

## 甘肃皇台酒业股份有限公司 2011 年度非公开发行股票预案

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

### 公司声明

1、公司及董事会全体成员保证预案内容真实、准确、完整，并确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2、本次非公开发行股票完成后，公司经营与收益的变化由公司自行负责；因本次非公开发行股票引致的投资风险由投资者自行负责。

3、本预案是公司董事会对本次非公开发行股票的说明，任何与之相反的声明均属不实陈述。

4、投资者如有任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。

5、本预案所述事项并不代表审批机关对于本次非公开发行股票相关事项的实质性判断、确认或批准，本预案所述本次非公开发行股票相关事项的生效和完成尚待取得有关审批机关的批准或核准。

### 特别提示

1、本次非公开发行股票的发行对象为包括本公司控股股东上海厚丰投资有限公司在内的不超过十家特定投资者。除上海厚丰投资有限公司外，其他特定投资者由董事会和主承销商根据中国证监会相关规定确定。本次发行后，本公司的实际控制人将不会发生变化。本次非公开发行股票数量大约为 5,500-6,500 万股，其中，上海厚丰投资有限公司认购本次非公开发行股票的 35%，大约为 1,925-2,275 万股。

发行对象均以现金认购，本次非公开发行的定价基准日为本次非公开发行股票的董事会决议公告日，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%（定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易

总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量)，即发行价格不低于 14.78 元/股。若公司股票在定价基准日至发行日期间发生派息、送红股、资本公积金转增股本等除权除息事项，本次发行底价作相应调整。

2、本次非公开发行股票募集到的资金将用于收购承德避暑山庄企业集团有限责任公司 51%-100%的股权。股权收购的价格将以资产评估机构的资产评估结果（基准日为 2011 年 3 月 31 日）为依据，由有关各方另行共同协商确定，但能否最终达成一致仍存在不确定性。

3、截至本预案出具日，标的股权相关的审计、评估工作正在进行。本公司将在标的股权审计、评估工作完成后召开第二次董事会，对本预案中标的股权作价等相关事项作出补充公告。标的股权经审计的历史财务数据、资产评估结果将在该发行预案补充公告中予以披露。

4、公司本次募集资金将用于收购承德避暑山庄企业集团有限责任公司股权。募集资金投资项目的可行性研究是基于当前国内外市场环境、产品价格、原料供应和股权转让意向协议书等因素做出的。在实施过程中可能会受到市场环境突变、原料供应价格变动等因素的影响，还可能存在着各种不可预见因素或不可抗力因素，延迟或终止公司的收购进度，或者收购承德避暑山庄企业集团有限责任公司股权后不能达到预期的收入和利润目标等，从而对公司的业务开展、经营业绩及财务状况造成一定的影响。

5、本次非公开发行已经过公司第五届董事会 2011 年第一次临时会议审议通过，尚需公司股东大会的批准和中国证监会的核准。

## 目 录

释 义.....	4
第一节 非公开发行方案概要 .....	5
一、发行人基本情况 .....	5
二、本次非公开发行的背景和目的 .....	6
三、本次非公开发行方案概要 .....	7
四、本次发行是否构成关联交易 .....	8
五、本次发行是否导致公司控制权发生变化 .....	9
六、本次发行方案已经取得有关主管部门批准的情况以及尚需呈报批准的程序.....	9
第二节 董事会确定的发行对象的基本情况 .....	9
一、上海厚丰的基本情况 .....	9
第三节 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析 .....	15
一、本次募集资金投资计划 .....	15
二、本次募集资金投资项目的情况及可行性分析 .....	15
第四节 董事会关于本次发行对公司影响的讨论与分析 .....	46
一、业务变化情况 .....	46
二、公司章程调整 .....	47
三、预计股东结构变化情况 .....	47
四、预计高管人员结构变化 .....	47
五、业务收入结构变化情况 .....	47
六、本次发行后公司财务状况、盈利能力及现金流量的变动情况 .....	47
七、本次发行后公司与控股股东及其关联人的业务关系、管理关系、关联交易和同业竞争变化情况.....	48
八、本次发行后公司资金、资产被控股股东及其关联人占用的情形，或公司为控股股东及其关联人提供担保的情形 .....	48
九、上市公司负债结构是否合理，是否存在通过本次发行大量增加负债（包括或有负债）的情况，是否存在负债比例过低、财务成本不合理的情况 .....	48
十、本次发行相关风险情况 .....	48
第五节 其他有必要披露的事项 .....	50

## 释 义

在本预案中，除非文义另有所指，下列简称具有如下含义：

发行/本次发行/本次非公开发行	指	甘肃皇台酒业股份有限公司本次以非公开发行方式向特定对象发行 A 股股票的行为
预案/本预案	指	甘肃皇台酒业股份有限公司本次非公开发行股票预案
ST 皇台/公司/本公司/发行人	指	甘肃皇台酒业股份有限公司
饲料公司	指	承德避暑山庄企业集团饲料有限责任公司
上海厚丰/控股股东	指	上海厚丰投资有限公司
皇台商贸	指	北京皇台商贸有限责任公司, 公司第二大股东
山庄集团/目标公司	指	承德避暑山庄企业集团有限责任公司, 本次非公开发行募集资金拟收购的标的公司
标的资产/标的股权/目标股权	指	山庄集团 51%-100%股权
审计、评估基准日	指	2011 年 3 月 31 日
主承销商（保荐机构）/湘财证券	指	湘财证券有限责任公司
德恒/法律顾问	指	北京德恒律师事务所
希格玛/审计机构	指	希格玛会计师事务所有限公司
国友大正/评估机构	指	北京国友大正资产评估有限公司
我国、国内	指	中华人民共和国
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
股东大会	指	甘肃皇台酒业股份有限公司股东大会
董事会	指	甘肃皇台酒业股份有限公司董事会
深交所	指	深圳证券交易所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公司章程》	指	《甘肃皇台酒业股份有限公司章程》
A 股	指	面值为人民币 1.00 元的普通股
元、万元	指	人民币元、人民币万元

## 第一节 非公开发行方案概要

### 一、发行人基本情况

公司名称：甘肃皇台酒业股份有限公司

英文名称：GANSU HUANGTAI WINE-MARKETING INDUSTRY CO., LTD.

股票简称：ST 皇台

股票代码：000995

股票上市地：深圳证券交易所

成立日期：1998 年 9 月 29 日

注册资本：17,740.80 万元

法定代表人：卢鸿毅

注册地址：甘肃省武威市凉州区西关街新建路 55 号

联系地址：甘肃省武威市凉州区西关街新建路 55 号

邮政编码：733000

电话号码：86-935-6139865

传真号码：86-935-6139888

电子邮箱：htjy000995@126.com

营业执照注册号：注册登记号为 620000000002650

税务登记证号：622301710265652

组织机构代码：71026565-2

经营范围：白酒、葡萄酒、酒精的生产、批发零售,自产副产品的批发零售

主营业务：白酒、葡萄酒的生产和销售

本公司系经甘肃省人民政府甘政函[1998]63 号文批准，由甘肃皇台实业（集团）有限责任公司、北京丽泽隆科贸公司、苍南县迪科技术发展公司、上海人民印刷八厂、安阳市长虹彩印企业集团共同发起设立的股份有限公司。公司的股本总额为 10,000 万元。经中国证券监督管理委员会证监发行字[2000]98 号文批准，公司于 2000 年 7 月 13 日在深交所发行 A 股 40,000,000 股，每股面值人民币 1.00 元，每股发行价格 7.80 元。本公司公开发行的 A 股于 2000 年 8 月 7 日在深圳证券交易所上市，上市股票代码为 000995。发行后公司总股本为 1.4 亿股。截至 2011 年 6 月 3 日，公司全部股份已解除限售限制，均为流通股。公司注册资本为 1.77408 亿元，总股本为

1.77408 亿股；上海厚丰投资为公司第一大股东和控股股东，股权比例为 19.60%。

## 二、本次非公开发行的背景和目的

### （一）本次非公开发行背景

作为甘肃省及西北地区最大的酒类制造企业之一，公司积极推行“回归与振兴”白酒主业的经营战略，大力开展“营销与转型”工作，优化产品线，强化中高档价位产品和高档价位产品的推广，白酒销售收入得以增长，皇台品牌在区域内得以推广。

但是，面对日益增长的中高档白酒消费需求，公司现有产能尤其是用于生产中高档白酒的优质基酒产能没有得到有效充分的发挥，面对公司产品尤其是高端产品销售规模不断扩大的良好趋势，产品结构性矛盾日益突出。目前，公司优质基酒产能不足，与之配套的分级储藏能力（陈化老熟）、包装能力、研发和质控能力亟待进一步提升，相应的产能扩张后的营销和渠道建设也迫切需要加大投入力度。

本次募集资金用于收购山庄集团 51%-100%的股权。收购完成后，公司能够控制该企业的生产和销售，形成双方在中、高、低端白酒市场的一体化运作，将进一步强化双方的研发和质量控制能力，提升优质基酒的生产能力，提高优质基酒的比例，扩充分级储藏和包装能力，使得产品质量得到全面稳定和提升，产品口感风格得到全面优化和改善，通过整合双方的营销和渠道优势，将全面巩固和提升“皇台”和“山庄”双品牌所蕴含的文化品位和美誉度，共同扩大知名度和市场占有率。

本次募集资金投资项目将有助于提升公司的经营规模和盈利能力，增强公司核心竞争力，为公司未来的持续健康发展奠定基础。

### （二）本次非公开发行目的

#### 1、通过专业化整合形成新的白酒业务体系

本次非公开发行收购山庄集团后，将有效推动公司白酒业务科研及生产的整体能力和资源的整合，发挥各自的优势，提高资源利用率，建设适应未来社会发展的白酒业务新体系。

#### 2、构建白酒产业更全产业链

本次非公开发行收购山庄集团后，公司将建立白酒板块新的产业格局，形成更全产业链的整体竞争能力，在酒精、饲料、二氧化碳气体及废物回收利用等领域良性发展，并向其他领域拓展，进而带动公司各个产业的发展。

#### 3、有效提升公司的财务状况、盈利能力和核心竞争力

本次非公开发行收购山庄集团后，公司的资产规模、盈利能力将得到提升；公司

得以整合白酒板块的技术资源、市场资源、以及优秀的人才资源；丰富产品类型、延伸产业链条、形成协同效应，增强公司抗风险能力，巩固并提升公司在白酒行业的市场地位和核心竞争力。

#### 4、实现协同发展

本次非公开发行收购山庄集团后，公司与山庄集团原本分散的各类资产将实现整合，在上市公司完善的治理结构和内部控制制度的基础上，创建统一战略、统一行动、统一力量的新体制，并通过优化资源配置，推进结构调整，实现系统协同、资源协同和行动协同，增强企业发展发展后劲。

### 三、本次非公开发行方案概要

#### 1、发行股票的类型和面值

本次发行的股票种类为境内上市人民币普通股，每股面值为人民币 1.00 元。

#### 2、发行方式和发行时间

本次发行的股票全部采取向特定对象非公开发行的方式，在中国证监会核准后六个月内选择适当时机向特定对象发行股票。

#### 3、发行对象及认购方式

本次非公开发行股票的发行为对象为包括本公司控股股东上海厚丰在内的不超过十家特定投资者。除上海厚丰外，其他特定投资者由董事会和主承销商根据中国证监会相关规定确定。

所有发行对象均以现金认购本次发行的股份。

#### 4、发行股票的数量

本次非公开发行股票的数量大约为 5,500-6,500 万股。根据相关规定，董事会提请股东大会授权董事会视发行时市场情况与本次发行的保荐机构协商确定最终发行数量。董事会决议公告日至发行日期间，公司股票如有除权、除息事项，本次非公开发行股票的数量相应调整。

上海厚丰以现金认购本次非公开发行股票的 35%，大约为 1,925,-2,275 万股，其他特定投资者以现金认购本次发行股票的剩余部分。

#### 5、上市地点

本次发行的股票在锁定期满后，将在深圳证券交易所上市交易。

#### 6、发行价格及定价原则

本次非公开发行股票的发价价格不低于本次董事会决议公告日前二十个交易日公司股票交易均价的 90%，即 14.78 元/股。具体发行价格由公司董事会根据股东大会的授权，根据有关法律、法规及其他规范性文件的规定及市场情况，与主承销商（保荐机构）协商确定。

董事会决议公告日至发行日期间，公司股票如有除权、除息事项，本次非公开发行的发行底价相应调整。

#### 7、锁定期安排

本次非公开发行完成后，上海厚丰本次认购的股票自本次发行结束之日起三十六（36）个月内不得转让，其它认购对象认购的股票自本次发行结束之日起十二（12）个月内不得转让。

