本次债券信用等级为 AA，该级别反映本次债券的信用质量很高，信用风险很低。

#### （二）评级报告的主要内容

##### 1、优势

（1）公司是中国唯一一家通过欧盟有机标准认证的有机乳品公司，实现了垂直整合的全程有机生产模式，同时也是在国内有机原料奶市场中拥有市场份额最高的乳制品公司，受有机认证等壁垒的限制，国内有机奶的供应尚存在缺口。

（2）自开展液态奶产品以来，公司收入规模持续高速增长，毛利等盈利指标始终处于行业较高水平，盈利能力强。

（3）公司的有机牧场均位于内蒙古乌兰布和沙漠，养殖环境优良，适宜奶牛生长，在牧场地缘方面具有天然优势。

（4）公司采购渠道通畅，与其关联方公司圣牧草业及主要原材料供应商建立了长期战略合作关系，有机奶牛饲料的供应得到了长期保障；公司拥有丰富的牧场养殖经验并制定了完善的质量安全控制管理体系，牧场奶牛产能得到有效释放。

##### 2、关注

（1）乳制品产业易受自然灾害、疫病、食品安全等外部突发因素影响，公司经营面临一定行业突发风险；随着国际乳制品市场供给的不断增长和欧盟乳制品



配额取消、中澳自由贸易协定等政策的逐步落实，国际乳制品产品将可能对国内乳制品行业形成一定的竞争压力。

(2) 公司未来经营发展仍需引进一批经验丰富、高素质的综合性高级管理人员和专业技术人才，若公司不能随业务规模扩张而加大人才的引进力度，提高现有人员的素质，将可能面临人力资源缺乏的风险。

(3) 公司自有品牌有机奶刚刚面世，消费者对公司产品的认知度尚待培养，面临来自国内知名乳制品企业较大的市场竞争压力。

### （三）跟踪评级的有关安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司(联合评级)对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年内蒙古圣牧高科牧业有限公司审计报告公告后两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

发行人应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。内蒙古圣牧高科牧业有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合信用并提供有关资料。

联合评级将密切关内蒙古圣牧高科牧业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现发行人或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合信用将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如内蒙古圣牧高科牧业有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古圣牧高科牧业有限公司提供相关资料。

联合评级的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将同时通过上海证券交易所网站([www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn))和联合评级公司网站([www.lianhecreditrating.com.cn](http://www.lianhecreditrating.com.cn))予以公告，其中在上海证券交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

## 第三节 发行人基本情况

### 一、发行人概况

**中文名称：**内蒙古圣牧高科牧业有限公司

**英文名称：**INNER MONGOLIA SHENG MU HIGH-TECH FARMING LTD..

**法定代表人：**姚同山

**成立日期：**2009 年 10 月 18 日

**住所：**内蒙古自治区呼和浩特金山开发区管委会 320 室

**住所邮政编码：**010110

**办公地址：**内蒙古自治区呼和浩特市如意开发区南区沙尔沁工业园区

**办公地址邮政编码：**150100

**注册资本：**73,870 万元

**实缴资本：**73,870 万元

**企业法人营业执照注册号：**150117000003930

**组织机构代码：**69590957-8

**信息披露事务人：**郝利军

**联系电话：**0471-3188868-8050

**所属行业：**奶牛养殖及液态奶业务

**经营范围：**动物养殖。原奶的生产、销售。奶牛品种的改良和优质奶牛品种的推广，农作物的种植和经营。（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）

### 二、发行人历史沿革

#### 1、发行人成立

内蒙古圣牧高科牧业有限公司的前身为内蒙古蒙渊高科牧业有限责任公司，蒙渊高科成立于 2009 年 8 月 28 日，2009 年 10 月 22 日更名为内蒙古圣牧高科牧业有限公司。内蒙古圣牧高科牧业有限公司于 2009 年 10 月 18 日取得内呼和浩特市工商行政管理局核发的 150117000003930 号《企业法人营业执照》，股东由姚同山、王福柱等 21 位自然人和上海景林资产管理有限公司组成，初始注册

资本人民币 26,280.00 万元，实收资本为人民币 19,480.00 万元，实收资本小于注册资本 6800 万元为根据章程需要后期分期出资的部分。注册资本由内蒙古中润会计事务有限责任公司出具“内中润验字【2009】28 号”验资报告验资。股东出资额、出资方式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	占比	出资方式	实缴出资额
上海景林资产管理有限公司	3,000.00	11.42%	现金	3,000.00
王福柱	2,800.00	10.65%	现金	2,800.00
崔志刚	2,000.00	7.61%	实物	-
李元真	1,900.00	7.23%	现金 950.00, 实物 950.00	500.00
姚同山	1,500.00	5.71%	现金	1,500.00
史建宏	1,500.00	5.71%	现金	1,500.00
王振喜	1,200.00	4.57%	现金	1,200.00
郭运凤	1,180.00	4.49%	现金	1,180.00
云金东	1,100.00	4.19%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
杨亚利	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
高凌凤	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.81%	现金 100.00, 实物 900.00	-
孙方臻	1,000.00	3.81%	现金 100.00, 实物 900.00	100.00
孙焱	1,000.00	3.81%	现金 100.00, 实物 900.00	100.00
王燕京	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
张俊科	500.00	1.90%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.90%	现金	500.00
向永红	500.00	1.90%	现金	200.00
王东升	500.00	1.90%	现金	200.00
郭永丰	100.00	0.38%	现金	100.00
合计	26,280.00	100.00%	-	19,480.00

## 2、发行人第一次增资

2010 年 1 月 18 日，根据公司董事会决议，董事会同意公司股东对前期分期

出资部分进行第二次注资，金额为 4,000.00 万元，其中自然人股东崔志刚出资 2,000.00 万元、李元真出资 1,400.00 万元、向永红出资 300.00 万元、王东升出资 300.00 万元。此次增资由内蒙古中润会计事务所有限责任公司出具了“内中润验字【2010】001 号”验资报告验资，并取得了呼和浩特工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。公司注册资本为人民币 26,280.00 万元，注资后实收资本为人民币 23,480.00 万元。股东出资额、出资方式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
上海景林资产管理有限公司	3,000.00	11.42%	现金	3,000.00
王福柱	2,800.00	10.65%	现金	2,800.00
崔志刚	2,000.00	7.61%	实物	2,000.00
李元真	1,900.00	7.23%	现金 584.22，实物 1315.78	1,900.00
姚同山	1,500.00	5.71%	现金	1,500.00
史建宏	1,500.00	5.71%	现金	1,500.00
王振喜	1,200.00	4.57%	现金	1,200.00
郭运凤	1,180.00	4.49%	现金	1,180.00
云金东	1,100.00	4.19%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
杨亚利	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
高凌凤	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.81%	现金 1000.00	-
孙方臻	1,000.00	3.81%	现金 100.00，实物 900.00	100.00
孙焱	1,000.00	3.81%	现金 100.00，实物 900.00	100.00
王燕京	1,000.00	3.81%	现金	1,000.00
张俊科	500.00	1.90%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.90%	现金	500.00
向永红	500.00	1.90%	现金	500.00
王东升	500.00	1.90%	现金	500.00
郭永丰	100.00	0.38%	现金	100.00
合计	26,280.00	100.00%	-	23,480.00

### 3、发行人第二次增资及第一次股权转让

2010 年 8 月 18 日，根据圣牧高科董事会决议，同意圣牧高科增加注册资本

及部分股权转让，注册资本由人民币 26,280.00 万元，变更为 28,762.00 万元，增加注册资本 2,482.00 万元。实际收到资金为 5,282.00 万元，其中：本次增资部分为 2,482.00 万元；前期分期出资部分 2,800.00 万元。其中：史建宏注资 1,283.00 万元、董润利注资 1,000.00 万元、赵建军注资 800.00 万元、武建邺注资 458.00 万元、黄秀英注资 400.00 万元，孙川注资 400.00 万元，姚同山注资 300.00 万元、王东升注资 230.00 万元、郭运凤注资 211.00 万元、高凌凤注资 200.00 万元；崔志刚将出资额中 380.00 万元对应的股权，分别转让给武建邺 300.00 万元，史建宏 80.00 万元，孙方臻将已实缴的 100.00 万元对应的股权转让给黄秀英，孙焱将已实缴的 100.00 万元对应的股权转让给孙川，杨亚利将出资额中 50.00 万元对应的股权转让给武建邺，郭永丰将出资额中 50.00 万元对应的股权转让给武建邺；此次增资由内蒙古中衍会计事务所有限责任公司出具了“内中衍验字【2010】056 号”验资报告验资，并取得了呼和浩特市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。增资后公司注册资本为人民币为 28,762.00 万元，实收资本为人民币 28,762.00 万元。股东出资额、出资方式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
上海景林资产管理有 限公司	3,000.00	10.43%	现金	3,000.00
史建宏	2,863.00	9.95%	现金	2,863.00
王福柱	2,800.00	9.74%	现金	2,800.00
李元真	1,900.00	6.61%	现金 584.22, 实物 1315.78	1,900.00
姚同山	1,800.00	6.26%	现金	1,800.00
崔志刚	1,620.00	5.63%	实物	1,620.00
郭运凤	1,391.00	4.84%	现金	1,391.00
王振喜	1,200.00	4.17%	现金	1,200.00
高凌凤	1,200.00	4.17%	现金	1,200.00
云金东	1,100.00	3.82%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.48%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.48%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.48%	现金	1,000.00
王燕京	1,000.00	3.48%	现金	1,000.00
杨亚利	950.00	3.30%	现金	950.00
武建邺	858.00	2.98%	现金	858.00
赵建军	800.00	2.78%	实物 482.40 现金	800.00

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
			317.60	
王东升	730.00	2.54%	现金	730.00
张俊科	500.00	1.74%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.74%	现金	500.00
向永红	500.00	1.74%	现金	500.00
黄秀英	500.00	1.74%	现金	500.00
孙川	500.00	1.74%	现金	500.00
郭永丰	50.00	0.17%	现金	50.00
合计	28,762.00	100.00%	-	28,762.00

#### 4、发行人第三次增资及第二次股权转让

2011年3月12日，根据圣牧高科董事会决议，同意圣牧高科增加注册资本296.00万元及部分股权转让，由注册资本人民币28,762.00万元变更为29,058.00万元，其中崔瑞成认缴296.00万元；崔志刚将出资额中的350.00万元对应的股权转让给武建邳。此次增资及股权变更由内蒙古中衍会计事务有限责任公司出具了“内中衍验字【2011】第18号”验资报告验资，并取得呼和浩特市工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》。此次增资后，注册资本为人民币29,058.00万元，实收资本为人民币29,058.00万元，股东出资额、出资方式及出资比例如下：

#### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
上海景林资产管理有 限公司	3,000.00	10.32%	现金	3,000.00
史建宏	2,863.00	9.85%	现金	2,863.00
王福柱	2,800.00	9.64%	现金	2,800.00
李元真	1,900.00	6.54%	现金 584.22，实物 1315.78	1,900.00
姚同山	1,800.00	6.19%	现金	1,800.00
郭运凤	1,391.00	4.79%	现金	1,391.00
崔志刚	1,270.00	4.37%	实物	1,270.00
武建邳	1,208.00	4.16%	现金	1,208.00
王振喜	1,200.00	4.13%	现金	1,200.00
高凌凤	1,200.00	4.13%	现金	1,200.00
云金东	1,100.00	3.79%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.44%	现金 1,000.00	1,000.00

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
王燕京	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
杨亚利	950.00	3.27%	现金	950.00
赵建军	800.00	2.75%	实物 482.4, 现金 317.60	800.00
王东升	730.00	2.51%	现金	730.00
张俊科	500.00	1.72%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.72%	现金	500.00
向永红	500.00	1.72%	现金	500.00
黄秀英	500.00	1.72%	现金	500.00
孙川	500.00	1.72%	现金	500.00
崔瑞成	296.00	1.02%	现金	296.00
郭永丰	50.00	0.17%	现金	50.00
合计	29,058.00	100.00%		29,058.00

### 5、发行人第三次股权转让

2011年3月27日，根据圣牧高科董事会决议，董事会同意上海景林资产管理有限公司将持有的股权全部转让给蒋锦志，此次股权变更由呼和浩特市胜途会计师事务所出具了“呼胜途会验字【2011】第38号”验资报告验资，此次股权变更后，公司注册资本为人民币29,058.00万元，实收资本为人民币29,058.00万元。股东出资额、出资方式及出资比例如下：

#### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
蒋锦志	3,000.00	10.32%	现金	3,000.00
史建宏	2,863.00	9.85%	现金	2,863.00
王福柱	2,800.00	9.64%	现金	2,800.00
李元真	1,900.00	6.54%	现金 584.22, 实物 1315.78	1,900.00
姚同山	1,800.00	6.19%	现金	1,800.00
郭运凤	1,391.00	4.79%	现金	1,391.00
崔志刚	1,270.00	4.37%	实物	1,270.00
武建邨	1,208.00	4.16%	现金	1,208.00
王振喜	1,200.00	4.13%	现金	1,200.00
高凌凤	1,200.00	4.13%	现金	1,200.00
云金东	1,100.00	3.79%	现金	1,100.00
杨亚萍	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
芦顺义	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
董润利	1,000.00	3.44%	现金 1,000.00 万元	1,000.00

股东名称	认缴出资额	出资比例	出资方式	实缴出资额
王燕京	1,000.00	3.44%	现金	1,000.00
杨亚利	950.00	3.27%	现金	950.00
赵建军	800.00	2.75%	实物 482.4, 现金 317.60	800.00
王东升	730.00	2.51%	现金	730.00
张俊科	500.00	1.72%	现金	500.00
王彩霞	500.00	1.72%	现金	500.00
向永红	500.00	1.72%	现金	500.00
黄秀英	500.00	1.72%	现金	500.00
孙川	500.00	1.72%	现金	500.00
崔瑞成	296.00	1.02%	现金	296.00
郭永丰	50.00	0.17%	现金	50.00
合计	29,058.00	100.00%	-	29,058.00

## 6、发行人第四次增资

2011 年 4 月 16 日，根据圣牧高科股东会决议，圣牧高科增加注册资本 4,050.00 万元，注册资本由人民币 29,058.00 万元变更为 33,108.00 万元，其中中国蒙牛投资有限公司认缴 1,800.00 万元，杨亚萍认缴 600.00 万元，郭运凤认缴 500.00 万元，姚同山认缴 450.00 万元，高凌凤认缴 300.00 万元。

2011 年 4 月 16 日公司股东签署了《内蒙古圣牧高科牧业有限公司中外合资经营企业合作合同》和《内蒙古圣牧高科牧业有限公司中外合资经营企业章程》。

2011 年 5 月 13 日内蒙古商务厅下发“商外资蒙外资审字【2011】0028 号”台港澳侨投资企业批准证书，同意中国蒙牛投资有限公司认缴 1,800.00 万元的增资。此次增资由呼和浩特市胜途会计师事务所出具了“呼胜途会验字【2011】第 13 号”验资报告验资，并于 2011 年 12 月 29 日取得了内蒙古自治区工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，此次增资后股东出资额、出资方式及出资比例如下：

### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
蒋锦志	3,400.00	3,400.00	10.27%	现金
史建宏	2,863.00	2,863.00	8.65%	现金 2,783.00, 实物 80.00
王福柱	2,800.00	2,800.00	8.46%	现金
姚同山	2,250.00	2,250.00	6.80%	现金
李元真	1,900.00	1,900.00	5.74%	现金 584.22, 实物 1315.78



股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
郭运凤	1,891.00	1,891.00	5.71%	现金
中国蒙牛投资有限公司	1,800.00	1,800.00	5.44%	现金
杨亚萍	1,600.00	1,600.00	4.83%	现金
高凌凤	1,500.00	1,500.00	4.53%	现金
崔志刚	1,270.00	1,270.00	3.84%	实物
武建邨	1,208.00	1,208.00	3.65%	现金 558.00, 实物 650.00
王振喜	1,200.00	1,200.00	3.62%	现金
云金东	1,100.00	1,100.00	3.32%	现金
芦顺义	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金
董润利	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金 1000.00
王燕京	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金
杨亚利	950.00	950.00	2.87%	现金
赵建军	800.00	800.00	2.42%	实物 482.40, 现金 317.60
王东升	730.00	730.00	2.20%	现金
张俊科	500.00	500.00	1.51%	现金
王彩霞	500.00	500.00	1.51%	现金
向永红	500.00	500.00	1.51%	现金
黄秀英	500.00	500.00	1.51%	现金
孙川	500.00	500.00	1.51%	现金
崔瑞成	296.00	296.00	0.89%	现金
郭永丰	50.00	50.00	0.15%	现金
合计	33,108.00	33,108.00	100.00%	

## 7、发行人第四次股权转让

2011 年 10 月 17 日，根据圣牧高科董事会决议，公司修改合营公司章程，李元真将其出资额 1,900.00 万元中的 75.00 万元对应的股权转让给内蒙古金桥创业投资基金管理中心（有限合伙），董润利将其出资额 1,000.00 万元中的 75.00 万元对应的股权转让给内蒙古金桥创业投资基金管理中心（有限合伙），转让后新增股东内蒙古金桥创业投资基金管理中心（有限合伙），在 2011 年取得了内蒙古自治区商务厅“内政商资字【2011】970 号”《关于内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权转让的批复》文件。股权转让后明细如下：

### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
蒋锦志	3,400.00	3,400.00	10.27%	现金
史建宏	2,863.00	2,863.00	8.65%	现金 2,783.00, 实物 80.00
王福柱	2,800.00	2,800.00	8.46%	现金

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
姚同山	2,250.00	2,250.00	6.80%	现金
郭运凤	1,891.00	1,891.00	5.71%	现金
李元真	1,825.00	1,825.00	5.51%	现金 509.22, 实物 1315.78
中国蒙牛投资有限公司	1,800.00	1,800.00	5.44%	现金
杨亚萍	1,600.00	1,600.00	4.83%	现金
高凌凤	1,500.00	1,500.00	4.53%	现金
崔志刚	1,270.00	1,270.00	3.84%	实物
武建邺	1,208.00	1,208.00	3.65%	现金 558.00, 实物 650.00
王振喜	1,200.00	1,200.00	3.62%	现金
云金东	1,100.00	1,100.00	3.32%	现金
芦顺义	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金
王燕京	1,000.00	1,000.00	3.02%	现金
杨亚利	950.00	950	2.87%	现金
董润利	925.00	925	2.79%	现金
赵建军	800.00	800	2.42%	实物 482.40, 现金 317.60
王东升	730.00	730.00	2.20%	现金
张俊科	500.00	500.00	1.51%	现金
王彩霞	500.00	500.00	1.51%	现金
向永红	500.00	500.00	1.51%	现金
黄秀英	500.00	500.00	1.51%	现金
孙川	500.00	500.00	1.51%	现金
崔瑞成	296.00	296.00	0.89%	现金
内蒙古金桥创业投资基金管理公司	150.00	150.00	0.45%	现金
郭永丰	50.00	50.000	0.15%	现金
合计	33,108.00	33,108.00	100.00%	-

## 8、发行人第五次增资

2012年1月17日，圣牧高科通过董事会决议，同意修改合营公司章程，圣牧高科增加注册资本 1,100.00 万元，注册资本由人民币 33,108.00 万元变更为 34,208.00 万元，其中由姚同山认缴 455.00 万元，史建宏认缴 100.00 万元，杨亚萍认缴 100.00 万元，王燕京认缴 100.00 万元，王振喜认缴 90.00 万元，王福柱认缴 60.00 万元，崔瑞成认缴 60.00 万元，张俊科认缴 40.00 万元，高凌凤认缴 35.00 万元，蒋锦志认缴 30.00 万元，武建邺认缴 20.00 万元，芦顺义认缴 10.00 万元，此次增资由呼和浩特市胜途会计师事务所出具了“呼胜途会验字【2012】第 025 号”验资报告验资，并取得了内蒙古自治区工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，公司于 2012 年 5 月 29 日取得了内蒙古商务厅《外商投资企业

批准证书》。此次增资后，注册资本为人民币 34,208.00 万元，实收资本为人民币 34,208.00 万元。此次增资后股东出资额、出资形式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

股东名称	认缴出资额	实缴出资额	持股比例	出资方式
蒋锦志	3,430.00	3,430.00	10.03%	现金
史建宏	2,963.00	2,963.00	8.66%	现金 2,883.00, 实物 80.00
王福柱	2,860.00	2,860.00	8.36%	现金
姚同山	2,705.00	2,705.00	7.91%	现金
郭运凤	1,891.00	1,891.00	5.53%	现金
李元真	1,825.00	1,825.00	5.34%	现金 509.22, 实物 1315.78
中国蒙牛投资有限公司	1,800.00	1,800.00	5.26%	现金
杨亚萍	1,700.00	1,700.00	4.97%	现金
高凌凤	1,535.00	1,535.00	4.49%	现金
王振喜	1,290.00	1,290.00	3.77%	现金
崔志刚	1,270.00	1,270.00	3.71%	实物
武建邨	1,228.00	1,228.00	3.59%	现金 558.00, 实物 650.00
云金东	1,100.00	1,100.00	3.22%	现金
王燕京	1,100.00	1,100.00	3.22%	现金
芦顺义	1,010.00	1,010.00	2.95%	现金
杨亚利	950.00	950.00	2.78%	现金
董润利	925.00	925.00	2.70%	现金
赵建军	800.00	800.00	2.34%	实物 482.40, 现金 317.60
王东升	730.00	730.00	2.13%	现金
张俊科	540.00	540.00	1.58%	现金
王彩霞	500.00	500.00	1.46%	现金
向永红	500.00	500.00	1.46%	现金
黄秀英	500.00	500.00	1.46%	现金
孙川	500.00	500.00	1.46%	现金
崔瑞成	356.00	356.00	1.04%	现金
内蒙古金桥创业投资基金管理公司	150.00	150.00	0.44%	现金
郭永丰	50.00	50.00	0.15%	现金
合计	34,208.00	34,208.00	100.00%	

## 9、发行人第六次增资

2012 年 5 月 28 日，圣牧高科通过董事会决议，公司修改合营公司章程，圣牧高科增加注册资本 29,900.00 万元，注册资本由 34,208.00 万元变更为 64,108.00 万元，其中公司以 2012 年 6 月 1 日为基准日，将资本公积中溢价部分 29,900.00

万元转增为注册资本，股东按照各自持股金额同比例增加认购金额，共计增加实收资本 29,900.00 万元。2012 年 6 月 7 日呼和浩特市胜途会计师事务所出具“呼胜途会验字（2012）第 035 号”《验资报告》的验资，并取得了内蒙古自治区工商行政管理局换发的《企业法人营业执照》，公司取得了内蒙古商务厅《外商投资企业批准证书》。此次增资后，注册资本为人民币 64,108.00 万元，实收资本为人民币 64,108.00 万元。股东出资额、出资形式及出资比例如下：

内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例	出资方式
1	蒋锦志	6,428.03	10.03%	现金
2	史建宏	5,552.84	8.66%	现金
3	王福柱	5,359.81	8.36%	现金 5,472.00，实物 80.00
4	姚同山	5,069.33	7.91%	现金
5	郭运凤	3,543.86	5.53%	现金
6	李元真	3,420.16	5.34%	现金 2,104.39，实物 1,315.78
7	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	5.26%	现金
8	杨亚萍	3,185.91	4.97%	现金
9	高凌凤	2,876.69	4.49%	现金
10	王振喜	2,417.55	3.77%	现金
11	崔志刚	2,380.06	3.71%	实物
12	武建邺	2,301.35	3.59%	现金
13	云金东	2,061.48	3.22%	现金
14	王燕京	2,061.47	3.22%	现金
15	芦顺义	1,892.81	2.95%	现金
16	杨亚利	1,780.37	2.78%	现金
17	董润利	1,733.51	2.70%	现金
18	赵建军	1,499.25	2.34%	现金 1,651.35,实物 650.00
19	王东升	1,368.07	2.13%	现金
20	张俊科	1,012.00	1.58%	现金
21	王彩霞	937.04	1.46%	现金
22	向永红	937.04	1.46%	现金
23	黄秀英	937.03	1.46%	现金
24	孙川	937.03	1.46%	实物 482.40，现金 1,016.85
25	崔瑞成	667.17	1.04%	现金
26	内蒙古金桥创业投资基金管理中心	281.11	0.44%	现金
27	郭永丰	93.71	0.15%	现金

序号	股东名称	出资额	出资比例	出资方式
合计	-	64,108.00	100.00%	-

### 10、发行人第七次增资及第五次股权转让

2013 年 12 月 22 日，圣牧高科通过董事会决议，同意股东杨亚丽等 17 名自然人股东将其持有的 15.412% 的出资额分别转让给北京高盛投资中心（有限合伙）3.853%，Saint Investment HK limited 3.853%，Flourish Treasure Holdings Limited 7.706%。

2014 年 1 月 17 日，圣牧高科通过董事会决议，同意内蒙古金桥创业投资基金管理中心和郭运凤分别向崔瑞成转让股份 281.00 万元和 114.00 万元，转让后内蒙古金桥创业投资基金管理中心不再持有公司股权，郭运凤持股比例下降为 4.64%，崔瑞成持股比例为 1.44%，同时圣牧高科增加注册资本 9,762.00 万元，注册资本由 64,108.00 万元变更为 73,870.00 万元，其中武建邺认购出资额 502.00 万元，Horizon King Investments Limite 认购出资额 9,260.00 万元。此次增资后，注册资本为人民币 73,870.00 万元，实收资本为人民币 73,870.00 万元。股东出资额、出资形式及出资比例如下：

#### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例	出资方式
1	蒋锦志	6,428.03	8.70%	现金
2	史建宏	5,552.84	7.52%	现金 5,472.00, 实物 80
3	王福柱	5,359.81	7.26%	现金 5,472.00, 实物 80.00
4	姚同山	5,069.33	6.86%	现金
5	郭运凤	3,398.67	4.60%	现金
6	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	4.57%	现金
7	杨亚萍	3,185.91	4.31%	现金
8	高凌凤	2,566.99	3.48%	现金
9	王振喜	2,417.54	3.27%	现金
10	武建邺	2,803.35	3.79%	现金
11	云金东	1,841.40	2.49%	现金
12	王镇	1,841.40	2.49%	现金
13	芦顺义	1,690.74	2.29%	现金

14	杨亚利	1,590.30	2.15%	现金
15	董润利	1,292.70	1.75%	现金
16	王东升	1,086.24	1.47%	现金
17	张俊科	903.96	1.22%	现金
18	王彩霞	790.50	1.07%	现金
19	向永红	744.00	1.01%	现金
20	黄秀英	837.00	1.13%	现金
21	孙川	837.00	1.13%	现金
22	崔瑞成	1,062.28	1.44%	现金
23	HorizonKingInvestmentsLimited	9,260.00	12.54%	现金
24	SaintInvestmentHKlimited	2,470.22	3.34%	现金
25	FlourishTreasureHoldingsLimited	4,940.44	6.69%	现金
26	北京高盛投资中心（有限合伙）	2,470.22	3.34%	现金
27	郭永丰	55.80	0.08%	现金
合计	-	73,870.00	100.00%	-

## 11、发行人第六次股权转让

2014 年 2 月 17 日，公司通过董事会决议，同意姚同山等 22 个自然人将持有的 69.522% 的股权转让给 Shining Investment Industry Limited，同时公司其他自然人股东通过一系列交易，分别向 Saint Investment HK limited、Flourish Treasure Holdings Limited、Shining Investment Industry Limited 转让了持有的股权。经过一系列股权交易安排后，公司股权结构为：

### 内蒙古圣牧高科牧业有限公司股权结构情况

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例
1	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	4.57%
2	Horizon King Investments Limited	9,260.00	12.54%
3	Saint Investment HK limited	2,470.22	3.34%
4	Flourish Treasure Holdings Limited	4,940.44	6.69%
5	Shining Investment Industry Limited	53,826.02	72.87%
	合计	73,870.00	100.00%

公司 2014 年 12 月 31 日实收资本经由呼和浩特胜途会计师事务所验资，并出具了呼胜途会验字【2014】第 004 号报告验资。

### 三、公司股权结构及重大资产重组情况

#### （一）发行人股权结构

截至 2015 年 6 月 30 日，公司注册资本 73,870.00 万元，共有 5 个境外法人股东，具体股权结构如下：

表 发行人股权结构

单位：万元

序号	股东名称	出资额	出资比例
1	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	4.57%
2	Horizon King Investments Limited	9,260.00	12.54%
3	Saint Investment HK limited	2,470.22	3.34%
4	Flourish Treasure Holdings Limited	4,940.44	6.69%
5	Shining Investment Industry Limited	53,826.02	72.87%
	合计	73,870.00	100.00%

#### （二）重大资产重组情况

最近三年及一期，发行人未发生重大资产重组。

### 四、发行人对其他企业的重要权益投资情况

#### （一）发行人全资、控股子公司

截至 2015 年 6 月末，发行人合并范围控股子公司共 19 家，其中全资子公司 1 家，控股子公司 18 家，具体情况如下：

公司控股子公司情况

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主要经营范围	成立时间
1	内蒙古圣牧控股有限公司	28,000.00	19.35%	奶牛养殖和鲜奶销售	2010/1/21
2	巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限责任公司	8,000.00	55.00%	奶牛养殖	2012/6/15
3	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	4,200.00	55.00%	奶牛养殖	2013/1/29
4	鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	3,200.00	55.00%	奶牛养殖	2012/8/24

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主要经营范围	成立时间
5	巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	3,600.00	65.00%	奶牛养殖	2013/6/7
6	巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	7,000.00	65.00%	奶牛养殖	2013/4/26
7	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	8,450.00	65.00%	奶牛养殖	2013/6/26
8	巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限责任公司	5,400.00	65.00%	奶牛养殖	2013/8/23
9	阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	7,000.00	65.00%	奶牛养殖	2013/6/20
10	巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	10369.70	38.09%	奶牛养殖	2013/8/23
11	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	6300.00	65.00%	奶牛养殖	2013/9/9
12	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	4,200.00	65.00%	奶牛养殖	2014/3/31
13	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	4200.00	65.00%	奶牛养殖	2013/11/28
14	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	4,200.00	65.00%	奶牛养殖	2014/4/2
15	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	6,200.00	65.00%	奶牛养殖	2014/5/26
16	阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	7000.00	65.00%	奶牛养殖	2014/5/5
17	内蒙古内大圣牧高科牧业有限公司	4,450.00	70.00%	奶牛养殖	2011/7/5
18	内蒙古圣牧高科奶业有限公司	20,000.00	67.74%	乳制品生产及销售	2011/7/29
19	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	780.00	100.00%	技术开发、推广、转让、咨询服务；技术培训；技术中介服务。	2012/3/20

注：本公司自 2014 年 7 月开始仅拥有内蒙古圣牧控股有限公司（“圣牧控股”）19.35%的所有者权益。但是本公司认为，即使仅拥有不足半数的所有者权益，本公司也对圣牧控股及其子公司内蒙古圣牧高科牧业有限公司有控制权。这是因为根据圣牧控股的公司章程，除增加或减少注册资本，公司的合并、分立、中止解散或变更公司形式等事项外的所有事项均需出席董事会会议的董事二分之一以上同意通过，而本公司有权任命其 3 名董事中的 2 名。并且，根据本公司与持有圣牧控股另外 80.65%所有者权益的股东即 Shining Investment Industry Limited（“Shining Investment”），也即本公司的母公司签订的一致行动人协议，Shining Investment Industry Limited 同意在圣牧控股股东会投票表决时与本公司保持一致意见。



## 2、子公司主要财务数据

## 最近一年及一期 发行人子公司财务情况

## 公司控股子公司 2014 年末及 2014 年度财务数据

单位：万元

序号	子公司名称	总资产	负债	所有者权益	营业收入	净利润
1	内蒙古内大圣牧高科牧业有限公司	20,971.05	15,382.46	5,588.59	2,688.17	2,848.11
2	内蒙古圣牧控股有限公司	167,750.11	92,961.65	74,788.45	47,599.81	16,215.85
3	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	1,530.94	830.69	700.24	-	-77.58
4	巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限责任公司	43,077.45	17,142.20	25,935.25	20,887.61	10,980.92
5	鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	19,844.91	9,040.07	10,804.84	8,398.89	3,471.33
6	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	15,167.47	6,378.07	8,789.41	6,745.68	3,289.92
7	巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	24,200.45	10,383.16	13,817.29	9,044.76	6,362.48
8	巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	13,652.81	7,061.60	6,591.21	5,323.05	3,131.49
9	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	29,458.39	14,590.67	14,867.72	7,386.00	6,408.41
10	阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	23,037.78	10,124.42	12,913.37	8,108.86	5,789.90
11	巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限公司	8,707.39	3,234.76	5,472.63	13.64	73.97
12	巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	10,847.59	5,723.69	5,123.90	189.88	939.90
13	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	19,100.76	11,188.13	7,912.64	590.25	1,614.06
14	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	8,362.94	3,757.76	4,605.19	299.53	405.80
15	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	8,379.86	3,237.62	5,142.24	257.15	942.24

16	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	5,308.09	919.45	4,388.64	0.03	-11.36
17	阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	6,707.75	1,056.39	5,651.36	2.85	-48.64
18	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	7,760.76	3,067.21	4,693.54	33.53	493.54
19	内蒙古圣牧高科奶业有限公司	73,981.55	49,001.87	24,979.68	74,748.30	12,373.33

## 公司控股子公司 2015 年 6 月末及 1-6 月财务数据

单位：万元

序号	子公司名称	总资产	负债	所有者权益	营业收入	净利润
1	内蒙古内大圣牧高科牧业有限公司	22,051.21	15,292.30	6,758.91	5,222.37	1,170.31
2	内蒙古圣牧控股有限公司	186,832.44	104,768.25	82,064.18	21,729.59	7,275.73
3	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	1,601.78	922.36	679.42	-	-20.82
4	巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限责任公司	49,024.20	18,262.42	30,761.78	12,197.75	4,826.53
5	鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	20,363.87	7,305.21	13,058.66	4,477.30	2,253.82
6	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	19,561.64	7,877.86	11,683.78	4,441.44	2,894.37
7	巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	31,266.32	14,502.77	16,763.55	6,658.70	2,946.26
8	巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	18,564.40	9,805.76	8,758.64	4,397.64	2,167.43
9	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	36,679.57	16,872.83	19,806.74	8,803.65	4,939.02
10	阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	25,725.49	10,127.26	15,598.22	6,488.06	2,684.86
11	巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限公司	12,710.21	5,787.00	6,923.20	1,959.46	1,450.57
12	巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	37,467.33	18,087.53	19,379.80	6,724.75	8,221.72
13	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	22,440.32	12,424.79	10,015.52	4,896.17	2,102.89
14	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	12,810.55	5,635.67	7,174.87	2,501.69	2,569.68

15	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	12,348.55	5,090.47	7,258.08	2,423.87	2,115.84
16	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	11,561.89	7,817.12	3,744.76	-	-643.88
17	阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	14,539.94	6,679.01	7,860.93	2,017.58	2,209.58
18	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	13,661.25	6,643.95	7,017.31	2,197.98	2,323.76
19	内蒙古圣牧高科奶业有限公司	138,480.38	100,889.47	37,590.91	68,841.60	2,611.23

## （二）合营、联营公司

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人拥有 16 家主要联营和合营公司，具体情况如下：

### 发行人主要联营和合营公司情况

序号	公司名称	注册资本	发行人持股比例	经营范围
1	巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司	22,868 万元	9.01%	饲草料种植收购加工销售
2	圣牧高科(北京)贸易有限公司	1,138 万元	31.63%	乳制品销售
3	天津蒙牧食品销售有限公司	450 万元	30.00%	乳制品销售
4	安徽美粒晨贸易有限公司	500 万元	40.00%	乳制品销售
5	赛罕(上海)实业有限公司	600 万元	41.67%	乳制品销售
6	呼和浩特市圣牧商贸有限公司	150 万元	30.00%	乳制品销售
7	福建省斯博瑞贸易有限公司	1,100 万元	30.36%	乳制品销售
8	烟台圣牧食品有限公司	150 万元	40.00%	乳制品销售
9	哈尔滨市圣泽商贸有限公司	300 万元	33.33%	乳制品销售
10	深圳市圣牧伟业贸易有限公司	1500 万元	26.67%	乳制品销售
11	重庆圣祖商贸有限责任公司	900 万元	44.44%	预包装食品批发兼零售
12	厦门圣牧贸易有限公司	200 万元	30.00%	乳制品（含婴幼儿配方奶粉）批发；预包装食品零售；乳制品（含

				婴幼儿配方奶粉) 零售;
13	安徽圣牧贸易有限公司	500 万元	30.00%	预包装食品、乳制品（含婴幼儿配方乳粉）批发兼零售。
14	四川圣牧乳业 有限公司	500 万元	35.00%	乳制品销售
15	广东圣牧贸易 有限公司	1000 万元	30.00%	乳制品销售
16	沧州市蒙盛商贸 有限公司	110 万元	20.00%	批发零售：预包装食品、乳制品（不含婴幼儿配方乳粉）。

## 五、发行人控股股东和实际控制人的基本情况

### （一）控股股东及实际控制人基本情况

#### 1、公司的股东基本情况

截至 2015 年 6 月 30 日，公司的控股股东为 Shining Investment Industry Limited。

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人股东有 5 位。公司五位股东均为境外设立的法人企业，其持股比例见下表：

序号	股东名称	出资额 (万元)	出资比例
1	中国蒙牛投资有限公司	3,373.32	4.57%
2	Horizon King Investments Limited	9,260.00	12.54%
3	Saint Investment HK limited	2,470.22	3.34%
4	Flourish Treasure Holdings Limited	4,940.44	6.69%
5	Shining Investment Industry Limited	53,826.02	72.87%
	合计	73,870.00	100.00%

#### （1）中国蒙牛投资有限公司

该公司成立于 2011 年 4 月 16 日，注册地为香港湾仔分域街 18 号捷利中心 10 楼 01 室，企业类型为外资企业，注册资本为 125,322,366 港币元，公司是一家投资控股公司，目前主要投资项目就是圣牧高科。该公司持有圣牧高科 4.57% 股权。

（2）Horizon King Investments Limited、Saint Investment HK limited、Flourish Treasure Holdings Limited、Shining Investment Industry Limited 四家公司均为在境外注册、以股权投资为主要目的 SPV。

以上四家公司基本情况见下表：

名称	成立日期	注册资本（港币元）	主要业务	主要资产
Horizon King Investments Limited	26/12/2013	1.00	投资管理	投资于圣牧高科
Saint Investment HK limited	17/12/2013	66,387,929.00	投资管理	投资于圣牧高科
Flourish Treasure Holdings Limited	3/12/2013	10,000.00	投资管理	投资于圣牧高科
Shining Investment Industry Limited	20/1/2014	1.00	投资管理	投资于圣牧高科

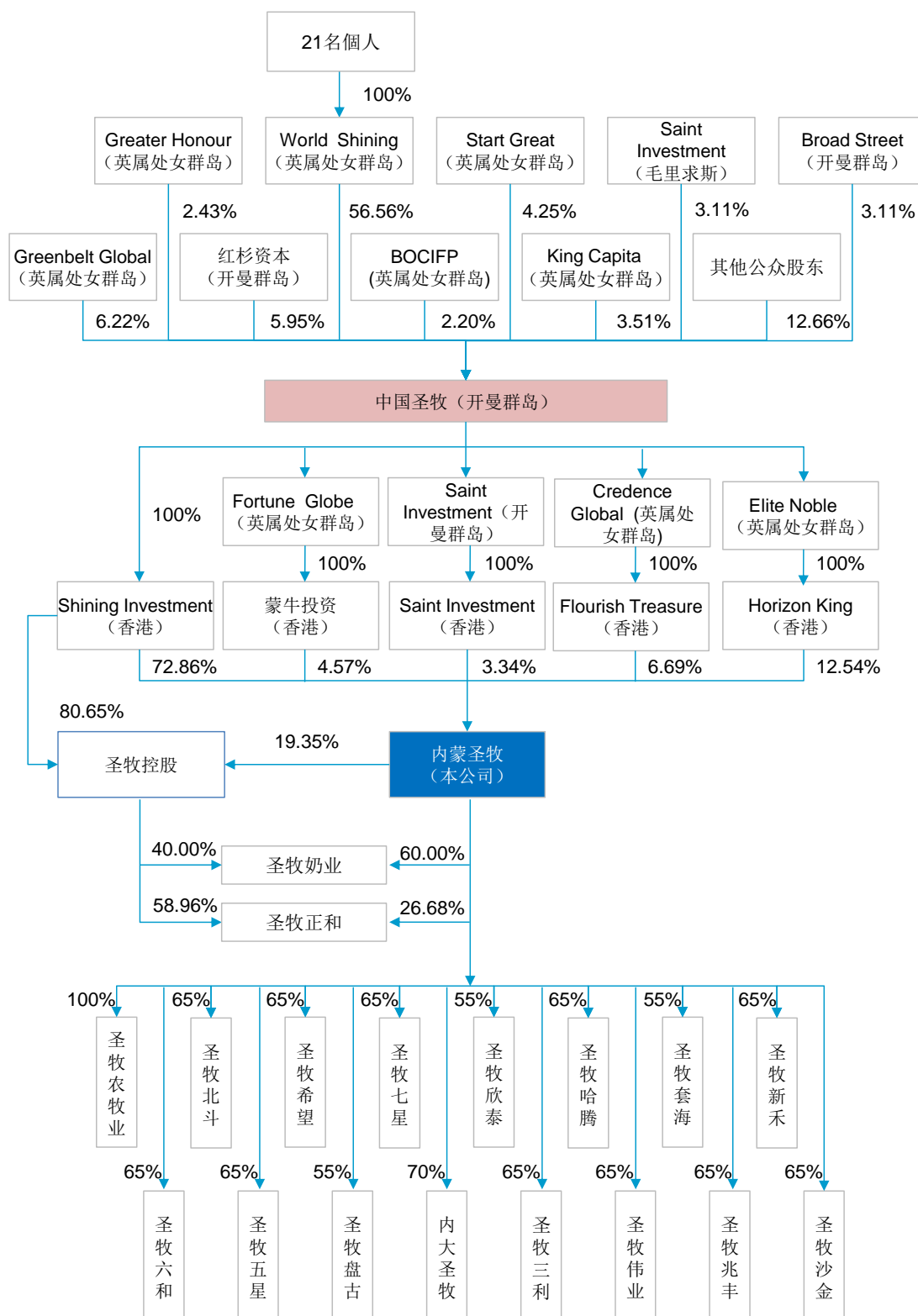
注释：按照香港税务局的相关规定，只有收到税务局要求报税表的传单后，才会安排审计并提供审计报告给税务局。因此，以上四家公司没有审计报告。

## 2、公司实际控制人的基本情况

公司董事长姚同山以及王福柱、史建宏、郭运凤、杨亚萍、武建邺、高凌凤、王振喜、云金东、王镇、卢顺义、杨亚利、崔瑞成、张俊科，共计 14 人签署了一致行动人协议。

截至 2015 年 6 月 30 日，公司实际控制人为姚同山及其一致行动人。

截至 2015 年 6 月 30 日，公司实际控制人、控股股东的产权关系及控制关系如下图：



注释：上表中最顶端 21 个自然人中，有 14 名一致行动人，占 Word Shining Investment Limited 公司 87.44% 股权；有 7 名其他自然人，占 Word Shining Investment Limited 公司 12.56% 股权。

## （二）实际控制人持有的发行人股份 / 权被质押或存在争议的情况

截至 2015 年 6 月 30 日，实际控制人（姚同山及其一致行动人）未直接持有

公司的股权。

截至 2015 年 6 月 30 日，实际控制人（姚同山及其一致行动人）持有 World Shining Investment Limited 87.44% 的股权，World Shining Investment Limited 持有中国圣牧 56.56% 的股权，中国圣牧通过本公司的 5 个股东间接持有本公司 100% 的股权。World Shining Investment Limited 持有中国圣牧 611,620,800 股（占中国圣牧总股本 9.63%），进行了质押。

### （三）实际控制人对外投资

实际控制人（姚同山及其一致行动人）通过签署一致行动的协议，最终控股股东在股东会上根据姚同山的决策行使投票权，支持姚同山就本集团的运营及管理作出的决策。

姚同山先生除了对圣牧高科及子公司投资外，还通过实缴 3,950,000.00 元人民币持有巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司的股份，占该公司总股本 1.73%。

此外姚同山先生还持有内蒙古和信园蒙草抗旱绿化股份有限公司（股票简称“蒙草抗旱”；股票代码“300355”）共计 4,150,000 股的股权。

截至募集说明签署日除上述投资外，实际控制人姚同山先生再无其他投资。

## 六、发行人董事、监事和高级管理人员的基本情况

### （一）发行人董事、监事和高级管理人员的基本情况

公司董事会由 8 名董事构成，监事会由 3 名监事构成，高级管理层有 4 名成员（其中高级管理层均为公司董事兼任）。

表 董事、监事和高级管理人员情况

（截至 2015 年 6 月 30 日）

序号	姓名	性别	年龄	职务	任职起止日期	是否有境外永久居留权
1	姚同山	男	58	董事长兼总裁	2009 年 8 月至今	否
2	吴景水	男	49	董事	2011 年 4 月至今	否
3	崔瑞成	男	33	董事兼财务总监	2009 年 10 月至今	否
4	武建邺	男	42	董事兼执行总裁	2009 年 10 月至今	否
5	王福柱	男	52	董事	2009 年 10 月至今	否
6	范翔	男	39	董事	2014 年 3 月至今	否

7	崔桂勇	男	53	董事	2014 年 3 月至今	否
8	高凌凤	女	45	董事兼行政副总裁	2009 年 10 月至今	否
9	李运动	男	42	监事长	2011 年 10 月至今	否
10	赵国柱	男	34	监事	2009 年 10 月至今	否
11	胡伟业	男	52	监事	2009 年 11 月至今	否

