

舍得酒业股份有限公司

关于请做好舍得酒业股份有限公司
非公开发行股票发审委会议准备工作的函
有关问题之回复报告

保荐机构（主承销商）



（深圳市福田区中心区中心广场香港中旅大厦）

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2019 年 6 月 28 日出具的《关于请做好舍得酒业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》”）已收悉。在收悉《告知函》后，舍得酒业股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“申请人”或“舍得酒业”）会同华泰联合证券有限责任公司（以下简称“保荐机构”或“华泰联合证券”）、湖南启元律师事务所（以下简称“申请人律师”）、信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申请人会计师”）对《告知函》所列问题进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

（如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与《保荐机构尽职调查报告》中相同。）

本回复报告的字体：

告知函所列问题	黑体
对问题的回答	宋体
中介机构的核查意见	宋体、加粗

目录

问题一、酿酒配套工程技术改造项目	4
一、酿酒配套工程技术改造与新增白酒生产线的本质区别，与原有生产线的配套关系，对原有白酒生产线的改造具体方案及产能提升具体方式；各子项目建设后生产是否独立于原有白酒生产线，继续大幅扩产的必要性..	4
二、关于“本次募投计划增加 9 条自动化灌装包装线”的披露是否准确，是否属于“限制类”产业	21
三、本次酿酒配套工程技术改造项目所需募资额的合理性	23
四、项目预计效益测算是否考虑技改带来的停产、减产而产生的影响，以技改后总产能（含原有产能）作为依据进行相关效益的合理性和谨慎性，是否符合产品的市场竞争情况	30
五、中介机构核查意见	33
问题二、营销体系建设项目	34
一、本次募投建设两个营销中心建设项目购置成本、营运效果的经济性和合理性	35
二、本次营销体系建设项目中采用购置房产的必要性，购置房产面积合理性，是否存在购置后用于对外租赁或出售等变相房地产开发等情形	37
三、北京北花园置业有限公司与申请人构成关联方的原因，北京和华东营销中心拟购置房产的交易对象与申请人是否存在关联关系或者潜在关联关系	39
四、建设专卖店项目与传统自营专卖店的区别，对经销模式等商务政策的影响，是否存在通过建设专卖店变相给予经销商装修补贴的情形，给申请人带来的具体财务影响	42
五、中介机构核查意见	46
问题三、存货	46
一、申请人在报告期各期业务收入快速增长的情况下存货中半成品基酒余额基本保持不变的原因及合理性，是否符合行业特点；存货周转率持续低于同行业上市公司的原因及合理性；	47

二、是否存在库存积压，报告期各期末存货跌价准备计提是否充分，与同行业可比公司相比是否无明显异常	52
三、目前基酒的储量、预计备货周期，库存基酒未来具体消化方案，是否存在长期无法转化为白酒而导致出现潜在损失的情况.....	56
四、中介机构核查意见.....	65
问题四、应收账款	66
一、公司目前所执行的坏账准备计提方法.....	66
二、关于坏账准备计提政策的充分性及合理性.....	67
三、会计处理是否符合企业会计准则情况.....	71
四、中介机构核查意见.....	73

问题一、酿酒配套工程技术改造项目

1、关于酿酒配套工程技术改造项目。申请人本次拟募集资金不超过 250,000 万元，用于酿酒配套工程技术改造项目、营销体系建设项目、信息化建设项目及补充流动资金。申请人报告期各期产能利用率较低，且呈逐年下降趋势，库存周转率明显低于同行业可比公司。

请申请人：（1）结合同行业可比上市公司情况，以及白酒生产工艺、申请人原有白酒生产线设施及其产能、以及“酿酒配套工程技术改造项目”具体实施内容，说明酿酒配套工程技术改造与新增白酒生产线的本质区别，与原有生产线的配套关系，对原有白酒生产线的改造具体方案及产能提升具体方式；各子项目建设后生产是否独立于原有白酒生产线，是否存在以各子项目技改名义投入，实质为新建独立生产线的情形，在产能利用率较低且逐年下降，库存周转率低于同行业可比公司的情况下继续大幅扩产的必要性；（2）关于“本次募投计划增加 9 条自动化灌装包装线”的披露是否准确，结合上述分析说明募投项目是否属于《国务院关于发布实施〈促进产业结构调整暂行规定〉的决定》中规定的“限制类”产业；（3）结合现有单位建造成本、单位设备投资强度进一步说明本次酿酒配套工程技术改造项目所需募资额的合理性；（4）说明项目预计效益测算是否已考虑技改带来的停产、减产而产生的影响，以技改后总产能（含原有产能）作为依据进行相关效益的合理性和谨慎性，是否符合产品的市场竞争情况。请保荐机构和申请人律师明确发表核查意见。

答复：

1、酿酒配套工程技术改造项目涉及对发行人原有生产用水设施、原粮粉碎车间、储酒库、厂区环境进行升级改造，与同行业可比项目相比，建设内容和提升产能的具体方式不存在异常；各子项目建设后的生产服务于公司整体生产计划，不新增基酒产能，不存在以子项目技改名义投入，实质为新增独立生产线的情形；公司产能利用率较低且逐年下降系公司战略调整的结果，公司目前库存周转率低于同行业可比公司具有合理性，公司拟通过再融资筹措资金，解决公司生产设施设备陈旧老化的问题完善生产和运营设施，提升公司生产和运营效率，且项目具备可行的产能消化措施，募投项目建设具有必要性；

2、“本次募投计划增加 9 条自动化灌装包装生产线”的披露准确，酿酒配套工程技术改造项目不新增基酒产能，不属于《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》中规定的“限制类”产业；

3、与同行业上市公司可比项目相比，酿酒配套工程技术改造项目单位建造成本和单位设备投资处于合理水平，项目所需募资金额具有合理性；

4、本次酿酒配套工程技术改造项目不会导致停产、减产的情况；本次募投对发行人原有生产设施设备进行自动化升级改造，并非新增独立生产线的情形，新增设施需结合已有生产设施设备使用才能达到预计产能，因此，以技改后总产能进行效益测算符合项目实际情况，与同行业上市公司相比符合行业惯例，具有谨慎性和合理性，符合产品的市场竞争情况。

具体分析如下：

一、结合同行业可比上市公司情况，以及白酒生产工艺、申请人原有白酒生产线设施及其产能、以及“酿酒配套工程技术改造项目”具体实施内容，说明酿酒配套工程技术改造与新增白酒生产线的本质区别，与原有生产线的配套关系，对原有白酒生产线的改造具体方案及产能提升具体方式；各子项目建设后生产是否独立于原有白酒生产线，是否存在以各子项目技改名义投入，实质为新建独立生产线的情形，在产能利用率较低且逐年下降，库存周转率低于同行业可比公司的情况下继续大幅扩产的必要性

（一）结合同行业可比上市公司情况，以及白酒生产工艺、申请人原有白酒生产线设施及其产能、以及“酿酒配套工程技术改造项目”具体实施内容，说明酿酒配套工程技术改造与新增白酒生产线的本质区别，与原有生产线的配套关系，对原有白酒生产线的改造具体方案及产能提升具体方式

本次酿酒配套工程技术改造项目包括自动化灌装包装技改工程、供水技改工程、原粮粉碎工程、储酒库技改工程、厂区环境技改工程。建设规模如下：

序号	项目名称	建设规模
1	自动化灌装包装技改工程	年灌装能力 5.67 万千升
2	供水技改工程	日产优质自来水 2 万立方米
3	原粮粉碎工程	原粮粉碎能力 12 万吨/年

4	储酒库技改工程	储酒能力达到 12.6 万千升
5	厂区环境技改工程	对厂区内道路、排水管网、房屋及大门进行改造，并在主干道建设长约 1.8 公里综合管廊

1、同行业可比上市公司技术改造类项目建设情况

2013 年至今，白酒行业多家上市公司实施了技术改造类项目，建设内容涉及对制曲、酿酒和包装环节中的制曲设备、窖池、粮食粉碎设备、灌装包装线、储酒库、包材库等多项白酒生产场地、设施、设备的建设、改造、购置。其中，部分项目在保持基酒或成品酒产能不变的前提下，对基酒产能或成品酒灌装包装产能进行了结构性优化和智能化升级改造，增加高档产品的比例；部分项目涉及新增成品酒灌装包装产能、酒曲产能或基酒储存能力等。

同行业公司技术改造类项目的基本情况如下：

序号	公司名称	首次披露时间	项目	项目总投资 (万元)	募投项目投入金额 (万元)	项目建设内容	对产能的影响	是否新增产能
1	伊力特	2018	伊力特总部酿酒及配套设施技改项目	67,639.48	46,300.00	建设现代化酿酒车间、室内罐区、包装中心、陶坛库、露天酒库、粮食筒仓区、辅料库及配套设施等，替代酿酒一厂、二厂、三厂部分原有老化的生产设施。	(1) 2017年，伊力特总部生产基地产能利用率为70.49%，项目实施后，完成能够完全释放； (2) 增加高档白酒占比。	否
2	伊力特	2018	可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术技改项目	36,944.97	26,600.00	在保持公司设计产能不变的情况下，拟建设现代化酿酒车间、室内外罐区、包装中心、成品库、粮食筒仓区、辅料库及配套设施等，替代原有老化的生产设施。		否
3	金徽酒	2018	陇南春车间技术改造项目	10,254.71	10,000.00	在金徽酒现有厂区陇南春车间旧址基础上，对现有 338 口 50 年以上窖龄的陇南春老窖池进行保护性技术改造以及配套设施工程建设，具体建设内容包括： (1) 陇南春酿酒车间技术改造：陇南春酿酒车间、公用及其他工程系在原有建筑基础上进行恢复性生产改造，主要包括蒸汽管道引入室内，室内照明及线路重新设计，消防系统及给水排水重新优化设计等工程； (2) 新建 3#陶坛酒库、4#室内酒库； (3) 公用和其他工程。	在原有产能范围内恢复生产并增加贮存能力，实现每年 500 吨高端基酒和 300 吨高端调味酒的生产能力。	否
4	金徽酒	2018	金徽酒生产及综合配套中心建设项目	50,005.08	40,000.00	建设生产指挥中心、智能化包装及仓储中心、检测及酒体设计中心和文化体验中心。	成品酒灌装能力为 10,000 吨/年。	不新增基酒产能，新增成品酒灌装包装产能

序号	公司名称	首次披露时间	项目	项目总投资 (万元)	募投项目投入金额 (万元)	项目建设内容	对产能的影响	是否新增产能
5	金种子酒	2017	优质基酒技术改造及 配套工程项目	52,641.55	48,198.53	<p>(1) 老厂区生产车间自动化改造：新增自动润料系统、自动配料系统、自动上甑系统、自动通风凉渣系统及窖池监测系统，实现制酒二车间的自动化；</p> <p>(2) 芝麻香白酒智能化生产车间改造：新增板链提升机、加曲机、机器人上甑系统、窖池自动监测系统等；</p> <p>(3) 酱香白酒智能化生产车间改造：新增板链提升机、加曲机、机器人上甑系统、窖池自动监测系统等；</p> <p>(4) 清香白酒智能化生产车间改造：新增加曲机、机器人上甑系统等；</p> <p>(5) 机械化生产车间提质改造：新增自动润料系统、自动配料系统、自动上甑系统、自动通风凉渣系统及窖池监测系统等，实现 8#车间的自动化；</p> <p>(6) 麸曲生产车间：新建麸曲生产车间 1 栋；</p> <p>(7) 酒库及收酒系统数字化改造：对酒库 4 栋（500 吨储罐 60 个）、收酒车间 1 栋（收酒罐 580 个）的现有酒库及收酒系统采用计量输送及仪表控制系统、无线酒库管理系统等；</p> <p>(8) 配套自动化糠壳清洁处理及集中蒸糠系统：建设 10m³/h 稻壳自动处理生产线 1 条，配套稻壳仓 3 台和清理、除杂、计量、蒸糠、暂存、发运系统；</p> <p>(9) 万吨陶坛库建设：新建陶坛库 4 栋；</p> <p>(10) 窖泥车间机械化改造：对南区现有窖泥车间进行机械化改造；</p> <p>(11) 车间品控检测系统工程：在各车间增加产品、半成品的现场检测设备。</p>	在基酒产能不变的基础上调整基酒产能结构，形成 1.36 万吨优质基酒产能。	否

序号	公司名称	首次披露时间	项目	项目总投资 (万元)	募投项目投入金额 (万元)	项目建设内容	对产能的影响	是否新增产能
6	泸州老窖	2016	酿酒工程技改项目 (一期工程)	334,081.00	300,000.00	(1) 产区建设(酿酒车间、制曲车间、粮食加工车间、热电厂、露天罐区、酒泵房、陶坛酒库以及消防动力和污水处理等配套设施), 建成优质基酒生产窖池 7,000 口, 配套建设制曲车间、酒库等设施; (2) 办公室区及辅助设施建设; (3) 生产设备购置与安装(酿酒设备、制曲设备、储酒设备、粮食加工设备、污水处理设备、供热、供电和供水等配套设备); (4) 消防设备、信息化管理系统等。	(1) 形成优质基酒 3.5 万吨生产能力; (2) 储酒 10 万吨的储藏能力。	新增基酒产能和基酒储存能力
7	金徽酒	2016	优质酒酿造技术改造项目	59,201.00	56,000.00	(1) 酿造工艺技术改造方案: 对西厂区 5、6 号车间进行技术改造建成 1 座高档酒酿造车间; 对西厂区 7、8 号车间进行技术改造建成 1 座中档酒酿造车间; 对西厂区 5、6 号车间进行技术改造建成 1 座低档酒酿造车间; (2) 贮酒库技术改造: 新建陶坛贮酒库 4 座、新建不锈钢大罐贮酒库 2 座、新建勾调车间 1 座; (3) 制曲工序技术改造: 新建制曲车间 1 座; (4) 包装车间技术改造: 新建 1 座高档酒包装车间, (5) 粉碎车间技术改造: 新建 1 座粮食粉碎车间; (7) 其他配套项目: 生产配套的供热系统、供电系统、供水系统、水汽管网、公共环境卫生及道路进行改造。	基酒产量 1.3 万吨和成品酒产量 2 万吨保持不变, 高档白酒占比从 8.96% 提升至 15%。	否
8	迎驾贡酒	2015	优质酒陈酿老熟及配套设施技术改造项目	61,677.20	61,677.20	对原有部分普通白酒灌装生产线实施升级改造。	将原有 1.5 万吨普通白酒包装产能升级为 1.5 万高档白酒包装产能。	否

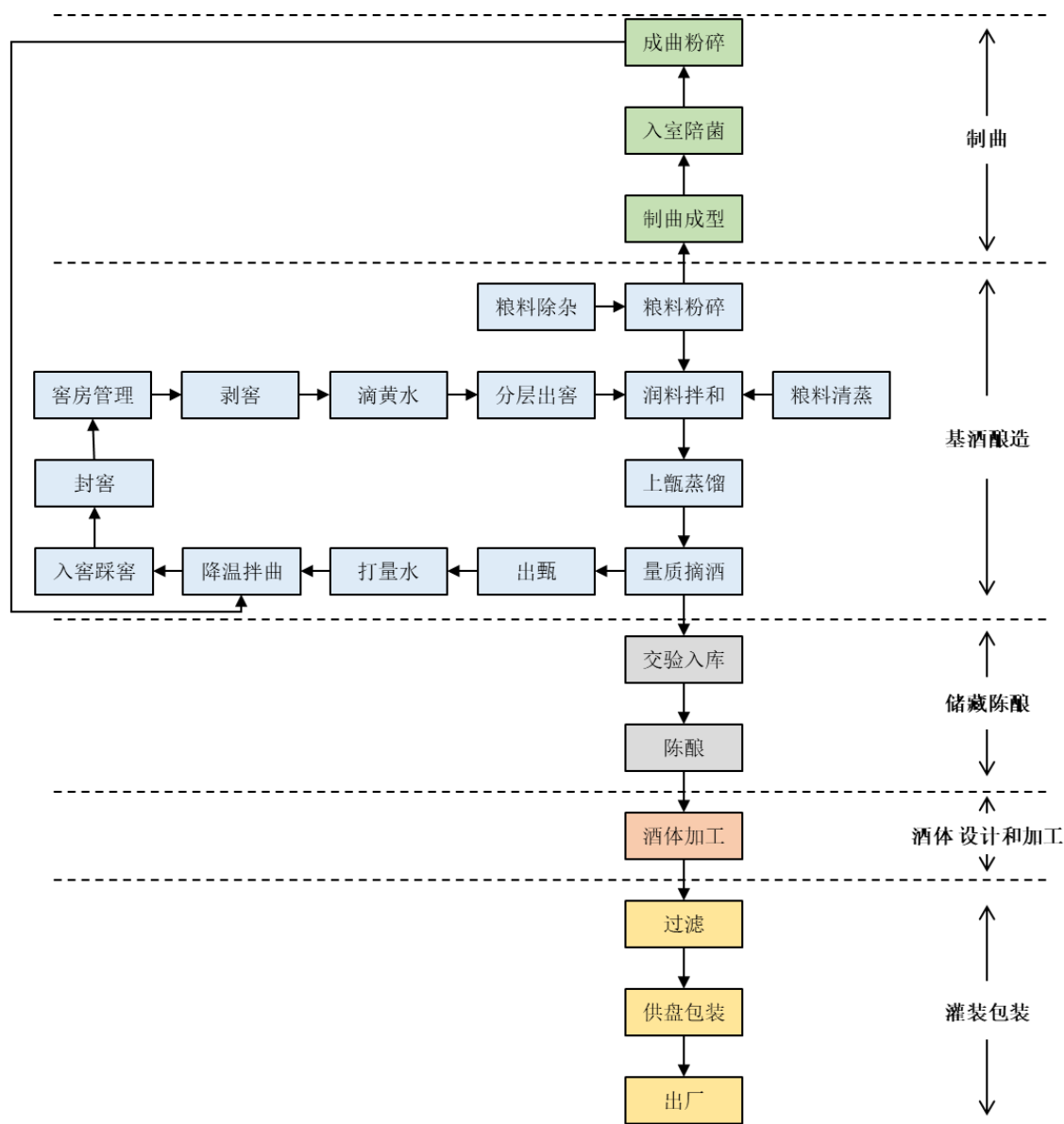
序号	公司名称	首次披露时间	项目	项目总投资 (万元)	募投项目投入 金额 (万元)	项目建设内容	对产能的影响	是否新增 产能
9	口子窖	2015	优质白酒酿造技改项目	27,624.96	27,624.96	<p>(1) 对溪河分厂制曲车间进行技术改造, 购置曲粮清理、输送、曲块粉碎、压曲等环节的机械设备;</p> <p>(2) 在酿酒环节导入新技术, 淘汰落后产能。</p>	<p>(1) 将 3,000 吨普通基酒产能调整为 900 吨优质基酒和 2,100 吨特级基酒产能;</p> <p>(2) 新增酒曲产能 3,000 吨/年。</p>	不新增基酒产能, 新增酒曲产能
10	口子窖	2015	包装生产线技改项目	28,954.80	28,954.80	<p>对东关分厂、溪河分厂包装物流设施进行技术改造, 淘汰落后包装线, 引进机械化程度高的包装生产线。具体包括</p> <p>(1) 东关分厂改建 9 条包装线, 改建溪河分厂替换 8 条包装线;</p> <p>(2) 包装车间厂房: 拆除原包装厂房, 在原址新建两栋三层包装厂房, 分别布置 4 条、5 条包装线;</p> <p>(3) 包装材料库: 拆除原有包装材料库, 在原址新建两栋三层包装材料库;</p> <p>(4) 成品酒库: 对技改相关部门进行重新布局。</p>	<p>(1) 关东分厂包装生产线 9 条, 包装能力为 4 条 2,000 瓶/h, 5 条 3,000 瓶/h, 调整为 3 条 3,000 瓶/h、4 条 5,000 瓶/h、2 条 6,000 瓶/h, 整体提升 78.26%;</p> <p>(2) 溪河分厂原有 8 条老旧包装线, 调整为 4 条 3,000 瓶/h、4 条 5,000 瓶/h。</p>	不新增基酒产能, 新增灌装包装产能