#### 8、本次募集资金投向

本次非公开发行股票募集资金约 8.13-9.61 亿元人民币，扣除发行费用后将用于收购山庄集团 51%-100%的股权。如果本次实际募集资金净额相对于项目所需资金存在不足，不足部分本公司将通过自筹资金解决。如果本次实际募集资金净额超过项目所需资金，超出部分将用于补充本公司流动资金。

本公司董事会将根据本次非公开发行募集资金收购山庄集团股权的实际进度及实际募集资金额，按实际资金需求和实施进度进行调整，决定募集资金的具体使用安排。

#### 9、本次发行前的滚存利润安排

在本次非公开发行完成后，新老股东将有权根据持股比例共享本次非公开发行完成前本公司的滚存未分配利润。

#### 10、本次发行股票决议的有效期限

本次非公开发行股票决议的有效期为股东大会审议通过之日起十二（12）个月。

### 四、本次发行是否构成关联交易

本公司控股股东上海厚丰拟以现金认购本次非公开发行的股份，因此本次发行构成关联交易。

以上关联交易事项需经独立董事认可后提请董事会审议，独立董事发表独立意见，关联董事回避表决；相关议案提请股东大会审议时，关联股东回避表决。



## 五、本次发行是否导致公司控制权发生变化

截至本预案签发日，本公司的控股股东为上海厚丰，持有公司股份 3,477 万股，占公司总股本的 19.60%；本公司的实际控制人为卢鸿毅（持有上海厚丰投资有限公司 40.00% 股权）。

本次非公开发行股份完成后，上海厚丰将总共持有公司股份大约 5,402-5,752 万股，持股比例大约为 23.24%-23.73%（按照预计发行数量计算），仍为公司控股股东，卢鸿毅仍然保持发行人实际控制人的地位。

因此，本次非公开发行不会导致公司的控制权发生变化。

## 六、本次发行方案已经取得有关主管部门批准的情况以及尚需呈报批准的程序

本次发行方案已经公司第五届董事会 2011 年第一次临时会议审议通过。该方案经股东大会批准后，根据《证券法》、《公司法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司非公开发行股票实施细则》等相关法律、法规和规范性文件的规定，需向中国证券监督管理委员会进行申报。在获得中国证券监督管理委员会核准批复后，公司将向深圳证券交易所和中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司申请办理股票发行和上市事宜，完成本次非公开发行股票全部呈报批准程序。

## 第二节 董事会确定的发行对象的基本情况

本次发行对象为包括本公司控股股东上海厚丰在内的不超过十家特定投资者。除上海厚丰外，其他特定投资者由董事会和主承销商根据中国证监会相关规定确定。

本次非公开发行的特定投资者，全部以现金认购本次非公开发行的全部股份大约 5,500-6,500 万股。

### 一、上海厚丰的基本情况

#### （一）基本情况

公司名称：上海厚丰投资有限公司

公司类型：有限责任公司（国内合资）

注册资本：人民币 25,000 万元

注册地址：上海市青浦区重固镇新区东路 518 号 11 栋 427 室

法定代表人：刘静

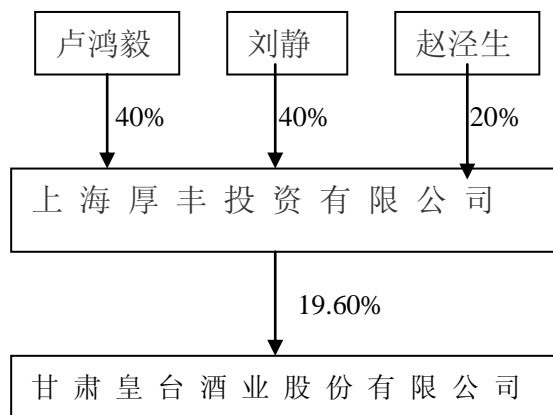
成立时间：2010 年 2 月 2 日

经营范围： 实业投资，企业管理，企业形象策划，投资管理，商务信息咨询，市政工程，通讯工程，绿化工程，销售建筑装潢材料，金属材料，食品批发非实物方式（限分支机构经营）（企业经营涉及行政许可的，凭许可证经营）

### （二）实际控制人情况

ST 皇台的控股股东为上海厚丰投资有限公司。上海厚丰投资有限公司由 3 位自然人股东出资设立，其中卢鸿毅和刘静分别持股 40%，赵泾生持股 20%。股东卢鸿毅和刘静双方书面约定卢鸿毅为公司实际控制人。

### （三）股权控制关系结构图



### （四）主要经营情况及最近三年主要业务的发展状况和经营成果

上海厚丰成立于 2010 年 2 月 2 日，由 3 位自然人股东投资设立，其中卢鸿毅和刘静分别持股 40%，赵泾生持股 20%。主要业务是对外实业投资及投资管理。

根据审计报告，截至 2010 年 12 月 31 日，上海厚丰总资产 32,872.10 万元，所有者权益 8,865.85 万元。2010 年形成主营业务收入，净利润亏损 134.15 万元。根据未经审计的财务报表，截至 2011 年 6 月 30 日，上海厚丰总资产 35,746.14 万元，所有者权益 8,813.93 万元。2011 年上半年实现主营业务收入 27,951.95 万元，净利润亏损 62.63 万元。。

### （五）上海厚丰最近一年及一期的简要会计报表

根据上海东洲政信会计师事务所出具的沪东洲政信会所审字（2011）第 1168 号《审计报告》和上海厚丰的财务报表，上海厚丰最近一年及一期的简要财务报表如下：

单位：万元

时点项目	截至 2011 年 6 月 30 日	截至 2010 年 12 月 31 日
流动资产	13,563.45	10,684.07
非流动资产	22,182.69	22,188.03
总资产	35,746.14	32,872.10
流动负债	26,932.21	24,006.25
非流动负债	-	-
总负债	26,932.21	24,006.25
股东权益合计	8,813.93	8,865.85
期间项目	2011 年半年度	2010 年度
营业收入	27,951.95	0
净利润	-62.63	-134.15

#### （六）上海厚丰及其有关人员最近五年受处罚等情况

2006 年 3 月 23 日，青海省西宁市城西区人民法院判决，上海厚丰的股东赵泾生，因非法吸收公众存款罪，被判处有期徒刑 3 年、缓期 5 年，并处罚金 50 万元。2010 年 10 月 8 日，深圳证券交易所对上海厚丰及其股东、法定代表人刘静，股东卢鸿毅，股东、时任监事赵泾生作出如下处分：1、对上海厚丰投资有限公司给予通报批评处分；2、对上海厚丰股东、法定代表人刘静给予通报批评处分；3、对上海厚丰股东卢鸿毅给予通报批评处分；4、对上海厚丰股东、时任监事赵泾生给予通报批评处分。除此之外，上海厚丰及其他董事、监事、高级管理人员（或主要负责人）最近五年再未受过行政处罚、刑事处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁。

#### （七）同业竞争情况

1、本次发行完成后，本公司主营业务未发生变化，主要从事白酒、葡萄酒、酒精的生产、批发零售。上海厚丰主要从事对外实业投资及投资管理。

上海厚丰的实际控制人为卢鸿毅。卢鸿毅和刘静除了投资上海厚丰外，刘静还投资了持股比例为 80% 的新余市海润工贸有限公司，该企业 2003 年 9 月成立，注册资本为人民币 3800 万元，主营业务为：钢材、有色金属、机电设备、冶金炉料、矿产品加工及销售等。卢鸿毅还投资了持股比例为 90% 的上海市鑫脉投资管理有限公司，该企业 2002 年 4 月 18 日成立，注册资本为人民币 800 万元，经营范围为：投资管理，

企业管理咨询，企业形象策划，商务信息咨询，会务服务。（涉及许可经营的凭许可证经营）。除此之外，卢鸿毅和刘静没有其他的对外投资。

因此发行对象及其控股股东和实际控制人与本公司之间不存在同业竞争的情形。

2、为避免未来可能与公司之间发生同业竞争，上海厚丰已向公司出具了《避免同业竞争的承诺函》，承诺：

（1）不直接或间接从事与本公司主营业务相同或相似的生产经营和销售。

（2）不从事与本公司业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动，也不以独资经营、合资经营和拥有在其他公司或企业的股票或权益的方式从事与本公司的业务有竞争或可能构成竞争的业务或活动。

（3）在今后的经营范围和投资方向上，避免同本公司相同或相似；对发行人已经进行建设或拟投资兴建的项目，将不会进行同样的建设或投资。

（4）在生产、经营和市场竞争中，不与本公司发生任何利益冲突。

（八）本次发行预案披露前 24 个月内上海厚丰与本公司之间的重大交易情况

公司第四届董事会 2011 年第一次临时会议于 2011 年 1 月 28 日召开，审议通过了《关于本公司与上海厚丰签署〈资金使用协议〉的议案》，同意公司向上海厚丰借款 7004.18 万元人民币，用于流动资金及清偿债务。借款期限为 1 年，资金占用年费率按人民银行同期贷款基准利率计算。本项关联交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。本项关联交易属于董事会批准权限无需经公司股东大会审议。

上海厚丰与本公司间关联交易的目的和对公司的影响

1、本公司向上海厚丰共借款 7004.18 万元，其中 5194.696 万元用于清偿债务（分别为归还武威市经济发展集团 1665.516 万元本金及利息，清偿甘肃瀚宇投资有限公司债务 1674.18 万元，清偿农业银行武威市分行 1850 万元），1809.484 万元用于补充流动资金。

2、向大股东借款后的财务成本比较：本公司向上海厚丰借款利率为 5.81%，而向武威市经济发展集团借款所需支付的利率为 8.3655%，向甘肃瀚宇投资有限公司及农业银行武威市分行需支付的利率均为 7.56%，因此，本公司向大股东借款后至少有三个方面的益处：一是承担的利息相对较少，二是借款到位后及时清偿甘肃瀚宇投资有限公司债务，可豁免本金及利息共计 2467.65 万元；向农行清偿 1850 万元债务后，可

豁免利息 604.32 万元，两项共计产生 3071.97 万元非经常性损益。将计入 2011 年度公司营业外收入核算。三是补充流动资金后，有利于本公司的发展。

到本预案止，本公司及所属控股公司与关联方上海厚丰发生的关联交易总金额为人民币 7004.18 万元。

#### （九）附条件生效的股份认购合同摘要

##### 1、合同主体及签订时间

发行人：甘肃皇台酒业股份有限公司

认购人：上海厚丰投资有限公司

合同签订时间：2011 年 8 月 3 日

##### 2、认购股份数量

认购人愿意认购本次发行人非公开发行股份中的 35%，即大约 1,925-2,275 万股。

##### 3、认购股份价格

认购价格：认购价格同发行底价，即股票定价基准日（本次非公开发行股票董事会会议决议公告日）前二十个交易日股票交易均价的 90%（计算公式为：定价基准日前 20 个交易日股票交易均价=定价基准日前 20 个交易日股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日股票交易总量），为 14.78 元/股。

##### 4、认购方式及支付方式

认购方式：现金认购

支付方式：自本协议生效之日起 30 日内，双方互相配合对认购人划入保荐机构为本次非公开发行专门开立之账户的认购股份价款资金进行验资，并聘请合格验资机构出具验资报告。扣除相关费用再划入发行人募集资金专项存储账户。

##### 5、合同的生效条件和生效时间

本协议在如下条件均获得满足后生效：

- （1）本协议由双方各自的法定代表人或授权代表签字并加公章；
- （2）本协议及本次非公开发行股份事宜的相关议案已获得甲方董事会审议通过、获得股东大会审议批准；
- （3）甲方本次非公开发行股份方案获得中国证监会核准。
- （4）其他有权主管部门的核准（如需）。

上述最后一个条件的满足日为协议生效日，如上述条件未获全部满足，则本协议自动终止。

## 6、合同附带的陈述与保证

为本协议之目的，协议双方相互作出如下陈述与保证：

(1) 其为依法成立并合法有效存续的企业法人，具有签署本协议及履行本协议项下义务的完全民事权利和民事行为能力，并已就签署和履行本协议取得了现阶段所必须的授权和批准，本协议系其真实意思表示；

(2) 其签署及履行本协议不会导致其违反有关法律、法规、规范性文件以及发行人的《公司章程》，也不存在与其既往已签订的协议或已经向其他第三方所作出的任何陈述、声明、承诺或保证等相冲突之情形；

