

关于江苏洋河酒厂股份有限公司
回购部分社会公众股份
之
独立财务顾问报告

独立财务顾问：申银万国证券股份有限公司



签署日期：二〇一三年五月十日

目 录

一、释义.....	3
二、前言.....	4
三、本次回购股份方案要点	6
四、公司基本情况	7
五、本次回购股份符合回购办法的有关规定.....	11
六、本次回购的必要性分析	13
七、本次回购的可行性分析	15
八、回购股份方案的影响分析	18
九、独立财务顾问意见	20
十、特别提醒广大投资者注意的问题	21
十一、备查文件	21

一、释义

除非特别说明，下列简称在本报告中具有以下含义：

洋河股份/公司/ 本公司	指江苏洋河酒厂股份有限公司
本次回购股份、 本次回购、回购 股份	指江苏洋河酒厂股份有限公司拟回购不超过 10 亿元等值的社会公众股份并依法予以注销的行为
深交所	指深圳证券交易所
回购办法	指《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》
本独立财务顾 问、申银万国证 券	指申银万国证券股份有限公司
本独立财务顾问 报告、本报告	指本独立财务顾问为本次回购所出具的《关于江苏洋河酒厂股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告》
元	指人民币元

二、前言

申银万国证券股份有限公司（以下简称“申银万国证券”）接受江苏洋河酒厂股份有限公司（以下简称“洋河股份”）的委托，担任本次洋河股份回购部分社会公众股份的独立财务顾问。

本独立财务顾问报告依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关法律法规的规定，并根据公司所提供的相关资料及其它公开资料制作而成，目的在于对本次回购股份进行独立、客观、公正的评价，供广大投资者和相关各方参考。

1、本独立财务顾问旨在就本次回购股份的合规性、必要性以及可行性做出独立、客观、公正的评价；

2、本独立财务顾问报告不构成对洋河股份的任何投资建议和意见，对于投资者根据本报告所做出的任何投资决策可能产生的风险，本独立财务顾问不承担任何责任；

3、本独立财务顾问没有委托或授权其他任何机构和个人提供未在本报告中刊载的信息，也没有委托或授权其他任何机构和个人对本报告做出任何解释或说明；

4、本独立财务顾问报告所依据的公司资料由洋河股份提供，提供方对资料的真实性、准确性、完整性和及时性负责，并保证资料无虚假记载、误导性陈述和重大遗漏；

5、本独立财务顾问就本次回购股份事宜进行了尽职调查，调查的范围包括公司营业执照、历次董事会、股东大会决议、最近三年及一期公司财务报告、公司现有的股权结构、公司经营业务情况、公司经营发展规划等，并和公司管理层进行了必要的沟通；

6、在与洋河股份接触后到担任财务顾问期间，本独立财务顾问已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题；

7、在法律许可的情况下，与申银万国证券相关联的法人可能持有本独立财务顾问报告中提及公司的证券或其衍生品的头寸或参与本独立财务顾问报告中提及公司的证券或其衍生品的交易，也可能为相关公司提供或获取服务；

8、本独立财务顾问特别提请洋河股份的全体股东及其他投资者认真阅读洋河股份董事会关于本次回购股份的公告。

三、本次回购股份方案要点

方案要点	主要内容
回购股份的种类	社会公众股份。
回购股份的价格或价格区间、定价原则	<p>根据公司《关于制定股份回购计划的长效机制》中回购价格确定原则，并结合公司目前的财务状况和经营状况，公司确定本次回购股份的价格为不超过每股 70 元。</p> <p>若公司在回购期内发生资本公积转增股本、派发股票或现金红利、股票拆细、缩股、配股、或发行股本权证等事宜，自股价除权除息之日起，相应调整回购价格上限。</p>
回购股份的数量及占总股本的比例	<p>回购数量：公司将在回购资金总额不超过 10 亿元、回购股份的价格不超过 70 元/股的前提下在回购期内择机回购。</p> <p>回购比例：以公司完成回购资金总额 10 亿元上限，回购股份的价格为 70 元/股的前提下计算，回购股份数量占目前公司已发行总股本的 1.32%。</p> <p>若公司在回购期内发生资本公积转增股本、派发股票或现金红利、股票拆细、缩股、配股、或发行股本权证等事宜，自股价除权除息之日起，相应调整回购股份数量。</p>
回购的资金总额	不超过 10 亿元。
回购的资金来源	自有资金。
回购股份方式	通过深圳证券交易所集中竞价交易方式回购公司社会公众股份。
回购股份的期限	<p>回购股份的期限自股东大会审议通过本回购股份方案之日起十二个月内。</p> <p>如果在此期限内回购资金使用金额达到上限 10 亿元，则回购方案实施完毕，并视同回购期限提前届满。公司将根据股东大会和董事会授权，在回购期限内根据市场情况择机做出回购决策，并依法予以实施。</p>

