

国盛证券有限责任公司

关于《通化葡萄酒股份有限公司对上海证券交易所< 关于对通化葡萄酒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>回复报告》

之

核查意见

上海证券交易所：

通化葡萄酒股份有限公司（简称“通葡股份”）于 2018 年 2 月 24 日公告了通葡股份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相关文件，并于 2018 年 3 月 6 日收到贵所下发的《关于对通化葡萄酒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[2018]第 0205 号）（以下简称“问询函”）。

国盛证券有限责任公司（以下简称“国盛证券”或“独立财务顾问”）作为通葡股份本次重组交易的独立财务顾问，对《问询函》中涉及独立财务顾问发表意见的事项答复如下，请贵所予以审核。

如无特殊说明，本核查意见中所采用的释义与《通化葡萄酒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）一致。

本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。截至本核查意见出具日，与本次重组相关的审计、评估工作尚未完成，由于 2017 年年报数据尚未审计，故 2017 年数据存在调整的可能性。

本核查意见中部分合计数与各明细数之和在尾数上如有差异,这些差异是由于四舍五入造成的。

问题 1、预案披露,本次交易标的资产 100%股权预估值 7.83 亿元,增值率 696.34%。公司 2015 年增资收购该标的资产 51%股权时,增资价格对应的标的资产 100%股权估值约 1 亿元,前后差异较大。请公司结合标的资产 2015-2017 年各年度营业收入、净利润、经营活动现金净流量数据,说明标的资产估值大幅增加的原因和合理性,与标的资产业绩增长是否一致。请财务顾问和评估师发表意见。

回复:

一、标的资产此次整体估值 7.83 亿元,较前次估值大幅增加的主要原因如下:

1、白酒行业景气度改善

2012 年以来,白酒行业受到限制“三公消费”等政策的影响,公务消费急剧下降,白酒需求的大幅下降令行业进入深度调整期。经过深度调整,行业自身积累的问题得以解决,渠道库存得以清理,产品结构得以持续改善。受益于消费升级,大众消费得以有效承接,整个行业开始以更健康、更良性的姿态得以复苏。根据中国产业信息网数据显示,截至 2017 年 10 月白酒行业累计产量 1,048.6 万千升,同比增长 5.6%,白酒上市公司前三季度收入同比增长 29.84%,归属于母公司净利润同比增长 42.60%,上市公司收入和利润增速自行业回暖以来呈持续加速状态,行业景气度持续改善。

2、酒类产品的电子商务渠道超预期发展

根据中国产业信息网数据,2014 年-2016 年中国酒类电商交易规模分别为 110 亿元、180 亿元、290 亿元,预测 2017 年度将达到 450 亿元,酒类电商行业发展迅猛。2014 年中国酒类电商交易规模占酒类终端市场销售额的 1.25%,预测 2017 年度占比提升至 4.16%,电商渠道在酒类销售业务中占据了重要地位。

3、九润源经营规模、效益和抗风险能力显著提升

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
营业收入	40,943.47	51,549.41	83,641.99
净利润	2,658.29	3,654.67	4,200.50
前次收购业绩承诺金额	2,500.00	3,000.00	3,500.00
经营活动产生的现金流量净额	-9,049.83	-29,116.48	-56,382.80

前次并购时九润源资产规模较小，行业市场占有率较低，经过近三年的发展，九润源已发展成白酒类电子商务知名企业，市场规模逐渐增长，抗风险能力提升。

2017 年，九润源实现销售收入 83,641.99 万元，较 2014 年增长 377.87%；实现净利润 4,200.50 万元，较 2014 年增长 237.72%。2015 年-2017 年，九润源净利润累计较前次收购的承诺利润高出 16.82%。

国内相关主流电子商务平台在收货、结算、付款等方面存在一定时间间隔，同时相关主流电子商务平台以旗下保理机构向供应商提供保理服务，形成未结算款项等负债，并以此作为一种结算方式。九润源与相关主流电子商务平台旗下企业形成保理融资，上述保理融资部分通过直接冲销九润源对主流电商平台应收款项来归还。通过冲销应收账款的方式进行还款导致应收账款回款产生的“销售商品、提供劳务收到的现金”和“支付其他与筹资活动有关的现金”同时减少，使得经营活动净现金流为负，筹资活动净现金流为正。九润源通过使用该保理服务，极大的提高了资金使用效率和存货周转率，有效支持了业务的快速发展。

4、九润源核心竞争力的较大提升

（1）九润源与主流电商平台、品牌酒类生产企业的合作全面成熟

A、主流平台合作时间

客户名称	合作时间
北京京东世纪贸易有限公司	2012 年-至今
上海天翌电子商务有限公司（天猫超市）	2014 年-至今

客户名称	合作时间
江苏苏宁易购电子商务有限公司	2013 年-至今
中粮海优（北京）有限公司	2012 年-至今
亚马逊（中国）投资有限公司	2012 年-至今

B、品牌酒类生产企业合作时间

供应商名称	合作时间
贵州习酒电子商务有限公司	2013 年-至今
湖北劲牌皇宫酒业有限公司	2012 年-至今
樟树市四特东方韵酒业有限公司	2012 年-至今
安徽古井云商电子商务有限公司	2012 年-至今
江苏蓝色梦想电子商务有限公司（洋河、双沟）注	2012 年-至今

注：2017 年之前同苏酒集团贸易股份有限公司（以下简称“苏酒贸易”）签订合同。2017 年苏酒贸易设立全资子公司江苏蓝色梦想电子商务有限公司（以下简称“蓝色梦想”），所有合同与蓝色梦想签订。

前次公司启动收购九润源 51%股权时，九润源与主流电商平台、品牌酒类生产企业的业务合作均较短，处于合作模式的初步发展阶段。经过三年的发展，九润源与上述主要电子商务平台、品牌酒类生产企业已经历相对较长时间的稳定合作，业务模式进入全面成熟阶段，抗风险能力有较大提升。

（2）有序拓展新兴电子商务平台、开拓新的品牌酒类生产企业

近年来，九润源继续致力于全渠道营销网络体系的构建，一方面通过对口电商平台建立精品、保真的企业形象，另一方面通过更加扁平化的旗舰店迅速占领销售终端，在继续发展传统大流通渠道的同时，开拓新兴业务渠道，避免对单一方式的依赖，进一步强化了九润源的市场影响力和竞争力，既赢得了消费者的青睐，也增强了与上游酒厂合作过程中的话语权。报告期内，九润源开拓一些新兴电子商务渠道，主要包括：

