

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

审核问询函回复

保荐人（主承销商）



华创证券有限责任公司

HUA CHUANG SECURITIES CO, LTD

（贵州省贵阳市云岩区中华北路 216 号）

二〇二六年八月

深圳证券交易所：

上海百润投资控股集团股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”或“百润股份”）收到贵所于 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“问询函”），公司已会同华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”或“保荐人”）、上海市锦天城律师事务所（以下简称“律师”）、立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）进行了认真研究和落实，并按照问询函的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题回复，现提交贵所，请予以审核。

除非文义另有所指，本问询函回复中的简称与《上海百润投资控股集团股份有限公司向特定对象发行股票募集说明书》（以下简称“募集说明书”）中的释义具有相同涵义。

本问询函回复的字体说明如下：

问询函所列问题	黑体
对问询函所列问题的回复	宋体
对募集说明书的补充披露、修改	楷体、加粗

本回复中若出现总计数尾数与所列数值总和尾数不符的情况，均为四舍五入所致。

目 录

问题 1.....	3
问题 2.....	40
其他问题	96

问题 1

报告期各期，公司主营业务收入毛利分别为 216,388.03 万元、210,722.75 万元、200,653.37 万元和 55,113.95 万元，主营业务收入毛利率分别为 67.61%、69.92%、69.28%和 70.25%。

报告期各期末，公司固定资产的账面价值分别为 256,357.58 万元、292,466.71 万元、380,535.68 万元和 380,934.79 万元，占非流动资产的比重分别为 63.10%、62.82%、77.93%和 77.66%。报告期各期末，公司在建工程分别为 57,928.66 万元、87,797.85 万元、18,204.93 万元和 18,925.86 万元；报告期各期末，公司未对在建工程计提减值准备。报告期各期末，公司的存货分别为 77,977.83 万元、104,263.19 万元、137,592.81 万元和 146,470.59 万元，占当期末流动资产的比例分别为 25.58%、30.11%、37.16%和 40.07%，其中自制半成品金额较大且余额持续增加，报告期各期末，公司未对存货计提跌价准备。报告期各期末，公司其他流动负债分别为 18,587.15 万元、13,594.33 万元、18,168.31 万元和 16,408.18 万元，主要系预计销售返利。

公司的酒类产品包括了预调鸡尾酒产品和烈酒产品，销售模式以经销模式为主、直销模式为辅，分为线下渠道、数字零售渠道。报告期各期，公司的期间费用率分别为 30.94%、35.45%、36.92%和 31.91%，其中销售费用占比最大，占各期营业收入的比例分别为 21.69%、24.62%、24.74%和 21.39%。

请发行人补充说明：（1）分产品说明发行人毛利率上升、且维持较高的原因及可持续性，是否与同行业公司一致，在收入和利润下降的背景下毛利率上升的原因及合理性。（2）结合公司固定资产明细、相关资产是否存在闲置情况、减值测试过程、同行业公司固定资产比重等，说明公司固定资产账面价值较高的原因及合理性，是否符合行业惯例，固定资产减值计提是否充分。（3）报告期内发行人在建工程余额变化明细，在建工程转固是否及时准确，是否符合会计准则相关规定，在建工程减值计提测试是否谨慎。（4）结合公司销售返利政策、同行业政策情况、行业竞争、公司经营战略等，说明公司销售返利金额规模合理性，是否符合行业惯例，销售返利金额与经销收入是否匹配；销售返利相关销售的会计处理及收入确认是否符合企业会计准则规定。（5）结合存货明

细构成、自制半成品威士忌的具体金额及占比、属于预调鸡尾酒产品还是烈酒产品、相关产品的陈酿工艺及陈酿周期，说明存货余额增加的原因及合理性，是否与同行业可比公司情况相一致，存货周转率低于同行业啤酒、饮料类可比公司平均水平的原因及合理性；结合是否存在库存积压情况、同行业上市公司情况，补充说明并披露存货跌价准备计提的充分性。（6）公司销售费用具体明细，占营业收入规模与同行业公司对比情况，结合行业特点、公司销售模式及发展战略，说明销售费用占比较高的合理性，是否符合行业惯例；主要销售费用支付对手与公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东、董监高、前员工等是否存在关联关系；并补充披露销售费用对公司收入和利润的影响。

请发行人补充披露（2）（4）（5）（6）相关风险。

请保荐人和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、分产品说明发行人毛利率上升、且维持较高的原因及可持续性，是否与同行业公司一致，在收入和利润下降的背景下毛利率上升的原因及合理性。

（一）分产品说明发行人毛利率上升、且维持较高的原因及可持续性

报告期内，公司主营业务毛利、毛利率情况：

单位：万元

期间	项目	毛利	毛利占比	毛利率
2026 年 1-6 月	酒类产品	100,877.93	87.81%	70.54%
	食用香精	14,010.04	12.19%	71.74%
	合计	114,887.97	100.00%	70.68%
2025 年度	酒类产品	177,730.02	88.58%	69.08%
	食用香精	22,923.35	11.42%	70.86%
	合计	200,653.37	100.00%	69.28%
2024 年度	酒类产品	187,453.97	88.96%	70.03%
	食用香精	23,268.77	11.04%	69.12%
	合计	210,722.75	100.00%	69.92%
2023 年度	酒类产品	194,968.83	90.10%	67.61%
	食用香精	21,419.20	9.90%	67.64%

期间	项目	毛利	毛利占比	毛利率
	合计	216,388.03	100.00%	67.61%

报告期各期，公司主营业务收入毛利分别为 216,388.03 万元、210,722.75 万元、200,653.37 万元和 114,887.97 万元，主营业务收入毛利率分别为 67.61%、69.92%、69.28%和 70.68%，持续提升并维持高位；其中酒类产品主营业务收入毛利占比在 87%以上，是公司毛利核心来源。

1、酒类产品业务毛利率变动分析

报告期各期，公司酒类产品业务的毛利率分别为 67.61%、70.03%、69.08%和 70.54%，2024 年度较 2023 年度上升 2.42 个百分点，后续保持稳定在 70%左右。

其中，2024 年度公司酒类产品业务毛利率较 2023 年度增长 2.42 个百分点，主要系当期产品单位均价同比上升 1.80%，单位成本同比下降 5.82%共同推动。其中，2024 年度单位均价上涨，主要原因系当期经销收入规模有所下降，经销商整体销售任务完成比例下降，对应返利金额减少，具体销售返利金额及占比变化情况已申请豁免披露；2024 年度单位成本下降，主要系包材及部分大宗原物料市场采购价格下行所致：包材方面，易拉罐、盖子、纸箱采购单价分别同比下降 5.71%、12.50%、10.59%；原物料方面，糖及糖浆采购单价同比下降 5.70%；上述主要原材料采购价格下降，共同带动单位成本下降。

2025 年度公司酒类产品业务毛利率较 2024 年度下降 0.95 个百分点，主要系酒类产品单位均价同比下降 0.44%，单位成本同比上升 2.70%所致。其中单位成本上升主要系 2025 年新增威士忌等烈酒产品上市销售，该产品单位成本相对较高，拉动整体酒类产品单位成本上升 3.84%。

2026 年 1-6 月，酒类产品业务毛利率较上年同期变动 0.06 个百分点，整体基本持平。

公司酒类产品主要为“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒，面向年轻消费群体，经过长期品牌运营形成较强品牌溢价，定价水平较高；同时公司拥有自主风味研发能力，产品差异化特征突出；依托长期稳定产销规模，在原材料集中采购、连

续化生产方面具备规模效应，有效管控单位生产成本。

综合来看，品牌壁垒、研发优势与规模化采购优势支撑酒类产品业务持续维持高毛利率；后续公司将持续优化产品矩阵、做好生产成本管控，酒类产品业务高毛利率具备可持续性。同时，若未来行业竞争持续加剧、原材料价格大幅上涨或终端促销投放力度加大，公司酒类产品业务毛利率将会受到一定影响。

2、食用香精业务毛利率变动分析

报告期各期，公司食用香精业务的毛利率分别为 67.64%、69.12%、70.86% 和 71.74%，呈持续稳步上升趋势。公司食用香精主要为定制化产品，依托成熟的风味研发体系，持续开发高附加值定制配方产品。公司可提供差异化、定制化风味解决方案，具备较强产品议价能力。公司主要客户为头部食品饮料企业，其对供应商准入审核标准严苛；食用香精直接影响终端产品口味的稳定性，但在下游食品饮料配方中添加比例较低，下游客户对单品价格敏感度相对有限，客户进入稳定合作后，更换供应商意愿较低，客户黏性较强。同时公司持续推进生产精细化管理，优化生产工艺、提升生产效率，有效控制生产成本，推动食用香精业务毛利率逐年提升。

综上，依托技术研发壁垒、稳定的优质客户资源，公司食用香精业务能够持续保持较高毛利率，盈利水平具备可持续性；但若行业新增竞争者加剧市场竞争、核心原料持续上涨，公司食用香精业务盈利水平存在波动风险。

（二）与同行业可比公司毛利率对比情况

报告期各期，公司主营业务毛利率与同行业可比公司毛利率的对比情况如下：

股票代码	公司名称	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度
		毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
000729.SZ	燕京啤酒	50.76%	4.38%	45.87%	3.43%	42.44%	3.90%	38.54%
600600.SH	青岛啤酒	未披露	未披露	41.72%	1.61%	40.11%	1.60%	38.51%
002461.SZ	珠江啤酒	未披露	未披露	47.79%	2.12%	45.67%	3.55%	42.12%
600132.SH	重庆啤酒	51.30%	0.15%	51.84%	2.34%	49.50%	-0.19%	49.69%

股票代码	公司名称	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度
		毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率	变动	毛利率
600779.SH	水井坊	未披露	未披露	81.54%	-2.98%	84.52%	0.47%	84.05%
000596.SZ	古井贡酒	未披露	未披露	79.34%	-0.65%	79.99%	0.84%	79.15%
600300.SH	维维股份	26.07%	1.45%	28.10%	1.60%	26.50%	4.78%	21.72%
603156.SH	养元饮品	41.36%	-3.75%	42.52%	-4.00%	46.52%	0.84%	45.68%
000848.SZ	承德露露	47.88%	1.87%	44.76%	3.81%	40.95%	-0.52%	41.47%
605499.SH	东鹏饮料	48.39%	3.23%	44.92%	0.10%	44.82%	1.75%	43.07%
行业平均值		-	-	50.84%	0.74%	50.10%	1.70%	48.40%
百润股份		70.68%	0.17%	69.28%	-0.64%	69.92%	2.31%	67.61%

报告期各期，公司主营业务毛利率高于同行业可比公司平均水平，公司毛利率与上述可比公司存在一定的差异，主要在于主营业务有所区别：

一方面，可比公司燕京啤酒、青岛啤酒、珠江啤酒、重庆啤酒及维维股份、养元饮品、承德露露主要从事啤酒、植物蛋白饮料产品的生产与销售，该等产品所属市场发展较为成熟，市场竞争充分，产品定价高度市场化，毛利率水平相对较低。而国内预调鸡尾酒行业目前处于发展阶段，尚未进入充分竞争状态，公司作为国内预调鸡尾酒行业的龙头企业，在该细分领域具备较高的品牌知名度和市场认可度，产品定价具备较强的话语权，因此毛利率相对较高。

另一方面，可比公司水井坊、古井贡酒主要从事白酒的生产与销售，白酒行业具有独特的品牌壁垒、消费属性及定价机制，行业整体毛利率水平较高，行业特性使得其毛利率高于公司。

由上表可见，报告期内同行业可比公司毛利率整体保持稳定，呈小幅稳步上行态势，波动幅度较小。其中：2024 年度，除重庆啤酒、承德露露毛利率分别小幅下降 0.19%、0.52%外，其余可比公司毛利率均有所上升；2025 年度，除水井坊、古井贡酒、养元饮品毛利率分别小幅下滑 2.98%、0.65%、4.00%外，其余可比公司毛利率均有所上升。

综上，公司主营业务毛利率高于同行业可比公司平均水平，主要系公司所处预调鸡尾酒细分行业的市场竞争格局及公司龙头地位所致；公司毛利率变动趋势与同行业可比公司基本一致，具备合理性。

（三）在收入和利润下降的背景下毛利率上升的原因及合理性

1、营业收入变动原因

报告期内，公司主营业务包括酒类产品 and 食用香精，其中酒类产品业务占比在 87%以上，为公司主营业务收入的主要构成部分；报告期内营业收入整体有所下降，主要受酒类产品业务收入变动影响，公司食用香精业务收入虽呈小幅波动、整体保持相对稳定。

报告期内，公司主营业务收入的构成情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
酒类产品	143,016.00	87.99%	257,272.16	88.83%	267,695.15	88.83%	288,379.71	90.11%
食用香精	19,529.54	12.01%	32,348.02	11.17%	33,662.97	11.17%	31,668.40	9.89%
合计	162,545.54	100.00%	289,620.18	100.00%	301,358.12	100.00%	320,048.11	100.00%

报告期内，公司酒类产品业务收入分别为 288,379.71 万元、267,695.15 万元、257,272.16 万元和 143,016.00 万元，占主营业务收入比例分别为 90.11%、88.83%、88.83%和 87.99%，对公司整体营收的贡献保持主要地位，但近三年呈缓慢下滑趋势，主要原因是：（1）低度酒市场整体消费需求复苏乏力，终端动销节奏放缓，对公司核心产品“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒的销售形成一定压力；（2）2024 年起公司主动优化渠道经营策略，推进渠道库存动销与库存管理，收紧临时授信政策，同时渠道数字化试点有序推进，助力渠道长期健康运营。与此同时，公司威士忌产品仍处于消费者培育阶段，2025 年“百利得”“崂州”系列新品逐步上市，主要以品牌建设和渠道铺设为主，尚未形成稳定的收入和利润贡献。随着预调鸡尾酒业务渠道动销与库存管理持续优化，渠道数字化试点逐步落地，预调酒业务迎来恢复性增长，公司 2026 年半年度酒类产品业务收入同比增长 10.23%。

2、净利润变动原因

报告期内，公司净利润分别为 80,669.91 万元、71,633.08 万元、63,748.82 万元、47,888.37 万元，影响公司净利润变化的主要因素如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度		2024 年度		2023 年度
	金额	金额	变动额	金额	变动额	金额
营业收入	165,784.49	294,369.94	-10,443.06	304,813.00	-21,576.06	326,389.06
营业成本	48,643.17	90,732.48	-1,714.13	92,446.61	-16,232.97	108,679.58
毛利	117,141.32	200,653.37	-10,069.38	210,722.75	-5,665.28	216,388.03
销售费用	35,563.80	72,835.49	-2,205.13	75,040.62	4,233.96	70,806.66
管理费用	11,188.39	23,754.83	3,387.42	20,367.41	1,054.56	19,312.85
营业利润	58,474.96	81,105.56	-11,222.66	92,328.22	-10,124.97	102,453.19
净利润	47,888.37	63,748.82	-7,884.26	71,633.08	-9,036.83	80,669.91

2023 至 2025 年度，公司净利润逐年下滑，主要原因为：一是 2023 至 2025 年度营业收入下降，毛利规模同步收窄；二是 2024 年公司加大广告营销投放力度，销售费用同比有所增长，进一步压缩盈利空间；三是 2025 年嵊州蒸馏厂体验中心于 4 月正式投入运营，当期职工薪酬、资产折旧及劳务费等经营类支出增加。综合影响下，使得公司 2023 至 2025 年度净利润逐年下降。

2026 年半年度，公司营业收入同比增长 11.34%、费用管控保持平稳，归属于上市公司股东的净利润同比实现增长 23.08%。

3、毛利率上行的原因及合理性

毛利率反映单位产品盈利水平，由单位售价、单位生产成本共同决定；而营业收入、净利润规模受销售数量、销售价格、成本及期间费用等因素综合影响，不存在必然同向变动关系。

如上所述，报告期内公司营业收入阶段性下行，主要原因系公司酒类产品业务受低度酒赛道整体消费需求复苏乏力影响，叠加公司主动推进渠道库存管理、收紧经销商临时授信额度。净利润阶段性下滑，主要系营业收入下降带来毛利总量有所收窄，同时 2024 年加大营销投放力度，2025 年嵊州蒸馏厂体验中心投入运营，当期职工薪酬、资产折旧及劳务费等经营类支出增加，进一步压缩盈利空间。

报告期各期，公司主营业务毛利率分别为 67.61%、69.92%、69.28%和 70.68%，稳步提升至 70%左右，毛利主要来源于占比 87%以上的酒类产品；酒类产品业务毛利率分别为 67.61%、70.03%、69.08%和 70.54%，2024 年度较 2023 年度上升 2.42 个百分点，主要系当期经销规模下滑、经销商销售任务完成比例降低，销售返利相应减少推动产品单位均价同比上升 1.80%，同时易拉罐、盖子及纸箱、糖及糖浆等核心原物料采购价格下行带动单位成本同比下降 5.82%，二者共同推动毛利率提升；2025 年度较 2024 年度下降 0.95 个百分点，主要系 2025 年新增威士忌等烈酒产品上市销售，该类产品单位成本相对较高，使得单位成本同比上升 2.70%。2026 年 1-6 月，酒类产品业务毛利率较上年同期变动 0.06 个百分点，整体基本持平。

综上所述，报告期内公司收入、利润阶段性下行，同时毛利率上行具备充分经营背景与商业逻辑，相关变动具备合理性。

二、结合公司固定资产明细、相关资产是否存在闲置情况、减值测试过程、同行业公司固定资产比重等，说明公司固定资产账面价值较高的原因及合理性，是否符合行业惯例，固定资产减值计提是否充分。

（一）固定资产明细构成及变动情况

公司主要从事包括预调鸡尾酒、烈酒在内的酒类产品 and 香精香料的研发、生产和销售业务，属于典型的设备密集型制造业，其生产经营高度依托重资产投入，固定资产主要包括生产厂房、预调鸡尾酒自动化生产线、烈酒成套生产线及陈酿专用设备。

报告期各期末，公司固定资产按类别划分的明细情况如下：

单位：万元

日期	资产类别	账面原值		累计折旧	减值准备	账面价值
		金额	比例			
2026 年 6 月末	房屋及建筑物	265,095.43	51.23%	38,944.68	-	226,150.75
	专用设备	231,442.92	44.73%	84,632.14	-	146,810.77
	通用设备	4,345.78	0.84%	2,939.42	-	1,406.36
	运输设备	3,641.29	0.70%	2,398.46	-	1,242.83

日期	资产类别	账面原值		累计折旧	减值准备	账面价值
	其他	12,893.10	2.49%	6,046.18	-	6,846.92
	合计	517,418.51	100.00%	134,960.88	-	382,457.64
2025 年末	房屋及建筑物	263,922.11	52.66%	35,243.51	-	228,678.60
	专用设备	216,875.12	43.28%	75,148.24	-	141,726.88
	通用设备	4,103.47	0.82%	2,766.52	-	1,336.95
	运输设备	3,636.55	0.73%	2,201.72	-	1,434.84
	其他	12,598.69	2.51%	5,240.28	-	7,358.41
	合计	501,135.94	100.00%	120,600.26	-	380,535.68
2024 年末	房屋及建筑物	208,765.16	53.90%	27,841.88	-	180,923.28
	专用设备	164,910.45	42.58%	58,441.50	-	106,468.95
	通用设备	4,019.99	1.04%	2,542.02	-	1,477.98
	运输设备	3,363.84	0.87%	1,866.32	-	1,497.52
	其他	6,252.23	1.61%	4,153.26	-	2,098.98
	合计	387,311.68	100.00%	94,844.98	-	292,466.71
2023 年末	房屋及建筑物	180,771.53	54.51%	22,509.76	-	158,261.77
	专用设备	138,544.58	41.78%	45,122.13	-	93,422.44
	通用设备	3,506.47	1.06%	2,323.71	-	1,182.76
	运输设备	2,866.86	0.86%	1,632.45	-	1,234.41
	其他	5,918.94	1.78%	3,662.75	-	2,256.19
	合计	331,608.39	100.00%	75,250.81	-	256,357.58

由上表可见，2023 年末至 2026 年 6 月末，公司固定资产账面价值整体呈持续增长态势，各期末金额分别为 256,357.58 万元、292,466.71 万元、380,535.68 万元和 382,457.64 万元。其中，2024 年末至 2025 年末，固定资产账面价值增幅较大，主要系公司烈酒基地升级项目按计划推进，麦芽威士忌陈酿熟成项目、烈酒品牌文化体验中心等多个大型在建工程陆续完工并转入固定资产；2026 年 1-6 月，固定资产账面价值保持相对平稳。

