

# 黑牛食品股份有限公司关于非公开发行股票 发审委会议准备工作相关事项的提示性公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，无虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

2015 年 1 月 4 日，黑牛食品股份有限公司（以下简称“黑牛食品”、“公司”、“发行人”）、国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”、“保荐机构”），收到了中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）下发的《中国证监会行政许可审查反馈意见通知书（141126 号）》；2015 年 4 月 28 日收到证监会《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》，现就告知函中提及的相关问题回复并披露如下：

一、请发行人补充并披露本次营销网络及品牌建设项目的测算过程并提供相关依据，在全国各地增设 5 个大区营销中心，18 个省级办事处，和 110 个办事处的具体规划；该项目的实施对发行人经营模式和盈利模式的影响。

（一）请发行人补充并披露本次营销网络及品牌建设项目的测算过程并提供相关依据，在全国各地增设 5 个大区营销中心，18 个省级办事处，和 110 个办事处的具体规划

## 1、本次营销网络及品牌建设项目的测算过程及其相关依据

本次营销网络及品牌建设项目投资金额 42,998 万元，其中，营销网络建设投入为 9,998 万元，品牌建设投入 33,000 万元（其中：自有资金投入 13,000 万元）。营销网络建设以募投资金投入金额为 9,998 万元，投入期为两年，年均投入额为 4,999 万元。品牌建设项目以募投资金投入金额为 20,000 万元，投入期为五年，年均投入额为 4,000 万元。

### （1）营销网络建设项目测算过程及依据

营销网络建设项目投资明细如下：

| 序号 | 项目明细   | 投资金额（万元） |
|----|--------|----------|
| 1  | 营销网络升级 | 8,998    |
| 2  | 信息化系统  | 1,000    |
|    | 合计     | 9,998    |

营销网络升级的测算过程及依据：公司根据未来发展战略对营销网络升级进行了合理规划，规划内容包括办公楼租赁费、办公费、人员工资、进场费、市场推广和信息化建设费等方面。①办公楼租赁费金额 2,328 万元，测算依据为拟设营销中心和办事处两年内租赁面积、办公楼平均租赁价格水平；②人员工资 4,170 万元，测算依据为拟设营销中心和办事处两年内拟聘人员数量、当地同等工种平均工资水平；③促销铺货 1000 万元、进场费 500 万元、推广费 500 万元，测算依据为拟设营销中心和办事处一年内开展营销活动预估的经销商市场推广政策支持费用；④办公费 500 万元，测算依据为拟设营销中心和办事处一年内日常办公费预估数。

信息化系统建设的测算过程及依据：公司根据未来发展战略对营销网络升级，为配合公司营销网络升级并提高管理效率，公司规划信息化系统建设 1000 万元，测算依据为行业内信息化系统建设平均水平。

## （2）营销网络建设项目测算过程及依据

品牌建设项目投资明细如下：

| 序号 | 项目明细  | 投资总额（万元） | 年均投资额（万元） | 年均募集资金投资额（万元） |
|----|-------|----------|-----------|---------------|
| 1  | 品牌代言费 | 4,000    | 800       | 484.85        |
| 2  | 广告推广费 | 21,000   | 4,200     | 2,545.45      |
| 3  | 市场公关费 | 5,000    | 1,000     | 606.06        |
| 4  | 管理咨询费 | 2,000    | 400       | 242.42        |
| 5  | 培训费   | 1,000    | 200       | 121.21        |
|    | 合计    | 33,000   | 6,600     | 4,000         |

品牌建设项目的测算过程及依据：公司根据未来发展战略对未来五年品牌建设进行了合理规划，规划内容包括品牌代言费、广告推广费、市场公关费、管理咨询费和培训费等。

2、在全国各地增设 5 个大区营销中心，18 个省级办事处，和 110 个办事处的具体规划

(1) 公司拟在全国各地增设的 5 个大区营销中心包括：吉林大区、郑州大区、武汉大区、成都大区、西安大区。

(2) 公司拟在全国各地增设的 18 个省级办事处包括：沈阳市、吉林市、哈尔滨市、太原市、兰州市、西安市、廊坊市、济南市、郑州市、合肥市、徐州市、成都市、长沙市、湖南（KA）、武汉市、重庆市、南昌市、昆明市。

(3) 公司拟在全国各地增设的 110 个办事处包括：成都、重庆、六盘水、合肥、南昌、赣州、武汉、信阳、新乡、淮安、潍坊、清远、湘南、湘中、厦门、沈阳、福建、吉安、桂林、耒阳、衡阳、醴陵、常德、益阳、张家界、会同、邵阳、辰溪、宜春、遂川、葫芦岛、普兰店市、朝阳、大连、丹东、抚顺、鞍山、吉林、长春、延吉、梅河口、扶余、公主岭、德惠、农安、哈尔滨、绥化、太原、兰州、天水、平凉、庆阳、西安、安康、咸阳、渭南、宝鸡、廊坊、石家庄、昌黎、沧州、邢台、保定市、济南、聊城、德州、淄博、临沂、日照、滕州、菏泽、沪浙、泰安、梁山、郑州、广佛、开封、广东（KA）、洛阳、安阳、深圳、商丘、漯河、东莞、平顶山、驻马店、周口市、蚌埠、阜阳、淮北、贵阳、淮南、芜湖、安庆、徐州、苏南、连云港、盐城、川北、川南、绵阳、眉山、南充、湘西、湘北、永州、株州、武冈、怀化、长沙（KA）。

## （二）该项目的实施对发行人经营模式和盈利模式的影响

该项目的实施不改变发行人的经营模式与盈利模式，系发行人品牌形象与渠道能力的全面提升。公司市场竞争力的提高依赖于公司品牌的影响力，以及对下游客户营销网络的覆盖和服务跟进速度。该项目围绕提升公司的核心竞争力进行，是发行人实现战略目标的重要措施。该项目拟借助现代媒体传播的巨大号召力和渗透力，重点聚焦品牌建设，构建立体化、信息化的营销网络体系，全面提升公司品牌形象和渠道能力。该项目的实施是实现公司战略目标、消化新增产能的必要保证之一。

二、请公开披露发行人对下列反馈问题的回复和保荐机构核查意见；请发行人进一步说明配方改良、更换包装及渠道提升等对报告期业绩的影响；结合 2014 年业绩快报说明影响公司利润的相关不利因素是否已消除，如是，请提供相关数据；请发行人结合自身产品特点、终端消费者习惯等说明销售是否具有季节

性；报告期内申请人的营业收入和净利润呈逐年下滑趋势，请申请人（1）说明报告期内主要产品的销售价格变化及业绩下滑的原因；（2）对前述业绩下滑的原因进行敏感性分析，结合变化趋势，分析其对公司未来经营的影响；（3）对照同行业公司的利润变化情况，说明公司业绩下滑的合理性；（4）报告期内申请人的营销策略不断变化，请申请人说明通过一级经销商、商超、二级经销商和零售商销售时，采用的是买断式销售还是代销，与销售相关的退货政策、营销策略的变化对销售收入确认的影响；（5）报告期内申请人存在通过对经销商控制发货的方式来清理渠道库存的情形，请展开说明，并说明公司业绩下滑与清理渠道库存之间的关系；（6）报告期内申请人应收账款逐年增加，请逐月列示应收账款余额，是否存在大幅波动的情形；根据发行人回复，发行人 2012 年前渠道库存一般维持在 2 个月销售额左右，这一比例是否符合行业惯例，申请人如何控制渠道库存数量，防范通过渠道库存操纵销售收入的情形；既然经销商采取的是买断式销售，请进一步说明清理渠道库存的原因，渠道库存的相关风险是否未转移，相关销售是否满足收入确认标准。

**（一）请发行人进一步说明配方改良、更换包装及渠道提升等对报告期内业绩的影响**

公司固态产品配方改良、更换包装及提价，液态产品更换包装，公司销售渠道提升等对公司报告期内业绩产生了较大不利影响，具体分析如下：

公司原总经理吴一挺于 2012 年 8 月上任后实行了“以品牌形象升级为基础，推进渠道提升”的营销策略，为保障品牌形象的顺利升级（老包装产品与新包装产品在市场上尽量不能同时出现，若同时出现，可能造成消费者对公司品牌形象认知的混乱，拟清理掉老包装产品的渠道库存），公司有意识的降低原品牌形象影响力，降低了老包装固态饮品渠道库存（要求老包装产品渠道库存控制在 1 个月以内的销售额），降低了老包装产品产量及发货，拟将经销商老包装产品消化后全面更换新包装产品，同时对于传统乡镇渠道的经销商取消了营销费用及营销措施的支持，上述措施导致 2012 年 8 月到 2013 年 3 月，公司月均销售额与去年同期相比有所降低。2013 年 4 月起，公司固态产品全面更换包装、更改配方及提升价格，液态产品全面更换包装，全面更换后的包装与原包装存在较大差异，

