

股票简称：会稽山

股票代码：601579

会稽山绍兴酒股份有限公司

（浙江省绍兴市柯桥区湖塘街道杨绍路 2579 号）



公开发行 A 股可转换公司债券之 《关于请做好相关项目发审委会议准备工 作的函》的回复

保荐机构（主承销商）

中国平安
保险·银行·投资

平安证券股份有限公司

（住所：深圳市福田区金田路 4036 号荣超大厦 16-20 层）

二零一八年四月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会 2018 年 3 月 30 日出具的《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，平安证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）会同会稽山绍兴酒股份有限公司（以下简称“会稽山”、“公司”、“发行人”或者“申请人”）及其他中介机构，已针对告知函中的相关问题进行落实并发表了核查意见，涉及《募集说明书》内容的已进行了补充。

现将本次回复说明如下：

如无特别说明，本次回复中所使用的简称与《募集说明书》中的简称具有相同含义。

问题 1：

本次收益法评估咸亨股份股东权益价值为 7.36 亿元，资产基础法评估的股东权益价值为 2.67 亿元，账面价值为 1.32 亿元，增值率较大；咸亨股份报告期内收入复合增长率不足 10%，毛利率自 2015 年以后持续高于同行业上市公司且增长幅度较大。请申请人说明：（1）在与交易对手未签订业绩承诺的情况下，采用收益法评估的结果作为收购价格的合理性及其原因；（2）收益法评估的相关前提假设是否考虑原材料价格波动等因素，本次收益法评估中对收入采用 20-25%的复合增长率和明显低于同行业水平销售费用率，及毛利率等各项关键财务指标假设的原因及合理性；（3）结合原实际控制人余龙生和董秘在咸亨股份发展过程中所起的作用，说明原实际控制人和董秘未承诺继续履职的原因，未签署业绩承诺如何确保收购完成后经营管理的稳定性，采取何种措施保障上市公司及中小投资者合法权益，上述保障措施是否切实可行；（4）结合售价较高的品种如火腿腐乳、玫瑰腐乳等的产品结构占比变化、售价和单位成本的波动变化，量化分析报告期主要原材料单位成本持续下降，而单位售价持续上升的原因及商业合理性；（5）咸亨股份毛利率持续上升且显著高于同行业可比公司平均水平的原因及合理性；（6）2015 年以来食品饮料行业的可比收购案例增值率差异巨大，具体列示说明选取样本说明本次交易评估增值率较高的合理性。请保荐机构、

会计师发表核查意见。

回复：

一、在与交易对手未签订业绩承诺的情况下，采用收益法评估的结果作为收购价格的合理性及其原因

(一) 本次收购未签订业绩承诺的原因

1、咸亨股份的股东及实际控制人由于客观原因未签订业绩承诺

(1) 咸亨股份实际控制人余龙生先生已 66 岁，准备退休，其家庭人员无意愿接手咸亨股份的经营；

(2) 咸亨股份除余龙生先生持股 67.13%外，其他 197 名股东持股比例均较低（持股比例最大的仅为 1.04%，第十股东持股比例为 0.58%，其他股东持股非常分散）。股东数量众多又分散，影响重大事项的沟通效率及效果。让其他股东进行业绩承诺不具有操作性。

2、本次收购未签订业绩承诺符合相关规定

《上市公司重大资产重组管理办法》第 35 条第 3 款规定：“上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，不适用本条前二款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易不构成上市公司重大资产重组也不构成关联交易，参照前述规定，上市公司可以与交易对方根据市场化原则自主协商是否采取业绩补偿措施。综上，本次收购未签订业绩承诺符合前述相关规定精神。

(二) 咸亨股份具有较强的独立运营能力，会稽山有实力维持并提升其持续盈利能力及市场竞争力

1、咸亨股份作为历史悠久的“中华老字号”企业，其腐乳等产品及品牌获得广泛认可，具有面向市场的独立运营能力，具有一定的市场规模，是调味品细分行业中的优质企业；

2、咸亨股份目前为新三板创新层企业，已在全国股转系统的监管下独立规范运营，主业突出，业绩良好；

3、会稽山传承于 1743 年，历经 270 多年持续生产，已成为专注酿造黄酒的“专家”，是集“中华老字号”、“中国驰名商标”、“国家地理标志保护产品”三大荣誉于一身的黄酒企业，是全国运营历史最悠久的黄酒企业之一，位居黄酒行业前三位。会稽山具有较强的经营管理实力，有能力接收咸亨股份的经营管理，并使其发展壮大；

4、本次收购完成后，会稽山拥有的“中华老字号”品牌将达到 3 个（“会稽山”、“西塘”、“咸亨”）。在传承创新发展传统产业的道路上，品牌实力进一步增强；

5、本次收购完成后，咸亨股份将成为会稽山的全资子公司，并按照上市公司的经营策略、管理模式、区域布局等开展后续经营，有利于进一步利用会稽山上市公司的经营规模优势，营销网络优势、管理能力优势，激发咸亨股份的发展潜能，进一步壮大咸亨股份在料酒等调味品领域的竞争力。

（三）采用收益法评估的结果作为收购价格的合理性及其原因

1、评估方法的选择

根据现行资产评估准则及有关规定，企业价值评估的基本方法有资产基础法、市场法和收益法。

由于国内极少有类似的股权交易案例，同时在市场上也难以找到与被评估单位在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面高度类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

由于咸亨股份已经经营多年，在延续现有的经营方式和经营范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，故本次评估适宜采用收益法。

由于被评估企业各项资产、负债能够根据会计政策、企业经营等情况合理加以识别，评估中有条件针对各项资产、负债的特点选择适当、具体的评估方法，

并具备实施这些评估方法的操作条件，本次评估可以采用资产基础法。

结合本次资产评估的对象、评估目的和评估师所收集的资料，确定分别采用资产基础法和收益法对委托评估的咸亨食品的股东全部权益价值进行评估。

在采用上述评估方法的基础上，对形成的各种初步评估结论依据实际状况进行充分、全面分析，综合考虑不同评估方法和初步评估结论的合理性后，确定其中一个评估结果作为评估对象的评估结论。

2、采用收益法评估的结果作为收购价格的原因及合理性

资产基础法评估中很难考虑诸如人力资本、销售网络、管理效率、资质及商誉等价值，且资产基础法以企业单项资产的再取得成本为出发点，有忽视企业的获利能力的可能性。

收益法是从企业未来发展的角度，通过合理预测企业未来收益及其对应的风险，综合评估企业股东全部权益价值，在评估时，不仅考虑了各分项资产是否在企业中得到合理和充分利用、组合在一起时是否发挥了其应有的贡献等因素对股东全部权益价值的影响，同时也考虑了行业竞争力、公司的管理水平、人力资源、要素协同作用等资产基础法无法考虑的因素对股东全部权益价值的影响。

根据咸亨股份所处行业和经营特点，收益法评估价值能比较客观、全面地反映目前企业的股东全部权益价值，故取收益法评估结果 736,000,000 元（大写为人民币柒亿叁仟陆佰万元整），作为咸亨食品股东全部权益的评估价值。

综上，尽管交易对手未签订业绩承诺，但由于咸亨股份具有较强的独立面向市场的能力，会稽山有能力做好咸亨股份的整合，已制定了切实可行的发展战略和整合规划，能够保持咸亨股份的稳定发展及盈利能力的持续提升。故，采用收益法评估的结果作为本次收购价格的参照，具有合理性。

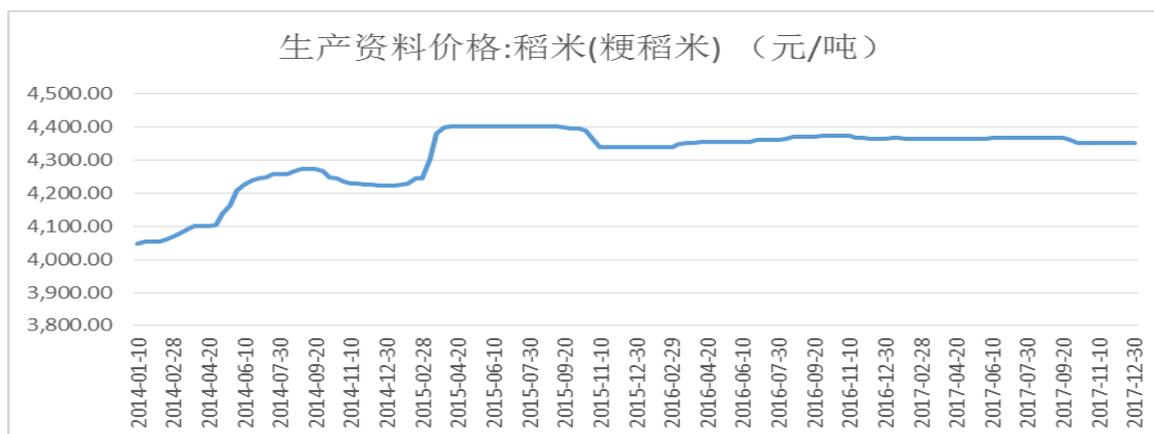
二、收益法评估的相关前提假设是否考虑原材料价格波动等因素，本次收益法评估中对收入采用20-25%的复合增长率和明显低于同行业水平销售费用率，及毛利率等各项关键财务指标假设的原因及合理性

（一）收益法评估的相关前提假设是否考虑原材料价格波动等因素

本次收益法评估的相关前提假设已考虑原材料价格波动等因素，并已在评估说明中披露。具体考虑情况如下：

“咸亨股份成本由直接材料、人工成本及制造费用等组成。根据对公司近年生产成本的统计，直接材料占比在 90%左右，人工成本占 7%上下，其余为制造费用，因此材料价格波动是影响企业盈利的重要因素之一。

直接材料主要包括黄豆、粳米、食糖、食盐、酒精等，其中黄豆和粳米是前两大原材料，分别约占材料成本的 22%和 5%左右。2014 年至评估基准日，黄豆价格从 4,740 元/吨逐步下行，目前基本稳定在 3,860 元/吨上下波动；粳米价格从 4,046 元/吨略微上涨，目前基本稳定在 4,350 元/吨上下波动。这两大主要原材料目前国内产量较大，供应充足，短期内价格不会大幅波动。上游农产品行业的发展将为本行业带来更稳定的原料供应和稳定的生产成本。



数据来源：同花顺 iFinD

根据以前年度行业和企业实际状况，虽然原材料价格存在一定的波动，但通

过采取相应的措施，如小幅度提价，材料价格波动的影响将部分予以消除，毛利率水平仍能维持相对稳定的态势。

人工成本等与产量有一定的挂钩，占总成本的比例相对较小，影响不大；公司老厂区的产能提升余地已经不大，新厂区随着固定资产和土地等的投入，未来折旧和摊销的金额将会增加，但考虑到老厂区机械化程度相对较低，随着未来机械化程度提高，人工成本占比可能会有所下降，且随着产量及销量的增加，制造费用有望进一步摊薄。另外，咸亨股份一直在进行积极有效的成本管理，从采购、生产、研发等各方面着手，以应对原料价格上涨、人工成本增加等造成的利润下降风险。”

（二）收入增长率假设的合理性分析

1、2016 年度主营业务收入增长率相对较低的原因

咸亨股份位于绍兴市绍三线永仁路的厂区（下文简称“老厂区”）的腐乳设计产能约为 1 万吨/年。由于老厂区建成时间较早，电力、环保处理能力及污染物排放指标均接近上限，受限于生产场地、设备、人员等因素，产能和产量提升幅度较为有限，产能利用已接近满负荷。公司一直致力通过挖潜方式适当提升产能，但较为有限，无法进一步满足市场对公司产品的需求。

报告期内咸亨股份腐乳产品占主营业务收入的八成以上，受限于腐乳产能瓶颈的限制，2016 年度主营业务收入增长率相对较低。

2、2018 年-2020 年主营业务收入增长率有所提高的原因及合理性

咸亨股份评估说明显示 2018 年-2020 年主营业务收入的增长率分别为 19.49%，24.68%，24.71%，平均值为 22.96%，增长率相对于 2016 年度的 19.59% 有所提高，但较为接近。主要原因如下：

（1）腐乳产品的产能瓶颈将得到较大缓解

2015 年，咸亨股份通过法院司法拍卖平台受买嵊州市三界镇工业园区一宗房屋所有权及相应的土地使用权（以下简称“新厂区”）。2016 年，咸亨股份在新厂区启动了“年 2 万吨大豆发酵制品及延伸产品技改项目”，该项目分两期建

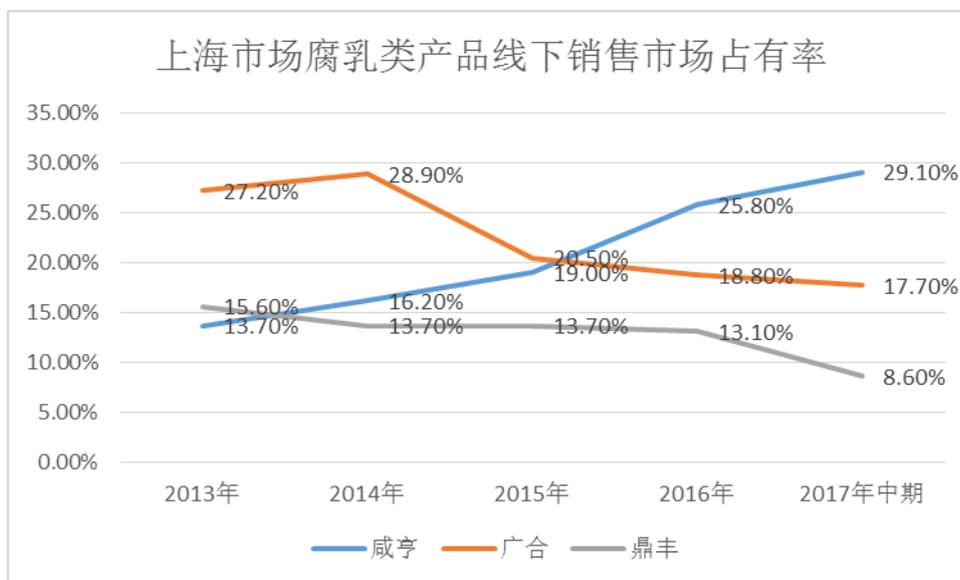
设：一期工程设计产能 7,000 吨，2018 年 3 月已开始试生产，预计 2018 年第三季度生产产品可实现销售，2019 年 6 月达产；二期工程预计在 2019 年底产品可达到销售状态。该项目建成之后将提高公司主要产品的产能，缓解产能瓶颈，为咸亨股份产品销量和销售收入的提升提供强有力的支持。