(3) 其将按照有关法律、法规及规范性文件的规定，将尽最大努力与协议对方相互配合，共同办理及签订本次非公开发行股份及认购的一切相关手续及文件，共同妥善处理本协议签署及履行过程中的任何未尽事宜；

(4) 其在本协议中的以及按本协议规定提交给协议对方的所有文件及各项陈述、声明和保证是真实、准确的，不存在重大遗漏或虚假陈述；其将严格履行其在本协议项下的所有义务和责任。

(5) 发行人特别陈述与保证：

发行人最近三年无重大违法行为，亦无足以妨碍或影响本次非公开发行股份的重大诉讼、仲裁、行政处罚及或有负债事项，甲方聘用和解聘员工符合我国有关法律法规的规定；

(6) 认购人特别陈述与保证：

认购人认购本次非公开发行股份所涉之内部决策和审批程序的欠缺并不影响本协议的效力；本协议项下认购人认购股份自发行人本次非公开发行股份结束之日起 36 个月内不转让；认购人承诺遵守中国证监会对于本协议项下认购人认购股份转让的其他限制或禁止性规定；

## 7、违约责任条款

(1) 本协议签订后，任何一方不履行或不及时、不适当履行本协议项下其应履行的任何义务，或违反其在本协议项下作出的任何陈述、保证或承诺，或其在本协议中作出的陈述、保证与承诺经证实存在重大错误、失实、不准确、遗漏或误导，均构成其违约，违约方除应按照法律、本协议的规定承担违约责任外，还应赔偿因其违约而对守约方造成的一切直接和间接的经济损失，但不应超过违约方在签订本协议时预见到或应当预见到的因其违约可能给对方造成的损失；

(2) 若认购人延迟支付认购资金的，每延迟一日向发行人支付认购资金总额万分之三的违约金，并赔偿给甲方造成的损失；

(3) 除本合同约定外，若认购人无法定事由终止或解除本合同，或拒绝在合同生效后按本合同约定支付认购资金的，应向甲方支付人民币 100 万元的违约金，并赔偿给甲方造成的损失；

(4) 本协议签署后，任何一方因违反本协议规定而应承担的违约责任不因本协议的继续履行或终止或解除而免除。

本协议项下约定的本次非公开发行股份事宜如未获得（1）发行人股东大会审议通过或（2）中国证监会核准的，不构成发行人违约。

### 第三节 董事会关于本次募集资金使用的可行性分析

#### 一、本次募集资金投资计划

本次发行在扣除发行费用后的募集资金拟投入收购承德避暑山庄企业集团有限责任公司 51%-100%的股权。如果本次实际募集资金净额相对于项目所需资金存在不足，不足部分本公司将通过自筹资金解决。如果本次实际募集资金净额超过项目所需资金，超出部分将用于补充本公司流动资金。

在募集资金到位后，本次实际募集资金净额相对于项目所需资金不足部分，本公司将通过自筹资金解决。

#### 二、本次募集资金投资项目的情况及可行性分析

##### （一）收购山庄集团公司股权项目

##### 1、山庄集团基本情况

公司名称：承德避暑山庄企业集团有限责任公司

企业性质：有限责任公司

注册地址：河北省平泉县平泉镇东方街

法定代表人：尤文武

注册资本：5080 万元

经营范围：酒精、饲料制造、销售；杂醇油、二氧化碳、日用百货销售；粮食收购；进口本公司所需的机械设备、出口本公司的产品；取得许可证的分公司可经营中餐、理发、洗浴服务及副食品、其他食品零售；食品饮料、酒产品开发、技术服务；

食用酒精制造，白酒制造。

## 2、山庄集团主要股东及持股比例

截至本增发预案签署时点，山庄集团在工商管理部门登记的主要股东及持股比例情况如下：

单位：万元

序号	姓名	出资额	出资比例%	序号	姓名	出资额	出资比例%
1	平泉县财政局	645.14	12.70	20	杨力飞	91.25	1.80
2	尤文武	1061.11	20.89	21	曹力军	122.53	2.41
3	于沛东	325.74	6.41	22	杜杰	65.36	1.29
4	姜子全	325.74	6.41	23	张国玉	71.40	1.41
5	张凤歧	107.89	2.12	24	高东风	74.64	1.47
6	马惠升	132.45	2.61	25	李卫东	59.54	1.17
7	周宝友	291.22	5.73	26	汪力	72.27	1.42
8	刘伟东	61.48	1.21	27	毕春璞	83.81	1.65
9	王林荣	44.44	0.87	28	王小春	64.07	1.26
10	黄景禄	53.71	1.06	29	刘海明	76.47	1.51
11	王学荣	45.30	0.89	30	刘绍利	83.27	1.64
12	张卫华	26.32	0.52	31	孙凤荣	70.65	1.39
13	时连平	88.01	1.73	32	孙宝权	82.84	1.63
14	张凤银	81.97	1.61	33	商立云	70.43	1.39
15	李进	85.43	1.68	34	孙桂云	67.52	1.33
16	姜建强	76.80	1.51	35	马维平	65.36	1.29
17	姚贵兴	112.50	2.21	36	益制然	43.14	0.85
18	赵建锋	156.18	3.07	37	周衍明	21.57	0.42
19	陈永华	72.48	1.43		总计	5080.00	100.00

## 3、山庄集团主要资产的权属情况

山庄集团以酒精和白酒生产、销售为主营业务，其主要资产为存货、预付款项和固定资产（截至 2010 年 12 月 31 日，以上三项资产项目占资产总额的比例大约为 73.49%），以上主要资产均为山庄集团公司实际拥有或控制。

山庄集团现有 131 个注册商标，拥有 69 项外观设计专利，还有 1 项发明专利正处于申报阶段。山庄集团现有七宗土地，下属饲料公司现有一宗土地，全部通过出让方式取得，土地用途为工业用地或仓储用地；山庄集团现有四处房屋取得了房产证，截至本预案签发时间，还有一部分房产和土地正在办理相关权属证照。

## 4、山庄集团对外担保情况

截至 2011 年 3 月 31 日，山庄集团对外提供担保 7,800 万元，下属饲料公司对外



提供担保 5,000 万元。上述担保都是山庄集团与下属企业之间的担保，不存在为山庄集团以外的其他企业担保的情形。

## 5、山庄集团主要负债情况

根据对山庄集团的初步审计，主要负债情况如下：

科目	截至 2011 年 3 月 31 日		截至 2010 年 12 月 31 日	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
短期借款	20,800.00	27.19	14,300.00	18.52
交易性金融负债				
应付票据	7,500.00	9.80	6,000.00	7.77
应付帐款	19,055.47	24.91	40,308.89	52.21
预收款项	6,077.87	7.94	4,779.81	6.19
应付职工薪酬	131.78	0.17	91.93	0.12
应交税费	11,327.95	14.80	9,514.76	12.32
应付利息				
其他应付款	11,622.67	15.19	2,214.63	2.87
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	76,515.74	100.00	77,210.02	100.00
长期借款				
非流动负债合计				
负债合计	76,515.74	100.00	77,210.02	100.00

山庄集团的产销情况良好、现金流充裕，在供应商处的信誉好。截至 2011 年 3 月 31 日和 2010 年 12 月 31 日，山庄集团的资产负债率分别为 77.30%和 78.21%，债务压力较大，但由于负债主要是应付帐款和银行短期借款，其中应付帐款分别为 19,055.47 万元和 40,308.89 万元，占负债总额的 24.91%和 52.21%，短期银行借款分别为 20,800.00 万元和 14,300.00 万元，占负债总额的 27.19%和 18.52%，没有长期借款；2010 年底的流动比率和速动比率分别为 0.93 和 0.67，2011 年 3 月 31 日的流动比率和速动比率分别为 0.95 和 0.76，偿债能力较好。

## 6、山庄集团近一年来的业务发展情况

根据对山庄集团的初步审计，山庄集团 2010 年度实现营业收入 9.58 亿元，同比增长 18.57%，实现净利润 0.62 亿元，同比增长 46.43%。山庄集团 2011 年一季度实现营业收入 3.08 亿元，实现净利润 0.15 亿元，继续保持了较好态势。

盈利上升的主要原因是毛利率高的白酒产品产销情况继续增长，酒精和饲料的销售情况也比较好。说明山庄集团仍有着良好的发展前景。

### 7、山庄集团近一年的主营业务构成情况

根据对山庄集团的初步审计，按产品统计，山庄集团 2010 年度实现的主营业务收入主要由白酒、酒精、饲料和玉米油的生产销售构成，山庄集团 2010 年度的主营业务收入构成如下表：

序号	项目	营业收入(万元)	毛利率(%)	占主营收入比例(%)
1	白酒	33,375.68	34.90	34.85
2	酒精	48,360.79	9.33	50.50
3	饲料	11,549.43	85.02	12.06
4	玉米油	1,484.59	58.85	1.55

### 8、山庄集团公司最近两年一期财务信息摘要

根据山庄集团 2009 年度、2010 年度和 2011 年一季度的初步审计情况，山庄集团的基本财务数据摘要如下：

单位：万元

时点项目	截至 2011 年 3 月 31 日	截至 2010 年 12 月 31 日	截至 2009 年 12 月 31 日
流动资产	70,963.76	70,275.23	33,074.40
非流动资产	28,018.37	28,444.99	25,381.33
总资产	98,982.13	98,720.22	58,455.73
流动负债	76,515.74	77,210.02	42,876.33
非流动负债			
总负债	76,515.72	77,210.02	42,876.33
股东权益合计	22,466.39	21,510.20	15,579.40
期间项目	2011 年一季度	2010 年度	2009 年度
营业收入	30,766.56	95,757.93	80,761.64

净利润	1,468.88	6,213.65	4,243.27
经营活动现金流量净额	-	6,348.23	4,343.62

从初步审计结果看,山庄集团 2011 年一季度的营业收入相比 2010 年平均季度营业收入增长 28.51%,净利润相比 2010 年平均季度净利润略有减少,主要原因是今年白酒和酒精的原材料价格有所上涨。

### 9、主要财务指标

时点财务指标	截至 2011 年 3 月 31 日	截至 2010 年 12 月 31 日	截至 2009 年 12 月 31 日
流动比率	0.95	0.93	0.89
速动比率	0.76	0.67	0.63
资产负债率	77%	78%	74%
期间财务指标	2011 年一季度	2010 年度	2009 年度
销售毛利率	21%	17%	17%
净资产收益率	5%	20%	18%
应收账款周转(次)	1.76	7.10	3.82
存货周转率(次)	1.26	3.35	3.46
总资产周转率(次)	0.31	0.87	0.83

山庄集团 2011 年一季度流动比率和速动比率相比 2010 年有所增长,虽然还款压力依然存在,但短期偿债能力有所提高;山庄集团 2011 年一季度毛利率水平比 2010 年有所增长。山庄集团应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率都比较正常,比 2010 年度季度平均值都有所增加,说明山庄集团的经营效率向好。

### 10、附解除条款的《股权转让意向协议书》内容摘要

#### (1) 合同主体和签订时间

转让方:承德避暑山庄企业集团有限责任公司股东

受让方:甘肃皇台酒业股份有限公司

2011 年 8 月 3 日,协议双方在平泉共同签署了《股权转让意向协议书》。

#### (2) 目标公司

目标公司指承德避暑山庄企业集团有限责任公司。

(3) 标的资产(目标股权)

承德避暑山庄企业集团有限责任公司 51%-100%股权。

(4) 价格确定标准——最终的转让价格以经有权部门的批准的评估价格为准。

意向协议双方同意，目标公司总作价预估约为人民币柒亿捌千万元，目标股权的转让总价款在此范围内以具有证券从业资格的专业评估机构的评估数值为基础，股权转让价款的具体数额和支付方式在各方最终签署的《股权转让协议》中约定。

(5) 对目标股权对应的目标公司债务及处理确认

A、目标公司债务确认以各方最终签署的《股权转让协议》之规定为准。

B、转让方如存在未向受让方披露之目标公司其他任何债务（含或有负债），包括但不限于债务、或有负债、赔偿、补偿、处罚等，则该等债务由转让方承担。

C、自本意向协议签署之日起至本次交易完成之日止，除非获得受让方书面同意，转让方保证目标公司不得发生正常经营之外大于 50 万元以上的债务或责任或其他权利负担。

D、自本意向协议签署之日起至本次交易完成之日止，如在尽职调查中发现目标公司的注册资本存在瑕疵，双方同意目标公司以经营利润弥补该瑕疵

(6) 目标资产交付方式

意向协议双方一致同意，目标股权转让的过户事宜由受让方办理，转让方给予必要的协助。自目标股权转让款支付完毕之日起 5 个工作日内，转让方应当协助受让方办理目标股权的工商变更登记，目标股权过户所涉过户费用由意向协议双方依法各自承担。

