

山东惠发食品股份有限公司
与
民生证券股份有限公司
关于
《关于请做好山东惠发食品股份有限公司
非公开发行股票发审委会议准备工作的函》
的回复

保荐机构（主承销商）



民生证券股份有限公司
MINSHENG SECURITIES CO.,LTD.

（中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1168 号 B 座 2101、2104A 室）

二〇二一年二月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2021 年 2 月 2 日出具的《关于请做好山东惠发食品股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”），民生证券股份有限公司（以下简称“民生证券”或“保荐机构”）会同发行人山东惠发食品股份有限公司（以下简称“发行人”或“公司”或“惠发食品”）、发行人律师上海泽昌律师事务所（以下简称“发行人律师”）、发行人会计师和信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”或“会计师”）对告知函所涉及的问题进行了逐项审慎核查和落实，现回复如下，请予审核。

除非文义另有所指，本回复中的简称与《民生证券股份有限公司关于山东惠发食品股份有限公司 2020 年度非公开发行 A 股股票之尽职调查报告》（以下简称“尽调报告”）中的简称具有相同含义。

本回复数值若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

目录.....	2
问题 1	3

问题 1

关于经营业绩。报告期内，申请人实现的扣非后归母净利润分别为 5,291.14 万元、3,991.89 万元、412.19 万元和 1,189.72 万元，呈现下滑趋势，其中 2019 年较 2018 年下降 89.67%，下滑幅度较大。请申请人说明：（1）报告期内业绩下滑的原因；（2）目前影响业绩下滑因素是否消除，公司持续经营能力是否存在较大的不确定性。请保荐机构说明核查依据、方法、过程，并发表明确核查意见。

回复：

一、报告期内业绩下滑的原因

报告期内，公司的主要经营数据情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	87,220.39	120,981.43	104,177.65	93,851.19
综合毛利率	19.50%	17.67%	22.62%	26.74%
期间费用率	17.60%	16.31%	16.44%	17.33%
期间费用	15,347.02	19,733.82	17,128.79	16,267.30
扣非后归母净利润	1,189.72	412.19	3,991.89	5,291.14

报告期内，公司营业收入逐年增加，但是最近三年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润呈现下滑趋势，其中 2019 年较 2018 年下降 89.67%，下滑幅度较大，主要系综合毛利率下降及期间费用上升所致。

（一）综合毛利率影响分析

最近三年公司综合毛利率下降主要系原材料价格上升和产品结构变化所致。肉类等原材料价格上涨导致公司调理制品毛利率呈现下降趋势，同时非调理制品尚未形成明显的规模效应，毛利率较低且收入占比上升，进一步拉低了整体毛利率水平。

1、产品结构变化分析

公司产品大致可分为调理制品和非调理制品，调理制品包括丸制品、油炸品、肠制品和串制品，主要由肉制品构成，该部分产品毛利率相对较高，但是占比逐年下降。非调理制品主要包括其他类（滑类产品、预制菜、小龙虾、罐头等）、贸易类（淀粉、海鲜类等）和供应链产品（米面、粮油、蔬菜、肉类等），该部

分产品受市场行情影响明显，且尚未形成规模优势，毛利率相对较低，但是收入占比逐年增加。

报告期内，公司营业收入构成及毛利率情况如下：

单位：万元

项目		2020年1-9月	2019年度	2018年度	2017年度
调理制品	毛利率	22.76%	19.99%	24.24%	28.15%
	收入占比	76.32%	80.08%	86.87%	91.01%
	收入金额	66,568.90	96,881.15	90,499.91	85,415.90
非调理制品	毛利率	9.08%	8.40%	12.56%	13.81%
	收入占比	22.43%	18.75%	11.63%	8.00%
	收入金额	19,559.76	22,678.37	12,113.23	7,510.88
主营收入	毛利率	19.65%	17.79%	22.86%	26.99%
	收入占比	98.75%	98.82%	98.50%	99.02%
	收入金额	86,128.66	119,559.53	102,613.14	92,926.78
其他业务	毛利率	7.67%	7.58%	6.95%	1.55%
	收入占比	1.25%	1.18%	1.50%	0.98%
	收入金额	1,091.73	1,421.90	1,564.51	924.41
营业收入	毛利率	19.50%	17.67%	22.62%	26.74%
	收入占比	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	收入金额	87,220.39	120,981.43	104,177.65	93,851.19

