

国泰君安证券股份有限公司

关于

上海证券交易所

**《关于对河北衡水老白干酒业股份有限公司
发行股份及支付现金购买资产并募集配
套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》
相关问题**

之

专项核查意见

独立财务顾问



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号

二〇一七年十一月

上海证券交易所：

河北衡水老白干酒业股份有限公司（以下简称“老白干酒”或“公司”）于2017年5月4日收到贵所下发的《关于对河北衡水老白干酒业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函》（上证公函【2017】0509号）（以下简称“《问询函》”）。国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本独立财务顾问”）作为老白干酒本次重大资产重组的独立财务顾问，现根据《问询函》的要求就相关问题进行核查并回复如下。

如无特别说明，本专项核查意见中的简称均与《河北衡水老白干酒业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》（以下简称“预案（修订稿）”）中相同。本回复中涉及的交易标的财务数据、预估数据等尚需经具有证券期货业务资格的会计师事务所、资产评估机构审计、评估及国有资产监督管理部门评估备案，请投资者审慎使用。

一、关于本次交易的主要风险

问题1、预案披露，标的公司丰联酒业为香港联交所上市公司联想控股的控股子公司。近期，因证监会关于中概股回归A股市场的政策尚在研究中，也有一些公司因此终止了相关重组计划。你公司本次重组涉及上述情形，在目前的政策环境下，能否实施存在重大不确定性。请补充披露：（1）公司和财务顾问是否充分知悉政策风险，是否对本次重组推进的可行性和合规性进行了充分的评估；（2）在政策风险仍具有重大不确定性的情况下，公司董事会、交易对方、财务顾问仍继续推进本次重组，是否符合公司全体股东的合法权益；（3）请就上述事项进行重大风险提示。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）本次重组推进的可行性和合规性

1、中国证监会关于 A 股公司并购境外上市中资企业的政策情况

2017 年 11 月 3 日，中国证监会在例行新闻发布会上明确表示“为贯彻落实党的“十九大”精神，更好的支持供给侧结构性改革和创新型国家建设，增强金融服务实体经济能力，扩大开放，为经济结构优化做出应有贡献，需要境内境外两个市场更好地协调发挥作用。随着宏观经济稳中向好势头的不断巩固和金融市场环境的持续改善，A 股市场环境的不断优化和有效性的显著提高，同期境外主要市场持续上涨、吸引力增强，企业根据需求自主选择境内或境外市场，已具备条件作一些积极的制度安排和引导，支持市场认可的优质境外上市中资企业参与境内市场并购重组”。中国证监会重点支持符合国家产业战略发展方向、掌握核心技术、具有一定规模的优质境外上市中资企业参与 A 股公司并购重组。

2、本次交易继续推进的可行性和合规性

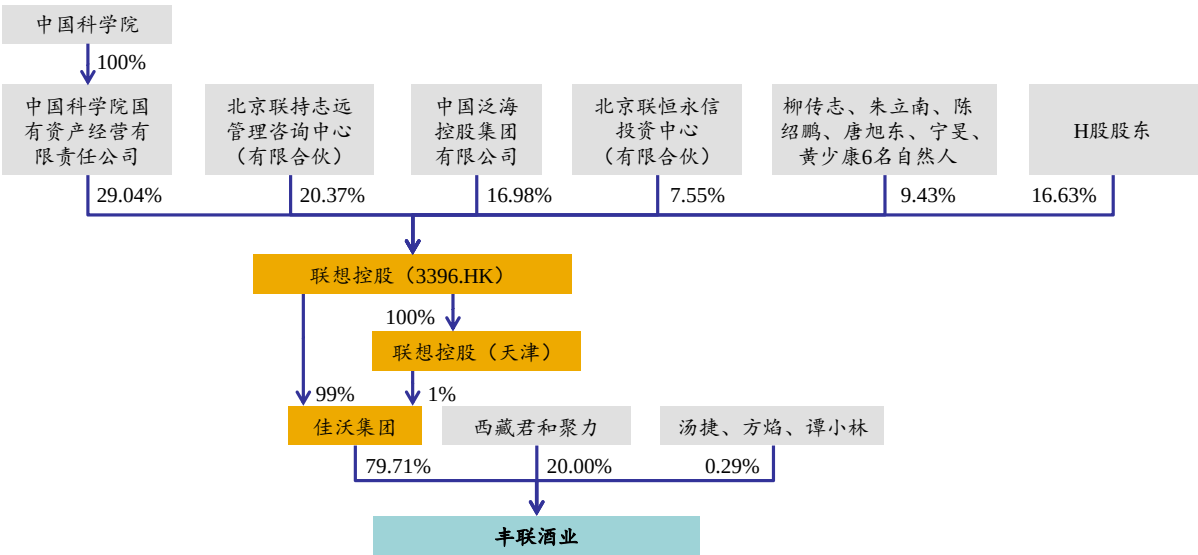
（1）本次交易概况

根据预案以及老白干酒与交易对方佳沃集团、君和聚力、汤捷、方焰、谭小林签订的《发行股份及支付现金购买资产框架协议》，老白干酒拟通过发行股份及支付现金的方式向佳沃集团、君和聚力、汤捷、方焰、谭小林购买丰联酒业 100%股权。交易完成后，丰联酒业将成为上市公司全资子公司。

本次重组方案交易双方均为中国境内企业或境内自然人，交易对方实际控制人联想控股亦为中国境内企业。本次交易不涉及外汇购付汇，不涉及向境外主体支付对价的情形，不会导致我国外汇储备外流，亦不涉及《关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见的通知》（国办发〔2017〕74号）中限制、禁止开展的投资项目。

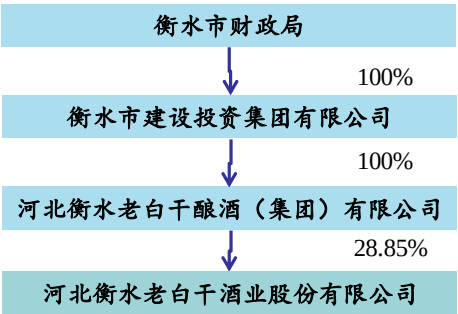
①丰联酒业

截至本回复出具日，丰联酒业实际控制人为联想控股，联想控股通过佳沃集团间接持有丰联酒业 79.71% 出资额。丰联酒业股权结构如下图所示：



②老白干酒

老白干酒为上海证券交易所 A 股上市公司，控股股东为老白干集团，实际控制人为衡水市财政局，股权结构如下图所示：



(2) 本次交易的可行性和合规性分析

①本次重组不构成重组上市

本次交易前，老白干集团持有老白干酒 12,637.03 万股、持股比例 28.85%，为老白干酒第一大股东。衡水市建投集团持有老白干集团 100%股权，衡水市财政局持有衡水市建投集团 100%股权，衡水市财政局为老白干酒实际控制人。

本次交易完成后，不考虑募集配套资金，老白干集团持股比例为 26.56%，上市公司控股股东仍为老白干集团、实际控制人仍为衡水市财政局。

综上所述，本次交易构成上市公司重大资产重组，但未导致上市公司控制权变更或主营业务发生根本变化，因此不构成重组上市，亦不存在导致本次重组目标公司独立上市的情形。

②本次重组不构成 H 股上市公司分拆资产或业务在国内独立上市

联想控股及丰联酒业 2016 年度/末主要财务数据对比如下表所示：

单位：亿元			
2016 年度/末	联想控股*	丰联酒业	占比
资产总额	3,222.59	20.00	0.62%
归属于母公司所有者权益	522.66	4.26	0.82%
营业收入	2,947.46	11.28	0.38%
归属于母公司所有者净利润	48.59	0.17	0.35%

注：联想控股财务数据来源为联想控股 2016 年年度报告，系依据国际会计准则编制。

本次重组目标公司丰联酒业 2016 年末资产总额及归属于母公司所有者权益、2016 年度营业收入及归属于母公司所有者净利润占联想控股相应科目比例均在 1%以下，不属于联想控股核心业务。联想控股通过本次重组将丰联酒业出售给老白干酒系白酒业务板块整体出售。本次交易完成后，联想控股通过佳沃集团间接持有老白干酒股份比例不超过 6.33%，不存在通过本次重组谋求上市公司控制权的情形。基于上述情况，根据《联想控股股份有限公司章程》及香港联交所的相关规定，本次重组的相关事宜无需联想控股董事会、股东大会审议，亦不构成《香港联交所上市规则—第 15 项应用指引》适用规定项下的分拆事项。

综上所述，本次重组方案遵守《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》及现行法律、法规的规定，上市公司继续推进本次重组事项具有可行性和合规性。

（二）关于本次重组是否符合公司全体股东的合法权益

本次交易属于白酒行业横向整合。通过本次交易，上市公司和丰联酒业将整合双方在生产和市场上的优势资源，实现销售渠道共享，有效丰富产品种类，满足消费者多样化的市场需求，从而进一步提升业务利润空间，提升上市公司市场份额和综合竞争力，有利于老白干酒精耕夯实河北市场、有序布局省外区域市场，推进白酒产业供给侧结构性改革，更好地发挥资本市场服务实体经济的功能和作用。因此，本次重组将为上市公司中小股东创造更大利益，符合上市公司全体股东的合法权益。

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“重大事项提示”之“二、本次重组构成重大资产重组、构成关联交易，但不构成重组上市，本次重组推进具有可行性及合规性”之“（四）本次重组推进的可行性和合规性”以及“第一章 本次交易概况”之“八、本次重组推进的可行性和合规性”中补充披露上述相关内容，并在“重大风险提示”之“一、与本次交易相关的风险”之“（九）交易对方实际控制人为境外上市中资企业的特定政策风险”以及“第九章 风险因素”之“一、与本次交易相关的风险”之“（九）交易对方实际控制人为境外上市中资企业的特定政策风险”中补充披露相关风险如下：

“本次交易对方实际控制人联想控股系依据中国法律在境内注册、在香港联交所主板上市的 H 股上市公司。截至本预案出具日，中国证监会支持符合国家产业战略发展方向、掌握核心技术、具有一定规模的优质境外上市中资企业参与 A 股公司并购重组。本次重组不构成重组上市，亦不构成 H 股上市公司分拆资产或业务在国内独立上市，但若在未来交易过程中，国家对境外上市中资企业参与 A 股公司并购重组的行为进行政策限制，本次重组仍存在受到上述相关政策不确定性影响而导致被暂停、中止或取消的可能。”

（四）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：老白干酒本次重组未导致上市公司控制权变更或主营业务发生根本变化，因此不构成重组上市，亦不存在导致本次交易目标公司独立上市的情形，本次重组继续推进具有可行性和合规性。本次交易属于白酒行业横向整合。上市公司和丰联酒业通过本次交易将整合双方在生产和市场上的优势资源，实现销售渠道共享，有效丰富产品种类，满足消费者多样化的市场需求，从而进一步提升业务利润空间，提升双方的市场份额和综合竞争力，有利于老白干酒精耕夯实河北市场、有序布局省外区域市场，推进白酒产业供给侧结构性改革，更好地发挥资本市场服务实体经济的功能和作用。综上所述，本次交易符合上市公司全体股东利益。

问题2、预案披露，丰联酒业主要酒品牌包括承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵。预案同时披露，本次交易2017年度业绩承诺包含承德乾隆醉，2018年及2019年不包含。从销售区域来看，公司在冀北、冀中地区与承德乾隆醉竞争激烈。请补充披露：（1）承德乾隆醉在冀北、冀中地区的市场占有率、主要渠道和分销模式、销售区域及占比、主要消费人群、报告期内前五大客户及销售收入和占比；（2）结合公司与承德乾隆醉的目标市场、市场占有率及市场竞争情况，说明公司拟采取的整合计划及整合风险，是否会影响公司或承德乾隆醉的销售收入。如是，说明应对措施；（3）结合报告期内承德乾隆醉的主要经营数据，说明其2017年业绩承诺的可实现性。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）承德乾隆醉的生产经营情况

1、承德乾隆醉主要消费人群、产品及定位

白酒市场具有明显的区域性特征，消费者在选择中低档白酒时，对其所在区域白酒品牌具有极大消费黏性，表现出比区域外品牌更浓厚的兴趣。作为河北省主要区域性白酒企业之一，承德乾隆醉因“金木水火土，板城烧锅酒”的五行文化而被消费者熟知，其主要消费人群为中年男性。

承德乾隆醉主要产品及定位情况如下表所示：

产品零售价 位	代表性产品	市场定位
300 元以上	39° 56 新和顺、30° 龙印品鉴用酒、39° 太平龙印	高端礼赠、接待、 聚会、商务宴请等
100-300 元	38° 新精品 75 和顺、38° 精品 75 和顺、42° 龙印	婚宴、交际、聚会、 家庭饮用等
100 元以下	42° 盛世普宁、41° 盛世普宁、36.5° 蓝柔	大众宴席、自饮等

2、承德乾隆醉目标市场及市场占有率

承德乾隆醉主要目标市场在冀北地区（承德、张家口等地）、冀中地区（石家庄、保定、廊坊、沧州、邢台、衡水等地），并逐渐向冀东地区（唐山、秦皇岛等地）、北京等地区辐射。根据承德乾隆醉 2016 年未经审计经营数据统计，承德乾隆醉在河北省内实现销售收入 48,170.40 万元，占当期销售收入的 95.91%，其中冀北、冀中地区实现销售收入 41,963.30 万元，占当期销售收入的 83.55%。

根据国家统计局 2016 年我国白酒行业数据及《承德市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年承德市规模以上工业企业白酒产量 33,044 千升、河北省规模以上工业企业白酒产量 223,992 千升。2016 年承德乾隆醉成品酒产量 11,898.86 千升，占承德市规模以上工业企业白酒产量 36.01%，占河北省规模以上工业企业白酒产量 5.31%。

3、承德乾隆醉销售模式

承德乾隆醉销售模式包括经销商和直销模式，其中：经销商模式销售金额占总销售金额的 99%以上，直销模式销售金额较少。

经销商模式下，销售部门下属的各区域销售网点在相关销售区域根据潜在经销商的经济实力、销售网络、仓储条件、配送能力以及市场信誉度，通过初选、复选、申请、审批等环节择优选择合格经销商并与之达成经销合同，由其在一定区域内经销相关白酒产品。承德乾隆醉对经销商采取年度综合评估和即时考核相结合的考核方式，对于违反经销合同的经销商进行处罚或强令退出。

直销模式下，销售部门以批发或零售的方式直接将白酒产品销售给终端客户，主要直销渠道包括团购、商超、专卖店、零售等。

报告期内，承德乾隆醉合并口径下按销售模式分类白酒销售金额及占承德乾隆醉当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

销售模式	2017 年 1-2 月		2016 年度		2015 年度	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
经销商	5,298.44	99.79%	50,029.95	99.61%	48,663.16	99.77%
直销（线下）	11.39	0.21%	194.22	0.39%	113.15	0.23%
合计	5,309.84	100.00%	50,224.17	100.00%	48,776.31	100.00%

注：上表中财务数据未经审计。

4、承德乾隆醉经销商及销售区域

报告期内，承德乾隆醉按销售区域分类当期交易的经销商数量如下表所示：

单位：家

销售区域	2017 年 1-2 月	2016 年度	2015 年度
河北省内	95	155	147
河北省外	13	30	34
合计	108	185	181

注：上表中经销商数量为当期与承德乾隆醉发生交易的经销商数量，因 2017 年 1-2 月时间周期较短，故经销商数量较整个年度有所下降。

报告期内，承德乾隆醉合并口径下按销售区域分类白酒销售金额及占承德乾隆醉当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

销售区域	2017 年 1-2 月		2016 年度		2015 年度	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
河北省内	5,092.16	95.90%	48,170.40	95.91%	46,395.98	95.12%
河北省外	217.68	4.10%	2,053.77	4.09%	2,380.33	4.88%
合计	5,309.84	100.00%	50,224.17	100.00%	48,776.31	100.00%

注：上表中财务数据未经审计。

5、承德乾隆醉合并口径下前五大客户销售情况

报告期内，承德乾隆醉合并口径下前五大客户销售收入及占承德乾隆醉当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2017 年 1-2	承德市麦得隆商贸有限公司	371.01	6.99%

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
月	丰宁满族自治县诚信商贸有限公司	362.06	6.82%
	河北恒醇德业商贸有限公司	336.47	6.34%
	承德县亚民糖酒经销处	298.22	5.62%
	邯郸市芳紫贸易有限公司	294.83	5.55%
	小计	1,662.58	31.31%
2016 年度	承德市麦得隆商贸有限公司	3,777.38	7.52%
	石家庄市盛世新宇商贸有限公司	3,488.15	6.95%
	邯郸市芳紫贸易有限公司	3,013.74	6.00%
	围场满族蒙古族自治县赛欣酒业有限公司	2,166.91	4.31%
	滦平县兰和综合商店	1,442.20	2.87%
	小计	13,888.37	27.65%
2015 年度	邯郸市邯山梓林商贸有限公司	3,497.70	7.17%
	承德市麦得隆商贸有限公司	3,288.89	6.74%
	石家庄市盛世新宇商贸有限公司	3,213.70	6.59%
	围场满族蒙古族自治县赛欣酒业有限公司	2,237.08	4.59%
	滦平县兰和综合商店	1,665.66	3.41%
	小计	13,903.03	28.50%

注：上表中财务数据未经审计。

（二）对承德乾隆醉拟采取的整合计划、整合风险应对措施及本次交易对上市公司与承德乾隆醉销售收入的影响

1、目标市场、市场占有率及市场竞争情况

（1）目标市场

老白干酒及承德乾隆醉白酒产品主要目标市场均为河北省。2016 年度，老白干酒河北省内销售收入 172,940.70 万元，占老白干酒当期销售收入的 70.93%；承德乾隆醉河北省内销售收入 48,170.40 万元，占承德乾隆醉当期销售收入的 95.91%。

（2）目标市场占有率

2016 年河北省规模以上工业企业白酒产量 223,992 千升，老白干酒、承德乾隆醉成品酒产量分别为 40,007.80 千升、11,898.86 千升，占河北省规模以上工业企业白酒产量比例分别为 17.86%、5.31%。