四、公司基本情况

(一)公司基本情况及股本结构

公司经营范围为白酒的生产、加工、销售以及预包装食品的加工与销售，国内贸易，自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外），粮食收购。

公司于 2002 年 12 月 26 日经江苏省人民政府《省政府关于同意设立江苏洋河酒厂股份有限公司的批复》（苏政复[2002]155 号）批准，由江苏洋河集团有限公司、上海海烟物流发展有限公司、南通综艺投资有限公司、上海捷强烟草糖酒（集团）有限公司、江苏省高科技产业投资有限公司、中国食品发酵工业研究院、南通盛福工贸有限公司和杨廷栋等 14 位自然人共同发起设立的股份有限公司，同年 12 月 27 日取得江苏省工商行政管理局核发的注册号为 3200001105705 的企业法人营业执照。公司于 2008 年 1 月实施了资本公积转增股本及未分配利润送红股，并于 2008 年 2 月 13 日取得了股本变更后的企业法人营业执照，江苏省工商行政管理局根据《工商行政管理市场主体注册号编制规则》（GS15-2006），在本次变更时为公司的企业法人营业执照赋予了新的注册号：320000000018432。

公司设立时的注册资本为 6,800.00 万元，股份总数 6,800.00 万股（每股面值 1 元），根据江苏省财政厅苏财国资[2002]178 号文的批示，各股东出资均按 1:0.65561 的比例折股，其中江苏洋河集团有限公司以经评估的实物资产出资 5,226.41 万元，货币资金出资 73.59 万元，折 3,474.733 万股，占股本总额的 51.099%；上海海烟物流发展有限公司以货币资金出资 1,500.00 万元，折 983.415 万股，占股本总额的 14.462%；南通综艺投资有限公司以货币资金出资 1,500.00 万元，折 983.415 万股，占股本总额的 14.462%；上海捷强烟草糖酒（集团）有限公司以货币资金出资 700.00 万元，折 458.927 万股，占股本总额的 6.749%；江苏省高科技产业投资有限公司以货币资金出资 300.00 万元，折 196.683 万股，占股本总额的 2.892%；中国食品发酵工业研究院以货币资金出资 100.00 万元，折 65.561 万股，占股本总额的 0.964%；南通盛福工贸有限公司以货币资金出资

100.00 万元，折 65.561 万股，占股本总额的 0.964%；杨廷栋等 14 位自然人以货币资金出资 872.02 万元，折 571.705 万股，占股本总额的 8.408%。

2009 年 10 月 13 日经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏洋河酒厂股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2009]1077 号）核准，公司于 2009 年 10 月 27 日首次向社会公开发行人民币普通股（A 股）4,500 万股，2009 年 11 月 6 日起在深圳证券交易所上市交易。

根据 2011 年 4 月 22 日公司 2010 年度股东大会决议，公司以截止 2010 年 12 月 31 日总股本 45,000.00 万股为基数，以资本公积每 10 股转增 10 股。本次转增后公司注册资本变更为 90,000.00 万元，股份总数为 90,000.00 万股。

根据 2012 年 5 月 17 日公司 2011 年度股东大会决议，公司以截止 2011 年 12 月 31 日总股本 90,000.00 万股为基数，以资本公积每 10 股转增 2 股。本次转增后公司注册资本变更为 108,000.00 万元，股份总数为 108,000.00 万股。