序号	公司名称	首次披露时间	项目	项目总投资 (万元)	募投项目投入金额 (万元)	项目建设内容	对产能的影响	是否新增产能
11	今世缘	2014	酿酒机械化及酒质提升技改工程	61,600.00	61,600.00	<p>(1) 酿酒车间主发酵厂房技改：将公司现有的酿酒一、二发酵车间（普通平房）改为能实现酿酒机械化操作的发酵车间；</p> <p>(2) 酿酒设备技改项目：新上 36 台酿酒机械化生产线，同时配套储酒不锈钢罐、输酒自控以及其它设施等；</p> <p>(3) 成品曲储存库技改：新建一栋单层成品曲储存库；</p> <p>(4) 半成品酒储存技改：新建三栋 4 层的半成品库房；</p>	<p>(1) 在基酒产能保持不变的前提下，将 3,000 吨普优基酒产能升级为 3,000 吨优质基酒产能；</p> <p>(2) 形成配套 15,000 吨半成品基酒项目所需的生产能力；</p> <p>(3) 形成 10,000 吨成品曲贮存能力；</p> <p>(4) 形成项目配套所需 5 万千升半成品酒贮存能力。</p>	不新增基酒产能，新增灌装包装产能，新增基酒储存能力，新增酒曲储存能力
12	顺鑫农业	2013	牛栏山酒厂研发中心暨升级改造工程项目（一期,二期）	131,540.00	93,222.57	<p>(1) 酿造、勾调、灌装车间布局及生产环境升级改造；</p> <p>(2) 灌装、勾调生产线升级改造及新增配制酒生产线：淘汰现有落后的 26 条白酒灌装生产线，更换为 24 条白酒勾调灌装一体化生产线。另外，新购置 2 套勾调一体化设备和 27 条配制酒灌装生产线；</p> <p>(3) 新建微生物培养、大曲制作基地、储酒罐区、勾调车间、包装车间（拆除后新建）及陶坛、备品备件库并购置相应生产设备；</p> <p>(4) 新建研发中心及购置相关科研设备；</p> <p>(5) 新建酒文化传播中心；</p> <p>(6) 完善厂区变配电、污水处理、室内外管网等设施及进行厂区道路、绿化等改造工程。</p>	<p>(1) 在保持成品酒生产总量不变的条件下，将调整 6,000 吨低档白酒产能调整为中档优质白酒产能；</p> <p>(2) 新增高品质基酒储存能力 12,000 吨；</p> <p>(3) 新增配制酒灌装能力 50,000 吨。</p>	不新增基酒产能，新增基酒储存能力，新增灌装包装产能

本次募投项目建成后，不新增基酒产能，新增灌装包装产能，新增基酒储存能力，新增供水能力。本次酿酒配套工程技术改造项目建设内容同行业上市公司技术改造类项目相比不存在显著差异，具有可比性。

2、申请人的白酒生产工艺

公司白酒产品生产流程分为制曲、基酒酿造、基酒储藏陈酿、酒体设计和加工、成品酒灌装包装等环节，具体如下图所示：



本次酿酒配套工程技术改造项目包括自动化灌装包装技改工程、供水技改工程、原粮粉碎工程、储酒库技改工程和厂区环境技改工程，对白酒生产过程中的

灌装包装生产线、供水设施、原粮粉碎设施、储酒设施、厂区环境进行升级改造，涉及产品生产过程的多个环节，但不涉及新增基酒酿造环节所需窖池、酒甑等生产设施设备。

3、原有白酒生产线设施及其产能、以及“酿酒配套工程技术改造项目”的具体实施内容，酿酒配套工程技术改造项目与新增白酒生产线的本质区别，与原有生产线的配套关系，对原有白酒生产线的具体改造方式及产能提升具体方式

截至本回复出具之日，公司原有白酒生产设施及其产能、“酿酒配套工程技术改造项目”的具体实施内容、酿酒配套工程技术改造项目与原生产线的配套关系，对原有白酒生产线的具体改造方式及产能提升具体方式如下：

序号	工艺流程		公司已有主要生产设施	目前的产能	酿酒配套工程技术改造项目具体实施内容	与原有生产设施的配套关系	对原有生产设施的具体改造方式和产能提升具体方式
1	制曲		8条机制曲成型生产线	年产3万吨酒曲	-	-	-
2	基酒酿造	原粮粉碎	原粮粉碎车间	年粉碎12万吨原粮	原料粉碎工程： 建设原粮加工厂房，购置初清系统设备和玉米、高粱、大米、小麦等原粮处理设备，以及散装系统设备。	原有原粮粉碎设备老旧且存在食品安全存在隐患，项目实施运行后，原有设备淘汰。	公司原有原粮粉碎车间机械化程度较低，存在安全隐患，本次拟建设加工厂房，购置自动化水平更高的机械加工设备； 项目实施后，原粮粉碎能力仍为12万吨/年。
		发酵	1.2万口窖池	年产3.6万千升基酒	-	-	-
3	储藏陈酿		5个储酒库	可储藏9.2万千升基酒	储酒库技改工程： 对现有储酒库的老旧储酒罐进行技术改造，新建陶坛储酒库等，并完成露天酒库的配套道路、管网、消防设施设备。	更换了原有5#酒库的老旧储酒罐，新建一座陶坛酒库，完善312酒库、3#酒库、4#酒库的配套设施。	公司5#酒库原储酒罐采用碳钢板制作，使用时间较长，本次对5#酒库储酒罐进行升级改造，完善原有露天酒库配套设施，新建陶坛酒库，增加储酒设备； 项目实施后，储酒能力达到12.6万千升。
4	酒体加工		7个加工中转库	年加工9.72万千升	-	-	-
5	灌装包装		13条手工线、3条半自动线	年包装4.30万千升成品酒	自动化灌装包装技改工程： 建立起一套包括包装生产所需的包装物资（酒瓶、商标、纸箱、纸盒、瓶盖）存储、备品备件存储、灌装包装生产以及成品酒的存储和出库发货等程序在内的自动化和智能	自动化灌装线建成后，原灌装线逐步淘汰。	项目将新建9条自动化灌装包装生产线，取代公司原有手工线和半自动线； 项目实施后，公司的灌装包装能力由4.3万千升/年提升至5.67

					化物流系统，主要设备是自动化立体仓库系统、自动化灌装线和供盘储酒系统。		万千升/年。
6	涉及上述多个环节	供水	沱泉深井抽水系统、厂区生活用水处理系统	日取水 1 万吨	供水技改工程： 建设一座现代化水厂，总体工艺采用常规处理和深度处理，具体建设内容包括预沉池、臭氧接触池、沉淀池、砂滤池、活性炭池、清水池、设备用房、配套工程，满足工厂生产及生活用水需求。	水厂建成后，所产自来水用于酿酒及生活用水，原生产取水设施、生活用水设施停止运作。	公司新建自来水厂，取代原有沱泉深井抽水系统； 项目实施后，自来水水厂可日产 2 万吨优质自来水。
		厂区环境	-	-	厂区环境技改工程： 对厂区内主干道路、排水管网、房屋及大门进行改造，并在主干道建设约 1.8km 综合管廊。	改善厂区管道建设情况，提升公司的整体形象。	项目实施后，公司厂区管网、房屋、大门进一步完善，提升了公司厂区的整体环境水平； 厂区环境技改工程不影响公司产能。

本次酿酒配套工程技术改造项目拟对原料粉碎设施、供水设施、储酒设施、灌装包装设施及厂区管网等白酒生产相关设施进行了升级改造,全面提升了生产过程中的原粮粉碎、取水、储酒、灌装包装等环节的自动化、智能化水平,提升公司的白酒生产效率,提高食品安全水平,优化公司的生产环境,保证整个公司的生产活动有序开展。与同行业上市公司技术改造类项目相比,酿酒配套工程技术改造项目的建设内容不存在显著异于同行业可比项目的情形,对原有生产设施的具体改造方式和产能提升的具体方式与行业惯例相符。

白酒企业基酒酿造使用小麦、高粱等粮食,粮食是我国的重要战略物资,为保障国家粮食供安全,白酒行业的基酒产能受国家产业政策限制。酿酒配套工程技术改造项目拟对灌装包装生产线、供水设施、原粮粉碎设施、储酒设施和厂区环境进行升级改造,不新增基酒产能,不属于“新增白酒生产线”的情形(酿酒配套工程技术改造项目与新增白酒生产线的本质区别在于是否新增基酒产能)。项目建设内容与同行业可比项目相比不存在显著差异,对原有白酒生产设施的改造方式和产能提升的具体方式符合行业惯例。

(二) 各子项目建设后生产是否独立于原有白酒生产线, 是否存在以各子项目技改名义投入, 实质为新建独立生产线的情形

酿酒配套工程技术改造项目系对公司白酒产品生产过程中的灌装包装、供水、原粮粉碎、基酒储藏等环节涉及生产设施进行自动化、智能化升级改造。各子项目建设完成后,将服务于公司整体生产计划,补足公司原有生产设施自动化程度较低的短板,进一步提高劳动生产率和食品安全控制水平,健全职工职业健康保障体系,酿酒配套工程技术改造项目各子项目建设后无法独立于公司原有的白酒生产线。本次募投项目不存在提高基酒产能的情况,不存在以各子项目技改名义投入,实质为新建独立生产线的情形。

(三) 在产能利用率较低且逐年下降, 库存周转率低于同行业可比公司的情况下继续大幅扩产的必要性

1、公司产能利用率较低且逐年下降系公司战略调整的暂时性结果

(1) 公司战略调整的背景

公司发展初期以中低档“沱牌”系列酒为主，产量和销量高但价格较低。2000年，公司实现销售收入 9.4 亿元，销量达到 14.3 万千升。自 2001 年公司推出中高端产品“舍得”系列产品以来，公司推行“沱牌+舍得”双品牌战略，“沱牌”系列酒销售收入占比逐年降低，但销量占比较高。2014 年，公司白酒产品销量为 4.1 万千升，其中，“沱牌”系列产品销量占比 90% 以上。

2012 年至 2015 年，受制于低档产品占比较高的情况，在行业整体面临调整的背景下，公司酒类产品收入从 175,770.44 万元逐渐下滑至 96,118.38 万元，酒类产品的毛利从 112,595.73 万元下滑至 49,087.88 万元，公司的净利润从 36,985.76 万元下滑至仅 712.81 万元，逼近亏损边缘。

(2) 公司战略调整取得的成效

2016 年公司实际控制人变更后，公司实施了“优化生产、颠覆营销”的战略调整，对产销量较大的“沱牌”系列中低端产品进行了品类聚焦和品牌重塑，重点打造沱牌天曲、沱牌特曲、沱牌优曲等单品。2015 年以来，公司停止数百款低档产品的生产，低档产品销量大幅减少。

项目	2015 年		2018 年	
	主销产品	销量 (千升)	主销产品	销量 (千升)
中高档酒	舍得酒、舍得酒坊、沱牌曲酒及特曲系列老产品(约 10 款)、陶醉系列(3 款)	8,371.22	舍得酒、沱牌天特优系列新产品(3 款)	7,941.36
低档酒	沱牌特曲(瓷罐系列)5 款、沱牌头曲 10 款左右、沱牌大曲 10 款左右、沱牌柳浪春、沱牌酒 10 款左右、200 多款经销商定制产品等	24,190.07	无明确主推产品	4,057.65
合计		32,561.29		11,998.01

品类聚焦和品牌重塑极大地提升了“沱牌”系列产品的品牌力，同时也导致沱牌系列产品近两年产销量下降较多，公司的产能利用率相应下降。报告期内，公司产能利用率情况如下：

项目	2018 年	2017 年	2016 年
产能(千升)	43,000	43,000	43,000
产量(千升)	11,289.26	15,056.34	28,372.17
产能利用率	26.25%	35.01%	65.98%

经过战略调整，“沱牌”产品转向以零售价 80-300 元的中档酒为主，形成了沱牌天曲、沱牌特区、沱牌优曲三大主打品类，品牌的市场知名度及美誉度大幅提升，初步实现了品牌重塑。2016 至 2018 年，公司酒类产品收入从 123,651.53 万元增长至 184,975.77 万元，酒类产品毛利从 80,459.51 万元增长至 147,968.67 万元，公司净利润从 8,019.90 万元增长至 37,289.18 万元，盈利水平快速回升。

（3）公司未来的发展战略

未来几年，为实现进入白酒行业第一阵营的发展目标，公司将继续实施“舍得+沱牌”双品牌战略，并从 2019 年起加大“沱牌”系列酒的市场推广力度。中端白酒产品的市场需求量较大，“沱牌”是中华名酒，“悠悠岁月酒、滴滴沱牌情”的广告语让沱牌的国优名酒形象深入人心，历史上年销量曾超过 10 万千升，随着公司对“沱牌”系列产品的推广力度加强，中端“沱牌”产品的销量预计快速回升，公司的产能利用率将快速提升。

2、公司库存周转率低于同行业可比公司具有合理性

公司整体存货周转率较低系半成品基酒储存量较大所致，主要是由于中高档白酒产品所用基酒需经过较长时间的陈酿老熟、公司历史上“重生产、轻营销”的经营思路、保持生产连续性以及未来计划进一步放量销售等因素所致，公司不存在库存积压的情形，具体分析详见本回复报告“问题三、存货”。公司已就库存基酒和新增产能制定了明确的产能消化措施，具体分析详见本回复报告“问题三/三/（二）本次募投新增产能及库存基酒具备有利的消化措施，不存在长期无法转化为白酒而导致出现潜在损失的情况”。

综上所述，公司库存周转率低于同行业可比公司具有合理性。

3、本次募投项目扩大产能的必要性

（1）为解决公司生产设施设备陈旧老化的问题，公司需通过资本市场再融资筹措资金

截至 2018 年 12 月 31 日，公司固定资产原值为 175,737.26 万元，主要包括房屋建筑物 76,958.64 万元、机器设备 83,405.13 万元和其他运输设备、电子设备、固定资产装修、其他设备等固定资产。公司成立于 1996 年，成立时间较早，截

至 2006 年末，公司已经形成的固定资产原值占 2018 年末固定资产原值的比例为 77.90%，大部分固定资产投入时间较早，设施老化。

公司于 1996 年首次公开发行股票并在上海证券交易所上市，2000 年，公司通过配股募集资金 39,027.60 万元。2000 年以来，公司未在资本市场进行再融资。针对公司的生产设施已出现老化的情况，尽管公司投入设备维修资金，但无法从根本上解决设备陈旧的问题。随着公司生产设施设备的进一步老化，可能对公司的产品品质产生不利影响，影响公司品牌形象，削弱公司的竞争力。

(2) 本次酿酒配套工程技术改造项目主要目的为完善生产和运营设施，提升公司生产和运营效率

公司部分现有白酒生产厂房和设备较为陈旧，自动化水平较低，产品质量容易受到影响，不利于公司“优化生产”经营战略的实施落地和未来的持续发展。酿酒配套工程技术改造项目，将在诸多方面完善公司的生产和运营设施：

①自动化灌装包装工程：公司灌装包装线以手工线及半自动线为主，自动化水平低，需要配备较多的生产人员，劳动生产率较低；其次，手工线及半自动线生产过程无法实现全封闭操作，存在一定的食品安全隐患；最后，公司目前的灌装包装线在设计的时候无法满足公司产品溯源的要求。自动化灌装包装工程实施后，项目建设的自动化立体仓库、自动化灌装线与供盘储酒系统，将实现从外来物资（玻璃瓶、纸制品等）的入库、存储，包装生产所需物资的调度、输送，包装生产，成品酒的入库、存储、发货，物资信息跟踪，以及成品酒到市场后的信息跟踪等方面的自动化、智能化。

②公司目前主要靠沱泉深井抽取供水，过滤处理方式均为河床自然过滤，由于运行时间较长和井内滤层的变化，取水容易受到不同程度的影响，包括：上游柳树水电站建成后，筑坝储水形成水库水，将导致水流速下降，淤泥堆积，原有沱泉深井取水品质下降，影响公司产品品质；随着公司用水量增大，在某些部位滤层穿透，未起到过滤作用，导致原有取水水质无法达到地下水标准，设备运行维护成本不断增加。供水技改工程实施后，将建成一座日常 2 万吨优质自来水的水厂，实现工业生产用水优于国家发布的《城市供水水质标准》(CJ/T206—2005)，满足公司生产和生活用水需求。

③原粮粉碎工程：公司当前的原粮粉碎车间工作环境较差，工人劳动强度大，设备生产效率低。本次技改将引进玉米、小麦、高粱等原粮处理设备，进一步实现自动化原粮粉碎，使粮食粉碎混合更加均匀，为白酒生产提供有力保障。

④储酒库技改工程：公司原储酒罐采用碳钢板制作，罐内外壁均采用喷铝+环氧树脂封装的防腐施工方案，始建于上世纪 90 年代，如果储酒罐使用时间过久，可能影响所储存白酒的质量。本次技改工程建设钢结构酒库、陶坛酒库，增加储酒设备，进一步消除食品安全和消费安全的隐患，同时也是满足公司未来发展的需要。

综上，酿酒配套工程技术改造项目的实施能够完善公司的生产和运营设施，保障和提升产品质量，提升公司生产和运营效率。

（3）公司新增产能具备可行的消化措施

①良好的市场环境为新增产能的消化提供有力支撑：白酒行业规模以上企业收入连续三年增长率超过 10%，行业整体持续稳定增长，为公司营造了良好的市场环境。人均可支配收入增长驱动白酒行业消费升级，2015 年以来个人白酒消费占比提升，上市酒企中高端白酒收入增长迅速，随着中产及以上阶层占比增长，中高端白酒市场将持续扩容。上市酒企收入增长显著高于行业整体增速，行业集中度向名优品牌集中，公司作为历史底蕴深厚，品牌知名度高的“中华名酒”，将从中获益。

②公司在行业内具备较强的竞争优势：公司系“中国名酒”和“中华老字号”企业，旗下核心品牌“沱牌”、“舍得”均为“中国驰名商标”，并入选“中国 500 最具价值品牌排行榜”，品牌底蕴深厚，知名度较高；公司为全国最大规模优质白酒生产企业之一，产品为“中国名酒”，多年来在行业评比中均名列前茅；公司率先倡导“生态酿酒”理念，并建立了行业首家国家龙头企业技术创新中心，拥有强大的技术研发能力、专业的人才储备、丰富的研发和创新成果；在控股股东的支持下，公司实现了市场化治理，运营效率、决策效率、激励机制、员工关怀、品牌 IP、渠道运营等方面极大改善。

③公司已制定明确的产能消化措施：公司于 2019 年拓展陶醉系列酒、沱牌

光瓶酒、真心英雄酒等新产品，预计 2019 年实现白酒销量 2 万吨左右；报告期内公司经销商数量快速增长，经销渠道扁平至以县区经销商为主，未来将发展 1,000 家核心经销商，拓展至 10 万个终端网点，实现 80% 以上县区覆盖；报告期内，公司积极调整品牌推广策略，增加重点市场的户外及门头店招等与渠道资源相匹配的投入、与消费者互动的公关赞助、事件营销、生态游、品鉴会、自建 IP（包括《舍得智慧讲坛》名人访谈节目、《大国芬芳》大型诗乐舞）等投入，提升费用投入产出效率，未来公司将继续加大软广告的投入、拓展投入方式，实现费用投入产出效率的最大化；公司已建成舍得文化体验中心，初步构成以智慧之旅、事件营销、品牌荣誉大使、消费者赠酒、品鉴会为载体的消费者培育体系，未来 3-5 年计划邀请超过两万名核心消费者及经销商、渠道商走入舍得生态酿酒工业园，发展品牌荣誉大使一万人以上，每年召开针对核心人群的生态美酒品鉴会超过五万桌，影响核心人群超过四十万人，加强核心消费者的培育；报告期内，公司营销人员数量从 818 人增长至 2,320 人，未来将不断完善营销人员激励制度，充分调动营销人员积极性。

