

## **华西证券有限责任公司关于 泸州老窖股份有限公司非公开发行股票之发行保荐书**

### **一、本机构名称**

华西证券有限责任公司（以下简称“华西证券”）

### **二、本机构指定保荐代表人姓名**

傅承、周展

### **三、本次保荐的发行人名称**

泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”或“发行人”）

### **四、本次保荐发行人证券发行上市的类型**

上市公司非公开发行股票

### **五、本机构对本次证券发行上市的保荐结论**

经过全面的尽职调查和审慎的核查，华西证券出具了泸州老窖非公开发行股票的保荐意见：“华西证券认为，泸州老窖是我国白酒行业的优质企业之一，其业务、资产、人员、机构、财务独立，法人治理结构健全，运作规范，主营业务突出，具有较强的发展潜力和竞争优势，业绩增长潜力大。公司具备非公开发行股票的条件，本次发行申请理由充分、发行方案可行。为此，本保荐机构同意保荐发行人非公开发行股票，并承担保荐人的相应责任。华西证券特此向贵会保荐

泸州老窖非公开发行不超过 3,000 万股 A 股，请贵会审核批准。”

## 六、本机构承诺

(一) 本机构已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其发起人、大股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查。根据发行人的委托，本机构组织编制了申请文件，并据此出具本证券发行保荐书。

(二) 本机构已按照中国证监会的有关规定对发行人进行了充分的尽职调查，本机构有充分理由确信该发行人至少符合下列要求：

- 符合证券非公开发行上市的条件和有关规定，具备持续发展能力；
- 与发起人、大股东、实际控制人之间在业务、资产、人员、机构、财务等方面相互独立，不存在同业竞争、显失公允的关联交易以及影响发行人独立运作的其他行为；
- 公司治理、财务和会计制度等不存在可能妨碍持续规范运作的重大缺陷；
- 高管人员已掌握证券场所必备的法律、行政法规和相关知识，知悉上市公司及其高管人员的法定义务和责任，具备足够的诚信水准和管理上市公司的能力及经验。

(三) 本机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，结果如下：

- 有充分理由确信发行人符合规定的要求，且其证券适合在证券交易所上市、交易；
- 有充分理由确信发行人申请文件中不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 有充分理由确信发行人及其董事在申请文件中表达意见的依据充分合理；
- 有充分理由确信与其他中介机构发表的意见不存在实质性差异；

- 保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件进行了尽职调查、审慎核查；
- 保证保荐文件、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；
- 保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；
- 自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐制度暂行办法》采取的监管措施。

(四) 本机构保证不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形：

- 保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方持有发行人的股份合计超过百分之七；
- 发行人持有或者控制保荐机构股份超过百分之七；
- 保荐机构的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；
- 保荐机构及其大股东、实际控制人、重要关联方为发行人提供担保或融资。

## 七、其他需要说明的事项

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》，本保荐机构对发行人是否符合非公开发行股票的条件进行了逐条对照，认为发行人具备非公开发行股票的条件：

1、本次发行对象为不超过 10 个特定发行对象，符合股东大会决议规定的条件；无境外战略投资者。

2、定价基准日（第五届董事会第二次会议召开前最后一个交易日）前二十个交易日公司股票均价为 9.70 元/股，其价格的九折为 8.73 元/股，本次非公开

发行股票拟定的价格为不低于 12.22 元/股，高于该基准价格。

3、对于本次认购的非公开发行股票，投资者已承诺自本次发行结束之日起 12 个月内不转让。

4、本次发行股票募集的资金约 36,660 万元（未扣除发行费用），未超过本次募集资金项目——“优质酒扩能及储存基地建设”项目的资金需求量 40,312 万元；募集资金项目已经泸州市经济委员会以泸州市技改备案[2006]021 号文备案，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定。

本次募集资金全部用于“优质酒扩能及储存基地建设”项目，募集资金项目与公司现有业务之间有着密切的关联，是现有业务深层规模的扩张，不为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不存在直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司情况。

本次募集资金投资项目实施后，不会与控股股东形成同业竞争或影响公司生产经营的独立性。公司已建立募集资金专项存储制度，根据该制度，募集资金到位后将存放于董事会指定的专项账户中。

5、公司非公开发行股票前总股本为 841,399,673 股，本次发行不超过 3,000 万股，按发行 3,000 万股计算，发行后，泸州市国有资产管理局持有公司股份占总股本的比例由 60.43%降为 58.35%，仍为公司第一大股东，本次发行不会导致发行人控制权发生变化。

6、本次发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的情况。

7、发行人不存在公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情况。

8、发行人不存在公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除的情况。

9、发行人不存在公司现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情况。

10、发行人不存在公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况。

11、发行人最近一年财务报表被注册会计师出具的是标准无保留意见的审计报告。

12、发行人不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

综上所述，发行人具备非公开发行股票的基本条件，本次非公开发行股票是可行的。

**附件 1：** 保荐代表人专项授权书

**附件 2：** 华西证券有限责任公司关于保荐泸州老窖股份有限公司非公开发行股票

[以下无正文，为《华西证券有限责任公司关于泸州老窖股份有限公司非公开发行股票之发行保荐书》之签署页]

[本页无正文，为《华西证券有限责任公司关于泸州老窖股份有限公司非公开发行股票之发行保荐书》之签署页]