## （二）现任董事、监事、高级管理人员简历及兼职情况

### 姚同山，董事长兼总裁

姚同山先生，58 岁，为本集团的创始人、本公司董事长、首席执行官兼执行董事。主要负责本公司的战略规划及长期业务规划、整体业务、市场开发及经营管理、年度预算、经营计划及日常经营中的其他重大事项。在乳品行业拥有逾 13 年的经验，具有丰富的行业经验及管理经验。于二零一四年三月，内蒙古日报社、内蒙古自治区工商联（总商会）及内蒙古企业家联合会共同就姚先生对发展地区经济所作的贡献评选其为二零一三年内蒙古经济年度十大人物之一。于二零零八年七月至二零一零年三月期间，担任于香港联交所上市的中国蒙牛乳业有限公司（股份代号：2319）的首席财务官兼执行董事。于二零零一年十月至二零一零年一月期间，担任中国蒙牛乳业股份有限公司附属公司内蒙古蒙牛（即内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司）的财务总监、财务副总裁及董事，该公司亦主要从事液态奶、冰淇淋及其他乳制品的生产。于一九八八年七月至一九九一年一月期间担任内蒙古投资咨询公司（中国建设银行的一家附属公司，主要从事投资业务）的项目经理（主要负责发掘合适投资机会）；于一九九一年一月至一九九五年七月期间，担任中国建设银行内蒙古分行国际业务部国际信贷部主管、信贷部经理，取得相关财务及投资经验。于一九九九年九月至二零零一年九月期间担任内蒙古景通投资顾问公司（主要从事提供财务咨询）总经理（主要负责给予财务及会计方面意见）。于一九八二年八月毕业于内蒙古工业大学（前称内蒙古工学院），取得动力工程专业学士学位，于一九八八年六月自天津大学毕业，取得工科硕士学位，于一九九五年十二月获中国人民建设银行授予高级经济师职称。

### 吴景水，董事

吴景水先生，49 岁，于 2011 年 4 月获委任为本公司董事。吴先生现任内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司副总裁。吴先生毕业于内蒙古轻工业学校工业企业财务会计专业，持有内蒙古农业大学硕士学位、中欧国际商学院工商管理硕



士学位及持有高级会计师职称。1999 年至 2008 年，吴先生先后获委任为内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司液体奶本部财务总经理、内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司财务总监等职务，拥有丰富的财务管理经验。2010 年，吴先生荣获“呼和浩特市劳动模范(先进工作者)”称号。

#### **高凌凤，董事兼行政副总裁**

高凌凤女士，45 岁，为本公司副总裁兼执行董事。主要负责制订及落实各业务部门的重点绩效指标，产业链的质量管理及有机认证管理。此外，主要负责评估、改进及监督我们的质量控制系统，并负责监察本集团的整体行政事务、协调各部门间的工作关系，还负责监察圣牧牧业的管理。于奶业拥有逾 15 年的经验，于生产及产品质量方面亦拥有 16 年的经验。高女士于二零零九年十月本集团成立时已加入本集团，担任公司的副总裁。于加入本集团之前，高女士在内蒙古蒙牛（主要从事液态奶、冰淇淋及其他乳制品生产）历任多个管理职位，包括于一九九九年十月至二零零九年四月任质量管理中心主任。高女士于二零一一年一月自内蒙古工业大学（前称内蒙古工学院）毕业，取得工商管理硕士学位

#### **崔瑞成，董事兼财务总监**

崔瑞成先生，33 岁，为本公司副总裁、财务总监兼执行董事，主要负责本集团的财务管理。在乳品行业及财务管理方面拥有逾 10 年经验。崔先生自本集团于二零零九年十月成立起加入本集团。曾担任财务部副总裁并自二零一四年一月起担任公司的财务总监。于加入本集团之前，崔先生于二零零三年七月至二零零六年八月期间在内蒙古蒙牛（主要从事液态奶、冰淇淋及其他乳制品的生产）担任多个财务及会计职位，包括会计及上市管理员，于二零零六年八月至二零零九年九月亦曾任内蒙古蒙牛生物物质能有限公司的财务部主管。于二零零五年十二月自内蒙古财经大学（前称内蒙古财经学院）完成会计专科自学考试，并于二零零九年七月自中国地质大学取得工商管理（网络教育）本科学历，自二零零六年五月起取得会计师职称。

#### **武建邺，董事兼执行总裁**

武建邺先生，42 岁，为本公司执行总裁兼执行董事。主要负责本集团的经营决策，以及落实圣牧牧业及圣牧奶业的重点绩效指标的全面达成。在多个不同行业拥有逾 10 年的管理经验。于二零一零年九月加入本集团，担任总裁助理，并于二零一三年八月获委任为圣牧控股的执行总裁。于二零一零年九月加入本集

团之前，彼于二零零三年五月至二零一零年八月期间担任内蒙古盘古集团有限责任公司（主要从事农业）董事长兼总裁（主要负责营运管理）。于二零零零年一月至二零零三年五月期间担任内蒙古盘古羊绒制品有限公司（主要从事羊绒制品生产）总经理（主要负责整体管理销售）。武先生于一九九五年七月毕业于内蒙古大学，获授专科文凭主修汉语，后于二零零七年一月取得内蒙古大学法学（函授）学士学位。武先生亦于二零零九年七月取得中国清华大学高级管理人员工商管理硕士学位。

### **王福柱，董事**

王福柱先生，52 岁，于 2009 年 10 月获委任为内蒙古圣牧高科牧业有限公司董事。王先生有 30 多年的乳品公司经营管理经验，参与了伊利集团和蒙牛集团的快速发展和上市历程，2009 年 10 月发起并成立内蒙古圣牧高科牧业有限公司。王先生于 1981 年至 1998 年在伊利集团先后担任基建处处长、北京办事处经理、北京分公司经理等，1998 年投资成立了北京蒙利百佳食品有限公司，出任公司执行董事和总经理之职；作为“蒙牛”发起人之一，投资参与了“蒙牛集团”的全部历程；在 2003 年 11 月 7 日，在成都市金堂县投资注册成立成都金蒙乳业有限公司，担任董事长和总经理。王先生于 1986 年至 1990 年在内蒙古广播电视大学“电子技术”专业学习，从 2006 年至今，在北京大学中国管理思想董事长高级研修班不定期进行系统 MBA 学习，并取得结业证书等。

### **范翔，董事**

范翔先生，39 岁，为本公司非执行董事。彼于 2014 年 3 月 26 日获委任加入董事会。就于本集团其他成员公司的职位而言，范先生亦自二零一三年十二月起为圣牧控股的董事。除在本公司担任职位外，范先生自二零一三年一月起担任高盛集团有限公司全资附属公司北京高盛宽街博华股权投资管理有限公司（以下统称「高盛」）的主席兼总经理。于二零一三年一月调至北京之前，范先生于二零零七年八月至二零一二年十二月间曾分别在高盛香港直接投资部及纽约投资银行部担任董事总经理及执行董事。范先生于二零零六年三月至二零零七年七月间在 KKRA Asia Limited 担任经理。范先生于一九九九年五月自美国耶鲁大学毕业，取得文学学士学位，并于二零零四年五月自美国宾夕法尼亚大学沃顿商学院取得工商管理硕士学位。范先生于过去三年内并无于任何上市公司担任董事。

### **崔桂勇，董事**

崔桂勇先生，53 岁，为本公司非执行董事。彼于 2014 年 3 月 26 日获委任加入董事会。就于本集团其他成员公司的职位而言，崔先生亦自二零一三年十二月起为圣牧控股的董事。除在本公司担任职位外，崔先生自二零一二年一月起为 BaringPrivateEquityAsiaLimited 的董事总经理。崔先生自二零零八年五月起为厚朴投资管理有限公司的董事总经理，其后成为合伙人。于加入厚朴投资管理有限公司之前，他曾作为投资银行家 14 年，自二零零七年四月至二零零八年四月期间担任摩根士丹利亚洲有限公司的董事总经理、自二零零四年三月至二零零七年四月期间担任 GIBA-ResourcesandEnergyofHSBCMarkets(Asia)Limited 的董事总经理、自二零零二年六月至二零零三年八月担任工商东亚融资投行部主管及于一九九四年九月至二零零二年六月于洛希尔（香港）有限公司担任多项职务，并于二零零二年离开该公司前担任其北京办事处的中国首席代表。崔先生于一九九五年五月自英国牛津大学取得博士学位，并分别于一九八二年四月及一九八七年六月自北京科技大学取得工学学士及硕士学位。崔先生自二零一零年六月至二零一二年一月在于联交所上市的永晖焦煤股份有限公司（股份代号：1733）担任非执行董事。除上文所披露者外，崔先生于过去三年内并无于任何上市公司担任董事。

#### **李运动，监事长**

李运动先生，42 岁，于二零一一年十月加入本公司任巴彦淖尔市圣牧高科牧业有限公司总经理，二零一三年八月起任呼市事业本部总经理。李先生于二零零零年至二零一一年在内蒙古蒙牛公司工作，历任会计、主管、结算部部长、区域财务中心财务经理、系统财务总监等职，在蒙牛任职期间，创建了蒙牛资金结算体系，主持完成了区域财务中心财务管理体系的建设工作。李先生任巴彦淖尔市牧业公司总经理一年多时间，实现了由财务管理向牧业运营管理的成功转型。李先生于一九八九至一九九三年在内蒙古财经大学（前内蒙古财经学院）学习，获得管理学学士学位。

#### **赵国柱，监事**

赵国柱先生，34 岁，于 2009 年 10 月加入本公司历任人力资源部长、中心主任，赵先生从事人力资源相关工作 10 年。赵先生于 2003 年 7 月加入内蒙古蒙牛公司，于 2003 年 7 月至 2004 年 3 月从事生产管理工作，于 2004 年 3 月至 2006 年在蒙牛总部 OEC 办公室从事绩效管理推行工作，于 2006 年至 2008 年在蒙牛总部总裁办公室担任绩效推行主管，2008 年 2 月至 2009 年 9 月在蒙牛低温销售

部担任办公室主任；赵先生于 2003 年毕业于内蒙古农业大学，获得工学学士学位。

### 胡伟业，监事

胡伟业先生，52 岁，于 2009 年 11 月加入内蒙古圣牧高科牧业有限公司，2011 年开始任本公司监事。胡先生从财务会计工作 30 年，1985 至 1993 年在中国建材地勘中心内蒙古总队任出纳、会计、副科长等职务，1993 年调入内蒙古建材经济技术合作公司任财务科科长；2000 年至 2007 年在内蒙古惠丰药业有限公司任财务部长、供应储运部部长等职；2008 至 2009 年出任内蒙古蒙苑集团资本管理中心总经理。胡先生于 1985 年 7 月毕业于内蒙古财政学校（现内蒙古财经学院）财务管理专业。

### （三）董事、监事和高级管理人员的任职资格

公司董事、监事和高级管理人员符合法律、法规规定的任职资格，不存在不得担任公司董事、监事和高级管理人员的法定情形，最近三年及一期不存在违法及重大违规行为，并按照《公司章程》规定的任免程序和内部人事聘用制度聘任。

### （四）持有发行人股票和债券的情况

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人董事、监事及高级管理人员持有公司股权情况如下：

表 董事、监事和高级管理人员持有公司股权情况

单位：万元				
序号	姓名	职务	出资金额（万元）	持股比例（%）
1	姚同山	董事长兼总裁	0	0
2	吴景水	董事	0	0
3	崔瑞成	董事兼财务总监	0	0
4	武建邨	董事兼执行总裁	0 (注释 1)	0
5	王福柱	董事	0	0
6	范翔	董事	0	0
7	崔桂勇	董事	0	0
8	高凌凤	董事兼行政副总裁	0	0
9	李运动	监事长	0 (注释 2)	0
10	赵国柱	监事	0	0

序号	姓名	职务	出资金额（万元）	持股比例（%）
11	胡伟业	监事	0	0
	合计		0	0

注释 1：武建邺持有巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限责任公司 45% 的股份。

注释 2：李运动持有巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司 35% 的股份。

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人董事、监事及高级管理人员未持有公司发行的债券。

## 七、发行人主要业务

### （一）发行人主营业务情况概述

公司的经营范围为：许可经营项目：动物养殖。一般经营项目：奶牛品种的改良和优质奶牛品种的推广，农作物的种植和经营（法律、行政法规、国务院决定规定应经许可的、未获许可不得生产经营）。

公司是中国最大的有机乳品公司，是中国唯一一家符合欧盟有机标准的垂直整合的全程有机乳品公司，是中国唯一一家提供 100% 由自有认证有机牧场生产的原料奶加工为品牌有机乳制品的乳品公司，中国唯一一家具有规模的沙漠全程有机产业体系的乳品公司。2015 年上半年圣牧再次荣获中国绿色食品发展中心与纽伦堡国际展览集团共同颁发的中国国际食品博览会金奖，这是圣牧第四次获此殊荣。

目前在内蒙古乌兰布和沙漠已建成有机牧场 20 座，在建有机牧场 1 座。存栏有机奶牛 68,515 头数，日产有机奶 1,050.00 吨。2015 年 1-6 月，有机原料奶对外销售收入 35,677.90 万元，有机液态奶销售收入 67,473.40 万元，有机产品销售收入合计 103,151.30 元，占公司主营收入 74.60%。

圣牧“沙漠全程有机产业体系”是公司的业务核心，是有机产品质量的基石。公司是中国唯一一家符合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。以有机奶牛的规模及有机原料奶的产量计，公司目前是中国规模最大的有机乳品公司，公司自有品牌“圣牧”有机液态奶 100% 由自有认证的有机牧场的原料奶加工而成。2012 年下半年起，公司开始自有品牌“圣牧”有机液态奶的生产和销售。伴随中国市场的国际化程度和人民生活水平的不断提高，消费者对于食品安全、品质要求及绿色环保生活方式理念认识逐渐增强，有机生活正迅速成为消费者选择的生活模式。其表现为消费者对于有机食品的日益追捧，有机食品开始进入主流销售渠道，

正占领高端消费市场。

最近三年及一期公司的营业收入分别为 70,292.36 万元、114,535.17 万元、215,010.40 万元和 140,015.39 万元，其中有机液态奶的销售收入分别为 3,392.91 万元、30,296.14 万元、73,931.11 万元及 67,473.36 万元，在营业收入中的占比分别为 4.83%、26.45%、34.38%、48.19%，公司有机液态奶销售收入占主营业务收入的比例逐年快速增长。

根据公司战略规划，公司未来的发展的重心是有机液态奶，公司的非有机原料奶基本上保持现有规模或略有增长。有机液态奶收入占营业收入的比重会逐步提升，预计从目前的 48.19% 提高至 2018 年的 70% 左右，收入结构的变化导致主营业务毛利率预计从目前 46.1% 的升致 2018 年的 50% 左右。

## （二）公司主要产品及收入构成情况

近年来随着公司牧场的陆续建设投产，公司主营业务收入增长较快。最近三年及一期的营业收入分别为 70,292.36 万元、114,535.17 万元、215,010.40 万元和 140,015.39 万元，其中原料奶销售收入分别为 66,683.40 万元、84,074.75 万元、139,311.73 万元及 70,889.30 万元，公司从 2012 年加快了牧场建设投产速度，规模化经营的成效逐步显现，2013 年营业收入较 2012 年增长 62.94%，2014 年营业收入较 2013 年增长 87.72%。尽管近几年来国内外经济受到重创，但公司从事的民生领域受到的冲击较小，使得营业收入保持快速增长。

### 最近三年及一期营业收入构成情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
非有机原奶销售收入	35,211.44	25.15	66,131.13	30.76	48,782.95	42.59	49,873.80	70.95
有机原奶销售收入	35,677.91	25.48	73,180.60	34.04	35,291.80	30.81	16,809.60	23.91
<b>原奶销售收入小计</b>	<b>70,889.35</b>	<b>50.63</b>	<b>139,311.73</b>	<b>64.80</b>	<b>84,074.75</b>	<b>73.40</b>	<b>66,683.40</b>	<b>94.86</b>
液态奶（乳制品）销售收入	67,473.36	48.19	73,931.11	34.38	30,296.14	26.45	3,392.91	4.83
其他业务收入	1,652.68	1.18	1767.56	0.82	164.28	0.14	216.05	0.31
<b>营业收入</b>	<b>140,015.39</b>	<b>100.00</b>	<b>215,010.40</b>	<b>100.00</b>	<b>114,535.17</b>	<b>100.00</b>	<b>70,292.36</b>	<b>100.00</b>

公司主营业务成本的变化趋势与主营业务收入变化趋势相吻合。最近三年及

一期，公司营业成本分别为 46,670.44 万元、65,353.07 万元、107,870.41 万元、75,879.34 万元。2013 年公司营业成本较 2012 年增长 40.03%，2014 年公司营业成本较 2013 年增长 65.06%，主要原因一是企业规模扩大，牧场数量增多，乳牛存栏头数增加，使企业成本相应增加；二是饲料价格上涨带来营业成本增加。但企业营业成本增幅要小于主营业务收入增幅。从 2012 年，公司新建成牧场大量投入运营，快速发展带动主营业务收入和主营业务成本同时增加。

### 最近三年及一期营业成本构成情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
非有机原奶销售成本	21,805.19	28.74	38,506.20	35.70	31,266.98	47.84	33,171.23	71.08
有机原奶销售成本	18,789.67	24.76	37,218.10	34.50	20,123.74	30.79	11,575.78	24.80
<b>原奶销售成本小计</b>	<b>40,594.86</b>	<b>53.50</b>	<b>75,724.30</b>	<b>70.20</b>	<b>51,390.72</b>	<b>78.63</b>	<b>44,747.01</b>	<b>95.88</b>
液态奶(乳制品)销售成本	33,951.14	44.74	30,394.07	28.18	13,890.68	21.25	1,923.43	4.12
其他业务成本	1,333.34	1.76	1,752.04	1.62	71.67	0.11	0.00	0.00
<b>营业成本</b>	<b>75,879.34</b>	<b>100.00</b>	<b>107,870.41</b>	<b>100.00</b>	<b>65,353.07</b>	<b>100.00</b>	<b>46,670.44</b>	<b>100.00</b>

报告期内发行人毛利及毛利率情况见下表：

### 报告期内发行人各业务毛利及毛利率情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	毛利金额	毛利率 (%)	毛利金额	毛利率 (%)	毛利金额	毛利率 (%)	毛利金额	毛利率 (%)
	(万元)		(万元)		(万元)		(万元)	
非有机原奶毛利	13,406.25	38.07	27,624.93	41.77	17,515.97	35.91	16,702.57	33.49
有机原奶毛利	16,888.24	47.34	35,962.50	49.14	15,168.06	42.98	5,233.82	31.14
液态奶(乳制品)毛利	33,522.22	49.68	43,537.04	58.89	16,405.46	54.15	1,469.48	43.31
<b>主营业务利润小计</b>	<b>63,816.71</b>	<b>46.12</b>	<b>107,124.47</b>	<b>50.24</b>	<b>49,089.49</b>	<b>42.92</b>	<b>23,405.87</b>	<b>33.40</b>
其他业务毛利	319.33	19.32	15.52	0.88	92.61	56.37	216.05	100.00
<b>毛利合计/毛利率</b>	<b>64,136.05</b>	<b>45.81</b>	<b>107,139.99</b>	<b>49.83</b>	<b>49,182.10</b>	<b>42.94</b>	<b>23,621.92</b>	<b>33.61</b>

### （三）发行人主要业务运行模式及状况

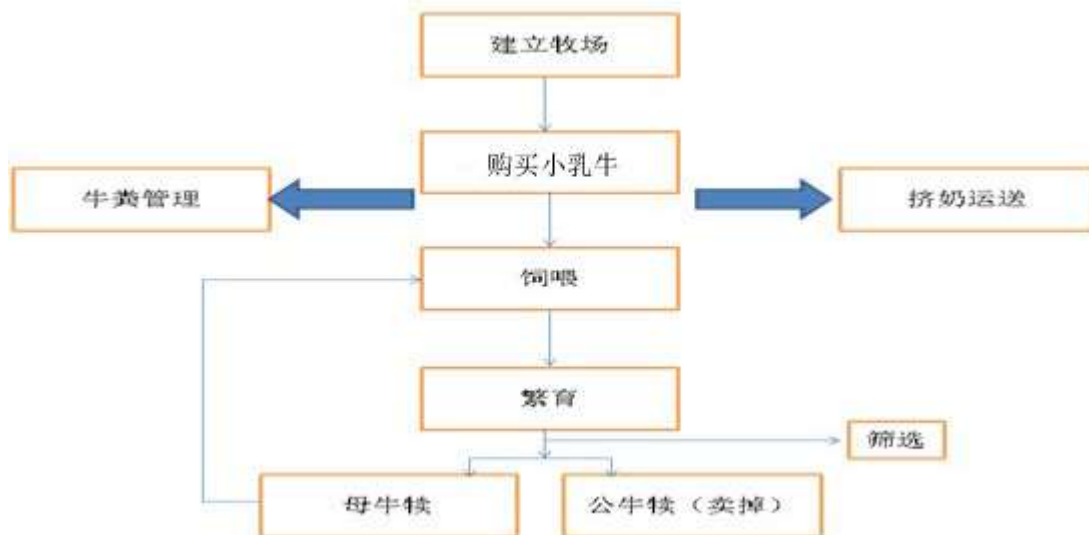
公司成立之初为乳牛畜牧养殖企业，主要从事原料奶的生产和销售，原料奶销售，给客户进一步加工成乳制品。公司用大型工业散栏式畜牧场喂养奶牛，与较小型的畜牧场相比，公司拥有规模经济效益、卓越的繁殖技术、科学化饲养加工及管理、自动挤奶系统及严格的质量控制，因而能生产更优质的牛奶。2012年下半年公司开始自有品牌“圣牧有机”系列液态奶的生产和销售。公司生产的“圣牧”有机奶经过了中绿华夏有机认证和欧盟有机认证，公司液态奶种类主要分为圣牧全程有机奶（其中圣牧全程有机奶又分为礼品装、环保装和商务装）、圣牧全程有机-低脂奶、圣牧有机儿童牛奶、有机酸奶。公司每包有机奶产品都印有唯一的有机追溯码，此码是欧盟有机认证机构根据公司有机饲料产量计算核定原料奶产量后授予企业，消费者可随时在线查询，以严格保证产品的质量。

#### 1、原料奶业务运营模式

公司在起步阶段首先建造或租赁大型散栏畜牧场，然后从国内购买乳牛进行养殖，将其饲养到可参配年龄进行配种。在小乳牛约 14 个月大时，公司选用高质量的公牛精液对小乳牛进行授精。经历大约 9 个月的孕期后，小牛出生，乳牛开始产奶。牛奶由公司收集和出售。对于新出生的小牛，公司将出售所有公犊牛，母犊牛则会被继续饲养，直至达到受精年龄再次受精，有关周期如图所述。一般而言，乳牛在生产雄性或雌性小牛约 60 日后再次授精，每头乳牛通常饲养大概 7 至 8 年，期间通常生产 5 头左右犊牛。

公司运营模式图





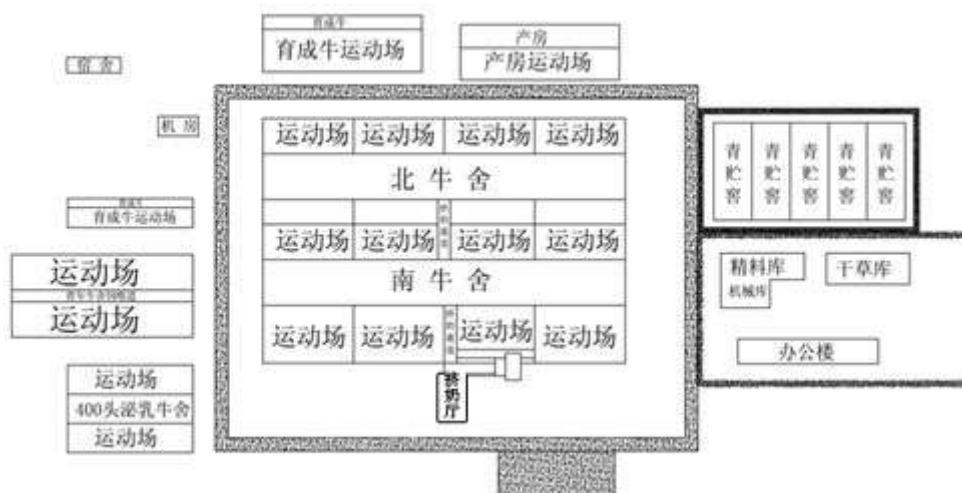
## （1）原料奶生产模式

### ①建立畜牧场

公司的畜牧场经过科学和统一的设计和规划，选址远离村庄等人口居住区，设计容量达到 2,000.00—6,000.00 头。公司在设计和建设乳牛畜牧场时，遵循周边环境承载能力与牧场规模相匹配的原则，尽量提高奶牛的产奶量及整个牧场的产能。公司设计的标准畜牧场具有统一管理程序，因而，畜牧场易被复制且可按比例增减规模。畜牧场主要包括挤奶场、青年牛牛棚、成年乳牛牛棚及饲料仓库。

为了给牛提供舒适的生活环境，公司在牛舍、挤奶厅均装置了电风扇和喷淋系统，并每星期为牛舍进行垫沙以保证牛的卧床舒适度，这样的牛棚设计能为乳牛提供最舒适的温度，改善乳牛的生活条件，提升牛奶质量。此外，公司还在牛棚内装设自动走道刮粪机，可以及时将牛粪清理干净，保证牛舍的干净程度，提高牛的居住舒适度。

公司已建成畜牧场布局情况



截止 2015 年 6 月末，公司通过租赁和自建并已投入运营的牧场共有 32 座，其中在呼和浩特地区租赁蒙牛的牧场共有 4 座，呼和浩特和巴彦淖尔地区自建的牧场有 28 座。乳牛存栏数 106,357 头，在呼和浩特地区乳牛存栏数为 37,842 头，其中成乳牛为 23,172 头，占比为 60.00%，在巴彦淖尔地区乳牛存栏数为 68,515 头，其中成乳牛为 41,233 头，占比为 60.18%；目前日产鲜奶 1,554.58 吨左右，其中呼和浩特地区日产鲜奶 502.61 吨左右，巴彦淖尔地区日产鲜奶 1,051.97 吨左右。

目前公司所建牧场除呼市第十、十一、十二、十三牧场是租赁蒙牛集团外，其余牧场均是自建方式取得。我国政策鼓励大型畜牧场经营者向农村集体经济组织承包农地或林地，并且牧场建立以后能够改良牧场周边土地情况，促进当地经济发展，能带动当地农民增收，因此，公司从农村经济组织承包流转过来的土地都没有支付租金。公司土地来源均为国家划拨或承包，因此没有按照土地价值入账。

#### 2014年末公司畜牧场土地性质情况

序号	公司名称	牧场名称	取得方式	面积 (亩)	用途
1	内蒙古圣牧高科 牧业有限公司	呼市第二牧场	政府划拨	400.20	养殖用地
2		呼市第三牧场	承包	220.00	养殖用地
3		呼市第五牧场	承包	222.64	养殖用地
4		呼市第六牧场	承包	224.00	养殖用地
5		呼市第七牧场	承包	580.00	养殖用地
6		呼市第八牧场	承包	337.00	养殖用地

序号	公司名称	牧场名称	取得方式	面积 (亩)	用途
7		呼市第十牧场	租赁	202.49	养殖用地
8		呼市第十一牧场	租赁	202.49	养殖用地
9		呼市第十二牧场	租赁	490.00	养殖用地
10		呼市第十三牧场	租赁	327.90	养殖用地
11		呼市第十五场	承包	353.00	养殖用地
12	内蒙古内大圣牧 高科牧业有限公 司	内大圣牧	承包	400.00	养殖用地
13	巴彦淖尔市圣牧 高科牧业有限公 司	第一牧场	承包	771.00	养殖用地
14		第三牧场	承包	444.00	养殖用地
15		第五牧场	承包	468.00	养殖用地
16		第七牧场	承包	400.00	养殖用地
17		第二十五牧场	承包	993.00	养殖用地
18		第二十二牧场	承包	522.00	养殖用地
19	巴彦淖尔市圣牧 盘古牧业有限责 任公司	第二牧场（盘古）	承包	450.00	养殖用地
20	巴彦淖尔市圣牧 套海牧业有限公 司	第八牧场（套海）	承包	600.00	养殖用地
21	鄂托克旗圣牧欣 泰牧业有限公司	第九牧场(欣泰)	承包	500.00	养殖用地
22	巴彦淖尔市圣牧 新禾牧业有限公 司	第十牧场（新禾）	承包	594.00	养殖用地
23	巴彦淖尔市圣牧 哈腾牧业有限公 司	第十一牧场（哈 腾）	承包	594.00	养殖用地
24	巴彦淖尔市圣牧 希望牧业有限责 任公司	第十三牧场（希 望）	承包	640.00	养殖用地
25	阿拉善盟圣牧五 星牧业有限公司	第十五牧场（五 星）	承包	1,650.00	养殖用地
26	巴彦淖尔市圣牧 正和牧业有限公 司	第十六牧场（正 和）	承包	470.00	养殖用地

序号	公司名称	牧场名称	取得方式	面积 (亩)	用途
27	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	第十七牧场（北斗）	承包	1,300.00	养殖用地
28	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	第十八牧场（七星）	承包	600.00	养殖用地
29	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	第十九牧场（伟业）	承包	600.00	养殖用地
30	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	第二十牧场（三利）	承包	1,026.00	养殖用地
31	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	第二十一牧场（沙金）	承包	1,359.20	养殖用地
32	阿拉善盟兆丰牧业有限公司	第二十七牧场(兆丰)	承包	494.00	养殖用地
33	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	第十二牧场(六和)	承包	600.00	养殖用地

呼和浩特地区乳牛存栏情况表

单位：头

项目	2012年	2013年	2014年	2015年6月末
乳牛存栏量	35,272	29,836	38,483	37,842
其中：成乳牛	19,082	19,025	21,031	23,172
青年牛及犊牛	16,190	10,811	17,452	14,670
成乳牛所占比重	54.10%	63.77%	54.65%	61.23%

巴彦淖尔地区乳牛存栏情况表

单位：头

项目	2012年	2013年	2014年	2015年6月末
----	-------	-------	-------	----------

乳牛存栏量	14,111	30,621	64,769	68,515
其中：成乳牛	8,554	16,825	34,001	41,233
青年牛及犊牛	5,557	13,796	30,768	27,282
成乳牛所占比重	60.62%	54.95%	52.50%	60.18%

### ②小乳牛引进和繁育

畜牧场建成之后，公司从国内购买 10 至 15 个月大的乳牛，购买的乳牛部分为国外品种，部分为国内杂交后品种，拥有国外牛的血统。乳牛购买回来以后经过短暂饲养，就可以就行配种、产奶。由于较成熟的畜牧场已达到一定的规模，能够自给自足小乳牛。公司将剩余的小牛及小乳牛安置在新建的畜牧场。目前，公司乳牛来源主要有两种：1、仍在继续购买乳牛，2、自行繁殖的小乳牛。公司引进的乳牛在进入牧场饲养前，均要进行隔离检查，并要求有完备的检疫手续。公司在呼和浩特和巴彦淖尔地区都设有后备牛场，主要用来饲养小牛及青年牛，分别是呼和浩特地区第十五牧场、巴彦淖尔地区第七牧场，这两个牧场设计存栏量分别为 7,500.00 头和 7,000.00 头。

### ③饲喂

公司的饲料包括精饲料及粗饲料，在呼和浩特地区和巴彦淖尔地区由于牛奶品质不同，精饲料和粗饲料的比例也不同。精饲料主要包括玉米、大豆粉、啤酒浆及豆粕。粗饲料主要包括羊草、青贮、苜蓿，根据安全库存标准进行采购，公司对于玉米青贮的玉米种子、种植过程都有严格的要求，从种植到收割都会对农户进行指导，采购以后有专业的团队进行压窖；苜蓿主要来源于进口和参股的草业公司，部分苜蓿从国外采购，经过计算进口苜蓿的性价比要比从国内购买的苜蓿性价比高；羊草主要来源于锡林郭勒草原和呼伦贝尔草原，由贸易商进行供货。精饲料主要从全国各生产厂商进行购买，公司与这些厂商签订有长期供货协议，以保证饲料的质量。每批饲料购买入库前公司将专业人员对饲料进行抽检，从感官和理化指标两个方面进行检查。

乳牛所生产的牛奶质量及产量在很大程度上取决于饲料的营养成份。公司专业配方师根据美国 NRC 奶牛营养标准精确设计各阶段奶牛 TMR 配方。科学饲喂模式：公司采用 TMR 全混合日粮利用先进饲喂监控系统根据各阶段奶牛标准配方精确编制奶牛饲喂计划。TMR 搅拌站收到各舍饲喂计划依据先粗后精的添加方式进行精确配制搅拌的制作过程。实现了科学制作、科学配比、科学饲喂的

TMR 饲喂方法保障了奶牛摄入的每一口日粮都是营养均衡日粮。牛群管理模式：根据牛群月龄、体况、胎次、泌乳阶段、妊娠阶段、进行精细化分群饲养模式、缩小牛群群体差异、保障牛群健康生长、稳定生产。公司对饲料采购及管理极为重视，因为牛奶质量依赖饲料混合物的质量和其营养价值。公司为不同阶段的乳牛群设计不同饲料混合物配方，以提高饲料的营养水平。

牧场采取自由采食的方式，保证 24 小时不间断供料，乳牛可以随时可以吃到饲料。饮水方面公司采用自由饮水的方法，保证 24 小时供水，并会对水质进行监控，对于水质较差的地区，会对水进行净化。饮水槽采用自动上水系统并且能够保证每日清洗一次。

此外，公司安装和使用中央控制的自动化饲料管理软件-饲喂监控系统，用以监察及操作饲料混合程序。该管理软件在进一步优化饲料成份，改善原料奶质量，监控成本等方面发挥着积极作用。

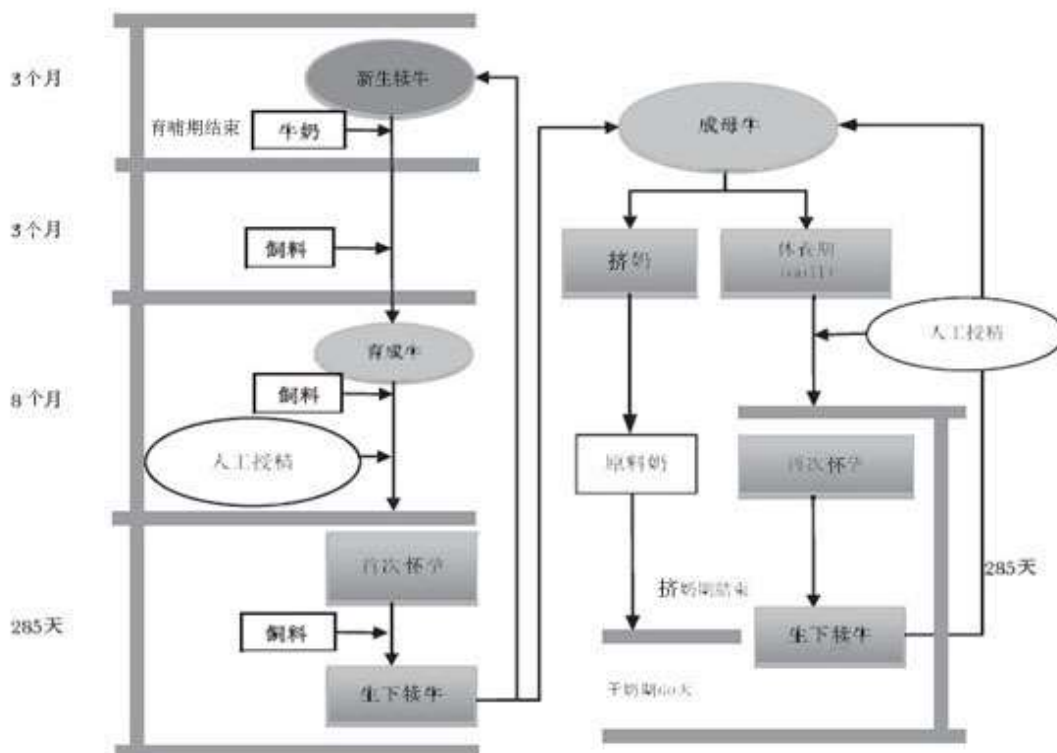
#### ④繁育

公司使用北京环球种畜有限责任公司和内蒙古赛克星生物技术（集团）股份有限公司的精液以改良下一代基因，继而进一步提高产奶量。在新的母犊牛出生后，公司将其饲养约 14 个月大，达到合适的授精年龄对其授精。乳牛生产小牛后，均会空怀约 60 天，然后再次人工授精。

下图说明乳牛整个生产周期：

公司乳牛生产周期图

下图说明奶牛的一般生育周期：



⑤筛选

在畜群管理中，公司一直采用筛选方法来维持牛奶的高质量及乳牛畜群的产奶量。出生后的小牛首先需经过公司的喂饲专家及兽医专家检查，未能符合公司要求或健康欠佳的小牛会根据疾病控制制度挑出后出售。公司使用优质的小乳牛来替换成年的乳牛。对于小乳牛，喂养动物专员会不时地检查其健康状况和所挤出原料奶的质量。对于年长的成熟奶牛，则将被挑选出来并出售。公司每天例行健康检查，任何异状一经发现，立刻请动物医师深入检查。公司的筛选机制及有选择的繁育工作能不断提高公司乳牛畜群的基因质量、繁殖能力及生产率。

⑥挤奶及运送

挤奶：公司在自动化和极其卫生的环境下提取原料奶，以确保牛奶的质量及安全。公司现在使用两种自动挤奶设备：

利拉伐挤奶机（delaval），世界顶级的重型并列式挤奶机，真空泵、空压机等核心部件全部采用进口设备，可实现全部或分组退牛，并根据泌乳期、产量等因素灵活设置挤奶按摩的时间；维斯伐利亚（GEA），纯美式重型挤奶设备，真

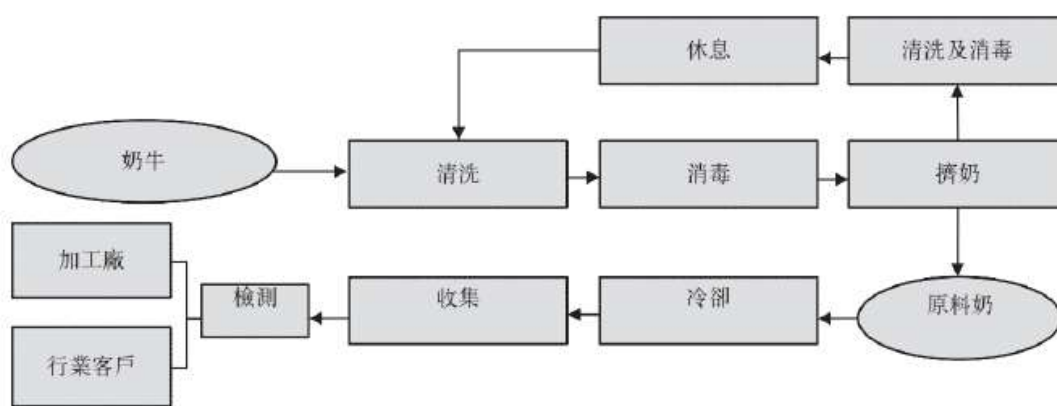
空泵、空压机等核心部件全部由美国或德国进口，可实现分组或单个退牛，可根据泌乳期、产量等因素灵活设置挤奶按摩的时间。

原料奶挤出后实时冷却，通过一系列管道输送至中央制冷系统进行冷却，再用泵把奶运进保温运奶车，直接运给客户，减少了在奶罐中存储的流程。

下图说明牛奶生产程序：

#### 公司牛奶生产管理程序

下图列示我们的挤奶程序。



公司持续地监察挤奶过程，并对整个过程按系统的间隔时间进行检查，确保原料奶保持一贯的质量，符合牛奶的安全标准。为了确保原料奶的质量及安全，挤奶前须对乳牛的奶头进行消毒，弃掉从乳牛挤出的最初三把原奶。在此阶段内，公司的挤奶员工会检查乳牛乳房的健康状况（包括检查乳房状况或挤出的最初三把原奶是否出现异样），如观察到任何乳腺炎迹象，将立即隔离该乳牛并由公司专业的兽医检查。消毒后约 30 秒时，挤奶员工抹干乳牛的乳房及奶头，随即为乳牛的乳房套上奶杯，进行挤奶。整个过程尽量减少人对原料奶的直接接触，将感染风险减至最低。挤奶过程完成后，会再次对乳牛的奶头喷洒消毒液确保安全。

运送：原料奶运输由第三方承担，公司与机构或个人签订了牛奶运输协议，协议规定运输设备由第三方提供，并约定了运输设备及备用运输设备的规格。承运人需要在三个小时内将原料奶运抵公司指定的收货人，保证牛奶质量无改变，如因承运人出现问题造成公司原料奶数量和质量（包括异味、温度、酸度、微生物等）损失，承运人承担全额赔偿责任。承运人需要每天按规定在公司牧场内地



磅过磅。承运人不得随意拆动公司的封罐铅封，如因铅封损坏而造成公司损失，承运人需承担赔偿责任。

公司在储存及运输原料奶期间质量控制较严。原料奶首先通过管道收集并降温，然后再泵进保温运奶车。挤奶过程完成后，公司首先对原料奶进行进一步的测试与检查，通过后才能运送给客户。运送前，公司会检查及检测每辆运奶车，并编写质量报告供内部记录之用。抵达后，客户会再次进行抽样测试，其中包括三聚氰胺检测。公司会将自己的测试结果与客户的测试结果进行对比，以确保公司原料奶的质量。每辆保温运奶车在离开畜牧场之前会被密封，待到达时方才由客户打开。如客户发现铅封有任何损坏迹象，运奶车将立即返回，所运牛奶亦将全部弃掉。公司的畜牧场不储存任何原料奶存货，每日生产的原料奶一般全部于同日运送予客户。

#### ⑦粪便管理

公司注重环保治理，并以维持的生态循环的方式加强环保治理工作。公司的业务产生的废物以粪污及污水为主。公司已在所有营运中的牧场安装各种防污染设备，以减少、处理并回收我们在生产过程中产生的废物。同时，公司已建立适用的设施来过滤、处理污水并于生产过程中循环再用，同时还对液体废料进行处理，在排放前将污染物水平降至适用环保标准以下。公司处理粪污及污水的设备及设施主要包括固液分离器、固液分离池、粪污储存池、沉淀池及氧化池。奶牛产生的粪污一般储存在位于我们各个奶牛场的储存池中，然后送至固液分离池使用固液分离器进行处理。处理后的液体粪污连同污水排入沉淀池进行净化处理，并进一步放置在氧化池中进行分解及发酵。非有机奶牛场处理后的固体粪污处理后的粪污供应予我们当地的饲料供货商；有机奶牛场处理后的固体粪污，由圣牧草业清理及收集，然后存放于其位于我们牧场附近的有机肥料加工厂，使粪污堆肥成为有机肥料在种植中使用。上述处理粪污及污水的设备及设施均已通过环保部门的验收。

## 公司牛粪处理程序



## (2) 公司牧场建设及质量管理、环保治理情况

圣牧高科结合国际及国内的牧场养殖经验，每座牧场的建设规模在 2,000.00-6,000.00 头之间，每座牧场建设时考虑饲料供应、疾病防控等多方面因素，进行合理布局。公司在设计和建设乳牛畜牧场时，遵循标准化、科学化、可复制化的原则，以尽量提高奶牛的产奶量及整个牧场的产能。畜牧场主要包括挤奶场、青年牛棚、成年乳牛棚、青年牛牛棚及饲料仓库。截至 2015 年 6 月末，公司共拥有 32 个牧场，共饲养牛 10.63 万头。公司所有牧场建设都符合有关规定和环保要求。公司建立牧场质量要求较高，所有有牛的区域全部使用自动刮板无人值守清粪系统，实现了自动化清粪；产生的牛粪用于改良牧场周边土地。公司从国内精选高产、优质的乳牛，经过严格的检验检疫后，引进到公司自建或租赁牧场，通过科学的饲喂手段，使之产能及品质达到最优化。

公司注重环保治理，并从发展再生能源循环经济，创建世界先进牧场角度加强环保治理工作。公司把促进人与自然和谐发展和环境保护视为企业的基本责任。为净化牧场环境，公司严格按照场内净污分流的原则，将所有牛尿及废水都通过封闭运行进行无害化处理。

牛粪、尿及生产污水如何正确处理是制约规模化牧场发展的重要瓶颈之一。公司环保粪污处理系统是完整的循环经济模式，没有任何污染物排放，既符合环

保要求又能实现最大的经济效益，其特点是：舍内牛粪收集采用刮板机械清粪，处理后不会产生污水；产生的牛粪经堆积后由专人运送到牧场周边的农户土地，用于改良牧场周边的土地，土地改良后用于种植苜蓿等饲料。

近三年，公司环保投入逐年加大，各项环保治理均符合国家相关环保标准要求。截止 2015 年 6 月末该公司环保支出累计投入 5543.79 万元，用于购买设备、修建污染物处理设施及人工费用。

### （3）疾病控制与保险情况

疫病是畜禽养殖业面临的重大风险。国内外曾多次爆发疯牛病、口蹄疫、禽流感等疫情，导致大量畜禽死亡或被宰杀，给畜禽养殖业造成很大的损失。公司也面临牛发生疫病的风险。牛容易发生肢蹄病、口蹄疫、流感、乳房炎、子宫炎等疫病。这些疫病的发生不仅影响牛的生产、繁殖能力，还影响牛奶的产量和质量，严重的将导致病牛丧失生产和繁殖能力。如果爆发大规模的动物疫情，甚至会引发大量的牛死亡或被宰杀，将对公司生产经营造成重大影响。截止 2015 年 6 月末，公司并无重大疫情发生，传染病几乎没有。

公司实施严谨且有效的流行病控制政策。主要政策有：员工在进入生产设施之前须进行更衣及自我消毒，车辆在进入畜牧场之前也必须消毒。此外，未经授权的车辆、人员、畜牧场动物及设备，一律禁止进入畜牧场范围；所有新购入牛均须在进入牧场前进行隔离检疫，并需要当地检疫机构出具的证明，经隔离检疫后确认没有疾病才可以进入牧场。定期及经常消毒乳牛、设备及设施。公司会定期消毒员工宿舍、挤奶厅、机器设备以及动物医院。例如，公司每日消毒一次挤奶场，每 8 小时消毒一次挤奶厅。对于患病的乳牛，公司会立即将其转移至分开的牛棚进行隔离检疫，并安排兽医做检查。公司会收集组织样本，以便在化验所进行测试，确定患病原因及严重程度。公司按照部门—牧场—事业部—总部中心四个层级对疾病进行监控和治疗，保证病牛能够得到及时的治疗。倘若医药治疗不具成本效益或不可行，患病乳牛将被淘汰及火化，并消毒有关范围。病愈乳牛一般会在隔离的房间中挤奶，直至其生产的牛奶通过所有测试才会进行生产。一般而言，死去的乳牛及夭折胎儿将于死后数小时内由兽医处理及清除。如有一定程度的感染风险，整个畜牧场将须进行消毒及免疫处理以防止疾病扩散。对任何疾病的暴发，公司会立即向有关政府部门上报，公司会定期组织相关人员进行培