公司固定资产主要由“房屋及建筑物”和“专用设备”两大类构成，报告期各期末，两类资产账面原值合计占固定资产总额比重均超过 95%。其中，房屋及建筑物主要为自有生产厂房、研发中心及办公场地，体现公司重视前端生产质量管控，通过自建厂房保障供应链稳定性的战略布局。专用设备主要包含预调鸡

尾酒自动化生产线、烈酒成套生产线及陈酿橡木桶等生产设施。伴随公司烈酒基地等新建生产基地持续投入设备，专用设备账面原值逐年增长，资产占比稳步提升，反映了公司烈酒基地升级项目的落地成效。除此之外，通用设备、运输设备及其他设备合计占比仅约 3%，资产结构特征与公司自动化、机械化规模化生产模式相匹配。

（二）固定资产闲置情况

报告期各期末，公司固定资产均正常投入生产经营使用，不存在闲置、终止使用或计划提前处置的情形。公司已建立健全固定资产全生命周期管理制度，定期开展资产盘点，厂房及核心生产设备均用于保障主营业务开展，未出现闲置情况。

（三）同行业上市公司固定资产比重情况，公司固定资产账面价值较高是否符合行业惯例

报告期各期末，同行业上市公司固定资产净值占非流动资产比重情况如下：

单位：万元

股票代码	公司名称	项目	2026 年 6 月 末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
000729.SZ	燕京啤酒	固定资产净值	750,257.61	751,925.23	739,540.09	766,442.54
		非流动资产	1,431,457.22	1,265,912.14	1,124,164.20	967,612.31
		占比	52.41%	59.40%	65.79%	79.21%
600600.SH	青岛啤酒	固定资产净值	未披露	1,286,085.70	1,181,765.06	1,114,571.89
		非流动资产	未披露	2,792,780.45	2,623,147.03	1,964,408.58
		占比	-	46.05%	45.05%	56.74%
002461.SZ	珠江啤酒	固定资产净值	未披露	384,216.22	321,612.35	298,003.60
		非流动资产	未披露	743,456.30	681,940.92	538,650.78
		占比	-	51.68%	47.16%	55.32%
600132.SH	重庆啤酒	固定资产净值	431,750.58	444,806.55	475,502.62	367,399.31
		非流动资产	693,575.46	714,248.42	728,930.22	692,230.54
		占比	62.25%	62.28%	65.23%	53.07%
600779.SH	水井	固定资产净	未披露	275,457.37	270,071.25	72,103.95

股票代码	公司名称	项目	2026 年 6 月 末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
	坊	值				
		非流动资产	未披露	360,850.69	360,917.60	352,137.66
		占比	-	76.34%	74.83%	20.48%
000596.SZ	古井 贡酒	固定资产净 值	未披露	912,196.90	789,699.54	459,604.41
		非流动资产	未披露	1,176,624.90	1,171,048.04	991,284.06
		占比	-	77.53%	67.44%	46.36%
600300.SH	维维 股份	固定资产净 值	136,990.77	143,348.24	156,617.67	169,196.74
		非流动资产	234,375.47	244,176.17	263,696.83	284,669.84
		占比	58.45%	58.71%	59.39%	59.44%
603156.SH	养元 饮品	固定资产净 值	93,106.12	97,886.27	106,885.02	77,139.14
		非流动资产	531,072.77	528,841.24	575,971.94	746,572.65
		占比	17.53%	18.51%	18.56%	10.33%
000848.SZ	承德 露露	固定资产净 值	61,035.72	63,267.56	56,029.61	17,991.17
		非流动资产	131,904.54	107,877.81	97,988.45	73,387.56
		占比	46.27%	58.65%	57.18%	24.52%
605499.SH	东鹏 饮料	固定资产净 值	663,825.97	494,657.33	366,966.30	291,622.01
		非流动资产	1,090,948.84	1,133,325.47	997,067.27	594,148.82
		占比	60.85%	43.65%	36.80%	49.08%
行业平均值		平均固定资 产净值	-	485,384.74	446,468.95	363,407.48
		平均占比	-	55.28%	53.74%	45.46%
百润股份		固定资产净 值	382,457.64	380,535.68	292,466.71	256,357.58
		占比	78.05%	77.83%	62.82%	63.10%

由上表可见，2023 年末至 2025 年末，同行业上市公司平均固定资产净值分别为 363,407.48 万元、446,468.95 万元、485,384.74 万元，整体规模处于较高水平，与公司固定资产账面价值规模较高的特征保持一致。从资产结构来看，2023 年末至 2025 年末，同行业上市公司固定资产占非流动资产比重的平均值分别为 45.46%、53.74%、55.28%；同期公司该项占比分别为 63.10%、62.82%、77.83%。

公司固定资产净值占非流动资产比重高于啤酒、饮料行业平均水平，主要

系：

1、部分同行业上市公司采用自有产能结合委托加工的供应链模式，部分产品委托外部合作工厂代工生产，固定资产投资规模相对有限，因此固定资产占非流动资产总额的比重较低，如养元饮品和承德露露等；

2、部分同行业上市公司固定资产绝对规模较高，但非流动资产中包含对外投资、大额土地使用权、技改在建项目等多项资产，使得该指标呈现一定的波动，如燕京啤酒、青岛啤酒、珠江啤酒、养元饮品等。其中，养元饮品非流动资产中对外投资类资产占比较高，固定资产占非流动资产比重不足 20%。

公司固定资产占非流动资产比重与白酒行业上市公司水井坊、古井贡酒水平相近。白酒企业生产经营高度依赖窖池、酿造车间、储酒设施等长期专用资产，因此固定资产净值占非流动资产比重普遍较高。其中，水井坊该指标波动较大，主要系其 2023 年相关生产基地尚未大规模转固，相关投入归集于在建工程，当期末固定资产占非流动资产比重仅 20.48%；2024 年基地陆续竣工转固，固定资产账面规模大幅增加，占比快速提升至 74%以上。

公司主营业务涵盖威士忌、伏特加等烈酒蒸馏酿造生产以及预调鸡尾酒生产。烈酒蒸馏酿造工艺具备特殊性，需要配置蒸馏设备、规模化陈酿储存设施，同时配套高标准洁净车间、恒温控制系统等专用生产硬件，生产端固定资产投资需求较高。除此之外，公司非流动资产结构相对简单，不存在大额对外投资等其他非流动资产项目，非流动资产主要由固定资产构成，进一步推高固定资产在非流动资产中的占比。

综上所述，报告期各期末，公司固定资产账面价值较高，与公司自身生产工艺特征、自建核心产能的布局战略相匹配，具备商业合理性，符合行业惯例。

（四）减值测试过程及固定资产减值计提是否充分

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》，企业应当在资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象。资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额的计量结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，应当将资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期

损益，同时计提相应的资产减值准备。

报告期各期末，公司根据企业会计准则对资产减值迹象的规定，判断固定资产是否存在可能发生减值的迹象，具体分析如下：

企业会计准则对资产减值迹象规定	具体分析
（一）资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；	公司的各类固定资产在性能及技术上未见落后迹象，相关资产价值入账合理。
（二）企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；	报告期内，公司经营所处的经济、技术、法律等环境以及资产所处的市场未出现重大不利变化。
（三）市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；	报告期内，公司所处市场利率，如贷款市场报价利率（LPR）未出现重大变化。
（四）有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；	公司所有固定资产均建立了严格的维护保养制度，资产实体状态良好，未发现陈旧过时迹象或者实体已经损坏的情形。
（五）资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置；	公司在报告期内定期检查固定资产使用情况，所有资产均处于有效使用状态，无闲置、终止使用或计划提前处置的情形。
（六）企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等；	报告期内，无企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期。
（七）其他表明资产可能已经发生减值的迹象。	公司未发现其他表明固定资产可能已经发生减值的迹象。

综上，公司报告期各期末固定资产不存在减值迹象，未对固定资产计提减值准备具有合理性。

综上所述，报告期各期末公司固定资产账面价值较高，系酒类和饮料生产制造行业重资产属性、报告期内持续推进产能扩建与升级形成的合理结果，与公司自身生产工艺特点、自建核心产能的布局战略相匹配，具备商业合理性，符合行业惯例。公司固定资产整体使用状态良好，不存在长期大额闲置资产。报告期各期末固定资产不存在减值迹象，未计提减值准备符合企业会计准则的相关规定。

（五）补充披露情况

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、公司相关风险”和“第五节与本次发行相关的风险因素”之“六、固定资产减值的风险”中补充披露如下：

“六、固定资产减值的风险”

报告期各期末，公司固定资产的账面价值分别为 256,357.58 万元、292,466.71 万元、380,535.68 万元和 382,457.64 万元，占非流动资产的比重分别为 63.10%、62.82%、77.83%和 78.05%，主要为房屋及建筑物与专用设备。若未来市场环境发生不利变化、下游市场增长未及预期或市场开拓受阻等，导致公司房屋建筑物、生产设备出现闲置或者过时，从而需要计提资产减值准备，则将会对公司经营业绩产生不利影响。”

三、报告期内发行人在建工程余额变化明细，在建工程转固是否及时准确，是否符合会计准则相关规定，在建工程减值计提测试是否谨慎。

（一）报告期内在建工程余额整体变动情况

报告期各期末公司在建工程余额变化情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
在建工程	18,137.53	18,204.93	87,797.85	57,928.66

2023 年末在建工程余额 57,928.66 万元，2024 年末大幅增长至 87,797.85 万元，主要系 2024 年公司麦芽威士忌陈酿熟成项目、烈酒品牌文化体验中心等主要项目集中开展土建施工、设备采购及安装工作，相关投入持续增加，推动在建工程余额快速增加。

2025 年末在建工程下降至 18,204.93 万元，主要系 2025 年度部分在建工程项目达到预定可使用状态、转入固定资产所致。截至 2026 年 6 月末，账面在建工程主要为嵊州烈酒文化特色商业小镇、麦芽威士忌陈酿熟成项目、烈酒（威士忌）陈酿熟成技术改造项目等项目。

（二）在建工程转固是否及时准确，是否符合会计准则相关规定

公司严格按照《企业会计准则第 4 号——固定资产》相关规定，在在建工程

“达到预定可使用状态”时予以转固。公司结合项目实际情况，综合物理完工状态、设备试运行结果及内部联合预验收情况等因素判断转固节点，履行内部验收审批流程后，由财务部门完成在建工程向固定资产的账务结转。报告期内，各项目转固时点与资产达到预定可使用状态时点保持一致，不存在推迟转固少计提折旧、提前转固多计提折旧的情形。公司在建工程转固及时、准确，会计处理符合企业会计准则相关规定。

（三）在建工程减值计提测试是否谨慎

根据《企业会计准则第8号——资产减值》，企业应当在资产负债表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象。资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额的计量结果表明，资产的可收回金额低于其账面价值的，应当将资产的账面价值减记至可收回金额，减记的金额确认为资产减值损失，计入当期损益，同时计提相应的资产减值准备。

报告期各期末，公司根据企业会计准则对资产减值迹象的规定，判断在建工程是否存在可能发生减值的迹象，具体分析如下：

企业会计准则对资产减值迹象规定	具体分析
（一）资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌；	公司的在建工程项目在性能及技术上未见落后迹象，相关资产价值入账合理。
（二）企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响；	报告期内，公司经营所处的经济、技术、法律等环境以及资产所处的市场未出现重大不利变化。
（三）市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低；	报告期内，公司所处市场利率，如贷款市场报价利率（LPR）未出现重大变化。
（四）有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏；	公司在报告期内，对在建工程项目全面检查，未发现资产陈旧过时或损毁的情形。
（五）资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置；	公司在报告期内，定期检查在建工程项目进展，以确认在建工程项目均按照计划正常推进，无闲置、终止使用或提前处置的计划。
（六）企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等；	报告期内，无企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期。

企业会计准则对资产减值迹象规定	具体分析
(七) 其他表明资产可能已经发生减值的迹象。	公司未发现其他在建工程项目已发生减值的迹象。

综上所述，报告期各期末，公司在建工程不存在减值迹象，未对在建工程计提减值准备具有合理性，在建工程减值计提测试谨慎。

四、结合公司销售返利政策、同行业政策情况、行业竞争、公司经营战略等，说明公司销售返利金额规模合理性，是否符合行业惯例，销售返利金额与经销收入是否匹配；销售返利相关销售的会计处理及收入确认是否符合企业会计准则规定。

(一) 公司销售返利政策

公司的销售返利主要集中在酒类产品。为激励经销商持续扩大酒类产品的销售规模，公司综合考量各经销商客户合作情况、业务贡献等因素，制定以年度和季度为核算周期的销售返利政策，给予经销商客户合理的销售折扣，相关返利规则均在经销书面合同中予以明确约定。

目前，公司酒类产品销售返利主要系年度返利和季度返利，具体如下：

返利类型	计算依据	兑付方式
年度返利	客户年度采购金额及年度销售任务完成率	冲抵货款
季度返利	客户季度采购金额及季度销售任务完成率；各季度设定的其他业务完成目标（包括分销推进情况、市场秩序维护情况等指标）	冲抵货款

(二) 同行业返利政策情况，公司的销售返利是否符合行业惯例

经查阅同行业上市公司公开披露信息，相关销售返利政策具体如下：

股票代码	公司名称	销售返利政策
000729.SZ	燕京啤酒	未公开披露
600600.SH	青岛啤酒	未公开披露
002461.SZ	珠江啤酒	未公开披露
600132.SH	重庆啤酒	未公开披露
600779.SH	水井坊	贸易激励政策：给予经销商年度返利、季度返利、渠道投入和消费者投入；返利和折扣折让通过销售订单使用，每次使用的金额不得超过订单总金额的 40%。
000596.SZ	古井贡酒	未公开披露

股票代码	公司名称	销售返利政策
600300.SH	维维股份	未公开披露
603156.SH	养元饮品	对经销商执行效果进行考核，对考核达标的经销商给予返利、奖励物品等。对于完成《经销合同》约定的月度销售任务并履行其他合同义务的经销商，按月核定奖励，奖励标的是可使用的商业折扣额度，具体使用方式是经销商以后期从公司进货时可按不超过其当次采购金额一定的比例使用商业折扣额度，以正常售价扣除折扣额后的优惠价购货。
000848.SZ	承德露露	未公开披露
605499.SH	东鹏饮料	制定了包括返利、折扣、产品搭赠促销、渠道建设补贴等多样化的经销商返利及补贴政策。

由上表可见，水井坊、养元饮品、东鹏饮料在公开资料中披露销售返利相关政策，其余 7 家同行业上市公司未公开披露。公司实行年度返利、季度返利相结合的销售返利政策，与已披露的同行业上市公司销售返利政策不存在重大差异，公司销售返利政策符合行业惯例。

（三）行业竞争及公司经营战略

1、行业竞争

当前国内酒类及快消品行业市场竞争充分，各类品牌持续加大渠道资源投入，经销商资源争夺日趋激烈。下游经销商具备多品牌经营选择权，渠道激励政策成为维系经销商合作、推动产品铺货、提升市场份额的重要市场化手段，更是厂商维护市场经营秩序的重要工具。行业内普遍通过季度返利、年度返利、渠道补贴等多种激励方式稳固经销体系，引导经销商规范市场秩序、加强终端分销推广，返利机制是酒类快消品领域通行的渠道竞争工具，因此销售返利政策被行业广泛使用。

在威士忌、预调鸡尾酒细分行业，国内市场仍处于培育扩张阶段，公司需要持续激励经销商扩大销售规模、主动拓展终端网点、维护区域市场秩序，以此加快产品渗透，提升品牌市场占有率，维持渠道竞争力。

2、公司经营战略

公司的酒类产品包括预调鸡尾酒产品和烈酒产品，销售模式以经销模式为主、直销模式为辅。渠道扩张是公司核心经营战略之一，公司持续推进全国经销

网络建设，扩大产品终端覆盖。为落实渠道发展战略，公司通过制定合理的销售返利政策，实现以下经营战略目标：

第一，激励经销商扩大销售。通过季度考核和年度考核相结合的返利机制，引导经销商持续提升销售规模和市场覆盖率，夯实公司酒类产品市场占有率。

第二，规范市场秩序。返利政策与经销商销售行为规范挂钩，有助于维护市场秩序，防止无序竞争。

第三，绑定长期合作。年度返利以折扣销售方式在后续进货中兑现，促使经销商持续与公司保持合作，形成长期稳定的渠道合作关系。

第四，增强渠道竞争力。为稳固渠道合作基础，维护与优质经销商的长期合作关系，合理的返利政策是公司巩固渠道优势、提升渠道竞争力的重要经营手段。

综上，合理的返利政策有助于公司实现经营战略目标，促进与经销商的长期共赢合作。

（四）公司销售返利金额规模合理性，销售返利金额与经销收入是否匹配

报告期内公司酒类产品经销模式下的返利金额及占比情况已申请豁免披露。

返利金额以经销商年度/季度采购额、销售任务完成率作为核心核算依据，2024 年度、2025 年度返利占经销收入比例较 2023 年度有所下降，主要系当期经销收入规模下降，经销商整体销售任务完成比例下降，相应销售返利金额减少。综上，销售返利金额随着酒类产品经销收入的波动而波动，销售返利金额规模具备合理性，与经销收入相匹配。

（五）销售返利相关销售的会计处理及收入确认是否符合企业会计准则规定

公司根据合同约定的考核指标及经销商预计完成情况，对客户预计可获得的返利金额进行合理估计，并确认为预计负债（其他流动负债）；该预计负债随经销商的实际兑现返利而相应减少，兑现方式为允许客户在后续订单中以折扣方式抵减货款。公司销售返利的相关会计处理方式为：

1、计提销售返利时：

借：主营业务收入

贷：预计负债（其他流动负债）

2、实现销售返利时：

在客户使用销售返利时，将已确认的预计负债予以冲销，账务处理为：

借：主营业务收入（红字）

贷：预计负债（红字）

综上，公司上述关于销售返利相关的会计处理及收入确认符合企业会计准则规定。

（六）补充披露情况

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、公司相关风险”和“第五节与本次发行相关的风险因素”之“九、返利政策对公司的业绩影响风险”中补充披露如下：

“九、返利政策对公司的业绩影响风险

报告期内，公司对经销商执行销售返利政策，该政策系公司维护经销商渠道、提升产品市场竞争力的重要经营手段。若未来市场环境、行业竞争格局或公司经营战略发生重大变化，公司可能需要大幅调整经销商返利政策。返利政策的变动将直接影响产品实际销售价格及盈利水平，进而可能对公司经营业绩产生影响。”

五、结合存货明细构成、自制半成品威士忌的具体金额及占比、属于预调鸡尾酒产品还是烈酒产品、相关产品的陈酿工艺及陈酿周期，说明存货余额增加的原因及合理性，是否与同行业可比公司情况相一致，存货周转率低于同行业啤酒、饮料类可比公司平均水平的原因及合理性；结合是否存在库存积压情况、同行业上市公司情况，补充说明并披露存货跌价准备计提的充分性。

（一）结合存货明细构成、自制半成品威士忌的具体金额及占比、属于预调鸡尾酒产品还是烈酒产品

报告期各期末，公司存货明细构成情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 6 月末		2025 年末	
	金额	占比	金额	占比
原材料	7,490.33	4.81%	6,408.33	4.66%
在产品	48.97	0.03%	230.94	0.17%
发出商品	671.67	0.43%	741.40	0.54%
包装物	2,934.84	1.89%	3,109.98	2.26%
低值易耗品	1,440.13	0.92%	1,256.09	0.91%
产成品	7,978.84	5.12%	6,401.94	4.65%
自制半成品	135,091.91	86.77%	119,433.23	86.80%
副产品	36.12	0.02%	10.90	0.01%
合计	155,692.81	100.00%	137,592.81	100.00%
项目	2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比
原材料	9,350.82	8.97%	9,502.23	12.19%
在产品	-	-	69.32	0.09%
发出商品	687.73	0.66%	1,350.58	1.73%
包装物	2,214.88	2.12%	2,203.93	2.83%
低值易耗品	920.74	0.88%	941.46	1.21%
产成品	3,763.50	3.61%	3,860.46	4.95%
自制半成品	87,314.91	83.74%	59,977.77	76.92%
副产品	10.62	0.01%	72.08	0.09%
合计	104,263.19	100.00%	77,977.83	100.00%

