

安徽金种子酒业股份有限公司

和

国元证券股份有限公司

关于非公开发行股票申请文件发审委
审核意见的回复（修订稿）



保荐机构（主承销商）



2018年8月

问题 1

报告期发行人业绩持续下滑，经营活动产生的现金流量净额为负，中高端酒占比下降，现有产品产能利用率下降，而同行业上市公司收入和利润呈持续上升趋势。请发行人进一步量化分析说明报告期收入和利润持续下滑的原因；与同行业上市公司相比趋势不一致的原因及合理性，有何具体措施能显著提升公司主业的盈利能力；并在募集说明书中充分披露。请保荐机构和申报会计师发表核查意见。

【回复】

一、量化分析说明报告期收入和利润持续下滑的原因

（一）报告期收入下滑的原因

报告期内公司营业收入状况如下：

项 目		2017 年度		2016 年度		2015 年度
		金额（万元）	变动比例	金额（万元）	变动比例	金额（万元）
中高档酒	100 元/斤以上	8,716.50	129.25%	3,802.21	1786.95%	201.50
	70-100 元/斤	21,275.91	38.82%	15,326.44	96.46%	7,801.20
	50-70 元/斤	40,422.22	-35.20%	62,376.42	-30.85%	90,205.04
普通白酒	50 元/斤以下	31,404.92	-15.33%	37,091.79	-29.11%	52,320.12
酒类产品小计		101,819.55	-14.15%	118,596.86	-21.21%	150,527.86
药品		26,279.87	7.17%	24,521.34	13.30%	21,641.97
主营业务收入合计		128,099.42	-10.49%	143,118.20	-16.87%	172,169.82

注：公司目前酒类产品以 50 元/斤为界划分为普通白酒和中高档酒，据此分类，报告期内中高档白酒销售占比下降。但参照目前白酒市场的实际情况，70 元/斤以下的产品已经属于中低档酒，将 50-70 元/斤的产品从中高档白酒剔除后，公司的中高档白酒销售占比上升。

由上表可知，公司收入下滑主要是 70 元/斤以下的白酒销售下滑所致。公司的主要产品柔和种子酒、祥和种子酒均为 70 元/斤以下的中低档产品。近几年来，随着消费的持续升级，在产品品质提升的同时，市场主流价位上移，目前安徽省内主流消费价位已在百元以上，公司销售结构中占比较高的柔和种子酒、祥和种子酒等产品价格偏低，已逐渐脱离市场主流价位，导致 70 元/斤以下的中低档产品销售出现逐年下滑，虽然公司 70 元/斤以上的产品在报告期内销售收入呈现较好的增长速度，但是受制于中高档产品所需的优质基酒产能不足的制约，其增长无法抵消中低档产品销售的萎缩。

报告期内公司酒类产品出厂价未做调整，公司收入下滑主要是销量下滑所

致，公司酒类产品报告期内销售情况如下：

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	数量（万斤）	金额（万元）	数量（万斤）	金额（万元）	数量（万斤）	金额（万元）
柔和系列	875.89	40,234.17	1,218.70	62,282.86	1,741.52	89,939.92
祥和系列	484.11	11,916.98	668.03	14,073.83	816.65	21,563.47
其他	1,488.52	49,668.41	1,378.93	42,240.17	1,732.87	39,024.46
合 计	2,848.52	101,819.55	3,265.66	118,596.86	4,291.04	150,527.86

公司的低端白酒策略在 2012 年达到巅峰，当年实现收入 229,443.67 万元，实现净利润 56,152.84 万元，随后受消费升级的影响，主要产品柔和系列、祥和系列销量逐渐下滑导致公司收入持续下滑。