同时公司在全面更换新包装前对于新包装的推广力度不足，导致消费者对于新包装的认知度大幅下降，经销商对于新包装也缺乏信心，以上这些措施导致公司2013年4月后业绩下滑。

2011年至2014年发行人主营业务收入按月分产品销售情况如下：

单位：万元

| 月份       | 固态饮品             | 液态饮品             | 合计               |
|----------|------------------|------------------|------------------|
| 2011年1月  | 5,260.08         | 1,168.28         | 6,428.36         |
| 2011年2月  | 3,965.96         | 1,208.19         | 5,174.15         |
| 2011年3月  | 4,898.68         | 1,739.71         | 6,638.39         |
| 2011年4月  | 4,039.97         | 1,719.72         | 5,759.69         |
| 2011年5月  | 3,771.18         | 2,037.92         | 5,809.10         |
| 2011年6月  | 3,981.43         | 2,583.52         | 6,564.95         |
| 2011年7月  | 4,183.59         | 2,502.36         | 6,685.95         |
| 2011年8月  | 4,771.65         | 3,074.43         | 7,846.08         |
| 2011年9月  | 4,010.11         | 2,961.41         | 6,971.52         |
| 2011年10月 | 5,309.14         | 2,701.80         | 8,010.94         |
| 2011年11月 | 5,264.53         | 2,966.39         | 8,230.92         |
| 2011年12月 | 7,492.54         | 4,046.29         | 11,538.83        |
| 合计       | <b>56,948.86</b> | <b>28,710.02</b> | <b>85,658.88</b> |
| 2012年1月  | 3,873.34         | 2,621.97         | 6,495.31         |
| 2012年2月  | 4,744.62         | 2,547.56         | 7,292.18         |
| 2012年3月  | 3,095.90         | 4,831.44         | 7,927.34         |
| 2012年4月  | 4,012.24         | 2,003.32         | 6,015.56         |
| 2012年5月  | 3,535.95         | 2,304.25         | 5,840.20         |
| 2012年6月  | 3,845.37         | 3,554.38         | 7,399.75         |
| 2012年7月  | 4,740.94         | 2,037.84         | 6,778.78         |
| 2012年8月  | 3,679.21         | 2,526.65         | 6,205.86         |
| 2012年9月  | 2,358.06         | 2,506.61         | 4,864.67         |
| 2012年10月 | 3,336.97         | 2,127.68         | 5,464.65         |
| 2012年11月 | 3,460.30         | 2,904.88         | 6,365.18         |
| 2012年12月 | 3,000.59         | 2,637.27         | 5,637.86         |
| 合计       | <b>43,683.49</b> | <b>32,603.85</b> | <b>76,287.34</b> |
| 2013年1月  | 3,454.66         | 3,257.91         | 6,712.57         |
| 2013年2月  | 2,053.48         | 3,925.29         | 5,978.77         |
| 2013年3月  | 5,229.26         | 2,972.02         | 8,201.28         |
| 2013年4月  | 1,805.54         | 1,555.79         | 3,361.33         |
| 2013年5月  | 1,186.64         | 2,056.10         | 3,242.74         |
| 2013年6月  | 1,603.14         | 1,068.59         | 2,671.73         |

|             |                  |                  |                  |
|-------------|------------------|------------------|------------------|
| 2013 年 7 月  | 1,411.13         | 1,662.96         | 3,074.09         |
| 2013 年 8 月  | 2,661.59         | 2,262.32         | 4,923.91         |
| 2013 年 9 月  | 4,204.84         | 2,002.00         | 6,206.84         |
| 2013 年 10 月 | 3,668.93         | 2,367.13         | 6,036.06         |
| 2013 年 11 月 | 5,900.56         | 3,322.97         | 9,223.53         |
| 2013 年 12 月 | 2,784.27         | 2,332.00         | 5,116.27         |
| <b>合计</b>   | <b>35,964.04</b> | <b>28,785.08</b> | <b>64,749.12</b> |
| 2014 年 1 月  | 2,134.17         | 2,566.46         | 4,700.63         |
| 2014 年 2 月  | 2,643.47         | 2,801.90         | 5,445.37         |
| 2014 年 3 月  | 3,363.74         | 2,456.43         | 5,820.17         |
| 2014 年 4 月  | 1,187.19         | 746.26           | 1,933.45         |
| 2014 年 5 月  | 1,163.89         | 1,587.30         | 2,751.19         |
| 2014 年 6 月  | 2,652.12         | 2,079.20         | 4,731.32         |
| 2014 年 7 月  | 3,700.69         | 1,027.29         | 4,727.98         |
| 2014 年 8 月  | 2,663.51         | 2,256.87         | 4,920.38         |
| 2014 年 9 月  | 2,520.36         | 1,982.85         | 4,503.20         |
| 2014 年 10 月 | 1,976.74         | 1,421.72         | 3,398.46         |
| 2014 年 11 月 | 3,842.25         | 1,398.34         | 5,240.59         |
| 2014 年 12 月 | 5,099.93         | 3,946.63         | 9,046.56         |
| <b>合计</b>   | <b>32,948.06</b> | <b>24,271.25</b> | <b>57,219.31</b> |

从上表可看到，公司 2012 年 9 月后受清理渠道库存影响业绩下滑，2012 年 1-8 月主营业务收入为 53,954.98 万元，较 2011 年 1-8 月增长 3,048.31 万元，增幅为 5.99%，2012 年 9-12 月主营业务收入为 22,332.37 万元，较 2011 年 9-12 月下降 12,419.85 万元，降幅为 35.74%；2013 年 4 月公司对固态产品更换包装、改良配方及提价，对液态产品更换包装后，业绩下滑更为明显，2013 年 4-8 月的主营业务收入为 17,273.78 万元，较 2012 年 4-8 月下降 14,966.35 万元，降幅为 46.42%。

保荐机构经核查后认为：发行人固态产品配方改良、更换包装及提价，液态产品更换包装，公司销售渠道提升等对公司报告期内业绩产生了较大不利影响。

**(二)结合 2014 年业绩快报说明影响公司利润的相关不利因素是否已消除，如是，请提供相关数据**

#### 1、公司 2014 年业绩快报基本情况

根据公司公布的 2014 年业绩快报，公司 2014 年营业收入为 58,334.41 万元，较 2013 年降低 16.33%，净利润为 1,096.25,较 2013 年下降 24.76%。2014 年公司

主营业务收入为 57,219.31 万元，较 2013 年下降 11.63%，其中固态饮品为 32,948.06 万元，较 2013 年降低 8.39%，液态饮品为 24,271.25 万元，较 2013 年下降 15.68%。

## 2、影响公司业绩的相关不利因素

公司原总经理吴一挺上任后采取的相关措施对公司业绩的不利影响主要表现在：①促销政策的有效性不足，吴一挺任内的促销政策为经销商只有在库存低于 1 个月的库存时提货才有相关政策奖励，同时对于部分传统乡镇渠道的经销商彻底取消了营销费用及营销措施的支持，该措施极大地打击了经销商的积极性；②消费者对于公司新包装产品缺乏认知度，吴一挺上任后于 2013 年 4 月起全面更换液态饮品及固态饮品的包装，由于前期广告宣传工作不足，消费者对新包装产品缺乏认知度，造成了公司销售情况持续下降。