项目主办人签名 邓德兵

2006年8月9日

保荐代表人签名 周展 杨敏

2006年8月9日

内核负责人签名 杨明洋

2006年8月9日

投资银行业务部门负责人签名 杨明洋

2006年8月9日

保荐机构

法定代表人签名 张庆华

2006年8月9日

保荐机构公章



2006年8月9日

附件 1:

### 华西证券有限责任公司保荐代表人专项授权书

中国证券监督管理委员会:

根据贵会《证券发行上市保荐制度暂行办法》及有关文件要求,我公司授权傅承、周展两位同志担任泸州老窖股份有限公司本次非公开发行股票保荐代表人。

董事长(或总经理)签字:



**附件 2:****华西证券有限责任公司关于  
保荐泸州老窖股份有限公司非公开发行股票的说明****中国证券监督管理委员会:**

华西证券有限责任公司（以下简称“华西证券”或“我公司”）受泸州老窖股份有限公司（以下简称“泸州老窖”、“发行人”或“公司”）委托，对其本次非公开发行股票的条件和方案进行评估并出具保荐意见。根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《上市公司证券发行管理办法》（以下简称“《管理办法》”）、《证券发行上市保荐制度暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）以及其他有关法律、法规的要求，华西证券本着审慎和勤勉尽责的原则，独立地对泸州老窖进行调查。我认为，泸州老窖具有良好的成长性和发展前景，符合非公开发行股票并上市的条件。根据泸州老窖的经营情况和资金需求，特向贵会保荐泸州老窖非公开发行股票，现将有关情况报告如下：

**一、发行人本次申请非公开发行股票的合规性**

根据《公司法》、《证券法》、《管理办法》，我对发行人是否符合非公开发行股票的条件进行了逐条对照，认为发行人具备非公开发行股票的条件：

1、本次发行对象为不超过 10 个特定发行对象，符合股东大会决议规定的条件；无境外战略投资者。

2、定价基准日（第五届董事会第二次会议召开前最后一个交易日）前二十个交易日公司股票均价为 9.70 元/股，其九折为 8.73 元/股，本次非公开发行股票拟定的价格为 12.22 元/股，高于基准价格。

3、对于本次认购的非公开发行股票，投资者已承诺自本次发行结束之日起 12 个月内不转让。



4、本次发行股票募集的资金不超过 36,660 万元（未扣除发行费用），未超过本次募集资金项目——“优质酒扩能及储存基地建设”项目的资金需求量 40,312 万元；募集资金项目已经泸州市经济委员会以泸州市技改备案[2006]021 号文备案，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定。

本次募集资金全部用于“优质酒扩能及储存基地建设”项目，募集资金项目与公司现有业务之间有着密切的关联，是现有业务深层规模的扩张，不为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不存在直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司的情况。

本次募集资金投资项目实施后，不会与控股股东形成同业竞争或影响公司生产经营的独立性。公司已建立募集资金专项存储制度，根据该制度，募集资金到位后将存放于董事会指定的专项账户中。

5、公司非公开发行股票前总股本为 841,399,673 股，本次发行不超过 3,000 万股，按发行 3,000 万股计算，发行后，泸州市国有资产管理局持有公司股份占总股本的比例由 60.43%降为 58.35%，仍为公司第一大股东，本次发行不会导致发行人控制权发生变化。

6、本次发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的情况。

7、发行人不存在公司的权益被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情况。

8、发行人不存在公司及其附属公司违规对外提供担保且尚未解除的情况。

9、发行人不存在公司现任董事、高级管理人员最近三十六个月内受到过中国证监会的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴责的情况。

10、发行人不存在公司或其现任董事、高级管理人员因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况。

11、发行人最近一年财务报表被注册会计师出具的是标准无保留意见的审计报告。

12、发行人不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。

## 二、华西证券关于泸州老窖主要问题和风险提示的说明

### （一）泸州老窖存在的主要问题

#### 1、产品结构需继续优化

泸州老窖目前的主要产品为“国窖 1573”品牌系列酒、“泸州老窖”品牌系列酒以及独立品牌酒。尽管公司高档酒的销量增长势头强劲，高档酒销售收入占公司主营业务收入的比例也由 2003 年的 50.74% 提升至 2006 年中期的 62.14%，但与国内部分生产厂商相比，公司高档酒占主营业务收入的比例和公司综合毛利率有待于进一步提高，公司产品结构需要继续优化。

#### 2、公司需要增加优质酒储存能力以保持持续盈利能力

除酿造阶段外，白酒品质的高低还取决于基础酒的储存年份和组合技术。因此白酒企业要保持持续盈利能力并提高白酒品质，需要计划的加大优质基础酒的储存量并延长储存期。如果储备不足，不仅无法应对市场需求增长，而且白酒的口味及品质亦将下降，公司的竞争力将受到严重削弱。

泸州老窖目前的白酒酿造和包装能力为 10 万吨/年，但是公司储酒设施严重不足，公司目前储酒能力为 7 万吨，平均储存时间为 1.32 年，制约了公司白酒品质的提升和总产量的提高，也限制了泸州老窖未来的发展空间。公司亟需增加优质酒储存能力以保持长期持续盈利能力。