（二）报告期利润下滑的原因

报告期内公司利润情况如下：

单位：万元

项 目	2017 年度	增幅	2016 年度	增幅	2015 年度
营业收入	129,015.43	-10.14%	143,573.97	-16.89%	172,759.95
营业成本	60,961.98	-5.10%	64,239.73	-8.01%	69,836.13
营业毛利	68,053.45	-14.22%	79,334.24	-22.92%	102,923.82
营业总成本	127,610.86	-10.44%	142,487.49	-16.44%	170,523.86
期间费用	47,336.49	-16.17%	56,468.77	-23.95%	74,254.34
投资净收益	48.46	-88.50%	421.44	-86.49%	3,118.87
其他收益	1,036.23	-	-	-	-
营业利润	2,489.26	65.08%	1,507.92	-71.84%	5,354.96
营业外收入	154.26	-88.81%	1,378.13	24.19%	1,109.66
营业外支出	117.43	-40.95%	198.85	30.94%	151.86
利润总额	2,526.09	-6.00%	2,687.20	-57.43%	6,312.76
所得税	1,609.98	72.47%	933.46	-13.36%	1,077.36
净利润	916.11	-47.76%	1,753.74	-66.50%	5,235.40
归属于母公司股东的净利润	818.98	-51.88%	1,701.93	-67.32%	5,208.23

1、收入下滑导致毛利降低

报告期内利润下滑主要是因为收入下降，毛利减少，其中2016年公司营业毛利为79,334.24万元，较2015年的102,923.82万元下降22.92%，2017年公司营业毛利为68,053.45万元，较2016年下降14.22%，营业毛利的下降幅度高于营业

收入下降幅度，主要是原材料价格、单位人工成本、单位制造费用上升所致。

2、单位成本上升导致公司利润下降

报告期内，公司酒类产品单位成本情况如下：

单位：万元

项 目	2017 年度			2016 年度			2015 年度		
	金额	销量 (千升)	单位 成本	金额	销量 (千升)	单位 成本	金额	销量 (千升)	单位 成本
直接材料	27,402.83	14,242.61	1.92	31,016.11	16,501.99	1.88	38,938.36	21,591.58	1.80
直接人工	8,672.31	14,242.61	0.61	9,491.51	16,501.99	0.58	9,834.84	21,591.58	0.46
制造费用	1,445.26	14,242.61	0.10	1,407.35	16,501.99	0.09	1,353.42	21,591.58	0.06
合计	37,520.40	14,242.61	2.63	41,914.97	16,501.99	2.54	50,126.62	21,591.58	2.32

报告期内，公司白酒产品出厂价未做调整。受通货膨胀及销量下降的影响，直接材料单位成本上升 6.69%，直接人工单位成本上升 33.68%，制造费用单位成本上升 61.89%，报告期内综合单位成本上升 13.47%，从而导致白酒毛利率下降，利润下滑。

具体来看，用因素分析法分析，综合单位成本的上升导致 2017 年销售成本较 2016 年增加 1,344.24 万元，2016 年较 2015 年增加 3,604.25 万元。①直接材料价格的上涨的原因导致 2017 年销售成本较 2016 年增加 633.31 万元，2016 年销售成本较 2015 年增加 1,256.34 万元。主要系受环保政策等因素的影响，近年来纸箱纸盒、玻璃瓶等主要包装材料价格上涨所致。②报告期内公司生产人员分别为 2,174 人、2,137 人和 2,071 人，公司生产人员数量较为稳定，销量的下降导致单位人工成本上升，从而使 2017 年销售成本较 2016 年增加 480.34 万元，2016 年销售成本较 2015 年增加 1,974.95 万元。③报告期内，公司固定资产总额和计提的折旧呈增长趋势，同时由于销量的下降，从而使单位制造费用上升，2017 年销售成本较 2016 年增加 230.60 万元，2016 年销售成本较 2015 年增加 372.96 万元。

3、期间费用较大，占收入比例较高

报告期内，公司期间费用及占收入的比例情况如下：

单位：万元

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比

销售费用	40,310.61	31.24%	49,956.18	34.79%	65,936.51	38.17%
管理费用	11,231.90	8.71%	11,229.96	7.82%	11,661.13	6.75%
财务费用	-4,206.02	-3.26%	-4,717.37	-3.29%	-3,343.30	-1.94%
合计	47,336.49	36.69%	56,468.78	39.33%	74,254.34	42.98%
同行业占比	-	25.71%	-	26.24%	-	26.65%