由上表可见，报告期各期末，公司存货余额逐年增加，主要系存货中自制半成品余额持续增加。公司存货中的自制半成品均属于烈酒产品，报告期各期末，自制半成品金额分别为 59,977.77 万元、87,314.91 万元、119,433.23 万元和 135,091.91 万元，占存货比重分别为 76.92%、83.74%、86.80%和 86.77%，为存货的主要构成部分，占比整体呈现逐年上升的趋势。

（二）相关产品的陈酿工艺及陈酿周期

根据现行有效的国家标准《烈性酒质量要求第 1 部分：威士忌》（GB/T 11856.1—2025）的相关规定：

“3.1 威士忌 whisky：以谷物为原料，经糖化、发酵、蒸馏、陈酿、经或不经调配而成的蒸馏酒。

3.2 麦芽威士忌 malt whisky：以大麦麦芽为唯一谷物原料，经糖化、发酵、蒸馏，并在橡木桶中陈酿的威士忌。

3.2.1 单一麦芽威士忌 single malt whisky：在同一个工厂至少完成糖化、发酵、蒸馏过程的麦芽威士忌。

3.3 谷物威士忌 grain whisky：以谷物为原料，经糖化、发酵、蒸馏，经或不经橡木桶陈酿的威士忌；不包括麦芽威士忌；经木桶陈酿。

5.3 单一麦芽威士忌在生产中不应使用外源性酶，应采用铜制壶式蒸馏器进行 2 次~3 次蒸馏，其原酒在橡木桶中陈酿时间不应少于 3 年。单一麦芽威士忌不应使用橡木片、橡木屑等橡木制品。

5.4 威士忌原酒在木桶中陈酿且时间不应少于 2 年；仅谷物威士忌可使用橡木片。”

依据上述威士忌国家标准，威士忌原酒木桶陈酿最低期限不少于 2 年，其中单一麦芽威士忌原酒橡木桶陈酿时间不得少于 3 年。公司在威士忌原酒生产环节严格遵循国家标准开展陈酿工作，公司烈酒（威士忌）陈酿熟成项目、麦芽威士忌陈酿熟成项目规划的陈酿期分别为 2 年及 4 年。

（三）存货余额增加的原因及合理性

自 2021 年 10 月 19 日首次灌桶开始，公司持续进行威士忌业务的蒸馏、灌桶和陈酿，威士忌桶陈原酒数量持续增加。在考虑威士忌原酒陈酿周期的基础之上，为保障威士忌产品的品质、保持威士忌产品生产的连续性，公司需建立并维持合理的威士忌原酒规模，以支撑公司威士忌业务发展和未来发展战略的顺利实施，因此报告期各期末自制半成品中威士忌桶陈原酒数量及金额增长具有合理性。

（四）是否与同行业可比公司情况相一致，存货周转率低于同行业啤酒、饮料类可比公司平均水平的原因及合理性

1、存货余额增加是否与同行业可比公司情况相一致

报告期各期末，同行业可比公司存货余额如下：

单位：万元

股票代码	公司名称	2026 年 6 月末	2025 年末	2024 年末	2023 年末
000729.SZ	燕京啤酒	361,509.38	364,434.95	394,639.36	386,360.91
600600.SH	青岛啤酒	未披露	323,674.05	357,638.75	353,982.83
002461.SZ	珠江啤酒	未披露	56,182.19	66,010.39	180,431.52
600132.SH	重庆啤酒	169,141.02	204,454.44	218,583.56	210,035.50
600779.SH	水井坊	未披露	391,088.04	321,556.24	245,210.40
000596.SZ	古井贡酒	未披露	1,073,979.47	926,422.08	751,968.25
600300.SH	维维股份	50,199.02	54,321.17	83,703.76	69,961.90
603156.SH	养元饮品	76,821.18	78,798.73	76,722.99	89,565.43
000848.SZ	承德露露	10,729.59	17,225.78	19,250.13	31,120.80
605499.SH	东鹏饮料	74,353.81	65,696.28	106,808.37	56,860.12
行业平均值		-	262,985.51	257,133.56	237,549.77
百润股份		155,692.81	137,592.81	104,263.19	77,977.83

由上表可见，报告期各期末同行业可比公司存货余额平均值逐年上升，整体变动趋势与公司存货余额变动趋势一致。

其中，公司存货余额变动趋势与同行业啤酒、饮料类上市公司存在差异，主要系公司酒类产品业务包含烈酒业务，存货中自制半成品威士忌占比较大，桶陈周期较长，业务属性与啤酒、饮料快消品存在明显区别，因此存货余额变动趋势不同。

白酒行业普遍存在基酒长期储存老熟的经营特点，企业主动储备多年份基酒保障产品品质与持续供货，存货规模随自制半成品基酒储备增加持续提升。以白酒类可比公司水井坊、古井贡酒为例，其存货明细构成中自制半成品占比均较高，具体情况如下：

（1）水井坊存货明细构成

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	2,168.70	0.55%	1,826.77	0.57%	496.59	0.20%
在产品	10,738.58	2.75%	11,357.49	3.53%	4,567.90	1.86%
库存商品	18,608.77	4.76%	13,262.48	4.12%	13,142.58	5.36%
包装物	1,113.06	0.28%	1,907.80	0.59%	2,276.53	0.93%
自制半成品	357,350.04	91.37%	292,092.79	90.84%	223,617.90	91.19%
开发产品	1,108.91	0.28%	1,108.91	0.34%	1,108.91	0.45%
合计	391,088.04	100.00%	321,556.24	100.00%	245,210.40	100.00%

(2) 古井贡酒存货明细构成

单位：万元

项目	2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料及包装物	41,798.21	3.89%	35,644.01	3.85%	33,125.95	4.41%
自制半成品及在产品	934,736.10	87.03%	747,341.64	80.67%	581,158.42	77.28%
库存商品	97,445.16	9.07%	143,436.44	15.48%	137,683.89	18.31%
合计	1,073,979.47	100.00%	926,422.08	100.00%	751,968.25	100.00%

由上表可见，水井坊、古井贡酒等白酒类可比公司存货中自制半成品占比均较高，且报告期内自制半成品金额持续增长，推动存货整体规模逐年上升，与公司存货变动趋势保持一致。

2、存货周转率低于同行业啤酒、饮料类可比公司平均水平的原因及合理性

报告期各期，同行业可比公司存货周转率如下：

股票代码	公司名称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
000729.SZ	燕京啤酒	1.26	2.28	2.23	2.21
600600.SH	青岛啤酒	未披露	5.54	5.40	5.41
002461.SZ	珠江啤酒	未披露	4.97	2.50	1.71
600132.SH	重庆啤酒	2.29	3.42	3.51	3.53
600779.SH	水井坊	未披露	0.17	0.32	0.34
000596.SZ	古井贡酒	未披露	0.39	0.56	0.62

股票代码	公司名称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
600300.SH	维维股份	2.35	3.47	3.47	4.21
603156.SH	养元饮品	2.64	3.92	3.90	4.36
000848.SZ	承德露露	5.75	9.62	7.71	6.14
605499.SH	东鹏饮料	9.18	13.33	10.68	13.32
行业平均值		-	4.71	4.03	4.19
啤酒、饮料类可比公司平均值（剔除白酒类）		-	5.82	4.93	5.11
百润股份（剔除自制半成品）		2.51	5.17	5.29	4.86
白酒类可比公司平均值		-	0.28	0.44	0.48
百润股份		0.33	0.75	1.01	1.65

由上表可见，报告期各期，公司存货周转率低于啤酒、饮料类可比公司平均水平，主要系公司酒类产品包含烈酒业务，存货中自制半成品威士忌占比较高，威士忌原酒需要较长时间橡木桶陈酿，该部分存货周转周期长，业务属性与啤酒、饮料等快消品存在明显差异；剔除自制半成品后，公司存货周转率与啤酒、饮料类可比公司平均值基本一致。

白酒企业普遍需要储备大量基酒进行长期储存老熟，存货周转速度整体偏低；白酒类可比公司水井坊与古井贡酒 2023 年、2024 年、2025 年存货周转率平均值分别为 0.48 次、0.44 次、0.28 次，公司存货周转率显著高于白酒上市公司平均水平。

（五）结合是否存在库存积压情况、同行业上市公司情况，补充说明并披露存货跌价准备计提的充分性。

公司存货主要包括自制半成品、产成品、原材料、包装物等，其中，自制半成品主要为公司旗下嵊州蒸馏厂已顺利完成灌桶的各种风味的麦芽威士忌及谷物威士忌，正在陈酿过程中；产成品主要为已加工完毕的预调鸡尾酒、食用香精等，原材料主要为预调鸡尾酒基酒、果汁、糖、乙醇等，包装物主要为玻璃瓶、易拉罐和纸箱等。报告期各期，自制半成品金额占存货比重分别为 76.92%、83.74%、86.80%和 86.77%，为存货的主要构成部分。

根据威士忌国家标准，威士忌原酒生产过程中的木桶陈酿环节不应少于 2 年，其中单一麦芽威士忌原酒陈酿时间不应少于 3 年。公司在威士忌原酒的生产中，严格按照国家标准的要求开展威士忌原酒的陈酿过程，公司烈酒（威士忌）陈酿熟成项目及麦芽威士忌陈酿熟成项目的陈酿期分别为 2 年及 4 年；橡木桶陈酿过程中，原酒风味会持续优化提升，陈酿年限越长，原酒品质、市场稀缺性与价值通常越高，长周期的桶陈会形成产品的核心壁垒，行业内国际威士忌头部酒企均会桶陈多年份的威士忌原酒构建产能储备。

除自制半成品以外，公司存货库龄集中在 1 年以内，占比超过 90%。库龄超 1 年的存货，主要为原材料、包装物和低值易耗品，其中原材料主要是预调鸡尾酒的基酒，保质期通常是 120 个月；包装物、低值易耗品主要因部分产品销售较小，而采购包装、低值易耗品有最小批次要求，造成批次内消化较慢，不存在变质、过期情况，仍为生产中需要且在正常耗用中，具备使用价值和转让价值，市场环境未发生影响可变现净值的重大变化，产成品销售价格稳定。因此，未计提存货跌价准备具备合理性。

报告期各期末，同行业可比公司存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

股票代码	公司简称	2026 年 6 月末			
		存货原值	存货跌价准备	存货净值	存货跌价准备计提比例
000729.SZ	燕京啤酒	371,215.17	9,705.79	361,509.38	2.61%
600600.SH	青岛啤酒	未披露	未披露	未披露	-
002461.SZ	珠江啤酒	未披露	未披露	未披露	-
600132.SH	重庆啤酒	216,243.80	47,102.77	169,141.02	21.78%
600779.SH	水井坊	未披露	未披露	未披露	-
000596.SZ	古井贡酒	未披露	未披露	未披露	-
600300.SH	维维股份	56,974.17	6,775.15	50,199.02	11.89%
603156.SH	养元饮品	76,821.18	-	76,821.18	0.00%
000848.SZ	承德露露	11,151.23	421.64	10,729.59	3.78%
605499.SH	东鹏饮料	74,353.81	-	74,353.81	0.00%
行业平均值		-	-	-	-
百润股份		155,692.81	-	155,692.81	0.00%
股票代码	公司简称	2025 年末			
		存货原值	存货跌价准备	存货净值	存货跌价准备计提比例
000729.SZ	燕京啤酒	375,074.07	10,639.12	364,434.95	2.84%

股票代码	公司简称	2026 年 6 月末			
		存货原值	存货跌价准备	存货净值	存货跌价准备计提比例
600600.SH	青岛啤酒	324,048.23	374.18	323,674.05	0.12%
002461.SZ	珠江啤酒	64,171.13	7,988.94	56,182.19	12.45%
600132.SH	重庆啤酒	253,564.13	49,109.69	204,454.44	19.37%
600779.SH	水井坊	395,915.03	4,826.99	391,088.04	1.22%
000596.SZ	古井贡酒	1,078,293.86	4,314.39	1,073,979.47	0.40%
600300.SH	维维股份	61,522.07	7,200.90	54,321.17	11.70%
603156.SH	养元饮品	78,798.73	-	78,798.73	0.00%
000848.SZ	承德露露	17,647.42	421.64	17,225.78	2.39%
605499.SH	东鹏饮料	65,696.28	-	65,696.28	0.00%
行业平均值		271,473.09	8,487.58	262,985.51	3.13%
百润股份		137,592.81	-	137,592.81	0.00%
股票代码	公司简称	2024 年末			
		存货原值	存货跌价准备	存货净值	存货跌价准备计提比例
000729.SZ	燕京啤酒	407,408.39	12,769.03	394,639.36	3.13%
600600.SH	青岛啤酒	358,185.03	546.28	357,638.75	0.15%
002461.SZ	珠江啤酒	72,582.84	6,572.45	66,010.39	9.06%
600132.SH	重庆啤酒	268,228.00	49,674.44	218,553.56	18.52%
600779.SH	水井坊	325,378.74	3,822.50	321,556.24	1.17%
000596.SZ	古井贡酒	930,374.81	3,952.73	926,422.08	0.42%
600300.SH	维维股份	92,104.62	8,400.86	83,703.76	9.12%
603156.SH	养元饮品	76,722.99	-	76,722.99	0.00%
000848.SZ	承德露露	19,671.77	421.64	19,250.13	2.14%
605499.SH	东鹏饮料	106,808.37	-	106,808.37	0.00%
行业平均值		265,746.56	8,615.99	257,130.56	3.24%
百润股份		104,263.19	-	104,263.19	0.00%
股票代码	公司简称	2023 年末			
		存货原值	存货跌价准备	存货净值	存货跌价准备计提比例
000729.SZ	燕京啤酒	395,706.29	9,271.38	386,434.91	2.34%
600600.SH	青岛啤酒	354,530.66	547.83	353,982.83	0.15%
002461.SZ	珠江啤酒	187,762.95	7,331.43	180,431.52	3.90%
600132.SH	重庆啤酒	264,633.55	54,598.05	210,035.50	20.63%
600779.SH	水井坊	249,018.00	3,807.60	245,210.40	1.53%
000596.SZ	古井贡酒	755,990.79	4,022.54	751,968.25	0.53%
600300.SH	维维股份	78,327.93	8,366.03	69,961.90	10.68%
603156.SH	养元饮品	89,565.43	-	89,565.43	0.00%
000848.SZ	承德露露	31,542.44	421.64	31,120.80	1.34%
605499.SH	东鹏饮料	56,860.12	-	56,860.12	0.00%
行业平均值		246,393.82	8,836.65	237,557.17	3.59%

股票代码	公司简称	2026 年 6 月末			
		存货原值	存货跌价准备	存货净值	存货跌价准备计提比例
百润股份		77,977.83	-	77,977.83	0.00%

由上表可见，报告期各期末，除珠江啤酒、重庆啤酒、维维股份外，同行业上市公司存货跌价准备计提比例均较低。其中，青岛啤酒、古井贡酒存货跌价准备计提比例均低于 1%，养元饮品、东鹏饮料各期末均未计提存货跌价准备。公司与同行业上市公司情况不存在重大差异。

（六）补充披露情况

公司已在募集说明书“第一节 发行人基本情况”之“四、主要业务模式、产品或服务的主要内容”之“（三）主要经营情况”中补充披露如下：

“3、存货跌价准备计提情况

报告期各期末，公司存货规模较大，存货主要构成为处于陈酿周期的威士忌自制半成品；威士忌生产存在长周期桶陈工艺要求，相关自制半成品规模匹配公司威士忌业务中长期发展战略与产品矩阵布局，不存在库存积压情形。

报告期各期末，公司按照原材料、产成品、自制半成品等分类对期末存货进行了减值测试，通过比较账面价值和可变现净值孰低来确定是否需要计提跌价准备。具体计提跌价准备时，公司结合每一类存货的具体情况考虑，报告期各期末计提的跌价准备金额受每类存货及其细分产品对应的下游客户消费情况、预测的市场价格以及公司的产品结构影响。基于公司在预调鸡尾酒产品市场的龙头品牌地位、烈酒业务的先发优势以及食用香精业务采取以销定产的生产模式，公司产品具备良好的市场前景，产品毛利率较高且相对稳定，不存在减值风险。因此，报告期各期末，公司未对存货计提跌价准备具备合理性。”

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、公司相关风险”和“第五节与本次发行相关的风险因素”之“七、存货减值的风险”补充相关风险，主要内容如下：

“七、存货减值的风险

报告期各期末，公司存货账面价值分别为 77,977.83 万元、104,263.19 万元、137,592.81 万元和 155,692.81 万元，占流动资产的比例分别为 25.58%、30.11%、37.16%和 40.42%，存货规模及占流动资产比重持续上升。公司存货主要由正在陈酿过程中的自制半成品威士忌构成，各期末自制半成品账面价值分别为 59,977.77 万元、87,314.91 万元、119,433.23 万元和 135,091.91 万元，占存货比例分别为 76.92%、83.74%、86.80%和 86.77%，威士忌产品需要较长陈酿周期，存货周转周期较长。若未来市场环境发生重大变化、威士忌产品市场需求不及预期，公司将面临计提存货跌价准备的风险。”

六、公司销售费用具体明细，占营业收入规模与同行业公司对比情况，结合行业特点、公司销售模式及发展战略，说明销售费用占比较高的合理性，是否符合行业惯例；主要销售费用支付对手与公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东、董监高、前员工等是否存在关联关系；并补充披露销售费用对公司收入和利润的影响。

（一）公司销售费用具体明细

报告期各期，公司销售费用具体明细构成如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
广告费	5,624.29	15.81%	15,969.06	21.92%	25,558.77	34.06%	19,028.69	26.87%
职工薪酬	6,940.19	19.51%	19,906.04	27.33%	18,971.74	25.28%	22,110.22	31.23%
市场活动费	7,064.94	19.87%	12,408.60	17.04%	13,045.12	17.38%	15,396.26	21.74%
劳务费	9,297.38	26.14%	13,394.97	18.39%	8,152.81	10.86%	3,811.77	5.38%
差旅费	2,496.23	7.02%	4,760.21	6.54%	4,053.83	5.40%	3,249.02	4.59%
低值易耗品摊销	1,168.71	3.29%	1,961.35	2.69%	1,594.28	2.12%	1,571.89	2.22%
原物料耗用	814.81	2.29%	1,236.84	1.70%	1,329.49	1.77%	1,511.05	2.13%
长期资产折旧摊销	1,345.20	3.78%	1,939.08	2.66%	738.71	0.98%	853.66	1.21%
仓储费	21.68	0.06%	39.02	0.05%	665.35	0.89%	1,228.45	1.73%
办公费	210.27	0.59%	360.84	0.50%	367.49	0.49%	321.65	0.45%
租赁费	185.93	0.52%	426.36	0.59%	322.76	0.43%	367.31	0.52%
业务招待费	99.17	0.28%	423.87	0.58%	188.15	0.25%	241.73	0.34%
股权激励费用	-	-	-544.98	-0.75%	-417.84	-0.56%	307.82	0.43%

项目	2026 年 1-6 月		2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	295.01	0.83%	554.23	0.76%	469.97	0.63%	807.16	1.14%
合计	35,563.80	100.00%	72,835.49	100.00%	75,040.62	100.00%	70,806.66	100.00%

由上表可见，报告期各期，公司销售费用中主要包括职工薪酬、劳务费、市场活动费和广告费四类项目，报告期各期该四项费用合计占销售费用的比重分别为 85.22%、87.58%、84.68%和 81.33%。具体而言：

1、报告期内，公司销售费用中职工薪酬及劳务费合计分别为 25,921.99 万元、27,124.55 万元、33,301.01 万元和 16,237.57 万元，整体呈持续上升趋势，主要原因如下：一是公司持续推进销售区域精细化管理，不断加大市场拓展与渠道维护投入。伴随产品全国化销售网络持续下沉延伸，终端基础销售岗位存在需求规模大、覆盖地域广、人员流动性较高的行业共性特点；二是公司将终端铺货、陈列维护、线下促销等非核心基础销售环节外包给具有实力的全国性第三方服务机构，符合行业通行做法，使得劳务费逐年增加；三是 2025 年度，公司多款威士忌新品陆续投放市场，同步扩充销售团队人员，进一步使得职工薪酬及劳务费支出增加。