### （二）风险提示

针对泸州老窖在未来的生产经营与业务发展中所面临的风险，华西证券作如下提示：

#### 1、业务经营风险

##### （1）业务结构单一和主营业务过度集中的风险

泸州老窖自成立以来一直以生产销售泸州老窖系列酒为主营业务，经营范围主要集中在白酒行业。最近一年及一期（2005 年及 2006 年 1-6 月，下同），公司白酒业务销售收入占公司同期主营业务收入的比例分别为 99.07%、98.26%，白

酒业务销售毛利占公司同期总销售毛利的比例分别为 99.44%、98.32%。公司存在产品结构单一和主营业务过度集中的问题，受白酒行业政策变化和市场波动的影响较大，导致公司经营风险的加大。

### （2）主要原材料采购与价格风险

公司生产泸州老窖系列酒所用原料主要是红高粱、小麦、玉米、大米及糯米等粮食作物。2005 年该等原料成本在公司制造成本中所占比例超过 10%，其供应量、质量和价格对公司的生产成本有较大的影响。由于粮食生产受自然气候、地理环境、国家政策等因素影响较大，若粮食欠收或普遍出现质量问题等因素将影响原料的供应量和价格，从而对公司生产经营活动和业绩造成不利影响。此外，2005 年包装材料成本占公司酒类产品制造成本的 49.31%，包装材料价格的上涨也会对生产成本带来影响。

### （3）自然条件限制的风险

泸州老窖所产国窖 1573、泸州老窖特曲、大曲，其酿制工艺独特、严谨，而酿制过程和产品品质在相当程度上依赖于公司独家拥有的“国宝窖池”以及公司所处地区的气候、水分、土壤等自然条件，这使公司扩大生产基地和生产规模受到一定限制。

### （4）季节性波动的风险

公司所处白酒行业，其行业特点决定了公司的生产、销售受季节因素影响较大。一年之中，第一季度和第四季度为公司销售旺季，第二季度和第三季度为销售淡季。

## 2、白酒行业税收政策变化的风险

因白酒是高耗粮行业，国家对其的基本政策是总量控制和结构调整，执行“扶持名酒、限制劣酒、发展低度酒、限制高度酒”的方针。

根据国家财政部、国家税务总局财税[2001]84 号文关于调整酒类产品消费税政策的通知，从 2001 年 5 月 1 日起对白酒实行从价定率和从量定额相结合的复合计税方法，对粮食类白酒和薯类白酒在维持现行按出厂价依 25%和 15%的税率从价征收消费税办法不变的前提下，再对每斤白酒按 0.5 元从量征收消费税。

该项税收政策的执行导致公司 2001 年当年增加税负 2,972 万元。

财政部、国家税务总局于 2006 年 3 月 21 日联合下发了《关于调整和完善消费税政策的通知》，该通知规定，自 2006 年 4 月 1 日起，白酒行业进行税收政策调整：取消粮食白酒和薯类白酒的差别税率，改为 20% 的统一税率；保留每斤白酒 0.5 元的定额税从量征收政策。调整后，粮食白酒从价计征税率下降了 5%。

上述政策的变化表明，国家在白酒行业税收、价格等方面宏观调控政策的变化，可能对公司的经营情况产生不利影响。

### 3、市场风险

#### （1）白酒市场竞争的风险

我国白酒酿制企业数量众多，截至 2005 年末，我国现有注册登记的白酒生产企业 38,000 个，纳入国家统计口径的规模以上企业 940 余家<sup>1</sup>。目前白酒行业内特别是传统名酒厂商之间的竞争日趋激烈，各企业竞相扩大生产规模、不断开发新品种并推出新品牌，产品促销呈现方式多样化、投入越来越大的特点，从而对公司的生产经营造成较大压力。此外，各厂家的产品同质化程度越来越高，竞争优势日益减少，进一步加剧了市场竞争的程度和风险。

同时，参与竞争的中小企业呈现出良莠不齐的状况，相当多的白酒企业只重视产量和宣传而忽视提高产品内在质量，以及部分不规范企业和不法商贩假冒或盗用名牌产品的商标和包装，导致低档和假冒伪劣产品充斥市场，不仅从价格和销售渠道对名酒进行冲击，更影响到名牌产品在消费者中的形象。公司在这种市场竞争状况下，存在因假冒商标或产品仿制等不正当竞争行为而损害公司产品市场销售和公众形象的风险。

#### （2）市场需求变化的风险

目前酒精和饮料酒行业的市场消费倾向于多元化发展，白酒虽属我国传统消费饮品，但随着消费者偏好的变化，啤酒、葡萄酒和果酒等低度酒的市场需求迅速增加，这类饮料酒的市场份额在逐步扩大，而有着上千年历史的传统饮品白酒因市场容量受到限制，白酒的市场份额亦呈下降趋势，特别是在一些经济发达的

