

公司简称：熊猫乳品

证券代码：300898

上海荣正投资咨询股份有限公司

关于

熊猫乳品集团股份有限公司

2021 年限制性股票激励计划（草案）

之

独立财务顾问报告

2021 年 11 月

目录

一、释义.....	3
二、声明.....	4
三、基本假设.....	5
四、本次限制性股票激励计划的主要内容	6
(一) 激励对象的范围及分配情况	6
(二) 授予的限制性股票数量	7
(三) 限制性股票的有效期、授予日及授予后相关时间安排	8
(四) 限制性股票的授予价格及授予价格的确定方法	11
(五) 激励计划的授予与解除限售条件	11
(六) 激励计划其他内容	14
五、独立财务顾问意见	15
(一) 对限制性股票激励计划是否符合政策法规规定的核查意见	15
(二) 对公司实行股权激励计划可行性的核查意见	16
(三) 对激励对象范围和资格的核查意见	16
(四) 对股权激励计划权益授出额度的核查意见	17
(五) 对限制性股票授予价格定价依据和定价方法合理的核查意见	17
(六) 对上市公司是否为激励对象提供任何形式的财务资助的核查意见	18
(七) 股权激励计划是否存在损害上市公司及全体股东利益的情形的核查意见	18
(八) 对公司实施股权激励计划的财务意见	20
(九) 公司实施股权激励计划对上市公司持续经营能力、股东权益影响的意见	20
(十) 对上市公司绩效考核体系和考核办法的合理性的意见	21
(十一) 其他	22
(十二) 其他应当说明的事项	22
六、备查文件及咨询方式	24
(一) 备查文件	24
(二) 咨询方式	24

一、释义

1. 上市公司、公司、熊猫乳品：指熊猫乳品集团股份有限公司（含下属子公司）。
2. 股权激励计划、本激励计划：指《熊猫乳品集团股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）》。
3. 限制性股票：公司根据本激励计划规定的条件和价格，授予激励对象一定数量的公司股票，该等股票设置一定期限的限售期，在达到本激励计划规定的解除限售条件后，方可解除限售流通。
4. 股本总额：指公司公告本激励计划草案时公司已发行的股本总额。
5. 激励对象：按照本激励计划规定获得限制性股票的公司董事、高级管理人员、中层管理人员以及核心技术（业务）人员。
6. 授予日：指公司向激励对象授予限制性股票的日期，授予日必须为交易日。
7. 授予价格：指公司授予激励对象每一股限制性股票的价格。
8. 限售期：指激励对象根据本激励计划获授的限制性股票被禁止转让、用于担保、偿还债务的期间。
9. 解除限售期：指本激励计划规定的解除限售条件成就后，激励对象持有的限制性股票可以解除限售并上市流通的期间。
10. 解除限售条件：指根据限制性股票激励计划激励对象解除限售限制性股票所必需满足的条件。
11. 《管理办法》：指《上市公司股权激励管理办法》。
12. 中国证监会：指中国证券监督管理委员会。
13. 证券交易所：指深圳证券交易所。
14. 元：指人民币元。

二、声明

本独立财务顾问对本报告特作如下声明：

（一）本独立财务顾问报告所依据的文件、材料由熊猫乳品提供，本激励计划所涉及的各方已向独立财务顾问保证：所提供的出具本独立财务顾问报告所依据的所有文件和材料合法、真实、准确、完整、及时，不存在任何遗漏、虚假或误导性陈述，并对其合法性、真实性、准确性、完整性、及时性负责。本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

（二）本独立财务顾问仅就本次限制性股票激励计划对熊猫乳品股东是否公平、合理，对股东的权益和上市公司持续经营的影响发表意见，不构成对熊猫乳品的任何投资建议，对投资者依据本报告所做出的任何投资决策而可能产生的风险，本独立财务顾问均不承担责任。

（三）本独立财务顾问未委托和授权任何其它机构和个人提供未在本独立财务顾问报告中刊载的信息和本报告做任何解释或者说明。

（四）本独立财务顾问提请上市公司全体股东认真阅读上市公司公开披露的关于本次限制性股票激励计划的相关信息。

（五）本独立财务顾问本着勤勉、审慎、对上市公司全体股东尽责的态度，依据客观公正的原则，对本次限制性股票激励计划涉及的事项进行了深入调查并认真审阅了相关资料，调查的范围包括上市公司章程、薪酬管理办法、历次董事会、股东大会决议、最近三年及最近一期公司财务报告、公司的生产经营计划等，并和上市公司相关人员进行了有效的沟通，在此基础上出具了本独立财务顾问报告，并对报告的真实性和完整性承担责任。

