

股票简称：广农糖业

股票代码：000911


广西农投糖业集团股份有限公司

(广西壮族自治区南宁市青秀区厢竹大道 30 号)



关于广西农投糖业集团股份有限公司

申请向特定对象发行股票的

第二轮审核问询函的回复

保荐机构（主承销商）

国海证券股份有限公司
SEALAND SECURITIES CO., LTD.

(广西壮族自治区桂林市辅星路13号)

二〇二五年三月

深圳证券交易所：

根据贵所于 2025 年 3 月 12 日出具的《关于广西农投糖业集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的第二轮审核问询函》（审核函〔2025〕120012 号）（以下简称“问询函”）的要求，广西农投糖业集团股份有限公司（以下简称“广农糖业”“公司”或“发行人”）组织国海证券股份有限公司（以下简称“保荐人”或“保荐机构”）、国浩律师（南宁）事务所（以下简称“发行人律师”）、致同会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）等中介机构对有关问题进行了认真讨论，对贵所提到的问题进行了逐项落实，同时按照问询函的要求对《广西农投糖业集团股份有限公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》（以下简称“募集说明书”）进行了补充，现就相关问题回复如下，请予审核。

说明：

1、如无特殊说明，本问询函回复中使用的简称或名词释义与募集说明书一致。

2、本问询函回复中的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体（加粗）
对问题的回复	宋体
对募集说明书的修改、补充	楷体（加粗）

3、本问询函回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。

目 录

问题 1	3
问题 2	31
问题 3	49
其他问题	54

问题 1

报告期内，公司仓储业务毛利率逐年大幅下滑，最近一期自有仓的产能利用率仅为 25.30%，本次募投项目效益测算毛利率远高于公司最近一年一期毛利率水平。公司现有仓储业务人员和运输业务人员存在冗余，拟通过合理调配人员降低本次募投项目人工成本。本次募投项目实施后，将新增白糖仓标准仓容约 5.5 万吨、快消品仓仓容约 0.73 万吨、糖蜜仓仓容约 2.25 万吨、冷库仓仓容约 0.33 万吨，其中白糖和糖蜜仓储的周转次数按 1 年 2 次测算，快消品、冷库生鲜仓储的周转次数按 1 年 12 次测算，预计本次募投项目仓库年吞吐量为 28 万吨。报告期内，发行人合并报表层面仓储物流毛利率分别为 7.88%、9.53%、6.01%和 3.58%，本次募投项目达产后，预计合并报表层面营业收入为 2,523.24 万元，营业成本为 1,270.02 万元。

请发行人补充说明：（1）报告期内外租仓的产能利用率，是否也存在产能利用率较低的情形，是否属于仓储行业整体产能利用不足；本次募投项目新增自有仓后，外租仓的处理处置情况，是否存在较大违约风险，本次募投项目是否影响公司整体效益。（2）本次募投项目区位情况，与公司采购产地以及现有自有仓、外租仓的位置关系，募投项目所处位置与问询回复中相关订单所处位置是否具有匹配性；在一年一期的较长时间内公司未能及时调整自有产品的仓储存放的原因及合理性，是否受到区位因素影响，是否调整至自有仓存放不具备经济性。（3）结合行业周期变动情况，说明公司仓储业务经营是否存在改善迹象；行业周期对本次募投项目产能利用率的影响，本次产能利用率测算是否已考虑行业周期影响，是否仅是理想情形下的乐观预计。（4）结合前述情况、在手订单、后续业务拓展等进一步说明最近一期产能利用率仅为 25%的情况下，进一步扩产的必要性、合理性。（5）请说明问询回复中报告期内仓储业务及本次募投项目收入和毛利率测算是否包含了内部交易部分，报告期测算口径与募投项目口径是否一致；若包括内部交易部分，说明内部交易定价依据及定价的合理性。（6）本次募投项目期间费用测算依据，与报告期相比是否合理谨慎；结合报告期内仓储业务毛利率较低、行业周期对募投项目盈利能力影响、期间费用测算等，进一步说明本次募投项目效益测算的谨慎合理性。（7）结合本次

募投项目实施后，仓储和运输业务的具体人员安排、人员构成、人力资本的测算过程，说明本次募投项目直接人工成本测算的合理性及效益测算的谨慎性。

（8）结合公司现有仓储业务的仓容和周转情况、产能利用率、在手订单的仓储期限和结算方式，报告期内主要仓储业务订单的实际执行和结算情况等，说明对本次募投项目仓储业务周转次数的测算是否合理，本次新增产能是否能有效消化。（9）量化分析本次募投项目的实施对一期项目成本、毛利率、净利润等指标的影响，说明本次募投项目在合并报表层面的效益测算情况是否与一期项目存在重大差异，如是，请说明具体原因及合理性。

请发行人补充披露（1）（3）（4）（6）（7）（8）相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、发行人说明及披露

（一）报告期内外租仓的产能利用率，是否也存在产能利用率较低的情形，是否属于仓储行业整体产能利用不足；本次募投项目新增自有仓后，外租仓的处理处置情况，是否存在较大违约风险，本次募投项目是否影响公司整体效益。

1、报告期内外租仓的产能利用率，是否也存在产能利用率较低的情形，是否属于仓储行业整体产能利用不足

报告期内，公司在榨季开始前与第三方仓库签署的仓储合同，每个榨季签署一次，存放和结算模式有两种：模式一是合同约定了预计存放的数量，储存期间为开始进库之日起至全部食糖销售完毕止，具体仓储费以实际入库量和实际出入库时间结算，公司外租仓主要采用该种模式¹；模式二是合同约定了租金单价和不同时间段的租赁面积，由于拟租赁面积已根据预计的白糖出入库安排进行匹配，因此租赁的仓库均充分使用，该种模式仅涉及一家制糖企业。

因此，报告期内公司外租仓主要按实际存放数量和时间结算，个别按面积结算的仓库在合同中约定的租赁面积已经考虑白糖出入库安排，不同时间段租赁面

¹ 报告期内，伶俐制糖使用的外租仓仓储合同属于该种模式，但 2022/23 榨季和 2023/24 榨季的仓租合同约定了 7,150 平方米的包仓整体租赁条款，即包仓部分按年固定租金结算，其余部分按实际入库量和实际出入库时间结算，伶俐制糖实际使用的仓储面积均高于包仓面积。

积不同，报告期内均已充分使用外租仓，不存在产能利用率低的问题。

根据物联云仓《中国通用仓储市场动态报告》，2024 年 1 月至 2025 年 2 月，全国通用仓库各月空置率平均值为 16.44%，空置率最高月份为 16.47%，最低月份为 16.41%，仓储行业整体产能利用率基本保持稳定，不存在仓储行业整体产能利用不足的情况。且募投项目预测的产能利用率为 75%（白糖仓）和 85%（其他仓库），并未明显高于仓储行业整体利用率。

2、本次募投项目新增自有仓后，外租仓的处理处置情况，是否存在较大违约风险

本次募投项目新增自有仓后，明阳制糖、伶俐制糖、东江制糖与募投项目距离具有区域匹配性，可以减少外租仓的使用，将自有产品优先入库自有仓。由于外租仓是按榨季签署合同，每个榨季签署一次，榨季开始前，公司根据甘蔗种植面积预测甘蔗产量及产糖量，同时根据历史客户的仓储需求，从而预计拟租用的外租仓面积，即每个榨季均可重新调整与第三方仓库签订的仓储合同，不会存在因签署长期合同导致无法处置的情况。

云鸥物流已于 2024 年四季度与外租仓签署了 2024/25 榨季仓储合同，其中，涉及明阳制糖、伶俐制糖、东江制糖存放使用的外租仓，合同约定的结算模式及提前退租违约条款如下：

制糖子公司及外租仓名称	约定的拟存储数量或面积	结算方式	提前退租违约条款
明阳制糖（南宁宇培仓）	初始约定的租赁面积为 2,187.85m ² ~14,109.43m ² 。2025 年 3 月进行了调整，最新租赁面积为 2,187.85m ² ~5,353.47m ²	按调整后的租赁的面积结算	1、2025 年 3 月 15 日至 4 月 15 日期间，云鸥物流可提前 15 日书面通知后提前无责退租； 2、前述期限外，如提前退租，需提前 3 个月通知，且支付合同终止当月对应租金和物业费的 3 倍作为违约金（按调整后的租赁面积测算，违约金最高为 5.30 万元）
伶俐制糖（六景日丰仓）	无	以实际入库量和实际出入库时间结算	无

制糖子公司及外租仓名称	约定的拟存储数量或面积	结算方式	提前退租违约条款
东江制糖（武鸣恒发仓）	2 万吨	以实际入库量和实际出入库时间结算	合同约定云鸥物流需支付 5 万元履约保证金，如出现违约，则保证金不予退还
东江制糖（武鸣伟建仓）	1 万吨	以实际入库量和实际出入库时间结算	合同约定云鸥物流需支付 5 万元履约保证金，如出现违约，则保证金不予退还

综上，本次募投项目新增自有仓后，可减少外租仓的使用，对于与本次募投项目具有区域匹配性的制糖子公司所使用的外租仓，部分合同约定了提前退租的违约责任条款，如出现提前退租情况，合计需承担的违约责任约 15 万元，不会涉及较大违约风险。

3、本次募投项目是否影响公司整体效益

本次募投项目是对公司目前仓储物流业务盈利能力（即一期项目）的提升和改善，缓解目前自有仓仓容不足、自有车辆运力有限的局面，改善公司物流仓储业务整体盈利能力。本次募投项目可用于自用和对外提供服务，其中：自用部分，通过增加仓储库容，减少外租仓租金和相关成本费用，降低发行人整体营业成本；对外提供的部分，通过新增运输车辆可以提升运输服务能力，改善目前车辆陈旧带来的修理、油耗等运维成本过高的状况，提高自有车辆运输业务的盈利能力，配合新增白糖、快消品、冷库和糖蜜仓，可以将仓储和物流业务链条打通，增强公司为客户提供物流仓储一体化的服务能力，提高仓储物流业务营业收入、降低相关运营成本，实现物流仓储业务毛利的提升。因此，本次募投项目无论是自用还是对外提供的部分，均可以提升公司整体效益。

(二) 本次募投项目区位情况，与公司采购产地以及现有自有仓、外租仓的位置关系，募投项目所处位置与问询回复中相关订单所处位置是否具有匹配性；在一年一期的较长时间内公司未能及时调整自有产品的仓储存放的原因及合理性，是否受到区位因素影响，是否调整至自有仓存放不具备经济性。

1、本次募投项目区位情况，与公司采购产地以及现有自有仓、外租仓的位置关系

(1) 本次募投项目位于南宁市邕宁区新福路以南、橙山路以东，与现有自有仓毗邻，仅一条马路相隔。本次募投项目与现有生产地、外租仓的位置关系如下：

制糖子公司/外租仓		位置	与本次募投项目的距离
制糖子公司	明阳制糖	南宁市江南区光明南路 90 号	48 公里
	伶俐制糖	南宁市青秀区伶俐镇兴伶路八号	30 公里
	东江制糖	南宁市武鸣区国营东风农场	100 公里
	大桥制糖	南宁市宾阳县永兴街	95 公里
外租仓	南宁宇培仓	南宁市江南区洪胜路 5 号	50 公里
	六景日丰仓	南宁市横州市六景工业园景港路	44 公里
	武鸣恒发仓	南宁市武鸣区凤鸣路	75 公里
	武鸣伟建仓	南宁市武鸣区锣圩镇武华大道 8 号	100 公里
	南宁市外其他仓库	广西贵港、柳州、来宾等地	距离较远，不会调整至募投项目

募投项目与明阳制糖、伶俐制糖以及外租仓南宁宇培仓、六景日丰仓的距离在 50 公里以内，用于存储两家制糖子公司的自产糖、替代两家外租仓，具有良好的经济性。东江制糖距离本次募投项目虽然有 100 公里，但其有南宁客户以及通过水陆运输更经济便捷的客户，云鸥物流自有仓库位于南宁市邕宁区牛湾码头，东江制糖部分白糖存入现有自有仓或本次募投项目亦具有良好的经济性。大桥制糖距离募投项目为 95 公里，且其销售范围与本次募投项目关联性不大，因此后续仍存放在外租仓中，不会运往本次募投项目存放。

2、募投项目所处位置与问询回复中相关订单所处位置是否具有匹配性

云鸥物流目前在手订单 46 万吨，其中 26 万吨因客户在南宁市外，距离本次募投项目较远，公司需要通过外租仓提供仓储服务；另外 20 万吨订单与募投项目的位置具有匹配性，可以存放至自有仓。

本次募投项目实施后，公司自有白糖仓标准仓容将增加至 12 万吨（目前的 6.5 万吨加募投项目 5.5 万吨），若按现货堆叠标准，则仓容合计约 14 万吨。因此对于与募投项目位置具有匹配性的 20 万吨订单而言，后续的自有仓仓容仍然有限，将以自有仓加外租仓的方式提供服务。

3、在一年一期的较长时间内公司未能及时调整自有产品的仓储存放的原因及合理性，是否受到区位因素影响，是否调整至自有仓存放不具备经济性

最近一年一期的较长时间内公司未能及时调整自有产品的仓储存放的原因是：（1）2023 年的仓储合同主要归属于 2022/23 榨季，已于 2022 年 11 月签订，2023 年下半年才出现产能利用率下滑，即涉及 2022/23 榨季产能利用率低的月份仅 2-3 个月，因此未调整该榨季的存放；（2）2024 年的仓储合同主要归属于 2023/24 榨季，公司于 2023 年 11 月签署合同时，未对上一榨季最后 2-3 个月自有仓库的产能利用率下降情况予以重视，仍沿用之前的措施与第三方仓库签署了仓储合同，优先存在了外租仓中 2024 年的存糖期内亦未组织相关制糖企业调整产品存放。

