

东方证券承销保荐有限公司
关于浙江李子园食品股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
之
发行保荐书

保荐机构（主承销商）



东方证券承销保荐有限公司
ORIENT SECURITIES INVESTMENT BANKING CO., LTD

二〇二三年五月

东方证券承销保荐有限公司
关于浙江李子园食品股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券
之发行保荐书

东方证券承销保荐有限公司（以下简称“东方投行”“保荐人”或“保荐机构”）接受浙江李子园食品股份有限公司（以下简称“李子园”“发行人”或“公司”）的委托，担任其本次向不特定对象发行可转换公司债券的保荐机构。

本保荐机构及本项目保荐代表人盛佳玉、邵荻帆根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《上市公司证券发行注册管理办法》（以下简称“《注册办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会的规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

第一节 本次证券发行基本情况

一、保荐代表人、项目协办人和项目组成员简介

(一) 具体负责本次推荐的保荐代表人及保荐业务执业情况

盛佳玉：现任东方证券承销保荐有限公司业务总监，保荐代表人、注册会计师、税务师、法律职业资格，2016年开始从事投资银行业务，先后主持和参与了正元地信、瑞晨环保首次公开发行股票项目。

邵荻帆：现任东方证券承销保荐有限公司执行总经理，保荐代表人，2007年开始从事投资银行业务，曾主持或参与了三星电气、继峰股份、常青股份、嵘泰工业首次公开发行股票，浙江医药、西藏城投、三星医疗、扬杰科技非公开发行股票，华峰氨纶发行股份购买资产等项目。

(二) 项目协办人情况及保荐业务执业情况

金函辉：现任东方证券承销保荐有限公司高级经理，保荐代表人、注册会计师、税务师，2020年开始从事投资银行业务，曾参与李子园首次公开发行股票项目。

(三) 项目组其他成员

李明哲、杜浩诚、汤俊山、卢怡璇。

二、发行人基本情况

中文名称	浙江李子园食品股份有限公司
英文名称	ZHE JIANG LI ZI YUAN FOOD CO., LTD.
股票简称	李子园
股票代码	605337
股票上市地	上海证券交易所
上市日期	2021年2月8日
注册资本	30,340.80 万元
法定代表人	李国平
董事会秘书	程伟忠
有限公司成立日期	1994年10月22日
整体变更设立日期	2016年11月2日

经营范围	许可项目：食品生产；食品互联网销售；食品添加剂生产；食品用塑料包装容器工具制品生产（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，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：食用农产品零售；食用农产品批发；五金产品批发；五金产品零售；食品用塑料包装容器工具制品销售；机械设备销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；专用化学产品销售（不含危险化学品）；货物进出口；食品进出口；技术进出口；食品添加剂销售；食品销售（仅销售预包装食品）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。
公司住所	浙江省金华市金东区曹宅镇李子园工业园
邮政编码	321031
电话号码	0579-82881528
传真号码	0579-82888750
互联网网址	www.liziyuan.com
电子信箱	zqswb@liziyuan.com

三、保荐机构与发行人的关联关系

截至 2022 年 12 月 31 日，本保荐机构与发行人不存在以下情形：

1、保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有或者通过参与本次发行战略配售持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

2、发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有保荐人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况；

3、保荐人的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员，持有发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方任职的情况；

4、保荐人的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人的控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况；

5、保荐人与发行人之间的其他关联关系。

四、保荐机构的内部审核程序和内核意见

（一）内部审核程序

1、项目组提出内核申请，由质量控制部初审，并按规定单独或会同内核办公室进行现场核查、问核并验收工作底稿后，向内核办公室提交；

2、内核办公室收到内核申请材料后，在质量控制部初审的基础上，对项目风险进行研判，并按规定召集内核会议审议；

3、在内核会议召开前，内核办公室将内核材料以书面或电子邮件的形式发送给参会内核委员审核；

4、内核会议由内核负责人或其指定的内核委员主持，各参会内核委员对内核材料进行充分审议并发表意见，内核办公室负责内核会议的记录和整理工作及内核资料的归档和管理工作；

5、内核办公室根据内核会议记录、内核委员意见等，整理形成内核反馈意见，反馈给项目组，项目组在规定时间内就反馈意见做出书面答复，并及时修改、完善申报材料。

（二）内核意见

本保荐机构本着诚实守信、勤勉尽责的精神，针对发行人的实际情况充分履行尽职调查职责，并在此基础上，本保荐机构内部审核部门对李子园的发行申请文件、保荐工作底稿等相关文件进行了严格的质量控制和审慎核查。

2022年11月21日，本保荐机构召开内核会议，各参会内核委员根据《公司法》《证券法》《上市公司证券发行管理办法》等法律法规和中国证监会有关要求，对发行人主体资格、独立性、规范运行、财务会计、募集资金运用等方面的内容进行了认真评审，并提出需要项目组进一步核查或说明的相关问题。参会内核委员经充分讨论，认为发行人符合公开发行可转换公司债券的各项条件，同意将发行人公开发行可转换公司债券申请材料向证监会申报。

2023年1月11日，项目组收到了证监会出具的《关于浙江李子园食品股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见》。2023年2月2日，本保荐机构召开内核会议，各参会内核委员对项目组提交的《关于浙江李子园食品股份有限公司公开发行可转换公司债券反馈意见的回复》（以下简称“《反馈意见的回复》”）及更新后的申报材料进行了审核，同意正式将《反馈意见的回复》及更新后的申报材料向证监会申报。