本报告系按照《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司股权激励管理办法》等法律、法规和规范性文件的要求，根据上市公司提供的有关资料制作。

三、基本假设

本财务顾问所发表的独立财务顾问报告，系建立在下列假设基础上：

- （一）国家现行的有关法律、法规及政策无重大变化；
- （二）本独立财务顾问所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；
- （三）上市公司对本次限制性股票激励计划所出具的相关文件真实、可靠；
- （四）本次限制性股票激励计划不存在其他障碍，涉及的所有协议能够得到有效批准，并最终能够如期完成；
- （五）本次限制性股票激励计划涉及的各方能够诚实守信的按照激励计划及相关协议条款全面履行所有义务；
- （六）无其他不可预计和不可抗拒因素造成的重大不利影响。

四、本次限制性股票激励计划的主要内容

公司 2021 年限制性股票激励计划由熊猫乳品董事会下设薪酬与考核委员会负责拟定，根据目前中国的政策环境和熊猫乳品的实际情况，对公司的激励对象采取限制性股票激励计划。本独立财务顾问报告将针对限制性股票激励计划发表专业意见。

（一）激励对象的范围及分配情况

本激励计划首次授予涉及的激励对象共计 22 人，包括：

- 1、公司董事、高级管理人员；
- 2、公司中层管理人员、核心技术（业务）人员。

本激励计划涉及的激励对象不包括独立董事、监事。

以上激励对象中，董事、高级管理人员必须经股东大会选举或公司董事会聘任。所有激励对象必须在公司授予限制性股票时以及在本计划的考核期内于公司或其子公司任职并签署劳动合同或聘用合同。

本次激励计划的激励对象包含实际控制人李锡安先生（澳大利亚籍）、李学军先生。李锡安先生、李学军先生作为公司实际控制人、董事，是公司的核心管理者，对公司战略方针和经营决策的制定、对公司产品的研发、生产和销售、以及重大经营管理事项产生显著的积极影响。因此，本激励计划将李锡安先生、李学军先生作为激励对象符合公司的实际情况和发展需求，符合《上市规则》等相关法律法规的规定，具有必要性和合理性。

澳大利亚籍员工徐笑宇作为公司董事、董事会秘书、副总经理及财务总监，在经营管理过程中起到了关键作用，将其纳入本次激励计划将更有利于促进公司核心人才队伍的建设和稳定，从而有助于公司的长远发展。因此，本激励计划将徐笑宇作为激励对象符合公司实际情况和发展需要，符合《上市规则》等相关法律法规的规定，具有必要性及合理性。

预留授予部分的激励对象由本计划经股东大会审议通过后 12 个月内确定，经董事会提出、独立董事及监事会发表明确意见、律师发表专业意见并出具法律意见书后，公司在指定网站按要求及时准确披露本次激励对象相关信息。超

过 12 个月未明确激励对象的，预留权益失效。预留授予部分的激励对象的确定标准参照首次授予的标准确定。

本激励计划授予的限制性股票在各激励对象间的分配情况如下表所示：

姓名	国籍	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占本激励计划授予限制性股票总量的比例	占本激励计划公告日公司股本总额的比例
李锡安	澳大利亚	董事、总经理	12.5	8.14%	0.10%
徐笑宇	澳大利亚	董事、董事会秘书、 副总经理、财务总监	10	6.51%	0.08%
陈平华	中国	副总经理	8.5	5.54%	0.07%
占东升	中国	副总经理	8.5	5.54%	0.07%
吴震宇	中国	副总经理	8.5	5.54%	0.07%
林文珍	中国	副总经理	6.5	4.23%	0.05%
李学军	中国	董事、总经理助理、 市场总监	6.5	4.23%	0.05%
中层管理人员、核心技术（业务）人员 (15 人)			62	40.39%	0.50%
首次授予部分合计（22 人）			123	80.13%	0.99%
预留授予			30.5	19.87%	0.25%
合计			153.5	100.00%	1.24%