报告期内，公司期间费用金额较大，占收入的比例较高，其中销售费用和管理费用合计金额分别为 77,597.64 万元、61,186.14 万元和 51,542.51 万元，占收入的比例分别为 44.92%、42.61%和 39.95%。公司的期间费用率虽呈下降趋势，但仍高于同行业上市公司平均水平。

①销售费用分析

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	同比	金额	同比	金额
广告费	20,254.91	-8.72%	22,188.73	-24.54%	29,404.76
促销费用	8,422.74	-31.36%	12,270.48	-35.28%	18,958.80
兑奖费用	4,832.01	-37.61%	7,744.70	-22.34%	9,972.09
职工薪酬	4,648.22	-13.53%	5,375.59	12.49%	4,778.94
运费	581.77	-16.31%	695.16	-21.40%	884.37
差旅费	609.45	-7.46%	658.61	-21.54%	839.45
业务招待费	274.94	-22.51%	354.82	-39.68%	588.27
电商费用	192.50	-35.13%	296.77	169.52%	110.11
车辆费用	140.53	33.08%	105.60	13.20%	93.29
其他	353.54	33.04%	265.73	-13.28%	306.42
合计	40,310.61	-19.31%	49,956.18	-24.24%	65,936.51

公司销售费用主要由广告费、促销费用、兑奖费用和职工薪酬构成，其中，广告费、促销费用和兑奖费用合计金额分别为 58,335.66 万元、42,203.90 万元和 33,509.66 万元，占销售费用的比例分别为 88.47%、84.48%和 83.13%。

由于低端酒消费市场被中高端白酒挤压，低端酒消费市场整体规模在萎缩，竞争加剧，广告费、促销费用和兑奖费用投入较大。

②管理费用分析

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	同比	金额	同比	金额
职工薪酬	5,893.85	-3.95%	6,136.04	3.81%	5,910.55

折旧及摊销	1,376.56	14.69%	1,200.21	-2.84%	1,235.27
研发费	1,861.12	58.66%	1,173.06	35.60%	865.06
业务宣传费	334.81	-33.70%	504.96	7.34%	470.43
税费	—	—	464.19	-70.23%	1,559.18
办公费	494.30	10.23%	448.41	-14.88%	526.82
差旅费	341.35	-8.90%	374.69	40.27%	267.12
运杂费	172.96	4.13%	166.10	180.45%	59.23
聘请中介机构费	133.58	20.43%	110.92	-16.70%	133.17
修理费	145.06	35.53%	107.03	-17.72%	130.08
业务招待费	90.00	-13.03%	103.48	1.96%	101.49
安全基金	18.17	-82.06%	101.32	-51.19%	207.60
其他	370.13	9.00%	339.56	74.01%	195.13
合计	11,231.90	0.02%	11,229.96	-3.70%	11,661.13

公司管理费用主要由职工薪酬、折旧及摊销和研发费构成，报告期内，职工薪酬、折旧及摊销和研发费合计金额分别为 8,010.89 万元、8,509.30 万元和 9,131.54 万元，占管理费用的比例分别为 68.70%、75.77%和 81.30%。

报告期内公司的管理费用金额变化较小，主要系管理人员、研发人员工资以及固定资产和设备等固定费用变动较小所致。

A、报告期内公司员工情况如下：

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	人数	同比	人数	同比	人数
生产人员	2,071	-3.09%	2,137	-1.70%	2,174
销售人员	478	-2.25%	489	0.00%	489
技术人员	276	-0.36%	277	-0.36%	278
财务人员	48	0.00%	48	0.00%	48
行政人员	490	2.08%	480	9.84%	437
合计	3,363	-1.98%	3,431	0.15%	3,426

报告期内，公司员工人数分别为 3,426 人、3,431 人和 3,363 人，变动幅度较小。

B、报告期内公司固定资产情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	同比	金额	同比	金额
固定资产原值	74,384.68	29.85%	57,286.18	16.94%	48,989.07

本期折旧	2,521.06	16.04%	2,172.62	10.50%	1,966.11
------	----------	--------	----------	--------	----------

报告期内，公司固定资产总额和计提的折旧呈增长趋势，其中计入管理费用的折旧分别为 1,235.27 万元、1,200.21 万元和 1,376.56 万元，变动幅度较小。