客户名称	合作时间
唯品会	2017 年-至今

客户名称	合作时间
杭州优卖网络科技有限公司（网易考拉）	2016 年-至今
京东新通路	2016 年-至今

同时，九润源也持续致力于精品酒水全品类产品体系满足市场多样化需求，提升核心竞争力、降低经营风险。

一方面，九润源继续扩大酒类优势品牌的种类，丰富线上运营的酒类品牌，扩大市场影响力，降低单一品牌的占比，报告期内新增的主要品牌酒类情况如下：

供应商名称	合作时间
陕西西凤酒营销有限公司	2016 年-至今
通化葡萄酒股份有限公司	2015 年-至今
北京红星酒业有限公司	2016 年-至今
上海健特酒业有限公司（黄金酒）	2017 年-至今
山西杏花村汾酒集团有限责任公司汾青酒厂	2017 年-至今

另一方面，九润源创造了与厂商新的联合开发模式，差异化竞争，丰富具有九润源特色和互联网消费习惯的产品。报告期内，九润源与厂商合作定制的产品“习酱”系列获得了良好的市场认可度，2017 年全年实现 4,764.22 万元销售。随着行业经验的累积，新的合作模式探索为九润源提供了新的业务增长点和竞争力。

（3）九润源的行业知名度显著提高

近年来，随着九润源销售规模的扩大、团队的共同努力，九润源品牌知名度得到了显著提升，具体情况如下：

时间	颁奖单位	获奖公司	奖项名称
2015 年度	安徽古井贡酒股份有限公司	北京九润源电子商务有限公司	优秀经销商-贡献奖
2015 年度	北京通州物流基地管理委员会	北京九润源电子商务有限公司	优秀企业
2015 年度	贵州茅台酒厂（集团）习酒有	北京九润源电子商	君之菊奖

时间	颁奖单位	获奖公司	奖项名称
	限责任公司	务有限公司	
2016 年度	京东商城消费品事业部	北京九润源电子商务有限公司	年度合作伙伴奖
2016 年度	安徽古井贡酒股份有限公司	北京九润源电子商务有限公司	优秀经销商-综合贡献奖、功勋奖
2016 年度	贵州茅台酒厂（集团）习酒有限公司	北京九润源电子商务有限公司	优秀经销商
2017 年度	京东商城消费品事业部	北京九润源电子商务有限公司	京东超市百亿俱乐部荣誉成员
2017 年度	京东商城	北京九润源电子商务有限公司	2017 年度东联计划 TOP KA 合作伙伴
2017 年度	安徽古井贡酒股份有限公司	北京九润源电子商务有限公司	优秀经销商-综合贡献奖
2017 年度	贵州茅台酒厂（集团）习酒有限公司	北京九润源电子商务有限公司	杰出经销商

（4）九润源在运用主流电子商务平台提供的供应链金融服务方面日趋成熟

随着电商平台业务的多元化发展，国内相关主流电子商务平台在收货、结算、付款等方面存在一定时间间隔，同时相关主流电子商务平台以旗下保理机构向供应商提供保理等供应链金融服务。经过多年发展，九润源对主流电子商务平台提供的保理等供应链金融服务有了充分认识，在经营管理中，对资金筹划与成本控制、存货与采购管理等方面进行了优化，使之适应主流电子商务平台提供的供应链金融服务。由此，九润源通过使用该保理的供应链金融服务，提高了资金使用效率和存货周转率，有效支持了业务规模的快速发展。

（5）九润源运营管理能力得到较大提升

经过多年的发展，九润源已经能够更精准的对客户群体进行分类，并针对每个群体的购买习惯进行量化分析；通过大数据分析，九润源能够预判库房备货数量，实现以销定采，协助各供应商提高存货周转率，减少仓储、运输费用。并在

促销活动前能精准计算促销推广费用、促销效果、覆盖广度和深度、备货数量、物流压力等。通过优化产品采购供应管理、配送管理，提升客户需求的满意度和响应效率，实现对市场的快速反应，提高了整体竞争力。

综上，近年来，在白酒景气度回升、酒类产品的电子商务渠道快速发展的背景下，九润源不断提升自身经营管理能力、持续发展优化业务模式，核心竞争力和行业知名度显著提升，报告期内九润源业务规模和经营效益显著提升。这为九润源未来业务和净利润持续保持快速增长奠定了坚实基础。因此，本次资产估值大幅增加具有合理性，与标的资产业绩增长保持一致。

本独立财务顾问认为：考虑到白酒市场近年来发生的变化以及白酒电商的快速发展，结合九润源自身发展势头良好，未来发展空间较大，此次评估值增加合理，与其业绩增长一致。

问题 2、预案披露，交易对方承诺标的资产 2018-2020 年度的扣非后净利润分别为 6,000 万元、8,000 万元及 10,000 万元，但标的资产 2015 年、2016 年、2017 年前三季度分别实现净利润 2,658.29 万元、3,654.67 万元，2,533.73 万元。标的资产本次业绩承诺与标的资产已实现净利润相差较大。请补充披露：（1）结合标的资产供应商、经营模式和重要合同订单是否已经或即将发生重大变化，说明标的资产承诺业绩较报告期内业绩大幅增长的具体原因及合理性；（2）自前次交易以来，上市公司向标的资产提供的增资、借款、担保以及成本费用承担等财务资助情况，说明上市公司对标的资产 2015 年-2017 年经营业绩的影响，并说明标的资产承诺业绩的具体计算口径，是否包括上市公司后续向标的资产提供资金等资源产生的业绩。请财务顾问、会计师和律师发表意见。

回复：

一、结合标的资产供应商、经营模式和重要合同订单是否已经或即将发生重大变化，说明标的资产承诺业绩较报告期内业绩大幅增长的具体原因及合理性；

九润源与主要供应商签订的合同情况

供应商名称	合作时间
-------	------

供应商名称	合作时间
贵州习酒电子商务有限公司	2013年-至今
湖北劲牌皇宫酒业有限公司	2012年-至今
樟树市四特东方韵酒业有限公司	2012年-至今
安徽古井云商电子商务有限公司	2012年-至今
江苏蓝色梦想电子商务有限公司（洋河、双沟）注	2012年-至今

注：2017年之前同苏酒贸易签订合同。2017年苏酒贸易设立全资子公司蓝色梦想，所有合同与蓝色梦想签订。

九润源与主要客户签订的合同情况

客户名称	合作时间
北京京东世纪贸易有限公司	2012年-至今
上海天翌电子商务有限公司（天猫超市）	2014年-至今
江苏苏宁易购电子商务有限公司	2013年-至今
中粮海优（北京）有限公司	2012年-至今
亚马逊（中国）投资有限公司	2012年-至今