(7) 解除协议的相关约定

A、因下列原因之一导致本次交易失败或交易无法进行，各方互不追究违约责任，一方均有权通知另一方解除本协议：

a、因证券监管部门或机构的原因，本次交易失败或交易无法进行；

b、本意向协议签订之日起至本次交易获得批准前，适用的法律、行政法规、发生变化，从而使本意向协议项下的本次交易工作与新的法律、行政法规规定相悖，且各方无法根据新的法律、行政法规就本协议的修改/变更达成一致意见。

c、发生不可抗力事件。

因上述原因导致本意向协议被解除的，各方应努力恢复原状，一方因履行本协议

而取得其他方的财产应予返还，无法返还的，应折价补偿。

B. 本协议签署后，发生有下列行为之一的，受让方有权单方解除本协议；

a、转让方或目标公司违反本协议约定，在受让方发出要求转让方或目标公司纠正或弥补的书面通知之日起五日内，转让方或目标公司未纠正或给予有效弥补的；

b、因转让方或目标公司未披露债务数额较大且各方未能就未披露债务的处理达成一致意见导致本次交易无法进行的，或者导致目标公司 2011 年亏损；

c、转让方或目标公司发生重大违法、违规行为，导致本次交易无法完成。

C. 本协议签署后，发生有下列行为之一的，转让方有权单方解除本协议；

a、受让方违反本协议约定，在转让方发出要求受让方纠正或弥补的书面通知之日起五日内，受让方未纠正或给予有效弥补的；

b、受让方发生重大违法、违规行为，导致本次交易无法完成。

## 11、董事会关于资产定价合理性的讨论与分析

### (1) 资产预估结果

本次募集资金收购的资产参照资产评估价格作价交易，最终交易价格将以经有权部门审批的评估价格为准，不存在资产交易价格以经审计的账面值为依据的情况。

根据北京国友大正资产评估有限公司正在进行的预估结果，本次主要采用资产基础法（成本法）对目标公司在评估基准日时的股权价值进行预估。经预估，在持续经营和公开市场前提下，山庄集团于评估基准日 2011 年 3 月 31 日的资产、负债、股东全部权益的评估结果如下：

资产预估结果汇总表

资产占有单位名称：承德避暑山庄企业集团有限责任公司

单位：万元

科目名称	审计前账面值	账面价值	预估价值	增减值	增值率%
<b>一、流动资产合计</b>	<b>14,143.44</b>	<b>13,499.08</b>	<b>14,021.79</b>	<b>522.71</b>	<b>3.87</b>
<b>二、非流动资产合计</b>	<b>9,916.54</b>	<b>9,792.7,61</b>	<b>79,119.78</b>	<b>69,327.02</b>	<b>707.94</b>
长期股权投资	8,893.00	8,893.00	72,023.48	63,130.48	709.89
固定资产	427.45	303.68	289.58	-14.09	-4.64
在建工程	42.49	42.49	42.49		
无形资产	553.60	553.60	6,764.23	6,210.63	1,121.87
<b>三、资产总计</b>	<b>24,059.98</b>	<b>23,291.84</b>	<b>93,141.5,7</b>	<b>69,849.73</b>	<b>299.89</b>
<b>四、流动负债合计</b>	<b>14,977.56</b>	<b>14,977.56</b>	<b>14,977.56</b>		
<b>五、非流动负债合计</b>					
<b>六、负债总计</b>	<b>14,977.56</b>	<b>14,977.56</b>	<b>14,977.56</b>		

七、净资产(所有者权益)	9,082.42	8,314.28	78,164.01	69,849.73	840.12
--------------	----------	----------	-----------	-----------	--------

本次预估以资产基础法（成本法）为主确定评估结果：即委托评估的山庄集团股东全部权益价值为 78,146.01 万元（大写人民币柒亿捌仟壹佰肆拾陆万零壹佰元整）。

(2) 目标公司资产预估增值的主要原因

目标公司资产总额预估增值 69,849.73 万元，主要增值项目为预付款项、长期股权投资和无形资产，三项合计增值 69,858.62 万元。详见下表。

资产项目	账面价值（万元）	预估值（万元）	预估增值（万元）	增值率%
预付款项	9,832.50	10,350.00	517.50	5.26
长期股权投资	8,893.00	72,023.48	63,130.48	709.89
无形资产	553.59	6,764.23	6,210.64	1121.88

山庄集团的长期股权投资包括下属的 8 家全资和控股子公司，根据各子公司的实际情况，5 家子公司采用资产基础法（成本法）预估其股权价值，3 家子公司采用收益法预估其股权价值。3 家采用收益法预估的子公司是山庄集团的主要利润增长单位，具有持续盈利能力。无形资产包括土地使用权和商标权、专有技术、外观设计专利等，土地使用权采用基准地价修正系数法、市场法分别取权重求和的方法进行评估，其他无形资产包括商标权、专有技术、外观设计专利等采用收益法预估。

A、预付款项。预付款项为公司预付给土地储备中心的征地款，审计对其计提了 5% 的坏账准备，由于征地手续正在办理中，不存在坏账损失问题，评估对审计计提的坏账准备评估为零，未确认损失。

B、长期股权投资。

长期股权投资明细如下表：

被投资单位名称	账面价值（万元）	预估值（万元）	增减值（万元）	增值率%
平泉山庄废旧物资经营有限公司	45.00	-	-45.00	-100
平泉山庄老酒经营有限公司	45.00	34,280.00	34,235.00	76077.78
承德避暑山庄企业集团饲料有限公司	7,432.00	17,060.53	9,628.53	129.56
承德避暑山庄企业集团酒业有限公司	250.00	18,771.00	18,521.00	7408.4
承德津刚气体有限公司	26.00	26.00	-	0
平泉县城东污水处理有限责任公司	550.00	1,155.05	605.05	110.01
承德润合商贸有限公司	45.00	230.90	185.90	413.12
承德避暑山庄企业集团房地产开发公司	500.00	500.00	-	0
合计	8,893.00	72,023.48	63,130.48	709.89

a、平泉山庄废旧物资经营有限公司

该公司采用资产基础法（成本法）评估，预估情况如下：

项目	账面价值(万元)	预估值（万元）	增减值（万元）	增值率%
资产总额	673.18	465.30	-207.88	-30.88
负债总额	762.23	762.23	0.00	0.00
净资产	-89.05	-296.93	-207.88	-233.44

该公司资产减值的主要原因是：

存货减值 55.45 万元，减值 63.74%。主要是产成品减值，产成品为回收的废旧瓶，按照评估规范用售价扣除全部税金、销售费用后，评估单价明显低于账面成本，造成减值。分析原因，公司一直亏损，销售费用偏高，废旧物资回收主要服务于酒业公司，产品价格低。

固定资产减值 159.69 万元，减值 49.94%。主要是帐面的 12 处净值计 282.85 万元的房产已拆除，公司帐面未作处理所致。

由于该公司评估净资产为负数，故反映到目标公司的长期股权投资则为零。

b、平泉县城东污水处理有限责任公司

该公司采用资产基础法（成本法）评估，预估情况如下：

项目	账面价值(万元)	预估值（万元）	增减值（万元）	增值率%
资产总额	2,051.88	2,059.01	7.13	0.35
负债总额	-41.08	-41.08	0.00	0.00
净资产	2,092.96	2,100.09	7.13	0.34

该子公司预估资产增值很小，仅为 7.13 万元，增值 0.35%，反映到目标公司长期股权投资则有 605.05 万元的增值，增值 110.01%，因此长期股权投资增值的原因不在于子公司的预估增值，而在于目标公司对子公司的核算方法导致。

目标公司对其全资和控股子公司的会计核算均采用成本法，母公司报表中长期股权投资未反映其对子公司净资产享有的权益，本次预估母公司的长期股权价值是按子公司的股权价值预估值和投资比例确定的，其预估值中已反映了母公司在子公司应享有的全部权益，故产生增值。

目标公司长期股权投资只反映了对子公司的初始投资 550 万元，但未反映子公司经营所形成的积累，本次预估时将子公司净资产中属于目标公司的权益集中体现了出

来，包括初始投资、经营积累和评估增值等。

c、承德润合商贸有限公司

该公司采用资产基础法（成本法）评估，预估情况如下：

项目	账面价值(万元)	预估值（万元）	增减值（万元）	增值率%
资产总额	1,379.19	1,584.05	204.86	14.85
负债总额	1,353.14	1,353.14	0.00	0.00
净资产	26.05	230.91	204.86	786.71

该公司资产预估增值主要来自存货-产成品白酒，增值 218.32 万元，增值 61.57%。该公司主要销售山庄老酒，市场销路较好，评估单价按照评估规范用售价扣除全部税金、销售费用后确定，评估单价中含有利润贡献明显高于账面的成本单价，故形成增值。

另外，目标公司对其全资和控股子公司的会计核算均采用成本法，母公司报表中长期股权投资未反映其对子公司净资产享有的权益，本次预估母公司的长期股权价值是按子公司的股权价值预估值和投资比例确定的，其预估值中已反映了母公司在子公司应享有的全部权益，故产生增值。

目标公司长期股权投资只反映了对子公司的初始投资 45 万元，但未反映子公司经营所形成的积累，本次预估时将子公司净资产中属于目标公司的权益集中体现了出来，包括初始投资、经营积累和评估增值等。

d、承德津刚气体有限公司和承德避暑山庄企业集团房地产开发公司

承德津刚气体有限公司已与目标公司签订协议，目标公司不参与子公司的经营与管理，不参与分红，其实际已不具有对子公司的控制权和收益权，本次以经审计后的账面值确定预估值，无增减值。

承德避暑山庄企业集团房地产开发公司由于自身的原因，目标公司在可预见的将来会处置其所持有的股权，本次以经审计后的账面值确定预估值，无增减值。

e、3 家采用收益法预估的子公司：承德避暑山庄企业集团酒业有限公司、平泉山庄老酒经营有限公司和承德避暑山庄企业集团饲料有限公司

预估增值的原因主要有两点。

第一，成本法核算长期股权投资。目标公司对其全资和控股子公司的会计核算均采用成本法，母公司报表中长期股权投资未反映其对子公司净资产享有的权益，本次



预估母公司的长期股权价值是按子公司的股权价值预估值和投资比例确定的，其预估值中已反映了母公司在子公司应享有的全部权益，故产生增值。

例如：目标公司长期股权投资反映的承德避暑山庄企业集团酒业有限公司的投资成本为 250 万元，而承德避暑山庄企业集团酒业有限公司初审后的净资产是 1835.25 万元，其超出 250 万元的经营积累没有反映到目标公司的长期股权投资价值中，预估时，将子公司净资产中属于目标公司的权益集中体现了出来，包括初始投资、经营积累和评估增值等。

第二，采用收益法预估。

3 家采用收益法的子公司为目标公司的主要利润增长单位，具有持续盈利能力。资产基础法只考虑了企业账面上存在的资产的价值，企业的价值不仅是由账面资产创造的，还包括不在账面上体现的各项资源所创造的价值，如被评估单位未入帐的无形资产价值和评估基准日以后公司持续盈利给股东创造的价值等，采用收益法可以较全面客观的反映公司的股权价值，由于评估范围的变化，致使形成较大增值。

子公司收益法主要参数说明：

#### 1、承德避暑山庄企业集团酒业有限公司

(1)预测收入。

①销量。按酒业现有生产能力计算正常可达年产 27000 吨，最大生产能力可达 38000 吨。企业预测 2011-2013 产能分别为 26000 吨、32000 吨和 38000 吨。本次预测白酒销量是以企业历史销量及增长水平为依据的。08 年至 2010 年白酒销量为 5747.22 吨、7026.94 吨、8614.99 吨，增长率分别为 22%、23%，平均增长率为 22%。本次预测销量增长为 22%。

②售价。公司产品有上百种之多，无法进行单品种预测，且白酒行业产品升级、更新换代较快，很多品种酒无法纵向比较。同时考虑到销售成本预测的实际问题，故对此进行整体售价预测，即根据历史白酒总销量和总收入确定总平均单价，再看单价的平均增长水平。2008 年至 2010 年平均单价涨幅为 59%，经分析，平均单价的增长不是可比产品单品价格增长的直接反映，白酒价格的调增，受到消费者认知、市场竞争的因素的影响，其价格上涨不具有主导性和刚性，直接涨价会受到消费者的消费抵制，如减少消费、不消费、或转变消费等。因此，企业只有调整产品线，不断推出中、高档酒，在销量增长不大的情况下，取得较大的收入增长。因此，平均单价的涨幅与企业产品结构调整有很大关系。企业产品结构调整不是一蹴而就的事情，从长期看，