③财务费用分析

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	同比	金额	同比	金额
利息净支出	-4,225.68	-10.75%	-4,734.58	41.05%	-3,356.67
手续费	19.67	14.23%	17.22	28.79%	13.37
合计	-4,206.02	-10.84%	-4,717.37	41.10%	-3,343.30

2016 年财务费用较 2015 年减少 1,374.06 万元，2017 年财务费用较 2016 年增加 511.35 万元，主要系利息收入变化所致。

4、营业外净收支变化影响

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	金额	同比	金额	同比	金额
其他收益	1,036.23	-	-	-	-
营业外收入	154.26	-88.81%	1,378.13	24.19%	1,109.66
营业外支出	117.43	-40.95%	198.85	30.94%	151.86
净收支	1,073.06	-9.01%	1,179.28	23.12%	957.80

根据财政部关于印发修订《企业会计准则第 16 号—政府补助》的通知（财会[2017]15 号）的要求，公司修改财务报表列报，2017 年与日常活动有关的政府补助，从利润表“营业外收入”项目调整为利润表“其他收益”项目列报。

报告期内，公司与日常活动有关的政府补助以及营业外净收支分别为 957.80 万元、1,179.28 万元和 1,073.06 万元，变动幅度较小。

5、所得税变化影响

报告期内，公司合并报表利润总额分别为 6,312.76 万元、2,687.20 万元和 2,526.09 万元。母公司利润总额分别为 4,016.41 万元、-2,511.54 万元和 -4,953.59 万元。由于母子公司的所得税费用无法抵消，母公司亏损产生的递延所得税费用只能留待以后盈利年度弥补，因此 2017 年所得税费用较 2016 年增加 676.52 万元。

二、与同行业上市公司相比趋势不一致的原因及合理性，有何具体措施能

显著提升公司主业的盈利能力

(一) 与同行业上市公司相比趋势不一致的原因及合理性

报告期内，公司与同行业上市公司相比趋势不一致主要系产品结构差异导致的。公司 70 元/斤以下的中低档白酒占比较高，虽然 70 元/斤以上的中高档白酒增长较为明显，但由于基数较小，无法抵消中低档白酒销量下降带来的影响，故整体收入呈现下滑趋势。具体分析如下：

1、公司平均档次较低的产品已经不能适应市场需求

目前，白酒行业对于白酒的档次没有统一的划分标准。公司现用的划分标准：50 元以下为低档白酒，50-70 元为中档偏下，70-100 元为中档偏上，100 元以上为高档白酒，这种划分标准已经脱离了主流的市场划分标准。目前安徽省内主流消费价位已在百元以上，公司销售结构中占比较高的柔和种子酒、祥和种子酒等产品价格偏低，平均档次较低的产品已经不能适应市场需求。安徽省内市场主要白酒产品价格对比如下：

公司名称	产品及价格			
古井贡酒	古井 5 年 168 元	古井 8 年 358 元	古井 G20 588 元	古井献礼 113 元
洋河股份	海之蓝 139 元	天之蓝 365 元	梦之蓝 719 元	-
口子窖	口子窖 5 年 112 元	口子窖 6 年 158 元	口子窖 10 年 328 元	口子窖 20 年 508 元
迎驾贡酒	迎驾银星 75 元	迎驾金星 95 元	生态洞藏 6 149 元	生态洞藏 16 358 元
金种子酒	柔和种子酒 64.5 元	祥和种子酒 39 元	醉三秋 67 元	徽蕴 6 年 138 元