九润源与主要供应商、客户均合作多年，重要合同订单均持续签订，预计未来不会发生重大变化。

本次交易九润源承诺业绩较报告期内业绩大幅增长，综合情况考虑了行业的发展以及九润源自身业务特点等情况，具体原因如下：

1、白酒行业总体情况

2012年以来，白酒行业受到限制“三公消费”等政策的影响，白酒消费需求大幅下降。经过深度调整，公务消费占比大幅缩减，行业自身积累的问题得以解决，渠道库存得以清理，产品结构得以持续改善。受益于消费升级，大众消费得以有效承接，整个行业开始以更健康、更良性的姿态复苏。根据中国产业信息网数据显示，截至2017年10月，白酒行业累计产量1,048.6万千升，同比增长5.6%，白酒行业上市公司前三季度收入同比增长29.84%，归母净利润同比增长42.60%，收入和利润增速均呈持续加速状态，行业景气度持续改善。

2、酒类电商的发展情况

根据中国产业信息网数据,2014年中国酒类电商交易规模占酒类终端市场销售额的1.25%,预测2017年度占比将提升至4.16%,电商渠道在酒类销售业务中占据了重要地位,电商渠道呈现占比低,增长速度快的特点,未来发展空间巨大。

3、九润源自身业务优势

九润源根据自身特点,在过去几年逐步总结和完善了一整套成熟的商业模式,也锻炼和培养出一支适应市场变化,熟悉互联网及电子商务的队伍,并且形成了良好的团队发展及传承机制。

此外,九润源依托于逐渐成熟的商业模式,一方面,近年来开拓了红星、西凤酒、黄金酒、汾青等酒类品牌客户,逐步覆盖国内主要中高端白酒。另一方面,与厂商合作定制的产品“习酱”系列获得了良好的市场认可度,成为新的业务增长点。同时,九润源开拓了葡萄酒、果露酒等其他酒类品种的销售,丰富了其产品线。

4、九润源在运用主流电子商务平台提供的供应链金融服务方面日趋成熟

随着电商平台业务的多元化发展,国内相关主流电子商务平台在收货、结算、付款等方面存在一定时间间隔,同时相关主流电子商务平台以旗下保理机构向供应商提供保理等供应链金融服务。经过多年发展,九润源对主流电子商务平台提供的保理等供应链金融服务有了充分认识,在经营管理中,优化了资金筹划与成本控制、存货与采购管理等方面,使之适应主流电子商务平台提供的供应链金融服务。由此,九润源通过使用该保理的供应链金融服务,提高了资金使用效率和存货周转率,有效支持了业务规模的快速发展。

随着电商行业的繁荣,九润源业务规模也不断增长,供应商、经营模式和重要合同订单未发生重大变化,与上述供应商、客户的合作日趋紧密,考虑到上述情况,九润源承诺的业绩具有相当合理性。

二、自前次交易以来,上市公司向标的资产提供的增资、借款、担保以及成本费用承担等财务资助情况,说明上市公司对标的资产 2015 年-2017 年经营业绩的影响,并说明标的资产承诺业绩的具体计算口径,是否包括上市公司后

续向标的资产提供资金等资源产生的业绩。

自前次交易以来，上市公司给九润源提供的资金支持情况如下：

单位:万元

提供资金方	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	累计发生额	余额	累计发生额	余额	累计发生额	余额
通化葡萄酒股份有限公司	4,100	1,000	1,400	-	2,400	-
通化润通酒水销售有限公司	-	-	500	500	500	-

通葡股份为九润源开具银行承兑汇票提供了保证，具体如下：

担保方	担保金额 (万元)	担保起始	担保到期	是否已经履行完毕
通化葡萄酒股份有限公司	2,000	2015年8月	2016年8月	是
通化葡萄酒股份有限公司	2,000	2016年10月	2017年10月	是
通化葡萄酒股份有限公司	2,000	2017年10月	2018年10月	否

上述担保已经通葡股份董事会审议通过，并履行了信息披露义务，对于九润源在2015年-2017年经营业绩影响不大。

除上述财务支持外，自前次交易以来，上市公司未曾向九润源提供其他的增资、借款、担保以及成本费用承担等财务资助。

九润源承诺业绩的计算口径为合并口径的扣除非经常性损益的归属于母公司股东净利润，主要是依据自身的发展，并考虑到自身的融资能力，不包括上市公司后续向九润源提供资金产生的业绩。

本独立财务顾问认为：本次业绩承诺充分考虑了行业的状况，九润源自身的发展情况，该业绩承诺不包括上市公司后续向其提供资金产生的业绩。九润源的客户、供应商、经营模式和重要合同订单均未发生重大变化，承诺业绩较报告期内业绩增长具有合理性。

三、补充披露情况

上述相关内容已在《预案》“第四节 交易标的基本情况”之“八、所处竞争格局及主要竞争对手”中进行了补充披露。

问题 3、预案披露，标的资产报告期内经营活动产生的现金流量净额分别为-9,050 万元、-2.91 亿元和-2.71 亿元，对应期间筹资活动产生的现金流量净额分别为：9,112 万元，3.06 亿元和 2.71 亿元。同期，标的资产实现的营业收入分别为 4.09 亿元、5.19 亿元和 5.69 亿元。标的资产报告期内经营活动现金流量持续为负，且基本依靠融资解决，同期营业收入增长有限。请补充披露：（1）标的资产报告期内经营活动产生的现金流量净额持续为负的原因，现金净流出与业务规模增长是否一致；（2）结合供应商、客户对标的资产的信用政策及结算周期，说明报告期上下游对标的资产的资金占用的周期和金额；（3）按标的资产的融资来源分项列示标的资产融资金额和财务费用；（4）报告期内，标的资产经营活动产生的现金流入金额、应收账款（包括应收票据）余额及回收情况、坏账准备金额；（5）结合报告期内现金流情况，说明实现业绩承诺是否存在资金缺口及资金来源计划，对上市公司及未来标的资产的影响。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

一、标的资产报告期内经营活动产生的现金流量净额持续为负的原因，现金净流出与业务规模增长是否一致

国内相关主流电子商务平台在收货、结算、付款等方面存在一定时间间隔，同时相关主流电子商务平台以旗下保理机构向供应商提供保理服务，形成未结算款项等负债，并以此作为一种结算方式。九润源与相关主流电子商务平台旗下企业形成保理融资，上述保理融资部分通过直接冲销九润源对主流电商平台应收款项来归还。通过冲销应收账款的方式进行还款使得应收账款回款产生的“销售商品、提供劳务收到的现金”和“支付其他与筹资活动有关的现金”同时减少。