公司于 2014 年 5 月聘任吴迪年为总经理，吴迪年上任后，取消了经销商只有在库存低于 1 个月的库存时提货才有相关政策奖励的政策，采取了对所有经销商一致的促销政策，恢复了对以传统乡镇渠道为主的经销商的促销政策；吴迪年加强了广告宣传，同时随着时间的推移，消费者对黑牛新包装产品的认知度也在增加。2014 年下半年公司主营业务收入为 31,837.17 万元，2013 年下半年为 34,580.70 万元，2014 年下半年比 2013 年下半年降低 7.93%；其中固态饮品 2013 年下半年为 20,631.32 万元，2014 年下半年主营业务收入为 19,803.48 万元，2014 年下半年与 2013 年下半年相差不大，已基本制止了销售下滑态势；液态饮品 2013 年下半年主营业务收入为 13,949.38 万元，2014 年下半年主营业务收入为 12,033.70 万元，2014 年下半年主营业务收入较 2013 年下半年下降 13.73%，其主要是花生牛奶这一单品的市场整体大幅下滑（根据雀巢公司 2014 年年报，以花生牛奶为主要产品之一的银鹭 2014 年业绩下滑），公司 2013 年花生牛奶的销售收入为 25,006.26 万元，2014 年花生牛奶的销售收入为 14,115.91 万元，2014 年较 2013 年下降 10,890.36 万元，下降 43.55%，如扣除花生牛奶的销售收入，2013 年其他液态饮品的销售收入为 3,778.82 万元，2014 年为 10,155.34 万元，2014 年较 2013 年增长 168.74%。公司已采取措施研发新的液态饮品如常温乳酸菌饮品，核桃乳、预调鸡尾酒等，但这些新品投入市场时间较晚，常温乳酸菌饮品、核桃乳为 2014 年 8 月投入市场，预调鸡尾酒为 2014 年 12 月投入市场。

### 3、公司最近三个月销售情况与上年同期对比情况

单位：万元

| 月份          | 固态饮品             | 液态饮品            | 合计               |
|-------------|------------------|-----------------|------------------|
| 2013 年 12 月 | 2,784.27         | 2,332.00        | 5,116.27         |
| 2014 年 1 月  | 2,134.17         | 2,566.46        | 4,700.63         |
| 2014 年 2 月  | 2,643.47         | 2,801.90        | 5,445.37         |
| 合计          | <b>7,561.91</b>  | <b>7,700.36</b> | <b>15,262.27</b> |
| 2014 年 12 月 | 5,099.93         | 3,946.63        | 9,046.56         |
| 2015 年 1 月  | 3,792.73         | 3,251.26        | 7,044.00         |
| 2015 年 2 月  | 2,307.65         | 2,682.60        | 4,990.25         |
| 合计          | <b>11,200.32</b> | <b>9,880.49</b> | <b>21,080.80</b> |

从上表可以看到,2013 年 12 月至 2014 年 2 月公司主营业务收入为 15,262.27 万元,2014 年 12 月至 2015 年 2 月公司主营业务收入为 21,080.80 万元,较上年同期增长 38.12%;2013 年 12 月至 2014 年 2 月固态饮品销售收入为 7,561.91 万元,2014 年 12 月至 2015 年 2 月固态饮品销售收入为 11,200.32 万元,较上年同期增长 48.11%;2013 年 12 月至 2014 年 2 月液态饮品销售收入为 7,700.36 万元,2014 年 12 月至 2015 年 2 月液态饮品销售收入为 9,880.49 万元,较上年同期增长 28.31%。由上述情况可知,影响公司业绩的不利因素已基本消除,公司销售情况正在逐步好转。

保荐机构经核查后认为:发行人对影响公司利润的相关不利因素的分析合理。

(三) 请发行人结合自身产品特点、渠道特点等说明销售是否具有季节性。请保荐机构进行核查。

#### 1、结合产品特点分析

公司 2010 年以来主营业务收入分产品具体情况如下:

单位：万元

| 产品名称 | 2014 年           |                | 2013 年           |                | 2012 年           |                | 2011 年           |                | 2010 年           |                |
|------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
|      | 营业收入             | 比例             | 营业收入             | 比例             | 营业收入             | 比例             | 营业收入             | 比例             | 营业收入             | 比例             |
| 固态饮品 | 32,948.06        | 57.58%         | 35,964.04        | 55.55%         | 43,683.49        | 57.26%         | 56,948.85        | 66.49%         | 54,349.55        | 85.07%         |
| 液态饮品 | 24,271.25        | 42.42%         | 28,785.08        | 44.46%         | 32,603.85        | 42.74%         | 28,710.03        | 33.52%         | 9,537.31         | 14.93%         |
| 合计   | <b>57,219.31</b> | <b>100.00%</b> | <b>64,749.12</b> | <b>100.00%</b> | <b>76,287.34</b> | <b>100.00%</b> | <b>85,658.88</b> | <b>100.00%</b> | <b>63,886.86</b> | <b>100.00%</b> |

发行人季度销售分产品明细情况如下:

单位：万元

| 年度     | 季度  | 固态饮品      | 增长率     | 液态饮品      | 增长率     | 合计        | 增长率     |
|--------|-----|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| 2011 年 | 一季度 | 14,124.72 |         | 4,116.18  |         | 18,240.90 |         |
|        | 二季度 | 11,792.58 | -16.51% | 6,341.16  | 54.05%  | 18,133.74 | -0.59%  |
|        | 三季度 | 12,965.35 | 9.94%   | 8,538.20  | 34.65%  | 21,503.55 | 18.58%  |
|        | 四季度 | 18,066.20 | 39.34%  | 9,714.48  | 13.78%  | 27,780.69 | 29.19%  |
| 2012 年 | 一季度 | 11,713.86 |         | 10,000.97 |         | 21,714.82 |         |
|        | 二季度 | 11,393.55 | -2.73%  | 7,861.95  | -21.39% | 19,255.50 | -11.33% |
|        | 三季度 | 10,778.22 | -5.40%  | 7,071.11  | -10.06% | 17,849.32 | -7.30%  |
|        | 四季度 | 9,797.86  | -9.10%  | 7,669.83  | 8.47%   | 17,467.70 | -2.14%  |
| 2013 年 | 一季度 | 10,737.41 |         | 10,155.22 |         | 20,892.63 |         |
|        | 二季度 | 4,595.31  | -57.20% | 4,680.47  | -53.91% | 9,275.78  | -55.60% |
|        | 三季度 | 8,277.55  | 80.13%  | 5,927.28  | 26.64%  | 14,204.83 | 53.14%  |
|        | 四季度 | 12,353.76 | 49.24%  | 8,022.11  | 35.34%  | 20,375.87 | 43.44%  |
| 2014 年 | 一季度 | 8,141.38  |         | 7,824.79  |         | 15,966.17 |         |
|        | 二季度 | 5,003.20  | -38.55% | 4,412.76  | -43.61% | 9,415.96  | -41.03% |
|        | 三季度 | 8,884.56  | 77.58%  | 5,267.01  | 19.36%  | 14,151.57 | 50.29%  |
|        | 四季度 | 10,918.92 | 22.90%  | 6,766.69  | 28.47%  | 17,685.61 | 24.97%  |

根据上表，可以看出，2011 年到 2014 年，公司固态饮品销售存在一定的季节性，二季度的销售与一季度相比，均存在一定下降，2013 年 2 季度下降幅度较大，除季节性因素外主要因素是更换包装提高售价导致销 2013 年 2 季度销售额大幅下降。

根据上表，可以看出，2012 年到 2014 年，公司液态饮品销售存在一定的季节性因素，二季度的销售与一季度相比，均存在一定下降，2013 年 2 季度下降幅度较大，除季节性因素外主要因素是更换包装导致 2013 年 2 季度销售大幅下降。从数据上看，2011 年不存在季节性因素，主要原因 2010 年到 2011 年是公司液态饮品占销售总额的比例增长最快的一年，也是液态饮品销售金额增长最多的一年；其次，公司液态饮品生产的募投项目——安徽双蛋白液态豆奶一期工程于 2011 年 8 月 31 日达到预定的可使用状态，公司的产能存在一个逐步增长的过程，公司各季度的销售额与产能也存在一定的配比关系。2012 年以来，公司液态饮品销售额逐步稳定下来后液态饮品销售的季节性也逐步显现出来。

综上所述，公司的固态饮品需要用热水冲调；液态饮品为植物蛋白饮品，夏季与清凉饮料相比存在一定的劣势；结合以上产品的特点再考虑到春节节日因素，公司的销售存在一定的季节性。2011 年季节性未显现出来主要原因是液态饮品的爆发性增长及液态饮品的产能不足导致。

