

上海市锦天城律师事务所
关于上海百润投资控股集团股份有限公司
2026 年度向特定对象发行股票的

补充法律意见书（二）



锦天城律师事务所
ALLBRIGHT LAW OFFICES

地址：上海市浦东新区银城中路 501 号上海中心大厦 11/12 层
电话：021-20511000 传真：021-20511999
邮编：200120

上海市锦天城律师事务所
关于上海百润投资控股集团股份有限公司
2026 年度向特定对象发行股票的
补充法律意见书（二）

案号：01F20262358

致：上海百润投资控股集团股份有限公司

上海市锦天城律师事务所（以下简称“本所”）接受上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“百润股份”“发行人”或“公司”）的委托，作为百润股份 2026 年度向特定对象发行股票相关事项（以下简称“本次向特定对象发行”）的专项法律顾问。

本所律师根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）《上市公司证券发行注册管理办法》（以下简称“《注册管理办法》”）《深圳证券交易所股票上市规则（2025 年修订）》等有关法律、法规、规章及规范性文件的规定，本所于 2026 年 7 月 10 日出具《上海市锦天城律师事务所关于上海百润投资控股集团股份有限公司 2026 年度向特定对象发行股票的法律意见书》（以下简称“《法律意见书》”）

《上海市锦天城律师事务所关于上海百润投资控股集团股份有限公司 2026 年度向特定对象发行股票的律师工作报告》（以下简称“《律师工作报告》”），于 2026 年 8 月 14 日出具《上海市锦天城律师事务所关于上海百润投资控股集团股份有限公司 2026 年度向特定对象发行股票的补充法律意见书（一）》（以下简称“《补充法律意见书（一）》”）。

根据深圳证券交易所于 2026 年 8 月 5 日下发的《关于上海百润投资控股集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函》（审核函〔2026〕120045 号，以下简称“《审核问询函》”），本所对《审核问询函》中涉及的法律问题进行进一步核查，并根据核查情况出具《上海市锦天城律师事务所关于上海百润投资控股集团股份有限公司 2026 年度向特定对象发行股票的补充法律意见书

（二）》（以下简称“本补充法律意见书”）。

声明事项

一、本所及本所经办律师依据《证券法》《律师事务所从事证券法律业务管理办法》《律师事务所证券法律业务执业规则（试行）》《公开发行证券公司信息披露的编报规则第12号—公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》等法律、法规、规章和规范性文件的规定及本补充法律意见书出具之日以前已经发生或者存在的事实，严格履行了法定职责，遵循了勤勉尽责和诚实信用原则，进行了充分的核查验证，保证本补充法律意见书所认定的事实真实、准确、完整，所发表的结论性意见合法、准确，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并承担相应法律责任。

二、本补充法律意见书须与《法律意见书》《律师工作报告》《补充法律意见书（一）》一并使用，《法律意见书》《律师工作报告》《补充法律意见书（一）》中未被本补充法律意见书修改的内容仍然有效。本所律师在《法律意见书》《律师工作报告》《补充法律意见书（一）》中声明的事项，及《法律意见书》《律师工作报告》《补充法律意见书（一）》中使用的释义、简称，除非特别说明，依然适用于本补充法律意见书。

正 文

《审核问询函》问题 2

发行人本次拟募集资金不超过 130,500 万元，其中 114,000 万元用于麦芽威士忌桶陈扩能项目，将进一步扩充威士忌原酒桶陈储备规模。报告期内，发行人预调鸡尾酒产能利用率分别为 49.77%、47.33%、46.11%和 51.52%；烈酒产品自 2025 年投产以来，产能利用率分别为 21.65%和 12.80%，产能利用率较低。烈酒产品 2025 年度及 2026 年 1-3 月产销率分别为 46.05%和 62.80%。发行人前次募集资金主要用于麦芽威士忌陈酿熟成项目，募集说明书显示，公司前募项目最近三年一期实际效益为不适用，是否达到预计效益为不适用。