（2）腐乳产品的市场集中度较低，咸亨股份的市场占有率有较大提升空间

腐乳市场的市场容量约在 50 亿元左右，而咸亨食品 2016 年度腐乳产品营业收入不足 1.10 亿元，市场占有率很小。目前我国腐乳行业生产企业地域分布较为广泛，集中度较低，绝大多数腐乳生产企业技术创新能力较弱，产品同类化且品质不高。

咸亨股份为“中华老字号”企业，品牌实力较强，但与龙头企业如王致和、广东广合等相比规模仍然较小，市场占有率有较大的提升空间。

近年来，因产能限制，公司优化市场策略，提升江浙沪重点市场布局，起到了良好的效果。以上海市场为例，根据《快消品》杂志统计数据，上海市场腐乳类产品线下销售市场占有率如下图所示（前三名）：



从上图可以看出，咸亨食品上海市场占有率份额近年来提升较为显著，显示了咸亨品牌较强的市场表现和产品竞争能力。可以预见，若进一步扩大销售区域，提高销售力度，咸亨食品良好的品牌形象和较强的产品竞争力将提升其市场占有率。

(3) 消费升级趋势明显，未来优质调味品的价格具有提升空间

根据招商证券发布的研究报告，中国调味品目前平均价格仍远低于世界平均水平，若以中国台湾地区为参照标准，内地调味品平均价格仍有 50% 以上的上涨空间。

随着生活水平的提升，消费升级趋势明显。咸亨股份具有较高的品牌知名度，产品品质优良，价格具有较大的提升空间。

近年来，咸亨股份生产的高档腐乳（包括 258 克系列腐乳、350 克系列腐乳等）生产量、销售收入近年平均增幅 50% 以上。未来随着公司产品结构、销售政策的进一步调整和优化，高档腐乳产品的销售金额有望持续提升，进而有利于提升营业收入。

(4) 提高营销投入，促进营业收入增长

咸亨股份 2015 年、2016 年度销售费用金额分别为 896.01 万元、957.60 万元，2016 年度增幅仅为 6.87%，远低于主营业务收入 19.59% 的增长幅度。2015 年度、2016 年度销售费用占主营业务收入的 8% 左右。随着产能瓶颈的缓解，咸亨食品将提高营销投入金额，公司进一步拓展市场渠道和销售区域、加大产品宣传力度，这将促进咸亨股份销售收入的增长。

综上，2016 年度主营业务收入增长率相对较低主要是由于咸亨股份老厂区产能瓶颈的限制；2018 年-2020 年主营业务收入增长率有所提高主要是由于咸亨股份腐乳产品的产能瓶颈将得到较大缓解，腐乳产品的市场集中度较低、咸亨股份的市场占有率有较大的提升空间，消费升级趋势明显、未来优质调味品的价格具有提升空间，咸亨股份将提高营销投入促进营业收入增长等，具有合理性。

(三) 销售费用率假设的合理性分析

销售费用主要由销售人员职工薪酬、物流仓储费、促销活动费、折旧及摊销等构成。根据销售费用的性质，采用了不同的方法进行了预测。对于销售人员职工薪酬，按公司的人员规模和薪酬政策结合未来业务开展情况、销售业务情况进行预测；对于其他费用则区分为办公类、业务类及其他类等，采用趋势预测分析法预测，在综合考虑产能扩张及产品销售收入增加的基础上，结合人工、材料等

的波动趋势、与收入的相关（协同）程度以及管理层预测等进行确定。随着企业业务和营业收入的稳定，销售费用将会趋于稳定。

根据预测，未来销售费用的构成项目主要为物流仓储费、促销活动费及广告费，这些项目与销售收入有较为直接的同向联动关系。腐乳等作为终端消费品，若要增加销售收入，必然要求增加人员、广告、促销力度、品牌宣传、销售渠道等的投入，因此，本次对于销售费用，很好地结合了销售收入的变动进行预测。从历史数据来看，咸亨股份销售费用率低于同行业及可比案例的平均水平，且较为稳定，经分析，一是公司人员配置较为紧凑、受产能限制，目前并未投入大量的广告费用、销售网络等进行产品推广；二是公司产品已具有一定知名度，公司的营销策略仍以稳步扩张为主，因此具有一定的合理性和可持续性。

未来，随着公司未来新厂区的建成，产能的扩张，公司势必要同步增加销售费用特别是广告费用等的投入。从纵向来看，销售费用率基本保持了与营业收入的线性关系，预测期费用率较历史期总体呈上升趋势，较好反映了收入、产能扩张及销售费用增加的联动机制，具有一定的合理性。

综上，销售费用率假设与 2016 年度及 2017 年 1-9 月份保持一致。符合咸亨股份的实际情况，具有合理性。

（四）毛利率假设的合理性分析

根据智研咨询发布的研究报告，自 2011 年开始，我国调味品行业整体毛利率稳定上涨，五年间上涨了 7 个百分点，而咸亨股份的毛利率近年也是保持了上涨趋势，未来不排除该趋势得以延续的可能。

因此，综合上述行业及企业发展因素，基于谨慎考虑，本次评估对于产品毛利率的预测，在 2016 年及 2017 年 1-9 月的基础上基本保持稳定或略有下降，然后逐步达到稳定状态，具有一定的合理性和可持续性。

毛利率假设与 2016 年度及 2017 年 1-9 月份保持一致，符合咸亨股份的实际情况，具有合理性。

三、结合原实际控制人余龙生和董秘在咸亨股份发展过程中所起的作用，说明原实际控制人和董秘未承诺继续履职的原因，未签署业绩承诺如何确保收购完成后经营管理的稳定性，采取何种措施保障上市公司及中小投资者合法权益，上述保障措施是否切实可行

（一）原实际控制人余龙生和董秘未承诺继续履职的原因

咸亨股份原实际控制人余龙生先生在咸亨股份发展壮大的过程中发挥了核心作用，将咸亨股份发展壮大为具有完整产供销业务环节的可独立面向市场的细分行业的知名企业。但其今年已 66 岁，准备退休，其家庭人员无意愿接手咸亨股份的经营。故未承诺继续履职。

咸亨股份董秘主要履行在新三板挂牌的信息披露等相关工作。本次收购完成后，咸亨股份将在新三板终止挂牌并纳入会稽山上市公司整体信息披露范围。咸亨股份董秘未承诺履职符合实际情况，其已签署竞业禁止协议，能够维护咸亨股份及上市公司的利益。

（二）如何确保收购完成后经营管理的稳定性

1、已约定保障核心团队人员的稳定

咸亨股份核心团队人员大部分在咸亨股份已有较长的任职时间，具有较强的稳定性。发行人已与交易对方协商采取一系列措施，保障咸亨股份核心团队的稳定性：

根据 2017 年 11 月 6 日发行人与交易对方签署的《关于绍兴咸亨食品股份有限公司之附生效条件的股份转让协议》，交易对方承诺：（1）本协议签订后，应确保目标公司人员稳定，确保目标公司不会因本次股份转让而发生核心人员离职从而影响目标公司正常生产经营的情形；（2）截至股份交割日之所有员工，均于交割日由标的公司留用并继续履行原职工劳动合同，保证职工的合法权益受到保护。

2、已约定标的公司与其核心团队人员签署《保密与竞业禁止协议》

根据 2017 年 11 月 6 日发行人与交易对方签署的《关于绍兴咸亨食品股份有

限公司之附生效条件的股份转让协议》，交易对方承诺：标的公司已与核心技术、管理、销售人员签订《保密和竞业禁止协议》，上述人员若离职，其离职后两年内，不得以任何形式从事或投资与标的公司及其控股子公司相同、相似或有竞争关系的业务，也不得在与标的公司生产、经营同类产品的其他企业、事业单位、社会团体内担任任何职务。

3、标的公司经营历史悠久，具有较强的独立运营能力

标的公司为历史悠久的“中华老字号”企业，其主要产品腐乳为“国家原产地标记保护产品”，注册商标“老顺泰”被浙江省商务部评为“浙江老字号”商标。标的公司经过多年发展，研发、采购、制造、检测、售后等部门完善，标的公司具有较强的独立运营能力。收购完成后，会稽山将保障和提升其独立运营能力，着重在营销渠道、人力资源配置、酿造工艺技术、企业内部管理等方面提供支撑，进一步提升咸亨股份的产品竞争力。

（三）采取何种措施保障上市公司及中小投资者合法权益

本次收购完成后，会稽山将针对发展战略、组织机构、业务运营、财务管理等方面采取整合措施，提升标的公司的竞争力，保持标的公司业务稳定和发展壮大。

关于咸亨股份拟采取的整合及经营管理规划的整体思路是：在腐乳等优势领域，保持生产经营的稳健发展并进一步发展壮大；在料酒等调味品领域，大力拓展营销渠道、扩大销售规模。

1、制定咸亨股份新发展战略，在业务运营、组织机构、财务管理等方面进行优化及整合

（1）制定咸亨股份新发展战略

传承“咸亨”中华老字号品牌优势，沿续百年酿制工艺，做大、做强、做优腐乳产品，开发、升级、聚焦料酒产品，延伸、拓展、优化其他调味品，注重管理创新，强化品牌营销，将咸亨食品打造为中国调味品领域的标杆企业之一。

（2）在业务运营、组织机构、财务管理等方面进行优化及整合

①稳定人员及核心团队，提升业务运营水平

本次收购完成后，在保持咸亨股份人员及核心团队稳定的基础上，会稽山将根据需要向咸亨股份派驻经营管理及技术人员，提升咸亨股份的经营管理能力，贯彻执行新发展战略。维持咸亨股份的业务延续性，积极推进咸亨股份新厂区建设，平稳度过业务整合期。

②优化组织结构，提升产品竞争力

本次收购完成后，会稽山将维持咸亨股份腐乳产品线日常经营的稳定性；在料酒产品、其他调味品产品线进行组织优化调整，在技术、研发、生产、销售等方面提升产品竞争力。

③纳入财务管理体系，提升财务管理水平

本次收购完成后，会稽山将把自身规范、成熟的财务管理体系引入咸亨股份的日常财务工作中，并根据咸亨股份自身经营特点，按照上市公司标准协助其完善财务管理体系。

2、大力提升腐乳产品的市场占有率、逐步提高料酒等调味品的比重

（1）大力提升腐乳产品的销售规模

随着咸亨股份新厂区“年产 2 万吨大豆发酵制品及延伸产品技改项目”一期工程及二期工程的建设，会稽山将与咸亨股份共享核心销售渠道，共同维护优质客户，通过创新营销等形式积极推广“咸亨”品牌，扩大咸亨股份销售规模，提升咸亨腐乳的市场占有率，从而提高咸亨股份的盈利能力。

（2）逐步增加料酒产品业务比重

会稽山利用自身黄酒生产的经验，结合咸亨股份的品牌优势，逐步增加料酒等调味品的产量，利用咸亨股份的销售渠道，逐步扩大料酒业务规模，使料酒产品产销量大幅度提升，成为咸亨股份业绩支柱之一。

（3）发展壮大酱油、南乳汁、米醋等其他调味品

在酱油、南乳汁、米醋等其他调味品方面，进一步提升产品品质和竞争力，

逐步发展壮大。使酱油、南乳汁、米醋等其他调味品成为咸亨股份新的业务和盈利增长点。

（四）咸亨股份原实际控制人为了维护咸亨股份的稳定发展拟进一步采取的措施

咸亨股份原实际控制人余龙生先生希望咸亨股份能够继续稳定发展壮大，使“咸亨”品牌的“中华老字号”企业能够继续传承，同时看好会稽山和咸亨股份的强强联合和整合效果。拟进一步采取措施：

1、愿意无偿担任咸亨股份的特聘顾问（聘期3年）。为咸亨股份的稳定发展继续出谋划策，做好团队、业务、销售、研发等的平稳过渡。

2、在符合相关规定的前提下，愿意在交割完成后一年内，增持不少于人民币2,000万元（大写：贰仟万元）的会稽山股票，持有期限自最后一笔增持并公告之日起不少于两年。

综上，上市公司已采取稳定标的公司人员、约定核心团队人员签署保密及竞业禁止协议、保障标的公司的竞争力及采取相关整合措施等保障上市公司的合法权益。本次收购有利于提升上市公司的竞争力，进而有利于维护中小投资者合法权益。咸亨股份原实际控制人为了维护咸亨股份的稳定发展拟进一步采取的措施有利于咸亨股份的稳定发展，亦有利于维护中小投资者的合法权益。上述保障措施切实可行。

四、结合售价较高的品种如火腿腐乳、玫瑰腐乳等的产品结构占比变化、售价和单位成本的波动变化，量化分析报告期主要原材料单位成本持续下降，而单位售价持续上升的原因及商业合理性