报告期内，公司调理制品和非调理制品收入规模逐期增长，但是产品结构发生变化。其中非调理制品收入占比逐期上升，但是其毛利率水平明显低于调理制品，在一定程度上拉低了公司综合毛利率。

报告期内，公司分产品结构对综合毛利率贡献情况如下表所示：

产品结构	2020年1-9月			2019年度		
	毛利率	收入占比	对综合毛利率的贡献	毛利率	收入占比	对综合毛利率的贡献
调理制品	22.76%	76.32%	17.37%	19.99%	80.08%	16.01%
非调理制品	9.08%	22.43%	2.04%	8.40%	18.75%	1.58%
其他业务	7.67%	1.25%	0.10%	7.58%	1.18%	0.09%
综合毛利率	19.50%	100.00%	19.50%	17.67%	100.00%	17.67%
产品结构	2018年度			2017年度		

	毛利率	收入占比	对综合毛利率的贡献	毛利率	收入占比	对综合毛利率的贡献
调理制品	24.24%	86.87%	21.06%	28.15%	91.01%	25.62%
非调理制品	12.56%	11.63%	1.46%	13.81%	8.00%	1.10%
其他业务	6.95%	1.50%	0.10%	1.55%	0.98%	0.02%
综合毛利率	22.62%	100.00%	22.62%	26.74%	100.00%	26.74%

注：对综合毛利率贡献=毛利率×收入占比。

报告期内，调理制品是公司业务收入和综合毛利的主要来源。

报告期内，公司分产品结构对毛利率的影响情况如下：

产品结构	2020年1-9月			2019年度			2018年度		
	毛利率变动的 影响	收入占比变动的 影响	对当年综合毛利率影响	毛利率变动的 影响	收入占比变动的 影响	对当年综合毛利率影响	毛利率变动的 影响	收入占比变动的 影响	对当年综合毛利率影响
调理制品	2.11%	-0.75%	1.36%	-3.40%	-1.65%	-5.05%	-3.40%	-1.17%	-4.56%
非调理制品	0.15%	0.31%	0.46%	-0.78%	0.89%	0.11%	-0.15%	0.50%	0.36%
其他业务	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	-0.02%	-0.01%	0.08%	0.01%	0.09%
综合毛利率	2.27%	-0.44%	1.83%	-4.18%	-0.77%	-4.95%	-3.46%	-0.66%	-4.12%

注：收入占比，是指该产品销售收入/公司营业收入；毛利率变动的影响，是指该产品本期毛利率较上期毛利率的变动额×该产品本期销售收入占本期营业收入的比；收入占比变动的影响，是指该产品本期销售收入占本期营业收入的比例较上期销售收入占上期营业收入的比例的变动额×该产品上期的毛利率；2020年1-9月的毛利率变动系与2019年度的毛利率比较得出。

总体看，2018年至2019年公司综合毛利率下降受产品结构的变化以及各产品结构的毛利率变动影响，其中主要系调理制品毛利率下降所致。公司调理制品销售均价和单位成本的变化对毛利率变动的具体影响如下：

项目	2020年1-9月			2019年度			2018年度		
	价格影响	成本影响	毛利率变动	价格影响	成本影响	毛利率变动	价格影响	成本影响	毛利率变动
调理制品	-2.24%	5.01%	2.77%	4.49%	-8.74%	-4.25%	-0.91%	-3.00%	-3.91%