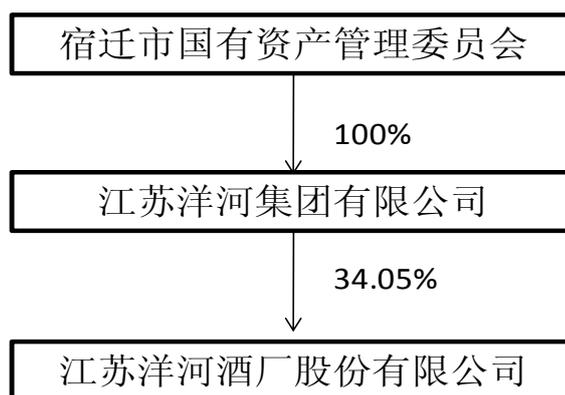
截至 2012 年 12 月 31 日，公司总股本为 108,000.00 万股，其中有限售条件股份数量为 580,674,481 股，占总股本的 53.77%；无限售条件股份数量为 499,325,519 股，占总股本的 46.23%。公司的股权结构如下：

表 1：公司股权结构（截至 2012 年 12 月 31 日）

股票类别	股数	比例
一、有限售条件股份	580,674,481	53.77%
二、无限售条件股份	499,325,519	46.23%
合计	1,080,000,000	100.00%

（二）控股股东和实际控制人情况

公司的实际控制人为宿迁市国有资产管理委员会，控股股东为江苏洋河集团有限公司；实际控制人宿迁市国有资产管理委员会持有公司控股股东江苏洋河集团有限公司 100% 股权，江苏洋河集团有限公司持有公司 34.05% 的股权（截至 2012 年 12 月 31 日）。



(三) 公司前五大股东持股数量及持股比例

股东名称	持股数量 (股)	持股比例 (%)
江苏洋河集团有限公司	367,756,385	34.05%
宿迁市蓝天贸易有限公司	119,073,504	11.03%
宿迁市蓝海贸易有限公司	111,739,800	10.35%
上海海烟物流发展有限公司	104,077,241	9.64%
南通综艺投资有限公司	87,860,000	8.14%

注：上述数据依据公司 2012 年年报

(四) 公司经营情况

公司属于白酒类饮料制造业，主营洋河、双沟系列白酒的生产和销售。2012 年公司实现营业收入 1,727,048.13 万元，比上一年度增长 35.55%；实现利润总额 821,546.25 万元，比上一年度增长 48.54%；归属于上市公司股东的净利润 615,430.29 万元，比上一年度增长 53.05%；实现每股收益 5.70 元，比上一年度增长 53.23%。报告期末，公司资产总额为 2,365,769.09 万元，比上年同期增长 25.28%；归属于上市公司股东的所有者权益为 1,469,485.77 万元，比上年同期增长 48.57%。公司近三年又一期的主要财务指标如下：

表 2：洋河股份三年又一期的财务指标

项目	单位：元			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年一季度
总资产	11,480,070,462.44	18,883,170,597.25	23,657,690,858.87	25,840,572,349.39

归属于上市公司股东所有者权益	6,919,479,404.44	9,890,554,868.27	14,694,857,742.79	17,051,346,308.38
营业收入	7,619,092,696.22	12,740,921,687.60	17,270,481,272.53	6,322,817,289.74
营业利润	3,079,869,112.86	5,524,600,710.80	8,188,760,899.97	3,139,599,940.81
利润总额	3,076,216,704.64	5,530,717,513.49	8,215,462,450.73	3,143,386,969.12
归属于上市公司股东净利润	2,204,667,836.96	4,020,992,149.04	6,154,302,874.52	2,356,488,565.59
扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东净利润	2,205,816,740.85	4,002,468,269.74	6,029,676,194.00	2,331,188,504.00
经营性活动现金流量净额	3,839,746,226.50	5,557,084,502.88	5,499,699,623.10	2,015,391,123.55
基本每股收益(元/股)	2.04	3.72	5.70	2.18
加权平均净资产收益率	37.13%	49.16%	50.53%	14.85%

资料来源：公司各（期）年报告

五、本次回购股份符合回购办法的有关规定

(一) 公司股票上市已满一年

2009年10月13日，经中国证券监督管理委员会《关于核准江苏洋河酒厂股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2009]1077号）核准，公司于2009年10月27日首次向社会公开发行人民币普通股（A股）4,500万股，2009年11月6日起在深圳证券交易所上市交易。股票简称：洋河股份，股票代码：002304。经核查，公司股票上市时间已满一年，符合回购办法第八条第一款“公司股票上市已满一年”的规定。