此外，各类审核意见回复报告等材料和文件对外提交、报送前，本保荐机构均履行由质量控制部审核之质量控制程序、内部审核部门审核之内核程序。

第二节 保荐机构承诺事项

(一) 本保荐机构已按照法律法规和中国证监会及上交所的相关规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，充分了解发行人经营状况及其面临的风险和问题，履行了相应的内部审核程序。

(二) 保荐机构同意推荐浙江李子园食品股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券并在上交所发行上市，相关结论具备相应的保荐工作底稿支持。

(三) 本保荐机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，就下列事项做出承诺：

1、有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；

2、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

3、有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

4、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

5、保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

6、保证保荐文件、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

7、保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

8、自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施，以及上交所的自律监管；

9、监管部门规定的其他事项。

第三节 对本次证券发行的推荐意见

一、保荐机构对本次证券发行的推荐结论

根据《公司法》《证券法》《注册办法》《证券发行上市保荐业务管理办法》《保荐人尽职调查工作准则》等有关规定，东方投行对发行人进行了必要的尽职调查，并与发行人、发行人律师、发行人审计机构经过充分沟通后，认为：发行人具备了《证券法》《注册办法》等法律法规规定的申请向不特定对象发行可转换公司债券的各项条件，同意推荐发行人证券发行上市。

二、发行人就本次证券发行履行的决策程序

（一）董事会

发行人董事会于2022年10月26日召开的第三届董事会第二次会议审议通过了《关于公司符合公开发行可转换公司债券条件的议案》《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》《关于〈浙江李子园食品股份有限公司公开发行可转换公司债券预案〉的议案》《关于公司公开发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告的议案》《关于制定〈浙江李子园食品股份有限公司可转换公司债券持有人会议规则〉的议案》《关于公司前次募集资金使用情况专项报告的议案》《关于本次公开发行可转换债券填补被摊薄即期回报的措施、相关主体承诺的议案》《关于公司未来三年（2022-2024年度）股东分红回报规划的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次公开发行可转换公司债券具体事宜的议案》等与本次发行相关的议案。发行人独立董事对相关事项发表了独立意见。

发行人董事会于2023年2月20日召开的第三届董事会第三次会议审议通过了《关于向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告的议案》《关于提请股东大会授权董事会及其授权人士办理本次向不特定对象发行可转换公司债券相关事宜的议案》等与本次发行相关的议案。发行人独立董事对相关事项发表了独立意见。

发行人董事会于2023年4月10日召开的第三届董事会第四次会议审议通过了《关于公司符合向不特定对象发行可转换公司债券条件的议案》《关于调整公司向不特定对象发行可转换公司债券方案的议案》《关于公司向不特定对象发行

可转换公司债券预案（修订稿）的议案》《关于向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告（修订稿）的议案》《关于向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告（修订稿）的议案》《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券摊薄即期回报的风险提示及采取填补措施和相关主体承诺（修订稿）的议案》等议案。发行人独立董事对相关事项发表了独立意见。

（二）股东大会

发行人分别于2022年11月14日和2023年3月8日召开了2022年第三次临时股东大会和2023年第一次临时股东大会，分别审议通过了发行人第三届董事会第二次会议和第三届董事会第三次会议审议通过的前述议案。

根据《公司法》《证券法》及《注册办法》等相关法律法规和规范性文件的规定，发行人已就本次证券发行履行了必要的程序。

三、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件

发行人不存在未经依法核准公开发行证券的情形，符合《证券法》第九条的规定。

发行人已聘请东方投行担任本次向不特定对象发行可转换为股票的公司债券的保荐机构，符合《证券法》第十条的规定。

发行人不存在下列不得再次公开发行公司债券的情形：（一）对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态；（二）违反本法规定，改变公开发行公司债券所募资金的用途。符合《证券法》第十七条的规定。

发行人根据《注册办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第59号——上市公司发行证券申请文件》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第60号——上市公司向不特定对象发行证券募集说明书》等法律法规的要求，报送相关申请文件，符合《证券法》第十三条及第十八条的规定。

发行人向上海证券交易所报送真实、准确、完整的证券发行申请文件，为本次证券发行出具有关文件的证券服务机构和人员，已严格履行法定职责，并保证其所出具文件的真实性、准确性和完整性，符合《证券法》第十九条的规定。

发行人符合下列条件：（一）发行人的组织机构健全、运行良好；（二）发行人最近三年归属于母公司所有者的净利润分别为21,456.66万元、26,249.40万元、**22,103.13万元**，三年平均为**23,269.73万元**，足以支付本次向不特定对象发行可转换公司债券一年的利息；（三）发行人具有持续经营能力，不存在可能严重影响公司持续经营的担保、诉讼、仲裁或其他重大事项。符合《证券法》第十二条第二款、第十五条的规定。