<sup>1</sup>资料来源：中国食品工业协会白酒专业委员会

地区白酒的消费比重有逐步下滑的趋势。市场需求的上述变化趋势加大了公司主营业务扩张市场份额的难度。

### (3) 国外产品竞争的风险

我国加入 WTO 后,国外很多知名酒类厂商看好中国巨大的消费市场和增长潜力,各种品牌的洋酒将以更加多样化的渠道和方式进入中国市场,与国产品牌的价格差异亦将逐步缩小。首先,与国外知名厂商相比,国内白酒企业在经营理念、管理水平、人才素质和营销能力等方面处于劣势,在国际市场中缺乏足够的竞争力。其次,入世后有利可图的酒类市场将是外资角逐的目标之一,不排除外资会利用其资本优势参与控股白酒企业,再利用他们的管理优势和营销手段参与竞争。第三,虽然我国的白酒生产具有独特的工艺,但急需提高科技含量和生产效率,部分白酒的质量卫生指标尚未达到国际市场的标准。第四,我国白酒行业缺乏一整套完善的规定产品地域标志、产品分级命名制、酒精含量和口味等统一标准的行业监管制度,尤其是没有实行原产地名称保护制度(A.O.C),使得国内历史源远流长的名牌白酒未得到原产地域保护,成为其进入国际市场的瓶颈。因此,中国加入 WTO 后,国际厂商凭借其丰富的品牌和市场运作经验势必对国内白酒市场尤其是高档酒市场造成一定的冲击。

## 4、大股东控制的风险

泸州市国资局持有泸州老窖 60.43%的股份,为公司绝对控股股东。泸州市国资局可能通过行使投票权或其它方式对公司的经营决策等进行控制,而忽视中小股东的合理建议和权益。泸州市国资局的利益也可能会与泸州老窖的利益不一致,其他股东有可能面临泸州市国资局利用第一大股东的地位操纵公司从而损失其合法权益的风险。

## 5、募集资金项目风险

泸州老窖本次募集资金将全部用于“优质酒产能扩大及储存基地建设项目”,虽然该项目与现有业务紧密相关,是公司长期发展战略的关键一环,并经过充分论证,但该项目的实施情况、管理水平、市场环境变化、人才状况、产业政策调整等都会影响到项目的投资成本、进度或预期收益甚至项目成败,项目最终实际完成的进度、效益可能因以上因素与估算值有一定的差距。

## 6、财务风险

截至 2006 年 6 月 30 日，公司合并报表应收账款和其它应收款余额分别为 4,881.94 万元和 8,840.97 万元，其中账龄超过一年的款项分别占 22.16%和 31.11%；截至 2006 年 6 月 30 日，公司合并报表长期股权投资余额为 10,659.68 万元，其中有部分被投资单位的经营状况不甚理想。故公司存在发生坏账损失和因投资单位经营亏损甚至企业破产而发生投资减值的风险。

## 三、华西证券对泸州老窖发展前景的评价

### （一）白酒行业的发展趋势

随着我国经济的发展和经济结构的持续调整，未来酒类行业将继续保持稳健增长态势。其中，白酒行业产业结构将继续不断完善，向规模化、工业化、集团化、健康化方面发展。同时，白酒市场的需求随着人们消费理念的转变也将会呈现新的局面。

#### 1、行业规模已至瓶颈、名优企业优势突出

我国白酒产量处于见顶波动状态。2005 年我国规模以上企业（年销售 500 万元，下同）白酒产量 349.37 万千升（约为 345.06 万吨），实现销售收入 722.65 亿元，同比增长 22.34%，完成税利 190.77 亿元，同比增长 20.59%，实现利润 73.19 亿元，同比增长 25.69%<sup>2</sup>。白酒行业规模以上企业产量下降的同时，销售收入及毛利率却在增长。与此同时，白酒行业生产集中度逐年加强，2005 年产量前 10 家企业占全行业比重为 19%，这说明白酒行业逐渐向规模化、集约化、高档化方向发展，具有品牌和规模优势的白酒企业在竞争中将持续领先。

近年来，我国白酒总需求出现下降趋势，但我国白酒消费接近合理水平，继续大幅波动的可能性不大。在白酒总需求见顶和行业政策变动作用下，少数名优酒企业因为产品品质和品牌优势而继续增长，大量中游企业因小酒厂夹攻而处境困难，中档以下产品市场的竞争比较混乱。

在行业规模下滑的同时，白酒行业的内部调整加快，呈现出行业发展健康的一面。在生产方面，因较高的税负及低档酒利润微薄使主流厂家的生产方向逐渐

<sup>2</sup>资料来源：中国轻工业联合会、中国轻工业信息中心《全国酿酒行业信息》2005 年行业册。

向中高档转移，而中高档产品对品牌、酒质的要求较高，促进了市场份额向几大名优酒企业不断集中。在商业方面，大型超市及连锁业态的发展，改变了主流企业传统的批发销售方式，渠道质量改善，名牌产品的终端展示空间扩大，市场壁垒提高。在营销和产品开发方面，由高包装、高促销的低水平竞争进入到追求产品品质和营销创新阶段，技术开发水平对产品竞争力的贡献加大，名优企业的产品多元化及个性化增强，企业综合实力在市场竞争中得到体现。

## 2、白酒消费趋势是“少喝酒、喝好酒”

随着人们健康意识的加强，白酒消费总量适当下降是符合自然规律的。与此同时，优质高档白酒的需求量会持续上升，这除了因为白酒消费品质的自然阶梯式升级，还与啤酒及葡萄酒消费增长同理，即人们虽然减少了酒精摄入量，但所需费用却会增加。少喝酒而喝好酒将是白酒消费的长期发展趋势。

