

证券代码：300147

证券简称：香雪制药

公告编号：2022-001

广州市香雪制药股份有限公司 关于对深圳证券交易所关注函回复的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

广州市香雪制药股份有限公司（以下简称“公司”）于2021年12月27日收到深圳证券交易所创业板公司管理部发出的《关于对广州市香雪制药股份有限公司的关注函》（创业板关注函〔2021〕第540号）（以下简称“关注函”），关注函对公司向全资子公司广东香雪智慧中医药产业有限公司（以下简称“香雪智慧中医”）增资、转让控股子公司广州市香雪亚洲饮料有限公司（以下简称“香雪亚洲”）63%股权的事项进行了关注。现对关注函中提出的问题回复如下：

一、公告显示，香雪智慧中医成立于2019年6月27日，本次对香雪智慧中医增资的目的是优化其资产负债结构，进一步增强资本实力，促进业务快速发展，提升自身融资能力。本次增资款将全部用于香雪智慧中医增加项目建设配套资本金、偿还股东借款及补充营运资金。你公司于2019年10月和2020年8月对香雪智慧中医分别增资9,000万元、6,000万元。2021年前三季度，香雪智慧中医实现营业收入360.35万元，亏损617.25万元。你公司2021年第三季度报告显示，截至2021年9月30日，你公司短期借款余额为208,479.81万元，货币资金、交易性金融资产及应收账款余额合计为129,439.88万元，其中货币资金为16,481.64万元，短期偿债压力较大。

（一）请你公司以表格列示2019年10月和2020年8月对香雪智慧中医增资款项的支出时间、支出金额、具体用途和最终资金流向，并说明最终收款方与你公司以及你公司的控股股东、实际控制人、董监高是否存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的关系，如是，请具体说明。

【回复】

1、2019年10月和2020年8月对香雪智慧中医增资款项的支出情况：

单位：万元

| 收款 | | | 支出 | | | |
|----------|-----------|------|----------|---------------|--------|---------|
| 日期 | 金额 | 款项性质 | 日期 | 收款人 | 付款金额 | 用途 |
| 2019年11月 | 4,000 | 增资款 | 2019年11月 | 广东香雪南药发展有限公司 | 4,000 | 增资款 |
| 2019年11月 | 5,000 | 增资款 | 2019年12月 | 广州市香雪制药股份有限公司 | 5,000 | 归偿公司借支款 |
| 2020年9月 | 6,000 | 增资款 | 2020年9月 | 广东香雪药业有限公司 | 5,000 | 归偿公司借支款 |
| | | | 2020年10月 | 广东香雪药业有限公司 | 800 | 归偿公司借支款 |
| | | | | 其他零星支出 | 200 | |
| 合计 | 15,000.00 | | | | 15,000 | |

2019年9月27日，广东香雪南药发展有限公司股权作价1,000万元由广州香雪健康产业股权投资管理有限公司转让给香雪智慧中医，2019年11月再增资4,000万元，注册资本共5,000万元；由于公司对全资子公司资金采用集中管理方式，香雪智慧中医的资金需求根据项目进度由公司统筹暂借，增资后再安排归还，产业园项目原属于广东香雪药业有限公司，2019年分立到香雪智慧中医，前期工程款分别由公司及各广东香雪药业有限公司提供。

2、公司暂借款支出情况

单位：万元

| 日期 | 收款人 | 金额 | 备注 |
|----------|--------------------|----------|-------|
| 2017年11月 | 广东省五华县天悦实业有限公司 | 100.00 | 工程款 |
| 2018年1月 | 广东省五华县天悦实业有限公司 | 484.74 | 工程款 |
| 2018年2月 | 广东省五华县天悦实业有限公司 | 780.03 | 工程款 |
| 2018年4月 | 广东省五华县天悦实业有限公司 | 131.83 | 工程款 |
| 2019年1月 | 广东荣基鸿业建筑工程总公司 | 1,000.00 | 工程款 |
| 2019年1月 | 广东省五华县天悦实业有限公司 | 493.42 | 工程款 |
| 2019年4月 | 广东荣基鸿业建筑工程总公司 | 1,200.00 | 工程款 |
| 2019年5月 | 广东荣基鸿业建筑工程总公司 | 1,000.00 | 工程款 |
| 2019年5月 | 广东省五华县天悦实业有限公司 | 103.44 | 工程款 |
| 2019年5月 | 广州恒泰电力工程有限公司 | 175.09 | 工程款 |
| 2019年6月 | 广东荣基鸿业建筑工程总公司 | 500.00 | 工程款 |
| 2019年7月 | 广州华安消防有限公司 | 248.33 | 工程款 |
| 2019年7月 | 广东荣基鸿业建筑工程总公司 | 1,300.00 | 工程款 |
| 2019年7月 | 广州恒泰电力工程有限公司 | 350.19 | 工程款 |
| 2019年9月 | 广州华安消防有限公司 | 110.95 | 工程款 |
| 2019年9月 | 深圳市新纶科技股份有限公司 | 105.00 | 工程款 |
| 2019年10月 | 广东中科建设工程有限公司 | 170.22 | 工程款 |
| 2019年10月 | 广州香雪健康产业股权投资管理有限公司 | 1,000.00 | 股权款 |
| 2019年12月 | 广东三丰建设有限公司 | 123.56 | 工程款 |
| 2020年1月 | 广东省五华县天悦实业有限公司 | 750.00 | 工程款 |
| 2020年1月 | 广州华安消防有限公司 | 150.00 | 工程款 |
| 2021年3月 | 中国农业银行五华县支行 | 1,236.53 | 建设期利息 |

| | | | |
|-------------|--------------|-----------|-----|
| 2021年9月 | 广州恒泰电力工程有限公司 | 300.00 | 工程款 |
| 2019年-2020年 | 各施工方 | 648.90 | 工程款 |
| 合计 | | 12,462.23 | |

公司暂借款支出 12,462.23 万元，已通过增资后归偿 10,800 万元（详见表 1 中 2019 年 12 月和 2020 年 9 月、10 月对香雪智慧中医增资款项的支出情况）。

广东香雪药业有限公司（以下简称“香雪药业”）、广东香雪南药发展有限公司、广州香雪健康产业股权投资管理有限公司为公司全资子公司，除此外上述收款方与公司及公司控股股东、实际控制人、董监高不存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的关系。

（二）请你公司结合香雪智慧中医成立以来的主要财务报表数据、业务开展情况（包括但不限于主营业务和主要产品、经营模式和盈利模式、与主要客户和供应商的交易情况）、行业竞争情况等，补充说明其盈利能力及未来发展预期。

【回复】

1、成立以来的主要财务数据及业务开展情况

公司经过多年的经营，已形成了一套成熟的产品结构、生产工艺和销售网络，但受限于原有厂房设备的产能限制，公司主要中成药的产量无法满足市场实际需求，外加公司总部所在区域周边规划的逐步调整，未来已不适合大规模工业生产的扩充，根据市场的需求和发展，有必要通过建立一个可持续发展的产权归属自身的生产基地，承接和提高公司的产能，进一步适应公司业务发展的需要，公司通过子公司香雪药业投资建设五华生物医药产业园项目。香雪智慧中医成立于 2019 年 6 月，由香雪药业存续分立而来，为公司在建工程五华生物医药产业园工程一、二期的运营主体。目前整体项目进度达到了 75%，尚未正式投产运营。在项目建设过程中，香雪智慧中医结合实际情况，利用公司资源进行了少许相关的中药材贸易业务，主要财务数据如下：

①主要财务数据

单位：万元

| 主要财务数据 | 2019年12月31日 | 2020年12月31日 | 2021年9月30日 |
|--------|-------------|-------------|------------|
| 总资产 | 29,589.03 | 54,945.67 | 62,140.46 |
| 净资产 | 9,804.88 | 24,554.84 | 23,937.59 |
| 主要财务数据 | 2019年 | 2020年 | 2021年1-9月 |
| 营业收入 | — | 8,940.64 | 360.35 |
| 净利润 | -195.12 | -444.38 | -617.25 |

②主要供应商

单位：万元

| 日期 | 供应商名称 | 采购金额 | 占年度采购总额的比例 |
|-----------|--------------------|----------|------------|
| 2020年 | 广州市香雪制药股份有限公司 | 7,965.47 | 83.75% |
| | 国药乐仁堂河北药业有限公司 | 806.81 | 8.48% |
| | 重庆天宝药业有限公司 | 738.63 | 7.77% |
| | 合计 | 9,510.91 | 100.00% |
| 2021年1-9月 | 宁夏隆德县六盘山中药资源开发有限公司 | 168.75 | 47.87% |
| | 山西安泽连翘中药材开发有限公司 | 60.00 | 17.02% |
| | 广州元合堂商贸有限公司 | 46.71 | 13.25% |
| | 广州赛兴金属制品有限公司 | 34.27 | 9.72% |
| | 东莞市精丽制罐有限公司 | 12.60 | 3.57% |
| | 合计 | 322.32 | 91.44% |