报告期内，九润源与相关主流电子商务平台上述合作模式，加之九润源主营业务的快速增长，使得九润源报告期内各期存在较大的发出商品和融资保理额，因此经营活动净现金流低于净利润的情况与业务模式、业务规模增长一致。

二、结合供应商、客户对标的资产的信用政策及结算周期，说明报告期上下游对标的资产的资金占用的周期和金额；

公司上游供应商主要为酒厂，以洋河为例，2015 年末、2016 年末、2017 年 9 月 30 日，九润源对洋河预付款项规模及账期如下：

报告期	预付对象	期末余额（元）	信用期限
2017 年 9 月 30 日	江苏蓝色梦想电子商务有限公司	67,432,953.47	款到发货
2016 年 12 月 31 日	苏酒集团贸易股份有限公司	50,187,446.66	款到发货
2015 年 12 月 31 日	苏酒集团贸易股份有限公司	18,150,169.84	款到发货

公司下游客户主要为电商平台，以京东为例，2015 年末、2016 年末、2017 年 9 月 30 日，九润源对京东应收账款如下：

报告期	应收对象	期末余额（元）	信用期限
2017 年 9 月 30 日	北京京东世纪信息技术有限公司	29,645.70	验收入库后 35-60 天，京东为九润源结算
2016 年 12 月 31 日	北京京东世纪信息技术有限公司	6,608,697.13	验收入库后 30-60 天，京东为九润源结算
2015 年 12 月 31 日	北京京东世纪信息技术有限公司	-	验收入库后 30-60 天，京东为九润源结算

由于京东以旗下保理机构上海邦汇商业保理有限公司向供应商提供保理服务作为一种结算方式，2015 年末、2016 年末、2017 年 9 月 30 日，九润源应收京东的款项较少。

三、按标的资产的融资来源分项列示标的资产融资金额和财务费用

标的公司的主要融资金额及财务费用明细如下：

2015 年度标的公司融资金额和财务费用：

单位：元

融资渠道	融资金额	财务费用
上海邦汇	390,300,000.00	2,227,545.18

融资渠道	融资金额	财务费用
前海保理	12,290,000.00	11,645.34
苏宁保理	2,000,000.00	26,400.00
亳州安信小额贷	4,200,000.00	130,002.29
招商银行	4,000,000.00	118,400.00
合计	412,790,000.00	2,513,992.81

2016 年度标的公司融资金额和财务费用：

单位：元

融资渠道	融资金额	财务费用
上海邦汇	378,644,000.00	2,897,461.51
前海保理	52,386,215.00	471,944.69
亳州安信小额贷	9,591,127.60	201,323.88
工商银行	7,500,000.00	143,928.80
合计	448,121,342.60	3,714,658.88

2017 年 1-9 月份标的公司融资金额和财务费用：

单位：元

融资渠道	融资金额	财务费用
上海邦汇	537,221,000.00	4,359,417.37
前海保理	30,950,000.00	325,770.09
亳州安信小额贷	-	249,074.80
工商银行	-	253,367.45
合计	568,171,000.00	5,187,629.71

四、报告期内，标的资产经营活动产生的现金流入金额、应收账款（包括应收票据）余额及回收情况、坏账准备金额

1、经营活动产生的现金流入情况

报告期各期，九润源经营活动产生的现金流入金额分别为：

单位：元

项目	2017 年 1-9 月份	2016 年度	2015 年度
经营活动现金流入小计	315,958,179.54	384,701,235.86	322,140,077.79

2、应收账款、应收票据情况

报告期各期末，九润源无应收票据。报告期各期末，九润源应收账款情况如下：

单位：元

年度	应收账款账面余额	坏账准备	坏账准备占比
2017 年 1-9 月	27,069,671.16	260,790.48	0.96%
2016 年度	20,073,731.01	229,101.03	1.14%
2015 年度	12,651,783.10	105,812.93	0.84%

报告期内，九润源的主要客户为国内主流电子商务平台，信用良好，应收账款回收情况较好。

五、结合报告期内现金流情况，说明实现业绩承诺是否存在资金缺口及资金来源计划，对上市公司及未来标的资产的影响。

国内相关主流电子商务平台在收货、结算、付款等方面存在一定时间间隔，同时相关主流电子商务平台以旗下保理机构向供应商提供保理服务，形成未结算款项等负债，并以此作为一种结算模式。九润源与相关主流电子商务平台旗下企业形成保理融资，上述保理融资部分通过直接冲销九润源对主流电商平台应收款项来归还。九润源销售的现金流回款包括两部分“销售商品、提供劳务收到的现金”和“保理融资中通过直接冲销九润源对主流电商平台应收款项归还的部分”。报告期内，九润源上述与部分主流电子商务平台的业务合作模式和业务规模的较快增长，使得流动资金的需求增加，主要是通过扩大保理融资金额、取得金融机构授信、生产经营积累、提高仓储物流管理效率等方式解决，效果良好。

未来，随着销售规模的进一步扩大，九润源对流动资金的需求将进一步增加。针对未来发展规划，对流动资金的需要，九润源制定了流动资金来源计划，包括：

1、在合理范围内，进一步扩大保理融资额和保理融资的效率，增加销售款项、存货周转率；

2、提高经营管理能力、数据分析能力，进一步优化仓储、物流，提高存货周转率；

3、进一步提升财务分析能力，合理统筹流动资金的使用，提升资金使用效率；

4、九润源对于未来三年现金分红的比例进行了约定，分红金额不超过净利润的 35%，以增加九润源自身资金积累；

5、拓展金融机构渠道、适当扩大金融机构授信额度，有效使用银行承兑汇票等支付手段，增加流动性。

九润源根据自身现有宏观经济背景、业务发展情况、资源潜力、市场发展前景等方面，认为业绩承诺是合理可实现的，也制定了合理可行的流动资金筹集措施，九润源存在的资金缺口将依靠上述计划得以保障。

本独立财务顾问认为：标的资产报告期内经营活动产生的现金流量净额持续为负符合其经营的特点，与其业务规模增长一致。九润源对承诺的业绩增长，带来的流动资金增长的需要，制定了合理可行的流动资金筹集措施，不会对上市公司及未来标的资产产生重大不利影响。

六、补充披露情况

上述相关内容已在《预案》“第四节 交易标的基本情况”之“九、九润源主要财务状况”中补充披露。

问题 4、预案披露，标的资产拥有较为丰富的酒类营销经验，并与京东、天猫等平台建立了良好的合作关系，但传统实体企业直接与电商平台对接会对经营产生不利影响。此外，蓝色梦想为标的资产的重要销售产品，但许可年限仅为三个月。请补充披露：（1）江苏蓝色梦想等产品许可期限仅为 3 个月的原因；（2）结合标的资产与主要客户的合作时间，说明标的资产客户的稳定性；（3）结合标的资产在酒企和电商之间存在的核心价值，主要供应商的电商平台布局等情况，分析厂商和电商平台直接合作的风险对标的资产业绩的影响，及前述影响对标的资产业绩承诺完成的影响。请财务顾问发表意见。