从历史数据上看，尽管高档白酒供应量充足，但将高档白酒价格与高收入者月收入水平作比较，近 20 年来化不大。这显示在市场化供求条件下，高档白酒的价格具有在较长时期内与购买力同步提高的能力，且价格升幅高于原料成本的升幅，反映出高档白酒不同于一般工业消费品的定价机制，预计中高档产品的平均价格将随消费升级而进一步升高。

少喝酒喝好酒的趋势对白酒行业既是挑战又是机遇。挑战是不会出现行业的整体性机会，行业洗牌加剧，没有资源的企业其经营难度加大；机遇是拥有资源优势的少数名优酒企业将面对更加清晰的竞争环境，产品定位更加明确，竞争优势逐步显现。

## 3、白酒行业品牌化经营趋势明显

品牌是直接影响广大消费者的心理预期和潜在消费意识的主要动力，优秀的白酒品牌不仅是产品质量的保证，更是深厚中国酒文化的凝聚，是白酒企业生存发展的根本所系。品牌效应引发的顾客忠诚度不但可以确保市场份额，创造竞争优势，而且往往会超过完全靠“扩大生产规模，降低单位成本”所带来的收益。目前我国真正形成具有持久品牌效应的白酒企业并不多，而品牌的成熟不仅需要高额资金的投入和较长的时间，而且在很大程度需要依托一定的文化背景，因此品牌已经成为白酒企业高档化发展的进入壁垒，是酒类企业赢得竞争优势的关键

因素。

#### 4、产业政策“扶优扶强”

目前白酒产业政策是“扶优扶强”，重点推动白酒行业集约化生产和规模化经营。因此只有那些能适应结构调整，有能力进行技术进步与创新的国家名优白酒企业才能进一步发展。

从具体的行业监管政策变化看，中高档白酒企业受益。2005年，商务部发布《酒类商品批发经营管理规范》和《酒类商品零售经营管理规范》两大批发、零售标准，加大了对白酒行业的监管力度，将白酒产品纳入国家食品安全QS标志的管理范围，将酒类产品列入市场准入管理秩序。同时商务部已起草完成《酒类流通管理条例》。从长期看，酒类法规的完善对正规酒厂特别是生产中高档白酒的上市公司是利好，主要体现在：关闭不合法的小酒厂，合法酒厂的市场空间增大（替代效应）；市场秩序得到整顿，假酒劣质酒被清除出市场，消费者的信心恢复，白酒的市场总需求会进一步增加（总需求效应）；确定酒类市场监管主体后，可以减少众多管理部门频繁的监督检查，降低企业的公关成本（交易成本效应）。

从税收政策看，1994年，国家对粮食白酒征收25%的从价计征消费税，是各酒种中最高的税率；1998年，白酒行业广告泛滥，国家规定白酒企业广告费一律在企业所得税后列支；2001年，为抑制小酒厂泛滥，国家规定白酒企业再加征每斤0.5元从量消费税；2006年对粮食白酒和薯类白酒的消费税统一调整到20%。虽然税收政策限制了白酒行业企业的发展，但这些政策的出台最终将促进白酒市场结构的全面调整和净化，有利于规范竞争，相对增强国家名优白酒企业的竞争力，促进白酒产业的升级换代。

因此，随着白酒行业的健康发展，具有品牌和独特竞争优势的名优白酒企业能够持续保持良好的盈利能力和广阔发展前景。

#### （二）泸州老窖具备多方面的竞争优势

与国内同行业相比，泸州老窖具备如下竞争优势：

##### 1、悠久的历史和品牌优势



白酒的品牌依赖于历史及文化的积淀，高档白酒在品牌上存在较高的进入壁垒。泸州老窖主要产品历史悠久，其“浓香型鼻祖”、行业鉴赏标准酒、历届全国评酒会唯一均被评为名白酒的历史，以及4口国家文物级明代窖池和1,619口百年以上老窖池的文化底蕴，构筑了公司的品牌优势。公司“泸州”牌注册商标是中国首届“十大驰名商标”之一。

此外，公司最古老的国窖窖池是中国白酒行业第一家“全国重点文物保护单位”，“泸州老窖酒传统酿造技艺”荣获国家首批非物质文化遗产名录，泸州老窖是中国白酒唯一从“物质”和“非物质”层面都得到了“国家级保护”的白酒企业。这为公司推动国窖1573和泸州老窖两个主导品牌的持续快速发展提供了重要内在的支撑。

## 2、独一无二的窖池资源和储酒资源

泸州老窖拥有我国建造最早、连续使用时间最长、保护最完整的老窖池群。其中4口始建于公元1573年的老窖池于1996年11月经国务院批准为全国重点文物保护单位，是目前全国酿酒行业唯一连续使用至今的最古老的活文物。公司拥有窖龄百年以上的窖池1,619口。

泸州老窖百年以上窖池数量及窖龄分布表

窖龄（年）	430	300-400	200-300	100-200	合计
窖池数量（口）	4	94	344	1,177	1,619

除老窖池外，在浓香型白酒生产企业中唯有泸州老窖拥有储酒山洞，其常年恒温恒湿的储酒条件，极有利于酒的陈酿和老熟，是优级基础酒储存的理想场地。

## 3、管理团队优势

2001年以来，泸州老窖逐渐形成了新的核心管理团队，该管理团队年富力强，经过专业化训练和公司不同岗位的锻炼，既具有驾驭全局的能力，又在所分工负责的领域具有专长，稳定的年龄结构将支撑比较长期的发展。