(二) 公司最近一年无重大违法行为

经对证券监管部门及公司网站公开披露信息的查询，并经公司核实，未发现洋河股份在最近一年内有重大违法违规的行为，符合回购办法第八条第二款“公司最近一年无重大违法行为”的规定。

(三) 回购股份后，公司具备持续经营能力

本次回购股份所需的资金来源为公司自有资金。回购股份占用资金总额不超过10亿元，资金总量在可控范围内，且公司将在本次回购股份的期限内采取择机方式实施回购，预计不会对公司的正常生产经营产生重大影响。本次回购股份实施后，公司仍具备较强的持续经营能力，符合回购办法第八条第三款“回购股份后，上市公司具备持续经营能力”的规定。具体参见本报告“七、本次回购的可行性分析”中“(一)公司日常经营能力分析”。

(四) 回购股份后，公司的股权分布符合上市条件

在回购资金总额不超过10亿元、回购价格不超过70元/股的前提下，本次回购不会出现影响洋河股份上市公司地位的情形。以回购资金总额10亿元、回购价格70元/股进行测算，公司实施本次回购以后，社会公众股股东合计持有公司股权比例为41.46%（不低于10%）。若按上述回购股份数量计算，公司股本结构变化如下表：

表 3：回购前后公司社会公众股和非社会公众股的变化对比

股权类别	回购前 (截至2012年12月31日)		回购后	
	股数	比例	股数	比例
非社会公众股	623,851,397	57.76%	623,851,397	58.54%
社会公众股	456,148,603	42.24%	441,862,903	41.46%
合计	1,080,000,000	100%	1,065,714,300	100%

依据深交所《深圳证券交易所股票上市规则》(2012年修订)的相关规定：“一、上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指：社会公众持有的股份低于公司股份总数的25%，公司股本总额超过人民币四亿元的，社会公众持股的比例低于公司股份总数的10%；二、社会公众不包括：(一)持有上市公司10%以上股份的股东及其一致行动人；(二)上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关联人。”

以回购资金总额10亿元、回购价格70元/股进行测算，公司总股本下降至106,571.43万股计算，公司社会公众股份占股本总额的比例为41.46%，高于总股本的10%，公司的股权分布将仍然符合上市条件。同时，经本独立财务顾问核查，洋河股份此次回购部分社会公众股份，并不以退市为目的，回购股份过程中，公司将维持股权分布符合上市条件。因此，本次回购符合回购办法第八条第四款“回购股份后，上市公司的股权分布原则上应当符合上市条件”的规定。

综上所述，本独立财务顾问认为公司本次回购股份符合回购办法的相关规定。

六、本次回购的必要性分析

(一) 受宏观经济、行业环境、资本市场波动等各因素影响，公司近期股价表现偏弱，不利于维护公司资本市场的形象和广大社会公众股东的利益

1、受宏观环境、行业环境和资本市场波动的多重压力，公司股价近期表现偏弱，不利于维护公司资本市场形象，也不利于维护广大社会公众股东利益

2012 年以来，随着国家宏观政策、经济和消费环境的变化，白酒行业在经过多年快速发展以后进入调整期，高端白酒的消费群体趋向多元化，白酒行业出现了销量萎缩、消费降档的现象。近年来行业的持续高速增长开始放慢，白酒行业经营和竞争环境逐步发生改变，行业挑战随之而来。同时，资本市场近期表现不佳，受到多重压力的影响，公司股价近期表现偏弱。

2、目前股价已低于内在价值，不能合理体现公司的实际经营状况

本独立财务顾问采取 PE（市盈率）相对估值法，就洋河股份目前估值情况，分别同 A 股同行业可比上市公司的平均水平进行了比较。从市盈率角度来看，可比上市公司的平均值为 16.97 倍，而洋河股份的市盈率为 10.24 倍，低于可比上市公司平均值 39.66%。洋河股份 2012 年基本每股收益为 5.70 元，参照平均市盈率 16.97 倍计算，洋河股份的合理估值约为 96.73 元/股；参照按市值加权的平均市盈率 12.66 倍计算，洋河股份的合理估值约为 72.16 元/股，均较大幅度高于洋河股份目前的价格水平。