是一个较缓慢的过程。

考虑到上述原因，本次预测将企业的价格问题放置在较大的市场环境中，以 36 个大中城市-石家庄商品零售价格指数 (RPI) 的平均增长率 2.99% 作为价格预测增长水平，以评估基准日价格水平为基数确定。

③预测收入。经过上述分析，预测期 2011 年 4-12 月、2012 年、2013 年、2014 年、2015 年的预测收入分别为：13893.29 万元、31031.82 万元、39129.21 万元、49339.51 万元、62214.07 万元。

预测期的收入增长率平均为 27%，与全国白酒制造业销售增长率良好值 27.8% 水平接近。

(2) 预测成本。

①销量。与收入销量确定一致。

②成本单价。由于前述原因，成本预测主要以经审计后的企业历史平均毛利水平、毛利增长水平以及企业产品结构调整为依据，并将成本分解为直接材料、直接人工、制造费用、燃料、电费等。直接材料、燃料、电费预测增长率以河北省 PPI 年平均增长率 5.56% 为依据，直接人工预测增长率以石家庄 CPI 年平均增长率 3.24% 为依据，各项目预测基准以评估基准日数据确定。

2008 年至 2010 年毛利率分别为 40.80%、42.81%、41.70%，平均 41.77%。预测期预测毛利水平分别为 47.83%、40.73%、39.94%、39.02%、38.14%。2011 年 4-12 月预测毛利水平与 1-3 月平均后为 41.4%。作为地方性白酒知名企业，从长远看，随着市场的拓展、竞争的加剧，毛利水平呈逐步递减趋势。

③预测成本。

经过上述分析，预测期 2011 年 4-12 月、2012 年、2013 年、2014 年、2015 年的预测成本分别为：7247.98 万元、18392.85 万元、23500.66 万元、30086.7 万元、38484.96 万元。

(3) 营业税金及附加

包括消费税、城建税、教育费附加、地方教育费附加。

消费税包括从价计征，税率 20%；从量计征，1 元/公斤。

城建税 5%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%，计税基础为消费税和应缴增值税。

应缴增值税以历史各期应缴增值税占收入的比例的平均水平 7% 确定预测各期的

应缴增值税。

营业税金及附加占收入的比例，历史平均水平为 28.2%，预测各期平均水平为 27.17%。

#### (4)其他业务利润

主要为企业卖废纸壳和处理包装物的收入及成本，是企业经常发生的一项业务。本次预测以历史各期其他业务利润占收入的比例的平均水平 0.43%确定预测各期的其他业务利润。

#### (5)营业费用

主要为样品酒。样品酒费用的发生历史数据反映具有不稳定性，但根据企业发展的需要，从长期看，样品酒是一项固定费用。本次预测以历史可比数据为基础，并参考预测收入增长水平，以正常年份 2010 年实际发生数为基础，考虑年 20%的增长水平，预测各期营业费用占收入的比例分别为 1.71%、1.61%、1.53%、1.46%、1.39%，平均占比为 1.54%，比历史可比数据平均数 1.23%略高，原因是企业今后为了配合产品结构调整和市场开拓的需要，样品酒的支出要比历史更多。

#### (6) 管理费用

以历史各期管理费用占收入的比例为基础，计算确定预测期的管理费用及占收入比的水平。历史各期管理费用占收入的比例分别为 3.27%、4.42%、4.51%、3.42%、2.19%，平均占比为 3.56%。预测各期管理费用占收入的比例分别为 4.89%、3.34%、3.10%、2.93%、2.72%，平均占比为 3.39%。随着主营业务收入的提高，预测各期的管理费用绝对额在增加，由于收入增长对固定费用的摊薄作用，管理费用占收入的比例将呈逐步下降趋势。

#### (7)财务费用

公司将保持 3000 万元的借款计划，根据评估基准日适用的和新公布可预见的一年期贷款利率 5.56%、6.56%确定各期贷款利息支出。

#### (8)营业外收支

营业外收支主要为罚款收入和罚款支出，每年都有发生。历史可比年份数据显示，历史营业外收入占收入的比为 0.05%，各预测期以此为基础确定预测值。历史营业外支出占收入的比为 0.02%，各预测期以此为基础确定预测值。

#### (9)所得税

以公司目前执行的税率为准，即 25%。

#### (10)收益年限

本次收益法评估是在企业持续经营的前提下作出的，因此，确定收益期限为无限期，根据公司经营历史及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后 5 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，第 6 年以后各年与第 5 年持平。

#### (11)折旧预测

以公司现有生产规模和现行折旧政策计算确定预测期的折旧额。

#### (12)摊销预测

以公司经审计的、现有帐面反映的无形资产摊销额作为各预测期的摊销额。

#### (13)追加资本性支出

不考虑新增生产能力，以维护性资本支出作为预测前提，将每年计提的折旧作为各年预测的追加资本性支出。

#### (14)营运资金净增加的预测

追加营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

营运资金的预测参考前三年及评估基准日的流动资产与流动负债的差额、未来年度的还款金额及利息来预测所需的营运资金。

#### (15)折现率的预测

##### ①无风险报酬率 $r_f$ 的确定

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。在此情形下，投资者仅仅牺牲了某一时期货币的使用价值或效能。对一般投资者而言，国债利率通常成为无风险报酬率的参考标准。这不仅因为各国的国债利率是金融市场上同类金融产品中最底的，而且还因为国债具有有期性、安全性、收益性和流动性等特点。

由于国债具有以上本质特征，其复利率常被用作无风险利率。

选取距评估基准日到期年限 20 年期以上的国债到期收益率 4.35%（复利收益率）作为无风险收益率。

无风险回报率  $r_f = 4.35\%$ 。

##### ②权益系统风险系数 $\beta$ 值确定

$\beta$  被认为是衡量公司相对风险的指标，投资股市中一个公司，如果其 $\beta$  值为 1.1，则意味着股票风险比整个股市场平均风险高 10%；相反，如果公司 $\beta$  为 0.9，则表示其股票风险比股市场平均低 10%。

个股的合理回报率 = 无风险回报率 +  $\beta \times$  (整体股市回报率 - 无风险回报率) + 企业特定风险调整系数

$\beta = 1$  时，代表该个股的系统风险 = 大盘整体系统风险；

$\beta > 1$  时代表该个股的系统风险高于大盘，一般是易受经济周期影响；

$\beta < 1$  时代表该个股风险低于大盘，一般不易受经济周期影响。

权益的系统风险系数 $\beta$ ：

$$\beta = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$$

其中： $\beta$ ：权益系统风险系数（有财务杠杆的 $\beta$ ）

$\beta_u$ ：无财务杠杆的 $\beta$

D/E：债务市值/权益市值

t：所得税率

根据公司所处的行业分析，通过 wind 证券资讯终端系统，查取白酒生产行业的可比上市公司的财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本比值、企业所得税率，并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为委估企业无财务杠杆 $\beta_u$  的系数为 0.63，

通过 wind 证券资讯终端系统，查取白酒生产行业的可比上市公司的带息债务与股权价值比值，并求取平均数为 0.0333，适用所得税率为 25%，则计算可得有财务杠杆的系统风险系数 $\beta$  为 0.64。

### ③市场报酬率 $r_m$ 的确定

市场报酬率是预期市场证券组合收益率， $r_m$  的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。一般取证券市场基准日前 10 年平均报酬率作为市场报酬率，通过 wind 证券资讯终端系统，查取证券市场基准日前 10 年平均报酬率  $r_m$  为 13.02%。

④公司特定风险调整系数 $\epsilon$ ：公司特定风险调整系数，包括国家政策风险、企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、企业经营业务、地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历等特定风险溢价。最后综合确定特定风险调整系数为 3%。

### ⑤ $r_c$ 折现率的确定

将上述各值分别代入公式：

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f) + \varepsilon$$

则折现率  $r = 12.78\%$

#### ⑥综合折现率 $r$ 的确定

所得税前付息债务利率  $4.95\%$ ，适用所得税税率为  $25\%$ ；

$W_d$ ：付息债务价值在投资性资产中所占的比例；

$W_e$ ：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

则根据公式： $r = r_d \times W_d + r_e \times W_e$ ，综合折现率取整为  $12.49\%$ 。

#### (16)经营性资产的价值

将折现率  $r = 12.49\%$  代入公式  $P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$ ，得出经营性资产的价值为

20857.15 万元。

#### (17)非经营性资产、溢余性资产价值

##### ①在建工程

53.79 万元确定为溢余性资产。

##### ②预付帐款

预付帐款中有 2312.49 万元属于预付的工程款或设备款，经核实与经营无关，确认为非经营性资产。

##### ③应付帐款

应付帐款中有 346.09 万元属于应付的工程款或设备款，经核实与经营无关，确认为非经营性负债。

##### ④其他应付款

其他应付款中有 1105.84 万元属于应付集团公司的分红款，经核实与经营无关，确认为非经营性负债。

#### (18)付息债务价值估算

在评估基准日，经会计师审计的资产负债表披露，短期借款金额 3,000 万元，根据评估对象基准日的付息债务余额，得到基准日的付息债务价值为 3,000 万元。

#### (19)股权价值

股权价值=经营性资产的价值+非经营性资产、溢余性资产价值-付息债务价值

=20857.15+914.35-3000=18771 万元 （取整）

## 2、平泉山庄老酒经营有限公司

### (1)预测收入

①销量。公司是集团公司专门销售酒业公司白酒的销售公司，经销酒业公司上百个品种的产品，无法进行单品种预测，且白酒行业产品升级、更新换代较快，很多品种酒无法纵向比较。同时考虑到销售成本预测的实际问题，根据公司实际情况，将所经销的白酒分成低、中、高档三类进行预测分析。根据企业历史产品销量分类比较，2008年至2010年，低、中、高档三类酒的销量平均增长率分别为3.5%、35%和82%。从公司产品结构调整计划和长远发展看，将加大对中高档产品的推出，但白酒行业中高档酒市场竞争激烈，市场拓展难度大，从长期看，中高档酒的增长水平会比公司前期略低，根据公司所经营酒的本地化特点，在维持低档酒原有市场的基础上，重点抓中档酒的市场拓展，并努力提高高档酒的市场份额，因此，在公司历史资料的基础上，并充分考虑上述原因，本次预测销量增长率分别确定为3%、30%、35%。

2011年4-12月预测销量以2010年为基础，适当考虑高档酒的发展，扣除2011年1-3月已销数量后确定。以后各期以前期为增长基数。

### ②单价。

如前所述，公司经营上百个品种的产品，且白酒行业产品升级、更新换代较快，很多品种酒无法纵向进行价格比较。公司经销的山庄老酒属于河北省名牌，在当地具有很高的知名度，但消费者对价格的变动有很高的敏感度，公司一般不进行售价的调整，即使调整，幅度也很小。公司即要保住现有消费群体，又要提高销售收入，更多的是通过推出新产品的办法提高产品售价。从历史数据看，公司2008年至2010年低、中、高档三类酒的平均售价增长率分别为0.5%、7.5%、10.6%，从前面分析中可知，价格对消费者的购买引导作用很大，出于扩大市场占有，吸引更多的消费群体的考虑，公司对调整售价很慎重，一般不轻易调整，或幅度很小。因此，本次预测单价，2011年4-12月与基准日售价保持一致，以后各期低档酒保持价格不变，中、高档酒的平均售价增长率分别确定为1%、3%。

③预测收入。经过上述分析，预测期2011年4-12月、2012年、2013年、2014年、2015年的预测收入分别为：28272.83万元、50287.96万元、63787.55万元、81913.45万元、106308.52万元。

预测期的收入增长率平均为 28.23%，略高于全国白酒制造业销售增长率良好值 27.8% 的 0.43%，在合理范围内。

#### (2) 预测成本。

① 销量。与收入销量确定一致。

② 成本单价。以低、中、高档产品历史单价为基础，以各档平均单价作为 2011 年 4-12 月的预测单价，由于公司产品均购自酒业公司，酒业公司的产品销售预测单价年增长水平为 2.99%，故 2012 年及以后各期成本单价预测增长率确定为 2.99%。