③主要客户

单位：万元

| 日期 | 客户名称 | 销售额金额 | 占销售总额的比例 |
|-----------|--------------------|----------|----------|
| 2020年 | 国药乐仁堂河北药业有限公司 | 2,884.31 | 32.26% |
| | 广东尚春堂药业有限公司 | 979.36 | 10.95% |
| | 九信集团安国中药科技有限公司 | 886.71 | 9.92% |
| | 山东宏济堂制药集团中药材贸易有限公司 | 861.77 | 9.64% |
| | 湖北云天中药材有限公司 | 770.68 | 8.62% |
| | 合计 | 6,382.83 | 71.39% |
| 2021年1-9月 | 广州市香雪制药股份有限公司 | 106.36 | 33.62% |
| | 广东香雪医药有限公司 | 210.04 | 66.38% |
| | 合计 | 316.40 | 100.00% |

注：香雪智慧中医利用公司资源，对外开展中药材贸易业务，并协助公司采购部分自用原药材，因中药材品种较多，国药乐仁堂河北药业有限公司销售的中药材与香雪智慧中医销售的中药材存在互补有无的情况，双方根据业务需求互为采购，其是香雪智慧中医客户的同时也是供应商。因香雪智慧中医仍在筹建阶段，业务发展不理想，中药材贸易因价格波动大，经营不稳定，使得2020年、2021年与公司的采购和销售额有较大差额。

2、行业竞争情况

五华产业园项目，未来产品主要为橘红系列产品、抗病毒口服液。

①根据米内网数据显示，2020年中国城市实体药店终端感冒中成药销售额超过110亿元，预计2021年销售额同比下滑8.51%，市场规模徘徊在100亿元左右，2021年感冒中成药零售市场，公司位列其排名的前5名。2020年疫情期

间，公司抗病毒口服液获多个省市列入疫情防治推荐用药，在医疗机构和实体药店销售额均获得爆发式增长，随着疫情缓解，需求也回归常态。公司抗病毒口服液为纯天然植物配方，是公司首创的国家级新药，广东省著名品牌，在华南甚至全国市场都具有较大影响力，民众的美誉度、忠诚度高，未来市场发展前景可观。

②目前止咳化痰的主要品种分为中成药（蜜炼川贝枇杷膏和蛇胆川贝枇杷膏等）和化学药（惠菲宁和沐舒坦），化学药虽然起效快，但均有不同程度的副作用。京都蜜炼川贝枇杷膏和潘高寿蛇胆川贝枇杷膏已成为中药止咳市场的两大主要领导者，但两者均治疗风热咳嗽为主。

根据米内 MENET 统计，公司橘红颗粒、橘红煎膏在中国城市公立医院同类产品，2020 年销售收入分别占比为 18%、78%。公司化橘红系列产品组方选用道地药材化橘红（是明清代宫廷贡品，被誉为治痰珍品，为全国三大品牌国药之一，也是广东省著名四大道地名贵药材之一和化州闻名于世界的唯一特产。），具备止咳化痰中成药产品领域的独特竞争优势，以治疗痰浊阻肺所致咳嗽、气喘、痰多、感冒、支气管炎、咽喉炎为主。同时，颗粒剂、口服液、煎膏剂和片剂等剂型丰富，供患者选择，且服用、携带、储藏、运输均较方便，预测橘红系列产品将有很大的市场发展空间。

3、盈利能力及未来发展预期

公司主营业务为现代中药及中药饮片的研发、生产与销售，中药材是中药饮片及中成药的基础原料，中药材的质量、价格变化直接影响中药饮片、中成药的生产成本和质量。近年来部分中药材的价格波动较大，公司根据市场情况，结合发展需求自建五华生物医药产业园工程一、二期，打造现代化中成药生产基地，保障部分药材稳定供应，有助于平抑部分原料的价格波动，也从源头上保证了药材质量。项目未来将承接公司中成药生产业务，促进当地中药材资源合理开发和统筹购销、深加工：一期建成后抗病毒口服液产能不低于 4 亿支；二期建成后通过运用新工艺、新技术、新设备，实现产品生产全过程自动化、数字化、可溯源，大大提高中成药颗粒剂、中成药口服液、中药配方颗粒的生产能力和生产效率，形成规模效应，实现节能增效、提高质量、降低成本的目标。

（三）请你公司补充说明香雪智慧中医项目建设的计划内容、实际进展、资金需求，股东借款的形成原因、形成时间、资金具体用途、借款期限、借款成本，

营运资金缺口的测算过程与测算结果。结合前述内容，请你公司进一步说明本次增资金额的确定依据与合理性、是否与香雪智慧中医现有业务规模及未来发展预期相匹配，本次增资决策是否谨慎、合理。

【回复】

五华生物医药产业园规划：一期建设工程包括配方颗粒、颗粒剂、片剂、胶囊剂、口服液、医疗器械生产的厂房、物流仓储、办公及检验设施；二期建设工程包括中药饮片、提取生产（口服液、新增梅州柚项目）、药品制剂的厂房和物流仓储。由于建设工程的施工问题和改造导致工程存在部分中断、有关城市配套工程规划和施工延迟，导致项目内对应工程的设计和施工无法按计划推进、广州生产基地的搬迁和产业转移比原计划推迟等因素的影响，导致实际投入进度比预期计划缓慢，目前整体项目进度只达到了 75%，未正式投产运营。

五华所属的梅州地区是全国第二大柚类生产基地，也是广东省最大的柚子产区，公司利用产业园条件，积极响应当地政府发展地区产业的政策，成功申报梅州柚跨县产业集群项目建设项目，针对梅州柚产业链短板，拟对各短板环节进行优化补缺，建立良种繁育基地及规范化种植示范基地，精深加工、药品保健品开发及仓储物流示范基地等，并通过自主研发或合作研发等方式提供技术支撑，打造一二三产业深度融合的梅州柚产业链格局。结合项目实施情况，预计未来投资比原立项会有所增加。

| 项目名称 | 预算数 | 截止 2021 年 9 月 30 日投入 | 工程累计投入占预算比例 | 工程进度 | 资金来源 | 备注 |
|-------------|-----------|----------------------|-------------|------|------------------|---------------------------|
| 五华生物医药产业园工程 | 46,518.00 | 32,748.68 | 70.4% | 75% | 自有资金、股东借款、金融机构融资 | 股东借款形成原因及时间详见第一问中第(一)小问回复 |
| 合计 | 46,518.00 | 32,748.68 | -- | -- | -- | |

五华生物医药产业园项目原预算 4.65 亿元，截止 2021 年三季度，已累计投资 3.27 亿元。目前香雪智慧中医注册资本 1.6 亿元，其中通过现金增资 1.5 亿元，0.5 亿元用于对广东香雪南药发展有限公司投资，实际用于项目投资 1 亿元，银行借款 2.41 亿元。结合项目原规划及未来新增规划，预计仍需投入 3 亿元，公司增资 1 亿元，其余由融资等方式解决。增资前的工程等支出由公司先以借款提供，增资后再予归还，资金成本由公司按每年融资的综合资金成本进行分摊。

本次增资 1 亿元是根据项目规划确定，具有合理性，增资款将结合项目进度及银行对自有资金的要求，与香雪智慧中医现有业务规模及未来发展预期相匹配，本次增资决策谨慎、合理。项目投产后所需营运资金，计划由自有资金、运营收益、银行借款等来源满足。

（四）请你公司结合短期借款的到期时间和偿还安排，应收账款的回款周期和回款情况，现有融资渠道等，补充说明本次增资款项的具体资金来源与相关资金成本（如有），本次增资是否会对你公司资产负债结构、偿债能力、生产经营等造成不利影响，请充分提示风险。

【回复】

截至 2021 年 9 月 30 日，公司短期借款金额合计为 208,479.81 万元。2021 年前三季营业收入中，中药饮片业务占公司总营业收入 42.13%，该业务主要客户为三甲医院，回款期 6-9 个月，相对较长；其他业务回款期约为 3 个月；总体应收账款回款周期约为 6 个月，经营现金流良好及稳定。截至 2021 年 9 月 30 日，公司银行授信额度 23,355 万，计划通过新的银行借款、剥离与主营业务无关的资产等方式偿还到期债务，优化资产结构。本次增资款项的资金来源为销售回款收入及资产处置收入。本次增资是对全资子公司的增资，不会导致公司合并报表范围的变动，不会对公司资产负债结构、偿债能力、生产经营等造成不利影响。

【独立董事意见】：

经核查，我们认为公司对香雪智慧中医的增资，按照公司章程等相关规章制度履行了公司程序及信息披露，程序合法合规；工程款的收款方与公司及公司控股股东、实际控制人、董监高不存在关联关系或其他可能导致利益倾斜的关系；本次增资是为了优化全资子公司的资产负债结构，促进业务的快速发展，补充经营发展中的营运资金需求，提升自身融资能力并结合实际经营需求确定的金额，与香雪智慧中医现有业务规模及未来发展预期相匹配，本次增资决策谨慎、合理；增资事项不会导致公司合并报表范围的变动，不会对公司资产负债结构、偿债能力、生产经营等造成不利影响。

二、公告及评估报告显示，香雪亚洲评估基准日母公司净资产账面价值为

3,854.45 万元，收益法评估后的股东全部权益为 11,916.77 万元，增值率为 209.17%。香雪亚洲本次 63%股权的转让价格共计人民币 8,190 万元。香雪亚洲 2019 年、2020 年、2021 年 1-8 月的净利润分别为 481.59 万元、1,095.56 万元和 1,360.71 万元。