四、本次证券发行符合《注册办法》规定的发行条件

发行人符合下列条件：（一）具备健全且运行良好的组织机构；（二）发行人最近三年归属于母公司所有者的净利润分别为21,456.66万元、26,249.40万元、**22,103.13万元**，三年平均为**23,269.73万元**，足以支付本次向不特定对象发行可转换公司债券一年的利息；（三）报告期内，发行人资产负债率分别为35.77%、23.64%和**27.26%**，发行人现金及现金等价物净增加额分别为15,116.88万元、31,901.59万元和**2,531.33万元**，具有合理的资产负债结构和正常的现金流量；（四）发行人最近三个会计年度盈利，最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均为**21.97%**，扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率平均为**19.99%**，均不低于百分之六。符合《注册办法》第十三条的规定。

发行人符合下列条件：（一）现任董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规规定的任职要求；（二）具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，不存在对持续经营有重大不利影响的情形；（三）会计基础工作规范，内部控制制度健全且有效执行，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允反映了上市公司的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告；（四）最近一期末不存在金额较大的财务性投资。符合《注册办法》第九条第（二）项至第（五）项的规定。

发行人不存在下列不得向不特定对象发行可转债的情形：（一）擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可；（二）上市公司或者其现任董事、监事和高级管理人员最近三年受到中国证监会行政处罚，或者最近一年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法

违规正在被中国证监会立案调查；（三）上市公司或者其控股股东、实际控制人最近一年存在未履行向投资者作出的公开承诺的情形；（四）上市公司或者其控股股东、实际控制人最近三年存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，或者存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为。符合《注册办法》第十条的规定。

发行人不存在下列不得向不特定对象发行可转债的情形：（一）对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态；（二）违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金用途；（三）违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金用途。符合《注册办法》第十四条的规定。

发行人募集资金使用符合下列规定：（一）符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律、行政法规规定；（二）本次募集资金使用不得为持有财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司；（三）募集资金项目实施后，不会与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易，或者严重影响公司生产经营的独立性。符合《注册办法》第十二条的规定。

发行人募集资金投资项目为“年产15万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目”与补充公司流动资金。发行人募集资金未用于弥补亏损和非生产性支出。符合《注册办法》第十五条的规定。

发行人理性融资，合理确定融资规模，本次募集资金主要投向主业。符合《注册办法》第四十条的规定。

发行人本次发行相关董事会决议日分别为2022年10月27日、2023年2月20日与2023年4月10日，发行人首次公开发行股票上市日为2021年2月8日，董事会决议日与首次公开发行股票上市日的时间间隔不少于六个月。符合《注册办法》第十六条的规定。

五、本次证券发行符合《注册办法》第六十一条、第六十二条、第六十四条等关于可转债发行承销特别规定

本次可转债发行方案已经发行人董事会、股东大会审议，包括期限、面值、利率、评级、债券持有人权利、转股价格及调整原则、赎回及回售、转股价格向下修正等要素。向不特定对象发行的可转债利率由上市公司与主承销商依法协商确定。符合《注册办法》第六十一条的规定。

本次发行的可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满6个月后第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。债券持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为公司股东。符合《注册办法》第六十二条的规定。

本次可转债发行方案约定初始转股价格不低于募集说明书公告之日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次发行的可转债的转股价格不得向上修正。符合《注册办法》第六十四条规定。

根据以上情况调查，本保荐机构认为：发行人本次发行申请符合《证券法》《注册办法》等相关法律、法规和规范性文件所规定的关于主板向不特定对象发行可转换公司债券的条件。

六、关于发行人向不特定对象发行可转换公司债券项目中聘请第三方行为的专项核查意见

按照《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（[2018]22号）的规定，就发行人在依法需聘请的证券服务机构之外，是否聘请第三方及相关聘请行为的合法合规性，东方投行发表意见如下：

（一）东方投行不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为

东方投行作为李子园向不特定对象发行可转换公司债券的保荐机构，恪守勤勉尽责的义务，未在本次向不特定对象发行可转换公司债券项目中直接或间接有偿聘请各类第三方机构和个人。

（二）李子园不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为

经核查李子园与相关中介机构签订的协议，李子园除依法聘请本次向不特定对象发行可转换公司债券必要的中介机构外，未聘请其他中介机构为其提供与本次向不特定对象发行可转换公司债券相关的服务。

同时，李子园已出具说明：

“在本次向不特定对象发行可转换公司债券过程中，浙江李子园食品股份有限公司（以下简称“本公司”）已聘请东方证券承销保荐有限公司担任保荐机构；已聘请北京市金杜律师事务所担任法律服务机构；已聘请中汇会计师事务所（特殊普通合伙）担任审计机构；已聘请东方金诚国际信用评估有限公司担任资信评级机构。

除以上依法需要聘请的相关证券服务机构之外，本公司不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。”

东方投行通过查阅发行人出具的说明、对发行人有关负责人进行访谈、查阅发行人费用明细账及合同等资料，对发行人聘请第三方等相关行为进行了核查。经核查，除律师事务所、会计师事务所、评级机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，发行人不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。

（三）保荐机构核查意见

综上，东方投行在本次项目中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方的行为，亦不存在未披露的聘请第三方的行为；发行人在律师事务所、会计师事务所、评级机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，不存在直接或间接有偿聘请其他第三方的行为。本次项目符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（[2018]22号）的规定。