（3）目标市场竞争情况

2016 年，全国规模以上白酒企业 1,578 家、白酒产量 1,358.36 万千升、销售收入 6,125.74 亿元。我国白酒市场容量巨大，但生产企业数量众多，单一企业的市场占有率均未形成压倒性优势，并呈现地域性分散经营的特点，单一企业的市场占有率均未形成压倒性的竞争优势。老白干酒与承德乾隆醉生产规模和经营业绩在河北省白酒行业内处于领先地位，但在全国范围内品牌知名度与影响力仍有限，尚不能短时间内成为国内著名或一线白酒品牌。

老白干酒与承德乾隆醉主要销售区域集中在河北省内且在冀北、冀中地区存在一定的竞争，但在高档、中档与低档三个层面同时面临来自全国性和区域性知名白酒品牌竞争压力。在主要用于高端商务消费的高档产品层面，贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖等全国性知名白酒品牌与老白干酒、承德乾隆醉的部分高档产品凭借良好的品牌文化、优质的产品质量及高端的营销方式，在河北省内市场占有率较高。在日常聚饮、家庭宴会等通常选用的中低档产品层面，借助品牌地域文化与历史积淀、广泛销售网络和产品性价比优势，老白干酒、承德乾隆醉与其他河北省内区域性白酒企业（如河北山庄老酒股份有限公司、刘伶醉酿酒股份有限公司、河北邯郸丛台酒业股份有限公司等）的产品获得省内消费者的认可和接受，占据中低档白酒市场绝对份额。

老白干酒与承德乾隆醉主要竞争对手情况如下：

①全国性知名白酒品牌

1) 贵州茅台酒股份有限公司（600519.SH）

该公司是我国酱香型白酒的典型代表，是国内白酒行业的标志性企业，主要生产销售茅台酒。

2) 宜宾五粮液股份有限公司（000858.SZ）

该公司是我国大曲浓香型白酒的主要代表之一，主要产品包括五粮春、五粮神、五粮醇等系列白酒。

3) 江苏洋河酒厂股份有限公司（002304.SZ）

该公司是我国浓香型白酒的主要代表之一，主要产品包括洋河蓝色经典、双沟珍宝坊、苏酒、洋河大曲、双沟大曲等绵柔型系列白酒。

4) 泸州老窖股份有限公司（000568.SZ）

该公司是我国浓香型白酒的主要代表之一，主要产品包括国窖 1573 系列白酒、百年泸州老窖窖龄系列白酒、泸州老窖特曲、头曲、二曲等系列白酒。

②区域性知名白酒品牌

1) 河北山庄老酒股份有限公司

该公司位于河北省平泉县，成立于 2004 年，主要产品为“山庄老酒系列”、“山庄皇家窖藏系列”等浓香型白酒，为河北省白酒影响力十强企业之一。

2) 刘伶醉酿酒股份有限公司

该公司位于河北省保定市，成立于 2011 年，前身为“河北刘伶醉酒厂”，主要产品为“千年古酒”、“一号”、“金瓷老酒”、“兄弟情”等浓香型白酒，1979 年评为全国优质酒和河北名酒。

3) 河北邯郸丛台酒业股份有限公司

该公司位于河北省邯郸市，成立于 1994 年，主要产品为“丛台酒”、“贞元增酒”等浓香型白酒，为河北省白酒影响力十强企业之一。

2、上市公司拟采取的整合计划

本次交易后，公司把握行业深度调整期战略整合承德乾隆醉，同时释放双方在企业文化和经营理念、品牌、销售渠道、组织和团队、财务管理等方面的协同效应，可充分利用承德乾隆醉浓香型白酒在冀北、冀中市场较高的品牌认知度和良好的群众消费基础，一方面通过优化市场资源配置，实现区域互补和香型互补，进一步拓展省内中低档白酒市场覆盖程度，另一方面通过有效调整产品结构，抢夺全国性知名白酒品牌在省内高端白酒市场的份额，提高市场集中度和公司竞争能力，进而重塑冀酒品牌影响力，凸显公司在河北白酒市场的龙头企业优势地位，为长期深耕河北白酒市场打下坚实基础，促进河北省白酒市场良性互动。

（1）业务和资源整合计划

本次交易完成后，公司将对承德乾隆醉在河北地区的业务及资源实施统一领导、统一整合，结合其原有的管理模式及既定的发展目标并借助上市公司平台开展业务，共享经营理念，实现产品结构、生产研发、销售渠道、品牌口碑传播等业务资源的整合，进一步提高上市公司整体运营效率、盈利能力及核心竞争力。

（2）资产整合计划

本次交易完成后，上市公司将持有承德乾隆醉 100%股权，承德乾隆醉仍为独立的法人企业，其资产将保持完整性和相对独立性，同时将按照上市公司管理标准，科学制定资金使用计划，合理管控营运资产。

（3）财务整合计划

本次交易完成后，上市公司将承德乾隆醉纳入统一财务管理体系中，财务系统、财务管理制度将与上市公司财务系统实现全面对接，进一步按照上市公司财务制度等规定规范承德乾隆醉日常经营活动中的财务管理。

（4）人员整合计划

本次交易完成后，上市公司将保持承德乾隆醉人员相对独立和稳定。另外，承德乾隆醉将利用上市公司人力资源平台引进高水平白酒行业人才，为承德乾隆醉后续发展储备高水平管理、研发人才。

（5）机构整合计划

本次交易完成后，上市公司将持有承德乾隆醉 100%股权并通过改选董事会的方式实现控制承德乾隆醉。在本次交易完成日起 3 个会计年度（本次交易完成日当年为第 1 个会计年度）内，承德乾隆醉董事会 3 名董事人选由上市公司委派 2 名董事人选，交易对方共同委派 1 名董事人选，董事长与法定代表人由上市公司委派。在本次交易完成日起 3 个会计年度（本次交易完成日当年为第 1 个会计年度）届满后，承德乾隆醉董事会 3 名董事人选全部由上市公司选派。

3、整合风险及应对措施

本次交易完成后，上市公司资产规模迅速扩张，产能、产品、渠道、营业收入大幅增加，将在资源整合、产能布局、产品体系、市场拓展、管控模式等方面对上市公司管理层提出更高要求，增加公司管理与运作难度。上市公司在本次交易完成后实现业务延伸拓展并充分发挥协同效应具有不确定性，提请投资者注意本次交易的收购整合风险，上市公司整体运营将面临整合考验。

（1）企业文化及战略规划整合风险

为发挥本次交易的协同效应，从上市公司经营和资源配置等角度出发，上市公司与承德乾隆醉仍需在企业文化、团队管理、销售渠道、客户资源等方面进行融合。若承德乾隆醉员工不能对上市公司企业文化和战略规划有充分了解，可能导致承德乾隆醉开展具体业务时发生错误引导，导致终端消费者对上市公司认知偏差。

本次交易完成后，公司将及时派遣专员向承德乾隆醉提供文化培训，组织参观学习，构建组织人员互通机制，使双方对彼此认知能够进一步深入，减少企业文化及战略规划整合风险。

（2）并购整合过程中的协同及核心人员流失风险

公司收购承德乾隆醉后必须要实现经营、管理等诸多方面协同，但管理人员是否配备合适、管理方法是否采用得当、管理手段是否具有一致性和协调性等方面，均存在不确定性。本次交易完成后，上市公司如不能采取有效的办法使人力、物力、财力等优势资源达到互补，不能使各项资源真正有机结合，不能实现规模经济和经验的共享补充，将造成并购整合后的不协同风险。

承德乾隆醉所属的白酒行业，对专业人才有较高的需求，承德乾隆醉白酒业务的开拓和发展依赖于具有丰富经验的市场开拓人员、生产技术人员和酒体研发人员。如果该等专业人才或核心人员出现大规模流失，将对承德乾隆醉经营活动产生不利影响，进而影响承德乾隆醉销售收入及市场份额。

本次交易完成后，承德乾隆醉仍由目前主要经营团队负责运营，同时公司委派人员加强对目标公司财务、人力、业务控制，最大程度降低并购后不协同及核心人员流失风险。

4、对公司及承德乾隆醉销售收入的影响

2016 年，全国规模以上白酒企业 1,578 家、白酒产量 1,358.36 万千升、销售收入 6,125.74 亿元，我国白酒市场容量巨大，但生产企业数量众多，单一企业的市场占有率均未形成压倒性优势。根据河北省统计局数据，截至 2016 年末河北省常住总人口 7,470.05 万人，约占 2016 年末我国人口总量 5.43%，2016 年河北省规模以上工业企业白酒产量 22.40 万千升（仅占全国规模以上工业企业白酒产量的 1.65%）。老白干酒和承德乾隆醉 2016 年度成品酒产量分别为 4.00 万千升、1.19 万千升，占同期河北省规模以上工业企业白酒产量比例分别为 17.86%、5.31%。由此可见，河北省虽为白酒消费大省但白酒产量占全国产量比例较低，省内白酒企业品牌意识有待加强且受外来白酒品牌冲击较大，老白干酒和承德乾隆醉在河北省白酒企业中虽处于领先地位且在冀北、冀中地区存在一定的竞争，但在全国范围内品牌知名度与影响力仍有限，在高、中、低档三个层面同时面临来自全国性知名白酒品牌（如贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖等）和区域性白酒品牌（如河北山庄老酒股份有限公司、刘伶醉酿酒股份有限公司、河北邯郸丛台酒业股份有限公司等）的强大竞争压力。本次交易后，老白干酒与承德乾隆醉可充分利用各自在区域内的品牌认知度、群众消费基础、销售渠道等优势资源，实现香型互补、区域互补，有效调整产品结构，进一步拓展和巩固省内不同区域、不同档次白酒市场的覆盖和渗透程度。

综上所述，上市公司制定了相应的整合计划、整合风险可控，风险应对措施具有可行性。尽管公司与承德乾隆醉在冀中冀北市场存在一定竞争，但本次交易不会对老白干酒或承德乾隆醉的销售收入产生负面影响，亦有利于上市公司夯实存量市场、拓展增量市场。通过本次交易，双方将释放协同效应、提高市场集中度和公司竞争能力，凸显老白干酒在河北白酒市场的龙头企业优势，为长期深耕河北白酒市场打下坚实基础，促进河北省白酒市场良性互动，同时为上市公司拓展省外市场提供有力支撑，分散经营风险。

（三）承德乾隆醉 2017 年业绩承诺的可实现性

1、报告期内承德乾隆醉经营业绩及 2017 年预测情况

2015 年至 2017 年，承德乾隆醉历史及初步预测主要经营数据如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年初步预测
营业收入	49,299.56	50,468.81	53,704.49
营业收入增长率	-	2.37%	6.41%
归属于母公司所有者净利润	1,918.69	4,345.71	3,730.66
销售净利率	3.89%	8.61%	6.95%

注：上表中 2015 年度、2016 年度财务数据未经审计。

经初步预测，承德乾隆醉 2017 年营业收入为 53,704.49 万元，较 2016 年增长 6.41%。若不考虑当年处置长期股权投资及非流动性资产损益合计 943.62 万元，承德乾隆醉 2016 年度实现扣非后归属于母公司所有者净利润 3,402.09 万元，初步预测承德乾隆醉 2017 年度实现归属于母公司所有者净利润 3,730.66 万元，增幅达到 9.66%。

2、承德乾隆醉 2017 年业绩承诺的可实现性

承德乾隆醉 2017 年业绩提升主要系基于白酒行业逐步复苏趋势下，承德乾隆醉提质增效、发挥市场竞争优势。

（1）白酒行业经历多年深度调整后已逐步走向复苏

2016 年全国规模以上白酒企业销售收入 6,125.74 亿元，首次突破 6,000 亿元大关，同比增长 10.07%，2015 年同期增速为 5.22%；实现利润总额 797.15 亿元，同期增长 9.24%，2015 年同期增速为 3.29%。得益于我国经济社会发展和物质精神生活水平的提高，白酒消费文化和消费需求发生了变化，民间消费替代急剧萎缩的政务消费，开始主导中高端白酒的需求，白酒行业回暖势头强劲。2017 年以来，全国名优白酒公司新一轮提价高潮进一步为区域性白酒企业打开市场及利润空间，部分白酒上市公司主要提价事件如下表所示：

企业名称	时间	提价事件
水井坊	2017 年 7 月	主力高中档产品典藏、井台及臻酿八号出厂价分别上调 15 元/瓶、10 元/瓶、10 元/瓶
今世缘	2017 年 7 月	42 度对开国缘终端价上调 10 元，42 度四开国缘终端价格上调 20 元
洋河股份	2017 年 7 月	海之蓝、天之蓝终端价分别上涨 10 元/瓶、20 元/瓶
泸州老窖	2017 年 7 月	窖龄酒 30 年 38 度、43 度制单价格，60 年全品项制单价格上调 10 元/瓶

企业名称	时间	提价事件
牛栏山	2017 年 5 月	500ml 装二锅头每件上调 3 元，2L 桶装每件上调 4 元，5L 桶装每件上调 8 元
剑南春	2017 年 5 月	水晶剑经销商出货价不低于 335 元/瓶
贵州茅台	2017 年 5 月	处罚违规经销商、控制市场价格，批发价普通茅台酒不超过 1200 元/瓶，零售价不超过 1300 元/瓶
古井贡酒	2017 年 4 月	年份原浆献礼版、5 年原浆零售价调整至 85 元/瓶、120 元/瓶
山西汾酒	2017 年 4 月	青花 20 上调 10 元/瓶
迎驾贡酒	2017 年 4 月	42 度洞藏 16、52 度洞藏 16 分别上涨 40 元和 30 元
泸州老窖	2017 年 3 月	主要单品连续多次提价，52 度国窖 1573 经典装出厂价上调至 680 元
洋河股份	2017 年 3 月	小步慢跑策略，已对蓝色经典系列产品价格小幅上调
五粮液	2017 年 2 月	52 度 1618 五粮液商超供应价调整到 769 元/瓶、52 度普五商超供应价调整至 809 元/瓶
沱牌舍得	2017 年 1 月	52 度舍得酒供经销商价上调至 418 元/盒

（2）承德乾隆醉的竞争优势

①品牌及文化优势

承德乾隆醉前身源自于承德乾隆醉“庆元亨”烧酒作坊，其白酒产品亦因“金木水火土，板城烧锅酒”的典故和“五行文化”而被消费者熟知。2005 年、2010 年“板城（板城烧锅）”、“板城”商标分别被认定为中国驰名商标。2006 年 8 月，板城烧锅酒被国家文化部评为“中华文化名酒”，同年 12 月获得国家商务部评选的“中华老字号”荣誉称号；2008 年，板城烧锅酒“老五甏”酿造工艺被国务院认定为“国家级非物质文化遗产”；2010 年，板城烧锅酒被国家质检总局认定为“国家地理标志产品”，同年在上海世博会上喜获“千年金奖”。2012 年，承德乾隆醉被评为“河北省放心酒产销示范基地”。

②产品品质优势

承德乾隆醉酒在发掘庆元亨传统老五甏酿造工艺的基础上，融合现代化微生物技术，形成了独特的酿酒工艺，是北派浓香型白酒代表，以高粱和小麦为主要原料，采用中温大曲，经固态泥池双轮发酵，量质摘酒，分级储存，自然老熟。承德乾隆醉烧锅酒体纯正、酒液清亮，窖香浓郁，落喉爽净、饮后口不干、不上头。2012 年，承德乾隆醉 41° 板城烧锅酒获得河北省白酒行业 2011-2012 年度

名牌产品；2014 年，承德乾隆醉 38° 板城烧锅酒荣获“河北省白酒行业优质产品”荣誉称号；2015 年，承德乾隆醉荣获河北省人民政府“河北省政府质量奖”。

③产品结构优势

2015 年以来，承德乾隆醉结合消费升级趋势及区域市场特点，逐步形成了“龙印系列”、“和顺系列”、“板城烧锅系列”等涵盖高中低端各价位段的产品架构，并通过产品销售结构分析，对产品线重新梳理，确定了“一个超级单品（75 和顺）”、“四个战略培育品（龙印 15#及 30#、和顺年份系列、七星、38° 烧锅王）”、“N 个区域托市产品（蓝柔、38° 盛世普宁）”的整体战略布局。此外，根据河北省各区域市场消费者习惯、特点以及竞争对手产品策略，承德乾隆醉有针对性地优化并主推适应当地市场的产品组合，有力提升产品市场占有率。

④市场渠道优势

承德乾隆醉深入贯彻“以终为始”营销战略，强化厂商合作共管共赢关系，与区域市场经销商建立了紧密的业务联系，并拥有较强客户服务能力和市场拓展能力的优秀营销团队，能够深入做好市场研判，深度把握市场动向，并及时调整销售策略及产品组合，具有较强的终端掌控能力。

⑤技术优势

承德乾隆醉完整保存并发扬了板城烧锅酒老五甑酿造工艺，2008 年该酿造工艺被国务院认定为“国家级非物质文化遗产”。同时，承德乾隆醉注重现代技术研发及创新，拥有高效气相色谱仪、气质联用色谱仪、减压旋转蒸发仪、高压高温灭菌器等国内外先进的检测仪器；技术攻关小组经过多年实践不断改进窖泥配方、修订大曲酒作业指导书、自主设计研发自动化过滤系统、引进全自动勾调设备等，提升优级酒酿造水平以及成品酒产品质量。

⑥人才优势

承德乾隆醉现有国家级白酒评委 1 人、河北省质量管理专家库专家 1 人、省级白酒评委 5 人。承德乾隆醉高度重视技术创新，长期和天津科技大学、河北科技师范学院等高校进行产学研合作，并长期聘请有关专家、教授、博士作为技术

