

会稽山绍兴酒股份有限公司
非公开发行 A 股股票
申请文件反馈意见的补充回复



保荐机构（主承销商）



北京市朝阳区建国门外大街 1 号国贸大厦 2 座 27 层及 28 层

签署日期：二〇一六年二月

目录

第一部分：重点问题	4
1.关于收购乌毡帽酒业有限公司 100%股权项目，(1)请申请人说明报告期内申请人的营业收入从 97,482 万元降至 85,913 万元，相应的营业成本从 53,518 万元降至 46,995 万元，但是乌毡帽酒业的营业收入从 10882 万元升至 12,674 万元，营业成本却维持 6,850 万元左右的原因；(2)资产评估报告提及乌毡帽在苏南及上海市场市场占有率达到 65%左右，请申请人进行核实；(3)本次资产评估采用了市场法，但是乌毡帽酒业与可比上市公司的规模存在较大差异，请评估机构说明采用市场法是否合适，是否充分考虑了规模的影响；(4)乌毡帽酒业原股东承诺 2015-2017 年实现净利润不低于 6,000 万元，远高于前三年总和，请说明业绩承诺的合理性，申请人拟采取哪些措施对乌毡帽酒业进行独立核算并确保相关承诺的履行。请保荐机构进行核查。.....	4
2.关于收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目，请评估机构说明存货增值较大的原因，具体的测算过程和依据；唐宋酒业原股东承诺 2015-2017 年每年实现净利润不低于 1000 万元，但唐宋酒业报告期内一直亏损，请说明业绩承诺的合理性，申请人拟采取哪些措施对唐宋酒业进行独立核算并确保相关承诺的履行。请保荐机构进行核查.	15
3.请申请人说明本次收购标的公司的历史沿革，与申请人的关联性，收购后实现预计效益的保障措施，请保荐机构说明酒业收购和绍兴地区中小企业收购案例的交易定价情况，说明本次交易价格的合理性。	19
8.按申报材料，申请人本次使用募集资金 65,328 万元偿还银行贷款和补充流动资金。	42

第一部分：重点问题	4
1.关于收购乌毡帽酒业有限公司 100%股权项目，(1)请申请人说明报告期内申请人的营业收入从 97,482 万元降至 85,913 万元，相应的营业成本从 53,518 万元降至 46,995 万元，但是乌毡帽酒业的营业收入从 10882 万元升至 12,674 万元，营业成本却维持 6,850 万元左右的原因；(2)资产评估报告提及乌毡帽在苏南及上海市场市场占有率达到 65%左右，请申请人进行核实；(3)本次资产评估采用了市场法，但是乌毡帽酒业与可比上市公司的规模存在较大差异，请评估机构说明采用市场法是否合适，是否充分考虑了规模的影响；(4)乌毡帽酒业原股东承诺 2015-2017 年实现净利润不低于 6,000 万元，远高于前三年总和，请说明业绩承诺的合理性，申请人拟采取哪些措施对乌毡帽酒业进行独立核算并确保相关承诺的履行。请保荐机构进行核查。	4
2.关于收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目，请评估机构说明存货增值较大的原因，具体的测算过程和依据；唐宋酒业原股东承诺 2015-2017 年每年实现净利润不低于 1000 万元，但唐宋酒业报告期内一直亏损，请说明业绩承诺的合理性，申请人拟采取哪些措施对唐宋酒业进行独立核算	

并确保相关承诺的履行。请保荐机构进行核查	15
3.请申请人说明本次收购标的公司的历史沿革，与申请人的关联性，收购后实现预计效益的保障措施，请保荐机构说明酒业收购和绍兴地区中小企业收购案例的交易定价情况，说明本次交易价格的合理性。	19
8.按申报材料，申请人本次使用募集资金 65,328 万元偿还银行贷款和补充流动资金。	42

会稽山绍兴酒股份有限公司非公开发行 A 股股票

申请文件反馈意见的补充回复

中国证券监督管理委员会：

针对贵会于 2015 年 10 月 13 日签发的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（152198 号）（简称“《反馈意见》”），会稽山绍兴酒股份有限公司（简称以下简称“会稽山”、“本公司”、“公司”或“发行人”）与保荐机构中国国际金融股份有限公司（简称“保荐机构”）、国浩律师（杭州）事务所（简称“律师”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（简称“审计师”）等相关各方根据《反馈意见》要求对所列问题进行了逐项落实、核查，并于 2015 年 11 月 25 日向贵会递交了《会稽山绍兴酒股份有限公司非公开发行 A 股股票申请文件的反馈意见回复》。现就《反馈意见》中的部分问题补充回复如下（回复中的简称同尽职调查报告）：

第一部分：重点问题

1.关于收购乌毡帽酒业有限公司 100%股权项目，(1)请申请人说明报告期内申请人的营业收入从 97,482 万元降至 85,913 万元，相应的营业成本从 53,518 万元降至 46,995 万元，但是乌毡帽酒业的营业收入从 10882 万元升至 12,674 万元，营业成本却维持 6,850 万元左右的原因；(2)资产评估报告提及乌毡帽在苏南及上海市场市场占有率达到 65% 左右，请申请人进行核实；(3)本次资产评估采用了市场法，但是乌毡帽酒业与可比上市公司的规模存在较大差异，请评估机构说明采用市场法是否合适，是否充分考虑了规模的影响；(4)乌毡帽酒业原股东承诺 2015-2017 年实现净利润不低于 6,000 万元，远高于前三年总和，请说明业绩承诺的合理性，申请人拟采取哪些措施对乌毡帽酒业进行独立核算并确保相关承诺的履行。请保荐机构进行核查。

答复：

一、请申请人说明报告期内申请人的营业收入从 97,482 万元降至 85,913 万元，相应的营业成本从 53,518 万元降至 46,995 万元，但是乌毡帽酒业的营业收入从 10,882 万

元升至 12,674 万元，营业成本却维持 6,850 万元左右的原因

2012 年至 2015 年 1-9 月，乌毡帽酒业有限公司（以下简称“乌毡帽”）、会稽山绍兴酒股份有限公司（以下简称“会稽山”）的主营业务收入、主营业务成本以及毛利率情况如下：

金额单位：万元

项目	2015 年 1-9 月			2014 年度			2013 年度			2012 年度		
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率	主营业务收入	主营业务成本	毛利率
乌毡帽	9,654.55	5,313.83	44.96%	12,595.10	6,816.50	45.88%	11,851.50	6,937.16	41.47%	10,882.27	6,850.86	37.05%
会稽山	54,656.88	30,999.51	43.28%	84,652.17	46,154.45	45.48%	92,589.27	50,067.86	45.92%	96,572.01	52,908.00	45.21%

从上表可见，会稽山报告期内毛利率相对稳定，而乌毡帽整体呈上升趋势。乌毡帽报告期内销售结构变化，同时单位采购成本有所下降是引起其收入增长、营业成本基本维持不变的主要原因，具体情况如下：

1、销售结构变化

乌毡帽销售主要分为中高端黄酒、普通黄酒和其他酒 3 大类。经核查，2012 年至 2015 年 1-9 月，乌毡帽各类销售收入、收入占比及毛利率情况如下：

单位：万元

类别	2015 年 1-9 月			2014 年度			2013 年度			2012 年度		
	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率	主营业务收入	占比	毛利率
中高端黄酒	7,621.38	78.94%	48.70%	9,644.53	76.57%	49.43%	8,695.84	73.37%	45.72%	7,790.18	71.59%	42.14%
普通黄酒	1,970.89	20.41%	29.97%	2,888.59	22.94%	33.46%	3,095.39	26.12%	29.02%	2,979.82	27.38%	23.68%
其他	62.28	0.65%	62.07%	61.98	0.49%	72.35%	60.27	0.51%	67.37%	112.27	1.03%	38.17%
合计	9,654.55	100.00%	44.96%	12,595.10	100.00%	45.88%	11,851.50	100.00%	41.47%	10,882.27	100.00%	37.05%

2012 年至 2015 年 1-9 月，乌毡帽毛利率相对较低的普通黄酒的销售收入占比逐年下降，而毛利率相对较高的中高端黄酒的销售占比逐年上升，从而引起乌毡帽在营业成本保持稳定的同时营业收入稳步增长。因此销售结构的变化是导致乌毡帽收入增长但营业成本保持稳定的主要原因之一。

2、采购成本有所下降

2012 年至 2015 年 1-9 月，乌毡帽各类销售单价和成本单价情况如下：

单位：元/升

类别 ¹	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	销售单价	成本单价 ²	销售单价	成本单价	销售单价	成本单价	销售单价	成本单价
中高端黄酒 ³	11.19	5.74	10.86	5.49	11.34	6.16	11.33	6.56
普通黄酒	3.71	2.60	3.81	2.53	3.89	2.76	3.79	2.89

注 1：其他酒由于销售量较小，对总体趋势的影响有限，故在此不考虑其他酒的销售、成本单价变动；

注 2：不包括期间费用；

注 3：乌毡帽所生产的中高端瓶装黄酒指年份在 3 年陈及以上的瓶装黄酒。

2012 年至 2014 年，乌毡帽中高端黄酒和普通黄酒的销售单价均相对稳定，而成本单价呈逐年下降趋势。在销量逐年上升的前提下，销售单价稳定，则销售收入随着销量的增加而增加；成本单价下降而销量上升，使得销售成本的金额变动不大，从而出现 2012 年至 2014 年营业成本保持在同一水平的情形。

成本单价下降的主要原因系乌毡帽主要原材料的采购价格下降所致，2012 年至 2015 年 1-9 月，乌毡帽主要原材料采购单价情况如下：

原材料项目	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
粳米（万元/吨）	0.3638	0.3593	0.3763	0.3881
酒瓶（元/只）	0.93	0.83	0.89	1.02
纸箱（元/只）	1.63	1.60	1.82	1.95

2012 年至 2014 年，乌毡帽粳米的采购单价逐步下降，原因为与主要供应商合作稳定，且每年提前与供应商签订合同以锁定采购数量，使得供应商在市场价格的基础上逐步给予让利；包装物（包括酒瓶及纸箱）的采购单价逐步下降，一方面由于乌毡帽减少过度包装类原材料的采购量，另一方面为便于生产及采购，乌毡帽在新产品开发及产品改版上以尽量统一包装为原则，导致平均采购单价的降低。

2012 年至 2015 年 1-9 月，会稽山各类销售单价和成本单价情况如下：

单位：元/升

类别 ¹	2015年1-9月		2014年度		2013年度		2012年度	
	销售单价	成本单价	销售单价	成本单价	销售单价	成本单价	销售单价	成本单价
中高端黄酒	15.76	8.83	15.99	8.68	20.81	9.42	23.03	9.86
普通黄酒 ²	8.42	4.64	7.68	4.12	7.10	4.40	6.41	4.40

注 1：其他酒由于销售量较小，对总体趋势的影响有限，故在此不考虑其他酒的销售、成本单价变动；

注 2：会稽山所生产的中高端瓶装黄酒指年份在 5 年陈及以上的瓶装黄酒。

2012 年至 2015 年 1-9 月，会稽山的普通黄酒价格稳步提升。中高端黄酒销售单价有所下降，主要由于发行人根据市场变化重新进行销售布局，提高中高端黄酒中的中端产品的销量占比。会稽山的成本单价保持稳中有降，主要由于公司近年来持续提高生产管理水平和优化生产设备，提高效率从而有效降低了成本。此外，公司中高端黄酒中的中端产品销量占比上升也部分导致了成本单价的下降。2012 年至 2015 年 1-9 月，会稽山成本单价的变动趋势和乌毡帽基本保持一致。

2012 年至 2015 年 1-9 月，会稽山粮食类原材料采购价格情况如下：

单位：万元/吨

项目	2015年1-9月	2014年度	2013年度	2012年度
糯米	0.4725	0.4770	0.4780	0.4293
粳米	0.3666	0.3534	0.3701	0.3468
小麦	0.2707	0.2698	0.2528	0.2247

2012 年至 2014 年，受市场行情波动影响，会稽山粮食类原材料采购价格出现先升后降的趋势。由于行业特点，库存黄酒需要经过 6 个月的酿造及至少 1 年的陈化才能够进行勾兑灌装生产成为瓶装酒，因此当年生产成本的上升或下降并不会完全反映在当年的销售成本中。

报告期内，乌毡帽与会稽山的粳米采购单价整体水平基本保持一致，其中 2012 年采购单价存在一定差异的主要原因为两者采购的粳米级别、产地及采购季节有所不同导致。

二、资产评估报告提及乌毡帽在苏南及上海市场占有率达到 65%左右，请申

请人进行核实

资产评估报告的原文是“公司产品主销长三角地区...其中江苏、上海实现了全覆盖，苏南市场和上海市场相对较强势，市场占有率达到 65%左右”，原文表述不准确，应为“乌毡帽在苏南市场和上海市场的销售额占公司自身营业收入总额比例达到 65%左右。”