注：1、上述任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票均未超过本激励计划公告时公司股本总额的 1%。公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不超过本激励计划公告时公司股本总额的 20%。

2、上表中数值若出现总数与各分项数值之和尾数不符，均为四舍五入原因所致。

（二）授予的限制性股票数量

1、本激励计划的股票来源

本激励计划涉及的标的股票来源为公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股股票。

2、限制性股票数量

本激励计划拟授予的限制性股票数量为 153.50 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 12,400 万股的 1.24%。其中首次授予 123.00 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 12,400 万股的 0.99%；预留 30.50 万股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 12,400 万股的 0.25%，占本激励计划拟授予权益总数的 19.87%。

公司全部在有效期内的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计未超过本

激励计划草案公告时公司股本总额的 20%。本激励计划中任何一名激励对象通过全部在有效期内的股权激励计划获授的本公司股票累计未超过本激励计划草案公告时公司股本总额的 1%。

在本激励计划草案公告当日至激励对象完成限制性股票登记期间，若公司发生资本公积转增股本、派发股票红利、股份拆细或缩股、配股等事宜，限制性股票的授予数量将根据本激励计划的规定予以相应的调整。

（三）限制性股票的有效期限、授予日及授予后相关时间安排

1、本激励计划的有效期限

本激励计划的有效期限自限制性股票授予登记完成之日起至激励对象获授的限制性股票全部解除限售或回购注销之日止，最长不超过 66 个月。

2、授予日

授予日在本激励计划经公司股东大会审议通过后由董事会确定。公司需在股东大会审议通过本激励计划之日起 60 日内，按相关规定召开董事会对激励对象进行授予，并完成公告、登记等相关程序。公司未能在 60 日内完成上述工作的，应当及时披露未完成的原因，并宣告终止实施本激励计划，未授予的限制性股票失效。

预留部分限制性股票将在本激励计划经公司股东大会审议通过后 12 个月内按相关规定授出。

授予日必须为交易日，且不得为下列区间日：

（1）公司定期报告公告前三十日内，因特殊原因推迟定期报告公告日期的自原预约公告日前三十日起算，至公告前一日；

（2）公司业绩预告、业绩快报公告前十日内；

（3）自可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件发生之日或者进入决策程序之日，至依法披露后二个交易日内；

（4）中国证监会及本所规定的其它时间。

上述公司不得授出限制性股票的期间不计入 60 日期限之内。

如公司董事、高级管理人员作为被激励对象在限制性股票授予前 6 个月内

发生过减持公司股票的行为且经核查后不存在利用内幕信息进行交易的情形，公司可参照《证券法》中短线交易的规定推迟至最后一笔减持交易之日起 6 个月后授予其限制性股票。

3、限售期与解除限售安排

(1) 限售期

本计划首次授予的限制性股票的限售期分别为自首次授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月、48 个月。本计划预留授予的限制性股票的限售期分别为自预留授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月。激励对象根据本激励计划获授的限制性股票在解除限售前不得转让、用于担保或偿还债务。

激励对象获授的限制性股票由于资本公积金转增股本、股票红利、股票拆细而取得的股份同时限售，不得在二级市场出售或以其他方式转让，该等股份的解除限售期与限制性股票解除限售期相同。

(2) 解除限售安排

限售期满后，公司为满足解除限售条件的激励对象办理解除限售事宜，未满足解除限售条件的激励对象持有的限制性股票由公司按本激励计划的原则回购注销。

1、首次授予的限制性股票各期解除限售时间安排如下表所示：

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自首次授予部分登记完成之日起 12 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第二个解除限售期	自首次授予部分登记完成之日起 24 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第三个解除限售期	自首次授予部分登记完成之日起 36 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第四个解除限售期	自首次授予部分登记完成之日起 48 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	25%

2、预留授予的限制性股票各期解除限售时间安排如下表所示：

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自预留授予部分登记完成之日起 12 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	33%

第二个解除限售期	自预留授予部分登记完成之日起 24 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	33%
第三个解除限售期	自预留授予部分登记完成之日起 36 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	34%

在上述约定期间内未申请解除限售的限制性股票或因未达到解除限售条件而不能申请解除限售的该期限制性股票，公司将按本计划规定的原则回购并注销，不得递延至下期解除限售。

激励对象获授的限制性股票由于资本公积金转增股本、股票红利、股票拆细而取得的股份同时限售，不得在二级市场出售或以其他方式转让，该等股份的解除限售期与限制性股票解除限售期相同。若公司对尚未解除限售的限制性股票进行回购注销的，则因前述原因获得的股份将一并回购注销。