顾问进行技术指导，提高产品质量水平。2015 年，承德乾隆醉被河北省人力资源和社会保障厅、河北省博士后工作管理委员会授予“博士后创新实践基地”。

综上所述，受白酒行业逐步复苏、丰联酒业资本结构改善以及承德乾隆醉面对市场竞争情况积极调整产品结构和销售策略的综合影响，承德乾隆醉 2016 年度营业收入、归属于母公司所有者净利润较 2015 年度呈现上升趋势，为 2017 年度业绩承诺的实现奠定了良好的基础。随着 2017 年白酒行业继续复苏并呈现加速趋势，在居民消费升级及集中度提升背景下，更有利于具有品牌张力、渠道掌控力的全国及区域名优企业。承德乾隆醉在区域市场具有较强的竞争优势，通过提质增效并充分发挥本次交易后与上市公司在各方面的协同效应，预计将获得持续快速发展。基于前述关于白酒行业发展前景、承德乾隆醉市场竞争优势以及本次交易后整合计划的说明和分析，承德乾隆醉 2017 年度业绩承诺具有可实现性。

（四）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“十二、丰联酒业主要下属企业情况”之“（六）主要下属公司行业经营性信息”及“（七）主要下属公司主要财务指标”中补充披露承德乾隆醉生产经营情况相关内容，在“第八章 管理层讨论与分析”之“七、本次交易对上市公司未来发展前景的影响分析”中补充披露本次交易后对公司省内市场的影响、对承德乾隆醉的整合计划、整合风险应对措施以及本次交易对上市公司及承德乾隆醉销售收入的影响，并于“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“四、本次预估增值的原因及未来业绩承诺的可实现性”中修订和补充披露承德乾隆醉 2017 年业绩承诺可实现性的相关分析。

（五）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为，上市公司对承德乾隆醉制定了相应的整合计划，整合风险可控，应对措施具有可行性，对上市公司及承德乾隆醉销售收入不存在重大不利影响；综合考量市场环境以及承德乾隆醉自身优势，承德乾隆醉 2017 年业绩承诺具有可实现性。

问题3、预案披露，丰联酒业承诺2017至2019年度除承德乾隆醉外净利润分别为2,945万元、4,678.12万元、7,024.39万元，增幅较大。预案还披露本次交易有助于公司在此期间通过逐步提高、稳步渗透方式加深对省外市场理解。请补充披露：（1）安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵各自主要产品的定价及定位、分销渠道和分销模式、经销商区域布局、报告期内前五大客户及其销售收入和占比、市场占有率、主要财务指标等；（2）结合前述情况说明安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵在报告期内的经营情况和竞争力，业绩预测增幅较大的合理性和承诺的可实现性；（3）公司拟采取的整合计划，公司现有品牌能否稳步渗透到省外市场。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵的生产经营情况

1、主要产品的定价及定位

安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵主要产品及定位情况如下表所示：

产品零售价 位	公司	代表性产品	市场定位
300 元以上	安徽文王	52° 文王贡酒皇宫宴、62° 文王贡酒珍藏版经典文王、50° 升级版经典人和	高端礼赠、接待、聚会、商务宴请等
	曲阜孔府家	52 孔府家酒（中国礼）、53 孔府家酒儒雅香中国红、46 孔府家酒儒雅香青花瓷	
	湖南武陵	53 武陵上酱、53 武陵中酱、53 武陵元帅酒	
100 元-300 元	安徽文王	40.8° 文王贡酒八年专家级、40.8° 文王贡酒十二年专家级、42° 文王贡酒不惑文王贡	婚宴、交际、聚会、家庭饮用等
	曲阜孔府家	36 孔府家酒府藏八年（特优低度）、36 孔府家酒得意酒折桂、52 孔府家酒府藏十年	
	湖南武陵	52 武陵洞庭春色蓝钻、53 武陵少酱、52 武陵洞庭春色红钻	
100 元以下	安徽文王	42° 文王贡酒金方正一品、42° 文王贡酒御樽文王贡、42° 文王贡酒铜方正一品	大众宴席、自饮等
	曲阜孔府家	39 孔府家酒出口大陶、38 孔府家酒简装、39° 孔府家酒上海新装	
	湖南武陵	53 武陵飘香、52 武陵陈酿、52 武陵御宴 15 年	

2、分销渠道和分销模式

安徽文王、曲阜孔府家及湖南武陵销售模式包括经销商和直销模式，其中：安徽文王及曲阜孔府家以经销商销售为主，湖南武陵以直销为主。安徽文王、曲阜孔府家及湖南武陵经销商模式、直销模式与承德乾隆醉类似。湖南武陵主要采用直销模式，在年初对各产品、区域制定相应的销售任务，由销售部负责市场开拓与产品销售，销售订单签订后由销售人员负责协调进度和销售款项催收工作，产品直达销售终端。

安徽文王、曲阜孔府家及湖南武陵亦通过酒仙网电子商务股份有限公司电子平台、在京东商城、天猫商城等线上购物平台开设旗舰店、在微信平台开设商城等方式进行线上直销。

报告期内，安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家合并口径下按销售模式分类白酒销售收入情况如下表所示：

单位：万元

销售模式		2017 年 1-2 月		2016 年度		2015 年度	
		销售金额	金额占比	销售金额	金额占比	销售金额	金额占比
安徽文王	经销商	10,016.68	94.22%	31,626.36	93.43%	27,802.14	92.65%
	直销（线下）	614.03	5.78%	2,197.69	6.49%	2,147.39	7.16%
	直销（线上）	0.81	0.01%	24.99	0.07%	57.10	0.19%
	小计	10,631.51	100%	33,849.04	100%	30,006.63	100%
湖南武陵	经销商	333.19	15.90%	1,336.88	11.18%	3,564.98	32.90%
	直销（线下）	1,537.56	73.38%	10,160.75	84.98%	7,271.28	67.10%
	直销（线上）	224.63	10.72%	458.48	3.83%	-	-
	小计	2,095.38	100%	11,956.11	100%	10,836.26	100%
曲阜孔府家	经销商	2,250.29	76.92%	9,760.78	77.11%	16,356.62	84.53%
	直销（线下）	592.57	20.26%	2,289.88	18.09%	2,337.46	12.08%
	直销（线上）	82.64	2.82%	607.98	4.80%	656.04	3.39%
	小计	2,925.51	100%	12,658.63	100%	19,350.12	100%
简单加总	经销商	12,600.16	80.50%	42,724.02	73.08%	47,723.74	79.28%
	直销（线下）	2,744.16	17.53%	14,648.32	25.06%	11,756.13	19.53%
	直销（线上）	308.08	1.97%	1091.45	1.87%	713.14	1.18%
	总计	15,652.40	100%	58,463.79	100%	60,193.01	100%

注：安徽文王合并口径下财务数据仅包含安徽文王、文王酒类，未对承德乾隆醉、湖南武陵、曲阜孔府家及相关下属公司进行合并处理；上表中财务数据未经审计。

3、销售区域及占比情况

报告期内，安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家合并口径下按销售区域分类白酒销售收入情况如下表所示：

单位：万元

销售区域		2017 年 1-2 月		2016 年度		2015 年度	
		销售金额	金额占比	销售金额	金额占比	销售金额	金额占比
安徽文王	安徽省内	10,259.28	96.50%	32,356.87	95.59%	29,426.18	98.07%
	安徽省外	372.23	3.50%	1,492.17	4.41%	580.45	1.93%
	小计	10,631.51	100%	33,849.04	100%	30,006.63	100%
湖南武陵	湖南省内	2,084.19	99.47%	11,844.81	99.07%	10,395.49	95.93%
	湖南省外	11.19	0.53%	111.30	0.93%	440.77	4.07%
	小计	2,095.38	100%	11,956.11	100%	10,836.26	100%
曲阜孔府家	山东省内	2,093.01	71.54%	8,670.16	68.49%	12,362.88	63.89%
	山东省外	686.66	23.47%	3,279.19	25.90%	6,817.36	35.23%
	境外	145.83	4.98%	709.29	5.60%	169.88	0.88%
	小计	2,925.51	100%	12,658.63	100%	19,350.12	100%

注：安徽文王合并口径下财务数据仅包含安徽文王、文王酒类，未对承德乾隆醉、湖南武陵、曲阜孔府家及相关下属公司进行合并处理；上表中财务数据未经审计。

4、经销商区域布局

报告期内，安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家按销售区域分类当期交易的经销商数量情况如下表所示：

单位：家

公司名称	销售区域	2017 年 1-2 月	2016 年度	2015 年度
安徽文王	安徽省内	81	99	107
	安徽省外	1	2	2
	小计	82	101	109
湖南武陵	湖南省内	8	19	39
	湖南省外	2	6	10
	小计	10	25	49
曲阜孔府家	山东省内	91	144	162
	山东省外	26	72	75
	境外	3	15	8
	小计	120	231	245

注：上表中经销商数量为当期与安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家发生交易的经销商数量，因 2017 年 1-2 月时间周期较短，故经销商数量较整个年度有所下降。

5、报告期内合并口径下前五大客户销售情况

报告期内，安徽文王合并口径下前五大客户销售收入及占安徽文王当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2017年1-2月	临泉县陈氏商贸有限公司	2,208.46	20.77%
	临泉县龙泉名酒专卖店	1,634.25	15.37%
	临泉县永宏商贸有限责任公司	832.03	7.83%
	阜阳市金缘酒业有限公司	499.20	4.70%
	肥西县城关南海商行	457.91	4.31%
	合计	5,631.85	52.97%
2016年度	临泉县龙泉名酒专卖店	7,090.83	20.95%
	临泉县陈氏商贸有限公司	5,104.13	15.08%
	肥西县城关南海商行	1,171.16	3.46%
	舒城县富昌商贸中心（普通合伙）	1,036.53	3.06%
	安徽阜南春光实业有限公司	903.12	2.67%
	合计	15,305.78	45.22%
2015年度	临泉县龙泉名酒专卖店	5,113.02	17.04%
	临泉县陈氏商贸有限公司	3,810.38	12.70%
	肥西县城关南海商行	1,704.11	5.68%
	临泉县永宏商贸有限责任公司	1,455.39	4.85%
	舒城县富昌商贸中心（普通合伙）	1,369.91	4.57%
	合计	13,452.80	44.83%

注：安徽文王合并口径下财务数据仅包含安徽文王、文王酒类，未对承德乾隆醉、湖南武陵、曲阜孔府家及相关下属公司进行合并处理；上表中财务数据未经审计。

报告期内，湖南武陵合并口径下前五大客户销售收入及占湖南武陵当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2017年1-2月	常德市泰和商贸有限公司	191.20	9.12%
	常德嘉盛酒品贵宾服务有限责任公司	170.87	8.15%
	常德市武陵区金祥瑞副食商行	61.41	2.93%
	常德市水表厂	54.73	2.61%
	安乡县香江名酒世家商行	53.45	2.55%
	合计	531.67	25.37%
2016年度	常德嘉盛酒品贵宾服务有限责任公司	1,453.71	12.16%
	常德市泰和商贸有限公司	659.14	5.51%
	桃源县宇翔酒业	263.49	2.20%
	常德帝凯酒类销售有限公司	257.93	2.16%
	常德市武陵区金祥瑞副食商行	224.53	1.88%
	合计	2,858.80	23.91%
2015年度	常德嘉盛酒品贵宾服务有限责任公司	1,448.09	13.36%
	常德市嘉瑞酒品商贸有限责任公司	716.51	6.61%

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
	鼎城区鑫隆达酒业商行	502.62	4.64%
	常德市泰和商贸有限公司	413.96	3.82%
	常德市华陵酒类饮品销售有限公司	382.76	3.53%
	合计	3,463.93	31.97%

注：上表中财务数据未经审计。

报告期内，曲阜孔府家合并口径下前五大客户销售收入及占曲阜孔府家当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2017年1-2月	曲阜市耀夫商贸有限公司	397.80	13.60%
	KFJ KOREA CO.,LTD.	138.05	4.72%
	沂水县同福酒水批发部	128.27	4.38%
	广州市鼎奥贸易有限公司	122.65	4.19%
	上海怡亚通璟泰供应链管理有限公司	87.71	3.00%
	合计	874.48	29.89%
2016年度	曲阜市耀夫商贸有限公司	1,244.70	9.83%
	上海悠粮生态农业投资有限公司	737.95	5.83%
	酒仙网电子商务股份有限公司	586.49	4.63%
	KFJ KOREA CO.,LTD.	481.76	3.81%
	上海友怡酒业有限公司	462.87	3.66%
	合计	3,513.77	27.76%
2015年度	上海明盛食品有限公司	2,421.86	12.52%
	曲阜市耀夫商贸有限公司	1,406.70	7.27%
	曲阜市乐佳商贸有限公司	673.02	3.48%
	广州市鼎奥贸易有限公司	592.34	3.06%
	沂水县同福酒水批发部	562.93	2.91%
	合计	5,656.85	29.24%

注：上表中财务数据未经审计。

6、市场占有率

2016年安徽文王、湖南武陵、曲阜孔府家及所属省份白酒产量如下表所示：

单位：千升

公司名称/区域	公司白酒产量	所属省份白酒总产量	占比
安徽文王/安徽省	7,511.95	448,889	1.67%
湖南武陵/湖南省	677.74	305,738	0.23%
曲阜孔府家/山东省	5,780.13	1,126,360	0.51%

7、主要财务指标

报告期内，安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家合并口径下未经审计的主要财务指标具体如下表所示：

单位：万元

公司名称	项目	2017 年 1-2 月	2016 年度	2015 年度
安徽文王	营业收入	10,740.03	34,200.39	30,630.36
	归属于母公司股东的净利润	2,098.10	4,066.43	3,684.14
湖南武陵	营业收入	2,102.77	12,096.13	10,863.27
	归属于母公司股东的净利润	206.70	694.01	-1,165.50
曲阜孔府家	营业收入	2,925.91	12,704.64	19,395.18
	归属于母公司股东的净利润	-455.14	-1,943.69	-2,044.15

注：安徽文王合并口径下财务数据仅包含安徽文王、文王酒类，未对承德乾隆醉、湖南武陵、曲阜孔府家及相关下属公司进行合并处理。

（二）安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵业绩承诺的可实现性

1、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵经营业绩及预测情况

2015 年至 2019 年，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵历史及初步预测主要经营数据如下表所示：

单位：万元

项目	未审实现数		初步预测数		
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
安徽文王：					
营业收入	30,630.36	34,200.39	39,753.60	44,525.17	48,977.68
营业收入增长率	-	11.66%	16.24%	12.00%	10.00%
归属于母公司所有者净利润	3,684.14	4,066.43	3,377.70	3,865.17	4,227.15
销售净利率	12.03%	11.89%	8.50%	8.68%	8.63%
曲阜孔府家：					
营业收入	19,395.18	12,704.64	15,570.12	19,462.64	24,328.31
营业收入增长率	-	-34.50%	22.55%	25.00%	25.00%
归属于母公司所有者净利润	-2,044.15	-1,943.69	-1,475.00	-446.70	782.70
销售净利率	-10.54%	-15.30%	-9.47%	-2.30%	3.22%
湖南武陵：					
营业收入	10,863.27	12,096.13	14,227.81	17,073.46	20,146.84

项目	未审实现数		初步预测数		
	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入增长率	-	11.35%	17.62%	20.00%	18.00%
归属于母公司所有者净利润	-1,165.50	694.01	1,376.51	1,512.35	2,144.85
销售净利率	-10.74%	5.74%	9.67%	8.86%	10.65%

注：安徽文王合并口径下财务数据仅包含安徽文王、文王酒类，未对承德乾隆醉、湖南武陵、曲阜孔府家及相关下属公司进行合并处理；上表中财务数据未经审计。

2、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵业绩承诺的可实现性

（1）白酒行业经历多年深度调整后已逐步走向复苏

2016 年我国白酒企业销售收入、利润总额较上年同期实现较快增长，民间消费开始主导中高端白酒需求。2017 年白酒板块继续复苏并呈现加速趋势，消费结构优化升级，全国名优白酒公司迎来新一轮提价高潮。在上述消费升级及集中度提升背景下，更利于具有品牌张力、渠道掌控力的全国及区域名优企业。安徽文王、湖南武陵和曲阜孔府家在区域市场均具有较强竞争优势，将获得持续快速发展。

（2）安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵的竞争优势

①品牌及文化优势

安徽文王前身为地方国营临泉县酒厂，依托于“美酒贡文王，文王得姜尚”的品牌底蕴，在安徽临泉地区具有稳固的市场地位。安徽文王 2006 年被誉为“全国食品工业优秀龙头食品企业”，2010 年“文王”商标被认定为中国驰名商标。

湖南武陵根据毛主席“湖南也要搞点像茅台一样的白酒”的要求，在传统酱香白酒基础上，研发出升级版“焦不露头”优雅酱香型白酒，1989 年在全国第五届评酒会上，武陵酒以最高得分荣获国家质量金奖，并跻身中国十七大名酒之列。2011 年，“武陵”商标被认定为中国驰名商标。

曲阜孔府家历史悠久，源于曲阜孔府私酿酒坊，儒家文化具有占位优势，曲阜孔府家海外市场渠道布局多年，其代表的儒家文化底蕴和产品价格定位受到海外消费者的认可，具有较好的市场基础。2001 年，孔府家酒品牌被评定为“中国十大文化名酒”。2011 年，儒雅香孔府家酒荣膺“山东白酒创新品牌”殊荣。

2012 年，孔府家酒获得“最具收藏价值白酒品牌”奖和“齐鲁文化名酒”的称号。

②产品品质优势

安徽文王贡酒作为安徽白酒军团的六朵金花之一，凭借自然环境及技术研发优势，坚持“红心酒曲、夹泥发酵、独家分蒸、自然老熟、物理勾调”的特色工艺，其生产的文王贡酒具有“无色透明、窖香幽雅、陈香舒适、酒体醇和、绵甜净爽、香味协调、浓香典范”的特点，被酿酒大师赖高淮评价为“工艺科学合理，操作精益求精，香味谐调丰满，徽酒典型风范”。