## 2、结合渠道特点分析

公司 2011 年至 2014 年分销售渠道季节销售收入统计情况如下：

单位：万元

|            | 经销模式销售金额  | 占比     | 直销模式销售金额 | 占比    | 合计        |
|------------|-----------|--------|----------|-------|-----------|
| 2011 年第一季度 | 17,718.75 | 97.14% | 522.15   | 2.86% | 18,240.90 |
| 2011 年第二季度 | 17,633.41 | 97.24% | 500.34   | 2.76% | 18,133.74 |
| 2011 年第三季度 | 20,979.55 | 97.56% | 524.01   | 2.44% | 21,503.55 |
| 2011 年第四季度 | 27,078.49 | 97.47% | 702.19   | 2.53% | 27,780.69 |
| 合计         | 83,410.20 | 97.37% | 2,248.68 | 2.63% | 85,658.88 |
| 2012 年第一季度 | 20,983.00 | 96.63% | 731.82   | 3.37% | 21,714.82 |
| 2012 年第二季度 | 18,761.39 | 97.43% | 494.11   | 2.57% | 19,255.50 |
| 2012 年第三季度 | 17,471.64 | 97.88% | 377.68   | 2.12% | 17,849.32 |
| 2012 年第四季度 | 17,068.63 | 97.72% | 399.07   | 2.28% | 17,467.70 |
| 合计         | 74,284.66 | 97.37% | 2,002.69 | 2.63% | 76,287.34 |
| 2013 年第一季度 | 19,999.64 | 95.73% | 892.99   | 4.27% | 20,892.63 |
| 2013 年第二季度 | 8,870.40  | 95.63% | 405.38   | 4.37% | 9,275.78  |
| 2013 年第三季度 | 13,496.14 | 95.01% | 708.69   | 4.99% | 14,204.83 |
| 2013 年第四季度 | 19,705.31 | 96.71% | 670.56   | 3.29% | 20,375.87 |
| 合计         | 62,071.50 | 95.86% | 2,677.62 | 4.14% | 64,749.12 |
| 2014 年第一季度 | 15,309.14 | 95.88% | 657.03   | 4.12% | 15,966.17 |
| 2014 年第二季度 | 8,938.63  | 94.93% | 477.33   | 5.07% | 9,415.96  |
| 2014 年第三季度 | 13,589.75 | 96.03% | 561.82   | 3.97% | 14,151.57 |
| 2014 年第四季度 | 17,311.72 | 97.89% | 373.89   | 2.11% | 17,685.61 |
| 合计         | 55,149.23 | 96.38% | 2,070.07 | 3.62% | 57,219.31 |

如上表所见，发行人销售模式分为经销商销售模式和直销模式，经销商模式的客户为经销商，直销模式的客户为商超及卖场；经销商的客户包括商超和连锁店、城市街头巷尾的便利小超市、县城和乡镇的各种商店、便利店等，发行人的主要客户为经销商，直销客户占比很小，销售渠道的差别不是造成发行人存在一定季节性的原因。

## 3、部分同行业上市公司销售季节性分析

承德露露（000848）、维维股份（600300）2011 年至 2013 年季度销售收入情况见下表：

单位：万元

| 年度     | 季度  | 承德露露（000848） | 维维股份（600300） |
|--------|-----|--------------|--------------|
| 2011 年 | 一季度 | 80,458.53    | 124,774.73   |
|        | 二季度 | 15,815.14    | 122,753.77   |

|        |     |            |            |
|--------|-----|------------|------------|
|        | 三季度 | 43,222.00  | 147,310.66 |
|        | 四季度 | 54,235.25  | 142,063.74 |
| 2012 年 | 一季度 | 92,147.82  | 159,247.59 |
|        | 二季度 | 23,002.80  | 133,795.51 |
|        | 三季度 | 49,243.32  | 133,751.76 |
|        | 四季度 | 49,388.57  | 154,254.22 |
| 2013 年 | 一季度 | 128,236.49 | 164,473.38 |
|        | 二季度 | 19,167.76  | 106,753.02 |
|        | 三季度 | 56,457.76  | 117,038.79 |
|        | 四季度 | 59,393.53  | 117,917.82 |

从上表可以看到承德露露存在较为明显的季节性，一季度销售收入最大，四季度次之，二、三季度销售收入较低，维维股份则不存在较为明显的季节性，这主要是由于承德露露的主要产品为杏仁露，且其多年的广告宣传极大地强化了消费者在冬季消费其杏仁露的意愿，广告词如“冬天喝热的露露”等；维维股份的主要产品包括豆奶粉、植物蛋白饮料、白酒等，其产品品种较多造成其季节性不明显。

综上，发行人的产品特点造成其销售具有一定季节性的原因。

保荐机构经核查后认为发行人对销售季节性的解释合理。

#### （四）说明报告期内主要产品的销售价格变化及业绩下滑的原因；

报告期内，发行人主要产品平均销售单位价格变化情况如下表：

| 项目   | 2014 年 1-6 月 |        | 2013 年    |        | 2012 年    |        | 2011 年    |
|------|--------------|--------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|
|      | 单价（元/吨）      | 增长率    | 单价（元/吨）   | 增长率    | 单价（元/吨）   | 增长率    | 单价（元/吨）   |
| 液态饮品 | 4,300.31     | -0.44% | 4,319.33  | 0.40%  | 4,302.17  | -1.51% | 4,367.22  |
| 固态饮品 | 17,311.19    | 10.37% | 15,685.20 | 16.86% | 13,422.49 | 4.43%  | 12,853.10 |

报告期内，发行人主要产品的产量、价格及收入情况：

| 项目   |              | 销量（吨）     | 价格（元）     | 销售收入（万元）  |
|------|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 液态饮品 | 2014 年 1-6 月 | 28,457.35 | 4,300.31  | 12,237.54 |
|      | 2013 年       | 66,642.40 | 4,319.33  | 28,785.05 |
|      | 2012 年       | 75,784.70 | 4,302.17  | 32,603.87 |
|      | 2011 年       | 65,739.87 | 4,367.22  | 28,710.05 |
| 固态饮品 | 2014 年 1-6 月 | 7,593.11  | 17,311.19 | 13,144.58 |

| 项目     | 销量（吨）     | 价格（元）     | 销售收入（万元）  |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 2013 年 | 22,928.65 | 15,685.20 | 35,964.05 |
| 2012 年 | 32,545.00 | 13,422.49 | 43,683.49 |
| 2011 年 | 44,307.48 | 12,853.10 | 56,948.85 |

根据上表，公司液态饮品价格变化不大，固态饮品价格呈上升趋势，公司业绩下滑的主要原因是销售量的减少致营业收入下降导致。

报告期内发行人营业收入整体呈下降态势。2012 年、2013 年及 2014 年 1-6 月分别较可比同期降低了 9,433.16 万元、6,571.70 万元和 5,100.99 万元，降幅分别为 12.37%、9.43%和 16.63%。报告期内，营业收入逐年下降的主要原因是总经理变化导致的营销策略变化所致。

**（五）对前述业绩下滑的原因进行敏感性分析，结合变化趋势，分析其对公司未来经营业绩的影响；**

根据前述论述，公司业绩下滑的主要原因是销量下降致销售收入下滑导致，公司各年度销量对净利润的敏感性系数分别如下：

| 项目        | 2014 年 1-6 月 | 2013 年度 | 2012 年度 | 2011 年度 |
|-----------|--------------|---------|---------|---------|
| 固态饮品敏感性系数 | 4.86         | 6.79    | 2.04    | 1.43    |
| 液态饮品敏感性系数 | 4.74         | 5.83    | 1.52    | 0.73    |
| 合计        | 9.59         | 12.62   | 3.55    | 2.17    |

（从上表可以看出，2014 年 1-6 月固态饮品的销量增加 1%则公司净利润增长 4.86%；液态饮品的销量增加 1%则公司净利润增长 4.74%。）

根据上表，可以看出 2011 年到 2013 年公司销量对净利润的敏感性逐年增长，2013 年、2014 年 1-6 月敏感性相对较高，主要原因是 2013 年、2014 年 1-6 月净利润绝对金额相对较小导致。