2、广告费与市场活动费根据公司经营规划及营销推广安排，随不同阶段的品牌建设、渠道拓展及新品上市节奏有所变动。报告期各期，公司广告费及市场活动费合计金额分别为 34,424.95 万元、38,603.89 万元、28,377.67 万元和 12,689.23 万元；广告费金额分别为 19,028.69 万元、25,558.77 万元、15,969.06 万元及 5,624.29 万元，其中 2024 年度广告费金额高于 2023 年度与 2025 年度，主要系公司当期以“RIO（锐澳）”强爽“龙罐”为品牌营销抓手，统筹优化广告投放节奏，在全年广告预算框架下，提高当期春节期间的投放金额及占比，通过全媒体投放、春节短期代言、影视剧硬广、足球赛事联动、抖音和快手新话题种草等加强品牌营销，进一步扩展强爽系列的消费人群和消费场景，增强强爽系列长期成长动力。

（二）公司销售费用占营业收入规模与同行业可比公司对比情况

报告期各期，公司销售费用占营业收入规模与同行业可比公司对比如下：

股票代码	公司名称	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
000729.SZ	燕京啤酒	10.26%	11.09%	10.82%	11.08%
600600.SH	青岛啤酒	未披露	13.81%	14.32%	13.87%
002461.SZ	珠江啤酒	未披露	15.08%	14.89%	15.20%
600132.SH	重庆啤酒	16.35%	18.03%	17.16%	17.10%
600779.SH	水井坊	未披露	28.09%	25.06%	26.40%
000596.SZ	古井贡酒	未披露	28.98%	26.22%	26.84%
600300.SH	维维股份	9.38%	7.49%	6.25%	6.06%
603156.SH	养元饮品	8.83%	12.18%	11.76%	11.95%
000848.SZ	承德露露	21.53%	16.82%	12.73%	11.64%
605499.SH	东鹏饮料	17.26%	16.31%	16.93%	17.36%
平均值		-	16.79%	15.61%	15.75%
百润股份		21.45%	24.74%	24.62%	21.69%

由上表可见，公司销售费用率高于同行业可比公司平均水平，与水井坊、古井贡酒等白酒类公司相近，高于啤酒、饮料类公司。

公司销售费用率高于同行业可比公司平均水平，主要系啤酒、饮料品类已形成广泛、成熟的消费者认知与品牌基础；而公司预调鸡尾酒属于低度酒细分领域，需要持续投入资源开展消费者教育、品类培育、品牌建设、渠道开拓及广告宣传，叠加威士忌新品前期市场推广投入，使得公司销售费用率高于啤酒、饮料类可比上市公司平均水平，符合公司业务经营实际情况。

（三）结合行业特点、公司销售模式及发展战略，说明销售费用占比较高的合理性，是否符合行业惯例；

1、行业特点

（1）预调鸡尾酒

公司是国内预调鸡尾酒行业的龙头企业，核心产品为“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒。自 2000 年以来，预调鸡尾酒行业通过以生产“RIO（锐澳）”品牌的巴克斯酒业为代表的行业内企业多年的探索和培育，逐步完成了预调鸡尾酒新品类的市场启蒙和前期品牌、渠道的建设培育阶段。2011 年以后，我国预调鸡尾酒市场进入快速增长阶段，市场规模保持高速增长态势。但与国外成熟市场相

比，国内预调鸡尾酒市场尚处于发展初期，国内预调鸡尾酒的人均消费量仍偏低，消费习惯仍在培育过程中。与啤酒、白酒等成熟酒类品类相比，预调鸡尾酒作为新兴品类，需要持续进行消费者教育和品牌认知建设，客观上要求公司保持较高的广告宣传与市场活动投入。在行业从初创期向成长期过渡的阶段，公司作为品类龙头承担主要的品类推广投入，因此公司销售费用率相对较高。

（2）烈酒

目前国内烈酒市场由进口品牌占据主导，威士忌、白兰地、伏特加、金酒等主流烈酒品类，长期由帝亚吉欧、保乐力加、三得利等国际巨头占据主要市场份额。国产烈酒行业整体仍处于发展培育初期，整体市场占比偏低，多数本土企业规模偏小，行业集中度有待提升。国产威士忌品牌需要从零开始建立消费者认知与品牌忠诚度，持续开展品牌营销培育，同时从零搭建全国销售渠道体系，相应带来品牌推广、广告投放、渠道人员等较高的销售费用投入。

2、公司销售模式

公司酒类产品业务采用“经销为主、直销为辅”的销售模式，销售渠道涵盖线下传统渠道、数字零售渠道。经销模式下，公司通过广泛的经销商群体将产品延伸至线下零售终端，截至 2026 年 6 月末，公司经销商总数已达 2,523 家。庞大的经销商网络要求公司配置充足的销售相关人员开展渠道开发、终端维护及经销商管理工作。同时，公司持续推进渠道下沉与终端精细化管理，积极拓展零食渠道、数字零售、即时零售等重点及潜力渠道，新渠道开拓需要投入大量一线销售相关人员，导致职工薪酬及劳务费占比较高，进而推高公司整体销售费用率。

3、公司发展战略

公司预调鸡尾酒业务已占据稳固的行业龙头地位，旗下“RIO（锐澳）”品牌为国内预调鸡尾酒行业的领导品牌。公司将持续发挥品牌、产品与渠道的先发优势，通过产品创新、消费场景拓展与产业链延伸，不断巩固行业领先地位。同时公司以消费者为中心，建立全域人群资产运营体系，依托精准用户画像与消费行为分析，强化品牌心智渗透。“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒围绕年轻、时尚

核心定位，创新营销模式，突破流量壁垒，深度融入年轻群体生活场景。

与此同时，公司加快烈酒业务布局，充分发挥预调鸡尾酒业务积累的全国性渠道资源与终端覆盖优势，推动威士忌等烈酒产品稳步上市销售。公司组建专业化烈酒营销团队，实施分区域、分渠道、分场景的营销策略，积极拓展优质合作伙伴，搭建高效、稳定的烈酒销售体系；持续强化重点渠道、核心终端的精细化运营，升级渠道管理标准与执行体系，推动传统渠道提质增效、新兴渠道快速突破，并将数字化渠道运营模式由试点推向全国，实现渠道效率与市场覆盖率双提升，助力烈酒业务完成全国布局、稳步放量。烈酒业务将持续深化“崂州蒸馏厂”品牌 IP 建设，依托崂州烈酒文化体验中心、上海与广州的崂州吧、品鉴会、开放日等多元化体验式营销，巩固中国威士忌第一品牌形象，并针对“崂州”“百利得”等子品牌实施差异化场景深耕与文化传播。

公司上述发展战略落地、品牌建设与渠道渗透工作，均需要较高的前期营销投入，依托市场活动费、广告投放及一线销售团队协同布局推进，因此公司销售费用率相对较高具有合理性。

综上所述，公司同步推进预调鸡尾酒与烈酒双业务布局，一方面，预调鸡尾酒业务作为公司成熟度相对较高的主业，仍需持续投入资源进行消费者教育及品类渗透，巩固市场占有率；另一方面，烈酒业务作为公司重点培育的第二增长曲线，尚处于发展初期，需要从零开始进行品牌建设、消费者教育与渠道铺设，两大业务板块共同推高了公司整体的销售费用率。公司销售费用占比较高具有商业合理性，符合公司所处行业的发展阶段和经营实际，符合行业惯例。

（四）主要销售费用支付对手与公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东、董监高、前员工等是否存在关联关系

报告期各期，公司销售费用中前五名支付对手方的情况如下：

单位：万元

2026 年 1-6 月					
序号	公司名称	主要股东及持股比例	是否存在 关联关系	金额	占比
1	已申请豁免披露	已申请豁免披露	否	6,508.82	18.30%
2			否	2,186.73	6.15%

3			否	1,134.17	3.19%
4			否	745.75	2.10%
5			否	715.35	2.01%
合计				11,290.82	31.75%
2025 年度					
序号	公司名称	主要股东及持股比例	是否存在 关联关系	金额	占比
1	已申请豁免披露	已申请豁免披露	否	11,233.25	15.42%
2			否	2,710.95	3.72%
3			否	1,895.28	2.60%
4			否	1,771.34	2.43%
5			否	1,208.39	1.66%
合计				18,819.20	25.84%
2024 年度					
序号	公司名称	主要股东及持股比例	是否存在 关联关系	金额	占比
1	已申请豁免披露	已申请豁免披露	否	5,976.31	7.96%
2			否	3,571.77	4.76%
3			否	2,830.19	3.77%
4			否	2,301.18	3.07%
5			否	2,250.92	3.00%
合计				16,930.35	22.56%
2023 年度					
序号	公司名称	主要股东及持股比例	是否存在 关联关系	金额	占比
1	已申请豁免披露	已申请豁免披露	否	2,840.66	4.01%
2			否	2,252.17	3.18%
3			否	1,658.11	2.34%
4			否	1,542.07	2.18%
5			否	1,071.92	1.51%
合计				9,364.92	13.23%

上述公司主要销售费用支付对手均系公司正常经营过程中根据公司规章制度遴选确定的供应商，相关供应商与公司、控股股东、实际控制人、5%以上股东、董事、原监事、高级管理人员及前员工等均不存在关联关系。

（五）补充披露销售费用对公司收入和利润的影响

公司已在募集说明书之“第一节 发行人基本情况”之“四、主要业务模式、产品或服务的主要内容”之“（三）主要经营情况”中补充披露如下：

“4、销售费用对公司收入和利润的影响

报告期各期销售费用与收入、利润的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
营业收入	165,784.49	294,369.94	304,813.00	326,389.06
营业收入变动比例	11.34%	-3.43%	-6.61%	
销售费用	35,563.80	72,835.49	75,040.62	70,806.66
销售费用变动比例	18.19%	-2.94%	5.98%	
销售费用率	21.45%	24.74%	24.62%	21.69%
净利润	47,888.37	63,748.82	71,633.08	80,669.91
净利率	28.89%	21.66%	23.50%	24.72%

注：2026 年 1-6 月的营业收入与销售费用同比变动比例指 2026 年 1-6 月与 2025 年 1-6 月相比的变动。

由上表可见，报告期内，公司销售费用增长与营业收入增长在时间节奏存在部分错配现象。2024 年公司营业收入下降，销售费用上升，系公司基于行业竞争格局作出的战略选择：预调鸡尾酒行业正处成长期，公司在收入下降时仍需保障渠道维护和终端销售的基本投入，避免因费用骤减导致市场份额流失；公司 2025 年起逐步优化预调鸡尾酒广告费、市场拓展费等的结构，故 2025 年度销售费用与营业收入同比增速趋势及比例相近；2026 年 1-6 月，公司收入增速达到 11.34%，销售费用增速为 18.19%，趋势相同，但销售费用增速略高于收入增速，反映公司处于烈酒新业务培育与预调鸡尾酒渠道深耕并行的阶段，费用投放节奏快于收入转化。

报告期内，公司销售费用对净利润水平存在显著影响，销售费用率与净利润、净利率呈反向变动关系：销售费用率越高，公司净利润及净利率水平越低。报告期各期，公司销售费用率分别为 21.69%、24.62%、24.74%和 21.45%；对应的净利率变动趋势与销售费用率相反，净利率由 2023 年度的 24.72%逐年下降至 2025 年度的 21.66%，2026 年 1-6 月上涨至 28.89%。”

（六）补充披露情况

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、公司相关风险”和“第五节与本次发行相关的风险因素”之“八、销售费用金额较大的风险”中补充披露如下：

“八、销售费用金额较大的风险

报告期内，公司销售费用金额分别为 70,806.66 万元、75,040.62 万元、72,835.49 万元和 35,563.80 万元，占各期营业收入的比例分别为 21.69%、24.62%、24.74%和 21.45%，销售费用金额较大，占营业收入比例较高。公司销售费用主要为广告费、市场活动费、职工薪酬等。若市场竞争格局加剧，公司销售费用投入可能存在持续增加的风险，将对公司业绩造成不利影响。”

七、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人执行了以下核查程序：

- 1、获取发行人报告期成本明细表、主营业务收入成本分类明细表，比较报告期各类产品毛利率的波动情况，分析其变动趋势是否合理；
- 2、查阅了同行业可比公司的定期报告，分析发行人毛利率水平、变动趋势与同行业可比公司存在差异的原因及合理性；
- 3、访谈发行人财务负责人，了解报告期内毛利率上升且维持较高的原因及可持续性；
- 4、获取发行人报告期各期末固定资产明细表，分析固定资产余额变动的合理性；
- 5、查阅同行业可比公司的定期报告，了解同行业可比公司固定资产余额变动情况及占非流动资产的比重，分析公司与同行业上市公司的差异原因；

6、获取发行人报告期内主要固定资产盘点表，实地查看生产线运行状态及资产使用情况，确认是否存在闲置、毁损或长期停用等情形，分析发行人未计提固定资产减值准备的合理性；

7、获取发行人报告期各期末在建工程明细表，分析在建工程余额变动的合理性；

8、抽查发行人在建工程转固相关验收资料等支撑文件，分析公司在建工程转固是否及时、准确，是否符合企业会计准则相关规定；

9、了解在建工程项目建设进度，了解是否存在停建、缓建或长期停工的在建工程，判断相关在建工程是否出现减值迹象并应确认减值准备；

10、获取发行人与主要经销商签订的销售合同、返利政策文件，了解公司的销售返利政策具体条款；

11、查阅同行业可比公司公开披露的返利政策，对比分析公司返利政策是否符合行业惯例；

12、访谈发行人管理层，了解相关行业竞争格局、公司经营战略等；

13、获取报告期内收入明细表，分析销售返利金额规模的合理性、及销售返利金额占经销收入比例的变动趋势及合理性；

14、了解销售返利对应的会计处理、收入确认原则，判断相关会计处理是否符合企业会计准则规定；

15、获取发行人报告期各期末存货明细构成表，分析存货结构及变动情况；

16、访谈发行人管理层，了解威士忌等烈酒产品的陈酿工艺及陈酿周期，分析存货余额增加的原因及合理性；

17、查阅同行业可比公司定期报告，分析公司存货余额增加是否与同行业可比公司情况相一致，分析公司存货周转率低于同行业啤酒、饮料类可比公司平均水平的原因及合理性；

18、通过管理层访谈、监盘等方式，了解公司是否存在库存积压情况，结合同行业可比公司情况，分析公司存货跌价准备计提的充分性；

19、获取发行人报告期各期销售费用明细表，分析销售费用主要构成及变动情况；

20、查阅同行业可比公司定期报告，了解销售费用规模及占收入比重情况；

21、访谈发行人管理层，了解公司行业特征、销售模式、经营发展战略，分析发行人销售费用占比较高的合理性，以及与同行业可比公司相比存在差异的原因；

22、获取报告期各期销售费用主要支付对象的具体情况，通过公开信息检索，核查与发行人、控股股东、实际控制人、5%以上股东、董监高是否存在关联关系。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

1、报告期内，发行人主营业务毛利主要来源酒类产品业务，其中酒类业务毛利率 2024 年度较 2023 年度上升 2.42 个百分点，后续保持稳定在 70%左右。2024 年度较 2023 年度上升 2.42 个百分点，主要系当期经销规模下滑、经销商销售任务完成比例降低，销售返利相应减少推动产品单位均价同比上升 1.80%，同时易拉罐、盖子及纸箱、糖及糖浆等核心原物料采购价格下行带动单位成本同比下降 5.82%，二者共同推动毛利率提升；2025 年度较 2024 年度下降 0.95 个百分点，主要系 2025 年新增威士忌等烈酒产品上市销售，该类产品单位成本相对较高，使得单位成本同比上升 2.70%。2026 年 1-6 月，酒类产品业务毛利率较上年同期整体基本持平。综合来看，品牌壁垒、研发优势与规模化采购优势支撑公司酒类产品业务持续维持高毛利率。后续公司将持续优化产品矩阵、做好生产成本管控，酒类产品业务高毛利率具备可持续性。发行人毛利率上升且维持较高原因合理，具有可持续性；公司毛利率变动趋势与同行业可比公司基本一致。

2、报告期各期末发行人固定资产账面价值较高，系酒类与饮料生产制造行业重资产属性、报告期内持续推进产能扩建与升级形成，与发行人生产工艺特征、

自建核心产能的布局战略相匹配，具备商业合理性，符合行业惯例；发行人固定资产整体使用状态良好，不存在长期大额闲置资产；报告期各期末固定资产未出现减值迹象，未计提减值准备符合企业会计准则的相关规定。

3、报告期内发行人在建工程转固及时准确，符合企业会计准则相关规定；发行人对在建工程减值测试谨慎。

4、发行人销售返利主要集中在酒类产品，实行年度返利、季度返利相结合的销售返利政策，销售返利金额随着酒类产品经销收入的波动而波动，销售返利金额规模具备合理性，与经销收入相匹配，符合行业惯例；销售返利相关会计处理及收入确认符合企业会计准则规定。

5、报告期各期末，发行人存货余额逐年增加主要系存货中自制半成品余额持续增加，存货中的自制半成品均属于烈酒产品，变动趋势与同行业可比公司基本一致；存货周转率低于啤酒、饮料类同行业可比公司平均水平主要系公司酒类产品业务包含烈酒业务，存货中自制半成品威士忌占比较大，桶陈周期较长，业务属性与啤酒、饮料快消品存在明显区别，具有合理性；发行人存货不存在库存积压情况，未计提存货跌价准备符合行业经营特点及公司实际情况，与同行业可比公司不存在重大差异。

6、发行人销售费用率高于同行业可比公司平均水平，与水井坊、古井贡酒等白酒类公司相近，高于啤酒、饮料类公司；公司的销售费用率高于同行业可比公司平均水平，主要系啤酒、饮料品类已形成广泛、成熟的消费者认知与品牌基础；而公司预调鸡尾酒属于低度酒细分领域，需要持续投入资源开展消费者教育、品类培育、品牌建设、渠道开拓及广告宣传，叠加威士忌新品前期市场推广投入，使得公司销售费用率高于啤酒、饮料类可比上市公司平均水平，符合公司业务经营实际情况；主要销售费用支付对手与发行人、控股股东、实际控制人、持股5%以上股东、董监高、前员工等不存在关联关系。

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和香精香料的研发、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，岷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“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	本次募投项目聚焦公司现有威士忌主	现有烈酒业务已覆盖蒸馏生产、多档次

有业务	业,属于嵊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。	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

本次募投项目与前次募投项目虽同属威士忌业务布局,但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 年陈酿多种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产品。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、多种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。

两次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：投入蒸馏新酒，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。

(三) 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“六、本次募集资金投资项目与公司现有业务的关系”补充披露如下：

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	前次募投项目重点实施威士忌陈酿库基础设施建设、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

	陈运营管理能力，为本次募投项目奠定运营基础。	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。
--	------------------------	---------------------------------

二、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。

（一）研发检测中心项目的具体研发内容

公司本次研发检测中心项目致力于建设高标准的 CNAS 认证实验室，重点开展以威士忌为主的烈酒内在品质研究工作，为酒体设计、工艺攻关提供完整的硬件条件与科研检测环境。通过本次研发检测中心的建设，将进一步强化公司烈酒研发与检测能力，匹配公司威士忌业务发展战略，提高核心产品竞争力。

依托新建研发检测中心，公司将围绕国产威士忌产业链开展系统性技术攻关，聚焦原料、发酵蒸馏、桶陈熟成、风味解析、品质检测五大方向，具体研发内容如下：

1、适合蒸馏酒的特色谷物原料选育、本土野生酿酒酵母选育

（1）特色谷物原料研究：收集评估国内适用于威士忌蒸馏酿造的本土谷物资源（大麦、燕麦、玉米等），开展谷物理化指标检测分析，系统研究蛋白质、淀粉、多酚等组分对糖化、发酵及成品风味的影响；筛选适配中国风土与蒸馏工艺的优势谷物品种，建立原料综合评价体系，研究谷物预处理、制麦适配工艺，探索构建国产威士忌特色原料基础。

（2）本土野生酿酒酵母选育：从国内酿酒环境、谷物、土壤中分离筛选本土野生酵母菌株，开展菌株耐受性、发酵性能、风味代谢特征评价；筛选获得适配威士忌发酵的优势本土酵母，研究菌株发酵条件；完成优势酵母的驯化、保藏，形成可产业化应用的本土菌种资源库，丰富国产威士忌的风味来源。

2、发酵、蒸馏工艺优化与风味调控技术研究

（1）发酵工艺优化：系统研究发酵温度、pH、发酵时长、接种体系等关键参数，分析不同工艺条件下发酵副产物、风味物质生成规律；针对国产原料、本土酵母匹配适配发酵工艺，提升原料发酵稳定性。