请发行人补充说明：（1）用通俗易懂的语言说明本次募投项目与公司既有业务、前次募投项目的区别和联系，是否存在重复建设的情形，是否属于同一项目的不同阶段，如是，前次及本次募集说明书披露是否完整；前次募投项目效益与本次募投项目效益能否独立测算，前次募投项目和本次募投项目均产生效益的合理性，是否符合实际情况。（2）研发项目的具体研发内容，结合公司经营情况和发展战略，说明开展研发项目的必要性。（3）结合国内威士忌市场发展及竞争格局、发行人烈酒产品竞争力及销售情况、市场地位、市场拓展进展等，说明在现有产能利用率偏低、产销率偏低的情况下，本次募投投入威士忌桶陈扩能项目的必要性和商业合理性，产能消化是否存在风险。（4）结合公司威士忌现有产能、公司目标产能、达成目标所需木桶计算过程等，说明本次募投项目购置木桶规模的合理性。（5）募投项目效益预测的假设条件、计算基础及计算过程，并结合与现有业务的经营情况进行纵向对比，或与同行业可比公司的经营情况进行横向比较等，说明募投项目毛利率等收益指标的合理性与谨慎性。（6）募集资金投入明细，及募集资金中用于补充流动资金比例。（7）量化分析实施募投项目而新增的折旧和摊销对发行人未来经营业绩的影响。（8）募投项目是否按规定取得环评批复，相关环评批复是否处于有效期内。（9）前次募集资金是否按计划投入，前次募投项目是否已达到预定可使用状态并开始产生效益，是否达到预计效益，申报文件显示前募效益为不适用的依据。（10）结合前次募投项目预计效益、前次发行募集说明书相关披露情况，说明募投项目尚未实现效益

是否与规划预期存在较大差异，前次募投项目预测是否谨慎合理，前期相关风险提示是否充分、信息披露是否完整；影响前次募投项目效益不达预期的原因，是否影响本次募投项目的效益实现。

请发行人补充披露（1）（3）（4）（5）（7）（10）相关风险或事项。

请保荐人核查并发表明确意见，会计师核查（5）（7）（9）（10）并发表明确意见，发行人律师核查（1）（8）（10）并发表明确意见。

回复：

一、用通俗易懂的语言说明本次募投项目与公司既有业务、前次募投项目的区别和联系，是否存在重复建设的情形，是否属于同一项目的不同阶段，如是，前次及本次募集说明书披露是否完整；前次募投项目效益与本次募投项目效益能否独立测算，前次募投项目和本次募投项目均产生效益的合理性，是否符合实际情况

（一）用通俗易懂的语言说明本次募投项目与公司既有业务、前次募投项目的区别和联系，是否存在重复建设的情形，是否属于同一项目的不同阶段，如是，前次及本次募集说明书披露是否完整

1、用通俗易懂的语言说明本次募投项目与公司既有业务、前次募投项目的区别和联系

公司主营业务包括预调鸡尾酒、烈酒在内的酒类产品 and 香精香料的研发、生产和销售业务，各业务板块的基本情况如下：

（1）酒类产品业务

1）预调鸡尾酒业务

公司预调鸡尾酒业务以“RIO（锐澳）”品牌为核心，从事预调鸡尾酒产品的研发、生产和销售。目前，公司预调鸡尾酒在售产品涵盖了不同酒精度的微醺系列、清爽系列、强爽系列、轻享系列、经典系列及各类限定、联名、定制系列，覆盖 250mL 至 500mL 易拉罐和玻璃瓶多种规格，适配多元化消费场景。公司依

托渠道拓展、产品创新迭代、数字化营销和综合性业务开拓等方式构建综合竞争优势，持续巩固国内预调鸡尾酒行业的领先地位。

2) 烈酒业务

公司烈酒业务依托旗下崂州蒸馏厂运营，主要从事威士忌、金酒和伏特加产品的研发、生产和销售。现已陆续推出“崂州”单一麦芽威士忌、“百利得”单一调和威士忌、“椒语”金酒、“岭冽”伏特加、“乐调”金酒及伏特加等多个系列产品，规格覆盖 50mL 至 700mL 玻璃瓶，满足不同场景下的烈酒消费需求。公司全资子公司巴克斯酒业系国家标准《烈性酒质量要求第 1 部分：威士忌》《烈性酒质量要求第 3 部分：伏特加(俄得克)》的主要起草单位；截至目前，崂州蒸馏厂的威士忌产能及桶陈数量处于国内威士忌行业领先水平。

（2）香精香料业务

公司香精香料业务主要包括“百润（BAIRUN）”牌香精香料产品的研发、生产、销售和服务，产品广泛应用于果汁、饮料、乳品等食品领域。凭借前瞻性的市场需求分析能力、研发能力、生产工艺、品质管控及管理团队优势，公司获得市场及客户广泛认可，被中国轻工业联合会评定为中国轻工业二百强企业、中国轻工业香精行业十强企业，是国内香精香料行业具备创新活力和进取精神的行业领先企业。