4、额外限售期

(1) 所有限制性股票的持有人在每批次限售期届满之日起的 6 个月内不得以任何形式向任意第三人转让当批次已满足解除限售条件的限制性股票。

(2) 所有限制性股票持有人在限售期届满之日起的 6 个月后由公司统一办理各批次满足解除限售条件的限制性股票的解除限售事宜。

(3) 为避免疑问，满足解除限售条件的激励对象在额外限售期内发生异动不影响限售期届满之日起的 6 个月后公司为激励对象办理当批次已满足解除限售条件的限制性股票的解除限售事宜。

5、本激励计划的禁售期

本激励计划的限售规定按照《公司法》《证券法》等相关法律、法规、规范性文件和《公司章程》的规定执行，具体内容如下：

(1) 激励对象为公司董事和高级管理人员的，其在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的 25%，在离职后半年内，不得转让其所持有的本公司股份。

(2) 激励对象为公司董事和高级管理人员的，将其持有的本公司股票在买入后 6 个月内卖出，或者在卖出后 6 个月内又买入，由此所得收益归本公司所有，本公司董事会将收回其所得收益。

(3) 在本激励计划有效期内，如果《公司法》《证券法》等相关法律、法规、规范性文件和《公司章程》中对公司董事和高级管理人员持有股份转让的有

关规定发生了变化，则这部分激励对象转让其所持有的公司股票应当在转让时符合修改后的相关规定。

（四）限制性股票的授予价格及授予价格的确定方法

1、限制性股票的授予价格

本计划限制性股票的首次及预留授予价格为每股 15.82 元，即满足授予条件后，激励对象可以每股 15.82 元的价格购买公司向激励对象增发的公司限制性股票。

2、限制性股票授予价格的确定方法

本计划限制性股票的首次及预留授予价格不低于股票票面金额，且不低于下列价格较高者：

（1）本激励计划公告前 1 个交易日公司股票交易均价（前 1 个交易日股票交易总额/前 1 个交易日股票交易总量）每股 29.59 元的 50%，即每股 14.79 元；

（2）本激励计划公告前 20 个交易日公司股票交易均价（前 20 个交易日股票交易总额/前 20 个交易日股票交易总量）每股 31.64 元的 50%，即每股 15.82 元；

（五）激励计划的授予与解除限售条件

1、限制性股票的授予条件

同时满足下列授予条件时，公司应向激励对象授予限制性股票，反之，若下列任一授予条件未达成的，则不能向激励对象授予限制性股票。

（1）公司未发生如下任一情形：

- 最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

- 最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

- 上市后最近 36 个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形；

- 法律法规规定不得实行股权激励的；

- 中国证监会认定的其他情形。

2、激励对象未发生如下任一情形：

(1) 最近 12 个月内被证券交易所认定为不适当人选；

(2) 最近 12 个月内被中国证监会及其派出机构认定为不适当人选；

(3) 最近 12 个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施；

(4) 具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的；

(5) 法律法规规定不得参与上市公司股权激励的；

中国证监会认定的其他情形。

3、限制性股票的解除限售条件

解除限售期内，同时满足下列条件时，激励对象获授的限制性股票方可解除限售：

(1) 公司未发生如下任一情形：

- 最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

- 最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

- 上市后最近 36 个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形；

- 法律法规规定不得实行股权激励的；

- 中国证监会认定的其他情形。

(2) 激励对象未发生如下任一情形：

- 最近 12 个月内被证券交易所认定为不适当人选；

- 最近 12 个月内被中国证监会及其派出机构认定为不适当人选；

- 最近 12 个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施；

- 具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的；

- 法律法规规定不得参与上市公司股权激励的；

- 中国证监会认定的其他情形。

4、公司层面业绩考核要求

(1) 本激励计划首次授予的限制性股票解除限售考核年度为 2022-2025 年四个会计年度。每个会计年度考核一次，各年度公司业绩考核目标如下表所示：

解除限售期	考核年度	营业收入（亿元）目标值（Am）
第一个解除限售期	2022	8.88
第二个解除限售期	2023	12.5
第三个解除限售期	2024	17.68
第四个解除限售期	2025	25