回复：

一、蓝色梦想等产品许可期限仅为 3 个月的原因

蓝色梦想为苏酒贸易持股 100%子公司，主要授权品牌有海之蓝系列、天之蓝系列、梦之蓝系列、邃高遥系列、洋河系列、双沟系列等。

2016 年、2017 年，公司与苏酒贸易及其子公司蓝色梦想主要授权协议为一年一签。蓝色梦想由于涉及品牌系列、产品系列众多，不同品牌、系列授权截至日众多。

根据蓝色梦想出具的说明：“2017 年末，基于公司管理考虑，本公司拟对授权书统一进行管理，具体调整方案尚未确定，经与相关各方沟通一致后，暂时将截止 2017 年 12 月 31 日到期的授权委托书暂时延期三个月。”

截至本回复出具日，蓝色梦想已按照最新授权政策，将前述产品提供了新的授权，授权期 1 年。截至本回复出具日，蓝色梦想已按照最新授权政策，将前述产品提供了新的授权，授权期 1 年。

二、结合标的资产与主要客户的合作时间，说明标的资产客户的稳定性

前次公司启动收购九润源 51%股权时，九润源与主流电商平台、品牌酒类生产企业的业务合作均较短，处于合作模式的初步发展阶段。经过三年的发展，九润源与上述主要电子商务平台、品牌酒类生产企业已经历相对较长时间的稳定合作，业务模式进入全面成熟阶段，抗风险能力有较大提升。具体情况如下：

客户名称	合作时间
北京京东世纪贸易有限公司	2012 年-至今
上海天翌电子商务有限公司（天猫）	2014 年-至今
江苏苏宁易购电子商务有限公司	2013 年-至今
中粮海优（北京）有限公司	2012 年-至今
亚马逊（中国）投资有限公司	2012 年-至今

三、结合标的资产在酒企和电商之间存在的核心价值，主要供应商的电商平台布局等情况，分析厂商和电商平台直接合作的风险对标的资产业绩的影响，及前述影响对标的资产业绩承诺完成的影响。

我国是酒类消费的大国，拥有上千年的酒类消费文化和消费习惯，经过长期历史积淀，形成了一批具有优势的酒类品牌。经过数十年的发展，围绕酒类品牌生产企业形成了“总经销-分销商-代理商”一系列的规模庞大的线下经销体系、价格体系，酒类生产企业与其经销体系形成了高度的共同体。

电商平台销售作为互联网时代出现的新型销售形式，经过近几年的迅速发展，逐渐形成了京东、天猫、亚马逊、苏宁易购等主流电商平台，并在管理、采销、结算、仓存、物流等各方面形成了庞大的具有互联网特色的业务体系。

电商平台的新型业务体系和酒文化形成的酒类经销体系之间，在仓储的集中与分散，订单式物流与铺货式物流，计划消费与实时消费，主力消费人群等方面均存在着一定的差异。这使得两个庞大的业务体系相融合具有一定的难度。部分主流酒类品牌生产企业在主流电商平台亦直接设有品牌专营店，但是运营多年增长缓慢，规模较小。这也体现了传统酒类品牌厂商在适应电商销售上存在一定的困难。

九润源是国内较早实现酒类商品在线上进行规模化销售的企业。经过多年的发展，逐渐形成了一整套成熟的商业模式，也锻炼和培养出一支适应市场变化，熟悉互联网及电子商务的队伍，并且形成了良好的团队发展及传承机制。因此在上下游客户供应商之间，在电商平台的新型业务体系和酒文化形成的酒类经销体系之间，找到了合适自己发展的位置，成为两大体系之间的“桥梁”，在产品商和渠道商之间，均取得了良好的口碑，树立了优秀的品牌，也实现了自身的快速

发展。

目前，国内主流品牌酒类产品主要通过其线下经销商体系销售，尽管各大供应商迅速扩展电商板块，但其线上销售占比较小，这也使得其销售重点仍然需要依靠原有的线下经销商体系。而主要电商平台销售品类繁杂，白酒品类占其所有销售品类的比例也很小，这些使得其并不会对白酒行业有“特殊照顾”，而干扰其形成的电商销售体系。

目前已经形成的电商业务体系、酒类经销体系及以九润源为代表的“桥梁”体系，诞生于竞争充分的市场经济，适应了行业发展的需求，这种互相依存的状态预计短期内不会发生重大变化，且酒类整体线上销售规模较小，但是增长迅速，因此九润源未来增长空间较大，厂商和电商平台直接合作对于最近三年业绩承诺的完成影响较小。

本独立财务顾问认为：九润源作为传统酒企和新型电商平台之间的桥梁，具有不可或缺的作用，其多年来形成了具有自身特点的核心竞争力体现了其核心价值，这使得厂商和电商平台的直接合作对于业绩承诺的完成影响较小。

四、补充披露情况

上述相关内容已在《预案》“第四节 交易标的基本情况”之“七、主要资产的权属情况、主要负债情况及对外担保情况”之“（四） 特许经营情况”中补充披露。

问题 5、预案披露，标的资产由交易对方创办，一旦其离职将可能对标的资产未来发展造成不利影响。同时，交易对方承诺在 36 个月业绩承诺期内不主动离职，请补充披露：（1）自 2015 年取得控股权以来，上市公司对标的资产的整合情况；（2）标的资产经销权及订单获取是否仍然依赖于创始人，上市公司是否能够对标的资产的经营形成有效控制；（3）服务期承诺到期后，标的资产的经销权和重要客户等核心竞争力是否将发生重大变化。请财务顾问发表意见。

回复：

一、自 2015 年取得控股权以来，上市公司对标的资产的整合情况

1、战略计划方面的整合

自 2015 年取得九润源的控股权以来，通葡股份把九润源纳入企业发展战略。在宏观层面，将九润源的营销渠道、市场拓展等工作纳入公司的整体发展蓝图中，整体统筹通葡股份与九润源各个方面的发展规划，以实现整体健康有序发展。

2、法人治理结构的整合

自 2015 年取得九润源的控股权以来，通葡股份对九润源的董事会、监事会进行了调整和完善。目前，九润源董事会由三名董事组成，通葡股份指派董事长、总经理何为民、财务总监孟祥春担任九润源董事，九润源董事会选举何为民为董事长；九润源设监事一名，通葡股份副总经理高翔任九润源监事，通葡股份按照《公司法》、《上市规则》等有关法律法规、规范性文件以及《公司章程》、《子公司管理制度》的要求，进一步完善了九润源的法人治理结构，以确保企业发展战略及经营规划的顺利实施。