若销量进一步下滑，公司经营业绩也将进一步下滑。

根据主要产品的产量、价格及收入表，可以看出，公司固态饮品销量在报告期内存在大幅下滑；液态饮品销量保持相对稳定，未能实现持续增长，是公司营业收入下滑的主要原因。

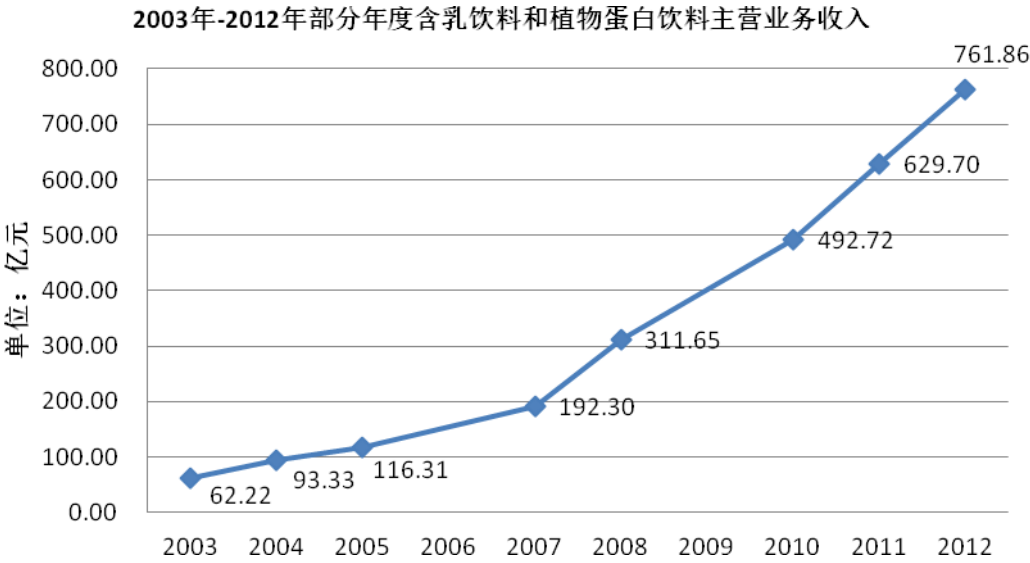
公司于 2014 年 5 月聘任吴迪年先生，吴迪年先生上任后销售政策方面一方面恢复固态产品及传统液态产品以乡镇为主要渠道的策略，另一方面有针对性的新开发适合年轻消费者的创新型产品，拓展县城以上商超系统渠道，升级与改善

渠道结构，建立专业的营销管理团队与系统。同时，公司拟建设大豆多肽饮品项目能够进一步保障液态饮品成为未来利润的增长点，确保液态饮品能够保持进一步增长；公司拟建设营销网络及品牌建设项目，通过营销网络的建设，可以遏制固态饮品销量的下滑趋势并促进液态饮品的销售，通过营销品牌项目的建设，可以提升黑牛品牌形象，进一步保障并促进黑牛液态饮品及固态饮品的销售。通过以上措施，黑牛食品业务发展将逐步步入良性通道。

**（六）对照同行业公司的利润变化情况，说明公司业绩下滑的合理性；**

**1、行业市场总体规模将不断扩大，发展前景广阔**

根据《国民行业分类标准》，公司属于含乳饮料和植物蛋白饮料行业， 2003 年以来，我国含乳饮料和植物蛋白饮料行业保持快速发展，主营业务收入由 62.22 亿元增加到 2012 年的 761.86 亿元，另根据中国产业信息网统计，2013 年我国含乳饮料和植物蛋白饮料行业销售收入达到了 895.22 亿元。



数据来源：同花顺

随着人们生活水平和健康意识的提高，以及植物蛋白饮料创新产品的不断涌现，植物蛋白饮料行业的未来的市场总体规模将不断扩大，发展前景广阔。

**2、可比公司收入及利润变化情况**

单位：万元

| 项 目  |              | 维维股份       | 承德露露       | 皇氏乳业      | 三元股份       | 黑牛股份      |
|------|--------------|------------|------------|-----------|------------|-----------|
| 销售收入 | 2011 年度      | 536,902.90 | 193,730.93 | 57,243.58 | 307,025.04 | 85,720.49 |
|      | 2012 年度      | 581,049.08 | 213,782.51 | 75,426.94 | 355,296.36 | 76,287.34 |
|      | 2013 年度      | 506,183.01 | 263,255.54 | 99,072.10 | 378,773.19 | 69,715.63 |
|      | 2014 年 1-6 月 | 222,304.35 | 153,339.82 | 50,240.60 | 224,875.66 | 25,576.10 |
| 营业利润 | 2011 年度      | 24,653.56  | 25,380.34  | 5,013.96  | -10,324.30 | 12,985.49 |
|      | 2012 年度      | 13,863.72  | 30,629.49  | 2,275.07  | -5,820.83  | 7,036.63  |
|      | 2013 年度      | 14,986.84  | 44,383.64  | 3,461.69  | -29,386.90 | 1,308.26  |
|      | 2014 年 1-6 月 | 10,907.19  | 35,403.26  | 2,875.13  | -8,132.98  | -541.70   |
| 净利润  | 2011 年度      | 15,339.80  | 19,341.35  | 5,893.24  | 4,495.04   | 10,282.27 |
|      | 2012 年度      | 7,762.73   | 22,242.83  | 3,264.47  | 3,280.18   | 5,527.41  |
|      | 2013 年度      | 8,058.99   | 33,394.01  | 3,636.39  | -22,654.30 | 1,457.08  |
|      | 2014 年 1-6 月 | 6,027.89   | 26,350.84  | 2,506.01  | 17,905.80  | 728.56    |

销售收入对比：承德露露、皇氏乳业、三元股份销售收入呈逐年增长趋势；维维股份销售收入 2012 年较 2011 年增长，2013 年有所回调。同行业上市公司销售收入整体呈增长趋势。公司销售收入与同行业上市公司变动趋势不一致。

净利润对比：除承德露露净利润逐年增长外，维维股份、皇氏乳业和三元股份净利润均从 2012 年开始出现下滑，维维股份和皇氏乳业 2013 年净利润开始回升，三元股份 2014 年开始回升。公司净利润与同行业上市公司变动趋势不一致。

综上分析，公司业绩下滑的主要原因是总经理变化导致的营销策略变化所致，为公司自身经营不善导致。

**（七）报告期内申请人的营销策略不断变化，请申请人说明通过一级经销商、商超、二级经销商和零售商销售时，采用的是买断式销售还是代销，与销售相关的退货政策，营销策略的变化对销售收入确认的影响；**

公司采用的是买断式销售。公司的销售模式分为以下三种：经销模式、直营模式及其他模式。各种模式中公司确认商品销售收入的时点分别为：

①经销模式销售：根据公司与经销商的约定，公司将货物发到经销商指定仓库或按经销商的要求分批发货。经销商确认收货后，公司确认收入。

②直营模式销售：根据公司与商超的约定，公司按订单向商超发货，商超确认收货无误后，公司确认收入。

③其他模式销售：包括“以将提货单交给买方，并收到货款或取得索取货款的凭据时确认收入”等方式。

经销模式退货规定：①经销商收到公司的货物，不属于产品质量问题不予退货，由于经销商保管不慎而导致的质量问题或在销售过程中由于经销商原因造成的一切损坏均由经销商负责；②经销商在验收时发现货物短少、包装上有缺陷，导致影响销售，经销商应在送货单上注明，并请送货单位人员签名作证，在收到货物 5 天内向公司提出，如经销商没有注明或不履行提供单证义务的，视经销商全部签收正确。

直营模式退货规定：①发生下列情况之一的，商超有权退货且退货时间、数量不受限制：商品质量、包装不符合国家相关规定，商品质量导致顾客退货或经相关行政部门检验不合格或受查处的，对存在严重缺陷的商品应当召回并采取相应的补救措施；②对于滞销商品，商品也可视情况选择与卖方换货、退货或将商品通过促销活动销售等方式处理。

综合以上销售收入确认时点和退货规定，分析如下：

①经销商向公司所下订单明确约定了产品数量、价格，收入的金额能够可靠地计量；购货方收到货物验收时未提出异议视为签收正确，不能退货，商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，公司没有保留与产品所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；经销商在合同所辖区域内，销售公司的经销商供货价，公司的经销商供货价由公司根据市场实际情况即时确定，收入的金额能够可靠计量，相关的已发生成本能够可靠地计量；符合《企业会计准则》确认销售商品收入需同时满足五个条件，可以确认收入。

②商超向公司所下订单明确约定了产品数量、价格，收入的金额能够可靠地计量；公司产品发往商超客户后，商超验货后出具确认单，虽然合同退货条款约定商品存在质量问题时可无条件退货，但公司生产产品有严格的质量控制体系，且公司从未发生过因质量问题而被退货或处罚的情况，故商超出具确认单后商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，公司没有保留与产品所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；公司发货后，相关的已发生成本能够可靠地计量；商超提供确认单后，相关的经济利益很可能流入企业；符合《企业会计准则》确认销售商品收入需同时满足五个条件，可以确认收入。