湖南武陵所在地常德，是江南著名的“鱼米之乡”，地处沅江下游以及武陵山脉东北端，与贵州茅台同处北纬 28° 的中国酱酒黄金区域。湖南武陵以高粱为原料，采用“7 次取酒、8 次发酵、9 次蒸煮”的传统酱香酒工艺，高温堆积、高温发酵、高温馏酒、生产周期长、储存时间长，窖池由当地红砂石砌成，武陵酒具有“酒液色泽微黄，酱香突出，幽雅细腻，口味醇厚而爽冽，后味干净而余味绵绵，饮后空杯留香”的优雅酱香特点。武陵酒在 1981 年全国白酒质量现场会、1989 年第五届全国评酒会中均获得优异成绩，并跻身全国十七大名酒。

曲阜孔府家传承孔府私家酒坊传统纯粮固态发酵工艺与开发创新相结合，沿用原孔府酒坊传统工艺，经人工增殖的老窖长期发酵、量质摘酒、分级贮存、精心勾储等工序而成，孔府家酒素以三香（闻香、入口香、回味香）、三正（香正、味正、酒体正）著称。2013 年儒雅香孔府家酒获得“中国白酒国家评委感官质量奖”；2014 年孔府家得意酒荣获“2014 年度全省白酒感官质量金奖”。

③产品结构优势

安徽文王基于丰富的文王贡系列，继续发力“专为喜事来”喜宴细分市场；面向政商务市场推出的文王贡·人生系列，公开原酒配方并推出“1 件起订、同城 24 小时送货上门”定制模式，打造“全自酿、无添加、足年年份”产品差异化概念，创新开发出“绵甜香型”浓香白酒。

曲阜孔府家产品系列从府系列、陶系列逐步向朋系列、德系列调整，产品结构从以 40 元以下工薪大众消费为主的金字塔型向 80—150 元中档政商务消费为主橄榄型产品结构调整。

湖南武陵在常德高端白酒市场具有引领地位，在稳固提升三酱（少酱、中酱、上酱）系列基础上，补充“武陵王”、“武陵一号”政商市场用酒，以及“武陵缘”、“芙蓉国色”抢占低端宴席市场，其白酒产品涵盖酱香、浓香、兼香三大领域。

④市场渠道优势

安徽文王、曲阜孔府家深入贯彻“以终为始”营销战略，强化厂商合作共管共赢关系，与区域市场经销商建立了紧密的业务联系，在临泉地区、曲阜地区具有较强的终端掌控能力。2015 年以来，湖南武陵基于常德地区“小区域、高占有”的特点，以客户端需求为抓手重新构建价值链，取消经销商，采取价值链全控、直达终端/消费者，2015 年下半年以来销售模式调整取得良好成效。丰联酒业亦借助互联网领域优势，同步开展线上渠道营销尝试。

⑤技术及人才优势

安徽文王、曲阜孔府家、湖南武陵均具有完备的白酒检验设备，部分设备达到了行业先进水平。高水平的酒体研发团队确保安徽文王、曲阜孔府家、湖南武陵白酒产品水平与质量维持较高的水准，其中：安徽文王拥有由中国评酒大师、国家白酒评委、国家级品酒师/酿酒师、省级白酒评委等构成的 36 名核心技术团队，同时被授予天津科技大学酿酒科学技术研究基地、安徽省认定企业技术中心、安徽省酿酒技术工程实践教育中心等称号；湖南武陵拥有国家级评委 1 人、国家级品酒师 7 人，武陵酒创始人鲍沛生先生担任湖南武陵顾问；曲阜孔府家拥有国家白酒评委 2 人，省级白酒评委 5 人，国家白酒工艺大师 1 人、山东省酿酒大师 1 人，并与江南大学联合研发儒雅香酒。

综上所述，在白酒行业逐步复苏趋势下，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵通过提质增效、发挥市场竞争优势逐步提升业绩，同时鉴于曲阜孔府家和湖南武陵报告期数据基数相对较小，因此其业绩预测增幅合理、业绩承诺具有可实现性。

（三）对安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵拟采取的整合计划

1、上市公司拟采取的整合计划

上市公司对安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵三家区域性白酒企业在业务、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划如下：

（1）业务和资源的整合计划

公司与安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵同为白酒生产和销售企业，在产品类型、销售区域、销售客户、技术研发等方面具有较强的协同效应。

在产品方面，公司将整合安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵丰富的白酒产品线，使公司从原本以老白干香型为主扩充至涵盖浓香型、酱香型、兼香型等多种香型产品种类，从原本以衡水老白干系列、十八酒坊系列为主扩充至涵盖文王贡系列、孔府家系列以及武陵系列等多种价位产品结构。

在销售方面，公司将依托安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵在不同区域市场的优势和客户资源，融合老白干酒的营销理念，做大做强目标公司的区域市场份额，同时优化上市公司省外产品布局及客户结构，整合和共享销售渠道，为提升产品市场占有率提供更大空间。

在生产研发方面，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵不仅为上市公司带来绵甜浓香型、优雅酱香型白酒酿造技术，同时在吸收富有多年生产研发经验的安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵生产研发团队后，将进一步强化上市公司生产研发实力。

（2）资产整合计划

本次交易完成后，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵仍为独立法人企业，上市公司将继续保持其资产的完整性和相对独立性。同时，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵将按照上市公司管理标准，科学制定资金使用计划，合理管控营运资产。

（3）财务整合计划

本次交易完成后，上市公司将安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵纳入统一财务管理体系中，财务系统、财务管理制度将与上市公司财务系统实现全面对接，进一步按照上市公司财务制度等规定规范安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵日常经营活动中的财务管理。

（4）人员整合计划

本次交易完成后，在实现控制安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵的同时，上市公司将保持安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵人员相对独立和稳定。另外，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵将利用上市公司人力资源平台引进高水平的白酒行业人才，为安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵的后续发展储备高水平的管理、研发人才。

（5）机构整合计划

本次交易完成后，上市公司将通过改选董事会的方式实现控制安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵。在本次交易完成日起 3 个会计年度（本次交易完成日当年为第 1 个会计年度）内，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵董事会 3 名董事人选由上市公司委派 2 名董事人选，交易对方共同委派 1 名董事人选，董事长与法定代表人由上市公司委派。在本次交易完成日起 3 个会计年度（本次交易完成日当年为第 1 个会计年度）届满后，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵董事会 3 名董事人选全部由上市公司选派。

综合而言，通过本次交易，上市公司和安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵将产生协同效应，助力上市公司从河北地区白酒龙头企业，升级成为精耕夯实河北市场、有序布局省外区域市场的白酒龙头企业，使上市公司在综合实力、行业地位和核心竞争力等方面得到有效强化，进一步提升持续盈利能力，为股东创造更多的投资回报。

2、公司现有品牌稳步渗透省外市场

（1）上市公司现有省外市场情况

由于我国各地区的经济发展水平、交通运输条件、饮食习惯和消费偏好不同，白酒产品均形成了较为固定的市场区域和长期客户群，具有较强的地域性，目前

尚无一家白酒生产企业在全国市场占据绝对市场份额。公司白酒产品主要销售地集中于河北省内，近年来在进一步加大对河北市场销售力度的同时，对河北省外市场有序拓展，2016 年公司实现河北省外销售收入 68,866.77 万元，占公司总收入的 29.07%。公司河北省外市场拓展主要措施如下：

一是采用“研发+生产+销售”的经营模式。根据省外市场的需求，研发、生产不同地区消费者喜爱的白酒产品，不断丰富公司的产品结构，对不同市场采取差异化的市场销售策略；

二是优选省外经销商，布局省外经销商网络。营销部门根据相关销售区域经销商的经济实力、仓储条件、配送能力以及市场信誉度，择优选择经销商并与其达成经销协议，由其一定区域内经销相关白酒产品；

三是强化品牌运作。通过大力实施品牌发展战略，加大衡水老白干酒的品牌宣传力度，精心打造衡水老白干酒的品牌形象，不断提升“衡水”老白干酒的知名度和美誉度，在满足市场需求的同时不断的提升公司价值。2016 年公司全国性广告费用投入 20,427.16 万元，占公司全部广告费用的 42.81%；

四是进一步完善省外营销团队建设、激励措施。通过完善省外营销队伍的建设及营销策略，协助经销商更好地建立及维护与分销商、消费者的关系，以市场营销为突破口，逐步提高省外市场占有率。

（2）本次交易有助于上市公司稳步渗透省外市场

本次交易完成后，公司将继续坚持以消费者为核心，深度聚焦河北省内市场，有序开发省外市场的发展战略，依托安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵在不同区域市场的优势和客户资源，有效整合和共享交易双方销售渠道，逐步拓展上市公司省外市场占有率，以成为中国一流的白酒企业为目标，不断提升公司的经营效益，最终将“衡水老白干酒”打造成为具有全国影响力和竞争力的白酒知名品牌。

（四）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“十二、丰联酒业主要下属企业情况”之“（六）主要下属公司行业经营性信息”及“（七）主要下属公司主要财务指标”中补充披露安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵生产经营情况

相关内容，在“第八章 管理层讨论与分析”之“七、本次交易对上市公司未来发展前景的影响分析”中补充披露本次交易后对安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵的整合计划以及对公司现有品牌渗透省外市场的影响，并于“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“四、本次预估增值的原因及未来业绩承诺的可实现性”中修订和补充披露安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵 2017 年业绩承诺可实现性的相关分析。

（五）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为，上市公司对安徽文王、曲阜孔府家、湖南武陵制定了相应的整合计划，通过释放整合协同效应，将逐步渗透省外市场，进一步提高省外市场占有率，安徽文王、曲阜孔府家、湖南武陵业绩预测增幅具有合理性，业绩承诺具有可实现性。

二、关于标的资产的估值及财务状况

问题4、预案披露，本次交易作价13.99亿元，对应标的公司2016年净利润1,565.14万元，市盈率近90倍，预案披露市盈率较高的原因为丰联酒业2016年计提无形资产减值准备3,075.4万元、处置中泰商贸100%股权损失2,348.16万元，上述一次性损益致使目标公司2016年度归母净利润减少5,423.56万元。另据公开信息披露，标的公司2014年计提了大额商誉减值，导致当年大幅亏损。请补充披露：（1）上述无形资产减值的具体资产类别、账面原值、减值原因和减值后账面净值，并说明减值计提是否充分；（2）标的公司商誉的形成原因、账面原值、商誉减值的具体情况，并说明减值计提是否充分。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

（一）关于标的公司无形资产减值的具体资产类别、账面原值、减值原因和减值后账面净值的具体情况

自 2012 年底以来随着宏观经济形势和政策环境变化，同时受“八项规定”、“六项禁令”等政策严格限制“三公消费”及部队禁止饮酒活动等因素影响，我国白酒行业进入了深度调整期，市场需求呈现削弱趋势。基于谨慎性原则，2016

年丰联酒业根据下属各酒厂收购后的经营业绩及对行业发展趋势的预判，对丰联酒业及其下属公司承德乾隆醉持有的“板城”系列等组合商标权进行了减值测试并计提减值准备。

截至 2016 年 12 月 31 日，丰联酒业及其下属公司承德乾隆醉持有的“板城”系列等组合商标权账面原值 16,113.40 万元。根据北京国融兴华资产评估有限责任公司以 2016 年 6 月 30 日为评估咨询基准日出具的《评估咨询报告》（国融兴华咨报字【2016】090003 号），目标公司对上述组合商标权计提减值准备 3,075.40 万元，计提减值准备后的账面净值 13,181.00 万元。

丰联酒业对“板城”系列等组合商标权账面价值高于其评估咨询价值的部分计提减值准备系基于会计审慎性原则以及当时特定的外部经营环境和内部经营状况作出的，相关无形资产减值计提充分。

（二）标的公司商誉的形成原因、账面原值、商誉减值的具体情况

2014 年度丰联酒业商誉计提减值情况如下表所示：

单位：万元

被投资单位名称	账面原值	2014 年计提商誉减值准备	账面净值
承德乾隆醉	47,306.42	47,306.42	-
安徽文王	11,572.57	11,572.57	-
湖南武陵	2,420.51	2,420.51	-
曲阜儒诚、曲阜孔府家	757.50	757.50	-
合计	62,057.00	62,057.00	-

1、标的公司商誉形成情况

（1）合并承德乾隆醉形成商誉

2012 年 1 月，联想控股以 83,174.43 万元交易对价收购承德乾隆醉 86.64% 的股权，合并日交易对价和承德乾隆醉对应股权部分的可辨认净资产份额差额形成商誉 47,306.42 万元。2012 年 5 月联想控股收购承德乾隆醉剩余 13.36% 股权（作价 12,072.10 万元）、2013 年 10 月联想控股将承德乾隆醉 100% 股权转让予丰联酒业（作价 99,454.00 万元），均系同一控制下企业合并形成对承德乾隆醉的长期投资，未形成商誉。

（2）合并安徽文王形成商誉

2012 年 10 月，丰联酒业以 44,300.00 万元交易对价收购安徽文王 99.9979% 股权（安徽文王剩余 0.0021% 股权即 407 股转让予自然人路通，2013 年自然人路通将持有安徽文王 0.0021% 股权转让予湖南武陵），合并日交易对价和安徽文王对应股权部分的可辨认净资产份额差额形成商誉 11,572.57 万元。

（3）合并湖南武陵形成商誉

2011 年 9 月，联想控股以 13,029.60 万元交易对价增资收购湖南武陵 39.00% 股权，获得了相对控股权，合并日交易对价和湖南武陵对应股权部分的可辨认净资产份额差额形成商誉 2,420.51 万元。

2012 年 8 月，丰联酒业以 30,662.50 万元交易对价取得湖南武陵 61.00% 的股权，合并日交易对价和湖南武陵对应股权部分的可辨认净资产份额差额调整留存收益，不影响商誉的金额。

2012 年 12 月，联想控股将湖南武陵 39.00% 股权转让予丰联酒业（作价 13,029.60 万元），系同一控制下企业合并形成对湖南武陵的长期投资，未形成商誉。

（4）合并曲阜孔府家形成商誉

2012 年 8 月，丰联酒业以 9,450 万元交易对价收购曲阜儒诚 100% 股权，合并日交易对价和曲阜儒诚对应股权部分的可辨认净资产份额差额形成商誉 757.50 万元。鉴于上述收购实施时曲阜儒诚持有曲阜孔府家 70% 股权，丰联酒业通过上述收购形成了对曲阜孔府家的间接控制。

此后，丰联酒业通过增资、股权转让等方式形成曲阜孔府家直接控制，为同一控制下企业合并处理，不影响商誉的金额。

2、商誉减值情况

自 2012 年底以来受经济增速下滑、“塑化剂”风波、限制三公消费等影响，白酒行业进入深度调整期，丰联酒业生产经营未达到预期水平。2014 年末，丰联酒业将承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵、曲阜孔府家及曲阜儒诚分别作为资产组及资产组组合，把收购所形成的商誉分别分摊到相关资产组及资产组组合进

行减值测试。基于历史实际经营数据、国内白酒行业发展状况、国内经济形势等因素，丰联酒业编制未来 5 年内现金流量预测，并假设 5 年之后现金流量维持不变、预期收入增长率不超过相关行业的平均长期增长率，预算毛利率和费用率根据过往表现确定。根据减值测试的结果，丰联酒业 2014 年末对商誉全额计提减值 62,057.00 万元，计提后商誉账面价值为 0 万元。

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“十三、其他需要说明的事项”之“（三）丰联酒业无形资产及商誉大额减值计提情况”中补充披露相关内容。

（四）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为，丰联酒业“板城”系列商标减值原因符合商业逻辑，减值计提充分；收购承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵、曲阜儒诚及曲阜孔府家所形成的商誉减值计提充分，符合减值测试时行业环境及经营状况。

问题5、预案披露，本次交易以收益法评估结果作为预估结论，收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。预案同时披露，本次交易资产评估与前期股权转让评估定价差异的原因，包括股权转让性质不同、交易方式和交易目的不同等。请补充披露：（1）股权转让性质、交易方式和交易目的是否影响标的公司预期未来现金流量和其他主要评估参数，如是，请说明具体影响及原因；（2）结合收益法评估模型，说明收益法评估是否包括除企业价值外的交易对价的评估，如否，请说明评估阶段考虑控制权溢价、流动性溢价等因素的合理性。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

（一）关于股权转让性质、交易方式和交易目的对标的公司预期未来现金流量和其他主要评估参数的影响

由于评估的价值类型是市场价值，因此股权转让性质、交易方式和交易目的对标的公司预期未来现金流量和其他主要评估参数没有直接影响，但会影响交易定价。

1、目标公司本次资产评估与历史股权转让评估的主要影响因素包括外部经营环境的变化和公司内部经营状况

（1）外部经营环境的变化

根据国家统计局统计数据,2017年1-6月份我国社会消费品零售总额172,369亿元,同比增长10.4%。国务院《“十三五”国家食品安全规划》(国发〔2017〕12号)、商务部《关于“十三五”时期促进酒类流通健康发展的指导意见》(商运发[2017]47号)等要求,强化企业市场主体地位,激发企业活力,强化政府在法制建设、规划引导、政策促进等方面的作用,全面实施食品安全战略,推动食品安全现代化治理体系建设,营造良好的发展环境,创新引领、协调发展,不断推进模式创新、业态创新、管理创新、制度创新,促进酒类生产、流通、消费协调发展。

自2012年底以来受“八项规定”、“六项禁令”等因素影响,我国白酒市场需求呈现削弱趋势,白酒行业进入深度调整期。2016年以来,拥有品牌及渠道优势的优势名酒企业在行业深度调整、挤压式竞争阶段逐步企稳,行业前景逐渐明朗。2016年度,全国规模以上白酒企业1,578家,白酒产量1,358.36万千升、同比增长3.23%,销售收入6,125.74亿元、同比增长10.07%,利润总额为797.15亿元、同比增长9.24%。尽管我国白酒行业回暖迹象明显,但依然面临企业数量众多、市场集中度偏低、产能过剩等问题。白酒行业经历深度调整后由扩容式增长变为挤压式增长,品牌、渠道和营销能力强的企业将有望胜出,而且我国白酒消费的区域特征明显,白酒单一品牌全国化难度较大,白酒行业竞争新秩序重构蓄势待发。承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵在区域市场均拥有较强品牌和渠道竞争优势。