3、财务管理方面的整合

自 2015 年取得九润源的控股权以来，通葡股份把自身规范、成熟的内部控制体系和财务管理体系引入到九润源的经营管理中，依据九润源自身业务模式特点和财务环境特点，因地制宜地在内部控制体系建设、财务人员设置等方面协助九润源搭建符合上市公司标准的财务管理体系，并在财务关键岗位派驻了人员。

4、客户资源管理和销售渠道方面的整合

自 2015 年取得九润源的控股权以来，通葡股份对九润源的品牌、客户纳入整体品牌、客户管理框架内管理。结合通葡股份和九润源分别在葡萄酒、互联网销售方面的比较优势，九润源从白酒运营扩大到了葡萄酒的运营，通葡股份实现了主要产品全网销售。

二、标的资产经销权及订单获取是否仍然依赖于创始人，上市公司是否能够对标的资产的经营形成有效控制；

吴玉华、陈晓琦作为九润源的创始人，对九润源的经销权及订单的获取有一定的影响。但是近年来，随着九润源业务的扩大，主要客户都是大型主流电子商

务平台公司、主要供应商也都是大型酒类生产企业，九润源按照上市公司规范运作要求和自身经营特点形成了有效的客户管理机制及业务拓展机制，业务模式不断成熟，不单纯依赖于某个人。

综上，前次通葡股份完成 51%股权收购后，稳步落实了对九润源发展战略、法人治理、财务管理、客户和销售渠道管理等方面的有效整合，九润源形成了符合上市公司规范运作要求的管理机制、客户管理机制及业务拓展机制，业务模式不断成熟，不单纯依赖于某个人，通葡股份形成了对九润源的有效控制。

三、服务期承诺到期后，标的资产的经销权和重要客户等核心竞争力是否将发生重大变化

九润源是国内较早实现酒类商品在线上进行规模化销售的企业。经过多年的发展，逐渐形成了一整套成熟的商业模式，也锻炼和培养出一支适应市场变化，熟悉互联网及电子商务的队伍，并且形成了良好的团队发展及传承机制。

九润源在上下游客户供应商之间，在电商平台的新型业务体系和酒文化形成的酒类经销体系之间，找到了合适自己发展的位置，成为主流大型电子商务平台和优势品牌酒企体系之间的“桥梁”，在产品商和渠道商之间，均取得了良好的口碑，树立了优秀的品牌，也实现了自身的快速发展。

随着九润源业务的扩大，主要客户都是大型主流电子商务平台公司、主要供应商也都是大型酒类生产企业，九润源按照上市公司规范运作要求和自身经营特点形成了有效的客户、供应商管理机制及业务拓展机制，业务模式不断成熟，不单纯依赖于某个人。

本次收购完成后，九润源将成为通葡股份全资子公司，决策效率将进一步提高。通葡股份将进一步提升对双方在管理、运营、理念、资源方面全面整合，具体措施包括：

1、建立长效激励约束机制，通葡股份将根据九润源经营特点，在薪酬绩效、晋升等方面建立具有较强竞争力的激励机制，并在适当时机结合上市公司经营情况，对核心员工进行股权激励，将个人发展、收入与九润源、通葡股份的发展更好的结合在一起，提升员工的荣誉感、获得感。

2、建立和完善人员招聘、交流、培训机制，通葡股份将根据葡萄酒业务和电子商务业务，梳理和完善现有全公司的招聘、交流和培训机制。通葡股份将对九润源的人员招聘、管理、考核的指导体系进行完善，建立对于新进员工到岗后前往母公司培训、交流、锻炼机制，建立母公司员工和子公司员工岗位交流机制，加强母公司、子公司员工交流接触的机会，增强对公司文化的认同感和归属感，对关键岗位逐步落实 AB 角机制。

3、未来三年，通葡股份将全力支持九润源发展，促进销售收入快速增长，产品种类、品牌、品类进一步丰富，具体包括：第一，继续扩大和新兴的电子商务平台的合作数量、规模，增加场景销售模式，进一步开拓新的销售渠道，并提升其销售占比；第二，继续丰富品牌酒类企业合作的家数和品类，继续推进和品牌酒企联合开发的产品，进一步优化单一品牌、品类的销售占比；第三，不断优化和提升九润源在葡萄酒、果露酒等其他酒类品种的销售，丰富其产品线。

4、通葡股份将推动九润源不断优化客户、供应商管理体系，提升九润源运营管理、数据分析、仓储物流管理能力，优化作为大型电子商务平台和优势品牌酒企体系之间的“桥梁”的功能，使得九润源行业知名度快速提升，成为客户、供应商管理维护的核心。

综上，服务期承诺到期后，标的资产的经销权和重要客户等核心竞争力不会发生重大不利变化。

本独立财务顾问认为：自 2015 年取得控股权以来，上市公司对标的资产的整合情况良好。九润源经过多年发展，逐渐形成了自己的核心竞争力和业务模式，这使得业务发展不依赖于某个人，在承诺期满后，标的资产的经销权和重要客户等核心竞争力将不会发生重大变化。

四、补充披露情况

上述相关内容已在《预案》“第四节 交易标的基本情况”之“八、所处竞争格局及主要竞争对手”之“（三）九润源核心竞争力”中补充披露。

问题 6、预案披露，标的资产主要采用“平台渠道+旗舰店”的经营模式，渠道销售主要面向京东、天猫超市、苏宁易购等电子商务平台，零售业务主要通过旗舰店等众多网店的运营，促进主营业务的发展。请补充披露：（1）报告期内，标的资产除电商渠道外的其他渠道类型，并披露各渠道销售的前十名客户和销售收入，报告期内渠道减少的，请说明原因；（2）报告期内，按品牌分类列示标的资产渠道销售的销售收入；（3）报告期内，标的资产运营的具体旗舰店名称、各店铺销售的产品品类及店铺销售金额，并结合旗舰店业务模式，说明收入确认方法及其依据。请财务顾问和会计师发表意见。

回复：

九润源主要采用“平台渠道+旗舰店”的经营模式，其中渠道销售的直接对象是京东、天猫、苏宁易购等电子商务平台，由电子商务平台与九润源进行结算；零售业务主要通过开设各平台的网络旗舰店（包括专营店、专卖店等网店），直接对象是终端消费者，由终端消费者与九润源进行结算，除此之外是一些小额偶发的零散销售。