新的核心管理团队上任以来，针对泸州老窖当时存在的发展战略不清、公司品牌战略失误、主营业务分散、对外投资效率低下等问题，进行了全方位的企业竞争力再造工作。经过5年来的努力，泸州老窖不仅重塑了经营活力，而且培育

了战略优势、销售渠道优势、成本优势、员工队伍优势等新的竞争优势，泸州老窖的经营业绩也逐步迈入持续高速增长阶段。

#### 4、清晰的经营战略

泸州老窖历史上曾进行多元化投资，从运营效果看，公司在白酒行业以外的产业投资并不成功。新管理团队意识到公司过去经营战略的失误，及时将公司的经营战略调整为：对旗下的非酒类经营项目进行战略收缩和调整，集中主要优势资源和资金实力，做大做强做实白酒产业。

在此战略指导下，公司自2004年开始采取转让、转包等各种方式对非酒类业务进行整合与清理，使公司主营业务更加突出地集中在白酒业务上。目前，公司的经营战略调整工作已见成效，由于过去投资失误给公司造成的历史包袱已经基本消化完毕。

#### 5、准确的品牌战略

在上世纪90年代初期，泸州老窖提出了“让名酒变民酒”的错误战略，品牌形象随之滑落，错过了白酒高档化的历史机遇。

公司新的管理层认识到泸州老窖中档酒的形象很难改变，必须建设新品牌进入高档酒市场，因此于2001推出了独立于“泸州老窖”特曲的“国窖1573”品牌。公司通过对悠久历史的宣传及持续的营销投入使1573品牌知名度迅速提高。在树立高端品牌的同时，自2004年起公司大力整顿现有品牌体系，原有94个白酒品牌，整顿后仅保留了41个，保留品牌占原品牌总数的43.6%。由于符合白酒市场发展趋势，公司制定的品牌战略取得了成功：国窖1573成为泸州老窖的形象产品，并取得了良好的经营业绩；随着国窖1573的成功开发，“泸州老窖”系列酒受其广告效应的拉动，市场开始出现恢复性增长，中高档酒成为公司主要利润增长点。

#### 6、营销优势

泸州老窖的营销优势由营销组织架构、厂商合作模式、市场推广模式三部分组成。

(1) 领先的营销组织架构。泸州老窖采用下属销售公司与下属子公司相结

合、销售片区与品牌部门相结合、总部专业作业单位与一线推广片区相结合的方式，保障营销组织架构上的协同。与营销架构相适应，泸州老窖还组建起一支具有现代营销理念适应市场需求的专业化组织队伍，同时，公司经销商网络也实现了90%的更新，经销商客户已达1,000余家，比2000年初增长了5倍。

(2) 独特的厂商结合模式。为实现市场稳定的发展格局，泸州老窖已将同核心经销商结为战略联盟体的目标列入公司的“十一五”发展规划。公司注重对地区性战略经销商的培育，如：针对国窖1573、特曲等产品建立起了《滚动利润保证金制度》，通过这一制度进行核心客户的遴选，同时在对经销商和片区的考评体系上也增加了利润考评体系；公司还明确保障经销商可以通过产品经营获取持续的溢价利润、增强经销商地域影响、完善经销商营销平台，甚至可以通过参与公司的资本运作计划获取投资收益。

(3) 产品推广模式。泸州老窖已经形成完整的产品序列，并在全中国建立起了完善的网络渠道。按照产品的市场阶段和渠道特性，公司建立起了终端型产品的渠道精耕模式和流通型产品的通路行销模式，在此基础上细分发展出各档次产品的具体操作模式，并在公司培养出了相适应的各类人才。针对高档产品的市场特点，公司设立与经销商渠道平行的“省区经理—区域主管—业务代表”三级销售管理网络，直接面对销售终端或消费者，进行贴近销售和服务。此种模式在白酒销售领域属于创新举措，而终端营销将是中高档白酒营销竞争的方向，与竞争对手相比，国窖1573的渠道管理及市场掌控能力目前处于领先地位。

## 7、成本控制优势

开拓市场的同时，泸州老窖还采取了一系列措施降低企业运行成本。一是采用全面预算管理制度，降低企业内部的营运费用。2005年，公司主营业务收入比2004年增加13.77%，而管理费用和财务费用不升反降，比2004年分别减少了10.04%和34.50%，成效显著。二是成立效能监察室，完善成本管理过程评价体系。效能监察室全程参与了2005年包材采购价格、促销费与广宣费用的使用、固定资产的采购、基建项目的监管、产品质量的监管、售后服务的效率、返工酒的把控等重大事项，从而保障产、供、销的过程效率化，降低了过程成本，保障了各管理环节对效益的正贡献。三是加强工艺管理，控制生产成本。此外，公司各部门