三、本次资产评估采用了市场法，但是乌毡帽酒业与可比上市公司的规模存在较大差异，请评估机构说明采用市场法是否合适，是否充分考虑了规模的影响

（一）市场法适用性的分析

市场法的应用前提为：

- 1、有一个充分发展、活跃的资本市场；
- 2、资本市场中存在足够数量的与评估对象相同或类似的可比企业、或者在资本市场上存在着足够的交易案例；
- 3、能够收集并获得可比企业或交易案例的市场信息、财务信息及其他相关资料；
- 4、可以确信依据的信息资料具有代表性和合理性，且在评估基准日是有效的。

评估师收集了国内证券市场上的酒制造业上市公司的公开信息，选择其中与被评估单位业务类别接近、业务范围相当的上市公司作为准可比企业，在准可比企业中进行适当筛选，以确定合适的可比企业。本次选择可比企业考虑的因素主要是业务构成、企业规模、财务状况等因素。考虑到乌毡帽酒业主营业务为黄酒酿造及销售，与上市公司古越龙山、金枫酒业、会稽山业务构成一致，企业规模差异在可接受范围内，在运营上和财务上与乌毡帽酒业有相似的特征，满足可比企业的要求。

故乌毡帽酒业的评估符合市场法应用的前提，适宜采用市场法评估。

（二）市场法评估中是否考虑了规模的影响

1、市场法——上市公司比较法评估的基本思路

我们一般根据被评估单位所处市场的情况，选取某些公共指标如市盈率(PE)、市净率(PB)、市销率(PS)、价值-EBITDA 比率(EV/EBITDA)等与可比公司进行比较，通过对

估值对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市盈率(PE)、市净率(PB)、市销率(PS)、价值-EBITDA 比率(EV / EBITDA)，据此计算乌毡帽酒业股权价值。具体如下：

(1) 分析被评估单位的基本状况。主要包括其所在的行业、经营范围、规模、财务状况等。

(2) 确定可比上市公司。可比上市公司应在营运上和财务上与被评估单位具有相似的特征，这是选择可比上市公司的基本原则。

(3) 分析、比较被评估单位和可比企业的主要财务指标。主要包括涉及资产规模、盈利能力、营运能力、偿债能力、成长能力等多方面的财务指标。

(4) 对可比企业选择适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出被评估单位的价值乘数。

(5) 根据被评估单位的价值乘数，在考虑缺乏市场流通性折扣及控股权溢价的基础上，最终确定被评估单位的股权价值。

市净率 (P/B) 反映企业的市场价值与其账面净资产之比，考虑到同行业企业的会计估计各有差异，因此，市净率 (P/B) 不适用于本次评估。市销率 (P/S) 是企业市场价值与其营业收入的比，营业收入并不能全面反映企业经营能力，因此，市销率 (P/S) 不适用于本次评估。市盈率 (P/E) 是企业市场价值与其净利润的比，净利润是反映企业经营能力的重要指标，且基准日评估对象净利润为正，因此，本次评估选取市盈率 (P/E) 作为价值比率。

(三) 可比上市公司市盈率修正系数的确定

对市盈率的修正调整，主要通过盈利能力、营运能力、偿债能力等影响因素对各可比上市公司与乌毡帽酒业之间进行分析比较。评估师选取相应指标对上述各影响因素进行量化分析，计算得到各可比上市公司与乌毡帽酒业之间的市盈率修正系数。评价指标体系如下表所示：

修正项目		数据来源
盈利能力	总资产报酬率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算
	净资产收益率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算
	销售净利率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算

修正项目		数据来源
	营业利润率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算
营运能力	总资产周转率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算
	存货周转率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算
	应收账款周转率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算
	资产负债率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算
偿债能力	速动比率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算
	流动比率	采用上市公司 2014 年度报告中相关数据计算

首先，对可比公司盈利能力进行分析。评估人员收集了可比公司 2014 年度年报，从中提取指标所需要的相关数据并对部分指标进行计算。因表中数据量纲不统一，故需要对其数据进行无量纲化处理。在数理统计中对于不同数量级别与不同计量单位的变量，通常采用标准化的方法对原始数据变换。设第 i 指标的算术平均值和标准值分别为 \bar{x}_i 和 σ_i ，第 j 单位 i 指标的实际值为 x_{ij} ，则第 j 单位 i 指标的标准化系数（评价当量值）为：

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_i}{\sigma_i} \quad (\text{正指标}) \quad z_{ij} = -\frac{x_{ij} - \bar{x}_i}{\sigma_i} \quad (\text{逆指标})$$

$$\text{其中：} \quad \bar{x}_i = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n x_{ij}, \quad \sigma_i = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_{ij} - \bar{x}_i)^2$$

经过标准化处理，所有指标的数量级别均统一为均值为零，标准差为 1 的无量纲值。因此不同指标之间具有可比性与可综合性。

表 2 盈利能力原始统计数据

修正项目	古越龙山	金枫酒业	会稽山	乌毡帽酒业
总资产报酬率	6.54	4.79	7.74	0.15
净资产收益率	5.97	4.42	9.23	0.26
销售净利率	13.90	7.24	13.04	10.75
营业利润率	0.18	0.08	0.17	0.11

表 2-1 盈利能力计算表

修正项目	古越龙山	金枫酒业	会稽山	乌毡帽酒业
总资产报酬率	0.52	-	0.88	-1.40
净资产收益率	0.27	-0.15	1.14	-1.26
销售净利率	0.90	-1.34	0.61	-0.16
营业利润率	0.94	-1.15	0.73	-0.52
合计	2.63	-2.64	3.36	-3.34
盈利能力得分 (基准为 100)	102.63	97.36	103.36	96.66

其次，分析可比公司营运能力。选取的二级指标有总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率。评估人员通过收集相关财务数据计算得到相关指标原始数据。

表 3 营运能力原始统计数据

修正项目	古越龙山	金枫酒业	会稽山	乌毡帽酒业
总资产周转率	0.34	0.50	0.40	0.88
存货周转率	0.49	0.70	0.68	3.43
应收账款周转率	10.16	11.77	11.74	5.27

原始营运能力指标经标准化处理后如下表所示：

表 3-1 营运能力计算表

修正项目	古越龙山	金枫酒业	会稽山	乌毡帽酒业
总资产周转率	-0.78	-0.12	-0.54	1.44
存货周转率	-0.59	-0.44	-0.46	1.50
应收账款周转率	0.14	0.66	0.65	-1.45
合计：	-1.23	0.10	-0.35	1.49
营运能力得分（基准为 100）	98.77	100.10	99.65	101.49

第三，分析可比公司偿债能力。主要二级指标有资产负债率、速动比率、流动比率。评估人员通过收集相关财务数据计算得到相关指标原始数据。

表 4 偿债能力原始统计数据

修正项目	古越龙山	金枫酒业	会稽山	乌毡帽酒业
资产负债率	13.65	12.85	33.17	60.03
速动比率	1.62	3.71	0.51	0.77
流动比率	4.82	6.60	1.59	1.30

原始偿债能力指标经标准化处理后如下表所示：

表 4-1 偿债能力计算表

修正项目	古越龙山	金枫酒业	会稽山	乌毡帽酒业
资产负债率	0.73	0.77	-0.15	-1.36
速动比率	-0.02	1.42	-0.79	-0.61
流动比率	0.48	1.18	-0.77	-0.89
合计：	1.19	3.37	-1.71	-2.86
偿债能力得分（基准为100）	101.19	103.37	98.29	97.14

经过如上对比并经标准化处理后的各项指标得分汇总表如下：

表 5 可比公司得分汇总表

修正项目	古越龙山	金枫酒业	会稽山	乌毡帽酒业
盈利能力	102.63	97.36	103.36	96.66
营运能力	98.77	100.10	99.65	101.49
偿债能力	101.19	103.37	98.29	97.14

本次市场法评估中，评估师选择市盈率作为适当的价值乘数，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算出乌毡帽酒业的价值乘数。市盈率（P/E）是企业市场价值与其净利润的比，净利润是反映企业经营能力的重要指标，也体现了企业的规模因素。在盈利能力、营运能力、偿债能力等影响因素的指标体系选择中，选取了总资产报酬率、净资产收益率、销售净利率、营业利润率、总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率、资产负债率、速动比率、流动比率等指标进行比较分析，上述指标较为完整地考虑了对净利润影响的各种因素，各个指标也体现了企业规模因素的作用。

因此，市场法评估中已充分考虑了规模的影响。

四、乌毡帽酒业原股东承诺 2015-2017 年实现净利润不低于 6,000 万元，远高于前三年总和，请说明业绩承诺的合理性，申请人拟采取哪些措施对乌毡帽酒业进行独立核算并确保相关承诺的履行

(一) 合理性解释

1、乌毡帽酒业为优质黄酒企业

乌毡帽酒业是一家致力于打造中国生态型健康黄酒的民营企业，公司成立于 1997 年，主营业务为黄酒、白酒的生产与销售，2007 年“乌毡帽”被评为“中国驰名商标”。

乌毡帽酒业的黄酒采用了优质的大米、小麦等原材料。公司黄酒酿造年设计生产能力为 3 万吨，2014 年度实际生产 1.33 万吨；瓶酒灌装年设计生产能力为 3 万吨，2014 年度实际生产 1.66 万吨。

乌毡帽酒业的黄酒产品主要销往长三角地区，销售网络主要分布在江苏、上海、浙江及皖南等地，在苏南和上海的市场占有率相对较高。在营销渠道上，除传统营销手段及渠道外，乌毡帽酒业充分发挥新型营销方式的作用，开辟直销、直供、专卖、店中店、团购、定制业务等渠道扁平化新途径。

2、历史业绩表现良好，有助于实现业绩承诺

乌毡帽酒业未经审计 2012 年度和 2013 年度、经审计 2014 年度、2015 年 1-4 月及未经审计的最近一期利润表财务数据：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2015 年 1-4 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	9,720.99	5,149.16	12,673.96	11,927.88	10,882.28
营业成本	5,221.41	2,654.85	6,816.50	6,937.16	6,850.86
营业利润	889.17	628.48	1,457.01	4,990.72	4,031.42
利润总额	1,068.33	632.96	1,850.93	986.30	-17.27
净利润	733.10	446.88	1,362.04	739.73	-32.75

2012 年至 2014 年，乌毡帽酒业营业收入分别为 10,882.28 万元、11,927.88 万元和

12,673.96万元,年均复合增长率约8%,增长较快。2012年至2014年净利润分别为-32.75万元、739.73万元和1,362.04万元,乌毡帽酒业在2013年顺利实现扭亏为盈后,净利润继续保持强劲的增长势头,2014年度净利润增长率达到84.13%;2015年1-9月,乌毡帽酒业仍然保持了良好的经营业绩,营业收入和净利润分别为9,720.99万元和733.10万元。乌毡帽酒业持续且不断增强的盈利能力有利于业绩承诺的顺利实现。

(二) 实现业绩承诺的措施

1、保留原核心经营管理团队,维持独立经营核算

由于乌毡帽酒业的部分原股东为核心经营管理团队,为保证后续的稳定经营管理,该等主要核心经营管理团队及核心人员将继续留任。同时,公司向乌毡帽酒业派驻团队,在保证其独立核算经营的同时,接管日常经营和财务管理。公司将对乌毡帽酒业原核心经营管理团队进行培训,引入公司的黄酒业务管理经验和经营理念,进一步提升经营管理水平。除此以外,未来乌毡帽将作为会稽山的全资子公司,继续保持自身独立的法人地位,并拥有独立完善的公司治理结构、财务及业务相关部门和运作体系,以保证其独立核算。

2、销售、采购和研发等环节发挥协同效应,实现业绩有效增长

与公司相比,乌毡帽酒业经营仍然规模较小,经营效率和成本控制有待进一步提升,公司计划将自身丰富的黄酒业务经营经验推广到乌毡帽酒业,有效帮助乌毡帽提高经营管理效率。乌毡帽将会稽山相互分享自身已有的销售渠道进行产品销售和品牌推广,进一步扩大乌毡帽酒业的经营规模,降低渠道拓展成本;统一原材料的采购和黄酒产品的研发规划,实现生产成本的有效控制、黄酒产品质量标准的统一和提升;从而进一步提升利润空间,实现经营业绩的有效增长。

五、中介机构核查意见:

保荐机构针对乌毡帽酒业的销售收入及成本情况采取的核查程序如下:

(1) 针对乌毡帽酒业2015年1-9月的前十大客户抽取了四家进行实地走访,从经销商的经营情况、供销模式、履约情况、交易规模、货款结算、与乌毡帽的关联关系等角度对经销商的关键经办人员进行了访谈。此外,保荐机构还重点查看了乌毡帽产品在上海及江苏的超市销售情况。

(2) 对乌毡帽酒业 2015 年 1-9 月的主要粮食供应商进行核查,从供应商的经营情况、采购模式、采购规模、履约情况、货款结算、与乌毡帽的关联关系等角度对供应商关键经办人员进行了访谈。

(3) 对乌毡帽酒业 2014 年和 2015 年 1-4 月销售收入的审计底稿进行抽样复核:获取了主要经销商的询证函、经销合同、出库单、销售发票、银行入账单、增值税发票等,对乌毡帽酒业的销售收入、应收账款等进行重点核查;

(4) 对乌毡帽酒业 2014 年和 2015 年 1-4 月成本的审计底稿进行抽样复核:获取了主要供应商的询证函、采购合同、入库单、增值税发票等,对乌毡帽酒业的应付账款、存货等进行重点核查;

(5) 查看乌毡帽酒业 2015 年 4-9 月的销售收入明细账,对期间内大额销售订单进行抽样核查,获取了上述交易的经销商合同、出库单、销售发票等存档资料,重点核查乌毡帽酒业对该等客户的销售收入、应收账款或预收款项等。

(6) 查看乌毡帽酒业 2015 年 4-9 月的采购明细账,并对期间内大额采购订单进行抽样核查,获取了上述交易的采购合同、入库单、增值税发票等存档资料,重点核查了乌毡帽酒业对该等供应商原材料采购金额、应付账款等。

同时,保荐机构核查了发行人对标的企业经营管理的接管方式。保荐机构认为乌毡帽黄酒产品的生产和销售情况良好,销售合同履行情况正常,生产和销售规模保持稳定,目前的经营状况有利于实现业绩承诺,各项协同效应正在逐步显现。同时,发行人与乌毡帽亦采取了相应的措施以确保能有效实施独立经营核算。

2.关于收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目,请评估机构说明存货增值较大的原因,具体的测算过程和依据;唐宋酒业原股东承诺 2015-2017 年每年实现净利润不低于 1000 万元,但唐宋酒业报告期内一直亏损,请说明业绩承诺的合理性,申请人拟采取哪些措施对唐宋酒业进行独立核算并确保相关承诺的履行。请保荐机构进行核查

答复:

一、关于收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目,请评估机构说明存货增值较大的原因,具体的测算过程和依据

唐宋酒业的存货包括原材料、产成品和在产品，账面价值 69,545,968.27 元，评估值 104,127,347.35 元，评估增值 34,581,379.08 元，增值率 49.72%。其中，产成品账面价值 57,710,238.72 元，评估值 92,346,570.71 元，评估增值 34,636,331.99 元，增值率 60.02%。

存货的评估增值主要系由于产成品的评估增值所致，而产成品的评估增值，系由于原酒的评估增值所致。原酒共计 110 项，实盘重量约 1.31 万吨，主要为 3 年陈至 20 年陈的年份原酒及 3 年以下的原酒、手工酒、泥头酒、加饭酒等。原酒账面价值 50,045,220.47 元，评估值 83,257,702.19 元，评估增值 33,212,481.72 元，增值率 66.36%。

原酒采用逆减法评估，即根据原酒的预计售价（不含税）扣除必要的销售费用、管理费用、销售税金以及所得税，再扣除适当的利润后确定评估值。计算公式为：

原酒评估值=（原酒预计不含税销售单价—销售费用及管理费用—全部税金—一部分税后利润）×数量

其中，对于原酒的预计售价，按照《中国·绍兴黄酒》网站近期公布的类似原酒的市场价格，结合企业自身情况等综合确定；对于应扣除的销售费用、管理费用等根据企业历史财务数据并结合基准日状况综合确定；对于应扣除的部分税后利润考虑企业产品的畅销程度综合确定。

原酒评估增值的原因主要包括：

- 1、原酒的账面成本仅包括其原始的制造成本，尤其是年份原酒，企业将仓储保管过程中发生的相关成本及费用均计入当期费用，未列入账面成本，导致账面成本偏低；
- 2、本次对原酒采用逆减法进行评估，评估值包含了一部分利润。

原酒评估计算过程举例说明如下：

评估明细表——产成品中第 38 项，2009 年加饭酒，属 5 年陈黄酒原酒，账面数量为 2,240,821.00kg，账面成本为 8,537,528.01 元，账面单价为 3.81 元/kg。

对于其市场售价，参考网站《中国·绍兴黄酒》2015 年 03 月 25 日发布的 2015 年 2 月市场行情中，最为接近的 2007 女儿红原酒报价为含税单价 22.00 元/L（折合不含税单价为 18.80 元/L）。考虑到年限、品牌等因素的差异，结合企业提供的近期市场售价情况，综合确定唐宋酒业 2009 年加饭酒的不含税售价为 9.16 元/kg。

结合企业历年的财务数据及基准日状况，综合确定需扣除的销售费用、管理费用、销售税金以及所得税的比例，且该产成品为正常销售产品，应扣除部分税后利润。

经分析计算，确定 2009 年加饭酒（2,240,821.00kg）的评估值为 14,587,744.71 元，评估增值 6,050,216.70 元，增值率 70.87%。

二、唐宋酒业原股东承诺 2015-2017 年每年实现净利润不低于 1,000 万元，但唐宋酒业报告期内一直亏损，请说明业绩承诺的合理性，申请人拟采取哪些措施对唐宋酒业进行独立核算并确保相关承诺的履行

（一）合理性解释

1、唐宋酒业为绍兴地区知名黄酒企业

唐宋酒业成立于 1996 年 6 月，主要从事黄酒和绍兴黄酒的生产和销售，经过十几年的快速发展，已成为绍兴地区黄酒行业最具竞争力的企业之一。

唐宋酒业主要产品包括“唐宋”、“绍礼”、“唐宋鼎”等品牌绍兴加饭酒、花雕酒、白糯米酒、香雪酒等高、中档系列绍兴酒。1997 年，公司率先获得黄酒自营出口权，成为绍兴首批获得出口权的黄酒企业，并先后荣获“浙江省知名商标”、“浙江省知名商号”、“浙江名牌”、“绍兴名牌”、“绍兴知名商品”、“绍兴市创新型企业”等荣誉称号。

目前，唐宋酒业产品销售区域主要包括江苏、浙江、上海等黄酒传统消费地区。

2、规模化经营优势尚未体现，财务结构有待进一步改善

唐宋酒业未经审计 2012 年度和 2013 年度、经审计 2014 年度、2015 年 1-4 月及未经审计的最近一期利润表财务数据情况如下：

单位：万元

项目	2015 年 1-9 月	2015 年 1-4 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	3,575.01	1,713.34	5,551.72	5,194.72	5,591.14
营业成本	2,788.22	1,340.62	4,292.65	3,850.11	4,192.96
营业利润	-818.33	-401.24	-1,224.79	1,344.61	1,398.18
利润总额	-830.63	-392.50	-1,193.37	-374.22	-399.94
净利润	-830.63	-392.50	-1,212.57	-391.48	-399.94

截至 2014 年度，唐宋酒业尚处在亏损阶段，其主要原因为：（1）唐宋酒业目前年营业收入不足 5,600 万元，规模相对较小，毛利率低于行业平均水平。由于整体规模的不足，规模化经营带来的成本优势尚未体现；（2）唐宋酒业资产负债率一直处于较高的水平，导致其财务费用水平较高。

未来，随着经营规模的提升和财务结构的改善，唐宋酒业的经营状况有望得到迅速好转。

（二）实现业绩承诺的措施

1、向唐宋酒业派驻团队，维持独立经营核算，提升经营管理效率

根据公司与唐宋酒业原股东签署的附生效条件的股权转让协议中的约定，公司已向唐宋酒业派驻团队，向原材料采购、生产质量控制、劳动人事管理、财务收支管理、仓库管理等部门派出专人进行管理，接管目标公司的生产经营及日常管理。公司通过派驻专门团队接管唐宋酒业，有助于在维持唐宋酒业独立核算经营的同时，向唐宋酒业输出公司在黄酒行业丰富的生产、经营理念和制度，从而进一步提升其经营管理水平和效率。除此以外，未来唐宋酒业将作为会稽山的全资子公司，继续保持自身独立的法人地位，并拥有独立完善的公司治理结构、财务及业务相关部门和运作体系，发行人亦不会对其进行其他财务资助，以保证其独立核算。

2、销售渠道整合，扩大经营规模

公司与唐宋酒业同属绍兴地区传统绍兴黄酒企业，主要销售地域和面向的消费群体重合度较高。因此，未来公司将与唐宋酒业对下游销售渠道和资源进行有效整合，从而在降低唐宋酒业销售和渠道维护费用的同时，扩大黄酒产品的销售地域和消费群体，扩大销售收入规模、提高市场占有率。唐宋酒业销售规模的迅速扩大，有助于发挥黄酒企业规模化经营的优势，降低成本和费用率，实现盈利水平和能力的提升。

3、改善财务结构，降低财务费用

鉴于唐宋酒业负债水平高、财务费用负担重的特点，公司向财务部门派驻团队，接管唐宋酒业的日常财务收支管理。在唐宋酒业销售收入规模扩大的同时，对其资产负债结构进行重新梳理，保留优质资产，处置负债和不良资产，从而迅速优化财务结构，降低财务费用，进一步提升唐宋酒业的整体盈利能力。

(三) 业绩承诺无法兑现的风险及后果

2015年1-9月，唐宋酒业净利润为-830.63万元，考虑到黄酒行业竞争较为激烈且收入季节性波动显著，唐宋酒业原股东承诺的“2015-2017年每年实现净利润不低于1,000万元”存在一定的违约风险。根据会稽山与唐宋酒业原股东签署的附生效条件的股权转让协议，若唐宋酒业当年实现的净利润无法达到业绩目标的，唐宋原股东应在下一个年度的6月底前以现金方式向会稽山补偿。

三、中介机构核查意见：

为了解唐宋酒业与主要客户的业务来往情况，保荐机构在唐宋酒业前十大销售客户中抽取了两家进行实地走访，从供销模式、履约情况、交易规模等角度对经销商或超市的关键经办人员进行了访谈。此外，保荐机构还重点查看了唐宋酒业黄酒产品在上海地区超市的销售情况。通过实地走访，保荐机构了解到：唐宋酒业黄酒产品销售情况良好，销售合同履行情况正常，销售规模保持稳定。

保荐机构与评估机构进一步复核了评估报告，认为评估报告中目前采用的评估方法及数据选取符合市场惯例，评估结果客观、公正。保荐机构核查了唐宋酒业报告期内的财务底稿以及2015年前三季度的财务经营状况，此外保荐机构还进一步依据股权转让协议核查了目前发行人对标的企业的管理、经营接管情况。保荐机构认为唐宋酒业目前的经营状况和各项财务指标正逐步得到改善。同时，发行人与唐宋酒业亦采取了相应的措施以确保能有效实施独立经营核算。

3.请申请人说明本次收购标的公司的历史沿革，与申请人的关联性，收购后实现预计效益的保障措施，请保荐机构说明酒业收购和绍兴地区中小企业收购案例的交易定价情况，说明本次交易价格的合理性。

答复：

一、请申请人说明本次收购标的公司的历史沿革，与申请人的关联性，收购后实现预计效益的保障措施

(一) 本次收购标的公司的历史沿革，与申请人的关联性

1、唐宋酒业

(1) 唐宋酒业的基本情况

公司名称	绍兴县唐宋酒业有限公司
注册号	330621000008719
注册资本	3,200 万元
实收资本	3,200 万元
法定代表人	朱清尧
注册地址	绍兴县柯岩街道余诸工业园区
企业性质	一人有限责任公司（自然人独资）
经营范围	一般经营项目：生产、加工：黄酒、白酒、调味料（液体）、其他酒（其他发酵酒）；批发、零售：预包装食品、酒类；货物进出口（法律、行政法规禁止的除外）。

(2) 唐宋酒业的历史沿革

唐宋酒业系由韩建荣、张海虹于 1996 年 6 月 12 日共同投资设立的有限公司，设立时注册资本 100 万元，于 1996 年 6 月 12 日经绍兴县工商行政管理局核准设立，并取得注册号为 14610178-7 的《企业法人营业执照》。