七、发行人存在的主要风险

通过尽职调查，东方投行认为发行人在生产经营中面临如下主要风险：

（一）食品质量安全控制的风险

随着行业监管力度日趋严格，消费者对食品安全及维权意识的日益增强，食品质量安全控制水平已经成为食品生产型企业稳健、持续发展的关键因素。

虽然公司在含乳饮料行业沉淀多年，积累了较多质量控制、流程管理方面的

实务操作经验，已通过并持续遵照 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、ISO22000 食品安全管理体系的标准进行生产，对关键控制点进行重点监控。但如果公司的生产、采购、质量管理工作出现纰漏或产品在流通运输环节损坏等原因导致产品质量问题，且公司未能及时、妥善处理上述问题，将对公司的品牌声誉和盈利水平造成较大不利影响。

（二）单一产品依赖程度较高的风险

公司主要从事甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料及其他饮料的研发、生产与销售，其中甜牛奶乳饮料系列是公司畅销 20 余年的经典产品。报告期内，含乳饮料销售收入占主营业务收入的比例分别为 96.90%、97.45%和 **97.18%**，其中甜牛奶乳饮料系列销售收入占主营业务收入的比例为 90%左右，为公司收入及利润的主要来源。含乳饮料以其营养、健康、解渴等特点，近年来被越来越多的消费者所接受和喜爱。为树立品牌形象，快速拓展新市场，提高市场占有率，发行人实施大单品销售拓展策略，经过多年的市场运营和品牌推广，“李子园”品牌甜味含乳饮料在细分市场上已形成一定规模。

若未来消费者偏好、市场竞争环境、法律法规等因素发生重大不利变化，将对公司的经营业绩产生较大影响。

（三）主要原材料价格波动的风险

含乳饮料产品的主要原材料包括奶粉、生牛乳、白砂糖等，其中奶粉作为基础原材料，占成本的比重较大。

含乳饮料行业企业的原材料奶粉主要通过直接或间接向大洋洲、欧美的乳制品企业进口取得，采购价格受自然环境、奶牛存栏量、供求关系、流通渠道、通货膨胀、贸易政策等多重因素影响。若未来原材料价格大幅上涨或国际贸易政策发生重大不利变化，将对含乳饮料行业的经营造成较大影响。

（四）经营业绩波动或下滑的风险

报告期内，发行人扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润分别为 19,831.27 万元、24,338.97 万元和 **18,753.26 万元**。受宏观经济因素、原材料价格上涨等因素影响，**2022 年公司业绩存在下滑的情形**。此外，公司业绩还受产品销量、产品价格等多种因素综合影响，公司已通过各项措施力求扩大销售规模、

降低成本、提高生产效率，若未来上述影响经营业绩的一项或多项因素发生不利变化，发行人将面临经营业绩大幅波动甚至下滑的风险。

（五）募集资金投资项目新增产能消化风险

公司 2022 年度产能为 32.32 万吨，根据公司目前在建及拟建项目的实施计划及产能释放规划，截至 2029 年公司相关项目产能将完全释放，届时产能将提升至 58.86 万吨，共新增 26.54 万吨产能，其中：本次募投项目“年产 15 万吨含乳饮料生产线扩产及技术改造项目”将在对金华生产基地现有产线技术改造的基础上新增 9.54 万吨产能。公司产能整体增幅较大。

报告期内，公司整体产能利用率分别为 99.51%、100.43%和 78.52%。2022 年，受外部不利环境、河南鹤壁新增产能较多等因素的影响，公司产能利用率出现下滑，尤其是鹤壁李子园“年产 10.4 万吨含乳饮料生产项目”于 2021 年 8 月开始陆续投产，2021 年、2022 年鹤壁李子园的产能利用率尚不及预期。

尽管公司的产能规划系建立在对市场、品牌、技术、销售能力、行业经验等因素进行谨慎可行性研究分析的基础之上，且系逐步有序投入，但由于市场需求不可预测的变化、国家宏观经济政策、行业竞争状况、产能布局较产品推广有一定的前置性等多种因素的影响，在未来产能释放的过程中，若市场环境、竞争对手策略、公司市场开拓等方面出现重大不利变化，或市场增长情况不及预期，或行业整体产能规模扩张过大导致竞争加剧，则将会对公司整体产能和本次募投项目的新增产能消化产生不利影响，从而影响公司经营业绩。