公司制糖子公司中，明阳制糖、伶俐制糖的自产糖均具备从外租仓调整至自有仓存放的经济性，东江制糖根据自产糖销售情况，也具备将部分自产糖调整至自有仓存放的经济性。从运输成本考虑，云鸥物流为各制糖厂提供运输服务，将伶俐制糖存放至自有仓不增加运输成本；而东江制糖基于销售将自产糖存放至自有仓增加的运输成本可以在销售过程中抵消，因此可不予考虑运输成本；明阳制糖的自产糖运至自有仓库的运输成本较运至外租仓每吨约增加 13 元，2021 年至 2023 年，明阳制糖每年在外租仓的平均存糖量为 6.39 万吨，平均每年实际产生的外租仓储成本约 425 万元，平均每吨自产糖的仓储成本约 66.5 元，与运至自有仓库存放增加的运输成本相比具有经济性。

因此，最近一年一期未能及时调整自有产品的仓储存放不是因为区域因素影响，明阳制糖、伶俐制糖、东江制糖的自产糖调整至自有仓存储具备经济性。

（三）结合行业周期变动情况，说明公司仓储业务经营是否存在改善迹象；行业周期对本次募投项目产能利用率的影响，本次产能利用率测算是否已考虑行业周期影响，是否仅是理想情形下的乐观预计。

1、结合行业周期变动情况，说明公司仓储业务经营是否存在改善迹象

2024/25 榨季以来，白糖基差（即白糖现货价与期货价之间的差值）较上一榨季明显缩小，期货仓储需求增大，2021 年 1 月至 2025 年 3 月白糖期货价格、现货价格、仓单数量情况如下：



公司仓储业务已出现改善迹象，截至 2025 年 3 月 13 日，云鸥物流自有仓已入库白糖 5.87 万吨， 2025 年 1-2 月自有仓产能利用率为 75.43%，较上年同期利用率（30.84%）已有较大提升。

2、行业周期对本次募投项目产能利用率的影响，本次产能利用率测算是否已考虑行业周期影响，是否仅是理想情形下的乐观预计

行业周期波动会影响本次募投项目的产能利用率情况，当糖价高、白糖基差大时，白糖现货销售加快，且白糖期货的仓储需求减少，2023 年下半年和 2024

年属于该种情况。报告期各期，公司自有仓产能利用率分别为 104.64%、88.92%、61.19%和 25.30%，其中 2021 年至 2023 年的平均利用率为 84.92%，该利用率已受 2023 年下半年利用率（36.03%）下降的影响有所降低；报告期平均利用率为 70.01%，受周期及最近一期自产糖入库数量较少的影响，最近一期产能利用率仅 25.30%，对报告期平均利用率的稀释影响较大。如果自有产品合理入库，产能利用率达到 75%具备较大可能性。因此，本次募投项目测算的白糖仓产能利用率为 75%，已考虑行业周期影响，不仅是理想情形下的乐观预计。

（四）结合前述情况、在手订单、后续业务拓展等进一步说明最近一期产能利用率仅为 25%的情况下，进一步扩产的必要性、合理性。

本次募投项目与现有自有仓毗邻，公司制糖企业中，明阳制糖、伶俐制糖以及东江制糖的部分自产糖从外租仓转入自有仓具有经济性，云鸥物流在手订单中有 20 万吨的仓储规模与自有仓及本次募投项目地理位置具有匹配性，而现有自有仓面积仅 2.5 万平方米，可存储期货白糖约 6.5 万吨（按现货堆叠标准则可存储现货糖 7.5 万吨）。

最近一年及一期，食糖现货价格较高，导致食糖出库较快，同时受期现价格倒挂影响，食糖期货的仓储需求也下降，因此最近一年一期产能利用率有所下降。但当白糖价格趋于正常或偏低时，白糖仓储需求就会增加，例如 2021 年、2022 年及 2023 年上半年，各期产能利用率均在 80%以上，仓储高峰的月份平均利用率超过 90%，自有仓仓容无法满足需求。后续公司仓储业务除了维持现有客户外，还将结合自身业务优势，拓展快消品仓储、糖蜜仓储及生鲜仓储业务。因此本次募投项目是公司应对食糖仓储长期规划所建设，有效满足糖业全周期的仓储需求，进一步扩产具备必要性和合理性。

（五）请说明问询回复中报告期内仓储业务及本次募投项目收入和毛利率测算是否包含了内部交易部分，报告期测算口径与募投项目口径是否一致；若包括内部交易部分，说明内部交易定价依据及定价的合理性。

1、问询回复中报告期内仓储业务及本次募投项目收入和毛利率测算是否包含了内部交易部分，报告期测算口径与募投项目口径是否一致

问询回复中披露的报告期内公司仓储物流业务毛利率分别是 7.88%、9.53%、6.01%和 3.58%，该数据为合并口径毛利率。在回复本次募投项目综合毛利率（26.17%）与现有业务毛利率差异时，用于比较分析的云鸥物流报告期内仓储物流业务平均综合毛利率（4.83%）以及云鸥物流报告期内仓储业务毛利率均为云鸥物流单体报表层面的毛利率，包含了云鸥物流为公司合并报表范围内其他子公司提供的仓储服务以及为外部客户提供的仓储服务。本次募投项目的收入和毛利率亦是以云鸥物流作为运营主体，未来业务开展亦会存在一定比例的内部交易。因此作为效益测算对比时使用的报告期内仓储业务毛利率及本次募投项目收入和毛利率测算均包含内部交易部分，二者口径一致。

2、内部交易定价依据及定价的合理性

云鸥物流仓储业务的内部交易按照仓库所在地的市场行情定价，合同约定的租金与周边区域及公司向外部客户的租赁价格持平，内部定价依据及定价具有合理性。

（六）本次募投项目期间费用测算依据，与报告期相比是否合理谨慎；结合报告期内仓储业务毛利率较低、行业周期对募投项目盈利能力影响、期间费用测算等，进一步说明本次募投项目效益测算的谨慎合理性。

1、本次募投项目期间费用测算依据，与报告期相比是否合理谨慎

（1）募投项目期间费用的测算依据

本次募投项目的销售费用包括客户接待费用、协会会费、市场调研费等，结合云鸥物流对募投项目涉及业务拟拓展情况，测算的销售费用占营业收入的比例为 2.30%。

本次募投项目管理费用主要包括管理人员薪酬、办公区域分摊的租金和水电费、办公设备折旧费、办公用品购置等费用、仓库设施设备的日常维修和保养费用、保险费用等，本次募投项目管理费用按照工资及福利费的 15% 计算，占营业收入的比例为 1.88%。

(2) 报告期内云鸥物流期间费用情况

①云鸥物流全部业务的销售费用和管理费用情况

报告期内，云鸥物流的销售费用、管理费用占营业收入的比例如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-9 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度	报告期内 平均值
营业收入	73,900.54	56,134.77	51,168.02	52,389.13	58,398.12
销售费用	496.94	751.72	632.61	359.58	560.21
销售费用占营业收入 比例	0.67%	1.34%	1.24%	0.69%	0.98%
管理费用	605.76	962.77	1,052.86	834.10	863.87
管理费用占营业收入 比例	0.82%	1.72%	2.06%	1.59%	1.55%

本次募投项目测算的销售费、管理费用占营业收入比例分别为 2.30% 和 1.88%，均高于云鸥物流报告期内相关费用占比的平均值。

②云鸥物流仓储运输业务的销售费用和管理费用情况

具体分摊到与本次募投项目相关的自有仓仓储业务、装卸业务、自有车辆运输业务，报告期内云鸥物流前述业务的销售费用、管理费用占营业收入的比例如下：

单位：万元

费用类型	项目	2024 年 1-9 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度	报告期内 平均值
三项业务营业收入		2,915.14	4,518.97	5,009.39	5,698.97	4,535.62
销售费用	销售费用金额	101.20	175.60	188.34	209.60	168.69
	销售费用占比	3.47%	3.89%	3.76%	3.68%	3.72%
	本次募投项目	2.30%				
管理费用	管理费用金额	75.90	131.70	141.26	157.20	126.52
	管理费用占比	2.60%	2.91%	2.82%	2.76%	2.79%

费用类型	项目	2024 年 1-9 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度	报告期内 平均值
	本次募投项目	1.88%				

本次募投项目测算的销售费用、管理费用占营业收入的比例分别为 2.30%和 1.88%，低于报告期内云鸥物流与募投项目对应的仓储物流业务，主要原因是：
A.本次募投项目毗邻现有仓库建设，可以共用部分管理人员和销售渠道；B.募投项目主要沿用现有业务模式，主要客户系已建立业务联系的客户，预计项目投产后销售费用、管理费用支出金额不会与实现的收入规模同比例增加。

因此本次募投项目假设的期间费用率低于现有业务具有合理性。

2、结合报告期内仓储业务毛利率较低、行业周期对募投项目盈利能力影响、期间费用测算等，进一步说明本次募投项目效益测算的谨慎合理性

报告期各期，云鸥物流仓储业务毛利率为 32.32%、30.04%、3.62%、2.18%，其中自有仓毛利率分别为 49.32%、45.29%、22.73%、-49.90%。最近一年一期，受行业周期影响公司自有仓产能利用率低，同时由于公司未及时调整自有产品的仓储存放，公司自有仓空置率高的同时自有产品存放至外租仓，进而导致毛利率下降明显。但公司自有糖仓储需求稳定，如公司最近一期及时调整了运营策略、加强管理，将自产糖存于公司自有仓库，将有效增加自有仓仓储收入，提升最近一期毛利率水平。

行业周期对募投项目的影​​响详见本问询函回复之“问题 1”之“（三）”，本次募投项目对产能利用率预测已考虑行业周期的影响。

募投项目期间费用占营业收入的比例高于云鸥物流报告期内整体期间费用占比，但低于与募投项目相关的自有仓仓储业务、自有车辆运输业务及装卸业务的期间费用占比，主要是因为本次募投项目毗邻现有仓库建设，业务模式延续现有模式，可以共用部分管理人员和销售渠道，主要客户系已建立业务联系的客户，预计项目投产后销售费用、管理费用支出金额不会与实现的收入规模同比例增加。

因此，本次募投项目效益测算具有谨慎性和合理性。

（七）结合本次募投项目实施后，仓储和运输业务的具体人员安排、人员构成、人力资本的测算过程，说明本次募投项目直接人工成本测算的合理性及效益测算的谨慎性。

1、本次募投项目实施后，仓储和运输业务的具体人员安排、人员构成、人力资本的测算过程

本次募投项目实施后，仓储业务和运输业务的人员安排和测算过程如下：

业务	岗位	人数（人）	年人均薪酬（万元）	薪酬合计（万元）
仓储业务	管理人员	1	15	15
	系统操作员	4	10	40
	仓管人员	5	8	40
	合计	10	-	95
运输业务	司机	60	8	480

2、本次募投项目直接人工成本测算的合理性及效益测算的谨慎性

报告期内，云鸥物流自有仓仓储业务平均人员数量为 15 人，人均年薪酬为 9.34 万元；运输业务平均人员数量为 94 人，人员年平均薪酬为 8.98 万元。

在人数安排上，募投项目仓储 10 名工作人员中，可以从现有仓储业务人员分配 5 人；运输业务 60 名工作人员中，可以从现有运输人员分配 30 人，本次募投项目和调整前后一期项目人员构成如下：

项目	本次募投项目人员（人）	调整前一期项目现有人员（人）	调整后一期项目人员（人）
仓储业务	10	15	10
运输业务	60	60	30

注：运输业务调整后人员数量少于车辆数，主要考虑现有车辆较为陈旧，在榨季期间的运输需求较高，可以保留少量正式员工，榨季期间采用劳务派遣方式聘用临时人员开展业务。

综上，本次募投项目人均薪酬与现有人员工资水平基本持平，部分人员从一期项目调整后，人数分配在两个项目中相对合理均衡，直接人工成本的测算具备合理性，对应与直接人工相关的效益测算具备谨慎性。

（八）结合公司现有仓储业务的仓容和周转情况、产能利用率、在手订单的仓储期限和结算方式，报告期内主要仓储业务订单的实际执行和结算情况等，说明对本次募投项目仓储业务周转次数的测算是否合理，本次新增产能是否能有效消化。

1、公司现有仓储业务的仓容和周转情况、产能利用率

公司现有仓储业务仓容为 6.5 万吨（按现货堆叠标准则可存储现货糖 7.5 万吨），现有仓库既可存储白糖现货，也可以存储白糖期货，报告期各期，公司自有仓产能利用率分别为 104.64%、88.92%、61.19%和 25.30%，产能利用率的计算方式为按月统计期货和现货的实际存储的数量，并分别按照期货和现货存储标准换算成占地面积，因此在计算月仓储利用率时已经考虑了周转情况，可有效反应实际的存储情况。2021 年至 2023 年，年均月度产能利用率超过 75%的月份数为 7.3 个月，其余月份也有一定的存储量，因此与募投项目预测 8 个月的存糖期吻合。在手订单约定了预计存储的白糖数量，按照实际存放货物的吨数和存放时间结算仓储费，从白糖存储的历史经验来看，白糖存储期可达到 8 个月。

2、在手订单的仓储期限和结算方式，报告期内主要仓储业务订单的实际执行和结算情况

云鸥物流仓储业务在手订单的仓储时间为 2024/25 榨季，主要为 2024 年 11 月至 2025 年 11 月，由于白糖的入库和出库属于动态过程，合同约定的预计存储数量为制糖企业根据本榨季预测的累计存糖量，最终按照实际出入库量和存放时间结算仓储费。

报告期内，云鸥物流前十大仓储订单的实际执行情况如下：

年度	合同约定的预计存储数量（万吨）	实际入库数量（万吨）
2021 年	21.50	35.30
2022 年	28.60	38.02
2023 年	29.00	31.64
2024 年	27.20	32.17
平均值	26.58	34.28