表 4：同行业可比上市公司的估值水平

序号	公司名称	股价 (元/股)	总股本 (亿股)	2012 年净利润 (亿元)	总市值 (亿元)	市盈率 (PE)
1	伊力特	10.87	4.4100	2.3669	47.94	20.25
2	金种子酒	14.83	5.5578	5.6130	82.42	14.68
3	贵州茅台	173.99	10.3818	133.0808	1806.33	13.57
4	老白干酒	26.77	1.4000	1.1224	37.48	33.39
5	沱牌舍得	17.02	3.3730	3.6986	57.41	15.52
6	水井坊	13.64	4.8855	3.3773	66.64	19.73
7	山西汾酒	26.79	8.6585	13.2731	231.96	17.48

8	泸州老窖	24.43	13.9827	43.9026	341.60	7.78
9	古井贡酒	24.19	5.0360	7.2559	121.82	16.79
10	酒鬼酒	20.64	3.2493	4.9545	67.07	13.54
11	五粮液	21.95	37.9597	99.3487	833.22	8.39
12	洋河股份	58.38	10.8000	61.5430	630.50	10.24
13	青青稞酒	19.61	4.5000	3.0145	88.25	29.27
白酒行业可比公司 市盈率		平均值（算术平均）		16.97		
		中位数		15.52		
		平均值（按市值加权）		12.66		

数据来源：WIND 资讯

注：1、上述股价、总股本、总市值的基准日为 2013 年 4 月 26 日；2、2012 年净利润为 2012 年度归属于上市公司股东的净利润；3、市盈率=总市值/2012 年净利润；4、剔除市盈率高于 100 倍及市盈率为负数的公司数据，由于皇台酒业的市盈率为 143.26 倍，不具有可比性，因此未纳入可比范围。

公司本次拟实施的回购计划中回购价格为不超过 70 元/股，本独立财务顾问认为该回购价格处于合理水平，在当前经济和市场环境下，以上述价格实施回购有助于提升市场信心，有助于维护公司股东的利益。

（二）本次回购将提升洋河股份的每股收益及净资产收益率，并对股价形成稳定预期，有利于实现公司价值的合理回归并增强广大投资者对公司未来发展的信心

依据本次回购方案，按照回购金额 10 亿元、回购价格 70 元/股测算，预计回购股份数量为 1428.57 万股，公司总股本由 108,000 万股降低至 106,571.43 万股。以公司 2012 年年报的财务数据为基础，公司 2012 年度归属于上市公司股东的全面摊薄每股收益将由 5.70 元/股上升至 5.77 元/股，同时净资产收益率将由 41.88% 上升至 44.94%。本次回购后公司每股收益和净资产收益率的提升将有利于维护股价。

本次洋河股份拟回购股份的价格上限为 70 元/股，按照 2013 年 4 月 26 日公司股票收盘价 58.38 元/股计算，回购价格上限超过当前市场价格约 19.90%，一方面表明了管理层对公司未来发展的积极预期，可有效增强投资者信心，另一方

面，可以提高每股收益，能够切实起到促进公司价值回归的重要作用。

综上所述，本独立财务顾问认为，洋河股份近期股价持续偏弱，且公司估值低于白酒行业可比上市公司的平均估值水平，公司有必要通过回购部分社会公众股份，促使股票投资价值真实回归，进而使得全体股东利益最大化。

七、本次回购的可行性分析

(一) 公司日常经营能力分析

1、截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产为 236.58 亿元、净资产 147.11 亿元、流动资产 155.21 亿元、负债 89.47 亿元，公司资产负债率 37.82%，本次股份回购资金总额的上限为 10 亿元，占公司总资产、净资产和流动资产的比重分别为 4.23%、6.80%、6.44%，对公司经营不会构成重大影响。截至 2012 年 12 月 31 日，公司合并口径下的货币资金为 76.59 亿元，交易性金融资产为 15 亿元。公司拥有足够的自有资金和能力支付本次股份回购价款的总金额上限 10 亿元。

2、公司近三年所获得的经营性活动现金流较为稳定，2010 年-2012 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 38.40 亿元、55.57 亿元、55 亿元，公司经营活动现金流充足并且保持稳定，既保证了本次股份回购的资金支持，又不会对公司正常的生产经营活动产生影响。本次回购资金总额上限占 2012 年经营活动产生的现金流量净额的比重为 18.18%，不会对公司正常的生产经营活动产生重大影响。