（2）内部经营状况的变化

2015年以前,丰联酒业产品种类繁多,产品线不清晰,广告乱而杂,投入多而废,商业利益链过长。为此丰联酒业对产品品种进行了优化,产品品种大幅度压缩,削减了盈利能力较差的产品,产品结构更加清晰合理,符合大众消费升级的需求。同时对营销策略进行了调整,加强了经销商管理,建立了完善的客户信息库,及时了解经销商库存动态,对市场反应更加迅速。

丰联酒业近年经营情况逐年好转，尤其是 2016 年以后已经实现扭亏为盈，而且利润率呈现出增长态势，吻合白酒行业的发展趋势，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 2 月末 /2017 年 1-2 月	2016 年 12 月末 /2016 年度	2015 年 12 月末 /2015 年度
总资产	192,477.65	200,099.62	230,898.92
净资产	45,827.61	44,090.39	-108,703.28
营业收入	21,860.56	112,764.18	118,662.28
扣除非经常性损益后利润总额	2,264.49	7,555.33	-7,493.94
扣除非经常性损益后利润率	10.36%	6.70%	-6.32%

注：扣除非经常性损益后利润总额=营业利润-投资收益+资产减值损失；扣除非经常性损益后利润率=扣除非经常性损益后利润总额/营业收入

2、丰联酒业历次增资/股权转让的交易背景、交易目的、交易方式等对交易定价的影响

丰联酒业历次增资/股权转让以注册资本或净资产作为定价方式，在股权转让性质、交易目的和交易方式等方面与本次交易存在显著差异，具体体现在交易背景和目的、交易协商作价时经营环境、控制权是否转让、对价支付方式、锁定期、业绩承诺及补偿义务等方面，对比情况如下表所示：

项目	2014 年 3 月-2016 年 1 月自然人股东间历次股权转让；2016 年 1 月联想控股（天津）增资；2016 年 7 月联想控股（天津）向佳沃集团转让丰联酒业 79.71% 股权	2016 年 4 月联想控股及联想控股（天津）向君和聚力转让丰联酒业 20% 股权	本次交易
交易背景和目的	相关股权转让为原股东及其关联方之间的利益调整 相关增资系联想控股为改善丰联酒业资本结构、促进生产经营而进行的持续投入	联想控股给予丰联酒业管理层的长期激励措施	基于对行业发展前景的共识，交易双方充分遵循市场化原则实施白酒行业横向整合，实现产业与资本的有机结合，具有合理商业逻辑

项目	2014年3月-2016年1月自然人股东间历次股权转让；2016年1月联想控股（天津）增资；2016年7月联想控股（天津）向佳沃集团转让丰联酒业79.71%股权	2016年4月联想控股及联想控股（天津）向君和聚力转让丰联酒业20%股权	本次交易
交易协商作价时行业环境及丰联酒业经营状况	受限制“三公消费”等多种因素的影响，白酒行业告别“黄金十年”，自2012年底起进入深度调整期 2014-2016年度丰联酒业归属于母公司股东权益分别为-10.26亿元、-11.03亿元和4.26亿元，归属于母公司股东净利润分别为-8.52亿元、-0.71亿元和0.17亿元		得益于经济发展及消费升级，白酒行业2017年以来回暖势头强劲，一线品牌及区域强势品牌回归 2017年1-2月丰联酒业归属于母公司股东权益4.44亿元，归属于母公司股东净利润0.18亿元
控股权是否转让	实际控制人均未发生变更		控股股东及实际控制人均发生变更
对价支付方式	现金		股份及现金
锁定期	无锁定期		本次交易涉及的股份支付部分，自发行结束之日起36个月内分期解锁； 本次交易涉及的现金支付部分，自获得中国证监会核准后36个月内分期支付。
业绩承诺及补偿义务	无业绩承诺及补偿机制		业绩承诺方对丰联酒业2017-2019年度分别进行了业绩承诺，并就实际盈利数不足利润承诺数的情况及减值测试约定了明确可行的补偿安排

从上表可以看出，丰联酒业历次增资/股权转让均具有特定的交易背景且未导致控制权变更，同时考虑了当时行业外部经营环境和丰联酒业内部经营状况，而本次交易系基于交易双方合作与发展的战略诉求以及对白酒行业发展前景的共识，在市场化原则下协商的产业横向并购交易，符合市场化的商业运作模式。因此本次交易与丰联酒业历次增资/股权转让没有可比性。

（二）结合收益法评估模型，说明收益法评估是否包括除企业价值外的交易对价的评估，如否，请说明评估阶段考虑控制权溢价、流动性溢价等因素的合理性。

收益法评估未包括除企业价值外的交易对价的评估，如控制权溢价和流动性溢价等，但是控股权和流动性等因素对交易定价有一定的影响。

1、收益法评估未包括除企业价值外的交易对价评估的理由

本次评估采用收益法结果，收益法模型选用现金流量折现法中的企业自由现金流折现模型，评估结论与企业未来现金流量的现值有关，收益法评估模型未包括除企业价值外的交易对价评估。

本次评估对象为丰联酒业股东全部权益价值，因此没有考虑控制权溢价对评估结果的影响；本次评估收益法模型为企业现金流模型，是基于未来现金流折现原理，而流动性对未来现金流是没有影响的。

2、控制权和流动性等因素对交易定价具有一定的影响

在企业股权转让过程中，控制权与非控制权的转让在交易定价方面往往存在明显差异。本次交易为非同一控制下的控股权收购，与丰联酒业历次股权转让时的非控制权转让有所不同，因此在交易定价中考虑控制权溢价有一定的合理性。

丰联酒业历次股权转让均为现金支付对价，而本次交易对价采用流动性较低的“股份+现金”方式支付，同时为确保交易后上市公司与目标公司生产经营的平稳过渡，有效保护中小股东利益，上市公司通过设置股票锁定期、现金分期支付以及承担业绩承诺和相关补偿义务等条款，增加了交易对方在未来经营、业绩补偿、二级市场价格波动等方面的风险，因此在交易定价中需要合理考虑相应的风险溢价。

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“二、标的资产预估过程合理性分析”之“（三）评估方法的合理性分析”之“4、关于股权转让性质、交易方式和交易目的的对标的公司预期未来现金流量和其他主要评

估参数的影响”及“5、收益法评估模型是否包括除企业价值外的交易对价的评估以及控制权溢价、流动性溢价等因素的影响”中补充披露相关内容。

（四）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易系基于交易双方合作与发展的战略诉求以及对白酒行业发展前景的共识，在市场化原则下协商的产业横向并购交易，目标公司预期未来现金流量和其他主要评估参数主要影响因素中未具体量化股权转让性质、交易方式和交易目的的影响，收益法评估模型未包括除企业价值外的交易对价评估，但综合考量了控股权转让、对价支付方式、锁定期、业绩承诺及补偿义务等风险，本次交易资产评估作价考虑控制权溢价、流动性溢价等因素具有合理性。

问题6、预案披露，标的公司2015年、2016年净利润分别为-7,162.28万元、1,565.14万元，分别实现营业收入11.87亿元、11.27亿元，呈小幅下滑趋势。2017年，标的公司承诺业绩6,676.60万元，承诺业绩增幅较大。请结合标的公司近三年的营业收入、毛利率、净利润、负债和财务费用等变化情况，说明标的公司在营业收入下滑的情况下，净利润持续改善的主要原因及可持续性。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）目标公司净利润持续改善的主要原因及可持续性

1、丰联酒业营业收入及毛利率变动情况

最近两年及一期，丰联酒业营业收入及毛利率如下表所示：

单位：万元			
项目	2017年1-2月	2016年度	2015年度
营业收入	21,860.56	112,764.18	118,662.28
营业收入增长率	-	-4.97%	5.84%
营业毛利率	56.94%	58.19%	59.23%

注：上表中财务数据未经审计。

最近两年及一期，目标公司营业收入分别为118,662.28万元、112,764.18万元和21,860.56万元，2016年营业收入较2015年减少5,898.10万元，降幅为4.97%，

主要原因系丰联酒业结合当前白酒行业消费环境变动趋势以及同行业上市公司的调整方向，主动优化产品结构调整、控制低档产品销售，曲阜孔府家、安徽文王、承德乾隆醉 50 元以下产品 2016 年度营业收入分别较 2015 年度下降 6,052.90 万元、2,170.96 万元、1,293.45 万元，上述经营策略的调整效益亦存在一定的滞后效应。

最近两年及一期，目标公司营业毛利率分别为 59.23%、58.19%和 56.94%。2016 年营业毛利率较 2015 年降低 1.04 个百分点，主要原因为：丰联酒业 2016 年度更多的采用以让价方式支持经销商进行市场促销用于加大市场投入，进而导致毛利率有所降低。

2、丰联酒业期间费用变动情况

报告期内，目标公司期间费用及占当期营业收入比例如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 1-2 月	2016 年度	2015 年度
管理费用	1,889.67	16,205.80	19,770.98
管理费用率	8.64%	14.37%	16.66%
销售费用	4,288.27	20,653.18	26,038.67
销售费用率	19.62%	18.32%	21.94%
财务费用	398.67	3,289.83	13,152.98
财务费用率	1.82%	2.92%	11.08%
期间费用合计	6,576.61	40,148.81	58,962.63
期间费用率	30.08%	35.60%	49.69%

注：上表中财务数据未经审计。

（1）管理费用

2016 年度，目标公司管理费用较 2015 年度减少 3,565.18 万元，降幅为 18.03%，主要原因系：1）为顺应白酒市场企稳行情、抓住发展机遇，丰联酒业 2016 年度主动精简、调整人员组织结构，管理人员较 2015 年度减少 57 人，销售人员较 2015 年度增加 36 人，相应 2016 年度“管理费用-职工薪酬”科目较 2015 年度下降 1,066.75 万元。2）按照财政部《关于印发<增值税会计处理规定>的通知》（财会[2016]22 号）规定，2016 年 5 月 1 日以后发生的房产税、土地使用税、印花税等相关税费从“管理费用”科目调整到“税金及附加”科目核算，致使管

理费用降低 972.84 万元。3) 其他科目减少 606.29 万元, 其中: 2016 年度安徽文王存货盘盈, 冲减“管理费用-其他项目”科目 258.63 万元; 此外, 2016 年丰联酒业管理本部租赁的办公房屋职能区域部分调整为销售部门项目使用, 涉及的房租租赁费 154.49 万元由“管理费用-其他项目”科目调整至“销售费用-租赁费项目”科目核算。4) 无形资产摊销及固定资产折旧分别减少 339.43 万元、289.15 万元, 其中: 目标公司于 2016 年分别处置了承德县中泰商贸有限责任公司 100% 股权以及湖南武陵酱酒工业园土地, 2016 年度土地使用权摊销及房屋建筑物折旧较 2015 年度分别减少 250.16 万元、156.99 万元。

2015 年度、2016 年度, 目标公司与同行业上市公司管理费用率对比情况如下表所示:

序号	股票代码	公司简称	2016 年度	2015 年度
1	600519.SH	贵州茅台	10.43%	11.40%
2	000858.SZ	五粮液	8.73%	9.83%
3	002304.SZ	洋河股份	9.21%	9.02%
4	000568.SZ	泸州老窖	6.55%	6.41%
5	600809.SH	山西汾酒	10.04%	10.17%
6	000596.SZ	古井贡酒	9.25%	10.35%
7	603589.SH	口子窖	6.62%	7.43%
8	603369.SH	今世缘	7.57%	8.00%
9	603198.SH	迎驾贡酒	5.27%	5.99%
10	600779.SH	水井坊	15.38%	19.17%
11	600559.SH	老白干酒	6.06%	5.65%
12	002646.SZ	青青稞酒	9.98%	9.34%
13	600702.SH	沱牌舍得	15.12%	14.46%
14	603919.SH	金徽酒	9.33%	8.88%
15	600197.SH	伊力特	2.39%	4.52%
16	000799.SZ	酒鬼酒	14.20%	16.74%
17	600199.SH	金种子酒	7.82%	6.75%
平均值			9.06%	9.65%
中值			9.21%	9.02%
丰联酒业			14.37%	16.66%

（2）销售费用

2016 年度，目标公司销售费用较 2015 年度减少 5,385.49 万元，降幅为 20.68%，主要原因系丰联酒业 2016 年度列支的“销售费用-市场推广费”较 2015 年度下降 7,327.20 万元，具体分析如下：

①预提市场推广费的会计处理

考虑到各区域市场竞争格局和充分调动经销商开拓区域市场积极性的需要，报告期内丰联酒业主要由经销商承担区域市场拓展及现场广告投放，同时自身亦直接进行广告投放。丰联酒业每月末根据推广计划、与经销商签署的业务合同、经销商年度销售实现情况、历史经验以及各地区竞争格局对市场推广费进行合理估计，按权责发生制原则计提相应的销售费用和负债，相关会计处理方式具体如下：

借：销售费用-市场推广费

贷：其他应付款-预提市场推广费

②促销政策实施时的会计处理

A、支付现金或实物（不包括公司的成品酒）

该等促销政策主要通过直接投放广告或向经销商支付现金或实物（不包括公司的成品酒）的方式开拓市场，相关会计处理方式具体如下：

借：其他应付款-预提市场推广费

贷：银行存款/预收款项等

B、以让价方式支持经销商做市场促销

经销商在与丰联酒业协商达成一致后，由经销商自行投入，达到约定的业绩指标后，丰联酒业根据与经销商约定的分摊比例，在经销商未来采购时给予相应金额的价格折让，相关会计处理方式具体如下：

借：预收款项/应收账款等

贷：主营业务收入

应交税费-应交增值税（销项税额）

借：主营业务成本

贷：库存商品

实际促销政策实施时，丰联酒业冲减已计提的上述促销费用，相关会计处理方式具体如下：

借：其他应付款-预提市场推广费

贷：销售费用-市场推广费

③市场推广费分析

为应对白酒行业的形势变化，丰联酒业 2016 年度由支付现金或实物（不包括丰联酒业成品酒）转变为更多的采用以让价方式支持经销商做市场促销，加大市场投入，导致在销售费用中列支的市场推广费 2016 年度发生额较 2015 年度减少 7,327.20 万元。

在让价方式下，促销流程更为简化，促销优惠更多地落实在经销商层面，使其获得实惠较多，有利于巩固丰联酒业与经销商之间的合作关系，激发经销商的销售积极性。目标公司 2015 年、2016 年、2017 年 1-2 月采用以让价方式支持经销商做市场促销方式投入的金额分别为 27,150.83 万元、37,317.19 万元、6,051.40 万元。若将以让价方式支持经销商做市场促销实现的市场促销投入与其他方式进行的促销综合考虑，则目标公司报告期内实际发生的市场推广费用如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 1-2 月	2016 年度	2015 年度
销售费用-市场推广费	2,120.99	5,630.78	12,957.98
以让价方式实现的市场促销投入	6,051.40	37,317.19	27,150.83
实际发生的市场推广费	8,172.39	42,947.97	40,108.81
其他应付款——预提市场推广费	11,880.55	11,173.99	12,357.21

④同行业上市公司销售费用率对比情况

2015 年度、2016 年度，目标公司与同行业上市公司销售费用率对比情况如下表所示：

序号	股票代码	公司简称	2016 年度	2015 年度
1	600519.SH	贵州茅台	4.19%	4.44%
2	000858.SZ	五粮液	19.13%	16.47%
3	002304.SZ	洋河股份	10.88%	11.73%
4	000568.SZ	泸州老窖	18.54%	12.66%
5	600809.SH	山西汾酒	17.60%	22.17%
6	000596.SZ	古井贡酒	32.91%	29.65%
7	603589.SH	口子窖	12.75%	13.86%
8	603369.SH	今世缘	18.29%	18.15%
9	603198.SH	迎驾贡酒	12.58%	13.06%
10	600779.SH	水井坊	21.22%	22.02%
11	600559.SH	老白干酒	31.00%	29.40%
12	002646.SZ	青青稞酒	21.23%	21.39%
13	600702.SH	沱牌舍得	21.76%	20.63%
14	603919.SH	金徽酒	13.56%	15.46%
15	600197.SH	伊力特	2.89%	3.94%
16	000799.SZ	酒鬼酒	25.15%	20.69%
17	600199.SH	金种子酒	34.79%	38.17%
平均值			18.73%	18.46%
中值			18.54%	18.15%
丰联酒业			18.32%	21.94%

（3）财务费用

2016 年度，目标公司财务费用较 2015 年度减少 9,863.15 万元，降幅为 74.99%，主要原因系：目标公司于 2016 年 1 月获得联想控股（天津）151,251.1957 万元现金增资，及时偿还债务、优化资本结构，具体情况请详见问题 7 “预案披露，标的公司 2015 年末负债总额 33.93 亿元，2016 年末负债总额 15.59 亿元，2016 年 1 月，联想控股（天津）以现金 15.13 亿元增资标的公司。请补充披露：

（1）标的公司上述大额负债的形成原因、主要债权人及到期期限；（2）联想控股（天津）上述现金增持的主要考虑及资金用途”的相关内容。

2015 年度、2016 年度，目标公司与同行业上市公司财务费用率对比情况如下表所示：

序号	股票代码	公司简称	2016 年度	2015 年度
1	600519.SH	贵州茅台	-0.08%	-0.20%
2	000858.SZ	五粮液	-3.12%	-3.38%
3	002304.SZ	洋河股份	-0.05%	-1.22%
4	000568.SZ	泸州老窖	-0.71%	-0.85%
5	600809.SH	山西汾酒	-0.40%	-0.32%
6	000596.SZ	古井贡酒	-0.50%	-0.39%
7	603589.SH	口子窖	-0.19%	0.24%
8	603369.SH	今世缘	-0.72%	-1.00%
9	603198.SH	迎驾贡酒	-0.47%	-0.83%
10	600779.SH	水井坊	-0.52%	-0.33%
11	600559.SH	老白干酒	0.14%	1.06%
12	002646.SZ	青青稞酒	-0.89%	-0.28%
13	600702.SH	沱牌舍得	1.43%	3.05%
14	603919.SH	金徽酒	0.79%	1.91%
15	600197.SH	伊力特	-0.95%	-0.84%
16	000799.SZ	酒鬼酒	-0.10%	0.11%
17	600199.SH	金种子酒	-3.29%	-1.94%
平均值			-0.57%	-0.31%
中值			-0.47%	-0.33%
丰联酒业			2.92%	11.08%