注：价格影响，是指本期价格和上期成本计算的毛利率较上期毛利率的变动额；成本影响，是指本期毛利率较本期价格和上期成本计算的毛利率的变动额。

公司调理制品毛利率主要受成本变动的影响，其中肉类等原材料价格的变动对公司产品成本影响较大。

2、原材料价格上涨影响分析

2017 年至 2019 年，公司调理制品毛利率呈下降趋势，主要原因为肉类等主要原材料的价格上涨导致成本上升。公司原材料主要包括肉类、粉类和鱼糜等，其中肉类、粉类和鱼糜占调理制品生产总成本的比例平均超过 50%以上，这些原材料的价格变动对公司产品成本影响较为明显。

报告期内，公司主要原材料平均采购价格及变动幅度如下表所示：

单位：元/公斤

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度
	价格	增幅	价格	增幅	价格	增幅	价格
肉类	8.03	-26.28%	10.89	23.68%	8.81	15.24%	7.64
粉类	4.25	-9.90%	4.72	1.43%	4.65	-2.91%	4.79
鱼糜	13.37	-28.82%	18.78	24.86%	15.04	4.37%	14.41

注：2020 年 1-9 月采购价格增幅系与 2019 年度采购价格比较得出。

2017 年至 2019 年，公司主要原材料采购价格呈现上涨趋势，其中 2019 年肉类和鱼糜价格上涨幅度高达 23.68%和 24.86%，由此导致调理制品成本上升、毛利率下降。

报告期内，调理制品分产品类别的平均销售成本和毛利率情况如下：

单位：元/公斤

产品类别	项目	2020 年 1-9 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
丸制品	平均销售成本	6.84	7.59	6.64	6.34
	毛利率	24.20%	19.82%	25.11%	28.86%
油炸品	平均销售成本	7.20	7.70	7.00	6.72
	毛利率	28.35%	26.41%	30.61%	35.44%
肠制品	平均销售成本	8.53	8.82	8.44	8.52
	毛利率	17.82%	14.20%	15.12%	17.22%
串制品	平均销售成本	11.81	12.56	11.74	11.54
	毛利率	10.22%	7.46%	3.01%	4.67%

综上所述，公司综合毛利率下降的主要原因系肉类等原材料价格上涨，同时非调理制品尚未形成明显的规模效应，毛利率较低且收入占比上升，对综合毛利率下降也有一定影响。

（二）期间费用变动分析

报告期内，公司期间费用及占营业收入的比例情况如下：

单位：万元；%

项目	2020 年 1-9 月		2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	4,945.07	5.67	7,610.60	6.29	5,968.57	5.73	5,582.05	5.95
管理费用	7,674.67	8.80	8,777.97	7.26	7,807.35	7.49	8,237.59	8.78
研发费用	1,077.15	1.23	1,798.52	1.49	2,137.79	2.05	772.75	0.82
财务费用	1,650.13	1.89	1,546.74	1.28	1,215.09	1.17	1,674.91	1.78
期间费用合计	15,347.02	17.60	19,733.82	16.31	17,128.79	16.44	16,267.30	17.33

报告期各期，公司期间费用合计占营业收入的比例分别为 17.33%、16.44%、16.31%和 17.60%，相对比较稳定。虽然非调理制品毛利率较低，但是该部分业务依然占用一定期间费用，导致期间费用金额逐期增加，例如公司 2019 年新增供应链业务导致销售人员工资、配送费以及租赁费等费用增加。

综上所述，公司最近三年扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润逐年下滑，主要原因系肉类等主要原材料价格上涨导致公司产品综合毛利率下降，另外，期间费用的上升也使得公司的经营业绩进一步下滑。