指标	业绩完成比例	公司层面标准系数（X）
营业收入 （不含贸易）（A）	$A \geq Am$	$X=100\%$
	$Am*80\% \leq A < Am$	$X=A/Am$
	$A < Am*80\%$	$X=0$
解锁比例	当批次计划解锁比例*X	

(2) 本激励计划预留授予的限制性股票解除限售考核年度为 2023-2025 年三个会计年度。每个会计年度考核一次，各年度公司业绩考核目标如下表所示：

解除限售期	考核年度	营业收入（亿元）目标值（Am）
第一个解除限售期	2023	12.5
第二个解除限售期	2024	17.68
第三个解除限售期	2025	25

指标	业绩完成比例	公司层面标准系数（X）
营业收入 （不含贸易）（A）	$A \geq Am$	$X=100\%$
	$Am*80\% \leq A < Am$	$X=A/Am$
	$A < Am*80\%$	$X=0$
解锁比例	当批次计划解锁比例*X	

注：1、上述“营业收入”以公司经审计合并报表所载不含乳品贸易业务的营业收入数据为计算依据。

2、如果进行重大并购项目新增营收规模和净利润业绩的，对考核指标有明显影响的，可由公司董事会决定进行相关调整和设定。

3、如果公司进行组织架构和经营方式重大改变的，对考核指标有明显影响的，可由公司董事会决定进行相关调整和设定。

若限制性股票的当期解除限售条件达成，则激励对象获授的限制性股票按照本计划规定解除限售。若当期解除限售条件未达成，则公司按照本计划的规定按授予价格回购当期可解除限售部分限制性股票并注销。

5、个人层面绩效考核要求

激励对象的个人层面绩效考核按照公司现行薪酬与考核的相关规定组织实施，并依照激励对象的考核结果确定其实际解除限售额度。激励对象个人的绩效考核结果分为 S/A/B/C/D/E 六个档次，届时根据下表确定激励对象个人层面解除限售的比例（N）：

考核评分表						
考核结果	S	A	B	C	D	E
个人层面标准系数（N）	1	0.9	0.8	0.7	0.6	0

若各年度公司层面业绩考核达标，激励对象个人当年实际解除限售额度=公司层面标准系数（X）×个人层面标准系数（N）×个人当年计划解除限售额度。

激励对象当期计划解除限售的限制性股票因考核原因不能解除限售或不能完全解除限售的，由公司按授予价格回购注销，不可递延至下一年度。

（六）激励计划其他内容

股权激励计划的其他内容详见《熊猫乳品集团股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）》。

五、独立财务顾问意见

（一）对限制性股票激励计划是否符合政策法规规定的核查意见

1、公司不存在《管理办法》规定的不能行使股权激励计划的情形：

（1）最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

（2）最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

（3）上市后最近 36 个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形；

（4）法律法规规定不得实行股权激励的情形；

（5）中国证监会认定的其他不得实行股权激励计划的情形。

本激励计划实施过程中，公司发生上述情形时，公司终止本激励计划，激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票不得解除限售，并由公司回购注销。

2、公司发生控制权变更，出现合并、分立时，本激励计划不做变更，继续按照本激励计划执行。

3、公司因信息披露文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，导致不符合限制性股票授予条件或解除限售安排的，已获授但尚未解除限售的限制性股票由公司统一按照授予价格进行回购注销。

激励对象获授限制性股票已解除限售的，所有激励对象应当返还已获授权益。对上述事宜不负有责任的激励对象因返还权益而遭受损失的，可按照本激励计划相关安排，向公司或负有责任的对象进行追偿。董事会应当按照前款规定和本激励计划相关安排收回激励对象所得收益。

公司因经营环境或市场行情等因素发生变化，若继续实施本激励计划难以达到激励目的的，则经公司股东大会批准，可提前终止本激励计划，激励对象已获授但尚未解除限售的限制性股票由公司统一按照授予价格进行回购注销。

4、公司限制性股票激励计划所确定的激励对象、股票来源和种类、激励总量及限制性股票在各激励对象中的分配、资金来源、授予条件、授予安排、限售期、禁售期、解除限售安排、解除限售期、激励对象个人情况发生变化时如何实施本激励计划、本激励计划的变更等均符合相关法律、法规和规范性文件的规定。