3、公司近三年又一期的资产负债率处于较低水平，2010 年至 2013 年一季度各期末资产负债率分别为 35.65%、47.53%、37.82%、33.95%。本次回购方案实施以后，预计公司的资产负债率将提高至 39.49%，仍然处于较低水平，债权人利益仍然能够得到保护。本次回购后洋河股份的流动比率为 1.67 倍，速动比率为 0.99 倍，仍然处于比较健康的水平，能够继续保持良好的流动性和偿债能

力。此外，公司资本结构仍具有较好的财务杠杆利用空间，若公司存在新的项目投资需求，公司有能力和以自有资金完成回购股份后，利用外部融资及自有资金等方式满足公司新的投资需要。

公司将在本次回购股份的期限内择机实施回购，预计回购股份过程中及回购股份完成后公司都将保持良好的流动性，可以满足正常的生产经营活动需要。

(二) 公司偿债能力的分析

按照本次预计使用的回购资金总额上限 10 亿元计算，回购后公司净资产将减少 10 亿元。以公司 2012 年 12 月 31 日的报表数据为基础进行测算，则流动比率由回购前的 1.79 降低至回购后的 1.67，速动比率由回购前的 1.11 降低至回购后的 0.99，公司短期偿债能力指标有所下降，但整体偿债能力仍然在合理的水平范围内。

公司整体的资产负债结构处于比较合理的水平，公司资产负债率由回购前 37.82% 上升至回购后的 39.49%，略高于白酒行业平均水平 37.64%（申万三级白酒行业），但仍然处于比较合理的范围之内。因此公司目前的资产负债结构合理，具有较强的偿债能力。

表 5：回购前后洋河股份偿债能力变化对比

	回购前	回购后
流动比率	1.79	1.67
速动比率	1.11	0.99
资产负债率	37.82%	39.49%

数据来源：公司 2012 年年报

公司当前的资产负债状况以及偿债能力较好，虽然本次回购后公司的偿债能力指标有所下降，但仍然处于比较合理的范围之内，公司还可以通过提高财务杠杆比率继续融资来满足未来的资金需求，因此本次回购股份不会对公司的偿债能力造成重大影响。

(三) 公司盈利能力的分析

受到国家宏观政策、经济和消费环境的变化，白酒行业在经过多年快速发展

以后进入调整期，高端白酒的消费群体趋向多元化，白酒行业出现了销量萎缩、消费降档的现象，行业增速放缓，行业竞争不断加剧。公司围绕白酒主业，打造营销力和产品力，经营情况保持相对平稳，2012年实现营业收入172.70亿元，同比增长35.55%，实现归属于上市公司股东的净利润61.54亿元，同比增长53.05%。

本次回购股份将减少公司的总股本和股东权益，使得公司的每股收益和净资产收益率相应提高。2012年公司全面摊薄的每股收益为5.70元/股，净资产收益率为41.88%，以回购资金最高限额10亿元及回购价格70元/股计算，本次回购股份完成后，公司全面摊薄的每股收益将会增至5.77元；净资产收益率将增至44.94%。在其他条件不变的前提下，回购股份将对公司的盈利能力产生一定的正向提升作用。回购前后公司盈利能力指标对比如下：

表 6：回购前后洋河股份盈利能力对比

盈利指标	回购前	回购后	变化幅度
全面摊薄每股盈利（元/股）	5.70	5.77	1.23%
净资产收益率	41.88%	44.94%	7.31%

数据来源：公司2012年年报

注：1、全面摊薄每股收益、净资产收益率以公司2012年年报的财务数据为基础计算得出；2、全面摊薄每股收益=当期归属于上市公司股东净利润/期末总股本；3、净资产收益率=当期归属于上市公司股东净利润/期末归属于上市公司股东的所有者权益

（四）回购的市场环境分析

自2013年初以来，洋河股份的最高收盘价为102.94元/股，最低收盘价为58.38元/股，其中以收盘价计算的股价算术平均价以及中位值分别为76.85元/股以及78.75元/股，期间的交易均价为77.43元/股。2013年1月1日至4月30日的交易期间内，以收盘价计算的公司股价不超过70元/股的交易日占到整个交易期间的37.84%。同时，自2013年以来，公司股票的日均交易量为563.91万股，日均交易金额为43,664.80万元，本次回购的金额上限为10亿元，如果以回购股份的价格70元/股计算，回购股份数量为1,428.57万股，因此本次回购具备可实施的市场环境。