公司经销的酒庄老酒系列产品，原以低档酒为主，经公司战略调整，逐步确立了以低档酒占领市场、以中高档酒获取经济利益的做法，并逐步实施。从公司历史毛利水平来看，毛利率逐步提高，是公司产品调整战略的直接体现。随着该战略的进一步实施，公司整体毛利率水平将得到有效提升。预测期公司毛利率水平平均为 43.4%，基本反映了公司预测期的毛利水平。

#### ③ 预测成本。

经过上述分析，预测期 2011 年 4-12 月、2012 年、2013 年、2014 年、2015 年的预测成本分别为：15879.20 万元、28353.51 万元、36126.91 万元、46573.65 万元、60660.84 万元。

#### (3) 营业税金及附加

包括城建税、教育费附加、地方教育费附加。

城建税 5%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%，计税基础为应缴增值税。

应缴增值税以历史各期应缴增值税占收入的比例的平均水平 6% 确定预测各期的应缴增值税。

营业税金及附加占收入的比例，历史平均水平为 0.6%，预测各期平均水平为 0.6%。

#### (4) 销售费用

以历史各期销售费用占收入的比例为基础，计算确定预测期的销售费用及占收入比的水平。历史各期销售费用占收入的比例分别为 5.09%、15.44%、22.62%、24.26%、44.26%，平均占比为 22.33%。预测各期销售费用占收入的比例分别为 33.51%、33.27%、33.12%、32.98%、32.80%，平均占比为 33.08%。预测各期销售费用占收入的平均比例高于历史平均水平，原因在于作为快速消费品生产的白酒企业，无论是拓展市场、还是扩大高附加值产品的销售，对广告宣传的投入和销售网络的建设都要加大投入，因



此，各预测期公司若要实现销售计划，必须增加广告费和促销人员等相关费用支出，必然增加销售费用。

#### (5)管理费用

以历史各期管理费用占收入的比例为基础，计算确定预测期的管理费用及占收入比的水平。历史各期管理费用占收入的比例分别为 2.19%、3.42%、2.53%、1.48%、2.19%，平均占比为 2.36%。预测各期管理费用占收入的比例分别为 2.93%、2.71%、2.55%、2.41%、2.27%，平均占比为 2.57%。随着主营业务收入的提高，预测各期的管理费用绝对额在增加，由于收入增长对固定费用的摊薄作用，管理费用占收入的比例将呈逐步下降趋势。

#### (6) 所得税

以公司目前执行的税率为准，即 25%。

#### (7)收益年限

本次收益法评估是在企业持续经营的前提下作出的，因此，确定收益期限为无限期，根据公司经营历史及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后 5 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，第 6 年以后各年与第 5 年持平。

#### (8)折旧预测

以公司现有生产规模和现行折旧政策计算确定预测期的折旧额。

#### (9)追加资本性支出

不考虑新增生产能力，以维护性资本支出作为预测前提，将每年计提的折旧作为各年预测的追加资本性支出。

#### (10)营运资金净增加的预测

追加营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

营运资金的预测参考前三年及评估基准日的流动资产与流动负债的差额、未来年度的还款金额及利息来预测所需的营运资金。

#### (11)折现率的预测

##### ①无风险报酬率 $r_f$ 的确定

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。在此情形下，投资者仅仅牺牲了某一时期货币的使用价值或效能。对一般投资者

而言，国债利率通常成为无风险报酬率的参考标准。这不仅因为各国的国债利率是金融市场上同类金融产品中最底的，而且还因为国债具有有期性、安全性、收益性和流动性等特点。

由于国债具有以上本质特征，其复利率常被用作无风险利率。

选取距评估基准日到期年限 20 年期以上的国债到期收益率 4.35%（复利收益率）作为无风险收益率。

无风险回报率  $r_f = 4.35\%$ 。

## ②权益系统风险系数 $\beta$ 值确定

$\beta$  被认为是衡量公司相对风险的指标，投资股市中一个公司，如果其 $\beta$  值为 1.1，则意味着股票风险比整个股市场平均风险高 10%；相反，如果公司 $\beta$  为 0.9，则表示其股票风险比股市场平均低 10%。

个股的合理回报率 = 无风险回报率 +  $\beta \times$ （整体股市回报率 - 无风险回报率） + 企业特定风险调整系数

$\beta = 1$  时，代表该个股的系统风险 = 大盘整体系统风险；

$\beta > 1$  时代表该个股的系统风险高于大盘，一般是易受经济周期影响；

$\beta < 1$  时代表该个股风险低于大盘，一般不易受经济周期影响。

权益的系统风险系数 $\beta$ ：

$$\beta = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$$

其中： $\beta$ ：权益系统风险系数（有财务杠杆的 $\beta$ ）

$\beta_u$ ：无财务杠杆的 $\beta$

D/E：债务市值/权益市值

t：所得税率

根据公司所处的行业分析，通过 wind 证券资讯终端系统，查取白酒生产行业的可比上市公司的财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本比值、企业所得税率，并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为委估企业无财务杠杆 $\beta_u$  的系数为 0.63，

通过 wind 证券资讯终端系统，查取白酒生产行业的可比上市公司的带息债务与股权价值比值，并求取平均数为 0.0333，适用所得税率为 25%，则计算可得有财务杠杆的的系统风险系数 $\beta$  为 0.64。

## ③市场报酬率 $r_m$ 的确定

市场报酬率是预期市场证券组合收益率， $r_m$ 的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。一般取证券市场基准日前10年平均报酬率作为市场报酬率，通过wind证券资讯终端系统，查取证券市场基准日前10年平均报酬率 $r_m$ 为13.02%。

④公司特定风险调整系数 $\epsilon$ ：公司特定风险调整系数，包括国家政策风险、企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、企业经营业务、地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历等特定风险溢价。最后综合确定特定风险调整系数为3%。

#### ⑤ $r_e$ 折现率的确定

将上述各值分别代入公式：

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f) + \epsilon$$

则折现率 $r = 12.78\%$

#### ⑥综合折现率 $r$ 的确定

所得税前付息债务利率4.95%，适用所得税税率为25%；

$W_d$ ：付息债务价值在投资性资产中所占的比例；

$W_e$ ：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

则根据公式： $r = r_d \times W_d + r_e \times W_e$ ，综合折现率取整为12.49%。

#### (12)经营性资产的价值

将折现率 $r = 12.49\%$ 代入公式 $P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$ ，得出经营性资产的价值为

34280万元。

#### (13)非经营性资产、溢余性资产价值

无非经营性资产和溢余性资产。

#### (14)付息债务价值估算

在评估基准日，经会计师审计的资产负债表披露，无付息债务。

#### (15)股权价值

股权价值=经营性资产的价值+非经营性资产、溢余性资产价值-付息债务价值  
=34280=34280万元（取整）

### 3、承德避暑山庄企业集团饲料有限公司

#### (1)预测收入

##### ①销量。

A、酒精的最大生产能力可达 100000 吨。企业预测 2011 年 4-12 月-2015 年销量分别为 68636 吨、94000 吨、95000 吨、96000 吨、97000 吨。本次预测酒精销量是以企业历史销量及增长水平为依据的。2008 年至 2010 年酒精销量为 95865.71 吨、64568.55 吨、92906.50 吨，增长率分别为-32%、44%，平均增长率为 6%。由于饲料公司近几年在进行技术改造、扩建产能，截止基准日酒精的最大生产能力可达 100000 吨。按酒精现有生产能力计算正常可达年产 95000 吨至 97000 吨，本次预测销量增长为 1%。

B、饲料的最大生产能力可达 100000 吨。企业预测 2011 年 4-12 月-2015 年产能分别为 63145.04 吨、86480 吨、87400 吨、88320 吨、89240 吨。本次预测饲料销量是以企业历史销量及增长水平为依据的。2008 年至 2010 年饲料销量为 87579.90 吨、61932.95 吨、84637.05 吨，增长率分别为-29%、37%，平均增长率为 4%。虽然截止基准日饲料的最大生产能力可达 100000 吨，但实际 1 吨酒精只能产出饲料 0.92-0.94 吨，按酒精现有生产能力计算生产饲料年产可达 87400 吨--89240 吨（1 吨酒精可以产出 0.92 吨饲料计算），本次预测销量增长为 1%。

C、玉米油的最大生产能力可达 6000 吨。玉米油从 2010 年 8 月开始生产，至 2010 年年底产出玉米油 2381.89 吨。根据 1 吨玉米产出 1.9%-2%玉米油计算，企业预测 2011-2015 年销量分别为 2585.86 吨、4030 吨、4433 吨、4875 吨、5363 吨。本次预测销量增长为 10%。

D、干冰的最大生产能力可达 50000 吨。企业预测 2011 年 4-12 月-2015 年产能分别为 9609 吨、13160 吨、13300 吨、13440 吨、13580 吨。本次预测干冰销量是以企业历史干冰占酒精销量的占比为依据的，平均占比为 14%。

## ②售价。

A、酒精分为优级、普级和工业酒精，分析历史数据，优级占酒精销量的 10%、普级占酒精销量的 88%、工业酒精占酒精销量的 2%，本次预测的售价采用普级 6900 元/吨为基数，预测期的售价增长率平均为 5%，主要依据历史及近期价格变动的幅度取平均数确定。

B、饲料分为 A 级、B 级和 C 级，分析历史数据，A 级占饲料销量的 60%、B 级占饲料销量的 35%、C 级占饲料销量的 5%，本次预测的售价采用 A 级 1500 元/吨为基数，预测期的售价增长率平均为 5%，主要依据历史及近期价格变动的幅度取平均数确定。

C、玉米油售价采用基准日现行售价 8500 元/吨为基数，预测期的售价增长率平均为 8%，主要依据近期价格变动的幅度取平均数确定。

D、干冰的售价采用基准日现行售价 0.290 元/吨为基数，预测期的售价增长率平均为 2%，主要依据近期价格变动的幅度取平均数确定。

### ③预测收入

经过上述分析，预测期 2011 年 4-12 月至 2015 年的预测收入分别为 51,042.96 万元、73,867.66 万元、78,503.18 万元、83,425.86 万元、88,653.64 万元。

### (2)预测成本

①销量。与收入销量确定一致。

②成本单价。上述四类产品的成本按定额分解成成本要素进行预测，包括材料成本、直接人工、制造费用。酒精材料成本主要包括玉米、博立糖化酶、杰能淀粉酶、干酵母、火碱、氨水、硫磺、煤、电等；饲料材料成本主要包括酒糟、电、编织袋等；玉米油材料成本主要包括溶剂、石蜡油、煤、电等。直接人工主要为生产车间工人工资。制造费用主要为折旧和物料消耗。

2011 年 4-12 月各材料单价以评估基准日现行价格确定，预测期的单价增长率以各类材料的近期价格变动的幅度取平均数确定。直接人工按照评估基准日各生产部门平均人数、平均工资以及工资增长水平确定。制造费用按照评估基准日各生产部门应分担的折旧及物料消耗确定。

2008 年至 2011 年 1-3 月毛利率分别为 13.62%、2.68%、9.92%、14.08%，平均 10.08%。预测期预测毛利水平分别为 13.04%、13.91%、14.37%、14.82%、15.25%，平均 14.28%。预测平均毛利率高于历史平均毛利率，主要原因为 2011 年开始增加了具有高附加值产品玉米油的生产。

### ③预测成本

经过上述分析，预测期 2011 年 4-12 月至 2015 年的预测成本分别为 44,386.09 万元、63,594.77 万元、67,220.60 万元、71,062.99 万元、75,134.93 万元。

### (3)营业税金及附加

包括消费税、城建税、教育费附加、地方教育费附加。

消费税为从价计征，税率 5%。

城建税 5%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%，计税基础为消费税和应缴增值税。

应缴增值税以历史各期应缴增值税占收入的比例的平均水平 1%确定预测各期的应缴增值税。

营业税金及附加占收入的比例，历史平均水平为 4%，预测各期平均水平为 4%。

#### (4)营业费用

主要为槽车租金、运输费、酒精兑现、饲料兑现、车辆厂修、车辆段修、出口酒精费用、工资及工资附加费及其他。其中槽车租金、运输费、酒精兑现、饲料兑现、车辆厂修、车辆段修、出口酒精费用等以历史各期营业费用占收入平均水平为基础预测各期费用支出；工资按照评估基准日销售部门平均人数、平均工资以及工资增长水平确定，工资附加费包括福利费 8%、工会经费 2%、职工教育经费 1.5%、养老保险 20%、失业保险 2%、医疗保险 6%、工伤保险 2.2%、生育保险 1%，共计为 42.7%，预测期的工资附加费按工资总额的 42.7%确定。