训，包括疾病预防、治疗等方面。

公司已为所有可参保的奶牛购买因疾病、意外及自然灾害引致损害的保险，因而，公司的生物性资产得到了有效的保障。

#### **（4）近三年及一期的食品安全检查情况及环保检查记录，以及是否符合食品安全法、兽药监管条例等法规情况**

公司主要生产和销售原料奶，也自己生产液态奶。从开始营运以来，公司所产原料奶绝大部分销售给蒙牛集团。原料奶的安全检查主要由公司和客户进行，外部检查较少。公司液态奶会受到食品安全检查部门不定期的检查。截至 2015 年 6 月末，公司液态奶检查全部合格，液态奶符合国家食品安全有关规定，未受到任何检查部门的处罚。

公司原料奶销售给蒙牛集团前自身会加强对原料奶的检验，合格后才能销售给蒙牛集团。公司在运输原料奶期间质量控制较严。所有原料奶自动经管道运输收集后经过冷却，然后由管道直接进入保温运奶车。挤奶过程完成后，公司首先对原料奶进行进一步的测试与检查，通过后才能运送给客户。运送前，公司会检查及检测每辆运奶车，并编写质量报告供内部记录之用。抵达后，客户会再次进行抽样测试，其中包括三聚氰胺检测。公司会将自己的测试结果与客户的测试结果进行对比，以确保公司原料奶的质量。

公司牧场建设和生产阶段会受到环保部门的检查，截至 2015 年 6 月末，公司拥有 32 个营运牧场和 1 个在建牧场，公司营运牧场的环境保护批复文件都已经办理完成。在建牧场需要全部建成后进牛后办理。公司畜牧场经营过程中会产生一定的粪便等污染物，会产生一定的废气。因此，存在因处理不当造成环境污染的可能性。公司一贯重视环境保护和治理工作，目前所有奶牛的粪便都得到了及时收集、及时发酵、及时分解，以便回收利用。截至 2015 年 6 月末，环保部门对公司的生产检查全部合格，公司没有环保部门检查处罚的记录。

公司严格执行食品安全法、兽药监管条例等法规。在牛奶生产与加工中严格执行食品安全法，在乳牛养殖中严格执行兽药监管条例等法规，公司未受到有关部门的处罚。公司生产和销售牛奶、乳牛养殖符合食品安全法等法规的规定。

#### **（5）公司的原奶销售渠道及定价**

公司原料奶部分向国内其他乳企供应，部分直接用于公司自有液态奶生产。外部的主要客户为中国领先的乳品生产商蒙牛集团，随着公司液态奶生产规模逐渐扩大，公司对蒙牛集团的原料奶销售收入占公司全部原料奶销售收入的比例逐年下降，由 2012 年的 97.15% 下降到 2015 年 6 月末的 46.78%。公司在呼和浩特地区租赁了蒙牛集团 4 个牧场，分别是呼市第十牧场、呼市第十一牧场、呼市第十二和呼市第十三牧场。四个牧场的租期均采用 1+5 年形式，即第一年为牧场建设期不需要支付租金，第二年到第六年为营运期，呼市第十、十一牧场租赁到期日为 2016 年 12 月 31 日，呼市第十二、十三牧场租赁到期日为 2017 年 5 月 31 日。根据协议根据租赁协议，所产原料奶全部销售给蒙牛集团。主要条款内容有：1) 蒙牛同意购买公司拥有的牧场的乳牛产下的全部符合质量标准的原料奶；2) 租赁蒙牛牧场的奶牛产下的全部符合质量标准的生鲜奶必须全部供给蒙牛集团。蒙牛集团与公司关于原料奶的定价按照以下规定执行：不得低于同城内同等规模、同等质量的牧场的牛奶价格。公司原料奶的品质增加了蒙牛对公司原料奶的收购价。在最近三年及一期公司常规原料奶销售价格分别为 4.02 元/kg、4.38 元/kg、4.75 元/kg、4.36 元/kg。有机原料奶销售价格最近三年及一期价格分别为 5.38 元/kg、5.25 元/kg、5.59 元/kg、5.37 元/kg。

#### （6）主要原料奶销售情况

公司主要生产和销售原料奶。2015 年 6 月末，公司成乳牛数量 64,405 头，比 2012 年末增加 36,769 头，增长 133.05%，随着公司成乳牛数量的快速增长，公司的原料奶产量迅速提高，最近三年及一期公司原料奶产量分别为 15.96 万吨、20.75 万吨、35.32 万吨和 26.14 万吨。

公司生产的有机原料奶，牛奶品质较高，主要作为中高端液态奶的奶源，目前内蒙古地区主要两家乳制品企业蒙牛和伊利原料奶需求量较大，特别是利润较高的中高端牛奶，但奶源较少，市场供应不足，因此公司原料奶的销售处于供不应求的状态。公司销售原料奶采用直销方式，公司的畜牧场不储存任何原料奶存货，每日生产的原料奶除了小牛喂奶和自制产品外，全部于同日运送至客户和奶业公司，用于销售。最近三年及一期公司原料奶的销售量分别为 15.74 万吨、20.38 万吨、34.47 万吨和 25.15 万吨，公司用于销售的原料奶占公司原料奶产量的比例分别为 98.61%、98.26%、97.57%和 96.21%，2013 年和 2014 年分别比上年同

期增长 29.47%、69.14%，销量逐年大幅度提高。从开始营运以来，公司所产原料奶主要销售给蒙牛，作为蒙牛中高端液态奶的奶源；2010 年-2012 年末公司原料奶对蒙牛的销售量占公司全部销售量的 99% 以上。2012 年 10 月开始，公司生产的有机原料奶开始供应公司全资子公司-内蒙古圣牧高科奶业有限公司，作为自有品牌圣牧有机奶的原料奶，截止 2015 年 6 月末公司向蒙牛销售的原料奶占公司全部原料奶销售量已经下降到 46.78%。为进一步扩大自有品牌-圣牧有机奶的生产规模，公司将加大对奶业公司的供应。

在原料奶的信用政策方面，经过长期的合作，公司与行业客户建立了良好、稳固的商业合作关系，同时蒙牛集团、伊利、旺旺等知名企业具有良好的社会信誉，公司在保证其原料奶需求的情况下，按照原料奶行业惯例制定了相应的信用政策和结算周期。

公司与蒙牛集团的货款结算周期为：有机原料奶每月 15 日结算上月产生的货款，货款结算模式为现金结算。非有机原料奶蒙牛集团按月结算，结算日为每月 25 日。

公司与内蒙古伊利实业集团股份有限公司结算周期：公司向内蒙古伊利实业集团股份有限公司销售原料奶，结算周期为 1 个月，当月的牛奶销售款于次月的 10 日结算。

公司与公司包头萨拉齐明旺乳业有限公司结算周期：公司向包头萨拉齐明旺乳业有限公司销售原料奶，结算周期为 1 个月，当月的牛奶销售款于次月的 12 日结算。

公司 2014 年-2015 年 1-6 月原料奶前五大客户情况

2014 年			2015 年 1-6 月		
客户名称	金额（万元）	占比（%）	客户名称	金额（万元）	占比（%）
内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	97,367.87	53.79	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	59,425.53	46.78
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	32,349.83	17.87	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	9,839.07	7.75
包头萨拉齐明旺乳业有限公司	7,919.48	4.38	包头萨拉齐明旺乳业有限公司	1,483.08	1.17
内蒙古圣牧高科奶业有限公司	41,577.40	22.97	内蒙古圣牧高科奶业有限公司	55,978.51	44.07
其他	1,788.97	0.99	其他	305.76	0.24

合计	181,003.55	100.00	合计	127,031.95	100.00
----	------------	--------	----	------------	--------

## 公司最近三年及一期原料奶产销情况

单位：吨

项目		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
原料奶	产量	159,589.00	207,405.00	353,284.00	261,357.00
	销量	157,405.00	203,796.00	344,696.17	251,451.00
用于销售的比重（%）		98.63%	98.26%	97.57%	96.21%
销售金额（万元）		68,217.90	97,230.80	181,003.50	127,031.90

## 公司最近三年及一期有机原料奶产销情况

单位：吨

项目		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
原料奶	产量	36,700.00	94,152.00	210,519.00	175,807.00
	销量	36,105.00	92,331.00	205,492.00	170,754.00
用于销售的比重（%）		98.38%	98.07%	97.61%	97.13%
销售金额（万元）		19,433.70	48,447.90	114,872.40	91,820.50

## 公司最近三年及一期常规原料奶产销情况

单位：吨

项目		2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
原料奶	产量	122,889.00	113,253.00	142,765.00	85,550.00
	销量	121,300.00	111,465.00	139,204.17	80,697.00
用于销售的比重（%）		98.71%	98.42%	97.51%	94.33%
销售金额（万元）		48,784.20	48,782.90	66,131.10	35,211.40

报告期内公司与全资子公司内蒙古圣牧高科奶业有限公司内部销售产生的销售收入的具体情况如下：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
收入（元）	15,345,000.00	131,560,732.26	416,918,356.42	561,505,433.82
数量(吨)	2,708.00	23,813.00	72,586.80	103,127.75
单价（元/吨）	5,666.54	5,524.74	5,743.72	5,444.76

公司内部销售的定价机制：公司下属的牧业公司向内蒙古圣牧高科奶业有限公司及向第三方销售原料奶按照行业惯例，根据蛋白质含量、脂肪含量等营养指

标和细菌数、体细胞数等安全指标的检测结果并结合市场行情变化以质论价。目前蒙牛、伊利等大型乳品集团收购牛奶也是采用以质论价的方式。

同时，为规范公司关联交易，维护公司所有股东的合法权益，公司制定了《内蒙古圣牧高科牧业有限公司关联交易制度》，对于偶发性和经常性关联交易均有定价机制、程序方面的详细规定，内部牛奶销售作为重要的交易也列入其中。公司内部审计部门会定期评估相关制度的遵循情况，以确保制度得到切实履行。

公司内部销售的决策程序：销售原奶的定价体系由公司质量管理部门参考行业定价标准并结合有机原奶的特殊性，制定原奶销售定价机制，报送公司权利部门批准后执行，在执行中根据质量指标及市场行情进行调整，符合《内蒙古圣牧高科牧业有限公司关联交易制度》，确保定价公允。

## 2、液态奶业务运行模式

公司从 2012 年开始生产和销售自有品牌的液态奶，公司液态奶-圣牧有机奶的原料奶生产基地位于内蒙古巴彦淖尔市的乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠由黄河历史上多次改道冲击形成，沙漠下是肥沃的河床。黄河的测渗与地上 200 余个沙漠湖泊给乌兰布和沙漠提供了丰富的水源。沙漠周围方圆百里内没有工业区和居民区，没有污染源，且沙地经过暴晒后形成了天然的病毒隔离带。巴彦淖尔地区良好的自然环境为公司有机奶品质提供了有利的保障。在良好自然资源的基础上，公司子公司巴彦淖尔圣牧盘古牧业有限责任公司在沙漠地区进行了大规模生态建设，引黄河水灌溉，用牛粪施肥，建成了 20 万亩的有机草场，形成了封闭循环的有机生态环境。

公司将农场、牧场、工厂都集合在乌兰布和沙漠，进行有机种植、有机养殖和有机加工，形成封闭循环的有机生态圈，在沙漠内自给和循环。有机种植方面，公司在沙漠里种植了苜蓿、玉米和油葵并使用牛粪还田；有机养殖方面，公司为养殖乳牛提供了专业的营养师、保健体系和环境体系；有机加工方面，公司遵循有机奶的加工流程，每包产品都印有国家认监委授予的有机追溯码，消费者可随时在线查询，严格保证有机产品质量。

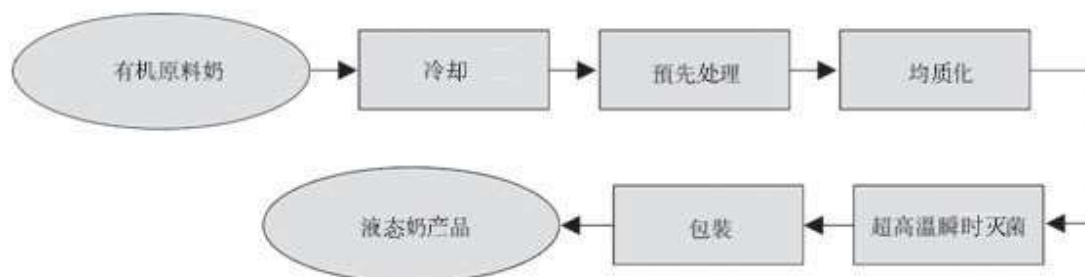
公司在种植、养殖、加工的每一个环节都严格按照欧盟有机标准进行控制，公司有机奶生产同时荣获欧盟有机认证和中国农业部中绿华夏有机认证。目前公



司已建成 20 个通过欧盟认证的有机牧场。

### （1）液态奶生产工艺

公司液态奶生产工艺



- A、冷却：将原料奶冷却至摄氏 3 度以确保牛奶新鲜。
- B、预先处理：对原料奶作出处理，达到适用于销售的统一成分标准。
- C、均质化：将原料奶处理，防止液体与脂肪分离，并改善质感及味道。
- D、超高温瞬时灭菌：将原料奶加热至约摄氏 137 度至摄氏 139 度，保持约四至六秒钟。超高温瞬时灭菌可杀灭原料奶中的细菌及微生物，并大幅延长液态奶的保质期。

### （2）液态奶销售模式

2013 年公司加大了对液态奶销售网络的渠道建设，主要通过分销客户和经销商销售商品，截至 2015 年 6 月，圣牧有机奶作为高端产品已经在全国近 400 多个一二线城市布有销售网络。此外，公司还与京东、亚马逊、一号店等电子商务网站合作，进行网络销售。目前，公司圣牧有机奶产品系列已包括圣牧全程有机奶（其中圣牧全程有机奶又分为礼品装和环保装）、圣牧全程有机-低脂奶、圣牧有机儿童奶和有机酸奶四种液态奶产品。2014 年，圣牧有机奶实现销售收入 73,931.11 万元，2015 年 1-6 月，圣牧有机奶销售收入为 67,473.34 万元。

公司液态奶销售主要采用预付款方式，营销中心根据客户需求安排销售计划，通知客户向指定的公司账户打入预收款项。公司为拓展和巩固有机液态奶市场，结合终端商超的回款情况，竞品销售情况以及分销商的销售、信用情况给予部分经销商不同程度的赊销额度或赊销期限。

## 公司最近三年及一期液态奶产销情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
销量（吨）	2246.00	20715.00	51248.00	59550.31
价格（万元/吨）	1.51	1.46	1.44	1.13
销售收入	3,392.91	30,296.14	73,931.11	67,473.34

## 3、公司原材料供应和采购情况

公司所需的主要原材料为乳牛饲料，为原料奶的主要成本。饲料包括精饲料（如玉米、大豆及棉籽）以及粗饲料（如青贮、羊草及苜蓿的混合物）。

公司向大型全国供货商集中采购精饲料，与供应商签订了长期协议，公司根据需要定期向供应商下订单，保证供应稳定，同时缩短了供应链，降低了成本。粗饲料采购方面，公司主要与贸易商合作，设置安全库存以保证饲料的供应。为进一步提高原料奶的质量，公司亦向国际市场采购高质苜蓿，经过对比进口苜蓿的性价比较高。公司在巴彦淖尔地区主要生产有机原料奶，对饲料的要求要更高，该地区牧场用的苜蓿和青贮等主要由参股的巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司供应。

## 最近三年及一期公司主要原材料采购情况

单位：万吨、元/吨

饲料种类	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1-6 月	
	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格	采购量	采购价格
青贮	65.15	409.04	53.59	443.28	101.16	459.38	0	0.00
精料	14.55	2,298.31	19.01	2,676.88	28.2	2,999.48	14.42	2,951.32
羊草	3.67	1,086.75	5.88	1,082.65	6.63	1,164.81	1.31	1,214.59
苜蓿	3.09	2,748.13	4.41	2,586.79	5.19	2,575.07	4.08	2,956.73

最近三年及一期，随着公司乳牛数量增多，公司经营所需的乳牛饲料需求量整体呈大幅增长态势。最近三年及一期，羊草需求量分别为 3.67 万吨、5.88 万吨、6.63 万吨及 1.31 万吨，2013 年比 2012 年增长 60.00%，2014 年比 2013 年增长 13.00%。国产苜蓿需求量分别 3.09 万吨、4.41 万吨、5.19 万吨及 4.08 万吨，2013 年比 2012 年增长 43.00%，2014 年比 2013 年增长 18.00%。青贮需求量分别为 65.15 万吨、53.59 万吨、101.16 万吨，2013 年比 2012 年下降了 18.00%，

2014 年比 2013 年增长 89.00%。精饲料需求量分别为 14.55 万吨、19.01 万吨、28.20 万吨及 14.42 万吨，2013 年比 2012 年增长 31.00%，2014 年比 2013 年增长 48.00%。

主要原材料价格整体呈上涨态势。羊草价格呈波动态势；苜蓿价格呈现整体上涨态势，上涨幅度较大；青贮价格整体呈上升趋势。精饲料价格呈现快速增长态势。

2014 年、2015 年 1-6 月，公司向前五名供应商单户的采购额占公司的采购总额比例均低于 18.00%，向前五名供应商采购额合计占比低于 30%，主要是公司采购主要面向多个生产商和农户，较为分散，供应商集中度较低。

## 八、公司所在行业状况

### （一）乳制品行业

乳业是一个产业链较长的产业，涵盖饲草饲料、奶牛养殖、乳制品加工、终端销售等多个环节。原料奶鲜活易腐，需要及时冷却、收集、储运和加工，因此，乳业产业链各环节之间联系紧密，是一体化程度要求很高的产业。同时它从第一产业（农牧业）朝第二产业（食品加工业）和第三产业（分销、物流）纵向延伸，其链条长、环节多，任何一个环节出现问题，都会影响整体供应链的质量安全，并最终影响到消费者的安全。

按照目前的复合增长率，我国乳业市场容量在 2018 年将达到 5,134 元。居民收入倍增、中产阶级规模壮大和城镇化进程将促进乳制品行业的产品结构升级。随着大众消费水平和健康意识逐年提升，乳制品行业的下一个市场增长点将会是以有机奶为代表的高端白奶。

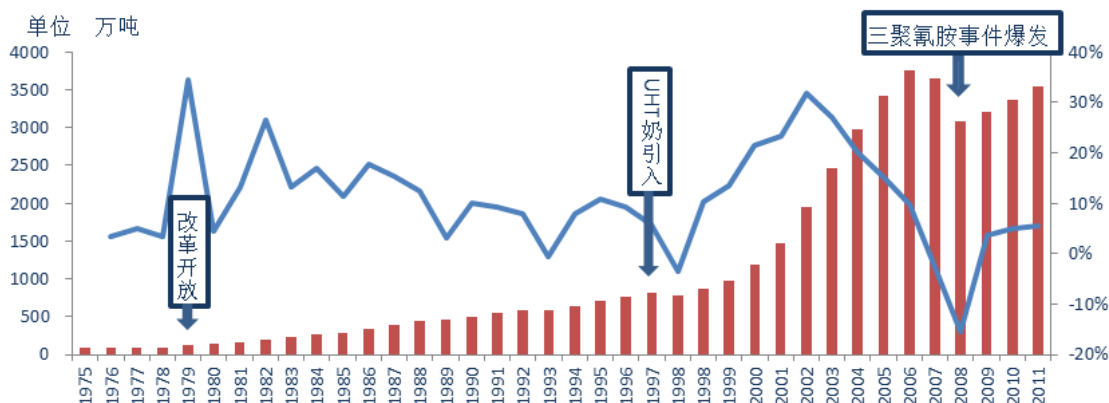
#### （1）行业发展

中国乳制品产业起步于上世纪 50 年代，产品结构单一，发展较为缓慢。起步期以 50 年代第一批正规乳品厂的建立为标志。乳制品产量 1964 年至 1996 年复合增速为 3.2%。由于产业链上各个环节都不发达，奶源主要以农户散养为主，牛奶产量增速波动较大。乳制品企业以销售奶粉和巴氏奶为主，产品结构也较单一。

1997 年至 2007 是我国乳制品规模发展最快的 10 年，UHT 奶的全国推广带

动行业快速发展。10 年间乳制品产量的复合增速为 16.5%，产量增长了近 5 倍。在此期间，瑞典利乐公司与国内大型乳企合作，推出 UHT 常温奶，在包装和杀菌技术方面实现革新，产品方便饮用且保存期长，从而迅速在全国普及。

2008 年之后，我国乳制品产业进入转型发展期，三聚氰胺事件后，行业增速放缓，乳制品产量 2009 年至 2011 年的复合增速为 5.2%，主要因消费者信心受挫，而非消费量达到饱和。后三聚氰胺时代，行业处于转型的十字路口。食品安全问题的发生客观上促进行业转型，政府加强乳业整改、提升行业门槛，企业加强奶源建设、提升产品品质，行业正逐步走向规范化。2013 年，中国乳制品市场（包括 UHT 及鲜奶、奶粉、酸奶及其他乳制品）的总零售价值为人民币 2,004 亿元。



## (2) 行业政策

我国政府已颁布一系列政策，支持现代畜牧业和乳制品的发展。政策包括《国务院关于促进畜牧业持续健康发展的意见》（2007 年 1 月颁布）、《国务院关于促进奶业持续健康发展的意见》（2007 年 9 月颁布）、《国务院办公厅关于转发发展改革委等部门奶业整顿和振兴规划纲要的通知》（2008 年 11 月颁布）、农业部 2009 年 1 月发布《全国奶业优势区域布局计划（2008 年-2015 年）》及由农业部于 2010 年 3 月颁布的《农业部关于加快推进畜禽标准化规模养殖的意见》、2011 年 9 月发布的《全国畜牧业发展“十二五”规划》等。2013 年 6 月，食品药品监管总局、工业和信息化部等九部门联合发布《关于进一步加强婴幼儿配方乳粉质量安全工作的意见》，要求婴幼儿配方乳粉参照药品管理办法严格管理，采取药品企业 GMP 认证模式完善审核制度，并严禁进口大包装婴幼儿配方乳粉到境内分装等。

质检总局也加强了对进口乳制品的食品安全管理，根据相关规定，自 2014 年 5 月 1 日起，未经注册的境外生产企业的婴幼儿配方乳粉不允许进口。

根据《食品工业“十二五”发展规划》(以下简称“规划”),我国将加快乳制品工业结构调整,积极引导企业通过跨地区兼并、重组,淘汰落后生产能力,改变乳制品工业企业布局不合理、重复建设严重的局面,推动乳制品工业结构升级。2015 年初,国家质检总局发布了《质检总局关于调整〈进出口乳品检验检疫监督管理办法〉实施要求的公告》,针对巴氏奶的进出口标准做出了进一步细化。一系列文件精神提倡整合畜牧业,提高畜牧业的工业化和专业化水平,加快畜群养繁殖、并推进其品种改良,转变畜禽养殖模式,增加乳牛产量。同时,加大财政补贴力度,为乳牛建立政府保险制度,支持建设标准化乳牛养殖场及加强对饲养农户和企业的信贷支持等。

### (3) 行业价值链

中国乳制品行业供应链包括饲料种植及加工、奶牛养殖及乳制品生产及销售。一条整合而可追溯的供应链被公认为能在饲料加工、挤奶、原料奶生产以及制成品运输及储存的质量控制中确保原料奶质量的有效解决方法,这是因为垂直整合业务模式能理顺整条乳品产业价值链关键环节不同参与者之间的利益。下表是中国主要乳品企业垂直整合程度的比较。

	饲料种植	奶牛养殖及原料奶供应	乳制品市场
圣牧	√	√	√
辉山乳业	√	√	√
光明		√	√
现代牧业		√	√
新希望		√	√
卫岗		√	√
原生态		√	
蒙牛集团			√
伊利集团			√
三元			√
完达山			√

在中国所有主要乳品企业中，公司为中国唯一一家产品符合欧盟有机标准的垂直整合有机乳品公司，产业链覆盖奶牛养殖和生产原料奶以及加工生产高端液态奶产品。

#### （4）市场增长驱动因素

中国拥有规模巨大且潜力广阔的乳制品市场。表现在：一是中国人均生产总值将继续保持增长，人均可支配收入的持续增长将带动乳制品消费。二是中国正在经历快速的城市化进程，城市人口的百分比在 2010 年已经达 45.00%，并在持续上升中。三是中国的人均乳制品消费量远低于世界平均水平，在亚洲，中国的乳制品消费量也低于亚洲邻国或地区的水平，如韩国，马来西亚，泰国的消费量都高于中国。四是我国政府政策的大力支持。我国政府积极推动中国原奶生产的发展，近年来陆续出台了鼓励建立和发展大型规模化的乳牛养殖场的优惠政策和经济支持手段。对大型奶牛农场的扩展进行补助，允许大规模营运商对农业或林业用地进行租赁，以及对农业税、增值税和所得税进行免征等等，将进一步推动乳牛畜牧业的发展。

中国乳业的主要增长驱动因素及未来趋势包括以下各项：

- 人均可支配收入增加。中国城镇居民人均年可支配收入预期将由 2013 年的人民币 26,955 元增至 2018 年的人民币 44,150 元，复合年增长率为 10.4%，而中国农村居民人均年可支配收入则预期将由 2013 年的人民币 8,896 元增至 2018 年的人民币 15,907 元，复合年增长率为 12.3%。
- 快速城镇化。中国城镇化率将由 2013 年的 53.7% 升至 2018 年的 59.9%。城镇化加速亦影响三四线城市及农村地区的消费品市场，原因是城市居民的心态及生活方式越为农村人口所接受。多种消费品（如乳制品）过去仅出现在城市市场，如今也较常在农村市场出现，这有助于消费品渗透至市场中更广泛更多层次。
- 人均消费量增加。中国的人均乳制品消费量目前仍远低于发达国家。2013 年，中国人均乳制品消费量为每年约 28.9 公斤，而欧盟、美国及日本的人均乳制品消费量分别达到每年 84.6 公斤、96.2 公斤及 58.0 公斤。
- 健康意识不断提高。随着中国人饮食习惯的转变及健康意识不断提高，乳制品已成为越来越多消费者日常饮食中的重要组成部分。预期这趋势将推动中

国乳制品消费的进一步增长。

#### （5）市场规模

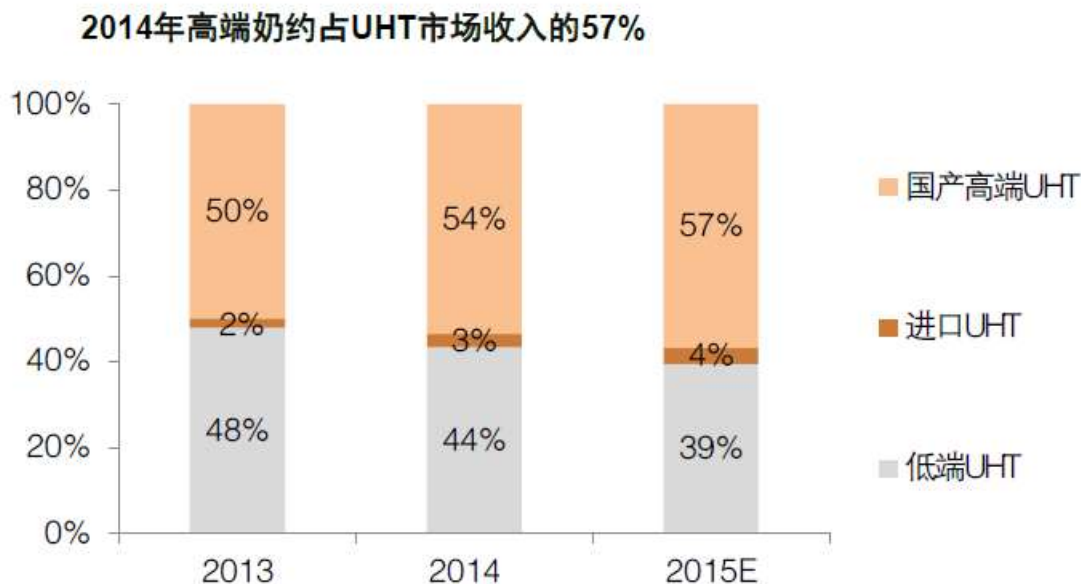
在中国，乳制品可分为四个类别：液态奶、奶粉、酸奶及其他乳制品。以零售价值计，中国乳制品的整个市场已由 2009 年的人民币 1,895 亿元增长至 2013 年的人民币 3,004 亿元，复合年增长率为 12.2%。UHT（超高温灭菌乳）及鲜奶产品占主要部分，而市场已由 2009 年的人民币 709 亿元稳步增长至 2013 年的人民币 1,084 亿元，复合年增长率为 11.2%。酸奶的增长迅速，由 2009 年的人民币 231 亿元增长至 2013 年的人民币 364 亿元，复合年增长率为 12.1%。奶粉由 2009 年的人民币 806 亿元增长至 2013 年的人民币 1,318 亿元，复合年增长率为 13.1%。其他乳制品包括奶油、芝士及炼奶。零售值于 2009 年至 2013 年间由人民币 149 亿元增加至人民币 238 元，复合年增长率为 12.4%。

乳制品的零售总值可望于 2018 年增长至人民币 5,134 亿元，2013 年至 2018 年的复合年增长率为 11.3%。UHT 及鲜奶的生产预期于 2018 年增长至人民币 1,764 亿元，复合年增长率为 10.2%。酸奶的生产可望维持快速的增长趋势，于 2018 年增长至人民币 619 亿元，复合年增长率为 11.2%。奶粉及其他乳制品零售值可望达到人民币 2,335 亿元及人民币 415 亿元，复合年增长率分别为 12.1% 及 11.8%。

高端 UHT 奶界定为零售价为每升人民币 12 元以上的产品。高端 UHT 奶通常以国内优质原料奶或进口乳品材料制造，与普通奶相比有额外营养成分或功能。2009-2013 年，高端奶快速增长，主要得益于产品质量关注度提升及原奶成本上升。08 年三聚氰胺事件后，一方面奶牛散养户被迫退出市场，另一方面由于中国的养殖成本较高（规模化程度低、饲料成本高），原奶成本持续走高。另外由于三聚氰胺事件，消费者开始重视产品质量，更有质量保障的高端产品得到青睐，同时高端产品消费群体对价格较不敏感，厂商可以通过涨价转移原奶上升成本，量价齐升促进了高端 UHT 奶收入快速增长。



2014 年，高端奶营收已占 UHT 市场的约 57%，结构高端化带来高利润，可能持续吸引竞争者。对此，大型乳品加工企业不断提升高端产品占比。变化早期，中小乳企原料奶成本持续上升，但缺乏打造品牌能力，故没法通过提升高端产品来消化，被迫退出市场。但随着高端产品市场的扩容，为具有品牌基因的进口奶和原料奶生产商提供了生存空间，进口奶快速增长，原料奶生产商也逐步加大下游投资力度。长期看，国产原料奶价格仍会上升，这也将吸引更多资金投入原料奶生产，而下游高端奶市场也可能吸引更多原料奶生产者进入。



2014 年，蒙牛、伊利、光明、旺旺、辉山乳液、现代牧业、中国圣牧、进口奶高端 UHT 合计营收约 485 亿元，按占高端市场 90%份额计算，2014 年高端奶市场规模约为 539 亿元。剔除常温酸奶计算，营收规模 456 亿元。，09-14



年，高端 UHT 年均增长 35%（含常温酸奶），不含常温酸奶年均增长 32%。



## （6）竞争优势

未来，乳制品企业单靠某一环节的优势已经很难在未来的竞争和发展中胜出，在消费升级、规模化养殖和行业加速优胜劣汰的背景下，乳制品行业已进入了奶源、产品和渠道的全产业链竞争时期。在上游，规模化和自有奶源比例，以及企业的奶源布局和采购成本情况成为乳业企业在竞争中胜出的关键。在中游，产品结构升级和品类开拓能力是关注的重点。在下游，优势区域内的深耕细作和在三四线城市的下沉情况决定了企业的可持续发展前景。

在上游，公司的竞争优势十分明显，垂直整合的全程有机生产模式其他公司难以复制。全程有机是指从牧草种植、奶牛养殖到原料奶生产及液态奶产品生产的全过程均符合欧盟有机标准。有机奶牛养殖的重要源头是饲料，圣牧草业作为圣牧的联营公司，主要业务包括有机饲料种植与加工。有机饲草料的种植地点同在乌兰布和沙漠，大气、土壤、水资源无任何污染，被环境学家誉为“一块罕见的天然净土”，是一块从事有机产业开发难得的宝地。凭借乌兰布和沙漠有利的环境优势，圣牧草业在种植草料过程中不使用合成农药和化肥。圣牧草业开发的种植田符合欧盟及中绿华夏有机“双认证”的标准。

在中游，公司最明显的竞争优势之一在于卓越的产品质量，这与公司优质的原料奶品质是分不开的。公司是中国唯一一家通过欧盟有机标准认证的乳品公司，欧盟的乳品有机标准高于中国的标准，是全球最严格的有机标准，反映出公司的产品质量优异。此外，公司的非有机产品在蛋白质含量、脂肪含量、细菌总数及体细胞数上均超过欧盟和日本标准，在同行中也处于领先水平。由于消费者

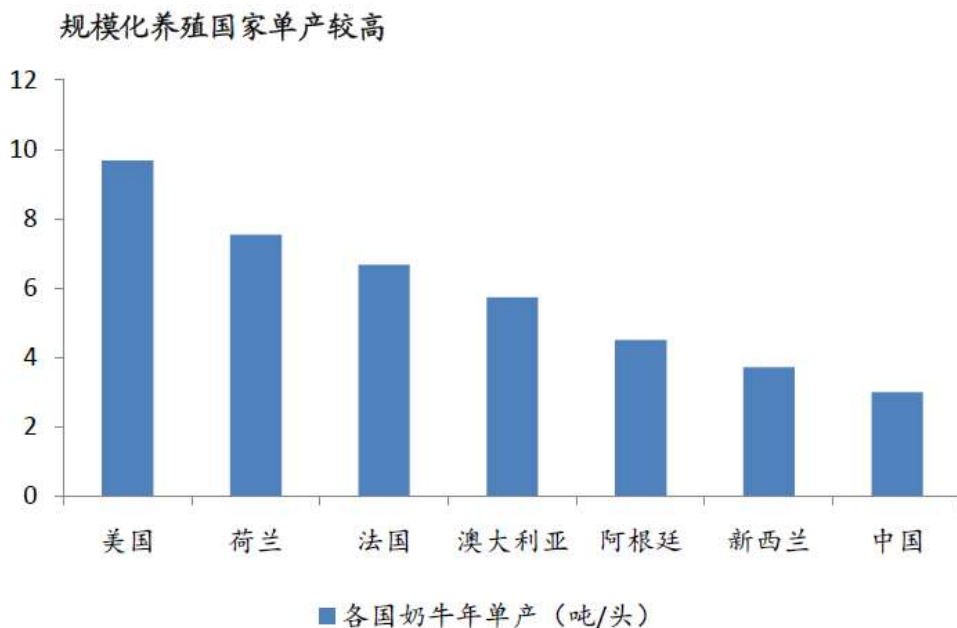
对于中国乳制品安全的关注增强，卓越的产品质量有利于树立良好的口碑和较高的品牌声誉。

在下游，公司目前在 400 多个城市都有网点布局，网点已基本覆盖一二线城市，三四线城市的覆盖率还有待提高。在北上广深四个主要城市，公司成立了公司参股的分销公司，从而加强了对重点市场终端的掌控。公司目前只控制和监管一级经销商，由一级经销商来负责监管二级经销商，并对经销商设立年度销售目标，当年度目标无法实现时，经销商的资格将被取消。2015 年上半年，公司积极推进超级小区店蓝海战略，产品已进驻中国三万多家超级小区店。未来将深度开发小区店蓝海战略，目标建设十万个超级小区店网络。此外，公司还将组织系列 2,000 多人次参加有机沙漠之旅活动，提高产品在消费者群体中的知名度。

## （二）奶牛养殖业

### （1）规模化养殖

奶牛养殖业是乳制品的上游行业，主要分规模化养殖（单个牧场奶牛存栏量 1000 头以上）和散养两种模式。美国规模化养殖比例接近 70%，澳大利亚新西兰则主要采用较为粗放的散养模式。国内的奶牛养殖主要是散户小农养殖为主，但规模化养殖比例在上升。2007 年，规模化养殖牛头数仅占总饲养头数的 4.8%，到 2012 年已经达到 13.7%。



公司实现规模化养殖的大型牧场会通过基因改良提升牛群单产，单产能远远高于行业平均水平。在相同的饲料成本投入下，每一代牛的单产提升相当于降低

了每吨原奶的生产成本。更为重要的是，散户在奶牛的选种、科学喂养、饲料合理搭配等方面都缺乏指导，容易造成奶牛低产、原奶营养含量偏低。散养的卫生环境普遍不够好，也容易造成微生物超标等质量问题。公司的大牧场通常建在下游乳制品生产企业的工厂附近。有别于传统的“农户----奶站---- 奶企”的供应链，公司大牧场的原奶在短时间内会被直接运到附近下游加工工厂，缩短了供应链条，降低了食品安全风险，奶源的可追溯性更强。

另外，规模化养殖能有效降低原料奶成本，帮助原料奶企业在价格战中抢占市场份额。散户在为原料奶定价时，很少考虑到自己的劳动付出，所以售价中没有完全反映人工成本。以现代牧业为例，人工成本占养殖成本 10%，占奶价的 8.5%。如果奶农把自己的人工成本算进奶价，意味着可接受的奶价要提高 8.5%，竞争力会进一步下降。大牧场原料奶品质比散户更好，而且与下游乳制品生产企业磋商的定价通常是在散户的原奶价格的基础上加一个溢价。散户对成本的变化十分敏感，所以这种定价方式使得规模化养殖在任何时候都能轻易转移成本压力。

在成本控制方面，公司另一个优势是很低的购牛成本，低淘汰率实现牛群自然增长。与其他乳品公司大牧场从国外进口青年牛不同的是，公司的青年牛主要购买自周边地区，其平均购买成本在 1 万元人民币左右，而其他大牧场进口牛的成本在 2 万元人民币到 3 万元人民币之间。目前呼和浩特市有 80 万头奶牛，假设公司每年购买 2 至 3 万头牛，有充足的牛群后备供应量。此外，公司通过引进国外冻精来改善牛群的基因结构，从而提高单产。

公司的土地成本及牧场建设成本低，有效保障未来扩张。目前，公司的牧场主要集中在乌兰布和沙漠和呼和浩特地区，未来牧场的扩张将始终布局在内蒙古地区，尤其是有机牧场的布局依然会集中在乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠是中国第八大沙漠，总面积为 1,650 万亩（约合 1.1 万平方公里），公司目前已控制 80 万亩土地，按每头牛 0.1 亩（约合 70 平米）的活动空间规划，能容纳 800 万头牛，发展空间广大。此外，公司与当地政府具有良好的合作关系，能以较低的成本获得土地，牧场建设只需 6 个月的时间且成本较低。目前单个牧场大概能容纳 3,000 至 4,000 头牛，新建牧场将在老牧场的基础上扩张，不存在额外的土地成本，厂房建设成本低。

公司采用小股东权益的方式来管理牧场，相比较其他牧场具有更低的管理成

本。公司与当地经营牧场的经验丰富的奶农合作组成新附属公司，奶农成为附属公司的少数股东占据 35%-45% 的股份。公司控制新建立牧场的营运，执行标准化的奶牛养殖工序，并监管牧场的运营情况，小股东负责新成立牧场的日常运营，如现场管理、配种、喂养等工作。公司每天就牧场运营情况进行考核，根据考核情况进行绩效奖励与惩罚。牧场盈利小股东也可获得分红。通过小股东权益，公司可以将奶农（小股东）和公司的利益相结合，提高小股东养殖的积极性，同时减少日常运营成本。

## （2）地缘优势

奶牛养殖业受气候影响较大。一般而言，相对于湿热天气，奶牛更喜爱凉爽干燥的天气，这就是北方地区奶牛牧群规模普遍大于南方地区的原因。奶牛养殖业公认最适宜养殖奶牛的区域位于黄金奶源带（北纬 40 度至 47 度）。多个全球领先乳业巨头在黄金奶源带周边成立奶牛养殖公司，可为奶牛养殖业务提供充足的优质饲料，并可降低运输成本。在中国，东北地区、内蒙古及新疆大部分地区均位于此区域内。

规模化养殖对牧场管理、品质控制、育种优化等的技术水平要求高，资本投入巨大，牧场培育时间久，进入的难度高。更重要的是，公司牧场具有独一无二的地缘优势。目前，公司的有机牧场均位于内蒙古乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠位于内蒙古巴彦淖尔盟和阿拉善盟，地处内蒙工中心腹地，总面积为 11,000 平方公里，是中国第八大沙漠。该地区缺乏工业及高密度的人类活动，较中国传统养殖环境具有多项优势：包括污染少，细菌、病毒及害虫的数量极少；位于北纬 40 度黄金奶源带；沙漠地区气候凉爽干燥，适宜奶牛生长；黄河流域有充足的地下水供应，确保牧草生长；沙漠地区阳光较强、日照时间长有助于草料作物生长，并有助于奶牛将植物蛋白转化为动物蛋白，从而提高牛奶的钙含量。由于将沙漠转换为牧场需要大量人力，资金及时间的投入，其他乳品公司将很难模仿公司的沙漠牧场生产模式，从而令公司在牧场地缘方面具有天然优势。下文为乌兰布和沙漠的若干气候优势：

- 养殖奶牛的理想纬度带。乌兰布和沙漠位于黄金奶源带。
- 凉爽干燥的气候。适宜奶牛生长的气温介乎摄氏 0 度至零上 15 度，而乌兰布和沙漠年平均气温为摄氏 7.8 度，年均降水量约为 103 毫米。此外，沙漠地区的昼夜温差有助于提高草料作物的质量。与此相比，中国的气

温一般介于零下 33 度至零上 43 度，年平均气温为 10.2 度，年降水量为 653.4 毫米。

- 充足的日照。乌兰布和沙漠的年平均日照时长近 3,200 小时，平均阳光辐射强度达 6,280 兆焦耳/平方米，而华中及华南地区的年平均日照时长为 1,800 至 2,000 小时，平均阳光辐射强度为 4,250 至 5,000 兆焦耳/平方米。沙漠地区阳光较强、日照时间长有助于草料作物生长，并有助于奶牛将植物蛋白转化为动物蛋白，从而提高牛奶的钙含量。
- 土壤肥沃和水源充足。乌兰布和沙漠因黄河上游河段的冲积作用而形成，沙漠的沙层下堆有厚厚一层适宜种植的肥沃土壤。根据内蒙古河套灌区管理总局的调查，乌兰布和沙漠层下蓄水量约达 57 亿立方米。黄河上游河段的河水十分清澈，从岩石、细沙和卵石层中渗出形成沙漠湖及地下蓄水层的过程中已得到净化。

### 公司有机牧场布局



### （三）有机原料奶及液态奶行业

#### （1）有机原料奶定义

原料奶根据若干营养及安全标准大致可分为优质原料奶及传统原料奶。优质原料奶，是指蛋白质含量高于 3.2%，脂肪含量高于 3.7%，菌落数低于 100,000 菌落单位/毫升，及体细胞数低于 400,000 菌落单位/毫升的原料奶。大中型牧场



通常能够利用先进的牧场管理和优质的奶牛品种，生产大部分优质原料奶。这些优质原料奶的质量通常远高于中国国家标准。中国优质原料奶产量由 2009 年的 2.4 百万吨迅速增至 2013 年的 4.5 百万吨，复合年增长率为 16.6%。优质原料奶产量占原料奶总产量的比例亦由 2009 年的 6.9% 增至 2013 年的 12.6%。鉴于高端乳制品在中国消费者中越来越受欢迎且中国奶牛养殖市场的集中度不断加强，2018 年优质原料奶的产量有望增加至 10.6 百万吨，占原料奶总产量的 22.7%，2013 年至 2018 年的复合增长率为 18.9%。2013 年，中国优质非有机原料奶总产量为 4.3 百万吨。公司生产 11.3 万吨优质非有机原料奶，占同年相应市场份额的 2.6%，位列中国八大优质非有机原料奶生产商之一。

有机原料奶指无污染无添加并符合第三方认证机构的有机标准的原料奶。有机认证标准十分严格，并设计漫长的审批过程，其要求集中于奶牛场、饲料及奶牛饲养。由于品质高，有机原料奶被归类为优质原料奶。

主要公司/国家	蛋白质含量 (%)	脂肪含量 (%)	细菌总数上限 (菌落单位/毫升)	体细胞数 (菌落单位/毫升)
圣牧有机原料奶	3.4	4.3	28,000	110,000
圣牧优质非有机原料奶	3.3	4.1	30,000	130,000
现代牧业	≥3.1	≥3.7	<50,000	<250,000
辉山乳业	≥3.2	≥4.1	<50,000	<200,000
欧盟	不适用	不适用	<100,000	<400,000
美国	≥3.2	≥3.5	<100,000	<750,000
中国	≥2.8	≥3.1	≤2,000,000	不适用

## (2) 有机原料奶认证

有机认证获取要求高，有效构筑进入壁垒。目前，中国的有机资质认证主要包括奶牛场，喂养，饲养和生产四个方面。对于新入市场者而言，要在短期内找到适合奶牛生长的环境具有一定难度。由于中国的草牧业一直发展缓慢，目前奶牛养殖业中，绝大部分的苜蓿是从美国进口，有机饲料的供应就更为有限，新入市场者获取有机饲料有较高的成本。此外，生产有机原料奶需要若干转换期：转换有机饲料需要两年，而转换有机奶牛则需要 6 个月，具有很强的时间壁垒。