公司前次募投项目为“麦芽威士忌陈酿熟成项目”，建设内容主要为麦芽威士忌原酒陈酿库建设及橡木桶采购，项目已于 2024 年 10 月达到预定可使用状态。前次募投项目对应的产品为多风味麦芽威士忌原酒，陈酿期 4 年；前次募投项目旨在搭建公司国产威士忌规模化原酒储备体系，建设威士忌桶陈配套基础设施并建立威士忌原酒的桶陈产能。

公司本次募投项目包含“麦芽威士忌桶陈扩能项目”和“研发检测中心项目”，其中“麦芽威士忌桶陈扩能项目”主要为专项购置雪莉橡木桶，不新建陈酿库，原酒桶陈存放于公司自有资金先期建成的陈酿库实施；通过专项购置雪莉橡木桶，打造 5 年陈酿雪莉风味麦芽威士忌原酒储备，优化公司威士忌产品结构；“研发检测中心项目”主要为研发检测设备的购置及安装，搭建专业化、标准化的威士

忌研发检测平台，支撑风味开发迭代、品质升级、生产工艺优化等。本次募投项目旨在打造具有雪莉桶陈酿风味特征的麦芽威士忌产品，优化公司威士忌产品结构，提升国产威士忌品牌竞争力，推动威士忌业务向品质化、差异化方向发展。

综上，本次募投项目与公司既有业务、前次募投项目的区别和联系汇总如下：

类别	联系	区别
与公司既有业务	本次募投项目聚焦公司现有威士忌主业，属于崂州蒸馏厂威士忌业务桶陈扩能与品质升级范畴，不新增其他业务板块；本次募投项目产出的威士忌原酒供给公司自有威士忌成品酒灌装生产，研发检测中心服务威士忌产品的研发与检测，与现有烈酒业务研发、生产、销售体系高度协同。	现有烈酒业务已覆盖蒸馏生产、多档次威士忌原酒及成品酒销售；本次募投项目不涉及蒸馏生产环节，仅聚焦雪莉桶威士忌原酒储备及威士忌研发检测能力的建设，不涉及预调鸡尾酒、香精香料的扩产。
与前次募投项目	两次募投项目均围绕公司“重点发展威士忌，占位高品质烈酒，打造中国本土威士忌行业龙头”的发展战略，共同完善威士忌原酒储备与产业配套能力；前次募投项目建成的陈酿库基础设施、形成的规模化原酒储备及桶陈运营管理能力，为本次募投项目奠定运营基础。	前次募投项目重点实施威士忌陈酿库基础建设、多品类风味橡木桶采购，形成4年陈酿、多风味麦芽威士忌原酒储备，搭建基础桶陈体系；本次募投项目不新建陈酿库，主要专项购置雪莉风味橡木桶，布局5年陈酿雪莉风味威士忌原酒，并配备建设威士忌研发检测中心，支撑威士忌产品开发与升级。

2、不存在重复建设的情形，不属于同一项目的不同阶段，前次及本次募集说明书披露完整

本次募投与前次募投虽同属威士忌业务布局，但属分别对应公司威士忌业务不同发展方向，前次募投项目聚焦基础桶陈产能搭建，本次募投项目侧重品质化、差异化布局，二者不属于同一项目分阶段实施，不存在重复建设情形。

前次募投项目完成威士忌陈酿库基础设施建设，形成多种风味、4年陈酿的规模化原酒储备，达成威士忌桶陈业务阶段性储藏能力；本次募投项目依托自有资金建成的陈酿库扩充雪莉风味橡木桶资源，布局更长陈酿周期原酒，同时补强研发检测能力，推动威士忌业务向品质化、差异化方向发展。

二者在建设内容、产品定位、所处业务实施阶段均存在清晰区分：

（1）建设内容不同：前次募投项目主要为威士忌陈酿库建设、多种风味橡木桶购置；本次募投项目不新建陈酿库，主要为专项购置雪莉风味橡木桶，同步投资建设专业的研发检测中心，建设内容完全独立、互不重合；

（2）产品定位不同：前次募投项目的产品为多种风味麦芽威士忌原酒，陈酿周期4年，主要适配中端国产威士忌成品酒的生产需求；本次募投项目的产品均为雪莉风味麦芽威士忌原酒，陈酿周期5年，面向品质化、差异化的威士忌产品，同时配套研发检测能力的升级，形成清晰的产品梯度。

（3）实施阶段不同：前次募投项目属于公司威士忌业务的桶陈基础产能建设期，目标是搭建桶陈仓储基础设施、实现威士忌原酒陈酿规模化；本次募投项目则通过优化桶型结构、升级陈酿能力并建设研发检测中心，为公司推出更高品质威士忌产品提供支撑，不属于同一项目分阶段实施。