上述内容详见本回复报告“问题三/三/（二）本次募投新增产能及库存基酒具备有利的消化措施，不存在长期无法转化为白酒而导致出现潜在损失的情况”。

二、关于“本次募投计划增加 9 条自动化灌装包装线”的披露是否准确，结合上述分析说明募投项目是否属于《国务院关于发布实施〈促进产业结构调整暂行规定〉的决定》中规定的“限制类”产业

（一）关于“本次募投计划增加 9 条自动化灌装包装线”的披露是否准确

本次酿酒配套工程技术改造项目包括自动化灌装包装技改工程、供水技改工程、原粮粉碎工程、储酒库技改工程、厂区环境技改工程。其中，自动化灌装包装技改工程将建立起一套包括包装生产所需的包装物资（酒瓶、商标、纸箱、纸盒、瓶盖）存储、备品备件存储、灌装包装生产以及成品酒的存储和出库发货等程序在内的自动化和智能化物流系统，主要设备是自动化灌装线、自动化立体仓库系统和供盘储酒系统。

自动化灌装包装技改工程的建筑工程投资为 12,508.60 万元，设备购置投资为 18,673.37 万元，安装工程投资为 1,493.87 万元。所购置设备包括 9 条自动化

灌装线，设备购置的投资明细如下：

序号	项目	单位	数量 (个/套)	单价 (万元)	设备购置金额 (万元)
1	货架	个	37,224	0.043	1,600.63
2	供盘储酒罐 (含管路)	台	36	13.50	486.00
3	自动化灌装线	条	9	1,058.00	9,522.00
4	堆垛机	台	25	68.26	1,706.50
5	码垛机	台	9	51.60	464.40
6	托盘	个	37,224	0.035	1,302.84
7	输送设备	套	9	120.00	1,080.00
8	空调	套	1	598.00	598.00
9	消防系统	套	1	1,196.00	1,196.00
10	压缩空气系统	套	2	60.00	120.00
11	配电设备	套	1	143.00	143.00
12	其它辅助设备	-	-	-	454.00
合计					18,673.37

公司原有 13 条手工灌装包装线，3 条半自动灌装包装线，本次自动化灌装包装技改工程将新增 9 条自动化灌装包装线，并逐步淘汰原有落后的手工及半自动包装线，申请文件中“本次募投计划增加 9 条自动化灌装包装线”披露内容准确。

(二) 结合上述分析说明募投项目是否属于《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》中规定的“限制类”产业

白酒企业基酒酿造使用小麦、高粱等粮食，粮食是我国的重要战略物资，为保障国家粮食供安全，白酒行业的基酒产能受国家产业政策限制。根据国家发展改革委发布的（国家发改委 2013 第 21 号令）《产业结构调整指导目录（2011 年本）（2013 年修正）》，“白酒生产线”被列入限制类行业。本次“酿酒配套工程技术改造项目”属于技改类项目，未新增基酒产能，属于《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》中规定的“对属于限制类的现有生产能力，允许企业在一定期限内采取措施改造升级，金融机构按信贷原则继续给予支持。国家有关部门要根据产业结构优化升级的要求，遵循优胜劣汰的原则，实行分类指导”。

如本问题前述回复，近些年亦有多家白酒上市公司通过首次公开发行或者再融资募投项目增加白酒灌装包装产能。

此外，根据射洪县行政审批局出具的《关于舍得酒业股份有限公司投资项目备案相关事项的说明》：

“2019年3月6日，舍得酒业股份有限公司通过全国在线审批监管平台申报‘酿酒配套工程技术改造项目’备案，经本局审查：

（1）该项目不属于新建白酒生产线，未扩大白酒基酒产能，属于技术改造类项目，不属于禁止投资建设的项目。”

综上所述，酿酒配套工程技术改造项目不属于《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》中规定的“限制类”产业。

三、结合现有单位建造成本、单位设备投资强度进一步说明本次酿酒配套工程技术改造项目所需募资额的合理性

（一）酿酒配套工程技术改造项目的单位建造成本具有合理性

1、酿酒配套工程技术改造项目的单位产能投入的建造成本具有合理性

2015年至今，白酒行业上市公司技改项目单位产能投入的建造成本情况如下：

公司名称	时间	项目	资本性投入总额 (万元)	建筑工程 投资金额 (万元)	总产能 (千升)	单位产能 建造成本 (万元/千 升)
				A	B	=A/B
伊力特	2018	伊力特总部酿酒及配套设施技改项目	46,473.10	28,282.50	30,000	0.94
伊力特	2018	可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术技改项目	26,814.10	15,039.60	15,000	1.00
金徽酒	2018	金徽酒生产及综合配套中心建设项目	47,467.17	29,887.23	10,000	2.99
金徽酒	2016	优质酒酿造技术改造项目	56,301.10	25,589.00	20,000	1.28
迎驾贡酒	2015	优质酒陈酿老熟及配套设施技术改造	37,602.50	12,195.70	15,000	0.81

		项目				
平均值						1.41
中位数						1.00
舍得酒业	2019	酿酒配套工程技术改造项目	128,757.89	76,249.60	56,700	1.34

注：2015 年口子窖首次公开发行股票募集资金投资项目之包装生产线技术改造项目新增成品酒灌装包装产能，但未披露技改后产能情况，故未在上表中列示。

本次酿酒配套工程技术改造项目拟对公司的灌装包装生产线、生产用水设施、原粮粉碎车间、储酒库、厂区环境进行升级改造，属于技术改造类建设项目。上表中同行业上市公司的可比技术改造项目均不涉及新增成品酒产能，募投项目均系在当前产能下进行技术改造。

上述技改项目的具体建设内容详见本回复报告“问题一/一/（一）/1、同行业可比上市公司技术改造类项目建设情况”，由于不同技改项目的建设内容存在一定差异，上述技改项目单位产能投入的建造成本差异较大。2015 年至今，白酒行业技术改造类项目的单位产能建造成本在 0.81 万元/千升至 2.99 万元/千升之间。本次酿酒配套工程技术改造项目的单位产能建造成本为 1.34 万元/千升，与同行业上市公司平均水平一致，较为合理。

2、酿酒配套工程技术改造项目各子项目单位面积建造成本具有合理性

本次酿酒配套工程技术改造项目包括自动化灌装包装技改工程、供水技改工程、原粮粉碎工程、储酒库技改工程、厂区环境技改工程共 5 个子项目，各子项目的单位建造成本及合理性分析如下：

（1）自动化灌装包装技改工程

自动化灌装包装技改工程的建筑工程投资为 12,508.60 万元，建筑面积为 54,746 平方米。具体估算如下：

序号	名称	建筑面积 (m ²)	层数	结构形式	单位建造成本 (元/m ²)	金额 (万元)
1	玻璃库	6,691	1	钢结构	2,200	1,472.00
2	纸制品库	5,260	1	钢结构	2,200	1,157.20
3	成品库	6,124	1	钢结构	2,200	1,347.30
4	灌装车间	12,722	1	框架	2,800	3,562.20
5	纸盒操作车间	5,748	1	框架	2,200	1,264.60

6	玻璃清洗车间	4,665	1	框架	1,800	839.70
7	陶瓷瓶二次包装区	2,808	1	框架	1,800	505.40
8	包材入库、成品出库缓存区	2,808	1	框架	2,200	617.80
9	供酒储罐区	7,920	1	钢结构	2,200	1,742.40
合计		54,746	-	-	2,284.84	12,508.60

对比同行业上市公司可比项目：

序号	公司名称	项目名称	披露时间	建设内容	建筑面积 (m ²)	金额 (万元)	单位建造成本 (元/m ²)
1	伊力特	伊力特总部酿酒及配套设施技改项目	2018	建设现代化酿酒车间、室内罐区、包装中心、陶坛库、露天酒库、粮食筒仓区、辅料库及配套设施等。	42,240.00 (仅包装中心, 后同)	8,448.00	2,000.00
2	伊力特	可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术技改项目	2018	建设现代化酿酒车间、室内外罐区、包装中心、成品库、粮食筒仓区、辅料库及配套设施等。	26,880.00 (仅包装中心, 后同)	5,376.00	2,000.00
3	舍得酒业	酿酒配套工程技术改造项目	2019	建立起一套包括包装生产所需的包装物资(酒瓶、商标、纸箱、纸盒、瓶盖)存储、备品备件存储、灌装包装生产以及成品酒的存储和出库发货等程序在内的自动化和智能化物流系统	54,746.00	12,508.60	2,284.84

资料来源：项目 1 和项目 2 为伊力特 2018 年度非公开发行股票募集资金投资项目，数据摘自《民生证券股份有限公司、新疆伊力特实业股份有限公司关于新疆伊力特实业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的回复》。

白酒行业上市公司伊力特 2018 年度非公开发行股票募投项目中包装中心单位建造成本为 2,000 元/m²，自动化灌装包装技改工程单位建造成本为 2,284.84 元/m²，与市场案例相比较为接近，处于合理水平。

(2) 供水技改工程

供水技改工程的建筑工程投资为 4,532.60 万元，具体估算如下：

序号	建(构)筑物名称	占地面积 (m ²)	建筑面积 (m ²)	层数	结构形式	单位建造成本	金额 (万元)
----	----------	------------------------	------------------------	----	------	--------	---------

						(元/ m ²)	
1	预沉池	980	475	1	全现浇钢筋混凝土	3,200	313.60
2	臭氧接触池	117	56	1	全现浇钢筋混凝土	3,800	44.40
3	沉淀池	2,688	2,400	1	全现浇钢筋混凝土	3,600	967.60
4	砂滤池	1,200	1,080	1	全现浇钢筋混凝土	3,600	432.00
5	活性炭池	1,600	945	2	全现浇钢筋混凝土	3,800	608.00
6	清水池	875	700	1	全现浇钢筋混凝土	3,600	315.00
7	设备用房	3,600	3,200	1	砖混	1,600	512.00
8	配套工程	-	-	-	-	-	1,340.00
合计							4,532.60

供水技改工程建筑面积合计 8,856 m²，单位建造成本为 3,605.01 元/m²（不考虑配套工程），单位建造成本较高主要系供水技改工程的主要建筑物为全现浇钢筋混凝土结构，建筑材料成本较高，工艺较为复杂。

根据中冶京诚工程技术有限公司于 2017 年 7 月出具的《四川沱牌舍得酒业股份有限公司净水厂工程概算书》（以下简称“概算书”），净水厂工程单位建造成本为 3,748.57 元/m²（未考虑配套工程）。本次供水技改工程单位建造面积与概算书测算的单位建造成本较为接近，处于合理水平。

（3）原粮粉碎工程

原粮粉碎工程的建筑工程投资为 2,800.00 万元，具体估算如下：

序号	建（构）筑物名称	建筑面积（m ² ）	层数	结构形式	建造成本（元/平方米）	金额（万元）
1	加工厂房	9,960	1	钢结构	2,200	2,191.20
2	原粮粉碎厂区的道路、绿化、给排水等	-	-	-	-	608.80
合计						2,800.00

对比同行业上市公司可比项目：

序号	公司名称	项目名称	披露时间	建设内容	建筑面积（m ² ）	金额（万元）	单位建造成本（元/m ² ）
1	金徽酒	优质酒酿造技术改造项目	2016	对原酒酿造、陈酿老熟、包装生产线等生产系统及辅助设施进行技术改	2,928.78（仅粉碎车间，后同）	982.56	3,354.84

				造。包括新建 1 座粉碎车间，新增粮仓和粉碎设备。			
2	泸州老窖	酿酒工程技改项目（一期工程）	2016	包括产区建设、办公室区及辅助设施建设、生产设备购置与安装、消防设备、信息化管理系统等，其中产区建设包括粮食加工车间、酿酒车间、制曲车间、热电厂、露天罐区、酒泵房、陶坛酒库以及消防动力和污水处理等配套设施。	32,326（仅粮食加工车间，后同）	6,141.94	1,900
3	舍得酒业	酿酒配套工程技术改造项目-原料粉碎工程	2019	建设原料加工厂房，购置玉米、高粱等原粮处理设备。	9,960.00	2,191.20	2,200

资料来源：1、项目 1 为金徽酒首次公开发行募集资金投资项目，数据摘自《关于金徽酒股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》；

2、项目 2 为泸州老窖 2016 年度非公开发行股票募集资金投资项目，数据摘自《泸州老窖股份有限公司 2016 年非公开发行 A 股股票申请文件反馈意见回复》。

原粮粉碎工程单位建造成本为 2,200.00 元/m²，与同行业上市公司可比项目相比处于合理区间内。

（4）储酒库技改工程

储酒库技改工程对现有露天储酒库进行技术改造，引进目前先进的技术，建设陶坛储酒库，对 5#酒库的老旧储酒设施进行升级改造，并完成 312 酒库、3#酒库、4#酒库的配套消防设施设备的建设。储酒库技改工程的建筑工程投资为 33,998.40 万元，具体估算如下：

序号	建（构）筑物名称	建筑面积（m ² ）	层数	结构形式	单位建造成本（元/m ² ）	金额（万元）
1	5#储酒库	1,360.00	2	砖混	1,500.00	204.00
2	312 储酒库	2,449.00	1	钢结构	490.00	120.00
3	3#、4#酒库	25,937.92	1	钢结构	164.58	426.90
4	新建陶坛储酒库	110,825.00	3	框架	3,000.00	33,247.50
合计						33,998.40

其中，321 储酒库和 3#、4#储酒库单位建造成本较低系该项目为针对原储酒库区场外地坪、消防管网、雨污管网、边坡开挖、边坡支护等项目土建配套建设成本，故单位建造成本较低；5#储酒库的单位建造成本较低系该项目针对酒库原有储酒设备进行升级改造。

与同行业上市公司可比项目相比：

序号	公司名称	项目名称	披露时间	建设内容	建筑面积 (m ²)	金额 (万元)	单位建造成本 (元/m ²)
1	金徽酒	陇南春车间技术改造项目	2018	陇南春酿酒车间技术改造、3#陶坛酒库、4#室内酒库以及公用和其他工程。	15,280.27 (仅 3#陶坛酒库, 后同)	4,230.31	2,768.48
					5,560.26(仅 4#陶坛酒库, 后同)		
2	金种子酒	优质基酒技术改造及配套工程项目	2017	万吨陶坛库建设、老厂区生产车间自动化改造、芝麻香白酒智能化生产车间改造、酱香白酒智能化生产车间改造等。	10,788.00 (仅 1#陶坛酒库, 后同)	1,510.32	1,400.00
					10,788.00 (仅 2#陶坛酒库, 后同)		
					10,788.00 (仅 3#陶坛酒库, 后同)		
					10,788.00 (仅 4#陶坛酒库, 后同)		
3	泸州老窖	酿酒工程技术改造项目(一期工程)	2016	包括产区建设、办公室区及辅助设施建设、生产设备购置与安装、消防设备、信息化管理系统等，其中产区建设包括粮食加工车间、酿酒车间、制曲车间、热电厂、露天罐区、酒泵房、陶坛酒库以及消防动力和污水处理等配套设施。	21,600.00 (仅陶坛酒库, 后同)	4,644.00	2,150.00

4	舍得酒业	酿酒配套工程技术改造项目-储酒库技改项目	2019	对现有露天储酒库进行技术改造, 引进目前先进的技术, 建设不锈钢储酒库、代用品储酒库和陶坛储酒库等, 并完成配套消防设施设备的建设。	1,360.00 (5#储酒库)	204.00	1,500.00
					110,825.00 (陶坛酒库)	33,247.50	3,000.00

资料来源: 1、项目 1 为金徽酒 2018 年度非公开发行股票募集资金投资项目, 数据摘自《关于金徽酒股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》;

2、项目 2 为金种子酒 2017 年度非公开发行股票募集资金投资项目, 数据摘自《安徽金种子酒业股份有限公司和国元证券股份有限公司关于<安徽金种子酒业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见>的回复》;

3、项目 3 为泸州老窖 2016 年度非公开发行股票募集资金投资项目, 数据摘自《泸州老窖股份有限公司 2016 年非公开发行 A 股股票申请文件反馈意见回复》。

5#储酒库的单位建造成本为 1,500 元/m², 新建陶坛酒库的单位建造成本为 3,000 元/m², 与同行业上市公司可比项目相比, 处于 1,400-4,837.21 元/m²的合理区间内。

综上所述, 与同行业上市公司可比项目相比, 酿酒配套工程技术改造项目的单位产能建造成本处于同行业可比区间内, 各子项目的单位面积建造成本处于合理水平。

(二) 酿酒配套工程技术改造项目的单位产能设备投资强度具有合理性

2015 年至今, 白酒行业上市公司技改项目单位产能的设备投资情况如下:

公司名称	时间	项目	资本性投入总额 (万元)	设备购置及 工程安装投 资金额 (万元)	公司总 产能 (千 升)	单位设备投 资 (万元/千升)
				A	B	=A/B
伊力特	2018	伊力特总部酿酒及配套设施技改项目	46,473.10	14,190.40	30,000	0.47
伊力特	2018	可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术技改项目	26,814.10	7,503.00	15,000	0.50
金徽酒	2018	金徽酒生产及综合配套中心建设项目	47,467.17	11,793.16	10,000	1.18

金徽酒	2016	优质酒酿造技术改造项目	56,301.10	23,590.00	20,000	1.18
迎驾贡酒	2015	优质酒陈酿老熟及配套设施技术改造项目	37,602.50	21,421.40	15,000	1.43
平均值						0.95
中位数						1.18
舍得酒业	2019	酿酒配套工程技术改造项目	128,757.89	42,986.87	56,700	0.76

由于上述技改类项目的建设内容存在差异，涉及的设备类型、品牌及型号存在差异，可比项目的单位产能的设备投资金额差异较大。2015 至今，同行业可比项目的单位产能的设备投资金额在 0.47 万元/千升至 1.43 万元/千升之间，平均值为 0.95 万元/千升，本次酿酒配套工程技术改造项目的单位产能设备投资金额为 0.76 万元/千升，略低于同行业上市公司平均水平，较为合理。

综上所述，酿酒配套工程技术改造项目的单位建造成本和单位设备投资处于上市公司同类项目的可比区间内，本次募投项目的投资规模具有合理性。

四、说明项目预计效益测算是否已考虑技改带来的停产、减产而产生的影响，以技改后总产能（含原有产能）作为依据进行相关效益的合理性和谨慎性，是否符合产品的市场竞争情况

（一）项目预计效益测算是否已考虑技改带来的停产、减产而产生的影响

酿酒配套工程技术改造项目对公司的灌装包装生产线、生产用水设施、原粮粉碎车间、储酒库、厂区环境进行升级改造，项目建设内容与公司原有生产设施设备的关系如下：

序号	子项目	建设内容	公司已有主要生产设施	本次募投项目建设内容与原有生产设施的配套关系
1	自动化灌装包装技改工程	建立起一套包括包装生产所需的包装物资（酒瓶、商标、纸箱、纸盒、瓶盖）存储、备品备件存储、灌装包装生产以及成品酒的存储和出库发货等程序在内的自动化和智能化物流系统，主要设备是自动化立体仓库系统、自动	13 条手工线、3 条半自动线	自动化灌装线建成后，原灌装线逐步淘汰。