注：上述产品价格来自各酒企互联网销售平台的官方旗舰店，价格随淡旺季不同会有微调。

2、同行业上市公司趋势分析

(1) 同行业上市公司营业收入、净利润情况

项目	2017 年度				2016 年度				2015 年度	
	营业收入 (万元)	增幅 (%)	净利润 (万元)	增幅 (%)	营业收入 (万元)	增幅 (%)	净利润 (万元)	增幅 (%)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)
泸州老窖	1,039,486.75	20.50	260,202.43	31.47	830,399.68	20.34	194,969.68	25.76	690,015.69	155,072.35
古井贡酒	696,832.50	15.81	118,523.17	39.39	601,714.37	14.54	85,031.81	18.83	525,341.15	71,557.84
酒鬼酒	87,833.14	34.13	17,416.42	79.51	65,485.06	8.92	9,702.23	30.71	60,122.45	7,422.67
五粮液	3,018,678.04	22.99	1,008,596.92	42.93	2,454,379.27	13.32	705,676.56	10.08	2,165,928.74	641,048.43
洋河股份	1,991,794.22	15.92	661,878.61	14.02	1,718,310.96	7.04	580,492.91	8.20	1,605,244.41	536,519.93
伊力特	191,881.27	13.34	35,685.90	28.65	169,294.52	3.38	27,738.71	-1.74	163,753.43	28,228.56
贵州茅台	6,106,275.69	52.07	2,900,642.32	61.77	4,015,508.44	20.06	1,793,064.31	8.97	3,344,685.90	1,645,499.66
老白干酒	253,496.51	3.96	16,352.33	47.53	243,833.25	4.39	11,084.33	47.71	233,580.53	7,504.19
舍得酒业	163,844.01	12.10	14,210.60	77.19	146,158.26	26.42	8,019.90	1,025.11	115,613.51	712.81

水井坊	204,838.04	74.13	33,548.80	49.24	117,637.41	37.61	22,479.19	155.52	85,486.72	8,797.36
山西汾酒	603,748.17	37.06	100,415.92	56.52	440,494.83	6.69	64,157.37	18.41	412,855.85	54,180.78
迎驾贡酒	313,838.12	3.29	66,706.91	-2.38	303,833.00	3.81	68,331.39	28.83	292,680.44	53,039.91
今世缘	295,749.52	15.44	89,536.83	18.11	255,437.80	5.34	75,345.62	10.39	242,491.93	68,251.48
口子窖	360,264.72	27.29	111,366.30	42.15	283,017.87	9.53	78,346.42	29.41	258,401.25	60,539.69
金徽酒	133,281.63	4.35	25,296.14	14.02	127,727.78	8.02	22,186.58	33.81	118,241.09	16,580.58
平均值	1,030,789.49	23.49	364,025.31	40.01	784,882.17	12.63	249,775.13	96.67	687,629.54	223,663.75
金种子酒	129,015.43	-10.14	916.11	-47.76	143,573.97	-16.89	1,753.74	-66.50	172,759.95	5,235.40

2017年同行业上市公司营业收入平均增长率为23.49%，2016年的平均增长率为12.63%，行业整体呈增长趋势，尤其是高档白酒增长趋势明显。

(2) 同行业上市公司销量情况

项 目	2017 年度		2016 年度		2015 年度
	销量 (吨)	增长率 (%)	销量 (吨)	增长率 (%)	销量 (吨)
泸州老窖	154,120.92	-13.90%	178,991.90	-5.83%	190,070.62
古井贡酒	84,034.04	2.94%	81,634.15	13.65%	71,829.51
酒鬼酒	5,818.00	-7.16%	6,267.00	-11.63%	7,092.00
五粮液	180,007.00	21.05%	148,707.00	8.25%	137,373.00
洋河股份	215,950.80	8.96%	198,198.83	-5.19%	209,058.10
伊力特	28,242.34	-8.19%	30,761.50	-4.79%	32,310.63
贵州茅台	60,108.36	62.70%	36,944.36	34.26%	27,517.33
老白干酒	49,723.26	-14.74%	58,320.29	33.19%	43,788.37
舍得酒业	13,814.64	-48.56%	26,853.92	-17.53%	32,561.29
水井坊	10,623.97	189.38%	3,671.28	35.87%	2,702.00
山西汾酒	52,391.54	25.62%	41,705.84	16.95%	35,662.45
迎驾贡酒	43,718.50	-7.41%	47,215.80	-3.72%	49,039.28
今世缘	26,950.00	-5.47%	28,509.00	-1.85%	29,045.00
口子窖	32,938.70	16.36%	28,308.03	2.29%	27,673.04
金徽酒	15,390.57	-8.88%	16,890.05	1.01%	16,720.92
平均值	64,922.18	4.38%	62,198.60	2.25%	60,829.57
金种子酒	14,242.61	-13.69%	16,501.99	-23.57%	21,591.58