3、丰联酒业净利润变动情况

2015 年度、2016 年度、2017 年 1-2 月，丰联酒业未经审计归属于母公司所有者净利润分别为-7,086.04 万元、1,650.02 万元和 1,761.53 万元，其中，2016 年度归属于母公司所有者净利润较 2015 年度提高 8,736.06 万元，主要原因系 2016 年 1 月，联想控股（天津）对目标公司现金增资 151,251.1957 万元，大幅优化目标公司资本结构，使得其 2016 年度财务费用较 2015 年度减少 9,863.15 万元。

4、净利润改善的可持续性

鉴于国内白酒行业经历多年深度调整后复苏迹象明显，同时承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵在各自区域市场均具有较强竞争优势，尽管报告

期内目标公司营业收入存在一定的下滑，但其经营策略具有合理性，符合其发展状况，净利润改善具有可持续性，具体情况请详见问题 2 “（三）承德乾隆醉 2017 年业绩承诺的可实现性” 及问题 3 “（二）安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵业绩承诺的可实现性” 的相关内容。

（二）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为，报告期内丰联酒业根据白酒市场趋势有效、及时调整销售经营策略，持续优化调整产品结构，严控期间费用，其净利润改善状况与日常生产经营状况一致，具有合理性，为未来盈利情况的改善夯实了基础；考虑白酒行业经历多年深度调整后回暖迹象明显，目标公司下属各白酒企业在区域市场内均具有较强的竞争优势，且本次交易后上市公司与目标公司各方面的互补、协同运作效应，目标公司未来年度盈利能力改善具有可持续性。

问题7、预案披露，标的公司2015年末负债总额33.93亿元，2016年末负债总额15.59亿元，2016年1月，联想控股（天津）以现金15.13亿元增资标的公司。请补充披露：（1）标的公司上述大额负债的形成原因、主要债权人及到期期限；（2）联想控股（天津）上述现金增持的主要考虑及资金用途。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）标的公司 2015 年末、2016 年末大额负债的形成原因、主要债权人及到期期限

1、标的公司 2015 年末大额负债情况

截至 2015 年 12 月 31 日，丰联酒业未经审计负债总额 33.96 亿元，主要负债如下表所示：

单位：万元					
项目	主要债权人	主要负债 余额	借款起止日	担保 方式	形成原因/借 款用途
短期借款	农行承德县支行	2,000.00	2015/01/20-2016/01/19	抵押 借款	承德乾隆醉及其子公司
		3,000.00	2015/05/27-2016/05/26	抵押 借款	聚鑫贸易日常生产经营、

项目	主要债权人	主要负债 余额	借款起止日	担保 方式	形成原因/借 款用途
		4,000.00	2015/06/19-2016/04/01	抵押 借款	补充流动资 金并归还他 行贷款
		3,000.00	2015/06/19-2016/06/18	抵押 借款	
		2,000.00	2015/09/18-2016/08/17	抵押 借款	
		4,000.00	2015/09/18-2016/09/17	抵押 借款	
	北京银行中关 村科技园区支 行	5,000.00	2015/06/12-2016/06/12	保证 借款	安徽文王日 常生产经营 (采购包材)
	民生银行北京 魏公村支行	6,000.00	2015/12/04-2016/12/04	保证 借款	
	光大银行合肥 支行	3,000.00	2015/03/09-2016/03/07	信用 借款	
	农行临泉县支 行	2,000.00	2015/10/30-2016/10/29	抵押 借款	
		1,000.00	2015/10/30-2016/10/29	抵押 借款	
		1,000.00	2015/12/17-2016/12/16	抵押 借款	
	工行曲阜支行	2,000.00	2015/10/30-2016/10/19	抵押 借款	
	中行曲阜分行 裕隆路支行	5,000.00	2015/02/13-2016/02/16	保证 借款	
		2,500.00	2015/03/05-2016/03/04	保证 借款	
	小计	45,500.00	-	-	-
预收账款	-	17,198.30	-	-	-
一年内到 期的长期 借款	工行翠微路支 行	4,553.28	2012/09/26-2017/09/25	保证 借款	丰联酒业并 购借款
	小计	4,553.28	-	-	-
长期借款	兴业银行沧州 分行	13,200.00	2012/11/21-2017/11/20	保证 借款	丰联酒业并 购借款
	工行翠微路支 行	5,215.65	2012/09/26-2017/09/25	保证 借款	
	民生银行北京 魏公村支行	9,000.00	2015/12/04-2018/12/04	保证 借款	聚鑫贸易日 常经营周转
	建行临泉支行	2,000.00	2015/05/29-2019/05/28	信用 借款	安徽文王曲 酒节能技改

项目	主要债权人	主要负债 余额	借款起止日	担保 方式	形成原因/借 款用途
					项目建设
	小计	29,415.65	-	-	-
大额其他 应付款	集团内部往来—联想控股	10,532.60	于 2016 年 3 月 26 日归 还	-	丰联酒业收 购承德乾隆 醉、安徽文 王、湖南武 陵、曲阜孔 府家等四家 白酒企业形 成的并购借 款及利息
	集团内部往来—佳沃集团	43,651.45	于 2016 年 7 月 25 日归 还	-	
	集团内部往来—北京华夏联合汽车网络技术有限公司	60,440.46	于 2016 年 6 月 21 日归 还	-	
	集团内部往来—西藏东方企慧投资有限公司	36,626.69	于 2016 年 7 月 25 日归 还	-	
	2004 年及以前 欠缴税款	8,696.93	-	-	承德乾隆醉 2004 年前欠 缴税款
	预提费用	17,853.86	-	-	主要系预提 市场推广费
	小计	177,801.99	-	-	-
合计		274,469.22	-	-	-

2、标的公司 2016 年末大额负债情况

截至 2016 年 12 月 31 日，丰联酒业未经审计负债总额 15.60 亿元，主要负债如下表所示：

单位：万元

项目	主要债权人	主要负债余 额	借款起止日	担保 方式	形成原因/借 款用途
短期借款	民生银行北京分行	6,000.00	2016/06/03-2017/06/03	保证 借款	丰联酒业日 常经营周转
	农行承德县支行	4,000.00	2016/03/30-2017/03/29	抵押 借款	承德乾隆醉 及其子公司 聚鑫贸易日 常生产经营、 补充流动资 金并归还他 行贷款
		6,000.00	2016/07/15-2017/07/14	抵押 借款	
		5,000.00	2016/11/23-2017/11/22	抵押 借款	
	北京银行中关村科技园区支	5,000.00	2016/05/24-2017/05/24	保证 借款	

项目	主要债权人	主要负债余额	借款起止日	担保方式	形成原因/借款用途
	行				
	工行临泉支行	2,000.00	2016/03/14-2017/03/14	信用借款	安徽文王及其子公司文王酒类日常生产经营(采购包材)
	农行临泉县支行	2,000.00	2016/07/27-2017/07/26	抵押借款	
		4,000.00	2016/10/21-2017/10/20	抵押借款	
	北京银行中关村科技园区支行	3,000.00	2016/05/04-2017/05/03	抵押借款	曲阜孔府家日常生产经营(支付合同款及人工费用)
	中行曲阜分行裕隆路支行	2,500.00	2016/02/18-2017/02/17	保证借款	
		5,000.00	2016/11/25-2017/11/24	保证借款	
	小计	44,500.00	-	-	-
预收账款	-	10,267.66	-	-	-
一年内到期的长期借款	兴业银行沧州分行	7,600.00	2012/11/21-2017/11/20	保证借款	丰联酒业并购借款
	小计	7,600.00	-	-	-
长期借款	民生银行北京魏公村支行	9,000.00	2016/06/07-2019/06/07	保证借款	丰联酒业日常经营周转
	建行临泉支行	5,200.00	2015/05/29-2019/05/28	抵押借款	安徽文王曲酒节能技改项目建设
	小计	14,200.00	-	-	-
大额其他应付款	2004 年及以前欠缴税款	8,696.93	-	-	承德乾隆醉 2004 年前欠缴税款
	预提费用	17,799.63	-	-	主要系预提市场推广费
	小计	26,496.56	-	-	-
合计		103,064.22	-	-	-

3、关于 2015 年末、2016 年末大额其他应付款的说明

(1) 2004 年及以前欠缴税款说明

丰联酒业其他应付承德县税务局 8,696.93 万元,系因历史原因导致承德乾隆醉于 1995 年至 2004 年期间欠缴消费税形成。河北省承德县国家税务局于 2014

年出具《承德县征管系统外欠缴税款核实表》，核定承德乾隆醉欠缴 2004 年度以前的消费税 8,696.93 万元。后经与属地税务主管部门多次沟通，该等欠缴事项尚无解决方案。为避免损害上市公司及中小股东利益，丰联酒业控股股东佳沃集团已就该等欠缴事项出具了相关承诺函。

（2）大额集团内部往来说明

丰联酒业 2015 年末大额其他应付款主要系集团内部往来，合计 151,251.20 万元，该等往来形成原因及过程具体如下：

自 2012 年 7 月设立后，丰联酒业通过增资或股权转让方式收购了承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家等四家白酒企业，支付对价合计 212,896.10 万元。除 2 亿元自有资金外，剩余收购资金来源分别联想控股及银行提供的并购借款。

2015 年 12 月 3 日，联想控股将持有的并购借款债权本金 140,718.60 万元分别转让予佳沃集团、北京华夏联合汽车网络技术有限公司及西藏东方企慧投资有限公司。

截至 2015 年 12 月 31 日，丰联酒业因收购承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家等四家白酒企业形成其他应付款余额 151,251.20 万元，其中：其他应付-联想控股 10,532.60 万元（利息），其他应付-佳沃集团、北京华夏联合汽车网络技术有限公司及西藏东方企慧投资有限公司等三家公司 140,718.60 万元（本金）。

该等集团内部往来款项已于 2016 年度偿还，资金来源为联想控股（天津）2016 年 1 月增资金额。

（3）预提费用说明

各报告期末其他应付款-预提费用余额分别为 17,853.86 万元、17,799.63 万元及 18,821.95 万元，主要系预提市场推广费用以及企业改制预留的内退人员费用，具体情况请详见问题 9 “预案披露，截至 2017 年 2 月，丰联酒业有 36,770.11 万元其他应付款，请补充披露具体项目及金额。”的相关内容。

（二）2016 年 1 月，联想控股（天津）以现金 15.13 亿元增资标的公司的主要考虑及资金用途

2011 年至 2013 年，联想控股以“股权+债权”的财务架构直接或间接通过丰联酒业陆续收购了承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵和曲阜孔府家等四家白酒企业，于丰联酒业账面上形成了其他应付联想控股的负债。鉴于 2012 年以来白酒行业深度调整以及高额负债的影响，丰联酒业产生较大亏损。丰联酒业 2015 年末合并口径下未经审计归属于母公司所有者权益-110,312.40 万元，资产负债率 147.08%。

为改善丰联酒业资本结构，联想控股（天津）以现金 151,251.20 万元增资丰联酒业，全部用于偿还上述其他应付联想控股及其关联方的并购借款及利息。

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“四、丰联酒业主要资产的权属状况、对外担保、非经营性资金占用情况及主要负债、或有负债情况”之“（三）主要负债情况”中补充披露相关大额负债的形成原因、主要债权人及到期期限，并在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“二、丰联酒业历史沿革”之“（二）历次增资及股权转让情况”之“8、2016 年 1 月联想控股（天津）增资”中补充披露该次现金增资的主要考虑及资金用途。

（四）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：预案（修订稿）中已补充披露相关内容；报告期内丰联酒业经营性流动负债稳中有降，符合其日常生产经营状态，银行资信状况良好，不存在短期借款违约或无法滚动存续进而影响日常生产经营的情形；报告期内大额其他应付款系丰联酒业自身业务发展需要形成，联想控股（天津）现金增资符合商业逻辑，有利于体现标的资产真实的酒业经营和管理绩效，有利于上市公司及中小股东的合法利益。

问题8、预案披露，曲阜孔府家尚有在建工程因未取得土地使用权而停止建设，请补充披露：（1）曲阜孔府家在未取得该土地使用权的情况下开工建设的原因；（2）取得该土地尚需办理的手续及进展；（3）后续费用及分担情况，

评估时如何考虑该土地使用权及后续费用。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）曲阜孔府家在未取得该土地使用权的情况下开工建设的原因

根据曲阜市人民政府与曲阜孔府家签订合作意向书及补充协议，曲阜孔府家于 2014 年 6 月开工建设新区项目。鉴于未能深刻理解土地使用管理及固定资产建设管理相关法规，曲阜孔府家在未取得该等土地使用权的情况下开工建设。截至 2014 年 9 月，曲阜孔府家已停止建设，相关建筑物尚未完工、未投入使用。

（二）曲阜孔府家取得相关土地尚需办理的手续及进展

根据曲阜市国土资源局于 2017 年 4 月 12 日出具的《关于曲阜孔府家酒业有限公司项目用地的证明》：

“2012 年 5 月 28 日曲阜孔府家与曲阜市人民政府签订的《项目合作意向书》及相关补充协议，曲阜孔府家拟取得位于时庄街道张村以南，长春路以北，面积 71.239 平方米（约合 106.8585 亩）的土地，用于包装生产线项目。根据《关于曲阜市 2016 年度第 2 批次城镇建设用地批复》（鲁政土字[2016]366 号）批复，上述农用地已取得山东省政府的征收批准，目前正纳入政府储备，待落实相关土地补偿后，将进入土地招拍挂程序。

上述合作意向签署后，公司已在上述地块上进行了基础土建施工，由于收储一直未能完成，因此目前处于停工状态，未实际开展生产。考虑到公司取得该土地使用权的意愿明确，且取得无实质性法律障碍，最终取得该土地使用权的可能性很大，作为曲阜市土地主管机关不会要求公司拆除上述建设工程，也不会对公司的上述土地使用行为进行任何处罚。

除上述情况外，曲阜孔府家及孔府家酿造自 2014 年 1 月 1 日至今的生产经营活动，不存在任何违反我国土地管理相关的法律、法规及规范性文件的规定，未收到过我局的任何行政处罚。”

2017年7月12日，曲阜市国土资源局与曲阜孔府家签订了《国有建设用地使用权出让合同》。2017年7月17日，曲阜孔府家取得了曲阜经济开发区规划建设局颁发的《建设用地规划许可证》（地字第370823201702号）。

截至本回复出具日，曲阜孔府家已取得了曲阜市国土资源局于2017年8月11日颁发的《不动产权证书》，具体情况如下表所示：

序号	土地使用证编号	产权人	坐落	类型	用途	终止日期	面积（平方米）
1	鲁（2017）曲阜市不动产权第0004942号	曲阜孔府家	时庄街道张村，长春路以北、工三路以东	出让	工业	2067/07/11	15,009.00

（三）相关土地使用权后续费用及分担情况

该等土地使用权办理的后续费用由目标公司及曲阜孔府家自行承担。鉴于本次评估时曲阜孔府家尚未取得该等土地使用权，故评估时未考虑该项土地使用权及后续费用。

佳沃集团就该等事项已出具承诺函，承诺：

“本公司将积极协调当地政府部门落实相关土地招拍挂等相关事项，积极配合曲阜孔府家逐步完善手续，并取得正式有效的土地使用权。

本次交易完成后，如因承诺涉及土地、房产未取得土地使用权证及房屋所有权证，被相关政府部门予以行政处罚，本公司将向曲阜孔府家全额予以赔偿。

本公司将在曲阜孔府家实际向政府相关部门缴纳罚款后60日内，将本公司赔偿款转到曲阜孔府家公司账户。”

（四）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“四、丰联酒业主要资产的权属状况、对外担保、非经营性资金占用情况及主要负债、或有负债情况”之“（一）主要资产权属状况”之“3、无形资产情况”之“（1）土地使用权”和“（2）正在办理的土地使用权证”中更新土地使用权证的情况并修订和补充披露相关内容。

（五）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为，曲阜孔府家在未取得该土地使用权的情况下及时停止建设，曲阜市国土资源局出具了相关文件，证明曲阜孔府家取得相关土地无实质性法律障碍，不存在任何违反我国土地管理相关的法律、法规及规范性文件的规定的情形；本次评估时未考虑相关土地使用权及后续费用，交易对方佳沃集团就相关土地使用权的取得及或有负债出具了相关承诺函，符合标的资产、上市公司及中小股东的权益。

问题9、预案披露，截至2017年2月，丰联酒业有36,770.11万元其他应付款，请补充披露具体项目及金额。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）丰联酒业 2017 年 2 月末其他应付款的具体项目及金额

2015 年末、2016 年末及 2017 年 2 月末，丰联酒业未经审计其他应付款余额分别为 191,873.59 万元、35,267.53 万元及 38,117.43 万元，具体情况如下表所示：

单位：万元			
项目	2017 年 2 月末	2016 年末	2015 年年末
集团内部往来	-	-	151,251.20
代扣代付员工保险和公积金	149.88	139.27	120.11
押金保证金	4,391.99	3,229.94	6,370.63
有关购买固定资产及应付工程款	2,234.60	1,632.40	203.93
预提费用	18,821.95	17,799.63	17,853.86
应付股权转让款	1,115.88	1,115.88	3,538.68
2004 年及以前欠缴税款	8,696.93	8,696.93	8,696.93
其他往来款	2,706.20	2,653.47	3,838.26
合计	38,117.43	35,267.53	191,873.59