(一)请你公司补充说明在香雪亚洲业绩持续向好的情况下转让其股权的具体原因与合理性，香雪亚洲最近两年一期与其主要客户和供应商的交易内容、交易金额，相关客户与供应商是否与你公司以及你公司的控股股东、实际控制人、董监高存在关联关系或其他利益安排。

【回复】

1、转让股权的原因与合理性

①公司主营业务为现代中药及中药饮片的研发、生产与销售。为进一步聚焦主营业务的发展，公司根据业务发展规划和实际经营需要转让香雪亚洲股权，剥离非核心业务资产，有利于整合优化资产结构及资源配置，提高资产流动性及使用效率，也进一步完善了公司的管理体系与股权架构，降低了经营及管理成本。同时，广州市南业营元投资咨询有限公司（以下简称“南业营元”）表示其自有资金有限，目前融资环境趋紧，融资成本高，疫情的发生也进一步加剧了资金端的压力，无力承担原《增资协议书》约定的补偿。考虑到若南业营元完全按照原协议执行必然将香雪亚洲限于困境，反而不能实现业绩承诺的真实合同目的，也无法实现投资收益，为最大程度促进公司投资增值，公司进行股权转让可带来正向的流动资金和合作收益，符合公司实际经营和未来发展需要。

②2009 年，广州轻工工贸集团有限公司与香雪亚洲达成品牌授权合作，双方签署商标授权许可合同，香雪亚洲被授权以独占的方式在中国大陆（不包括中国香港、中国澳门、中国台湾）特定商品上使用“亚洲”系列商标，该等许可的许可期限为 20 年，至 2028 年 12 月 31 日止。鉴于前述被许可使用商标为香雪亚洲的重要资源要素，且该资源要素因使用方式为特定期限内的许可使用，如香雪亚洲在授权期限内出现商标许可被收回，或许可方未尽到商标维护义务而影响香雪亚洲合法使用商标的情形，将会对香雪亚洲相关业务的业绩造成不利影响。近年来，公司及香雪亚洲一直致力于解决“亚洲”系列商标注入香雪亚洲的事宜，但受限于政策等方面的影响和制约，迟迟没有实现，对香雪亚洲未来的发展存在

不确定性风险。

③消费者对饮料的健康、功能属性需求日益提升，各细分类别饮料中，能量饮料、即饮咖啡、包装饮用水和特色饮料表现超越行业的快速增长。然而近年来，消费理念发生变化，碳酸饮料增速放缓，香雪亚洲主要的“沙士”系列产品口味偏重，地域特性比较明显，广东省外地域拓展进度不理想，产品竞争大，传统汽水很难继续高歌猛进，赛道行业处在萎缩期，对原预计的高速增长规划不利，给香雪亚洲经营造成了一定的影响。

基于上述事项和原因的考虑，公司出售香雪亚洲股权具有合理性。

2、最近两年一期与主要客户和供应商的交易

①主要供应商情况

单位：万元

| 日期 | 供应商名称 | 交易内容 | 采购金额 | 占采购总额的比例 |
|---------------|-------------------|------|----------|----------|
| 2019年 | 惠州市艾宝特智能科技股份有限公司 | 包材 | 1,178.58 | 14.47% |
| | 佛山市三水江达塑料电器制品有限公司 | 包材 | 1,082.93 | 13.29% |
| | 广州华糖食品有限公司 | 原材料 | 1,002.77 | 12.31% |
| | 桂林晶盛玻璃有限责任公司 | 包材 | 431.96 | 5.30% |
| | 广州双桥股份有限公司 | 原材料 | 422.62 | 5.19% |
| | 小计 | | 4,118.86 | 50.56% |
| 2020年 | 惠州市艾宝特智能科技股份有限公司 | 包材 | 1,248.71 | 11.06% |
| | 广东香雪医药有限公司 | 软饮料 | 913.03 | 8.09% |
| | 佛山市三水江达塑料电器制品有限公司 | 包材 | 860.47 | 7.62% |
| | 广东中轻糖业集团有限公司 | 原材料 | 791.19 | 7.01% |
| | 广州双桥股份有限公司 | 原材料 | 762.86 | 6.76% |
| | 小计 | | 4,576.26 | 40.54% |
| 2021年 1-8月 | 广州市鸿宏贸易进出口有限公司 | 软饮料 | 1,089.13 | 15.15% |
| | 惠州市艾宝特智能科技股份有限公司 | 包材 | 583.62 | 8.12% |
| | 广州市乐怡多生物科技有限公司 | 原材料 | 506.08 | 7.04% |
| | 佛山市三水江达塑料电器制品有限公司 | 包材 | 448.71 | 6.24% |
| | 广州双桥股份有限公司 | 包材 | 436.21 | 6.07% |
| | 小计 | | 3,063.75 | 42.62% |

②主要客户情况

单位：万元

| 日期 | 客户名称 | 交易内容 | 销售额金额 | 占销售总额的比例 |
|-------|----------------|------|----------|----------|
| 2019年 | 广州市凤安贸易有限公司 | 软饮料 | 2,597.09 | 15.86% |
| | 广州市集钻贸易有限公司 | 软饮料 | 694.68 | 4.24% |
| | 广州市花都区新雅雨怡商行 | 软饮料 | 664.64 | 4.06% |
| | 广州市好时美贸易有限公司 | 软饮料 | 638.05 | 3.90% |
| | 佛山市南海区银贯商贸有限公司 | 软饮料 | 587.13 | 3.59% |
| | 小计 | | 5,181.59 | 31.65% |

| | | | | |
|---------------|----------------|-----|----------|--------|
| 2020年 | 广州市凤安贸易有限公司 | 软饮料 | 1,771.72 | 9.08% |
| | 广州市花都区新雅雨怡商行 | 软饮料 | 890.28 | 4.56% |
| | 广州臻萃贸易有限公司 | 软饮料 | 686.27 | 3.52% |
| | 浈江区东胜商行 | 软饮料 | 663.74 | 3.40% |
| | 广州市集钻贸易有限公司 | 软饮料 | 619.84 | 3.18% |
| | 小计 | | 4,631.84 | 23.74% |
| 2021年 1-8月 | 广州市凤安贸易有限公司 | 软饮料 | 1,739.66 | 11.79% |
| | 广州臻萃贸易有限公司 | 软饮料 | 793.71 | 5.38% |
| | 广州市花都区新雅雨怡商行 | 软饮料 | 541.58 | 3.67% |
| | 广州谊盛贸易有限公司 | 软饮料 | 531.77 | 3.60% |
| | 佛山市南海区银贯商贸有限公司 | 软饮料 | 496.16 | 3.36% |
| | 小计 | | 4,102.88 | 27.80% |

上述客户与供应商与公司及公司的控股股东、实际控制人、董监高不存在关联关系或其他利益安排。

(二) 请补充说明你公司是否存在为香雪亚洲提供担保、委托香雪亚洲理财以及被香雪亚洲占用资金的情况,如是,请说明涉及金额、对你公司的影响及解决措施。

【回复】

经公司内部核查,公司不存在为香雪亚洲提供担保、委托香雪亚洲理财以及被香雪亚洲占用资金的情况。

(三) 请你公司结合香雪亚洲所处行业的竞争情况与发展趋势,香雪亚洲的主营业务和主要产品,原材料及产成品价格变动趋势,2019年、2020年以及2021年1-8月的经营情况、在手订单等,补充说明收益法估值使用的具体假设和未来收益预测资料,相关增长率、费率、利润率、折现率等重要参数的确定依据和合理性,并说明具体测算过程。请评估师核查并发表明确意见。

【回复】

1、饮料行业市场规模

近年来,随着国民经济持续稳定增长、居民消费水平的不断提升及消费结构的升级,中国饮料行业呈现出良好的增长态势。据统计,中国饮料行业销售额由2016年的4,997.2亿元增长至2019年的5,785.60亿元,预计2021年饮料行业销售金额将达到6,296亿元。(数据来源:欧睿国际、中商产业研究院整理)

2、行业发展前景趋势

①国家政策支持大力推动行业发展

2019年5月，中共中央、国务院发布了《关于深化改革加强食品安全工作的意见》，该意见提出要推动食品产业高质量发展：推动食品产业转型升级，调整优化食品产业布局，鼓励企业获得认证认可，实施增品种、提品质、创品牌行动。引导食品企业延伸产业链条，建立优质原料生产基地及配套设施，加强与电商平台深度融合，打造有影响力的百年品牌，这大大促进了饮料行业的发展和国产饮料品牌的崛起。

②中西部地区具备较大潜力，推动行业规模扩大

随着中部崛起和西部大开发加速推进，中西部经济快速增速，居民消费水平提高，对饮料的需求也进一步增加。基于经济发展水平、人口总量和消费观念的差异，中国饮料在不同区域之间的生产、消费水平存在较大差异。总体上，经济发达、人口较多地区饮料的生产、消费水平高于中西部地区。以广东省为例，根据国家统计局数据，2019年广东省饮料生产量占中国饮料生产总量的比例为18.38%，由于饮料行业有经济运输半径，生产基地通常靠近消费集中区域，而广东常住人口占比仅8.23%，可以合理推断广东省饮料消费水平高于中国平均水平。伴随居民整体收入水平不断提升、消费渠道延伸和观念的革新，中西部地区对饮料的整体需求将逐步释放，饮料行业具备更大的发展潜力。