（二）前次募投项目效益与本次募投项目效益能否独立测算，前次募投项目和本次募投项目均产生效益的合理性，是否符合实际情况。

1、前次募投项目效益与本次募投项目效益能够独立测算

本次募投项目中，“研发检测中心项目”不直接产生经济效益，本次募投项目效益测算分析均指的是“麦芽威士忌桶陈扩能项目”。前次募投项目与本次募投项目对应的橡木桶资产、陈酿原酒批次、产品定位属性及存放区域均可实现物理隔离、台账独立、批次可追溯，成本与收入具备清晰拆分依据，效益可以独立测算，具体如下：

（1）实物资产分区管理，原酒批次物理隔离、全程可追溯

两次募投项目所购置橡木桶均具有唯一识别编号，台账完整可追溯；前次募投项目对应的橡木桶存放于前次募投项目建成的陈酿库，本次募投项目购置的雪莉橡木桶存放于公司自有资金建成的独立陈酿库，两类橡木桶分库存放、分区域管理。威士忌原酒入桶、转桶、出桶执行独立批次管理，桶陈过程中原酒不会发生混合。公司可以通过桶号、库位、批次编号实现两次募投项目对应的麦芽威士忌原酒从入桶陈酿到出桶灌装全流程单独跟踪，能够准确归集各募投项目对应的威士忌原酒成本、桶陈折旧、仓储运维、桶体养护等直接成本。

（2）两次募投项目对应的威士忌原酒、成品定位、陈酿周期存在实质性差异，收入可拆分计量

前次募投项目产出 4 年陈酿多风味麦芽威士忌原酒，本次募投项目产出 5 年陈酿雪莉风味麦芽威士忌原酒，适配更高定位的风味威士忌成品。受陈酿年限、橡木桶类型、风味差异影响，两类原酒价格也存在明显区分。

项目效益测算严格限定于桶陈环节的投入产出，仅评价橡木桶陈酿熟成工序的独立经济效益，未重复核算蒸馏、成品勾调、终端销售等上下游环节收益，测算口径独立、清晰、贴合实际生产流程。在该测算模型下：可以按橡木桶编号-批次归集归属于前次募投项目的原酒投入、桶陈成本，对应归属于前次募投项目的威士忌原酒的销售收入；同理独立归集本次募投项目的投入成本与对应销售收入，成本、收入均可按项目维度进行拆分归集，因此两个项目的效益能够独立测算。

（3）项目效益测算层面具备独立归集的管理基础

公司建立募投项目专项台账，对两次募投项目形成的橡木桶资产分别建卡管理，桶的折旧、维护、仓储运维等与桶陈直接相关的成本，能够按照橡木桶归属（对应募投项目）进行归集分摊；蒸馏威士忌新酒领用、入桶批次、出桶灌装均根据橡木桶独立编号进行管理。针对威士忌蒸馏环节、公用动力等属于主体共用生产资源，效益测算时采用一贯、合理的分摊标准计入对应项目，核算基础具备稳定性与可验证性。

2、前次募投项目和本次募投项目均产生效益具备合理性，符合行业及公司经营实际

前次、本次募投项目产出的威士忌原酒面向不同定位的产品矩阵，二者不存在相互替代，均具备独立产生经济效益的业务基础，与公司实际经营情况相符：

（1）产品定位匹配公司不同档次国产威士忌产品矩阵，差异化需求客观存在

国内威士忌消费呈现明显分层特征，不同品质及风味市场拥有各自稳定的消费群体。前次募投项目产出 4 年陈酿、多风味麦芽威士忌原酒，本次募投项目产

出5年陈酿、雪莉风味麦芽威士忌原酒，主要用于支撑公司更高品质的威士忌产品线开发。

两类威士忌原酒服务于公司不同价格带产品，面向差异化市场需求。公司同时储备不同品质规格、不同陈酿年限的威士忌原酒，丰富公司威士忌产品矩阵，因此两个项目对应的桶陈资产均具备实现收益的业务基础。

（2）威士忌行业特性要求企业提前布局多陈酿周期、多风味原酒储备

威士忌行业具备强周期特性，原酒必须经过长期桶陈熟成，陈酿年限直接决定产品品质与终端价格。一方面，威士忌原酒生产具有前置性，需要提前多年布局桶陈储备资源，才能匹配未来终端产品上市节奏；另一方面，为持续丰富产品矩阵，要求企业持续保有不同陈酿年份、不同桶型风味的原酒库存。