## 2013 年中国、欧盟、美国、日本对奶牛养殖有机认证的若干标准

	奶牛场	喂养	饲养	生产
中国国标	远离城市、工业及采矿区、交通干线、被污染的区域等。 土壤环境符合 GB15618 水质符合 GB5684 空气质量符合 GB3095 及 GB9137 倘附近存在潜在污染风险，须设立缓冲区	至少 2 年转换期（以下情况至少需要 1 年：新开垦土地，三年以上未开垦土地，三年以上未使用违禁品的土地） 超过 50% 的饲料为自行供应或来自合作的有机农场，禁止使用化学合成化肥	至少 6 个月转换期 除紧急情况外，自然分娩并维持至少 3 个月的哺乳期 每头奶牛于室内及室外的活动区域分别为 6 平方米及 4.5 平方米	使用最小量的非有机材料（不超过 5%） 无转基因添加剂
欧盟标准	附件不存在任何污染风险	播种前至少 2 年转换期 超过 60% 的饲料为自行供应或来自合作的有机农场	至少 6 个月转换期 每头奶牛于室内及室外的活动区域分别为 6 平方米及 4.5 平方米	使用最小量的非有机材料（不超过 5%） 无转基因添加剂
英国标准	须设立缓冲区以保护奶牛场	3 年转换期 要求 100% 有机饲养于放牧季节有至少 30% 的饲料为干物质 每头奶牛放牧区 > 0.66 亩	1 年转换期 所有奶牛均全年露天放养，有遮阳处、临时庇护处、活动区域、新鲜空气、清洁饮用水及直接日照。	有机材料不得低于 95% 制备有机产品时，应仅使用机械或生物
日本标准	奶牛于牧场及露天活动区域吃草	首次放牧前 3 年转换期要求 100% 有机饲养	至少 6 个月转换期 每头奶牛于室内及室外的活动区域均为 4 平方米	使用最小量的非有机材料（不超过 5%） 生产、加工或疾病控制过程中应仅使用物理及生物方法

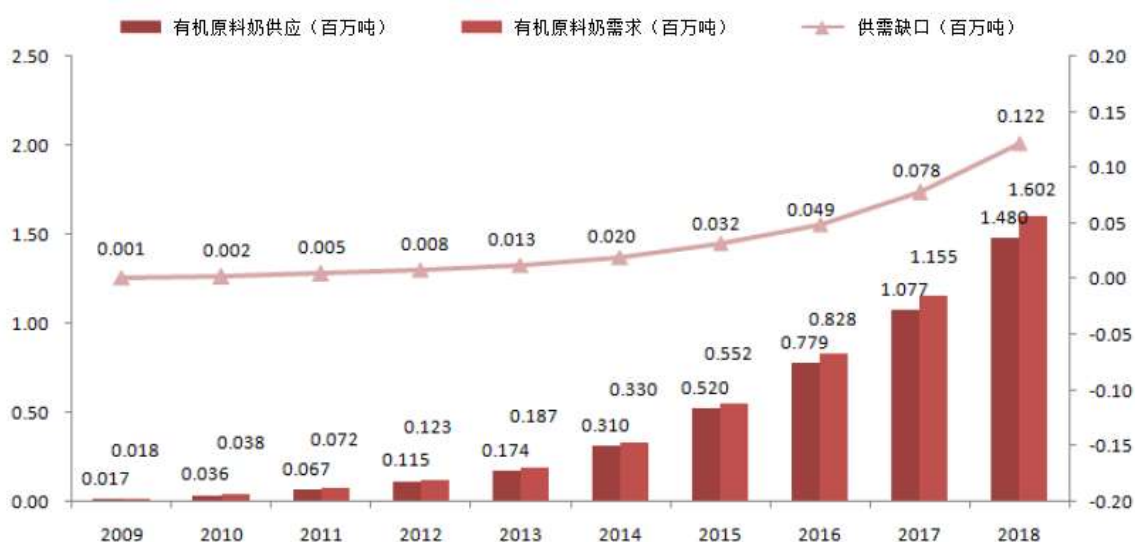
欧盟标准是世界上认可度最高的有机认证标准。截至目前，公司是中国唯一一家复合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。

### （3）供需缺口及市场份额

近年来，有机原料奶占优质原料奶总产量的比例一直上升。2013 年，有机原料奶占优质原料奶总产量约 3.9%，而 2009 年则为 0.7%。预计有机原料奶产量的增速将快于优质原料奶总产量的增速并预计于 2018 年占据优质原料奶总产

量的 13.9%。由于中国消费者越来越认识到有机概念及相关的健康及营养好处，未满足的需求有望带动市场的未来发展。2014 年我国有机原料奶需求量为 33 万吨，并有望保持增长趋势，预计到 2018 年，我国有机原料奶需求量可以达到 160 万吨，2014 至 2018 年复合增长率为 37.1%。不过，由于有机奶认证在饲料种植、原奶加工、储存、包装及储存等方面具有很高的标准，中国有机原料奶的供应增速将慢于需求增速。2014 年，中国有机原料奶的供应量为 31 万吨，供求缺口为 2 万吨，随着有机乳制品市场份额的逐步提升，预计到 2018 年，有机原料奶需求将达到 160 万吨，供求缺口将进一步扩大大 12.2 万吨。公司作为有机原料奶领域的龙头，将充分享受供求缺口扩大带来的价格溢价，从而促进收入增长和利润增厚。

### 中国有机原料奶供求缺口大



目前，中国有机原料奶市场的主要参与者除公司外，还有伊利集团和云海秋林。从有机奶产量和牧群规模上来看，公司是最大的有机原料奶公司。2013年，公司共生产9.4万吨有机原料奶，占全国有机原料奶供应量的54.2%；生产11.3万吨优质非有机原料奶，为中国优质非有机原料奶领域的八大生产商之一。2014年，公司共运营31个牧场，其中有机牧场19个，牛群规模达到10.32万头，同比增长111.2%。



2013年中国有机原奶数据统计

排名	公司	有机原料奶生产量（万吨）	市场份额	有机奶牛牧群数量（万头）	市场份额
1	中国圣牧	9.4	54.2%	3.1	58.0%
2	伊利集团	4.0	23.1%	1.0	19.0%
3	云海秋林	1.7	9.6%	0.4	7.6%
	前三大	15.1	86.9%	4.5	84.6%
	其他	2.3	13.1%	0.8	15.4%
	合计	17.4	100%	5.3	100%

#### （4）有机原料奶市场进入门槛

- 自然资源及条件。有机牧场需要满足多种自然资源条件，以确保产品的安全和质量，例如奶牛养殖的理想纬度带、凉爽干燥的气候、充足的日照、土壤肥沃和水源充足。已达到该等自然资源及条件的有机牧场能出产符合有机标准的有机原料奶。然而，新进入市场者难以在短期内整合该等资源。
- 认证。中国政府为有机养殖制定了非常高的标准。每项生产流程均须遵守相应要求。在中国，认证机构经过中国国家认证认可监督管理委员会批准后方可发出有机认证，截至 2014 年 5 月，获批准的认证机构 25 家，其中北京中绿华夏有机食品认证中心、南京国环有机食品认证中心及杭州万泰认证有限公司为公认的有机奶认证机构，认证过若干主要中国乳制品公司的有机奶产品。例如，北京中绿华夏有机食品认证中心认证了公司生产的“圣牧”有机奶及蒙牛集团的“特仑苏”有机奶，南京国环有机食品认证中心认证了伊利集团的“金典”有机奶。
- 转换期。有机原料奶需要若干转换期。例如，根据相应的有机认证要求，转换有机饲料需要两年的转换期，而转换有机奶牛则需要 6 个月的转换期。
- 有机饲料供应有限。由于中国在供应奶牛养殖行业的有机饲料有限，因此亦对新进入市场者设置进入门槛。
- 资本密集。有机原料奶行业为资本密集型行业，进入有机原料奶行业需要大额及持续的资本投资。投资包括修建及维护牧场以及购买及饲养奶

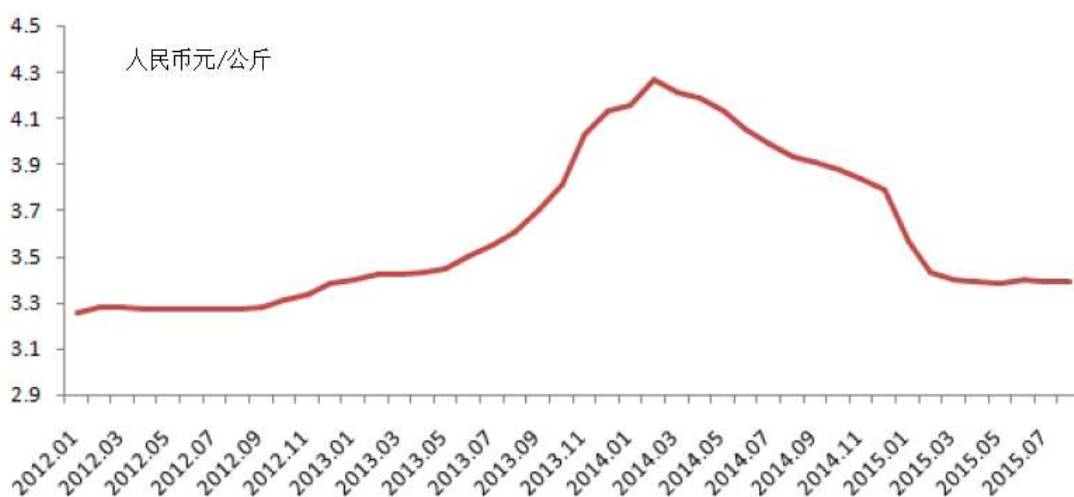
牛。

- 管理团队。由于生产有机原料奶有严格的要求，故需要具备丰富的有机原料奶行业从业经验。然而，在中国，有机原料奶行业属于新兴行业，业内的市场参与者不多，故难以获得具备丰富经验的管理团队。这对新进入市场者而言是另一进入门槛。

#### （5）有机原料奶价格

2013 年，受到新西兰“肉毒杆菌”的影响，中国原料奶市场供不应求。2013 年下半年至 2014 年末，原料奶价格呈现“倒 V”走向，自 2013 年 6 月末的 3.50 元人民币/公斤最高涨至 2014 年 1 月的近 4.30 元人民币/公斤，涨幅高达 23%，而后原奶价格又一路向下，至 2014 年 12 月 10 日已跌至 3.81 元人民币/公斤，同比跌幅达到 7.1%。2015 年初至今，原料奶价格逐步下跌至 3.41 元人民币/公斤，同比跌幅达到 14.5%。但对比“肉毒杆菌”事件之前的奶价来看，整体原料奶价格并未出现大幅下跌，目前的奶价下跌算是对 2014 年奶价疯涨之后的一个合理回归，原奶价已连续 5 个月维持 3.41 元人民币/公斤，基本处于底部位置。同时，新西兰恒天然全脂乳粉的拍卖价环比上涨 19.1%，而奶粉库存量仅为 8%，已达到平时库存的低点，持续下跌的风险不大。

2012 年到 2015 年原料奶价格走势



2015 年上半年，公司的非有机优质原料奶的出厂价为 4.4 元人民币/公斤，同比下跌 9.5%，对比现代牧业和原生态牧业约 12% 的出厂价跌幅，公司非有机优质原料奶价格下跌对公司的影响也弱于同行业其他企业。

另外，公司有机原料奶收入占 2015 年上半年奶牛养殖业务 72.3%，有机原

料奶的价格变动对于公司收入影响较大。由于公司的有机原料奶具有较高的质量，其价格跌幅远低于非有机优质原料奶的跌幅。2015 年上半年，公司有机原料奶的出厂价为 5.4 元人民币/公斤，同比仅下跌 4.7%。考虑到中国有机原料奶市场的供求不平衡，我们预计未来有机原料奶价格将保持稳定态势，持续下跌空间不大。

从长期看，公司未来将重点发展液态奶业务，原料奶价变动对公司盈利能力的影响将进一步减弱。2015 年上半年，公司液态奶业务的收入占比达 48.76%，占比同比提高 21.9%。根据我们的预测，到 2017 年，公司液态奶业务的收入占比将提升到 80%，有助于进一步减轻原料奶价对收入的影响。

公司有机原奶平均出场价格基本稳定



#### （四）有机液态奶生产及销售

##### （1）中国有机食品市场

过往十年内，为提高产能及增加收益，在农业生产中向农民推广使用合成化学物质。如今，目前使用的相关化学物质的安全性仍有大量不确定性。在现代传统农业生产中使用抗生素、合成激素及转基因生物提高产量亦会对人类及动物的健康造成隐患。尤其由于中国发生一系列食品污染事件，食品安全越来越受到中国消费者的关注。欧盟、美国及中国的有机认证标准主要采用禁止使用合成农药或肥料、合成激素、抗生素、转基因生物及推广动物福利的共同原则。有机认证拟为确保质量及防止欺诈，旨在监管及促进有机产品的销售。各国认证规定不尽

相同，通常在种植、加工、储存、包装及运输等方面拥有一系列生产标准。

由于有机概念在中国较迟出现，有机食品并没有在中国市场进行全面渗透。中国有机食品的人均开支在 2013 年仅为 4 美元。相比之下，有机食品为西方国家的消费者广泛接纳。2013 年，德国、美国及法国有机食品的人均开支分别为 118 美元、102 美元及 88 美元。

全球有机食品零售市场由 2009 年的 550 亿美元增至 2013 年的 817 亿美元，复合年增长率从为 10.4%。2013 年，全球超过 160 个国家消费有机食品。美国以及德国、法国及英国等欧洲发达国家均为有机食品消费大国。随着全球消费者对有机食品的关注持续上升，全球有机食品零售市场有望自 2013 年起按 14.9% 的复合年增长率增长，与 2018 年达至 1,634 亿美元。届时预计有机食品在世界范围内受到广泛认可，普通消费者均可消费。

2009 年至 2013 年，中国有机市场进入迅速增长阶段。有机食品种类日渐增加及生活水平的提高促进了市场增长。2009 年至 2013 年，中国有机食品零售市场由人民币 106 亿元增至人民币 327 亿元，复合年增长率为 32.5%，并预期进一步增加至 2018 年的人民币 1,446 亿元。2013 年至 2018 年间的复合增长率为 34.6%。

上述对中国有机食品市场的增长预期主要有以下几个驱动因素。

- 市场增长迅速。随着中国消费者可支配收入逐渐增加及对健康的意识逐渐提高，中国有机食品市场过去数年增长迅速，并预期未来会继续迅速增长。预计会有更多消费者食用有机食品。
- 供应增多。尽管发展迅速，但中国有机食品市场仍然集中在大城市，尤其是一线城市。有机食品的分销渠道与传统食品相比亦有限。随着分销渠道（如网上渠道）的发展，有机食品预期会在中国更多城市及地区增加供应，这将促进有机食品市场的增长。
- 产品更多元化。中国有机食品市场的产品类别有限，仍然落后于西方国家。中国目前的主要有机产品为有机牛奶、有机水果及有机蔬菜。有机肉（如牛肉或猪肉）及有几家禽在中国并不普遍。随着中国有机食品市场的发展，可能会逐渐增加产品数量来丰富有机食品组合。

## （2）有机液态奶市场

有机液态奶是按有机标准生产，并经第三方严格认证的“最健康、最天然”

的液态奶。有机液态奶强调的是“纯天然”和“全程无污染”，生产加工过程中严禁使用化肥、农药、激素、生长调节剂、饲料添加剂、食品添加剂等人工合成的化学物质，包装、储存、运输也严格遵照有机食品的相关标准，此外，还要求生产厂商建立完善的质量跟踪审查体系。所以对于广大消费者来说，有机液态奶是最安全的牛奶制品。

2013 年，中国有机液态奶市场的总零售值为 19 亿元人民币，公司占 25.3% 的市场份额，是有机液态奶领域第一大生产商。预计到 2018 年，中国有机液态奶的总零售值为 258 亿元人民币，2013 年至 2018 年的复合年增长率为 68.5%。由于有机液态奶产品的供应增长严重滞后于需求增长，预计到 2018 年，有机液态奶产品供应缺口零售值将达到 11.4 亿元人民币。

### （3）有机儿童奶市场

中国儿童奶市场需求大，2005 年至 2013 年，儿童奶市场的年均增长率在 28%，目前市场规模已超 200 亿元人民币。由于伊利蒙牛两大参与者已培育出较好的儿童奶消费习惯，未来儿童奶的需求还有望持续增加。中国统计局数据显示，2014 年，中国约有 2.3 亿 14 岁以下的儿童，按每人每日 1 包儿童牛奶计算，一年需求将近 840 亿包，可创造 4,250 亿元的销售额。即使只有 10% 的儿童坚持每天 1 包奶，年销售额也可达 425 亿元。目前中国儿童奶市场中，伊利占据 25% 的市场份额，而有机奶产品只有公司一款，且公司产品与伊利、蒙牛的儿童奶在蛋白质含量和脂肪含量方面区别不大，低价质优有助于公司抢占儿童奶市场份额。同时，公司在 2015 年上半年我们对有机奶产品进行重点推广，包括与幼儿园、小学校开展“有机生活从儿童做起”的主题活动及丰富多彩的娱乐知识竞赛等推广活动，不仅提高公司的知名度，儿童奶业务收入实现 150% 的增长。

目前，公司已有有机纯牛奶，有机酸牛奶，有机儿童奶和有机低脂奶多款产品，未来将重点开发儿童乳制品和酸乳制品，如有机儿童酸奶、有机儿童奶酪及有机风味酸奶，从而丰富有机产品组合，提高盈利能力。公司产能的提升使得在面对市场需求变化时能更灵活的调整产品结构。

### （4）全程有机液态奶

全程有机液态奶指液态奶从饲养至原料奶生产及液态奶加工各个环节均获得有机认证，全程有机乳业公司为生产有机认证原料奶及有及认证液态奶的公司。此外，加工流程必须遵循有机标准，公司必须有控制及追踪有机认证饲

料。

具体来讲，全程有机液态奶的生产加工过程必须符合如下条件：

- 有机原料奶必须来自牛奶加工企业自己建立的有机农业生产体系。有机原料奶生产商须对为其奶牛提供饲料的有机认证草料种植田的管理及经营拥有控制权或重大影响力。
- 奶牛饲料种植基地的土壤 2-3 年以上不使用农药和化肥，土壤内可能残留的农药等物质充分降解掉，保证产品的安全；
- 奶牛养殖过程中不使用生长素、激素、抗生素、奶牛疾病防治主要使用天然中草药；
- 在有机原料奶生产的全过程中，严格禁止使用激素、生长调节剂、催奶剂、食品添加剂等人工合成的化学物质；
- 有机原料奶来自有机奶牛。有机液态奶加工商必须拥有有机奶牛，而有机原料奶必须通过独立的、国家权威认证机构的有机认证；
- 严格遵照有机食品的生产、加工、包装、贮藏、运输标准；
- 有完善的质量跟踪审查体系和生产、销售记录、档案。

截至 2013 年年底，中国仅有两家全程有机液态奶生产商：圣牧及伊利集团。目前中国全程有机市场的国际参与者不多，例如 Arla Foods 及 Organic Valley。Arla Foods 为总部设于丹麦的全球乳业公司，其全程有机乳制品通过其子品牌 Arla Harmonic 进行销售。目前该品牌已进入中国并在中国销售全程有机乳制品，但该品牌在中国的渗透率并不高，产品仅在中国少数城市销售。

根据 Frost & Sullivan 进行的一项消费调查，90.2%的受访者偏好有机奶多于非有机奶，其中约 88.3%的受访者偏好全程有机奶多于非有机奶，并愿意为全程有机奶支付较高价格。随着健康意识不断提高及消费者可支配收入不断增加，越来越多消费者追捧全程有机乳制品。相比之下，以零售值计算，2013 年有机奶产品仅占中国全部乳制品的 0.6%，未来发展空间广阔。

## 九、发行人面临的主要竞争状况

### （一）竞争优势

未来，乳制品企业单靠某一环节的优势已经很难在未来的竞争和发展中胜出，在消费升级、规模化养殖和行业加速优胜劣汰的背景下，乳制品行业已进入

了奶源、产品和渠道的全产业链竞争时期。在上游，自有牧场的地缘优势，规模化养殖，以及企业的垂直整合能力和采购成本情况成为乳业企业在竞争中胜出的关键。在中游，产品结构升级和品类开拓能力是关注的重点。在下游，优势区域内的深耕细作和在三四线城市的下沉情况决定了企业的可持续发展前景。

1、奶牛养殖业受气候影响较大。一般而言，相对于湿热天气，奶牛更喜爱凉爽干燥的天气，这就是北方地区奶牛牧群规模普遍大于南方地区的原因。奶牛养殖业公认最适宜养殖奶牛的区域位于黄金奶源带（北纬 40 度至 47 度）。多个全球领先乳业巨头在黄金奶源带周边成立奶牛养殖公司，可为奶牛养殖业务提供充足的优质饲料，并可降低运输成本。在中国，东北地区、内蒙古及新疆大部分地区均位于此区域内。

目前，公司的有机牧场均位于内蒙古乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠位于内蒙古巴彦淖尔盟和阿拉善盟，地处内蒙工中心腹地，总面积为 11,000 平方公里，是中国第八大沙漠。该地区缺乏工业及高密度的人类活动，较中国传统养殖环境具有多项优势：包括污染少，细菌、病毒及害虫的数量极少；位于北纬 40 度黄金奶源带；沙漠地区气候凉爽干燥，适宜奶牛生长；黄河流域有充足的地下水供应，确保牧草生长；沙漠地区阳光较强、日照时间长有助于草料作物生长，并有助于奶牛将植物蛋白转化为动物蛋白，从而提高牛奶的钙含量。由于将沙漠转换为牧场需要大量人力，资金及时间的投入，其他乳品公司将很难模仿公司的沙漠牧场生产模式，从而令公司在牧场地缘方面具有天然优势。

2、有机液态奶是按有机标准生产，并经第三方严格认证的“最健康、最天然”的液态奶。有机液态奶强调的是“纯天然”和“全程无污染”，生产加工过程中严禁使用化肥、农药、激素、生长调节剂、饲料添加剂、食品添加剂等人工合成的化学物质，包装、储存、运输也严格遵照有机食品的相关标准，此外，还要求生产厂商建立完善的质量跟踪审查体系。所以对于广大消费者来说，有机液态奶是最安全的牛奶制品。

全程有机液态奶指液态奶从饲养至原料奶生产及液态奶加工各个环节均获得有机认证，全程有机乳业公司为生产有机认证原料奶及有及认证液态奶的公司。此外，加工流程必须遵循有机标准，公司必须有能力控制及追踪有机认证饲料。欧盟标准是世界上认可度最高的有机认证标准。截至目前，公司是中国唯一

一家复合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。欧盟的乳品有机标准高于中国的标准，是全球最严格的有机标准，反映出公司的产品质量优异。此外，公司的非有机产品在蛋白质含量、脂肪含量、细菌总数及体细胞数上均超过欧盟和日本标准，在同行中也处于领先水平。由于消费者对于中国乳制品安全的关注增强，卓越的产品质量有利于树立良好的口碑和较高的品牌声誉。

3、竞争壁垒。圣牧在人迹罕至的乌兰布和沙漠，严格按照国际标准经过多年的努力，利用沙漠黄河故道的优势资源创造了垂直整合的全程有机产业体系，强有力的产业链竞争优势令行业竞争者无法复制；圣牧在乌兰布和沙漠整合了近 20 年来的沙漠生态建设成果，占据了黄河故道、黄河河套地区的优势地理位置，创建了科学布局的种养依存的产业模式。沙漠有机产业链资源的科学整合与布局安排，为竞争对手制造了难以复制的资源壁垒；中国的有机行业本来是一个新兴产业，圣牧经过多年的磨练，成长起来的富有经验的行业管理团队是圣牧发展的重要保障，也为其他竞争者设置了较高的团队壁垒；冗长及严格的有机认证过程设置了较高的行业壁垒。

## （二）竞争劣势

1、近年来，国内多家大型乳品企业纷纷进入高端液态奶市场，市场竞争日趋激烈。公司自有品牌有机奶刚刚面世，消费者认知度尚待培养，目前面临来自龙头企业的较大的市场竞争压力。从终端产品的市场格局来看，内蒙古的两家奶制品生产企业伊利集团和蒙牛集团产销量较大，已经实现了产品的全国营销布局，市场占有率较高，成为我国液态奶市场上的两大全国性龙头企业。

近年来，适应大中城市的消费升级需求，行业龙头企业纷纷推出高端液态奶产品。蒙牛的特仑苏牛奶、伊利的金典牛奶、光明的莫斯利安常温酸奶等产品均取得了较好的销售业绩。同时，现代牧业等原料奶生产企业也依托自身的原料优势，进军高端成品液态奶市场，高端液态奶市场的竞争逐渐加剧。

2、公司原料奶销售的主要外部客户为中国领先的乳品生产商蒙牛集团。公司原料奶销售收入中近 50.00%左右来源于对蒙牛集团的原料奶销售，对其依赖程度很高。但未来随着公司自有品牌有机奶的发展，公司单一客户风险度将进一步降低。



## 十、发行人经营方针及发展战略

### 1、公司未来几年的发展规划

公司的长远目标是成为全球领先的有机乳品公司。公司在巴彦淖尔建设世界一流的有机原料奶生产基地。为实现目标，公司计划实施以下业务策略。

(1) 扩充有机奶牛养殖业务及确保产品安全及质量。进一步扩充有机养殖场，每年建设有机牧场 3-6 个，继续扩大奶牛牧群规模，公司计划到 2016 年底，使公司有机奶牛牧群超过 10 万头；提高产奶量，计划通过多项措施增强所购买奶牛及自有牛群的总体健康状况 并提高平均产奶量及经营效率，包括用内部定制的饲料饲养牛群、在新牧场适当调整并实行标准化的有机奶牛养殖、与国内外主要研究机构以及动物护理及饲养机构进行合作等；公司将寻求进一步加强与圣牧草业的合作关系，确保开发额外有机种植田以满足公司对有机草料不断增加的需要。

(2) 提高液态奶加工能力。继续增加生产有机奶产品的新生产线，2016 年底前提高至每天 1,050.00 吨。

(3) 扩大公司的优质有机产品组合，推出更丰富的产品。在现有的有机全脂奶、有机低脂奶及有机儿童奶、有机酸奶基础上，进一步研发、推出有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品，这些圣牧有机差异化产品战略将进一步增加圣牧有机奶市场份额。

(4) 建立广泛的全国分销网络。并提高品牌知名度。在目前 400 家分销商的基础上，公司计划加大努力在三线和四线城市委聘更多分销商。在销售点方面，公司拟继续增加公司的产品在百货公司及大型连锁超市的曝光率，以提升公司的品牌知名度。将继续深度开发小区店蓝海战略，目标建设 10 万个超级社区店网络，成为重要的未来销售收入来源。同时透过设立网络直销门户来发展在线到线下(O2O)销售渠道，以争取更广泛的客户群。为确保按时将产品送抵快速增多的客户，公司计划通过在全国各地区交通枢纽附近租赁仓库设施，以设立地区配送中心来支持销售增长。

(5) 加大宣传力度，并提高品牌知名度。通过以下举措提高公司在目标市场的品牌知名度并巩固公司的高档形象：制定及实施统一的营销策略并协调全国推广及营销活动（包括网上推广），藉以推广有机牛奶的好处及公司自有品牌；

推广开设更多专门店，除销售功能外，示范店将向消费者传播与公司的“全程有机”生产模式有关的数据以及公司有机奶的好处，提升公司的品牌形象；公司的牧场及生产设施举行更多开放参观活动，展示公司“全程有机”的理念。

## 2、新品研发方面

成立集团研发中心，负责饲料配方、奶牛繁殖、牧群管理、疾病控制及液态奶产品方面的研发工作。未来会进一步加大对液态产品的研发力度，扩大公司的优质有机产品组合，推出更丰富的产品。进一步研发有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品。

## 十一、发行人治理结构及相关机构最近三年运行情况

公司根据《公司法》及《内蒙古圣牧高科牧业有限公司章程》，完善了公司治理结构，制定了股东会、董事会、监事会的权责制和配套议事规则。股东会是公司的最高权力机构；董事会是公司的决策机构，对公司股东会负责，董事会下设董事会办公室负责董事会的日常事务；监事会是公司的监督机构，对公司股东会负责；经理层负责公司的日常经营，执行公司董事会的决议。

报告期内，相关机构均能按照有关法律法规和《公司章程》规定的职权及相应议事规则规定的工作程序独立、有效地运行，没有违法、违规的情况发生。

### （一）发行人组织结构

图 公司组织结构图



## （二）相关机构最近三年运行情况

报告期内，发行人公司治理机构均能按照有关法律法规和《公司章程》规定的职权及相应议事规则规定的工作程序独立、有效地运行，没有违法、违规的情况发生。

最近三年及一期，公司的股东会、董事会及监事会运行情况如下：

### 公司股东会、董事会及监事会会议召开次数

	2015 年 1-6 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
股东会	0	3	0	0
董事会	1	5	4	3
监事会	0	1	1	1

公司严格按照《中华人民共和国公司法》以及有关法律法规的规定制定《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公司章程》，建立并不断完善企业法人治理结构，制定相关配套制度。公司的股东会、董事会、监事会和管理层均能明确划分权力边界，治理结构合法合规，保证议事效率，严格按照公司章程赋予的职责与权力独立有效运行。

股东会是公司的权力机构，股东会下设董事会，是公司的决策机构，由 8 名董事组成。董事会选举产生的监事会是公司的监督机构，监事会成员由职工代表组成。经营和日常管理实行董事会领导下的总裁负责制，下设行政办公室、人力资源中心、财务中心、信息考评中心等。总裁下设：执行总裁（助理），行政副总裁。

公司具有完善的法人治理结构，股东大会、董事会、监事会三会齐全，运行规范，实行董事会领导下的总裁负责制，总裁向董事会负责。公司制定了岗位责任制度、财务管理制度、绩效考核制度、行政人事管理制度等一系列健全的规章制度，下设行政办公室、财务管理系统、审计监察中心、有机管理中心、圣牧营销中心等职能部门。公司章程对各机构的权利义务进行了明确，从而形成权力机构、决策机构、监督机构与经理层之间权责分明、各司其职、有效制衡、科学决策、协调运作的法人治理结构。公司以股权关系为纽带，运用现代企业制度，对下属的子公司实行管理。

### 1、董事会

公司设董事会，董事会由包括董事长在内的 8 名董事组成，其中 Shining

Investment Industry Limited 推荐 5 名董事, 中国蒙牛投资有限公司推荐 1 名董事, Saint Investment HK Limited 推荐 1 名董事、Flourish Treasure Holdings Limited 推荐 1 名董事. 董事长、董事任期三年, 任期届满, 经委任方继续委派可以连任。公司董事长, 是公司的法定代表人。经营管理机构设总裁 1 人, 副总裁若干人, 财务负责人 1 人, 由董事会聘任并决定其工资待遇, 每届任期 3 年, 期满可以连任。

董事会行使下列职权: 负责召集股东会, 并向股东会议报告工作、行使股东会的决议、审定合营公司的经营计划、投资方案和战略、制订合营公司的年度财务预算方案、决算方案、制订合营公司的利润分配方案和弥补亏损方案、制订合营公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案、制订合营公司合并、分立、变更合营公司形式、解散的方案、决定合营公司内部管理机构的设置、决定聘任或者解聘合营公司高级管理人员(包括经理等)及其报酬事项, 并根据经理的提名决定聘任或者解聘合营公司副经理、财务负责人及其报酬事项、制定合营公司的基本管理制度;

## 2、监事会

公司设监事会, 成员 3 人。监事会设主席一人, 由全体监事过半数选举产生。监事会中职工代表 1 名。监事会按照《中华人民共和国公司法》第五十四条、第五十五条的规定行使职权。

## 3、管理层

公司设经营管理机构, 负责合营公司的日常经营管理工作。经营管理机构设总裁一人, 副总裁若干人, 财务负责人一人, 由董事会聘任并决定其工资待遇, 每届任期三年, 期满可以连任。

总裁主要职责: 负责执行和实施董事会决议、主持合营公司的日常经营管理工作、组织实施合营公司年度经营计划和投资方案、对应由董事会决议的事项拟订报告或者方案、拟订合营公司的内部管理制度提请董事会审议和批准、拟订合营公司的具体规章制度供董事会参考和决议、聘任或解聘管理各部门的管理人员及其下属, 以及合营公司章程和董事会授予的其它职权。

## 十二、违法违规及受处罚情况

公司自成立以来, 一直严格按照《公司法》、《证券法》以及相关监管部门的

有关规定和要求规范公司运营，并在相关监管部门的监督和指导下，不断完善公司治理结构，建立健全内部管理及控制制度，提高公司治理水平，促进公司持续规范发展。

截至 2015 年 6 月 30 日，发行人不存在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。

报告期内，公司没有被中国证监会、内蒙古证监局和上海证券交易所采取行政监管措施或处罚的情形。

### 十三、发行人独立运营情况

公司依照《公司法》等有关法律、法规和规章制度的规定，设立了股东会、董事会、监事会、经理层等组织机构，内部管理制度完善。

公司拥有独立完整的法人治理结构和组织机构，与具有实际控制权的股东做到了业务分开、机构独立、人员独立、资产完整、财务分开，符合独立性的要求。

#### （一）业务独立

发行人独立核算、自主经营、自负盈亏，拥有独立的采购、生产和销售系统，能够有效支配和使用人、财、物等要素，顺利组织和实施经营活动，可以完全自主做出业务经营、战略规划和投资决策。。

#### （二）人员独立

在人事方面，发行人建立了一整套完整的培训、考核、薪酬等人事管理制度和人事管理部门，独立履行人事职责。公司总裁、其他高级管理人员和主要员工均属专职，在公司工作并领取报酬。

#### （三）资产完整

发行人的资金、资产和其他资源由公司自身独立控制并支配，股东不存在占用公司的资金、资产和其他资源的情况。发行人对其所拥有的资产统一调配，专项管理。公司不存在资产被出资者、实际控制人无偿占用的情况。公司能够独立运用各项资产开展生产经营活动，未受到其他任何限制。

#### （四）机构独立

在机构方面，发行人依法设立了董事会、监事会，法人治理结构规范有效。

发行人建立了适应自身发展需要的组织机构，并明确了各部门的职能，各部门独立运作，形成了公司独立与完善的管理机构和生产经营体系。

### （五）财务独立

在财务方面，发行人设立了独立的财务部门，并建立了独立的会计核算体系，具有规范、独立的财务会计制度和财务管理制度。发行人根据经营需要独立做出财务决策，不存在股东干预公司资金使用的情况，不存在与股东共用银行账户的情况，不存在干预公司会计活动的情况。发行人未以其资产、设备或信誉为出资人的债务提供过担保。发行人依法对其资产拥有控制支配权。

## 十四、关联交易

### （一）关联方及关联关系

根据《公司法》、《企业会计准则》等相关规定，截至 2015 年 6 月 30 日，公司关联方具体情况如下：

#### 1、母公司和子公司

图表6-31 公司母公司情况

项目	注册地	业务性质	对本公司持股及表决权比例	注册资本
Shining Investment Industry Limited	香港	投资控股	72.86%	港币 1 元

本公司的最终母公司为 China Shengmu Organic Milk Limited (中国圣牧有机奶业有限公司，简称“中国圣牧”)。

本公司的子公司详见本节“四、发行人对其他企业的重要权益投资情况”中“(一) 发行人全资、控股子公司”的介绍。

#### 2、其他关联方公司的控股子公司及合营、联营公司

本公司合营及联营公司详见本节“四、发行人对其他企业的重要权益投资情况”中“(二) 合营、联营公司”的介绍。

### （二）最近三年及一期关联交易情况

#### 1、向关联方销售商品

最近三年公司向关联方销售商品情况

单位：万元

公司名称	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
赛罕上海实业有限公司	19.47	536.61	2,101.13	4,362.14
圣牧高科(北京)贸易有限公司	-	263.15	4,412.74	5,618.37
福建省斯博瑞贸易有限公司	-	-	391.24	915.42
安徽美粒晨贸易有限公司	-	-	1,219.55	1,582.11
天津蒙牧食品销售有限公司	-	-	2,026.51	1,358.74
烟台圣牧食品有限公司	-	-	116.13	589.72
呼和浩特市圣牧商贸有限公司	-	-	189.51	512.78
深圳市圣牧伟业贸易有限公司	-	-	191.72	1,736.59
哈尔滨市圣泽商贸有限公司	-	-	20.23	275.11
广东圣牧贸易有限公司	-	-	-	3,163.42
重庆圣祖商贸有限责任公司				2,109.28
四川圣牧乳业有限公司	-	-	-	562.30
厦门圣牧贸易有限公司	-	-	-	477.83
安徽圣牧贸易有限公司	-	-	-	156.52
沧州市蒙盛商贸有限公司	-	-	-	21.00
<b>合计</b>	<b>19.47</b>	<b>799.77</b>	<b>10,668.76</b>	<b>23,441.32</b>

本集团向关联方销售商品的价格由交易双方参考市场价格协商确定。

## 2、向关联方购买原材料

最近三年公司向关联方购买商品情况

单位：万元

公司名称	2012年	2013年	2014年	2015年1-6月
巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司	2,709.14	11,168.33	37,197.25	4,460.26

本公司向关联方购买原材料的价格是参考下列各项确定：(a)如有实时可了解的市价，则按有关草料当时的市价；或(b)进口优质非有机草料（不包括运输成本）的现行市价；或(c)国内优质非有机草料加溢价，而有关溢价率不会高于确定相关草料作物价格前的十二个月(i)我们有机原料奶与优质非有机原料奶的平均售价之间的差额率与(ii)中国市场可资比较行业的有机原料奶与优质非有机原料奶的平均售价（如可获得）之间的差额率两者之间的较低者。为确定相关市价，我们会向至少两名第三方供货商询价，并确保我们向圣牧草业采购草料的价格将不逊于第三方供货商所提供的价格

## 3、关联方担保

2013 年底发生的关联方担保于 2014 年度履行完毕，至 2015 年 6 月末，本集团 不存在关联方担保事项。

#### 4、其他主要的关联交易

最近三年及一期公司其他主要关联交易

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月
向母公司及最终母公司支付利息				
中国圣牧有机奶业有限公司	-	-	39.99	39.99
Shining Investment Industry Limited			5.21	24.67
合计	-	-	<b>45.20</b>	<b>64.66</b>
董事、监事及关键管理人员薪酬				
工资及奖金	29.00	39.95	161.40	84.23
社会保险费与住房公积金	1.66	3.58	11.71	4.13
合计	<b>30.66</b>	<b>43.53</b>	<b>173.11</b>	<b>88.36</b>

#### 5、购股权计划

2014 年度，若干董事就其对本集团的服务获本公司之最终母公司中国圣牧根据其首次公开发售前购股权计划授出购股权。购股权费用指按购股权计划所发行的购股权于授出日期的公允价值于 2014 年在合并利润表内摊销的金额，而不论该等购股权是否已归属或行使。于 2014 年度，有关授予姚同山先生、武建邨先生、高凌凤女士及崔瑞成先生购股权的购股权费用分别约为人民币 3,272,000 元、人民币 3,014,000 元、人民币 1,486,000 元及人民币 1,486,000 元。

#### 6、关联方应收应付款项余额

最近三年及一期公司关联方应收应付款项余额

单位：万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月 30 日
应收账款	-	138.60	7,224.42	22,534.61
预付账款	-	5,750.12	6,491.73	6,491.73
其他应收款	-	207.16	516.85	8,310.90



应付账款	1,203.92	223.45	544.04	1,972.16
预收账款	20.00	-	-	-
其他应付款	3,826.30	760.89	20.13	31.92
其他非流动负债	-	-	41,045.20	41,064.66

注：1、上述应收应付关联方款项均不计利息、无抵押、且无固定还款期。2、本公司对母公司及最终控股公司的其他非流动负债为本公司向股东之借款金额。这些借款还款期分别为 2016 年 11 月 6 日及 2016 年 7 月 27 日，年利率均为 0.35%。

### （三）关联交易制度、决策权利和程序

#### 1、关联交易制度

报告期内，公司发生的关联交易均是因经营需要而发生的，关联交易根据市场化原则运作并履行了相关批准程序，没有发生损害公司和非关联股东利益的情形，符合全体股东的利益。

为规范公司关联交易的管理，维护公司所有股东的合法权益，公司依据《公司法》、《证券法》、《企业会计准则—关联方关系及其交易的披露》等法律、法规、规范性文件及《公司章程》的有关规定，制定了关联交易管理制度。

#### 2、关联交易决策权利和程序

公司的关联交易应遵循诚实信用、不损害公司及非关联股东合法权益、关联股东及董事回避、公开、公平、公正的基本原则。关联交易的价格或收费原则上不偏离市场，独立的第三方的标准，对于难以比较市场价格或订价受到限制的关联交易，通过合同明确成本和利润的标准。同时明确关联交易会计披露的规范，对于公司合并报表范围内的关联交易不作为披露事项。

发行人关联交易管理制度中对关联交易决策权限和程序的相关规定如下：

##### （1）日常关联交易管理

日常关联交易指涉及提供货物、服务的关联交易，该等交易持续或经常发生，并预期会维持一段时间，是在日常业务中进行的交易。

日常关联交易一般不需要董事会审批，日常关联交易包括内部公司的担保。

a、从圣牧草业（包括其附属公司）采购草料定价原则按以下优先次序确定：

（a）如有实时可了解的市价，则按有关草料当时的市价；

(b) 进口优质非有机草料（不包括运输成本）的现行市价；

(c) 国内优质非有机草料加溢价；

溢价率不会高于确定相关草料作物价格前的十二个月(i)我们有机原料奶与优质非有机原料奶的平均售价之间的差额率与(ii)中国市场可资比较行业的有机原料奶与优质非有机原料奶的平均售价（如可获得）之间的差额率两者之间的较低者。

为确定相关市价，我们会向至少两名第三方供货商询价，并确保我们向圣牧草业采购草料的价格将不逊于第三方供货商所提供的价格。

b、奶业公司向参股 20% 以上公司销售产品，参照与无关联关系经销商价格；

(2) 一次性关联交易

该等关联交易不经常发生，具有偶发性的特点，需要一事一议，经公司董事会或股东会审批。包括：向股东拆借资金及支付利息；为股东（或股东向圣牧高科）提供担保；圣牧高科为草业公司（或草业公司向圣牧高科）提供担保。

## 十五、报告期控股股东、实际控制人及其控制的其他企业资金占用和发行人为该等企业提供担保情况

报告期内，公司不存在资金被控股股东、实际控制人及其控制的其他企业占用的情况，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业违规提供担保的情况。

## 十六、发行人会内部管理制度的建立及运行情况

### （一）内部管理制度建立情况

为了防范生产经营过程的风险，提高公司运营管理效率，公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构和内部管理，制定了一整套较为完善的内部控制制度和业务控制流程，其中包括：《公司章程》、《财务预算管理制度》、《存货管理制度》、《合同管理制度》、《招标比价管理制度》、《资金管理制度》、《关联交易管理制度》等具体管理制度，内容涵盖财务管理制度、存货、合同、子公司的管理及其他内部工作程序等。公司基本建立了有效的风险防范机制，基本能够抵御突发性风险。公司能够对投资的企业实施有效管理和控制，不存在重大失控风险。

## 1、财务预算管理制度

为了加强财务管理，公司制订了《财务预算管理制度》，公司财务预算制度的设置本着符合公司整体战略的原则运作，由公司各职能部门、牧场、子公司确定本部门初步的预算，由总公司财务管理部负责统一汇总并制定公司年度预算计划，经董事会批准后执行。公司年度预算包含了经营预算、投资预算及筹资预算，通过预算管理制度公司对财务和非财务的各项资源进行分配，考核、控制，以便有效的组织和协调公司的生产经营活动完成既定的经营目标。

## 2、存货管理制度

为统一规范公司存货采购、领用、出售、库存实物等管理，有效防范管理漏洞，降低内控风险，特制定《存货管理制度》，公司根据存货类共同的业务管理属性分析，认为存货管理主要由五大管理环节组成，具体包括：统一编码管理、采购管理、出入库管理、库存管理、款项支付管理，每个环节又由不相同的具体管理环节组成。该制度明确了公司在存货仓储、采购、出入库等环节的台账登记等方面的具体操作办法，明确了财务部门需每月与仓库核对账簿，并定期及不定期地对库存存货进行核查与盘存。

## 3、资金管理制度

为了统一公司的计划管理，使资金能够有效、安全地运行，规范日常资金收支业务和加强现金业务管理的需要，公司特制定了《资金管理制度》。该制度规范了资金计划的编制和报送、审批的时间、流程，明确了公司实际收支的工作要求，从现金、银行存款、账户等方面详细制定了管理制度。同时该制度对资金计划、账户管理、现金管理制定了相应的考核办法。

## 4、公司招标比价制度

为了严格管理和控制公司采购物资的质量和价格，规范公司的采购管理行为，堵塞采购环节的漏洞，有效降低企业的经营成本，在公司全面推行比价采购管理，同时为了明确公司在执行比价采购管理制度过程中招标环节的具体实施范围和额度，既体现公开、公正、公平的原则，又符合成本效益原则，公司制定了《招标比价管理制度》，制度中规定公司所有物资、劳务、服务等采购全部纳入该制度的管理范围，将采购过程中的主要环节分离，形成了各负其责，相互制约的管理控制机制。该制度详细规定了公司在招标、比价、定货等方面的管理要求，

并对相关人员制定了相应的考核办法，以促进该制度的有效执行。

### **5、关联交易管理制度**

为规范公司关联交易的管理，维护公司所有股东的合法权益，公司依据《公司法》、《证券法》、《企业会计准则—关联方关系及其交易的披露》等法律、法规、规范性文件及《公司章程》的有关规定，制定了关联交易管理制度。公司的关联交易应遵循诚实信用、不损害公司及非关联股东合法权益、关联股东及董事回避、公开、公平、公正的基本原则。关联交易的价格或收费原则上不偏离市场，独立第三方的标准，对于难以比较市场价格或订价受到限制的关联交易，通过合同明确成本和利润的标准。

### **6、合同管理制度**

为维护企业生产经营秩序，规范公司合同管理行为，预防合同纠纷的发生，避免商业风险和经济损失，公司制定了《合同管理制度》，该制度规定了行政管理部门、法律部门、业务部门及财务管理部门的相应职责，对合同形式、签订程序做出了详细的规定，明确了合同装订、保管的要求，并建立了相应的考核制度。

### **7、牧场安全防疫制度**

本着“预防为主,防治结合,防重于治”的原则，搞好牧场卫生防疫，减少、杜绝疫病的发生，确保生产的顺利进行，向客户提供优质健康的牛奶。同时为规范牧场卫生防疫工作，增强牧场技术人员的防疫意识，保护牧场员工身体健康，减少工作中人为造成的疫病传播和流行，公司制定了牧场安全防疫制度，该制度从卫生防疫、疫苗免疫、疫情上报、卫生消毒等方面对牧场安全防疫做出了严格规范，并针对每项规定制定了奖惩措施。