A. 唐宋酒业的设立

1996 年 6 月 12 日，韩建荣与张海虹共同投资设立唐宋酒业，注册资本 100 万元，韩建荣认缴出资 50 万元，张海虹认缴出资 50 万元。

绍兴县审计事务所于 1996 年 6 月 4 日出具 0002062 号《资信证明》，证明唐宋酒业已收到股东韩建荣、张海虹以货币方式缴纳的注册资本 100 万元。

1996 年 6 月 12 日，唐宋酒业经绍兴县工商行政管理局核准设立，并取得注册号为 14610178-7 的《企业法人营业执照》，唐宋酒业设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资（万元）	占注册资本比例
1	韩建荣	50	50%
2	张海虹	50	50%
合计		100	100%

B. 2001 年 3 月，第一次股权转让

2001年2月15日，唐宋酒业召开股东会，同意张海虹将所持唐宋酒业50%的股权（对应出资额50万元）转让给朱清尧。同日，张海虹与朱清尧签订了股权转让协议。

2001年3月12日，唐宋酒业本次股权转让经绍兴县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次股权转让完成后，唐宋酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	股权转让前		股权转让后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	韩建荣	50	50%	50	50%
2	张海虹	50	50%	--	--
3	朱清尧	--	--	50	50%
合计		100	100%	100	100%

C.2001年3月，第一次增资，增资至500万元

2001年3月25日，唐宋酒业召开股东会，同意增加注册资本至500万元，新增的注册资本由股东朱清尧以现金方式认缴。

绍兴兴业会计师事务所对本次增资进行了审验，并于2001年3月26日出具了绍兴业会验字（2001）第104号《验资报告》，确认唐宋酒业本次增资的增资款已缴付到位。

2001年3月28日，唐宋酒业本次增资经绍兴县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次增资后，唐宋酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	增资前		增资后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	韩建荣	50	50%	50	10%
2	朱清尧	50	50%	450	90%
合计		100	100%	500	100%

D.2006年8月，第二次股权转让，变更公司类型

2006年8月1日，唐宋酒业召开股东会，同意股东韩建荣将所持唐宋酒业10%的股权转让给朱清尧，同时变更公司类型为一人有限公司。2006年8月3日，股权转让双方签订了《公司股本金转让协议书》。

2006年8月8日，唐宋酒业本次股权转让经绍兴县工商行政管理局核准并办理变

更登记。本次股权转让完成后，唐宋酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	股权转让前		股权转让后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	韩建荣	50	10%	--	--
2	朱清尧	450	90%	500	100%
合计		100	100%	500	100%

E.2009年9月，第二次增资，增资至1,800万元

2009年9月20日，唐宋酒业的股东作出决定，同意增加注册资本至1,800万元，新增的注册资本由原股东朱清尧以货币方式认缴。

浙江中兴会计师事务所有限公司对本次增资进行了审验，并于2009年9月21日出具了浙中兴会验[2009]247号《验资报告》，确认唐宋酒业本次增资的增资款已缴付到位。

2009年9月22日，唐宋酒业本次增资经绍兴县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次增资完成后，唐宋酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	增资前		增资后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	朱清尧	500	100%	1,800	100%
合计		500	100%	1,800	100%

F.2014年12月，第三次增资，增资至3,200万元

2014年12月19日，唐宋酒业形成股东决定，同意增加注册资本至3,200万元，新增的注册资本由原股东朱清尧以货币方式认缴。

根据唐宋酒业提供的银行汇款凭证和财务记账凭证，股东朱清尧已于2014年9月30日前缴足了本次增资款1,400万元。

2014年12月26日，唐宋酒业本次增资经绍兴市柯桥区工商行政管理局核准并办理变更登记。本次增资完成后，唐宋酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	增资前		增资后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	朱清尧	1,800	100%	3,200	100%

序号	股东名称	增资前		增资后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
	合计	1,800	100%	3,200	100%

报告期内，除上述增资外，唐宋酒业股权结构未发生其他变化。

（3）与收购人的关联性

截至本回复出具日，唐宋酒业的股东如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	占注册资本比例
1	朱清尧	3,200	100.00%
	合计	3,200	100.00%

截至本回复出具日，唐宋酒业的董事、监事和高级管理人员如下：

姓名	职位
朱清尧	执行董事、总经理
杜永根	监事
韩建荣	副总经理
韩建明	副总经理
朱宝娣	财务总监

经核查会稽山股东名册及相关公告文件、会稽山及其控股股东于全国企业信用信息公示系统中的公示信息、唐宋酒业的工商档案、唐宋酒业于全国企业信用信息公示系统中的公示信息及唐宋酒业的自然人股东填写的核查表，唐宋酒业不存在属于上市公司关联法人的情况，包括：（1）直接或间接控制会稽山；（2）被会稽山控股股东精功集团有限公司或实际控制人金良顺先生控制；（3）被直接或间接持有会稽山 5%以上股份的自然人或其关系密切的家庭成员直接或间接控制；（4）被会稽山及控股股东的董事、监事及高级管理人员或其关系密切的家庭成员直接或间接控制；（5）由上述第（3）项和第（4）项人士担任唐宋酒业董事或高级管理人员；（6）持有会稽山 5%以上的股份。

经核查会稽山股东名册及相关公告文件、会稽山及其控股股东于全国企业信用信息公示系统中的公示信息、唐宋酒业的工商档案、唐宋酒业于全国企业信用信息公示系统中的公示信息及唐宋酒业的自然人股东、董事、监事和高级管理人员填写的核查表，唐宋酒业的自然人股东、董事、监事和高级管理人员不存在属于上市公司关联自然人的情况，包括：（1）直接或间接持有会稽山 5%股份；（2）担任会稽山董事、监事和高级管理人员；（3）

担任精功集团有限公司的董事、监事和高级管理人员；(4) 唐宋酒业的自然人股东、董事、监事和高级管理人员的关系密切的家庭成员亦不存在上述第(1)、(2)和(3)的情况。

同时，唐宋酒业已于2015年11月13日出具《承诺函》，“本企业、本企业股东与会稽山及其董事、监事、高级管理人员、控股股东和实际控制人、会稽山本次发行聘请的保荐机构（主承销商）、法律顾问及会计师均不存在任何关联关系。”

综上所述，唐宋酒业及其股东、董事、监事和高级管理人员与会稽山不存在关联关系。

2、乌毡帽酒业

(1) 乌毡帽酒业的基本情况

公司名称	乌毡帽酒业有限公司
注册号	330523000002401
注册资本	1,998 万元
实收资本	1,998 万元
法定代表人	吴烈虎
注册地址	安吉县孝丰镇天赋路 55 号
企业性质	有限责任公司
经营范围	一般经营项目：黄酒、白酒制造、销售；粮食收购。经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件及技术的进出口业务（国家限定公司经营和国家禁止进出口的商品及技术除外）；经营进料加工和“三来一补”业务。分支机构经营场所设在递铺镇马鞍山村 4 幢，经营范围：预包装食品、酒类零售（有效期至 2016 年 12 月 2 日）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

(2) 乌毡帽酒业的历史沿革

乌毡帽酒业系由五名自然人吴烈虎、严树平、王勤俭、王直林、蒋文彬共同投资设立的有限公司，设立时注册资本 148 万元，于 1999 年 7 月 14 日经安吉县工商行政管理局核准设立，并取得注册号为 3305232088071 的《企业法人营业执照》。

A. 乌毡帽酒业的设立

乌毡帽酒业系吴烈虎、严树平、王勤俭、王直林、蒋文彬共同投资设立，注册资本

148 万元，吴烈虎、严树平、王勤俭、王直林分别认缴出资 30 万元，蒋文彬认缴出资 28 万元。

安吉会计师事务所对乌毡帽酒业注册资本进行了审验，并于 1999 年 6 月 30 日出具安会师验（1999）第 47 号《验资报告》，确认乌毡帽酒业注册资本缴付到位。

1999 年 7 月 14 日，乌毡帽酒业经安吉县工商行政管理局核准设立，并取得注册号为 3305232088071 的《企业法人营业执照》，乌毡帽酒业设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资（万元）	占注册资本比例
1	吴烈虎	30	20.27%
2	严树平	30	20.27%
3	王勤俭	30	20.27%
4	王直林	30	20.27%
5	蒋文彬	28	18.92%
合计		148	100%

B.2000 年 2 月，第一次股权转让

2000 年 1 月 15 日，乌毡帽酒业召开股东会，同意蒋文彬将所持乌毡帽酒业 18.92% 的股权（对应出资额 28 万元）转让给祁伟军。同日，蒋文彬与祁伟军签订了股权转让协议，本次股权转让价格为 1: 1。

2000 年 2 月 29 日，乌毡帽酒业本次股权转让经安吉县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次股权转让完成后，乌毡帽酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	股权转让前		股权转让后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	吴烈虎	30	20.27%	30	20.27%
2	严树平	30	20.27%	30	20.27%
3	王勤俭	30	20.27%	30	20.27%
4	王直林	30	20.27%	30	20.27%
5	蒋文彬	28	18.92%	--	--
6	祁伟军	--	--	28	18.92%
合计		148	100%	148	100%

C.2002年8月，第二次股权转让

2002年7月25日，乌毡帽酒业召开股东会，同意原有股东王直林、王勤俭、祁伟军将所持乌毡帽酒业合计87万元出资额转让给吴烈虎、楼凤鸣、朱芬芬等19名自然人。同日，股权转让各方签订了股权转让协议。

2002年8月22日，乌毡帽酒业本次股权转让经安吉县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次股权转让完成后，乌毡帽酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	股权转让前		股权转让后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	吴烈虎	30	20.27%	51	34.5%
2	严树平	30	20.27%	30	20.3%
3	楼凤鸣	--	--	19	12.8%
4	朱芬芬	--	--	5	3.3%
5	杨跃进	--	--	5	3.3%
6	项晴	--	--	5	3.3%
7	罗青洁	--	--	5	3.3%
8	张传伟	--	--	5	3.3%
9	陈根富	--	--	5	3.3%
10	何洪强	--	--	3	2.1%
11	朱斌	--	--	3	2.1%
12	林海	--	--	2	1.4%
13	严剑锋	--	--	2	1.4%
14	朱荣顺	--	--	2	1.4%
15	吴贻国	--	--	1	0.7%
16	朱美丽	--	--	1	0.7%
17	方铭	--	--	1	0.7%
18	王直林	30	20.27%	1	0.7%
19	黄鑫荣	--	--	1	0.7%
20	唐小牛	--	--	1	0.7%
21	王勤俭	30	20.27%	--	--
22	祁伟军	28	18.92%	--	--
合计		148	100%	148	100%

D.2005 年 11 月，第三次股权转让

2005 年 10 月 8 日，乌毡帽酒业召开股东会，同意股东严树平将所持乌毡帽酒业 20.27%的股权（对应出资额 30 万元）转让给黄鑫荣等 12 名股东。同日，严树平与上述股权受让各方分别签署了《股权转让协议》。

2005 年 11 月 9 日，乌毡帽酒业本次股权转让经安吉县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次股权转让完成后，乌毡帽酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	股权转让前		股权转让后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	吴烈虎	51	34.5%	51	34.5%
2	严树平	30	20.3%	--	--
3	楼凤鸣	19	12.8%	19	12.8%
4	朱芬芬	5	3.3%	5	3.38%
5	杨跃进	5	3.3%	8	5.4%
6	项晴	5	3.3%	8	5.4%
7	罗清洁	5	3.3%	8	5.4%
8	张传伟	5	3.3%	8	5.4%
9	陈根富	5	3.3%	5	3.38%
10	何洪强	3	2.1%	5	3.38%
11	朱斌	3	2.1%	5	3.38%
12	林海	2	1.4%	5	3.38%
13	严剑锋	2	1.4%	4	2.7%
14	朱荣顺	2	1.4%	5	3.38%
15	吴贻国	1	0.7%	1	0.68%
16	朱美丽	1	0.7%	2	1.35%
17	方铭	1	0.7%	2	1.35%
18	王直林	1	0.7%	1	0.68%
19	黄鑫荣	1	0.7%	5	3.38%
20	唐小牛	1	0.7%	1	0.68%
合计		148	100%	148	100%

E.2007 年 12 月，第四次股权转让，第一次增资，增资至 518 万元

2007年11月23日，乌毡帽酒业召开股东会，同意股东吴烈虎将其所持乌毡帽酒业16.89%的股权（对应出资额25万元）转让给新股东应琼；同意增加注册资至518万元，新增注册资本由本次股权转让后全体股东按出资比例以货币方式认缴。