③公司在销售部门和财务部门分别设有专人跟踪发货的核对及货款的回收，发生产品退货换货时，按照《企业会计准则》相关规定处理。

④为防止商超产品产生滞销风险，公司销售部门设有专人及时跟进商超产品的销售情况，通过加强商场导购、促销等方式缩短产品销售周期。报告期内，公司产品未发生过滞销产品退货的情况。

综上，营销策略的变化对销售收入确认无影响。

保荐机构及会计师核查后认为发行人营销策略变化对销售收入确认无影响。

**（八）报告期内申请人存在通过向销售商控制发货的方式来清理渠道库存的情形，请展开说明，并说明公司业绩下滑与清理渠道库存之间的关系；**

报告期内，公司清理渠道库存实质体现的是营销策略的一种变化，是为产品配方改良及更换包装后的新产品准备渠道，避免老产品的低价格对新产品造成冲击从而产生渠道损失，因此，公司采取了通过向经销商主动控制发货的方式来清理渠道库存，但由于清理渠道库存导致产品的销量增长未达到预期，虽然销售均价有所上升，但价格的上涨不足以抵销量下降对业绩的冲击，导致了公司经营业绩下滑。

公司原总经理吴一挺先生上任后，其对黑牛品牌及营销策略的理解是：公司多年以来的主力销售渠道以乡镇为主，在广大农村地区塑造了具有较大影响力的黑牛品牌，随着公司的不断发展，具有“乡土气息”品牌形象也在一定程度制约了公司渠道提升的进度，公司在内地县城、东部沿海乡镇和沿海地区部分省份的三、四线城市已具有一定基础，未来一至两年宜推进二、三线城市及在省会城市等有KA（指营业面积大、客流量大和发展潜力大的大商超、大卖场）基础的一级城市的品牌建设，做好渠道与客户细分，两到三年稳步进入一线城市的经营。因此，原总经理吴一挺先生实行了“以品牌形象升级为基础，推进渠道提升”的营销策略。为达到上述品牌及销售策略的推广，其采取的具体措施如下：

#### 1、更改固态饮品产品包装及控制发货

渠道库存指的是公司将产品通过买断方式出售给经销商，经销商尚未出售的产品。食品饮料行业一般会保持一定的渠道库存以保证经销商的销售；公司2012年8月以前，一般保持的渠道库存量为2个月左右的销售额。

2012年8月吴一挺上任开始，为保障品牌形象的顺利升级（老包装产品与新包装产品在市场上尽量不能同时出现，若同时出现，可能造成消费者对公司产品

牌形象认知的混乱，拟清理掉老包装产品的渠道库存），公司有意识的降低原品牌形象影响力，降低了老包装固态饮品渠道库存（要求老包装产品渠道库存控制在 1 个月以内的销售额），降低了老包装产品产量及发货（2012 年 8 月到 2013 年 3 月，公司月均销售额与去年同期相比有所降低，从月均销售额 8,043.26 万元下降到 6,250.25 万元），拟将经销商老包装产品消化后全面更换新包装产品；公司于 2013 年 4 月起全面更换固态产品包装（老包装产品不再生产及销售），更换包装后根据新的品牌形象调增了产品价格，同时由于消费者对新包装产品缺乏认知度及经销商推广力度减弱，导致公司固态饮品 2013 年 4 月到 7 月销售收入急剧下降。

## 2、提升固态饮品价格

根据新的品牌形象提升了固态饮品价格，具体价格变化详见本问题之“（一）说明报告期内主要产品的销售价格变化及业绩下滑的原因”，固态产品价格上升导致公司固态饮品销量急剧下降，固态饮品销售价格的提升也是公司固态饮品销售收入下降的重要原因之一。

## 3、渠道提升

公司对原乡村渠道及县级以下渠道支持力度逐步降低，推行与消费者直接接触的重点商超门店销售模式。

通过“渠道提升”措施导致公司丢失了部分原乡村渠道的经销商，丧失了原乡村渠道优势，但公司推行的“重点商超门店销售模式”未取得预期效果。

## 4、报告期每月销售收入情况

单位：万元

| 月份   | 2014 年 1-6 月 | 2013 年    | 2012 年   | 2011 年   |
|------|--------------|-----------|----------|----------|
| 1 月  | 4,680.90     | 6,713.40  | 6,495.31 | 6,429.39 |
| 2 月  | 5,465.10     | 6,580.12  | 7,292.17 | 5,174.79 |
| 3 月  | 5,820.17     | 8,201.28  | 7,927.34 | 6,645.66 |
| 4 月  | 2,105.55     | 3,368.70  | 6,015.55 | 5,759.69 |
| 5 月  | 2,749.60     | 3,281.82  | 5,866.33 | 5,824.70 |
| 6 月  | 4,754.78     | 2,750.26  | 7,402.30 | 6,569.05 |
| 7 月  | -            | 3,081.57  | 6,781.13 | 6,685.95 |
| 8 月  | -            | 4,934.53  | 6,205.86 | 7,846.08 |
| 9 月  | -            | 7,269.03  | 4,881.32 | 6,994.22 |
| 10 月 | -            | 7,599.87  | 5,464.66 | 8,019.71 |
| 11 月 | -            | 10,818.78 | 6,365.18 | 8,242.66 |

|      |           |           |           |           |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 12 月 | -         | 5,116.27  | 5,590.19  | 11,528.58 |
| 合计   | 25,576.10 | 69,715.63 | 76,287.34 | 85,720.49 |

从上表可见，吴一挺于 2012 年 8 月上任后采取的渠道提升及减小广告投入等措施直接导致了发行人营业收入下降，2013 年 4 月全面更换新包装后，发行人营业收入进一步下降。

（九）报告期内申请人应收账款逐年增加，请逐月列示应收账款的余额，是否存在大幅度波动的情形，申请人报告期信用政策是否有变化，信用政策是否得到有效执行，申请人采取了哪些措施来促进回款。

报告期每月月末应收账款的余额

单位：万元

| 月份   | 2014 年 1-6 月 | 2013 年   | 2012 年   | 2011 年   |
|------|--------------|----------|----------|----------|
| 1 月  | 699.25       | 1,183.58 | 2,272.87 | 1,096.77 |
| 2 月  | 2,355.86     | 1,191.13 | 3,067.64 | 2,701.13 |
| 3 月  | 4,391.74     | 3,253.22 | 1,634.49 | 738.67   |
| 4 月  | 4,683.53     | 4,453.92 | 4,747.32 | 2,465.83 |
| 5 月  | 5,512.35     | 6,203.51 | 5,468.70 | 3,386.88 |
| 6 月  | 5,923.27     | 4,933.09 | 2,948.57 | 1,053.71 |
| 7 月  | -            | 5,540.61 | 7,488.20 | 2,324.57 |
| 8 月  | -            | 5,716.62 | 6,318.88 | 3,405.08 |
| 9 月  | -            | 3,468.96 | 5,806.27 | 611.30   |
| 10 月 | -            | 7,810.79 | 6,907.88 | 1,953.78 |
| 11 月 | -            | 6,931.15 | 3,958.25 | 747.33   |
| 12 月 | -            | 1,543.34 | 965.80   | 421.24   |

报告期应收账款余额有一定的波动，主要原因是公司于每年年末集中催款导致每年年末应收账款较低；公司最近三年年末的应收账款绝对金额相对较小，但还是存在逐年增长的问题，主要原因是宏观经济因素导致，报告期各期末的应收账款已全部收回，未发生坏账情况；公司在每年的 2 至 11 月执行正常的信用政策，报告期内，公司信用政策无变化；公司信用政策详见公司信用政策分析。公司应收账款占销售金额的比例处于同行业正常范围内。