### **8、液态奶质量管理体系**

为了更好的控制产品质量，为终端市场提供优质、健康的食品，在工作中能够激发员工的工作积极性，同时在生产系统中奖罚公平、公正、公开，公司制定了液态奶质量管理体系。该制度分为三大类，共 94 小项，主要包括原辅料检验、生产设备维护、生产过程控制、灌装过程、存储、运输及市场信息反馈等项目。原辅料检验方面主要包括对原辅料包括入厂检查流程、不合格原辅料处理流程；生产设备维护方面主要包括设备维护和大修是否按计划完成的奖惩办法、设备故障维修制度和设备故障未及时修复造成产品出现质量问题的奖惩办法；生产过程

控制主要包括操作人员和生产环境消毒制度、生产过程中生化指标检验内容、温度控制的奖惩标准；灌装过程中设备清洗、消毒、采样的奖惩规定。该制度同时详细规定了存储、运输过程中产品堆放、温度、湿度控制及相关设施、设备的标准和奖惩标准。为了能够及时应对市场对于产品质量的反馈，公司制定了一套完整的市场反馈考核制度，制度中对市场反馈信息的事故分类、处理时间、处理流程均有详细的规定，考核范围涵盖了全部员工。

## （二）内部控制制度的运行情况

公司现有的内部控制制度符合我国有关法规和监管部门的要求，符合当前公司经营实际情况需要，在企业管理各个过程、重大投资、重大风险等方面发挥了较好的控制与防范作用，能够对公司各项业务的健康运行及公司经营风险的控制提供保证。公司内部控制系统完整、有效，能够保证公司规范、安全、顺畅的运行。

## 十七、发行人信息披露事务及投资者关系管理制度

为了公司的信息披露管理工作，确保正确履行信息披露义务，保护公司股东、债权人及其他利益相关人的合法权益，根据《证券法》、《公司法》、《公司债券发行与交易管理办法》等法律、法规、规章、规范性文件以及《公司章程》，结合本公司实际情况，制定信息披露制度。发生可能对公司发行的证券交易价格产生较大影响而投资者尚未得知的重大事件信息，在规定时间内，通过规定的媒体，以规定的方式向社会公众公布。公司信息披露管理制度由公司董事会负责建立，公司董事会保证制度的有效实施，确保公司相关信息披露的纪实性和公平性，以及信息披露内容的真实、准确、完整。制度内容包括信息披露管理制度的制定、实施与监督、信息披露管理制度内容、保密措施和处罚。

发行人授权财务部负责本次债券的信息披露工作，接待投资者来访和咨询，加强与投资者的交流。

## 第四节 发行人的资信状况

### 一、公司获得主要贷款银行的授信情况及使用条件

发行人与国内一些商业银行等金融机构一直保持长期合作伙伴关系，在各大银行的资信情况良好，获得各银行较高的授信额度，间接债务融资能力较强。截至 2015 年 6 月 30 日，发行人拥有共计 250,200.00 万元的授信额度，其中已经使用 175,305.19 万元，未使用授信额度为 74,894.81 万元。

### 二、最近三年及一期与主要客户发生业务往来时，是否有严重违约情况

最近三年及一期，发行人在与主要客户的业务往来中，未发生严重违约情况。

### 三、最近三年及一期发行的公司债券以及其他债务融资工具偿还情况

最近三年及一期，公司未发行公司债券以及其他债务融资工具。

### 四、本次债券发行后的累计公司债券余额及其占发行人最近一期末净资产的比例

发行人截至 2015 年 6 月 30 日的所有者权益合计为 41.86 亿元，本次债券全部发行完毕后，发行人的累计公司债券余额为 16 亿元，累计公司债券余额占公司净资产的比例为 38.22%，未超过发行人净资产的 40%。

## 第五节 财务会计信息

本公司 2012 年度、2013 年度、2014 年度的财务报告及 2015 年半年度财务报表均按照中国企业会计准则编制。安永华明会计师事务所对本公司 2012 年度、2013 年度和 2014 年度财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（安永华明（2015）审字第 61054209\_A02 号）。

本节披露的财务会计信息主要摘自公司财务报告，投资者如需了解公司的详细财务状况，请查阅本公司 2012 年度、2013 年度、2014 年度的财务报告及 2015 年半年度财务报表。

### 一、最近三年及一期的财务报表

#### （一）合并财务报表

##### 合并资产负债表

单位：元

资产	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
<b>流动资产：</b>				
货币资金	659,841,871	616,614,624	142,088,988	42,634,798
应收票据	-	4,100,000	2,110,000	-
应收账款	632,561,909	393,443,255	61,360,179	24,510,049
预付款项	202,792,242	146,725,764	74,708,064	9,076,567
应收利息	6,678,062	2,287,117	-	-
其他应收款	45,272,757	23,970,293	15,412,526	11,583,461
存货	646,316,040	701,182,845	335,217,873	204,242,920
其他流动资产	14,432,109	12,274,708	4,185,407	9,299,407
<b>流动资产合计</b>	<b>2,207,894,991</b>	<b>1,900,598,606</b>	<b>635,083,037</b>	<b>301,347,202</b>
<b>非流动资产：</b>				
可供出售金融资产	1,403,500	980,000	-	-
长期股权投资	34,940,865	28,160,170	17,726,995	17,576,386
固定资产	1,495,984,098	1,260,432,468	575,844,384	252,901,424
在建工程	431,542,075	397,394,518	346,919,898	197,348,014
生产性生物资产	2,992,481,000	2,720,126,000	1,510,160,000	1,029,541,000
无形资产	21,224,291	21,262,459	17,644,057	17,989,034

资产	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
递延所得税资产	1,077,236	910,014	186,950	-
其他非流动资产	19,700,831	26,985,338	9,042,851	25,559
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,998,353,895</b>	<b>4,456,250,967</b>	<b>2,477,525,135</b>	<b>1,515,381,417</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,206,248,886</b>	<b>6,356,849,573</b>	<b>3,112,608,172</b>	<b>1,816,728,619</b>

## 合并资产负债表（续）

单位：元

负债及所有者权益	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
<b>流动负债：</b>				
短期借款	1,616,051,884	1,334,000,000	932,000,000	275,000,000
应付票据	98,990,240	47,252,540	19,608,974	8,196,064
应付账款	439,151,130	376,711,654	171,427,820	123,954,613
预收款项	22,619,202	32,439,841	82,481,194	17,526,690
应付职工薪酬	29,849,247	25,775,938	20,060,234	10,162,417
应交税费	5,141,926	8,072,725	4,315,897	159,735
应付利息	-	455,235	260,000	97,624
其他应付款	195,767,198	258,341,601	174,561,244	114,162,303
一年内到期的非流动负债	-	-	-	49,000,000
其他流动负债	65,079,436	-	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>2,472,650,264</b>	<b>2,083,049,534</b>	<b>1,404,715,363</b>	<b>598,259,446</b>
<b>非流动负债：</b>				
长期借款	137,000,000	150,000,000	-	-
其他非流动负债	410,646,613	410,451,974	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>547,646,613</b>	<b>560,451,974</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,020,296,877</b>	<b>2,643,501,508</b>	<b>1,404,715,363</b>	<b>598,259,446</b>
<b>所有者权益（股东权益）：</b>				
实收资本（股本）	738,700,000	738,700,000	641,080,000	641,080,000
资本公积	282,741,909	234,350,678	58,420	58,420
盈余公积	186,770,871	186,770,871	92,213,026	54,652,961
未分配利润	1,591,170,360	1,336,587,211	760,809,265	471,060,111
归属于母公司所有者权益合计	2,799,383,139	2,496,408,760	1,494,160,711	1,166,851,492
少数股东权益	1,386,568,870	1,216,939,305	213,732,098	51,617,681
<b>所有者权益（股东）合计</b>	<b>4,185,952,009</b>	<b>3,713,348,065</b>	<b>1,707,892,809</b>	<b>1,218,469,173</b>
<b>负债及所有者（股东）权益总计</b>	<b>7,206,248,886</b>	<b>6,356,849,573</b>	<b>3,112,608,172</b>	<b>1,816,728,619</b>



## 合并利润表

单位：元

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
一、营业收入	1,400,153,880	2,150,104,040	1,145,351,714	702,923,569
二、营业总成本	964,139,047	1,338,021,141	783,589,657	512,487,429
其中：营业成本	758,793,401	1,078,704,148	653,530,738	466,704,384
营业税金及附加	702,150	1,435,908	469,734	-
销售费用	119,841,454	128,111,944	71,821,199	22,868,899
管理费用	42,076,760	78,791,413	25,029,027	12,472,262
财务费用	42,329,624	50,977,728	32,738,959	10,441,884
资产减值损失	395,658	-	-	-
三、其他经营收益				
公允价值变动收益	33,384,872	87,097,549	9,483,936	4,405,984
投资收益	-7,199,712	-7,650,825	-1,349,391	320,458
四、营业利润	462,199,993	891,529,623	369,896,602	195,162,582
加：营业外收入	55,001	16,204,000	5,453,900	3,740,100
减：营业外支出	25,563	137,033	-	-
五、利润总额	462,229,431	907,596,590	375,350,502	198,902,682
减：所得税费用	211,765	3,736,066	851,866	-
六、净利润	462,017,666	903,860,524	374,498,636	198,902,682
归属于母公司所有者的净利润	254,583,149	670,335,791	327,309,219	195,782,314
少数股东损益	207,434,516	233,524,733	47,189,417	3,120,368
七、其他综合收益	-	-	-	-
八、综合收益总额	462,017,666	903,860,524	374,498,636	198,902,682
归属于母公司所有者的综合收益总额	254,583,149	670,335,791	327,309,219	195,782,314
归属于少数股东的综合收益总额	207,434,516	233,524,733	47,189,417	3,120,368

注：2015 年 1-6 月，少数股东损益中有 80,141,239 元归属于本公司的控股股东 Shining Investment Industry Limited。

## 合并现金流量表

单位：元

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,223,716,288	1,864,110,457	1,214,168,585	694,956,355
收到其他与经营活动有关的现金	3,919,085	22,215,771	26,636,895	13,498,878

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
<b>经营活动现金流入小计</b>	1,227,635,373	1,886,326,228	1,240,805,480	708,455,233
购买商品、接受劳务支付的现金	665,193,931	1,220,003,013	765,542,796	467,018,899
支付给职工以及为职工支付的现金	122,092,770	171,257,221	96,730,030	55,529,511
支付的各项税费	14,720,882	24,509,154	1,835,895	567,413
支付其他与经营活动有关的现金	32,697,798	42,864,797	13,067,423	7,397,114
<b>经营活动现金流出小计</b>	834,705,380	1,458,634,185	877,176,144	530,512,937
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	392,929,993	427,692,043	363,629,336	177,942,296
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	113,833,622	177,124,084	159,608,705	39,006,580
<b>投资活动现金流入小计</b>	113,833,622	177,124,084	159,608,705	39,006,580
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	664,048,670	2,065,238,003	1,092,407,113	571,722,410
投资支付的现金	14,997,000	19,064,000	1,500,000	2,500,000
支付的其他与投资活动有关的现金	5,035,199	-	-	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	684,080,869	2,084,302,003	1,093,907,113	574,222,410
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	-570,247,247	-1,907,177,919	-934,298,408	-535,215,830
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	1,084,873,722	114,925,000	144,300,000
取得借款收到的现金	908,733,446	1,987,301,974	959,830,000	351,513,035
<b>筹资活动现金流入小计</b>	908,733,446	3,072,175,696	1,074,755,000	495,813,035
偿还债务支付的现金	639,681,561	1,042,470,000	374,205,406	164,000,000
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	48,760,684	68,602,772	32,659,121	14,385,582
支付其他与筹资活动有关的现金	-	8,887,494	-	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	688,442,245	1,119,960,266	406,864,527	178,385,582
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	220,291,201	1,952,215,430	667,890,473	317,427,453
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	253,300	395,095	-26	134,463
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	43,227,247	473,124,649	97,221,375	-39,711,618
加：期初现金及现金等价物余额	616,614,624	127,059,292	29,837,917	69,549,534
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	659,841,871	600,183,941	127,059,292	29,837,916

## （二）母公司财务报表

## 母公司资产负债表

单位：元

资产	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
<b>流动资产：</b>				
货币资金	366,845,349	502,781,192	65,487,544	31,490,269
应收账款	18,341,537	79,977,242	178,121,171	94,125,486
预付款项	20,245,024	20,211,882	1,639,413	1,621,473
应收利息	6,083,257	2,286,052	-	-
其他应收款	962,855,537	634,566,230	455,713,645	389,441,083
存货	98,762,013	149,400,559	132,825,568	119,373,962
其他流动资产	2,377,696	2,837,147	1,183,286	877,164
<b>流动资产合计</b>	<b>1,475,510,412</b>	<b>1,392,060,304</b>	<b>834,970,627</b>	<b>636,929,437</b>
<b>非流动资产：</b>				
长期股权投资	710,078,564	609,467,454	272,595,813	132,568,608
固定资产	301,126,609	287,576,577	199,302,281	96,511,906
在建工程	103,388,368	84,878,519	60,165,194	80,189,108
生产性生物资产	901,727,158	913,547,787	659,896,000	599,127,000
无形资产	629,531	540,995	215,423	242,288
其他非流动资产	22,946,171	25,461,799	1,839,300	25,559
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,039,896,402</b>	<b>1,921,473,131</b>	<b>1,194,014,011</b>	<b>908,664,469</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,515,406,814</b>	<b>3,313,533,435</b>	<b>2,028,984,638</b>	<b>1,545,593,906</b>

## 母公司资产负债表（续）

单位：元

负债及所有者权益	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
<b>流动负债：</b>				
短期借款	791,000,000	668,000,000	680,000,000	275,000,000
应付票据	58,990,240	47,252,540	19,608,974	2,798,821
应付账款	60,673,672	69,957,229	80,878,242	70,655,819
预收款项	9,029,581	27,002,170	45,268,251	12,213,515
应付职工薪酬	8,831,546	8,249,507	8,083,684	5,538,346
应交税费	183,529	104,850	105,275	56,485
应交利息	-	-	-	97,624
其他应付款	240,979,470	196,815,044	93,169,423	95,519,645
一年内到期的非流动负债	-	-	-	49,000,000
其他流动负债	32,764,938	-	-	-
<b>流动负债合计</b>	<b>1,202,452,976</b>	<b>1,017,381,340</b>	<b>927,113,849</b>	<b>510,880,255</b>
<b>非流动负债：</b>				

负债及所有者权益	2015 年上半年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
其他非流动负债	300,399,863	300,399,863	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>300,399,863</b>	<b>300,399,863</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,502,852,839</b>	<b>1,317,781,203</b>	<b>927,113,849</b>	<b>510,880,255</b>
<b>所有者权益（股东权益）：</b>				
实收资本（股本）	738,700,000	738,700,000	641,080,000	641,080,000
资本公积	585,462,142	585,462,142	58,420	58,420
盈余公积	67,144,922	67,144,922	46,059,150	39,343,437
未分配利润	621,246,911	604,445,168	414,673,219	354,231,794
<b>所有者权益（股东）权益合计</b>	<b>2,012,553,975</b>	<b>1,995,752,232</b>	<b>1,101,870,789</b>	<b>1,034,713,651</b>
<b>负债及所有者（股东）权益总计</b>	<b>3,515,406,814</b>	<b>3,313,533,435</b>	<b>2,028,984,638</b>	<b>1,545,593,906</b>

### 母公司利润表

单位：元

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
<b>一、营业收入</b>	<b>301,783,843</b>	<b>643,842,449</b>	<b>488,279,563</b>	<b>488,220,592</b>
减：营业成本	185,368,078	377,346,924	312,669,806	331,712,279
销售费用	4,005,169	7,352,453	6,697,647	6,652,695
管理费用	7,859,629	16,593,969	8,376,632	6,234,186
财务费用	12,797,991	21,428,682	28,336,644	10,650,368
公允价值变动损益	-74,553,659	-18,872,308	-68,805,801	-11,170,481
投资收益	-388,890	546,641	-47,795	337,680
<b>二、营业利润</b>	<b>16,810,427</b>	<b>202,794,754</b>	<b>63,345,238</b>	<b>122,138,263</b>
加：营业外收入	-	8,200,000	3,811,900	3,740,100
减：营业外支出	8,684	137,033	-	-
<b>三、利润总额</b>	<b>16,801,744</b>	<b>210,857,721</b>	<b>67,157,138</b>	<b>125,878,363</b>
<b>四、净利润</b>	<b>16,801,744</b>	<b>210,857,721</b>	<b>67,157,138</b>	<b>125,878,363</b>
<b>五、其他综合收益</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>六、综合收益总额</b>	<b>16,801,744</b>	<b>210,857,721</b>	<b>67,157,138</b>	<b>125,878,363</b>

### 母公司现金流量表

单位：元

项目	2015 年上半年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	281,740,694	723,720,298	437,338,615	387,960,924
收到其他与经营活动有关的现金	2,932,196	13,837,107	3,459,866	5,282,067
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>284,672,890</b>	<b>737,557,405</b>	<b>440,798,481</b>	<b>393,242,991</b>

项目	2015 年上半年 度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
购买商品、接受劳务支付的现金	91,315,774	319,378,386	256,970,314	307,732,249
支付给职工以及为职工支付的现金	35,997,989	59,585,296	42,061,025	32,052,140
支付的各项税费	226,166	804,711	334,870	362,866
支付其他与经营活动有关的现金	3,388,851	103,582,709	88,231,333	145,385,048
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>130,928,780</b>	<b>483,351,102</b>	<b>387,597,542</b>	<b>485,532,303</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>153,744,109</b>	<b>254,206,303</b>	<b>53,200,939</b>	<b>-92,289,312</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	56,277,151	169,019,325	217,120,720	127,319,065
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>56,277,151</b>	<b>169,019,325</b>	<b>217,120,720</b>	<b>127,319,065</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	177,500,611	593,771,211	430,425,297	281,151,152
投资支付的现金	101,000,000	331,650,000	140,075,000	55,000,000
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>278,500,611</b>	<b>925,421,211</b>	<b>570,500,297</b>	<b>336,151,152</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-222,223,460</b>	<b>-756,401,886</b>	<b>-353,379,577</b>	<b>-208,832,087</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>				
吸收投资收到的现金	-	683,023,722	-	115,500,000
取得借款收到的现金	480,000,000	988,399,862	692,000,000	320,000,000
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>480,000,000</b>	<b>1,671,423,584</b>	<b>692,000,000</b>	<b>435,500,000</b>
偿还债务支付的现金	357,000,000	700,000,000	336,000,000	164,000,000
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22,048,941	31,319,270	28,441,913	14,385,584
支付的其他与筹资活动有关的现金	168,660,851	2,411,166	1,012,206	-
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>547,709,792</b>	<b>733,730,436</b>	<b>365,454,119</b>	<b>178,385,584</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-67,709,792</b>	<b>937,693,148</b>	<b>326,545,881</b>	<b>257,114,416</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>253,300</b>	<b>395,096</b>	<b>-26</b>	<b>395,096</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-135,935,843</b>	<b>435,892,661</b>	<b>26,367,217</b>	<b>-43,611,887</b>
加：期初现金及现金等价物余额	502,781,192	50,457,848	24,090,631	67,702,518
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>366,845,349</b>	<b>486,350,509</b>	<b>50,457,848</b>	<b>24,090,631</b>

## 二、公司财务报告合并财务报表范围的变化情况

最近三年及一期，本公司合并报表主要变化范围如下：

**（一）2015 年上半年合并范围变化**

## 1、本次新纳入合并范围的主体

2015 年上半年，本公司纳入合并报表范围企业未增加。

## 2、本次不再纳入合并范围的主体

2015 年上半年，本公司纳入合并报表范围企业未减少。

**（二）2014 年度合并范围变化**

## 1、新纳入合并范围的主体

**2014 年新纳入合并报表范围的企业**

序号	名称	变更原因
1	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	投资设立
2	阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	投资设立
3	巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	投资设立
4	巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	投资设立

## 2、不再纳入合并范围的主体

2014 年度，本公司纳入合并报表范围企业未减少。

**（三）2013 年度合并范围变化**

## 1、新纳入合并范围的主体

**2013 年新纳入合并报表范围的企业**

序号	名称	变更原因
1	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	投资设立
2	巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	投资设立
3	巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	投资设立
4	巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	投资设立
5	阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	投资设立
6	巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限公司	投资设立
7	巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	投资设立
8	巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	投资设立
9	巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	投资设立

## 2、不再纳入合并范围的主体

2013 年度，本公司纳入合并报表范围企业未减少。

### （四）2012 年度合并范围变化

#### 1、新纳入合并范围的主体

##### 2012 年新纳入合并报表范围的企业

序号	名称	变更原因
1	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	投资设立
2	巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限公司	投资设立
3	鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	投资设立

#### 2、不再纳入合并范围的主体

2012 年度，本公司纳入合并报表范围企业未减少。

## 三、发行人报告期会计政策变更、会计估计变更及会计差错更正

### 1、会计政策变更

因执行新企业会计准则导致的会计政策变更

2014 年初，财政部分别以财会[2014]6 号、7 号、8 号、10 号、11 号、14 号及 16 号发布了《企业会计准则第 2 号——长期股权投资（2014 年修订）》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬（2014 年修订）》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报（2014 年修订）》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表（2014 年修订）》、《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》及《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》，要求自 2014 年 7 月 1 日起在所有执行企业会计准则的企业范围内施行，鼓励在境外上市的企业提前执行。同时，财政部以财会[2014]23 号发布了《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2014 年修订）》（以下简称“金融工具列报准则”），要求在 2014 年年度及以后期间的财务报告中按照该准则的要求对金融工具进行列报。

就上述财务报表而言，上述会计准则的变化，引起发行人相应会计政策变化

的，已根据相关衔接规定进行了处理，但无需对比较数据进行追溯调整。

## 2、会计估计变更

公司报告期内未发生会计估计变更事项。

## 3. 重大前期差错更正

- (1) 若干重分类调整，主要包括往来科目之间的重分类调整；
- (2) 本公司成本及费用确认截止性错误。
- (3) 生产性生物资产在公允价值计量下与按成本计量下的差异

## 四、最近三年及一期重大资产购买、出售、置换情况

报告期内，公司未发生符合下列标准之一的重大资产重组事项：

(一) 购买、出售的资产总额占公司交易前最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例达到 50%以上；

(二) 购买、出售的资产在交易前最近一个会计年度所产生的营业收入占公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例达到 50%以上；

(三) 购买、出售的资产净额占公司交易前最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例达到 50%以上，且超过 5,000 万元人民币。

## 五、最近三年及一期的主要财务指标

### 合并报表口径有关财务数据及财务指标

主要财务指标	2015 年半年度 /2015 上半年末	2014 年度 /2014 年末	2013 年度 /2013 年末	2012 年度 /2012 年 末
流动比率（倍）	0.89	0.91	0.45	0.50
速动比率（倍）	0.63	0.58	0.21	0.16
资产负债率（%）	41.91	41.59	45.13	32.93
营业毛利率（%）	45.81	49.83	42.94	33.61
归属于母公司所有者的净资产收益率（%）	19.23*	33.60	24.60	19.36
利息保障倍数	9.71	14.07	12.44	14.82
EBITDA（亿元）	5.57	10.28	4.37	2.23
EBITDA 利息保障倍数	10.61	14.94	13.32	15.63



主要财务指标	2015 年半年度 /2015 上半年末	2014 年度 /2014 年末	2013 年度 /2013 年末	2012 年度 /2012 年 末
应收账款周转率（次）	5.46*	9.46	26.68	40.69
存货周转率（次）	2.25*	2.08	2.42	3.03

注：上述财务指标的计算方法如下：

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

资产负债率=负债合计/资产总计

营业毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入

归属于母公司所有者的净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属于母公司所有者的权益合计+期末归属于母公司所有者的权益合计)/2]

利息保障倍数=(利润总额+计入财务费用的利息支出)/(计入财务费用中的利息支出+资本化利息)

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销, 摊销包括无形资产摊销和长期待摊费用摊销

EBITDA 利息倍数=EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)

应收账款周转率=营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]

存货周转率=营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]

标注\* 号为年化后指标

## 六、管理层讨论与分析

### (一) 主要资产情况及重大变动分析

#### 资产构成情况

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
<b>流动资产：</b>								
货币资金	65,984.19	9.16	61,661.46	9.70	14,208.90	4.56	4,263.48	2.35
应收票据	-	-	410.00	0.06	211.00	0.07	-	-
应收账款	63,256.19	8.78	39,344.33	6.19	6,136.02	1.97	2,451.00	1.35
预付款项	20,279.22	2.81	14,672.58	2.31	7,470.81	2.40	907.66	0.50
应收利息	667.81	0.09	228.71	0.04	-	-	-	-
其他应收款	4,527.28	0.63	2,397.03	0.38	1,541.25	0.50	1,158.35	0.64
存货	64,631.60	8.97	70,118.28	11.03	33,521.79	10.77	20,424.29	11.24
其他流动资产	1,443.21	0.20	1,227.47	0.19	418.54	0.13	929.94	0.51
<b>流动资产合计</b>	<b>220,789.50</b>	<b>30.64</b>	<b>190,059.86</b>	<b>29.90</b>	<b>63,508.30</b>	<b>20.40</b>	<b>30,134.72</b>	<b>16.59</b>
<b>非流动资产：</b>								
可供出售金融资产	140.35	0.02	98.00	0.02	-	-	-	-

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
长期股权投资	3,494.09	0.48	2,816.02	0.44	1,772.70	0.57	1,757.64	0.97
固定资产	149,598.41	20.76	126,043.25	19.83	57,584.44	18.50	25,290.14	13.92
在建工程	43,154.21	5.99	39,739.45	6.25	34,691.99	11.15	19,734.80	10.86
生产性生物资产	299,248.10	41.53	272,012.60	42.79	151,016.00	48.52	102,954.10	56.67
无形资产	2,122.43	0.29	2,126.25	0.33	1,764.41	0.57	1,798.90	0.99
递延所得税资产	107.72	0.01	91.00	0.01	18.70	0.01	-	-
其他非流动资产	1,970.08	0.27	2,698.53	0.42	904.29	0.29	2.56	-
<b>非流动资产合计</b>	<b>499,835.39</b>	<b>69.36</b>	<b>445,625.10</b>	<b>70.10</b>	<b>247,752.51</b>	<b>79.60</b>	<b>151,538.14</b>	<b>83.41</b>
<b>资产总计</b>	<b>720,624.89</b>	<b>100.00</b>	<b>635,684.96</b>	<b>100.00</b>	<b>311,260.82</b>	<b>100.00</b>	<b>181,672.86</b>	<b>100.00</b>

## 1、资产总体情况

最近三年及一期期末，公司资产总额分别为 181,672.86 万元、311,260.82 万元、635,684.96 万元和 720,624.89 万元，2013 年末、2014 年末和 2015 年上半年末较上一期末的变化分别为 71.33%、104.23%和 13.36%。

最近三年及一期期末，公司非流动资产占资产总额的比重分别为 83.41%、79.60%、70.10%和 69.36%，符合现代化畜牧行业特征。

货币资金、应收账款、存货、固定资产、在建工程及生产性生物资产是公司资产的主要组成部分。最近三年及一期期末，以上六项合计占总资产的比例分别为 96.39%、95.47%、95.79%及 95.18%。

## 2、主要资产情况分析

### (1) 货币资金

最近三年及一期期末，公司的货币资金金额分别为为 4,263.48 万元、14,208.90 万元、61,661.46 万元及 65,984.19 万元，占总资产的比例分别为 2.35 %、4.56 %、9.70 %及 9.16 %。近三年呈现逐年增长的趋势。公司货币资金主要由现金、银行存款及其他货币资金（包括信用证保证金、银行承兑汇票保证金）构成。2013 年末公司货币资金较 2012 年末增加 9,945.42 万元，增幅 233.27%。2014 年末公司货币资金较 2013 年末增加 47,452.56 万元，增幅 333.96%。2015 年上半年末，公司货币资金较 2014 年末增加 4,322.72 万元，增幅 7.01%。报告期内货币资金变动主要系随着公司主营业务的迅速发展，经营活动、投资活动及筹资活动

所产生的现金净流入量不断增长所致。

### 货币资金构成情况

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比 (%)
现金	0.97	0.00	1.09	0.00	0.30	0.00	0.39	0.01
银行存款	61,825.49	93.70	60,017.30	97.33	12,705.63	89.42	2,983.40	69.98
其他货币资金	4,157.72	6.30	1,643.07	2.66	1,502.97	10.58	1,279.69	30.02
<b>货币资金合计</b>	<b>65,984.19</b>	<b>100.00</b>	<b>61,661.46</b>	<b>100.00</b>	<b>14,208.90</b>	<b>100.00</b>	<b>4,263.48</b>	<b>100.00</b>

公司其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金及信用证保证金等。

#### (2) 应收账款

最近三年及一期期末，公司的应收账款账面余额分别为 2,451.00 万元、6,136.02 万元、39,344.33 万元和 63,256.19 万元，占总资产的比例分别为 1.35%、1.97%、6.19%及 8.78%。呈现持续增长的趋势。2013 年末公司应收账款余额较 2012 年末增加 3,685.01 万元，增幅 150.35%；2014 年末公司应收账款余额较 2013 年末增加 33,208.31 万元，增幅 541.20%；2015 年上半年末，公司应收账款余额较 2014 年末增加 23,911.87 万元，增幅 60.78%。随着公司营业收入大幅增长，公司应收账款相应增加。

#### 2015 年 6 月末公司应收账款前五名单位情况如下：

单位：万元

单位名称	2015 年 6 月末余额	业务类型
圣牧高科(北京)贸易有限公司	7,143.05	有机液态奶
蒙牛乳业(磴口巴彦高勒)有限责任公司	5,350.78	原料奶
广东省圣牧贸易有限公司	3,140.64	有机液态奶
赛罕上海实业有限公司	2,931.81	有机液态奶
重庆圣祖商贸有限责任公司	2,155.80	有机液态奶
合计	20,722.07	

蒙牛乳业是公司的行业客户，其余客户是公司于北、上、广等的重点销售布局城市客户，应收账款的情况符合公司的信用政策和结算周期。

公司应收账款的逐年增加与公司销售规模的扩大及产品结构的优化有直接

关系。在公司构建初期，主要从事有机和非有机原料奶的生产，2012 年起，公司开始生产自有品牌液态奶产品。公司原料奶的销售客户为行业龙头大客户，公司按照原料奶行业惯例制定了相应的信用政策和结算周期；公司液态奶的销售客户为全国经销商，按照液态奶的行业惯例，公司制定了相应的结算周期。液态奶产品的周转特性与原料奶的周转特性不同，因此，液态奶行业的结算周期较原料奶行业的结算周期一般为长。随着公司销售规模的扩大及液态奶产品销售占总销售比重的增大，应收账款的金额也在逐年增加，相应的导致应收账款的周转率有所降低。

### （3） 存货

最近三年及一期期末，公司的存货账面价值分别为 20,424.29 万元、33,521.79 万元、70,118.28 万元和 64,631.60 万元，占总资产的比例分别为 11.24%、10.77%、11.03%和 8.97%。基本保持稳定。2013 年末存货余额较 2012 年增加 13,097.50 万元，增幅为 64.13%；2014 年末存货余额较 2013 年增加 36,596.50，增幅为 109.17%；2015 年上半年末存货余额较 2014 年末减少 5,486.68 万元，降幅为 7.82%。存货中 86.00%以上是奶牛养殖用饲料，包括羊草、青贮、苜蓿等饲料。由于青贮饲料为季节性收获，因此部分饲料采购是“收一季、吃一年”，每年 7 月至 11 月间为青贮收购期，储存后备奶牛吃一年。由于公司自 2012 年开始牧场建设数量及奶牛存栏数激增，致使目前饲料储备增长率较高。

### （4） 固定资产

最近三年及一期期末，公司的固定资产账面净额分别为 25,290.14 万元、57,584.44 万元、126,043.25 万元和 149,598.41 万元，占总资产的比例分别为 13.92%、18.50%、19.83%和 20.76%。公司固定资产主要由房屋建筑物、构筑物及附属设施、管道及沟槽、机器设备、运输工具、电子设备、办公设备等构成，其中房屋建筑物、构筑物及附属设施和机器设备占比较大。2013 年末公司固定资产较 2012 年末增加 32,294.30 万元，增幅 127.70%；2014 年末公司固定资产较 2013 年末增加 68,458.81 万元，增幅 118.88%；2015 年上半年末公司固定资产较 2014 年末增加 23,555.16 万元，增幅 18.69%。固定资产净额增长的原因主要是公司处于扩建时期，固定资产随着公司的扩张在不断增长。公司的固定资产净额与

总资产保持同步增长。

#### （5） 在建工程

最近三年及一期期末，公司在建工程余额分别为 19,734.80 万元、34,691.99 万元、39,739.45 万元和 43,154.21 万元，资产总额中的占比分别为 10.86%、11.15%、6.25%和 5.99%。2013 年末公司在建工程较 2012 年末增加 14,957.19 万元，增幅 75.79%；2014 年末公司在建工程较 2013 年末增加 5,047.46 万元，增幅 14.55%；2015 年上半年末公司在建工程较 2014 年末增加 3,414.76 万元，增幅 8.59%。在建工程余额增长主要是公司在建牧场工程量增加所致。

#### （6） 生产性生物资产

最近三年及一期期末，公司生产性生物资产账面余额分别为 102,954.10 万元、151,016.00 万元、272,012.60 万元和 299,248.10 万元，在资产总额中的占比分别为 56.67%、48.52%、42.79%和 41.53%。公司生产性生物资产核算的是奶牛，有别于其他企业，生产性生物资产为其重要的特殊生产设备单独列示，在公司总资产中占比较高。2013 年末公司生产性生物资产账面价值较 2012 年末增加 48,061.90 万元，增幅 46.68%。2014 年末公司生产性生物资产账面价值较 2013 年末增加 120,996.60 万元，增幅 80.12%。2015 年上半年末公司生产性生物资产账面价值较 2014 年末增加 27,235.50 万元，增幅 10.01%。公司生产性生物资产余额增长主要系养殖规模扩大，及外购牛成本及饲喂成本增加所致。最近三年及一期期末，公司奶牛存栏分别为 49,383 头、60,457 头、103,252 头及 106,357 头。

### （二） 主要负债情况及重大变动分析

#### 负债构成情况

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
<b>流动负债：</b>								
短期借款	161,605.19	53.51	133,400.00	50.46	93,200.00	66.35	27,500.00	45.97
应付票据	9,899.02	3.28	4,725.25	1.79	1,960.90	1.40	819.61	1.37
应付账款	43,915.11	14.54	37,671.17	14.25	17,142.78	12.20	12,395.46	20.72
预收款项	2,261.92	0.75	3,243.98	1.23	8,248.12	5.87	1,752.67	2.93
应付职工薪酬	2,984.92	0.99	2,577.59	0.98	2,006.02	1.43	1,016.24	1.70

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
应交税费	514.19	0.17	807.27	0.31	431.59	0.31	15.97	0.03
应付利息	-	-	45.52	0.02	26.00	0.02	9.76	0.02
其他应付款	19,576.72	6.48	25,834.16	9.77	17,456.12	12.43	11,416.23	19.08
其他流动负债	6,507.94	2.15	-	-	-	-	-	-
一年内到期的非流动负债	-	-	-	-	-	-	4,900.00	8.19
<b>流动负债合计</b>	<b>247,265.03</b>	<b>81.87</b>	<b>208,304.95</b>	<b>78.80</b>	<b>140,471.54</b>	<b>100.00</b>	<b>59,825.94</b>	<b>100.00</b>
<b>非流动负债：</b>								
长期借款	13,700.00	4.54	15,000.00	5.67	-	-	-	-
其他非流动负债	41,064.66	13.60	41,045.20	15.53	-	-	-	-
<b>非流动负债合计</b>	<b>54,764.66</b>	<b>18.13</b>	<b>56,045.20</b>	<b>21.20</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>负债合计</b>	<b>302,029.69</b>	<b>100.00</b>	<b>264,350.15</b>	<b>100.00</b>	<b>140,471.54</b>	<b>100.00</b>	<b>59,825.94</b>	<b>100.00</b>

## 1、负债总体情况

最近三年及一期期末，公司负债总额分别为 59,825.94 万元、140,471.54 万元、264,350.15 万元和 302,029.69 万元，2013 年末、2014 年末和 2015 年上半年末较上一期末的变化分别为 134.80%、88.19%和 14.25%。

最近三年及一期期末，公司流动负债占负债总额的比重分别为 100.00 %、100.00 %、78.80 %和 81.87 %。

短期借款、应付账款、其他应付款、其他流动负债、长期借款及其他非流动负债是公司负债的主要组成部分。最近三年及一期期末，以上六项合计占总负债的比例分别为 85.77%、90.98%、95.69%及 94.82%。

## 2、主要负债情况分析

### （1）短期借款

最近三年及一期期末，公司的短期借款余额分别为 27,500.00 万元、93,200.00 万元、133,400.00 万元和 161,605.19 万元，占总负债的比例分别为 45.97 %、66.35 %、50.46 %及 53.51 %。2013 年末公司短期借款较 2012 年末增加 65,700.00 万元，增幅为 238.91%；2014 年末公司短期借款较 2013 年末增加 40,200.00 万元，增幅 43.13%；2015 年上半年末公司短期借款较 2014 年末增加 28,205.19 万元，增幅 21.14%。短期借款快速增长的原因是公司奶牛存栏数增长较快，相应经营中购买饲料、运营资金需求放大增加了银行短期借款的规模。

报告期内，公司短期借款具体情况如下：

### 短期借款构成情况

项目	2015 年上半年末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
保证借款	-	-	-	-	15,000.00	16.09	13,000.00	47.27
信用借款	161,605.19	100.00	133,400.00	100.00	78,200.00	83.91	14,500.00	52.73
合计	161,605.19	100.00	133,400.00	100.00	93,200.00	100.00	27,500.00	100.00

#### (2) 应付账款

最近三年及一期期末，公司的应付账款余额分别为 12,395.46 万元、17,142.78 万元、37,671.17 万元和 43,915.11 万元，占总负债的比例分别为 20.72 %、12.20 %、14.25 %和 14.54 %。报告期内，公司应付账款主要是由应付饲料款、应付包装材料款、应付备品备件款等构成。2013 年末公司应付账款较 2012 年末增加 4,747.32 万元，增幅 38.30%；2014 年末公司应付账款较 2013 年末增加 20,528.38 万元，增幅 119.75%；2015 年上半年末公司应付账款较 2014 年末增加 6,243.95 万元，增幅 16.57%。公司应付账款逐年增长的主要原因是公司奶牛及产销量逐年高速增长，带来应付饲料款的增长。

#### (3) 其他应付款及其他流动负债

最近三年及一期期末，公司的其他应付款及其他流动负债的加总余额分别为 11,416.23 万元、17,456.12 万元、25,834.16 万元、和 26,084.66 万元，占总负债的比例分别为 19.08 %、12.43 %、9.77 %和 8.64%。报告期内，公司其他应付款和其他流动负债主要是由应付设备款、工程款、购牛款、租赁费及利息费等构成。2013 年末公司其他应付款及其他流动负债之和较 2012 年末增加 6,039.89 万元，增幅 52.91%；2014 年末公司其他应付款及其他流动负债之和较 2013 年末增加 8,378.04 万元，增幅 47.99%；2015 年上半年末公司其他应付款及其他流动负债之和较 2014 年末增加 250.50 万元，增幅 0.97%。公司前三年及一期其他应付款与其他流动负债之和增长的主要原因是公司规模迅速扩大，牧场建设增加，应付设备款、工程款增加，同时公司为扩大养殖规模对外购牛数量增加，导致购牛增长较快。

#### （4） 长期借款

最近一年及一期期末，公司的长期借款余额分别为 15,000.00 万元和 13,700.00 万元，占总负债的比例分别为 5.67%和 4.54%。公司长期借款主要用于牧场项目的投资建设，借款银行为中国建设银行股份有限公司。

#### （5） 其他非流动负债

最近一年及一期期末，公司的其他非流动负债余额分别为 41,045.20 万元和 41,064.66 万元，占总负债的比例分别为 15.53 %和 13.60 %。公司账面的其他非流动负债余额为本集团向本公司的母公司 Shining Investment Industry Limited 和最终母公司中国圣牧有机奶业有限公司的拆借款项余额，两笔长期借款的还款期分别为 2016 年 11 月 6 日及 2016 年 7 月 27 日，年利率均为 0.35%。

### （三） 盈利能力分析

#### 1、 收入情况

近年来随着公司牧场的陆续建设投产，公司营业收入增长较快。最近三年及一期的营业收入分别为 70,292.36 万元、114,535.17 万元、215,010.40 万元和 140,015.39 万元，其中原料奶销售收入分别为 66,683.40 万元、84,074.75 万元、139,311.73 万元及 70,889.36 万元，公司从 2012 年加快了牧场建设投产速度，规模化经营逐步显现，2013 年营业收入较 2012 年增长 62.94%，2014 年营业收入较 2013 年增长 87.72%。尽管近几年来国内外经济受到重创，但公司从事民生领域受到的冲击较小，使得营业收入保持快速增长。

#### 最近三年及一期营业收入构成情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)
非有机原奶销售收入	35,211.44	25.15	66,131.13	30.76	48,782.95	42.59	49,873.80	70.95
有机原奶销售收入	35,677.91	25.48	73,180.60	34.04	35,291.80	30.81	16,809.60	23.91



项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)
<b>原奶销售收入小计</b>	<b>70,889.35</b>	<b>50.63</b>	<b>139,311.73</b>	<b>64.80</b>	<b>84,074.75</b>	<b>73.40</b>	<b>66,683.40</b>	<b>94.86</b>
液态奶(乳制品)销售收入	67,473.36	48.19	73,931.11	34.38	30,296.14	26.45	3,392.91	4.83
其他业务收入	1,652.68	1.18	1767.56	0.82	164.28	0.14	216.05	0.31
<b>营业收入</b>	<b>140,015.39</b>	<b>100.00</b>	<b>215,010.40</b>	<b>100.00</b>	<b>114,535.17</b>	<b>100.00</b>	<b>70,292.36</b>	<b>100.00</b>

## 2、成本情况

公司营业成本的变化趋势与营业收入变化趋势相吻合。最近三年及一期，公司营业成本分别为 46,670.44 万元、65,353.07 万元、107,870.41 万元、75,879.34 万元。2013 年公司营业成本较 2012 年增长 40.03%，2014 年公司营业成本较 2013 年增长 65.06%。主要原因一是企业规模扩大，牧场数量增多，乳牛存栏头数增加，使企业成本相应增加；二是饲料价格上涨带来营业成本增加。但企业营业成本增幅要小于营业收入增幅。从 2012 年，公司新建成牧场大量投入运营，快速发展带动营业收入和营业成本同时增加。

### 最近三年及一期营业成本构成情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)	金额 (万元)	占比(%)
非有机原奶销售成本	21,805.19	28.74	38,506.20	35.70	31,266.98	47.84	33,171.23	71.08
有机原奶销售成本	18,789.67	24.76	37,218.10	34.50	20,123.74	30.79	11,575.78	24.80
<b>原奶销售成本小计</b>	<b>40,594.86</b>	<b>53.50</b>	<b>75,724.30</b>	<b>70.20</b>	<b>51,390.72</b>	<b>78.63</b>	<b>44,747.01</b>	<b>95.88</b>
液态奶(乳制品)销售成本	33,951.14	44.74	30,394.07	28.18	13,890.68	21.25	1,923.43	4.12
其他业务成本	1,333.34	1.76	1,752.04	1.62	71.67	0.11	0.00	0.00
<b>营业成本</b>	<b>75,879.34</b>	<b>100.00</b>	<b>107,870.41</b>	<b>100.00</b>	<b>65,353.07</b>	<b>100.00</b>	<b>46,670.44</b>	<b>100.00</b>

## 3、毛利及毛利率情况

## 报告期内发行人各业务毛利及毛利率情况

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	毛利金额	毛利率	毛利金额	毛利率	毛利金额	毛利率	毛利金额	毛利率
	(万元)	(%)	(万元)	(%)	(万元)	(%)	(万元)	(%)
非有机原奶毛利	13,406.25	38.07	27,624.93	41.77	17,515.97	35.91	16,702.57	33.49
有机原奶毛利	16,888.24	47.34	35,962.50	49.14	15,168.06	42.98	5,233.82	31.14
液态奶（乳制品）毛利	33,522.22	49.68	43,537.04	58.89	16,405.46	54.15	1,469.48	43.31
主营业务利润小计	<b>63,816.71</b>	<b>46.12</b>	<b>107,124.47</b>	<b>50.24</b>	<b>49,089.49</b>	<b>42.92</b>	<b>23,405.87</b>	<b>33.40</b>
其他业务毛利	319.33	19.32	15.52	0.88	92.61	56.37	216.05	100.00
毛利合计/毛利率	<b>64,136.05</b>	<b>45.81</b>	<b>107,139.99</b>	<b>49.83</b>	<b>49,182.10</b>	<b>42.94</b>	<b>23,621.92</b>	<b>33.61</b>

## 4、其他业务收入情况

## 报告期内发行人其他业务收入明细如下：

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
材料销售	834.62	50.50	198.74	11.24	137.79	83.88	216.05	100.00
加工劳务	724.78	43.85	673.80	38.12	-	-	-	-
其他	93.28	5.64	895.02	50.64	26.49	16.12	-	-
合计	1,652.68	100.00	1,767.56	100.00	164.28	100.00	216.05	100.00

## 报告期内发行人其他业务支出明细如下：

项目	2015 年上半年		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
材料销售	650.56	48.79	132.33	7.55	71.67	100	0	-
加工劳务	597.09	44.78	723.47	41.29	0	0	0	-

其他	85.69	6.43	896.24	51.15	0	0	0	-
合计	1333.34	100	1752.04	100	71.67	0	0	-

### 3、期间费用情况

#### 期间费用构成情况

项目	2015 年上半年度		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)	金额 (万元)	占营业收入比例 (%)
销售费用	11,984.15	8.56%	12,811.19	5.96%	7,182.12	6.27%	2,286.89	3.25%
管理费用	4,207.68	3.01%	7,879.14	3.66%	2,502.90	2.19%	1,247.23	1.77%
财务费用	4,232.96	3.02%	5,097.77	2.37%	3,273.90	2.86%	1,044.19	1.49%
<b>期间费用合计</b>	<b>20,424.78</b>	<b>14.59%</b>	<b>25,788.11</b>	<b>11.99%</b>	<b>12,958.92</b>	<b>11.31%</b>	<b>4,578.30</b>	<b>6.51%</b>