1、营业收入构成

最近四年，咸亨股份营业收入构成情况如下：

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)

主营业务收入	14,481.89	99.66	12,931.69	99.63	10,813.48	99.51	9,949.26	99.48
其他业务收入	48.85	0.34	47.84	0.37	53.46	0.49	52.32	0.52
合计	14,530.74	100.00	12,979.53	100.00	10,866.94	100.00	10,001.58	100.00

报告期内，咸亨股份营业收入主要来源于主营业务收入，主营业务突出。

2、主营业务收入的构成

最近四年，咸亨股份主营业务收入构成如下：

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
腐乳	12,128.84	83.75	10,857.10	83.96	9,043.32	83.63	8,241.17	82.83
调味品	1,579.74	10.91	1,406.00	10.87	1,118.24	10.34	1,078.14	10.84
酒类	664.41	4.59	545.30	4.22	535.38	4.95	495.69	4.98
其他	108.90	0.75	123.29	0.95	116.54	1.08	134.26	1.35
合 计	14,481.89	100.00	12,931.69	100.00	10,813.48	100.00	9,949.26	100.00

从产品分类来看，咸亨股份的主营业务产品包括腐乳、调味品、酒类以及其他，主要产品为腐乳。最近四年，腐乳占咸亨股份主营业务收入的 80%以上，为咸亨股份主营业务收入的主要构成部分。

3、腐乳产品的收入结构

腐乳主要有红方腐乳、白方腐乳、糟方腐乳以及近年来根据不同客户群体需求创新开发的火腿味腐乳、牛肉味腐乳、玫瑰味腐乳等。

报告期内，火腿味腐乳比较有代表性的品种为 350g 火腿腐乳型号，玫瑰味腐乳比较有代表性的品种为 380g 玫瑰腐乳，牛肉味腐乳比较有代表性的品种为 350g 牛肉腐乳。上述型号腐乳的销售收入占腐乳产品销售收入的比重为：

腐乳品种	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
350g 火腿腐乳	16.00%	15.91%	11.72%	9.70%
380g 玫瑰腐乳	4.02%	3.33%	3.60%	3.32%
350g 牛肉腐乳	2.02%	2.41%	2.22%	2.16%
合计占比	22.05%	21.65%	17.54%	15.19%

4、腐乳产品的单价、单位成本分析

2014 年度至 2017 年度，咸亨股份腐乳的平均单价情况如下：

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度
	单价	增减率	单价	增减率	单价	增减率	单价
整体	4.67	0.88%	4.63	5.91%	4.37	3.87%	4.21
350g 火腿腐乳	7.37	-2.90%	7.59	-1.04%	7.67	-2.66%	7.88
380g 玫瑰腐乳	4.13	6.17%	3.89	-2.26%	3.98	2.05%	3.90
350g 牛肉腐乳	8.01	-2.91%	8.25	-1.55%	8.38	0.24%	8.36

最近四年，腐乳的销售价格总体呈上升趋势，2015 年比 2014 年增长了 3.87%，2016 年比 2015 年增长了 5.91%，2017 年基本与 2016 年持平。2015 年、2016 年腐乳销售单价较上年有所提高，主要系咸亨股份在既有产能条件下调整产品结构，火腿腐乳等价格较高的品种产销量占比提高所致。

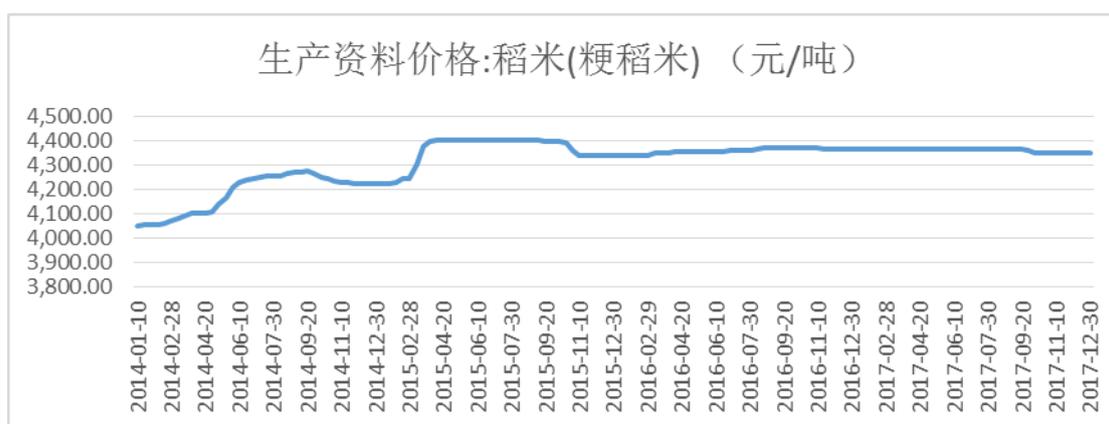
2014 年度至 2017 年度，咸亨股份腐乳的单位成本情况如下：

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度
	单位成本	增减率	单位成本	增减率	单位成本	增减率	单位成本
整体	2.51	0.02%	2.51	-2.90%	2.58	-4.83%	2.71
350g 火腿腐乳	3.34	-8.99%	3.67	-7.09%	3.95	-12.80%	4.53
380g 玫瑰腐乳	3.26	16.85%	2.79	0.00%	2.79	4.10%	2.68
350g 牛肉腐乳	3.65	-12.05%	4.15	-0.95%	4.19	-4.34%	4.38

最近四年，腐乳的单位成本呈下降趋势，2015 年比 2014 年下降了 4.83%，2016 年比 2015 年下降了 2.90%，2017 年基本与 2016 年持平。由于工艺的逐步成熟及生产规模的扩大，火腿味腐乳等新型腐乳的单位成本也在较快的下降，但仍然高于普通腐乳。

咸亨股份主营业务成本主要为直接材料成本，占主营业务成本比例在 90%左右，材料价格波动是影响企业成本的重要因素。直接材料主要包括黄豆、粳米、食糖、食盐、酒精等，其中黄豆和粳米是前两大原材料，分别约占材料成本的 22%和 5%左右。2014 年至今，主要原材料黄豆采购价格下降，导致了单位成本的下降。

下图为报告期内黄豆、粳米的市场价格变化情况：



数据来源：同花顺 iFind

报告期内，咸亨股份腐乳的单位成本变动趋势与主要材料黄豆和粳米的价格变动趋势相一致。

综上，报告期内主要原材料单位成本持续下降，是由于主要原材料黄豆、粳米等价格变动影响，造成公司综合单位成本下降；腐乳产品单位售价持续上升是由于火腿腐乳等价格较高的品种产销量占比提高所致；火腿味腐乳等新品种，主要为在普通腐乳原材料的基础上，添加少量火腿、牛肉等原料加工而成，其销售价格的增长幅度整体大于成本的增幅，毛利率较高，附加值较高，符合企业实际情况。

五、咸亨股份毛利率持续上升且显著高于同行业可比公司平均水平的原因及合理性

2014 年度至 2017 年度，咸亨股份综合毛利率为 38.09%、42.71%、47.45%、47.79%，综合毛利率 2014 年度至 2016 年度逐年提升，2017 年度与上年度保持

平稳。

1、主营业务产品毛利构成

最近四年，咸亨股份主营业务产品的毛利构成情况如下：

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
腐乳	5,618.23	81.25	4,976.52	81.26	3,700.62	80.39	2,927.40	77.61
调味品	951.91	13.77	838.16	13.69	599.42	13.02	560.84	14.87
酒类	310.50	4.49	257.30	4.20	249.66	5.42	233.15	6.18
其他	34.03	0.49	52.38	0.85	53.58	1.17	50.46	1.34
合 计	6,914.67	100	6,124.36	100	4,603.28	100	3,771.85	100

最近四年，咸亨股份的毛利额逐年增长，腐乳的毛利贡献额占主营业务毛利总额的比率为 77.61%、80.39%、81.26%、81.25%，咸亨股份的利润主要来自腐乳。

2、主营业务产品毛利率变动分析

最近四年，咸亨股份产品毛利率情况如下：

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度 毛利率(%)
	毛利率 (%)	变动幅 度 (%)	毛利率 (%)	变动幅 度 (%)	毛利率 (%)	变动幅 度 (%)	
腐乳	46.32	0.48	45.84	4.92	40.92	5.40	35.52
调味品	60.26	0.65	59.61	6.01	53.60	1.58	52.02
酒类	46.73	-0.46	47.19	0.56	46.63	-0.41	47.04
主营业务毛利	47.75	0.39	47.36	4.79	42.57	4.66	37.91

最近四年，咸亨股份主营业务毛利率分别为 37.91%、42.57%、47.36%、47.75%，毛利率逐年增长后于 2017 年度保持平稳。在咸亨股份产品结构保持稳定的情况下，2015 年比 2014 年增长了 4.66%，主要系腐乳产品的毛利率比 2014 年增长了 5.40%，2016 年比 2015 年增长了 4.79%，主要系腐乳产品的毛利率比 2014 年增长了 4.92%。

3、咸亨股份毛利率与同行业可比公司比较分析

咸亨股份主要从事腐乳、黄酒、其他调味品的生产销售。其主要原料为大豆等经过发酵等工艺加工而成。上市公司中，与咸亨股份相似以大豆、大米等发酵工艺为主要生产工艺的上市公司主要有恒顺醋业（600305）、千禾味业（603027）、海天味业（603288）。报告期内，毛利率情况如下：

公司简称	2017年1-9月(%)	2016年度(%)	2015年度(%)	2014年度(%)
恒顺醋业	41.10	41.25	39.72	39.69
千禾味业	43.05	40.97	37.19	32.51
海天味业	45.38	43.95	41.94	40.41
平均	43.18	42.06	39.62	37.54
咸亨股份	47.87	47.45	42.71	38.09
高于同行业平均	4.69	5.39	3.09	0.55

注：同行业上市公司数据取自 WIND。因截至本回复日，部分同行业公司 2017 年度报告尚未披露，故此处仍对比 2017 年 1-9 月数据。

报告期内，同行业上市公司毛利率呈持续增长的趋势，咸亨股份毛利率略高于同行业可比公司，增长趋势与同行业趋势一致。

公司毛利率略高于同行业可比公司，主要原因系：（1）产品种类不同，咸亨股份的主要产品为腐乳，而其他同行业可比公司虽然也是以发酵工艺方式生产酱油、食醋等调味品，但具体产品与咸亨股份有较大的不同；（2）咸亨股份主要产品腐乳为原产地保护产品，咸亨商标被评为“中华老字号”，在集中销售地区市场具有较高的口碑和品牌认可度，售价相对较高。

综上，咸亨股份毛利率波动与行业趋势一致，与公司实际情况相符，毛利率高于同行业可比公司平均水平主要是公司的主要产品为受原产地保护的产品腐乳，与其他公司产品不同所致。

六、2015 年以来食品饮料行业的可比收购案例增值率差异巨大，具体列示说明选取样本说明本次交易评估增值率较高的合理性

1、同行业收购案例

2015 年以来标的公司所属行业为食品饮料行业，该行业的收购案例情况如

下：

序号	收购方	被收购方	PE	增值率
1	圣农发展（002299）	福建圣农食品有限公司	18.94	249.00%
2	老白干酒（600559）	丰联酒业控股集团有限公司	89.39	187.59%
3	吉林森工（600189）	吉林森工集团泉阳泉饮品有限公司	11.41	316.32%
4	西王食品（000639）	Kerr Investment Holding Corp.	15.33	970.00%
5	珠江控股（000505）	北京京粮股份有限公司	18.67	41.71%
6	三元股份（600429）	北京艾莱发喜食品有限公司	19.26	218.56%
7	好想你（002582）	杭州郝姆斯食品有限公司	67.00	1659.84%
8	广泽股份（600882）	广泽乳业有限公司	23.62	160.89%
9	涪陵榨菜（002507）	四川省惠通食业有限责任公司	27.53	199.49%
10	百润股份（002568）	上海巴克斯酒业有限公司	7.50	1546.68%
平均值			29.90	555.01%
剔除 1 个最高值和 1 个最低值后的平均值			25.26	481.07%

注：

- 1、数据来源：同花顺、上市公司公告；
- 2、以上市盈率为收购前一年扣非后净利润市盈率。

如上表所示，按照本次收购的交易价格计算，咸亨股份以 2016 年扣除非经常性损益的净利润计算的市盈率为 24.29 倍，以 2017 年 1-9 月扣除非经常性损益的净利润测算，对应的市盈率为 23.40 倍，均低于同行业可比收购案例标的平均市盈率 29.90 倍，以及剔除最高值最低值后的平均市盈率 25.26 倍。

收益法下，咸亨股份股东全部权益价值的评估结果为 73,600.00 万元，评估增值 60,445.81 万元，增值率 459.52%，低于同行业可比收购案例的增值率平均值 555.01%，也低于剔除最高值最低值后的平均增值 481.07%，与同行业可比收购案例没有重大差异。

2、说明本次交易评估增值率较高的合理性

本次交易评估采用评估方法为资产法、收益法。

因同行业交易案例较少，没有细分行业及产品类似的交易案例，故并未采用市场法。列示同行业可比收购案例等，仅为提供更多的参考信息，并未用于评估

过程。

咸亨股份的评估增值率较高，主要是因为咸亨股份的账面净资产以历史成本为基础计价，公司历史悠久，相关资产取得时间较早，而其资产评估价值反映的是其未来盈利能力，公司的产品为中华老字号，品牌溢价较高，咸亨股份盈利能力较强且具有较好的前景，账面净资产值无法完全反应咸亨股份的盈利能力。咸亨股份的评估增值率较高具有合理性。