两个募投项目的橡木桶对应的原酒会在不同时间点出桶，分别用于不同档次产品，均可实现募投项目价值，因此两个募投项目均能产生效益，符合威士忌行业经营逻辑。

（3）效益测算逻辑统一，假设条件贴合公司业务实际

两次募投项目效益测算均采用一致测算框架：采购蒸馏新酒，开展桶陈熟成，成熟原酒进行调配、灌装后进行销售，模拟公司真实生产组织模式。项目效益测算聚焦评价桶陈环节本身的投入产出经济性，即评价橡木桶陈酿熟成工序的独立经济效益，不重复叠加蒸馏、成品勾调、终端销售等上下游环节收益，测算假设贴合公司业务实际情况。

二、募投项目是否按规定取得环评批复，相关环评批复是否处于有效期内

公司本次募投项目为“麦芽威士忌桶陈扩能项目”及“研发检测中心项目”，其中“麦芽威士忌桶陈扩能项目”不属于建设项目环境影响评价审批范畴，“研发检测中心项目”已按规定取得环评批复，且相关环评批复处于有效期内。具体情况如下：

（1）麦芽威士忌桶陈扩能项目

根据“麦芽威士忌桶陈扩能项目”取得的《四川省固定资产投资项目备案表》

（备案号：川投资备【2605-510183-04-03-215811】FGQB-0106 号），该项目类型为“单纯购置”，发行人全资子公司巴克斯成都拟购置威士忌陈酿设施（橡木桶）约 20 万只以及相应的货架，用于麦芽威士忌陈酿扩充产能。

“麦芽威士忌桶陈扩能项目”仅涉及陈酿储存环节，不涉及酒类生产制造环节，不属于建设项目环境影响评价审批范畴，无需编制环境影响报告书或环境影响报告表。

（2）研发检测中心项目

发行人全资子公司巴克斯成都于 2023 年 7 月对“2023 年度研发检测中心建设技术改造项目”进行备案，取得《四川省固定资产投资项目备案表》（备案号：川投资备【2307-510183-07-02-979942】JXQB-0235 号）。2023 年 10 月，巴克斯成都委托四川省众诚瀚蓝环保服务有限公司编制了《巴克斯酒业（成都）研发检测中心项目环境影响报告表》，并于 2023 年 10 月 25 日取得成都市邛崃生态环境局出具的“成邛环承诺环评审（2023）37 号”《关于巴克斯酒业（成都）研发检测中心项目环境影响报告表（承诺制）的批复》。

2023 年 8 月、2026 年 4 月、2026 年 5 月，巴克斯成都先后就项目名称、建设内容及规模、法定代表人、项目总投资及资金来源变更对项目备案信息办理变更手续，并于 2026 年 4 月 15 日取得更新至最新的《四川省固定资产投资项目备案表》，拟开工时间为 2026 年 10 月。其中，建设内容及规模变更前后内容如下：

变更前信息	变更后信息
将已建办公楼总建筑面积约 4,200 平方米，装饰改造为研发检测中心，研发检测中心由主试验区、公共试验区、辅助试验区，3 类试验区，23 个实验室组成。建设项目包括建筑物装饰改造，研发检测设备软件采购及配套的公用工程等。	将伏特加及威士忌生产建设项目已建办公楼，总建筑面积约 4,200 平方米，改造为烈酒研发检测中心，研发检测中心由主试验区、公共试验区、辅助试验区，共 3 类试验区，23 个实验室组成；建设项目包括建筑物装饰改造，研发检测设备软件采购及配套的公用工程等。

根据《建设项目环境保护管理条例》的相关规定，环境影响报告表经批准后，建设项目的性质、规模、地点、采用的生产工艺或者防治污染、防止生态破坏的措施发生重大变动的，建设单位应当重新报批环境影响报告表；环境影响报告表

自批准之日起满 5 年，建设项目方开工建设的，其环境影响报告表应当报原审批部门重新审核。

如上表所示，该项目建设内容及规模变更信息主要为项目描述，建设项目的性质、规模、地点、采用的生产工艺或者防治污染、防止生态破坏的措施未发生重大变动，不属于《建设项目环境保护管理条例》规定的应当重新报批建设项目环境影响报告表的情形；截至本补充法律意见书出具之日，“研发检测中心项目”环评批复自批准之日起尚未超过 5 年，仍处于有效期内。

综上，本所律师认为，发行人本次募投项目已按规定取得环评批复，相关环评批复处于有效期内。

三、结合前次募投项目预计效益、前次发行募集说明书相关披露情况，说明募投项目尚未实现效益是否与规划预期存在较大差异，前次募投项目预测是否谨慎合理，前期相关风险提示是否充分、信息披露是否完整；影响前次募投项目效益不达预期的原因，是否影响本次募投项目的效益实现。