八、保荐机构关于发行人发展前景的评价

（一）发行人所处行业的发展前景

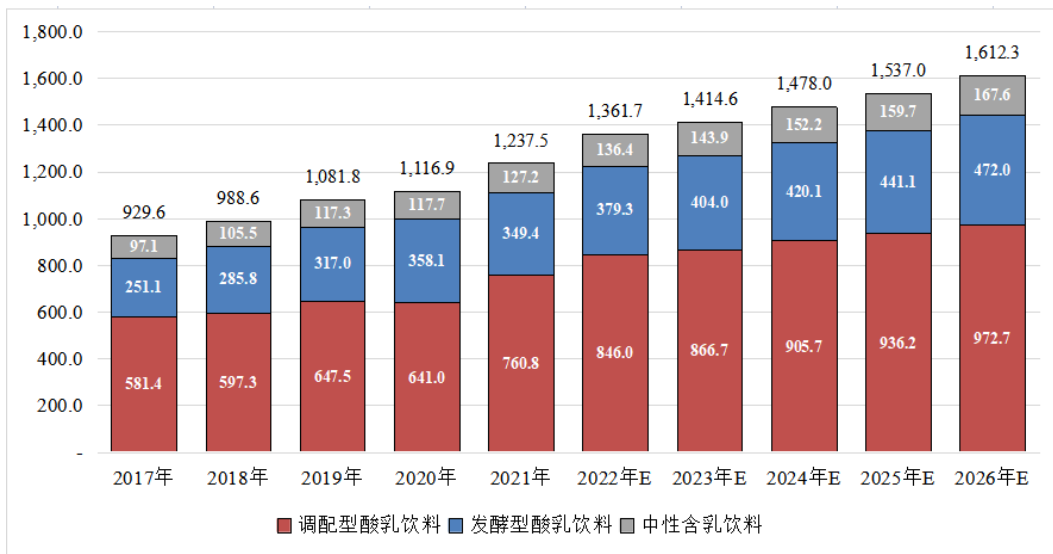
1、含乳饮料行业现状

含乳饮料是以乳或乳制品为原料，加入水及适量辅料经配制或发酵而成的饮料制品，按照蛋白质及调配方式不同可分为配制型含乳饮料和发酵型含乳饮料。根据口味不同，含乳饮料又可分为中性含乳饮料和酸性含乳饮料（又称“酸乳饮料”）。其中，中性含乳饮料均属于配置型含乳饮料，酸性含乳饮料可分为调配型酸乳饮料和发酵型酸乳饮料。

中国含乳饮料市场自 80 年代起步，在饮料行业占比日益提升，已经发展成为增速高于乳制品及软饮料大类的重要品类。含乳饮料赛道兼具乳制品与软饮料双重属性，因为富含乳清蛋白等成分，较其他软饮料更营养，较乳制品口感更丰富、消费场景更多元，产品符合当下消费者对品类、品质、体验、健康等维度的多元化需求趋势。

得益于含乳饮料的产品自身优势、消费者消费理念的转变和行业大型厂商的持续宣传推广，近年来国内含乳饮料市场得到了蓬勃发展。根据头豹研究院数据统计，2021 年，中国含乳饮料行业市场规模 1,237.5 亿元，2017 年-2021 年 CAGR 达 7.41%，中国含乳饮料市场历经近 10 年的快速增长阶段。随着人们消费水平提高以及对口味型饮料的需求增长，预计未来五年含乳饮料行业将保持 5.4% 的年均复合增长率，2026 年市场规模预计可达 1,612.3 亿元。

2017 年至 2026 年中国含乳饮料行业及细分赛道市场规模（单位：亿元）



数据来源：头豹研究院

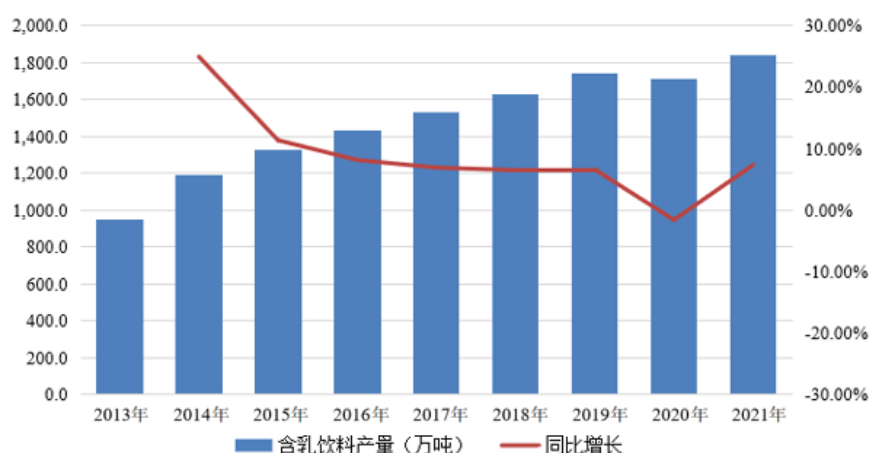
从产品结构来看，2021 年中国调配型酸乳饮料、发酵型酸乳饮料和中性含乳饮料市场规模分别为 760.8 亿元、349.4 亿元和 127.2 亿元，在含乳饮料行业份额占比分别为 61.5%、28.2% 和 10.3%。与白奶、酸奶等液体乳制品相比，含乳饮料兼具“口味+健康”复合属性，且近年来生产商不断从技术、风味、原料、功能等多方面进行创新，丰富的产品矩阵也满足了不同消费群体对产品的差异化需求，预计含乳饮料赛道将继续保持高增长状态。

2、含乳饮料行业供给情况

根据中国食品工业协会和头豹研究院数据统计，含乳饮料行业近几年产量保持较高速度的增长。

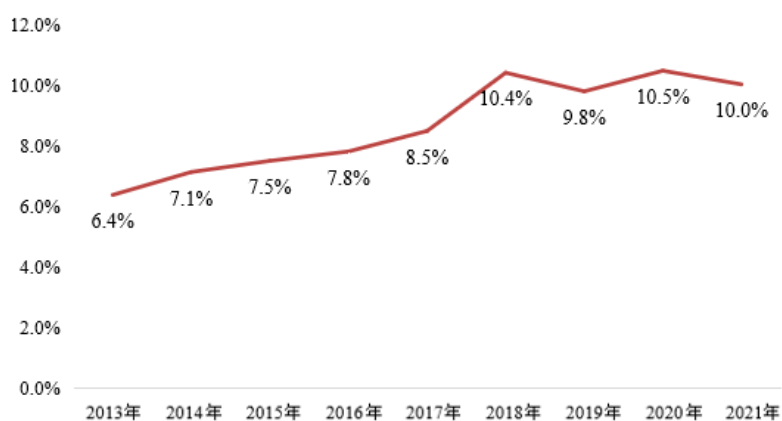
2021年，中国含乳饮料规模以上企业总体产量1,837.4万吨，较2020年增加125.8万吨，同比增长7.3%，2013年至2021年间复合增长率为8.6%。按照产量口径计算，中国含乳饮料作为“口味+健康”型软饮料典范，在软饮料市场中的占比自2013年的6.4%，上涨为2021年的10.0%。