七、保荐机构和申请人会计师核查意见

保荐机构经过核查，认为：本次收购采用收益法评估结果作为收购价格的参考具有合理性；收益法评估的相关前提假设已考虑原材料价格波动等因素，本次收益法评估中对收入采用 20-25%的复合增长率和明显低于同行业水平销售费用率及毛利率等各项关键财务指标假设，符合企业实际情况，具有合理性；原实际控制人虽然未签署业绩承诺，但已进一步采取措施确保收购完成后经营管理的稳定性，能够保障上市公司及中小投资者合法权益，上述保障措施切实可行；咸亨股份董秘主要履行在新三板挂牌的信息披露等相关工作，本次收购完成后，咸亨股份将在新三板终止挂牌并纳入会稽山上市公司整体信息披露范围，董秘未承诺履职符合实际情况，已签署竞业禁止协议，能够维护咸亨股份及上市公司的利益；报告期内，主要原材料单位成本持续下降而单位售价持续上升为新型腐乳占比提升造成的，具有商业合理性；因同行业企业间主要产品不同等原因，咸亨股份毛利率持续上升且高于同行业可比公司平均水平具有合理性；本次交易评估增值率较高具有合理性。

申请人会计师经过核查，认为：报告期内，主要原材料单位成本持续下降而单位售价持续上升为新型腐乳占比提升造成的，具有商业合理性；因同行业企业间主要产品不同等原因，咸亨股份毛利率持续上升且高于同行业可比公司平均水平具有合理性。

问题 2：

截止 2017 年 9 月末申请人存货账面余额为 10.78 亿元,而 2017 年预计全年业务收入 12.87 亿元;2015 年末商誉账面余额由期初的 4,223.84 万元增至 2.51 亿元;报告期现金流量变动幅度较大。请申请人:(1)结合存货余额具体的构成及占比并对比同行业可比公司情况,说明存货余额及占比较高是否符合行业特点;(2)结合期末存货订单覆盖情况、库龄情况、存货毁损变质情况说明及披露未予计提存货跌价准备的原因及其合理性;(3)商誉增加的原因及商誉减值计提是否充分;(4)对比同行业可比公司说明 2016 年经营活动现金流净额大幅增长的原因和合理性。请保荐机构、会计师发表核查意见。

回复:

一、结合存货余额具体的构成及占比并对比同行业可比公司情况,说明存货余额及占比较高是否符合行业特点

1、期末存货账面价值及占比情况

单位:万元

公司简称	2017 年末存货	2017 年末资产总额	占比 (%)	2017 年度存货 周转天数
古越龙山	192,412.28	464,316.83	41.44	660.33
金枫酒业	76,631.68	238,017.51	32.20	525.52
平均	134,521.98	351,167.17	38.31	592.93
会稽山	105,298.74	399,550.00	26.35	510.23

同行业上市公司古越龙山、金枫酒业和会稽山,均从事黄酒的生产与销售,为中国黄酒的前三位。黄酒行业的生产特点是先酿造出基础酒(原酒),原酒需经过一定时间的陈化,再进行灌装生产成瓶装酒后销售,所以黄酒生产企业的存货金额均较大。

从 2017 年度期末存货占总资产的比重和存货周转天数来看,会稽山与同行业上市公司不存在重大差异,符合黄酒行业的生产销售情况。

2、期末存货的具体构成情况

单位:万元

存货项目	古越龙山	金枫酒业	平均	会稽山
------	------	------	----	-----

	账面价值	占比 (%)	账面价值	占比 (%)	账面价值	占比 (%)	账面价值	占比 (%)
原材料	13,091.75	6.80	3,941.48	5.14	8,516.62	6.33	5,367.22	5.10
在产品	10,050.46	5.22	1,435.20	1.87	5,742.83	4.27	10,504.28	9.98
库存商品	149,376.77	77.64	69,138.31	90.23	109,257.53	81.22	84,642.45	80.37
委托加工物资	116.96	0.06	9.74	0.01	63.35	0.05		
委托代销商品							47.63	0.05
包装物	19,704.33	10.24	1,844.81	2.41	10,774.57	8.01	4,652.21	4.42
低值易耗品	72.01	0.04	262.14	0.34	167.08	0.12	84.95	0.08
合计	192,412.28	100	76,631.68	100	134,521.98	100	105,298.74	100

注：会稽山期末存货已计提库存商品跌价准备 243,706.00 元；金枫酒业期末存货已计提原材料跌价准备 3,867,925.02 元，库存商品跌价准备 1,400,281.67 元；古越龙山期末存货未计提跌价准备。

对比公司与同行业公司存货各项目的结存金额及占比情况，存货重要项目原材料、库存商品与同行业公司较接近，公司在产品期末结存金额与古越龙山较接近，比重较高主要系公司湖塘厂区机械化生产水平提高，在产品余额随之增加，因此较其他公司在产品比重较高。库存商品占比均较高，主要是黄酒基础酒（原酒）主要用来继续生产瓶装酒，对外单独销售较少。存货金额及占比情况符合黄酒行业特点。

二、结合期末存货订单覆盖情况、库龄情况、存货毁损变质情况说明及披露未予计提存货跌价准备的原因及其合理性

黄酒行业的生产特点是先酿造出基础酒（原酒），原酒经过一定时间的陈化，待品质达到要求后进行灌装生产成瓶装酒后销售，所以黄酒生产企业的存货金额均较大。黄酒企业库存商品占比均较高，主要是基础酒（原酒）主要用来生产瓶装酒，对外单独销售较少。

1、期末存货订单覆盖情况

黄酒行业的销售旺季为第四季度至次年的第一季度。公司根据市场情况组织瓶装酒的生产，公司产品市场销售情况较好，订单覆盖率高。

2、期末存货库龄情况

公司原材料主要系生产原酒用的各种粮食等，生产瓶酒用的各种酒瓶、纸箱等包装材料，库龄均在 1 年以内。

在产品主要系生产基础酒（原酒）过程中的半成品，除部分配料基酒外库龄均在 1 年以内。

包装物主要系用于储存基础酒（原酒）用的各种陶坛，可周转使用，如不破损，可一直重复使用，故期末库龄较长。公司对其核算为按期末余额分 20 年摊销，年终通过实地盘点，发现有盘亏或毁损的陶坛，计入当期损益。

公司库存商品分为基础酒（原酒）和瓶装酒。基础酒（原酒）主要用来生产瓶装酒，也可以直接对外销售。期末基础酒（原酒）除当年新酿酒之外均为库龄 1 年以上的年份酒，原酒年份越久价值越高。瓶装酒生产必须使用基础酒生产，瓶装酒是由某一年份的原酒作为基酒，不同年份的原酒勾兑而成，期末瓶装酒除极少部分淘汰产品外库龄均为 1 年以内（黄酒瓶装酒保质期为 5 年）。

3、存货减值准备的计提情况

2017 年末，公司根据淘汰产品可变现净值低于账面价值的金额计提了 24.37 万元存货跌价准备。

2017 年末，同行业可比上市公司中，金枫酒业存货计提原材料跌价准备 386.79 万元，库存商品跌价准备 140.03 万元；古越龙山存货未计提跌价准备。

4、2017 年度审计时，申请人会计师已将存货跌价准备作为关键审计事项进行应对

申请人会计师执行了如下审计工作：（1）了解并测试公司与存货相关的内部控制，其总体设计有效并能够得到有效执行；（2）获取公司存货跌价准备计算表，经检查其存货跌价准备的计提依据和方法是合理的；（3）获取公司存货收发存明细表，未发现金额重大的长期挂账的存货；（4）结合公司存货监盘，对存货的外观形态进行检查，未发现金额重大的损毁变质存货。

三、商誉增加的原因及商誉减值计提是否充分

1、商誉增加的原因

报告期各期末，会稽山的商誉明细情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
乌毡帽酒业有限公司	20,883.58	20,883.58	
浙江嘉善黄酒股份有限公司	4,223.84	4,223.84	4,223.84
合计	25,107.42	25,107.42	4,223.84

2016年9月，会稽山完成非公开发行股票，收购乌毡帽酒业100%股权为募投项目之一。该项目投资总额为4.00亿元，根据企业会计准则的规定，该收购构成非同一控制下企业合并，会稽山确认了约2.09亿元的商誉。

2、商誉减值计提是否充分

根据《企业会计准则第8号——资产减值》的规定，商誉需要结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试，相关的资产组或者资产组组合应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合。基于乌毡帽酒业和嘉善黄酒的经营情况，公司将乌毡帽和嘉善黄酒分别整体作为一个资产组组合。

(1) 乌毡帽酒业不存在减值迹象，无需计提商誉减值准备

2015年6月，乌毡帽酒业原股东与会稽山签订《关于乌毡帽酒业有限公司之附条件生效的股权转让协议》，约定：“乌毡帽酒业未来连续三年（2015年、2016年、2017年）实现的扣除非经常性损益后的净利润合计不低于6,000万元，若无法达到业绩指标，不足部分由乌毡帽酒业原股东在下一个年度的6月底前以现金方式向公司补偿。”

业绩承诺期内，乌毡帽酒业业绩承诺及完成情况如下：

单位：万元

项目	2017年度	2016年度	2015年度
扣除非经常性损益后净利润	3,542.42	2,944.12	739.82
业绩承诺情况	2015至2017年度合计6,000万元		

业绩承诺完成情况	2015 至 2017 年,乌毡帽公司实现的扣除非经常性损益后净利润合计为 7,226.36 万元,超过其 6,000 万元的业绩承诺数 1,226.36 万元。
----------	---

乌毡帽酒业从 2016 年 9 月完成股权交割以后,扣除非经常性损益后净利润逐年增长,盈利能力较强且具有持续性,不存在减值迹象。

申请人会计师 2016 年度审计时,利用外部专家(资产评估师)的工作对乌毡帽公司截至 2016 年 12 月 31 日的企业整体价值进行重新评估(市场法估值),估值超过截至 2016 年末乌毡帽公司考虑商誉后的企业整体账面价值。2017 年度审计时,申请人会计师结合上述业绩承诺实现情况,对乌毡帽公司截至 2017 年 12 月 31 日的企业整体价值进行了重新评估(市场法估值),估值超过截至 2017 年末乌毡帽公司考虑商誉后的企业整体账面价值。乌毡帽公司资产组的商誉不存在减值情况。

(2) 嘉善黄酒不存在减值迹象,无需计提商誉减值准备

嘉善黄酒为会稽山 2007 年收购而来,至今已超过 10 年,一直稳健经营。

报告期内,嘉善黄酒的业绩情况如下:

单位: 万元

项 目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
净利润	1,254.48	1,455.10	1,494.72

嘉善黄酒最近三年整体经营较好且具有持续稳定性。嘉善黄酒公司地处风景旅游胜地浙江嘉善西塘古镇,收购以来土地使用权及房屋建筑物整体升值较快,公司估值已远远高于当初合并日的公允价值。嘉善黄酒公司所拥有的“汾湖”商标于 2007 年被评为中国驰名商标,“西塘”商标自 2005 年以来一直是嘉兴市、浙江省著名商标,为“中华老字号”。随着经营业绩的增长,嘉善黄酒公司商标使用权公允价值也随之增加。嘉善黄酒公司资产组的商誉不存在减值迹象。

嘉善黄酒截至 2017 年 12 月 31 日的商誉减值测试情况如下:

单位: 万元

项 目	序号	金额
-----	----	----

嘉善黄酒公司账面净资产	1	17,433.55
商誉(含少数股东)	2	4,875.72
分摊商誉后嘉善黄酒公司账面净资产	3=1+2	22,309.27
土地使用权面积(平方米)	4	173,474.10
土地使用权账面价值	5	1,946.13
预计土地每平方米价格[注1]	6	0.039
土地使用权可变现价值	7=4*6	6,765.49
土地使用权增值	8=7-5	4,819.36
“汾湖”、“西塘”商标账面价值	9	-
“汾湖”、“西塘”商标预计价值[注2]	10	2,000.00
“汾湖”、“西塘”商标增值	11=10-9	2,000.00
考虑土地使用权和商标权增值后,嘉善黄酒公司整体可收回价值	12=1+8+11	24,252.91
商誉减值金额	13=3-12	-

注1:土地每平方米价格系参照2017年末土地所在地相似的拍卖价格减去相关税费等后计算所得;

注2:“汾湖”、“西塘”商标的预计价值系根据同类商标的知名度预计所需支付的广告费、品牌维护费等得出。

因考虑土地使用权和商标权增值后嘉善黄酒公司的整体可收回价值已超过分摊商誉后嘉善黄酒公司账面净资产,故未测算房屋建筑物等其他资产的增值情况。

四、对比同行业可比公司说明 2016 年经营活动现金流净额大幅增长的原因和合理性

1、同行业可比公司 2016 年度与 2015 年度经营活动产生的现金流量情况

单位:万元

项 目	古越龙山		金枫酒业		会稽山	
	2016 年度	2015 年度	2016 年度	2015 年度	2016 年度	2015 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	166,548.99	152,577.38	123,949.19	122,067.68	129,773.31	97,495.03
收到的税费返还	2.31	54.85	25.44	27.33	19.18	253.42

收到其他与经营活动有关的现金	1,873.85	2,757.65	2,093.03	1,399.78	985.16	1,054.59
经营活动现金流入小计	168,425.15	155,389.88	126,067.65	123,494.79	130,777.65	98,803.04
购买商品、接受劳务支付的现金	87,917.75	89,375.18	52,038.15	46,224.00	59,115.41	49,831.42
支付给职工以及为职工支付的现金	21,993.34	22,713.82	23,247.02	21,282.75	12,688.90	12,426.43
支付的各项税费	22,635.86	21,144.44	16,372.67	15,763.53	17,402.65	16,406.44
支付其他与经营活动有关的现金	14,091.97	16,497.34	22,032.30	24,181.39	10,979.54	9,244.83
经营活动现金流出小计	146,638.92	149,730.78	113,690.14	107,451.68	100,186.50	87,909.12
经营活动产生的现金流量净额	21,786.23	5,659.10	12,377.51	16,043.12	30,591.15	10,893.92