③生产技术的进步及信息化应用加快行业发展

随着饮料行业的不断向前发展，更多智能制造和信息化管理的新技术、新设备运用到生产过程中，一方面，新的生产工艺可提取更多种类的生产原料、可实现更复杂的饮品配方，改良饮品的风味、口感等，满足消费者多样化的需求，另一方面，新设备的运用使得饮料行业的自动化水平显著提高，不仅提高了生产效率，减少了人工成本，还有助于加强对产品质量及安全的管控。同时，信息化的大量运用使产品销售过程更加清晰透明，有助于将产品的生产与销售紧密结合，加快行业的升级。此外，互联网的应用，也带来了营销上的创新，使定制化、个性化等方案更易实现，多方位贴合消费者需求，使得中国饮料行业发展前景十分广阔。

3、同行业竞争情况

①饮料行业区域分布情况

2020年我国饮料产量达16,347.3万吨，同比下降7.7%；2021年1-4月我

国饮料产量达 5,767.3 万吨，同比增长 26.3%。从区域占比来看，2020 年华南地区饮料产量占比达 25%，华中地区饮料产量占比达 20%，前二地区占比高达 45%。西南、华东产量占比居中位，分别为 13.9%、13.6%。华北、东北、西北产量占比较少，分别为 9.5%、8.2%、5.1%。（数据来源：中商产业研究院数据库）

②省市饮料产量排名情况

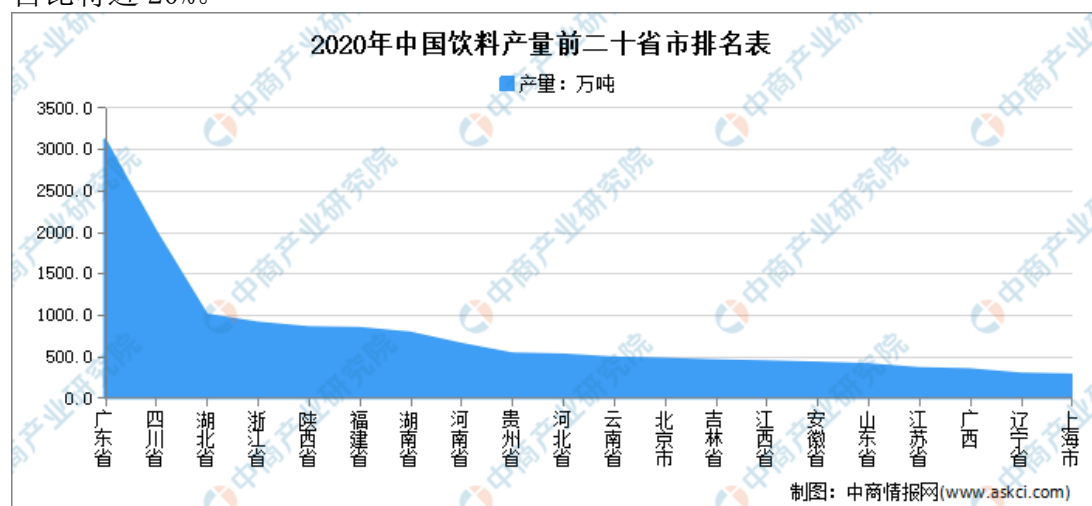
2020 年全国饮料产量为 41.3 万吨，同比下降 6.1%。2020 年 1-12 月全国饮料产量前十省市分别是广东省、四川省、湖北省、浙江省、陕西省、福建省、湖南省、河南省、贵州省和河北省。其中，2020 年广东省饮料产量排名第一，累计产量为 3,108.56 万吨。（数据来源：中商产业研究院数据库）

③前十省市产量占比稳定

2020 年中国饮料行业排名前三的省市产量占总产量的 37.4%，前五省市饮料产量占总产量的 48%，前十省市饮料产量占总产量的 68.2%，可见 2020 年中国饮料行业的区域集中度较高。（数据来源：中商产业研究院数据库）

④广东、四川两地产量突出

2020 年饮料产量排名前 20 的地区中，产量排名前二的省市倾斜角度较大，产量明显高于其他地区，即中国饮料产量在这两个地区较为集中。前 20 省市产量占比高达 91.9%，其中排名前二的广东和四川占比 31.3%，特别是广东省产量占比将近 20%。



我国软饮料行业发展速度较快，从上世纪 80 年代开始，随着改革开放进程不断加快，由国外的可口可乐和百事可乐、国内的天府可乐和健力宝共同掀起了

国内的碳酸饮料浪潮。目前，国内软饮料行业逐步进入平稳的温和增长期。从企业市占率来看，软饮料行业格局愈发分散，竞争情况加剧。

根据 Euromonitor 数据显示，2020 年软饮料行业市占率排名前三的企业分别为可口可乐(主要业务为碳酸饮料)、养生堂(主要业务为饮用水)、顶新(主要饮料业务为茶饮料及亚洲特色饮料)，其市场占有率分别为 9.3%、8.4%和 5.8%。

4、主要产品情况及原材料、产成品价格变动趋势

香雪亚洲主要产品为 PET 沙示 0.5L×24、PET 沙示 2 L×8、PET 沙示 0.3L×24、金典沙示汽水（旋盖）325ML×15 瓶、PET 豆奶 330ml*24 加盖、其他碳酸产品、其他非碳酸产品以及红牛安奈吉饮料 250ml 罐等八大类。

原材料包括白糖、果葡糖浆、二氧化碳、新橙宝、无水葡萄糖、赤藓糖醇、果糖、沙示主剂、橙宝主剂、金典沙示主剂等，从历史年度价格变动趋势，部分原、辅料的价格略有上涨，部分略有下降，整体趋势略有上涨并趋于稳定，成本会受到一定的影响，故毛利率会呈下降并趋于稳定。

产成品价格近几年各产品销售单价较为稳定，部分产品逐年呈上升趋势，部分产品略有下降，结合未来随着全国市场的不断竞争，销售价格逐步略有下降后会趋于稳定。

5、2019 年至 2021 年 8 月的经营情况、在手订单

近两年及一期的经营状况如下（合并）：

单位：万元

| 项目 | 2019 年度 | 2020 年度 | 2021 年 1-8 月 |
|------|-----------|-----------|--------------|
| 营业收入 | 14,343.23 | 17,569.83 | 13,182.41 |
| 利润总额 | 500.53 | 1,492.47 | 1,719.34 |
| 净利润 | 481.59 | 1,095.56 | 1,360.71 |

香雪亚洲在手大额订单金额合计约 4,482.16 万元，主要客户包括施来客食品（广州）有限公司、广州市凤安贸易有限公司、广州市白云新区市新广强商行、佛山市南海区银贵商贸有限公司、佛山市雄鹤贸易有限公司、广州市花都新区雅雨怡商行、清远市清城区龙塘镇德木商行、浚江区东胜商行、广州臻萃贸易有限公司等。

6、收益法值使用的具体假设

①假设所有评估标的已经处在交易过程中，评估专业人员根据被评估资产的交易条件等模拟市场进行估价；

②假设在市场上交易的资产，或拟在市场上交易的资产，资产交易双方彼此地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，交易行为都是自愿的、理智的，都能对资产的功能、用途及其交易价格等作出理智的判断；

③假设国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化；

④针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营；

⑤假设和被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等评估基准日后不发生重大变化；

⑥假设评估基准日后被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能力担当其职务；

⑦除非另有说明，假设公司完全遵守所有有关的法律法规；

⑧假设评估基准日后无不可抗力及不可预见因素对被评估单位造成重大不利影响；

⑨假设评估基准日后被评估单位采用的会计政策和编写本资产评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；

⑩假设评估基准日后被评估单位后续需要增加的资本性支出能够及时足额投入，各年预期的生产销售目标能够如期顺利实现。

⑪假设评估基准日后被评估单位所使用的亚洲商标在未来合同期限到期后仍能按照已签署的合同约定的继续使用。

⑫假设评估基准日后被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

7、收益法评估过程

1. 本次收益法评估模型选用企业自由现金流折现法。

本次评估采用收益法对企业整体价值的评估来间接获得股东全部权益价值。企业价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和非正常经营活动无关的非经营性资产价值构成。

企业价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产负债价值+单独评

估的长期股权投资价值

股东全部权益价值=企业价值-有息负债

有息债务指基准日账面上需要付息的债务，包括短期借款，带息应付票据、一年内到期的长期借款、长期借款及带有借款性质的其他应付款等。

其中：

经营性资产是指与被评估单位生产经营相关的，评估基准日后企业自由现金流量预测所涉及的资产与负债。经营性资产价值的计算公式如下：

$$P = \sum_{i=1}^n F_i(1+r)^{-i} + F_{n+1}/(1+r)^{-n}$$

其中：P——评估基准日的企业经营性资产价值。

F_i ——企业未来第*i*年预期自由现金流量。

F_{n+1} ——永续期预期自由现金流量。

r ——折现率。

i ——收益期计算年。

n ——预测期。

其中，企业自由现金流量计算公式如下：

企业自由现金流量=息前税后净利润+折旧与摊销-资本性支出-营运资金增加额+其他

预测期的确定

由于企业近期的收益可以相对合理地预测，而远期收益预测的合理性相对较差，按照通常惯例，评估人员将企业的收益期划分为预测期和预测期后两个阶段。广州市香雪亚洲饮料有限公司是一家主要从事制造业-食品、饮料行业的企业。成立至今，经营状况较为平稳，无特殊情况表明其未来难以持续经营。根据企业的未来发展规划及其所处行业的特点，管理层对企业未来收益进行了五年的预测，并预计在2026年及以后年度企业进入稳定期。