注 1：最近一期未拆分 1-9 月统计，统计了 2024 年全年数量；

注 2：个别订单未约定预计存储数量，按照 0 进行统计。

综上，报告期内，云鸥物流前十大仓储订单在合同中约定的预计存储数量平均值为 26.58 万吨，实际入库数量为 34.28 万吨，由于个别订单未约定预计存储数量，最终实际入库的数量略高于预计存储数。报告期内，主要仓储业务订单亦是按照实际出入库量和出入库时间结算，实际执行和结算情况良好。

3、说明对本次募投项目仓储业务周转次数的测算是否合理，本次新增产能是否能够有效消化

本次募投项目将新增白糖仓标准仓容约 5.5 万吨、快消品仓仓容约 0.73 万吨、糖蜜仓仓容约 2.25 万吨、冷库仓仓容约 0.33 万吨，其中白糖和糖蜜仓储的周转次数按 1 年 2 次测算，快消品、冷库生鲜仓储的周转次数按 1 年 12 次测算，预计本次募投项目仓库年吞吐量为 28 万吨。

（1）仓库吞吐量和周转次数的说明

仓库吞吐量按照入库量+出库量+直拨量计算，其中直拨量通常是指已入库的白糖进行销售后下游采购方未提货继续存储在仓库，但货权已转移的白糖数量。本次募投项目白糖仓中，各制糖厂入库的现货白糖有三种销售路径：一是直接出库发往客户指定收货地点；二是货权转移至客户，但客户未提货继续存放在仓库，即转为贸易糖形式存放，后续转销进行货权转移或按照其下游客户要求发往指定收货地点（或自提）完成出库；三是贸易商或期货公司根据市场行情注册仓单转为期货糖，以期货糖形式继续存放在仓库，在约定的交割时间进行交割陆续出库。

本次募投项目白糖仓库可存储 5.5 万吨标准白糖（若按现货存放标准可存储约 6.5 万吨现货白糖），由于白糖具有“季产年销”的特点，一般在新榨季开始前已全部销售完毕，因此白糖周转次数按 1 年 2 次测算（即 1 进 1 出），按照现货 6.5 万吨仓容的 75%出租率计算入库和出库量，再加上视同直拨量的转为期货糖或贸易糖的 3.60 万吨²，计算出的吞吐量约 13.35 万吨（6.5 万吨×75%×2+3.60 万吨）。

考虑到快消品和冷藏(冻)品的商品属性，结合报告期快消品实际周转情况，

² 按照每年 8 个月的期货糖存储时间测算，云鸥物流报告期内平均每月期货糖存储量约 2.5 万吨，期货糖部分为以期货仓单的形式入库，部分来源于现货糖的转换。现货糖转为贸易糖或期货糖的数量因市场行情而定，参考报告期内贸易糖及期货糖存储量，按照 6.5 万吨现货仓容的 55%左右进行估计。

快消品仓、冷库仓按照每年周转 12 次计算（即 6 进 6 出，平均每 2 个月进出一次），按 85% 的出租率计算吞吐量分别为 7.45 万吨（ $0.73 \text{ 万吨} \times 85\% \times 12$ ）、3.37 万吨（ $0.33 \text{ 万吨} \times 85\% \times 12$ ）；糖蜜作为制糖附属产品同样一般在新榨季开始前已销售完毕，因此糖蜜罐周转次数也按照 1 年 2 次计算（即 1 进 1 出），按 85% 出租率计算吞吐量为 3.83 万吨（ $2.25 \text{ 万吨} \times 85\% \times 2$ ）。

综上，预计本次募投项目仓库（即白糖仓、快消品仓、冷库仓和糖蜜仓）年吞吐量合计约为 28 万吨。

（2）新增产能是否可有效消化

仓储收入按照实际的存储数量或面积以及对应的存放时间收费，仓储周转次数并不会必然影响仓储收入。本次募投项目新增产能的消化措施如下：

①白糖仓储方面

公司制糖企业中，明阳制糖和伶俐制糖的自产糖存入自有仓具备经济性，另外东江制糖根据销售需求，报告期内每年均有 1 万吨至 1.5 万吨白糖存入云鸥物流自有仓。2021 年至 2023 年，明阳制糖和伶俐制糖年均产糖量合计约 18 万吨，按照 50%-70% 的存糖需求测算，仓储需求为 9 万吨至 12.6 万吨，加上东江制糖的 1 万吨至 1.5 万吨，自有产品可保障的仓容为 10 万吨至 14 万吨。募投项目建成后，公司自有白糖仓标准仓容合计 12 万吨（按现货堆叠标准的仓容约 14 万吨），自有产品可以有效覆盖。

公司自产糖入库后根据客户销售订单安排出库，如下游客户为娃哈哈、海天味业、李锦记等终端客户，则直接形成出库，通常该等客户按月下单，全年均有销售；如下游客户为广西鼎华商业股份有限公司及其关联企业、广西品糖贸易有限公司及其关联企业、雅韦安糖业（上海）有限公司、中粮糖业下属贸易型子公司等贸易商客户，其销售时间视市场行情而定，公司自产糖进行销售完成货权转移后部分转为贸易糖或期货糖仍存放在仓库中（即前文所述“仓库直拨量”），待下游客户实际进行食糖提货时才完成出库，该部分在库白糖仍可以形成仓储收入。公司下游客户以贸易商为主、终端客户为辅，因此，除榨季食糖存储需求较高外，公司自产糖“季产年销”的业务特点以及贸易型客户在非榨季仍有仓储需求，白糖

实际存储期每年为 8 个月左右。参照公司报告期内现有仓库利用情况，预计公司自产糖、外部入库的食糖、后续由自产糖转成的贸易糖或期货糖可消化二期食糖仓库 8 个月³的仓容。

在白糖存储空档期，公司可通过存储其他与白糖存在季节性互补的产品消化产能。公司正在洽谈的快消品仓储订单预计带来的快消品仓储订单面积为 8,000 至 10,000 平方米，募投项目新建的快消品仓仓容为 8,070 平方米，前述快消品订单为饮品，存糖空档期正好是饮品的销售旺季，需要的备货量也大，而云鸥物流、南糖增润亦开展快消品销售业务，在新建的快消品仓容无法满足时正好利用存糖空档期将快消品存放至白糖仓。

②快消品仓储方面

募投项目新建的快消品仓仓容为 8,070 平方米，快消品仓通常按照面积签订一定期限的租赁合同，存放的产品周转次数不影响租金收入。自用方面，云鸥物流、南糖增润均开展快消品销售业务，需要的仓库面积约 2,500 平方米。同时公司还与快消品运输客户签署框架合作协议或者正在洽谈仓储合同，预计能带来 8,000 至 10,000 平方米快消品仓储订单量。新增订单可以消化新建的快消品仓容，也可以在白糖仓存糖空档期弥补白糖仓的仓容。

③生鲜仓储方面

募投项目冷库仓仓容为 3,604 平方米，云鸥物流将冷库仓出租给客户并收取租金，与客户按照租用面积签订长期租赁合同，冷库内存放的产品周转次数不影响租金收入。

云鸥物流、南糖增润均开展生鲜冷链业务，其中：南糖增润租赁约 1,000 平方米仓库开展快消品及生鲜冷链食品销售业务；云鸥物流租赁约 3,000 平方米冷库仓开展猪肉分切配送业务，该项业务的肉类供应商亦在公司租赁地附近租赁了冷库仓。募投项目冷库仓建成后，公司生鲜业务可以转移至自有仓库，同时公司肉类、生鲜供应商也可租赁公司冷库仓便于业务延续开展。

④糖蜜仓储方面

³ 即募投项目白糖仓存储期。

本次募投项目糖蜜罐仓容为 1.5 万立方米，可存糖蜜 2.25 万吨。公司制糖子公司每年糖蜜产量为 7-10 万吨，目前制糖子公司自有糖蜜罐容量为 5.16 万吨，因此糖蜜罐仓容缺口仍有 1.84 至 4.84 万吨。考虑各子公司在糖蜜生产后会及时对外销售一部分产品，本次预计募投项目糖蜜罐的自用比例为 30%，对外提供服务的比例为 70%。对外提供服务部分的保障措施主要是公司通过前期市场调研，糖蜜在榨季期间因产量多而价格低、非榨季市场存量低时价格高，价差能达到 400-500 元/吨，市场存在对糖蜜的存储需求以实现价差收益。

综上，本次募投项目仓储业务周转次数的测算合理，本次新增产能可以有效消化。

（九）量化分析本次募投项目的实施对一期项目成本、毛利率、净利润等指标的影响，说明本次募投项目在合并报表层面的效益测算情况是否与一期项目存在重大差异，如是，请说明具体原因及合理性。

1、量化分析本次募投项目的实施对一期项目成本、毛利率、净利润等指标的影响

本次募投项目实施后，由于库容增加，云鸥物流可以将目前通过租赁外租仓提供仓储服务的方式改为通过自有仓向客户（含发行人制糖企业）提供仓储服务，一期外租仓形成的收入和相应的成本支出将减少。同时，由于外租仓是按榨季签署合同，榨季结束后不再与外租仓供应商继续签订租赁合同不会涉及较大违约风险或产生违约赔偿金。除此之外，募投项目实施对一期项目成本的影响主要体现在：（1）仓储、运输业务的部分人员可以转移至本次募投项目中，降低一期项目的成本；（2）报废处理部分陈旧车辆，减少车辆修理费、保险费等。

云鸥物流一期项目	金额（万元）	备注
2021 年至 2023 年（以下简称三年）平均营业收入	32,657.07	
减：收入减少	2,040.19	外租仓收入及相应装卸收入
调整后三年平均营业收入	30,616.88	
2021 年至 2023 年平均营业成本	31,026.58	
成本减少项：		
（1）收入减少导致的成本减	1,764.15	外租仓成本及相应装卸成本

云鸥物流一期项目	金额（万元）	备注
少		
（2）减少陈旧车辆从而降低修理费、保险费	72.90	拟处置的 30 台车辆将于 2025 年底计提完折旧，平均每辆车每年修理费 1.28 万元，保险费 1.15 万元
（3）减少仓储直接人工	46.70	减少 5 名仓储人员，调整至本次募投项目，人均年薪酬 9.34 万元
（4）减少运输业务直接人工	269.40	减少 30 名运输人员，调整至本次募投项目，人均年薪酬 8.98 万
（1）-（4）成本减少合计	2,153.15	
调整后三年平均营业成本	28,873.43	
报告期三年平均毛利率	4.99%	
调整后一期项目三年平均毛利率	5.69%	

注 1：本表收入、成本及相关增减事项均以云鸥物流单体报表为准；

注 2：由于目前自有车运输为亏损，从谨慎角度考虑，拟处置的 30 台车辆未考虑运输收入的减少（收入减少后，对应分摊的成本减少，对毛利率的提升会更高）。

综上，募投项目实施后，一期项目业务调整后外租仓及相应的装卸收入和成本将一并减少。同时，一期项目仓储业务冗余人员可以调整至二期；报废部分陈旧车辆后可以减少相应的维修费、保险费等运营成本，对应运输人员也可以调整至募投项目作为新增车辆运营所用。一期项目整体成本可以降低，进而提升一期项目毛利率。在不考虑期间费用变化的情况下，一期项目净利润也会有所增加。

2、本次募投项目在合并报表层面的效益测算情况是否与一期项目存在重大差异

报告期内，发行人合并报表层面仓储物流毛利率分别为 7.88%、9.53%、6.01% 和 3.58%，本次募投项目达产后，预计合并报表层面营业收入为 2,523.24 万元，营业成本为 1,270.02 万元。募投项目在合并报表层面实现毛利率为 49.67%，募投项目在合并报表层面实现的毛利包括对外提供服务实现的毛利及对内提供服务降低的成本两部分，其中：1）对外提供服务实现的营业收入为 2,523.24 万元，营业成本为 1,862.94 万元，毛利率为 26.17%，即募投项目预计毛利率；2）对内提供服务降低合并报表层面整体营业成本 592.92 万元，通过降低营业成本提高发行人整体营业毛利。具体情况如下：

（1）合并报表层面效益测算过程

公司将结合现有产能利用情况、公司内部业务仓储物流需求、后续市场需求等因素合理规划本次募投项目自用和对外提供服务的比例。如果按照食糖仓库自用比例 65%、废蜜储罐自用比例 30%、快消品库自用比例 25%、冷库仓自用比例 60%、物流运输自用比例 50%，结合本次募投项目可研报告的效益测算方式进行测算，在合并报表层面实现的效益情况如下：

单位：万元

项目	募投项目效益测算情况	合并报表层面募投项目效益模拟测算情况	变动说明
营业收入	4,788.96	2,523.24	营业收入减少的 2,265.72 万元系自用导致的合并报表层面收入的减少
其中：对外提供服务营业收入	2,523.24	2,523.24	
为合并报表范围内其他子公司提供服务营业收入	2,265.72	-	营业收入减少的 2,265.72 万元系自用导致的合并报表层面收入的减少
营业成本	3,535.74	1,270.02	营业成本减少 2,265.72 万元系原测算的自用部分的收入将转为合并报表营业成本减少所致
其中：对外提供服务营业成本	1,862.94	1,862.94	
为合并报表范围内其他子公司提供服务营业成本	1,672.80	-592.92	合并报表抵消时按照内部收入金额抵消，成本为负数即募投项目自用时为公司带来的整体成本减少
销售费用	110.00	110.00	-
管理费用	90.00	90.00	-
营业税金及附加	25.09	13.22	营业收入减少导致税金及附加的减少
利润总额	1,028.13	1,040.00	利润总额变动系税金及附加减少导致
企业所得税	257.03	260.00	-
净利润	771.10	780.00	-

云鸥物流对于内部销售的定价依据与向外部客户提供服务的定价相同，因此

对于自用（内部销售）部分，由于其并未在合并报表层面实现销售，按照与外部客户相同的定价原则将对应的收入 2,265.72 万元从合并报表收入中扣减。对于成本部分，同样由于公司合并范围内子公司在外部购买仓储或运输服务的定价依据与云鸥物流对外提供服务的价格一致，因此原测算自用部分对应的收入 2,265.72 万元转为合并报表营业成本的减少。