(2) 蒸馏工艺研究：围绕壶式蒸馏设备，研究蒸馏切取策略、回流控制、蒸馏强度等关键工艺参数，明确各馏分中醇类、酯类等风味物质分布规律。

(3) 风味调控技术研究：构建“原料-菌种-工艺-风味”的关联数据库，通过调控发酵、蒸馏关键工艺参数，实现对威士忌酒体风味的定向引导，稳定并丰富酒体风味特征，提升国产威士忌产品风味一致性。

3、橡木桶应用工艺、陈酿库微气候管控、橡木桶溯源及真伪鉴别技术研究

(1) 橡木桶应用工艺研究：针对进口橡木桶以及蒙古栎等中国本土特色橡木桶，系统研究烘烤工艺、桶型规格、桶龄、重复使用次数对原酒熟成速度、风味析出的影响；研究不同类型橡木桶与威士忌原酒的适配方案，完善适配国内环境的特色桶陈工艺体系。

(2) 陈酿库微气候管控研究：研究温度、湿度、通风等库内微气候条件对原酒熟成速率、风味演变、酒液损耗的影响；建立适配国内气候特征的陈酿库环境管控方案，实现对桶陈过程的精细化管控，保障熟成品质稳定。

(3) 橡木桶产地溯源与真伪鉴别：采集不同产地、不同树种橡木的理化、光谱特征数据，建立橡木桶的指纹数据库；研究基于成分分析的橡木桶树种、产地溯源技术，开发鉴别方法，实现对橡木桶原料真实性鉴别。

4、烈酒熟成全流程微量风味成分演变规律分析，为公司产品迭代、工艺优化、品质管控等提供理论基础和技术支持

(1) 熟成过程风味物质解析：对威士忌入桶到出桶全周期开展跟踪检测，定性定量分析原酒在橡木桶熟成过程中酚类、内酯、高级醇等各种微量风味成分的动态变化，研究不同桶型、陈酿时间、微气候条件下风味物质的演变机理。

(2) 产品勾调与开发支撑：基于风味物质数据库，研究不同批次、不同桶陈原酒之间的风味协同与互补关系，为威士忌勾调、新品配方开发提供理论依据。

(3) 品质与安全指标管控：建立国产威士忌特征风味指纹图谱，用于成品品质一致性评价；完善烈酒安全相关检测方法，实现对产品安全指标、感官品质的精准管控，建立国产威士忌产品的内部质量评价体系。

（二）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

1、公司经营情况

公司主要从事包括预调鸡尾酒、烈酒在内的酒类产品和香精香料的研发、生产与销售。报告期各期，公司主营业务收入分别为 320,048.11 万元、301,358.12 万元、289,620.18 万元和 162,545.54 万元，实现净利润分别为 80,669.91 万元、71,633.08 万元、63,748.82 万元和 47,888.37 万元，收入及净利润主要来源于酒类产品业务。公司“RIO（锐澳）”牌预调鸡尾酒具备较高的市场知名度、品牌美誉度与市场占有率，酒类产品业务根基稳固。报告期各期，公司食用香精业务收入分别为 31,668.40 万元、33,662.97 万元、32,348.02 万元和 19,529.54 万元，占主营业务收入的比重分别为 9.89%、11.17%、11.17%和 12.01%，整体规模保持稳定。报告期内，公司持续推进大客户战略，深化与核心客户的合作关系，同时积极拓展优质中小型客户资源，优化经销商合作体系，提升客户服务能力与市场覆盖度，食用香精香料业务保持平稳发展态势。

报告期内，公司稳步推进威士忌业务的品牌建设与产品上市销售。立足全球威士忌产品类型，结合国内消费者的口感喜好、饮用偏好及消费场景，公司完成单一调和威士忌、单一麦芽威士忌等多款产品的研发储备，按业务规划陆续投放市场，逐步搭建起威士忌产品矩阵。凭借威士忌产品取得的市场拓展成果，嵊州蒸馏厂斩获行业多项荣誉；2026 年初，威士忌国际权威评选艾威奖中国区授予“年度最佳销售团队”，艾威奖全球评选授予“全球最佳销售团队”奖项，嵊州蒸馏厂成为首个获此全球奖项的中国威士忌品牌。未来随着烈酒业务逐步放量，公司有望打开新的增长空间。

2、公司发展战略

公司以产品与技术创新为核心，致力于发展成为一个世界级的酒精饮料产业集团。对于烈酒业务，公司以“重点发展威士忌，占位高品质烈酒，成为中国本土威士忌行业龙头”为战略指引，秉持“与时间为友，做中国自己的威士忌”的初心，稳步推进威士忌业务品牌建设与产品销售，通过持续完善威士忌产品矩阵、健全威士忌营销体系、强化品牌建设以巩固公司威士忌品牌形象，同时立足长期

战略，持续提升桶陈规模与桶型丰富度，塑造高品质专业烈酒品牌形象，并开发适配市场需求的烈酒产品。

3、开展研发检测项目的必要性

结合公司现有威士忌桶陈规模、经营现状以及长期发展战略，建设研发检测中心项目具备必要性与战略前瞻性，是公司烈酒业务持续健康发展的关键举措，具体如下：

（1）匹配公司威士忌业务发展战略，满足桶陈产能扩容后的品质管控要求

现阶段公司旗下崂州蒸馏厂威士忌原酒产能、桶陈储备规模位居国内行业首位，目前已实现超 60 万只橡木桶桶陈规模，具备规模化的桶陈管理能力。同时公司已搭建完整的威士忌产品矩阵，覆盖高端限量款、中端流通款、特色小批次产品，完成全国 31 个省区终端渠道布局并实现海外市场突破，产品销量与市场覆盖度持续快速提升。

随着公司烈酒业务规模快速扩张，原有研发场地功能分区不足、核心检测设备负荷饱和，研发试验与生产质控工作交叉重叠，无法满足未来持续扩产的规模化桶陈原酒和全品类威士忌产品的标准化、国际化质控及研发需求；目前国内威士忌产业供应链尚不尽成熟，尚未形成标准化的产品供应链质量准则，不同供应商在产地、规模、品质及供货规范上存在较大差异，一定程度上制约高品质威士忌规模化生产。本次研发检测中心项目，通过搭建专业化、标准化的研发检测中心，有助于公司构建全链条研发体系，强化产品创新与风味差异化打造，提高公司核心产品竞争力。

（2）支撑高端化产品布局，夯实差异化核心竞争优势

公司目前已形成以中国特色桶陈、多桶融合工艺为核心的产品差异化优势，依托本土风土研发出多款兼具东方风味与国际品质的威士忌产品，多次斩获国内外顶级行业奖项，品牌专业化形象已确立，同时公司作为国家烈性酒行业标准主要起草单位，具备行业标准引领地位。

为巩固差异化竞争优势，持续迭代中国特色威士忌产品，公司亟需针对本土原料、特色酵母、橡木桶熟成机理、风味物质演变开展深入研究。本次研发检测

中心项目可实现持续优化产品风味层次、丰富威士忌产品矩阵，支撑公司威士忌产品的持续迭代与市场化推广，匹配公司威士忌产品经营布局。

（3）落地长期发展战略，构建行业技术壁垒与龙头优势

公司长期战略目标为打造中国本土威士忌标杆品牌，建立具备独立自主知识产权、中国风土特色的威士忌技术体系。现阶段公司已完成威士忌产能布局、品牌建设、渠道铺设的基础战略落地，下一阶段发展战略重点为技术及品质的升级。

本次研发检测中心的建设是公司威士忌业务战略发展的重要支撑：一方面，通过系统性研发，可建立适配本土原料、气候、工艺的威士忌生产技术体系，形成风味技术壁垒，强化长期核心竞争力；另一方面，依托标准化、CNAS 升级后的专业研发检测中心，公司可持续引领国产威士忌行业规范化、品质化发展，夯实公司本土威士忌龙头的行业地位。

（4）完善技术人才体系，保障业务长期可持续发展

专业化、现代化的研发检测中心是引进、培育行业高端技术人才的硬件基础，本次研发检测中心项目建成后，公司将形成完善的科研实验环境与技术创新体系，可有效搭建高水平研发质控团队，持续推动工艺迭代、技术创新与成果转化，为公司威士忌业务长期可持续发展提供稳固的技术支撑与人才保障，保障公司威士忌业务长期可持续发展。

三、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。

（一）成品酒灌装产能利用率偏低具备阶段性特征，新酒产线满负荷运行，现有橡木桶已基本灌满，亟需扩充橡木桶数量

报告期内，烈酒业务的新酒产能利用率如下表所示：

单位：KLpa（千升纯酒精）

类别	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
新酒-麦芽线	产能	2,400.00	4,800.00	4,800.00	4,800.00

类别	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
	产量	2,845.96	5,434.61	5,341.19	5,162.55
	产能利用率	118.58%	113.22%	111.27%	107.55%
新酒-谷物线	产能	15,050.00	30,100.00	30,100.00	30,100.00
	产量	10,193.36	20,823.60	14,002.51	26,036.60
	产能利用率	67.73%	69.18%	46.52%	86.50%

注 1：麦芽线 4,800KLpa 为产线基准设计产能，公司根据业务需求延长实际生产工时；谷物线产量随阶段性生产计划动态调整，各期产能利用率存在一定波动。

注 2：2026 年 1-6 月按照全年产能的 1/2 进行分配。

注 3：新酒包括蒸馏制成的伏特加及未经陈酿的威士忌酒等。

随着公司烈酒基地的建成投产，已形成稳定的新酒生产能力，公司整体蒸馏产能包含麦芽线与谷物线，其中麦芽线用于生产麦芽威士忌，谷物线主要生产谷物威士忌、伏特加等。报告期内，公司新酒麦芽威士忌生产线产能利用率分别为 107.55%、111.27%、113.22%及 118.58%，处于满负荷状态。威士忌生产存在刚性工艺约束：蒸馏所得麦芽威士忌新酒不能长期无桶存放，完成蒸馏后需尽快灌入橡木桶开展至少 2 年以上桶陈熟成，单一麦芽威士忌依据国标要求陈酿期不少于 3 年，才能进入后续调配灌装环节。

本次募投项目为麦芽威士忌桶陈扩能项目，不新增蒸馏产能，仅针对麦芽威士忌配套扩充橡木桶陈酿能力，用于承接现有麦芽蒸馏产线持续产出的麦芽威士忌新酒，满足麦芽威士忌原酒长期熟成存放需求。

截至目前，公司已经完成灌注的威士忌陈酿桶数量超 60 万只，前期购置的橡木桶基本陆续投入使用，持续产出的麦芽威士忌新酒面临桶陈瓶颈。结合国内威士忌行业未来市场扩容趋势，以及公司未来将陈酿橡木桶总储备提升至 100 万桶的战略规划，公司存在持续扩充橡木桶储备的刚性需求。同时橡木桶生产周期长达 2-3 年，采购预订周期较长，需要提前布局锁定供给。因此本次推进麦芽威士忌桶陈扩能项目购置橡木桶，进一步扩充原酒桶陈能力，夯实国产威士忌赛道核心竞争壁垒，巩固嵊州蒸馏厂的行业领先地位，项目实施具备必要性与商业合理性。

报告期内，烈酒业务的成品酒灌装产能利用率及产销率如下表所示：

单位：箱

类别	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度
成品酒	产能	375,000	750,000
	产量	57,934	162,338
	销量	37,644	74,751
	产能利用率	15.45%	21.65%
	产销率	64.98%	46.05%

注：2026 年 1-6 月按照成品酒全年产能的 1/2 进行分配。

2025 年度及 2026 年 1-6 月，公司烈酒成品酒产能利用率分别为 21.65%、15.45%，产销率分别为 46.05%、64.98%。成品酒是指经陈酿或过滤等全部工艺后，装瓶可直接对外销售的烈酒产品，现阶段成品酒的灌装产能利用率及产销率阶段性偏低系威士忌长周期行业属性、业务发展阶段、公司市场化投放策略叠加形成，具备客观合理性：

1、威士忌桶陈周期较长，蒸馏新酒产出与成品灌装存在时间错配

根据威士忌国家标准，威士忌原酒生产过程中的木桶陈酿环节不应少于 2 年，其中单一麦芽威士忌原酒陈酿时间不应少于 3 年。公司在威士忌原酒的生产中，严格按照国家标准的要求开展威士忌原酒的陈酿过程，公司前次募投项目规划原酒陈酿周期 4 年，本次募投项目原酒陈酿周期 5 年。新产出的威士忌需完成多年桶陈后方可进入灌装环节成为成品酒，新酒产出与成品灌装存在较长时间间隔。自 2025 年起，公司前期自有储备的威士忌原酒逐步达到陈酿年限，公司分批开展灌装调配、成品上市铺货工作。

2、国产威士忌尚处市场培育初期，产品投放节奏审慎可控

当前国产威士忌仍处在市场导入、消费者培育初期，渠道铺设、品牌培育工作仍在持续推进，整体市场规模处于上行起步阶段，使得公司目前威士忌产品的产销率偏低。同时公司结合目前国内威士忌行业发展现状与自身业务战略，审慎规划公司威士忌产品的上市节奏，威士忌成品酒的灌装规模较小，因此现阶段成品酒的产能利用率处于起步阶段。

3、本次募投项目扩充的是原酒桶陈储备能力，并非成品灌装产能

本次募投项目新增雪莉橡木桶对应的原酒规划 5 年桶陈后方可灌装，未来达到灌装条件后，公司可根据终端销售情况灵活调节年度灌装量，不需要持续满负荷运转灌装产线，成品灌装设施具备跨年度弹性调配空间，短期灌装产能利用率偏低不构成制约本次桶陈扩能的障碍。

（二）我国威士忌市场增长空间广阔，有望迈入持续快速发展期，现阶段进行桶陈扩能具备充分的必要性

我国威士忌行业尚处于品类培育、低渗透率发展阶段，现阶段市场供给仍以进口品牌为主。威士忌凭借风味多元、定价分层和多元化消费场景，深受年轻消费群体青睐，消费场景从传统商务宴请延伸至日常自饮、轻社交等多元场景。根据海关总署统计数据，2025 年我国威士忌酒进口量 3,584 万升，超越白兰地成为国内进口第一大烈酒；从威士忌酒进口量来看，威士忌在中国具有一定的消费者认知基础，2025 年在多数烈酒品类下滑的背景下，威士忌进口量继续上涨，说明威士忌在国内终端需求具备较强的韧性。近年来，国内威士忌产业步入持续快速增长期，广阔的市场需求吸引众多企业开始布局国内威士忌业务，帝亚吉欧、保乐力加等国际酒业巨头，以及郎酒集团等本土酒企纷纷入局国产威士忌赛道，持续助推行业扩容与本土化发展。国内威士忌消费群体呈现年轻化、中高收入化特征，消费场景与传统白酒差异显著，自饮占比较高，随着年轻群体对多元饮酒文化接受度提升、中高收入人群规模扩大，威士忌消费覆盖面将持续拓宽。

2026 年 2 月新版《烈性酒质量要求第 1 部分：威士忌》正式实施，细化生产管控与产品标识要求，助力行业提质升级，推动行业持续规范发展；2026 年 1 月，国务院关税税则委员会将威士忌的进口暂定税率从之前的 10%降至 5%，直接降低进口成本，为进口威士忌释放成本红利，也使得国产威士忌酒厂放弃价格战、聚焦品质竞争，推动国产威士忌从规模扩张向高质量发展转型，最终形成国产与进口良性竞争、共同做大中国威士忌市场的格局。

当前中国威士忌市场正处于快速成长阶段。作为全球第一大烈酒品类，威士忌在国内呈现渗透率低、消费均价高、增长势头强劲的特点，人均饮用量远低于日本、美国等威士忌成熟市场，未来增长空间大。长期来看，在消费升级、政策规范、关税调整的多重驱动下，国内威士忌市场有望保持快速发展，国产威士忌

将在激烈的国际竞争中持续突围，推动行业从进口主导向内外协同、品质进阶的全新格局发展。对于威士忌企业而言，橡木桶陈规模决定未来数年乃至十年的产品供给能力，是核心稀缺资源，行业头部跨国酒企均保有数百万数量级橡木桶库存。国内本土蒸馏厂普遍桶储规模有限，公司提前布局橡木桶资源，契合行业发展规律。

（三）公司“崂州蒸馏厂”在国产威士忌品牌中已具有较高的知名度，威士忌产能和桶陈数量在国内处于领先地位

公司烈酒业务主要包括公司旗下崂州蒸馏厂的威士忌、金酒和伏特加产品的研发、生产和销售。崂州蒸馏厂已经陆续发布了“崂州”单一麦芽威士忌系列、“百利得”单一调和威士忌系列、“椒语”金酒、“岭冽”伏特加、“乐调”金酒和伏特加等多个产品系列，规格包括 50mL 至 700mL 等不同容量的玻璃瓶装，可以满足不同消费者在各种消费场景的烈酒饮用需求。依托崂州蒸馏厂的蒸馏酿造、多桶融合工艺、陈酿桶储备及桶陈管理承载能力，公司威士忌原酒产能、桶陈数量均位居国内行业领先水平。

同时崂州蒸馏厂自成立以来，一直致力于厂牌 IP 的品牌建设和烈酒文化体验式推广，通过“寻威之旅”、“崂此一游”、城市巡礼品鉴会等多种方式，结合崂州蒸馏厂体验中心对外开放和崂州吧上海与广州两地营业，持续进行品牌建设，“崂州蒸馏厂”在国产威士忌品牌中已具有较高的知名度。崂州蒸馏厂获得“Icon of Whisky”艾威奖、“Just Drinks Excellence Awards”赛事、世界威士忌大奖（WWA）、国际威士忌大赛（IWC）、国际葡萄酒暨烈酒大赛（IWSC）、旧金山世界烈酒大赛（SFWSC）等烈酒顶级赛事的多项大奖，公司金酒和伏特加亦多次获得世界金酒大赛和世界伏特加大赛奖项。公司烈酒产品获得业界的一致好评。

（四）凭借威士忌突出的市场拓展成果，崂州蒸馏厂斩获行业多项荣誉

公司从全球主要威士忌产品类型出发，根据中国消费者的口感喜好、饮用场景，完成单一调和威士忌、单一麦芽威士忌在内的多款产品的研发储备，并依据整体业务规划上市、销售，稳步搭建了公司威士忌产品矩阵。

公司 2025 年开始集中落地多款威士忌新品，持续丰富产品布局：1 月，小

批次产品“嵊州”单一麦芽威士忌雪莉荟萃正式上市，市场口碑反响良好；3月，面向流通渠道的“百利得”单一调和威士忌推出22和66两款产品共计6个SKU，匹配不同的消费场景；6月，“嵊州”单一麦芽威士忌五款流通新品同步发布，产品融合中国岩茶、水果、花香、泥煤、烟熏等多元风味，运用雪莉桶、波本桶、葡萄酒桶等多种桶型熟成，充分体现嵊州蒸馏厂丰富的桶陈及多桶融合酿造工艺，风味层次丰富；9月，限量产品“嵊州”单一麦芽威士忌乙巳年嵊州蒙古栎桶中秋限定产品发售，作为本土原创威士忌产品受到威士忌爱好者广泛关注，带专属编号的限量产品市场供不应求。公司威士忌产品矩阵已初步形成，后续将持续进行迭代和完善。

报告期内，随着威士忌流通产品陆续上市，公司搭建专业营销团队。一方面采用体验式营销模式，结合行业长期发展前景挖掘优质渠道合作方，协同搭建高效威士忌销售渠道；另一方面，公司充分研究国内各区域烈酒市场发展成熟度、消费特征，分区域制定具体的营销策略及市场推广方案，顺利完成威士忌流通产品第一阶段铺市工作。

凭借突出的市场拓展成果，嵊州蒸馏厂斩获行业多项荣誉；2026年初，威士忌国际权威评选艾威奖中国区授予“年度最佳销售团队”，艾威奖全球评选授予“全球最佳销售团队”奖项，表彰其实现的全球市场渗透、卓越的分销网络建设与顶尖的销售执行，嵊州成为首个获此全球奖项的中国威士忌品牌。

（五）夯实桶陈核心产能壁垒、强化未来持续盈利空间，项目具备实施的必要性与商业合理性

综上，公司现阶段威士忌成品灌装产能利用率、产销率偏低属于阶段性现象，核心源于威士忌长周期工艺特征与行业培育节奏。国内威士忌市场中长期成长空间明确，橡木桶资源具备前置布局要求；公司麦芽新酒蒸馏产线持续满负荷生产，现有橡木桶基本灌满，面临桶陈约束。