2. 收益预测的具体过程

(1) 收入预测的依据

香雪亚洲不断开拓市场，主营业务收入逐年增长。其他业务收入主要系公司

污水处理服务费、销售原材料、包装物收入、租金收入、咨询服务收入、陈列入场费收入以及废品款或者其他等收入，其占营业收入很小具有不可持续性，根据发展规划，未来仅对租金收入预测到 2024 年，其余不予考虑。

销售数量预测

1) 饮料“内循环”

① 饮料产量

2016-2018 年中国饮料产量呈下降趋势，2019 年有小幅度回升，2020 年中国饮料产量达 16,347.3 万吨，同比下降 7.7%。2021 年 1-6 月中国饮料产量达 9,254.5 万吨，同比增长 16.5%。（数据来源：中商产业研究院大数据库）

② 饮料行业区域分布

从区域占比来看，2020 年华南地区饮料产量占比达 25%，华中地区饮料产量占比达 20%，前二地区占比高达 45%。西南、华东产量占比居中位，分别为 13.9%、13.6%。华北、东北、西北产量占比较少，分别为 9.5%、8.2%、5.1%。（数据来源：中商产业研究院大数据库）

③ 饮料行业经营情况

2020 年我国酒、饮料和精制茶制造业营业收入达 14,829.6 亿元，同比下降 2.6%；利润总额达 2414 亿元，同比增长 8.9%。2021 年 1-6 月我国酒、饮料和精制茶制造业营业收入达 8,252.7 亿元，同比增长 18.3%；利润总额达 1,435.8 亿元，同比增长 29.7%。（数据来源：中商产业研究院大数据库）

2) 饮料“外循环”

2020 年我国酒、饮料和精制茶制造业出口交货值达到食品行业出口交货值 198.5 亿元，累计下降 12.9%。2021 年 1-5 月我国酒、饮料和精制茶制造业出口交货值达到食品行业出口交货值 85.3 亿元，累计同比增长 0.6%。（数据来源：中商产业研究院大数据库）

根据上述市场需求情况以及积极的营销策略、未来发展规划及产品品牌战略，采用多种渠道提高市场份额：

A、便利店渠道：随着城市化发展，近年连锁便利店成为线下实体店中年轻时尚消费群集中购买力的场所，发展迅猛，该渠道也是目前主要推广新品及销量贡献最大的主力渠道。已从华南的合作，逐步推向全国性合作（全家及美宜佳等）；

B、商超渠道：线下实体店商超渠道要 100%覆盖，并增加店内售卖 SKU 数量，提升至 7 个以上/间；

C、传统渠道（含即饮渠道）：通过业代人数逐年增加，增加区域覆盖面，增加有效售点数，增加店均产品数，增加旺季冰冻陈列、库存及排面；

D、线上电商渠道：销售以品牌宣传及新品推广为主要目的，让全国各地消费者可以尝试及方便购买。

销售单价预测

历史年度，近几年各产品销售单价较为稳定，部分产品逐年呈上升趋势，部分产品略有下降，未来随着全国基层市场的不断布局与覆盖提高，销售价格逐步略有下降并趋于稳定。

销售收入

销售收入=销售数量×销售单价

(2) 营业收入预测及相关增长率的合理性分析

2018 年至 2020 年收入增长分别为-1.91%、-0.14%、33.42%，前三年的平均增长率为 10.46%，原租赁的厂房到期，故 2018 年的增长率为-1.91%，原因是受 2018 年生产线搬迁的影响。2019 年的增长率为-0.14%，原因是受 2018 年生产线搬迁的影响，市场还未开拓成效。由于 2019 年收入基数较低以及经过近几年不断对饮料市场开发，同时也逐步加强管理，使 2020 年的增长率达到 33.42%，其增长率远高于行业的平均水平。

2022 年至 2024 年均增长 18.17%是包含了红牛安奈吉饮料产品，该产品于 2020 年 9 月 29 日与广州市鸿宏贸易进出口有限公司签署《红牛安奈吉产品经销协议》，于年底才取得在广州市、佛山市、清远市、韶关市、珠海市范围内独家经销。预测年度扣除红牛安奈吉饮料产品的收入，2022 年至 2024 年增长率分别为 5.00%、10.67%、16.81%（其中 2022 年收的收入增长仅为 5.00%，陆续开发外省市场，与当地有客户资源且自带销售团队的经销商合作，结合抖音、小红书、微信等线上宣传（覆盖全国），共同开发华东、华中、西北、东北等区域市场，在成熟区域（广州大区、广东西区）重点开发餐饮渠道，每年增加餐饮售点；2023 年收入增长率 10.67%，主要是开拓的市场不断扩大，经济逐步复苏；2024 年增长率达到 16.81%，主要是经过及几年的市场不断开拓，市场已基本稳定），预测

三年度的平均增长率为 10.83%，略高于 2018 至 2020 年的平均增长率 10.46%。

经过近几年的不断发展，规模趋于稳定，在 2025 年度及以后年度的收入规模保持 2024 年不变，故认为未来年度收入预测是合理的。

(3) 主营业务成本预测合理性分析

主营业务成本包括为原辅料、委托加工、工资及福利费、生产管理人员、生产管理人员部门费用、折旧、能耗等。

1) 针对企业主营业务成本的构成情况，结合企业经营策略，本次评估对主营业务成本的预测首先是根据主营业务成本与收入的相关性对其进行划分为固定费用和变动费用。对于固定费用，参考企业以前年度的实际发生情况及费用发生的合理性进行分析后，根据费用的实际情况进行测算，如人员工资、折旧等。对于变动费用，主要考虑主营业务成本中各明细项目与收入的线性相关性，并对其合理性进行分析后确定，如原辅料以及能耗等；

2) 对于工资薪酬，主要依据企业的未来用工计划及人员工资增长比例，在历史数据的基础上未来按一定的增长率进行预测。

3) 对于折旧费用，按企业已有的固定资产和发展规划中将要投入的资产状况，结合企业现执行的固定资产折旧制度计算确定。

4) 对于变动费用，如原辅料以及能耗等，用主营业务成本中各明细项目与收入的历史比例数据，历史无数据的主要依据公司提供的资料并对其合理性进行分析后结合未来的收入确定。

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 1-8月 | 2021年 9-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
|-----|-------|-------|---------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率 | 42.9% | 31.3% | 34.4% | 25.2% | 31.9% | 29.3% | 27.5% | 27.4% | 27.4% |

毛利率：历史年度毛利率逐下降，未来随着市场竞争，销售价格逐步略有下降，同时部分原材料等略有上涨，预测年度发毛利率逐渐下降并趋于稳定，故认为主营业务成本预测是合理的。

(4) 费率、利润率合理性分析

| 项目 | 2019年 | 2020年 | 2021年 1-8月 | 2021年 9-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 |
|-------|-------|-------|---------------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 销售费用率 | 30.4% | 14.1% | 17.1% | 17.6% | 19.7% | 18.2% | 17.6% | 17.6% | 17.6% |
| 管理费用率 | 7.4% | 5.1% | 5.5% | 4.9% | 4.4% | 4.1% | 3.2% | 3.2% | 3.1% |

| | | | | | | | | | |
|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|
| 净利润率 | 4.2% | 5.8% | 10.0% | 0.9% | 4.8% | 3.9% | 3.7% | 3.6% | 3.6% |
|------|------|------|-------|------|------|------|------|------|------|

销售费用率：2019 年因开拓市场的影响导致销售费用率较高，受疫情影响 2020 年销售费用率下降，随着对市场的不断开拓，其费用率逐步趋于稳定。

管理费用率：历史年度管理费用率逐下降，主要原因是该部分费用主要固定费用占比较大，其收入规模的逐渐增加，其费用率逐渐下降并趋于稳定。

净利润率：历史年度净利润率持续上涨较低，根据上述对毛利率和销售费用率等指标的分析，未来预测年度净利润率逐渐下降后并趋于稳定是合理的。

(5) 折现率合理性的分析

1) 折现率确定方法和确定过程

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为企业净现金流量，则折现率选取加权平均资本成本 WACC。

公式：

$$WACC = K_e \times \left[\frac{E}{E + D} \right] + K_D \times (1 - T) \times \left[\frac{D}{E + D} \right]$$

式中，E：权益的市场价值。

D：债务的市场价值。

K_e ：权益资本成本。

K_d ：债务资本成本。

T：被评估单位的所得税率。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取，公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta + r_c$$

式中， r_f ：无风险利率；

MRP：市场风险溢价；

β ：权益的系统风险系数；

r_c ：企业特定风险调整系数。

① 无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险

很小，可以忽略不计。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年期国债在评估基准日的到期年收益率为 2.85%，本资产评估报告以 2.85% 作为无风险收益率。