2013年至2021年中国含乳饮料规模以上企业总体产量情况



数据来源：中国食品工业协会、头豹研究院

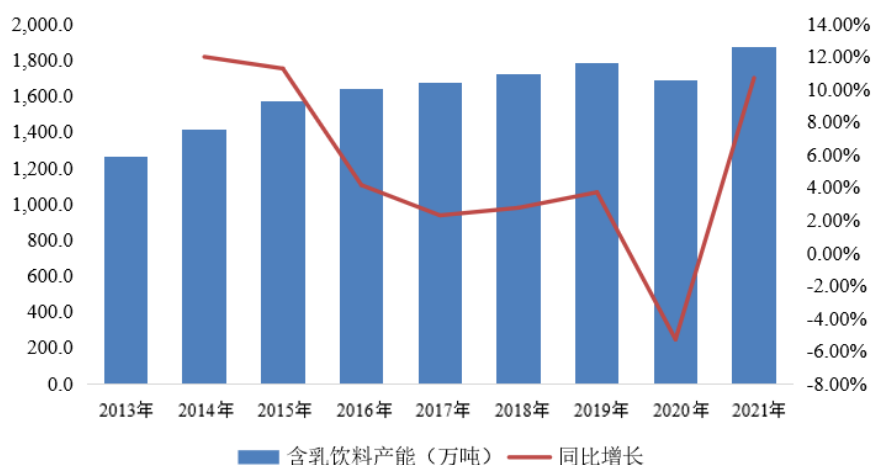
2013年至2021年中国含乳饮料产量占软饮料产量比重情况



数据来源：头豹研究院

2021年，中国含乳饮料规模以上企业产能1,868.0万吨，较2020年同比增长10.7%，2013年至2021年间复合增长率为5.1%。其中，2020年，受外部不利环境影响，居民对含乳饮料的消费需求缩减，企业生产环境受限，行业总体产能减少至1,687.5亿元，同比下降了5.3%。

2013 年至 2021 年中国含乳饮料规模以上企业总体产能变化情况



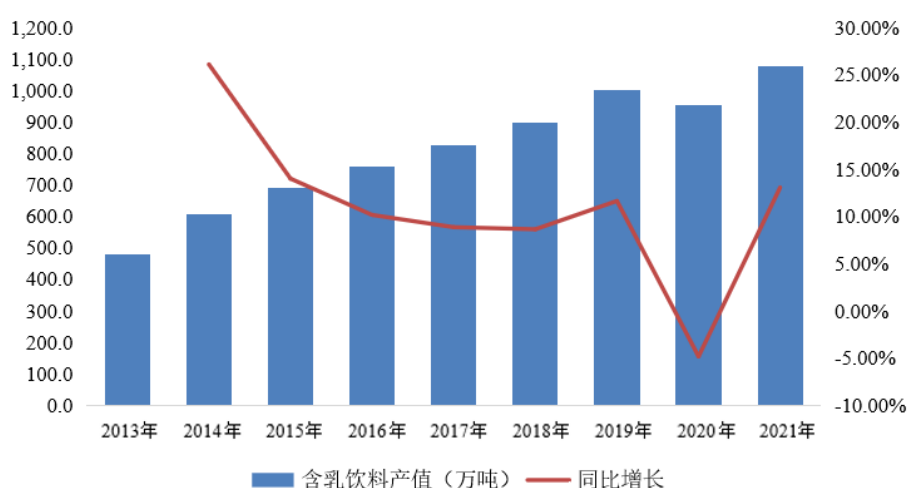
数据来源：中国食品工业协会、头豹研究院

3、含乳饮料行业需求情况

得益于含乳饮料的产品自身优势、消费者消费理念的转变和行业大型厂商的持续宣传推广，近年来国内含乳饮料市场得到了蓬勃发展。

根据中国食品工业协会和头豹研究院数据统计，2021 年，中国含乳饮料规模以上企业产值 1,079.0 亿元，较 2020 年同比增长 13.1%，2013 年至 2021 年间复合增长率为 10.7%。行业总体产能与产值变化情况趋同，考虑到含乳饮料产品吨价的增长，行业产值增长幅度高于产值增幅。