一、报告期内，标的资产除电商渠道外的其他渠道类型，并披露各渠道销售的前十名客户和销售收入，报告期内渠道减少的，请说明原因；

九润源诞生于中国互联网及电子商务快速发展之中，自成立以来，一直专注于电商渠道及零售业务，避开了商超、便利店、餐饮等传统渠道的固有格局及激烈竞争。

报告期内，各渠道销售的各期前十名客户和销售收入情况如下：

2015 年度各渠道销售的前十名客户和销售收入见下表：

序号	客户名称	金额（元）
1	北京京东世纪信息技术有限公司	354,809,101.78
	京东酒街网官方旗舰店	1,220,131.62
2	江苏苏宁易购电子商务有限公司	15,032,244.48
3	北京顺丰电子商务有限公司	8,456,410.61
4	亚马逊卓越有限公司	5,444,668.56

序号	客户名称	金额（元）
5	中粮海优（北京）有限公司	4,988,214.28
6	上海天翌电子商务有限公司（天猫超市）	3,437,427.32
7	纽海信息技术（上海）有限公司	3,101,412.26
8	迈思可文化传媒（北京）有限公司（小麦公社）	78,096.41
9	北京三快科技有限公司（美团网）	43,278.13
10	中酒时代酒业（北京）有限公司	41,538.97
合计		396,652,524.42

2016 年度各渠道销售的前十名客户和销售收入见下表：

序号	客户名称	金额（元）
1	北京京东世纪信息技术有限公司	374,481,853.55
	京东酒街网官方旗舰店	11,635,706.65
	北京京东世纪贸易有限公司（新通路）	640,495.73
2	上海天翌电子商务有限公司（天猫超市）	11,639,377.46
3	深圳市顺丰电子商务有限公司	9,225,565.80
4	亚马逊（中国）投资有限公司	5,552,492.02
5	江苏苏宁易购电子商务有限公司	4,602,315.13
6	中粮海优（北京）有限公司	4,343,537.35
7	纽海信息科技（上海）有限公司	1,727,923.05
8	易购购（北京）科技有限公司	308,376.92
9	酒仙网电子商务股份有限公司	268,200.85
10	杭州优卖网络科技有限公司（考拉海购）	259,612.56
合计		424,685,457.07

2017 年 1-9 月份各渠道销售的前十名客户和销售收入见下表：

序号	客户名称	金额（元）
1	北京京东世纪信息技术有限公司	455,750,636.56
	京东酒街网官方旗舰店	16,868,991.23

序号	客户名称	金额（元）
	北京京东世纪贸易有限公司（新通路）	4,038,937.61
2	上海天翌电子商务有限公司（天猫超市）	17,131,696.61
3	江苏苏宁易购电子商务有限公司	12,599,152.21
4	亚马逊（中国）投资有限公司	3,883,814.46
5	深圳市顺丰电子商务有限公司	3,429,263.58
6	中粮海优（北京）有限公司	2,427,981.38
7	纽海信息科技（上海）有限公司	921,515.91
8	上海智奥一号店信息技术有限公司	810,620.97
9	酒仙网电子商务股份有限公司	702,203.62
10	北京网酒网电子商务股份有限公司	257,776.93
合计		518,822,591.07

二、报告期内，按品牌分类列示标的资产渠道销售的销售收入；

2015 年度标的公司渠道销售的销售收入

序号	品牌	金额（元）
1	洋河	268,288,374.93
2	古井贡酒	33,129,325.89
3	习酒	27,084,809.23
4	四特	25,850,456.24
5	劲酒	25,176,823.42
6	双沟	6,746,353.16
7	其他	4,850,227.70
合计		391,126,370.57

2016 年度标的公司渠道销售的销售收入

序号	品牌	金额（元）
1	洋河	338,983,490.69
2	古井贡酒	33,538,875.89

序号	品牌	金额（元）
3	劲酒	24,476,927.39
4	习酒	20,917,739.55
5	四特	13,422,618.47
6	红星	7,558,613.70
7	双沟	6,600,320.73
8	通葡	3,075,902.57
9	其他	1,506,234.24
合计		450,080,723.23

2017 年 1-9 月份标的公司渠道销售的销售收入

序号	品牌	金额（元）
1	洋河	324,837,339.41
2	习酒	55,675,890.81
3	古井贡酒	50,099,300.88
4	劲酒	28,040,091.91
5	四特	17,017,034.69
6	双沟	10,519,230.01
7	红星	10,143,429.89
8	通葡	4,076,315.67
9	五粮液	1,988,717.95
10	西凤酒	1,484,280.75
11	其他	2,814,979.20
合计		506,696,611.17

三、报告期内，标的资产运营的具体旗舰店名称、各店铺销售的产品品类及店铺销售金额，并结合旗舰店业务模式，说明收入确认方法及其依据。

除上述渠道销售外，九润源主要通过子公司北京酒街网电子商务有限公司（以下简称“酒街网公司”）在各个网络平台开设网店的形式直接向终端消费客户进行销售。具体销售情况如下：

2015 年度标的公司运营的具体旗舰店名称、各店铺销售的产品品类及店铺销售金额见下表

店铺名称	品牌	金额（元）
京东酒街网旗舰店	古井贡酒、四特、习酒、洋河等	6,472,868.38
洋河江锦源专卖店	洋河	3,660,576.07
天猫江锦源酒类专营店	古井贡酒、四特、洋河、习酒等	1,013,323.18
四特旗舰店	四特	806,752.14
合计		11,953,519.77

2016 年度标的公司运营的具体旗舰店名称、各店铺销售的产品品类及店铺销售金额见下表：

店铺名称	品牌	金额（元）
洋河江锦源专卖店	劲酒、双沟、通葡、洋河等	11,621,469.31
天猫江锦源酒类专营店	古井贡酒、红星、劲酒、双沟、四特、通葡、习酒、洋河等	4,305,065.08
天猫四特旗舰店	四特	4,039,745.23
京东酒街网旗舰店	古井贡酒、红星、劲酒、双沟、四特、通葡、习酒、洋河等	2,479,081.01
其他店铺	古井贡酒、习酒、红星、劲酒、双沟、四特、通葡、洋河等	1,839,597.75
合计		24,284,958.38

2017 年 1-9 月份标的公司运营的具体旗舰店名称、各店铺销售的产品品类及店铺销售金额见下表：

客户名称	品牌	金额（元）
洋河江锦源专卖店	劲酒、通葡、洋河	20,472,761.67
天猫江锦源	古井贡酒、劲酒、洋河、习酒、四特、双沟、通葡等	7,751,148.09
天猫华素愈创旗舰店	华素愈创	1,972,532.03