前次募投项目侧重搭建基础陈酿储备、布局4年陈酿多风味原酒；本次募投项目聚焦购置雪莉橡木桶，打造5年陈酿雪莉风味原酒，优化威士忌产品结构。通过持续扩充桶陈规模，公司能够丰富风味结构、完善高低梯度产品矩阵，构筑本土威士忌企业稀缺的规模化桶陈壁垒，支撑中长期业务发展。

因此，本次麦芽威士忌桶陈扩能项目贴合国内威士忌行业发展趋势与公司战略，具备实施的必要性与商业合理性。

（六）产能消化具备坚实基础，产能消化风险较小

公司本次麦芽威士忌桶陈扩能项目系综合考虑国内威士忌行业市场发展态势、产品核心竞争力、公司自身经营现状及发展战略后审慎确定，产能消化风险较小，具体分析如下：

1、我国威士忌品类渗透率低，行业成长空间广阔，产能消化具备市场基础

（1）我国威士忌品类渗透率低，国内威士忌消费稳步扩容

我国威士忌行业尚处于品类培育、低渗透率发展阶段，现阶段市场供给仍以海外进口品牌为主。威士忌凭借风味多元、定价分层和多元化消费场景，深受年轻消费群体青睐，消费场景从传统商务宴请延伸至日常自饮、轻社交等多元场景。根据海关总署官方统计数据，2025 年我国威士忌酒进口量 3,584 万升，超越白兰地成为国内进口第一大烈酒；从威士忌酒进口量来看，威士忌在中国具有一定的消费者认知基础，2025 年在多数烈酒品类销量下滑的背景下，威士忌进口量继续上涨，说明威士忌在国内终端需求具备较强的韧性；随着国内威士忌等本土烈酒产品不断丰富，进口烈酒市场竞争格局也在由增量扩张向品质竞争和品牌竞争转变。

国内消费人群代际更迭是驱动威士忌市场扩容的重要驱动力，90 后、95 后及 00 后年轻群体逐步成长为威士忌主力消费客群，饮用场景从酒吧、夜场等传统消费场景，逐步向家庭自饮、户外露营、亲友小聚、居家调酒等大众场景延伸。消费门槛持续下行，带动威士忌小容量便携装、家庭分享装等细分产品需求持续放量，有效拓宽威士忌潜在消费群体；叠加威士忌社交属性、收藏属性被市场持续挖掘，支撑国内威士忌行业中长期稳步增长。

据百瓶行业数据统计，当前国内在建及已投产威士忌蒸馏厂超 50 家，多家头部酒企持续扩充原酒桶陈规模，在酿造工艺、本土风土风味研发上形成自主技术积淀；同时酒厂文旅、包桶定制、沉浸式品鉴等衍生业态不断丰富，推动国产威士忌消费者教育与品类渗透率提升，本土产业规模化发展条件日趋成熟。

鉴于国内威士忌行业低渗透、持续增长的发展现状，国内威士忌赛道中长期成长确定性突出，为本次募投项目新增产能消化提供坚实的市场支撑。公司依托前期在威士忌领域的布局，旗下嵊州蒸馏厂在国内原酒酿造、橡木桶陈储备规模方面具备先发优势。未来随着公司威士忌产品矩阵持续完善、品牌市场影响力提升，威士忌业务将进入规模化放量阶段；通过本次募投项目实施，可进一步夯实公司原酒储备与规模化壁垒，匹配国产威士忌持续增长的行业趋势，新增威士忌陈酿产能规划具备合理性。

（2）威士忌行业成长空间广阔，规模化橡木桶储备是威士忌企业核心标配

日本国税厅统计数据显示，2020-2024 年日本本土威士忌消费与产能延续稳健扩容，日本国内销量从 170,092kL 增长至 204,928kL，复合增长率达到 4.77%；同期日本本土威士忌酿造产量自 135,396kL 提升至 157,014kL，复合增长率达到 3.77%，日本本土威士忌的产量、销量均保持稳定增长趋势，且维持产销缺口、供不应求的行业格局。根据苏格兰威士忌协会（SWA）2025 年度出口统计，苏格兰威士忌全球出口总额 53 亿英镑；其中对中国大陆出口额 1.61 亿英镑，出口量 2,380 万升，出口量同比增长 14%，对中国大陆的出口量稳居其全球出口市场的前十，是其威士忌海外出口的重要市场之一。从日本威士忌本土化成长路径、苏格兰威士忌对华出口扩容趋势，国内威士忌行业仍处于低渗透上行周期，中长期市场发展空间与消费潜力充足。

对于威士忌生产企业而言，威士忌陈酿储备规模直接决定威士忌生产企业未来 5-10 年的产品供应能力，是衡量威士忌生产企业长期竞争力的关键指标；保乐力加、帝亚吉欧等大型跨国烈酒集团的威士忌陈酿储备规模以百万桶计，依托规模化橡木桶储备搭建产品壁垒，凭借规模化陈酿储备实现全价位、多风味威士忌产品持续迭代；国产威士忌行业起步较晚，多数国产威士忌酒厂橡木桶保有量偏低。公司规划未来实现威士忌陈酿储备规模 100 万桶，当前存量橡木桶储备数量距离目标仍存在一定的缺口，本次募投项目的实施将增加购置雪莉橡木桶，是落实公司重点发展威士忌业务的重要举措。

本次募投项目实施后可新增约 40,000kL 威士忌原酒（酒精度 63.5 度）的储藏能力，受威士忌原酒挥发（每年约 4%）、5 年陈酿周期、分 5 批灌桶因素影

响，达产后年均预计形成约 6,522.98kL 威士忌原酒（酒精度 63.5 度），作为公司威士忌成品酒的原料，调配形成约 9,632.78kL 威士忌瓶装酒（酒精度 43 度），该终端销量约占 2024 年日本威士忌本土销量的 4.70%¹，占 2025 年度中国大陆白酒产量的 0.27%²。与国外成熟威士忌产区及国内白酒行业体量相比，本次募投项目的产能及其对应终端销售规模处于低位，产能规划具备合理性。

（3）扩充自有威士忌原酒桶陈产能筑牢竞争壁垒，加速国产威士忌品牌本土化发展

近年来，我国消费市场持续向悦己属性转变，威士忌契合年轻群体个性化饮酒需求，更多承载了个人选择和独处空间，相较于白酒偏重社交消费的特征，威士忌主打悦己饮用场景。根据百瓶及 IWSR 的数据，国内威士忌消费以 80、90 后及 Z 世代为核心，18-30 岁消费群体中本科及以上学历者占比超过 75%，且拥有较强的消费能力，该类消费者不再满足于品牌光环，追求个性化与悦己体验，对酒体产区、特色风味、桶陈工艺等专业知识拥有更强的探索欲。尽管当前中国威士忌市场仍处发展初期，但我国拥有全球最大的烈酒市场，在庞大人口基数的消费偏好切换驱动下，国产威士忌行业未来十至二十年具备持续稳定增长的基础条件。

随着国内消费者购买力不断增强、消费结构持续升级等因素影响，国产威士忌进入集中落地爆发周期，本土品牌加速入局、深耕威士忌中国风土风味，行业国产化已成明确发展趋势。近年来，众多酒企纷纷推出自己的首款产品或扩充产品线，如保乐力加投资的叠川蒸馏厂、福建的德熙（高朗）酒业、公司旗下嵊州蒸馏厂接连密集推出多款新品；此外，包括郎酒、天佑德、泸州老窖等在内的众多白酒企业也已布局或投产威士忌项目。本土酒企围绕中国风土开展产品创新，融入本土特色工艺与文化内涵，多款产品斩获国际酒类奖项，国产威士忌产业化、品牌化进程加速。

大型跨国烈酒集团依靠规模化的橡木桶资源掌握威士忌原酒供给，进口威士忌受跨境物流、关税、海外产能等因素约束限制实现本土化风味改造；国内多数中小酒厂无自有储酒条件，产品原料依赖外购进口原酒；通过自建橡木桶储酒产

¹ 日本国税厅的统计数据显示，日本威士忌 2024 年的销量 185,417kL；

² 国家统计局数据显示，2025 年全国规模以上白酒企业累计产量为 354.9 万 KL。

能是国产威士忌突围的必然选择。与此同时，国内已依托林木资源、产学研合作实现蒙古栎桶、黄酒桶等本土特色酒桶研发突破；公司借助本次募投项目实施扩充雪莉橡木桶，进一步夯实公司橡木桶陈储备，构建本土威士忌产品的核心壁垒，项目落地具备充分可行性。

2、公司“崂州蒸馏厂”在国产威士忌品牌中已具有较高的知名度，产品获得业界广泛认可，为产能消化奠定产品基础

公司旗下崂州蒸馏厂已经陆续发布了“崂州”单一麦芽威士忌系列、“百利得”单一调和威士忌系列、“椒语”金酒、“岭冽”伏特加、“乐调”金酒和伏特加等多个产品系列，规格包括 50mL 至 700mL 等不同容量的玻璃瓶装，可以满足不同消费者在各种消费场景的烈酒饮用需求。同时公司崂州蒸馏厂自成立以来，一直致力于厂牌 IP 的品牌建设和烈酒文化体验式推广，通过“寻威之旅”、“崂此一游”、城市巡礼品鉴会等多种方式，结合崂州蒸馏厂体验中心对外开放和崂州吧上海与广州两地营业，持续进行品牌建设，“崂州蒸馏厂”在国产威士忌品牌中已具有较高的知名度。崂州蒸馏厂获得“Icon of Whisky”艾威奖、“Just Drinks Excellence Awards”赛事、世界威士忌大奖（WWA）、国际威士忌大赛（IWC）、国际葡萄酒暨烈酒大赛（IWSC）、旧金山世界烈酒大赛（SFWSC）等烈酒顶级赛事的多项大奖，公司金酒和伏特加亦多次获得世界金酒大赛和世界伏特加大赛奖项。公司烈酒产品获得业界的一致好评。

3、公司作为预调鸡尾酒行业龙头，拥有完善的渠道体系，进一步助力本次募投项目新增的产能消化

公司旗下崂州蒸馏厂具备行业领先的生产硬件与工艺标准，同时配备壶式蒸馏器与柱式蒸馏器，可实现多品类、多风味原酒酿造，各生产环节均按照国际先进标准执行，目前威士忌产能处于国内行业领先地位。崂州蒸馏厂及烈酒产品屡获国际国内权威奖项，先后获得“Icon of Whisky”艾威奖、“Just Drinks Excellence Awards”、世界金酒大赛、世界伏特加大赛等多项荣誉，旗下“岭冽”伏特加、“椒语”金酒等产品获得业界一致好评，品牌影响力与产品品质优势显著。2026 年初，为表彰崂州蒸馏厂在全国与区域市场拓展、渠道管理及销售业绩上的卓越表现，艾威奖中国区将“年度最佳销售团队”颁予崂州蒸馏厂；同时，艾威奖全

球评选将“全球最佳销售团队”颁予嵊州蒸馏厂，以表彰其实现前所未有的全球市场渗透、卓越的分销网络建设与顶尖的销售执行，嵊州也成为首个获此全球奖项的中国威士忌品牌。上述品牌影响力与渠道建设成果，为本次麦芽威士忌桶陈扩能项目奠定了扎实的品质基础与品牌口碑。

同时公司“RIO（锐澳）”品牌作为预调鸡尾酒行业的领导品牌，在国内预调鸡尾酒行业连续多年市场占有率第一，龙头效应凸显。依托多年市场深耕，公司已构建起覆盖线下传统与现代渠道、数字零售渠道、即饮渠道的全方位、广渗透销售网络，经销商体系成熟，终端覆盖全国主要城市及下沉市场，并在抖音、拼多多、天猫、小红书、京东等线上平台形成完善的运营体系。现有成熟渠道资源与经验，可实现威士忌新品快速铺市落地，依托存量渠道优势，为本次募投项目的产能消化提供品牌支持和渠道支持。

4、两次募投项目原酒错峰释放、产品定位差异化，规避成品集中投放压力

公司前次募投项目麦芽威士忌陈酿熟成项目，主要开展麦芽威士忌原酒陈酿库建设及多种风味橡木桶采购，已于 2024 年 10 月达到预定可使用状态。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，完善威士忌桶陈配套设施、形成基础桶陈产能。结合 4 年陈酿周期及年度灌装计划，项目分四批橡木桶开展灌桶熟成，自 2023 年启动灌桶，2027 年起原酒陆续完成 4 年的桶陈，原酒逐步达到灌装上市条件。

本次募投项目麦芽威士忌桶陈扩能项目主要专项购置雪莉橡木桶，不新建陈酿库，新增原酒桶陈存放依托自有资金已建成的陈酿库实施。本次募投项目将威士忌原酒陈酿周期提升至 5 年，储备雪莉风味威士忌原酒，进一步丰富更高品质产品线、优化公司威士忌产品结构。假设本次募集资金于本年度到位、2027 年启动灌桶，项目分五批橡木桶开展灌桶熟成，本次募投项目对应的原酒最早 2032 年起陆续完成 5 年的桶陈，原酒逐步达到灌装上市条件。

综上，时间维度上，两次募投项目原酒成熟周期明显错开：前次募投项目可灌装原酒自 2027 年起陆续释放，本次募投项目原酒最早 2032 年才能上市销售，不会出现成品酒集中上市情形；产品维度上，前次募投项目布局多种风味的威士忌原酒，本次募投项目聚焦更高品质的雪莉风味原酒，产品定位形成差异化互补

而非竞争。公司可根据市场景气程度动态调整每年灌桶进度、灌装节奏；若未来市场需求不及预期，可选择延长桶陈时间进一步提升酒体品质，原酒不存在强制到期灌装的硬性约束，具备充足经营缓冲空间，实现不同品类原酒有序分批次投放市场，有效防范短期产能集中扩张引发的消化压力。

（七）补充披露情况

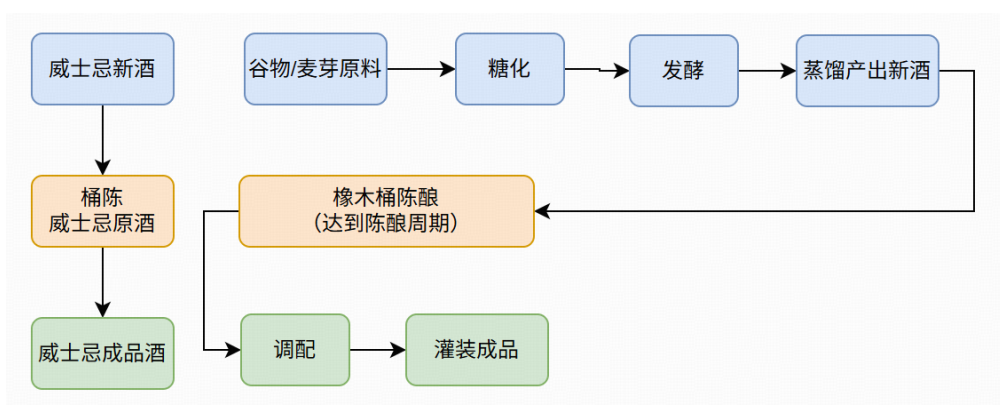
公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、公司相关风险”和“第五节与本次发行相关的风险因素”之“四、募集资金投资项目的风险”中进行了如下披露：

“（二）募集资金投资项目实施后产能扩张不能及时消化的风险

本次发行股票募集资金投资项目中，麦芽威士忌桶陈扩能项目实施后，将进一步扩充公司威士忌原酒陈酿储备规模，为后续高端威士忌产品投放市场奠定基础。公司本次募投项目经过充分论证分析，综合考虑了国内威士忌市场未来发展潜力、公司在本土威士忌行业的领先地位及现有原酒储备消化节奏等因素，同时公司将充分利用现有品牌影响力与渠道优势，为新增原酒储备的市场转化提供有力支持。但由于本次橡木桶储备及原酒陈酿需要一定周期，**国内威士忌行业仍处于品类培育阶段、市场渗透较低，当前市场供给仍以进口品牌为主**。若未来市场环境、消费需求、市场开拓等因素发生重大不利变化，将可能导致公司新增威士忌原酒储备无法及时转化为销售收入，进而对公司经营业绩产生不利影响。”

四、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。

威士忌产品上市前的主要工艺流程包括糖化、发酵、蒸馏、陈酿、调配、灌装成品等环节，公司本次麦芽威士忌桶陈扩能项目仅涉及橡木桶陈酿环节，不涉及前端糖化、发酵、蒸馏及后端的调配、灌装成品等生产工序，威士忌产品主要工艺流程如下图所示：



（一）公司威士忌现有产能与中长期目标产能规划

截至本问询函回复签署日，公司威士忌新酒蒸馏产能合计 34,900KLpa/年（包含麦芽线及谷物线），前端蒸馏产能已通过自有资金建成达产，各生产线产能利用情况如下：

单位：KLpa（千升纯酒精）

类别	项目	2026 年 1-6 月	2025 年度	2024 年度	2023 年度
新酒-麦芽线	产能	2,400.00	4,800.00	4,800.00	4,800.00
	产量	2,845.96	5,434.61	5,341.19	5,162.55
	产能利用率	118.58%	113.22%	111.27%	107.55%
新酒-谷物线	产能	15,050.00	30,100.00	30,100.00	30,100.00
	产量	10,193.36	20,823.60	14,002.51	26,036.60
	产能利用率	67.73%	69.18%	46.52%	86.50%

由上表可见，公司麦芽新酒生产线产能利用率持续超过 100%，长期处于满负荷生产状态。本次募投项目为麦芽威士忌桶陈扩能项目，不新增新酒产能，仅针对麦芽威士忌配套扩充橡木桶陈酿能力，用于承接现有麦芽新酒产线持续产出的麦芽威士忌新酒，满足麦芽威士忌原酒长期熟成存放需求。

公司旗下崂州蒸馏厂于 2021 年 10 月正式启动首批新酒灌桶。公司烈酒基地升级项目实施完成，厂区硬件设施已具备 100 万只橡木桶的桶陈存储与规范化管理能力。截至 2026 年 6 月 30 日，公司实际已灌注橡木桶 67.88 万只，当前可用空桶 4.12 万只，扣除需预留的日常周转、养桶计划及备用橡木桶后，可用于承接新增麦芽原酒灌桶的空桶余量有限，难以持续承接麦芽新酒产线稳定产出新酒的灌桶熟成需求。

从中长期业务规划来看，公司将持续释放现有麦芽新酒产线产能，稳步扩大麦芽威士忌原酒产出规模，达成桶储目标 100 万桶。橡木桶是麦芽威士忌原酒熟成必备载体，若无法及时补充橡木桶储备，麦芽蒸馏产线持续产出的原酒将缺少桶陈条件，制约未来麦芽威士忌成品酒供给能力。

（二）与公司现有蒸馏产能、厂区桶陈硬件承载能力、威士忌中长期发展战略、橡木桶采购周期特征相匹配，本次募投项目橡木桶购置规模具备合理性

公司标准橡木桶单桶有效装载容积 200L（0.2KL），整体蒸馏新酒产能包含麦芽线与谷物线，其中麦芽线用于生产麦芽威士忌，谷物线主要生产谷物威士忌、伏特加等。本次麦芽威士忌桶陈扩能项目仅针对麦芽威士忌业务，因此橡木桶保有量测算仅采用麦芽线产能口径。

报告期内，公司麦芽新酒产线常年满负荷、超产能运行，麦芽威士忌新酒年度产出规模保持稳定。麦芽威士忌原酒需要多年长周期熟成，行业特性决定麦芽威士忌需要储备多批次、跨年份、长周期原酒，才能保障更高品质的威士忌原酒持续滚动上市维持风味体系稳定。同时橡木桶生产、海外采购、海运交付整体周期长达 2-3 年，存在较长前置周期，需要提前锁定采购额度，避免出现橡木桶供给断档。

为保障公司更高品质的麦芽威士忌持续稳产、支撑产品迭代供货，本次募投项目专项采购雪莉橡木桶，全部用于 5 年陈酿期麦芽威士忌原酒陈酿，匹配公司更高品质的产品布局。结合公司产能统计口径与实际生产参数测算如下：

1、公司麦芽威士忌蒸馏产能为 4,800KLpa/年（按照 100%酒精度计算的产量）；公司实际入桶熟成的威士忌新酒酒精度为 63.5 度，测算时需进行酒精度折算，还原对应原酒产量；