最近三年及一期，公司销售费用分别为 2,286.89 万元、7,182.12 万元、12,811.19 万元和 11,984.15 万元，占比分别为 3.25%、6.27%、5.96%和 8.56%，占营业收入比例逐年提高，2010、2011 年公司主要集中精力进行牧场建设，在销售方面投入较少，占销售收入的比例一直低于 2%，2012 年开始，随着公司牧场逐步投入运营，公司主营业务收入逐渐增加，公司开始建设销售渠道，相应增加了在销售方面的投入。公司销售费用主要集中在运输装卸费和市场推广费。

最近三年及一期，公司管理费用分别为 1,247.23 万元、2,502.90 万元、7,879.14 万元和 4,207.68 万元，占比分别为 1.77%、2.19%、3.66%和 3.01%，2014 年度较 2013 年度增长 214.80%，增长的原因是公司规模扩大和人员的增加逐年增长，办公费用、职工薪酬相应有所增加所致，同时 2014 年公司发生了期权费用 2,339.60 万元。

最近三年及一期，公司财务费用分别为 1,044.19 万元、3,273.90 万元、5,097.77 万元和 4,232.96 万元，财务费用占营业收入的比例分别为 1.49%、2.86%、2.37%和 3.02%。公司财务费用主要是银行贷款利息支出。

最近三年及一期，公司期间费用分别为 4,578.30 万元、12,958.92 万元、25,788.11 万元和 20,424.78 万元，占营业收入的比例分别为 6.51%、11.31%、11.99%和 14.59%。公司期间费用 2014 年末较 2013 年末增长 98.99%。公司正处在快速

成长期，销售费用和财务费用随着公司业务的发展逐渐增长，公司期间费用占营业收入的比重呈增长趋势，但占公司主营业务收入比例比较低，同时低于公司主营业务收入增长速度。说明企业管理机制较为完善，销售和管理费用控制较好。

#### 4、营业外收入

最近三年及一期，公司营业外收入分别为 374.01 万元、545.39 万元、1,620.40 万元及 5.50 万元。由于公司是涉农企业，受到国家补助优惠政策较多，营业外收入均来自政府补助，具体明细如下表所示：

#### 政府补助构成

单位：万元

项目	2015 年上半 年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
示范牧场补贴	-	860.00	-	-
高新技术补贴	-	431.80	164.20	-
上市奖励	-	300.00	-	-
购置奶牛专项补贴	-	-	381.19	374.01
其他	5.50	28.60	-	-
<b>合计</b>	<b>5.50</b>	<b>1,620.40</b>	<b>545.39</b>	<b>374.01</b>

#### 5、净利润及净利润率

最近三年及一期，公司利润总额分别为 19,890.27 万元、37,535.05 万元、90,759.66 万元及 46,222.94 万元。最近三年及一期公司净利润分别为 19,890.27 万元、37,449.86 万元、90,386.05 万元及 46,201.77 万元。由于公司属于涉农企业，绝大部分利润享受税收减免政策，因此公司利润总额和净利润基本一致。公司营业利润和净利润增长较快，公司净利润 2014 年较 2013 年增长了 141.35%，主要是公司主营业务收入增长较快及规模效益的显现使得毛利空间变大。

近三年，公司利润总额、净利润、总资产收益率等指标均有较大幅度增长。主要原因在于：一是公司产品销售收入增长较快，主营业务收入大幅增长。二是三项费用控制较好，尽管饲料采购价格上涨，但是公司盈利水平仍较高，公司呈现良好的发展态势。

#### （四）现金流量分析

### 经营活动产生的现金流量情况

单位：万元

项目	2015 年上半 年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
经营活动现金净流量	39,293.00	42,769.20	36,362.93	17,794.23
投资活动现金净流量	-57,024.72	-190,717.79	-93,429.84	-53,521.58
筹资活动现金净流量	22,029.12	195,221.54	66,789.05	31,742.75

#### 1、经营活动产生的现金流量

最近三年及一期公司经营活动现金净流量分别为 17,794.23 万元、36,362.93 万元、42,769.20 万元和 39,293.00 万元，2014 年较 2013 年增长 17.62%。增长的主要原因是公司主营业务迅速发展，现金流入增长较快。

#### 2、投资活动产生的现金流量

最近三年及一期公司投资活动现金净流量分别为-53,521.58 万元、-93,429.84 万元、-190,717.79 万元和-57,024.72 万元，2014 年较 2013 年增长 104.13%，公司投资活动现金净流量增长主要系公司正处在发展壮大期，需要大量资金投入牧场建设，购置固定资产、生产性生物资产等所致。

公司的投资活动支出包括：购置厂房及设备、购入奶牛、饲喂未成熟奶牛的投入等。公司自 2011 年开始建设有机牧场，2012 年有机液态奶产品上市，2013-2014 年属于有机产业高速扩张期，公司的牛只采购、牧场建设、液态奶生产线购置业务集中增加，导致投资现金流支出增加。

### 投资活动所得现金流量表明细

单位万元

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-6 月	报告期内 合计
购买物业、厂房及设备项目	24,355.00	44,247.90	76,062.00	30,376.70	175,041.60
购买生物资产	12,428.80	31,653.20	74,427.40	2,877.20	121,386.60
饲养犊牛及育成牛的付款	20,008.08	33,284.14	55,557.09	27,813.72	136,663.04
出售生物资产的所得款	-3,900.70	-15,960.90	-17,658.90	-5,579.40	-43,099.90

项					
新增预付土地租赁款项	355.8	-	200.8	-	556.6
新增其他无形资产	24.6	55.5	276.5	62.4	419
出售物业厂房及设备项目所得款项	-	-	-53.5	-25.2	-78.7
购买于联营公司的股权	250	150	1,808.40	1,457.00	3,665.40
收购可供出售投资	-	-	98	42.3	140.3
投资活动所用的现金流量净额	53,521.58	93,429.84	190,717.79	57,024.72	394,693.94

### 3、筹资活动产生的现金流量

最近三年及一期公司筹资活动现金净流量分别为 31,742.75 万元、66,789.05 万元、195,221.54 万元和 22,029.12 万元，2014 年较 2013 年增长 192.30%，公司筹资活动现金净流量增长主要系公司不断扩大规模需要大量资金注入，其中银行贷款余额不断增长所致。

## （五）运营能力分析

### 主要运营指标情况

主要财务指标	2015 年上半年	2014 年度	2013 年度	2012 年度
应收账款周转率（次）	5.46*	9.46	26.68	40.69
存货周转率（次）	2.25*	2.08	2.42	3.03

注：加\*数据已经年化处理

最近三年及一期，公司应收账款周转率分别 40.69、26.68、9.46、5.46\*，应收账款周转率逐年下降。原因是公司应收账款随着公司经营规模的不断扩大，逐年增长。最近三年及一期，公司存货周转率分别为 3.03、2.42、2.08、2.25\*。公司存货主要是饲料，由于部分饲料采购是“收一季、吃一年”，所以近三年存货周转率变化不大。

报告期内应收账款周转率的下降，主要是由于：为拓展和巩固有机液态奶市场，改变销售策略，从销售初期的先款后货策略，调整为按照行业惯例结合分销商的销售、信用情况给予不同程度的信用额度、信用期限的销售策略；液态奶行业的结算周期较原料奶行业的结算周期一般为长。随着公司销售规模的扩大及液

态奶产品销售占总销售比重的增大，应收账款的金额也在逐年增加，相应的导致应收账款的周转率有所降低。

整体而言，公司的经营效率保持着良好的水平，随着经营业绩的增长，预计其管理和经营效率将逐年提高，竞争实力将不断增强。

## （六）偿债能力分析

最近三年及一期末，公司资产负债率分别为 32.93%、45.13%、41.59%和 41.91%，由于近年来公司正处于快速发展阶段，投资新牧场项目较多，为满足项目建设资金需求和经营中流动资金需求，公司一方面通过吸收股东资金注入；另一方面新增银行贷款来解决。公司总资产逐年增加，但资产负债率一直维持在适中偏低的水平。

最近三年及一期，公司流动比率分别为 0.50、0.45、0.91 和 0.89，速动比率分别为 0.16、0.21、0.58 和 0.63，流动资产对流动负债的保障程度一般。因为该类行业核算的特殊性，如其存货主要是各类饲料，存货的减少主要是一部分用于饲喂泌乳牛最后转入到当期的原奶销售成本、另一部分用于饲喂犊牛及青年牛并形成牛只的自身价值积累，所以按报表列示数据计算的流动比率及速动比率反映不全面，同时牛群结构对上述两项指标计算也会造成一定的影响。由于公司在现阶段成长性较好，公司较易获得股东资金和银行融资支持，加之公司牧场建设仍在持续，建成投产后带来收入的快速增长，公司偿债能力较强。

最近三年，近年来随着经营规模的扩大，公司 EBITDA 快速增长，公司 EBITDA 分别为 2.23 亿元、4.37 亿元、10.28 亿元，由于公司处于扩张初期，债务规模变化较大，公司的 EBITDA 对债务本息的覆盖能力也呈现一定波动性，2012-2014 年末，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 15.63、13.32、14.94。2013 年公司整体偿债指标较 2012 年有所弱化，主要原因是虽然 EBITDA 和经营性现金流不断增加，但同时公司债务也随牧场的建设而持续快速增长。

### 主要偿债能力指标情况

主要财务指标	2015 年上半年 /2015 年上半年 末	2014 年度 /2014 年末	2013 年度 /2013 年末	2012 年度 /2012 年末
流动比率（倍）	0.89	0.91	0.45	0.50

速动比率（倍）	0.63	0.58	0.21	0.16
资产负债率（%）	41.91	41.59	45.13	32.93
EBITDA（亿元）	5.57	10.28	4.37	2.23
EBITDA 利息保障倍数	10.61	14.94	13.32	15.63

## （七）未来业务目标及盈利能力可持续性

### 1、公司未来业务目标

（1）扩充有机奶牛养殖业务及确保产品安全及质量。进一步扩充有机养殖场，每年建设有机牧场 3-6 个，继续扩大奶牛牧群规模，公司计划到 2016 年底前，使公司有机奶牛牧群超过 10 万头；提高产奶量，计划通过多项措施增强所购买奶牛及自有牛群的总体健康状况 并提高平均产奶量及经营效率，包括用内部定制的饲料饲养牛群、在新牧场适当调整并实行标准化的有机奶牛养殖、与国内外主要研究机构以及动物护理及饲养机构进行合作等；公司将寻求进一步加强与圣牧草业的合作关系，确保开发额外有机种植田以满足公司对有机草料不断增加的需要。

（2）提高液态奶加工能力。继续增加生产有机奶产品的新生产线，2016 年底前提高至每天 1,050.00 吨。

（3）扩大公司的优质有机产品组合，推出更丰富的产品。在现有的有机全脂奶、有机低脂奶及有机儿童奶、有机酸奶基础上，进一步研发、推出有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品，这些圣牧有机差异化产品战略将进一步增加圣牧有机奶市场份额。

（4）建立广泛的全国分销网络。并提高品牌知名度。在目前 400 家分销商的基础上，公司计划加大努力在三线和四线城市委聘更多分销商。在销售点方面，公司拟继续增加公司的产品在百货公司及大型连锁超市的曝光率，以提升公司的品牌知名度。将继续深度开发小区店蓝海战略，目标建设 10 万个超级社区店网络，成为重要的未来销售收入来源。同时透过设立网络直销门户来发展在线到线下(O2O)销售渠道，以争取更广泛的客户群。为确保按时将产品送抵快速增多的客户，公司计划通过在全国各地区交通枢纽附近租赁仓库设施，以设立地区配送中心来支持销售增长。

（5）加大宣传力度，并提高品牌知名度。通过以下举措提高公司在目标市场的品牌知名度并巩固公司的高档形象：制定及实施统一的营销策略并协调全国推



广及营销活动（包括网上推广），藉以推广有机牛奶的好处及公司自有品牌；推广开设更多专门店，除销售功能外，示范店将向消费者传播与公司的“全程有机”生产模式有关的数据以及公司有机奶的好处，提升公司的品牌形象；公司的牧场及生产设施举行更多开放参观活动，展示公司“全程有机”的理念。

（6）新品研发方面成立集团研发中心，负责饲料配方、奶牛繁殖、牧群管理、疾病控制及液态奶产品方面的研发工作。未来会进一步加大对液态产品的研发力度，扩大公司的优质有机产品组合，推出更丰富的产品。进一步研发有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品。

## 2、公司盈利能力的可持续性分析

结合公司报告期内的资产结构、财务状况以及各项业务开展情况，公司管理层对公司未来财务状况和盈利能力持积极正面的态度。

首先，公司为中国大陆经过欧盟有机认证的唯一一家垂直整合乳品企业。在行业加速优胜劣汰的背景下，乳制品行业已进入了奶源、产品和渠道的全产业链竞争时期，全产业链的生产模式使得公司在规模化养殖、成本控制、产品质量全程监控、产品结构升级等方面对比同行业竞争者处于优势地位。

同时，公司液态奶自有品牌“圣牧全程有机奶”处于“有机液态奶”这个未来发展前景广阔的细分市场。2013年，中国有机液态奶市场的总零售值为19亿元人民币，公司占其中25.3%的市场份额，是该领域第一大生产商。预计到2018年，中国有机液态奶总零售额将达到258亿元人民币，需求增长强劲。

截至目前，公司是中国唯一一家复合欧盟有机标准的垂直整合乳品公司。欧盟的乳品有机标准高于中国相关标准，是全球最严格的有机标准。由于消费者对于中国乳制品安全的关注增强，在同行中处于领先水平的产品质量有利于公司树立良好的口碑和卓越的品牌声誉，巩固在国内有机液态奶市场中的领先地位。

此外，中国的有机行业是一个新兴产业。圣牧高科经过多年努力，在乌兰布和沙漠整合了近20年来的沙漠生态建设成果，占据了黄河故道、黄河河套地区的优势地理位置，创建了科学布局的种养依存的产业模式。沙漠有机产业链资源的科学整合与布局安排，为竞争对手制造了难以复制的资源壁垒。

未来公司将继续依托现有优势，继续扩大奶牛牧群规模，每年新建有机牧场3-6个，并提高有机液态奶加工能力，持续增加生产有机奶产品的新生产线，保证公司市场份额持续增加，盈利能力持续增强。

## 七、最近一期末发行人有息债务结构

### 截至 2015 年上半年末公司有息负债余额

项目	2015 年上半年末	
	金额（万元）	占比（%）
短期借款	161,605.19	92.19
<b>短期有息债务</b>	<b>161,605.19</b>	<b>92.19</b>
长期借款	13,700.00	7.81
<b>长期有息债务</b>	<b>13,700.00</b>	<b>7.81</b>
<b>总有息债务</b>	<b>175,305.19</b>	<b>100.00</b>

### 截至 2015 年上半年末公司有息债务期限结构

项目	≤1 年	(1~2]年	(2~3]年	(3~4]年	(4~5]年	>5 年	合计
金额（万元）	161,605.19	-	-	13,700.00	-	-	175,305.19
占比（%）	92.19	-	-	7.81	-	-	100.00

### 截至 2015 年上半年末公司有息负债担保情况

单位：万元

期限	债务类别	无担保	保证担保	抵押担保
短期有息债务	银行借款	161,605.19	-	-
长期有息债务	银行借款	13,700.00	-	-
<b>合计</b>		<b>175,305.19</b>	-	-

## 八、发行本次债券后公司资产负债结构的变化

本次债券发行完成后，将引起公司资产负债结构的变化。假设公司的资产负债结构在以下假设基础上发生变动：

- 1、相关财务数据模拟调整的基准日为 2015 年 6 月 30 日；
- 2、假设不考虑融资过程中产生的需由公司承担的相关费用，本次债券募集资金净额为 16 亿元；
- 3、假设本次债券募集资金净额 16 亿元计入 2015 年 6 月 30 日的资产负债表；
- 4、假设本次债券募集资金 6 亿元用于调整债务结构，10 亿元用于补充流动资金；
- 5、假设本次债券发行在 2015 年 6 月 30 日完成。

基于上述假设，本次债券发行对公司合并财务报表的财务结构的影响如下表：

### 本次债券对发行人资产负债和财务指标影响

项目	2015 年 6 月 30 日	
	模拟前	模拟后
流动资产合计（万元）	220,789.50	320,789.50
非流动资产合计（万元）	499,835.39	499,835.39
资产总计（万元）	720,624.89	820,624.89
流动负债合计（万元）	247,265.03	187,265.03
非流动负债合计（万元）	54,764.66	214,764.66
负债合计（万元）	302,029.69	402,029.69
所有者权益（万元）	418,595.20	418,595.20
资产负债率（%）	41.91	48.99
流动比率（倍）	0.89	1.71

## 九、资产负债表日后事项、或有事项及其他重要事项

### （一）资产负债表日后事项

截至本募集说明书签署之日，公司未发生资产负债表日后事项。

### （二）或有事项

#### 1、发行人对外担保情况

截至本募集说明书签署之日，公司无对外担保事项

#### 2、发行人涉及的较大影响的未决诉讼或仲裁事项

截至本募集说明书签署之日，本公司不存在任何对公司财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

## 十、发行人资产抵押、质押、担保和其他限制用途安排

截至本募集说明书签署之日，公司资产无受限，未用作贷款抵押。

截至本募集说明书签署之日，公司受限的其他货币资金为 6,128.55 万元，主要是信用证、银行承兑汇票等保证金。

## 第六节 募集资金运用

### 一、募集资金运用计划

#### （一）本次募集资金用途

根据《公司债券发行与交易管理办法》的相关规定，结合公司财务状况及未来资金需求，经公司 2015 年 9 月 22 日召开的董事会会议审议通过，并经 2015 年 10 月 12 日召开的股东会会议审议通过，本次债券的募集资金为不超过 16 亿元（含 16 亿元），用于调整债务结构和补充营运资金。

#### （二）本次募集资金使用计划

本次债券发行总规模不超过 16 亿元。公司拟安排其中 6 亿元用于调整公司债务结构偿还借款，剩余 10 亿元用于补充公司营运资金，主要为增加牧场建设、购牛、扩大液态奶加工产能。本次债券募集资金具体使用计划如下：

##### 1、调整公司债务结构

发行人计划将本次债券募集资金中的 6 亿元用来调整公司债务结构，以改善公司债务结构，降低短期还债压力，优化公司债务结构。发行人将本着优化公司负债结构、节省利息费用的原则，根据本次债券发行时公司借款的存续情况，合理安排资金用于调整公司债务结构。

发行人将根据本次债券募集资金的实际到位时间及资金使用需要，对具体偿还计划作出安排。

##### 2、补充公司营运资金

近年来，公司整体经营规模及营业收入呈现出了较快的增长势头，特别是有机原奶以及有机液态奶方面，公司抓住消费者对于食品健康要求不断增强的良好时期，立足于高端产品的市场定位，销售规模保持了良好的增长趋势。同时通过有机乳制品全产业链的布局优势，使综合竞争优势进一步显现。

本次债券募集资金为 16 亿元，除 6 亿元用以调整债务结构，其余 10 亿元将用于补充公司营运资金，以应对日益扩大的生产规模带来的营运资金周转压力，进一步改善公司财务状况、优化资本结构，提高公司持续盈利能力。其中主要为增加牧场建设、购牛、扩大液态奶加工产能。

公司在建工程核算内容包括：新建牧场、液态奶生产线的建设及已运营牧场的改扩建。截至 2015 年 6 月 30 日，公司有 33 个牧场，包括：12 个已投入运营的非有机牧场、20 个已投入运营的有机牧场、1 个在建有机牧场。在建牧场为一座后备牛场，用来饲养小牛及青年牛，设计存栏量为 10,000 头。该项目占地 993 亩，总投资额 2760 万元，目前已投资 1352 万元，计划于 2016 年投入使用。具体信息详见下表：

牧场名称	具体位置	开始建设日期	预计运营日期	占地面积	土地取得方式
巴盟第二十五牧场	磴口县沙金苏木那仁宝勒格嘎查	2014 年 8 月	2016 年 1 月	993 亩	承包
施工进度	资金来源	总投资额(万元)	已投资额(万元)	可养殖规模(头)	备注
预计年底完工	自有	2,760.00	1,352.00	10,000	后备牛舍

未来几年，公司将持续扩张沙漠全程有机核心产业，即继续增建有机牧场及提升有机液态奶生产能力。公司将持续扩张有机牧场规模，计划在目前 21 个有机牧场的基础上每年增建 3-6 个有机牧场，另外对已投入运营的牧场的牧群规模及牧场设施进行改扩建。

本次债券募集资金的运用，不仅可以优化公司财务状况及资本结构，增强公司的持续盈利能力，并最终实现全体股东的利益最大化。于此同时还可以对生态环境进行进一步的良好改善。

### （三）本次债券募集资金专项账户管理安排

公司已经于交通银行股份有限公司呼和浩特分行乌兰支行设立了专项账户，用于本次债券募集资金的接收、存储及划转。

## 二、本次债券募集资金运用对公司财务状况的影响

本次债券募集资金运用对公司财务状况将产生如下影响：

### （一）对发行人资产负债结构的影响

本次债券发行对公司资产负债结构的具体影响请见“第五节 财务会计信息”之“八、发行本次债券后发行人资产负债结构的变化”。

本次债券发行完成且根据上述募集资金运用计划予以执行后，在不考虑发行

费用，不发生其他重大资产、负债和权益变化的情况下，以截至 2015 年 6 月 30 日的财务数据为基础测算，公司的资产负债率水平（合并财务报表口径下）将由本次债券发行前的 41.97% 增加至 48.99%，公司的债务结构仍然合理；非流动负债占总负债的比例（合并财务报表口径下）由本次债券发行前的 18.13% 增加至 53.42%，长期债务融资比例的提高降低了资产负债的流动性风险，公司债务结构将逐步得到改善，有利于公司中长期资金的统筹安排，有利于公司战略目标的稳步实施。

## （二）对发行人短期偿债能力的影响

本次债券发行完成且根据上述募集资金运用计划予以执行后，在不考虑发行费用，不发生其他重大资产、负债和权益变化的情况下，以截至 2015 年 6 月 30 日的财务数据为基础测算，公司的流动比率（合并财务报表口径下）将由本次债券发行前的 0.89 增加至 1.71。公司流动比率有了一定的提高，流动资产对于流动负债的覆盖能力得到提升，公司短期偿债能力进一步增强。

综上所述，本次债券的发行将进一步优化公司的财务结构，增强公司短期偿债能力，并降低公司长期融资成本，从而为公司业务发展提供稳定的中长期资金支持，同时补充营运资金又满足了公司正常的生产及运营的需要，满足公司的营运资金需求，符合公司和全体股东的利益，使公司更有能力面对市场的各种挑战，保持主营业务持续稳定增长，并进一步提高公司盈利能力和核心竞争能力。

## 第七节 备查文件

本募集说明书的备查文件如下：

- 一、内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2012 年、2013 年、2014 年的财务报表及其审计报告以及 2015 年半年度未经审计的财务报表；
- 二、主承销商出具的核查意见；
- 三、发行人律师出具的法律意见书；
- 四、信用评级机构出具的资信评级报告；
- 五、债券持有人会议规则；
- 六、债券受托管理协议；
- 七、中国证监会核准本次发行的文件。

在本次债券发行期内，投资者可以至本公司及主承销商处查阅本募集说明书全文及上述备查文件，或访问上交所网站（[www.sse.com.cn](http://www.sse.com.cn)）和巨潮资讯网（[www.cninfo.com.cn](http://www.cninfo.com.cn)）查阅本募集说明书全文及摘要。

（本页无正文，为《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公开发行 2015 年公司债券（第一期）募集说明书摘要（面向合格投资者）》之盖章页）

内蒙古圣牧高科牧业有限公司  
圣牧高科牧业有限公司



2015 年 12 月 24 日



# 信用等级通知书

联合评字[2015]634号

内蒙古圣牧高科牧业有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的 2015 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司企业主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA。

特此通知

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一五年十一月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 信用等级公告

联合[2015]634号

内蒙古圣牧高科牧业有限公司：

联合信用评级有限公司通过对内蒙古圣牧高科牧业有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

**内蒙古圣牧高科牧业有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**内蒙古圣牧高科牧业有限公司拟公开发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

二零一五年十一月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 内蒙古圣牧高科牧业有限公司

## 2015 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 16 亿元

债券期限：不超过 10 年期

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015 年 11 月 2 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额(亿元)	18.17	31.13	63.57	72.06
所有者权益(亿元)	12.18	17.08	37.13	41.86
长期债务(亿元)	0.00	0.00	1.50	1.37
全部债务(亿元)	3.32	9.52	15.31	18.52
营业收入(亿元)	7.03	11.45	21.50	14.00
净利润(亿元)	1.99	3.74	9.04	4.62
EBITDA(亿元)	2.23	4.37	10.28	-
经营性净现金流(亿元)	1.78	3.64	4.28	3.93
营业利润率(%)	33.61	42.90	49.76	45.76
净资产收益率(%)	19.00	25.59	33.35	11.70
资产负债率(%)	32.93	45.13	41.59	41.91
全部债务资本化比率(%)	21.42	35.78	29.20	30.67
流动比率(倍)	0.50	0.45	0.91	0.89
EBITDA 全部债务比(倍)	0.67	0.46	0.67	-
EBITDA 利息倍数(倍)	15.63	13.32	14.94	-
EBITDA/ 本次发债额度(倍)	0.14	0.27	0.64	-

注：①公司 2015 年 2 季度报告未经审计，相关指标未年化；

②本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对内蒙古圣牧高科牧业有限公司（以下简称“圣牧高科”或“公司”）的评级反映了公司作为中国唯一一家符合欧盟有机标准的垂直整合有机乳制品公司，其产品质量控制严格、市场细分优势突出、有机养殖规模庞大，在高端有机乳制品市场有较强的竞争力。同时，联合评级也关注到公司作为乳制品行业企业行业竞争激烈、易受食品质量事件影响等因素对公司发展带来的不利影响。

公司在经营上发掘了自身竞争优势，市场定位明确，发展战略清晰可行，近年来公司经营规模迅速扩大。未来随着有机畜牧场、液态奶生产线的扩建，公司实力将得到提升，公司在有机牛奶市场的竞争优势将进一步得到体现。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 公司是中国唯一一家通过欧盟有机标准认证的有机乳品公司，实现了垂直整合的全程有机生产模式，同时也是在国内有机原料奶市场中拥有市场份额最高的乳制品公司，受有机认证等壁垒的限制，国内有机奶的供应尚存在缺口。

2. 自开展液态奶产品以来，公司收入规模持续高速增长，毛利等盈利指标始终处于行业较高水平，盈利能力强。

3. 公司的有机牧场均位于内蒙古乌兰布和沙漠，养殖环境优良，适宜奶牛生长，在牧场地缘方面具有天然优势。

4. 公司采购渠道通畅，与其关联方公司圣牧草业及主要原材料供应商建立了长期战

略合作关系，有机奶牛饲料的供应得到了长期保障；公司拥有丰富的牧场养殖经验并制定了完善的质量安全控制管理体系，牧场奶牛产能得到有效释放。

### 关注

1. 乳制品产业易受自然灾害、疫病、食品安全等外部突发因素影响，公司经营面临一定行业突发风险；随着国际乳制品市场供给的不断增长和欧盟乳制品配额取消、中澳自由贸易协定等政策的逐步落实，国际乳制品产品将可能对国内乳制品行业形成一定的竞争压力。

2. 公司未来经营发展仍需引进一批经验丰富、高素质的综合性高级管理人员和专业技术人才，若公司不能随业务规模扩张而加大人才的引进力度，提高现有人员的素质，将可能面临人力资源缺乏的风险；

3. 公司自有品牌有机奶刚刚面世，消费者对公司产品的认知度尚待培养，面临来自国内知名乳制品企业较大的市场竞争压力；

### 分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

刘克东

电话：010-85172818

邮箱：liukd@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www. unitedratings. com. cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与内蒙古圣牧高科牧业有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与内蒙古圣牧高科牧业有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古圣牧高科牧业有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由内蒙古圣牧高科牧业有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代内蒙古圣牧高科牧业有限公司及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

分析师：


联合信用评级有限公司

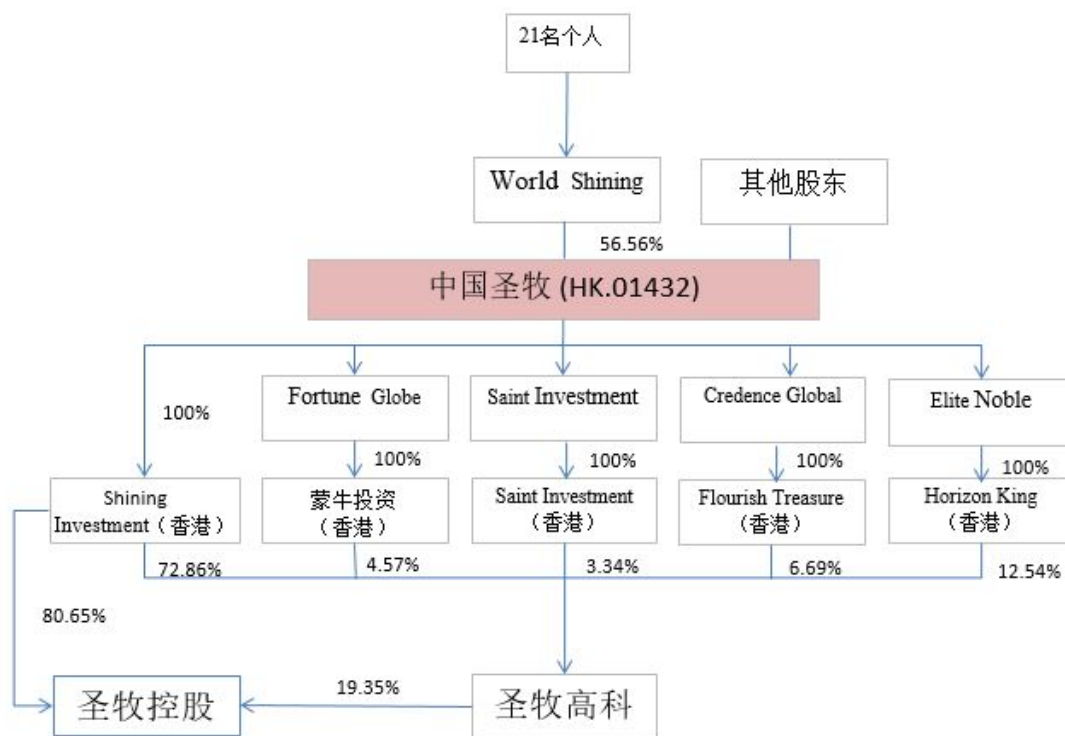


## 一、主体概况

内蒙古圣牧高科牧业有限公司（以下简称“圣牧高科”或“公司”）的前身为内蒙古蒙渊高科牧业有限公司，成立于2009年8月28日，于2009年10月22日变更为内蒙古圣牧高科牧业有限公司，公司股东由姚同山、王福柱等21位自然人和上海景林资产管理有限公司组成，初始注册资本人民币26,280.00万元，设立时注册资本为26,280.00万元。后经股东多次增资和部分股权转让后，至2014年1月，公司注册资本为73,870.00万元。2014年2月，公司董事会决议，同意姚同山等22个自然人将持有的69.52%的股权转让给Shining Investment Industry Limited，同时公司其他自然人股东通过一系列交易，分别向Saint Investment HK limited、Flourish Treasure Holdings Limited、Shining Investment Industry Limited转让了持有的股权，转让之后Shining Investment Industry Limited、Horizon King Investments Limited、Flourish Treasure Holdings Limited、中国蒙牛投资有限公司和Saint Investment HK limited的持股比例分别为72.87%、12.54%、6.69%、4.57%和3.34%。

公司股东姚同山、王福柱、史建宏、王振喜、卢顺义、郭运凤、云金东、杨亚萍等14人签署了一致行动人协议，截至2015年6月30日，姚同山及其一致行动人是公司的实际控制人，该一致行动人合计持有World Shining 87.44%的股份。公司股权结构如下图所示：

图1 公司股权结构图资料



资料来源：公司提供

公司的经营范围包括：动物养殖，原奶的生产、销售；奶牛品种的改良和优质奶牛品种的推广，农作物的种植和经营。

截至 2015 年 6 月底，公司设财务管理系统、圣牧营销中心、人力资源中心、考评信息中心、法律事务中心、审计监察中心、有机管理中心和行政办公室 8 个一级管理部门；设工程部、设备管理部、环保部、采购供应部、繁育保健中心、饲养营养中心和质量管理部 7 个职能部门；设内蒙古圣牧控股有限公司、内蒙古圣牧高科奶业有限公司、巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司等 19 家子公司。截至 2015 年 6 月底，公司在职工为 2,502 人。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 63.57 亿元，负债合计 26.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.13 亿元。2014 年公司实现营业收入 21.50 亿元，净利润（含少数股东损益）9.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.73 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 72.06 亿元，负债合计 30.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.86 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 14.00 亿元，净利润（含少数股东损益）4.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.43 亿元。

公司注册地址：内蒙古自治区呼和浩特金山开发区管委会 320 室；法定代表人：姚同山。

## 二、本次债券及债券募集资金用途

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“内蒙古圣牧高科牧业有限公司 2015 年公司债券”，本次公司债券发行规模不超过 16 亿元（含 16 亿元），本次债券是面向合格投资者公开发行，票面金额 100 元/张，平价发行。本次债券期限为不超过 10 年期，采用分期发行的方式。本次债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券为固定利率债券，票面利率由发行人与主承销商通过市场询价协商确定。本次公司债券无担保。

### 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金将用于调整债务结构和补充营运资金。

## 三、行业分析

圣牧高科主要从事有机液态奶、非有机原料奶和有机原料奶的生产和销售，属于乳制品行业。

### 1. 行业概况

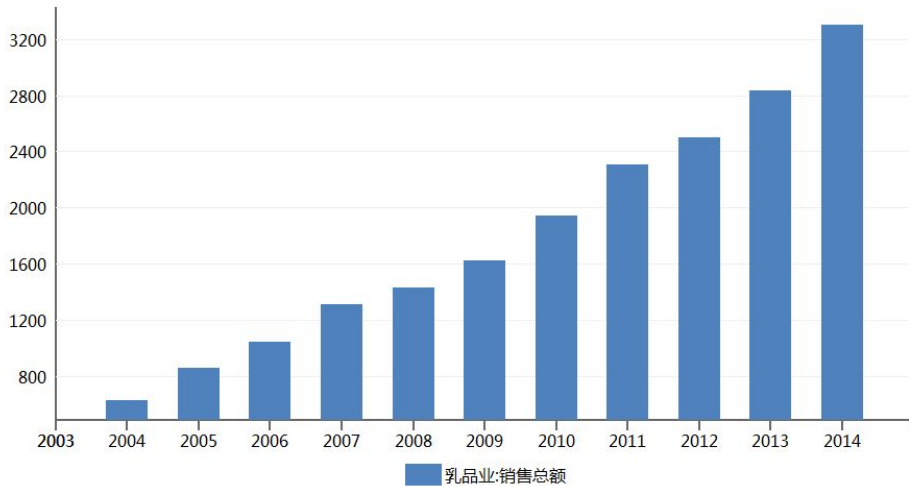
随着我国人均国民收入日益提高，乳制品已逐渐成为生活必需品。我国乳制品行业主要产品有液态奶、奶粉、冰淇淋、酸奶、奶酪等。

我国乳制品行业是在解放后逐渐形成。1978年后，改革开放及城乡居民收入水平大幅度提高，推动中国乳业进入了持续高速增长时期。1993年，乳制品行业出现产能过剩，行业进入长达五年的结构调整期。自1998年始，随着国内第一条UHT奶（超高温灭菌乳）生产线的引进、推广，行业迎来蓬勃新机，成为高成长的朝阳行业。2008年之后，我国乳制品产业进入转型发展期，三聚氰胺事件后，行业增速放缓，乳制品产量2009年至2011年的复合增速为5.2%，主要因消费者信心受挫，而非消费量达到饱和。随后我国针对乳制品行业出台了一系列新政策及管控措施，对不达标乳企进行了清理淘汰，旨在提高行业标准，加强行业监管，重树市场信心。继2011年行业清理整顿后，我国于2013年6月计划对婴幼儿奶粉企业开展清理整顿工作，严格婴幼儿奶粉生产及质量

标准，以期扭转消费者对国内乳制品行业的不良印象。国家的大力扶持、监管，有利于实现行业规范化、标准化、长期性良性发展，乳制品行业将进入稳健成长期。

近年来随着我国居民生活水平的不断提高，我国乳品消费人群快速增长，2004~2014年我国乳品业销售收入持续快速增长，年均复合增长18.09%。

图2 2004~2014年我国乳品业销售情况（单位：亿元）



资料来源：Wind资讯

目前，中国的人均乳制品消费量仍远低于发达国家。2013年，中国人均乳制品消费量为每年约28.9公斤，而欧盟、美国及日本的人均乳制品消费量分别达到每年84.6公斤、96.2公斤及58.0公斤。在国家不断加大政策扶持、完善法规标准、强化质量监管、开展培训交流的基础上，乳制品行业素质不断提升，现代奶业格局初步形成，我国奶业发展已站在新的起点上。目前，我国乳制品行业正处于新的发展历史时期，“十二五”乃至更长一段时期乳制品行业发展的重点是转变发展方式，积极引导企业进行技术、工艺创新，开发市场需求的乳制品，丰富产品结构。

总的看，目前国内奶牛养殖规模程度偏低，行业仍处于新的发展时期，市场有较大发展空间，未来随着国家对于乳制品行业的扶持政策和监管要求逐步落实，乳制品行业整体素质将得到提升。

## 2. 原料概况

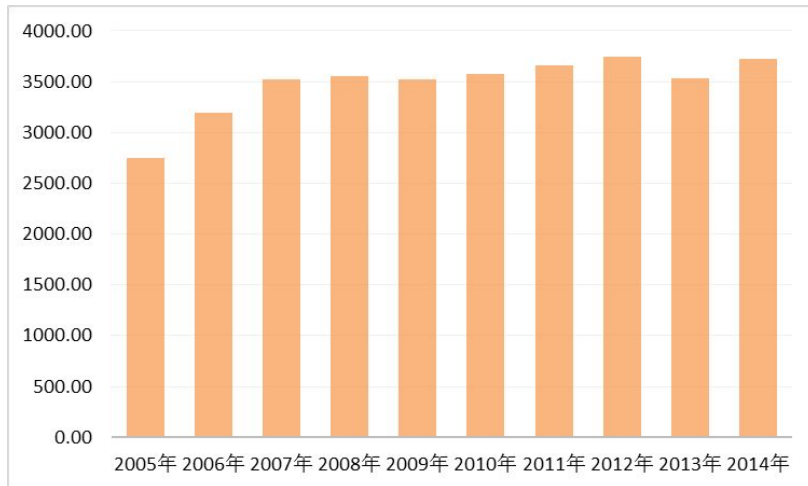
乳制品行业原料主要为原料奶、食品包装袋/盒、白砂糖等，其中原料奶为其主要原料，其价格变动、质量变化将对乳制品企业的成本、价格、质量等带来较大影响。

从原料奶供应来看，我国乳制品行业原料奶主要来自于国内原料奶生产及国外进口原料奶。国内原料奶来源主要是大型牧场、散养收购，其中散养收购是主要来源渠道。为了缓解原料奶供应紧张给企业生产经营带来冲击，并从源头上规范、管控奶源质量，加强企业对原料奶缺乏、质量不过关、价格变动等风险的应对能力，国家鼓励有实力的企业发展“自建自控”奶源基地。2013年6月《国务院办公厅转发食品药品监管总局等部门关于进一步加强婴幼儿配方乳粉质量安全工作的意见的通知》中明确指出：婴幼儿配方乳粉生产企业须具备自建自控奶源，反映出原料奶质量及稳定供应对乳企发展的极端重要性。2003~2008年我国原料奶供应保持了较快的增速，从2003年的1,746.30万吨增至2007年的3,525.24万吨，年均复合增长率为19.20%。自2008年受“三聚氰胺”事



件影响以来，我国原料奶产量增速显著趋缓，从2008年的3,555.82万吨增至2014年的3,725万吨，年均复合增长率仅为0.78%（如图表3所示）。与下游日益增长的消费需求相比，目前我国原料奶（尤其是高端原料奶）处于供不应求的状态，给乳牛养殖企业提供了广阔的成长空间。

图3 2004年以来我国原料奶产量情况（单位：万吨）

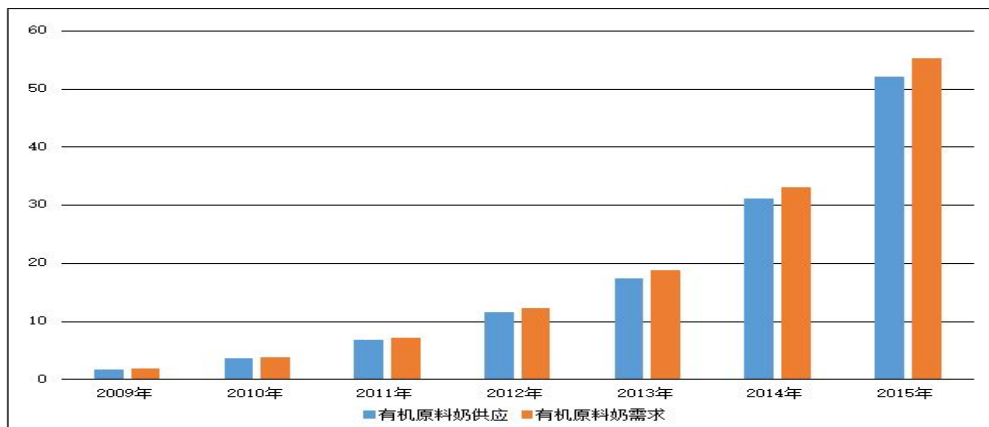


资料来源：国家统计局

与国内市场相比，目前国际奶业生产整体形势是供大于求，原料奶价格持续下降。受高奶价影响，2013~2014年度欧盟奶产量同比增长近5%。近年来，随着国内消费者消费水平不断提升，对乳制品的需求不断增长，但由于目前国内乳制品供给有限，对进口乳制品依赖度大，在政府不采取短期措施的情况下，乳制品贸易逆差规模将不断扩大。

有机原料奶是无污染无添加并符合第三方认证机构有机标准的高端原料奶。随着消费者对有机概念了解的深入，对有机产品的强烈需求有望带动市场的未来发展。2014年，我国有机原料奶需求为33万吨，并有望保持增长趋势，预计到2018年，我国有机原料奶的需求达到160万吨，2014年至2018年复合增长率为37.1%。由于有机奶认证在饲料种植、原奶加工、储存、包装及运输等方面具有很高的标准，内地有机奶的供应增速将慢于需求增速。Frost Sullivan的研究报告显示，2014年，内地有机奶的供应为31万吨，供应缺口为2万吨，随着有机乳制品市场份额的逐步提升，预计到2018年，供求缺口将进一步扩大到12.2万吨。

图4 2009年以来我国有机原料奶供给需求对比（单位：万吨）



资料来源：Frost Sullivan

### 3. 下游需求

乳制品目前在我国属于需求弹性较高的产品，随着我国人均收入的逐渐增加，社会对乳制品的需求也愈加增长，乳制品销售呈迅速增长态势。2008 年受三聚氰胺事件影响，销售大幅下滑，但随后便企稳回升，维持增长态势。

中国乳品人均消费量增长空间很大。其主要原因：一是中国人均生产总值将继续保持增长，人均可支配收入的持续增长将带动乳制品消费，中国城镇居民人均年可支配收入预期将由 2013 年的人民币 26,955 元增至 2018 年的人民币 44,150 元，复合年增长率为 10.4%，而中国农村居民人均年可支配收入则预期将由 2013 年的人民币 8,896 元增至 2018 年的人民币 15,907 元，复合年增长率为 12.3%。二是中国的人均乳制品消费量目前远低于世界平均水平，在亚洲，中国的乳制品消费量也低于亚洲邻国或地区的水平。2013 年，中国人均乳制品消费量为每年约 28.9 公斤，而欧盟、美国及日本的人均乳制品消费量分别达到每年 84.6 公斤、96.2 公斤及 58.0 公斤。

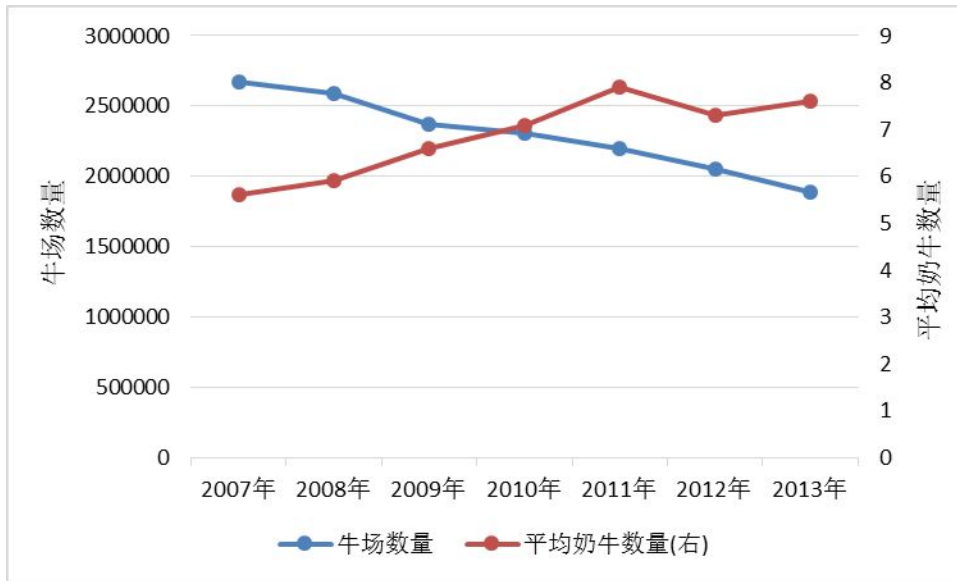
国内乳品消费市场已经进入了增速放缓的平台期，一方面是受接连不断的乳制品安全负面报道的影响，消费者信心还未得到完全恢复；另一方面是乳制品零售价格居高不下，市场奶类商品价格上涨导致需求下降，在 2013~2014 年度所谓的“奶荒”的影响下，乳品企业基本不再生产利润微薄的袋装白奶，加大了高端液态奶的生产比例，大众消费奶生产比例有所下降。