古越龙山主要销售地区为浙江和上海地区，金枫酒业主要销售地区为上海地区。会稽山主要销售地区为浙江地区。由于受各地区市场偏好的不同，会稽山与古越龙山的销售收入及现金流量情况上较为接近。

古越龙山 2016 年度的经营活动产生的现金流量净额为 21,786.23 万元，比上年度的 5,659.10 万元增加 16,127.13 万元，增长较多。

会稽山 2016 年度的经营活动产生的现金流量净额为 30,591.15 万元，比上年度的 10,893.92 万元增加 19,697.23 万元，大幅增长的原因主要系销售规模扩大和当年预收账款增加较多所致，增长情况与可比上市公司不存在重大差异。

2、会稽山 2016 年度经营活动现金流净额大幅增长的具体原因和合理性

公司 2016 年度经营活动产生的现金流量净额较 2015 年度增加 19,697.23 万元，其中：销售商品提供劳务收到的现金增加 32,278.28 万元，购买商品接受劳务支付的现金增加 9,283.99 万元。综合销售商品和购买商品净增加 22,994.29 万元，销售商品提供劳务收到的现金增加是主要影响因素。

销售商品提供劳务收到的现金影响因素分析表：

金额单位：万元

项 目	2016 年度	2015 年度	变动
营业收入	104,864.23	91,489.21	13,375.02

销项税	17,826.92	15,553.17	2,273.75
应收款项减少（增加以“—”标示）	-394.51	-1,853.70	1,459.19
预收款项增加（减少以“—”标示）	9,197.75	-3,653.53	12,851.28
应收票据背书转让	-1,721.08	-4,040.12	2,319.04
销售商品提供劳务收到的现金	129,773.31	97,495.03	32,278.28

公司 2016 年度销售商品提供劳务收到的现金较 2015 年度增加 32,278.28 万元，主要系营业收入增加 13,375.02 万元及预收款项变动增加 12,851.28 万元所致。

营业收入增加主要系 2016 年度公司收购乌毡帽酒业及母公司销售规模扩大所致。2016 年预收款项增加的主要原因系：公司发布公告分别于 2016 年 6 月 1 日、2017 年 1 月 1 日、2017 年 1 月 25 日起，上调部分产品的价格，部分客户为锁价增加支付较多预付款。

五、保荐机构和申请人会计师核查意见

保荐机构和申请人会计师经过核查认为：会稽山期末存货余额及占比符合黄酒行业的特点，与同行业可比公司不存在较大差异；会稽山期末已计提了充分的存货跌价准备；报告期内，会稽山商誉增加的原因为收购乌毡帽酒业，会稽山的商誉无减值迹象，无需计提商誉减值准备；会稽山 2016 年经营活动现金流净额大幅增长的原因主要系销售规模扩大和当年预收账款增加较多所致，与可比上市公司不存在重大差异。

问题 3：

申请人前次募投项目进度、实际效益与承诺存在较大差异。请申请人：（1）说明收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目实际完成收购时间比预计时间晚一年的具体原因；（2）申请人请披露收购唐宋酒业项目实际业绩远低于承诺业绩的主要原因为交割时间晚于预期，请说明 2017 年未能达到原 2016 年预期业绩的原因；（3）量化分析“收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目”未达

承诺效益的影响因素及其变化趋势，是否会对本次募投项目产生不利影响；（4）“年产 10 万千升黄酒后熟包装物流自动化技术改造项目”扣除实际募集资金晚于计划时间因素外，工程进度是否与原计划相符，其目前实际进展情况；（5）收购乌毡帽酒业项目 2017 年扣非净利润是否达到预计效益，是否存在业绩补偿约定；（6）结合披露的报告期净资产收益率持续下降的原因，说明前次募投项目是否会降低净资产收益率及相关应对措施；（7）前次募投项目是否存在减值，及相关减值测试的合理性；（8）是否具备足够的技术、人员、资源按计划完成本次收购整合工作。请保荐机构、会计师发表核查意见。

回复：

2015 年 6 月，申请人公告非公开发行股票预案。2016 年 9 月，申请人完成该次非公开发行股票工作。该次非公开发行股票募集资金投资项目如下：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	使用募集资金
1	年产 10 万千升黄酒后熟包装物流自动化技术改造项目	65,262.00	65,262.00
2	收购乌毡帽酒业项目 100%股权项目	40,000.00	40,000.00
3	收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目	8,160.00	8,160.00
4	补充流动资金及偿还银行贷款	16,647.04	16,647.04
合计		130,069.04	130,069.04

一、收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目实际完成收购时间比预计时间晚一年的具体原因

1、收购唐宋酒业项目的具体情况

2015 年 6 月 12 日，会稽山第三届董事会第十五次会议通过了《关于公司非公开发行股票方案的议案》等相关议案。该非公开发行股票方案的募集资金投资项目中包括“收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目”项目总投资额 8,160 万元，募集资金投入金额 8,160 万元。

2015 年 6 月 29 日，会稽山 2015 年第一次临时股东大会审议通过了《关于公司非公开发行股票方案的议案》等相关议案。

2016年6月7日，会稽山收到中国证监会关于非公开发行股票的核准。2016年9月7日，会稽山完成非公开发行股票并上市工作。

2016年9月14日，会稽山收购唐宋酒业100%股权项目完成工商变更登记，唐宋酒业成为会稽山的全资子公司。

2、实际完成收购时间比预计时间晚一年的具体原因

因募集资金到位时间晚于预期，申请人亦未使用自筹资金先行收购。故募集资金到位后，2016年9月方完成唐宋酒业的股权工商变更登记工作。

二、唐宋酒业项目2017年未能达到原承诺业绩的原因

1、唐宋酒业的业绩承诺情况

2015年6月11日，会稽山（合同乙方）与唐宋酒业股东（合同甲方）签订了《关于绍兴县唐宋酒业有限公司附条件生效的股权转让协议》，该协议关于“业绩承诺与未达到业绩承诺的补偿”的内容如下：

“乙方同意，本次股权转让完成后，目标公司的生产经营活动由甲方的主要团队负责经营。有关经营考核目标如下：目标公司未来连续三年（2015年、2016年、2017年）实现的扣除非经营性损益后的净利润（以乙方聘请的具有专业资质的会计师事务所出具的审计报告确认的净利润数值为准）每年不低于1,000万元。甲方承诺，若目标公司当年实现的净利润无法达到业绩指标的，则甲方应在下一个年度的6月底前以现金方式向乙方补偿。”

2、2017年度唐宋酒业未完成业绩承诺的具体原因

唐宋酒业2017年度的承诺业绩，为唐宋酒业原股东在2015年6月根据当时的预计收购完成情况及公司状况作出的承诺。

2016年9月，会稽山非公开发行股票完成后方完成关于唐宋酒业股权的交割，会稽山开始介入唐宋酒业的经营管理并解决唐宋绍兴酒公司资产负债率高、财务成本高的问题。会稽山从收购以来已加强了对唐宋酒业的经营管理，但经营效益的提升尚需一定时间。

会稽山已于 2018 年 3 月 27 日公开披露了《被收购公司 2017 年度的业绩承诺指标实现情况的公告》，关于唐宋酒业 2017 年度未达到业绩承诺的情况及上述未达到业绩承诺的具体原因如下：“唐宋酒业 2015 年、2016 年、2017 年三个年度实际盈利数小于盈利承诺指标，主要原因有三方面：一是 2015 年、2016 年唐宋酒业有息负债金额较大，财务费用负担较高；二是 2016 年 9 月公司完成唐宋酒业股权交割，交割时间晚于预期，虽然公司加强了对唐宋酒业的协同发展和经营管理，但整合效果未能在承诺期内及时得到体现；三是 2017 年影响唐宋酒业业绩的主要因素虽然已经缓解，相对于前两年业绩已经有较大改善，但其经营效益的提升尚需一定时间。综上所述，唐宋酒业主要是因为受制于唐宋酒业规模、财务费用水平较高、业务转型升级等短期困难因素制约，从而对生产经营产生一定影响，导致实际盈利情况低于承诺预期。”

三、量化分析“收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目”未达承诺效益的影响因素及其变化趋势，是否会对本次募投项目产生不利影响

1、唐宋酒业的业绩承诺指标及完成情况

单位：万元

项目	2015 年度	2016 年度	2017 年度
业绩承诺金额	1,000.00	1,000.00	1,000.00
业绩实现情况	-961.51	296.08	783.41
补偿金额	1,961.51	703.92	216.59

注：2015 年度至和 2017 年度业绩实现情况已经审计。

发行人已如期收到唐宋酒业原股东支付的 2015 年度和 2016 年度业绩补偿款分别为 1,961.51 万元和 703.92 万元。公司对唐宋酒业的收购成本由 8,160 万元变为 5,494.57 万元。

收购时以资产法评估值入账，不存在商誉，相关资产也不存在减值迹象。上述业绩承诺不达标已获得补偿，不存在侵害上市公司利益的情形。

2、量化分析“收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目”未达承诺效益的影响因素及其变化趋势

唐宋酒业 2015 年度实际业绩低于承诺业绩，主要是由于：（1）有息负债金额较大，财务费用较高。2015 年末唐宋酒业短期借款余额为 10,400 万元，当年财务费用为 746.82 万元；（2）2015 年度内，并未完成交割，会稽山未开始对唐宋酒业进行整合。

唐宋酒业 2016 年度实际业绩低于承诺业绩，主要是由于：（1）财务费用较高。为减轻财务成本，唐宋酒业于 2016 年末前偿还了全部短期借款，2016 年度财务费用为 410.46 万元，较上年度下降幅度较大；（2）2016 年 9 月完成交割，会稽山开始对唐宋酒业进行整合，会稽山加强了对唐宋酒业的经营管理，但整合效果及经营效益的提升尚需一定时间。本年度虽然未完成承诺业绩，但已经实现扭亏为盈，盈利状况大幅度改观。

唐宋酒业 2017 年度虽然未达到 1,000 万元的承诺业绩，但已实现扣非净利润 783.41 万元，较上年度的 296.08 万元实现大幅度增长。整合的良好效果已经逐步呈现，未来唐宋酒业的业绩也会越来越好。

3、是否会对本次募投项目产生不利影响

由于唐宋酒业收购时以资产法评估值入账，不存在商誉。截至 2017 年末，相关资产也不存在减值迹象。2017 年度业绩承诺不达标，上市公司将根据协议要求交易对方给予补偿，不存在侵害上市公司利益的情形。

唐宋酒业经营情况不会对本次募投项目产生不利影响。

四、“年产 10 万千升黄酒后熟包装物流自动化技术改造项目”扣除实际募集资金晚于计划时间因素外，工程进度是否与原计划相符，其目前实际进展情况

“年产 10 万千升后熟包装物流自动化技术改造项目”扣除实际募集资金晚于计划时间因素外，工程进度与与原计划相符。

目前实际进展情况：该项目截至 2018 年 3 月已经完成土建施工及设备采购，正在抓紧进行设备和管路安装，预计 2018 年 6 月底进入设备联动的调试，8 月底进入试生产，2018 年底前达到可使用状态。

五、收购乌毡帽酒业有限公司项目 2017 年扣非净利润是否达到预计效益，是否存在业绩补偿约定

公司与乌毡帽酒业原股东签订的《关于乌毡帽酒业有限公司之附条件生效的股权转让协议》的约定“乌毡帽酒业未来连续三年（2015 年度、2016 年度、2017 年度）实现的扣除非经常性损益后的净利润合计不低于 6,000 万元，若无法达到业绩指标的，不足部分应由原股东在下一个年度的 6 月底前以现金方式向公司补偿。”

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）2018 年 3 月 23 日出具的《关于乌毡帽酒业有限公司业绩承诺完成情况的鉴证报告》（天健审【2018】963 号），乌毡帽酒业 2015 年度至 2017 年度合计实现的扣除非经常性损益后的净利润为 7,226.36 万元，已超过承诺业绩。

六、结合披露的报告期净资产收益率持续下降的原因，说明前次募投项目是否会降低净资产收益率及相关应对措施

报告期净资产收益率持续下降的原因为非公开发行股票等使净资产规模增加较大，部分募投项目或在建设期、或效益的体现尚需一定时间，造成净资产收益率下降。伴随募投项目建成达产、效益逐步提升，公司净资产收益率将逐步提高。

前次募投项目中除补充流动资金项目外，包含“年产 10 万千升黄酒后熟包装物流自动化技术改造项目”、“收购乌毡帽酒业有限公司 100%股权项目”和“收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目”等 1 个建设项目及 2 个收购股权项目。随着募投项目逐步产生效益，不会降低公司的净资产收益率。具体分析及措施如下：

（一）“年产 10 万千升后熟包装物流自动化技术改造项目”，募集资金投资金额为 6.53 亿元。预计 2018 年底前达到可使用状态，之后将逐步产生效益。

会稽山已将“年产 10 万千升后熟包装物流自动化技术改造项目”的建设列

入年度重点工作，确保按时投产并尽快产生效益。

(二) “收购乌毡帽酒业有限公司 100%股权项目” 募集资金投资金额为 4.00 亿元。2017 年度实现扣非后净利润 3,542.42 万元，效益良好。

公司将进一步加强对乌毡帽酒业的经营管理，提升其盈利水平。

(三) “收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目” 募集资金投资金额为 8,160 万元。扣除原股东支付的 2015 年度和 2016 年度业绩补偿款后收购成本为 5,494.57 万元。2017 年度实现扣非后净利润 783.41 万元，净资产收益率高于公司整体水平。