（2）本次募投项目在合并报表层面实现的效益高于现有合并报表仓储物流业务的原因

与问询回复中关于募投项目测算效益高于云鸥物流现有业务毛利率的原因一致，本次募投项目在合并报表层面实现的效益高于现有合并报表仓储物流业务主要体现为仓储、装卸、运输三项业务的差异，具体如下：

①仓储业务

合并报表层面的仓储业务包括自有仓和外租仓，而外租仓毛利率较低，且本次募投项目的计划实施地点毗邻一期项目，可与原有项目共用部分管理及库管人员，从而降低人工成本，提高仓储业务毛利率。

②装卸业务

公司现有装卸业务成本中装卸外包费用占比较大，装卸外包费用主要由外包人员和叉车设备等费用构成，而本次募投项目将购置智能装车系统，会大幅提高装卸效率。

③运输业务

公司通过自有车辆和第三方车辆开展运输业务，其中自有车辆已使用年限长、维修成本高，且受车型限制运输效率低，自有车辆形成的收入无法覆盖维修成本和折旧支出。第三方合作车辆的主要成本是外购运力，外购运力成本占该部分收入的比例达 90%以上，导致报告期内外购运力部分的运输业务毛利率较低。而本次募投项目拟购买车辆为更适应市场需求的车型，能有效提高车辆使用效率，并且自有车辆不涉及外部运力采购，有效降低运营成本，进而大幅提高运输毛利率。

（3）本次募投项目在合并报表层面的效益测算情况与一期项目不存在重大差异

由于募投项目仅与一期项目中部分业务的财务数据及指标具有可比性（即自有仓仓储、装卸业务及自有车辆运输业务），但合并报表层面物流仓储业务收入、毛利还包括占比较大的通过第三方合作车辆开展的运输业务及通过第三方仓库开展的仓储装卸业务，此类业务与募投项目业务模式及盈利能力差异较大，导致从单项募投项目效益测算结果来看，与合并报表层面物流仓储实现的盈利水平存在较大的差异，如将募投项目实施后实现的营业收入、毛利纳入合并报表层面与一期项目合并计算，整体效益情况如下：

单位：万元

合并报表层面物流仓储业务	金额	备注
2021年至2023年（以下简称三年）平均营业收入（A）	20,257.13	
加：本次募投项目对外服务营业收入（B）	2,523.24	
调整后三年平均营业收入（C=A+B）	22,780.37	
2021年至2023年平均营业成本（D）	18,663.94	
募投项目实施后成本增加项：		
本次募投项目对外服务营业成本（E）	1,862.94	
募投项目实施后成本减少项：		
（1）本次募投项目自用降低的营业成本	592.92	合并报表抵消时按照内部交易营业收入全额抵消营业成本时与实际成本的差额（2,265.72万元-1,672.80万元=592.92万元）
（2）减少陈旧车辆从而降低修理费、保险费	72.90	拟处置的30台车辆将于2025年底计提完折旧，平均每辆车每年修理费1.28万元，保险费1.15万元
（3）减少仓储直接人工 ^{注1}	32.75	减少5名仓储人员，调整至本次募投项目，人均年薪酬9.34万元，按照70%对外提供服务计算
（4）减少运输业务直接人工 ^{注1}	134.70	减少30名运输人员，调整至本次募投项目，人均年薪酬8.98万，按照50%对外提供服务计算
（1）-（4）成本减少小计（F）	833.27	
调整后三年平均营业成本（G=D+E-F）	19,693.61	

报告期三年平均毛利率（H=1-D/A）	7.86%	
调整后一期项目三年平均毛利率（I=1-G/C）	13.55%	

注 1：减少仓储、运输业务直接人工均系由一期仓储、运输人员调整至募投项目，因募投项目成本已考虑相关人员成本，因此，对一期项目作为成本调减事项处理，避免在两个项目中重复列支。

注 2：由于目前自有车运输为亏损，从谨慎角度考虑，未扣除拟处置的 30 台车辆运输收入和相应的成本（即扣除亏损对毛利率的提升会更高）。

由上表可知，募投项目的实施对公司整体层面的物流仓储业务盈利改善具有明显的效果，参照 2021-2023 年平均业务规模及毛利率水平计算，实施后公司物流仓储业务毛利率将由三年平均 7.86% 提升至 13.55%，增长 5.69 个百分点，主要系：①通过仓库、车辆自用节约营业成本为 592.92 万元；②仓储扩容带来的仓储业务毛利及新增运输车辆带来的运输业务毛利共计 660.30 万元⁴；③通过募投项目分担部分目前一期人工、减少陈旧车辆的运维成本共计 240.35 万元⁵，共计增加毛利 1,493.57 万元。

综上所述，由于公司物流仓储业务现有模式与募投项目存在较大差异，导致收入结构及财务指标与募投项目差异较大，符合公司业务实际情况；由于本次募投项目与一期项目具有较好的协同和延展性，对提升一期项目目前的盈利水平具有积极的作用，同时，通过募投项目实施为公司带来新的业务和利润增长点，募投项目实施后对合并报表层面的效益具备提升效益，募投项目在合并报表层面的效益测算情况与一期项目不存在重大差异。

（十）补充披露相关风险

1、本次募投项目新增自有仓后，外租仓的处理处置情况，是否存在较大违约风险

本次募投项目新增自有仓后，自有产品可优先入库自有仓，相应减少外租仓的使用。由于外租仓是按榨季签署合同，每个榨季签署一次，榨季开始前，公司根据甘蔗种植面积预测甘蔗的产量及产糖量、历史客户的仓储需求，从而预计拟租用的外租仓面积，调整与第三方仓储签订仓储合同，最终按照实际的存放量和

⁴ 募投项目新增毛利=本次募投项目对外服务营业收入 2,523.24 万元-本次募投项目对外服务营业成本 1,862.94 万元=660.30 万元

⁵ 即上表成本减少项（2）-（4）合计数

存放时间结算仓储费，不会涉及较大违约风险，不涉及补充披露相关风险。

2、行业周期变动导致募投项目产能利用不足的风险

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“三、募集资金投资项目风险”之“（三）募投项目毛利率下降风险”完善了对相关风险因素的披露，具体如下：

“（三）募投项目毛利率下降风险

报告期内，公司仓储物流业务毛利率分别是 7.88%、9.53%、6.01%、3.58%。受糖业周期影响，自 2023 年以来，糖价持续走高，虽然在 2023 年底后有所回落，但糖价仍显著高于报告期前两年，导致白糖现货出库较快、仓储需求降低、公司自有仓产能利用率降低，进而导致最近一年一期仓储业务毛利率持续下降。若未来募投项目实施后**由于糖业周期影响导致下游客户仓储需求下降或公司未能对食糖周期的市场需求作出敏锐判断，出现仓储空置率大的情况，则会降低本次募投项目相关业务的毛利率。**”

3、一期项目产能利用率不足导致募投项目产能消化的风险

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“三、募集资金投资项目风险”之“（二）募集资金投资项目产能消化风险”完善了对相关风险因素的披露，具体如下：

“（二）募集资金投资项目产能消化风险

公司本次募集资金投资项目将全部用于“云鸥物流食糖仓储智能配送中心二期扩容项目”以及补充流动资金和偿还银行借款，本次募投项目全部实施完成后，将新增仓储和运输能力。尽管发行人已就本次募投项目的实施在技术、人才、市场、客户等方面进行了充分的储备并围绕市场情况制定了一系列产能消化措施，但是在本次募投项目后续实施过程中，如果宏观政策、市场需求、服务水平等出现重大变化，导致服务需求大幅萎缩或未能有效开拓市场；**同时，最近一年一期公司自有仓产能利用率分别为 61.19%和 25.30%，现有一期项目已存在产能利用率不足的情形，未来进一步扩大产能则公司可能面临募投项目新增产能无法得到有效消化的风险。**”

4、募投项目新增期间费用对募投项目经营业绩带来的风险

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“三、募集资金投资项目风险”之“（五）募投项目新增人工成本、期间费用对募投项目经营业绩带来的风险”补充了相关风险因素的披露，具体如下：

“（五）募投项目新增人工成本、期间费用对募投项目经营业绩带来的风险

本次募投项目建成运营后，预计每年人工成本 600 万元，期间费用（含销售费用及管理费用）每年 200 万元，占募投项目未来预计营业收入的比例分别为 12.53%和 4.18%，人工成本及期间费用合计成本费用已超过募投项目未来预计净利润，对募投项目经营业绩产生较大影响。如果本次募投项目实施后实际发生的人工成本或期间费用超过预期，则可能使公司出现因人工成本或期间费用的增加而导致未来募投项目经营业绩下降。”

5、募投项目新增人工成本对募投项目经营业绩带来的风险

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“三、募集资金投资项目风险”之“（五）募投项目新增人工成本、期间费用对募投项目经营业绩带来的风险”补充了相关风险因素的披露，参见本问询函回复之“问题 1”之“（十）”之“4、募投项目新增期间费用对募投项目经营业绩带来的风险”。

6、募集资金投资项目产能消化风险

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“三、募集资金投资项目风险”之“（二）募集资金投资项目产能消化风险”对相关风险因素进行了披露，参见本问询函回复之“问题 1”之“（十）”之“3、一期项目产能利用率不足导致募投项目产能消化的风险”。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师履行了以下核查程序：

1、获取云鸥物流报告期内外租仓租赁合同，了解合同对租赁面积或数量、结算方式；获取云鸥物流正在执行的外租仓合同，了解合同对违约责任的约定；

查询行业数据，了解全国仓储行业空置率情况；了解募投项目实施后对公司整体效益的影响。

2、了解本次募投项目与公司主要生产场地、现有自有仓、外租仓、在手订单客户的距离；了解最近一年一期公司未能及时调整自有产品的仓储存放的原因；了解并分析自有产品调整存放至自有仓存放需额外增加的成本。

3、查询糖业周期最新的数据资料；了解云鸥物流仓储业务截至 2025 年 2 月的经营改善情况；获取本次募投项目可行性研究报告，了解可研报告对产能利用率的测算及依据，分析是否已考虑行业周期因素。

4、获取在手订单情况、了解后续业务拓展情况，了解最近一期产能利用率低的原因，分析进一步扩产的必要性、合理性。

5、获取本次募投项目可行性研究报告，了解本次募投项目的收入和毛利率数据；了解报告期内的仓储业务收入的构成情况；通过网络查询周边区域的租金水平、查询云鸥物流与外部客户及内部客户签署的仓储合同，核查内部交易的定价依据。

6、获取本次募投项目可行性研究报告，了解期间费用的测算依据及效益测算情况；获取云鸥物流报告期内财务报表，了解期间费用的构成情况；分析募投项目期间费用测算与报告期相比是否合理谨慎。

7、查阅本次募投项目可行性研究报告关于人员安排、人员构成及人力资本测算过程；获取云鸥物流报告期内仓储及运输业务人员构成情况，分析募投项目直接人工成本测算的合理性及效益测算的谨慎性。

8、了解公司现有仓储业务的仓容和周转情况；获取报告期内产能利用率相关数据；获取云鸥物流在手订单，了解仓储期限和结算方式；获取报告期内主要仓储业务合同，了解合同实际执行和结算情况；分析本次募投项目仓储业务周转次数的测算是否合理；了解本次新增产能的消化措施。

9、获取本次募投项目可行性研究报告，了解收入、成本、净利润测算数据；获取云鸥物流报告期内财务报表，了解本次募投项目拟采取的业务开展措施，测算本次募投项目的实施对一期项目成本、毛利率、净利润等指标的影响；了解本

次募投项目在合并报表层面的效益测算情况及云鸥物流相关业务对应的合并报表层面实现的收入、净利润情况，分析二者是否存在重大差异。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、报告期内公司外租仓主要按实际存放数量和时间结算，个别按面积结算的仓库在合同中约定的租赁面积已经考虑白糖出入库安排，不同时间段约定不同的租赁面积，报告期内均已充分使用外租仓，不存在产能利用率低的问题；本次募投项目新增自有仓后，可减少外租仓的使用，对于与本次募投项目具有区域匹配性的制糖子公司所使用的外租仓，部分合同约定了提前退租的违约责任条款，如出现提前退租情况，合计需承担的违约责任约 15 万元，不会涉及较大违约风险。最近一年全国仓储行业空置率稳定 16%左右，因此仓储行业不存在整体产能利用不足的情形。本次募投项目对外提供服务的部分，可以增加公司的营业收入和净利润，内部交易部分，可以降低公司的成本，提高公司整体效益。

2、目前云鸥物流在手订单 46 万吨，其中 20 万吨订单与募投项目的位置具有匹配性。2023 年末调整自有产品存放至自有仓的原因是，2023 年的仓储合同主要归属于 2022/23 榨季，已于 2022 年 11 月签订，2023 年下半年产能利用率出现下滑。而 2024 年的仓储合同主要归属于 2023/24 榨季，公司于 2023 年 11 月签署合同时，未能及时回顾 2023 年下半年自有仓产能利用率下降的情况，仍沿用之前的措施与第三方仓库签署了仓储合同，并将自产糖存在了外租仓中。募投项目与明阳制糖、伶俐制糖距离 50 公里以内，替代两家制糖企业的外租仓具有良好的经济性；东江制糖距离本次募投项目虽然有 100 公里，但基于自身销售需求，存入自有仓或本次募投项目亦具有良好的经济性。

3、公司仓储业务已出现改善迹象，截至 2025 年 3 月 13 日，云鸥物流自有仓已入库白糖 5.87 万吨，2025 年 1-2 月自有仓产能利用率为 75.43%，较上年同期利用率（30.84%）已有较大提升；报告期各期的平均利用率为 70.01%，主要受周期及最近一期自产糖入库数量较少的影响，如果自有产品合理入库，产能利用率可有效达到 75%以上。本次募投项目产能利用率对白糖仓测算的利用率为 75%，已考虑行业周期影响，并非理想情形下的乐观预计。