公司的应收账款与同行业上市公司的比较情况见下表：

单位：万元

| 公司名称       | 报告期    | 2014 年第二<br>季度 | 2014 年第一<br>季度 | 2013 年第四<br>季度 | 2013 年第三<br>季度 | 2013 年第二<br>季度 | 2013 年第一<br>季度 | 2012 年第四<br>季度 | 2012 年第三<br>季度 | 2012 年第二<br>季度 | 2012 年第一<br>季度 | 2011 年第四<br>季度 | 2011 年第三<br>季度 | 2011 年第二<br>季度 | 2011 年第一<br>季度 |
|------------|--------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 黑牛食品       | 应收账款余额 | 5,628.04       | 4,205.89       | 1,465.53       | 3,205.80       | 4,684.97       | 3,089.10       | 915.45         | 5,513.24       | 2,800.16       | 1,551.57       | 398.61         | 579.61         | 995.22         | 701.73         |
|            | 本季销售收入 | 9,609.93       | 15,966.17      | 23,813.80      | 15,224.74      | 9,290.48       | 21,386.61      | 17,466.28      | 17,850.74      | 19,258.05      | 21,712.27      | 27,820.49      | 21,516.43      | 18,133.74      | 18,249.83      |
|            | 应收账款占比 | 58.56%         | 26.34%         | 6.15%          | 21.06%         | 50.43%         | 14.44%         | 5.24%          | 30.89%         | 14.54%         | 7.15%          | 1.43%          | 2.69%          | 5.49%          | 3.85%          |
| 皇氏乳业       | 应收账款余额 | 14,626.24      | 13,204.80      | 11,079.62      | 11,475.05      | 12,240.22      | 12,406.51      | 13,063.84      | 15,928.22      | 15,952.60      | 16,427.85      | 12,804.88      | 8,926.98       | 8,752.53       | 9,397.72       |
|            | 本季销售收入 | 25,171.49      | 25,069.11      | 24,429.57      | 26,442.31      | 25,061.42      | 23,138.80      | 20,556.61      | 20,965.89      | 18,700.08      | 15,204.36      | 18,772.03      | 16,056.87      | 12,920.38      | 9,494.30       |
|            | 应收账款占比 | 58.11%         | 52.67%         | 45.35%         | 43.40%         | 48.84%         | 53.62%         | 63.55%         | 75.97%         | 85.31%         | 108.05%        | 68.21%         | 55.60%         | 67.74%         | 98.98%         |
| 维维股份       | 应收账款余额 | 43,569.13      | 27,236.62      | 41,256.30      | 44,250.06      | 31,865.46      | 39,818.28      | 65,511.00      | 63,156.22      | 58,430.86      | 62,479.20      | 59,645.82      | 47,996.91      | 29,612.17      | 39,494.60      |
|            | 本季销售收入 | 107,652.74     | 114,651.61     | 117,917.82     | 117,038.79     | 106,753.02     | 164,473.38     | 154,254.22     | 133,751.76     | 133,795.51     | 159,247.59     | 142,063.74     | 147,310.66     | 122,753.77     | 124,774.73     |
|            | 应收账款占比 | 40.47%         | 23.76%         | 34.99%         | 37.81%         | 29.85%         | 24.21%         | 42.47%         | 47.22%         | 43.67%         | 39.23%         | 41.99%         | 32.58%         | 24.12%         | 31.65%         |
| 承德露露       | 应收账款余额 | 150.96         | 792.90         | 689.34         | 1,473.54       | 608.34         | 498.12         | 121.97         | 262.72         | 433.98         | 378.41         | 20.95          | 156.97         | 103.84         | 229.40         |
|            | 本季销售收入 | 24,727.44      | 128,612.38     | 59,393.53      | 56,457.76      | 19,167.76      | 128,236.49     | 49,388.57      | 49,243.32      | 23,002.80      | 92,147.82      | 54,235.25      | 43,222.01      | 15,815.14      | 80,458.53      |
|            | 应收账款占比 | 0.61%          | 0.62%          | 1.16%          | 2.61%          | 3.17%          | 0.39%          | 0.25%          | 0.53%          | 1.89%          | 0.41%          | 0.04%          | 0.36%          | 0.66%          | 0.29%          |
| 三元股份       | 应收账款余额 | 31,124.45      | 27,344.95      | 24,998.41      | 22,882.67      | 24,204.87      | 26,281.65      | 22,104.96      | 27,600.67      | 25,791.20      | 26,240.47      | 21,261.78      | 23,206.94      | 19,849.83      | 24,235.50      |
|            | 本季销售收入 | 116,496.52     | 108,379.14     | 102,300.51     | 91,367.27      | 91,091.21      | 94,014.20      | 87,602.25      | 98,420.79      | 85,786.12      | 83,487.20      | 78,997.79      | 79,909.75      | 74,101.02      | 74,016.48      |
|            | 应收账款占比 | 26.72%         | 25.23%         | 24.44%         | 25.04%         | 26.57%         | 27.95%         | 25.23%         | 28.04%         | 30.06%         | 31.43%         | 26.91%         | 29.04%         | 26.79%         | 32.74%         |
| 行业平均应收账款占比 |        | 31.48%         | 25.57%         | 26.48%         | 27.21%         | 27.11%         | 26.54%         | 32.88%         | 37.94%         | 40.23%         | 44.78%         | 34.29%         | 29.40%         | 29.83%         | 40.92%         |
| 黑牛食品应收账款占比 |        | 58.56%         | 26.34%         | 6.15%          | 21.06%         | 50.43%         | 14.44%         | 5.24%          | 30.89%         | 14.54%         | 7.15%          | 1.43%          | 2.69%          | 5.49%          | 3.85%          |

2013 年 12 月末应收账款 15,433,381.15 元，截止到 2014 年 3 月 31 日，期后收回款项 15,147,017.65 元，收回比例达 98.14%。

2012 年 12 月末应收账款 9,657,985.89 元，截止到 2013 年 3 月 31 日，期后收回款项 9,657,985.89 元，收回比例达 100%。

2011 年 12 月末应收账款 4,212,364.40 元，截止到 2012 年 3 月 31 日，期后收回款项 4,212,364.40 元，收回比例达 100%。公司应收账款回款情况良好。

报告期公司信用政策如下：

(1) 销售部提出通过合理的信用销售支持公司的销售目标，在保持合理的回款进度、不允许存在坏账产生的前提下，由销售人员提供高水平客户服务，迅速追回应收账款。

(2) 建立完整的合同档案，档案资料包括以下内容：

①谈判记录，可行性研究报告和报审及批准文件；对方当事人的法人营业执照，营业执照，企业法人执照的副本复印件；

②对方当事人履约能力证明资料复印件；

③对方当事人的法定代表人或合同承办人的职务资格证明，个人身份证明，介绍信，授权委托书的原件或复印件；

④我方当事人的法定代表人的授权委托书的原件和复印件；

⑤对方当事人的担保人的担保能力和主体资格证明资料的复印件；

⑥双方签订或履行合同的往来电报、电传、信函、电话记录等书面材料和视听材料登记、见证、鉴证、公证等文书资料；

⑦合同正本、副本及变更、解除合同的书面协议；

⑧标的验收记录；

⑨交接、收付标的、款项的原始凭证复印件。

(3) 建立完整的客户信用资料，包括客户信用申请表，客户调查表，客户信用审批表，回复客户的标准函，客户信用表单，授信资料，年审评价报告等，并附客户概况，付款习惯，财务状况，商账追讨记录，往来银行，经营状况等调查原始资料。客户信用档案的查阅需填写查阅申请单标明查阅人，查阅客户名称，查阅用途，由档案管理员填写借阅时间，归还日期。信用档案的缺失以及涉及商业秘密内容的

泄漏要追究相关当事人的责任。

(4) 客户信用授信流程如下图：



(5) 收账管理包括如下两部分工作：①确定合理的收账程序，催收账款的程序一般为：信函通知、电报电话传真催收、派人面谈、诉诸法律，在采取法律行动前应考虑成本效益原则，遇以下几种情况则不必起诉：诉讼费用超过债务求偿额；客户抵押品折现可冲销债务；客户的欠款额不大，起诉可能使企业运行受到损害；起诉后收回账款的可能性有限。②确定合理的讨债方法。