② 权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估单位的所得税税率；

D/E：被评估单位的目标资本结构。

根据被评估单位的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 3 家沪深 A 股可比上市公司 2020 年 8 月 31 日的 β_U 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成 β_U 值，并取其平均值 0.7394 作为被评估单位的 β_U 值，具体数据见下表：

| 股票代码 | 公司简称 | β_U 值 |
|---------------|------|-------------|
| 000848.SZ | 承德露露 | 0.578 |
| 603156.SH | 养元饮品 | 0.7237 |
| 603711.SH | 香飘飘 | 0.9166 |
| β_U 平均值 | | 0.7394 |

取(可比上市公司资本结构的平均值)4.18%作为被评估单位的目标资本结构。被评估单位评估基准日执行的所得税税率为 25%。

将上述确定的参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出被评估单位的权益系统风险系数。

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

③ 市场风险溢价的确定

市场风险溢价是市场投资报酬率与无风险报酬率之差。其中，市场投资报酬率以上海证券交易所和深圳证券交易所股票交易价格指数为基础，选取 1992 年至 2020 年的年化周收益率加权平均值，经计算市场投资报酬率为 10.07%，无风险报酬率取评估基准日(2021 年 8 月 31 日)10 年期国债的到期收益率 2.85%，即市场风险溢价为 7.22%。

④ 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数在分析公司的经营风险、市场风险、管理风险以及财务风险等方面风险及对策的基础上综合确定。结合被评估单位业务规模、历史经营业绩、行业地位、经营能力、竞争能力、内部控制等情形对企业风险的影响，确定该公司的企业特定风险调整系数为 3.20%。

⑤预测期折现率的确定

A、计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c \\ = 11.56\%$$

B、计算加权平均资本成本

评估基准日被评估单位无付息债务，结合行业及评估单位的发展规划，本次评估采用五年期市场报价利率（LPR）作为贷款利率，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E} \\ = 11.23\%$$

2) 折现率合理性分析

根据上述各项指标分析计算，故认为折现率为 11.23%是合理的。

【评估师核查意见】:

本次评估是按照有关法律、行政法规和资产评估准则的规定，坚持独立、客观、公正的原则，采用合理的评估方法对香雪亚洲股东全部权益在评估基准日市场价值进行的评估，因此本次评估结果是公允的，是合理的。

通过 Wind 查询 2020 年 12 月 31 日软饮料行业选取可比上市公司，剔除掉 PE 为负数(泉阳泉)和过大（如 PE>49 的均瑶健康）的公司，其余上市公司 PE 如下：

| 证券代码 | 证券简称 | 市盈率 PE |
|-----------|------|--------|
| 000848.SZ | 承德露露 | 19.00 |
| 603156.SH | 养元饮品 | 15.33 |
| 603711.SH | 香飘飘 | 34.04 |
| 平均市盈率 PE | | 22.79 |

本次评估香雪亚洲股东全部权益评估值为 11,916.77 万元，在 2020 年的净利润为 1,012.72 万元，折合对应的市盈率为 11.77。根据评估值折合的市盈率低于行业平均市盈率，其主要原因有目前的产品全是委托外加工，根据《得力道香雪亚洲生产线搬迁合作协议 20180328》，合作协议期限从 2018 年 3 月 30 日至

2023年12月30日，协议期满后香雪亚洲不再拥有拆迁过来生产线设备的所有权；根据2021年7月的香雪亚洲饮料生产基地项目投资合同、2021年7月21日的股东会决议、国有建设用地使用权出让合同等资料，香雪亚洲在广东省肇庆市鼎湖区投资建设饮料生产基地，未来投资支出能否及时足额投入以及各年预期的生产销售目标能够如期顺利实现存在一定的不稳定性，同时香雪亚洲规模小，产品主要集中在广东省市场，与上市公司存在较大的差，并且考虑转让的部分股权缺少上市公司的流动性，经相关统计食品制造业非流动性折扣在39.2%，低于上市公司平均市盈率是合理的，因此收益法评估结论是合理客观的。

（四）请你公司对比香雪亚洲历次增资、股权转让的估值与本次交易的评估值在评估方法、评估假设、主要参数及确定依据、测算过程等方面存在的差异，补充说明差异的原因及合理性，以及本次交易价格和评估增值的合理性。

【回复】

1、历次股权转让、增资的情况

①香雪亚洲于2009年8月4日成立，由公司、广州市轻工工贸集团有限公司和张桂源共同出资组建。其中公司出资350万元，持有70%股份，广州轻工工贸集团有限公司出资50万元，持有10%股份，张桂源出资100万元，持有20%股份；2013年7月，公司与张桂源签订股权转让协议，按照注册资本，以货币资金100万元收购其所持有的香雪亚洲20%股权，本次股权转让未进行审计、评估。

②2016年9月20日，公司召开第七届董事会第四次会议，审议通过了《关于子公司增资引进投资者的议案》，签署了《增资协议》，同意南业营元以现金对香雪亚洲增资218.52万元，其中214.29万元进入注册资本，4.23万元进入资本公积。香雪亚洲本次增资完成后，公司持有63%股份，南业营元持有30%股份，广州轻工工贸集团有限公司持有7%股份。本次增资是以广东宏建会计师事务所有限公司出具的《广州市香雪亚洲饮料有限公司审计报告》（粤建会事查[2016]6008-6A号）中净资产为依据来确定香雪亚洲的全部资产和权益，未进行评估。

③2021年12月24日，公司第八届董事会第四十二次会议审议通过了《关于转让子公司股权暨变更业绩承诺方案的议案》，公司分别与广州鹰金钱食品集

团有限公司和南业营元签署《股权转让协议》，将持有的香雪亚洲 63%股权转让，本次交易价格以大华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告及财务报表》（大华审字（2021）0016208 号）、北京中企华资产评估有限责任公司出具的《广州市香雪亚洲饮料有限公司股东拟进行股权转让所涉及的其股东全部权益价值资产评估报告》（中企华评报字（2021）第 6316 号）为依据，交易各方协商确定，转让价格共计 8,190 万元。

香雪亚洲除上述股权变动外，未进行过其他股权变更。因 2013 年的股权转让、2016 年的增资未进行资产评估，即相应的估值与本次交易的评估值在评估方法、评估假设、主要参数及确定依据、测算过程等方面无参考对比内容，故对存在的差异原因及合理性不作分析。

2、本次交易价格的合理性

公司聘请了大华会计师事务所（特殊普通合伙）对香雪亚洲进行审计，并出具了《广州市香雪亚洲饮料有限公司审计报告及财务报表》（大华审字[2021]0016208 号），聘请了北京中企华资产评估有限责任公司对香雪亚洲进行了评估，并出具了《广州市香雪亚洲饮料有限公司股东拟进行股权转让所涉及的其股东全部权益价值资产评估报告》（中企华评报字（2021）第 6316 号）。本次股权转让，是根据审计、评估情况，经公司与南业营元、广州轻工工贸集团有限公司友好协商而定，具有合理性。

3、评估增值的合理性

详见上述第二问中第（三）小问的回复。

【独立董事意见】：

经核查，我们认为公司出售香雪亚洲股权及对业绩承诺事项进行调整，按照公司章程等相关规章制度履行了公司程序及信息披露，程序合法合规；公司结合业务发展需要聚焦主业，剥离非核心业务资产，有利于提高资产流动性及使用效率，也降低了经营及管理成本，转让香雪亚洲股权具有合理性；相关客户、供应商与公司及公司控股股东、实际控制人、董监高不存在关联关系或其他利益安排；公司不存在为香雪亚洲提供担保、委托香雪亚洲理财以及被香雪亚洲占用资金的情况；本次交易评估值合理，本次转让香雪亚洲的价格略高于评估值，交易定价

公允。

三、公开资料显示，香雪亚洲 63%股权转让的受让方之一广州市南业营元投资咨询有限公司（以下简称“南业营元”）于 2016 年通过增资取得香雪亚洲 30% 的股权。南业营元入股后全面负责香雪亚洲的运营管理，并就香雪亚洲 2017 年至 2019 年的经营业绩作出承诺，其中仅 2017 年完成了业绩承诺。按照约定，南业营元需对你公司补偿 6,707.17 万元。

（一）请你公司结合南业营元 2016 年入股香雪亚洲的相关背景与具体动机，香雪亚洲的公司治理结构、董事会席位安排、重大生产经营决策机制和实际执行情况等，补充说明在南业营元全面负责香雪亚洲运营管理的情况下，你是否仍实际控制香雪亚洲，你公司将香雪亚洲纳入合并报表范围的依据是否充分、合理。

【回复】

南业营元创始股东成员曾分别任职于百事（中国）投资（百事饮品中国区）、可口可乐、广百等公司，领导过上千人的饮料团队，主导推进过多项新产品的上市（如立顿茶饮，纯水乐等），在食品饮料行业有着几十年丰富的管理、营销经验及行业积累。2016 年，香雪亚洲通过增资扩股的方式引进南业营元，是为了借助新进股东经营管理层在快消品的销售经验和渠道优势，进一步拓宽公司营销渠道、扩大市场份额，提高综合竞争能力。