4、本次募投项目是公司应对食糖仓储长期规划所建设，有效满足糖业全周期的仓储需求，进一步扩产具备必要性和合理性。

5、问询回复中报告期内仓储业务及本次募投项目收入和毛利率均包含了内部交易部分，均为以云鸥物流作为主体产生的收入及对应的毛利率，报告期测算口径与募投项目口径一致。内部交易部分由云鸥物流向发行人合并报表范围内其他子公司提供仓储服务，定价依据与向外部客户提供服务的定价相同，具有合理性。

6、本次募投项目测算的销售费用、管理费用占营业收入比例分别为 2.30% 和 1.88%，均高于云鸥物流报告期内相关费用占比的平均值，但低于云鸥物流与募投项目对应业务的相关比值，主要原因是本次募投项目毗邻现有仓库建设，可以共用部分管理人员和销售渠道；募投项目主要沿用现有业务模式，主要客户系已建立业务联系的客户，预计项目投产后销售费用、管理费用支出金额不会与实现的收入规模同比例增加，因此本次募投项目假设的期间费用率低于现有业务具有合理性；募投项目效益测算已考虑报告期内仓储业务毛利率较低的情形、行业周期对募投项目的影响以及期间费用测算等因素，具备谨慎合理性。

7、本次募投项目毗邻现有仓库，可与现有仓库共用部分管理人员及库管人员，并且募投项目将配备智能化的管理系统、优化仓库空间利用、减少人员使用。现有仓储业务人员结构存在一定冗余，募投项目建成后所需配备的部分工作人员可以从现有人员中调配，降低整体仓储业务的人工成本。因此本次募投项目直接人工成本测算具有合理性，效益测算具有谨慎性。

8、公司仓储业务在手订单的仓储时间为 2024/25 榨季，以实际出入库量和出入库时间结算仓储费，报告期内主要仓储业务订单的实际结算情况与合同约定一致。按照实际出入库量和出入库时间结算。公司仓储收入按照实际的存储数量或面积以及对应的存放时间收费，仓储周转次数并不会必然影响仓储收入，本次新增产能能够得到有效消化。

9、本次募投项目实施后，仓储、运输业务的部分人员可以转移至本次募投项目中，降低一期项目的成本，通过报废处理部分陈旧车辆，可减少车辆修理费、保险费等。因此本次募投项目实施后，会降低一期项目成本，提升一期项目毛利

率和净利润。

本次募投项目在合并报表层面实现的效益高于一期项目，主要原因是按照内外部同一定价原则，原测算自用部分对应的收入转为合并报表营业成本的减少，且现有业务外租仓和第三方合作车辆毛利率较低，自有车辆陈旧，运输收入未能覆盖其成本，以及募投项目可提升装卸业务效率进而降低装卸成本等，因此合并报表层面效益测算情况与一期项目不存在重大差异。

10、发行人已在《募集说明书》相关章节进行了募投项目相关风险披露和提示，风险披露充分。

问题 2

发行人蔗区资源账面价值较高，相关政策变化后未计提减值准备。公司报告期内持续亏损，归属于母公司净资产金额较低。

请发行人补充说明：（1）2019 年相关限制性政策取消对公司经营及蔗区资源价值的影响，蔗区资源区域内的甘蔗是否存在被其他制糖企业收购的情形，若存在，结合前述情况及会计准则规定，说明蔗区资源是否仍符合无形资产确认条件；若不存在，说明其原因及合理性，后续蔗区资源区域内甘蔗是否存在被其他制糖企业收购的风险。（2）蔗区资源减值计提依据及合理性，报告期内公司持续亏损的情况下，蔗区资源未发生减值的合理性，减值计提是否充分。

（3）结合发行人持续亏损情况及未来业绩改善预期，以及蔗区资源减值计提的充分谨慎性，进一步说明公司是否存在净资产为负的退市风险，相关风险提示是否充分。

请发行人补充披露相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、发行人说明及披露

（一）2019 年相关限制性政策取消对公司经营及蔗区资源价值的影响，蔗区资源区域内的甘蔗是否存在被其他制糖企业收购的情形，若存在，结合前述情况及会计准则规定，说明蔗区资源是否仍符合无形资产确认条件；若不存在，说明其原因及合理性，后续蔗区资源区域内甘蔗是否存在被其他制糖企业收购的风险。

1、2019 年相关限制性政策取消对公司经营及蔗区资源价值的影响

（1）2019 年相关限制性政策取消对公司经营的影响

蔗区资源是广西南宁市政府通过行政划分的糖厂周边甘蔗种植区域，历史上曾有政策限制制糖企业只允许在其蔗区内收购蔗农种植的甘蔗。自 2019 年起，蔗区制度已被取消，公司及蔗农可自由在“蔗区”外采购及销售甘蔗。但由于原料

蔗作为原材料特殊的时效性以及大部分制糖企业都在自己的原“蔗区”内建有糖厂，将甘蔗运输至外部别的糖厂销售或从别的“蔗区”内采购的商业逻辑性及合理性不强。为保障原材料品质及降低运费成本，农户销售甘蔗普遍存在一定的运输半径，在销售价格差异不大的情况下，农户普遍选择就近向自身所属蔗区的制糖企业销售甘蔗。因此，公司大部分原蔗区内的蔗农仍向公司销售甘蔗，公司的原材料来源未受到严重影响。报告期内，公司辐射的甘蔗种植区域包括南宁市六城区、武鸣区、宾阳县等地，主要供应商为当地甘蔗种植户。2019 年蔗区制度取消前后，公司及广西全区甘蔗种植面积、产量情况如下：

项目	2022/23 年榨季	2021/22 榨季	2020/21 榨季	2019/20 榨季	2018/19 榨季
发行人蔗区种植面积（万亩）	87.20	82.88	81.90	85.75	98.28
发行人蔗区资源进蔗量（万吨）	297.04	374.07	356.68	349.34	479.16
广西全区蔗区种植面积（万亩）	1,078.86	1,097.97	1,094.33	1,126.10	1,115.76
广西全区进蔗量（万吨）	4,124.45	5,020.64	4,921.42	4,582.11	5,473.33

数据来源：广西糖业年报

自 2018/19 榨季以来，广西全区及发行人甘蔗种植面积均存在一定的波动，其中：

①公司 2019/20 榨季蔗区种植面积较上一榨季减少 12.53 万亩，主要系东江糖厂、香山糖厂蔗区部分种植地条件差，蔗地基本处于无水源、坡度大的旱坡地，受气候影响波动较大，产量低，导致种植户放弃甘蔗种植所致。

②2020/21 榨季广西全区甘蔗种植面积较上年减少的主要原因系：2019 年 8 月至 2020 年 3 月广西遭受严重干旱，严重影响甘蔗生长，2019/20 榨季广西全区甘蔗普遍出现减产的情况，由 2018/19 榨季的亩产 4.91 吨下降至 4.07 吨，挫伤种植户甘蔗种植积极性，种植甘蔗的收益下降，部分种植户改种其他农作物，因此，发行人 2020/21 榨季较上一榨季也出现种植面积下降的情形。

③2021/22 以来，发行人种植面积呈增长态势，平均增幅超过广西区全区总蔗区种植面积增幅水平，2022/23 榨季发行人较 2020/21 榨季种植面积增长了 6.47%，而全区总蔗区种植面积同比减少 1.41%。公司通过加强管理，加强科技扶持，通过“双高”基地投建改善甘蔗种植产量，利用水肥药一体化建设项目提升基地种植抗自然干旱的能力，提升种植户亩产量，提高蔗农种蔗积极性，进而稳定和扩大了发行人蔗区甘蔗种植面积。

综上所述，2019 年相关限制性政策取消对公司经营未产生重大不利影响，2019/20 榨季、2020/21 榨季公司蔗区种植面积出现一定的下滑，主要系部分基地种植条件差以及干旱天气导致甘蔗收成下降、种植户放弃种植甘蔗改种速生桉或其他经济作物所致。报告期内，公司加大对蔗区种植户的扶持和引导，加大甘蔗良种推广和甘蔗间套种技术和延长甘蔗宿根等技术推广，加大机种和机收推进力度，推进甘蔗生产机械化，降低甘蔗种植成本和砍收成本，增加种蔗收益，提高蔗农种蔗积极性，通过精细化管理，公司蔗区种植面积呈增长态势，保障了公司制糖企业的原料供应和自产糖产销量，对公司提升制糖业务毛利起到积极的作用。

(2) 公司无形资产蔗区资源的形成

报告期内公司无形资产蔗区资源为 2015 年 11 月公司通过拍卖取得宾阳大桥糖厂资产时形成，根据广西正德资产评估有限公司 2015 年 9 月针对宾阳大桥糖厂的制糖资产组出具的《宾阳县人民法院拟执行案件所涉及的广西永凯糖纸集团有限责任公司、宾阳县永凯大桥制糖有限责任公司、广西永凯糖纸集团有限责任公司宾阳大桥分公司位于宾阳县大桥镇糖厂的相关有形资产和无形资产（不含债权债务）价值的资产评估报告书》（正德资评报字【2015】089 号）相关内容，蔗区资源原始入账价格为 36,362.21 万元（含拍卖成交价 36,115.96 万元及拍卖佣金 246.25 万元）。公司设立全资子公司南宁糖业宾阳大桥制糖有限责任公司（以下简称“大桥制糖”）经营管理上述资产，大桥制糖的蔗区资源涵盖大桥、黎塘、邹圩等 17 个乡镇，对收购取得的蔗区资源在无形资产核算，按 30 年进行摊销。故公司的四家制糖子公司中，只有大桥制糖拥有因收购形成在财务报表核算的无形资产蔗区资源。

报告期内，大桥制糖蔗区涵盖的甘蔗种植面积保持在 18-22 万亩左右，蔗区种植面积稳定。大桥制糖位于蔗区资源区域中间，距离最近的大桥镇仅几公里，最远的和吉镇也仅有 55 公里，甘蔗运输 30 分钟左右可辐射整个蔗区，具有良好的地理优势。

(3) 2019 年相关限制性政策取消对公司蔗区资源价值的影响

2015 年-2020 年，大桥制糖年均采购甘蔗量为 70 万吨左右，2021 年-2023 年年均采购甘蔗量为 80 万吨左右，报告期初大桥制糖蔗区种植亩地已增加到

18.9 万亩，大桥制糖与蔗区内农户合作稳定，且保持逐步提高的状态。由此可见，虽然蔗区限制取消，但大桥制糖拥有的蔗源并未减少，蔗区资源价值未受到限制性政策取消的影响。

大桥制糖近三年的榨蔗量及净利润情况如下：

项目	2023 年	2022 年	2021 年
种植亩数（万亩）	22	19.2	18.9
榨蔗量（万吨）	71.19	82.54	91.73
净利润（万元）	2,035.53	1,028.43	8,204.66

表中 2022/23 榨季由于出现两头极端天气原因，甘蔗产量减少，导致 2022 年、2023 年均受影响。

2、蔗区资源区域内的甘蔗是否存在被其他制糖企业收购的情形，若存在，结合前述情况及会计准则规定，说明蔗区资源是否仍符合无形资产确认条件；若不存在，说明其原因及合理性，后续蔗区资源区域内甘蔗是否存在被其他制糖企业收购的风险。

（1）蔗区资源区域内的甘蔗是否存在被其他制糖企业收购的情形

除大桥制糖外，蔗区附近仅有一家制糖企业，为广西糖业集团廖平制糖有限公司（以下简称“廖平制糖”），成立于 2018 年 12 月 3 日，位于宾阳县艾村。广西糖业年报（2022/23 榨季）显示，廖平制糖日榨生产能力为 5,000 吨/天，蔗区种植面积为 10.58 万亩；大桥制糖日榨生产能力为 10,000 吨/天，2023 年蔗区种植面积达 19.2 万亩，无论是种植规模还是生产能力，大桥制糖均更具优势，且同属于国企单位，为避免恶性竞争，已形成行业默契，均在所属的蔗区内进行合作管理。

除同区域制糖企业外，大桥制糖蔗区内甘蔗存在少量外流的情形，具体说明如下：

①大桥蔗区资源外流情况

自 2019 年相关政策取消后，甘蔗收购市场化程度提升，公司通过与蔗区资源内的种植户签订糖料蔗采购合同锁定蔗源。其他制糖企业通过提高收购价进行

跨地区收购甘蔗时，会造成大桥蔗区资源范围内甘蔗外流，2020/21-2023/24 榨季大桥蔗区甘蔗外流比例为 6%-9%左右，2020/21-2023/24 榨季抽样调查显示，大桥蔗区外流甘蔗总量合计为 31 万吨，占比 7.87%，外流甘蔗来源于毗邻边界的零星农户，其选择向邻界制糖企业销售甘蔗，具体如下：

项目	2020/21 榨季	2021/22 榨季	2022/23 榨季	2023/24 榨季	合计
甘蔗总产量（万吨）	106.24	96.65	69.49	121.56	393.94
收购量（万吨）	96.24	90.65	64.49	111.56	362.94
流失量（万吨）	10.00	6.00	5.00	10.00	31.00
流失比例（%）	9.41	6.21	7.20	8.23	7.87

注 1：流失量按照榨季统计（非会计年度）

注 2：流失比例=流失量/甘蔗总产量

受甘蔗种植产量有限、糖价波动幅度较大等因素影响，蔗区资源外流是无法制止的，若制糖企业所属蔗区范围内出现大量的蔗源外流，将对其生产经营产生重大不利影响。从行业发展及惯例来看，大部分种植户与当地制糖企业已形成长期、稳定的合作关系，尤其是甘蔗种植易受天气因素影响，甘蔗种植周期较长、种植投入较大，甘蔗种植户无论是在资金或是风险应对上均需要制糖企业的支持和扶助，跨地区收购甘蔗通常是短期行为，部分制糖企业在收购前并未与种植户签订购销合同，通过哄抬价格取得糖料蔗，地方政府对不符合订单模式的甘蔗购销、运输等行径通过巡查机制和联防联控措施进行防控，严防蔗源外流，加强蔗区秩序管理，打击非法收购行为；对于已签订糖料蔗购销合同但未按照合同约定交付甘蔗的，除合同中约定了较高的违约金之外，同时，订单合同报属地乡镇、县（城区）政府备案，并将相关失信信息纳入信用信息数据库管理。