经核查，本财务顾问认为：熊猫乳品限制性股票激励计划符合有关政策法规的规定。

（二）对公司实行股权激励计划可行性的核查意见

本激励计划明确规定了授予限制性股票及激励对象获授、解除限售程序等，这些操作程序均符合相关法律、法规和规范性文件的有关规定。

因此本股权激励计划在操作上是可行性的。

经核查，本财务顾问认为：熊猫乳品限制性股票激励计划符合相关法律、法规和规范性文件的规定，而且在操作程序上具备可行性，因此是可行的。

（三）对激励对象范围和资格的核查意见

公司限制性股票激励计划的全部激励对象范围和资格符合相关法律、法规和规范性文件的规定，不存在下列现象：

- （1）最近 12 个月内被证券交易所认定为不适当人选；
- （2）最近 12 个月内被中国证监会及其派出机构认定为不适当人选；
- （3）最近 12 个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施；
- （4）具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的；
- （5）法律法规规定不得参与上市公司股权激励的；
- （6）证监会认定的其他情形。

任何一名激励对象通过本次股权激励计划获授的公司股票均未超过公司总股本的 1%。

经核查，本财务顾问认为：熊猫乳品本期限限制性股票激励计划激励对象中没有公司独立董事、监事，其激励对象范围和资格符合《管理办法》的规定。

（四）对股权激励计划权益授出额度的核查意见

1、限制性股票激励计划的权益授出总额度

限制性股票激励计划的权益授出总额度，符合《管理办法》所规定的：全部有效的股权激励计划所涉及的标的股票总数累计不超过公司股本总额 20%。

2、限制性股票激励计划的权益授出额度分配

限制性股票激励计划中，任何一名激励对象通过全部有效的股权激励计划获授的本公司股票累计均未超过公司股本总额的 1%。

经核查，本财务顾问认为：熊猫乳品限制性股票激励计划的权益授出额度符合相关法律、法规和规范性文件的规定。

（五）对限制性股票授予价格定价依据和定价方法合理的核查意见

1、限制性股票的授予价格

本计划限制性股票的首次及预留授予价格为每股 15.82 元，即满足授予条件后，激励对象可以每股 15.82 元的价格购买公司向激励对象增发的公司限制性股票。

2、限制性股票授予价格的确定方法

本计划限制性股票的首次及预留授予价格不低于股票票面金额，且不低于下列价格较高者：

（1）本激励计划公告前 1 个交易日公司股票交易均价（前 1 个交易日股票交易总额/前 1 个交易日股票交易总量）每股 29.59 元的 50%，即每股 14.79 元；

（2）本激励计划公告前 20 个交易日公司股票交易均价（前 20 个交易日股票交易总额/前 20 个交易日股票交易总量）每股 31.64 元的 50%，即每股 15.82 元；

经核查，本财务顾问认为：熊猫乳品 2021 年限制性股票激励计划中，限制性股票授予价格符合《管理办法》第二十九条规定，相关定价依据和定价方法合理、可行，有利于激励计划的顺利实施，有利于公司现有核心团队的稳定，有利于公司的持续发展，不存在损害上市公司及全体股东利益的情形。

（六）对上市公司是否为激励对象提供任何形式的财务资助的核查意见

限制性股票激励计划中明确规定：公司“不为激励对象依本激励计划获取有关限制性股票提供贷款以及其他任何形式的财务资助，包括为其贷款提供担保。”、“激励对象根据本激励计划获授的限制性股票在解除限售前不得转让、用于担保或偿还债务。”

经核查，截止本财务顾问报告出具日，本财务顾问认为：在熊猫乳品限制性股票激励计划中，上市公司不存在为激励对象提供任何形式的财务资助的现象。

（七）股权激励计划是否存在损害上市公司及全体股东利益的情形的核查意见

1、股权激励计划符合相关法律、法规的规定

熊猫乳品集团股份有限公司的限制性股票激励计划符合《管理办法》的相关规定，且符合《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》等有关法律、法规和规范性文件的规定。

2、限制性股票的限售期和解除限售安排

（1）限售期

本计划首次授予的限制性股票的限售期分别为自首次授予登记完成之日起12个月、24个月、36个月、48个月。本计划预留授予的限制性股票的限售期分别为自预留授予登记完成之日起12个月、24个月、36个月。激励对象根据本激励计划获授的限制性股票在解除限售前不得转让、用于担保或偿还债务。