表 7：洋河股份 2013 年 1 月 1 日至 4 月 30 日股价表现

最高收盘价（元/股）	102.94
最低收盘价（元/股）	58.38
股票收盘价算术平均价（元/股）	76.85
股票收盘价中位值（元/股）	78.75
交易均价（元/股）	77.43
股票收盘价不超过 70 元/股的交易日所占比例	37.84%
日均交易量（万股）	563.91
日均交易金额（万元）	43,664.80

数据来源：WIND 资讯

注：1、上述股价均为复权价；2、交易均价=期间交易金额总额/期间交易量总额。

综上所述，本独立财务顾问认为，本次股份回购后公司仍能保持良好的资金流动性，以满足正常生产经营活动需求。尽管本次回购后公司的短期偿债能力指标有所下降以及整体的资产负债水平提高，但变动幅度较小且回购后偿债指标仍处于相对合理的范围之内，本次回购不会对公司的偿债能力造成重大影响。同时，本次回购将对公司的盈利能力产生一定的正向提升作用。

八、回购股份方案的影响分析

（一）回购股份对公司股价的影响

本次回购股份将增加公司的每股收益，若回购后公司的市盈率水平保持不变，则公司的股价将获得上升。回购期内公司将择机买入股票并向市场传递公司股价被低估的信号，同时有利于活跃公司股票二级市场的交易，对公司股价形成一定的支撑作用，有利于维护公司全体股东的利益。

（二）回购对公司财务状况的影响

假定以本次回购资金最高限额为 10 亿元及回购股份价格 70 元/股计算，则回购方案全部实施后，公司股东权益以 2012 年 12 月 31 日计算，预计将减少 10 亿元，股本总额将减少到 106,571.43 万股。回购前后公司主要财务指标如下：

表 8：回购前后洋河股份财务状况的变化对比

主要财务指标	回购前	回购后	增减幅度
全面摊薄每股收益（元）	5.70	5.77	1.23%
每股净资产（元）	13.62	12.87	-5.51%
净资产收益率	41.88%	44.94%	7.31%
资产总额（万元）	2,365,769.09	2,265,769.09	-4.23%
负债总额（万元）	894,715.43	894,715.43	0.00%
所有者权益（万元）	1,471,053.66	1,371,053.66	-6.80%
归属于上市公司股东所有者权益（万元）	1,469,485.77	1,369,485.77	-6.81%
资产负债率	37.82%	39.49%	4.42%
流动比率	1.79	1.67	-6.70%
速动比率	1.11	0.99	-10.81%

数据来源：公司2012年年报

注：1、上述数据根据公司2012年度报告为基础计算；2、全面摊薄每股收益=当期归属于上市公司股东净利润/期末总股本；净资产收益率=当期归属于上市公司股东的净利润/期末归属于上市公司股东的所有者权益。

预计本次回购完成后每股收益将会增至 5.77 元/股，提高 1.23%；净资产收益率将增至 44.94%，提高 3.06 个百分点，提升幅度为 7.31%，盈利能力得到提升。同时，公司资产负债率提高至 39.49%，略高于白酒行业平均水平，但整体偿债能力仍然在合理的水平范围内，债权人利益仍然能够得到保护。回购后公司的流动比率为 1.67，速动比率为 0.99，仍能保持较好的流动性和偿债能力。本次回购预计现金支出不超过 10 亿元，相对于公司当前的货币资金、偿债能力以及融资能力，不会影响公司正常的经营和投资对于资金的需求。

（三）回购对公司股本结构的影响

以回购资金最高限额为 10 亿元及回购股份的价格 70 元/股计算，公司回购股份为 1428.57 万股，则回购股份前后，公司股本结构变化如下表：

表 9：回购前后洋河股份股本结构的变化对比

股份	回购前		回购后		变动情况
	数量(股)	比例	数量(股)	比例	
一、有限售条件股份	580,674,481	53.77%	580,674,481	54.49%	增加 0.72%
国有法人股	375,271,164	34.75%	375,271,164	35.21%	增加 0.47%