②大桥制糖蔗区资源情况

2015 年公司收购大桥糖厂时，其日榨产能为 8,000 吨/天、蔗区种植面积为 15.51 万亩，报告期内已上升到日榨产能 10,000 吨/天、2024 年蔗区种植面积达 25 万亩，自 2015 年收购大桥糖厂资产以来，蔗区资源每年的蔗区种植面积和蔗区资源进蔗量呈稳中有增趋势，具体如下：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
蔗农（户）	12,869	13,944	14,828	14,535	14,078	14,198	14,153	14,471	14,323
蔗区种植亩数（万亩）	16.8	17.1	19.3	19.3	18.2	18.9	19.2	22	25

蔗区资源进 蔗量(万吨)	66.11	67.76	105.19	114.61	78.00	91.73	82.54	71.19	114.73
-----------------	-------	-------	--------	--------	-------	-------	-------	-------	--------

由上表可见，虽然蔗区限制取消，蔗区资源存在少量的外流，但大桥制糖拥有的蔗源并未受到重大不利影响。

(2) 若存在，结合前述情况及会计准则规定，说明蔗区资源是否仍符合无形资产确认条件；若不存在，说明其原因及合理性，后续蔗区资源区域内甘蔗是否存在被其他制糖企业收购的风险。

2019 年相关限制性政策取消，制糖企业可以跨区收购甘蔗原材料。虽然制糖企业对蔗区内的土地、甘蔗等资源及农户种植活动均不存在控制，但制糖企业可以投入资金用于蔗区道路、桥梁的建设和维护，调运良种、发放肥料、贴息贷款，购买地膜和农药等农资来鼓励种植、支持农户发展甘蔗种植生产。同时，甘蔗是广西重要的经济作物，是地方政府重要的财政收入来源之一，对稳定广西农业发展具有不可替代的价值和作用，多年来政府一直鼓励与支持制糖企业扶持蔗农与甘蔗种植，通过投建“双高”基地、加大水利、道路、渠道及农业灌溉等基础设施建设，扩大甘蔗种植面积、鼓励“桉退蔗进”，通过技术服务、提高糖料蔗良种繁育推广等政策和方法扩大甘蔗种植面积，各制糖企业与蔗区种植户保持合作共赢的关系，以利益联结机制带动农民增收，通过加快制糖产业发展，促使农户、企业和地方政府之间建立创新利益联结模式，构建紧密带动关系利益共同体，稳固推进广西糖业的可持续性发展。在此基础上，制糖企业通过有偿或无偿的甘蔗种植扶持，能够确保企业在本企业覆盖的蔗区范围内仍占有不可替代的优势和地位，同时，蔗区资源与当地政府的收入效益关系紧密，这在一定程度上保障了公司对蔗区资源获取的稳定性，保障了公司在蔗区内享受的经济权益。

综上所述，蔗区限制的取消，会导致制糖企业在蔗区内不再享有独占区内甘蔗原材料的权利，虽然在客观上使得甘蔗可以跨地区销售，但由于运输半径的限制，甘蔗外流是有限的，部分蔗农选择自主种植、自行选择销售对象，或者在恶性竞争哄抬收购价的情形下会有甘蔗外流的情况发生，但大部分蔗农仍会选择稳妥的生产与合作关系，通过由制糖企业提供农资、蔗种、技术支持与服务等方式，确保自身持续增收，因此蔗区资源对于制糖企业仍具有较为重要的意义和价值。

根据《广西壮族自治区糖业发展办公室关于印发广西糖料蔗订单农业管理办法（试行）的通知》（桂糖〔2019〕59号）：“同一种植时段内，同一糖料蔗种植地块的同一糖料蔗种植主体只能选择与同一制糖企业签订订单合同”，除蔗区内已与公司签订糖料蔗购销合同的种植户及其所有的种植面积能够确定为专供发行人所有外，并未有其他规定限定蔗区专供某一家制糖企业独享或专供，但在长期的行业发展中，普遍存在制糖企业与其扶持的种植户有着稳固的上下游合作关系的规律。虽其他糖企跨蔗区采购的行为无法彻底避免，但受远距离运输会使甘蔗糖分流失、影响制糖成本等影响，跨蔗区采购的甘蔗远无法满足制糖企业对原材料的需求。报告期内，并未有相关规定限定蔗区资源专供发行人使用，但蔗区内的甘蔗种植及采购均在发行人可管控范围内，大桥制糖凭借自身在蔗区内的地理位置优势、多年长期投入及其与蔗区内种植户的合作历史，仍享有一定的经济权益，蔗区资源对保障公司原料供应具有一定的积极的影响和作用，符合有关的经济利益很可能流入企业的无形资产确认条件，结合前述情况及会计准则规定，具体说明如下：

根据《企业会计准则第6号——无形资产》第三条：“无形资产，是指企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产。资产满足下列条件之一的，符合无形资产定义中的可辨认性标准：（一）能够从企业中分离或者划分出来，并能单独或者与相关合同、资产或负债一起，用于出售、转移、授予许可、租赁或者交换。（二）源自合同性权利或其他法定权利，无论这些权利是否可以从企业或其他权利和义务中转移或者分离”；第四条：“无形资产同时满足下列条件的，才能予以确认：（一）与该无形资产有关的经济利益很可能流入企业；（二）该无形资产的成本能够可靠地计量。”

大桥制糖的蔗区资源可认定为“合同权益或者客户关系”，与蔗农基于糖料蔗采购合同的相关权益满足条件时可以确认为一项无形资产。

自2019年起蔗区制度取消，全面推行订单农业，蔗农和制糖公司双方继续签订糖料蔗购销合同，与2019年蔗区制度取消之前相比，制糖公司与蔗农签订的合同主要条款内容无实质变动。报告期内，发行人与甘蔗种植户糖料蔗购销合同的主要条款为：

①约定糖料蔗品种、数（重）量、价格：确认种植户合同期内的糖料蔗种植面积及种植品种；约定糖料蔗采购价格一榨季一定，区分甘蔗品种按类别定价。

②明确糖料蔗交付标准及不符合标准的扣杂比例：种植户交付的糖料蔗应符合中华人民共和国国家标准 GB/T10498-2010《糖料甘蔗》的标准。不符合标准的按约定比例扣杂。

③约定糖料蔗款结算与支付方式：公司按种植户实际销售糖料蔗品种、数量及收购价格、扣杂、扣除乙方违约金、扣除公司给予种植户的预付金后结算实付糖料蔗款。实付蔗款通过银行转账的方式在糖料蔗入厂过磅次日起 30 日内（最后一日如遇节假日则顺延）足额支付。

④明确双方权利：公司根据种植户糖料蔗种植生产实际需要，提供农资、种苗、机械化等扶持；种植户需按合同约定砍收糖料蔗，不经公司同意种植户不能组织自运，以确保种植户糖料蔗在榨季生产期内销售给公司。

2015 年收购大桥制糖厂相关有形资产和无形资产以来，大桥制糖以合同签订的方式锁定蔗区内种植户的甘蔗供应，并根据甘蔗种植户的需求，通过提供农资、种苗、机械化等扶持甘蔗种植户发展糖料蔗生产的方式保证与甘蔗种植户签订的甘蔗购销合同得以全面充分的履行。大桥制糖与种植户签订的糖料蔗购销合同期限较长（包含三年、六年、十年等期限不等的购销合同），未来合同续约或延期的可能性较大。2024 年大桥制糖签订糖料蔗收购合同的种植户达 1.43 万户，甘蔗种植面积达 25 万亩，已超过 2021-2023 年度蔗区甘蔗种植面积，大桥制糖蔗区资源优势显著，能够为大桥制糖带来持续的经济利益流入。

2015 年 11 月该项无形资产初始入账价值为 36,362.21 万元，按 30 年进行摊销，成本能够可靠计量。

综上所述，蔗区资源可认定为“合同权益或者客户关系”，不受 2019 年取消行政限制的影响，符合无形资产定义中的可辨认性标准中“源自合同性权利或其他法定权利，无论这些权利是否可以从企业或其他权利和义务中转移或者分离”；此外，公司均能按时支付甘蔗款，提供种植扶持，种植户合作意愿强烈，公司与甘蔗种植户形成良性稳固关系，与蔗区资源相关的预计未来经济利益很可能流入

企业，该无形资产的成本能够可靠地计量，故蔗区资源仍符合无形资产的确认条件。

(二) 蔗区资源减值计提依据及合理性，报告期内公司持续亏损的情况下，蔗区资源未发生减值的合理性，减值计提是否充分。

1、蔗区资源减值计提依据及合理性

(1) 蔗区资源减值计提依据

使用寿命有限的无形资产，在出现减值迹象时，按照《企业会计准则第8号——资产减值》的规定进行减值测试。企业应当在资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象。当可收回金额低于账面价值时计提无形资产减值准备。可收回金额根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。公司以单项资产为基础估计其可收回金额；难以对单项资产的可收回金额进行估计的，以该资产所属的资产组为基础确定资产组的可收回金额。资产组的认定，以资产组产生的主要现金流入是否独立于其他资产或者资产组的现金流入为依据。当资产或资产组的可收回金额低于其账面价值时，公司将其账面价值减记至可收回金额，减记的金额计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备，无形资产减值损失已经确认，在以后会计期间不再转回。

公司按照企业会计准则规定，在资产负债表日判断蔗区资源是否存在可能发生减值的迹象，并聘请了具有证券资质的评估机构对蔗区资源进行评估以确认是否存在减值。

(2) 蔗区资源减值计提的合理性

发行人每年均针对该项资产进行资产减值测试，2021年-2023年，公司聘请中联资产评估集团有限公司对大桥制糖的制糖业务资产组进行评估并出具了相应评估报告。根据评估报告内容，因蔗区资源不能独立于其他资产产生现金流，因此评估机构将蔗区资源及房屋建筑物、机器设备等资产作为制糖业务资产组进行评估，具体情况如下：

①报告期内，评估机构对该无形资产相关的资产组的评估方法均为未来现金流量现值法

因蔗区资源的主要经济权益为保障公司机制糖业务的原材料供应，其自身无法独立为公司产生经济效益，评估机构将其与大桥制糖其他房屋建筑、机器设备等固定资产及土地使用权等无形资产合并为制糖业务资产组进行评估。截至评估基准日，该资产组为持续运营且可为公司带来稳定现金流的资产，且公司管理层对其有持续发展的业务规划，因此评估机构选用未来现金流量现值法，符合该资产组的使用方式和经营规划，具有合理性。

②评估机构对该无形资产进行资产减值评估测试所选取的评估参数合理

评估机构对该无形资产进行资产减值评估测试所选取的评估参数主要为未来现金流，评估机构依据报告期各期大桥制糖实现的净利润进行预测，并出具了《南宁糖业股份有限公司拟进行资产减值测试涉及的南宁糖业宾阳大桥制糖有限责任公司制糖业务组资产评估项目评估报告》（中联评报字【2022】第 1120 号）、《南宁糖业股份有限公司拟进行资产减值测试涉及的南宁糖业宾阳大桥制糖有限责任公司制糖业务组资产评估项目评估报告》（中联评报字【2023】第 943 号）及《南宁糖业股份有限公司拟进行资产减值测试涉及的南宁糖业宾阳大桥制糖有限责任公司制糖业务组资产评估项目评估报告》（中联桂资评报字【2024】第 0060 号），根据评估结果大桥制糖的制糖业务资产组未发生减值迹象，评估结果如下：

单位：亿元

项目	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日
评估报告文号	中联桂资评报字（2024） 第 0060 号	中联评报字（2023） 第 943 号	中联评报字（2022）第 1120 号
资产组账面价值	5.38	5.73	5.72
评估值	5.57	5.84	6.01
是否减值	未减值	未减值	未减值

注：截至本问询函回复出具日，发行人已聘请中联资产评估集团广西有限公司对大桥制糖 2024 年末制糖业务资产组（包括房屋建筑物、机器设备、无形资产（土地使用权、蔗区资源、管理软件）、长期待摊费用、使用权资产及租赁负债等）进行评估。

报告期各期末，评估公司依据大桥制糖前三年实际业绩情况、结合未来营运资金需求，按照未来净现金流量现值作为资产组评估值。由于大桥制糖 2022 年度、2023 年度受产量降幅影响较大，资产评估值也呈下降趋势，资产评估结果在参考近三年大桥制糖实际业绩指标基础上作出的价值判断与公司实际经营业

绩变动趋势相符，评估结果具有合理性。

根据评估机构评估结果，报告期各期末该等资产组评估值均高于账面价值，因此判断报告期前三年各期末大桥制糖蔗区资源均未出现减值迹象。

综上所述，2021 年-2023 年，各年末大桥制糖的制糖业务资产组在各评估基准日的可收回金额均不低于当期末制糖业务资产组账面净值，制糖业务资产组不存在减值迹象，进而判断蔗区资源未出现减值迹象，因此发行人无需计提减值准备的判断依据充分，具有合理性。

2、报告期内公司持续亏损的情况下，蔗区资源未发生减值的合理性，减值计提是否充分

(1) 报告期内公司持续亏损的主要影响因素

报告期内，公司扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润分别为-20,833.41 万元、-60,435.11 万元、-1,759.71 万元和-4,946.35 万元，报告期内公司业绩持续亏损主要系受主营业务毛利率波动、利息费用支出较高、根据资产经营情况计提大额信用减值损失及资产减值损失的影响所致，具体如下：