公司将进一步加强对唐宋酒业的经营管理，提升其盈利水平。

七、前次募投项目是否存在减值，及相关减值测试的合理性

1、年产 10 万千升黄酒后熟包装物流自动化技术改造项目

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，有迹象表明在建工程发生了减值的，按照账面价值与预计可收回金额的差额计提相应的在建工程减值准备。

该项目建设进度正常，设备陆续入场并安装，无停建、缓建等情况，截至 2017 年末工程总体进度为 65%，预计 2018 年内主体工程可以完工。不存在减值迹象。

该项目建成投产后将形成 10 万千升黄酒的黄酒后熟、包装及物流自动化生产能力，预计完工投产后为公司带来符合预期的经济利益，无迹象表明该项目工程发生了减值，减值测试合理。

2、收购乌毡帽酒业有限公司 100%股权项目

详见本回复“问题 2 之三”乌毡帽酒业相关内容。

3、收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目

公司实际完成收购唐宋酒业的时点为 2016 年 9 月，支付股权转让价款 8,160

万元，根据《股权转让协议》中利润补偿条款约定，向朱清尧收取 2015 年度和 2016 年度的利润补偿金额分别为 1,961.51 万元和 703.92 万元，上述利润补偿实质上构成对股权转让价格的调整，最终唐宋酒业的股权取得成本为 5,494.57 万元。

公司收购唐宋酒业的评估基准日为 2015 年 3 月 31 日，评估方法为资产基础法，并非以未来利润承诺为基础的评估方法，资产基础法评估增值项目主要为存货原酒、房屋及土地、商标专有技术及排污权。2017 年度唐宋酒业经审计的扣除非经常性损益后净利润为 783.41 万元，盈利能力明显改善并且预计可持续，近年房屋土地等的价值都在不断增值，不存在减值迹象。公司关于唐宋酒业的减值测试合理。

八、是否具备足够的技术、人员、资源按计划完成本次收购整合工作

公司前次募投项目收购乌毡帽酒业、唐宋酒业，整合效果良好，为本次收购提供了宝贵的经验。公司具备足够的技术、人员、资源按计划完成本次收购的整合工作（详见“问题 1 第三（三）”部分所述）。

九、保荐机构和申请人会计师核查意见

保荐机构和申请人会计师经过核查，认为：申请人收购唐宋酒业实际业绩远低于承诺业绩的主要原因具有合理性；唐宋酒业虽然 2017 年度未达到承诺业绩，但经营业绩已经大幅度提升，不会对本次募投项目产生不利影响；“年产 10 万千升黄酒后熟包装物流自动化技术改造项目”扣除实际募集资金晚于计划时间因素外，工程进度与原计划相符，预计于 2018 年底前达到可使用状态；乌毡帽酒业达到承诺业绩；前次募投项目达到效益后不会降低公司的净资产收益率；前次募投项目不存在减值，相关减值测试合理；会稽山具备足够的技术、人员、资源按计划完成本次收购整合工作。

问题 4：

2014年至2017年1-9月，申请人综合毛利率及扣非后净资产收益率持续下降。请申请人说明：（1）综合毛利率逐年持续下降的原因及合理性，是否与同行业趋势相符；（2）量化分析净资产收益率下降的影响因素及其变化趋势，是否与同行业趋势相符；（3）上述导致综合毛利率和净资产收益率下降的原因是否已消除，是否会对公司未来持续经营产生重大不利影响；（4）提供2017年度报告，并说明截至2017年底净资产收益率是否符合发行条件。请保荐机构、会计师发表核查意见。

回复：

2014年至2017年1-9月，申请人综合毛利率为45.30%、44.19%、43.19%、41.37%，扣非后净资产收益率为9.26%、7.34%、6.89%、3.07%。

根据经审计的财务数据，2017年度申请人综合毛利率为43.60%，扣非后净资产收益率为5.59%。

一、综合毛利率逐年持续下降的原因及合理性，是否与同行业趋势相符

1、报告期内，公司按主要产品分类的毛利率及主营业务收入占比情况

项目	2017年度		2016年度		2015年度	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
中高端黄酒	52.70%	58.68%	50.75%	68.28%	50.40%	65.97%
普通黄酒	30.28%	38.88%	25.86%	27.95%	33.45%	30.40%
综合毛利率	43.60%		43.19%		44.19%	

注：中高端黄酒包括中高端瓶装酒和基础酒（原酒）。

报告期内，公司综合毛利率保持相对稳定。

2016年度，公司综合毛利率比上年度下降1个百分点，主要系公司中高端黄酒毛利率和上年度相比保持基本稳定，而普通黄酒的毛利率比上年度下降7.59个百分点所致。

2017年度，公司综合毛利率比上年度略有上升。主要原因是：尽管公司主要产品中高端黄酒和普通黄酒的毛利率均比上年度增加，但由于中高端黄酒营业收入比上年度增长5.58%，普通黄酒比上年度增长70.86%，使普通黄酒在营业收

入中的占比上升约 10 个百分点，导致公司综合毛利率增加幅度低于主要产品毛利率的增长幅度。

2、主要产品销售均价、单位销售成本及毛利率分析

报告期内，公司黄酒产品的销售均价、单位销售成本如下：

单位：元/千升、%

项目		2017 年度		2016 年度		2015 年度
		均价	增减率	均价	增减率	均价
中高端黄酒	销售均价	14,176.55	14.96	12,331.76	-7.54	13,337.15
	单位销售成本	6,769.31	11.46	6,073.23	-8.19	6,615.33
普通黄酒	销售均价	7,540.89	10.80	6,805.56	-11.04	7,650.14
	单位销售成本	5,257.33	4.20	5,045.34	-0.90	5,091.14
黄酒整体	销售均价	10,495.84	5.19	9,978.10	-7.64	10,803.82
	单位销售成本	5,930.64	5.24	5,635.44	-5.07	5,936.37

报告期内，公司主要产品黄酒的销售均价和单位销售成本具有一定的波动性。总体来看，报告期内，公司的综合毛利率比较稳定。

2016 年黄酒均价的下降幅度大于单位成本的下降幅度 2.57 个百分点，导致公司综合毛利率下降 1 个百分点。分主要产品看，公司中高端黄酒（含原酒）和普通黄酒的销售均价受市场的影响均较上年下降较多。中高端黄酒（含原酒）销售均价及销售成本均下降，且销售均价的下降幅度大于销售成本的下降幅度，导致毛利率下降，普通黄酒单位成本保持基本稳定。

2017 年度，黄酒均价的上升幅度略小于单位成本的增长幅度，由于黄酒均价上升的绝对额高于单位成本，综合毛利率略有上涨。分主要产品看，公司中高端黄酒（含原酒）和普通黄酒的销售均价均较上年上升较多，主要是部分产品提价所致。从成本上看，中高端黄酒（含原酒），普通黄酒单位成本均上升，主要是受原材料价格影响。

3、与同行业上市公司毛利率对比情况

单位：%

上市公司	2017 年度	2016 年度	2015 年度
------	---------	---------	---------

金枫酒业	47.43	47.24	48.50
古越龙山	34.88	36.11	34.52
平均	41.16	41.68	41.51
会稽山	43.60	43.19	44.19

公司综合毛利率低于金枫酒业，高于古越龙山，略高于同行业上市公司平均水平，与同行业上市公司毛利率变动趋势相符。各家公司毛利率不同因各公司的生产工艺水平、各区域市场占有率、产品定价策略等不同而有差异。

二、量化分析净资产收益率下降的影响因素及其变化趋势，是否与同行业趋势相符

报告期内，会稽山及同行业可比上市公司扣非后净资产收益率情况如下：

指标	公司	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
ROE (%)	金枫酒业	2.78	3.30	3.80
	古越龙山	3.75	2.82	2.29
	会稽山	5.59	6.89	7.34
归母净资产 (亿元)	金枫酒业	20.28	19.99	19.57
	古越龙山	39.78	38.95	37.72
	会稽山	30.28	29.01	15.03
指标	公司	2017 年度	2016 年度	2015 年度
扣非后净利润 (亿元)	金枫酒业	0.56	0.65	0.73
	古越龙山	1.47	1.08	0.86
	会稽山	1.66	1.36	1.08

报告期内，会稽山扣非后净资产收益率较高且下降幅度较大，主要是因为：
1、会稽山上市时间较晚（2014年8月完成IPO），上市前净资产规模较小；2、2016年8月，会稽山完成非公开发行股票，净资产增加较多；3、募集资金投资项目产生效益需要一定的时间。具体如下：

2015年度，会稽山扣非后净资产收益率较2014年度下降1.92个百分点，主要是因为：1、2014年8月，会稽山完成IPO，融资净额为3.75亿元，导致2015年度年加权平均净资产规模相对2014年度大幅增加；2、扣非后净利润的增

长幅度小于加权平均净资产的增长幅度。

2016 年度，会稽山扣非后净资产收益率较 2015 年度下降 0.45 个百分点，主要是因为：1、2016 年 8 月，会稽山非公开发行股份募集资金净额 13.01 亿元，导致归属于母公司所有者权益同比增长 93.02%；2、扣除非经常性损益后的归母净利润同比增长 26.62%，增幅小于归母所有者权益同比增幅；3、募集资金投资项目从到位到产生效益需要一定的时间。

2017 年度，会稽山扣非后净资产收益率较 2016 年度下降 1.30 个百分点，主要是因为：1、2016 年 8 月，会稽山完成非公开发行股票，当年加权后净资产规模增加幅度相对较小；2、2017 年度加权后净资产规模较上年度增加幅度较大。

尽管公司上市以后的净资产规模增长较快，但由于历次募投项目的效益较好，仍维持了较高的盈利能力，报告期内净资产收益率一直高于同行业上市公司古越龙山及金枫酒业。

综上所述，报告期内，发行人扣非后加权平均净资产收益率的变化符合实际情况，具有合理性。

三、上述导致综合毛利率和净资产收益率下降的原因是否已消除，是否会对公司未来持续经营产生重大不利影响

1、关于综合毛利率

发行人主要从事黄酒的生产与销售，具有季节性，第一季度和第四季度属于旺季，第二季度和第三季度营业收入和净利润较小。

2015 年度至 2017 年度，公司综合毛利率为 44.19%、43.19%、43.60%，保持基本稳定。季节性因素、产品销售价格和原材料采购价格等因素，不会对公司未来持续经营产生重大不利影响。

2、关于净资产收益率

2014 年 8 月，公司完成 IPO，其募投项目已投入使用，达到预计效益。2016 年 8 月，会稽山完成非公开发行股票，募投项目包括“年产 10 万千升黄酒后熟

包装物流自动化技术改造项目”、“收购乌毡帽酒业有限公司 100%股权项目”、“收购绍兴县唐宋酒业有限公司 100%股权项目”等。其中：乌毡帽酒业、唐宋酒业业绩逐步增长，“年产 10 万千升黄酒熟包装物流自动化技术改造项目”正在建设中，预计 2018 年底前可以达到可使用状态。

报告期内，导致净资产收益率下降的原因为尽管扣非后净利润逐年增长，但报告期内因 IPO 和非公开发行股票募集资金净资产增加较大，而募投项目产生效益需要一定的时间。随着募投项目逐步产生效益，公司净资产收益率下降的原因将逐渐消除，不会对公司未来持续经营产生重大不利影响。

四、提供 2017 年度报告，并说明截至 2017 年底净资产收益率是否符合发行条件

根据经审计的财务数据，2015 年度至 2017 年度，会稽山扣非后孰低的加权平均净资产收益率分别为 7.34%、6.89%、5.59%，平均值为 6.61%，高于 6%，符合发行条件。

五、保荐机构和申请人会计师核查意见

保荐机构和申请人会计师经过核查，认为：申请人综合毛利率逐年持续下降的原因具有合理性，与同行业趋势相符，2017 年度综合毛利率已回升；申请人净资产收益率下降主要受 IPO 及非公开发行股票净资产增加较多，而募投项目产生效益需要时间的的影响，与同行业趋势相符；随着募投项目逐步产生效益，上述导致综合毛利率和净资产收益率下降的原因将逐渐消除，不会对公司未来持续经营产生重大不利影响；申请人截至 2017 年底净资产收益率符合发行条件。

问题 5：

截至 2017 年 12 月 31 日，控股股东精功集团共质押其所持公司股票 16,400 万股，占公司股份总数的 32.97%，占其直接持有公司股份总数的 100%，股票二

级市场市价已低于预警线接近平仓线。请申请人说明：（1）控股股东质押借款的具体明细用途，其追加补充保证金后的具体质押率，是否存在违约而导致控制权变动的风险，是否已制定了充分的应对措施；（2）控股股东是否具有认购本次可转债的能力及资金来源，如不认购是否会导致控制权变动风险；（3）向安徽国元信托、民生银行绍兴分行的股权质押未设预警线、平仓线的原因及合理性；（4）是否存在平仓风险、实际控制人变更风险，是否制定应对措施；（5）截至目前股票质押是否符合《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》要求。请保荐机构、律师发表核查意见。

回复：

2017年12月31日至2018年3月31日，控股股东精功集团解除了3笔共2,195万股的会稽山股票（已归还相应的质押借款），该期间未新增质押会稽山的股票。

截至2018年3月31日，精功集团持有会稽山股份16,400万股，占会稽山股份总数的32.97%，其中质押数量14,205万股，占其直接持有会稽山股份总数的86.62%，占会稽山股本总额的28.56%。