数据来源: Wind

结合同行业上市公司营业收入增长情况，从上表可以看出，自本轮白酒行业复苏以来，消费需求结构升级使大众消费者对中高端以上白酒产品的需求不断增加，低端酒消费市场被中高端白酒挤压，以贵州茅台、五粮液、水井坊为代表的品牌白酒企业呈现量价齐升的态势，中低档品牌企业白酒销量整体

呈下滑趋势，行业整体销量并未出现较大幅度增长，行业整体销售收入增长得益于产品结构的调整以及价格的提升。金种子酒产品以中低档白酒为主，且本轮涨价潮以来，金种子酒产品出厂价和终端价格并未调整，导致公司出现销量和销售收入下滑。

(3) 同行业上市公司的销售毛利率、销售净利率与期间费用率对比

项 目	2017 年度			2016 年度			2015 年度		
	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)	毛利率 (%)	净利率 (%)	期间费用率 (%)
泸州老窖	71.93	25.03	27.65	62.43	23.48	24.38	49.40	22.47	18.18
古井贡酒	76.43	17.01	39.43	74.68	14.13	41.65	71.27	13.62	39.62
酒鬼酒	77.94	19.83	36.74	74.99	14.82	39.26	70.47	12.35	37.54
五粮液	72.01	33.41	16.58	70.20	28.75	24.74	69.20	29.60	22.92
洋河股份	66.46	33.23	19.51	63.90	33.78	20.03	61.91	33.42	19.52
伊力特	47.73	18.60	6.64	50.21	16.38	4.33	51.41	17.24	7.62
贵州茅台	89.80	49.82	13.14	91.23	46.14	15.01	92.23	50.38	16.02
老白干酒	62.42	6.45	37.90	59.23	4.55	37.20	56.94	3.21	36.12
舍得酒业	74.62	8.67	47.52	64.16	5.49	38.32	50.44	0.62	38.14
水井坊	79.06	16.38	37.39	76.16	19.11	36.08	75.30	10.29	40.86
山西汾酒	69.84	16.63	26.69	68.68	14.56	27.24	67.37	13.12	32.03
迎驾贡酒	60.64	21.26	17.53	61.77	22.49	17.38	58.33	18.12	18.23
今世缘	71.71	30.33	20.77	70.96	29.50	25.14	70.01	28.15	25.15
口子窖	72.90	30.91	13.70	72.44	27.68	19.18	69.83	23.43	21.53
金徽酒	63.01	18.98	24.50	61.33	17.37	23.68	60.10	14.02	26.25
平均值	70.43	23.10	25.71	68.16	21.22	26.24	64.95	19.34	26.65
金种子酒	52.75	0.71	36.69	55.26	1.22	39.33	59.58	3.03	42.98

从上表可以看出，公司销售毛利率及净利率低于同行业平均水平且在报告期内呈现下滑趋势，公司期间费用率高于同行业平均水平。主要原因分析如下：

①公司毛利率低于同行业平均水平主要是因为产品结构的差异，公司主打产品为中低档白酒，而中低档白酒毛利率较中高档白酒低，公司产品与安徽省内同行业上市公司同类产品毛利率不存在重大差异，具体分析如下：

安徽同行业上市公司中低档酒毛利率对比如下：

项 目		2017 年度		2016 年度		2015 年度
		毛利率 (%)	比上年增减 (%)	毛利率 (%)	比上年增减 (%)	毛利率 (%)
迎驾贡酒	普通白酒	54.12	-2.19	56.31	2.90	53.41

口子窖	中档白酒	53.98	1.73	52.25	7.00	45.25
金种子酒	酒类	52.75	-2.51	55.26	-4.32	59.58

由上表可见，公司酒类产品毛利率与安徽省同行业同类型产品毛利率差异较小。

②公司期间费用率高于同行业上市公司的主要原因系低端酒消费市场被中高端白酒挤压，低端酒消费市场整体规模在萎缩，特别是安徽省内市场公司产品面临着皖酒、宣酒、高炉家酒、文王贡酒、迎驾贡酒等同价位产品的激烈竞争，公司产品销售压力较大，广告费、促销费、兑奖费用和销售人员工资投入较大所致。