（一）结合前次募投项目预计效益、前次发行募集说明书相关披露情况，说明募投项目尚未实现效益是否与规划预期存在较大差异

前次募投项目募集说明书披露的项目经济效益预测及项目实施进度安排，具体情况如下：

1、募集说明书披露的项目经济效益预测

本项目建成并完全达产后，预期可获得较好的经济效益。预计项目财务内部收益率（税后）为 8.80%，含建设期的静态投资回收期（税后）为 12.08 年。

项目实现收入后预测期年均净利润情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	金额
1	营业收入	83,660.17
2	营业成本	27,207.20
3	税金及附加	15,195.83
4	期间费用	418.30
5	利润总额	40,831.78
6	所得税费用	10,165.74

序号	项目	金额
7	净利润	30,671.33

2、募集说明书披露的项目实施进度安排

麦芽威士忌陈酿熟成项目的实施周期为 36 个月，其中麦芽威士忌陈酿库建设周期预计 12 个月，本次募投项目规划的整体实施进度如下表所示：

项目	T+36																	
	2	4	6	8	10	12	14	16	18	20	22	24	26	28	30	32	34	36
可行性研究报告编制及环评备案																		
土地征用																		
方案设计																		
施工图设计																		
建设工程招标																		
建筑物及构筑物施工																		
设备订货																		
设备到货及安装调试																		
试生产及竣工验收																		
正式投产																		

3、募投项目尚未实现效益与规划预期不存在差异

根据前次发行募集说明书披露，项目整体实施周期为 36 个月，其中陈酿库建设周期预计 12 个月。前次募集资金 2021 年 10 月全部到位后，公司按计划投入募投项目；陈酿库土建及配套设施于 2023 年逐步建成并具备灌桶条件，整体项目于 2024 年 10 月达到预定可使用状态，项目建设进度与募集说明书规划的实施周期不存在重大偏差，建成后满足威士忌原酒入桶、陈酿储存及桶陈管理的功能需求。

募集说明书测算的内部收益率、静态投资回收期、年均净利润等效益指标，是项目威士忌原酒完成陈酿、进入量产销售阶段之后的达产后开始体现，项目威士忌陈酿阶段尚未实现效益。前次募投项目对应橡木桶内威士忌原酒规划陈酿周期为 4 年，对应原酒自 2023 年开始逐步入桶开展桶陈，2027 年起原酒将陆续完成陈酿周期，经调配、灌装形成可对外销售的威士忌成品酒，项目效益自 2027 年起逐步释放。

综上，项目建设实施进度符合募集说明书规划，当前尚未产生效益，主要系项目对应的威士忌原酒尚处于陈酿过程中，属于项目运营的正常阶段，募投项目尚未实现效益与规划预期不存在差异。

（二）前次募投项目预测谨慎合理

前次募投项目预测结合项目建设周期、威士忌生产陈酿工艺、设备折旧政策等实际情况，主要测算假设如下：

序号	项目	预测依据	测算基准
1	预测期	预测期结合橡木桶折旧年限、到位时间及陈酿周期进行预测。根据公司的固定资产折旧政策，橡木桶的折旧年限为 10 年；本次采购橡木桶分四批到位；T1 为陈酿库的建设期，为保证陈酿库的充分利用，T2 开始投料，根据“GB/T 11857-2008 威士忌”及公司麦芽威士忌陈酿工艺的要求，陈酿熟成四年后，T6 第一批威士忌原酒可以出库销售，以此类推，T13 最后一批威士忌装桶，T17 为最后一批威士忌出库	预测期为 17 年
2	装桶批次	结合威士忌原酒年度需求及陈酿期安排装桶批次。募投项目共购置 15 万只橡木桶，考虑威士忌陈酿期（4 年）及威士忌灌装流程的年度生产安排，安排四批橡木桶进行陈酿熟成，每年每批橡木桶为 3.75 万只	T2 开始第一批装桶（3.75 万只），T6 第一批威士忌陈酿完成后出售后再进行装桶（3.75 万只），以此类推
3	销量	销量按照公司总体战略规划、装桶批次、橡木桶体积及挥发情况进行测算，每只橡木桶的体积为 0.225kL，根据装桶安排，每批橡木桶可储存约 8,437.50kL 威士忌原酒（酒精度为 70%），同时考虑威士忌陈酿过程中每年会挥发一定比例，一般在每年会挥发 2%-7%	每批的原始存储量为 8,437.50kL，同时按照每年挥发 3% 预计，预计最终形成威士忌原酒为 7,469.66kL
4	销售价格	参考市场上出售的威士忌产品酒（酒精度为 43 度左右），同时考虑公司未来出售威士忌产品酒的定位、运营各环节的合理毛利水平等因素，折合在陈酿熟成后的威士忌原酒价格为 11.2 万元/kL	销售价格按照 11.2 万元/kL