二、目前影响业绩下滑因素是否消除，公司持续经营能力是否存在较大的不确定性

（一）原材料价格

公司产品生产过程中所需要的主要原材料为肉类（鸡肉、鸭肉等）、粉类（面粉、淀粉、大豆蛋白等）和鱼糜等大宗农副产品，其价格受市场供求等因素影响会产生波动。2020 年主要原材料采购价格回落，公司为了降低原材料价格波动对成本的压力，采取与主要供应商开展战略合作、战略性采购等多种措施减少原材料价格变动，于 2020 年 1-9 月增加了鸡大胸、淀粉、鱼糜类等主要原材料的储备数量。

截止本回复出具日，公司主要原材料价格未发生明显上涨，未来原材料价格若发生波动，公司将积极采取与主要供应商开展战略合作、战略性采购等多种措施降低原材料价格大幅波动对公司经营的影响。

（二）期间费用

公司管理层不断强化管理能力，向管理要效益，进一步提高管理效率，鼓励全员创新，落实“降本增效”措施，加强费用管控，降低内部管理成本。

（三）未来公司经营业绩波动的风险

如果未来畜牧业、粮食等农副产品的供求状况发生变化或者价格有异常波动，公司原材料价格出现波动，公司不能有效控制成本和及时适度调整产品价格，公司经营业绩将受到不利影响。因此，公司仍存在由于主要原材料价格发生变动导致经营业绩波动的风险。

此外，2020 年公司授予部分员工限制性股票股权激励，股份支付将增加未来的期间费用，对公司未来业绩存在一定影响。如果公司盈利规模不能实现提升，存在未来经营业绩波动的风险。

综上所述，公司管理层采取一系列措施之后，2020 年 1-9 月公司实现销售收入 87,220.39 万元，较去年同期同比增长 22.96%，公司 2020 年 1-9 月归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1,189.72 万元，2020 年 1-9 月经营业绩有较大提升，目前影响业绩下滑的因素已经基本消除，公司持续经营能力不存在较大的不确定性。

三、请保荐机构说明核查依据、方法、过程，并发表明确核查意见

（一）核查依据、方法、过程

保荐机构主要履行了以下核查程序：

- 1、了解公司的经营模式、盈利模式，了解公司报告期内的主要经营情况；
- 2、查阅公司最近三年及一期定期报告及审计报告，对比分析相关科目的明细及变动情况；
- 3、对公司管理层进行访谈，了解报告期内营业收入、营业利润、期间费用等财务数据波动的主要原因及合理性；
- 4、对公司不同类型产品的毛利及毛利率变化进行分析性复核，关注毛利及毛利率波动原因和合理性；
- 5、查询公司上游原材料价格波动情况，并与公司采购情况、经营业绩进行对比分析。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

公司报告期内业绩下滑主要系毛利率下降所致，毛利率下降主要是受原材料采购价格上涨引起，另外，期间费用的上升也使得公司的经营业绩进一步下滑，

公司业绩波动具有合理性；2020 年 1-9 月，公司主要原材料采购价格回落，产品毛利率上升，扣非归母净利润同比增长明显，目前影响业绩下滑因素已经基本消除，公司持续经营能力不存在较大的不确定性。

（本页无正文，为山东惠发食品股份有限公司关于《关于请做好山东惠发食品股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》的回复之盖章页）

山东惠发食品股份有限公司



（本页无正文，为民生证券股份有限公司关于《关于请做好山东惠发食品股份有限公司非公开发行股票发审委员会会议准备工作的函》的回复之签字盖章页）

保荐代表人签名：

阙雯磊

阙雯磊

孟凡超

孟凡超



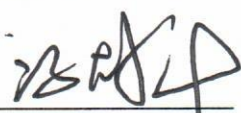
民生证券股份有限公司

2021 年 2 月 23 日

保荐人（主承销商）总经理声明

本人已认真阅读山东惠发食品股份有限公司本次告知函回复的全部内容，了解本次告知函回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

总经理：


冯鹤年



保荐人（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读山东惠发食品股份有限公司本次告知函回复的全部内容，了解本次告知函回复涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：


冯鹤年