(4) 同行业可比上市公司收入趋势对比分析

公司主要产品为中低档白酒，同行业可比上市公司收入情况如下：

项 目		2017 年度		2016 年度		2015 年度
		金额（万元）	变动比例	金额（万元）	变动比例	金额（万元）
迎驾贡酒	中高档白酒	170,778.77	12.11%	152,325.82	10.65%	137,658.82
	普通白酒	119,348.76	-6.40%	127,510.83	-1.74%	129,767.50
	其他业务	23,710.60	-1.19%	23,996.35	-4.98%	25,254.11
	营业总收入	313,838.13	3.29%	303,833.00	3.81%	292,680.43
口子窖	高档白酒	333,678.73	30.79%	255,119.06	11.95%	227,882.63
	中档白酒	12,356.87	-5.81%	13,119.24	-12.30%	14,958.84
	低档白酒	8,829.37	-10.48%	9,862.89	-11.50%	11,144.92
	其他业务	5,399.75	9.82%	4,916.69	11.37%	4,414.86
	营业总收入	360,264.72	27.29%	283,017.87	9.53%	258,401.25
泸州老窖	高档白酒	464,816.43	59.18%	292,009.18	89.39%	154,186.12
	中档白酒	287,492.14	3.02%	279,077.61	72.35%	161,921.59
	低档白酒	259,151.48	9.68%	236,269.38	-30.72%	341,026.94
	其他业务	28,026.69	21.63%	23,043.52	-29.92%	32,881.04
	营业总收入	1,039,486.75	25.18%	830,399.68	20.35%	690,015.69
舍得酒业	中高档酒	139,479.17	32.73%	105,086.51	45.20%	72,374.99
	低档酒	10,061.58	-45.80%	18,565.02	-21.81%	23,743.38
	其他业务	14,303.27	-36.45%	22,506.73	15.45%	19,495.13
	营业总收入	163,844.01	12.10%	146,158.26	26.42%	115,613.51
今世缘	今世缘特 A 类	234,062.45	23.96%	188,819.46	13.03%	167,050.68
	今世缘 A 类	25,607.09	-1.85%	26,089.69	-12.07%	29,670.51

	今世缘 B 类	15,949.35	-16.10%	19,009.64	-20.04%	23,774.54
	今世缘 C 类	15,179.05	-12.89%	17,425.91	-10.64%	19,500.09
	其他业务	4,951.58	20.97%	4,093.10	63.98%	2,496.11
	营业总收入	295,749.52	15.78%	255,437.80	5.34%	242,491.93
金种子酒	高档白酒	8,716.50	129.25%	3,802.21	1,786.95%	201.50
	中档偏上	21,275.91	38.82%	15,326.44	96.46%	7,801.20
	中档偏下	40,422.22	-35.20%	62,376.42	-30.85%	90,205.04
	低档白酒	31,404.92	-15.33%	37,091.79	-29.11%	52,320.12
	其他业务	27,195.87	8.88%	24,977.11	12.35%	22,232.10
	营业总收入	129,015.43	-10.14%	143,573.97	-16.89%	172,759.95

由上表可知，报告期内，同行业可比上市公司整体收入呈现上升趋势，主要是由中高档白酒的增长带来的，低档白酒基本呈现下滑趋势。公司销售收入下滑的主要原因如下：

①公司产品转型升级缓慢，由于勾调高档白酒所使用的基酒是需要陈化老熟一定时间的优质基酒，公司没能及时调整产品结构，导致公司现在勾调高档白酒所需要的陈化老熟的优质基酒不足，无法支撑产品的快速转型升级。

②由于公司长期采取的低端白酒策略已使消费者将公司产品定位为低端白酒，改变消费者印象，高端白酒进行市场推广需要一定的过程。

③公司主要竞争对手口子窖、古井贡酒等产品结构和价格策略调整较早，抢占了较大的中高端市场。

④安徽现有金种子酒、古井贡酒、口子窖和迎驾贡酒四家白酒上市企业，还有高炉家酒、宣酒、文王贡酒、皖酒等一大批区域名酒。近年来随着贵州茅台、五粮液、洋河、泸州老窖、剑南春、郎酒、水井坊等一大批川酒、黔酒、苏酒在中高端市场的渗透，导致安徽省内白酒企业在中低端市场过度竞争，进一步加剧了公司业绩的下滑。