2、报告期内公司麦芽线产能利用率持续处于 107%-118%区间，本次测算取保守满负荷产能利用率 110%估算实际年产量；

3、实际新酒年产量（63.5 度）=蒸馏产能（100%酒精度）÷63.5%×实际产能利用率，具体计算：4,800KL÷63.5%×110%≈8,315KL（63.5 度新酒）。

综上，满足持续滚动 5 年陈酿所需的最低基础保有橡木桶数量=实际 63.5 度

新酒年产量÷单桶装载容积×滚动存放年度数（5 年）；

代入数据测算：8,315KL/年÷0.2KL/桶×5 年=20.79 万只。

经上述测算，适配公司麦芽威士忌生产线满负荷生产、支撑 5 年陈酿麦芽威士忌原酒滚动存放所需的最低木桶需求量为 20.79 万只，与本次募投拟购置 20 万只橡木桶的规模高度匹配，募投规模贴合实际生产刚需，规划逻辑审慎合理，不存在超额投资、盲目扩储的情形。

在此基础上，公司还需额外配置橡木桶资源用于：一是多品类橡木桶风味实验、新品研发储备；二是 4 年、5 年及更长周期高端原酒专项储备；三是高端限量、风土特色定制产品原酒储藏；四是预留周转空桶，保障生产连续性。

综上，本次募投项目计划购置 20 万只橡木桶，与公司现有蒸馏产能、厂区桶陈硬件承载能力、威士忌中长期发展战略、橡木桶采购周期特征相匹配，橡木桶购置规模具备合理性，不存在盲目扩张、过度投资情形。

（三）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：

“本次募投项目计划购置 20 万只橡木桶，与公司现有蒸馏产能、厂区桶陈硬件承载能力、威士忌中长期发展战略、橡木桶采购周期特征相匹配，橡木桶购置规模具备合理性，不存在盲目扩张、过度投资情形。”

五、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。

（一）麦芽威士忌桶陈扩能项目

1、募投项目效益预测的假设条件、计算基础及计算过程

本募投项目在以下假设的基础之上进行效益测算：

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；本次采购橡木桶分五批到位；为保证陈酿库的充分利用，T1 开始投料，根据公司威士忌业务战略规划、《烈性酒质量要求 第 1 部分：威士忌》（GB/T 11856.1-2025）及公司麦芽威士忌陈酿工艺的要求，本次陈酿熟成五年后，T6 第一批威士忌原酒可以出库销售，以此类推，T15 最后一批威士忌装桶，T20 为最后一批威士忌出库	预测期为 20 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 20 万只橡木桶，考虑威士忌陈酿期（5 年）及威士忌灌装流程的生产安排，安排五批橡木桶逐年进行陈酿熟成，每年橡木桶为 4 万只	T1 开始第一批装桶（4 万只），T6 第一批威士忌陈酿完成、原酒装瓶出售后进行第二次装桶（4 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 0.2kL，根据装桶安排，每批橡木桶可储存约 8,000kL 威士忌原酒（酒精度为 63.5%），同时考虑威士忌陈酿过程中每年会挥发一定比例，一般每年会挥发 2%-7%	每批的原始存储量为 8,000kL，同时按照每年挥发 4%预计，预计最终形成威士忌原酒为 6,522.98kL
4	销售价格	参考公司市场上在售的威士忌成品酒，同时考虑公司未来出售威士忌成品酒的定位、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 万元/kL	销售价格按照 11 万元/kL

本募投项目预测期的预计营业收入、营业成本、净利润等具体如下：

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	-	-	107.60	55.00	-162.60	-162.60
T2	-	-	107.60	57.75	-165.35	-165.35
T3	-	-	107.60	60.64	-168.24	-168.24
T4	-	-	107.60	63.67	-171.27	-171.27
T5	-	-	107.60	66.85	-174.45	-174.45
T6	71,752.80	25,294.70	12,562.75	358.76	33,536.59	25,362.92
T7	71,752.80	24,608.30	12,562.75	358.76	34,222.99	25,667.24
T8	71,752.80	24,345.24	12,562.75	358.76	34,486.04	25,864.53
T9	71,752.80	24,223.30	13,303.13	358.76	33,867.60	25,400.70
T10	71,752.80	24,171.91	13,303.41	358.76	33,918.71	25,439.03
T11	71,752.80	24,162.86	13,303.41	358.76	33,927.77	25,445.83
T12	71,752.80	23,844.27	13,303.41	358.76	34,246.35	25,684.76

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
T13	71,752.80	23,207.11	13,303.41	358.76	34,883.52	26,162.64
T14	71,752.80	22,251.35	13,303.41	358.76	35,839.27	26,879.45
T15	71,752.80	20,977.02	13,303.87	358.76	37,113.15	27,834.86
T16	71,752.80	19,377.02	13,492.05	358.76	38,524.97	28,893.73
T17	71,752.80	18,140.28	13,492.81	358.76	39,760.94	29,820.70
T18	71,752.80	17,288.09	13,493.58	358.76	40,612.37	30,459.28
T19	71,752.80	16,886.40	13,493.88	358.76	41,013.75	30,760.32
T20	71,752.80	18,096.77	13,494.19	358.76	39,803.08	29,852.31

（1）营业收入的测算

根据上述预测基础，营业收入的测算情况具体如下表所示：

年份	威士忌新酒新增储量 (kL) ①	威士忌原酒销售量 (kL) ②=①* (1-4%) ^ 5	威士忌原酒的销售价格 (万元/kL) ③	营业收入 (万元) ④=②*③
T1	8,000	-	-	-
T2	8,000	-	-	-
T3	8,000	-	-	-
T4	8,000	-	-	-
T5	8,000	-	-	-
T6	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T7	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T8	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T9	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T10	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T11	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T12	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T13	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T14	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T15	8,000	6,522.98	11.00	71,752.80
T16	-	6,522.98	11.00	71,752.80
T17	-	6,522.98	11.00	71,752.80
T18	-	6,522.98	11.00	71,752.80
T19	-	6,522.98	11.00	71,752.80
T20	-	6,522.98	11.00	71,752.80

1) 销售价格测算

本募投项目的威士忌原酒拟用于生产单一麦芽威士忌成品酒，因此，以公司

在售的麦芽威士忌成品酒的价格，作为本募投项目威士忌原酒销售价格的预测基础。公司参照目前在售的单一麦芽威士忌成品酒（雪莉风味，700mL，酒精度46度，零售价359元/瓶）的价格，剔除相关税费的影响，同时考虑生产、销售、经销等环节适当毛利率水平的影响，本次效益测算假设威士忌原酒销售价格为11万元/kL（酒精度为63.5度）。

2) 销量测算

本募投项目陈酿熟成后的威士忌原酒用于满足公司威士忌成品酒的原料需求，产品销量是根据公司基于本募投项目新增橡木桶形成的储藏能力、威士忌陈酿周期及国内威士忌市场增长趋势，对麦芽威士忌原酒的预计销量进行预测。公司正稳步推进威士忌营销体系搭建、品牌建设及产品品质升级等明确的产能消化配套措施，预计未来公司消化本项目的产能具有可行性。

（2）营业成本的测算

本募投项目的营业成本主要包括原材料、折旧摊销费用等，具体预测依据如下表所示：

序号	项目	预测依据	测算基准
1	原材料	主要为麦芽威士忌新酒（未经陈酿），采购价格参考公司生产的麦芽威士忌新酒成本，同时考虑仓储、管理、税费及合理毛利等因素	麦芽威士忌新酒采购价格按照1.8万元/kL进行测算
2	折旧与摊销	募投项目固定资产折旧费、土地摊销费，折旧摊销年限按照公司现行会计政策	房屋及建筑物折旧年限为20-45年； 橡木桶折旧年限为10年； 运输设备折旧年限为5年； 土地使用权摊销年限为50年。 同时合理分摊固定资产折旧费与土地使用权摊销费；与上市公司现行折旧、摊销政策保持一致
3	运输费	预测期内的运费单价结合市场运费价格及生产基地布局情况进行整体考虑，募投项目位于成都，产品运输至巴克斯酒业（成都）威士忌灌装、包装等生产线	以1,000元/kL进行测算

预测期内，本募投项目营业成本如下表所示：

年份	威士忌原酒销售量（kL）	营业成本（万元）	单位营业成本（万元/kL）
T1	-	-	-
T2	-	-	-

年份	威士忌原酒销售量 (kL)	营业成本 (万元)	单位营业成本 (万元/kL)
T3	-	-	-
T4	-	-	-
T5	-	-	-
T6	6,522.98	25,294.70	3.88
T7	6,522.98	24,608.30	3.77
T8	6,522.98	24,345.24	3.73
T9	6,522.98	24,223.30	3.71
T10	6,522.98	24,171.91	3.71
T11	6,522.98	24,162.86	3.70
T12	6,522.98	23,844.27	3.66
T13	6,522.98	23,207.11	3.56
T14	6,522.98	22,251.35	3.41
T15	6,522.98	20,977.02	3.22
T16	6,522.98	19,377.02	2.97
T17	6,522.98	18,140.28	2.78
T18	6,522.98	17,288.09	2.65
T19	6,522.98	16,886.40	2.59
T20	6,522.98	18,096.77	2.77

(3) 期间费用的测算

本募投项目的产成品全部作为威士忌成品酒原料,不涉及营销费用及其他业务招待费用,同时未考虑财务费用,因此,本募投项目的期间费用仅考虑管理费用,管理费用主要包括管理人员的薪酬及其他运营费用。具体预测依据如下表所示:

序号	项目	预测依据	测算基准
1	管理费用	本募投项目主要为麦芽威士忌原酒提供陈酿熟成环境,定员人数3人,考虑管理人员、技术人员的基本薪酬的基础之上,同时考虑五险一金等相关费用	T1至T5管理费用为管理、技术等人员薪酬; T6至T20的管理费用率为0.50%

预测期内,本募投项目的管理费用如下表所示:

单位:万元

年份	管理费用	管理费用率
T1	55.00	-
T2	57.75	-
T3	60.64	-
T4	63.67	-
T5	66.85	-

年份	管理费用	管理费用率
T6	358.76	0.50%
T7	358.76	0.50%
T8	358.76	0.50%
T9	358.76	0.50%
T10	358.76	0.50%
T11	358.76	0.50%
T12	358.76	0.50%
T13	358.76	0.50%
T14	358.76	0.50%
T15	358.76	0.50%
T16	358.76	0.50%
T17	358.76	0.50%
T18	358.76	0.50%
T19	358.76	0.50%
T20	358.76	0.50%

预测期内，本募投项目不涉及销售费用，仅考虑管理费用率 0.50%，主要为本募投项目仅涉及陈酿熟成环节的运营管理，在进行项目效益测算时管理费用仅考虑直接与项目相关的管理人员的薪酬；在进行项目效益测算时假设产成品仅作为威士忌原酒，不涉及直接对外部第三方出售，因此，不涉及市场营销费用的投入。

（4）主要税金的测算

本募投项目涉及的消费税、增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加等均按税收法律法规的有关规定测算。

序号	主要税种	计税依据	税率
1	增值税	销售货物的收入；采购应税劳务、商品涉及的不含税采购价格	13%、9%、3%
2	消费税	应税产品销售收入和销量	20%、0.5 元/500 克（或毫升）
3	城建税	应交流转税	5%
4	教育费附加	应交流转税	3%
5	地方教育费附加	应交流转税	2%
6	企业所得税	应纳税所得额	25%

预测期内，本募投项目的税金及附加、利润总额、所得税费用情况如下表所示：

单位：万元

年份	税金及附加	利润总额	所得税费用	所得税费用率
T1	107.60	-162.60		0.00%
T2	107.60	-165.35		0.00%
T3	107.60	-168.24		0.00%
T4	107.60	-171.27		0.00%
T5	107.60	-174.45		0.00%
T6	12,562.75	33,536.59	8,173.67	24.37%
T7	12,562.75	34,222.99	8,555.75	25.00%
T8	12,562.75	34,486.04	8,621.51	25.00%
T9	13,303.13	33,867.60	8,466.90	25.00%
T10	13,303.41	33,918.71	8,479.68	25.00%
T11	13,303.41	33,927.77	8,481.94	25.00%
T12	13,303.41	34,246.35	8,561.59	25.00%
T13	13,303.41	34,883.52	8,720.88	25.00%
T14	13,303.41	35,839.27	8,959.82	25.00%
T15	13,303.87	37,113.15	9,278.29	25.00%
T16	13,492.05	38,524.97	9,631.24	25.00%
T17	13,492.81	39,760.94	9,940.23	25.00%
T18	13,493.58	40,612.37	10,153.09	25.00%
T19	13,493.88	41,013.75	10,253.44	25.00%
T20	13,494.19	39,803.08	9,950.77	25.00%

2、募投项目毛利率等收益指标的合理性与谨慎性

（1）毛利率分析

本募投项目的产成品为威士忌原酒，威士忌属于烈酒类别之一，故选取部分 A 股白酒类上市公司，其白酒业务毛利率情况及公司现有威士忌业务毛利率具体如下表所示：

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
贵州茅台	91.23%	92.01%	92.11%
五粮液	83.75%	82.21%	81.92%
洋河股份	72.71%	74.06%	76.11%
泸州老窖	86.73%	87.62%	88.41%
山西汾酒	74.95%	76.30%	75.37%
古井贡酒	79.26%	81.74%	80.81%
今世缘	74.78%	75.09%	78.61%

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
迎驾贡酒	76.25%	76.81%	74.08%
水井坊	81.54%	84.52%	84.05%
舍得酒业	67.67%	70.93%	78.55%
酒鬼酒	65.01%	71.40%	78.44%
平均值	77.63%	79.34%	80.77%
公司现有威士忌业务毛利率	72.52%	-	-
本募投项目毛利率	64.75%至 76.47%		

资料来源：上市公司定期报告，上述数据以白酒业务毛利率进行列示。

由上表可见，本募投项目毛利率 64.75%至 76.47%与公司现有威士忌业务毛利率基本一致；2023 年至 2025 年，上市公司白酒业务毛利率平均值分别为 80.77%、79.34%和 77.63%，高于本募投项目的预计毛利率，主要由于：①本募投项目为满足麦芽威士忌新酒的陈酿熟成需求，不新增蒸馏威士忌新酒（未经陈酿熟成的威士忌）产能，故在效益测算中假设威士忌新酒从内部采购，因此，效益测算中不包含威士忌新酒生产环节的毛利，仅包含陈酿熟成环节的毛利；②本募投项目的产成品将作为公司威士忌成品酒的原酒，不涉及成品酒的生产、灌装、装瓶、经销等环节，故不包含生产、销售等环节的毛利。

综上，本募投项目的毛利率测算具有谨慎性、合理性。

（2）同行业募投项目效益测算的对比情况

本募投项目为麦芽威士忌桶陈扩能项目，产成品为威士忌原酒，目前暂无其他上市公司有类似募投项目，本募投项目的内部收益率（税后）与项目静态投资回收期（税后）和近年来白酒类上市公司的募投项目对比情况如下表所示：

公司名称	时间	项目	项目建设内容	项目内部收益率（税后）	项目投资回收期（税后，年）
古井贡酒	2020	酿酒生产智能化技术改造项目	根据白酒酿造工艺需求，酿酒生产智能化技改项目建设包括：浓香酿造原粮及制曲区（制曲车间、培曲房、曲库、原粮钢板仓及工作楼、谷壳钢板仓及清蒸车间）、浓香酿造区（浓香酿造一区、二区）、陶坛储酒区、不锈钢酒库勾调区、包装物流区、动力能源与污水配套区、辅助配套区（中转酒库、消防	22.81%	8.54

公司名称	时间	项目	项目建设内容	项目内部收益率（税后）	项目投资回收期（税后，年）
			站、食堂等）		
伊力特	2018	伊力特总部酿酒及配套设施技改项目	建设现代化酿酒车间、室内罐区、包装中心、陶坛库、露天酒库、粮食筒仓区、辅料库及配套设施等，替代酿酒一厂、二厂、三厂部分原有老化的生产设施	30.85%	6.38
伊力特	2018	可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术技改项目	建设现代化酿酒车间、室内外罐区、包装中心、成品库、粮食筒仓区、辅料库及配套设施等，替代原有老化的生产设施	26.47%	6.78
平均值				26.71%	7.23
百润股份	2026	麦芽威士忌桶陈扩能项目	主要购置橡木桶及存放货架，对威士忌新酒进行陈酿，可实现 40,000kL（酒精度为 63.5 度）的威士忌原酒的储藏能力	9.06%	11.99

本募投项目的内部收益率（税后）低于白酒类募投项目，静态投资回收期（税后）高于白酒类募投项目，主要为本募投项目的产成品为威士忌原酒，根据 2026 年 2 月正式实施的《烈性酒质量要求第 1 部分：威士忌》新国标，单一麦芽威士忌原酒在橡木桶中陈酿时间不应少于 3 年，本募投项目规划的陈酿期为 5 年，无法快速形成可销售的产成品并回流现金流。而白酒行业技改类募投项目的产成品无此类长期陈酿的要求，产能投产后可较快实现产销循环、回收资金。两者在陈酿周期上的差异，导致本项目的资金占用周期延长，进而影响募投项目的效益测算结果。

本募投项目聚焦 5 年期麦芽威士忌原酒的陈酿能力建设，有助于进一步提升原酒品质、保障后续产品品质的稳定性，也将助力公司推进 100 万只橡木桶的长期战略布局；项目的顺利实施，将为公司威士忌系列产品的持续开发与市场拓展筑牢坚实基础，是公司威士忌业务战略发展规划的关键组成部分，对公司的长远稳健发展具有重要战略意义。

综上，公司本募投项目的收益率、毛利率等收益指标具有合理性，效益预测具有谨慎性。

（二）研发检测中心项目

本项目不直接产生经济效益，项目建成后将进一步提升公司研发水平和自主创新能力，强化核心竞争力，为公司长期持续盈利提供支撑。

（三）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：

“（1）毛利率分析

本募投项目的产成品为威士忌原酒，威士忌属于烈酒类别之一，故选取部分 A 股白酒类上市公司，其白酒业务毛利率情况及公司现有威士忌业务毛利率具体如下表所示：

公司名称	2025 年度	2024 年度	2023 年度
贵州茅台	91.23%	92.01%	92.11%
五粮液	83.75%	82.21%	81.92%
洋河股份	72.71%	74.06%	76.11%
泸州老窖	86.73%	87.62%	88.41%
山西汾酒	74.95%	76.30%	75.37%
古井贡酒	79.26%	81.74%	80.81%
今世缘	74.78%	75.09%	78.61%
迎驾贡酒	76.25%	76.81%	74.08%
水井坊	81.54%	84.52%	84.05%
舍得酒业	67.67%	70.93%	78.55%
酒鬼酒	65.01%	71.40%	78.44%
平均值	77.63%	79.34%	80.77%
公司现有威士忌业务毛利率	72.52%	-	-
本募投项目毛利率	64.75%至 76.47%		

资料来源：上市公司定期报告，上述数据以白酒业务毛利率进行列示。

由上表可见，本募投项目毛利率 64.75%至 76.47%与公司现有威士忌业务毛利率基本一致；2023 年至 2025 年，上市公司白酒业务毛利率平均值分别为 80.77%、79.34%和 77.63%，高于本募投项目的预计毛利率，主要由于：①本募

投项目为满足麦芽威士忌新酒的陈酿熟成需求，不新增蒸馏威士忌新酒（未经陈酿熟成的威士忌）产能，故在效益测算中假设威士忌新酒从内部采购，因此，效益测算中不包含威士忌新酒生产环节的毛利，仅包含陈酿熟成环节的毛利；

②本募投项目的产成品将作为公司威士忌成品酒的原酒，不涉及成品酒的生产、灌装、装瓶、经销等环节，故不包含生产、销售等环节的毛利。

综上，本募投项目的毛利率测算具有谨慎性、合理性。

（2）同行业募投项目效益测算的对比情况

本募投项目为麦芽威士忌桶陈扩能项目，产成品为威士忌原酒，目前暂无其他上市公司有类似募投项目，本募投项目的内部收益率（税后）与项目静态投资回收期（税后）和近年来白酒类上市公司的募投项目对比情况如下表所示：