安吉华信会计师事务所对本次增资进行了审验，并于2007年12月4日出具了安信会验[2007]201号《验资报告》，确认乌毡帽酒业本次增资的增资款已缴付到位。

2007年12月12日，乌毡帽酒业本次股权转让及增资经安吉县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次股权转让及增资完成后，乌毡帽酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	变更前		变更后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	吴烈虎	51	34.5%	91	17.57%
2	楼凤鸣	19	12.8%	66.5	12.84%
3	张传伟	8	5.4%	28	5.4%
4	罗清洁	8	5.4%	28	5.4%
5	杨跃进	8	5.4%	28	5.4%
6	项晴	8	5.4%	28	5.4%
7	朱芬芬	5	3.38%	17.5	3.38%
8	朱荣顺	5	3.38%	17.5	3.38%
9	何红强	5	3.38%	17.5	3.38%
10	朱斌	5	3.38%	17.5	3.38%
11	陈根富	5	3.38%	17.5	3.38%
12	林海	5	3.38%	17.5	3.38%
13	黄鑫荣	5	3.38%	17.5	3.38%
14	严剑锋	4	2.7%	14	2.7%
15	方铭	2	1.35%	7	1.35%
16	朱美丽	2	1.35%	7	1.35%
17	唐小牛	1	0.68%	3.5	0.68%
18	吴贻国	1	0.68%	3.5	0.68%
19	王直林	1	0.68%	3.5	0.68%
20	应琼	--	--	87.5	16.89%
合计		148	100%	518	100%

F.2007年12月，第二次增资，增资至802.9万元

2007年12月23日，乌毡帽酒业召开股东会，同意增加注册资本至802.9万元，新增注册资本由公司以盈余公积转增。

安吉华信会计师事务所对本次增资进行了审验，并于2007年12月24日出具了安信会验[2007]212号《验资报告》，确认乌毡帽酒业本次增资的增资款已缴付到位。

2007年12月26日，乌毡帽酒业本次增资经安吉县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次增资完成后，乌毡帽酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	增资前		增资后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	吴烈虎	91	17.57%	141.05	17.57%
2	应琼	87.5	16.89%	135.625	16.89%
3	楼凤鸣	66.5	12.84%	103.075	12.84%
4	张传伟	28	5.4%	43.4	5.4%
5	罗清洁	28	5.4%	43.4	5.4%
6	杨跃进	28	5.4%	43.4	5.4%
7	项晴	28	5.4%	43.4	5.4%
8	朱芬芬	17.5	3.38%	27.125	3.38%
9	朱荣顺	17.5	3.38%	27.125	3.38%
10	何红强	17.5	3.38%	27.125	3.38%
11	朱斌	17.5	3.38%	27.125	3.38%
12	陈根富	17.5	3.38%	27.125	3.38%
13	林海	17.5	3.38%	27.125	3.38%
14	黄鑫荣	17.5	3.38%	27.125	3.38%
15	严剑锋	14	2.7%	21.70	2.7%
16	方铭	7	1.35%	10.85	1.35%
17	朱美丽	7	1.35%	10.85	1.35%
18	唐小牛	3.5	0.68%	5.425	0.68%
19	吴貽国	3.5	0.68%	5.425	0.68%
20	王直林	3.5	0.68%	5.425	0.68%
合计		518	100%	802.90	100%

G.2008年9月，第三次增资，增资至1,998万元

2008年9月5日，乌毡帽酒业召开股东会，同意公司增加注册资本至1,998万元，新增的注册资本由原股东按出资比例以货币方式认缴。

冠民联合会计师事务所对本次增资进行了审验，并于2008年9月19日出具了湖冠验披字[2008]第129号《验资报告》，确认乌毡帽酒业本次增资的增资款已缴付到位。

2008年9月22日，乌毡帽酒业就本次增资经安吉县工商行政管理局核准并办理变更登记。本次增资完成后，乌毡帽酒业的股权结构如下：

序号	股东名称	增资前		增资后	
		出资额（万元）	占注册资本比例	出资额（万元）	占注册资本比例
1	吴烈虎	141.05	17.57%	351	17.57%
2	应琼	135.625	16.89%	337.5	16.89%
3	楼凤鸣	103.075	12.84%	256.5	12.84%
4	张传伟	43.4	5.4%	108	5.4%
5	罗清洁	43.4	5.4%	108	5.4%
6	杨跃进	43.4	5.4%	108	5.4%
7	项晴	43.4	5.4%	108	5.4%
8	朱芬芬	27.125	3.38%	67.5	3.38%
9	朱荣顺	27.125	3.38%	67.5	3.38%
10	何红强	27.125	3.38%	67.5	3.38%
11	朱斌	27.125	3.38%	67.5	3.38%
12	陈根富	27.125	3.38%	67.5	3.38%
13	林海	27.125	3.38%	67.5	3.38%
14	黄鑫荣	27.125	3.38%	67.5	3.38%
15	严剑锋	21.70	2.7%	54	2.7%
16	方铭	10.85	1.35%	27	1.35%
17	朱美丽	10.85	1.35%	27	1.35%
18	唐小牛	5.425	0.68%	13.5	0.68%
19	吴貽国	5.425	0.68%	13.5	0.68%
20	王直林	5.425	0.68%	13.5	0.68%
合计		802.90	100%	1,998	100%

报告期内，乌毡帽酒业股权结构未发生变化。

(3) 与收购人的关联性

截至本回复出具日，乌毡帽酒业的股东如下：

序号	股东姓名	出资额（万元）	占注册资本比例
1	吴烈虎	351.00	17.57%
2	应琼	337.50	16.89%
3	楼凤鸣	256.50	12.84%
4	杨跃进	108.00	5.41%
5	项晴	108.00	5.41%
6	罗清洁	108.00	5.41%
7	张传伟	108.00	5.41%
8	朱芬芬	67.50	3.38%
9	陈根富	67.50	3.38%
10	何红强	67.50	3.38%
11	朱斌	67.50	3.38%
12	林海	67.50	3.38%
13	朱荣顺	67.50	3.38%
14	黄鑫荣	67.50	3.38%
15	严剑锋	54.00	2.70%
16	朱美丽	27.00	1.35%
17	方铭	27.00	1.35%
18	吴贻国	13.50	0.68%
19	王直林	13.50	0.68%
20	唐小牛	13.50	0.68%
合计		1,998	100.00%

截至本回复出具日，乌毡帽酒业的董事、监事和高级管理人员如下：

姓名	职位
吴烈虎	董事长、总经理
张传伟	董事、副总经理
楼凤鸣	董事、副总经理
朱斌	监事

陈根富	监事
罗清洁	监事
杨跃进	副总经理
王小刚	副总经理
何红强	财务总监

经核查会稽山股东名册及相关公告文件、会稽山及其控股股东于全国企业信用信息公示系统中的公示信息、乌毡帽酒业的工商档案、乌毡帽酒业于全国企业信用信息公示系统中的公示信息及乌毡帽酒业的自然人股东填写的核查表，乌毡帽酒业不存在属于上市公司关联法人的情况，包括：（1）直接或间接控制会稽山；（2）被会稽山控股股东精功集团有限公司或实际控制人金良顺先生控制；（3）被直接或间接持有会稽山 5%以上股份的自然人或其关系密切的家庭成员直接或间接控制；（4）被会稽山及控股股东的董事、监事及高级管理人员或其关系密切的家庭成员直接或间接控制；（5）由上述第（3）项和第（4）项人士担任乌毡帽酒业董事或高级管理人员；（6）持有会稽山 5%以上的股份。

经核查会稽山股东名册及相关公告文件、会稽山及其控股股东于全国企业信用信息公示系统中的公示信息、乌毡帽酒业的工商档案、乌毡帽酒业于全国企业信用信息公示系统中的公示信息及乌毡帽酒业的自然人股东、董事、监事和高级管理人员填写的核查表，乌毡帽酒业的自然人股东、董事、监事和高级管理人员不存在属于上市公司关联自然人的情况，包括：（1）直接或间接持有会稽山 5%股份；（2）担任会稽山董事、监事和高级管理人员；（3）担任精功集团有限公司的董事、监事和高级管理人员；（4）乌毡帽酒业的自然人股东、董事、监事和高级管理人员的关系密切的家庭成员亦不存在上述第（1）、（2）和（3）的情况。

同时，乌毡帽酒业已于 2015 年 11 月 13 日出具《承诺函》，“本企业、本企业股东与会稽山及其董事、监事、高级管理人员、控股股东和实际控制人、会稽山本次发行聘请的保荐机构（主承销商）、法律顾问及会计师均不存在任何关联关系。”

综上所述，乌毡帽酒业及其股东、董事、监事和高级管理人员与会稽山不存在关联关系。

3、报告期内，公司与乌毡帽酒业、唐宋酒业的交易情况

经核查，报告期内公司与唐宋酒业存在原酒交易，除此之外，公司与乌毡帽酒业、

唐宋酒业不存在其他交易行为。报告期内，公司与唐宋酒业的原酒交易具体情况如下：

2013年6月，会稽山子公司绍兴会稽山经贸有限公司（以下简称“会稽山经贸”）与绍兴县唐宋酒业有限公司及其子公司绍兴唐宋酒业销售有限公司（以下简称“唐宋销售”）签订《销售协议》，会稽山经贸向唐宋酒业和唐宋销售采购黄酒原酒，总交易量为4,240.87千升，合计金额为2,102.31万元（不含税）。

近年来由于原酒资源相对紧张，年份原酒的价值不断提升，原酒交易活跃度逐步提高，会稽山经贸购买上述黄酒原酒属于正常的原酒交易行为，而交易价格是基于双方的供求状况、对长期价值的判定等综合因素协商确定。

截至2015年9月末，会稽山经贸从唐宋酒业和唐宋销售购买的黄酒原酒，除部分已进行对外原酒交易外，剩余原酒均库存于会稽山仓库，库存账面价值为1,985万元。

（二）收购后实现预计效益的保障措施

发行人拟对两家收购标的采取如下保障措施以保障收购后实现预计效益：

1、乌毡帽酒业

（1）保留原核心经营管理团队，维持独立经营核算

由于乌毡帽酒业的部分原股东为核心经营管理团队，为保证后续的稳定经营管理，该等核心经营管理团队及核心人员将继续留任。同时，公司向乌毡帽酒业派驻团队，在保证其独立核算经营的同时，接管日常经营和财务管理。公司将对乌毡帽酒业原核心经营管理团队进行培训，引入公司的黄酒业务管理经验和经营理念，进一步提升经营管理水平。相对稳定的管理团队及发行人引入的更优化的管理与经营方法将有效保障乌毡帽预计收益的实现。

（2）销售、采购和研发等环节整合经营，实现业绩有效增长

与公司相比，乌毡帽酒业经营仍然规模较小，经营效率和成本控制有待进一步提升。公司计划自身丰富的黄酒业务经营经验推广到乌毡帽酒业，双方实现整合经营。乌毡帽将充分利用会稽山的全国销售渠道进行产品销售和品牌推广，进一步扩大乌毡帽酒业的经营规模，降低渠道拓展成本；统一原材料的采购和黄酒产品的研发规划，实现生产成本的有效控制、黄酒产品质量标准的统一和提升；从而进一步提升利润空间，实现预计的经营业绩。

2、唐宋酒业

(1) 向唐宋酒业派驻团队，维持独立经营核算，提升经营管理效率

根据公司与唐宋酒业原股东签署的附生效条件的股权转让协议中的约定，公司已向唐宋酒业派驻团队，向原材料采购、生产质量控制、劳动人事管理、财务收支管理、仓库管理等部门派出专人进行管理，接管目标公司的生产经营及日常管理。公司通过派驻专门团队接管唐宋酒业，有助于在维持唐宋酒业独立核算经营的同时，向唐宋酒业输出公司在黄酒行业丰富的生产、经营理念和制度，从而进一步提升其经营管理水平和效率。

(2) 销售渠道整合，扩大经营规模

公司与唐宋酒业同属绍兴地区传统绍兴黄酒企业，主要销售地域和面向的消费群体重合度较高。因此，未来公司将与唐宋酒业对下游销售渠道和资源进行有效整合，从而在降低唐宋酒业销售和渠道维护费用的同时，扩大黄酒产品的销售地域和消费群体，扩大销售收入规模、提高市场占有率。唐宋酒业销售规模的迅速扩大，有助于发挥黄酒企业规模化经营的优势，降低成本和费用率，进而实现预计盈利水平。

(3) 改善财务结构，降低财务费用

鉴于唐宋酒业负债水平高、财务费用负担重的特点，公司向财务部门派驻团队，接管唐宋酒业的日常财务收支管理。在唐宋酒业销售收入规模扩大的同时，对其资产负债结构进行重新梳理，保留优质资产，处置负债和不良资产，从而迅速优化财务结构，降低财务费用，进一步提升唐宋酒业的整体盈利能力。