		化灌装线和供盘储酒系统。		
2	供水技改工程	建设一座现代化水厂，总体工艺采用常规处理和深度处理，具体建设内容包括预沉池、臭氧接触池、沉淀池、砂滤池、活性炭池、清水池、设备用房、配套工程，满足工厂生产及生活用水需求。	沱泉深井抽水系统、厂区生活用水处理系统	水厂建成后，所产自来水用于酿酒及生活用水，原生产取水设施、生活用水设施停止运作。
3	原料粉碎工程	建设原粮加工厂房，购置初清系统设备和玉米、高粱、大米、小麦等原粮处理设备，以及散装系统设备。	原粮粉碎车间	原原粮粉碎设备老旧且食品安全存在隐患，项目实施运行后，原有设备淘汰。
4	储酒库技改工程	对现有 5#酒库进行技术改造，新建一座陶坛储酒库等，并完成配套消防设施设备的建设。	5 个储酒库	完善 312 储酒库、3#酒库、4#酒库的配套设施，对 5#酒库进行技术改造，新建陶坛酒库，增加储酒能力。
5	厂区环境技改工程	对厂区内道路、排水管网、房屋及大门进行改造，并在主干道建设约 1.8km 综合管廊。	-	改善厂区管道建设情况，提升公司的整体形象。

本次酿酒配套工程技术改造项目的建设周期为三年，对现有灌装包装生产线、生产用水设施、原粮粉碎车间、储酒库等生产设施进行替换或升级改造。项目建设完成之前，公司将沿用原有生产设施，待相关场地和设施建成安装后逐步过渡至项目投资建设的生产设施，本项目建设过程中不会出现停产、减产的情况。

（二）以技改后总产能（含原有产能）作为依据进行相关效益的合理性和谨慎性，是否符合产品的市场竞争情况

1、以技改后总产能（含原有产能）作为依据进行相关效益的合理性和谨慎性

（1）本项目为技术改造类项目，以技改后总产能进行效益测算符合项目实际情况

酿酒配套工程技术改造项目属于技术改造类项目，并非简单地将成品酒从 4.30 万千升扩大至 5.67 万千升，而是对灌装包装生产线、生产用水设施、原粮粉碎车间、储酒库、厂区环境进行全面升级改造，从而达到解决设备陈旧隐患、提升生产自动化水平、提高劳动生产率的目的。

项目并非新建独立生产线，新增的相关设施必须与白酒生产工艺涉及的其他设备设施一起使用才能达到项目预计产能的要求，无法对新增投资和新增产能进行简单的拆分或匹配。因此，本项目以技改后总产能（含原有产能）作为效益测算依据符合白酒生产工艺流程和项目实际情况，具有合理性。

(2) 以技改后总产能进行效益测算符合行业惯例

2015 年以来同行业上市公司技改类项目的效益测算方式如下：

公司名称	时间	项目	项目建设内容	对产能的影响	效益测算
伊力特	2018	伊力特总部酿酒及配套设 施技改项目	建设现代化酿酒车间、室内罐区、包装中心、陶坛库、露天酒库、粮食筒仓区、辅料库及配套设 施等，替代酿酒一厂、二厂、三厂部分原有老化的生产设 施。	不新增产能。	按总产能 3 万千升/年测 算
伊力特	2018	可克达拉市伊力特 酿酒分厂搬迁技术 技改项目	在保持公司设计产能不变的情况下，拟建设现代化 酿酒车间、室内外罐区、包装中心、成品库、粮食 筒仓区、辅料库及配套设 施等，替代原有老化的生产 设施。	不新增产能，增 加高档产品占 比。	按总产能 1.5 万千升/ 年测算
金徽酒	2018	金徽酒生产及综合 配套中心 建设项目	建设生产指挥中心、智能化 包装及仓储中心、检测 及酒体设计中心和文化体 验中心。	不新增基酒产 能，新增成品酒 灌装包装产能。	按总产能 800 千升/年 测算
金徽酒	2016	优质酒酿 造技术改造 项目	老厂区生产车间自动化改 造、芝麻香白酒智能化生 产车间改造、机械化生 产车间提质改造等。	不新增基酒产 能，增加高档产 品占比。	按总产能测 算
迎驾贡酒	2015	优质酒陈 酿老熟及 配套设 施技术改 造项目	对原有部分普通白酒灌装 生产线实施升级改造。	不新增基酒产 能，将原有 1.5 万吨普通白酒包 装产能升级为 1.5 万高档白酒 包装产能。	按总产能 1.5 万千升/ 年测算
舍得酒业	2019	酿酒配套 工程技术 改造项目	对公司的灌装包装生产 线、生产用水设施、原粮 粉碎车间、储酒库、厂区 环境进行升级改造。	不新增基酒产 能，新增成品酒 灌装包装产能。	按总产能 5.67 万千升/ 年测算

参考同行业可比项目，白酒行业技改类项目效益测算均以总产能进行测算。公司以技改后总产能（含原有产能）作为依据进行相关效益测算符合行业惯例，具有合理性和谨慎性。

2、是否符合产品的市场竞争情况

2013 年以来，白酒行业整体发展趋势良好，中高端白酒市场持续扩容，行业集中度向名优品牌集中，公司面临有利的行业环境。公司作为中国名酒企业、川酒“六朵金花”之一，具有悠久的品牌历史和较高的品牌知名度，已建立起品牌优势、品质优势、生态化经营优势、技术优势和股东治理带来的机制与运营优势。公司已就项目产能的消化制定了明确的消化措施，项目产能消化具有可行性。具体分析详见本回复报告“问题三/三/结合基酒转化为白酒的工艺流程，以及基酒与白酒报告期实际投入产出情况、产能利用率及产销率，定量分析目前基酒的储量、预计备货周期，结合本次募投项目新增产能说明库存基酒未来具体消化方案，是否存在长期无法转化为白酒而导致出现潜在损失的情况”。

综上所述，本次酿酒配套工程技术改造项目不会带来停产、减产的情况，以技改后总产能（含原有产能）作为依据测算相关效益具有合理性和谨慎性，效益测算符合公司产品的市场竞争情况。

五、中介机构核查意见

保荐机构及律师查阅了同行业上市公司的招股说明书、再融资预案、再融资反馈意见回复及相关公告；访谈公司管理层，了解白酒生产工艺流程和公司原有生产设施设备及其产能；查阅了本次非公开发行的预案、可行性分析报告、净水厂工程概算书，分析了发行人本次融资的必要性；查阅了《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》、《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（2013 年修订）、《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》等相关法律法规及射洪县行政审批局出具的说明文件；查阅了相关市场研究报告，分析市场竞争情况。

经核查，保荐机构和律师认为：

1、酿酒配套工程技术改造项目涉及对发行人原有生产用水设施、原粮粉碎

车间、储酒库、厂区环境进行升级改造，与同行业可比项目相比，建设内容和提升产能的具体方式不存在异常；各子项目建设后的生产服务于公司整体生产计划，不新增基酒产能，不存在以子项目技改名义投入，实质为新增独立生产线的情形；公司产能利用率较低且逐年下降系公司战略调整的结果，公司目前库存周转率低于同行业可比公司具有合理性，公司拟通过再融资筹措资金，解决公司生产设施设备陈旧老化的问题完善生产和运营设施，提升公司生产和运营效率，且项目具备可行的产能消化措施，募投项目建设具有必要性；

2、“本次募投计划增加 9 条自动化灌装包装生产线”的披露准确，酿酒配套工程技术改造项目不新增基酒产能，不属于《国务院关于发布实施<促进产业结构调整暂行规定>的决定》中规定的“限制类”产业；

3、与同行业上市公司可比项目相比，酿酒配套工程技术改造项目单位建造成本和单位设备投资处于合理水平，项目所需募资金额具有合理性；

4、本次酿酒配套工程技术改造项目不会导致停产、减产的情况，以技改后总产能进行效益测算符合行业惯例，具有谨慎性和合理性，符合产品的市场竞争情况。

问题二、营销体系建设项目

2、关于营销体系建设项目。申请人营销中心建设项目将在北京和嘉兴建设 2 个营销中心，包括办公场地购置、场地装修、设备采购及安装等内容，在 65 个城市建设专卖店建设 200 家专卖店，包括场地装修、设备采购及安装等。专卖店由申请人按照统一的标准对专卖店进行装修并提供专卖店所需各种品牌体验设施，经销商/烟酒店负责提供建设场地（租赁场地或自有场地），并负责专卖店的运营，双方合作期为 3 年。根据披露材料，目前北京营销中心租赁关联方北京北花园置业有限公司 6923 平方米房产用于办公，申请人将在募投购置房产后搬迁以节省成本。

请申请人：（1）结合申请人目前已建成西南营销中心的建设成本、人均办公面积、辖区营销创收运营效果，以及北京、华东两个营销中心当地可比办公场所

购置价格，定量分析本次募投建设两个营销中心建设项目购置成本、营运效果的经济性和合理性；（2）说明本次营销体系建设项目中采用购置房产而不是采用租赁的必要性，结合申请人营销团队人员的变化情况，人均工位面积的情况进一步说明购置房产的面积是否合理，是否存在购置后用于对外租赁或出售等变相房地产开发等情形；（3）说明北京北花园置业有限公司与申请人构成关联方的原因，北京和华东营销中心拟购置房产的交易对象是否与申请人存在关联关系或者潜在关联关系；（4）结合申请人经销商销售模式以及与经销商的经销返利、补贴等商务政策，明确说明并补充披露申请人建设专卖店项目与传统自营专卖店的区别，具体分析对经销模式特别是经销返利、补贴等商务政策的影响，是否存在通过建设专卖店变相给予经销商装修补贴的情形，分析该募投项目给申请人带来的具体财务影响。请保荐机构和会计师发表意见。

答复：

1、西南营销中心设立后西南辖区内经销商数量、终端网网点数量和销售部门口径收入快速增长，实现了良好的经营效益，本次募投建设两个营销中心的价格与周边同类物业相比处于合理水平，营销中心建设具有经济性和合理性；

2、基于节约成本和提升公司整体品牌形象的考虑，本次营销体系建设项目采用购置房产具有必要性，公司已充分考虑营销人员数量增长及办公面积情况，购置房产面积合理，不存在实施变相房地产开发的情形；

3、北京北花园置业有限公司为公司实际控制人近亲属控制的企业，构成公司关联方；公司与拟购置房产交易对方不存在关联或潜在关联关系；

4、公司无自营专卖店，专卖店建设项目不会影响公司的经销模式，公司不存在通过建设专卖店变相给予经销商装修补贴的情形，专卖店装修投入将计入公司资产，未来在新增一定销售费用的情况下促进公司的销售收入增长。

具体分析如下：

一、结合申请人目前已建成西南营销中心的建设成本、人均办公面积、辖区营销创收运营效果，以及北京、华东两个营销中心当地可比办公场所购置价格，定量分析本次募投建设两个营销中心建设项目购置成本、营运效果的经济

性和合理性

（一）已建成西南营销中心的建设成本、人均办公面积、辖区营销创收运营效果

为适应公司精细化管理的需要，推进公司营销战略更好的落地，2016年，发行人率先在成都设立了营销中心，负责新疆、西藏、甘肃、青海、宁夏、陕西、四川、重庆、云南、贵州十个省级地区的市场营销工作。公司向四川鼎祥股权投资基金有限公司租赁了位于成都市高新区天府大道1700号环球中心E1区1栋2单元1101-1107/1109房产作为西南营销中心的办公场所，该房产总面积1,957.88平方米。截至2019年6月末，发行人常驻西南营销中心办公的员工共计274人，折合人均办公面积7.15平方米。

西南营销中心设立后，通过整合西南营销中心辖区的市场资源，统一协调人员部署，加大了辖区内的市场销售力度，2016年末、2017年末及2018年，发行人在西南营销中心辖区的经销商数量分别为331家、419家和472家，销售收入分别为4.21亿元、4.40亿元及5.22亿元，实现了良好的经营效益。

（二）公司购置的两个营销中心的价格合理性、营运效果的经济性和合理性

1、购置两个营销中心的价格合理性

发行人与北京金丰置业有限公司签订了《商品房买卖意向合同》，拟购买位于北京丰台区花乡四合庄1516-28-A地块的金贸世纪中心第15/16/17层的房产，用于建设北京营销中心，房屋建筑面积约4,556 m²，购房单价为6.28万元/m²，购置价格为28,611.28万元。根据房天下网站（<https://www.fang.com/>）显示的数据，截至2019年7月5日拟购置的北京营销中心附近3公里内的写字楼价格在3.97万元/m²-7.41万元/m²之间，金茂世纪中心的销售单价处于当地写字楼价格的中间水平，较为合理。

发行人与嘉兴富地置业有限公司签订了《定金合同》，拟购买位于嘉兴市中环西路870号富安广场1幢14/15/16楼房产，用于建设华东营销中心，房屋建筑面积为3,299.49 m²，购置价格为3,614.51万元，折合每平方米1.10万元。根据

58 同城网站 (<https://jx.58.com/>) 显示的数据, 截至 2019 年 7 月 5 日, 拟购置的富安广场附近 3 公里内的写字楼价格在 1.07 万元/m² 至 1.30 万元/m² 之间, 富安广场的销售单价处于当地写字楼价格的中间水平, 较为合理。

综上, 发行人购置两个营销中心的价格具有合理性。

2、北京及华东营销中心营运效果的经济性和合理性

本次营销中心建设有利于公司的营销贴近主力市场, 推进公司营销战略落地; 有利于提升公司综合管理效率, 推进公司精细化营销管理; 有利于提升品牌形象, 培育核心消费者; 有利于吸引更多的人才, 增强企业发展的后劲。通过营销中心的建设最终实现降本增效的目的。

按照上述房产购买金额及面积测算, 本次北京及华东营销中心建成后, 每年新增折旧 1,586.46 万元。公司 2018 年销售净利率为 16.86%, 按此测算, 公司新增销售收入 9,409.61 万元带来的增量利润即可覆盖本次建设营销中心的折旧, 新增营业收入占 2018 年营业收入的 4.25%, 综合考虑营销中心对公司销售多方面的促进作用, 营销中心建设带来的收入提升预计可以覆盖新增折旧的影响, 营销中心建设具有经济性和合理性。

二、说明本次营销体系建设项目中采用购置房产而不是采用租赁的必要性, 结合申请人营销团队人员的变化情况, 人均工位面积的情况进一步说明购置房产的面积是否合理, 是否存在购置后用于对外租赁或出售等变相房地产开发等情形

(一) 采用购置房产而不是采用租赁的必要性

考虑到国内当前写字楼租金较高的现状, 购置房产建设营销中心具有经济合理性。以北京为例, 目前北京营销人员办公场地系租赁取得, 目前办公场地年租金约为 1,566 万元, 本次拟购买办公楼总对价为 28,611.28 万元, 按照 40 年分摊, 则每年折旧费用仅为 715.28 万元, 自购办公场所每年可节约一定的经营成本; 其次, 租赁的办公场所不便于进行大规模的施工改造, 无法开展消费者体验设施方面的长期投入, 不利于提升营销中心的品牌形象。综上, 购置房产建设营销中心建设有利于降低企业经营成本, 增强品牌展示、消费者体验功能, 有利于提升

整体品牌形象，通过购置方式建设营销中心具有必要性。

（二）购置房产面积的合理性

2016年实际控制人变更后，发行人对营销体系进行了调整，加快终端精细化营销模式，提升营销管理和服务水平。以提升客户服务水平、掌控终端渠道为目的，从贸易型的销售队伍向具有市场培育、管控能力的一体化销售团队转变。在上述背景下，发行人大幅增加了市场销售人员，2016年末发行人销售人员为818人，截至2018年末，发行人的销售人员数量已经达到2,320人。截至2019年6月末，发行人北京营销中心覆盖区域内的营销人员数量为350人，华东营销中心覆盖区域内的营销人员数量为191人。

公司营销中心项目投资测算时充分考虑了营销人员的数量增长及办公面积需求，公司预计到2021年在北京营销中心办公的人员合计490人，其中总监及以上人员30名，经理级员工60名，北京营销中心房产需求5,000平方米；华东营销中心办公的员工345名，其中总监及以上人员15名，经理级员工30名，华东营销中心房产需求3,000平方米。

北京营销中心具体需求面积测算如下：

分区	具体功能区	总面积（平方米）
办公及培训区	400名员工办公区	2,000
	总监及以上人员办公室30个	450
	经理室60个	600
	小会议室/业务洽谈室15个	200
	大会议室3个	200
	培训中心1个	300
	休闲吧等其它配套区域	150
	小计	3,900
顾客体验区	3D体验中心	300
	品鉴中心（含厨房）	400
	品牌文化及产品展厅	300
	休闲吧等其它配套区域	100
	小计	1,100
合计		5,000

华东营销中心具体需求面积测算如下：

分区	具体功能区	总面积
办公及培训区	300人员工办公区	1,500

	总监及以上人员办公室15个	300
	经理室30个	300
	小会议室/业务洽谈室5个	100
	大会议室1个	100
	培训中心1个	200
	休闲吧、洗手间等其它配套区域	200
	小计	2,700
顾客体验区	3D体验中心	100
	品鉴中心（含厨房）	100
	品牌文化及产品展厅	50
	休闲吧等其它配套区域	50
	小计	300
合计		3,000

公司预计 2021 年北京地区营销人员数量为 490 人，办公及培训区面积为 3,900 平方米，人均办公及培训面积 7.96 平方米；预计 2021 年华东地区营销人员数量为 345 人，办公及培训区面积为 2,700 平方米，人均办公及培训面积 7.83 平方米。北京及华东区域营销人员人均办公及培训面积与西南营销中心当前情况接近，营销中心人均办公面积较为合理。

公司承诺在本次募投项目购置的房产均为公司自用，不会用于对外出租或出售，公司不存在任何使用募投项目用地进行房地产开发的情况或意图。

三、说明北京北花园置业有限公司与申请人构成关联方的原因，北京和华东营销中心拟购置房产的交易对象是否与申请人存在关联关系或者潜在关联关系

（一）北京北花园置业有限公司与公司构成关联方的原因

根据国家企业信用信息公示平台的查询结果，北京北花园置业有限公司基本情况如下：

中文名称	北京北花园置业有限公司
注册资本	1000 万元人民币
法定代表人	周承孝
成立日期	2012-03-12
统一社会信用代码	91110105592360658R
注册地址	北京市朝阳区高碑店乡北花园村 1 号一层 1 号
经营范围	房地产开发;销售自行开发的商品房、建筑材料、五金交电、卫生间用具、日用品、服装、工艺品、鞋帽、首饰、家用电器;从事房地产

	经纪业务;物业管理;设计、制作、代理、发布广告;组织文化艺术交流活动(不含演出);承办展览展示活动;风景园林工程设计;专业承包;工程勘察设计;出租商业用房;机动车公共停车场服务。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)
股权结构	周承孝50%、罗淑媛50%
董事、监事及高级管理人员	董事: 周承孝、田如林、李淞林 监事: 罗淑媛 经理: 周承孝