①主营业务毛利率波动较大

报告期内，发行人主营业务毛利率分别为 12.70%、9.71%、13.03%及 11.44%，毛利率波动较大，其中，自产糖收入占主营业务收入的比例分别为 75.59%、63.21%、67.14%和 65.24%，自产糖毛利率分别为 11.97%、9.67%、13.82%和 14.27%，自产糖毛利率波动为主营业务毛利率波动的主要因素。2021 年至 2023 年，发行人主营业务毛利率波动主要系受自产糖产品价格、原材料价格及供应情况等市场因素变动导致的自产糖毛利率波动影响，两者变动趋势一致；最近一期，公司主营业务毛利率较 2023 年相比有所下降，主要系受非糖业务盈利能力下降的影响，具体分析如下：

2022 年度公司自产糖毛利率为 9.67%，较 2021 年度下降 2.30 个百分点，主要系：A.受天气干旱等因素影响，公司主要原材料甘蔗减产，甘蔗单位价格（不含税）为 475.72 元/吨，较上年上涨 2.95%；B.公司为保证原材料供应，增加蔗农甘蔗发展经费投入，导致其单位成本的增加，对毛利率产生不利影响；C.受天

气干旱等因素影响甘蔗品质下降，2022 年甘蔗产糖率为 12.37%，较上年度下降 0.20 个百分点，导致公司单位原材料成本增加，2022 年公司单位自产糖耗用的甘蔗成本为 4,063.82 元/吨，较上年增加 16.61%。

2023 年度公司自产糖毛利率为 13.82%，较 2022 年度上涨 4.14 个百分点，主要系受全年平均糖价居高位的积极影响，公司自产糖产品单位价格（不含税）从上年度的 5,466.77 元/吨上涨至 6,007.51 元/吨，增幅达 9.89%。

2024 年度 1-9 月公司主营业务毛利率为 11.44%，较上年同期下降 1.82 个百分点，主要系：A.由于当期白糖价格波动较大，公司商品贸易业务经营风险增大，因此公司为加强贸易业务风险管控，适当缩减其业务规模；B.纸制品业务下游需求萎靡导致订单减少，产品生产线开机率不足，产能利用率低，最近一期纸制品产量为 5,643.12 吨，较上年同期 6,746.35 吨下降 16.35%，同时受国际经济形势紧张等影响，纸模餐具市场海外市场受到一定限制，叠加国内需求不足，导致纸模餐具市场竞争加大，上述下游市场需求不足导致纸制品价格低迷，公司最近一期纸制品单位价格为 18,107.55 元/吨，较上年同期 20,262.29 元/吨下降 10.63%。

②利息费用支出较高

报告期内，发行人财务费用中利息支出分别为 28,928.33 万元、25,447.80 万元、16,563.94 万元和 9,319.12 万元，占营业收入的比例分别为 8.95%、8.97%、4.92%和 4.34%，利息费用支出较高。从 2015 年起，公司投入大量资金建设“双高”基地，其中开展“双高”基地土地合作经营的主体包括东江糖厂、香山糖厂和大桥制糖，而东江糖厂、香山糖厂为主要建设主体。2015-2018 年公司自营种植甘蔗和土地流转尚处于建设初期，未能达到预期效益，净利润持续走低，公司于 2017、2018 年开始产生较大经营亏损，因此为维持正常的生产经营而向银行增加流动资金贷款，由于“双高”基地投建金额巨大，资产及待摊费用发生了大量的减值损失，加大了发行人的经营亏损。

③根据资产经营情况计提大额信用减值损失及资产减值损失

报告期内，发行人信用减值损失金额分别为-874.01 万元、-7,243.79 万元、1,128.83 万元和-1,290.74 万元（损失以负值进行填列，下同），资产减值损失金

额分别为-3,541.95 万元、-26,867.49 万元、-3,859.95 万元和-241.58 万元，发生额较大，且波动较大。

A.信用减值损失主要为其他应收款坏账损失和应收账款坏账损失

报告期内，发行人其他应收款坏账损失金额分别为-547.30 万元、-6,698.32 万元、1,350.03 万元和 110.11 万元。发行人其他应收款中坏账损失的主要来源为预付农资及“双高”基地费用，部分甘蔗种植户、合作社因其管理不善、种植效率低下等原因导致其产出甘蔗对应采购款不足以抵扣公司预付地租、农资款，该等预付账款账龄较长或较难收回时，公司将其转入其他应收款核算并全额计提减值损失，因此，产生较大的信用减值损失。2022 年度，因香山糖厂、东江糖厂种植基地中存在大量租赁土地导致其承担大额土地租金，叠加劳动力缺乏等因素影响导致当年甘蔗收获量不及预期，预付土地租金、农资款收回难度较大，大量预付农资款转入其他应收款并计提坏账准备，产生大额其他应收款项坏账损失。

报告期内，发行人应收账款坏账损失金额分别为-278.71 万元、-582.97 万元、-231.70 万元和-1,400.84 万元。2024 年 1-9 月，云鸥物流客户广西顶俏食品科技集团有限公司（以下简称“顶俏公司”）存在经营情况恶化、支付能力下降、拖欠公司 2023 年货款的情形，云鸥物流已于 2024 年 5 月起诉顶俏公司拖欠货款，2024 年 10 月 20 日，南宁市邕宁区人民法院作出一审判决，判决顶俏公司向云鸥物流支付尚欠的货款、违约金及律师费，公司基于谨慎性考虑，对报告期末应收顶俏公司账款 1,572.32 万元全额计提坏账准备。

B.资产减值损失主要为固定资产减值损失、存货跌价损失及长期待摊费用减值损失

报告期内，发行人固定资产减值损失金额分别为-1,354.07 万元、-6,714.27 万元、-3,020.03 万元和 0.00 万元，长期待摊费用减值损失金额分别为 0.00 万元、-10,408.37 万元、0.00 万元和 0.00 万元。2022 年度公司计提了大额固定资产减值准备及长期待摊费用减值准备，主要系：a.固定资产减值准备的主要来源为侨虹新材的熔喷生产线、孖纺生产线因市场需求不足导致计提减值准备 3,736.60 万元；b.香山制糖因 2021/22 榨季减产及未来减产预期导致其预期未来收入下降，且其前期对“双高”基地投入过高形成大额长期待摊费用导致其机制糖业务成本较高，

上述因素综合导致该资产组预计未来收益现值低于生产用长期资产的账面价值，香山制糖的制糖业务资产组整体评估后部分减值分摊至固定资产、长期待摊费用的金额分别为 1,409.16 万元、10,408.37 万元。

报告期内，发行人存货跌价损失金额分别为-2,187.88 万元、-9,744.86 万元、-839.91 万元和-241.58 万元。发行人存货跌价准备主要来源为东江糖厂（东江制糖）、香山糖厂（香山制糖），该等主体前期均存在投资建设“双高”基地的情况，因建设投入额巨大，制糖产线资产折旧额高，因此导致其制糖业务成本高，根据存货跌价准备计提办法，公司对预计可变现净值低于成本的部分计提了存货跌价准备。

（2）报告期内公司持续亏损的情况下，蔗区资源未发生减值的合理性，减值计提是否充分

根据以上分析，报告期内公司业绩持续亏损主要系受主营业务毛利率波动、利息费用支出较高、根据资产经营情况计提大额信用减值损失及资产减值损失的影响所致，其中资产减值损失主要为侨虹新材的熔喷生产线、孖纺生产线的固定资产减值损失以及香山制糖长期待摊费用双高基地账面价值过高带来的制糖业务资产组减值损失及存货跌价损失。报告期内公司蔗区资源为大桥制糖所有，大桥制糖经营情况良好，对公司盈利情况有积极的作用，因蔗区资源不能独立于其他资产产生现金流，在进行资产减值测试时，评估机构将大桥制糖蔗区资源及房屋建筑物、机器设备等资产作为制糖业务资产组进行整体评估，经评估测试，大桥制糖制糖业务资产组未发生减值，其拥有的无形资产蔗区资源不存在减值的迹象，未计提减值准备具有合理性，符合资产实际情况。

（三）结合发行人持续亏损情况及未来业绩改善预期，以及蔗区资源减值计提的充分谨慎性，进一步说明公司是否存在净资产为负的退市风险，相关风险提示是否充分。

1、发行人持续亏损情况及未来业绩改善预期情况

2021-2023 年度公司扣除非经常性损益后归属母公司股东的净利润分别为 -20,833.41 万元、-60,435.11 万元、-1,759.71 万元。自报告期初以来，公司积极

处置低效资产、回笼资金，公司分别于 2021 年处置南南铝箔 5.65%股权、2022 年处置香山制糖 100%股权、2023 年转让所持有的云之鼎 10.8102%股权，上述资产处置的股权受让款合计为 29,886.64 万元。出售香山制糖全部股权后，公司不再从事大规模的“双高”基地运营及合作，土地租金由种植户、承包方自行承担，公司通过与扶持甘蔗种植与种植户进行合作，锁定蔗源、确保供应量，降低经营风险和损失。此外，公司合理安排资金借款与偿还，加强资金管控，公司根据资金结余及资金使用计划，合理安排借款及还款、或提前还款，降低有息负债，2021-2023 年度公司借款利息支出不断下降，利息支出分别为 28,928.33 万元、25,456.75 万元和 16,563.94 万元，利息负担有所下降。

2023 年度公司亏损情况已得到有效的改善和扭转，未来公司将继续通过降本增效、加强非糖板块业务市场开拓、减亏扭亏，利用食糖现货、期货、点价等模式提升制糖业务销售利润，加强预付农资款和应收账款管理，降低信用减值风险，进一步改善业绩。公司已针对各项业务和资金、应收款项管理采取具体措施并完善内控制度和管理，2024 年度以来，自产糖毛利率有所提升，预付农资款回收率显著提升，应收账款期后回款情况良好，资产质量进一步提升，公司业务改善情况基本符合预期及公司实际经营情况。

2、蔗区资源减值计提的充分谨慎性情况

2021 年-2023 年各期末，公司按照企业会计准则规定，在资产负债表日判断蔗区资源是否存在可能发生减值的迹象，并聘请了具有证券业务资质的评估机构对蔗区资源进行评估以确认是否存在减值。公司各年末大桥制糖的制糖业务资产组在各评估基准日的可收回金额均不低于当期末制糖业务资产组账面净值，制糖业务资产组不存在减值迹象，进而判断蔗区资源未出现减值迹象，因此发行人无需计提减值准备的判断依据充分，具有谨慎性。

3、公司是否存在净资产为负的退市风险

截至报告期末，公司累计未弥补亏损为 244,122.10 万元，所有者权益为 15,962.77 万元，归属母公司所有者权益为 6,972.36 万元。根据《深圳证券交易所股票上市规则（2024 年修订版）》，若公司“最近一个会计年度经审计的净资产为负”将触发退市风险警示。发行人当前净资产为正值，但若甘蔗收购受气候

等因素影响导致收成下降进而影响产糖量、糖价下跌影响制糖业务毛利、纸制品等非糖业板块业务盈利情况进一步恶化，可能导致公司持续亏损、净资产减少，公司存在净资产为负的退市风险。

4、净资产为负的退市风险提示

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“二、行业和经营风险”之“（九）可能被实施退市风险警示的风险”对相关风险进行了提示，风险提示充分。

（四）补充披露相关的风险

1、蔗区资源减值风险

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“一、财务风险”进行了风险因素的披露，具体如下：

“（九）蔗区资源减值风险

公司的蔗区资源是无形资产的主要构成部分，报告期各期末，公司蔗区资源账面价值分别为 28,887.76 万元、27,675.69 万元、26,463.61 万元和 25,554.56 万元，占非流动资产的比例分别为 7.17%、12.72%、13.49%和 13.53%。如果未来宏观经济、市场环境、产业政策等外部因素发生重大变化，将存在公司对相关蔗区资源计提减值进而影响经营业绩的风险。”

2、蔗区资源外流的风险

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“二、行业和经营风险”之“（二）原材料供应风险”进行了风险因素的披露，具体如下：

“3、自 2019 年起蔗区制度取消，全面推行订单农业，公司及蔗农可自由在“蔗区”外采购及销售甘蔗。由于原材料供应紧缺，存在部分制糖企业通过跨区域采购或哄抬采购价格等方式获取甘蔗的情形，因此公司原蔗区范围内蔗农可能将甘蔗销售至其他制糖企业。未来若公司原蔗区范围内甘蔗外流严重，原材料供应将紧缺，从而对公司业绩造成一定的不利影响。”

3、可能被实施退市风险警示的风险

发行人已在《募集说明书》“第五节与本次发行相关的风险因素”之“二、行业和经营风险”完善了对相关风险因素的披露，具体如下：

“（九）可能被实施退市风险警示的风险

截至报告期末，公司累计未弥补亏损为 244,122.10 万元，所有者权益为 15,962.77 万元，归属母公司所有者权益为 6,972.36 万元。同时，公司资产负债率较高，财务费用负担沉重，**无形资产蔗区资源账面价值较高且存在计提减值的风险**，如公司 2024 年度发生较大金额亏损，可能存在因 2024 年末经审计（或追溯重述后最近一个会计年度期末）净资产为负的情形，从而导致被深交所实施退市风险警示的风险。”

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师履行了以下核查程序：

1、取得发行人关于蔗区的经营情况及 2019 年限制性政策取消对发行人经营及蔗区资源价值影响的说明；

2、取得发行人无形资产蔗区资源原始入账价值依据，对广西正德资产评估有限公司 2015 年 9 月针对大桥制糖的制糖资产组出具的《宾阳县人民法院拟执行案件所涉及的广西永凯糖纸集团有限责任公司、宾阳县永凯大桥制糖有限责任公司、广西永凯糖纸集团有限责任公司宾阳大桥分公司位于宾阳县大桥镇糖厂的相关有形资产和无形资产（不含债权债务）价值的资产评估报告书》（正德资评报字【2015】089 号）中的评估方法、评估模型、关键假设等进行复核，评价其适当性及合理性；

3、取得报告期内发行人聘请的第三方评估机构出具的资产减值评估报告，评价发行人聘请的外部评估机构的胜任能力、专业素质和客观性；评价外部评估机构评估时所使用的评估方法、估值模型的适当性，以及关键假设、折现率等关键参数的合理性；