一、控股股东质押借款的具体明细用途，其追加补充保证金后的具体质押率，是否存在违约而导致控制权变动的风险，是否已制定了充分的应对措施

1、控股股东质押借款的具体明细用途及追加补充保证金后的具体质押率

截至2018年3月31日，精功集团所持有会稽山股份质押借款的具体明细用途及追加保证金后的具体质押率如下：

单位：万股

质权人	质押数量	具体明细用途	补交保证金后的质押率（注1）
上海海通证券资产管理有限公司	3,960	补充流动资金（支付货款、贸易等）	54.32%
安徽国元信托有限责任公司	3,200	认购会稽山2016年定向发行的股份	97.09%
民生银行股份有限公司绍兴分行	1,245	补充流动资金（采购原材料、购买商品等）	64.92%（注2）

绍兴银行股份有限公司轻纺城支行	2,000	补充流动资金（购买原材料）（注3）	71.10%
	1,000	补充流动资金（资金周转）	76.99%
	960	补充流动资金（资金周转）	76.90%
	1,000	补充流动资金（资金周转）	76.99%
	840	补充流动资金（资金周转）	76.56%

注1：以2018年3月30日的股票收盘价格10.83元/股计算计算质押率；

注2：精功集团已向绍兴银行股份有限公司轻纺城支行归还会稽山2,000万股股份质押项下借款17,000万元，并于2018年3月26日重新与绍兴银行股份有限公司轻纺城支行签订《流动资金贷款借款合同》并其借款15,400万元，借款期限自2018年3月26日至2019年3月19日，仍以其持有的会稽山2,000万股股份提供质押担保；

注3：精功集团向民生银行股份有限公司绍兴分行12,000万元借款除以精功集团持有的会稽山股份1,245万股提供质押担保外，由第三方为上述借款提供了最高额为5,000万元的连带责任保证担保。

2、是否存在违约而导致控制权变动的风险及应对措施

上述股份质押期间，因会稽山股价变动触及预警线、平仓线的，精功集团已及时与质权人协商，通过提前还款、追加保证金等有效措施积极履行义务。截至本回复出具日，精功集团签署的股份质押融资相关协议执行情况良好，并已及时归还到期借款，不存在逾期偿还或者其他违约情形。

精功集团已作出承诺，如上述股份质押融资触及平仓线且资金融出方根据融资及质押协议的相关约定提出合理要求，精功集团将积极与资金融出方协商，根据法律规定及相关协议约定采取提前偿还融资款项、追加保证金或补充提供担保物等方式积极履行补仓义务，避免其持有的会稽山股份被处置。此外，精功集团将结合公司经营情况、资金状况以及会稽山股票质押市值情况，有计划安排逐步偿还借款，降低会稽山股票质押比例。

二、控股股东是否具有认购本次可转债的能力以及资金来源，如不认购是否会导致控制权变动风险

1、控股股东认购本次可转债的能力以及资金来源

根据本次发行方案，会稽山本次发行将向原股东优先配售，原股东优先配售额（含原股东放弃优先配售部分）采用中国证监会认可的方式发行，认购不足部分由主承销商包销。本次可转债发行募集资金不超过 7.35 亿元。精功集团持有会稽山 32.97%的股份，可优先配售的金额不超过 2.43 亿元。

根据精功集团的说明，精功集团将在会稽山本次发行可转债获中国证监会审核通过后，根据当时情况决定是否认购会稽山本次发行的可转债以及认购的规模。根据精功集团 2016 年度财务报表，精功集团 2016 年度经审计的经营活动产生的现金净流量为 27.18 亿元，现金流量状况良好，有足够的认购能力支付获配份额，精功集团若参与认购，将通过合法自有或自筹资金支付认购款。

2、如不认购是否会导致控制权变动风险

若以 2018 年 3 月 30 日收盘价 10.83 元/股及本次可转债发行最高额 7.35 亿元估算，该可转债假设全部转成股票则转股数量为 6,787 万股。

假设精功集团不参与认购，上述可转债也全部转换成股票，精功集团的持股比例将由 32.97%降至 29.01%，仍为会稽山控股股东，不会导致控制权变动。

三、向安徽国元信托、民生银行绍兴分行的股权质押未设预警线、平仓线的原因及合理性

1、根据精功集团与安徽国元信托有限责任公司签订的质押融资协议，精功集团将其持有的会稽山股份 3,200 万股质押给安徽国元信托有限责任公司并向其借款 33,648 万元，在质押股份锁定期内（自 2016 年 9 月 6 日至 2019 年 9 月 5 日）未设置预警线和平仓线。质押股份解锁后，本次质押借款的预警线为 12.75 元，平仓线为 11.70 元。

精功集团认购的会稽山非公开发行的股份设定了 36 个月的锁定期，鉴于上述股票在锁定期内无法转让，质权人无法对质押股份行使处置权，双方在质押股份限售期内未设置预警线和平仓线。上述约定具有合理性。

2、根据精功集团与民生银行绍兴分行签订的质押融资协议以及第三方与民生银行股份有限公司绍兴分行签订的最高额保证合同，精功集团向民生银行股份有限公司绍兴分行 12,000 万元借款除以精功集团持有的会稽山股份 1,245 万股提供质押担保外，由第三方为上述借款提供了最高额为 5,000 万元的连带责任保证担保，因此，上述股票质押未触及协议约定的预警线及平仓线。

四、是否存在平仓风险、实际控制人变动的风险，是否制定应对措施

随着会稽山股票价格的波动，精功集团股份质押融资存在因二级市场的价格变动而触及平仓线的风险。根据精功集团的说明及承诺，在会稽山股份质押期间，将严格按照与资金融出方签署的协议约定的期限和金额以自有或自筹资金按期足额偿还融资款项，保证不会出现逾期偿还进而导致其持有的会稽山股份被质权人行使质押权的情形，其将积极与资金融出方协商，如有需要将以提前偿还融资款项、追加保证金或补充提供担保物等方式避免出现其持有的会稽山股份被处置，避免会稽山因其违约而发生股权变动。

同时，精功集团将结合公司经营情况、资金状况以及会稽山股票质押市值情况，有计划安排逐步偿还借款，降低会稽山股票质押比例，确保不发生因精功集团股份质押融资而导致会稽山实际控制人变动的风险。

截至 2018 年 3 月 31 日，精功集团已经降低了质押数量及质押比例。

五、截至目前股票质押是否符合《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》的要求

1、会稽山股票涉及股票质押式回购的情况

截至 2018 年 3 月 30 日，控股股东精功集团所质押会稽山股票中涉及股票质押式回购交易的有 1 笔，具体如下：

序号	质权人	数量（万股）	占总股本比例	初始交易日	购回交易日
----	-----	--------	--------	-------	-------

1	上海海通证券资产管理有限公司	3,960	7.96%	2016.08.15	2018.08.15
---	----------------	-------	-------	------------	------------

经查询中国证券登记结算有限责任公司“股票质押信息”数据，截至 2018 年 3 月 30 日，会稽山股票整体质押比例为 43.98%。

2、精工集团质押会稽山股票涉及质押式回购交易的相关说明

截至 2018 年 3 月 30 日，精工集团所质押会稽山股票中涉及股票质押式回购交易的有 1 笔，占会稽山总股本的 7.96%，符合《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》第六十五条第一款关于“证券公司作为融出方的，单一证券公司接受单只 A 股股票质押的数量不得超过该股票 A 股股本的 30%。集合资产管理计划或定向资产管理客户作为融出方的，单一集合资产管理计划或定向资产管理客户接受单只 A 股股票质押的数量不得超过该股票 A 股股本的 15%。因履约保障比例达到或低于约定数值，补充质押导致超过上述比例或超过上述比例后继续补充质押的情况除外”的规定。

按 2018 年 3 月 30 日会稽山股票收盘价为 10.83 元/股测算，结合精工集团已向上海海通证券资产管理有限公司追加支付的保证金，精工集团与上海海通证券资产管理有限公司上述股票质押式回购交易的质押率为 54.32%，不高于 60%，符合《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018 年修订）》第六十七条关于“证券公司应当依据标的证券资质、融入方资信、回购期限、第三方担保等因素确定和调整标的证券的质押率上限，其中股票质押率上限不得超过 60%。质押率是指初始交易金额与质押标的证券市值的比率”的规定。

截至 2018 年 3 月 30 日，会稽山股票整体质押比例为 43.98%，符合《质押回购办法》第 65 条第 2 款“证券公司应当加强标的证券的风险管理，在提交交易申报前，应通过中国结算指定渠道查询相关股票市场整体质押比例信息，做好交易前端检查控制，该笔交易不得导致单只 A 股股票市场整体质押比例超过 50%”的规定。

六、保荐机构和申请人律师核查意见

保荐机构和申请人律师经过核查，认为：截至本回复出具日，控股股东已降

低了会稽山股票的质押数量和质押比例，不存在违约而导致控制权变动的风险，已制定了充分的应对措施；控股股东具有认购本次可转债的能力及资金来源，如不认购不会导致控制权变动；精功集团向安徽国元信托的股权质押未设置预警线、平仓线的原因具有合理性；精功集团向民生银行绍兴分行的股权质押因存在第三方保证担保而未触及预警线、平仓线；精功集团已制定应对措施来降低平仓风险、实际控制人变更风险；截至目前股票质押符合《股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）》要求。

问题 6:

咸亨股份因本次收购需终止在新三板挂牌。请申请人说明：（1）咸亨股份终止在新三板挂牌所需履行的各项程序，现阶段已经完成的相关程序，预计取得股转系统核准的时间；（2）终止在新三板挂牌是否为本次收购的必要条件以及对本次可转债发行的影响，并补充披露相关风险。请保荐机构、律师发表核查意见。

回复:

一、咸亨股份终止在新三板挂牌所需履行的各项程序，现阶段已经完成的有关程序，预计取得股权系统核准的时间

1、咸亨股份终止在新三板挂牌所需履行的各项程序

根据《公司法》、《非上市公众公司监督管理办法》、《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》以及相关规定，咸亨股份在新三板终止挂牌所需履行的程序为：

（1）咸亨股份董事会通过终止挂牌相关议案；（2）咸亨股份股东大会审议通过终止挂牌相关议案；（3）咸亨股份向全国股转公司提交终止挂牌申请；（4）全国股转公司出具《同意终止挂牌函》；（5）咸亨股份发布终止挂牌公告。

2、现阶段已经完成的有关程序

前述程序中的（1）和（2）已经完成。具体为：2017年11月6日和2017

年 11 月 24 日，咸亨股份已召开董事会和股东大会，审议并通过了《关于附生效条件的终止挂牌并将公司形式变更为有限公司的议案》等相关议案，同意在《附生效条件的股份转让协议》生效后及时向股转公司递交终止挂牌申请（该次股东大会，无未出席股东，也无异议股东）。

3、预计取得股权系统核准的时间

（1）《附生效条件的股份转让协议》规定的生效条件

《附生效条件的股份转让协议》在以下条件全部成就后生效：

- ①会稽山董事会、股东大会审议批准本次股份转让的相关事项；
- ②标的公司董事会、股东大会审议批准本次股份转让的相关事项；
- ③中国证监会核准乙方本次公开发行可转换公司债券。

会稽山可于 2018 年 5 月 5 日前单方面豁免本条所述生效条件之第③项，如会稽山行使豁免权，本协议自本条第①、②项条件成就且会稽山向交易对方送达书面豁免通知之日起生效。

（2）咸亨股份终止在新三板挂牌尚需完成的流程及所需时间

会稽山将在发审委会议召开后，若获得审核通过将根据协议约定立即向对方发出通知而使协议生效。咸亨股份亦将及时向全国股转系统提交申请（即开始终止挂牌所需的“程序（3）”）。

目前全国股转系统针对挂牌公司主动终止挂牌“未设定实质性条件或要求”。咸亨股份预计“终止挂牌申请取得全国股转公司的同意”（即终止挂牌所需的“程序（4）”）不存在法律障碍。

根据协议约定：“咸亨股份全体股东应促使咸亨股份自《股份转让协议》生效后 10 个工作日内向股转公司提交终止挂牌申请，并在《股份转让协议》生效后 45 个工作日内完成标的股份过户至会稽山名下的工商变更登记手续”。

综上，咸亨股份将在《股份转让协议》生效后 45 个工作日内完成新三板终止挂牌。

二、终止在新三板挂牌是否为本次收购的必要条件以及对本次可转债发行的影响，并补充披露相关风险

1、终止在新三板挂牌为本次收购的必要条件

鉴于：（1）本次收购的部分交易对方为咸亨股份的董事、监事、高级管理人员，其持有的股份受到《公司法》关于“任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五”规定的限制；（2）本次收购完成后，咸亨股份将成为会稽山的全资子公司，不再符合《公司法》关于股份公司股东人数的规定，咸亨股份将不再符合新三板挂牌条件；（3）咸亨股份拟在本次收购完成前终止在股转系统挂牌并将公司类型变更为有限责任公司。

综上，咸亨股份终止在新三板挂牌系本次收购的必要条件。

2、对本次可转债发行的影响

本次可转债发行的募投项目为收购咸亨股份 100%股权。

本次可转债发行方案规定“募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自有资金或其它方式筹集的资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。”

“咸亨股份终止在新三板挂牌”为本次发行募投项目的实施中涉及的程序之一。根据发行方案和《附生效条件的股份转让协议》及审核要求，会稽山和交易对方、标的公司将及时启动并尽快完成在新三板的终止挂牌程序。“咸亨股份终止在新三板挂牌”对于本次可转债发行不存在重大不利影响。

3、补充披露相关风险

与交易协议履行相关的风险已在《募集说明书》的“第三节 风险因素”中“九、审批风险”中进行补充披露。具体内容如下：

“公司本次发行可转换公司债券募投项目涉及“咸亨股份终止在新三板挂牌”，如果咸亨股份新三板挂牌申请未获全国股转公司同意或所需时间较长，将影响本次发行募投项目的实施，进而影响本次发行工作。”