预测各期营业费用占收入的比例分别为 2.71%、2.71%、2.70%、2.70%、2.70%，平均占比为 2.70%，比历史可比数据平均数 2.23%略高，原因是随着企业销售量的增加，槽车租金和运输费的支出要比历史更多。

#### (5)管理费用

以历史各期管理费用占收入的比例为基础，计算确定预测期的管理费用及占收入比的水平。历史各期管理费用占收入的比例分别为 1.11%、2.03%、2.08%、2.17%，平均占比为 1.85%。预测各期管理费用占收入的比例分别为 1.88%、1.90%、1.84%、1.78%、1.73%，平均占比为 1.83%。随着主营业务收入的提高，预测各期的管理费用绝对额在增加，由于收入增长对固定费用的摊薄作用，管理费用占收入的比例将呈逐步下降趋势。

#### (6) 财务费用

公司将保持 15800 万元的借款计划，根据评估基准日适用的和新公布可预见的六个月至一年期贷款利率 6.06%确定各期贷款利息支出。预测期的票据贴现利息以历史各期的平均数确定。

#### (7)补贴收入

补贴收入主要为饲料增值税免税、淘汰落后产能基金和水污染防治基金等，由于各项基金具有不确定性，本次预测只考虑饲料增值税免税的部分，预测期的补贴收入以预测饲料的销售额的 13%的税率确定。

#### (8)所得税

以公司目前执行的税率为准，即 25%。

#### (9)收益年限

本次收益法评估是在企业持续经营的前提下作出的，因此，确定收益期限为无限期，根据公司经营历史及行业发展趋势等资料，采用两阶段模型，即评估基准日后 5 年根据企业实际情况和政策、市场等因素对企业收入、成本费用、利润等进行合理预测，第 6 年以后各年与第 5 年持平。

#### (10)折旧预测

以公司现有生产规模和现行折旧政策计算确定预测期的折旧额。

#### (11)摊销预测

以公司经审计的、现有帐面反映的无形资产摊销额作为各预测期的摊销额。

#### (12)追加资本性支出

不考虑新增生产能力，以维护性资本支出作为预测前提，将每年计提的折旧作为各年预测的追加资本性支出。

#### (13)营运资金净增加的预测

追加营运资金系指企业在不改变当前主营业务条件下，为扩大再生产而新增投入的用于经营的现金，即为保持企业持续经营能力所需的新增营运资金。

营运资金的预测参考前三年及评估基准日的流动资产与流动负债的差额、未来年度的还款金额及利息来预测所需的营运资金。

#### (14)折现率的预测

##### ①无风险报酬率 $r_f$ 的确定

无风险报酬率反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。在此情形下，投资者仅仅牺牲了某一时期货币的使用价值或效能。对一般投资者而言，国债利率通常成为无风险报酬率的参考标准。这不仅因为各国的国债利率是金融市场上同类金融产品中最底的，而且还因为国债具有有期性、安全性、收益性和流动性等特点。

由于国债具有以上本质特征，其复利率常被用作无风险利率。

选取距评估基准日到期年限 20 年期以上的国债到期收益率 4.35%（复利收益率）作为无风险收益率。

无风险回报率  $r_f = 4.35\%$ 。

## ②权益系统风险系数 $\beta$ 值确定

$\beta$  被认为是衡量公司相对风险的指标，投资股市中一个公司，如果其 $\beta$  值为 1.1，则意味着股票风险比整个股市场平均风险高 10%；相反，如果公司 $\beta$  为 0.9，则表示其股票风险比股市场平均低 10%。

个股的合理回报率=无风险回报率+ $\beta \times$ （整体股市回报率-无风险回报率）+企业特定风险调整系数

$\beta =1$  时，代表该个股的系统风险=大盘整体系统风险；

$\beta >1$  时代表该个股的系统风险高于大盘，一般是易受经济周期影响；

$\beta <1$  时代表该个股风险低于大盘，一般不易受经济周期影响。

权益的系统风险系数 $\beta$ ：

$$\beta =\beta_u \times [1+(1-t)D/E]$$

其中： $\beta$ ：权益系统风险系数（有财务杠杆的 $\beta$ ）

$\beta_u$ ：无财务杠杆的 $\beta$

D/E：债务市值/权益市值

t：所得税率

根据公司所处的行业分析，通过 wind 证券资讯终端系统，查取白酒生产行业的可比上市公司的财务杠杆贝塔系数、带息债务与权益资本比值、企业所得税率，并求取可比上市公司无财务杠杆贝塔系数的平均数作为委估企业无财务杠杆 $\beta_u$  的系数为 0.73，

通过 wind 证券资讯终端系统，查取白酒生产行业的可比上市公司的带息债务与股权价值比值，并求取平均数为 0.199，适用所得税率为 25%或 15%，则计算可得有财务杠杆的的系统风险系数 $\beta$  为 0.84。

## ③市场报酬率 $r_m$ 的确定

市场报酬率是预期市场证券组合收益率， $r_m$  的确定既可以依靠历史数据，又可以基于事前估算。一般取证券市场基准日前 10 年平均报酬率作为市场报酬率，通过 wind 证券资讯终端系统，查取证券市场基准日前 10 年平均报酬率  $r_m$  为 13.02%。

④公司特定风险调整系数 $\epsilon$ ：公司特定风险调整系数，包括国家政策风险、企业规模、企业所处经营阶段、历史经营状况、企业的财务风险、企业经营业务、地区的分布、公司内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历等特定风险溢价。最后综合确定特定风险调整系数为 4%。



⑤ $r_e$ 折现率的确定

将上述各值分别代入公式：

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f) + \varepsilon$$

则折现率  $r = 14.36\%$

⑥综合折现率  $r$  的确定

所得税前付息债务利率 4.95%，适用所得税税率为 25%；

$W_d$ ：付息债务价值在投资性资产中所占的比例；

$W_e$ ：权益资本价值在投资性资产中所占的比例；

则根据公式： $r = r_d \times W_d + r_e \times W_e$ ，综合折现率取整为 12.88%。

(15)经营性资产的价值

将折现率  $r = 12.49\%$  代入公式  $P = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i} + \frac{R_{i+1}}{r(1+r)^i}$ ，得出经营性资产的价值为

37720 万元。

(16)非经营性资产、溢余性资产价值

①在建工程

8.61 万元确定为溢余性资产。

②预付帐款

预付帐款中有 710.65 万元属于预付的工程款或设备款，经核实与经营无关，确认为非经营性资产。

③其他应收款

其他应收款中有 1752.06 万元属于投资款或借款，经核实与经营无关，确认为非经营性资产。

④应付帐款

应付帐款中有 297.18 万元属于应付的工程款或设备款，经核实与经营无关，确认为非经营性负债。

⑤其他应付款

其他应付款中有 800 万元属于土地储备中心的借款，经核实与经营无关，确认为非经营性负债。

(17)付息债务价值估算

在评估基准日，经会计师审计的资产负债表披露，短期借款金额 15800 万元，根据评估对象基准日的付息债务余额，得到基准日的付息债务价值为 15800 万元。

#### (8) 股权价值

股权价值=经营性资产的价值+非经营性资产、溢余性资产价值-付息债务价值  
=37720+1374.14-15800=23294 万元（取整）

#### C、无形资产。

##### a、土地使用权。

预估土地账面摊余价值为 541.14 万元，预估价值为 2329.23 万元，增值 1788.08 万元，增值 330.23%，预估土地平均单价为 23.25 万元/亩。

土地预估增值，主要原因是目标公司帐面反映的土地价值为摊余价值，且原始取得成本较低，平均 9.8 万元/亩。近年来我国土地市场发生了很大变化，除公益用地外，其余土地已经市场化，土地取得均须通过招拍挂程序，各级政府也加大了对城市基础设施的投入，市场对土地的需求旺盛，土地交易价格逐步提高，现在土地市场价格普遍比以前年度取得的土地价格有很大的增长。

##### b、其他无形资产。

目标公司帐面反映的商标权、外观设计专利摊余价值共计 12.45 万元，其中商标权 11.97 万元，外观设计专利 0.48 万元。公司账面没有反映专有技术的价值。采用收益法预估后，公司商标权和专有技术预估值为 4325 万元，外观设计专利预估值为 110 万元。增值 4422.55 万元，增值 35513.91%。

预估增值的原因主要是公司帐面对商标权、外观设计专利的反映不完整，反映的只是摊余价值或注册登记费用，没有反映其真实的市场价值；公司账面没有反映专有技术的价值。通过收益法，按照评估规范，将公司现存的、实际拥有的商标权及专有技术、外观设计专利的市场价值完整的反映出来。

(3) 公司董事会及独立董事对评估机构的独立性、评估假设前提和评估结论的合理性、评估方法的适用性等问题发表的意见

#### A. 董事会意见：

经核查，董事会认为，本次非公开发行募集资金投资项目所涉及的收购山庄集团评估事项中，评估机构具备证券期货相关业务评估资格，评估机构和经办评估师与评估对象、公司及公司控股股东之间没有现实的和预期的利益关系，同时与相关各方亦

没有个人利益或偏见，是在本着独立、客观的原则、实施了必要的评估程序后出具评估报告，其出具的评估报告符合客观、独立、公正和科学的原则。因此，本次评估机构的选聘程序合规、评估假设前提合理、评估方法符合相关规定与评估对象的实际情况，评估参数的选用稳健，符合谨慎性原则，资产评估结果合理，符合中国证监会的有关规定。

#### B. 独立董事意见：

①承担本次资产评估的评估机构具备证券期货相关业务评估资格，评估机构和经办评估师与评估对象、公司及公司控股股东之间公司无任何关联关系，具有充分的独立性和胜任能力。

②本次评估的假设前提遵循了市场通用的管理和准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

③评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，评估方法适当，重要评估参数取值合理，评估结果公允，不存在损害公司及其股东利益的情况。

#### (4) 股权转让的审批和资产评估结果的备案

由于山庄集团股东中包含平泉县财政局，该股东持有山庄集团股权 645.16 万元，持股比例为 12.70%。山庄集团下属饲料公司 9,272.43 万元注册资本中，河北省农业投资公司持有 2481 万元，持股比例为 26.76%。根据国有资产管理规定，山庄集团股权转让和资产评估结果尚需取得有关管理部门的批准和备案。

### 12、关于收购山庄集团 51%-100%股权的说明

截至本预案签发之日，公司仍与山庄集团股东及有关部门就转让股数、转让价格、转让方式、股份交割及收购款支付等具体事宜进行沟通和商议，尚未签订附条件生效的《股权转让协议》。公司将在相关事项取得进展后按规定及时履行信息披露义务。

### 13、董事会关于收购山庄集团股权的可行性分析

#### (1) 白酒行业的背景分析

##### A. 白酒行业整体向好的趋势没有改变

白酒行业属于我国传统行业，作为大众消费品，白酒的发展与外围宏观经济的发展密切相关，受 2010 年经济回暖以及社会消费能力的不断提升，白酒制造业延续了最近几年的快速增长。随着国民经济的快速稳定发展，我国居民消费水平逐年提高，白酒行业将持续增长，行业整体向好仍然可以预期。

## B. 白酒行业的增长由“总量增长向结构性增长”过渡

消费升级使消费者更加关注白酒的品质、品牌和文化。名优白酒特别受到消费者的喜爱。在整体行业产销两旺的背景下，行业内部的分化已经较为明显；高档白酒着重于品牌，中档白酒着眼于渠道建设，而中低档白酒则根基于地域消费习惯。白酒品牌进一步向高端化、品质化、品位化方向发展，区域名优白酒的发展速度加快，生产的集中度将得到进一步的提升，白酒市场消费将持续性升级，未来白酒行业高端化的趋势将更加明显。

### （2）公司”回归与振兴“白酒主业的战略导向

本公司作为区域色彩鲜明的地方优质白酒生产企业，2010 年公司白酒收入实现了较快增长，但当前公司的增长方式并未发生质的变化，生产规模与销售规模尚未有效突破。在公司上下对“回归与振兴”白酒主业的认识得到统一后，利用公司的行业地位和行业影响力，发挥资本市场的资源配置功能，抓住白酒市场快速发展的历史机遇，整合相类似的地域品牌，超常规加强渠道建设，迅速扩大公司的业务规模和经营业绩成为公司未来发展的选择之一。

### （3）山庄集团的竞争优势

山庄集团拥有酒精、粮食白酒、DDGS 蛋白饲料和二氧化碳气体的生产与销售及污水处理、废品回收的完整产业链，是全国酒精 3 强企业，中国白酒行业 50 强企业，河北省最大的酒精生产厂家，是国家级农业产业化重点龙头企业。由于采用了循环经济模式，强化了资源的综合利用和节能减排，山庄集团提高了企业资源综合利用率，实现了成本控制目标。

