(上接D7版)

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%。

公司经销的山庄老酒系列产品,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站收入比的水平。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低的,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β值确定

β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β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β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+β×(整体股市回报率-无风险回报率)+企业特定风险调整系数

β=1时,代表该个股的系统风险=大盘整体系统风险;

β>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;

β<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β:

β=βu×[1+(1-t)D/E]

其中:β:权益系统风险系数(有财务杠杆的β)

βu:无财务杠杆的β

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βu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β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ε: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%。

⑤r_e折现率的确定

将上述各值分别代入公式:

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

则折现率r_e =12.78%

⑥综合折现率r_d的确定

所得税前付息债务利率4.95%,适用所得税税率为25%;

Wd:付息债务价值在投资性资产中所占的比例;

We: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

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低的,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β值确定

β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β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β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+β×(整体股市回报率-无风险回报率)+企业特定风险调整系数

β=1时,代表该个股的系统风险=大盘整体系统风险;

β>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;

β<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β:

β=βu×[1+(1-t)D/E]

其中:β:权益系统风险系数(有财务杠杆的β)

βu:无财务杠杆的β

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βu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β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ε: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%。

⑤r_e折现率的确定

将上述各值分别代入公式:

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

则折现率r_e =14.36%

⑥综合折现率r_d的确定

所得税前付息债务利率4.95%,适用所得税税率为25%;

Wd:付息债务价值在投资性资产中所占的比例;

We: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

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。

⑱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;公司帐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。

⑥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。

⑦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,山庄集团股权的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启酒行业的背景分析

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,在市场竞争加剧、区域市场趋于饱和的不断提高,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。本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、财务成本不合理的情况

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。