还建立了“损失要分担，节约要考核”的财务管理制度，责任到人，把费用管理与个人利益挂钩。

## 8、生产工艺技术和自主创新优势

泸州老窖是全国白酒技术协作组组长单位。公司与四川理工学院、省食研院共建省级酿酒重点实验室，是中国白酒行业首家和唯一的“产、学、研”共建的典范。公司先后创建了“泸型固态白酒窖内发酵模式”、“有机酸控制发酵”、“窖外发酵生香”、“微氧环境曲药发酵”等新的发酵理论体系及一套对应完善、行之有效的生产工艺技术，促进了行业科技进步。公司国窖 1573 产品的生产工艺研究荣获 2004 年度四川省科技进步一等奖，此外，公司还荣获了中国商业联合会全国商业科学技术进步奖二等奖等 10 余个奖项，并拥有《浓香型大曲酒大曲及生产方法》、《窖泥功能菌固化剂的制备方法》等两项发明专利。

## 9、员工队伍优势

泸州老窖白酒上市公司中率先实现了国有员工身份转换。2005 年，泸州老窖最后一笔买断员工身份的费用摊销完毕，员工总数由 3,000 余人降至 1,700 余人，职工平均年龄优化到 30 岁。与此同时，公司实行全员雇佣制和末位淘汰制，初步形成核心层、稳定层和竞争层的人力资源架构，内部竞争性增强。

正是基于白酒行业的发展趋势和泸州老窖独特的竞争优势，华西证券认为，泸州老窖具有良好的发展前景。

## 四、本次公开发行股票并上市对该公司的积极影响

华西证券认为，本次非公开发行股票对泸州老窖的影响主要体现在：

### （一）向核心经销商非公开发行，在白酒行业中率先实现了厂商战略联盟

泸州老窖在同等条件下优先向公司的核心经销商发行股票，对公司和经销商都将是一个双赢的局面。而白酒流通企业与生产企业结成战略联盟也是国家商务部鼓励的白酒行业发展方向，公司的这种产业结盟模式也是中国白酒企业实现跨越式发展的有益创新。

### 1、本次非公开发行股票是公司建立经销商战略合作联盟体的重要方式

厂商结合模式是公司销售模式的重要组成部分。从战略意义上讲，厂家、商家在市场的拓展和维护上是共同体，渠道竞争未来的发展趋势是向板块化竞争方向发展，单一的经营客户将不可能与庞大的联盟板块抗衡。一支强大、稳定、诚信的核心经销商队伍是品牌持续发展的重要平台，而一个能够持续发展的品牌同样是商家长远利益所在。同等条件下优先向核心经销商发行公司股票，以资本为纽带实现公司与经销商的战略结盟，是建立战略合作联盟体的最重要和最有效的方式。

## **2、经销商的双重利益使公司的渠道更加稳固**

对经销商来讲，不仅能够从经销公司的产品中获得收益，同时作为公司的股东还能从公司的价值增长中长期获益。经销商从公司获得基于产品意义和资本意义上的双重利益，由此形成的经销渠道必然较单纯产品意义上的利益结合体更稳固。此外，国家对食品安全非常重视，而经销商是食品安全整顿的重点环节，与经销商建立起资本纽带也是为了加强对经销商的管理和控制，这对公司产品质量管理和基于质量的品牌树立是有利的。

## **3、能够增强市场对公司的信心**

向公司的核心经销商发行股票，是通过一种市场化的操作方式来固化公司的经销渠道。而经销商认购公司的股票，显示了经销商对公司价值的充分认可。因此公司通过向经销商定向发行股票，不仅能够增强市场对公司产品的信心，同时也能增强市场对公司股票投资价值的信心，对公司品牌形象、产品质量、市场环境的优化等各个方面都将带来积极、深远的影响，必然有利于公司的长期、稳定、高速发展。

### **(二) 募集资金项目增强公司可持续盈利能力**

目前泸州老窖的主导产品经过几年的市场导入后，市场需求已经开始出现快速增长的态势。泸州老窖本次募集资金项目全部用于“优质酒产能扩大及储存基地建设项目”，项目建成后，能够满足公司“十一五”战略目标的要求。公司优质基础酒的储存量和储存时间的提升将使公司白酒的品质得到更好的保证，能够满足快速增长的市场需求。公司的持续竞争能力和盈利能力将得到大幅提升。

### **（三）发行定价方式产生了良好的市场反映，为上市公司再融资定价起到了良好的示范作用**

泸州老窖本次非公开发行股票的发行价为 12.22 元，在公司定价基准日（董事会召开前一个交易日）股票收盘价 11.11 元/股基础上，上浮了 10%，是截至目前上市公司再融资定价中溢价幅度最高者。

这一定价水平产生了良好的二级市场效应，充分保护了公司全体股东的利益；同时，体现了发行对象对公司的信心，间接反映了公司未来的增长前景和持续盈利能力。

公司这一定价方式有效的解决了上市公司合理融资和股价波动的关系问题，起到了较好的示范作用，并进一步扩大了泸州老窖的社会知名度和市场影响力。

## **五、华西证券对泸州老窖股份的内部审核程序、内核意见**

### **（一）华西证券证券发行内核小组情况**

公司证券发行内核小组是根据中国证监会证监发字[1999]150 号《中国证券监督管理委员会关于成立证券发行内核小组的通知》成立的证券发行内部审核机构，依中国证监会证监发[2001]48 号《证券公司从事股票发行主承销业务有关问题的指导意见》进行了调整，并制订了《华西证券有限责任公司内核小组工作规则》。

目前，华西证券发行内核小组由 9 人组成，包括投资银行事业部总裁、公司发行监控部负责人、部分业务部门负责人和部分保荐代表人，各成员的专业领域涉及财务、法律和项目评估等多个方面。