公司根据上述预测基础测算销售收入，并依据威士忌在陈酿过程中实际发生的直接材料、直接人工、折旧和摊销等费用测算营业成本，期间费用仅核算项目直接相关管理人员薪酬，运输费按新收入准则计入营业成本，不涉及直接对外部第三方出售，不额外计营销类销售费用；税金按照现行税收法规及税率测算，得出公司前次募投项目实现的效益。

前次募投项目的预计营业收入、营业成本、净利润等经营效益情况的测算过程如下：

单位：万元

年份	营业收入	营业成本	税金及附加	期间费用	利润总额	净利润
T1	-		70.40	45.28	-115.68	-115.68
T2	-		329.75	163.95	-493.70	-493.70
T3	-		329.75	172.15	-501.90	-501.90
T4	-		329.75	180.75	-510.51	-510.51
T5	-		329.75	189.79	-519.54	-519.54
T6	83,660.17	29,637.39	14,470.53	418.30	39,133.95	29,856.88
T7	83,660.17	28,725.60	14,470.53	418.30	40,045.75	30,034.31
T8	83,660.17	28,330.27	14,646.91	418.30	40,264.68	30,198.51
T9	83,660.17	28,137.57	15,307.89	418.30	39,796.41	29,847.31
T10	83,660.17	28,046.18	15,307.89	418.30	39,887.80	29,915.85
T11	83,660.17	27,954.78	15,307.89	418.30	39,979.20	29,984.40
T12	83,660.17	27,954.78	15,307.89	418.30	39,979.20	29,984.40
T13	83,660.17	27,506.77	15,307.89	418.30	40,427.21	30,320.40
T14	83,660.17	26,610.76	15,554.54	418.30	41,076.57	30,807.43
T15	83,660.17	25,256.77	15,555.35	418.30	42,429.75	31,822.31
T16	83,660.17	23,522.31	15,556.16	418.30	44,163.41	33,122.55
T17	83,660.17	24,803.25	15,556.45	418.30	42,882.17	32,161.63

综上，前次募投项目效益测算结合威士忌陈酿工艺、橡木桶折旧、酒液挥发损耗等行业实际情况，参数选取、成本费用及税金测算具备谨慎合理性；项目T1-T5年处于建设及陈酿阶段无销售收入，自T6年起原酒陈酿完成开始实现销售收入并产生效益。

（三）前期相关风险提示充分、信息披露完整

根据前次公开发行可转换公司债券募集说明书之“第三节 风险因素”，已针对前次募投项目相关风险进行了披露，具体如下：

“五、募集资金投资项目的风险

本次公开发行可转换公司债券募集资金投资项目为麦芽威士忌陈酿熟成项目，募投项目的顺利实施将推进公司国产威士忌系列产品酒的产业布局，进一步优化公司的产品结构，增强公司核心竞争力和盈利能力。公司募集资金投资项目

的可行性分析是基于当前市场环境、现有技术基础、对未来市场趋势的预测等综合因素做出的。尽管公司对上述募投项目进行了审慎的可行性研究论证，如果国内威士忌市场前景、产品推广不及预期、技术保障等不确定性因素发生变化，则公司有可能无法按原计划顺利实施募集项目，新增威士忌产能不能充分消化或募投项目无法实现预期效益，从而对公司经营业绩产生不利影响。同时，根据中国国家标准之“GB/T 11857-2008 威士忌”的要求，麦芽威士忌和谷物威士忌需要在橡木桶陈酿至少两年，本次募投项目在实施过程中还会形成规模较大的存货，会导致公司存货周转率、资产周转率有所下降。

此外，截至本募集说明书签署日，本次募集资金投资项目尚未取得土地使用权证书，存在无法取得项目用地的风险。”

同时，在《发行人和华创证券关于发行人公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》问题 5 回复之“三、募投项目预计效益测算依据、测算过程，效益测算的谨慎性、合理性”部分，完整披露前次募投效益测算假设条件、测算参数及完整测算过程。