截止 2017 年 2 月末，丰联酒业其他应付款主要包括预提费用、2004 年及以前欠缴税款等款项，具体情况如下表所示：

1、2004 年及以前欠缴税款说明

具体情况请详见问题 7“预案披露，标的公司 2015 年末负债总额 33.93 亿元，2016 年末负债总额 15.59 亿元，2016 年 1 月，联想控股（天津）以现金 15.13

亿元增资标的公司。请补充披露：(1) 标的公司上述大额负债的形成原因、主要债权人及到期期限；(2) 联想控股(天津)上述现金增持的主要考虑及资金用途。”之“(一) 标的公司 2015 年末、2016 年末大额负债的形成原因、主要债权人及到期期限”之“3、关于 2015 年末、2016 年末大额其他应付款的说明”的相关内容。

2、预提费用说明

2015 年末、2016 年末及 2017 年 2 月末，丰联酒业其他应付款-预提费用余额分别为 17,853.86 万元、17,799.63 万元及 18,821.95 万元，主要系预提市场推广费用以及企业改制预留的内退人员费用，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 2 月末	2016 年末	2015 年末
预提市场推广费	11,880.55	11,173.99	12,357.21
预提应付终端及消费者费用	3,784.09	3,377.00	2,899.53
预提市场发展费	313.86	392.00	353.60
内退 5 年以上到龄人员预留生活和社会保险费用	2,477.32	2,576.45	1,929.44
其他	366.13	280.19	314.08
合计	18,821.95	17,799.63	17,853.86

预提市场推广费主要包括丰联酒业年末根据与经销商签署的业务合同和经销商年度销售实现、市场营销情况计算得到的丰联酒业需要在下一年度给予经销商的返利金额。由于在报告期资产负债表日，该部分经销商返利金额尚未兑付，但对丰联酒业来说已经构成一项未来的负债，按权责发生制原则，丰联酒业需在期末计提相应的销售费用和负债。

3、应付股权转让款

截至 2017 年 2 月 28 日，丰联酒业其他应付刘素敏股权转让款 800 万元，其他应付孙伟账户股权转让款 315.88 万。

(1) 其他应付刘素敏股权转让款

2012 年 9 月 29 日，安徽文王与刘素敏、刘卫华签订了《股权转让协议》，以 2,000 万元对价收购刘素敏、刘卫华合计持有的安徽鑫达投资发展有限公司

49%股权。截至 2017 年 2 月 28 日，安徽文王已支付代扣代缴个人所得税及部分股权转让款，合计 1,200 万元，尚有 800 万元余额未支付，该等应付股权转让款未计提利息。

（2）其他应付孙伟账户股权转让款

2012 年 10 月，丰联酒业以 44,300.00 万元交易对价收购安徽文王 99.9979% 股权。根据《收购总协议》约定，安徽文王原股东股权转让款通过以“孙伟”名义开具的共管账户收取，丰联酒业按时足额向该指定收款账号中支付每期股份转让价款，视为丰联酒业已向转让方履行了相应的支付义务。

根据 2014 年 11 月 13 日出具的《丰联集团致文王原七管理层股东告知书》，丰联酒业依据《收购总协议》相关条款于第二期股份转让款中扣除因股权交割之前违约行为而被人民法院依法确认的赔偿金、因恢复部分土地使用权完整所需的费用以及冻结的存在重大违约可能的三名原股东的股权转让款，上述合计 315.88 万元。

（二）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“四、丰联酒业主要资产的权属状况、对外担保、非经营性资金占用情况及主要负债、或有负债情况”之“（三）主要负债状况”中补充披露相关内容。

（三）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为，预案（修订稿）中已补充披露丰联酒业截至 2017 年 2 月 28 日其他应付款的具体项目及金额，报告期内丰联酒业其他应付款余额相对平稳。

三、其他

问题10、预案披露，聚鑫贸易的酒类商品批发许可证将于2017年5月28日到期，请补充披露续期进展及是否存在法律障碍。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）聚鑫贸易酒类商品批发许可证的续期进展情况

根据《酒类流通管理办法》（商务部 2005 年第 25 号令），对于从事酒类批发、零售的单位或个人采取备案登记管理，已依法实行酒类流通行政许可管理的地区继续执行许可证制度，酒类流通许可证书视同《酒类流通备案登记表》。后根据《商务部关于废止部分规章的决定》（商务部令 2016 年第 4 号），《酒类流通管理办法》（商务部 2005 年第 25 号令）自 2016 年 11 月 3 日起废止。《酒类流通管理办法》废止后，“酒类流通备案登记”事项也随之取消。

鉴于白酒产品属于预包装食品，在上述相关法律法规废止后，酒类的生产经营主要依据《食品安全法（2015 年修订）》及《食品安全法实施条例（2016 年修订）》实施监管。此外，根据《食品经营许可管理办法》（国家食品药品监督管理总局令第 17 号）以及《国家食品药品监督管理总局关于启用<食品经营许可证>的公告》（2015 年第 199 号），自 2015 年 10 月 1 日起，从事食品销售和餐饮服务活动，应当依法取得《食品经营许可证》，原《食品流通许可证》有效期未届满的继续有效。

综上，聚鑫贸易原取得的《酒类商品批发许可证》到期后无需续期，同时聚鑫贸易已于 2015 年 5 月 27 日取得了承德县食品药品监督管理局颁发的《食品流通许可证》（编号：SP1308211510039055，有效期截至 2018 年 5 月 26 日），符合现行有效的酒类商品流通监管法律法规的要求。除聚鑫贸易外，丰联酒业下属各从事白酒销售活动的公司均已取得《食品经营许可证》且处于有效期内。

（二）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“五、丰联酒业最近三年主营业务情况”之“（二）与经营活动相关的资质和许可”中补充披露相关内容。

（三）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为：根据现行有效的食品安全及酒类流通法律法规，聚鑫贸易持有的酒类商品批发许可证到期后无需续期，不存在相关的法律障碍及瑕疵。

问题11、请对照本所《上市公司行业信息披露指引第十四号——酒制造》的规定，补充披露标的公司行业经营性信息。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）关于标的公司的行业经营性信息

根据贵所《上市公司行业信息披露指引第十四号——酒制造》第十七条规定，“上市公司收购同行业公司股权，影响重大的，除按照本所资产收购或关联交易等相关临时公告格式指引进行披露外，还应当披露收购标的的产能、产品结构、主要品牌和目标客户群、经销商数量和地区分布情况，并说明本次收购后的产品及品牌整合计划、后续经营模式和风险。”

标的公司行业经营性信息补充披露如下：

1、2016 年度产能情况

下属公司	设计产能（千升）	实际产能（千升）
承德乾隆醉	50,000.00	11,898.86
安徽文王	30,000.00	7,511.95
湖南武陵	10,000.00	677.74
曲阜孔府家	10,000.00	5,780.13

2、主要消费人群、主要产品及定位情况

白酒市场具有明显的区域性特征，消费者在选择中低档白酒时，对其所在区域白酒品牌表现出比区域外品牌更浓厚的兴趣。承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家分别为河北省、安徽省、山东省、湖南省主要区域性白酒企业之一，主要消费人群为当地中年男性。

承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家主要产品及定位情况如下表所示：

产品零售 价位	下属公司	代表性产品	市场定位
300 元以上	承德乾隆醉	39° 56 新和顺、30° 龙印品鉴用酒、39° 太平龙印	高端礼赠、接待、聚会、商务宴请
	安徽文王	52° 文王贡酒皇宫宴、62° 文王贡酒珍藏版经典文王、50° 升级版经典人和	

产品零售 价位	下属公司	代表性产品	市场定位
	曲阜孔府家	52°孔府家酒（中国礼）、53°孔府家酒儒雅香中国红、46°孔府家酒儒雅香青花瓷	
	湖南武陵	53°武陵上酱、53°武陵中酱、53°武陵元帅酒	
100 元-300 元	承德乾隆醉	38° 新精品 75 和顺、38° 精品 75 和顺、42° 龙印	婚宴、交际、 聚会、家庭饮 用等
	安徽文王	40.8° 文王贡酒八年专家级、40.8° 文王贡酒十二年专家级、42° 文王贡酒不惑文王贡	
	曲阜孔府家	36°孔府家酒府藏八年（特优低度）、36°孔府家酒得意酒折桂、52°孔府家酒府藏十年	
	湖南武陵	52°武陵洞庭春色蓝钻、53°武陵少酱、52°武陵洞庭春色红钻	
100 元以下	承德乾隆醉	42° 盛世普宁、41° 盛世普宁、36.5° 蓝柔	大众宴席、自 饮等
	安徽文王	42° 文王贡酒金方正一品、42° 文王贡酒御樽文王贡、42° 文王贡酒铜方正一品	
	曲阜孔府家	39°孔府家酒出口大陶、38°孔府家酒简装、39°孔府家酒上海新装	
	湖南武陵	53°武陵飘香、52°武陵陈酿、52°武陵御宴 15 年	

3、销售模式及销售收入占比情况

丰联酒业销售模式包括经销商和直销模式，其中：承德乾隆醉经销商模式下销售金额占总销售金额的 99%以上，直销模式销售金额较少；安徽文王及曲阜孔府家以经销商销售为主；湖南武陵以直销为主。

经销商模式下，销售部门下属的各区域销售网点在相关销售区域根据潜在经销商的经济实力、销售网络、仓储条件、配送能力以及市场信誉度，通过初选、复选、申请、审批等环节择优选择合格经销商并与之达成经销合同，由其在一定区域内经销相关白酒产品。对经销商采取年度综合评估和即时考核相结合的考核方式，对于违反经销合同的经销商进行处罚或强令退出。

直销模式下，目标公司在年初对各产品、区域制定相应的销售任务，由各下属公司销售部门负责市场开拓与产品销售，销售订单签订后由销售人员负责协调进度和销售款项催收工作，以批发或零售的方式直接将白酒产品销售给终端客户，主要直销渠道包括团购、商超、专卖店、零售等。

此外，安徽文王、曲阜孔府家及湖南武陵亦通过酒仙网电子商务股份有限公

司电子平台、在京东商城、天猫商城等线上购物平台开设旗舰店、在微信平台开设商城等方式进行线上直销。

报告期内，承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家合并口径下按销售模式分类白酒销售金额及占各自当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

销售模式		2017 年 1-2 月		2016 年度		2015 年度	
		销售金额	金额占比	销售金额	金额占比	销售金额	金额占比
承德乾隆醉	经销商	5,298.44	99.79%	50,029.95	99.61%	48,663.16	99.77%
	直销（线下）	11.39	0.21%	194.22	0.39%	113.15	0.23%
	小计	5,309.84	100%	50,224.17	100%	48,776.31	100%
安徽文王	经销商	10,016.68	94.22%	31,626.36	93.43%	27,802.14	92.65%
	直销（线下）	614.03	5.78%	2,197.69	6.49%	2,147.39	7.16%
	直销（线上）	0.81	0.01%	24.99	0.07%	57.10	0.19%
	小计	10,631.51	100%	33,849.04	100%	30,006.63	100%
湖南武陵	经销商	333.19	15.90%	1,336.88	11.18%	3,564.98	32.90%
	直销（线下）	1,537.56	73.38%	10,160.75	84.98%	7,271.28	67.10%
	直销（线上）	224.63	10.72%	458.48	3.83%	-	-
	小计	2,095.38	100%	11,956.11	100%	10,836.26	100%
曲阜孔府家	经销商	2,250.29	76.92%	9,760.78	77.11%	16,356.62	84.53%
	直销（线下）	592.57	20.26%	2,289.88	18.09%	2,337.46	12.08%
	直销（线上）	82.64	2.82%	607.98	4.80%	656.04	3.39%
	小计	2,925.51	100%	12,658.63	100%	19,350.12	100%
简单加总	经销商	17,898.60	85.38%	92,753.97	85.34%	96,386.90	88.45%
	直销（线下）	2,755.55	13.15%	14,842.54	13.66%	11,869.28	10.89%
	直销（线上）	308.08	1.47%	1,091.45	1.00%	713.14	0.65%
	小计	20,962.23	100%	108,687.96	100%	108,969.32	100%

注：安徽文王合并口径下财务数据仅包含安徽文王、文王酒类，未对承德乾隆醉、湖南武陵、曲阜孔府家及相关下属公司进行合并处理；上表中财务数据未经审计。

4、经销商和销售区域分布情况

报告期内，承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家按销售区域分类当期交易的经销商数量情况如下表所示：

单位：家

公司名称	销售区域	2017 年 1-2 月	2016 年度	2015 年度
承德乾隆醉	河北省内	95	155	147

公司名称	销售区域	2017 年 1-2 月	2016 年度	2015 年度
	河北省外	13	30	34
	小计	108	185	181
安徽文王	安徽省内	81	99	107
	安徽省外	1	2	2
	小计	82	101	109
湖南武陵	湖南省内	8	19	39
	湖南省外	2	6	10
	小计	10	25	49
曲阜孔府家	山东省内	91	144	162
	山东省外	26	72	75
	境外	3	15	8
	小计	120	231	245

注：上表中经销商数量为当期与承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家发生交易的经销商数量，因 2017 年 1-2 月时间周期较短，故经销商数量较整个年度有所下降。

报告期内，承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家合并口径下按销售区域分类白酒销售金额及占各自当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

销售区域		2017 年 1-2 月		2016 年度		2015 年度	
		销售金额	金额占比	销售金额	金额占比	销售金额	金额占比
承德乾隆醉	河北省内	5,092.16	95.90%	48,170.40	95.91%	46,395.98	95.12%
	河北省外	217.68	4.10%	2,053.77	4.09%	2,380.33	4.88%
	小计	5,309.84	100%	50,224.17	100%	48,776.31	100%
安徽文王	安徽省内	10,259.28	96.50%	32,356.87	95.59%	29,426.18	98.07%
	安徽省外	372.23	3.50%	1,492.17	4.41%	580.45	1.93%
	小计	10,631.51	100%	33,849.04	100%	30,006.63	100%
湖南武陵	湖南省内	2,084.19	99.47%	11,844.81	99.07%	10,395.49	95.93%
	湖南省外	11.19	0.53%	111.30	0.93%	440.77	4.07%
	小计	2,095.38	100%	11,956.11	100%	10,836.26	100%
曲阜孔府家	山东省内	2,093.01	71.54%	8,670.16	68.49%	12,362.88	63.89%
	山东省外	686.66	23.47%	3,279.19	25.90%	6,817.36	35.23%
	境外	145.83	4.98%	709.29	5.60%	169.88	0.88%
	小计	2,925.51	100%	12,658.63	100%	19,350.12	100%

注：安徽文王合并口径下财务数据仅包含安徽文王、文王酒类，未对承德乾隆醉、湖南武陵、曲阜孔府家及相关下属公司进行合并处理；上表中财务数据未经审计。

5、报告期内合并口径下前五大客户销售情况

报告期内，承德乾隆醉合并口径下前五大客户销售收入及占承德乾隆醉当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2017年1-2月	承德市麦得隆商贸有限公司	371.01	6.99%
	丰宁满族自治县诚信商贸有限公司	362.06	6.82%
	河北恒醇德业商贸有限公司	336.47	6.34%
	承德县亚民糖酒经销处	298.22	5.62%
	邯郸市芳紫贸易有限公司	294.83	5.55%
	小计	1,662.58	31.31%
2016年度	承德市麦得隆商贸有限公司	3,777.38	7.52%
	石家庄市盛世新宇商贸有限公司	3,488.15	6.95%
	邯郸市芳紫贸易有限公司	3,013.74	6.00%
	围场满族蒙古族自治县赛欣酒业有限公司	2,166.91	4.31%
	滦平县兰和综合商店	1,442.20	2.87%
	小计	13,888.37	27.65%
2015年度	邯郸市邯山梓林商贸有限公司	3,497.70	7.17%
	承德市麦得隆商贸有限公司	3,288.89	6.74%
	石家庄市盛世新宇商贸有限公司	3,213.70	6.59%
	围场满族蒙古族自治县赛欣酒业有限公司	2,237.08	4.59%
	滦平县兰和综合商店	1,665.66	3.41%
	小计	13,903.03	28.50%

注：上表中财务数据未经审计。

报告期内，安徽文王合并口径下前五大客户销售收入及占安徽文王当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2017年1-2月	临泉县陈氏商贸有限公司	2,208.46	20.77%
	临泉县龙泉名酒专卖店	1,634.25	15.37%
	临泉县永宏商贸有限责任公司	832.03	7.83%
	阜阳市金缘酒业有限公司	499.20	4.70%
	肥西县城关南海商行	457.91	4.31%
	合计	5,631.85	52.97%
2016年度	临泉县龙泉名酒专卖店	7,090.83	20.95%
	临泉县陈氏商贸有限公司	5,104.13	15.08%
	肥西县城关南海商行	1,171.16	3.46%
	舒城县富昌商贸中心（普通合伙）	1,036.53	3.06%
	安徽阜南春光实业有限公司	903.12	2.67%
	合计	15,305.78	45.22%
2015年度	临泉县龙泉名酒专卖店	5,113.02	17.04%
	临泉县陈氏商贸有限公司	3,810.38	12.70%

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
	肥西县城关南海商行	1,704.11	5.68%
	临泉县永宏商贸有限责任公司	1,455.39	4.85%
	舒城县富昌商贸中心（普通合伙）	1,369.91	4.57%
	合计	13,452.80	44.83%

注：安徽文王合并口径下财务数据仅包含安徽文王、文王酒类，未对承德乾隆醉、湖南武陵、曲阜孔府家及相关下属公司进行合并处理；上表中财务数据未经审计。

报告期内，湖南武陵合并口径下前五大客户销售收入及占湖南武陵当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2017年1-2月	常德市泰和商贸有限公司	191.20	9.12%
	常德嘉盛酒品贵宾服务有限责任公司	170.87	8.15%
	常德市武陵区金祥瑞副食商行	61.41	2.93%
	常德市水表厂	54.73	2.61%
	安乡县香江名酒世家商行	53.45	2.55%
	合计	531.67	25.37%
2016年度	常德嘉盛酒品贵宾服务有限责任公司	1,453.71	12.16%
	常德市泰和商贸有限公司	659.14	5.51%
	桃源县宇翔酒业	263.49	2.20%
	常德帝凯酒类销售有限公司	257.93	2.16%
	常德市武陵区金祥瑞副食商行	224.53	1.88%
	合计	2,858.80	23.91%
2015年度	常德嘉盛酒品贵宾服务有限责任公司	1,448.09	13.36%
	常德市嘉瑞酒品商贸有限责任公司	716.51	6.61%
	鼎城区鑫隆达酒业商行	502.62	4.64%
	常德市泰和商贸有限公司	413.96	3.82%
	常德市华陵酒类饮品销售有限公司	382.76	3.53%
	合计	3,463.93	31.97%