二、请保荐机构说明酒业收购和绍兴地区中小企业收购案例的交易定价情况，说明本次交易价格的合理性

近年来，发行人所处黄酒行业的竞争日趋激烈，主要竞争对手金枫酒业及古越龙山亦通过兼并、收购等方式增加自身的市场占有率及企业自身规模。根据公开信息，黄酒行业近年主要并购案例如下：

(一)2015年金枫酒业收购无锡市振太酒业有限公司(以下简称“无锡振太”)100%股权

1、交易概述

2015年4月21日，金枫酒业发布公告称其以自有资金30,000万元人民币现金分别收购江苏太湖水集团有限公司（以下简称“太湖水集团”）持有的无锡振太51%股权和三得利（中国）投资有限公司（以下简称“三得利”）持有的无锡振太49%的股权。收购完成后，金枫酒业持有无锡振太100%股权，成为其唯一股东。

2、无锡振太基本情况

无锡振太的前身是五十年代初成立的无锡市酒厂，于1998年初改制为有限责任公司。截止收购前，无锡振太注册资本1,274万元，其中太湖水集团出资649.74万元，持股51%；三得利出资624.26万元，持股49%。无锡振太住所为无锡市滨湖区马山梅梁路2号，公司法定代表人为齋藤和弘。公司经营范围为：黄酒生产、加工（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

无锡振太主要生产“惠泉”、“锡山”、“苏优”三个品牌的黄酒产品，共28个品种，涵盖了高中低各档产品线。其中，“惠泉”主要为高档产品，销售区域以无锡地区为主；“锡山”主要为中档产品，销售区域主要在无锡、江阴、常熟地区；“苏优”为苏州、昆太、南通、常州地区的主力产品（覆盖高档、中档产品）。该公司拥有原产地标记注册证，近年来多次获得当地及行业的多项荣誉称号。无锡振太黄酒品牌拥有较为深厚的文化底蕴，是“苏式老酒”的典范。

无锡振太的主要产品为黄酒，副产品主要是酒糟，原酒酿造能力2万吨，拥有4条生产线，生产水平位于行业前列。

截至2014年12月31日，无锡振太的员工为259人，其中酿造工艺技术工程师1名，黄酒高级技师3名，黄酒酿酒师9名。公司实行职业经理人管理制度，生产经营较为规范、稳定。

3、无锡振太主要财务数据及评估情况

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2014]第151621号”审计报告，无锡振太2013年度、2014年1-5月及2014年度（未经审计）经营状况如下：

单位：万元

项目	2013年度	2014年1-5月	2014年度（未经审计）
营业收入	13,931.73	3,513.61	13,470.82
利润总额	2,677.48	220.25	2,839.00

项目	2013 年度	2014 年 1-5 月	2014 年度（未经审计）
净利润	1,969.53	163.53	2,113.41

无锡振太 2013 年 12 月 31 日、2014 年 5 月 31 日和 2014 年 12 月 31 日（未经审计）的资产负债情况如下：

单位：万元

项目	2013 年 12 月 31 日	2014 年 5 月 31 日	2014 年 12 月 31 日 （未经审计）
总资产	11,145.98	11,047.15	11,886.63
总负债	3,416.34	7,053.98	5,462.63
净资产	7,729.64	3,993.17	6,424.00

具有证券从业资格的上海东洲资产评估有限公司对无锡振太出具了沪东洲资评报字【2014】第 0664143 号资产评估报告书，评估基准日为 2014 年 5 月 31 日。

经评估，截止 2014 年 5 月 31 日，收益现值法下无锡振太的全部股东权益价值评估值为 27,300 万元，评估增值 23,306.83 万元；资产基础法评估价值为 14,713.31 万元，评估增值 10,720.14 万元。最终以收益现值法的结果作为最终评估结论，评估增值率为 583.67%。

（二）2014 年金枫酒业收购绍兴白塔酿酒有限公司（以下简称“绍兴白塔”）40% 股权

1、交易概述

2014 年 4 月 23 日，金枫酒业发布公告称其以股权转让和现金增资方式出资人民币 3,696 万元收购绍兴白塔 40% 股权。其中，以人民币 1,478 万元受让绍兴白塔控股股东许建林持有的绍兴白塔 25% 股权；以人民币 2,218 万元溢价认购绍兴白塔的新增注册资本人民币 600 万元。此次投资资金为金枫酒业自有资金，投资完成后，金枫酒业将合计持有绍兴白塔 60% 的股权，成为绍兴白塔的控股股东。

2、绍兴白塔基本情况

绍兴白塔注册于中国黄酒发源地浙江省绍兴市，始创于 1964 年，注册资本 1,600 万元人民币，其中许建林出资 1,280 万元，占 80% 股权，金枫酒业出资 320 万元，占 20%

股权。绍兴白塔注册地址为绍兴市陶堰镇渡里村（浔阳路 188 号），公司类型为有限责任公司，法定代表人为许建林，实收资本和注册资本均为 1,600 万元人民币。公司经营范围为：生产、加工黄酒，白酒，调味料豆制品，货物进出口。绍兴白塔持有的商标主要有“白塔”、“越亭”、“越江”、“越冠”、“荷雕”等，其中“白塔”黄酒是国家原产地保护产品、浙江省著名商标。金枫酒业进行收购时，绍兴白塔拥有基酒约 8,000 吨，全年最大酿造产能约 1 万吨，瓶酒灌装产能约 2 万吨。

3、绍兴白塔主要财务数据及评估情况

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2014]第 150028 号”审计报告，绍兴白塔 2012 年度、2013 年 1-10 月以及 2013 年度（未经审计）经营状况如下：

单位：万元

项目	2012 年度	2013 年 1-10 月	2013 年度（未经审计）
营业收入	4,256.46	5,316.47	7,033.97
利润总额	-497.52	-952.62	-1,252.93
净利润	-519.92	-952.62	-1,253.05

绍兴白塔 2012 年 12 月 31 日、2013 年 10 月 31 日及 2013 年 12 月 31 日（未经审计）的资产负债情况如下：

单位：万元

项目	2012 年 12 月 31 日	2013 年 10 月 31 日	2013 年 12 月 31 日 （未经审计）
总资产	18,240.59	17,150.76	15,711.14
总负债	18,670.30	17,633.96	16,494.77
净资产	-429.71	-483.20	-783.63

具有证券从业资格的上海东洲资产评估有限公司对绍兴白塔出具了沪东洲资评报字【2014】第 0151139 号资产评估报告书，评估基准日为 2013 年 10 月 31 日。

经评估，截止 2013 年 10 月 31 日，资产基础法评估价值为 5,914.33 万元，评估增值 6,397.53 万元，评估增值率为 1,323.99%。

（三）2011 年金枫酒业受让上海隆樽酿酒有限公司（以下简称“隆樽公司”）70%

股权

1、交易概述

2011年3月22日，金枫酒业发布公告称其通过在上海联合产权交易所举牌的方式意向受让控股股东上海市糖业烟酒（集团）有限公司所拥有的70%的隆樽公司的股权，受让金额为挂牌价格人民币2,376.20万元。此项交易构成关联交易。

2、隆樽公司基本情况

上海隆樽酿酒有限公司成立于2003年，受让前股权结构为上海市糖业烟酒（集团）有限公司持70%股份，国际快速消费品投资有限公司持30%股份。该公司法定代表人：夏庆忠，公司类型：有限责任公司（中外合资），注册资本：2,577万元人民币，注册地址：上海市闵行区南雅路2号，主要经营范围：生产、配制烈性酒、果露酒、大小香槟酒，进口散装白兰地、威士忌、葡萄酒进行加工和装瓶，经营出口与上述产品有关的包装物料和经中国政府有关部门批准的宣传片、礼品。

3、隆樽公司主要财务数据及评估情况

根据上海公信中南会计师事务所有限公司出具的“公信中南业（2010）2168号”审计报告，隆樽公司2009年度、2010年1-2月以及2010年度（未经审计）经营状况如下：

单位：万元

项目	2009年度	2010年1-2月	2010年度（未经审计）
营业收入	1,379.13	580.54	1,934.69
利润总额	131.77	165.53	298.11
净利润	111.74	146.16	257.14

隆樽公司2009年12月31日、2010年2月28日及2010年12月31日（未经审计）资产负债情况如下：

单位：万元

项目	2009年12月31日	2010年2月28日	2010年12月31日 （未经审计）
总资产	2,465.67	2,734.08	2,765.64
总负债	65.32	187.57	126.12
净资产	2,400.04	2,546.51	2,639.53

具有证券从业资格的上海立信资产评估有限公司对隆樽公司出具了信资评报字（2010）第 137 号整体资产评估报告书，评估基准日为 2010 年 2 月 28 日，评估方法为成本法。

经评估，截止 2010 年 2 月 28 日，成本法评估价值为 3,394.48 万元，评估增值 847.97 万元，评估增值率为 33.30%。

（四）2009 年古越龙山收购绍兴女儿红酿酒有限公司（以下简称“女儿红”）95% 股权

1、交易概述

2009 年 9 月 11 日，古越龙山发布公告称其以 16,200.92 万元的价格受让女儿红 95% 的股权；收购完成后，古越龙山将对女儿红公司进行增资扩股，增资规模为 45,800 万元，并按 6.99：1 比例进行增资，折合为 6,550.3517 万元新增女儿红注册资本，其余作为女儿红资本公积金。增资完成后，女儿红注册资本增加至人民币 10,000 万元，古越龙山持有女儿红 100% 股权。

2、女儿红基本情况

女儿红成立于 1999 年 12 月 13 日，经营范围为黄酒、白酒、啤酒、汽酒、果露酒、茶饮料、床上用品、晴雨伞、家具及饮水器具制造、销售，进出口业务。注册资本 3,449.6483 万元，绍兴黄酒投资有限公司出资 3,277.1659 万元，占注册资本的 95%，浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司出资 172.4824 万元，占注册资本的 5%。

3、女儿红主要财务数据及评估情况

经浙江天健东方会计师事务所有限公司审计，截至 2009 年 3 月 31 日，女儿红（合并）资产总额为 30,656.03 万元，负债总额为 24,772.33 万元，归属于母公司所有者权益合计为 5,623.97 万元；2009 年第一季度，女儿红（合并）营业收入 4,780.26 万元，归属于母公司所有者的净利润 62.72 万元。

经浙江万邦资产评估有限公司以 2009 年 3 月 31 日为评估基准日进行评估，女儿红净资产账面价值为 5,596.09 万元，评估价值为 16,241.52 万元，评估增值额 10,645.43 万元，增值率 190.23%。

上述近年来黄酒行业并购案例与本次募集资金投资项目收购乌毡帽酒业有限公司 100%股权项目和收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目对比情况如下表所示：

序号	收购方	被收购方	收购股 权比例	交易 年份	收购前最近 一年净利润 (万元)	收购前最近 一年净资产 (万元)	评估基准 日净资产 (万元)	100%股权评 估值(万元)	评估增值 率	收购价格 (万元)	收购价格对应 100%股权价 值(万元)	收购价格 较评估值 增值率	综合增值 率	增资额(万 元)	增资额与 注册资本 比例
1	金枫酒业	无锡振太	100%	2015	2,113.41	6,424.00	3,993.17	27,300	583.67%	30,000	30,000	9.89%	651.28%	不适用	不适用
2	金枫酒业	绍兴白塔	40%	2014	-1,253.05	-783.63	-483.2	5,914	1,323.99%	1,478	3,695	-37.52%	864.69%	2,218	3.70:1
3	金枫酒业	隆樽公司	70%	2011	257.14	2,639.53	2,546.51	3,394.48	33.30%	2,376	3,395	0.00%	33.30%	不适用	不适用
4	古越龙山	女儿红	95%	2009	未披露	未披露	5,596.09	16,241.52	190.23%	16,201	17,054	5.00%	204.74%	45,800	6.99:1
本次	会稽山	乌毡帽	100%	2015	1,362.04	5,887.81	6,186.70	40,800	559.48%	40,000	40,000	-1.96%	546.55%	不适用	不适用
本次	会稽山	唐宋	100%	2015	-1,212.57	-4,493.73	-4,886.24	8,402	271.94%	8,160	8,160	-2.88%	267.00%	不适用	不适用