综上，公司在前次发行申请文件中对前次募投项目潜在风险提示充分，募投效益测算相关信息披露完整。

（四）前次募投项目暂未产生效益的原因，以及对本次募投项目效率实现的影响

前次募投项目已如期建成并达到预定可使用状态，设施运行正常，橡木桶按照规划有序开展灌桶储备。前次募投项目规划威士忌原酒 4 年陈酿周期，项目当前尚处在原酒桶陈熟成阶段，尚未达到出库调配条件，暂未实现销售收入；按照项目实施节奏，自 2027 年起，前次募投项目对应的威士忌原酒将陆续完成陈酿周期，逐步出库、灌装并对外销售，陆续释放规模化效益。因此，前次募投项目暂未产生效益，系威士忌行业长周期桶陈的客观工艺属性导致，不属于项目实施滞后、经营不善或效益不达预期。

本次募投项目聚焦雪莉桶麦芽威士忌原酒储备，规划陈酿周期为 5 年，与前次募投项目形成不同陈酿周期、差异化橡木桶类型的产品梯队。待本次募集资金

到位、完成橡木桶购置并威士忌新酒入桶灌桶后，原酒将开展 5 年桶陈熟成；待陈酿周期届满，威士忌原酒经调配、灌装形成成品后对外销售，逐步实现项目规模化效益。

综上，前次募投项目尚未产生效益源于项目对应威士忌尚处于桶陈熟成阶段，具备客观合理性，相关情形不会对本次募投项目未来效益实现产生不利影响。

（五）补充披露情况

公司已在募集说明书“第三节 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析”之“三、本次募集资金投资项目的具体情况”之“（一）麦芽威士忌桶陈扩能项目”中补充披露如下：

“前次募投项目已如期建成并达到预定可使用状态，设施运行正常，橡木桶按照规划有序开展灌桶储备。前次募投项目规划威士忌原酒 4 年陈酿周期，项目当前尚处在原酒桶陈熟成阶段，尚未达到出库调配条件，暂未实现销售收入；按照项目实施节奏，自 2027 年起，前次募投项目对应的威士忌原酒将陆续完成陈酿周期，逐步出库、灌装并对外销售，陆续释放规模化效益。因此，前次募投项目暂未产生效益，系威士忌行业长周期桶陈的客观工艺属性导致，不属于项目实施滞后、经营不善或效益不达预期。”

四、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，本所律师履行了如下核查程序：

1、查阅发行人前次及本次募投项目可行性分析报告，了解两次募投项目的建设内容、项目效益是否能独立测算、本次募投项目涉及的具体研发内容、本次募集资金中用于补充流动资金的占比情况；

2、查阅同行业可比公司定期报告、募集说明书等公开资料，分析复核募投项目投资效益测算的假设条件、计算基础及计算过程，分析其合理性；

3、查阅募投项目产品相应的行业研究报告、行业政策、市场数据以及同行业可比项目公告文件，对募投项目投资必要性、产能消化风险进行分析；

4、查阅报告期内发行人与募投项目相关的股东（大）会、董事会、监事会（如有）会议资料；对发行人管理层进行访谈，了解前次募投项目暂未产生效益的原因以及对本次募投项目的影响；

5、查阅本次发行募集说明书、环境影响报告表，查阅本次募投项目备案文件、环评批复，分析《中华人民共和国环境影响评价法》《建设项目环境影响评价分类管理名录》《建设项目环境保护管理条例》中环评文件编制要求、环评批复有效期等相关规定；

6、查阅前次募投项目募集说明书、可研报告及前次募集资金鉴证报告，前次募集资金实际投入情况、项目是否达到预定可使用状态，核实前期风险提示及信息披露是否充分完整；

7、访谈发行人管理层，分析本次募投项目与公司既有业务、前次募投项目的区别和联系，了解本次募投产能消化是否存在风险。

（二）核查意见

经核查，本所律师认为：

1、本次募投项目不存在重复建设的情形，不属于同一项目的不同阶段。

2、发行人本次募投项目已按规定取得环评批复，相关环评批复处于有效期内。

3、前次募投项目建设实施进度符合募集说明书规划，当前尚未产生效益，主要系项目对应的威士忌原酒尚处于陈酿过程中，属于项目运营的正常阶段，募投项目尚未实现效益与规划预期不存在差异；前次募投项目预测谨慎合理，前期相关风险提示充分、信息披露完整；前次募投项目尚未产生效益源于项目对应威士忌尚处于桶陈熟成阶段，具备客观合理性，相关情形不会对本次募投项目未来效益实现产生不利影响。

（本页以下无正文）

（本页无正文，系《上海市锦天城律师事务所关于上海百润投资控股集团股份有限公司 2026 年度向特定对象发行股票的补充法律意见书（二）》之签署页）

上海市锦天城律师事务所
负责人：沈国权
沈国权

经办律师：张霞
张霞

经办律师：张天龙
张天龙

经办律师：于凌
于凌

2026 年 8 月 25 日