香雪亚洲增资扩股完成后，公司持有 63%股份，南业营元持有 30%股份，广州轻工工贸集团有限公司持有 7%股份，分别按照出资比例行使表决权；董事会成员由 7 人组成，其中公司委派 4 人，南业营元委派 2 人，广州轻工工贸集团有限公司委派 1 人；总经理、生产、销售等管理人员由南业营元委派人员担任，财务总监由公司委派人员担任。根据香雪亚洲公司章程中股东会、董事会的职权规定，香雪亚洲的经营方针、投资计划、年度财务预算决算方案及运营计划、利润分配等事项由股东会决定，董事会执行股东会决议，制定方案等事项。在实际经营中，香雪亚洲虽由南业营元的管理团队运营，但其制定的各项运营计划、经营决策和财务支出等均需向公司汇报，并获得公司许可后方可执行，同时需参加公司的月度、季度、半年度、年度会议，向公司汇报经营情况。公司对香雪亚洲具有实际控制权，将香雪亚洲纳入合并报表范围的依据充分、合理。

(二)请你公司补充说明香雪亚洲 2018 年与 2019 年未完成业绩承诺的具体原因,南业营元业绩补偿完成情况,你公司是否采取措施督促南业营元完成业绩补偿。

【回复】

1、2018 年与 2019 年未完成业绩承诺的原因

近年来,随着消费理念发生变化,饮料类别中能量饮料、即饮咖啡、包装饮用水和特色饮料表现超越行业的快速增长,碳酸饮料增速放缓。香雪亚洲的“沙士”系列产品口味偏重,广东地域特性比较明显,省外地域拓展进度不理想,传统汽水很难继续高歌猛进,赛道行业处在萎缩期,对原来南业营元预计的高速增长的规划不利,给香雪亚洲经营造成了一定的影响。

为降低生产过程成本,保持市场竞争力,结合饮料行业的特点和惯例模式,香雪亚洲在 2018 年 7 月至 2019 年 3 月期间对生产基地进行了整体搬迁,受搬迁过程中的人员安置、土建、设备、临时仓库及包材等因素的影响,其生产、销售等经营情况受到了严重的制约,也花费了较大的成本。且在 2018 年至 2019 年期间,市场中同行业的元气森林及汉口二厂等互联网投资的新型无糖网红汽水迅速在全国铺开,华南区域是其第一重点市场,对香雪亚洲的汽水主业冲击巨大。南业营元运营团队虽付出了很大的努力,但受内部迁厂制约及外部竞争打压等多重因素的影响,使得南业营元对香雪亚洲的经营业绩未能达到原有的承诺。

2、南业营元对业绩承诺的补偿情况

根据原签署的《增资协议书》约定,南业营元对香雪亚洲 2017 年至 2019 年的相关业绩承诺保证,三年业绩承诺期满后统一结算,南业营元完成了 2017 年的业绩承诺,未完成 2018 年、2019 年的业绩承诺。南业营元未根据原签署的协议对公司及广州轻工工贸集团有限公司进行补偿。

3、公司采取的措施

在此期间,公司与南业营元进行了多次沟通,分别于 2020 年 5 月 25 日、2020 年 11 月 2 日、2021 年 5 月 31 日向其发出了《关于未完成业绩承诺需进行补偿的告知函》、《关于未完成业绩承诺需履行补偿义务的催缴函》、《关于未完成业绩承诺需履行补偿义务的催缴函》,要求及时履行协议约定的补偿义务,并汇报补偿方案,但南业营元表示自有资金有限,融资环境趋紧,融资成本高,疫情的发

生也进一步加剧了资金端的压力，无力承担补偿。

南业营元以现金 218.52 万元对香雪亚洲增资，在其运营团队的经营下，香雪亚洲 2017 年至 2021 年 8 月经审计的净利润分别为 792.84 万元、-480.40 万元、481.59 万元、1,095.56 万元、1,360.71 万元，业绩呈现持续上涨。公司肯定南业营元经营团队对香雪亚洲的付出和努力，考虑到若要求南业营元完全按照原协议执行承诺，必然使香雪亚洲限于困境，对员工也会造成不利影响，反而不能实现业绩承诺的真实合同目的，也无法实现投资收益。结合公司为更加聚焦主业的发展，剥离非核心业务资产，提高资产流动性及使用效率，公司与南业营元、广州轻工工贸集团有限公司经过前期多次的协商确定，将香雪亚洲的股权进行转让，并对原业绩承诺方案予以调整，以最大程度促进公司投资增值，更好地保护公司中小股东权益。

【独立董事意见】：

经核查，我们认为公司实际控制香雪亚洲，将其纳入合并报表范围的依据充分、合理；公司通过向南业营元发送书面文件、组织会议面谈、管理层之间电话沟通等方式对业绩补偿的事项进行了跟进沟通，但南业营元表示无力承担补偿。基于香雪亚洲的实际经营情况和员工的利益，公司未对南业营元采取强制性的措施或是法律形式维护公司权益。在此期间，公司一直在对此事项进行协商沟通，最终达成了解决方案，并将股权转让及变更业绩承诺方案的事项提交于 2021 年 12 月 24 日召开的第八届董事会第四十二次会议审议并进行了信息披露。

四、公告显示，受整体搬迁等因素影响，香雪亚洲业绩不及预期。南业营元表示其自有资金有限，目前融资环境趋紧，融资成本高，疫情的发生也进一步加剧了资金端的压力，无力承担原协议约定的补偿。南元营业本次拟受让香雪亚洲 10% 的股权，交易价格为 1,300 万元。

你公司称在本次股权转让交易顺利完成并兑现投资价值的前提下，拟同意对南业营元的业绩承诺期及结算方式作出调整，具体包括将承诺期间调整为 2016 年 7 月至 2020 年 12 月，同时补偿金额折价 10%。以调整后的审计数作为业绩承诺完成情况的结算依据来看，南业营元实现了业绩承诺。

（一）请你公司结合南元营业的资产负债情况等，补充说明其在无力承担原

协议约定补偿的情况下以 1,300 万元受让香雪亚洲 10%股权的具体原因与合理性。

【回复】

1、南业营元创始股东及经营管理层均为从事食品饮料行业的人员，有着丰富的管理、营销经验及行业积累，2016 年南业营元增资香雪亚洲时，是因其看好“亚洲”品牌、“沙士”系列产品的发展潜力以及对未来碳酸饮料市场的发展机遇，以帮助香雪亚洲进一步拓宽公司营销渠道、扩大市场份额，提高综合竞争能力，实现多方共赢。但随着市场消费理念发生变化，近几年碳酸饮料增速放缓，香雪亚洲的“沙士”系列产品口味偏重，地域特性比较明显，省外地域拓展进度不理想，传统汽水很难继续高歌猛进，赛道行业处在萎缩期，对原来南业营元预计的高速增长的规划不利；叠加业绩承诺期内香雪亚洲整体搬迁，受搬迁过程中的人员安置、土建、设备、临时仓库及包材等因素的影响，其经营情况受到了一定的制约；外加受限于政策等方面的影响，“亚洲”系列商标注入香雪亚洲的事宜迟迟未能兑现。上述多方面原因给香雪亚洲经营造成了一定的影响，导致香雪亚洲最终未实现原业绩承诺。

2、公司为进一步聚焦中成药主营业务，优化资产结构及资源配置，提高资产流动性及使用效率，近期对于一些非主业资产持续进行剥离，以降低资产负债率，缓解流动性。本次公司将香雪亚洲的控股权转让给广州鹰金钱食品集团有限公司，广州鹰金钱食品集团有限公司也希望香雪亚洲现有经营管理层能继续服务，南业营元亦对自身的经营能力也有信心。根据南业营元提供的财务数据，截至 2021 年 9 月 30 日，南业营元总资产为 1,398.98 万元，负债为 83.04 万元，净资产为 1,315.94 万元，南业营元主要是作为持股平台，其自有资金实力规模有限，若南业营元完全按照原协议执行业绩承诺补偿必然将香雪亚洲限于困境，反而不能实现业绩承诺的真实合同目的，公司也无法实现投资收益。故作为本次整个交易结构的一部分，南业营元本次计划通过增资引进新的合伙人合计出资 1,300 万元受让香雪亚洲 10%股份，符合实际情况，具有合理性。

(二) 请你公司具体说明“兑现投资价值”的含义及其对南业营元业绩承诺调整的影响。

【回复】

“兑现投资价值”是指公司将持有的香雪亚洲 63%股权能分别顺利转让给广州鹰金钱食品集团有限公司、南业营元，并收到股权转让价款合计 8,190 万元。

如香雪亚洲 63%股权能按照签署的协议顺利转让，公司能收到 8,190 万元股权款，则对南业营元业绩承诺调整无影响；否则，公司将会与南业营元重新商谈业绩承诺事项，结果具有不确定性，待确定后公司会按照内部程序及相关规章制度进行办理并及时履行信息披露义务。

(三)请你公司补充说明南业营元业绩承诺的履行期限，并结合其承诺履行情况及相关审议程序、信息披露情况等说明是否触及《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》中“超期未履行承诺”的情形。

【回复】

根据公司与南业营元于 2016 年 9 月 20 日签署的《增资协议书》，南业营元对香雪亚洲 2017 年至 2019 年业绩承诺期满后统一结算，未约定南业营元业绩承诺的履行期限。但结合《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》，南业营元对香雪亚洲的业绩承诺事项，虽不符合指引第一、二条规定的承诺，但在香雪亚洲 2019 年年度审计报告出具后，南业营元对香雪亚洲的业绩承诺结果已形成，从合理性上，公司应及时对该事项采取措施，由于公司对香雪亚洲实际经营情况、经营的稳定性、员工利益等多方因素的考虑，只是多次以书面、会议面谈、电话沟通的形式要求南业营元履行承诺补偿义务，未对其采取强制性的措施或是法律形式维护公司权益，也未及时重新规范承诺事项并予以对外披露，触及了上述规则中“超期未履行承诺”的情形。