城镇消费者对乳制品的需求更多的转向对乳制品口味、特殊营养的需求，消费需求不断升级。经历了行业清理的乳企也逐渐开始理性研究、探索市场细化以及高附加值产品研发，以期在特定细分市场领域内获取高增长率。

### 4. 行业竞争

目前我国乳牛畜牧业仍非常分散，单个畜牧场乳牛数不足 20 头的个体农户占主导地位，2012 年末乳牛存栏量 20 头以下规模比重占比为 48.93%。分散的乳牛畜牧格局使得我国乳牛畜牧业面临畜牧方式落后、产业化程度有限和质量保证体系欠佳等问题，在一定程度上制约了我国奶业的整体发展。由于养殖成本上升以及养殖方式落后、缺乏规模效益，加上乳品企业不断提高的牛奶质量标准以及整改要求，小规模养殖户很难再有发展空间。相对于个体农户及中小型牧场，大型牧场由于使用了较先进的技术和畜牧方式，乳牛年单产量和牛奶质量更高。在发达国家，大型牧场供应的原料奶占原料奶供应总量的比重较高（2012 年末美国大型牧场供应占比近 50%）。

图 5 2004~2013 年全国奶牛养殖场规模情况



资料来源：wind 资讯

2008 年三聚氰胺事件给乳制品行业带来重创，消费者信心严重受挫，对我国乳制品行业标准的制定、质量监督提出了更高的要求，并直接推进乳制品行业清理整顿。按国家质量监督委员会通报，2011 年清理整顿后，我国 1,176 家乳制品企业通过验收仅达 643 家，中小型乳企大部分被淘汰，而全国性龙头企业由于其自身雄厚的资本及软硬件实力，在整顿后显现出更大的竞争力，为了最大份额争取市场，随之主导并购、扩张等各种竞争行为。该次行业调整期后，整个乳制品行业的竞争力集中到行业代表性较强的几个龙头企业。行业间竞争也由激烈的价格战转为更理性的细化市场竞争等方式。

乳制品行业集中度较高，目前以乳制品生产、销售为主营业务的企业主要有光明乳业、蒙牛乳业、三元股份、伊利乳业、皇氏乳业等。由于目前国内乳制品深加工程度较小，深加工技术尚未得到充分发展，行业产品同质化严重，产品可替代性高，难以形成产品的差异化，市场销售竞争激烈。为了进一步争夺市场，现有龙头行业纷纷发展高端产品，市场销售成本日益攀升。圣牧高科主要从事有机液态奶、非有机原奶和有机原奶的生产和销售，未来公司以发展有机奶制品业为主。目前，内地有机原料奶市场的参与者除公司外，还有伊利集团和云海秋林。从有机奶产量和牧群规模来看，公司是国内最大的有机原料奶公司。2013 年，公司共生产 9.4 吨原料奶，占全国有机原料奶供应量的 54.2%。

表 1 2013 年国内主要有机乳品公司产品及牧区规模对比

公司名称	有机原料奶产量 (万吨)	市场份额	有机奶牛数量 (万头)	市场份额
中国圣牧	9.4	54.20%	3.1	58.00%
伊利集团	4.0	23.10%	1.0	19.00%
云海秋林	1.7	9.60%	0.4	7.60%
其他	2.3	13.10%	0.8	15.40%
合计	17.4	100.00%	5.3	100.00%

资料来源：Frost Sullivan

## 5. 行业壁垒

目前，中国的有机资质认证主要包括奶牛场、喂养、饲养和生产四个方面，有机认证获取要求高，有效构筑了进入壁垒。有机原料奶市场进入壁垒主要为：

### 有机饲料

由于内地的草牧业一直发展缓慢，目前奶牛养殖业中，绝大部分的苜蓿草都是从美国进口，有机饲料的供应较为有限，新入市场者获取有机饲料有较高的成本。

### 自然资源及条件

有机牧场需要满足多种自然资源条件，以确保产品的安全和质量，例如奶牛养殖的理想纬度带、凉爽干燥的气候、充足的日照、土壤肥沃和水源充足。然而，新进入市场者难以在短期内找到适合奶牛生长的环境。

### 资本密集

有机原料奶行业为资本密集型行业，进入有机原料奶行业需要大额及持续的资本投资。投资包括修建及维护牧场以及购买及饲养奶牛。

### 管理团队

由于生产有机原料奶有严格的要求，故需要具备丰富的有机原料奶行业从业经验。然而，在中国，有机原料奶行业属于新兴行业，业内的市场参与者不多，故难以获得具备丰富经验的管理团队。这对新进入市场者而言是另一进入门槛。

### 转换期

有机原料奶需要若干转换期，根据相应的有机认证要求，转换有机饲料需要两年的转换期，而转换有机奶牛则需要6个月的转换期。

总的看，有机乳制品行业对于饲料、乳牛的生长，投资资本，人才管理队伍和时间上具有较为严苛的条件，冗长及严格的有机认证过程设置了较高的行业壁垒。

## 6. 行业关注

(1) 疫情风险。畜牧业疫情发生属不可控因素，但疫情对牛奶原料奶的生产及质量将产生决定性影响。疫情的发生，会打乱企业生产计划，并对乳制品企业原料质量控制、检测指标、检测方法提出更高的要求。

(2) 生产成本不断上升和生产要素的供给的压力逐渐增加。一方面目前新西兰、澳大利亚、德国、法国、荷兰、美国等国家的生鲜乳收购价已经低于国内生鲜乳生产成本；另一方面，畜牧业面临牧场建设筹资困难，大型牧场所需的管理人员稀缺等问题。

(3) 行业重组、兼并再掀热潮，行业集中度进一步提高。随着工信部《提高乳粉质量水平提振社会消费信心行动方案》政策（以下简称“双提方案”）及《国务院办公厅转发食品药品监管总局等部门关于进一步加强婴幼儿配方乳粉质量安全工作的意见的通知》（以下简称“转发通知”）的落实、实施，一大批实力较小的中小型乳企将退出市场，行业内优势企业强强联手、兼并重组热潮将推动新一轮的行业整合。

(4) 消费者对乳制品的需求升级。农村消费能力的上升，国内人口结构的变化，城镇人口对口味、营养的差异性追求，将推动行业需求不断升级。准确把握市场变化、理性划分细分市场、积极推动产品研发、持续推进产品深加工进程的能力，决定了企业未来发展。

## 7. 行业政策

2009年6月，工信部和发改委对《乳制品工业产业政策》、《乳制品加工行业准入条件》进行了整合修订。该政策的实行提高了行业准入门槛，对行业新进企业、企业新建项目实行准入核准制；要求规范奶源管理，鼓励自建奶源基地；要求生鲜乳必须由获得“生鲜乳收购许可证”企业提供等。

2010年12月，为保障乳制品质量，工信部、发改委、质检总局联合下发了《关于在乳品行业开展项目（企业）审核清理工作的通知》，要求所有乳制品生产企业都要在2010年12月31日之前提出生产许可申请。2011年，全国1,176家乳企共643家通过清理审核，乳制品行业完成第一次清理洗牌。

2013年6月，工信部发布《提高乳粉质量水平提振社会消费信心行动方案》，并于2013年6月召集127家奶粉企业开会贯彻。方案提出将在2013年年内开展婴幼儿配方乳粉企业再审核清理工作，淘汰不符合国家产业政策和质量安全保障条件不达标企业，引导婴幼儿配方乳粉优势企业实现强强联合、兼并重组，提高产业集中度；鼓励企业延伸产业链，加强源头控制，支持企业发展自有基地。

2013年6月，《国务院办公厅转发食品药品监管总局等部门关于进一步加强婴幼儿配方乳粉质量安全工作意见的通知》中明确同意对乳制品参照药品管理办法严格管理，严格婴幼儿配方乳粉生产企业许可条件，加快实现产品全程可查询、可追溯；要求婴幼儿配方乳粉企业需具备自建自控奶源；任何企业不得以贴牌、委托、分包的方式生产婴幼儿配方奶粉，不得以同一配方生产不同品牌的奶粉；严格饲料、饲料添加剂、兽药的生产经营准入和资质审核；坚持重典治乱，严厉查处倒卖和非法收购不合格生鲜乳等违法违规行为。

2013年7月，发改委对多家外资奶粉企业发起反垄断调查，旨在保护国内奶粉生产企业。该次调查主要集中在被调查企业对经销商的转售价格限制行为。该次反垄断调查发起后，被调查企业纷纷主动下调价格。随着“双提方案”及“转发通知”的下发，工信部等部门多次在公开场合表态要积极推进乳制品企业的兼并重组，并表示乳业兼并重组细则已制定完成，细则包括财政、税收、金融等多项政策，扶持建设大型乳业将是该次政策重点。该细则实施后，国内乳企将大规模被淘汰。

2015年，欧盟取消了实施31年之久的牛奶配额制，这意味着欧盟多个国家和地区的奶农可自行决定产量，未来将有更多的进口乳制品进入中国市场，无形当中增加了中国乳制品市场的竞争压力。

2015年6月，中国商务部和澳大利亚贸易与投资部签署了《中华人民共和国政府和澳大利亚政府自由贸易协定》。随着中澳自由贸易协定的签订，牛肉、乳制品、葡萄酒、水果虾蟹等消费品将在未来几年逐步实现零关税。在签订的中澳自由贸易协定中，我国对乳制品进口设定了5年、10年和12年的过渡期，全面实现自由化后，预计对澳大利亚进口份额将有所提升，与此同时，国内乳制品企业竞争压力也将增大。

总体看，在乳制品安全监管趋于严格，市场竞争加剧的背景下，大多数经营效率低下的小规模养殖户由于经营压力的增加将逐步退出市场，标准化规模养殖户将会在这次行业重组中得到发展。

## 8. 未来发展

乳制品行业发展迅速，新企业和老企业竞争激烈，随着“十二五”规划的开展实行，乳企经



历了困难和瓶颈，开始向转型阶段过渡。乳业逐渐开启去粗取精的乳业新局面。目前食品业行业“十三五”规划已基本编制完成，十三五”规划的制定工作的重点偏向调结构、保质量、重安全，加快培育具有自主品牌和较强国际竞争力的大型乳制品企业集团。

为了减缓中国老龄化加剧之势，“十三五”规划有望出台放开“全面二胎”，并配套包括医疗、养老、社会福利、放宽部分家庭生育孩子数量限制等政策条件。奶粉、母婴生活用品等行业就会得到收益，并为经济增长提供潜在动力。

随着我国农村人均收入的逐步提升，农村市场强大的消费潜力得到激发；人口老龄化加速，人口结构变化催生乳制品需求结构变更；城镇人口需求更加多元化，追求口味、营养的多样性，促进了行业细分市场的发展，加速对深加工产品技术的研发预期。各种因素将共同推进乳制品需求增长、升级，行业进入稳健成长期，有稳定、持续的发展支撑。

总体看，我国乳制品行业在经历2011年的行业调整清理期后，企业之间强强联合，资金、资源和技术不断向优势企业汇集。伴随着工信部即将开展的行业清理，乳企之间的兼并重组将促使资金、资源不断向龙头企业转移，产业集中度进一步提高。随着国际乳制品市场供给的不断增长和欧盟乳制品配合取消、中澳自由贸易协定等政策的逐步落实，国际市场将对国内乳制品市场形成冲击。未来食品业“十三五”规划将陆续出台，具有优势的大型企业将在竞争中继续占据有利地位，具有较强国际竞争力的大型乳制品企业集团竞争能力有望得到进一步提升。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司是中国唯一一家通过欧盟有机标准认证的有机乳品公司，其母公司为中国圣牧，是一家于2013年12月11日根据开曼群岛法律注册成立的获豁免的有限公司，于2014年7月在香港联交所主板挂牌上市。截至2013年底，按有机原料奶产量计算，公司拥有54.2%的市场份额。公司实现了乳牛规模化的养殖，有效的帮助了公司降低单位原料奶生产成本。截至2015年6月底，公司拥有32个运营牧场，饲养乳牛10.63万头，在建牧场1个。

公司在乳制品行业上、中、下游都具有相应的竞争优势。在上游，公司优势在于垂直整合的全程有机生产模式其他公司难以复制。从牧草种植、奶牛养殖到原料奶生产及液态奶产品生产的全过程均符合欧盟有机标准，有机奶牛养殖的重要源头是饲料，圣牧草业作为公司的联营公司，长期为公司提供有机饲料。在中游，公司优势在于卓越的产品质量，公司是中国一家通过欧盟有机标准认证的乳品公司，欧盟的乳品有机标准高于中国的标准，是全球最严格的有机标准，反映出公司的产品质量优异。此外，公司的非有机产品在蛋白质含量、脂肪含量、细菌总数及体细胞数上均超过欧盟和日本标准，在同行中也处于领先水平。在下游，公司目前在400多个城市都有网点布局，网点已基本覆盖一、二线城市，三四线城市的覆盖率还有待提高。在北上广深四个主要城市，公司成立了公司参股的分销公司，从而加强对终端渠道的掌控。2015年上半年，公司积极推进超级小区店“蓝海战略”，产品已进驻中国三万多家超级小区店。未来公司将继续深度开发小区店蓝海战略，目标建设10万个超级社区店网络。

总体看，公司作为一家垂直整合有机乳制品公司，在行业上、中、下游都具有相应的竞争优势，公司产品质量在行业中处于领先水平，重点城市销售网络布局已基本建设完成。

##### 2. 人员素质

公司董事、监事及高级管理人员一共11名，其中包括8名董事、3名监事，其中有4名董事

兼任高管。

公司董事长兼总经理姚同山先生，58岁，硕士学历，为公司的创始人，在乳品行业从业近13年，具有丰富的行业经验及管理经验。1988年起先后担任内蒙古投资咨询公司项目经理、中国建设银行内蒙古分行国际业务部国际信贷部主管、信贷部经理；于2001年10月至2010年1月期间，担任内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司（以下简称“蒙牛集团”）财务总监、财务副总裁及董事；于2008年7月至2010年3月期间，担任于香港联交所上市的中国蒙牛乳业有限公司的首席财务官兼执行董事；2014年3月，内蒙古日报社、内蒙古自治区工商联及内蒙古企业家联合会共同就姚先生对发展地区经济所作的贡献评选其为2013年内蒙古经济年度十大人物之一。

截至2015年6月底，公司共有在职员工2,502人。按文化程度划分，大专及以下占比87.33%，本科学历占比11.87%，研究生学历占比0.80%；按专业划分，管理人员占比13.03%，行政及技术类人员占比69.14%，工勤类占比17.83%。公司员工结构合理，能够满足日常经营管理的需要。

总体看，公司管理层较为稳定且具有丰富的从业经验，对行业发展趋势和公司经营管理驾驭能力较强。公司员工以行政及技术人员为主，符合公司所在行业特点，现有人员配备能够满足公司目前生产经营发展需要。

### 3. 政府支持

近年来，政府陆续出台了鼓励建立和发展大型规模化的乳牛养殖场的优惠政策和经济支持手段，主要为对大型奶牛农场的扩展进行补助和对增值税和所得税进行免征等等。

目前，公司及下属子公司按农业生产者销售的自产农产品免征增值税，下属子公司内蒙古圣牧高科奶业有限公司纯奶产品的应税收入按13%的税率计算销项税，其他乳制品的应税收入按17%的税率计算销项税，并按扣除当期允许抵扣的进项税额后的差额计缴增值税。根据《中华人民共和国企业所得税法》、《中华人民共和国企业所得税法实施条例》、《财政部、国家税务总局关于发布享受企业所得税优惠政策的农产品初加工范围(试行)的通知》(财税[2008]149号)的有关规定，公司及下属子公司从事农产品初加工业务，免征企业所得税。

公司及下属多个子公司享受获得政府给予的各类补助。2012~2014年，公司分别获得各类政府补助款374.01万元、545.39万元和1,620.40万元，2014年公司获得的政府补助款主要为示范牧场补贴和高新技术补贴

此外，公司与当地政府具有良好的合作关系，能以较低的成本获得土地，牧场建设只需6个月的时间且成本较低。目前单个挤奶牛牧场大概能容纳2,000至6,000头牛，新建牧场将在老牧场的基础上扩张，不存在额外的土地成本，厂房建设成本低。

总体看，近年来，政府出台了鼓励建立和发展大型规模化的乳牛养殖场的优惠政策，公司及其子公司享受当地政府的各项政府补贴和税收优惠，外部环境有利于公司的长远发展。

### 4. 区位优势

目前，公司的有机牧场均位于内蒙古乌兰布和沙漠。乌兰布和沙漠位于内蒙古巴彦淖尔盟和阿拉善盟，地处内蒙古中心腹地，总面积为11,000平方公里，是中国第八大沙漠。该地区缺乏工业及高密度的人类活动，较中国传统养殖环境具有多项优势：包括污染少，细菌、病毒及害虫的数量极少；位于北纬40度黄金奶源带；沙漠地区气候凉爽干燥，适宜奶牛生长；黄河流域有充足的地下水供应，确保牧草生长；沙漠地区阳光较强、日照时间长有助于草料作物生长，并有助于奶牛将植物蛋白转化为动物蛋白，从而提高牛奶的钙含量等。由于将沙漠转换为牧场需要大量人

力，资金及时间的投入，其他乳品公司将很难复制公司的沙漠牧场生产模式，从而令公司在牧场地缘方面具有天然优势。

乌兰布和沙漠的年平均气温为摄氏 7.8 度，年均降水量约为 103 毫米，凉爽干燥的气候适宜乳牛生长；乌兰布和沙漠因黄河上游河段的冲积作用而形成，沙漠的沙层下堆有一层适宜种植的肥沃土壤，蓄水量约达 57 亿立方米，水源充足。

总体看，内蒙古乌兰布和沙漠得天独厚的自然环境条件为公司生产经营奠定了良好的环境基础。

## 五、管理分析

### 1. 治理结构

公司根据《公司法》及《内蒙古圣牧高科牧业有限公司章程》，完善了公司治理结构，制定了股东会、董事会、监事会的权责制和配套议事规则。公司严格按照《中华人民共和国公司法》以及有关法律法规的规定制定《内蒙古圣牧高科牧业有限公司公司章程》，建立并不断完善企业法人治理结构，制定相关配套制度。公司的股东会、董事会、监事会和管理层均能明确划分权力边界，治理结构合法合规，保证议事效率，严格按照公司章程赋予的职责与权力独立有效运行。

公司设董事会，董事会由包括董事长在内的 8 名董事组成，其中 Shining Investment Industry Limited 推荐 5 名董事，中国蒙牛投资有限公司推荐 1 名董事，Saint Investment HK Limited 推荐 1 名董事、Flourish Treasure Holdings Limited 推荐 1 名董事。董事长、董事任期三年，任期届满，经委任方继续委派可以连任。董事会行使职权包括：负责召集股东会，并向股东会议报告工作、行股东会的决议、审定合营公司的经营计划、投资方案和战略、制订合营公司的年度财务预算方案、决算方案、制订合营公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案、制订合营公司合并、分立、变更合营公司形式、解散的方案、决定合营公司内部管理机构的设置。

公司设监事会，成员 3 人。监事会设主席 1 人，监事长由全体监事过半数选举产生。监事会中职工代表 1 名。监事会按照《中华人民共和国公司法》第五十四条、第五十五条的规定行使职权。

公司设经营管理机构，负责合营公司的日常经营管理工作。经营管理机构设总裁一人，副总裁若干人，财务负责人一人，由董事会聘任并决定其工资待遇，每届任期三年，期满可以连任。总裁主要职责：负责执行和实施董事会决议、主持合营公司的日常经营管理工作、组织实施合营公司年度经营计划和投资方案、对应由董事会决议的事项拟订报告或者方案、拟订合营公司的内部管理制度提请董事会审议和批准、拟订合营公司的具体规章制度供董事会参考和决议、聘任或解聘管理各部门的管理人员及其下属，以及合营公司章程和董事会授予的其它职权。

公司具有完善的法人治理结构，股东会、董事会、监事会三会齐全，运行规范，实行董事会领导下的总裁负责制，总裁向董事会负责。公司章程对各机构的权利义务进行了明确，从而形成权力机构、决策机构、监督机构与经理层之间权责分明、各司其职、有效制衡、科学决策、协调运作的法人治理结构。公司以股权关系为纽带，运用现代企业制度，对下属的子公司实行管理。

总体看，公司法人治理结构较为健全，股东会、董事会、监事会独立运作，各机构的权利和义务明确，整体运行情况良好。

### 2. 管理体制

公司设财务管理系统、圣牧营销中心、人力资源中心、考评信息中心、法律事务中心、审计



监察中心、有机管理中心和行政办公室 8 个一级管理部门；设工程部、设备管理部、环保部、采购供应部、繁育保健中心、饲养营养中心和质量管理部 7 个职能部门。

为了防范生产经营过程的风险，提高公司运营管理效率，公司按照《公司法》等相关法律法规的要求，不断完善公司法人治理结构和内部管理，制定了一整套较为完善的内部控制制度和业务控制流程。

财务管理方面，公司制订了《财务预算管理制度》，公司财务预算制度的设置本着符合公司整体战略的原则运作，由公司各职能部门、牧场、子公司确定本部门初步的预算，由总公司财务管理部负责统一汇总并制定公司年度预算计划，经董事会批准后执行。公司年度预算包含了经营预算、投资预算及筹资预算，通过预算管理制度公司对财务和非财务的各项资源进行分配，考核、控制，以便有效的组织和协调公司的生产经营活动完成既定的经营目标。

关联交易管理方面，公司制定了关联交易管理制度。公司的关联交易应遵循诚实信用、不损害公司及非关联股东合法权益、关联股东及董事回避、公开、公平、公正的基本原则。关联交易的价格或收费原则上不偏离市场，独立第三方的标准，对于难以比较市场价格或订价受到限制的关联交易，通过合同明确成本和利润的标准。

牧场安全防疫方面，公司本着“预防为主,防治结合,防重于治”的原则，搞好牧场卫生防疫，减少、杜绝疫病的发生，确保生产的顺利进行，向客户提供优质健康的牛奶。同时为规范牧场卫生防疫工作，增强牧场技术人员的防疫意识，保护牧场员工身体健康，减少工作中人为造成的疫病传播和流行，公司制定了牧场安全防疫制度，该制度从卫生防疫、疫苗免疫、疫情上报、卫生消毒等方面对牧场安全防疫做出了严格规范，并针对每项规定制定了奖惩措施。

质量管理方面，公司制定了产品奶质量管理体系。原辅料检验方面主要包括对原辅料包括入厂检查流程、不合格原辅料处理流程；生产设备维护方面主要包括设备维护和大修是否按计划完成的奖惩办法、设备故障维修制度和设备故障未及时修复造成产品出现质量问题的奖惩办法；生产过程控制主要包括操作人员和生产环境消毒制度、生产过程中生化指标检验内容、温度控制的奖惩标准；灌装过程中设备清洗、消毒、采样的奖惩规定。该制度同时详细规定了存储、运输过程中产品堆放、温度、湿度控制及相关设施、设备的标准和奖惩标准。为了能够及时应对市场对于产品质量的反馈，公司制定了一套完整的市场反馈考核制度，制度中对市场反馈信息的事故分类、处理时间、处理流程均有详细的规定，考核范围涵盖了全部员工。

子公司管理方面，公司要求子公司在一级制度的授权范围内制定二级制度，以保证子公司资产的安全完整，集团设立内部审计部门对子公司就集团制度的遵循情况进行检查和评价及对执行偏差进行纠正及整改追踪；在子公司人员管理方面，子公司的负责人及财务负责人均由集团公司决定任免，其绩效指标及薪酬标准均由集团人力中心制定；在子公司运营业务方面，集团下发统一授权制定，按照业务性质和额度进行集团审批和子公司自批决定分级管理；在投资、融资业务方面，全部由集团审批。

近三年，公司的原料奶未发生因产品受到污染而遭受产品责任索赔，在生产过程中没有发生重大事故。

总体看，公司建立了完整的管理制度，公司管理制度体系能够适应公司现阶段的发展要求，整体运作规范，公司综合管理水平较高。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司成立之初为乳牛畜牧养殖企业，主要从事原料奶的生产和销售，原料奶销售给客户作进一步加工成乳制品，2012年下半年公司开始自有品牌“圣牧有机”系列产品奶的生产和销售，目前公司主营产品分为液态奶、非有机原奶和有机原奶。

近三年公司营业收入随着自有品牌“圣牧有机”系列产品奶经营规模的扩大呈现高速增长状态，年均复合增长率为74.89%，近三年公司净利润增速较快，主要系有机原奶和液态产品奶销售收入规模持续高速增长所致。从收入构成来看，公司主营产品液态奶、非有机原奶和有机原奶为公司收入主要来源。2012年，公司主营业务收入主要来自于非有机原奶的生产销售，非有机原奶、有机原奶和液态奶收入在营业收入中占比分别为71.17%、23.99%和4.84%；自2012年下半年以来，液态奶收入规模持续高速增长且主营业务收入中的比重不断提高，2014年该业务实现收入7.39亿元，较2013年大幅增加144.03%，非有机原奶、有机原奶和液态奶收入在营业收入中占比分别为31.01%、34.32%和34.67%。整体来看，液态奶产品未来将是公司主要的收入来源，2014年占比为34.67%，较2013年提升了8.18个百分点。

从主营业务毛利率情况来看，公司主营业务毛利率水平整体持续增长，三年分别为33.40%、42.92%和50.24%，毛利率远高于行业水平，主要原因是得益于草料种植、奶牛养殖和牛奶加工垂直一体化“全程有机”产业结构。分产品来看，2014年主营产品液态奶、非有机原奶和有机原奶的毛利率均呈现上升状态，主营业务毛利率从2012年的33.40%增长至2014年的50.24%，毛利率增长的主要原因是：液态奶生产规模的不断扩大，规模效应逐渐显现，有效摊薄了生产成本；高毛利率的有机原料奶产量上升，收入占比提升；从单项业务来看，有机奶、非有机奶的售价均有所上升，同时受益于单头成乳牛年均产奶量的上升，原料奶成本有所下降。

表2 2012~2014年公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2012年			2013年			2014年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
非有机原奶	49,873.80	71.17%	33.49%	48,782.95	42.65%	35.91%	66,131.13	31.01%	41.77%
有机原奶	16,809.60	23.99%	31.14%	35,291.80	30.86%	42.98%	73,180.60	34.32%	49.14%
液态奶	3,392.91	4.84%	43.31%	30,296.14	26.49%	54.15%	73,931.11	34.67%	58.89%
<b>合计</b>	<b>70,076.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.40%</b>	<b>114,370.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>42.92%</b>	<b>213,242.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>50.24%</b>

资料来源：公司提供

2015年1~6月，公司实现营业收入14.00亿元，较上年同期增长54.41%，实现净利润4.62亿元，较上年同期增长23.66%。

总体看，近年来公司整体毛利率水平不断增长，自2012年下半年以来，公司开展液态奶产品收入规模持续高速增长，比重不断上升，毛利始终处于较高水平，预期未来液态奶的收入规模将会持续不断扩大并构成公司主要收入来源。

### 2. 原料采购

公司主要采购的原材料为乳牛饲料，主要包括精饲料（如玉米、大豆及棉籽）以及粗饲料（如青贮、羊草及苜蓿的混合物）。

乳牛采购方面，公司主要通过使用进口冻精繁殖犊牛，其次是通过批量采购的模式向本

地奶农购买荷斯坦品种的青年怀孕牛和成乳牛，以个体供应商为主，采购后需经过严格的疫苗检验和隔离饲养观察，而后进入牛群饲养。采购价格方面，根据市场行情，2012~2014年公司青年牛和成乳牛采购平均价格呈逐年上升态势，付款方式为牛到场检验检疫合格后现金付款。

有机饲料采购方面，精饲料主要向国内经过有机认证的大型供应商集中采购；粗饲料采购方面，公司主要通过关联方巴彦淖尔市圣牧高科生态草业有限公司（以下简称“圣牧草业”）和阿拉善盟圣牧高科生态草业有限公司进行采购。为进一步提高原料奶的质量，公司亦向国际市场采购高质苜蓿。公司在巴彦淖尔地区主要生产有机原料奶，对饲料的要求要更高，为保证高质量有机饲料的稳定供应，公司于2014年3月与圣牧草业签订了长达20年的长期战略合作协议，圣牧草业承诺向公司独家供应有机草料并根据公司的发展制定扩充计划。目前，有机乳牛牧场用的苜蓿和青贮由参股公司圣牧草业严格按照欧盟有机认证机构规定种植和收割，由公司集中采购。

非有机饲料采购方面，精饲料向大型全国供货商集中采购精饲料，并与供应商签订了长期合作协议。公司各类主要原材料与多名供应商维持关系，根据需要定期向供应商下订单，以保证维持稳定的采购及自供货商获得具有竞争力的价格。2014年、2015年1-6月，公司向前五名供应商单户的采购额占公司的采购总额比例均低于18.00%，向前五名供应商采购额合计占比低于30%，主要是由于公司采购主要面向多个生产商和农户，较为分散，供应商集中度较低。粗饲料采购方面，公司主要与贸易商合作，设置安全库存以保证饲料的供应。

有机饲料采购定价方面，向圣牧草业购买有机饲料料的价格是参考实时可了解有机草料的市价或进口优质非有机草料确定。如无可比市场，在非有机草料及饲料的基础上加成确定有机草料及饲料价格，加成率除了参照有机原料奶较非有机原料奶的溢价外，还会根据草料供应框架协议制定措施获取第三方报价，以识别相关市价，并确保向圣牧草业采购的价格不逊于第三方供货商所提供的价格，并且采用货到付款、银行转账的方式进行结算，一般1~3个月内付款。非有机饲料采购定价方面，采购价格按照市场价格而定，采用银行转账方式结算，极小部分采用银行承兑汇票结算。公司非有机饲料结算账期一般为30天，个别紧缺货品会采取预付账款方式进行结算。

为了严格管理和控制公司采购物资的质量和价格，规范公司的采购管理行为，堵塞采购环节的漏洞，有效降低企业的经营成本，公司制定了《招标比价管理制度》，制度中全面推行比价采购管理，明确了在执行比价采购管理制度过程中招标环节的具体实施范围和额度，规定公司所有物资、劳务、服务等采购全部纳入该制度的管理范围，将采购过程中的主要环节分离，形成了各负其责，相互制约的管理控制机制。该制度详细规定了公司在招标、比价、定货等方面的管理要求，并对相关人员制定了相应的考核办法，以促进该制度的有效执行。

为了严格保证采购原材料的质量，公司对于玉米青贮的玉米种子、种植过程都有严格的要求，从种植到收割都会对农户进行指导，采购以后有专业的团队进行压窖；苜蓿主要来源于进口和参股的草业公司，部分苜蓿从国外采购，经过计算进口苜蓿的性价比要比从国内购买的苜蓿性价比高；羊草主要来源于锡林郭勒草原和呼伦贝尔草原，由贸易商进行供货。精饲料主要从全国各生产厂商进行购买，公司与这些厂商签订有长期供货协议，以保证饲料的质量。每批饲料购买入库前公司将有专业人员对饲料进行抽检，从感官和理化指标两个方面进行检查。

总体看，公司采购渠道通畅，与其关联方公司圣牧草业建立了长期战略合作关系，有机奶牛饲料的供应得到了长期保障；公司在原材料的采购过程中，材料质量和价格管控严格。

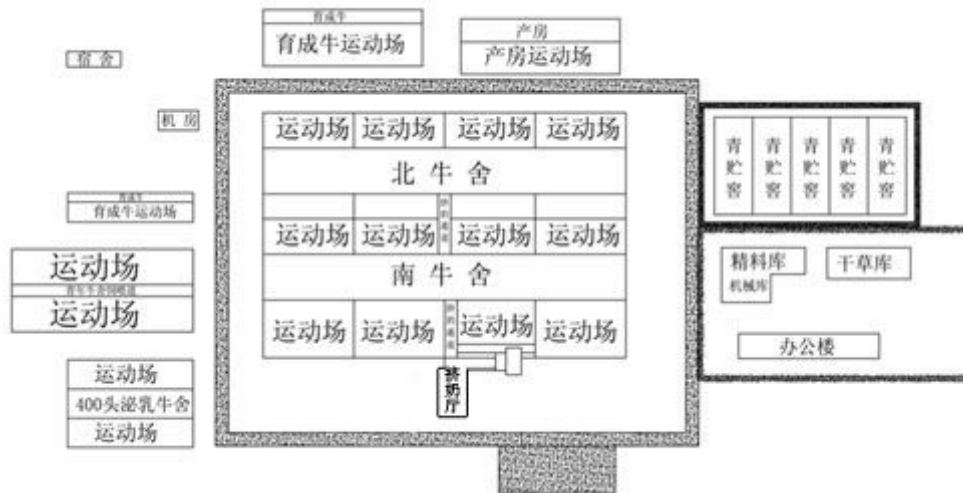
### 3. 乳牛养殖

#### 牧场建设与周边环境

公司有机奶牛牧场位于乌兰布和沙漠，周围方圆百里内没有工业区和居民区，没有污染源且沙地经过暴晒后形成了天然的病毒隔离带。截至 2015 年 6 月末，公司通过租赁和自建并已投入运营的牧场共有 32 座，在建牧场 1 座，其中在呼和浩特地区租赁蒙牛集团的牧场共有 4 座，呼和浩特和巴彦淖尔地区自建牧场共有 29 座，公司所有牧场建设都符合有关规定和环保要求，建立的牧场质量较高。

公司的畜牧场经过科学和统一的设计和规划，选址远离村庄等人口居住区，挤奶牛牧场设计容量达到 2,000~6,000 头。公司在设计和建设乳牛畜牧场时，遵循标准化、科学化、可复制化的原则，以尽量提高奶牛的产奶量及整个牧场的产能。公司设计的标准畜牧场具有统一管理程序，因而，畜牧场易被复制且可按比例增减规模。畜牧场主要包括挤奶场、犊牛舍、青年牛牛棚、成年乳牛牛棚及饲料仓库，具体如下图所示：

图 6 公司已建成畜牧场布局情况



资料来源：公司提供

#### 畜牧管理

目前，公司乳牛来源主要来源于从外部购买的乳牛和自行繁殖的小乳牛。公司从国内购买 10 至 15 个月大的乳牛，之后后经过短暂饲养后进行配种、产奶；部分较成熟的畜牧场能够自然繁殖足够数量的小乳牛。公司在呼和浩特和巴彦淖尔地区都设有后备牛场，主要用来饲养小牛及青年牛，分别是呼和浩特地区第十五牧场、巴彦淖尔地区第七牧场，这两个牧场设计存栏量分别为 7,500 头和 7,000 头。

在饲养方面，公司为不同阶段的乳牛群以及预期牛奶品质设计不同饲料混合物配方，以提高饲料的营养水平。乳牛所生产的牛奶质量及产量在很大程度上取决于饲料的营养成份。公司专业配方师依据美国 NRC<sup>1</sup>奶牛营养标准精确设计各阶段奶牛 TMR<sup>2</sup>配方，以实现科学制作、科学配比、科学饲喂的 TMR<sup>2</sup>饲喂，保障奶牛营养均衡。

在有机乳牛养殖方面，公司有机乳牛的有机饲料绝大多数来自于圣牧草业，有机饲料不使用农药或化学合成的肥料。有机乳牛在低密度的环境中养殖，在养殖过程中不使用任何生长激素。

<sup>1</sup> 营业需求标准

<sup>2</sup> 全混合日粮



此外，公司为养殖乳牛提供了专业的营养师、保健体系和环境体系。

非有机乳牛养殖工序基本与有机乳牛相同，其主要不同点为：在养殖环境方面，每头非有机乳牛平均所占面积约为三十平方米，而每头有机乳牛平均占地面积为六十至八十平方米，这得益于乌兰布和沙漠广阔的土地；在饲喂方面，非有机乳牛的养殖采用传统饲料，而有机乳牛的养殖采用经严格认证的有机饲料。

近年来公司在非有机奶牛保持现有规模的基础上，有机奶牛养殖场、犊牛及青年牛和成乳牛数量高速增长，2012~2014年，成乳牛所占比重逐年降低，主要系从外购置青年牛导致青年牛比重增加所致。截至2015年6月底，成乳牛占牛群比例高达60.56%，较上年末年增长7.26个百分点。

截至2015年6月末，乳牛存栏数106,357头，其中有机奶牛68,515头，非有机奶牛37,842头，公司畜牧养殖情况如下表所示：

表3 2012~2015年6月公司牧场养殖情况

项目名称	有机				非有机			
	奶牛养殖场	犊牛及青年牛	成乳牛	小计	奶牛养殖场	犊牛及青年牛	成乳牛	小计
2012年	7	5,557	8,554	14,111	14	16,190	19,082	35,272
2013年	13	13,796	16,825	30,621	12	10,811	19,025	29,836
2014年	19	30,768	34,001	64,769	12	17,452	21,031	38,483
2015年1~6月	21	27,282	41,233	68,515	12	14,670	23,172	37,842

资料来源：公司提供

注：2015年1~6月，奶牛养殖场中有一个仍处于在建阶段。

#### 疾病预防与环保治理

环境保护方面，公司注重环保治理，发展再生能源循环经济。目前所有奶牛的粪便都得到了及时收集，以便回收利用。近三年公司环保投入逐年加大，截至2015年6月，各项环保治理均符合国家相关环保标准要求。公司环保粪污处理系统实现了完整的循环经济模式，污染物排放符合环保要求又能实现最大的经济效益。

疾病预防方面，公司实施严谨且有效的流行病控制政策，主要包括：员工、车辆在进入畜牧场之前必须消毒；所有新购入牛均须在进入牧场前进行隔离检疫，并需要当地检疫机构出具的证明，经隔离检疫后确认没有疾病才可以进入牧场。定期及经常消毒乳牛、设备及设施；定期消毒员工宿舍、挤奶厅、机器设备以及动物医院；对于患病的乳牛，公司会立即将其转移至分开的牛棚进行隔离检疫，并安排兽医做检查。

总体看，公司牧场位于乌兰布和沙漠，自然环境良好，牧场合理的设计格局为奶牛生活环境提供了保障；公司拥有丰富的牧场养殖经验，在牧场建设上遵循了科学化、可循环、可复制的原则，制定了完善的质量安全控制管理体系，牧场奶牛产能得到有效释放。

#### 4. 产品生产

公司产品分为液态奶系列、有机原奶和非有机原奶。其中液态奶系列包括圣牧全程有机奶（其中圣牧全程有机奶又分为礼品装和环保装）、圣牧全程有机-低脂奶、圣牧有机儿童成长奶和有机酸奶四种产品。

生产成本方面，由于新建成牧场大量投入运营，公司主营业务成本快速增长，年均复合增长

50.79%，但主营业务成本增幅低于主营业务收入增幅。2012~2014年，公司主营业务成本分别为4.67亿元、6.53亿元和10.61亿元，主营业务成本增长的主要原因一是企业规模扩大，牧场数量增多，乳牛存栏头数增加，使企业成本相应增加；二是饲料价格上涨带来营业成本增加。2012年，非有机原奶、有机原奶和乳制品销售成本在主营业务成本中占比分别为71.08%、24.80%和4.12%，非有机原奶销售成本构成公司主要生产成本。自2012年下半年以来，公司开展自有品牌有机液态奶的生产与销售，乳制品销售成本在主营业务成本中的比重不断提高，2014年，非有机原奶、有机原奶和乳制品销售成本在主营业务成本中占比分别为36.29%、35.07%和28.64%。

表4 2012~2014年公司主营业务成本构成情况（单位：万元、%）

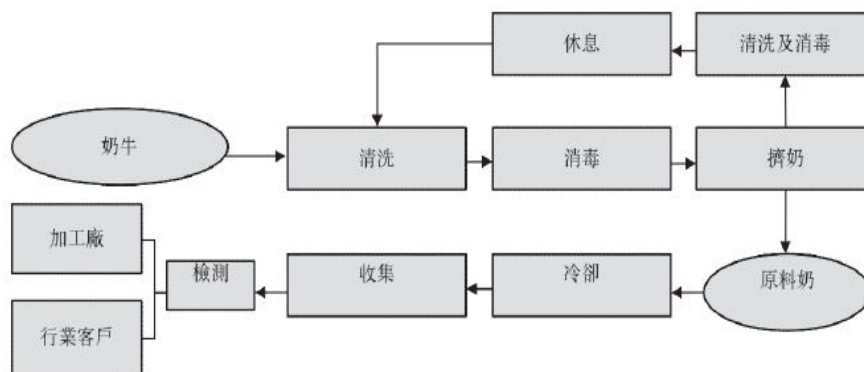
项目	2014年度		2013年度		2012年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
非有机原奶销售成本	38,506.20	36.29%	31,266.98	47.90%	33,171.23	71.08%
有机原奶销售成本	37,218.10	35.07%	20,123.74	30.83%	11,575.78	24.80%
乳制品销售成本	30,394.07	28.64%	13,890.68	21.28%	1,923.43	4.12%
合计	106,118.37	100.00%	65,281.40	100.00%	46,670.44	100.00%

### 原奶生产

公司在自动化和极其卫生的环境下提取原料奶。原料奶挤出后实时冷却，通过一系列管道输送至中央制冷系统进行冷却，再用泵把奶运进保温运奶车，直接运给客户。

在原料奶的生产过程中，公司持续地监察整个流程，确保原料奶的质量及安全，此外公司的挤奶员工会检查乳牛的健康状况。整个过程尽量减少人对原料奶的直接接触，将感染风险减至最低。

图7 公司牛奶生产管理程序



资料来源：公司提供

公司挤奶设备较为先进，目前使用两种自动挤奶设备：重型并列式利拉伐挤奶机（delaval），设备可实现全部或分组退牛，并根据泌乳期、产量等因素灵活设置挤奶按摩的时间；纯美式重型维斯伐利亚（GEA）挤奶设备，可实现分组或单个退牛，可根据泌乳期、产量等因素灵活设置挤奶按摩的时间。挤奶机中的核心部件全部采用进口设备。

公司2012~2015年6月末有机原奶和非有机原奶的产能情况如下表所示。2012~2014年，有机原料奶产量快速增长，从2012年的3.67万吨增长至2014年的21.05万吨，主要原因是有机奶牛养殖场、犊牛及青年牛和成乳牛数量高速增长和牛群结构有所优化，非有机原料奶产能缓慢增长，主要是由于近年来公司没有继续对非有机乳牛牧场进行追加投资，牧牛和成乳牛规模相对稳

定。

表 5 2012~2015 年 6 月公司原料奶生产情况 (单位: 吨)

产量	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~6 月
有机原料奶	36,700.00	94,152.00	210,519.00	175,807.00
优质非有机原料奶	122,889.00	113,253.00	142,765.00	85,550.00

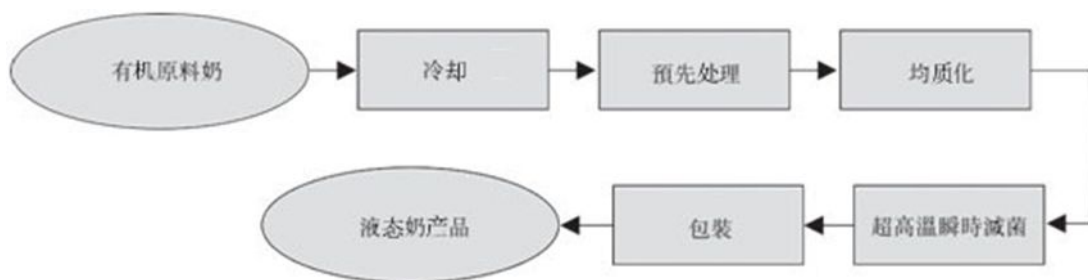
资料来源: 公司提供

### 液态奶生产

公司从 2012 年开始生产和销售自有品牌的产品奶。公司遵循有机奶的加工流程, 每包产品都印有国家认监委授予的有机追溯码, 严格保证有机产品质量。

目前公司产品奶生产工艺采用全球最先进的瑞典利乐 A3 技术, 拥有利乐 A3 生产线 11 条, 其中 5 条纯牛奶生产线、其中 1 条生产线处于在建阶段, 儿童奶和酸奶生产线共 6 条, 其中 4 条生产线处于在建阶段, 目前日产能为 530 吨, 预计 5 条在建生产线建在 2015 年底建设完成后, 日产能可达到 770 吨。公司的工艺流程以圣牧高科纯牛奶为例, 具体生产环节包括: 生乳检验-生乳过滤-生乳冷却、贮存-巴氏杀毒工序-半成品贮存、检验-UHT 及灌装工序-无菌罐缓冲-灌装工序-包装工序-产品出库。产品奶生产工艺流程如下图所示:

图 8 公司产品奶生产工艺流程图



资料来源: 公司提供

作为乳制品企业, 公司具有完善的生乳食品安全控制管理体系。在安全管理方面, 公司设置能源安全环保部负责对安全生产工作的检查和落实。质量管理方面, 公司质量管理部定期对所有牧场的《营业执照》《生鲜牛乳收购许可证》《奶车营运证》排查备案, 确保现行有效, 符合法规要求; 每罐原奶进行留样管理, 确保后期追溯和保障食品安全; 原奶到厂后依据《生乳检验计划》和《生乳收购标准》接收检验, 出具检验结果后方可转序; 每月奶业对牧业进行不少 2 次的检查, 对于检查的问题进行监督整改。

公司对物料来源和生产过程进行追溯管理。物料领用上实行“双确认”, 统一称量工具精度值, 统一定容标准偏差, 每步转序“双验证”, 凭检验合格单转序, 无单转序或不合格转序一票否决。在生产过程的监管上, 质量管理部门每月对制定的流程和制度执行进行反验证从源头到终端检索, 确保流程落地推进; 对所有设备的监控标参逐项逐台排查, 确保设备标参符合性, 确保生产过程运行稳定; 对各品项的工艺规程执行和工艺设计进行跟踪验证, 规范工艺操作, 统一操作手法, 确保产品稳定和口感统一。

公司在种植、养殖、加工的每一个环节都严格按照欧盟有机标准进行控制, 公司有机奶生产同时荣获欧盟有机认证和中国农业部中绿华夏有机认证。

公司近三年液态奶的产能情况如下表所示, 随着市场对公司产品的逐渐认可, 有机液态奶的

市场不断扩大，市场销售收入销量持续上升，近三年来产能利用率呈现上升趋势，2014年液态奶产能利用率为53.99%，较2013年大幅增长15.9个百分点。

表6 近三年公司液态奶生产情况

产品	项目	2012年	2013年	2014年	2015年1~6月
有机液态奶	产能(吨)	21,600.00	54,828.00	115,350.00	95,400.00
	产量(吨)	2,262.00	20,885.00	62,280.00	56,352.78
	产能利用率(%)	10.40%	38.09%	53.99%	59.07%