注 1：综合增值率为收购价格对应 100%股权价值较评估基准日净资产的增值率

注 2：2014 年金枫酒业收购绍兴白塔 40%股权后，合计持绍兴白塔 60%股权，成为绍兴白塔控股股东

注 3：2011 年金枫酒业受让隆樽公司 70%股权系上市公司与其控股股东的关联交易，交易后隆樽公司的实际控制人并未发生变更

在上述案例中，2011年金枫酒业受让隆樽公司70%股权系上市公司与其控股股东的关联交易，交易后隆樽公司的实际控制人并未发生变更，因而在评估及受让过程中缺乏对控制权取得的溢价考虑，交易成本亦相对较低，进而与本次募集资金投资项目可比性较低。

本次交易标的资产股权价值已经具有证券从业资格的坤元资产评估有限公司出具评估报告（乌毡帽酒业：坤元评报[2015]252号《资产评估报告》；唐宋酒业：坤元评报[2015]251号《资产评估报告》），并经发行人第三届董事会第十五次会议及2015年第一次临时股东大会审议通过。

从评估增值的角度看，本次交易与金枫酒业收购无锡振太100%股权、金枫酒业收购绍兴白塔40%股权和古越龙山收购女儿红95%股权三起案例相比，评估增值率及综合增值率均低于上述三起案例的平均值（评估增值率平均值：699.30%；综合增值率平均值：573.57%）。与此同时，随着黄酒行业近年来的竞争加剧，优质黄酒标的公司的资源稀缺性正在增强，收购过程中评估增值率与综合增值率已出现一定的上升趋势。

从企业业务开展角度看，本次收购标的中，乌毡帽酒业的黄酒酿造年设计生产能力为3万吨，2014年度实际生产1.33万吨；瓶酒灌装年设计生产能力为3万吨，2014年度实际生产1.66万吨显著优于近年金枫酒业收购的无锡振太及绍兴白塔，处于行业中较为领先的地位。

综上所述，本次募集资金投资项目之“收购乌毡帽酒业有限公司100%股权项目”和“收购绍兴县唐宋酒业有限公司100%股权”所收购的标的公司在行业中资质较优，交易价格溢价率相较同类交易较低，交易价格具备合理性，充分保证了上市公司的利益特别是广大中小股东的利益。

三、中介机构核查意见：

保荐机构通过上海证券交易所、深圳证券交易所、浙江股权交易中心等公开渠道进行查询，搜集整理了2009年以来黄酒行业主要的股权交易事项并进行了对比分析。认为此次募投项目所收购标的公司在行业内资质较优，收购溢价率较低，交易价格比较合理。

8.按申报材料，申请人本次使用募集资金 65,328 万元偿还银行贷款和补充流动资金。

(1)请申请人明确分别用于补充流动资金和偿还银行借款的金额。

(2)请申请人根据报告期营业收入增长情况，经营性应收(应收账款、预付账款及应收票据)、应付(应付账款、预收账款及应付票据)及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程。

请结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性。

(3)请申请人提供本次偿还银行贷款的明细(借款主体、金额、借款期间及用途等)，如存在提前还款的，请说明是否已取得银行提前还款的同意函。

(4)请申请人说明，自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容、交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间。同时，请申请人说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。请申请人结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。上述重大投资或资产购买的范围，参照证监会《上市公司信息披露管理办法》、证券交易所《股票上市规则》的有关规定。

(5)请保荐机构对上述事项进行核查。

请保荐机构结合上述事项的核查过程及结论，说明本次补流及偿债金额是否与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露是否充分合规，是否存在变相通过本次募集资金补流及偿债以实施重大投资或资产购买的情形，本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

答复：

一、请申请人明确分别用于补充流动资金和偿还银行借款的金额

2015 年 11 月 16 日，本公司召开第三届董事会第十八次会议审议通过了《关于调

整公司本次非公开发行股票方案的议案》和《关于公司<非公开发行 A 股股票预案（修订稿）>的议案》等有关本次非公开发行方案调整的相关议案，确定了募集资金中的 20,640.5 万元用于补充流动资金和偿还银行借款。结合公司报告期内的运营状况，公司拟使用本次非公开发行募集资金中的 4,640.5 万元补充流动资金，16,000 万元偿还银行借款，以优化公司财务结构，降低资产负债水平，缓解公司日常生产经营面临的资金压力，保证公司未来稳定可持续发展。具体测算依据和必要性分析详见本反馈意见回复重点问题第 8 题第（2）、（3）之答复。

二、请申请人根据报告期营业收入增长情况，经营性应收(应收账款、预付账款及应收票据)、应付(应付账款、预收账款及应付票据)及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程。

请结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性。

（一）本次补充流动资金的测算过程

公司拟使用本次非公开发行募集资金中的 4,640.5 万元补充流动资金，占本次募集资金总额的 3.46%。流动资金是公司正常运转的必要保证，根据公司未来的业务发展规划，公司对未来营运资金的需求进行了审慎测算，具体测算过程如下：

1、补充流动资金需求规模测算公式

流动资金占用额=销售收入*（应收票据销售百分比+应收账款销售百分比+预付账款销售百分比+存货销售百分比-应付票据销售百分比-应付账款销售百分比-预收账款销售百分比）

补充流动资金需求规模=2017 年预计流动资金占用额-2014 年流动资金占用额-明确用于补充流动资金的预计期间留存收益。

存货销售百分比=（存货/销售收入）*100%，其他相同

2、预测期内营业收入的确定

（1）行业发展前景

近年来，随着我国经济不断发展，人民群众的收入水平持续增加，消费能力不断加

强，有效刺激了我国居民对黄酒的消费需求。同时，国家政策支持、黄酒企业积极引导消费，黄酒行业发展势头良好，行业整体规模稳步扩大。Wind 资讯发布的数据显示，2006 年至 2014 年，我国的黄酒行业销售收入由 55.18 亿元增长至 158.56 亿元，累计增长约 187.35%，年均复合增长率约为 14.10%。未来，随着我国人民生活水平的持续提高，黄酒消费由江浙沪进一步推广到全国各地，我国黄酒行业仍有相当可观的发展空间。

同时，就渗透率而言，Wind 资讯发布的数据显示，2014 年我国人均黄酒消费额大致仅相当于人均白酒消费额的约 3%。2014 年，我国人均黄酒消费额仅约 11.59 元/人，明显小于人均白酒消费额。未来，随着黄酒口感的改良，产品结构的调整、“健康消费”理念的进一步推广和消费升级等诸多内在、外在因素的影响，黄酒消费将突破地域限制由江浙沪向全国拓展，黄酒的渗透率有望进一步提高，黄酒的消费量有望出现较快增长。

此外，目前黄酒的生产与销售具有一定的地域性，主要集中在江苏、浙江、上海等地。由于黄酒具有符合国人口感、文化品位较高的特点，处于消费升级、口味多样化的发展过程中，并且江浙沪地区经济发达，影响力较大，故随着经济辐射和文化渗透，黄酒消费习惯可在除江浙沪之外的黄酒非传统消费区域进一步渗透。因此，未来黄酒消费有望突破区域限制，显著扩大市场容量。

(2) 会稽山 2015 年-2017 年的收入预测

公司的主要产品分为瓶装黄酒及黄酒原酒两类，其中瓶装黄酒在公司收入中占比超过 85%，是公司的主要收入来源。

项目	2015 年 1-9 月		2014 年度		2013 年度		2012 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
中高端瓶装黄酒	22,628.51	41.40	34,845.65	41.16	41,175.16	44.47	49,748.76	51.51
普通瓶装黄酒	26,682.76	48.82	42,262.54	49.92	45,447.76	49.09	39,882.69	41.30
黄酒原酒	2,381.00	4.36	3,873.16	4.58	2,658.06	2.87	3,848.11	3.98
其他	2,964.61	5.42	3,670.82	4.34	3,308.28	3.57	3,092.45	3.20
合计	54,656.88	100.00	84,652.17	100.00	92,589.27	100.00	96,572.01	100.00

2012 年至 2014 年，受严控三公消费等因素影响，高端酒类市场受到一定程度的冲

击，公司中高端瓶装黄酒的销售收入呈下降趋势。2015 年以来，公司精耕细作本地市场，强化市场终端服务，其中，“会稽山牌纯正五年绍兴酒”作为公司销量最大的单品近期被授予“2015 年浙江省优秀工业产品”荣誉称号。未来随着经济好转和大众消费升级，公司中档酒销量有望进一步提升，预计 2015 年、2016 年、2017 年，公司中高端瓶装黄酒的销售收入将分别保持 3%-5%左右的增长。

普通瓶装黄酒方面，2012 年至 2014 年，公司在高端酒类消费减少的行业背景下对销量结构进行了合理布局，更多地关注大众市场，通过合理规划产品品类，积极开拓中低端市场需求，实现了普通瓶装黄酒销售占比从 41.30%增长至 49.92%。从单价来看，2012 年-2014 年浙江省城镇居民人均收入年平均增长 8.1%，与公司普通黄酒的吨酒价格增长基本保持一致，预计未来随着浙江省人均收入的持续提升将带动普通黄酒的价格继续提高，从而推动普通黄酒的销售金额增长；从销量角度来看，普通瓶装黄酒属于大众消费品，未来随着人均收入的提高，消费档次逐步上移，销量增速将保持平稳。预计 2015 年-2017 年，公司普通瓶装黄酒的销售收入将保持 5%左右的增长。

报告期内黄酒原酒等其他产品销售金额占公司营业收入占比较小。2012 年-2014 年，黄酒原酒的销售金额的年均复合增长率为 0.32%，公司其他产品的销售金额的年均复合增长率为 8.95%，根据最近三年二者的收入增长情况，预测 2015 年-2017 年黄酒原酒的销售金额的增长率均为 0.3%，公司其他产品的销售金额的增长率均为 9.0%。

综合公司各类销售收入 2015 年-2017 年的增长率情况，以各类销售收入 2014 年的占比为权重（假设未来三年公司收入结构保持稳定），计算得公司 2015 年、2016 年、2017 年的营业收入增长率分别为 4.1%、5.0%、5.0%。

（3）机构一致预测

保荐机构对比了发行人 2015 年-2017 年收入预测与万得一致预测的平均值，发行人的收入预测相对较为谨慎，具体情况如下：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
发行人按实际情况测算的营业收入	89,466	93,902	98,558
万得一致预测的营业收入平均值	101,394	106,694	115,053

数据来源：Wind 资讯。万得一致预测的营业收入平均值为截至指定交易日前 180 日内各研究机构对该证券未来某年营业收入预测值的算术平均。

注：公司对 2015 年度-2017 年度营业收入的假设分析并不构成公司的盈利预测，投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任，下同。

3、补充流动资金需求规模测算计算过程

假设公司 2015 年-2017 年经营资产或者经营负债百分比数据与 2014 年末保持一致，按照公司营业收入的预测，本次流动资金需求测算以 2014 年为基期，2015 年-2017 年为预测期，补充流动资金需求规模测算过程如下：

单位：万元

项目	2014 年实际数		预测期			2017 年预测数 -2014 年实际数
	金额	占比	2015 年	2016 年	2017 年	
营业收入	85,913.00	-	89,466	93,902	98,558	12,644.59
应收票据	2,273.69	2.65%	2,367.71	2,485.11	2,608.33	334.64
应收账款	7,249.48	8.44%	7,549.26	7,923.57	8,316.45	1,066.97
预付账款	147.88	0.17%	154.00	161.63	169.64	21.76
存货	74,468.62	86.68%	77,548.00	81,393.10	85,428.84	10,960.22
流动性经营资产	84,139.67	97.94%	87,622.63	91,967.26	96,527.31	12,387.64
应付票据	-	-	-	-	-	-
应付账款	28,006.04	32.60%	29,165.79	30,611.93	32,129.78	4,123.74
预收款项	7,924.63	9.22%	8,248.73	8,657.73	9,087.01	1,162.38
流动性经营负债	35,930.67	41.82%	37,414.52	39,269.66	41,216.79	5,286.12
流动资金占用额	48,209.00	56.11%	50,199.16	52,688.21	55,300.67	7,091.67

根据公司相关内部制度，均未对年度盈利用于补充流动资金作出明确规定，因此用于补充流动资金的预计期间留存收益为 0。

根据上述测算，公司因营业收入规模增长所导致的资金缺口为 7,091.67 万元，本次补充流动资金 4,640.5 万元未超过资金缺口。本次补充流动资金有利于缓解公司日常生产经营面临的资金压力，保证公司未来稳定可持续发展，具有必要性与可行性，符合公司与全体股东的利益。

(二) 本次通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性

酒类行业总体营运资金规模较大，随着行业集聚化程度的提升、原材料采购价格持续波动、行业竞争加剧，拥有稳定的现金流是捕捉市场机会，控制原材料采购价格，争取优质客户的先决条件，因此同行业上市公司近年来纷纷通过股权融资实现公司的业务发展壮大：