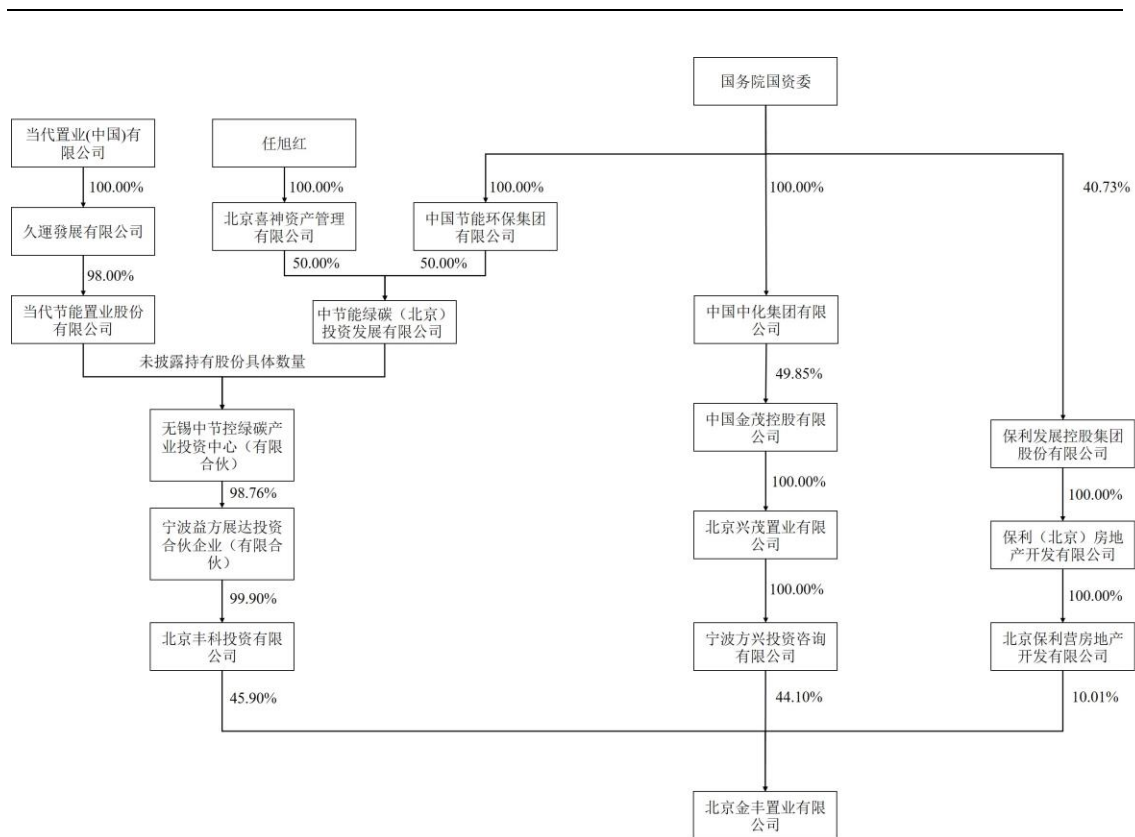
周承孝先生及罗淑媛女士分别持有北京北花园置业有限公司 50%的股权,周承孝先生为发行人实际控制人周政先生的父亲,罗淑媛女士为发行人实际控制人周政先生的母亲,北京北花园置业有限公司系发行人实际控制人近亲属控制的企业,根据上海证券交易所《上海证券交易所股票上市规则》规定,北京北花园置业有限公司构成公司关联方。

(二) 拟购置房产交易对方与公司不存在关联或者潜在关联关系

本次拟向北京金丰置业有限公司购置北京营销中心所使用的房产,根据国家企业信用信息公示平台的查询结果,北京金丰置业有限公司的基本情况如下:

中文名称	北京金丰置业有限公司
注册资本	5556 万元人民币
法定代表人	宋镠毅
成立日期	2015/11/09
统一社会信用代码	91110106MA001Q4E31
注册地址	北京市丰台区南四环西路 188 号十七区 18 号楼 12 层 1201 号(园区)
经营范围	房地产开发;销售自行开发的商品房;物业管理;机动车公共停车场服务;项目投资。(企业依法自主选择经营项目,开展经营活动;依法须经批准的项目,经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动;不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)
董监高情况	董事: 宋镠毅、赵磊、赵悦汐、张兴辉、朱凯 监事: 赵进龙 经理: 宋镠毅

北京金丰置业有限公司的股权结构如下:

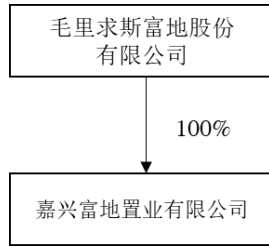


发行人与北京金丰置业有限公司无关联关系或者潜在关联关系。

本次拟向嘉兴富地置业有限公司购置华东营销中心所使用的房产，根据国家企业信用信息公示平台的查询结果，嘉兴富地置业有限公司的基本情况如下：

中文名称	嘉兴富地置业有限公司
注册资本	3700 万美元
法定代表人	蔡弘泉
成立日期	2007/4/5
统一社会信用代码	913304007996442952
注册地址	浙江省嘉兴市经济技术开发区富安广场 1 幢 502 室
经营范围	01-03-53-0140地块和01-03-53-0141地块的普通住宅、商业办公用房及配套商务酒店的开发建设;自有房屋租赁。
董监高情况	董事：蔡弘泉、蔡正雄、蔡清东 监事：蔡陈素柑 经理：蔡弘泉

嘉兴富地置业有限公司的股权结构如下：



注：毛里求斯富地股份有限公司为注册于毛里求斯的企业。

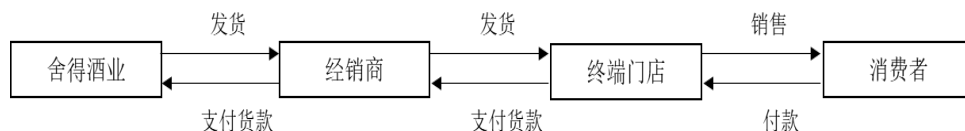
公司与嘉兴富地置业有限公司无关联关系或者潜在关联关系。

四、结合申请人经销商销售模式以及与经销商的经销返利、补贴等商务政策，明确说明并补充披露申请人建设专卖店项目与传统自营专卖店的区别，具体分析对经销模式特别是经销返利、补贴等商务政策的影响，是否存在通过建设专卖店变相给予经销商装修补贴的情形，分析该募投项目给申请人带来的具体财务影响

（一）公司的经销商销售模式及对经销商的商务政策

在经销模式下，公司根据多项标准甄选经销商，包括但不限于客户管理规范程度、经营规模、资金实力等；在对经销商进行甄选的基础上，公司与经销商签订书面《经销合同》、《联合商业计划书》，约定基本销售政策、双方职责和权利和其他合作条款。日常交易中由经销商下达订单，公司组织生产发货，单次订单金额较小，下达订单与发货较频繁。公司与经销商之间的《经销合同》为一年一签，约定当年3月份至次年2月的销售框架性的销售金额。

在经销模式下，发行人负责经销商拓展，按照经销商的下单情况组织向经销商发货，与经销商共同实施市场推广活动，拓展终端销售网点并对经销商予以激励及考核；经销商主要配合发行人或者单独开展市场推广活动，维护与终端网点的关系，向发行人下单，负责从经销商至终端门店的物流运输。



公司制定了《销售折扣管理办法》，对于经销商根据市场指导方案用于市场促销和推广发生的各种支出，如当地市场的品牌建设、销售返利、渠道促销、渠

道建设、消费者促销、生态之旅、社群营销等，报备公司核实后，按照月结月清的原则，在经销商进货时兑付价格优惠折扣。

（二）专卖店建设项目与传统自营专卖店的区别，对经销模式特别是经销返利、补贴等商务政策的影响，是否存在通过建设专卖店变相给予经销商装修补贴的情形

1、公司无自营专卖店，专卖店建设项目不会影响公司的现有经销模式

本次专卖店建设项目与经销商/烟酒店（或其经营者）合作，经销商/烟酒店（或其经营者）负责提供或者租赁房产，公司负责装修。截至本回复报告出具之日，公司无自营专卖店。

专卖店建设项目实施后，公司与经销商的经销模式不会发生变化，公司对经销商执行统一的销售折扣制度。

2、公司不存在通过建设专卖店变相给予经销商装修补贴的情形

白酒普通消费者很难直接与厂家接触，更难以到厂家进行深度体验，其所接触的终端形象就是其可以感知的品牌形象。传统烟酒店是重要的白酒销售渠道，烟酒店中通常同时销售多个白酒品牌的产品，品牌专卖店具有展示品牌形象、传递品牌信息、培育忠实消费者突出功能。白酒行业中，贵州茅台、五粮液、剑南春、金种子酒等企业目前均尝试建设专卖店。

本次专卖店建设项目，公司聚焦川、渝、津、冀、鲁、豫等核心市场及重点城市，采取与经销商/烟酒店（或其经营者）合作模式，建设200家面积在100平方米左右的专卖店。公司按照统一的标准对专卖店进行装修并提供专卖店所需各种品牌体验设施，拥有设施、设备的所有权，并对经销商/烟酒店进行选址、运营、服务、销售等方面的培训和指导；经销商/烟酒店（或其经营者）负责提供建设场地（租赁场地或自有场地），并负责专卖店的运营。双方合作期为3年，项目投入的装修支出将作为长期待摊费用进行摊销，设备购置投入将根据设备使用年限计提折旧。

参考同行业情况：

公司名称	专卖店建设情况
------	---------

口子窖	根据口子窖《首次公开发行股票招股说明书》，口子窖 IPO 募投项目之一为营销网络建设项目，项目拟在安徽省内外建设 13 家旗舰店和 101 家专卖店，旗舰店的建筑面积为 80 或者 100 平方米左右，专卖店的建筑面积为 50 平方米左右。旗舰店房屋采取公司购置的方式，专卖店采取经销商租赁房屋公司承担租赁费用方式，旗舰店和专卖店由公司统一装修，旗舰店和专卖店设立后，由经销商经营，公司不直接参与旗舰店和专卖店的经营，不负责对外销售活动，公司对旗舰店和专卖店的营销活动进行指导，增强消费者的体验，提升公司品牌形象。
酒鬼酒	根据酒鬼酒 2014 年、2015 年和 2016 年的《年度报告》，2014 年、2015 年和 2016 年，酒鬼酒长期待摊费用中专卖店装修费分别摊销 103.02 万元、94.96 万元、20.57 万元。
威龙股份	根据威龙股份《首次公开发行股票招股说明书》，威龙股份 IPO 募投项目之一为营销网络建设项目，拟在全国建设 174 家威龙品牌营销网点和 100 家威龙有机葡萄酒专卖店。 根据《国金证券股份有限公司关于威龙葡萄酒股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》，“营销网络建设项目”拟投资总额为 8,061.73 万元，威龙股份前期已利用自有资金预先投入该项目。截至 2016 年 9 月末，公司“营销网络建设项目”已投入资金 404.61 万元，主要系部分营销网点和专卖店的装修费用。
迎驾贡酒	根据迎驾贡酒《首次公开发行股票招股说明书》，迎驾贡酒 IPO 募投项目之一为营销网络建设项目，计划建设全国运营中心、4 个物流中心、20 家旗舰店、80 家直营店和 200 家加盟店。项目总投资 22,193.09 万元，其中，其他费用 10,963.71 万元，主要系旗舰店、直营店的场地租金以及加盟店的店面形象支持费。
古井贡酒	根据古井贡酒于 2010 年发布的《非公开发行 A 股股票预案》，募投项目之一为营销网络建设项目，拟在安徽省增加 102 个营销网点，包括 1 个产品体验馆、12 个旗舰店、89 个专卖店； 根据古井贡酒 2013 年、2014 年、2015 年、2016 年和 2017 年《年度报告》，公司将“专卖店装修工程”计入长期待摊费用。

经销商销售模式下，公司与经销商、门店的利益是统一的，该项目建成后，专卖店的经营者能够通过向终端消费者销售商品取得收益，开设专卖店将拉动经销商及发行人的销售规模扩大，最终实现三方共赢。本次专卖店建设项目系发行人为适应市场竞争的需要，提升上市公司的盈利能力而建设的，且发行人将专卖店装修投入计入公司资产，公司不存在通过专卖店建设项目变相给予经销商装修补贴的情形。

（三）该募投项目给申请人带来的具体财务影响

本次拟建设 200 家专卖店，平均单店的投资构成如下：

类别	数量	单价	金额（万元）
精装修	100 m ²	0.30 万元/m ²	30.00
店招制作费用	12 m ²	0.50 万元/m ²	6.00
产品展示厅展示柜台	6 组	0.50 万元/组	3.00
独立展示柜	6 个	0.40 万元/个	2.40
音响设备	1 套	2.80 万元/套	2.80
打印机	1 台	0.40 万元/台	0.40
电脑	1 台	0.80 万元/台	0.80
高清激光电视	1 台	1.80 万元/台	1.80
桌椅、沙发等	1 组	2.00 万元/组	2.00
品鉴厅桌椅	1 套	0.80 万元/套	0.80
合计			50.00

专卖店建设项目的投入构成、会计处理及具体财务影响如下：

序号	项目支出类型	具体内容	总计投入（万元）	会计处理方式	具体财务影响			
					项目实施当年	第 1-3 年	第 4-5 年	第 6-10 年
1	装修支出	含室内精装修、店招制作、展厅展示柜台、独立展示柜等	8,280.00	计入长期待摊费用，按照合作期限分 3 年摊销	长期待摊费用增加 8,280 万元	销售费用增加 2,760 万元，长期待摊费用减少 2,760 万元	-	-
2	配套设备购置及安装/办公用品购置	音响设备、打印机、电脑、高清激光电视	1,160.00	作为电子设备按 5 年直线折旧，残值率为 5%	固定资产增加 1,160 万元	销售费用增加 220.40 万元，固定资产减少 220.40 万元	销售费用增加 220.40 万元，固定资产减少 220.40 万元	-
		桌椅、沙发、品鉴厅桌椅	560.00	作为其他设备按 10 年直线折旧，残值率为 5%	固定资产增加 560 万元	销售费用增加 53.20 万元，固定资产减少 53.20 万元	销售费用增加 53.20 万元，固定资产减少 53.20 万元	销售费用增加 53.20 万元，固定资产减少 53.20 万元
合计			10,000.00		固定资产及长期待摊费用增加 10,000 万元	销售费用增加 3,033.60 万元，固定资产及长期待摊费用减少 3,033.60 万元	销售费用增加 273.60 万元，固定资产及长期待摊费用减少 273.60 万元	销售费用增加 53.20 万元，固定资产及长期待摊费用减少 53.20 万元

此外，专卖店建设项目实施后，公司的营销网络将得到进一步拓展和强化，

有利于提升公司品牌形象、改善消费者体验，促进公司的产品销售，提高公司白酒产品的销售收入。

五、中介机构核查意见

保荐机构及会计师访谈了公司管理层，了解了公司的营销拓展计划、营销中心的建设规划、发行人的经销模式和商务政策；通过查阅审计报告，了解公司的会计政策及会计估计，分析专卖店项目投入的会计处理方式并进行测算；取得了西南营销中心的租赁合同及公司的说明，了解西南营销中心的地址、面积及员工数量等数据；查阅了北京和嘉兴营销中心的相关意向性合同，查询了国家企业信用信息公示平台，了解发行人与房产出售方的关系并就是否存在关联关系取得了发行人的书面确认；查询了网络公开渠道，分析房产购置价格的合理性。

经核查，保荐机构和会计师认为：

1、西南营销中心设立后实现了良好的经营效益，本次募投建设两个营销中心的价格处于合理水平，营销中心建设具有经济性和合理性；

2、本次营销体系建设项目采用购置房产具有必要性，购置房产面积合理，不存在实施变相房地产开发的情形；

3、北京北花园置业有限公司为公司实际控制人近亲属控制的企业，构成公司关联方；公司与拟购置房产交易对方不存在关联或潜在关联关系；

4、公司无自营专卖店，专卖店建设项目不会影响公司的经销模式，公司不存在通过建设专卖店变相给予经销商装修补贴的情形。

问题三、存货

3、关于存货。报告期各期末，申请人存货金额分别为 21.8 亿元、23.19 亿元和 23.76 亿元，持续增长且超过最近一期营业收入金额，其构成主要为半成品基酒，且报告期各期末余额基本保持在 20 亿元左右，各期存货周转率分别为 0.24、0.19 和 0.26，持续低于同行业上市公司。

请申请人：（1）结合半成品基酒的各期数量变化情况分析申请人在报告期各

期业务收入快速增长的情况下存货中半成品基酒余额基本保持不变的原因及合理性，是否符合行业特点；说明存货周转率持续低于同行业上市公司的原因及合理性；（2）结合存货库龄情况、期末在手订单情况、周转情况，说明是否存在库存积压，报告期各期末存货跌价准备计提是否充分，是否与同行业可比公司相比无明显异常；（3）结合基酒转化为白酒的工艺流程，以及基酒与白酒报告期实际投入产出情况、产能利用率及产销率，定量分析目前基酒的储量、预计备货周期，结合本次募投项目新增产能说明库存基酒未来具体消化方案，是否存在长期无法转化为白酒而导致出现潜在损失的情形。请保荐机构及会计师明确发表核查意见。

答复：

1、报告期内，公司收入快速增长主要系酒类产品收入增长及合并天马玻璃所致，其中酒类产品收入增长主要系中高档产品平均价格上涨所致。公司各期基酒耗用及补充数量基本相当，报告期各期内半成品基酒数量保持稳定。为保障产品品质，保持生产连续性和支撑公司未来战略发展规划，公司需要维持合理的基酒库存，报告期内基酒余额保持稳定符合白酒行业特点；基于历史原因，公司半成品基酒存货余额较高，存货周转率持续低于同行业上市公司具有合理性；

2、公司的存货包括原材料、库存商品、包装物、低值易耗品和自制半成品，以自制半成品基酒为主，公司已就原材料、库存商品、包装物计提跌价准备，由于白酒行业的基酒具有保值特点，报告期内基酒未计提减值准备，与同行业相比无明显异常，公司报告期各期末存货跌价准备计提充分。报告期内公司存货周转率低于同行业平均水平，但库存商品周转率与行业可比，公司经销商数量持续增加，白酒收入快速增长，不存在库存积压的情形；

3、公司目前的基酒库存与本次募投项目实施后的生产需求相匹配。本次募投新增产能及库存基酒具备可行的消化措施，包括有利的行业环境、公司具备较强的竞争优势、公司已制定具体的产能消化措施，不存在长期无法转化为白酒而导致出现潜在损失的情况。

具体分析如下：

一、结合半成品基酒的各期数量变化情况分析申请人在报告期各期业务收入快速增长的情况下存货中半成品基酒余额基本保持不变的原因及合理性，是否符合行业特点；说明存货周转率持续低于同行业上市公司的原因及合理性；

(一) 结合半成品基酒的各期数量变化情况分析申请人在报告期各期业务收入快速增长的情况下存货中半成品基酒余额基本保持不变的原因及合理性，是否符合行业特点

1、结合半成品基酒的各期数量变化情况分析申请人在报告期各期业务收入快速增长的情况下存货中半成品基酒余额基本保持不变的原因

报告期内，发行人各类产品营业收入增长情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度		2017 年度		2016 年度
	金额	增长金额	金额	增长金额	金额
酒类	184,975.77	35,435.02	149,540.75	25,889.22	123,651.53
其中：中高档	178,947.85	39,468.68	139,479.17	34,392.66	105,086.51
低档	6,027.92	-4,033.66	10,061.58	-8,503.44	18,565.02
医药	-	-10,084.28	10,084.28	-6,617.56	16,701.84
玻瓶	33,949.12	32,921.50	1,027.62	1,027.62	-
其他业务	2,305.09	-886.28	3,191.37	-2,613.52	5,804.89
合计	221,229.99	57,385.98	163,844.01	17,685.75	146,158.26

从上表可见，公司营业收入的增长主要系酒类业务营业收入增长及合并天马玻璃所致。其中，酒类业务营业收入增长系中高档白酒产品收入增加所致。

报告期内，公司白酒产品的销售收入、销量情况如下：

单位：万元，千升，万元/千升

项目	2018 年度			2017 年度			2016 年度		
	金额	销量	单价	金额	销量	单价	金额	销量	单价
中高档	178,947.85	7,941.36	22.53	139,479.17	7,205.28	9.36	105,086.51	9,610.88	10.93
低档	6,027.92	4,056.65	1.49	10,061.58	6,609.36	1.52	18,565.02	17,243.31	1.08
酒类	184,975.77	11,998.01	15.42	149,540.75	13,814.64	10.82	123,651.53	26,854.19	4.60