(四)请你公司补充说明南业营元业绩承诺期及结算方式调整的规则依据与合理性，调整后的审计数与原审计数的差异及导致差异的具体内容，上述审计数的调整依据及其谨慎性、合理性。

【回复】

鉴于在 2016 年香雪亚洲引进南业营元增资之前已存在的遗留品牌费、旧客户诉讼等以及业绩承诺期内香雪亚洲搬迁及新品开发等客观实际问题的影响，经公司、南业营元、广州轻工工贸集团有限公司多次沟通协商，各方认可上述影响

因素形成的客观原因，并非南业营元主观造成，同意在经营业绩中剔除上述因素的影响，作为其他影响因素调整，不计入经营团队的业绩考核项中。

针对以上问题，香雪亚洲聘请致同会计师事务所（特殊普通合伙）广州分所对 2016 年 7 月至 2020 年上述影响因素（遗留事项及搬厂项目的费用发生情况）进行了专项审计，出具了《广州市香雪亚洲饮料有限公司专项审计报告》。审计机构获取影响费用的有关明细账，抽取金额较大事项的附件进行查验，确保明细账金额的真实性、准确性；通过公开渠道查询香雪亚洲有关诉讼，核实判决金额是否跟账载金额一致。

1、调整后的审计数与原审计数的差异具体情况：

单位：万元

| 经营业绩目标 | 原审计数 | 现审计数 | 差异 | 差异原因 | |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | | | | 业绩承诺期调整 | 其他影响因素调整 |
| 主营业务收入 | 40,030.18 | 63,557.67 | 23,527.49 | 23,527.49 | |
| 扣除非经常性损益税后净利润 | 768.23 | 3,861.10 | 3,092.87 | 1,506.99 | 1,585.88 |
| 经营活动产生的现金净流量 | 2,443.83 | 6,199.20 | 3,755.37 | 2,533.68 | 1,221.69 |

“主营业务收入”指标调整后的审计数与原审计数的差异 23,527.49 万元，导致差异的具体原因为：业绩承诺期“从 2017 年至 2019 年”调整为“2016 年 7 月至 2020 年 12 月”；“净利润”指标调整后的审计数与原审计数的差异 3,092.87 万元，导致差异的具体原因为：业绩承诺期调整产生差异 1,506.99 万元，其他影响因素调整产生差异 1,585.88 万元；“经营活动产生的现金净流量”指标调整后的审计数与原审计数的差异 3,755.37 万元，导致差异的具体原因为：业绩承诺期调整产生差异 2,533.68 万元，其他影响因素调整产生差异 1,221.69 万元。

2、其他影响因素调整具体内容

“净利润指标”的其他影响因素调整：人事行政类调整 395.95 万元；搬厂项目带来的供应生产类调整 485.64 万元；技术改造项目带来的供应生产类调整 68.02 万元；市场类调整 100.13 万元；新品类调整 325.97 万元；其他类调整 210.18 万元。

“经营活动净现金流量指标”的其他影响因素调整：搬厂项目带来的人事行政类调整 400.85 万元；搬厂项目带来的供应生产类调整 245.95 万元；技术改造项目带来的供应生产类调整 154.71 万元；市场类调整 8.24 万元；新品类调整

262.15 万元；其他类调整 149.79 万元。

具体明细详见下表：

单位：万元

| 影响年度 | | 合计 | | 2016/7/1-2016/12 | | 2017 年度 | | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | |
|----------------|-----------------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 影响项目 | | 损益表 | 现金流 | 损益表 | 现金流 | 损益表 | 现金流 | 损益表 | 现金流 | 损益表 | 现金流 | 损益表 | 现金流 |
| 搬厂带来的人事行政类 | 协商解除费用、经济补偿金等员工支出 | 364.95 | 368.94 | 11.77 | 12.47 | 18.49 | 21.78 | 358.20 | 325.46 | -23.51 | 9.23 | - | - |
| | 其他人事行政费用 | 31.00 | 31.90 | - | - | - | - | 11.20 | 11.35 | 8.46 | 9.22 | 11.34 | 11.34 |
| 搬厂带来的供应生产类 | 搬厂项目设备报废及维护费用 | 402.90 | 239.87 | - | - | - | - | 287.70 | 59.94 | 9.82 | 169.94 | 105.38 | 9.99 |
| | 搬厂项目包材、低值报废等费用 | 77.43 | - | - | - | - | - | 66.71 | - | - | - | 10.72 | - |
| | 其他费用 | 5.31 | 6.08 | - | - | - | - | - | - | 5.31 | 6.08 | - | - |
| 技术改造项目带来的供应生产类 | 技术改造项目包材费用、设备使用费、报废费用 | 68.02 | 154.71 | 9.03 | - | 8.52 | 48.95 | 24.01 | 100.48 | 22.60 | 5.29 | 3.84 | - |
| 市场类 | 商标使用费 | 93.67 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 93.67 | - |
| | 广告费、宣传费等市场费用 | 6.46 | 8.24 | 6.46 | 8.24 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 新品类 | 功能性饮料亏损、包材报废费用 | 325.97 | 262.15 | - | - | 140.57 | 136.55 | 112.69 | 111.72 | 10.27 | 11.99 | 62.44 | 1.89 |
| 其他类 | 经济纠纷诉讼费、律师费及赔偿等费用 | 153.29 | 185.87 | - | - | - | - | - | - | 18.40 | 50.68 | 134.89 | 135.19 |
| | 经济贡献奖等其他费用 | 56.88 | -36.08 | - | - | 1.70 | 1.80 | - | - | 137.50 | -37.88 | -82.31 | - |
| 合计 | | 1,585.88 | 1,221.69 | 27.26 | 20.71 | 169.29 | 209.08 | 860.51 | 608.95 | 188.84 | 224.55 | 339.97 | 158.40 |

(五)请你公司量化分析上述调整导致的业绩补偿金额的变化及其对你公司财务报表的影响,并结合南业营元的股权结构以及相关股东是否与你公司或你公司控股股东、实际控制人、董监高存在关联关系等,补充说明上述调整是否存在变相向南业营元或其股东输送利益的情形,是否损害你公司及中小股东的利益。

【回复】

1、业绩补偿金额的变化

单位:万元

| 项目 | | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 合计 |
|------------|-----|-------|-----------|-----------|-----------|
| 补偿总金额 | 调整前 | —— | 3,151.29 | 4,301.12 | 7,452.41 |
| | 调整后 | —— | —— | —— | —— |
| | 变化 | —— | -3,151.29 | -4,301.12 | -7,452.41 |
| 其中:对公司补偿金额 | 变化 | | -2,836.16 | -3,871.01 | -6,707.17 |

根据原签署的《增资协议书》约定,南业营元对香雪亚洲2017年至2019年的相关业绩承诺保证,每年独立计算,三年承诺期满后统一结算。根据立信会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《广州市香雪亚洲饮料有限公司2017年度审计报告及财务报表》(信会师报字[2018]第ZE10832号)、《广州市香雪亚洲饮料有限公司2018年度审计报告及财务报表》(信会师报字[2019]第ZE10608号)、《广州市香雪亚洲饮料有限公司2019年度审计报告及财务报表》(信会师报字[2020]第ZL10363号)数据计算,南业营元完成了2017年的业绩承诺,未完成2018年、2019年的业绩承诺。考虑到南业营元公司规模、支付能力以及2018年-2019年内部迁厂制约及外部竞争打压等多重因素的影响,业绩承诺补偿的收回具有不确定性,基于谨慎性原则,2018年、2019年公司未确认补偿收入。公司与南业营元、广州轻工工贸集团有限公司经过前期多次的协商,对业绩承诺期及补偿方式进行了调整,调整后南业营元完成了业绩承诺。因此上述业绩补偿金额的变化对公司财务报表不产生影响。

南业营元股东为广州玉铭富商贸有限公司持有52.055%股份,何伟安持有22.7515%股份,王民顺持有7.992%股份,李勇持有4.44%股份,李邓龙持有3.7665%股份,戴江潇持有3.667%股份,周励生持有3.552%股份,柯庆夫持有1.776%股份。经核查,南业营元股东与公司、公司控股股东、实际控制人、董监高不存在关联关系。公司对南业营元业绩补偿的调整不存在变相向南业营元或其

股东输送利益的情形，未损害公司及中小股东的利益。

【独立董事意见】：

经核查，我们认为南业营元通过增资引进新的合伙人合计出资 1,300 万元受让香雪亚洲 10%股份合理；南业营元业绩补偿事项，触及了规则中“超期未履行承诺”的情形；香雪亚洲调整前后的财务数据，均经审计机构审计，符合会计准则，具有合理性；南业营元股东与公司、公司控股股东、实际控制人、董监高不存在关联关系。公司对南业营元业绩补偿的调整不存在变相向南业营元或其股东输送利益的情形，未损害公司及中小股东的利益。

特此公告。

广州市香雪制药股份有限公司董事会

2022 年 1 月 5 日