三、保荐机构和申请人律师核查意见

保荐机构和申请人律师，经过查阅全国股转公司的相关规定，核查《附生效条件的股份转让协议》及《募集说明书》后，认为：咸亨股份终止挂牌申请取得全国股转系统的核准不存在法律障碍，对本次收购不存在重大不利影响；咸亨股份终止在新三板挂牌系本次收购的必要条件；根据发行方案和《附生效条件的股份转让协议》及审核要求“会稽山和交易对方、标的公司将及时启动并尽快完成在新三板的终止挂牌程序”的措施是合理的，有利于本次可转债的实施。

问题 7：

请申请人说明收购标的公司涉及“咸亨”商标注册的具体情况，是否存在商标权争议，及对生产经营的影响。请保荐机构、律师发表核查意见。

回复：

一、标的公司涉及“咸亨”商标注册的具体情况

截至本回复出具日，咸亨股份取得的涉及“咸亨”的注册商标如下：

序号	注册号	注册商标	类别	核定使用商品种类	注册地	有效期至
1	1423892		第 29 类	腐乳、小黄瓜、腌制蔬菜、萝卜干、泡菜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜	中国	2020.07.20
2	1591156		第 29 类	腐乳、小黄瓜、酱菜、干菜笋、腌制蔬菜、腌豆、蔬菜罐头、芝麻油	中国	2021.06.20
3	571813		第 30 类	酱油、米醋	中国	2021.11.19

4	817178		第 29 类	蔬菜罐头、蛋品、食用油脂、牛奶制品、色拉、菌类干制品、食物蛋白	中国	2026.02.20
5	571707		第 29 类	腐乳、酱菜	中国	2021.11.19
6	5279476		第 29 类	腐乳、咸菜、萝卜干、泡菜、榨菜、速冻方便菜肴、干菜笋、酱菜、小黄瓜、腌制蔬菜	中国	2019.04.06
7	5164441		第 30 类	酱油、调味酱油、醋、醋精、茶、鱼露、香糟、味精、年糕、粥	中国	2019.03.20
8	5279478		第 29 类	腐乳、听装（灌装）鱼、水产罐头、小黄瓜、咸蛋	中国	2019.05.20
9	1221328		第 29 类	腐乳、酱菜、腌制蔬菜、泡菜、小黄瓜、咸菜、榨菜、速冻方便菜肴、萝卜干、干菜笋	中国	2018.11.06
10	828944		第 30 类	加奶可可饮料、茶及茶叶代用品、糖果、南糖、蜂蜜、面条及米面制品、醪糟、膨化食品、食用淀粉、冰制品、食盐、酱等调味品、饮料调料、食用香精（不包括含醚香料，精油）	中国	2026.04.06
11	15096023		第 30 类	糖、蜂蜜、调味品、调味酱汁、豆豉、虾油、蚝油、调味酱、料酒	中国	2025.11.13
12	300390960		第 29、30 类	肉汁、腌渍、干制及煮熟的水果或蔬菜、果冻、蜜饯、蛋、水果罐头、肉罐头、水产罐头、蔬菜罐头、腌肉、香肠、冷冻水果、花生酱、果酱、腐乳、豆腐制品、牛奶及牛奶制品、豆奶、食用油和油脂、所有货品均包括在第二十九类。面粉及谷类制品、面包、糕点、冰制食品、蜂蜜、糖浆、方便面、豆浆、调味品、味精、蚝油、豆豉、鱼露、五香粉、番茄酱、食盐、醋、调味酱油、豉油、鸡精（调味品）、咖喱粉（调粉品）、芥末、芥末粉、食用淀粉、除精油外的	香港	2025.03.22

				饮料调味品，所有货品均包括在第三十 类。		
--	--	--	--	-------------------------	--	--

上述商标的的持有人均为咸亨股份，取得方式均为原始取得。

二、是否存在商标权争议及对生产经营的影响

咸亨股份目前持有上述商标的注册证书，上述商标合法注册并在有效期内，不存在商标权争议的情形，对生产经营无不利影响。

三、其他说明

1、关于“咸亨”文字

据介绍，“咸亨”二字源于易经“品物咸亨”。“品物咸亨”意为“万物得以皆美”。咸亨的“咸”为“都、皆”的意思，“亨”是“通达、顺利”之意，“咸亨”的含义指为“生意兴隆、万事亨通、财源通达”。

中国古代唐朝唐高宗李治曾用“咸亨”作为年号（公元 670 年 3 月至 674 年 8 月）。

著名文学家鲁迅在其名著《孔乙己》中曾使用“咸亨酒店”，使“咸亨”两字更加广泛传播。在鲁迅的故乡浙江绍兴，“咸亨”两字更是知名度极高。

2、关于涉及“咸亨”的商标

因鲁迅故乡的影响，在浙江绍兴，以“咸亨”为商号及在改革开放后注册“咸亨”相关商标的企业较多，比较知名的有：咸亨酒店，主要从事餐饮及酒店经营；咸亨食品（即绍兴咸亨食品股份有限公司，即本次收购标的公司），主要从事腐乳及其他调味品生产经营；咸亨酒业，主要从事黄酒的生产经营。上述各企业均持有与主业相关的“咸亨”商标。

本次收购完成后，会稽山将采取合理措施维护咸亨股份所持有的“咸亨”商标权益，并将采取合理措施进一步维护及提升“咸亨”品牌的价值，维护上市公司的利益。

四、保荐机构和申请人律师核查意见

保荐机构和申请人律师，经过查询商标局网站、中国裁判文书网公开信息等核查，认为：截至本回复出具日，咸亨股份持有的涉及“咸亨”的注册商标为其合法注册并在有效期内，不存在的商标权争议的情形。

问题 8：

请补充披露并说明就收购咸亨股份 100%股份与交易对方所签署交易协议的主要内容（包括但不限于协议生效条件、标的资产交割方式、对价支付方式、未披露事项责任承担、管理层竞业禁止安排、协议变更、解除与终止、违约责任等），并补充披露与协议履行相关的风险。请保荐机构、律师发表核查意见。

回复：

一、交易协议的主要内容

2017 年 11 月 6 日，会稽山（乙方）与咸亨股份全体股东（甲方，即余龙生等 198 名自然人）签署了《关于绍兴咸亨食品股份有限公司之附生效条件的股份转让协议》（以下简称“股份转让协议”），《股份转让协议》的主要内容如下：

1、标的资产定价

甲方同意将其合法持有咸亨股份 100%的股份合计以人民币柒亿叁仟伍佰零贰万元整（小写：73,502 万元）的价格全部转让予乙方；乙方同意以此价格受让上述股份。

双方同意，由受让方委托的具有合法资质的专业审计机构和评估机构对标的公司截至 2017 年 9 月 30 日的股份价值进行审计、评估，并由其出具《审计报告》和《评估报告》。双方同意以标的公司评估值作为本次股份转让价格的参考，并以此作为股份交割的依据，确定本次股份转让的价格为 73,502 万元。

2、协议生效条件

在以下条件全部成就后生效：

- ①乙方董事会、股东大会审议批准本次股份转让的相关事项；
- ②标的公司董事会、股东大会审议批准本次股份转让的相关事项；
- ③中国证监会核准乙方本次公开发行可转换公司债券。

乙方可于 2018 年 5 月 5 日前单方面豁免本条所述生效条件之第③项，如乙方行使豁免权，本协议自本条第①、②项条件成就且乙方向甲方送达书面豁免通知之日起生效。

3、标的资产交割方式

就标的资产交割，甲方应督促咸亨股份在本协议生效后 10 个工作日内向股转公司提交终止挂牌申请，并在本协议生效后 45 个工作日内完成标的股份过户至乙方名下的工商变更登记手续，交易双方应积极配合咸亨股份完成相关法律手续。

4、对价支付方式

乙方已向甲方支付本次股份转让第一笔交易定金人民币壹仟万元整（小写：1,000 万元）。自本协议生效之日起，乙方已支付的定金作为第一笔股份转让价款。

在本协议生效，且中国证监会批准乙方本次发行事项后，乙方应立即启动本次发行的募集资金到位程序。乙方应于募集资金到账并由乙方聘请的具备专业资质的会计师事务所就募集资金出具《验资报告》后 15 个工作日内向甲方支付本次股份转让价款（若乙方先行支付定金的，则股份转让价款为扣除定金后的余款）。

若乙方通过行使豁免权而使股份转让协议生效，甲方应于本协议生效后按规定立即启动标的资产交割程序，乙方应于本协议生效后且转让股份具备交割条件后 30 个工作日内向甲方支付本协议所述之股份转让价款（若乙方先行支付定金的，则股份转让价款为扣除定金后的余款）。

5、未披露事项责任承担

如在股份转让过程中或在股份交割日后,由于甲方资料提供原因出现甲方未披露的或有负债因第三人追索而被生效法律文书确定,且标的公司需依法向第三人支付,导致标的公司股份价值减损超过 10 万元的,则甲方应在收到乙方书面通知之日起 30 日内,按前述负债金额向乙方赔偿损失并支付所发生的合理费用(包括但不限于律师费、公证费、调查取证费、差旅费、诉讼或仲裁费用等)。如甲方违反本协议的其他约定,给标的公司造成损失的,则甲方应对标的公司承担赔偿责任,并赔偿乙方因此受到的损失。

6、管理层竞业禁止安排

甲方承诺,于本协议签订后,应确保目标公司人员稳定,确保目标公司不会因本次股份转让而发生核心人员离职从而影响目标公司正常生产经营的情形。甲方确认,截至本协议签署日,目标公司已与核心技术、管理、销售人员签订《保密和竞业禁止协议》,上述人员若离职,其离职后两年内,不得以任何形式从事或投资与目标公司及其控股子公司相同、相似或有竞争关系的业务,也不得在与目标公司生产、经营同类产品的其他企业、事业单位、社会团体内担任任何职务。

7、协议变更、解除与终止

(1) 因情况发生变化,双方协商一致同意,可变更或解除本协议。

(2) 若截至 2018 年 6 月 30 日,乙方未向甲方支付本协议所述之股份转让款,则本协议双方应当就本次交易事项重新协商,如协商不成,则本协议终止,双方均不承担违约责任,甲方应当向乙方返还全部交易定金。若乙方按照本协议的约定行使豁免权的,则不适用本条约定。

8、违约责任

各方均应遵照本协议的约定履行全部义务,任何违反本协议约定的行为,均构成违约,违约方应当赔偿其他方因此遭受的所有损失或损害。

双方确认,乙方已向甲方支付本次交易定金人民币 1,000 万元,甲方若违反本协议的约定,应当向乙方双倍返还本次交易定金,乙方若违反本协议的约定,乙方无权向甲方要求返还定金。

如乙方未按本协议的约定支付股份转让价款，应向甲方承担全部赔偿责任，包括资金损失和合理的追索费用，其中资金损失为每延期一日以应付款总额为基数，按银行同期（一年期）贷款利率计算罚息。

如果本协议项下的股份转让因不可归责于转让方或受让方中任何一方之原因而最终未予完成，任何一方无需对本次股份转让交易的失败承担责任，甲方应当自知道或应当知道本次交易无法完成之日起 3 日内向乙方返还本次交易定金 1,000 万元。

9、过渡期损益安排

双方确认，自评估基准日至交割日（含当日），标的公司如实现盈利，或因其他原因而增加的净资产的部分，均归乙方所有；自评估基准日至交割日（含当日），标的公司如发生亏损，或因其他原因而减少的净资产部分，均由甲方承担。过渡期的损益的确定以交割审计报告为准。

二、关于“交易协议主要内容”及“协议履行相关风险”的信息披露

1、关于交易协议主要内容的信息披露

上述交易协议的主要内容已在《募集说明书》的“第八节 本次募集资金运用”之“五、《附生效条件的股份转让协议》的主要内容”中进行披露。

2、关于协议履行相关风险的信息披露

与交易协议履行相关的风险已在《募集说明书》的“第三节 风险因素”中“五、与募集资金运用有关的风险”之“（三）关于《附生效条件的股份转让协议》履行的风险”中进行披露。具体内容如下：

“2017年11月6日，会稽山与交易对方签订了《附生效条件的股份转让协议》，该协议对生效条件、标的资产交割方式、对价支付方式、未披露事项责任承担、管理层竞业禁止安排、协议变更解除与终止、违约责任等进行了约定（主要内容见本《募集说明书》第八节相关内容）。该协议的履行存在协议未生效、因交易对方未完全履行约定而使本次收购不能完成或者使本公司遭受损失、或者

本公司未按约定支付价款等承担赔偿责任的风险。”

三、保荐机构和申请人律师核查意见

保荐机构和申请人律师，经过核查《附生效条件的股份转让协议》及《募集说明书》，认为：会稽山已披露了交易协议的主要内容；会稽山已披露了与本次交易协议履行相关的风险；本次收购签署的《附生效条件的股份转让协议》系协议各方真实意思表示，具备合同成立的法律要件，不存在违反法律和行政法规的强制性规定的情形。

（本页以下无正文）

(本页无正文,为会稽山绍兴酒股份有限公司关于《公开发行 A 股可转换公司债券之〈关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函〉的回复》之盖章页)



会稽山绍兴酒股份有限公司 (盖章)

2018 年 4 月 12 日

（本页无正文，为平安证券股份有限公司关于会稽山绍兴酒股份有限公司《公开发行 A 股可转换公司债券之〈关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函〉的回复》之盖章页）

保荐代表人： 范乃星

范乃星

杨淑敏

杨淑敏

平安证券股份有限公司（盖章）

2018 年 4 月 12 日