2016 年实际控制人变更后，发行人对经营机制、管理团队进行改革，发行人积极应对市场变化，改变销售策略、调整白酒产品结构，聚焦打造次高端产品舍得系列酒，重点拓展商务消费和私人消费的中高端市场。伴随着公司经营战略的

落地、白酒行业的整体复苏及次高端白酒市场的扩容，2016年至2018年，公司中高档白酒的销售收入快速提升，拉动公司的酒类营业收入快速增长。2016年至2018年，公司白酒的销量有所下滑，酒类业务收入的增长主要系随着产品结构的调整，高端白酒产品的占比提升，白酒产品的平均售价提升较快。

报告期内，半成品基酒的各期数量变化情况如下：

单位：千升

期间	期初数	本期入库数	本期耗用数	期末数
2016年	127,072.29	22,435.08	20,471.27	129,036.10
2017年	129,036.10	9,476.91	10,394.35	128,118.67
2018年	128,118.67	10,197.63	7,959.07	130,357.22

注：上表中半成品基酒账面核算为60°/57°/50°

公司根据当年成品酒预计销量确定预计的基酒消耗量，并维持基酒数量保持稳定。从上表可知，公司每期耗用和入库的半成品基酒数量基本相当，报告期各期内半成品基酒数量较为稳定。

综上所述，公司报告期各期收入增长主要系酒类产品收入增长及合并天马玻璃所致，其中酒类产品收入增长主要系中高档产品平均价格上涨所致。公司各期基酒耗用及补充数量基本相当，报告期各期内半成品基酒数量较为稳定。

2、报告期内半成品基酒余额保持稳定具有合理性，符合行业特点

(1) 为保障产品品质，保持生产连续性和支撑公司未来战略发展规划，公司需维持合理的基酒库存，符合白酒行业特点

①高品质浓香型白酒的形成，必须有合理的基酒库存作为前提，因此大量优质基酒是优势而非包袱

白酒产品与普通食品的不同之处在于有较长的陈酿老熟期，“酒是陈的香”是自古以来的行业共识，“自然陈酿”是形成优质白酒必不可少、不可替代的一个生产过程。不同香型白酒、不同酒企、不同产品对陈酿老熟工艺、周期的要求存在差异，对库存半成品的需求也不一致。国家标准《地理标志产品 舍得白酒》（GB/T 21820-2008）明确规定，“基酒酒龄5年以上，调味酒酒龄15年以上”，2016年改制后推出的以陈香型吞之乎为代表的白酒超高端产品，其对基酒酒龄的要求达到20年以上。为保障产品质量，维持长期的名优品牌形象，公司需要

储备大量的优质基酒。

②基于未来基酒酿造的可持续生产，必须维持适当产能

浓香型白酒酿造生产的两个典型特点，一是“泥窖固态发酵”，二是“千年老窖万年糟”，所以通过窖池的连续生产保持窖池活性是保障产品质量的必要前提。此外，目前公司部分窖池处于“休眠”状态，未来如果要顺利恢复生产并尽快达到历史最好质量水平，必须有持续生产窖池的窖泥、母糟作为基础，所以，目前必须保证适当规模的窖池正常生产。

③合理的基酒库存，才能支撑公司当前和未来的发展战略

自 2016 年公司改制后实际控制人发生变更以来，坚持实施“优化生产，颠覆营销”战略，通过对“沱牌”、“舍得”进行市场调研，组织专家论证，确定品牌聚焦、产品聚焦的战略规划，梳理品牌和产品线，大力缩减产品品项，停止生产上千款品牌力较弱的产品，逐步构建以舍得为核心，以沱牌为重点，以吞之乎、陶醉、沱小九为培育型品牌的产品矩阵，持续优化产品结构，重点打造沱牌天曲、沱牌特曲、沱牌优曲、沱牌大曲等重点产品，增强沱牌品牌张力，公司报告期内由于产品结构的不断优化，中高档酒占比增长，尽管整体销量有所下降，但收入保持快速增长趋势，公司“优化生产，颠覆营销”的战略取得了初步成效。

未来几年，为实现进入白酒行业第一阵营的发展目标，公司将继续实施“舍得+沱牌”双品牌战略，并从 2019 年起加大“沱牌”系列酒的市场推广力度。中端白酒产品的市场需求量较大，“沱牌”是中华名酒，“悠悠岁月酒、滴滴沱牌情”的广告语让沱牌的国优名酒形象深入人心，历史上年销量曾超过 10 万千升，随着公司对“沱牌”系列产品的推广力度加强，中端“沱牌”产品的销量预计快速回升，对基酒的需求量将更大，公司需要保持较大规模的基酒库存。

④与同行业上市公司相比，报告期内，公司在收入快速增长的情况下保持半成品基酒数量稳定符合行业特点

2016 年至 2018 年，白酒同行业上市公司白酒收入及基酒库存量情况如下：

单位：亿元，千升

公司名称	2018 年				2017 年				2016 年	
	酒类收入	增长率	基酒库存量	增长率	酒类收入	增长率	基酒库存量	增长率	酒类收入	基酒库存量

公司名称	2018年				2017年				2016年	
	酒类收入	增长率	基酒库存量	增长率	酒类收入	增长率	基酒库存量	增长率	酒类收入	基酒库存量
贵州茅台	735.65	26.47%	222,118.11	-0.26%	581.68	49.76%	222,689.39	-5.77%	388.42	236,337.83
五粮液	377.52	34.39%	未披露	-	280.92	25.08%	未披露	-	224.6	未披露
洋河股份	229.13	19.44%	未披露	-	191.83	16.27%	未披露	-	164.99	未披露
泸州老窖	128.6	27.15%	未披露	-	101.14	25.27%	未披露	-	80.74	未披露
古井贡酒	85.2	24.89%	未披露	-	68.22	16.10%	未披露	-	58.76	未披露
顺鑫农业	92.78	43.82%	未披露	-	64.51	23.96%	未披露	-	52.04	未披露
山西汾酒	89.69	49.93%	72,015.69	21.28%	59.82	37.30%	59,381.00	16.54%	43.57	50,954.00
口子窖	42.22	18.96%	172,187.83	7.82%	35.49	27.62%	159,695.81	7.10%	27.81	149,114.99
今世缘	36.99	26.72%	77,463.00	7.62%	29.19	15.51%	71,978.00	3.71%	25.27	69,400
迎驾贡酒	32.23	11.10%	117,953.75	10.00%	29.01	3.68%	107,227.28	0.77%	27.98	106,411.45
老白干酒	32.85	47.71%	69,999.06	52.72%	22.24	7.65%	45,833.65	19.91%	20.66	38,222.77
水井坊	28.14	37.67%	32,767.96	35.74%	20.44	73.81%	24,140.00	-6.19%	11.76	25,731.63
伊力特	20.42	12.26%	18,779.50	2.28%	18.19	13.62%	18,361.24	1.40%	16.01	18,108.49
舍得酒业	18.5	23.75%	130,357.22	1.75%	14.95	20.95%	128,118.66	-0.67%	12.36	128,980.87
金徽酒	14.62	9.68%	18,985.39	41.39%	13.33	4.39%	13,427.78	15.71%	12.77	11,604.87
青青稞酒	12.51	3.47%	未披露	-	12.09	-7.36%	未披露	-	13.05	未披露
金种子酒	8.76	-13.95%	32,074.04	15.23%	10.18	-14.17%	27,835.06	10.09%	11.86	25,283.05
酒鬼酒	11.85	35.27%	未披露	-	8.76	34.77%	未披露	-	6.5	未披露
*ST 皇台	0.15	-61.54%	未披露	-	0.39	-31.58%	未披露	-	0.57	未披露
中位数		24.89%		10.00%		16.27%		3.71%		

资料来源：WIND

报告期内，除金种子酒、*ST 皇台外，酒类行业上市公司酒类产品收入均呈现增长趋势；已披露基酒库存量企业中，除茅台的基酒库存量略有减少外，其他可比公司的基酒库存量均未出现因收入增长而减少的情况；其中，口子窖、今世缘、迎驾贡酒、伊力特、舍得酒业在收入快速增长的情况下，基酒库存量波动较小。与同行业上市公司相比，公司基酒余额保持稳定不存在显著异常。

综上所述，结合公司目前所处的发展阶段及行业特征，销售收入快速增长的情况下库存基酒基本保持不变是合理的，与同行业一致。

（二）说明存货周转率持续低于同行业上市公司的原因及合理性

基于历史原因，与同行业上市公司相比，公司库存基酒多，基数长期以来相对较大。公司是川酒“六朵金花”之一，品牌历史悠久，在 90 年代产能较大，年销量达到 10 万千升以上，但主要以销售沱牌酒为代表的低档产品。2000 年以后，因白酒消费税政策的调整，低档酒销售处于微利或亏损状态，公司开始实行

产品转型升级，但由于机制体制的限制，以及“重生产、轻营销”的经营思路影响，未能抓住市场机遇，导致销量下滑，库存优质基酒逐年增加。

基于历史原因，与同行相比，公司库存基酒多，基数一直相对较大。尽管改制后销售收入有较大增长，报告期内公司的基酒产量与消耗量基本持平，各期末基酒余额仍然保持在较高的水平。

从公司报告期存货的周转率情况来看，由于库存半成品基酒储存量较大，整体存货周转率较低。根据行业特点以及公司对中高端产品品质的要求，公司半成品基酒的储存期较长，导致公司存货周转率相对较低，具有一定合理性。公司控制权变更后，致力于生产优化和营销改革，加大市场开发和投入，加强市场基础培育，不断拓展销售渠道，精简产品线，厘清产品结构，推进双品牌战略，随着各项工作的推进落实，销量及销售收入预计在未来几年快速增长，存货周转率预计会有较大改善。

二、结合存货库龄情况、期末在手订单情况、周转情况，说明是否存在库存积压，报告期各期末存货跌价准备计提是否充分，是否与同行业可比公司相比无明显异常

(一) 报告期内公司的存货构成及跌价准备计提情况

报告期内，公司的存货构成情况如下：

单位：万元

项目	2018年		2017年		2016年	
	金额(万元)	占比%	金额(万元)	占比%	金额(万元)	占比%
原材料	6,143.45	2.65	6,931.43	3.06	6,225.30	2.88
库存商品	10,883.58	4.69	10,587.56	4.68	6,579.97	3.05
包装物	6,847.37	2.95	6,407.17	2.83	5,329.32	2.47
低值易耗品	1,011.22	0.44	895.31	0.40	881.22	0.41
自制半成品	207,185.22	89.27	201,411.08	89.03	196,940.65	91.19
合计	232,070.84	100.00	226,232.55	100.00	215,956.46	100.00

报告期内，公司对存货计提跌价准备的情况如下：

单位：万元

项目	2015年末	计提	转销或转回	2018年末

	跌价准备 余额	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年	跌价准备 余额
包装物	108.79	475.26			45.31	290.62	113.05	135.07
库存商品		13.99	180.62			30.63	28.57	135.41
原材料			210.78					210.78
合计	108.79	489.25	391.40		45.31	321.25	141.62	481.26

公司在报告期以前对存在减值迹象的包装物资、未消化的包装材料计提存货跌价准备。2016年改制后，随着对产品梳理和精简情况，对预计暂不会生产和不能配套的包装物计提存货跌价准备，并对太平洋药业公司即将到期的成品药品计提了跌价准备。2017年12月，公司将天马玻璃纳入合并范围，对其库存商品中的预计不再提供给公司生产使用的白玻璃瓶和原材料中部分暂未使用或预计不会使用的机零配件等进行减值测试并计提存货跌价准备。报告期内，公司根据生产经营情况，本着不浪费的原则，陆续对已经计提跌价准备的部分包装物资适当的安排生产并销售，并进行了跌价准备的转回。

（二）白酒行业的基酒具有保值性质，报告期内公司未就基酒库存计提跌价准备，符合行业惯例

报告期内，公司半成品基酒的库龄情况如下：

单位：千升

项目	2018年末账面 数量	库龄情况	
		5年以内	5年以上
半成品基酒	130,357.22	46,326.49	84,030.73

公司的基酒具有与行业产品相同的保值性质，“酒是陈的香”，这是白酒行业共识，不受保质期的限制，其价值因储存期延长和品质提升反而会增长。公司优化产品结构，提升中高档白酒的占比，首先需要保证产品质量，对用于酒体加工的基酒储存期要求较高，公司目前库存优质基酒储量较大，且储存期较长，为公司销售上量和保证高品质产品、未来可持续高质量发展提供了有力的保障。

报告期内，同行业上市公司对半成品基酒存货计提跌价准备的情况如下：

单位：万元

公司	存货科目	2018年		2017年		2016年	
		半成品存货	跌价准备	半成品存货	跌价准备	半成品存货	跌价准备

		余额		余额		余额	
贵州茅台	自制半成品	960,757.46	-	897,466.17	-	860,979.68	-
五粮液	自制半成品	839,257.81	-	776,259.20	-	690,601.94	-
洋河股份	半成品	1,133,851.49	-	1,045,584.77	-	981,266.35	-
泸州老窖	自制半成品	174,164.77	-	162,915.76	-	153,701.45	-
古井贡酒	自制半成品 及在产品	195,745.21	-	170,539.66	-	142,628.20	-
山西汾酒	自制半成品	142,491.28	-	126,955.20	-	118,394.58	-
口子窖	自制半成品	171,501.30	-	153,311.07	-	137,783.93	-
今世缘	半成品	148,301.64	-	134,055.76	-	123,405.21	-
迎驾贡酒	半成品	200,978.87	-	174,055.45	-	153,519.55	-
老白干酒	自制半成品	111,555.35	-	53,936.10	-	44,935.20	-
水井坊	自制半成品	118,535.50	5,578.41	79,424.26	7,698.65	77,660.16	8,065.24
伊力特	半成品	52,092.05	-	45,916.84	-	42,225.28	-
舍得酒业	自制半成品	207,245.30	-	201,455.16	-	196,960.80	-
金徽酒	半成品	47,768.60	-	27,572.38	-	21,620.67	-
金种子酒	半成品	53,378.95	-	44,935.00	-	40,148.04	-
酒鬼酒	自制半成品	64,104.73	-	62,230.00	-	61,914.24	-
*ST 皇台	自制半成品	5,124.48	1,864.51	6,193.51	1,701.28	6,270.29	2,030.31

注：由于顺鑫农业与青青稞酒未单独披露半成品存货余额，此处未列示。

根据上表所示，2016年-2018年，酒类上市企业中，仅水井坊和*ST 皇台对自制半成品存货计提了跌价准备。截至2018年末，公司账面半成品基酒平均单位价值1.59万元/千升，假设5年后可以加工成中高档产品，参考公司2018年度销售情况，中高档白酒销售单价为22.53千升/万元，扣除相关的包装成本、税金及市场费用等之后其价值也会大幅度增长，不会出现减值的情况。公司根据测试未对库存基酒计提存货跌价准备，是同行业酒类企业的通行做法，符合行业惯例。

综上所述，在报告期各期末，公司已对存货跌价情况进行谨慎判断，并已充分计提相关存货跌价准备，与同行业相比不存在明显异常情况。

（三）报告期内，尽管公司整体周转率较低，但库存商品周转率与同行业上市公司相比处于合理水平，公司经销商数量持续增加，销售收入保持增长，不存在库存积压的情形

公司	2018年		2017年		2016年	
	存货周转率	库存商品周转率	存货周转率	库存商品周转率	存货周转率	库存商品周转率
贵州茅台	0.28	4.38	0.28	3.64	0.17	2.39

五粮液	0.76	5.77	0.66	5.03	0.62	4.72
洋河股份	0.41	3.51	0.50	3.93	0.50	3.89
泸州老窖	0.95	2.80	1.08	3.93	1.15	4.03
古井贡酒	0.86	6.87	0.85	6.70	0.96	7.30
顺鑫农业	0.58	2.94	0.37	1.79	0.25	1.16
山西汾酒	1.12	2.82	0.82	2.32	0.71	2.50
口子窖	0.60	18.63	0.58	13.35	0.50	9.89
今世缘	0.55	3.25	0.52	3.71	0.51	3.99
青青稞酒	0.52	1.93	0.55	1.76	0.61	1.68
金种子酒	0.54	6.21	0.70	9.72	0.87	9.63
酒鬼酒	0.31	1.81	0.24	1.62	0.21	1.41
*ST 皇台	0.10	0.27	0.24	0.27	0.55	0.53
老白干酒	1.05	4.76	0.89	2.17	0.83	1.53
水井坊	0.42	3.71	0.45	4.28	0.33	3.65
迎驾贡酒	0.61	6.57	0.61	5.55	0.64	5.10
伊力特	1.37	5.11	1.35	4.61	1.26	4.49
金徽酒	0.91	4.22	1.14	4.78	1.38	6.10
平均值	0.66	4.75	0.66	4.40	0.67	4.11
中位数	0.59	3.97	0.59	3.93	0.61	3.94
舍得酒业	0.16	3.45	0.16	4.06	0.20	8.00

从公司报告期存货的周转率情况来看，由于库存半成品基酒储存量较大，公司整体存货周转率较低；单从库存商品的周转率看，与同行业相比，公司库存商品周转率处于合理水平。

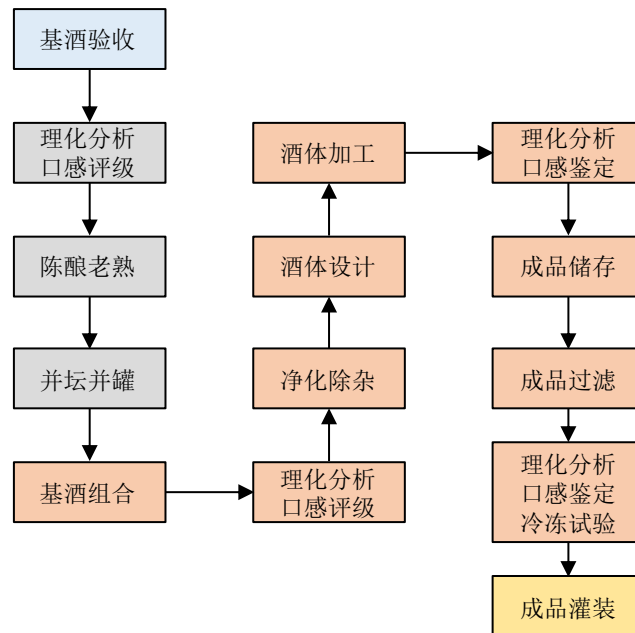
2016 年末、2017 年末及 2018 年末，公司的经销商数量分别为 1,009 家、1,402 家和 1,630 家。公司采取以销定产的模式制定生产计划、组织生产并保持适当库存。公司采取经销商代理为主的销售模式，与经销商签订《经销合同》后，经销商根据《经销合同》约定的进货计划并结合自身实际销售情况，通过金蝶 K3/ERP 系统提交网上购货清单，经审核后确认订单。因此，与工业品生产企业不同，公司不存在长期的在手订单。公司通常在《经销合同》中对经销商的框架销售金额提出较高的目标，鼓励经销商增加进货规模。截至目前，公司与“舍得”品牌经销商签署的《经销合同》年度销售目标金额合计 28.9 亿元，与“沱牌”经销商签署的《经销合同》年度销售目标金额合计 5.2 亿元（对于部分销售规模较小的经销商，公司未与其签署《经销合同》约定年度目标销售金额）。

综上所述，报告期内，公司库存商品周转率与同行业上市公司相比处于合理水平，公司经销商数量持续增加，酒类产品收入持续增长，在手的框架销售合同金额较大，不存在库存积压的情形。

三、结合基酒转化为白酒的工艺流程，以及基酒与白酒报告期实际投入产出情况、产能利用率及产销率，定量分析目前基酒的储量、预计备货周期，结合本次募投项目新增产能说明库存基酒未来具体消化方案，是否存在长期无法转化为白酒而导致出现潜在损失的情况