客户名称	品牌	金额（元）
四特旗舰店	四特	1,683,241.16
通化旗舰店	通葡	1,296,802.01
京东酒街网旗舰店	古井贡酒、劲酒、双沟、四特、通葡、习酒、 洋河等	110,400.34
其他店铺	洋河、劲酒、四特、习酒、古井贡酒、双沟、 通葡等	1,041,309.84
合计		34,328,195.14

在网店中进行销售时，购销双方未签订购货合同，而是通过消费者直接下单来产生约定，收入确认时点是在对方收到商品验收合格后，如遇对方未验收确认，以商品发出超过网络销售退货期限时（一般以七天计算）确认收入的实现。

该收入确认原则依据：九润源已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购买方；公司既没有保留与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；收入的金额能够可靠地计量；相关的经济利益很可能流入企业；相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量时，确认商品销售收入实现。

本独立财务顾问认为：该收入确认方法较为严谨，符合会计准则的要求。

四、补充披露情况

上述相关内容已在《预案》“第四节 交易标的基本情况”之“六、主营业务情况”中补充披露。

问题 7、前次草案披露，前次交易收购标的资产 51%股权的目的为提升上市公司竞争能力，发挥协同效应，可以将通化葡萄酒作为其重点销售的品种之一。请补充披露：（1）前次交易后公司红酒市场拓展情况，包括葡萄酒销售收入和同比增长情况，其中通过标的资产渠道实现的销售收入和同比变化情况，说明前次交易目的是否实现；（2）结合前次重组目的的实现情况及标的资产的整合情况，说明本次收购标的资产的必要性。请财务顾问发表意见。

回复：

一、前次交易后公司红酒市场拓展情况

2015 年 4 月，上市公司完成对九润源 51%股权的收购，将其纳入到合并报表范围。前次交易前后公司在葡萄酒市场的销售情况如下：

葡萄酒销售		2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
通葡股份销售	销售收入 (万元)	10,979.44	12,587.10	7,852.27	8,313.20
	比上年增长 (%)	29.21	14.64	-37.62	5.87
通过九润源的渠道销售	销售收入 (万元)	0	61.84	409.37	784.21
	比上年增长 (%)	-	-	561.98	91.57

前次交易前，九润源主要经营白酒销售，葡萄酒和白酒在价位、消费人群、消费时点、消费场景等方面均有较大差异，因此，在面对一个新的品类时，一方面，九润源帮助通葡股份葡萄酒产品全面登陆主流电商平台，实现全网覆盖；另一方面，开始小规模试销，并不断收集销售反馈信息，根据市场反应调整葡萄酒产品，包括包装设计、定价、风味等。经过不断尝试，逐步获得市场认可。

通化葡萄酒通过九润源渠道的销售收入，从 2015 年的 61.84 万元，增长到 2016 年的 409.37 万元，2017 年的 784.21 万元，实现了快速增长。双方协同效应凸显，实现了前次交易的目的。

二、结合前次重组目的的实现情况及标的资产的整合情况，说明本次收购标的资产的必要性。

通过前次重组，上市公司从传统的葡萄酒生产企业扩展到电子商务领域，极大的拓展了公司发展的空间和业务视野，在电商营销策划、网站建设与运营、仓储物流配送等方面已经积累了丰富的经验，借助其丰富的电商销售经验和众多的电商渠道，开拓公司的市场空间，完善从生产到销售的产业链布局，经营业绩增长较为明显。2015 年收购完成后，营业收入、利润水平均有较大增长，进一步增强通葡股份的盈利能力及抗风险能力，实现了前次重组目的。

本次收购九润源剩余的 49%的股权，能更好的对九润源进行全面整合，将更加有利于提高通葡股份的决策效率，加强九润源与通葡股份在人才、技术、客户资源等方面的和市场协同效应，提升通葡股份的整体管理效率，实现公司资源的更有效配置，提高上市公司利润规模、增强持续盈利能力，提升公司整体商业形象、市场地位、品牌知名度和影响力，进一步增强公司的竞争实力。

本独立财务顾问认为：前次交易后，双方进行了有效的整合，并发挥了协同效应，促进上市公司的葡萄酒的销售。本次收购剩余股份能更好的提升双方在资源整合方面的价值，进一步增强通葡股份的盈利能力及抗风险能力。

三、补充披露情况

上述相关内容已在《预案》“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景及目的”之“（二） 本次交易的目的”中补充披露。

问题 8、预案披露，标的资产九润源在业绩承诺补偿期间内，交易对方补偿实际净利润未能达到承诺净利润的差额。请补充披露上述仅就业绩承诺差额进行补偿是否合理？是否损害上市公司和中小投资者利益。请财务顾问发表意见。

回复：

由于本次资产交易的交易对手方吴玉华、陈晓琦与上市公司控股股东、实际控制人不存在关联关系及一致行动关系，因此无需根据《上市公司重大资产重组管理办法》及证监会并购重组问答中关于业绩补偿的相关规定进行强制性的利润补偿。

根据交易双方签订的协议：“如标的公司在业绩承诺补偿期间内，实际净利润未能达到本条承诺净利润，吴玉华、陈晓琦应优先以其持有的上市公司股份进行补偿，不足部分以现金补偿。

当期应补偿金额=截至当期期末累积承诺净利润数－截至当期期末累积实现净利润数－累积已补偿金额；”

同时双方就标的资产的减值情况进行了约定，在盈利预测补偿期间届满时，将对标的股权进行减值测试，如标的股权期末减值额>就盈利预测补偿期间已补

偿股份总数×本次发行的发行价格+就盈利预测补偿期间已补偿现金金额，则应优先以其通过本次交易获得的股份向上市公司进行补偿，不足部分以现金方式向上市公司支付。减值额为股份转让对价减去期末标的股权的评估值并扣除补偿期间内标的公司股东增资、减资、接受赠与以及利润分配的影响。

上述盈利预测及减值补偿，符合《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的要求，且参考了市场上已完成的重组案例，经双方友好协商达成一致，业绩补偿合理，未损害上市公司和中小投资者利益。

本独立财务顾问认为：此次业绩承诺充分考虑九润源的实际发展情况，基于双方友好协商拟定，本次业绩承诺差额补偿优先采取股份补偿，不足部分采取现金补偿，符合相关法律法规的要求，协议安排合理合法，有利于保障上市公司利益，不损害上市公司及中小投资者利益。

补充披露情况

上述相关内容已在《预案》“重大事项提示”之“五、业绩承诺与补偿安排”中补充披露。

(本页无正文，为国盛证券有限责任公司关于《通化葡萄酒股份有限公司对上海证券交易所<关于对通化葡萄酒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>回复报告》之核查意见之盖章页)



国盛证券有限责任公司

2018年3月19日