注：上表中财务数据未经审计。

报告期内，曲阜孔府家合并口径下前五大客户销售收入及占曲阜孔府家当期主营业务收入比例如下表所示：

单位：万元

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2017年1-2月	曲阜市耀夫商贸有限公司	397.80	13.60%
	KFJ KOREA CO.,LTD.	138.05	4.72%
	沂水县同福酒水批发部	128.27	4.38%
	广州市鼎奥贸易有限公司	122.65	4.19%
	上海怡亚通璟泰供应链管理有限公司	87.71	3.00%
	合计	874.48	29.89%

期间	客户名称	销售收入	占当期主营业务收入比例
2016 年度	曲阜市耀夫商贸有限公司	1,244.70	9.83%
	上海悠粮生态农业投资有限公司	737.95	5.83%
	酒仙网电子商务股份有限公司	586.49	4.63%
	KFJ KOREA CO.,LTD.	481.76	3.81%
	上海友怡酒业有限公司	462.87	3.66%
	合计	3,513.77	27.76%
2015 年度	上海明盛食品有限公司	2,421.86	12.52%
	曲阜市耀夫商贸有限公司	1,406.70	7.27%
	曲阜市乐佳商贸有限公司	673.02	3.48%
	广州市鼎奥贸易有限公司	592.34	3.06%
	沂水县同福酒水批发部	562.93	2.91%
	合计	5,656.85	29.24%

注：上表中财务数据未经审计。

（二）关于本次收购后的整合计划、后续经营模式和风险

1、精耕深挖省内市场

（1）省内市场及市场占有率

老白干酒及丰联酒业主要下属公司承德乾隆醉白酒产品主要目标市场均为河北省省内市场。2016 年度，老白干酒河北省内销售收入 172,940.70 万元，占老白干酒当期销售收入的 70.93%；承德乾隆醉河北省内销售收入 48,170.40 万元，占承德乾隆醉当期销售收入的 95.91%。

2016 年河北省规模以上工业企业白酒产量 223,992 千升，老白干酒、承德乾隆醉成品酒产量分别为 40,007.80 千升、11,898.86 千升，占河北省规模以上工业企业白酒产量比例分别为 17.86%、5.31%。

（2）省内市场竞争情况

2016 年，全国规模以上白酒企业 1,578 家、白酒产量 1,358.36 万千升、销售收入 6,125.74 亿元。我国白酒市场容量巨大，白酒行业生产企业众多，属于充分竞争行业，并呈现地域性分散经营的特点，单一企业的市场占有率均未形成压倒性的竞争优势。根据河北省统计局数据，截至 2016 年末河北省常住总人口 7,470.05 万人，约占 2016 年末我国人口总量 5.43%，2016 年河北省规模以上工业企业白酒产量仅占全国规模以上工业企业白酒产量的 1.65%。由此可见，河北省虽为白酒消费大省但白酒产量占全国产量比例较低，省内白酒企业品牌意识有

待加强且受外来白酒品牌冲击较大，老白干酒与承德乾隆醉生产规模和经营业绩在河北省白酒行业内处于领先地位，但在全国范围内品牌知名度与影响力仍有限，尚不能短时间内成为国内著名或一线白酒品牌。

老白干酒与承德乾隆醉主要销售区域集中在河北省内且在冀北、冀中地区存在一定的竞争，但在高档、中档与低档三个层面面临来自全国性知名白酒品牌和区域性知名白酒品牌竞争的强大竞争压力。在主要用于高端商务消费的高档产品层面，贵州茅台、五粮液、洋河股份、泸州老窖等全国性知名白酒品牌与老白干酒、承德乾隆醉的部分高档产品凭借良好的品牌文化、优质的产品质量及高端的营销方式，在河北省内市场占有率较高。在日常聚饮、家庭宴会等通常选用的中低档产品层面，借助品牌地域文化与历史积淀、广泛销售网络和产品性价比优势，老白干酒、承德乾隆醉与其他河北省内区域性白酒企业（如河北山庄老酒股份有限公司、刘伶醉酿酒股份有限公司、河北邯郸丛台酒业股份有限公司等）的产品获得省内消费者的认可和接受，占据中低档白酒市场绝对份额。

本次交易后，公司把握行业深度调整期战略整合承德乾隆醉，同时释放双方在企业文化和经营理念、品牌、销售渠道、组织和团队、财务管理等方面的协同效应，可充分利用承德乾隆醉浓香型白酒在冀北、冀中市场较高的品牌认知度和良好的群众消费基础，一方面通过优化市场资源配置，实现区域互补和香型互补，进一步拓展省内中低档白酒市场覆盖程度，另一方面通过有效调整产品结构，抢夺全国性知名白酒品牌在省内高端白酒市场的份额。本次交易不会对老白干酒或承德乾隆醉的销售收入产生负面影响，有利于上市公司夯实存量市场、拓展增量市场，进一步拓展和巩固省内不同区域、不同档次白酒市场的覆盖和渗透程度，提高市场集中度和公司竞争能力，进而重塑冀酒品牌影响力，凸显公司在河北白酒市场的龙头企业优势地位，为长期深耕河北白酒市场打下坚实基础，促进河北省白酒市场良性互动，同时为上市公司拓展省外市场提供有力支撑，分散经营风险。

老白干酒与承德乾隆醉主要竞争对手情况如下：

①全国性知名白酒品牌

1) 贵州茅台酒股份有限公司（600519.SH）

该公司是我国酱香型白酒的典型代表，是国内白酒行业的标志性企业，主要生产销售茅台酒。

2) 宜宾五粮液股份有限公司（000858.SZ）

该公司是我国大曲浓香型白酒的主要代表之一，主要产品包括五粮春、五粮神、五粮醇等系列白酒。

3) 江苏洋河酒厂股份有限公司（002304.SZ）

该公司是我国浓香型白酒的主要代表之一，主要产品包括洋河蓝色经典、双沟珍宝坊、苏酒、洋河大曲、双沟大曲等绵柔型系列白酒。

4) 泸州老窖股份有限公司（000568.SZ）

该公司是我国浓香型白酒的主要代表之一，主要产品包括国窖 1573 系列白酒、百年泸州老窖窖龄系列白酒、泸州老窖特曲、头曲、二曲等系列白酒。

②区域性知名白酒品牌

1) 河北山庄老酒股份有限公司

该公司位于河北省平泉县，成立于 2004 年，主要产品为“山庄老酒系列”、“山庄皇家窖藏系列”等浓香型白酒，为河北省白酒影响力十强企业之一。

2) 刘伶醉酿酒股份有限公司

该公司位于河北省保定市，成立于 2011 年，前身为“河北刘伶醉酒厂”，主要产品为“千年古酒”、“一号”、“金瓷老酒”、“兄弟情”等浓香型白酒，1979 年评为全国优质酒和河北名酒。

3) 河北邯郸丛台酒业股份有限公司

该公司位于河北省邯郸市，成立于 1994 年，主要产品为“丛台酒”、“贞元增酒”等浓香型白酒，为河北省白酒影响力十强企业之一。

2、稳步渗透省外市场

（1）上市公司现有省外市场情况

由于我国各地区的经济发展水平、交通运输条件、饮食习惯和消费偏好不同，白酒产品均形成了较为固定的市场区域和长期客户群，具有较强的地域性，目前尚无一家白酒生产企业在全国市场占据绝对市场份额。公司白酒产品主要销售地集中于河北省内，近年来在进一步加大对河北市场销售力度的同时，对河北省外市场有序拓展，2016 年公司实现河北省外销售收入 68,866.77 万元，占公司总收入的 29.07%。公司河北省外市场拓展主要措施如下：

一是采用“研发+生产+销售”的经营模式。根据省外市场的需求，研发、生产不同地区消费者喜爱的白酒产品，不断丰富公司的产品结构，对不同市场采取差异化的市场销售策略；

二是优选省外经销商，布局省外经销商网络。营销部门根据相关销售区域经销商的经济实力、仓储条件、配送能力以及市场信誉度，择优选择经销商并与之达成经销协议，由其一定区域内经销相关白酒产品；

三是强化品牌运作。通过大力实施品牌发展战略，加大衡水老白干酒的品牌宣传力度，精心打造衡水老白干酒的品牌形象，不断提升“衡水”老白干酒的知名度和美誉度，在满足市场需求的同时不断的提升公司价值。2016 年公司全国性广告费用投入 20,427.16 万元，占公司全部广告费用的 42.81%；

四是进一步完善省外营销团队建设、激励措施。通过完善省外营销队伍的建设及营销策略，协助经销商更好地建立及维护与分销商、消费者的关系，以市场营销为突破口，逐步提高省外市场占有率。

（2）本次交易有助于上市公司稳步渗透省外市场

本次交易完成后，公司将继续坚持以消费者为核心，深度聚焦河北省内市场，有序开发省外市场的发展战略，依托安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵在不同区域市场的优势和客户资源，有效整合和共享交易双方销售渠道，逐步拓展上市公司省外市场占有率，以成为中国一流的白酒企业为目标，不断提升公司的经营效益，最终将“衡水老白干酒”打造成为具有全国影响力和竞争力的白酒知名品牌。

3、标的公司目标市场及市场占有率情况

2016 年度承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵、曲阜孔府家及所属省份白酒产量情况具体如下表所示：

单位：千升

下属公司/所属省份	下属公司白酒产量	所属省份白酒总产量	占比
承德乾隆醉/河北省	11,898.86	223,992	5.31%
安徽文王/安徽省	7,511.95	448,889	1.67%
湖南武陵/湖南省	677.74	305,738	0.23%
曲阜孔府家/山东省	5,780.13	1,126,360	0.51%

注：上表中所属省份白酒总产量均为所属省份规模以上工业企业白酒产量。

其中，承德乾隆醉主要目标市场在冀北地区（承德、张家口等地）、冀中地区（石家庄、保定、廊坊、沧州、邢台、衡水等地），并逐渐向冀东地区（唐山、秦皇岛等地）、北京等地区辐射。根据承德乾隆醉 2016 年未经审计经营数据统计，承德乾隆醉在河北省内实现销售收入 48,170.40 万元，占当期销售收入的 95.91%，其中冀北、冀中地区实现销售收入 41,963.30 万元，占当期销售收入的 83.55%。根据《承德市 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年承德市规模以上工业企业白酒产量 33,044 千升。2016 年承德乾隆醉成品酒产量 11,898.86 千升，占承德市规模以上工业企业白酒产量 36.01%。

4、本次收购后的产品及品牌整合计划、后续经营模式

（1）业务和资源整合计划

公司将对承德乾隆醉在河北地区的业务及资源实施统一领导、统一整合，结合其原有的管理模式及既定的发展目标并借助上市公司平台开展业务，共享经营理念，实现产品结构、生产研发、销售渠道、品牌口碑传播等业务资源的整合，进一步提高上市公司整体运营效率、盈利能力及核心竞争力。

同时，公司与安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵同作为白酒生产和销售企业，在产品类型、销售区域、销售客户、技术研发等多方面都有较强的协同效应。

在产品整合方面，公司将整合安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵丰富白酒产品线，使公司从原本以老白干香型为主扩充至涵盖浓香型、酱香型、兼香型等多种香型产品种类，从原本以衡水老白干系列、十八酒坊系列为主扩充至涵盖文王系列、孔府家系列以及武陵系列等多种价位产品结构。

在销售方面，公司将依托安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵在不同区域市场的优势和客户资源，融合老白干酒的营销理念，做大做强目标公司的区域市场份额，同时优化上市公司省外产品布局及客户结构，整合和共享销售渠道，为提升产品市场占有率提供更大空间。

在生产研发整合方面，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵不仅为上市公司带来绵甜浓香型、优雅酱香型白酒酿造技术，同时在吸收富有多年生产研发经验的安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵生产研发团队后，能进一步强化上市公司生产研发实力。

（2）资产整合计划

本次交易完成后，承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵仍为独立的法人企业，其资产将保持完整性和相对独立性，同时将按照上市公司管理标准，科学制定资金使用计划，合理管控营运资产。

（3）财务整合计划

本次交易完成后，上市公司将承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵纳入统一财务管理体系中，财务系统、财务管理制度将与上市公司财务系统实现全面对接，进一步按照上市公司财务制度等规定规范承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵日常经营活动中的财务管理。

（4）人员整合计划

为保证安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵的平稳过渡及充分利用原有管理团队经验，在业绩承诺期间，安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵的总理由交易对方提名后董事会批准。

本次交易完成后，上市公司在实现控制承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵的同时，将保持承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵人员相对独立和稳定。另外，承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵将利用上市公司人力资源平台引进高水平的白酒行业人才，为后续发展储备高水平的管理、研发人才。

（5）机构整合计划

本次交易完成后，上市公司将通过改选董事会的方式实现控制承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵。在本次交易完成日起3个会计年度（本次交易完成日当年为第1个会计年度）内，承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵董事会3名董事人选由上市公司委派2名董事人选，交易对方共同委派1名董事人选，董事长与法定代表人由上市公司委派。在本次交易完成日起3个会计年度（本次交易完成日当年为第1个会计年度）届满后，承德乾隆醉、安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵董事会3名董事人选全部由上市公司选派。

综上所述，公司通过本次交易把握行业深度调整触底机遇并购整合承德乾隆醉，可充分利用其在冀北、冀中市场较高的品牌认知度和良好的群众消费基础，释放老白干酒与承德乾隆醉在企业文化和经营理念、品牌、销售渠道、组织和团队、财务管理等方面的协同效应，实现区域互补、香型互补，提高市场集中度和公司竞争能力，凸显公司在河北白酒市场的龙头企业优势，为长期深耕河北白酒市场打下坚实基础，促进河北省白酒市场良性互动。同时，公司将继续坚持以消费者为核心，深度聚焦河北省内市场，有序开发省外市场的发展战略，依托安徽文王、曲阜孔府家和湖南武陵在不同区域市场的优势和客户资源，融合老白干酒的营销理念，做大做强目标公司的区域市场份额，同时优化上市公司省外产品布局及客户结构，整合和共享销售渠道，逐步加强上市公司省外市场的渗透程度，为提升产品市场占有率提供更大空间，以成为中国一流的白酒企业为目标，不断提升公司经营效益，最终将“衡水老白干酒”打造成为具有全国影响力和竞争力的白酒知名品牌。

5、本次交易后的整合风险及应对措施

本次交易完成后，上市公司的资产规模迅速扩张，产能、产品、渠道、营业收入都大幅增加，将在资源整合、产能布局、产品体系、市场拓展、管控模式等方面对上市公司的管理层提出更高的要求，增加公司管理与运作的难度。

（1）企业文化及战略规划整合风险

为发挥本次交易的协同效应，从上市公司经营和资源配置等角度出发，上市公司与目标公司仍需在企业文化、团队管理、销售渠道、客户资源等方面进行进一步的融合。如果目标公司员工不能对上市公司企业文化和战略规划有充分的了解，可能导致目标公司下属各酒厂在进行具体业务时对公司介绍及战略目的描述发生错误引导，导致终端消费者对上市公司认知的偏差。

本次交易完成后，公司将及时派遣专员向目标公司提供文化培训，组织入场参观学习，构建组织人员互通机制，使双方对彼此认知能够进一步深入，减少企业文化及战略规划整合风险。

（2）并购整合过程中的协同及核心人员流失风险

公司收购目标公司后必须要实现经营、管理等诸多方面的协同，但管理人员是否配备合适、管理方法是否采用得当、管理手段是否具有的一致性和协调性等方面，均存在不确定性。本次交易完成后，上市公司如不能采取有效的办法使人力、物力、财力等优势资源达到互补，不能使各项资源真正有机结合，不能实现规模经济和经验的共享补充，将造成并购整合后的不协同风险。

上市公司及目标公司所属的白酒行业，对专业人才有较高的需求，白酒业务的开拓和发展依赖于具有丰富经验的市场开拓人才、生产技术人员和酒体研发人才。如果该等专业人才或核心人员出现大规模流失，将给目标公司经营活动带来较大的冲击，进而影响目标公司销售收入及市场份额。

综上所述，本次交易完成后，承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家仍由目前主要经营团队负责运营，同时公司委派人员加强对目标公司财务、人力、业务的控制，且公司委派董事人数在承德乾隆醉、安徽文王、湖南武陵及曲阜孔府家董事会席位中占多数，最大程度地降低并购后协同作用缺失及核心人员流失的风险。

（三）补充披露说明

公司已在预案（修订稿）“第四章 交易标的基本情况”之“十二、丰联酒业主要下属企业情况”之“（六）主要下属公司行业经营性信息”及“（七）主要下属公司主要财务指标”中根据《上市公司行业信息披露指引第十四号——酒制造》

的相关规定补充披露标的公司行业经营性信息的相关内容，在“第八章 管理层讨论与分析”之“七、本次交易对上市公司未来发展前景的影响分析”中补充披露本次交易后的整合计划、后续经营模式、风险及应对措施。

（四）独立财务顾问意见

经核查，本独立财务顾问认为，预案（修订稿）中已根据上交所《上市公司行业信息披露指引第十四号——酒制造》第十七条相关规定，补充披露丰联酒业行业经营性信息。

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对河北衡水老白干酒业股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案信息披露的问询函>相关问题之专项核查意见》之签字盖章页）

项目主办人：

高鹏

李翔

项目协办人：

丁小文

国泰君安证券股份有限公司

2017 年 11 月 6 日