(6) 应收账款追收程序一般应包括下列步骤：

| 步骤 | 阶 段     | 时间段      | 联系方法  | 催账形式              |
|----|---------|----------|-------|-------------------|
| 1  | 提醒客户    | 到期前 10 天 | 电话    | 礼貌提示              |
| 2  | 提醒客户    | 到期前 1 天  | 电话    | 再度提示, 并给予销售人员提出警告 |
| 3  | 了解问题    | 逾期第 1 天  | 传真    | 了解客户发生了什么问题       |
| 4  | 第一次正式催账 | 以后第 4 天  | 传真    | 显示证据              |
| 5  | 严肃通知    | 以后第 4 天  | 传真    | 严肃通知              |
| 6  | 第二次正式催账 | 以后第 4 天  | 传真    | 显示证据              |
| 7  | 压迫客户式谈话 | 与 6 同一天  | 通话/拜访 | 表达不满              |
| 8  | 第一次经理对话 | 以后第 3 天  | 电话    | 催账级别升高            |
| 9  | 第二次经理对话 | 以后第 3 天  | 电话    | 最后一次谈话            |
| 10 | 最后通知    | 以后第 3 天  | 挂号信   | 最后通牒              |
| 11 | 提出法律诉讼  | 一周以后     | 委托律师  | 法律行动              |

(7) 若客户确实遇到暂时的困难, 经努力可东山再起, 企业帮助其渡过难关, 以便收回账款, 一般做法为进行应收账款债权重整: 接受欠款户按市价以低于债务额的非货币性资产予以抵偿; 改变债务形式为"长期应收款", 确定一个合理利率, 同意用户制定分期偿债计划; 修改债务条件, 延长付款期, 甚至减少本金, 激励其还款; 在共同经济利益驱动下, 将债权转变为对用户的"长期投资", 协助启动亏损企业, 达到收回款项的目的。如客户已达到破产界限的情况, 则应及时向法院起诉, 以期在破产清算时得到部分清偿。

报告期内, 公司不存在没有收回的应收账款。

公司应收账款坏账计提政策与可供参考的同行业上市公司对比如下:

| 公司名称 | 1 年以内 | 1-2 年 | 2-3 年 | 3-4 年 | 4-5 年 | 5 年以上 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 维维股份 | 3%    | 8%    | 20%   | 50%   | 70%   | 100%  |
| 黑牛食品 | 5%    | 10%   | 20%   | 50%   | 70%   | 100%  |

(十) 发行人 2012 年前渠道库存一般维持在 2 个月销售额左右, 这一比例是否符合行业惯例

渠道库存是经销商向生产商采购的库存, 经销商为了保证经销产品种类、型号

的市场覆盖，需要一定数量的库存维持正常的周转和销售，经销行业上市公司的库存周转率情况能反映行业惯例。目前经销行业上市公司主要包括天音控股（000829）和爱施德（002416）等，根据经销行业上市公司信息统计，上市公司平均周转天数在 1-2 个月之间，公司产品渠道库存一般维持在 2 个月销售额左右符合行业经销特征，与行业惯例一致。

2011 年至 2014 年 1-9 月，经销行业上市公司存货周转率情况如下：

| 存货周转率        | 2014 年 1-9 月 | 2013 年 | 2012 年 | 2011 年 |
|--------------|--------------|--------|--------|--------|
| 天音控股（000829） | 5.06         | 7.70   | 11.67  | 8.21   |
| 爱施德（002416）  | 10.38        | 11.25  | 8.25   | 7.25   |
| 平均周转率        | 7.72         | 9.48   | 9.96   | 7.73   |
| 平均周转天数（天）    | 47.15        | 38.42  | 36.55  | 47.09  |

#### （十一）申请人如何控制渠道库存数量，防范通过渠道库存操纵销售收入的情形

经销商库存管理是经销商管理的组成部分，发行人制定了《经销商库存管理制度》，根据该制度，公司有专业的销售人员对经销商库存及产品批次进行统计，并于每月的 28 号在销售部门进行集中归集整理。公司对经销商渠道库存数量的影响措施包括：①通过增加或减少搭赠数量来影响经销商提货意愿；②通过调整公司给予经销商的终端促销费用比例来影响其提货意愿。公司不存在通过渠道库存操纵销售收入的情形。

#### （十二）既然经销商采取的是买断销售，请进一步说明清理库存的原因

经销商采取的是买断式销售，经销商向公司所下订单明确约定了产品数量、价格，收入的金额能够可靠地计量；购货方收到货物验收时未提出异议视为签收正确，不能退货，商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，公司没有保留与产品所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制。

公司原总经理吴一挺先生上任后，为实现其品牌战略，公司于 2013 年 4 月全面更换产品包装及配方，清理渠道库存指的是在吴一挺上任后更换新包装前对老包装产品逐步降低其渠道库存，原因主要是保障品牌形象的顺利升级（老包装产品与新

包装产品在市场上尽量不能同时出现，若同时出现，可能造成消费者对公司品牌形象认知的混乱），吴一挺控制渠道库存采取的主要措施是取消了其上任前公司给予经销商的配套销售政策，如搭赠和营销费用奖励，经销商只有在库存低于 1 个月的库存时提货才有相关政策奖励，同时对于部分传统乡镇渠道的经销商彻底取消了营销费用及营销措施的支持。

### （十三）渠道存货的相关风险是否未转移，相关销售是否满足收入确认标准

#### 1、企业会计准则关于收入确认的规定

《企业会计准则第 14 号--收入》第四条规定“销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；（二）企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；（三）收入的金额能够可靠地计量；（四）相关的经济利益很可能流入企业；（五）相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。”

#### 2、公司的收入确认原则

公司采用的是买断式销售。公司的销售模式分为以下三种：经销模式、直营模式及其他模式。各种模式中公司确认商品销售收入的时点分别为：

①经销模式销售：根据公司与经销商的约定，公司将货物发到经销商指定仓库或按经销商的要求分批发货。经销商确认收货后，公司确认收入。

②直营模式销售：根据公司与商超的约定，公司按订单向商超发货，商超确认收货无误后，公司确认收入。

③其他模式销售：包括“以将提货单交给买方，并收到货款或取得索取货款的凭据时确认收入”等方式。

#### 3、公司的退货政策

经销模式退货规定：①经销商收到公司的货物，不属于产品质量问题不予退货，由于经销商保管不慎而导致的质量问题或在销售过程中由于经销商原因造成的一切损坏均由经销商负责；②经销商在验收时发现货物短少、包装上有缺陷，导致影响销售，经销商应在送货单上注明，并请送货单位人员签名作证，在收到货物 5 天内向公司提出，如经销商没有注明或不履行提供单证义务的，视经销商全部签收正确。

直营模式退货规定：①发生下列情况之一的，商超有权退货且退货时间、数量不受限制：商品质量、包装不符合国家相关规定，商品质量导致顾客退货或经相关部门检验不合格或受查处的，对存在严重缺陷的商品应当召回并采取相应的补救措施；②对于滞销商品，商品也可视情况选择与卖方换货、退货或将商品通过促销活动销售等方式处理。

#### 4、综合以上销售收入确认时点和退货规定，分析如下：

①经销商向公司所下订单明确约定了产品数量、价格，收入的金额能够可靠地计量；购货方收到货物验收时未提出异议视为签收正确，不能退货，商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，公司没有保留与产品所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；经销商在合同所辖区域内，销售公司的经销商供货价，公司的经销商供货价由公司根据市场实际情况即时确定，收入的金额能够可靠计量，相关的已发生成本能够可靠地计量；符合《企业会计准则》确认销售商品收入需同时满足的五个条件，可以确认收入。

②商超向公司所下订单明确约定了产品数量、价格，收入的金额能够可靠地计量；公司产品发往商超客户后，商超验货后出具确认单，虽然合同退货条款约定商品存在质量问题时可无条件退货，但公司生产产品有严格的质量控制体系，且公司从未发生过因质量问题而被退货或处罚的情况，故商超出具确认单后商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，公司没有保留与产品所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；公司发货后，相关的已发生成本能够可靠地计量；商超提供确认单后，相关的经济利益很可能流入企业；符合《企业会计准则》确认销售商品收入需同时满足的五个条件，可以确认收入。

③公司在销售部门和财务部门分别设有专人跟踪发货的核对及货款的回收，发生产品退货换货时，按照《企业会计准则》相关规定处理。

④为防止商超产品产生滞销风险，公司销售部门设有专人及时跟进商超产品的销售情况，通过加强商场导购、促销等方式缩短产品销售周期。报告期内，公司产品未发生过滞销产品退货的情况。

综上所述，发行人渠道存货的相关风险已转移，相关销售满足收入确认标准。

保荐机构及会计师经核查后认为发行人不存在通过操纵渠道库存操纵销售收入的情形，销售收入满足收入确认条件。

特此公告

黑牛食品股份有限公司董事会

二〇一五年四月三十日