注：2015年上半年产能按180天计算；其他各年产能，新增生产线按投产后可用天数计算。  
资料来源：公司提供

## 5. 市场销售

公司目标市场定位于优质有机牛奶。在非有机牛奶维持现状的同时，快速发展高端有机牛奶。

2013年公司加大了对产品奶销售网络的渠道建设，主要通过分销客户和经销商销售商品，截至2015年6月，圣牧有机奶作为高端产品已经在全国近400多个一、二线城市布有销售网络，覆盖中国31个省、直辖市、自治区。此外，公司还与京东、亚马逊、一号店等电子商务网站合作，进行网络销售。

公司将产品销售给经销商，再由经销商向商超销售产品最终实现向消费者的售卖。公司向经销商销售液态奶一般采用预收款方式，根据经销商需求安排销售计划，通知经销商向指定的公司账户打入款项；同时结合终端商超的回款情况，竞品销售情况以及分销商的销售、信用情况给予部分经销商不同程度的赊销额度或赊销期限。

在液态奶产品的区域分销商选择上，公司主要选择拥有成熟分销网络及熟悉地区的备选分销商，同时要求备选分销商拥有足够的仓储及运输能力，以及管理能力。与分销商订立标准分销协议进行授权时限通常为一年，包括三个月的试用期。倘分销商于试用期内的表现未能达到预期，公司有权实时终止分销协议。于合约期届满时，向拥有良好信誉并在之前协议年期内取得令人满意的销售记录的分销商授出续约的优先权。

集团在北京、上海、天津、重庆、广州、深圳等战略性市场，由参股的销售公司作为区域分销商，集团入股比例在20%-50%之间，截至2015年6月底，公司参股的销售公司共15家，主要参股的区域经销商如下表所示：

表7 截至2015年6月末公司主要参股联营经销商

联营公司名称	注册地	业务性质	注册资本	本集团持股比例(%)
圣牧高科(北京)贸易有限公司	北京市	零售业	人民币1,138万元	31.63
天津蒙牧食品销售有限公司	天津市	零售业	人民币450万元	30.00
赛罕(上海)实业有限公司	上海市	零售业	人民币600万元	41.67
福建省斯博瑞贸易有限公司	福州市	零售业	人民币1,100万元	30.36
深圳市圣牧伟业贸易有限公司	深圳市	零售业	人民币1500万元	26.67
重庆圣祖商贸有限责任公司	重庆市	零售业	人民币900万元	44.44
四川圣牧乳业有限公司	成都市	零售业	人民币500万元	35.00
广东圣牧贸易有限公司	广州市	零售业	人民币1000万元	30.00

资料来源：公司提供

在产品定价方面，公司按采购订单规定的统一零售价格向分销商供应产品。分销商再向终端



消费者或销售点（如超市或百货店）供应产品。公司与销售点并无合约关系。此外，公司要求分销商不得按低于成本的价格销售公司产品，从而保证不会对品牌形象及定位产生不利影响。此外，公司会对产品在终端卖场给出指导价，经销商根据当地市场的竞争情况进行适当的调整及进行档期促销活动。2012~2015年上半年，有机液态奶平均销售价格为1.51万元/吨、1.46万元/吨、1.44万元/吨和1.13万元/吨，公司为了逐步拓展市场份额，充分发挥全程产业链的成本优势，主动适时降低液态奶产品价格。作为销售及营销活动的一部分，公司当地的经理会定期实地到访销售点，以向分销商收集定价信息。参股销售公司与一般经销商在销售模式上并无实际差异。在产品定价策略方面，目前公司产品定价较低，其主要目的是为了培养消费人群，未来随着有机液态奶市场成熟，会逐步提高销售价格，公司整体利润率及盈利能力将有望进一步提升。

在产品结算方面，针对一般经销商，公司会要求收取全额付款后再发货。公司也会根据资金实力、市场竞品的信用政策、经销商的信用记录以及过往的合作背景选择部分经销商给予一定的授信额度，授信采取一事一议的形式。

随着消费需求的不断增加以及国内奶业相关资源（土地、水、青贮饲草等）的限制，原料奶一直以来处于供不应求的局面。公司生产的优质非有机原料奶全部用于销售，销售对象为蒙牛、伊利等国内乳制品企业。有机原料奶在满足自身生产有机液态奶产品的基础之上销售给蒙牛集团等知名乳制品企业。2015年1~6月，公司42.44%营业收入来源于对蒙牛集团的原料奶销售收入，销售集中度较高。若蒙牛集团因故终止购买公司原料奶产品，在短期内可能会对公司的业绩和财务状况造成重大不利影响，但考虑到有机原料奶市场目前处于供不应求的局面，市场对高质量有机原料奶需求量大，因此对客户依赖程度较低。

公司主要客户为中国领先的乳品生产商蒙牛集团，公司在呼和浩特地区租赁了蒙牛集团4个牧场并签订了租赁协议。协议内容主要为：蒙牛集团同意购买公司拥有的牧场的乳牛产下的全部符合质量标准的原料奶；租赁蒙牛集团牧场的奶牛产下的全部符合质量标准的生鲜奶必须全部供给蒙牛集团。蒙牛集团收购公司原料奶的价格，不得低于同城内同等规模、同等质量的牧场的牛奶价格。近年来，随着公司原料奶的品质的提高，蒙牛集团提高了对公司原料奶的收购价格。2012~2015年6月，公司非有机原料奶销售价格分别为4.02元/公斤、4.38元/公斤、4.75元/公斤、4.36元/公斤。有机原料奶销售价格最近三年及一期价格分别为5.38元/公斤、5.25元/公斤、5.59元/kg、5.37元/公斤。

表8 近三年公司前5大销售客户情况单位：万元、%

年份	客户名称	销售产品	销售金额 万元	占营业收入比 重%
2012年	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	原料奶	66,276.40	94.29%
	武汉市利源厚浦商贸有限公司	产品奶	192.10	0.27%
	苏州南门达味商贸有限公司	产品奶	171.00	0.24%
	青岛市汇丰源商贸有限公司	产品奶	170.40	0.24%
	宁波市鄞州蒙发商贸有限公司	产品奶	163.10	0.23%
<b>合计</b>			<b>66,973.00</b>	<b>95.28%</b>
2013年	内蒙古蒙牛乳业（集团）股份有限公司	原料奶	66,660.00	58.20%
	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	原料奶	16,308.00	14.24%
	苏州福瑞德商贸有限公司	产品奶	6,971.00	6.09%
	武汉市利源厚浦商贸有限公司	产品奶	3,188.00	2.78%
	西安圣牧商贸有限公司	产品奶	1,255.0	1.10%
<b>合计</b>			<b>94,382.00</b>	<b>82.40%</b>

2014年	内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司	原料奶	97,367.87	45.29%
	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	原料奶	32,349.83	15.05%
	包头萨拉齐明旺乳业有限公司	原料奶	7,919.48	3.68%
	圣牧高科北京贸易有限公司	产品奶	4,412.74	2.05%
	武汉市利源厚浦商贸有限公司	产品奶	2,817.05	1.31%
合计			<b>144,866.98</b>	<b>67.38%</b>
2015年 1~6月	内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司	原料奶	59,425.53	42.44%
	内蒙古伊利实业集团股份有限公司	原料奶	9,839.08	7.03%
	圣牧高科北京贸易有限公司	原料奶	5,618.37	4.01%
	赛罕上海实业有限公司	产品奶	4,362.14	3.12%
	广东省圣牧贸易有限公司	产品奶	3,163.42	2.26%
合计			<b>82,408.55</b>	<b>58.86%</b>

资料来源：公司提供

## 6. 经营效率

随着经营规模的扩大，公司营业收入呈现持续高速增长状态，近三年的年均复合增长率高达74.89%，得益于生产规模效应的逐步显现，同期营业成本增速低于收入增速，为52.03%，使得公司营业利润增速高于收入增速，年均复合增长113.73%。

伴随有机液态奶和有机原料奶销售收入规模的不断扩大，公司应收账款规模快速增长，应收账款规模的增长导致近年来应收账款周转率逐年下降，2012~2014年，公司应收账款周转率分别为40.69次、26.68次和9.46次；公司营业成本控制较好，增速低于存货增长使得存货近年来呈波动下降趋势，2012~2014年，公司存货周转率分别为3.03次、2.42次和2.08次。由于总资产中货币资金、存货和应收款项占比较高，使得总资产周转率在传统食品行业中处于较低水平，近三年分别为0.47次、0.46次和0.45次。从同行业对比看，公司存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率均处于行业较低水平，主要是由于公司主营业务涉及上游养殖业所占比重较大而其他乳制品主营业务以中、下游液态奶加工与销售为主，经营效率指标可比性有限。经与辉山乳业、现代牧业等包含上游的乳制品企业相比，经营效率指标符合行业特点。

表9 同类主要上市公司2014年底经营效率指标比较单位：次

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
皇氏乳业	5.60	5.80	0.64
三元股份	7.65	19.29	1.17
光明乳业	7.55	6.58	1.67
伊利股份	8.38	126.50	1.50
辉山乳业	2.43	15.97	0.17
现代牧业	-	9.14	0.38
蒙牛乳业	10.01	52.62	1.15
圣牧高科	2.08	9.46	0.45

资料来源：Wind资讯

注：Wind资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，同行业上市公司采用wind资讯相关指标进行比较。

总体看，公司的营业收入规模呈现稳定增长，但是公司的各项营运指标有所下降，但符合行业特点。

## 7. 关联交易

近三年，公司向关联方销售商品、接受劳务金额快速增长，占营业收入比例不断提升，销售金额从2012年的19.47万元增长到2014年的1.07亿元，关联方销售收入在营业收入中占比从2012年的0.03%提高到2014年的4.96%，主要是由于自2012年液态奶业务开展以来，公司向关联方公司销售液态奶的销售收入不断增长所致。关联方销售对象主要为公司在全国各地参股的分销公司，关联方销售商品的价格由交易双方参考销售给无关联方关系经销商价格和市场价格协商确定。

表 10 近三年公司关联交易情况（单位：万元）

年份	向关联方采购商品、接受劳务		向关联方销售商品、提供劳务	
	金额	占营业成本比例	金额	占营业收入比例
2012年	2,709.14	5.29%	19.47	0.03%
2013年	11,168.33	17.09%	799.77	0.70%
2014年	37,197.25	34.48%	10,668.76	4.96%

资料来源：公司年报、联合评级整理。

2012~2014年，随着公司有机乳牛养殖规模的扩张，公司加大了向圣牧草业采购有机饲料力度，采购金额从2012年的0.27亿元增长至3.72亿元，关联方采购成本占营业成本比重由2012年的5.80%提升至2014年的35.05%。公司主要向关联方公司圣牧草业采购养殖乳牛的有机饲料，关联方采购价格的确定参考实时可了解的市价、进口优质非有机草料（不包括运输成本）的现行市价、国内优质非有机草料加溢价等多方面价格。此外，公司还会向至少两名第三方供货商询价，并确保向圣牧草业采购草料的价格将不逊于第三方供货商所提供的价格。

总体看，关联交易对公司“全程有机”生产经营模式是至关重要的；公司关联交易价格以市场价格作为定价参考，确保了价格的公允性，预防公司利益受到损害。

## 8. 经营关注

### 高端乳制品市场竞争风险

近年来，乳品企业几乎不再生产利润微薄的袋装白奶，加大了高端液态奶的生产比例，高端液态奶市场竞争日趋激烈，公司自有品牌有机液态奶刚刚面世，消费者认知度尚待培养，目前面临来自龙头企业较大的市场竞争压力。

### 食品安全生产风险

食品安全问题使得国内外部分消费者对中国的食品产生了信任危机，直接影响了食品生产企业的产品的市场需求。公司是生产和销售牛奶的企业，如果在生产过程中对产品质量的控制不到位，就可能爆发食品安全问题，直接影响到公司的生产经营和盈利能力。

### 管理及人才风险

公司主营业务目前正处于快速发展阶段，除自建牧场以外，部分牧场采取与当地养牛企业、自然人合作建设的模式，长期来看，公司未来经营发展仍需引进一批经验丰富、高素质的综合性高级管理人员和专业技术人才。若公司不能随业务规模扩张而加大人才的引进力度，提高现有人员的素质，将可能面临人力资源缺乏的风险。

### 关联交易风险

公司与关联方交易主要是采购饲料和销售商品。2014年公司向关联方销售商品的交易金额为1.07亿元，向关联方购买原材料产生的交易金额为3.72亿元。公司与关联方之间发生劳务提供和

接受、商品销售和采购、资产购买和转让等关联交易，如果关联交易不能按照公允价格执行以及关联方占款等不能得到有效控制，将可能损害公司利益。

## 9. 未来发展

公司的长远目标是成为全球领先的有机乳品公司，在巴彦淖尔建设世界一流的有机原料奶生产基地。

公司未来三到五年的发展思路为：公司将继续扩充有机养殖场、液态奶加工生产线，同时提高产品安全及质量。公司预计未来以每年建设 3-6 个有机牧场速度进行扩张，同时扩大有机奶牛牧群规模，预计在 2016 年底，有机奶牛牧群规模将超过 10 万头，液态奶加工产能增加至每天 1,050 吨。

在产品质量方面，公司通过内部定制的饲料饲养牛群、在新牧场适当调整并实行标准化的有机奶牛养殖、与国内外主要研究机构以及动物护理及饲养机构进行合作等方式提高平均产奶量及经营效率。

公司在未来将推出更多优质有机差异化产品。在现有的有机全脂奶、有机低脂奶及有机儿童奶、有机酸奶基础上，进一步研发、推出有机风味酸奶、有机儿童酸奶以及现调酸奶系列产品。

公司将在全国范围内继续扩张自身的分销网络。公司在目前 400 家分销商的基础上，计划加大在三线和四线城市委聘更多分销商。在销售点方面，公司拟继续增加产品在百货公司及大型连锁超市的曝光率以提升品牌知名度。同时，公司将继续深度开发小区店蓝海战略，目标建设 10 万个超级社区店网络，成为重要的未来销售收入来源。此外，公司通过与京东等电商合作，设立网络直销门户来发展在线到线下(O2O)销售渠道，以争取更广泛的客户群。

总体看，公司在经营上发掘了自身竞争优势，市场定位明确，发展战略清晰可行。随着有机畜牧场、液态奶生产线的扩建，公司实力将得到提升，公司在有机牛奶市场的竞争优势将进一步得到体现。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2012~2014 年度合并财务报表已经安华永明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见。2015 年 1~6 月财务报表未经审计。公司执行财政部颁布的《企业会计准则》和 2014 年新发布或修订的企业会计准则第 2 号、第 9 号、第 30 号、第 33 号、第 37 号、第 39 号、第 40 号、第 41 号等准则。近三年公司也未发生重大会计政策变更和数据追溯调整。

从合并范围变化来看，2012 年，公司通过投资新设内蒙古圣牧高科控股有限公司、内蒙古圣牧高科奶业有限公司、内蒙古内大圣牧高科牧业有限公司等 6 家子公司；2013 年，公司通过投资新设巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司、巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司、巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司等 9 家子公司；2014 年，公司通过投资新设巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司、阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司、巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司和巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司 4 家子公司；2015 年上半年，公司合并范围无变化。整体看，近三年来公司通过投资设立了目前纳入合并范围的所有子公司，纳入合并范围子公司构成公司主营业务，因此近三年一期财务数据的可比性良好。

2012~2015 年 6 月底，公司财务报表合并范围变化情况如下表所示：



表 11 2012~2015 年 6 月底公司财务报表合并范围变化情况

时间	变动情况	公司名称	变动原因
2012 年	增加	内蒙古圣牧农牧业科技有限公司	投资新设
		巴彦淖尔市圣牧盘古牧业有限公司	
		鄂托克旗圣牧欣泰牧业有限公司	
2013 年	增加	巴彦淖尔市圣牧套海牧业有限公司	投资新设
		巴彦淖尔市圣牧哈腾牧业有限公司	
		巴彦淖尔市圣牧新禾牧业有限公司	
		巴彦淖尔市圣牧六和牧业有限公司	
		阿拉善盟圣牧五星牧业有限公司	
		巴彦淖尔市圣牧希望牧业有限公司	
		巴彦淖尔市圣牧正和牧业有限公司	
		巴彦淖尔市圣牧北斗牧业有限公司	
		巴彦淖尔市圣牧七星牧业有限公司	
2014 年	增加	巴彦淖尔市圣牧伟业牧业有限公司	投资新设
		阿拉善盟圣牧兆丰牧业有限公司	
		巴彦淖尔市圣牧三利牧业有限公司	
		巴彦淖尔市圣牧沙金牧业有限公司	
2015 年上半年	未发生变化	--	--

资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司合并资产总额 63.57 亿元，负债合计 26.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）37.13 亿元。2014 年公司实现营业收入 21.50 亿元，净利润（含少数股东损益）9.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.73 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 72.06 亿元，负债合计 30.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）41.86 亿元。2015 年 1~6 月公司实现营业收入 14.00 亿元，净利润（含少数股东损益）4.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.93 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.43 亿元。

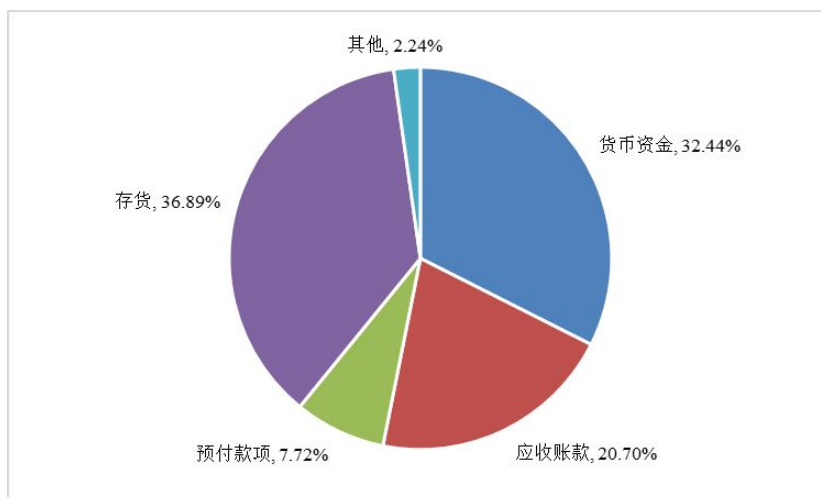
## 2. 资产质量

近三年公司经营规模迅速扩大，资产规模也随之快速增长，2012~2014 年，公司资产总额年均复合增长 87.06%，截至 2014 年底，公司资产规模达 63.57 亿元，其中流动资产占比 29.90%，非流动资产占比 70.10%，非流动资产占比高，符合乳制品行业特点。

### 流动资产

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增加 151.14%，主要是由于随着公司经营规模的不断扩张，货币资金、应收账款、预付款项和存货迅速增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产合计 19.01 亿元，主要由存货（占 36.89%）、货币资金（占 32.44%）、应收账款（占 20.70%）和预付账款（占 7.72%）等构成。

图9 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金规模增速较快，年均复合增长280.30%，主要系随着公司主营业务的迅速发展，经营活动、投资活动及筹资活动所产生的现金净流入量不断增长所致。公司货币资金主要由银行存款及其他货币资金（包括信用证保证金、银行承兑汇票保证金）构成。其中，银行存款中人民币和美金在货币资金中为别占91.53%和5.80%，其他货币资金全部为使用受限的资金，占2.66%，受限资金主要为开立信用证、银行承兑汇票需存入银行的保证金存款。公司货币资金较为充足。

随着公司营业收入大幅增长，2012~2014年，公司应收账款快速增长，年均复合增长300.65%。截至2014年底，公司应收账款余额为3.93亿元，在流动资产中比重较上年末增长11.04个百分点。公司应收账款增速远高于营业收入增速，近三年公司应收账款规模占公司营业收入的比重分别为3.49%、5.36%和18.30%，占比规模快速增长。从账龄来看，公司应收账款3个月以内的占比83.40%；3~6个月的占比11.81%；7~12个月的占比4.64%；1年以上占比0.15%，账龄期限较短。从结构上看，未结款客户主要是蒙牛集团下辖子公司蒙牛乳业（磴口巴彦高勒）有限责任公司和关联方圣牧高科（北京）贸易公司，蒙牛集团实力雄厚，不能按期结算的风险相对较小，2014年公司应收账款前5名单位占应收账款总额的39.57%，集中度尚可。公司按照账龄分析法计提坏账准备，鉴于公司应收账款账龄普遍较短，主要欠款方资本实力雄厚，公司存在坏账风险较低，近三年均没有计提、转回或转销应收账款坏账准备。

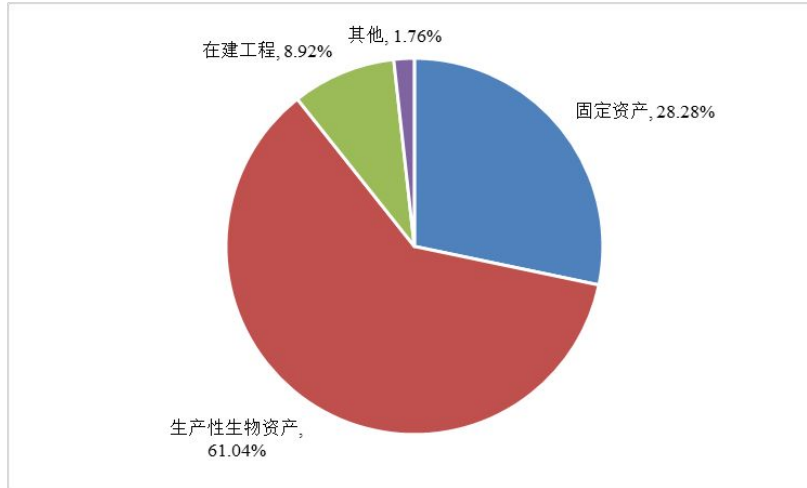
近三年，公司存货随着经营规模扩张快速增长，年均复合增长85.29%。2014年底的存货中，原材料占86.41%、备品备件占2.84%、低值易耗品占0.92%、产成品占9.83%。公司存货主要以饲料为主，饲料占存货的比例为85.00%以上，包括苜蓿、羊草、青贮等，青贮采购需要在固定季节进行。由于食品行业性质，公司原材料采购次数频繁，使用周期短，原材料、产成品等较少减值，其他备品备件和低值易耗品消耗很快，基本不存在减值情况，2012~2014年，公司均没有计提、转回或转销存货跌价准备。

随着公司原材料采购规模的不断扩大，2012~2014年，公司预付款项高速增长，年均复合增长302.06%。从账龄来看，公司预付款项主要集中在1年以内，占99.75%，账龄期限较短。预付款项主要用于采购市场上供应紧缺的原材料，如苜蓿、羊草、青贮等

### 非流动资产

受公司投资力度逐年加大的影响，2012~2014年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长71.48%。截至2014年底，公司非流动资产合计44.56亿元，较上年末增加79.87%，主要由固定资产、生产性生物资产和在建工程构成（见下图）。

图 10 截至 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近年来受公司固定资产投资规模的不断扩大的影响，2012~2014年，公司固定资产增速较快，年均复合增长123.25%。截至2014年底，公司固定资产账面价值为12.60亿元，较上年末增长118.88%，大幅增长主要系公司处于扩建时期，固定资产随着公司的扩张在持续增长，房屋建筑物、构筑物及附属设施和机器设备投入增加所致，其中房屋及建筑物占68.23%、机器设备占30.05%、办公设备占1.32%，运输设备占0.40%。截至2014年底，固定资产累计折旧为1.01亿元，固定资产成新率93.15%，成新率较好。

2012~2014年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长41.90%。截至2014年底，公司在建工程账面价值为3.97亿元，较年初增长14.55%，在建工程余额增长主要是公司在建牧场工程量增加所致。从在建工程的构成上看，投入在建工程的资金主要用于建设牧场和厂房设备，分别占88.84%和9.49%，投入在建工程的资金均为自筹资金。由于在建项目不存在减值迹象，故未计提减值准备。

随着经营规模的不断扩大，公司近年来持续增加生产性生物资产投入力度，有机乳牛养殖规模持续扩大，2012~2014年，生产性生物资产呈高速增长趋势，年均复合增长62.54%，生产性生物资产增长主要是由于公司乳牛数量大幅增加，以及青年牛及小牛的养殖成本计入生物资产价值所致。截至2014年底，公司生产性生物资产余额为27.20亿元，较年初增长80.12%，在非流动资产中占61.04%，构成公司的主要资产，其中牛犊及青年牛账面余额占34.74%、成乳牛账面余额占65.26%。鉴于公司生产性生物资产的特殊性和重要性，公司每年聘请了独立专业机构对生产性生物资产的公允价值进行评估，根据评估报告对生产性生物资产公允价值变动损益进行了确认。

截至2015年6月底，公司合并资产总额为72.06亿元，较年初增长13.36%。其中，公司流动资产为22.08亿元，较年初增长16.17%，主要是由于预付款项和应收账款大幅增长所致；公司非流动资产为49.98亿元，较年初增长12.16%，主要是由于公司处于扩建时期，固定资产和生产性生物资产随着公司的扩张在持续增长所致。公司流动资产和非流动资产占比分别为30.64%和

69.36%，资产总额中流动资产的占比略有提升，公司整体资产结构较年初变化较小，资产规模较年初有所提升。

总体看，由于近年来公司处于快速成长时期，公司资产规模快速增长，公司资产以生产性生物资产和固定资产为主；公司整体资产质量较好，但生产性生物资产易受疫情等不确定因素的影响，需要持续关注公司在生产性生物资产的管理方面所做的工作。

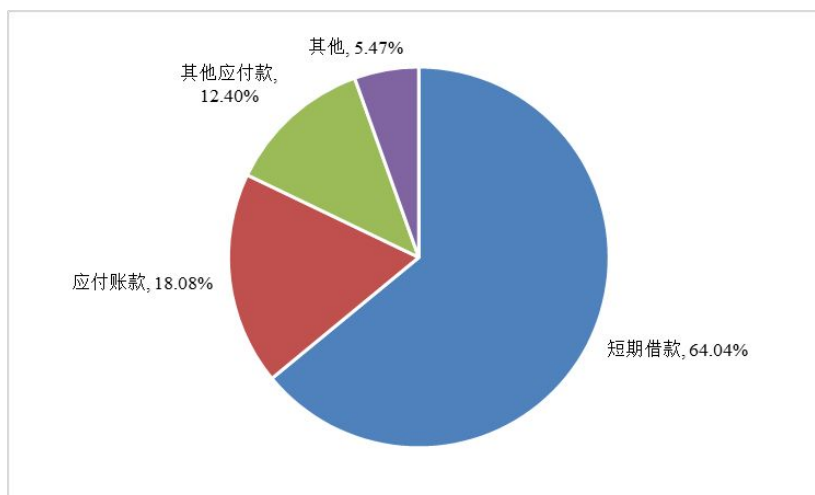
### 3. 负债及所有者权益

#### 负债

2012~2014年，公司负债随经营规模的扩大而迅速增长，年均复合增长110.21%。截至2014年底，公司负债合计26.44亿元，较年初增长88.19%。近三年公司负债主要以流动负债为主，截至2014年底，公司流动负债和非流动负债分别占比78.80%和21.20%。

2012~2014年，公司流动负债增长较快，年均复合增长率为86.60%。截至2014年底，公司流动负债合计20.83亿元，较年初增加48.29%，以短期借款（占64.04%）、应付账款（占18.08%）和其他应付款（占12.40%）为主，如下图所示。

图 11 2014 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2012~2014年，公司短期借款快速增长，年均复合增长120.25%，短期借款大幅增长主要原因是公司奶牛存栏数增长较快，相应经营中购买饲料、运营资金需求放大导致银行短期借款增加。截至2014年底，公司短期借款为13.34亿元，较年初增长43.13%，短期借款全部为银行信用借款，年利率为5.88%-7.04%。

2012~2014年，公司应付账款持续增长，年均复合增长74.33%，主要系公司奶牛及产销量逐年高速增长，带动应付饲料款的增长所致。截至2014年底，公司应付账款余额为3.77亿元，较年初增长119.75%。公司应付账款主要是由应付饲料款（占73.70%）、应付包装材料款（占12.92%）、应付备品备件款（占6.15%）和应付药品款（占5.89%）构成。2012~2014年，公司无账龄超过一年的重要应付账款。

近三年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长50.43%。截至2014年底，公司其他应付款为2.58亿元，较年初增长47.99%，主要系随着公司规模迅速扩大，牧场建设增加，应付设备款、工程款增加，同时公司为扩大养殖规模对外购牛数量增加，导致购牛增长较快。公司其他应付款主要是由应付设备款、工程款（占47.28%），应付押金、保证金及质保金（占11.72%），应付购



牛款（占 10.45%），应付租赁费（占 11.78%），应付运费（占 10.09%）等构成。2014 年，公司账龄超过 1 年的重要其他应付账款合计 0.42 亿元，全部为尚未完工工程扣留的质量保证金。

截至 2014 年底，公司非流动负债为 5.60 亿元。其中长期借款为 1.50 亿元，其他非流动负债为 4.10 亿元，在非流动负债中分别占 26.76%和 73.24%。公司长期借款全部为信用借款，年利率为 6.72%至 7.04%。公司其他非流动负债为母公司 Shining Investment Industry Limited 和中国圣牧有机奶业有限公司的拆借款项，分别为 1.10 亿元和 3.00 亿元，年利率均为 0.35%，分别于 2016 年 11 月及 2016 年 7 月到期。2014 年以前公司不存在非流动负债。

近三年，公司有息债务规模快速增长，三年复合增长率为 114.70%。截至 2014 年底，公司全部债务为 15.31 亿元，其中短期债务和长期债务分别占比 90.20%和 9.80%，以短期债务为主。截至 2014 年底，公司短期债务由短期银行借款和应付票据构成；长期债务则全部由长期借款构成。

截至 2014 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 41.59%和 29.20%，较年初分别下降 3.54 个百分点和 6.58 个百分点，长期债务资本化为 3.88%；2014 年公司取得银行短期借款 13.34 亿元，全部债务均为银行短期借款。整体看，公司全部债务规模有所增加，但整体债务压力仍较低。

截至 2015 年 6 月底，公司负债总额为 30.20 亿元，较年初增长 14.25%，其中流动负债占比 81.87%；非流动负债占比为 18.13%。流动负债中，短期借款为 16.16 亿元，较年初增长 21.14%；应付账款为 4.39 亿元，较年初增长 16.57%；其他应付款和非流动负债合计 2.61 亿元，较年初增加 0.97%。

总体看，公司负债以流动负债为主，近年来有息债务规模增长较快，但公司整体债务压力仍较低，目前公司仍处于高速成长阶段，未来随着公司投资规模的不断扩大，外部融资需求将会增强，预期未来债务规模将会有所增加。

### 所有者权益

近三年，公司所有者权益持续快速增长，年均复合增长 74.57%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 37.13 亿元，少数股东权益为 12.17 亿元，归属于母公司所有者权益合计 24.96 亿元，其中，实收资本占 19.89%，资本公积占 6.31%，盈余公积占 5.03%，未分配利润占 35.99%。截至 2014 年底，公司归属母公司所有者权益较 2013 年底增长 67.08%，主要是由于资本公积和未分配利润大幅增长；少数股东权益较上年末增长 469.38%，主要是由 Shining Investment Industry Limited 向内蒙古圣牧控股有限公司增资，导致 2014 年末少数股东权益增加 6.84 亿元，其余的增加是由于新设合资牧场数量增加，少数股东权益增长。公司资本公积由 2013 年的 5.84 万元增长至 2014 年的 2.34 亿元，资本公积主要为公司股本溢价，其中本年度增加资本溢价 5.85 亿元，其他资本公积减少 3.51 亿元，其他资本公积减少为收购少数股东权益损失和在不丧失控制权的情况下处置子公司部分权益，主要是由于公司资本公积溢价增加所致。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益 41.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益 27.99 亿元，较年初增长 12.14%，主要由于实收资本、资本公积和未分配利润的持续增加所致。其中，实收资本占 17.65%，资本公积占 6.75%，盈余公积占 4.46%，未分配利润占 38.01%。公司归属母公司所有者权益构成中实收资本较 2014 年末相比变化较小。

整体看，近年来公司所有者权益中未分配利润比重持续增长，权益的稳定性较低。

#### 4. 盈利能力

公司近三年来业务规模不断扩大导致营业收入逐年稳定增加，年均复合增长 74.89%，主要是由于原奶和乳制品收入大幅增长所致。2014 年公司实现营业收入 21.50 亿元，同比大幅增长 87.72%，其中实现主营业务收入为 21.32 亿元，同期公司营业成本增长 65.06%，增幅低于营业收入的增长。自 2012 年下半年以来，公司开始自有品牌“圣牧有机”系列产品奶的生产和销售，乳制品销售收入在公司主营业务收入中占比逐年增长，2014 年，原奶和乳制品销售收入构成公司收入的主要来源，在主营业务收入中的占比分别为 65.33%和 34.67%。

2012~2014 年，公司营业外收入呈现上升趋势，分别为 374.01 万元、545.39 万元和 1,620.40 万元，营业外收入全部为政府补助，由于营业外收入相对于公司主营业务收入规模较小，因此对公司利润总额影响较小。

从利润构成来看，公司利润主要来自于原奶、乳制品生产和销售等主营业务板块，但是公允价值变动所带来的收益也对公司利润有一定贡献，2012-2014 年公允价值变动收益合计金额 1.01 亿元，占 2012~2014 年合计净利润的 6.8%。2014 年公司实现利润总额和净利润分别为 9.08 亿元和 9.04 亿元，其中归属于母公司的净利润为 6.70 亿元，利润总额和净利润分别同比增长 141.80%和 141.35%，2014 年净利润增加主要系原奶、乳制品板块收入大幅增加所致。

从期间费用来看，2012~2014 年，公司费用收入比分别为 6.51%、11.31%和 11.99%，公司费用支出逐年上升，近三年公司的销售费用、管理费用和财务费用分别年均复合增长了 136.69%、151.34%和 120.95%；2014 年公司期间费用 2.58 亿元，同比增长 99.00%，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 49.68%、30.55%和 19.77%，销售费用占比较高。公司销售费用为 1.28 亿元，同比增长 78.38%，主要是由于近年来公司开始逐步建设销售渠道，运输装卸费和市场推广费增加所致；2014 年，管理费用为 0.79 亿元，同比增长 214.80%，主要系公司规模扩大和人员的增加逐年增长，办公费用、职工薪酬相应有所增加和期权费用的支付所致；2014 年，公司财务费用为 0.51 亿元，同比增长 55.71%，主要是由于有息债务规模增长导致相应利息支出增加。

从盈利指标看，由于主营业务收入增长较快及规模效益的显现，公司主营业务毛利率逐年增长，三年分别为 33.40%、42.92%和 50.24%，其中非有机原奶、有机原奶和液态奶板块销售毛利率分别为 41.77%、49.14%和 58.89%。由于利润增速高于资产规模增速，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率呈现逐年上升趋势，2014 年分别为 24.40%、20.44%和 33.35%，较上年上升 5.05 个百分点、3.88 个百分点和 7.75 个百分点。与国内同行业其他主要上市公司比较，公司各项主要盈利指标处于较高水平（如下表所示），公司毛利率较高主要是由于公司主营业务涉及高毛利率上游养殖业务并且占比较高，而其他上市公司如蒙牛集团、伊利股份等并未涉及高毛利率的乳牛养殖业务，盈利能力指标可比性有限。

表 12 2014 年乳制品上市公司盈利能力指标情况 (单位: %)

证券简称	净资产收益率 (平均)	总资产报酬率	销售毛利率
皇氏乳业	6.43	7.03	30.82
三元股份	3.39	2.13	24.98
光明乳业	12.92	6.33	34.61
伊利股份	23.85	13.50	32.54
蒙牛乳业	12.76	7.96	30.84
现代牧业	12.00	7.76	-
辉山乳业	6.53	5.96	22.69
圣牧高科	33.35	20.44	50.24

资料来源: Wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 同行业上市公司采用 wind 资讯相关指标进行比较

总体看, 公司处于快速发展期, 近年来公司利润规模呈上升态势, 相关财务指标年均增长率较快, 未来随着公司经营规模继续扩张, 收入规模将会进一步得到提升。

### 5. 现金流

从经营活动情况来看, 2012~2014 年, 公司销售商品提供劳务收到的现金随营业收入增长而迅速增加, 年均复合增加 63.78%, 2014 年为 18.64 亿元; 2012~2014 年, 公司购买商品接受劳务支付的现金, 年均复合增加 61.63%, 略低于公司销售商品提供劳务收到的现金。2012~2014 年, 公司经营性现金流净额分别为 1.78 亿元、3.64 亿元、4.28 亿元, 2013 年公司经营性现金流净额较 2012 年增加 104.35%, 增长幅度大, 主要是由于该年销售商品提供劳务收到的现金大幅增长所致。同期, 公司现金收入比波动下降, 分别为 98.87%、106.01%和 86.70%, 收入实现质量有待提高。

从投资活动情况来看, 2012~2014 年, 公司投资活动现金流量净额表现为净流出, 由于目前公司处于快速发展阶段, 因此投资现金流出量逐年放大, 三年分别为-5.74 亿元、-10.94 亿元和-20.84 亿元; 公司投资活动现金流出量逐年增加, 年均复合增长 90.52%, 主要为构建固定资产、无形资产等支付的现金; 公司投资活动现金流入主要为取得投资收到的现金, 分别为 0.39 亿元、1.60 亿元和 1.77 亿元。

从筹资活动情况来看, 2012~2014 年, 公司筹资活动现金流量净额分别为 3.17 亿元、6.68 亿元和 19.52 亿元。近三年, 公司加大了筹集资金的力度, 筹资活动现金流入量快速增长, 年均复合增长 148.92%, 主要系吸收投资收到的现金和取得借款所收到的现金大幅增长所致; 2012~2014 年, 公司筹资活动现金流出量逐年增加, 年均复合增长 150.57%, 主要是由于偿还债务支付的现金大幅增长所致。

2015 年 1~6 月, 公司经营活动产生的现金流量净额为 3.93 亿元, 现金收入比为 87.40%; 同期, 公司投资活动产生的现金流量净额-5.70 亿元, 投资规模较同期有所上升, 主要是公司投资支付的现金增长较快所致; 公司筹资活动产生的现金流量净额为 2.20 亿元, 为满足投资需要及偿还债务, 公司筹资活动现金流入规模保持较高水平。

总体看, 近三年随着公司经营规模的增长, 公司经营活动现金流入量随之有所上升, 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 经营活动获取现金的能力较强。随着未来公司对固定资产、无形资产以及参股公司的投资力度不断加大, 公司对资金的需求将继续增加, 公司外部融资需求较强。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力方面, 2012~2014年, 公司流动比率和速动比率波动上升, 2014年分别为0.91倍和0.58倍, 主要是由于随着经营规模的上升, 公司应收账款和货币资金大幅增加所致; 2012~2014年, 公司现金短期债务比分别为0.13倍、0.15倍和0.45倍, 现金类资产对短期债务覆盖程度有所上升; 2012~2014年, 经营现金流流动负债比率分别为29.74%、25.89%和20.53%, 公司经营现金流流动负债比呈下降趋势。总体看, 公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力方面, 2012~2014年, 公司盈利能力水平大幅提高, EBITDA快速上升, 年均复合增长114.76%, 2014年公司EBITDA为10.28亿元; 2014年公司EBITDA利息保障倍数和EBITDA全部债务比分别为14.94倍和0.67倍, 较2013年分别为提高1.62倍和0.21倍, 公司EBITDA对利息和全部债务的保障能力较好。整体看, 公司整体盈利能力较强, EBITDA能够较好覆盖公司的全部债务和利息, 公司长期偿债能力较强。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系, 截至2015年6月30日, 公司共获得商业银行授信总额25.02亿元, 尚未使用的授信额度为7.49亿元。

截至2015年6月底, 公司无对外担保和重大诉讼仲裁事项。

总体看, 公司现金类资产较为充裕, 盈利能力水平好, 整体偿债能力较强。

## 7. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业基本信用信息报告》(编号: G1015012110974701S), 截至2015年9月18日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

## 八、本次公司债券偿债能力分析

### 1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年6月末, 公司全部债务为18.52亿元, 本次拟发行公司债规模不超过16亿元, 相对于目前公司债务规模, 本次债券发债额度很大。本次债券发行后, 公司债务负担将明显加重, 但资本结构仍处于合理水平。

以2015年6月末财务数据为基础, 假设募集资金净额为16亿元, 本次债券发行后, 在其它因素不变的情况下, 公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为45.20%、29.33%和52.47%, 债务负担明显增加。考虑到公司本次债券募集资金其中6亿元拟用于调整债务结构, 10亿元拟用于补充营运资金, 公司债务结构将能得到改善。

### 2. 本次公司债券偿债能力分析

以2014年的财务数据为基础, 公司2014年EBITDA为10.28亿元, 为本次公司债券发行额度(16亿元)的0.64倍, EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。公司2014年经营活动产生的现金流入18.86亿元, 为本次公司债券发行额度(16亿元)的1.18倍, 公司经营活动现金流对本次债券覆盖程度较高。

综合以上分析, 并考虑到公司规模发展速度快、产品竞争力及其市场份额、盈利能力强等因素, 联合评级认为, 公司对本次债券的偿还能力较强。

## 九、综合评价

公司作为中国一家符合欧盟有机标准的垂直整合有机乳制品公司，其产品质量控制严格、市场细分优势突出、有机养殖规模庞大，在高端有机乳制品市场有较强的竞争力。同时，联合评级也关注到公司作为乳制品企业行业竞争激烈、易受食品质量事件影响等因素对公司发展带来的不利影响。

公司在经营上发掘了自身竞争优势，市场定位明确，发展战略清晰可行，近年来公司经营规模迅速扩大。未来随着有机畜牧场、液态奶生产线的扩建，公司实力将得到提升，公司在有机牛奶市场的竞争优势将进一步得到体现。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。



## 附件 1 内蒙古圣牧高科牧业有限公司 组织结构图



## 附件 2 内蒙古圣牧高科牧业有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额 (万元)	181,672.86	311,260.82	635,684.96	720,624.89
所有者权益 (万元)	121,846.92	170,789.28	371,334.81	418,595.20
短期债务 (万元)	33,219.61	95,160.90	138,125.25	171,504.21
长期债务 (万元)	0.00	0.00	15,000.00	13,700.00
全部债务 (万元)	33,219.61	95,160.90	153,125.25	185,204.21
营业收入 (万元)	70,292.36	114,535.17	215,010.40	140,015.39
净利润 (万元)	19,890.27	37,449.86	90,386.05	46,201.77
EBITDA (万元)	22,286.31	43,707.51	102,790.44	-
经营性净现金流 (万元)	17,794.23	36,362.93	42,769.20	39,293.00
应收账款周转次数(次)	40.69	26.68	9.46	2.73
存货周转次数 (次)	3.03	2.42	2.08	1.13
总资产周转次数 (次)	0.47	0.46	0.45	0.21
现金收入比率 (%)	98.87	106.01	86.70	87.40
总资本收益率 (%)	15.32	19.35	24.40	9.03
总资产报酬率 (%)	11.63	16.56	20.44	7.52
净资产收益率 (%)	19.00	25.59	33.35	11.70
主营业务毛利率 (%)	33.40	42.92	50.24	46.12
营业利润率 (%)	33.61	42.90	49.76	45.76
费用收入比 (%)	6.51	11.31	11.99	14.59
资产负债率 (%)	32.93	45.13	41.59	41.91
全部债务资本化比率 (%)	21.42	35.78	29.20	30.67
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	3.88	3.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	15.63	13.32	14.94	-
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.67	0.46	0.67	-
流动比率 (倍)	0.50	0.45	0.91	0.89
速动比率 (倍)	0.16	0.21	0.58	0.63
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.15	0.45	0.38
经营现金流动负债比率 (%)	29.74	25.89	20.53	15.89
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.14	0.27	0.64	-

### 附件3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> ]-1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益



## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 内蒙古圣牧高科牧业有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，在每年内蒙古圣牧高科牧业有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

内蒙古圣牧高科牧业有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。内蒙古圣牧高科牧业有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注内蒙古圣牧高科牧业有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古圣牧高科牧业有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如内蒙古圣牧高科牧业有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至内蒙古圣牧高科牧业有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站和交易所网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送内蒙古圣牧高科牧业有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年十一月二日

# 企业法人营业执照

NK 0012611

## 须知

1. 《企业法人营业执照》是企业法人资格和合法经营的凭证。
2. 《企业法人营业执照》分为正本和副本，正本和副本具有同等法律效力。
3. 《企业法人营业执照》正本应当置于住所的醒目位置。
4. 《企业法人营业执照》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
5. 登记事项发生变化，应当向公司登记机关申请变更登记，领取《企业法人营业执照》。
6. 每年三月一日至六月三十日，应当参加年度检查。
7. 《企业法人营业执照》被吊销后，不得开展经营活动。
8. 办理注销登记，应当交回《企业法人营业执照》及其副本。
9. 《企业法人营业执照》遗失或者毁坏的，应当登报声明登记机关指定的报刊上声明作废，申请补领。

(副本)

注册号 120104000003700

名称 联合信用评级有限公司

住所 天津市南开区域水上公园北道38号爱丽园公寓508

法定代表人姓名 吴金善

注册资本 叁仟万元人民币

实收资本 叁仟万元人民币

公司类型 有限责任公司(法人独资)

经营范围 从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 二00二年五月十日 至 二0三二年五月九日

## 年度检验情况

2005.09	2006.11	2007.06	2007.06.5
天津市工商行政管理局 南开分局 年检	天津市工商行政管理局 南开分局 年检	天津市工商行政管理局 南开分局 年检	天津市工商行政管理局 南开分局 年检



二〇〇九年五月二十七日





中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证



公司名称：鹏亨信用评级有限公司  
业务许可种类：证券市场资信评级  
法定代表人：吴金贵  
注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508  
编号：ZPJ005



中国证券监督管理委员会(公章)  
2004年9月3日

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：周 旭

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040214120001



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

仅限评级业务使用  
复印无效

证书取得日期 2014-12-17

证书有效截止日期 2016-12-31

2015年11月02日



# 中国证券业执业证书



姓名：刘克东

性别：男

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号：R0040215050003

执业注册记录

复 印 无 效  
及 限 评 级 业 务 使 用 效 期

证书取得日期 2015-05-26

证书有效截止日期 2017-12-31



2015年11月02日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。