2013 年至 2021 年中国含乳饮料规模以上企业总体产值变化情况



数据来源：中国食品工业协会、头豹研究院

总体来看，含乳饮料市场已恢复并超过 2020 年前产能与产值水平，当前含乳饮料行业仍处于扩张阶段，行业赛道竞争格局相对稳定。未来，随着居民消费

水平提升，多元化需求将推动含乳饮料增速高于乳制品及软饮料大类增速。

4、行业未来发展趋势

(1) 品牌与口感的双向驱动

我国幅员辽阔，人口众多，大众的口味需求多种多样，在选择含乳饮料时，品牌、口味、营养和健康均是重要的考虑因素。对于含乳饮料企业来说，品牌知名度的提升有助于扩大消费群体，让消费者建立信赖感；丰富的口味则会强化产品的消费粘性，进一步增强消费群体的持续消费热情，两者相辅相成，缺一不可。在未来的竞争中，拥有较高品牌知名度并符合消费者口感和消费需求的产品将具有较大的竞争优势，促使含乳饮料企业更加注重品牌与口感的双向驱动。

(2) 产品健康化趋势加强

随着外部环境的好转，我国消费者的健康消费意识进一步提升，拥有维护肠道健康、瘦身美体和补充营养等功能的含乳饮料产品受到越来越多消费者的追捧，“添加益生菌”、“低脂/零脂肪”和“低糖/零糖”成为消费者对健康产品的主要关注要素，这使得含乳饮料企业陆续推出低脂低糖和添加膳食纤维、乳清蛋白及保加利亚乳杆菌和嗜热链球菌的产品，随着消费热情的提升和市场规模的不断扩容，含乳饮料产品健康化的趋势将持续加强。

(3) 渠道逐渐向线上转移

近年来，伴随生鲜电商的持续发展，各含乳饮料品牌逐渐关注线上渠道布局，在各大电商平台建立自营直销旗舰店并通过天猫超市等平台进行代销，更好的实现传统与现代渠道全覆盖。未来，为迎合我国居民的消费习惯以及更好的渗透含乳饮料下沉市场，各含乳饮料品牌将加速将营销渠道移至线上，加速完善电商网络销售渠道，线上与线下共同发力激发更大的增长潜力。

(二) 发行人的竞争优势

1、品牌优势

公司自设立起，一直专注于甜牛奶乳饮料系列等含乳饮料和其他饮料的研发、生产与销售，在长期的市场竞争中逐步形成了品牌优势。与主要竞争对手生产多种食品饮料产品及经营多个品牌的策略不同，公司将主要精力投向于中性含

乳饮料细分领域，集中力量打造“李子园”含乳饮料品牌，在中性含乳饮料细分领域建立了强大的品牌优势。凭借持续的品牌建设、较完善的营销体系和合理的产业布局，公司在重点区域市场赢得了消费者的广泛认可，市场竞争优势明显。

2015年11月，公司产品“李子园”牌甜牛奶含乳饮料、牛奶煮椰子含乳饮料被浙江省食品工业协会、江苏省食品工业协会和上海市食品协会联合评定为“长江三角洲地区名优食品”。2017年12月，公司被浙江省工商行政管理局评为“浙江省商标品牌示范企业”。2022年2月，公司的“李子园”牌甜牛奶含乳饮料被浙江省食品工业协会评为“2021年度浙江省名特优食品”。

经过二十余年的发展，公司已成为根植核心区域，布局全国的知名含乳饮料企业。公司坚持专业专注，以“成为全国含乳饮料行业引领者”为发展愿景，在消费者心中形成良好的品牌形象。

2、市场营销体系优势

公司以深耕重点核心市场并逐步辐射带动周边区域市场的“区域经销模式”，建立了完善的营销网络和市场服务体系。经过多年的开拓，公司已建立起覆盖全国大部分地区、营销渠道立体、稳定通畅的销售网络。

报告期内，公司经销商数量逐渐增加，经销范围逐渐增大。公司销售区域已基本覆盖浙江、江苏、云南、江西、上海、河南、安徽、湖南、山东、湖北、四川等地。公司在重点开发县域市场的基础上，往上巩固地、市、省会城市市场，往下渗透至广大乡、镇、村市场。

公司营销渠道立体，销售手段多样。公司产品既向包括大型商超卖场、连锁系统以及批发部、中小型商场超市等传统渠道供货，也向包括学校、企事业单位食堂、酒店、网吧等特供渠道供货。同时，公司还通过天猫超市、京东超市、天猫旗舰店、京东旗舰店、淘宝企业店和拼多多等网络平台直销产品。

通过对传统和特供渠道、直销平台的持续建设和维护，公司与经销商、各渠道消费者建立了良好的战略合作关系和持续稳定的沟通，进一步增强了对零售终端的掌控能力。

3、质量管理优势

公司从供应商管理、采购、生产、仓储到销售各环节，已形成较为完善的质量控制体系，实现了全方位的质量控制。公司建立了成熟的产品质量控制体系，拥有一批经验丰富的质检和品控人员，配备了先进、齐全的质量检测仪器，充分满足了消费者对食品饮料产品“营养、健康、安全”的质量诉求。

在制度方面，公司建立了《供应商管理制度》，并定期对合格供应商资质、技术能力、安全质保情况进行评审。针对每年采购排名前十的供应商，公司将进行供应商年度评价，淘汰年度评价认为不应继续合作的供应商。

在采购环节，公司与奶粉、生牛乳供应商及其他辅料供应商形成长期合作关系。日常采购过程中，根据国家标准对采购的奶粉、生牛乳、白砂糖、食品添加剂、包装材料等进行严格的质量检测，并及时传递信息，对质量不合格的产品及时进行处理，防止流入市场。必要时，公司委托第三方有资质机构对采购的原材料进行比对检验，以确保所采购产品的质量安全。