境内法人股	178,200,000	16.50%	178,200,000	16.72%	增加 0.22%
高管持股	27,203,317	2.52%	27,203,317	2.55%	增加 0.03%
二、无限售条件股份	499,325,519	46.23%	485,039,819	45.51%	减少 0.72%
人民币普通股	499,325,519	46.23%	485,039,819	45.51%	减少 0.72%
合计	1,080,000,000	100.00%	1,065,714,300	100.00%	减少 14,285,700 股

从本次回购股份前后公司股本的变化情况来看，若回购 1428.57 万股，公司有限售条件股份的比例将增加 0.72 个百分点，无限售条件股份将减少 0.72 个百分点，本次回购股份将一定程度地减少社会公众股的数量。尽管公司的股本结构由于本次回购股份将发生一定变化，但总体上各类别股份的变动幅度较小。

（四）回购对其他债权人的影响

本次回购股份客观上造成公司总资产、股东权益的减少，但本次回购股份将使用的自有资金占公司当前的资产总额、净资产以及流动资产总额的比例较小。同时，本次回购也会造成资产负债率有所上升，流动比率和速动比率有所下降，但总体上对公司的偿债能力影响较小，且公司当前资产负债率较低，并拥有多种融资渠道，回购股份不是一次性实施而是在十二个月的回购期限内择机回购。因此，债权人的利益不会因为本次回购股份而受到重大的影响。

九、独立财务顾问意见

根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《上市公司回购社会公众股份管理办法（试行）》、《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》、《深圳证券交易所上市公司以集中竞价方式回购股份业务指引》等相关文件的规定，本独立财务顾问认为洋河股份本次回购股份符合上市公司回购社会公众股份要求的相关规定。

由于受到宏观环境、行业环境和资本市场波动的多重压力，公司股价近期表现偏弱，估值水平低于同行业可比上市公司平均水平和公司长期内在价值，对公司的资本市场形象造成了一定程度的负面影响。本独立财务顾问认为，本次回

购将有利于提升洋河股份的每股收益及净资产收益率，并对股价形成一定的稳定预期，有利于实现公司价值的合理回归并增强广大投资者对公司未来发展的信心。

本次回购股份的资金将全部来源于公司自有资金，占总资产及净资产的比例较小，从公司最近三年的财务状况来看，公司经营性现金流稳定、偿债能力较强以及具备一定的筹资空间。本独立财务顾问预计公司实施本次回购股份后，依然将保持较好的流动性和稳健的财务结构，有能力确保公司的生产经营活动不因本次回购股份而受到重大影响。

十、特别提醒广大投资者注意的问题

- 1、本次回购股份预案尚须洋河股份股东大会审议通过后方可实施。
- 2、公司股票价格将可能因本次回购股份的影响而有所波动，因此提请广大投资者注意股价短期波动的风险。
- 3、本独立财务顾问报告仅供投资者参考，不作为投资者买卖洋河股份股票的依据。

十一、备查文件

- 1、江苏洋河酒厂股份有限公司第四届董事会第八次会议决议
- 2、江苏洋河酒厂股份有限公司关于公司首期回购社会公众股份的预案
- 3、江苏洋河酒厂股份有限公司独立董事对公司首期回购社会公众股份的独立意见
- 4、江苏洋河酒厂股份有限公司 2010 年度、2011 年度、2012 年度财务报告

5、江苏洋河酒厂股份有限公司 2013 年一季度财务报告

本财务顾问联系方式

名 称：申银万国证券股份有限公司

法定代表人：储晓明

注册地址：上海市常熟路 171 号

电 话：021-33389739 021-33389920

传 真：021-54047982

联 系 人： 蒋静、杜燕

(本页无正文, 仅为申银万国证券股份有限公司《关于江苏洋河酒厂股份有限公司回购部分社会公众股份之独立财务顾问报告》的签章页)

财务顾问主办人签名: _____
(杨兴君) (蒋静)

财务顾问协办人签名: _____
(杜燕)

内核负责人签名: _____
(李杨)

投资银行业务部门负责人签名: _____
(薛军)

法定代表人签名: _____
(储晓明)

独立财务顾问: 申银万国证券股份有限公司

2013年5月10日