激励对象获授的限制性股票由于资本公积金转增股本、股票红利、股票拆细而取得的股份同时限售，不得在二级市场出售或以其他方式转让，该等股份的解除限售期与限制性股票解除限售期相同。

（2）解除限售安排

限售期满后，公司为满足解除限售条件的激励对象办理解除限售事宜，未满足解除限售条件的激励对象持有的限制性股票由公司按本激励计划的原则回购注销。

1、首次授予的限制性股票各期解除限售时间安排如下表所示：

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自首次授予部分登记完成之日起 12 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第二个解除限售期	自首次授予部分登记完成之日起 24 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第三个解除限售期	自首次授予部分登记完成之日起 36 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	25%
第四个解除限售期	自首次授予部分登记完成之日起 48 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	25%

2、预留授予的限制性股票各期解除限售时间安排如下表所示：

解除限售安排	解除限售时间	解除限售比例
第一个解除限售期	自预留授予部分登记完成之日起 12 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 24 个月内的最后一个交易日当日止	33%
第二个解除限售期	自预留授予部分登记完成之日起 24 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	33%
第三个解除限售期	自预留授予部分登记完成之日起 36 个月后的首个交易日至授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	34%

在上述约定期间内未申请解除限售的限制性股票或因未达到解除限售条件而不能申请解除限售的该期限制性股票，公司将按本计划规定的原则回购并注销，不得递延至下期解除限售。

激励对象获授的限制性股票由于资本公积金转增股本、股票红利、股票拆细而取得的股份同时限售，不得在二级市场出售或以其他方式转让，该等股份的解除限售期与限制性股票解除限售期相同。若公司对尚未解除限售的限制性股票进行回购注销的，则因前述原因获得的股份将一并回购注销。

这样的解除限售安排体现了计划的长期性，同时对限售期建立了严格的公司层面业绩考核、个人层面绩效考核办法，防止短期利益，将股东利益与经营管理层利益紧密的捆绑在一起。

经核查，本财务顾问认为：熊猫乳品限制性股票激励计划不存在损害上市公司及全体股东利益的情形。

（八）对公司实施股权激励计划的财务意见

熊猫乳品股权激励费用计量、提取与会计核算的建议：

根据财政部颁布的《企业会计准则》中的有关规定，限制性股票作为用股权支付的基于股权的薪酬，应该按照在授予时的公允价值在生效期内摊销计入会计报表。

根据《企业会计准则第 11 号——股份支付》和《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的相关规定，在 2021 年限制性股票激励计划中向激励对象授予的限制性股票作为企业对权益结算支付，应当在授予日按照以下规定进行处理：完成限售期内的服务或达到规定业绩条件才可解除限售的换取职工服务的以权益结算的股份支付，在限售期内的每个资产负债表日，应当以对可解除限售权益工具数量的最佳估计为基础，按照权益工具授予日的公允价值将当期取得的服务计入相关成本或费用和资本公积。在资产负债表日，后续信息表明可解除限售权益工具的数量与以前估计不同的，应当进行调整，并在可解除限售日调整至实际可解除限售的权益工具数量。

为了真实、准确的反映公司实施股权激励计划对公司的影响，本财务顾问建议熊猫乳品在符合《企业会计准则第 11 号——股份支付》和《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的前提下，按照有关监管部门的要求，对本次股权激励所产生的费用进行计量、提取和核算，同时提请股东注意可能产生的摊薄影响。具体对财务状况和经营成果的影响，应以会计师事务所出具的年度审计报告为准。

（九）公司实施股权激励计划对上市公司持续经营能力、 股东权益影响的意见

在限制性股票授予后，股权激励的内在利益机制决定了整个激励计划的实施将对上市公司持续经营能力和股东权益带来持续的正面影响：当公司业绩提升造成公司股价上涨时，激励对象获得的利益和全体股东的利益成同比例正关联变化。