在生产环节中，公司严格按照 ISO9001 质量管理体系、ISO22000 食品安全管理体系要求，对生产过程进行全程监控、全程记录，利用先进的质量检测设备对半成品、产成品履行完善的检测程序。公司产成品入库前，进行逐批抽检、存样、记录，确保每批次入库产品质量合格。

在销售环节，公司销售管理人员监督经销商将到期产品及时下架，杜绝过期产品销售。

此外，公司在生产及流通环节中建立了标识管理、卫生控制、仓储记录的管理措施及产品追溯体系，保障产品质量安全且可追溯。公司先后编写了质量手册和相关的程序文件，完善的质量控制体系为产品质量提供了有力保障。

4、产业布局优势

为了及时满足不断扩大的市场需求，节约运输成本，提高产品市场流转率，公司在原来浙江金华单一基地的基础上，已发展成为拥有浙江金华、浙江龙游、江西上高、河南鹤壁、云南曲靖五个自有生产基地的全国性布局企业。

公司生产基地在全国范围内多点布局，可以贴近区域市场、降低产品物流成

本，提高产品供应的及时性和稳定性，更好满足市场需求。

5、产品研发创新优势

公司不断推出符合市场趋势的新产品，产品研发创新能力强。近几年，公司对所在区域核心市场的消费者习惯深入研究后，紧跟市场趋势不断开发符合消费者需求的产品，推出了零脂肪乳酸菌饮品、早餐燕麦牛奶饮料、牛奶煮系列、核桃牛奶复合蛋白饮料、臭臭奶、PET 常温饮用型酸奶、植物蛋白饮料系列等新产品。

公司拥有科学严谨的研发体系，聘任高级工程师、行业专家和专业技术人员 30 余名，建有省级技术研发中心、院士工作站，并联合江南大学、浙江工商大学、浙江工业大学等知名学府积极开展产品创新研究，与河北省食品检验研究院、浙江工商大学、中国标准化研究院等单位共同起草并发布了《生物产品中功能性微生物检测》（GB/T34224-2017）国家标准。公司高度重视自主知识产权开发和保护工作，截至 2022 年末，公司共拥有各项专利 180 项，注册商标共 218 项。

公司一方面坚持核心产品的原有配方、选用高品质进口原料；另一方面在新产品配方、包装上精益求精，不断提高产品的口感、质量，确保产品符合消费群体需求。

6、管理团队经验优势

公司管理团队稳定，主要成员均对含乳饮料行业有着深刻的了解，部分核心管理人员已在公司工作长达二十余年。公司主要管理人员、核心技术人员持有数量不等的公司股份，进一步提升了管理人员和核心技术人员的工作积极性。未来，公司将进一步加强团队建设，不断完善人才培养和管理机制，采取“外部引进和内部培养”相结合的方式保障人才储备。

九、募集资金投资项目符合相关法律法规的规定

经查证发行人募集资金投资项目的可行性研究报告、项目备案文件、项目环评批复文件、项目投资建设协议等文件，本保荐机构认为发行人的募集资金投资项目符合国家产业政策、环境保护、土地管理以及其他法律、法规和规章规定。

十、保荐机构对发行人即期回报摊薄情况的预计的核查意见

发行人2022年第三届董事会第二次会议和**2023年第三届董事会第四次会议**分别审议通过了《关于公司公开发行可转换公司债券摊薄即期回报的风险提示及采取填补措施和相关主体承诺的议案》**《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券摊薄即期回报的风险提示及采取填补措施和相关主体承诺（修订稿）的议案》**。经核查，保荐机构认为：发行人对本次发行即期回报摊薄情况的预计具有合理性，发行人制定的填补即期回报措施及相关承诺主体的承诺事项符合《国务院办公厅关于进一步加强资本市场中小投资者合法权益保护工作的意见》中关于保护中小投资者合法权益的精神以及中国证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》等的有关规定。

（以下无正文）

(本页无正文,为东方证券承销保荐有限公司关于浙江李子园食品股份有限公司
向不特定对象发行可转换公司债券并上市之发行保荐书签署页)

项目协办人: 金函辉: 金函辉 2023年5月8日

保荐代表人: 盛佳玉: 盛佳玉 2023年5月8日

邵获帆: 邵获帆 2023年5月8日

保荐业务部门负责人: 郑睿: 郑睿 2023年5月8日

内核负责人: 尹璐: 尹璐 2023年5月8日

保荐业务负责人: 崔洪军: 崔洪军 2023年5月8日

法定代表人、首席执行官: 崔洪军: 崔洪军 2023年5月8日

董事长: 金文忠: 金文忠 2023年5月8日

保荐机构: 东方证券承销保荐有限公司 2023年5月8日



保荐代表人专项授权书

兹授权我公司盛佳玉、邵荻帆作为保荐代表人，按照有关法律、法规和规章的要求，负责浙江李子园食品股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券并上市项目的保荐工作。

法定代表人（签字）： 崔洪军： 崔洪军

保荐代表人（签字）： 盛佳玉： 盛佳玉

邵荻帆： 邵荻帆

东方证券承销保荐有限公司

2013年5月8日