公司名称	股票代码	融资形式	发行日期	融资金额	融资用途
古越龙山	600059	配股	2014年6月12日	11.11亿元	黄酒生产技术升级建设项目（一期工程），第二期“百城千店”专卖店终端网络项目，补充流动资金
金枫酒业	600616	非公开发行	2014年2月27日	5.81亿元	新增10万千升新型高品质黄酒技术改造配套项目，品牌建设项目建设项目，补充流动资金

随着公司业务规模的不断扩张，预计未来公司营运资金需求将会进一步增加。且公司始终坚持以现代高新科技和生物工程技术改造提升传统行业，致力于打造中国黄酒标杆企业，预计未来资金投入规模较大，公司持续面临一定的资金压力，需进一步充实资本以降低财务风险，增强营运能力。

1、公司与同行业可比上市公司财务指标分析

截至2012年12月31日、2013年12月31日、2014年12月31日及2015年9月30日，公司负债总额分别为100,933.24万元、109,867.58万元、72,351.81万元以及86,308.59万元，合并口径资产负债率分别为54.38%、53.11%、33.17%以及36.79%，公司的资产负债率高于可比公司平均水平。报告期内公司与同行业主要可比上市公司的财务指标对比情况如下表所示：

项目	2015年9月末	2014年末	2013年末	2012年末
流动比率（倍）				
古越龙山	7.10	4.82	1.95	1.90
金枫酒业	4.54	6.60	4.45	2.99
发行人	1.37	1.59	1.30	1.26
速动比率（倍）				
古越龙山	1.90	1.62	0.40	0.55
金枫酒业	2.27	3.71	1.81	1.33
发行人	0.41	0.51	0.50	0.49

项目	2015年9月末	2014年末	2013年末	2012年末
资产负债率（合并口径）				
古越龙山	9.07%	13.65%	29.85%	32.04%
金枫酒业	8.78%	12.85%	16.69%	23.90%
发行人	36.79%	33.17%	53.11%	54.38%
资产负债率（母公司口径）				
古越龙山	8.78%	11.38%	24.26%	28.64%
金枫酒业	19.47%	15.59%	22.88%	22.84%
发行人	35.67%	30.94%	51.66%	52.17%

资料来源：各公司年报、公司审计报告

若本次补充流动资金全部通过债务方式融资，以2014年12月31日公司合并口径的资产负债情况为计算基数，则公司的流动比率将下降至1.56，远低于同行业可比上市公司的平均水平；资产负债率（合并口径）将上升至34.56%，远超过同行业可比上市公司的平均水平，同时将增加公司的财务费用，削弱公司的抗风险能力，并在一定程度上影响公司未来的经营业绩。

若本次非公开发行完成后，以公司截至2014年末公司合并口径财务数据进行计算，公司的流动比率、速动比率将分别提高至1.66、0.58，资产负债率（合并口径）将下降至32.48%，趋近行业平均水平，有助于公司优化财务结构，降低公司的财务风险，提升公司的偿债能力。

2、公司银行授信情况分析

截至2015年6月30日，公司已从工商银行获得13,000万元授信，从中国农业发展银行获得12,000万元授信，从建设银行获得10,000万元授信，从中国银行获得8,000万元授信，从招商银行获得5,000万元授信，从农业银行获得4,500万元授信，共计获得52,500万元授信。其中已使用额度共计34,000万元，已用额度占银行授信总额的64.76%。从授信余额来看，公司银行信用良好，具备一定的再次通过银行信贷融资的空间，主要由于公司多年来经营状况良好，与主要合作银行一直维持着较好的合作关系，且公司持续经营能力较强。

但较高的银行授信余额并不代表公司可一直依赖于银行信贷融资，公司如动用大量银行授信额度通过债权融资的方式补充流动资金，一方面会使公司目前的资产负债结构

进一步恶化，增加公司的财务风险；另一方面，假设本次补充流动资金全部来源于银行贷款，则以一至五年的贷款基准利率 5%测算，通过股权融资补充流动资金较通过银行贷款补充流动资金每年可节约 232.03 万元利息支出，可相应增厚公司的盈利水平；此外，单纯依靠银行贷款已无法满足公司业务规模的不断扩张的流动资金需求，需要拓宽融资渠道，通过直接融资和间接融资相结合、股权融资与债务融资相结合的方式才能解决公司未来较大规模的资金需求问题。股权融资补充流动资金后，公司财务状况得到改善，也有利于进一步增加公司的债务融资空间。

三、请申请人提供本次偿还银行贷款的明细(借款主体、金额、借款期间及用途等)，如存在提前还款的，请说明是否已取得银行提前还款的同意函。

公司拟使用本次募集资金 16,000 万元用于偿还银行贷款，公司将根据募集资金实际到位时间和贷款的到期时间，综合考虑自身的资金状况，优先偿还即将到期的人民币短期借款。公司拟偿还的银行贷款明细如下：

单位：万元

序号	借款主体	贷款银行	借款日	到期日	贷款金额	利率	贷款用途
1	会稽山	中国银行	2015-2-3	2016-2-3	2,000	5.60%	补充流动资金
2	会稽山	建设银行	2015-2-9	2016-2-8	2,000	5.60%	补充流动资金
3	会稽山	建设银行	2015-2-10	2016-2-9	2,000	5.60%	补充流动资金
4	会稽山	中国银行	2015-3-2	2016-3-2	2,000	5.60%	补充流动资金
5	会稽山	中国银行	2015-3-11	2016-3-11	2,000	5.60%	补充流动资金
6	会稽山	工商银行	2015-4-14	2016-3-16	3,000	5.35%	补充流动资金
7	会稽山	招商银行	2015-5-6	2016-5-4	3,000	5.35%	补充流动资金

本次还款存在提前还款的情况，针对此事项，公司已取得相关银行出具的提前还款同意函。本次非公开发行募集资金到位后，随着上述银行贷款到期，公司将按照贷款到期期限逐一偿还。公司将按照中国证监会及上海证券交易所关于募集资金使用的相关规定及时履行信息披露义务。

四、请申请人说明，自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容、交

易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间。同时，请申请人说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。请申请人结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。上述重大投资或资产购买的范围，参照证监会《上市公司信息披露管理办法》、证券交易所《股票上市规则》的有关规定

（一）自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容、交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间

自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复签署日，除本次募集资金投资项目以外，公司不存在实施或拟实施重大投资或资产购买的情况。

（二）未来三个月进行重大投资或资产购买的计划

截至本反馈意见回复签署日，除本次募集资金投资项目以外，公司未来三个月内无重大投资或资产购买计划。如未来启动重大投资或资产购买事项，公司将依据《上市公司信息披露管理办法》、《股票上市规则》等有关规定做好信息披露工作。

（三）公司不存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形

1、公司不存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形

本次募集资金中的 4,640.5 万元用于补充流动资金是公司改善财务结构和保持业务正常发展的需要，而本次募集资金中的 16,000 万元用于偿还银行贷款有利于降低资产负债率，优化资产负债结构。具体测算依据和必要性分析详见本反馈意见回复重点问题第 8 题之答复。自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复签署日，以及未来三个月，除本次募集资金投资项目外，公司不存在其他重大投资或资产购买计划，不存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

2、公司将加强对募集资金的管理和使用

公司已根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司监管

指引第 2 号—上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上海证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所上市公司募集资金管理规定（2013 年修订）》等有关规定，结合公司实际情况，制定了《募集资金管理制度》，对募集资金的存管、使用和监管等进行了明确的规定，以提高募集资金使用效率，保护投资者利益。本次发行募集资金到账后，公司将严格遵守《募集资金管理制度》的规定，开设募集资金专项账户，保证募集资金按本次募投项目用途使用。公司不存在通过本次募集资金补充流动资金或偿还银行贷款变相实施重大投资或资产购买的情形。

经核查，保荐机构认为：发行人自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至本反馈意见回复签署日，以及未来三个月，除本次募集资金投资项目外，发行人目前不存在其他重大投资或资产购买计划，不存在变相通过本次募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

（四）公司的保证和承诺

公司已于 2015 年 11 月 13 日出具《承诺函》，具体如下：

“1、自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月至今，除本次公开发行的募集资金投资项目外，本司不存在已实施或拟实施的重大投资或重大资产购买的交易，同时，自本函出具之日起三个月内，除本次公开发行的募集资金投资项目外，本司无其他重大投资或资产购买计划。

2、本司不存在变相通过本次非公开发行的募集资金偿还银行贷款或补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。本次公开发行的募集资金用途已经公开披露，相关信息披露真实、准确、完整。”

五、中介机构核查意见：

（一）保荐机构对发行人使用募集资金补充流动资金事项的核查

保荐机构根据发行人报告期内营业收入的增长情况及其对未来营业收入增长的假设，以及公司的历史流动资金占用额情况，对公司流动资金缺口的测算过程进行复核，并结合公司的资产负债率水平及银行授信情况，核查公司通过股权融资补充流动资金的经济性。

经核查，保荐机构认为，本次非公开发行股票拟使用募集资金补充流动资金 4,640.5

万元系基于现有资产情况、业务规模及未来预测经过计算得出，测算过程清晰合理，符合公司的实际经营情况，与公司现有资产、业务规模匹配，公司通过股权融资补充流动资金具备经济性和合理性。

（二）保荐机构对发行人使用募集资金偿还银行贷款事项的核查

保荐机构查阅了发行人报告期内审计报告和财务报告、银行贷款合同和授信情况，核查了发行人提供的本次偿还银行贷款的明细以及相关银行出具的提前还款同意函。

经核查，保荐机构认为，本次非公开发行股票拟使用募集资金偿还银行贷款 16,000 万元与实际需求相符，且提前还款事项均已获得相关银行同意。本次偿还银行贷款金额与现有资产、业务规模相匹配，募集资金偿还银行贷款后公司资产负债率水平将进一步优化。

（三）募集资金用途信息披露充分合规的说明

本次非公开发行募集资金用途已经公司第三届董事会第十五次会议、第三届董事会第十八次会议审议通过，并经公司 2015 年第一次临时股东大会审议通过，相关信息均已公告；同时，发行人已公告《会稽山绍兴酒股份有限公司非公开发行 A 股股票预案（修订稿）》和《会稽山绍兴酒股份有限公司非公开发行 A 股股票募集资金使用可行性分析报告（修订稿）》，对募集资金的用途信息进行了充分披露，本次非公开发行募集资金用途信息披露充分、合规。

（四）不存在变相通过本次募集资金补流及偿贷以实施重大投资或资产购买情形的说明

针对发行人自 2014 年 12 月 12 日（本次非公开发行相关董事会决议日前六个月）至本次反馈回复签署日期间情况，保荐机构查阅了公司实施的涉及投资及资产购买的公告及相关交易文件；针对发行人自本反馈回复签署日起三个月内的情况，保荐机构对公司总经理、财务负责人进行了访谈，上述人员确认公司未来三个月不存在重大投资及资产购买计划。

经核查，保荐机构认为，公司自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月至本次反馈回复签署日，除本次募集资金投资项目以外，未有实施或拟实施的重大投资或资产购买的情形。此外，公司未来三个月未有进行重大投资或资产购买的计划，因此本次非公开发行不存在变相通过本次募集资金补流及偿贷以实施重大投资或资产购买的情

形。

(五) 本次发行满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定的说明，以及本次发行不存在可能损害上市公司及中小股东利益情形的说明

公司本次募集资金数额合理，未超过项目需要量；本次募集资金用途符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定；本次募集资金使用项目不为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司；投资项目实施后，不会与控股股东或实际控制人产生同业竞争或影响公司生产经营的独立性；公司已建立了募集资金专项存储制度，募集资金将存放于公司董事会开立的专项账户。因此，本次发行满足《上市公司证券发行管理办法》第十条的有关规定。本次非公开发行业股票的募集资金部分用于补充流动资金和偿还银行贷款后，将优化公司的资产负债结构和财务状况，增强公司资产结构的稳定性和抗风险能力，减少财务费用，提高公司整体盈利水平，有利于维护包括中小股东在内的全体股东的利益。

（此页无正文，为会稽山绍兴酒股份有限公司关于《会稽山绍兴酒股份有限公司非公开发行 A 股股票申请文件反馈意见的补充回复》之签署页）


会稽山绍兴酒股份有限公司
2015年2月19日

(此页无正文, 为中国国际金融股份有限公司关于《会稽山绍兴酒股份有限公司非公开发行 A 股股票申请文件反馈意见的补充回复》之签署页)

保荐代表人签名:

王迪明

王迪明

赵言

赵言