因此股权激励计划的实施，能够将经营管理者的利益与公司的持续经营能力和全体股东利益紧密结合起来，对上市公司持续经营能力的提高和股东权益的增加产生深远且积极的影响。

经分析，本财务顾问认为：从长远看，熊猫乳品股权激励计划的实施将对上市公司持续经营能力和股东权益带来正面影响。

（十）对上市公司绩效考核体系和考核办法的合理性的意见

熊猫乳品限制性股票考核指标分为两个层次，分别为公司层面业绩考核、个人层面绩效考核。

公司层面业绩考核指标为公司经审计合并报表所载不含乳品贸易业务的营业收入绝对值，营业收入指标反映了公司经营情况及企业成长性，是衡量企业市场占有率能力、预测企业未来业务拓展趋势的重要指标之一。在综合考虑了宏观经济环境、历史业绩、行业发展状况、市场竞争情况以及公司未来的发展规划等相关因素的基础上，公司选取经审计合并报表所载不含乳品贸易业务的营业收入作为公司层面业绩考核指标，2022年至2025年该指标分别不低于8.88亿元、12.5亿元、17.68亿元、25亿元。在目前国内经济结构调整、行业竞争加剧的背景下，具有一定的挑战性，压力与动力并存，不仅有助于提升公司竞争力，也有利于调动公司管理层和核心技术（业务）人员的积极性和创造性，确保公司未来发展战略和经营目标的实现，从而为股东带来更多回报。

除公司层面的业绩考核外，公司对个人还设置了严密的绩效考核体系，能够对激励对象的工作绩效作出较为准确、全面的综合评价。公司将根据激励对象前一年度绩效考评结果，确定激励对象个人是否达到解除限售的条件。

综上，公司本次激励计划的考核体系具有全面性、综合性及可操作性，考核指标设定具有良好的科学性和合理性，同时对激励对象具有约束效果，能够达到本次激励计划的考核目的。

经分析，本财务顾问认为：熊猫乳品本期限限制性股票激励计划中所确定的绩效考核体系和考核办法是合理而严密的。

（十一）其他

根据激励计划，在解除限售日，激励对象按本次股权激励计划的规定对获授的限制性股票进行解除限售时，除满足业绩考核指标达标外，还必须同时满足以下条件：

1、公司未发生以下任一情形：

（1）最近一个会计年度财务会计报告被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

（2）最近一个会计年度财务报告内部控制被注册会计师出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；

（3）上市后最近 36 个月内出现过未按法律法规、公司章程、公开承诺进行利润分配的情形；

（4）法律法规规定不得实行股权激励的情形；

（5）中国证监会认定的其他需要终止激励计划的情形。

2、激励对象未发生以下任一情形：

（1）最近 12 个月内被证券交易所认定为不适当人选；

（2）最近 12 个月内被中国证监会及其派出机构认定为不适当人选；

（3）最近 12 个月内因重大违法违规行为被中国证监会及其派出机构行政处罚或者采取市场禁入措施；

（4）具有《公司法》规定的不得担任公司董事、高级管理人员情形的；

（5）法律法规规定不得参与上市公司股权激励的；

（6）证监会认定的其他情形。

经分析，本财务顾问认为：上述条件符合《管理办法》第十八条的规定。

（十二）其他应当说明的事项

1、本独立财务顾问报告第四部分所提供的股权激励计划的主要内容是为了便于论证分析，而从《熊猫乳品集团股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）》中概括出来的，可能与原文存在不完全一致之处，请投资者以公司公告原文为准。

2、作为熊猫乳品本次股权激励计划的独立财务顾问，特请投资者注意，熊猫乳品股权激励计划的实施尚需熊猫乳品股东大会决议批准。

六、备查文件及咨询方式

（一）备查文件

- 1、《熊猫乳品集团股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）》
- 2、熊猫乳品集团股份有限公司第三届董事会第十二次会议决议
- 3、熊猫乳品集团股份有限公司独立董事关于第三届董事会第十二次会议决议相关事项的独立意见
- 4、熊猫乳品集团股份有限公司第三届监事会第十次会议决议
- 5、《熊猫乳品集团股份有限公司章程》

（二）咨询方式

单位名称：上海荣正投资咨询股份有限公司

经办人：吴慧珠

联系电话：021-52588686

传真：021-52583528

联系地址：上海市新华路 639 号

邮编：200052

（此页无正文，为《上海荣正投资咨询股份有限公司关于熊猫乳品集团股份有限公司 2021 年限制性股票激励计划（草案）之独立财务顾问报告》的签字盖章页）

经办人： 吴慧珠

上海荣正投资咨询股份有限公司

2021 年 11 月 8 日