（一）结合基酒转化为白酒的工艺流程，以及基酒与白酒报告期实际投入产出情况、产能利用率及产销率，定量分析目前基酒的储量、预计备货周期

基酒转化成白酒的工艺流程图



公司生产车间酿造的基酒经过验收合格后，通过酒体中心的理化分析和评级程序，存放于公司的储酒库中进行陈酿老熟。公司不同产品对基酒储藏年份的要求存在差异，以“舍得”为例，国家标准《地理标志产品 舍得白酒》（GB/T 21820-2008）明确规定，“基酒酒龄 5 年以上，调味酒酒龄 15 年以上”；2016 年改制后推出的以陈香型吞之乎为代表的白酒超高端产品，其对基酒酒龄的要求达到 20 年以上。陈酿老熟过程完成后，公司根据不同产品的配方选用合格的年份基酒进行净化除杂、酒体设计、加工，加工完成后经历 3-12 个月的储藏期，使不同基酒完成缔合，质量稳定之后进行灌装包装并对外销售。

报告期内，公司基酒的投入产出情况如下：

单位：千升、万元

报告期	基酒耗用量	成品酒产量	投入产出率(成品酒产量/基酒耗用量)
2016年	20,471.27	28,372.17	138.60%
2017年	10,394.35	15,056.34	144.85%
2018年	7,959.07	11,289.26	141.84%
平均			141.76%

注：上表中半成品基酒账面核算为60°/57°/50°，由于基酒的酒精度高于成品酒，因此投入产出率高于100%。

报告期，公司的产能利用率、产销率情况如下：

项目	2018年度	2017年度	2016年度
产能利用率	26.25%	35.01%	65.98%
产销率	106.28%	91.75%	94.65%

2015年以前，公司发展以“沱牌”系列酒为主，产量和销量高但价格较低。2012年至2015年，受制于低档产品占比较高的情况，在行业整体面临调整的背景下，公司收入和毛利持续下滑，2015年净利润仅712.81万元。2016年公司实际控制人变更后，公司实施了“优化生产、颠覆营销”的战略调整，对产销量较大的“沱牌”系列中低端产品进行了品类聚焦和品牌重塑，重点打造沱牌天曲、沱牌特曲、沱牌优曲等单品，极大提升了“沱牌”系列产品的品牌力，同时也导致沱牌系列产品近两年产销量下降较多，公司的产能利用率相应下降。截至2018年末，公司半成品基酒库存量为13.04万千升；2018年，公司产能利用率为26.25%，产销率为106.28%。

经过战略调整，“沱牌”产品转向以零售价80-300元的中档酒为主，形成了沱牌天曲、沱牌特区、沱牌优曲三大主打品类，品牌的市场知名度及美誉度大幅提升，初步实现了品牌重塑。未来几年，为实现进入白酒行业第一阵营的发展目标，公司将继续实施“舍得+沱牌”双品牌战略，并从2019年起加大“沱牌”系列酒的市场推广力度。中端白酒产品的市场需求量较大，“沱牌”是中华名酒，“悠悠岁月酒、滴滴沱牌情”的广告语让沱牌的国优名酒形象深入人心，历史上年销量曾超过10万千升，随着公司对“沱牌”系列产品的推广力度加强，中端“沱牌”产品的销量预计快速回升。

本次募投项目达产后，预计每年实现成品酒销量 5.67 万千升，按照报告期内平均投入产出率 141.77% 计算，项目建成后每年消耗基酒 4.00 万千升，公司 2018 年末基酒库存为 13.04 万千升，当前库存基酒可以维持未来 3.26 年的基酒需求。考虑到公司的舍得品牌白酒生产所使用的基酒为 5 年期以上的基酒，沱牌系列产品使用 3 年以上的基酒，且白酒加工后还需要 3-12 月的储藏期方能灌装销售，因此，公司需要保持未来 3-5 年生产所需的基酒规模以保证生产经营的正常开展。公司当前的基酒库存量与本次募投项目建成后的公司的生产需求相匹配。

（二）本次募投新增产能及库存基酒具备可行的消化措施，不存在长期无法转化为白酒而导致出现潜在损失的情况

1、白酒行业整体发展趋势良好，中高端白酒市场持续扩容，行业集中度向名优品牌集中，为新增产能的消化提供有力支撑

（1）白酒行业规模持续稳定增长，为公司营造了良好的市场环境。

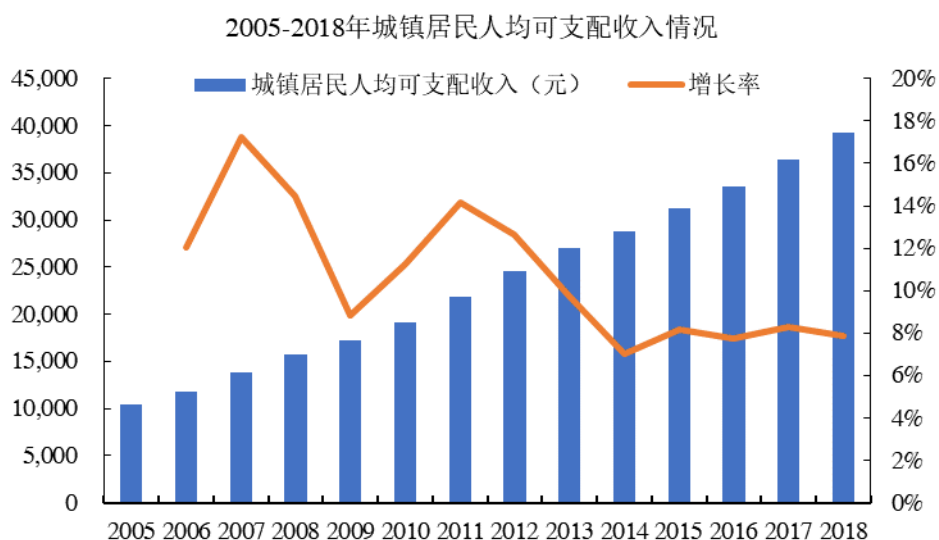
根据国家统计局的数据，2016 年、2017 年及 2018 年，我国规模以上白酒企业销售收入增长率分别为 10.07%、14.42% 及 12.88%，保持着平稳增长的态势。2018 年我国规模以上白酒企业的销售收入达到 5,363.84 亿元，按照过去三年的增长速度看，每年白酒行业的增量收入达到数百亿元，为公司消化募投项目产能营造了良好的市场环境。

（2）人均可支配收入增长驱动白酒行业消费升级，中高端白酒市场持续扩容。

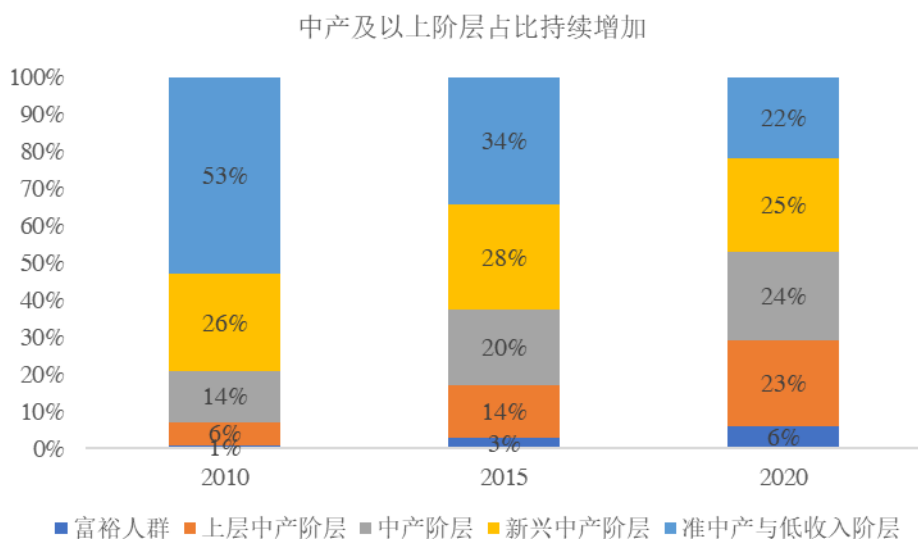
2012 年，“八项规定”出台，党、政、军等传统白酒消费“大户”需求受到显著影响，此外由于“塑化剂”事件影响的叠加，白酒行业迎来调整期，2013-2014 年典型白酒品牌的销售量、营业收入均不同程度的进入负增长区间，此时各大白酒品牌纷纷对品牌、渠道、定价等进行调整，以迎合消费升级趋势下的大众消费市场。

2015 年开始，消费升级进入品质消费阶段，国家推进供给侧改革翻开新篇章。随着我国经济的不断发展，中产阶级崛起，人均可支配收入不断提升，为白

酒的消费升级提供了扎实的物质基础。2018 年我国城镇居民家庭人均可支配收入 3.93 万元，同比增长 7.8%，近几年来保持不断增长的态势，居民对中高端白酒的消费能力提升。在过去几年，中高端白酒的政务消费占比持续下降，而个人消费的占比上升。由于中产及以上阶层是中高端白酒消费的主力人群，随着我国经济的不断发展及人均可支配收入的不断提升，中产及以上阶层占比扩大，中高端白酒市场有望实现长期稳定的发展。



数据来源：wind



数据来源：波士顿咨询

2016 年至 2018 年，典型中高端白酒企业的销售收入

上市公司	中高端白酒收入 (亿元)	收入增长率
------	--------------	-------

	2018年	2017年	2016年	2018年	2017年
水井坊	27.90	19.92	11.76	40.06%	69.39%
山西汾酒	57.39	37.41	28.08	53.41%	33.23%
酒鬼酒	10.32	7.6	5.25	35.79%	44.76%
今世缘	31.08	23.41	18.88	32.80%	23.96%
洋河股份	229.13	191.83	164.99	19.45%	16.27%
舍得酒业	17.89	13.95	10.51	28.24%	32.73%
年均增长率				34.96%	36.72%

从上表可以看出，以中高端产品为主的白酒上市公司 2017 年和 2018 年收入增长率分别达到 36.72% 和 34.96%，中高端白酒市场处于快速增长阶段。

舍得酒业的中高档产品包括智慧舍得、品味舍得、陶醉酒、沱牌天曲、沱牌特曲、沱牌优曲等。2018 年，中高档产品贡献了舍得酒业酒类产品收入的 96.74%，中高端白酒市场扩容为舍得酒业消化产能提供了良好的市场环境。

(3) 市场份额向名优白酒企业集中，公司将从中收益。

随着我国消费者购买力不断增强、消费持续升级以及相关政策因素的影响，我国白酒行业的竞争格局逐渐发生变化，白酒行业在经历了深度调整后，呈现出向主流品牌主力产品集中的趋势，白酒行业也向品牌、原产地和文化集中。名优白酒企业依靠强品牌书，经过了价格调整后，实现了消费的快速回升，名优白酒企业的收入增速高于行业平均水平。2018 年，19 家 A 股上市白酒企业实现营业收入 1,988.80 亿元，同比增长 27.29%，高于白酒行业整体收入增速。2018 年，19 家上市白酒企业的市场份额合计 37.06%，较 2017 年增加 4.18 个百分点，白酒行业的市场份额持续向名优酒企集中。

2016-2018 年度白酒行业 A 股上市公司白酒收入及市场份额情况表

单位：亿元

公司	2018 年		2017 年		2016 年	
	白酒收入	市场份额	白酒收入	市场份额	白酒收入	市场份额
贵州茅台	735.65	13.71%	581.68	10.52%	388.42	6.34%
五粮液	377.52	7.04%	280.92	5.08%	224.60	3.67%
洋河股份	229.13	4.27%	191.83	3.47%	164.99	2.69%
泸州老窖	128.60	2.40%	101.14	1.83%	80.74	1.32%
古井贡酒	85.20	1.59%	68.22	1.23%	58.76	0.96%
顺鑫农业	92.78	1.73%	64.51	1.17%	52.04	0.85%

山西汾酒	89.69	1.67%	59.82	1.08%	43.57	0.71%
口子窖	42.22	0.79%	35.49	0.64%	27.81	0.45%
今世缘	36.99	0.69%	29.19	0.53%	25.27	0.41%
迎驾贡酒	32.23	0.60%	29.01	0.52%	27.98	0.46%
老白干酒	32.85	0.61%	22.24	0.40%	20.66	0.34%
水井坊	28.14	0.52%	20.44	0.37%	11.76	0.19%
伊力特	20.42	0.38%	18.19	0.33%	16.01	0.26%
舍得酒业	18.50	0.34%	14.95	0.27%	12.36	0.20%
金徽酒	14.62	0.27%	13.33	0.24%	12.77	0.21%
青青稞酒	12.51	0.23%	12.09	0.22%	13.05	0.21%
金种子酒	8.76	0.16%	10.18	0.18%	11.86	0.19%
酒鬼酒	11.85	0.22%	8.76	0.16%	6.50	0.11%
*ST 皇台	0.15	0.00%	0.39	0.01%	0.57	0.01%
上市企业合计	1,998.67	37.26%	1,562.40	32.88%	1,199.73	28.89%

数据来源：WIND

2、公司为名优白酒品牌，在行业内具有较强的竞争优势

（1）品牌优势

公司系“中国名酒”和“中华老字号”企业，旗下核心品牌“沱牌”、“舍得”均为“中国驰名商标”，并入选“中国 500 最具价值品牌排行榜”。“陶醉”为“四川省著名商标”、“四川省名牌产品”。“吞之乎”获比利时布鲁塞尔国际烈性酒大赛最高奖——大金奖第一名，舍得、沱牌 4 款产品分获 2 项金奖、2 项银奖。

（2）品质优势

公司为全国最大规模优质白酒生产企业之一，产品为“中国名酒”，多年来在行业评比中均名列前茅。公司地处中国白酒优质产区——四川盆地和适合微生物富集繁衍的北纬 30.9°线，具有酿造高品质白酒不可复制的生态酿酒环境优势，“好山好水出好酒”，良好的地域环境有利于酿酒微生物的富集和繁殖，是维持产品品质的有力基础保障。

（3）生态化经营优势

公司率先倡导“生态酿酒”，建设了中国第一个绿色生态酿酒工业园。以生态制曲、生态酿造、生态窖藏为手段，以优质的生态原料，酿造生态健康的产品，

并以“生态循环、绿色环保”享誉业界。

（4）技术优势

公司建立了行业首家国家龙头企业技术创新中心，拥有强大技术研发能力，拥有包括生态酿酒专家、国家白酒评委、国家级品酒师 70 名，高级酿酒师/一级酿酒师 55 名，四川省白酒评委 29 名等在内的专业技术团队，自主研发项目近 150 项，承担国家、省（部）级项目 30 余项，自主创新成果 100 余项，独创陈香型、幽雅型等生态白酒新产品 136 个。报告期内，智慧舍得获国家评委年会川酒第一名，沱牌优曲获中国白酒感官质量奖，沱小九获青酌奖。

（5）股东治理带来的机制与运营优势

公司较早引进天洋控股作为公司的控股股东，在天洋控股的支持下，公司较早实现了市场化的公司治理，包括运营效率、决策效率、激励机制、员工关怀等方面，为公司能在快速变化的市场中灵活应变奠定了基础，同时，天洋控股在品牌 IP 和渠道等方面的运营有很大帮助，公司得以快速形成适合自身、适应市场的产品矩阵、品牌运营和渠道战略。

3、公司已制定明确的产能消化措施

（1）品类拓展计划

随着“优化生产、颠覆营销”的经营战略取得初步成效，公司计划在继续扩大现有产品销售规模的同时进一步丰富产品线，提升产能利用率，实现规模及利润的协同增长。拓展品牌包括：

①陶醉系列酒：“陶醉”为公司已有品牌，2015 年以前，定价 100 元-200 元的陶醉系列酒销量曾达到 1,500 千升，销售额曾超过 1 亿元，公司计划 2019 年推出 3 款陶醉系列酒，预计实现销量 1,000 千升；

②沱牌光瓶酒：受益于城镇化推动的消费升级，以玻璃瓶汾酒（零售价 48 元）、蓝瓶红星二锅头（零售价 38 元）为代表的高线光瓶酒销量增长迅速。公司的沱牌系列产品曾是光瓶酒的代表，具有较强的品牌底蕴。目前，公司已完成沱牌光瓶酒的封样，并与部分经销商沟通产品销售安排，计划于 2019 年下半年上

市销售，预计实现销量 3,000 千升；

③真心英雄酒：公司计划于 2019 年下半年启用“真心英雄”品牌作为定价 15-25 元的低端酒品牌，预计 2019 年实现销量 1,000 千升。

销量拓展计划如下所示：

产品档次	增长措施	2018 年销量 (千升)	2019 年预计增幅	2019 年预计完成 (千升)
中高档	已有产品：舍得系列、沱牌天曲、特曲、优曲	7,941.36	35%	11,117.90
	新产品：陶醉系列酒 3 款(定价 100 元-200 元)	-	-	1,000.00
	新产品：沱牌战略高线光瓶酒 2 款(定价 50-80 元)	-	-	3,000.00
	小计			15,117.90
低档	已有沱牌低端产品	4,057.65	0%	4,057.65
	新产品：真心英雄(定价 15-25 元)	-	-	500.00
	小计			5,057.65
总计				20,175.55

根据公司的经营计划，预计 2019 年实现白酒销量约 2.02 万千升，以 2019 年实现 2 万千升销量计算，较 2018 年增长 67%。按照公司 2024 年本次募投项目达产实现 5.67 万千升销量计算，2019 年至 2024 年销量复合增长率约为 23%，处于较为合理的水平。

(2) 营销渠道拓展计划

报告期内，公司坚持“颠覆营销”战略，实施“千商工程”，对营销体系进行了优化，加快终端精细化营销模式，加大招商力度，提高经销商积极性。2016 年末、2017 年末及 2018 年末，公司的经销商数量分别为 1,009 家、1,402 家和 1,630 家。公司目前的经销商已经扁平到以终端运作为主的县区经销商，中国的县市数量众多，公司在县市一级的覆盖率仍有较大不足。与白酒行业其他上市公司相比，公司还存在较大的提升空间。

目前，公司已制定了“1000 家核心经销商成长计划”、“10 万家终端网点建设计划”等一系列营销渠道拓展计划。未来 3-5 年，公司将从现有经销商中优先培养 500 家年销售规模 1,000 万以上的核心经销商，助力现有经销商销量增长 1-2

倍；同时将经销商数量增加一倍以上，达到 3,000 家左右，实现 80%以上区县的有效覆盖。公司当前的核心签约网点数量为 3 万余家，计划未来 3-5 年内拓展至 10 万家以上，大幅提升公司产品的终端覆盖密度。

（3）品牌推广计划

报告期内，公司坚持“颠覆营销”的战略，积极调整品牌推广策略。增加重点市场的户外及门头店招等与渠道资源相匹配的投入、与消费者互动的公关赞助、事件营销、生态游、品鉴会等，以达到费用投入产出效率的最大化。2017 年 7 月起，公司与凤凰网等主流媒体联手打造的大型高端名人访谈节目《舍得智慧讲堂》，构建了与消费者互动交流的品牌阵地，累计实现点击量超过 5 亿次；推出了中国首个以酒为媒的大型诗乐舞《大国芬芳》先后在成都、美国及国家大剧院演出。未来 3 至 5 年，公司将继续加大软广告的投入，并适当的辅以电视、楼宇电梯等硬广告的投入，提升推广费用的投入产出效率，提高公司品牌曝光度及美誉度。