山庄集团品牌优势明显。山庄集团所在地与我国著名皇家园林——避暑山庄毗邻，主要产品山庄老酒是中华人民共和国地理标志保护产品，被评为“中国白酒工业十大创新品牌”。2006 年 8 月，“山庄及图”白酒商标被依法认定为中国驰名商标，注册商标“山庄”被认定为“中华老字号”，“山庄”牌系列白酒被认定为河北省名牌产品。山庄老酒凭借独特的自然环境、独特的气候、独特的酿造工艺、独特的历史及人文背景，取得了社会各界广泛的赞誉和褒奖。山庄集团生产的“启健”牌食用酒精和“避暑山庄”牌蛋白饲料也都被认定为河北省名牌产品。

山庄集团所处的平泉县位于河北与内蒙和辽宁三省交界地带，通过实施“品牌领先、区域扩张、运营升级、英才培养、渠道发展”等战略，在河北省及周边地区的市

市场占有率的不断提高，企业在新产品开发、渠道建设、市场营销方面取得了长足的进步。

山庄集团积累了一定的技术优势。“山庄老酒传统酿造技艺”是国家级非物质文化遗产，山庄集团拥有一个省级企业技术中心，有一批专门从事科研的技术人员，其中国家级白酒评委 2 人。2008 年，山庄集团“多酶法浓醪发酵食用酒精节能降耗增效项目”获得河北省质量技术二等奖，“二氧化碳回收及余热发电技术”获得平泉县科技进步县长奖，2009 年，山庄集团与天津科技大学合作研究的“固态机械发酵生产木聚糖酶技术”通过了河北省科技成果鉴定，填补了国内木聚糖酶固态机械化生产的空白。

#### （4）整合山庄集团的可行性

本公司与山庄集团均属于酒精及饮料酒制造企业，主要产品均为国内知名粮食白酒。公司产品主要销售为以甘肃省为核心的西北区域，山庄集团的白酒系列产品销售市场主要为河北省周边地区，由于各区域对白酒消费的传统习惯存在差异，各自在相对独立的区域建立了自己的品牌影响力。本次通过非公开发行股票募集资金收购山庄集团的股权后，本公司与山庄集团的白酒产品在销售区域上可以通过统一销售渠道的方式进行互补，有利于协同发展，共同提高销售水平；在酒精、基酒、包装物的生产上可以统一协调，更好地适应市场变化，发挥好各自优势。

本次收购完成后，将扩大公司的主营业务规模，实现粮食白酒、酒精产能的大幅增长。截至 2010 年 12 月 31 日，公司的粮食白酒产能为 1 万吨，原酒精产能因年生产规模小于 3 万吨而被淘汰。本次收购完成后，将新增粮食白酒产能 3 万吨、酒精产能 10 万吨，本公司已投产的可控粮食白酒产能将达 4 万吨，较收购前增长 300%；酒精产能恢复到符合节能减排要求的 10 万吨，较收购前增长 525%，公司粮食白酒和酒精的生产规模将大幅增长。

山庄集团除生产粮食白酒和酒精外，还拥有一家饲料生产企业、一家二氧化碳气体生产企业、一家玉米油生产企业和两家商贸企业及一家废水处理企业、一家废品回收企业；本次收购完成后，公司产品结构将实现多元化，有利于缓解目前粮食价格波动对公司带来的成本控制压力，提升公司抵御经营风险的能力，有利于粮食的综合利用和清洁生产，为公司效益的持续稳定增长提供可能。

#### （5）山庄集团与公司 2010 年度的主营业务构成及毛利率比较

公司 2010 年度实现的主营业务收入为 6,437.65 万元，销售毛利率为 49.70%，净资产收益率为-34.69%；根据初步审计结果，山庄集团 2010 年度实现的主营业务收入为 95,757.93 万元，销售毛利率为 17%，净资产收益率为 20%，主营业务收入水平和净资产收益率都比公司高，山庄集团与公司 2010 年度的主营业务构成比较如下表：

项目	山庄集团		公司	
	营业收入(万元)	毛利率(%)	营业收入(万元)	毛利率(%)
白酒	33,375.68	34.90	5,600.55	59.54
葡萄酒			379.14	-18.25
食糖			280.19	37.97
酒精	48,360.79	9.33		
饲料	11,549.43	85.02		
玉米油	1,484.59	58.85		

由于与本次收购相关的审计、评估和盈利预测工作尚未完成，具体财务数据尚未确定，本公司将在本预案出具后尽快完成审计、评估和盈利预测工作并再次召开董事会，对相关事项做出补充决议。

#### (6) 项目可行性结论

综上所述，公司拟通过非公开发行股票募集资金收购山庄集团 87.30%的股权，顺应了白酒行业的持续向好的发展趋势，符合公司“回归与振兴”白酒主业的战略导向，有助于通过强强联手，实现公司主营业务规模的迅速扩张，在白酒生产的产业链上形成公司产品结构多元化，提升公司的经营业绩。公司收购山庄集团股权发展白酒主业具有现实的可行性。

### 第四节 董事会关于本次发行对公司影响的讨论与分析

#### 一、业务变化情况

本次募集资金投资项目实施后，能够进一步扩大公司白酒及酒精业务比重，进一步突出公司主业，促进公司产品的升级，提高高端白酒市场品牌影响力和市场份额，同时扩大中低端白酒市场的产能和市场占有率，进一步提升品牌文化底蕴、强化营销实力，提升公司的整体技术水平和产品的品质实力，从而增强公司的综合竞争力，提

升公司的行业地位。

本次募集资金投资项目实施后，公司的主营业务没有变化，主营业务规模和水平得到提升，依据中国证监会的行业分类，公司仍然属于酒精及饮料酒制造业。

## 二、公司章程调整

本次发行完成后，本公司需要根据发行结果修改公司章程所记载的经营范围、注册资本、股本结构等相关条款。除此之外，本公司暂无其他修改或调整公司章程的计划。

## 三、预计股东结构变化情况

本次非公开发行将使公司股东结构发生一定变化，公司将引进不超过 10 名特定投资者，使现有股东结构得到一定优化，控股股东的持股比例进一步上升，控股地位得到进一步加强。发行前公司原有股东持股比例将有所下降，但本次发行不会导致公司的实际控制人变化。

本次发行前后股东结构变化如下（按预计发行数量估算）：

股东	本次发行前		本次发行后	
	持股数（万股）	持股比例（%）	持股数（万股）	持股比例（%）
上海厚丰	3,477.00	19.60	5,402.00-5,752.00	23.24-23.73
其他股东	14,263.80	80.40	17,838.80-18,488.80	76.76-76.27
合计	17,740.80	100.00	23,240.80-24,240.80	100.00

## 四、预计高管人员结构变化

截至本增发预案签署时点，公司尚无调整原高管人员的安排，预计高管人员结构不会发生重大变化。

## 五、业务收入结构变化情况

公司本次非公开发行募投项目达成后，公司将成为国内技术先进、规模适中、产业链完整的白酒及酒精加工企业。公司主营业务没有发生变化，但业务收入结构将发生变化，白酒及酒精的销售收入仍位于公司营业收入的主导地位，还会增加饲料及二氧化碳气体的生产。

## 六、本次发行后公司财务状况、盈利能力及现金流量的变动情况

本次发行后，公司的财务状况将得到进一步改善，财务结构将趋于合理化；公司的总资产、净资产将大幅增加，偿债能力进一步增强；由于中高档白酒加工的毛利率

相对较高，公司盈利能力会得到一定提升，持续盈利能力得到一定保证。同时，公司收购山庄集团股权后，山庄集团良好的市场状况和盈利前景将增加公司经营业务所产生的现金流量，提高公司的业务规模和盈利能力，为公司在行业内争先进位、不断开拓市场空间奠定基础。

#### **七、本次发行后公司与控股股东及其关联人的业务关系、管理关系、关联交易和同业竞争变化情况**

本次发行后，公司与控股股东及其关联人的业务、管理关系维持不变，且不会产生同业竞争情况。

在关联交易方面，本次发行前，公司与控股股东及其关联人之间的关联交易已按照中国证监会、深圳证券交易所及其他有关的法律、法规及规范性文件严格执行相关程序并进行信息披露，不存在因关联交易损害公司利益的情形。

本次发行后，由于山庄集团将成为公司的子公司，公司与山庄集团之间可能增加的关联交易将演化为集团内部交易，因此预计收购后不会增加该项关联交易金额。

对于其他可能由于收购而增加的关联交易，公司将按照中国证监会、深圳证券交易所及其他有关的法律、法规、规范性文件的规定严格限制关联交易规模，严格按照市场价格原则进行交易，严格执行相关程序并履行信息披露义务，维护公司的独立性和股东的合法权益。

#### **八、本次发行后公司资金、资产被控股股东及其关联人占用的情形，或公司为控股股东及其关联人提供担保的情形**

本次发行后不存在公司资金、资产被控股股东及其关联人占用的情形，或公司为控股股东及其关联人提供担保的情形。

#### **九、公司负债结构是否合理，是否存在通过本次发行大量增加负债（包括或有负债）的情况，是否存在负债比例过低、财务成本不合理的状况**

截至 2011 年 3 月 31 日和 2010 年 12 月 31 日，公司的资产负债率分别为 51.16% 和 58.57%，负债结构合理。本次发行后，公司的资产负债结构将更趋稳健，抗经营风险能力将进一步加强增强，公司的间接融资能力也将有所提高，不存在通过本次发行大量增加负债（包括或有负债）的情况。

#### **十、本次发行相关风险情况**

##### **（一）原材料市场和销售市场风险**



公司白酒产品的原辅材料主要为高粱、小麦、大米、糯米、豌豆、稻壳等，但粮食生产受气候因素和国际市场粮食价格影响波动较大，具有周期性和季节性的特点，粮食欠收及市场价格信号反映的滞后性将影响原材料供应和价格变化，有可能导致公司的生产与经营受到影响。虽然本公司根据原材料供应价格的波动相应调整销售价格，但产品售价变动相比成本变动一般滞后，相关产品的毛利率水平会出现相应的波动情况。

公司目前产品主要包括粮食白酒和葡萄酒，其中粮食白酒2010年度占主营业务比重为85.47%，是公司的主要收入来源，是目前公司最主要的业务及利润来源。白酒产品的销售和市场价格受多方面因素影响，如果公司产品跟不上市场变化，在营销策略和销售方式上不能开拓创新，公司的经营业绩将受到一定影响。

## （二）财务风险

本次非公开发行募集资金到位后，公司的净资产规模将提高，如果募集资金收购的山庄集团经营业绩出现波动，没有达到预想的营业收入和净利润指标，对公司业绩增长贡献较小，利润增长幅度小于净资产增长幅度，则公司存在净资产收益率下降的风险。

## （三）募集资金投资项目实施风险

公司本次募集资金将用于收购山庄集团股权。募集资金投资项目的可行性研究是基于当前国内外市场环境、产品价格、原料供应和股权转让意向协议等因素做出的。在实施过程中可能会受到市场环境突变、原料供应价格变动等因素的影响，还可能存在着各种不可预见因素或不可抗力因素，延迟或终止公司的收购进度，或者收购山庄集团股权后不能达到预期的收入和利润等，从而对公司的业务开展、经营业绩及财务状况造成一定的影响。

## （四）股市风险

本次非公开发行将对公司的生产经营和财务状况发生重大影响，公司基本面情况的变化将会影响股票价格。另外，国家宏观经济形势、重大政策、国内外政治形势、股票市场的供求变化以及投资者的心理预期都会影响股票的价格，给投资者带来风险。中国证券市场尚处于发展阶段，市场风险较大，股票价格波动幅度比较大，有可能会背离公司价值。

## （五）审批风险

本次非公开发行股票尚须提交公司股东大会审议批准，并须取得相关有权部门的批准、备案及中国证监会的核准。能否取得相关部门的核准以及最终取得核准的时间存在不确定性。

针对以上风险，公司将严格按照有关法律法规的要求，规范公司行为，及时、准确、全面、公正地披露重要信息，加强与投资者的沟通。同时将采取积极措施，尽可能地降低投资风险，确保利润稳定增长，为股东创造丰厚的回报。

### 第五节 其他有必要披露的事项

本次非公开发行无其他有必要披露的事项。

甘肃皇台酒业股份有限公司董事会

二〇一一年八月四日