### **（二）华西证券内核小组对发行人申请文件实施的内核程序**

内核小组依据华西证券内核工作程序对泸州老窖本次非公开发行股票申请文件实施了内核，主要工作程序包括：

1、泸州老窖非公开发行申请文件由项目组按照中国证监会有关文件的规定准备完毕，并经项目组所在投资银行事业部成都业务部初步审核，部门负责人对全套申请材料从文件制作质量，材料完备性、合规性，项目方案可行性等方面进

行审查，并将审查、修改意见反馈项目主办人及保荐代表人。项目组成员根据部门初步审核意见进一步完善申请文件的有关内容，修改完毕后，由投资银行事业部成都业务部向投资银行事业部综合管理部提出内核申请。

2、综合管理部接到成都业务部提出的泸州老窖非公开发行新股申请文件的内核要求后，对项目组提交的申请文件进行初步合规性审查，就有关问题征询项目组意见，了解该项目的基本情况，准备内核小组内核资料，联系内核小组成员，并将申请文件及内核通知送达内核小组成员。同时送全套材料一份予发行监管部审核并出具意见，送投资研究总部进行行业与拟投资项目的评估并出具意见。

3、本次泸州老窖非公开发行股票申请文件内核小组会议于 2006 年 7 月 3 日在华西证券公司本部召开，参加会议的内核小组成员共 9 人，其中 2 人回避表决。参与表决的为 7 人。与会内核小组成员就本申请文件的完整性、合规性进行了审核，就项目组提交相关材料进行了讨论并查阅泸州老窖全套申请文件中有关问题的说明及证明资料。同时，内核小组成员对泸州老窖非公开发行股票的承销备案材料进行了审核。

4、内核小组会议形成的初步意见，经综合管理部整理后交项目组进行答复、解释及修订，申请文件修订完毕后，由发行监管部复核，并将修订后的审核意见送达与会内核小组成员。申请文件经与会内核小组成员审核同意，上报公司投资银行委员会通过后，由项目组准备正式文本并上报。

### **(三)华西证券内核小组关于泸州老窖本次非公开发行股票申请文件内核小组意见**

华西证券内核小组本着诚实信用、勤勉尽责的精神，针对泸州老窖的实际情  
况，已充分履行了尽职调查和内核职责，签署了同意意见。

### **(四) 华西证券内核小组关于泸州老窖承销备案材料之内核小组意见**

华西证券内核小组对泸州老窖承销备案材料进行了内核，签署了同意意见。

## **六、本次发行的项目组成人员及相关经验**

华西证券已调配足够的、有经验的业务人员参与泸州老窖本次非公开发行股票申请发行工作。项目组成员简介如下：

陈富强先生，华西证券投资银行事业部董事总经理。经济管理专业毕业，高级政工师。熟悉化工、冶金、机械、食品、酿酒行业，参与过多个企业的改制，具有企业改制重组、并购、上市的丰富实践经验和项目协调能力。策划了泸州老窖股权分置改革项目。

傅承先生，华西证券投资银行部执行副总经理，首批注册保荐代表人。毕业于南开大学金融系，获经济学学士和硕士学位。2000年开始从事投资银行工作，先后主持或参与完成长春燃气、太工天成、中油化建等多家企业的改制、辅导、首次公开发行上市等项目。

周展先生，华西证券投资银行事业部执行副总经理，首批注册保荐代表人。清华大学金融学硕士。2000年3月起从事投资银行工作，曾主持或参与过长丰汽车（SH600991）等多家企业的改制、辅导、首次公开发行上市等项目。

邓德兵先生，华西证券投资银行事业部执行总经理，已通过保荐代表人胜任能力考试。西南科技大学工学学士、西南财经大学金融学院经济学硕士，注册会计师，注册税务师。2000年开始从事投资银行业务，曾主持或参与新和成等改制、辅导或首次公开发行上市等项目。

李皓先生，华西证券投资银行事业部项目经理，已通过保荐代表人胜任能力资格考试。北京大学理学学士、四川大学工商管理硕士。2002年开始从事投资银行工作，曾参与完成了峨眉山配股项目、全兴股份独立财务顾问工作、泸州老窖股权分置改革项目。

沈强先生，华西证券投资银行事业部项目经理。天津大学化学工程工学学士、南开大学经济学硕士。2004年开始从事投资银行业务。先后参与宗申动力、峨眉山A等上市公司股权分置改革项目和汉王科技等改制辅导项目。

程瑶女士，华西证券投资银行事业部项目经理。毕业于四川大学经济学院，经济学硕士。2005年开始从事投资银行业务，曾主持或参与泸州老窖、峨眉山A等股权分置改革项目。

## 七、华西证券保荐意见

综上所述，华西证券认为，泸州老窖是我国白酒行业的优质企业之一，具有



较强的发展潜力和竞争优势,公司业绩增长潜力大,具备非公开发行股票的条件,本次发行申请理由充分、发行方案可行。华西证券特此向贵会保荐泸州老窖非公开发行不超过 3,000 万股 A 股,请贵会审核批准。

以上情况,特此说明。

[以下无正文,为《华西证券有限责任公司关于保荐泸州老窖股份有限公司非公开发行股票的说 明》之签字盖章页]