（4）核心消费者培育计划

公司高度注重消费者培育，组建了专业的消费者培育团队，启动了消费者营销云、消费者忠诚云建设，初步构成以智慧之旅、事件营销、品牌荣誉大使、消费者赠酒、品鉴会为载体的消费者培育体系，搭建了公司的消费者数据库，为公司实施二次营销、精准营销打下了基础。公司大力传播“生态酿酒，绿色健康”的理念，开展生态之旅活动，未来 3-5 年，计划未来每年邀请超过两万名核心消费者及经销商、渠道商走入舍得生态酿酒工业园，传播舍得中国智慧，培育一批高度认同舍得品牌理念的忠诚客户；计划每年召开针对核心人群的生态美酒品鉴会超过五万桌，影响核心人群超过四十万人；未来 3-5 年，发展品牌荣誉大使一万人以上；构建 SCRM 社会化客户关系管理平台，加强与消费者的直接联系，加大赠酒力度，提升赠酒的推广效果。

（5）营销人员激励

公司高度重视销售队伍的搭建，面向全国实施市场化招聘，建立年轻化、知识化、专业化的营销团队，提升客户服务水平，帮助经销商提升管理水平、深度

开拓市场、服务终端消费者。报告期内，公司的销售团队从 818 人增长至 2,320 人，极大地增强了公司的营销能力。

公司建立了在白酒行业有竞争力的薪酬体系，全面加强人员考核与正面激励，调动营销团队积极性。通过经销商动销、渠道网点建设、客户培育、促销活动执行等考核进行指标，确保营销工作的执行和落地，并实施“新客户发展奖”、“优秀营销案例评选”、“渠道开发奖”等多种激励渠道和措施，充分调动营销人员积极性。

本次募投项目“信息化建设项目”中包括数字化营销平台的建设，该平台建成后能够记录营销人员拜访轨迹、移动化下单与活动参与情况，实现营销人员的规范化管理，公司将以此为契机，细化对营销人员的考核，奖优罚劣，提高营销人员的平均产出。

四、中介机构核查意见

保荐机构和会计师查阅了公司及同行业上市公司的年度报告、审计报告，取得公司及同行业上市公司收入构成、存货构成及跌价准备情况数据；取得公司报告期内的基酒变化情况、库龄构成、经销商签约金额、产能及产销等数据；向公司管理层访谈，了解白酒行业特点、公司发展战略、基酒转化为成品酒的工艺流程、公司的竞争优势、新增产能的消化措施。

经核查，保荐机构和会计师认为：

1、报告期内，公司各期基酒耗用及补充数量基本相当，报告期各期内半成品基酒数量保持稳定。为保障产品品质，保持生产连续性和支撑公司未来战略发展规划，公司需要维持合理的基酒库存，报告期内基酒余额保持稳定符合白酒行业特点；基于历史原因，公司半成品基酒存货余额较高，存货周转率持续低于同行业上市公司具有合理性；

2、白酒行业的基酒具有保值特点，公司报告期各期末存货跌价准备计提充分，与同行业相比无明显异常，不存在库存积压的情形；

3、公司目前的基酒库存与本次募投项目实施后的生产需求相匹配，本次募投新增产能及库存基酒具备可行的消化措施，不存在长期无法转化为白酒而导

致出现潜在损失的情况。

问题四、应收账款

4、关于应收账款。申请人采用多种信用风险特征组合方式对应收款项计提准备，包括对单项金额重大和非重大的款项单独减值测试，对子公司债权不提坏账准备，子公司天马玻璃对其应收款单项认定，未按组合的账龄分析法计提。截至 2018 年末，天马玻璃应收款项 1.08 亿元未提取坏账准备。

请申请人：（1）结合可比公司坏账准备计提政策，以及申请人账款质量风险，分析说明其坏账准备计提政策的充分性及合理性；请保荐机构、会计师发表意见；（2）根据《企业会计准则——合并财务报表》的规定，母公司应当统一子公司所采用的会计政策并与母公司保持一致，请保荐机构和会计师对申请人上述会计处理是否符合企业会计准则发表专项意见。

答复：

1、舍得酒业已结合白酒业务和子公司天马玻璃从事的玻瓶业务的所处行业、所经营的业务内容及业务模式，充分考虑了坏账准备的计提。白酒业务的应收账款坏账计提估计与酒类上市公司相比不存在显著差异；玻瓶业务报告期内未发生坏账且即使按白酒业务的会计估计计提坏账，对合并口径净利润的影响极小，公司应收款项的坏账准备计提是充分的、合理的；

2、应收账款坏账计提属于会计估计，根据《企业会计准则》的要求统一母子公司的会计政策，未要求统一母子公司的会计估计。舍得酒业公司在合并会计报表时充分考虑母子公司不同业务内容及其业务模式、所面对的客户群体及其信用风险特征、经营策略、信用政策等内外部经济环境方面，未统一母子公司的会计估计具有合理性，符合企业会计准则的要求。

具体分析如下：

一、公司目前所执行的坏账准备计提方法

（一）单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项

公司将单项金额超过 100 万元的应收款项视为重大应收款项，单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。

（二）按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

对于白酒业务应收账款，组合中以账龄分析法计提坏账准备的，其计提比例如下：

账龄	应收款项计提比例
1 年以内（含 1 年）	5%
1—2 年	10%
2—3 年	30%
3 年以上	60%

根据对子公司实际生产经营、财务状况、经营成果和受控于同一母公司，坏账发生的可能性极小的分析，相互之间的债权不存在坏账损失，因此不计提坏账准备。

对于天马玻璃应收账款，根据应收款项回收情况进行判断，以确定潜在的无法收回的应收款项，应收款项坏账计提采用个别认定法，计提比例为 0%。

（三）单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项

对于单项金额不重大的应收款项，对其进行分析，若有单项计提坏账准备的应收款项，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额，计提坏账准备。将不需单项计提坏账准备的应收款项与经单独测试后未减值的应收款项一起按信用风险特征划分为若干组合，根据以前年度与之相同或相类似的、具有类似信用风险特征的应收款项组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定本期各项组合计提坏账准备的比例，据此计算本期应计提的坏账准备。

二、关于坏账准备计提政策的充分性及合理性

2018 年的坏账准备的计提情况如下：

项目	账面余额		坏账准备		账面价值
	金额	比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款	332.67	2.20	332.67	100.00	-

按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款		13,811.72	91.22	262.01	1.90	13,549.71
其中，按账龄组合的应收账款	1年以内	2,536.69	16.75	126.83	5.00	2,409.85
	1-2年	112.00	0.74	11.20	10.00	100.80
	2-3年	243.68	1.61	73.10	30.00	170.57
	3年以上	84.79	0.56	50.87	60.00	33.91
	小计	2,977.15	19.66	262.01	-	2,715.14
其中，天马玻璃公司个别认定		10,834.57	71.56	-	-	10,834.57
单项金额不重大但单独计提坏账准备的		996.46	6.58	996.46	100.00	-
合计		15,140.86	100.00	1,591.15	10.51	13,549.71

截至2018年12月31日，公司应收账款余额为15,140.86万元，其中子公司天马玻璃的应收账款余额为10,834.57万元，占比为71.56%。扣除天马玻璃的应收账款后余额为4,306.29万元，其中2,977.15万元按账龄分析法计提坏账准备。

截至2018年末，公司应收账款坏账准备合计1,591.15万元，主要是单项金额重大的应收账款计提坏账准备332.67万元，以及单项金额不重大的应收账款但单独计提的坏账准备996.46万元。

（一）白酒业务应收账款坏账准备计提政策的充分性及合理性

发行人与同行业可比上市公司的应收账款坏账计提政策对比如下：

1、单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款

公司名称	单项金额重大的应收账款认定标准
贵州茅台	单项金额在500万元以上且占期末净资产的1%以上。
五粮液	单项金额在100万元以上（含）。
洋河股份	期末余额在500万元以上的应收款项。
泸州老窖	单项应收账款余额在500万元以上、单项其他应收款余额在300万元以上，逾期的单项应收票据、预付账款、长期应收款余额在500万元以上。
古井贡酒	金额为人民币200万元以上的应收款项。
顺鑫农业	应收款项的前五名或金额为500万元的应收款项。
山西汾酒	单项余额占应收款项余额10%以上的款项。
口子窖	500万元以上的应收账款或其他应收款作为单项金额重大。
今世缘	单笔金额达到人民币100万元及以上的应收账款、单笔金额达到人民币50万元及以上的其他应收账。
迎驾贡酒	200万元及以上应收账款，200万元及以上其他应收款。
老白干酒	金额为人民币100万元以上（含）的应收款项。
水井坊	单项金额超过500万元。

伊力特	单项金额达到 100 万元及以上的应收款项。
金徽酒	应收款项账面余额 10%以上。
青青稞酒	应收款项账面余额在 100 万以上。
金种子酒	单项金额 500 万元（含 500 万元）以上应收账款和单项金额 100 万元（含 100 万元）以上其他应收款。
酒鬼酒	金额为人民币 100 万元以上或占应收款项总额 10 % 及以上的应收款项。
*ST 皇台	年末余额 500 万元以上（含）的应收账款，年末余额 500 万元以上（含）的其他应收款。
舍得酒业	单项金额超过 100 万元的应收款项。

2、单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款

公司名称	单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款认定标准
贵州茅台	单项金额不重大且按照组合计提坏账准备不能反映其风险特征的应收款项。
五粮液	单项金额不重大但个别信用风险特征明显不同，已有客观证据表明其发生了减值的应收款项；母公司与子公司及子公司之间的往来款项均不计提坏账准备。
洋河股份	单项金额虽不重大但具备以下特征的应收款项（与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项；已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项等）。
泸州老窖	按组合计提坏账准备明显低于该笔应收款可能发生的损失。
古井贡酒	单项金额虽不重大但有客观证据表明其发生了减值的。
顺鑫农业	应收款项的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合的未来现金流量现值存在显著差异。
山西汾酒	对于存在明显减值迹象的应收款项单独计提坏账准备。
口子窖	对单项金额不重大但已有客观证据表明其发生了减值的应收款项，按账龄分析法计提的坏账准备不能反映实际情况。
今世缘	有确凿证据表明可收回性存在明显差异。
迎驾贡酒	对单项金额不重大但个别信用风险特征明显不同，已有客观证据表明其发生了减值的应收款项。
老白干酒	逐项进行减值测试，有客观证据表明其发生了减值的。
水井坊	存在客观证据表明将无法按应收款项的原有条款收回款项。
伊力特	单项金额不重大且按照组合计提坏账准备不能反映其风险特征的应收款项。
金徽酒	应收款项的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合和个别认定法组合的未来现金流量现值存在显著差异。
青青稞酒	账龄 3 年以上的应收款项且有客观证据表明其发生了减值。
金种子酒	单项金额不重大但个别信用风险特征明显不同，已有客观证据表明其发生了减值的应收款项。
酒鬼酒	信用风险高。
*ST 皇台	与对方存在争议或涉及诉讼、仲裁的应收款项；已有明显迹象表明债务人很可能无法履行还款义务的应收款项；按账龄分析法计提的坏账准备不能反映实际情况等。
舍得酒业	经公司分析认定需计提的减值准备的。

3、按账龄组合计提坏账的应收账款

公司名称	坏账计提比例					
	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
贵州茅台	5%	10%	30%	30%-50%	50%-80%	100%
五粮液	5%	10%	15%	20%	50%	80%
洋河股份	5%	10%	30%	50%	80%	100%
泸州老窖	5%	10%	20%	40%	80%	100%
古井贡酒	6个月以内,1%; 7-12个月,5%。	10%	50%	100%	100%	100%
顺鑫农业	5%	10%	20%	50%	50%	50%
山西汾酒	10%	30%	50%	70%	70%	100%
口子窖	5%	10%	30%	50%	80%	100%
今世缘	5%	10%	30%	50%	80%	100%
迎驾贡酒	5%	10%	30%	50%	80%	100%
老白干酒	5%	10%	30%	50%	80%	100%
水井坊	5%	10%	20%	30%	100%	100%
伊力特	10%	15%	20%	50%	50%	50%
金徽酒	5%	20%	50%	100%	100%	100%
青青稞酒	5%	20%	50%	100%	100%	100%
金种子酒	5%	10%	15%	100%	100%	100%
酒鬼酒	5%	10%	15%	25%	50%	100%
*ST 皇台	5%	10%	30%	50%	80%	100%
舍得酒业	5%	10%	30%	60%	60%	60%

注：发行人的应收账款主要为3年期以内，以2018年末为例，按照账龄分析法具体坏账准备的应收账款账面余额为2,977.15万元，其中3年期以上的应收账款账面余额为84.79万元，占比2.85%

从以上对比可知，发行人的应收账款坏账计提准备政策与同行业上市公司相比不存在显著差异，发行人白酒业务的应收账款坏账准备计提政策具有合理性。

（二）子公司天马玻璃未计提坏账准备的充分性及合理性

天马玻璃2018年末主要客户应收账款情况如下

客户名称	期末余额（元）	占期末应收账款余额比例
百威英博（佛山）啤酒有限公司	33,249,903.89	30.69%
百威（四川）啤酒有限公司	29,882,724.04	27.58%
百威英博（昆明）啤酒有限公司	20,747,748.89	19.15%
华润雪花啤酒（四川）有限责任公司	6,699,751.68	6.18%
百威英博（武汉）啤酒有限公司	5,555,146.17	5.13%

百威啤酒（南宁）有限公司	1,304,683.52	1.20%
天马玻璃主要应收账款合计	97,439,958.19	89.93%
天马玻璃应收账款余额	108,345,700.09	

注：截至本回复出具之日，天马玻璃 2018 年末的应收账款已全部回款。此外，公司 2017 年末的应收账款已全部收回。

天马玻璃系 2017 年 12 月通过非同一控制下企业合并纳入合并范围，天马玻璃的客户主要是百威及华润雪花，客户规模较大，信用良好，公司管理层于资产负债表日（一般于每季度末）对所有应收款项进行单独认定（结合合同约定的收款账期、历史实际发生坏账、客户规模实力及信誉及历史履约情况等因素），确保应收账款在合同约定的账期内，报告期内天马玻璃应收账款均没有发生实际坏账的情况。白酒业务应收账款与天马玻璃应收账款所面临的坏账风险存在较大差异，故公司未对天马玻璃的应收款项坏账准备计提涉及的会计估计调整为与母公司一致的方式。

假设按母公司的账龄分析组合计提坏账准备比例测算，天马玻璃截至 2017 年末和 2018 年末的应收账款账龄均在 1 年以内，对公司 2017 年和 2018 年的净利润影响分别为-1.11%和-1.03%，影响极小。具体计算过程如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年/2018 年 12 月 31 日	2017 年/2017 年 12 月 31 日
应收账款余额	10,834.57	3,154.25
当年计提坏账准备	-384.01	-157.72
合并口径净利润	37,289.18	14,210.60
影响比例	-1.03%	-1.11%

公司在计提天马玻璃应收账款坏账准备时已充分考虑和合理利用了所能获得的各方面信息，符合天马玻璃公司的内外部具体情况，相关的内外部因素并未发生变化，对天马玻璃公司的坏帐准备相关会计估计经过谨慎的分析、比较和判断，天马玻璃公司的坏账准备会计估计是合理的。

三、会计处理是否符合企业会计准则情况

（一）坏账准备的计提属于会计估计

《企业会计准则第 28 号-会计政策、会计估计变更和差错更正》“第三条 企业应当对相同或者相似的交易或者事项采用相同的会计政策进行处理。但是，其

他会计准则另有规定的除外。会计政策，是指企业在会计确认、计量和报告中所采用的原则、基础和会计处理方法”。

根据《中国注册会计师审计准则第 1321 号审计会计估计（包括公允价值会计估计）和相关披露》第三条，会计估计是对某些不能精确计量的报表项目的计量认定所作出的估计，是指企业对结果不确定的交易或者事项以最近可利用的信息为基础所作的判断。会计政策主要涉及会计确认（如六大会计要素的确认标准），计量基础（如历史成本、重置成本会计计量属性），或列报项目。至少涉及其中一项划分基础的，该事项是会计政策；不涉及上述划分基础时，该事项可以判断为会计估计。根据会计确认、计量基础和列报项目所选择的、为取得与该项目有关的金额或数值所采用的处理方法，属于会计估计。在单个会计期间，会计政策决定了财务报表所列报的会计信息和列报方式，会计估计是用来确定与财务报表所列报的会计信息有关的金额和数值。据此判断，坏账计提等属于会计估计，而不是会计政策。《企业会计准则讲解 2010》“第二十九章 会计政策、会计估计变更和差错更正/第一节 会计政策、会计估计和前期差错概述/二、会计估计/（三）会计估值的判断”中指出，金融减值损失的确定属于会计估计。

财政部会计司编写的《企业会计准则讲解 2010》中“第二十九章 会计政策、会计估计变更和差错更正/第一节 会计政策、会计估计和前期差错概述/二、会计估计”中指出：会计估值，是指企业对结果不确定的交易或者事项以最近可利用的信息为基础所作的判断”。会计估计具有如下特点：“会计估计的存在是由于经济活动中内在的不确定性因素的影响。在会计核算中，企业总是力求保持会计核算的准确性，但有些经济业务本身具有不确定性（例如，坏账、固定资产折旧年限、固定资产残余价值、无形资产摊销年限、收入确认，等等），因而需要根据经验做出估计”。

综上，坏账准备的计提方法属于会计估计，不是会计政策。

（二）合并报表范围内存在不同会计估计具有合理性

如前述分析，应收账款坏账计提方法属于会计估计。会计估计应当根据具体业务进行判断，与各会计主体具体的经营环境、经营模式相适应，除非集团各主体会计估计对象的同质性特别强。舍得酒业母公司与天马玻璃公司相比较，舍得

酒业母公司主营业务为白酒生产与销售，天马玻璃主营业务为玻璃制品的生产与销售，母子公司处于不同行业，在所经营的业务内容及其业务模式、所面对的客户群体及其信用风险特征、经营策略、信用政策等内外部经济环境方面存在实质性差异，不同公司就不同的交易或事项作出不同的坏账准备会计估计是合理的。

实务中也存在一个合并报表主体范围内，相关会计估计不一致的情况，A股上市公司部分案例情况如下：

编号	会计主体	会计估计差异
1	美的集团股份有限公司	应收账款坏账准备计提比例不同
2	国电电力发展股份有限公司	应收账款坏账准备计提比例不同
3	上海家化联合股份有限公司	国内分部应收子公司余额不计提、国外分部已有保险覆盖的应收款项组合不计提
4	华宝香精股份有限公司	应收账款坏账准备计提比例不同

四、中介机构核查意见

保荐机构和会计师查阅了舍得酒业的审计报告，了解公司应收账款坏账计提方式；向管理层了解公司不同业务的经营模式及客户差异；复核了公司对应收款项的单项认定及坏账准备的计提情况并分析其合理性；核查了报告期天马玻璃应收款项计提坏账准备的方式是否发生重大变化；查阅同行业上市公司的审计报告，分析同行业上市公司坏账计提方式；查阅了《企业会计准则》等相关规定，分析应收账款坏账准备计提方式的性质。会计师复核了最大客户即百威系公司的付款计划，结合期后收款情况确认天马玻璃不存在坏账的情况。

经核查，保荐机构和会计师认为：


1、舍得酒业已结合所处行业、所经营的业务内容及业务模式，充分考虑了坏账准备的计提，应收款项的坏账准备计提是充分的、合理的；


2、根据《企业会计准则》的要求统一母子公司的会计政策，未要求统一母子公司的会计估计，舍得酒业公司在合并会计报表时未统一母子公司的会计估计符合企业会计准则的要求。

（此页无正文，为《舍得酒业股份有限公司、华泰联合证券有限责任公司关于<关于请做好舍得酒业股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>有关问题之回复报告》之签字盖章页）



（此页无正文，为《舍得酒业股份有限公司、华泰联合证券有限责任公司关于<关于请做好舍得酒业股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>有关问题之回复报告》之签字盖章页）

保荐代表人： 
崔彬彬


刘新



保荐机构总经理声明

本人已认真阅读舍得酒业股份有限公司本次回复报告的全部内容，了解报告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，本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。

保荐机构总经理：



江 禹