公司名称	时间	项目	项目建设内容	项目内部收益率（税后）	项目投资回收期（税后，年）
古井贡酒	2020	酿酒生产智能化技术改造项目	根据白酒酿造工艺需求，酿酒生产智能化技改项目建设包括：浓香酿造原粮及制曲区（制曲车间、培曲房、曲库、原粮钢板仓及工作楼、谷壳钢板仓及清蒸车间）、浓香酿造区（浓香酿造一区、二区）、陶坛储酒区、不锈钢酒库勾调区、包装物流区、动力能源与污水配套区、辅助配套区（中转酒库、消防站、食堂等）	22.81%	8.54
伊力特	2018	伊力特总部酿酒及配套设施技改项目	建设现代化酿酒车间、室内罐区、包装中心、陶坛库、露天酒库、粮食筒仓区、辅料库及配套设施等，替代酿酒一厂、二厂、三厂部分原有老化的生产设施	30.85%	6.38
伊力特	2018	可克达拉市伊力特酿酒分厂搬迁技术技改项目	建设现代化酿酒车间、室内外罐区、包装中心、成品库、粮食筒仓区、辅料库及配套设施等，替代原有老化的生产设施	26.47%	6.78
平均值				26.71%	7.23
百润股份	2026	麦芽威士忌桶陈扩能项目	主要购置橡木桶及存放货架，对威士忌新酒进行陈酿，可实现 40,000kL（酒精度为 63.5 度）的威士忌原酒的储藏能力	9.06%	11.99

本募投项目的内部收益率(税后)低于白酒类募投项目,静态投资回收期(税后)高于白酒类募投项目,主要为本次募投项目的产成品为威士忌原酒,根据2026年2月正式实施的《烈性酒质量要求第1部分:威士忌》新国标,单一麦芽威士忌原酒在橡木桶中陈酿时间不应少于3年,本募投项目规划的陈酿期为五年,无法快速形成可销售的产成品并回流现金流。而白酒行业技改类募投项目的产成品无此类长期陈酿的要求,产能投产后可较快实现产销循环、回收资金。两者在陈酿周期上的差异,导致本项目的资金占用周期延长,进而影响募投项目的效益测算结果。

本募投项目聚焦5年期麦芽威士忌原酒的陈酿能力建设,有助于进一步提升原酒品质、保障后续产品品质的稳定性,也将助力公司推进100万只橡木桶的长期战略布局;项目的顺利实施,将为公司威士忌系列产品的持续开发与市场拓展筑牢坚实基础,是公司威士忌业务战略发展规划的关键组成部分,对公司的长远稳健发展具有重要战略意义。

综上,公司本募投项目的收益率、毛利率等收益指标具有合理性,效益预测具有谨慎性。”

六、募集资金投入明细,及募集资金中用于补充流动资金比例

公司本次拟募集资金总额不超过130,500万元(含本数),扣除发行费用后的募集资金净额将全部用于以下项目:

单位:万元

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金金额
1	麦芽威士忌桶陈扩能项目	136,009.69	114,000.00
2	研发检测中心项目	17,325.42	16,500.00
合计		153,335.11	130,500.00

(一) 麦芽威士忌桶陈扩能项目

本募投项目计划总投资136,009.69万元,投资内容主要包含橡木桶购置及存放货架、运输设备、预备费及铺底流动资金等。其中,威士忌陈酿橡木桶、存放货架及运输设备购置属于资本性支出,合计114,284.20万元,该部分中114,000.00

万元由募集资金投入，剩余由公司自筹资金解决；预备费及铺底流动资金不属于资本性支出，全部由公司自筹资金投入，不使用募集资金，具体如下表所示：

单位：万元

序号	建设内容	投资金额	募集资金投入	是否属于资本性支出
1	橡木桶购置费	100,000.00	100,000.00	是
2	其他费用	17,712.73	14,000.00	-
2.1	橡木桶存放货架	14,000.00	14,000.00	是
2.2	运输设备	284.20	-	是
2.3	预备费	3,428.53	-	否
3	铺底流动资金	18,296.96	-	否
合计		136,009.69	114,000.00	-

（二）研发检测中心项目

本募投项目计划总投资 17,325.42 万元，投资内容主要包括建筑工程费、安装工程费、设备购置费、其他工程费用及预备费。其中，建筑工程费、安装工程费、设备购置费及其他工程费用属于资本性支出，合计 16,500.40 万元，该部分中 16,500.00 万元由募集资金投入，差额部分由公司自筹资金解决；预备费不属于资本性支出，全部以公司自筹资金投入，不使用募集资金，具体如下表所示：

单位：万元

序号	建设内容	投资金额	募集资金投入	是否属于资本性支出
1	建设投资	16,500.40	16,500.00	-
1.1	建筑工程费	2,330.00	2,330.00	是
1.2	安装工程费	630.00	630.00	是
1.3	设备购置费	12,079.40	12,079.00	是
1.4	其他工程费用	1,461.00	1,461.00	是
2	预备费	825.02	-	否
合计		17,325.42	16,500.00	-

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》的规定：

“（一）通过配股、发行优先股或者董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的百分之三十。对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿

还债务超过上述比例的，应当充分论证其合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入。

（三）募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的，视为补充流动资金。资本化阶段的研发支出不视为补充流动资金。工程施工类项目建设期超过一年的，视为资本性支出。”

综上，本次募集资金投入部分均对应项目资本性支出，募集资金未用于预备费、铺底流动资金等非资本性支出，不存在用于补充流动资金的情形。

七、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。

本次募投项目新增折旧摊销对公司未来业绩的影响测算如下：

单位：万元

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9	T+10
实施募投项目新增折旧摊销										
麦芽威士忌桶陈扩能项目（A1）	-	-	-	-	-	8,947.79	8,594.26	8,456.03	8,389.56	8,358.98
研发检测中心项目（A2）	-	853.74	1,707.48	1,707.48	1,707.48	1,707.48	1,439.06	1,170.65	1,170.65	1,170.65
本次募投项目新增折旧摊销合计（B=A1+A2）	-	853.74	1,707.48	1,707.48	1,707.48	10,655.27	10,033.32	9,626.67	9,560.21	9,529.62
折旧摊销对营业收入的影响测算										
现有营业收入（C）	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94
麦芽威士忌桶陈扩能项目（D1）	-	-	-	-	-	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80
研发检测中心项目（D2）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
营业收入合计（E=C+D1+D2）	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9	T+10
实施募投项目新增折旧摊销占营业收入比例 (F=B/E)	-	0.29%	0.58%	0.58%	0.58%	2.91%	2.74%	2.63%	2.61%	2.60%
折旧摊销对净利润的影响测算										
现有归母净利润 (G)	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48
麦芽威士忌桶陈扩能项目 (H1)	-162.60	-165.35	-168.24	-171.27	-174.45	25,362.92	25,667.24	25,864.53	25,400.70	25,439.03
研发检测中心项目 (H2)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
净利润合计 (I=G+H1+H2)	63,579.88	63,577.13	63,574.24	63,571.21	63,568.03	89,105.40	89,409.72	89,607.01	89,143.18	89,181.51
实施募投项目新增折旧摊销占净利润比例 (J=B/I)	-	1.34%	2.69%	2.69%	2.69%	11.96%	11.22%	10.74%	10.72%	10.69%

(续上表)

项目	T+11	T+12	T+13	T+14	T+15	T+16	T+17	T+18	T+19	T+20
实施募投项目新增折旧摊销										
麦芽威士忌桶陈扩能项目 (A1)	8,349.92	8,031.34	7,394.17	6,438.42	5,164.08	3,571.16	2,316.09	1,411.72	890.14	1,265.14

项目	T+11	T+12	T+13	T+14	T+15	T+16	T+17	T+18	T+19	T+20
研发检测中心项目（A2）	1,170.65	585.32	-	-	-	-	-	-	-	-
本次募投项目新增折旧摊销合计（B=A1+A2）	9,520.57	8,616.66	7,394.17	6,438.42	5,164.08	3,571.16	2,316.09	1,411.72	890.14	1,265.14
折旧摊销对营业收入的影响测算										
现有营业收入（C）	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94	294,369.94
麦芽威士忌桶陈扩能项目（D1）	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80	71,752.80
研发检测中心项目（D2）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
营业收入合计（E=C+D1+D2）	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74	366,122.74
实施募投项目新增折旧摊销占营业收入比例（F=B/E）	2.60%	2.35%	2.02%	1.76%	1.41%	0.98%	0.63%	0.39%	0.24%	0.35%
折旧摊销对净利润的影响测算										
现有净利润（G）	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48	63,742.48
麦芽威士忌桶陈扩能项目（H1）	25,445.83	25,684.76	26,162.64	26,879.45	27,834.86	28,893.73	29,820.70	30,459.28	30,760.32	29,852.31

项目	T+11	T+12	T+13	T+14	T+15	T+16	T+17	T+18	T+19	T+20
研发检测中心项目（H2）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
净利润合计 （I=G+H1+H2）	89,188.31	89,427.24	89,905.12	90,621.93	91,577.34	92,636.21	93,563.18	94,201.76	94,502.80	93,594.79
实施募投项目新增折旧摊销占净利润比例（J=B/I）	10.67%	9.64%	8.22%	7.10%	5.64%	3.86%	2.48%	1.50%	0.94%	1.35%

注 1：上述测算不考虑除本次募投项目直接收益以外的其他因素对公司收入或利润的影响；以上数据均以募投项目测算表数据为测算依据，不构成对实际数据的预测；

注 2：T+1 至 T+5 为本次募投项目威士忌原酒陈酿周期；自 T+6 起，威士忌原酒满 5 年陈酿期后逐步对外实现销售，对应橡木桶等固定资产折旧随之开始对经营业绩产生影响；

注 3：现有营业收入、净利润取公司 2025 年度营业收入、净利润，并基于谨慎性原则，假设上述测算期间内公司营业收入、净利润与 2025 年度一致；

注 4：上述假设不构成公司对 2026 年及以后期间盈利情况的承诺，投资者不应据此进行投资决策。

根据上表测算数据，本次募投项目对应全部橡木桶完成装桶，第一批威士忌新酒 5 年陈酿期满实现销售后（即 T+6 时点），新增折旧摊销对公司经营业绩的影响达到峰值，其中新增折旧摊销占营业收入最高比例为 2.91%，占净利润最高比例为 11.96%。随着项目对应收入逐步释放，新增折旧摊销对公司经营业绩的影响将逐步降低。

综上，基于前述测算，本次募投项目投产后，项目带来的收入及净利润预计可覆盖本次募投项目形成的新增折旧摊销。但若募投项目实施过程中及后续运营期间，出现行业政策、市场环境、消费需求等方面的重大不利变化，致使公司实际经营业绩不及预期、募投项目效益无法实现，则公司将存在因新增折旧摊销而对盈利能力产生不利影响的风险。

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“二、公司相关风险”和“第五节与本次发行相关的风险因素”之“四、募集资金投资项目的风险”中补充披露如下：

“新增固定资产折旧影响未来经营业绩的风险

本次募集资金投资项目建成后，公司的固定资产较本次发行前将有较大规模的增加，由此带来每年固定资产折旧金额的较大增长。但若募投项目实施过程中及后续运营期间，出现行业政策、市场环境、消费需求等方面的重大不利变化，致使公司实际经营业绩不及预期、募投项目效益无法实现，则公司将存在因新增折旧摊销而对盈利能力产生不利影响的风险。”

八、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：

（一）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”，公司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。

（二）研发检测中心项目

公司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 4200 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 4200 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；截至本问询函回复签署日，“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，公司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。

九、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。

（一）前次募集资金已按计划投入，于 2024 年 10 月达到预定可使用状态

公司前次募集资金来源于 2021 年公开发行可转换公司债券，该次发行经中国证监会《关于核准上海百润投资控股集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可【2021】2939 号）核准，募集资金总额 112,800.00 万元，扣除各项发行费用后实际募集资金净额为 111,281.49 万元，募集资金于 2021 年 10 月 12 日全部到位，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具信会师报字[2021]第 ZA15653 号《鉴证报告》对募集资金到位情况予以审验。

前次募集资金承诺投向为“麦芽威士忌陈酿熟成项目”，截至 2026 年 3 月 31 日，公司实际使用募集资金 107,944.69 万元，具体情况如下：

单位：万元

序号	承诺投资项目	实际投资项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	投入进度	达到预定可使用状态日期
1	麦芽威士忌陈酿熟成项目	麦芽威士忌陈酿熟成项目	111,281.49	111,281.49	107,944.69	97%	2024 年 10 月
合计			111,281.49	111,281.49	107,944.69	-	-

截至 2026 年 3 月 31 日，前次募集资金项目的实际投资金额小于募集后承诺投资金额 3,336.80 万元，连同募集资金专户产生的银行利息、扣除手续费后的净额 3,015.05 万元，合计节余募集资金 6,351.85 万元。上述节余募集资金事宜，已

经公司 2025 年 4 月 25 日第六届董事会第三次会议、2025 年 5 月 19 日 2024 年度股东大会审议通过，全部用于永久补充流动资金，募集资金的使用履行了完整的董事会、股东大会决策程序，并按规定履行信息披露义务。

综上，前次募集资金已按计划投入“麦芽威士忌陈酿熟成项目”，募集资金投向未发生变更，募投项目建设按计划推进并如期达到预定可使用状态。

（二）前次募投项目已达到预定可使用状态，前次募投项目威士忌处于陈酿过程中，暂未产生收益、预计 2027 年起逐步实现效益

根据前次募投项目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，前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																		

前次募集资金于 2021 年 10 月到位，按照募集资金使用计划投入，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，项目建成后满足威士忌原酒入桶、陈酿储存及桶陈管理需求，项目建设内容、建设规模、建设标准已达到募投项目规划目标。

威士忌行业具备长周期熟成的行业属性，威士忌原酒入桶后需经过一定的陈酿周期方可完成风味熟成、实现威士忌产品上市销售。前次募投项目对应橡木桶原酒规划陈酿周期为 4 年，对应威士忌原酒自项目建成投用后逐步入桶陈酿，将于 2027 年起陆续完成陈酿周期、分批逐步出桶，并通过后续调配、装瓶为威士忌产品进行销售以实现营业收入，项目效益将从 2027 年开始逐步释放。

现阶段公司已初步完成威士忌产品储备、品牌建设与市场渠道布局，为后续项目效益释放奠定基础。公司结合国内消费者口感偏好与饮用场景，已完成单一麦芽威士忌、单一调和威士忌等系列产品储备；2025年起公司集中推出多款威士忌流通产品及特色限量产品，初步搭建威士忌产品矩阵，并组建烈酒营销团队开展全国化渠道布局，公司威士忌业务品牌影响力、终端渠道覆盖度及市场认可度持续提升，为2027年前次募投项目威士忌原酒陆续出桶、规模化效益释放提供充分的市场与销售支撑。

前次募投项目为威士忌原酒产能储备及仓储基础设施项目，属于行业特有的长周期前置性产能储备建设，项目建设阶段及威士忌陈酿期间仅形成陈酿仓储条件及威士忌原酒储备能力，不存在项目产出及销售收入，项目效益取决于威士忌原酒的熟成进度、市场消费环境、产品上市节奏等因素，威士忌陈酿期间无法测算具体的项目效益指标。因此前次募投项目披露项目效益为不适用，符合前次募投项目实际情况。

综上，公司前次募投项目已如期建成并达到预定可使用状态，项目运行正常。由于前次募投项目规划威士忌4年的陈酿周期，目前尚处于威士忌陈酿过程中，暂未产生效益，自2027年起对应威士忌原酒将陆续完成4年陈酿期，经调配、灌装后出桶销售，逐步实现规模化效益。威士忌陈酿期间无法测算具体的项目效益指标，因此前次募投项目披露项目效益为不适用，符合实际情况。

十、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
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进行第二次装桶（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	销售价格按照 11.2 万元 /kL

序号	项目	预测依据	测算基准
		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	

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益实现的影响

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、灌装形成成品酒后对外销售，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。”

十一、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人执行了以下核查程序：

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；了解本次募投项目涉及的具体研发内容及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，了解募投项目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公司公告文件，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、查阅募投项目可行性研究报告，分析固定资产投资进度、折旧摊销测算，分析其对公司未来盈利及经营业绩的影响；

6、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；

7、查阅前次发行募集说明书、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；

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

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

1、发行人前次募投项目“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，对应的产品为4年陈酿期、多风味麦芽威士忌原酒；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，对应的产品为5年陈酿期、雪莉风味麦芽威士忌原酒；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。前次募投项目效益与本次募投项目效益能够独立测算，前次募投项目和本次募投项目均产生效益具有合理性，符合发行人实际情况。

2、发行人依托新建研发检测中心，将围绕国产威士忌产业链开展系统性技术攻关，聚焦原料、发酵蒸馏、桶陈熟成、风味解析、品质检测五大方向，项目实施具备必要性与战略前瞻性，是发行人烈酒业务持续健康发展的关键举措。

3、发行人现阶段威士忌成品灌装产能利用率、产销率偏低属于阶段性现象，核心源于威士忌长周期工艺特征与行业培育节奏。国内威士忌市场中长期成长空间明确，橡木桶资源具备前置布局要求；发行人麦芽新酒蒸馏产线持续满负荷生产，现有橡木桶基本灌满，面临桶陈约束；本次麦芽威士忌桶陈扩能项目契合国内威士忌行业发展趋势及公司自身发展战略，项目实施具备必要性与商业合理性，产能消化风险较小。

4、本次募投项目计划购置20万只橡木桶，与发行人现有蒸馏产能、厂区桶陈硬件承载能力、威士忌中长期发展战略、橡木桶采购周期特征相匹配，橡木桶购置规模具备合理性，不存在盲目扩张、过度投资情形。

5、本次募投项目的效益测算系发行人充分结合本次募投项目的自身特点及威士忌业务发展规划，严格遵循国家标准要求的威士忌陈酿熟成周期进行测算，预计募投项目毛利率等收益指标测算具有合理性与谨慎性。

6、本次募集资金投入部分均对应项目资本性支出，募集资金未用于预备费、铺底流动资金等非资本性支出，不存在用于补充流动资金的情形。

7、本次募投项目投产后，项目带来的收入及净利润预计可覆盖本次募投项目形成的新增折旧摊销。但若募投项目实施过程中及后续运营期间，出现行业政策、市场环境、消费需求等方面的重大不利变化，致使发行人实际经营业绩不及预期、募投项目效益无法实现，则发行人将存在因新增折旧摊销而对盈利能力产生不利影响的风险。

8、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。

9、发行人前次募投项目已如期建成并达到预定可使用状态，项目运行正常。由于前次募投项目规划威士忌 4 年的陈酿周期，目前尚处于威士忌陈酿过程中，暂未产生效益，自 2027 年起对应威士忌原酒将陆续完成 4 年陈酿期，经调配、灌装后出桶销售，逐步实现规模化效益。威士忌陈酿期间无法测算具体的项目效益指标，因此前次募投项目披露项目效益为不适用，符合实际情况。

10、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影响。

其他问题

请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险。披露风险应避免包含风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

同时，请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

【回复】

一、请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险。披露风险应避免包含风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

发行人已在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险。披露的风险不存在包含风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并已按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

二、请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

自公司本次向特定对象发行股票申请于2026年7月23日获深圳证券交易所受理至本回复出具日，发行人持续关注媒体报道，通过网络检索等方式对发行人本次发行相关媒体报道情况进行了自查，未发现与发行人有关的重大舆情。

三、核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人执行了以下核查程序：

保荐人通过网络检索等方式，检索发行人自本次发行申请受理日至本审核问询函回复出具日相关媒体报道的情况，查看是否存在与发行人相关的重大舆情或媒体质疑，并与本次发行相关申请文件进行对比。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

发行人本次发行申请文件中与媒体报道关注的问题相关的信息披露真实、准确、完整，不存在应披露未披露的事项。保荐人将持续关注有关发行人本次发行相关的媒体报道等情况，如果出现媒体对该项目信息披露真实性、准确性、完整性提出质疑的情形，保荐人将及时进行检查。

（本页无正文，为上海百润投资控股集团股份有限公司《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回复》之签章页）

上海百润投资控股集团股份有限公司



2026 年 8 月 25 日

发行人董事长声明

本人已认真阅读上海百润投资控股集团股份有限公司本次审核问询函回复报告的全部内容，确认回复的内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

发行人董事长：


刘晓东

上海百润投资控股集团股份有限公司



(本页无正文，为华创证券有限责任公司《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回复》之签章页)

保荐代表人： 程利
程 利

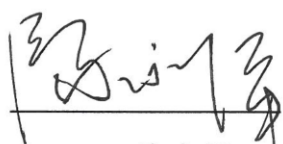
张楠
张 楠



保荐人法定代表人声明

本人已认真阅读上海百润投资控股集团股份有限公司本次审核问询函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐人法定代表人、董事长：


陶永泽