4、分析发行人报告期内持续亏损的原因，对持续亏损情形下大桥制糖无形资产蔗区资源是否发生减值进行核查；

5、取得发行人关于未来业绩改善措施的说明，核查发行人对蔗区限制性政策取消对发行人经营业绩影响的风险、无形资产蔗区资源减值风险及持续性亏损情形下可能面临退市风险的提示和披露是否充分。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、2019 年相关限制性政策取消对发行人经营及蔗区资源价值不存在重大影响；蔗区资源区域内的甘蔗存在被其他制糖企业收购的情形，但该等情形对发行人蔗源的稳定性影响很小，不影响无形资产确认依据及条件；

2、发行人无形资产蔗区资源系 2015 年拍卖取得大桥糖厂资产时形成，各年度末均聘请专业评估机构进行减值测试，根据测试结果，2021-2023 年度，大桥制糖蔗区资源未发生减值；报告期内发行人虽然持续亏损，但大桥制糖经营业绩良好，不存在发生亏损的情形，大桥制糖蔗区资源未发生减值具有合理性。

3、针对报告期内持续亏损，发行人已采取相关应对措施，如提高自产糖销售利润、推进降本增效、聚焦治亏减亏、出售香山制糖股权等，并取得了一定的成效，2023 年末归母净资产较上年有所增加；大桥制糖经营情况良好，经评估测试，报告期内其拥有的无形资产蔗区资源不存在减值的迹象，未计提减值准备符合资产实际情况，发行人存在净资产为负的退市风险，发行人已对蔗源外流、无形资产蔗区资源减值、经营持续亏损导致净资产为负的退市等风险进行了充分的披露和提示。

问题 3

首轮问询回复显示，本次募投项目实施后存在向控股股东及其控制的企业提供服务的可能性。

请发行人补充说明本次募投项目实施新增关联交易的情况，是否符合《监管规则适用指引——发行类第 6 号》6-2 的相关要求。

请保荐人、发行人律师、会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、发行人说明及披露

（一）结合本次募投项目实施新增关联交易的性质、定价依据，总体关联交易对应的收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例等论证是否属于显失公平的关联交易，本次募投项目的实施是否严重影响上市公司生产经营的独立性。

1、本次募投项目实施新增关联交易的性质、定价依据

本次以云鸥物流为实施主体的“云鸥物流食糖仓储智能配送中心二期扩容项目”是在现有业务基础上对云鸥物流一期仓库进行扩容，项目建成后主要用于期货仓扩容、废蜜储罐区建设、仓储物流配送体系完善及运营车辆和装卸设备的扩充，与现有业务模式一致。基于现有业务模式，预计本次募投项目投产后可能增加一定金额的日常关联交易，不会产生新类别的关联交易。该等日常关联交易主要为向发行人控股股东控制的企业提供仓储、运输服务。

对于仓储、运输服务，公司基于市场化原则，针对包括关联方和非关联方在内的所有客户制定统一的价格政策。公司向农投集团控制的企业提供仓储物流服务，仓储费按照仓库所在地的市场行情定价，合同约定的租金与周边区域及公司向其他非关联客户的租赁价格持平；运输费实行运价与油价联动挂钩，按照运输距离、运输物品类型及市场行情进行定价，合同按运输距离约定基础运费单价，并确定柴油基准价，根据油价的变动幅度相应调整运价，与非关联企业的定价方式一致，定价均符合市场行情，具有公允性。本次募投项目新增关联交易的定价

方式与报告期内同类关联交易定价方式一致，相关定价依据不会发生重大变化。

2、总体关联交易对应的收入、成本费用或利润总额占发行人相应指标的比例，是否属于显失公平的关联交易

(1) 报告期内发行人对控股股东及其控制的企业提供仓储及物流运输关联交易情况

报告期内，公司通过为控股股东控制的广西博华、广西博宣、广西博庆、广西博冠及广西博东等制糖企业及蔗渣处理企业提供仓储及物流运输服务实现营业收入，关联交易对应的营业收入占发行人相应指标的情况如下：

单元：万元

公司名称	仓储、运输物品类型	2024 年 1-9 月		2023 年		2022 年		2021 年	
		仓储	物流	仓储	物流	仓储	物流	仓储	物流
广西博华	白糖、甘蔗	118.23	858.11	144.03	798.79	235.68	983.14	-	735.28
广西博宣	白糖、甘蔗、淤泥	143.01	2,669.89	119.67	2,422.66	223.04	2,974.36	370.73	2,357.65
广西博庆	白糖、甘蔗	-	1,772.11	-	2,336.30	-	2,956.19	-	2,281.60
广西博冠	蔗渣	-	1,629.25	-	3,418.50	-	2,257.01	-	2,156.55
广西博东	白糖、甘蔗	-	1,899.30	-	2,449.80	-	2,575.82	-	1,651.45
合计		261.24	8,828.66	263.70	11,426.05	458.72	11,746.52	370.73	9,182.53
关联方交易占公司营业收入的比例		0.12%	4.11%	0.08%	3.40%	0.16%	4.14%	0.11%	2.84%

注：本表格中为关联方提供的仓储收入包含对应的装卸部分收入

由上表可见，仓储、运输类型关联交易占发行人营业收入的比例较低。

(2) 本次募投项目新增关联交易情况

本次募投项目实施后可对外提供物流运输及仓储服务，发行人控股股东控制的广西博华、广西博宣、广西博庆、广西博冠及广西博东等制糖企业及蔗渣处理企业系公司仓储及物流运输业务的客户，由于前述关联方客户位于南宁市之外的其他城市，报告期内云鸥物流均通过外租仓和第三方合作车辆为上述关联方提供仓储和运输服务。从经济角度考虑，本次募投项目在南宁建设的自有仓预计不会

用于向发行人合并报表范围外关联方提供仓储服务，购置的自有车辆优先保障公司合并范围内子公司及南宁市的其他运输客户使用，继续通过第三方合作车辆为上述控股股东控制的企业提供运输服务。

发行人控股股东及其控制的企业后续如有新的契合本次募投项目的仓储运输需求，本次募投项目实施后存在向控股股东及其控制的企业提供服务的可能性，但预计新增关联交易金额每年不超过 50 万，占发行人未来年营业收入的比例不足 0.1%，预计新增关联交易占发行人相应指标的比例不会发生重大变化。

（3）本次募投项目可能新增的关联交易不属于显失公平的关联交易

本次募投项目可能新增的关联交易定价方式与非关联方交易定价方式一致，不属于显示公平的关联交易。发行人对新增的关联交易将继续遵守中国证监会、深交所及《公司章程》关于上市公司关联交易的相关规定，按照公平、公允等原则依法签订协议，履行信息披露义务及相关内部决策程序，保证公司依法运作和关联交易的公平、公允，保护公司及其他股东权益不受损害。

3、募投项目的实施不会构成严重影响上市公司生产经营的独立性的情形，符合《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第 6-2 条的相关规定

如前文所述，发行人与关联方之间的仓储、运输类型关联交易均系日常生产经营中必要的交易，定价公允，且仓储、运输类型关联交易占发行人营业收入的比例较低，发行人不依赖相关关联方进行经营。本次募投项目可能新增的关联交易不属于显失公平的关联交易，不会构成严重影响上市公司生产经营独立性的情形，符合《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第 6-2 条的相关规定。

（二）是否违反发行人、控股股东和实际控制人已作出的关于规范和减少关联交易的承诺

为规范和减少关联交易，农投集团于 2019 年 1 月 31 日向发行人承诺如下：

“为减少和规范与南宁糖业股份有限公司之间的关联交易，保护中小股东的利益，收购人已出具承诺如下：本公司将尽量减少和规范与南宁糖业之间的关联交易，对于无法避免或因合理原因而发生的关联交易，承诺遵循市场化定价原则，遵守南宁糖业《公司章程》以及其他关联交易管理制度，并根据有关法律法規规

定履行相关的审议程序和信息披露程序，保证不通过关联交易损害南宁糖业中小股东的利益。”

农投集团在 2021 年非公开发行股票项目中向发行人出具《关于规范及减少关联交易承诺函》，承诺如下：

“本次发行完成后，本公司及本公司控制的其他企业与南宁糖业不会因本次发行新增关联交易。对于本次发行后本公司及本公司控制的其他企业与南宁糖业之间必要的关联交易，本公司将尽量予以减少和规范，对于无法避免或因合理原因而发生的关联交易，承诺遵循市场化定价原则，遵守南宁糖业股份有限公司《公司章程》以及其他关联交易管理制度，并根据有关法律法规规定履行相关的审议程序和信息披露程序，保证不通过关联交易损害南宁糖业中小股东的利益。

本公司保证严格履行本承诺函中的各项承诺，如因违反该等承诺并因此给南宁糖业造成损失的，本公司将承担相应的赔偿责任。本承诺函在本公司控制南宁糖业期间持续有效。”

发行人报告期内所发生的关联交易已按《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易实施细则》的规定，履行了必要的决策程序，所有关联交易的批准均严格按照《关联交易实施细则》等规定的决策权限作出，关联董事及关联股东在关联交易表决中严格遵循了回避制度，公司已就报告期内关联交易事项进行了及时公告。本次募投项目新增的关联交易将按照前述关联交易管理办法，严格按照发行人的公司章程和相关法律法规的规定履行其审议程序和信息披露义务，保证审议程序合规及定价公允，不因关联交易损害发行人及中小股东利益。

综上，本次募投项目实施不存在违反关联交易相关承诺的情形。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构、发行人律师及申报会计师履行了以下核查程序：

1、查阅公司关联方清单及报告期内的客户明细表，了解公司为关联方提供

仓储及物流运输服务的情况；

2、查阅公司同类关联交易合同，了解交易定价的依据，分析交易价格的公允性；

3、获取发行人出具的关于向关联方提供仓储运输服务的必要性、定价公允性及本次募投项目是否新增关联交易的说明；

4、访谈发行人高管，了解可能新增的关联交易情况；

5、查阅发行人控股股东出具的有关关联交易的承诺；

6、查阅《公司章程》《关联交易实施细则》等发行人内部对关联交易管理的相关文件并确认其履行情况；

7、查阅发行人关联交易相关的三会程序文件、信息披露情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构、发行人律师及申报会计师认为：

本次募投项目可能新增的关联交易的性质、定价依据与报告期内现有关联交易一致，具有合理性及定价公允性。本次募投项目可能新增的关联交易不属于显失公平的关联交易，不会构成严重影响上市公司生产经营独立性的情形，符合《监管规则适用指引——发行类第6号》第6-2条的相关规定，不存在违反关联交易相关承诺的情形。

其他问题

请发行人关注再融资申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况，请保荐人对上述情况中涉及该项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

回复：

一、再融资申请受理以来有关该项目的重大舆情等情况

自发行人本次再融资申请受理之日起至本问询函回复出具日，发行人、保荐机构持续关注媒体报道，并通过网络检索等方式对发行人本次发行相关媒体报道情况进行了自查，主要相关舆情情况如下：

序号	发布媒体	发布日期	报道标题	关注问题	相关核查说明
1	财中社	2024/11/29	广农糖业拟募资不超 2.6 亿元主要用于智能配送中心二期项目	经营业绩、本次发行情况、募集资金用途	公告内容引用
2	证券之星	2024/11/29	广农糖业：广西农投糖业集团股份有限公司关于向特定对象发行股票申请获得深圳证券交易所受理的公告内容摘要	公司公告	公告内容引用
3	财联社	2024/11/29	广农糖业：向特定对象发行股票申请获深交所受理	公司公告	公告内容引用
4	搜狐网	2024/11/29	广农糖业向特定对象发行股票获深交所受理，投资者应如何看待？	公司公告	公告内容引用
5	新浪财经	2024/12/10	广农糖业：定向募集资金用途公司今年食糖产量解决同业竞争进展	募集资金用途	公告内容引用、问答回复
6	经济参考报	2025/1/6	广农糖业拟定增募资 2.6 亿元发展“非糖板块”业务	本次发行情况、募投项目、相关风险、财务指标影响、经营业绩	公告内容引用、问答回复

如上表所示，自发行人再融资申请受理之日至本问询函回复出具日，媒体报道主要为公司公告内容引用，同时，少数媒体关注公司本次发行情况、财务指标、募集资金用途、前次募投资金使用情况等，公司已在本次向特定对象发行股票申报文件进行说明或披露。自本次再融资申请受理之日至本问询函回复出具日，发行人不存在社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行等重大舆情或媒体质疑情况，不存在质疑发行人本次发行项目信息披露真实性、准确性、完整性的相关媒体报道。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序：

- 1、通过网络检索等方式检索自发行人再融资申请受理以来至本问询函回复出具日有关该项目的重大舆情等情况的相关媒体报道情况；
- 2、查看了是否存在与发行人本次发行相关的重大舆情或媒体质疑情况，并与本次发行申请文件进行了对比。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：自发行人再融资申请受理以来至本问询函回复出具日，发行人不存在社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行等重大舆情或媒体质疑情况，不存在质疑发行人本次发行项目信息披露真实性、准确性、完整性的相关媒体报道。

发行人及保荐机构将持续关注有关发行人本次发行相关的媒体报道情况，如果出现媒体对该项目信息披露真实性、准确性、完整性提出质疑的情形，发行人将及时进行核查。

（以下无正文）

（本页无正文，为《关于广西农投糖业集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的第二轮审核问询函的回复》之签章页）

广西农投糖业集团股份有限公司
2025年3月20日

（本页无正文，为《关于广西农投糖业集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的第二轮审核问询函的回复》之签字盖章页）

保荐代表人： 蒋娅萍 李金海
蒋娅萍 李金海



保荐人法定代表人声明

本人已认真阅读《关于广西农投糖业集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的第二轮审核问询函的回复》的全部内容，了解问询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，问询回复不存在虚假记载、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。

法定代表人：


何春梅