综上，受产品品质、以中低档白酒为主的产品结构、市场竞争加剧、原材料价格上升等因素的影响，公司报告期内营业收入、毛利率呈现下滑趋势，加之中低档白酒市场竞争加剧，费用投入较大，从而导致公司净利润及销售净利率呈现下滑趋势，符合公司实际经营状况，上述原因分析是合理的。

（二）有何具体措施能显著提升公司主业的盈利能力

1、通过技改促进产品品质升级

基酒系成品酒的关键原料，公司通过技术改造，提高优质基酒的产出比

例，可以进一步释放产能，增加优质基酒供给，解决公司优质基酒不足的困境，加大符合市场需求的中高档产品生产和销售，推动公司产品升级。

2、调整产品结构，推出中高端白酒

面对白酒消费升级的现状，公司推出中高端白酒八年金种子、十年金种子等金种子年份酒系列产品，并根据市场需求推出健康白酒一和泰苦荞酒、馥禾香白酒一金种子中国力量，推动产品升级。报告期内，公司 70 元/斤以上的产品销售收入分别为 8,002.70 万元、19,128.65 万元和 29,992.41 万元。增长趋势明显。

3、加强费用管控，提高经营管理效率

报告期内，公司期间费用率分别为 42.98%、39.33%和 36.69%，呈下降趋势，但仍高于同行业上市公司平均水平，公司将继续加大费用管控力度，合理节省开支，提高盈利水平。

4、加大营销力度，进一步拓展环安徽市场

在公司原有营销体系的基础上，公司将持续加大对安徽市场的投入，同时结合公司本次募投项目之一营销体系建设，加强对安徽省周边市场的开发和渗透，带动产品销售。实现省内、省外市场双轮驱动。自 2016 年以来，公司以环安徽市场为目标，采取“选点运作、打造样板、连片开发、形成板块”的四步走策略，目前已在江西、江苏、河南、湖北等省份形成部分样板市场。公司未来将依托这些样板市场进一步拓展环安徽市场，力争省外市场占比逐步扩展到 50%以上。

5、产品品种差异化

公司实行多品类多香型战略，先后成功研发出健康型白酒——和泰苦荞酒、多粮馥禾香白酒——金种子中国力量；为迎合年轻消费人群，公司推出充满青春气息的“荞小健”配制酒。未来将根据公司总体规划，结合市场需求，推出其他品类酱香型、芝麻香型白酒产品。

6、多渠道开展宣传销售

公司坚持传统宣传销售渠道的同时，积极探索渠道创新。一是顺应社会互联网终端爆发的趋势，新增电子商务销售渠道，通过互联网渠道进行品牌宣传及产品销售。二是针对消费者需求的个性化，拓展定制酒销售渠道，满足消费者日益增强的个性化体验消费需求。

（三）本次募投项目的实施将有利于公司改善经营状况，提升盈利能力

公司的白酒产品主要为中低档白酒，公司收入下滑主要是 70 元/斤以下的中低档白酒销售下滑所致，公司的 70 元/斤以上价位的白酒销售收入呈快速增长趋势，与同行业上市公司相比趋势一致。公司以本次非公开发行为契机，提升产品品质，调整产品结构，构建省外营销网络，有利于公司改善经营状况，提升盈利能力。

此外，公司已非公开发行预案中提示风险如下：

“十、经营业绩波动风险

近年来，受以产品品质、以中低档白酒为主的产品结构、市场竞争加剧、原材料价格上升的影响，公司经营业绩呈下滑趋势。针对公司经营业绩下滑的影响因素，公司已采取了积极的应对措施，相关影响因素正逐步消除，由于产品品质、产品结构、营销策略调整和经营管理效率的提高需要过程，公司经营业绩短期仍存在一定的下滑风险。”

三、核查意见

保荐机构和会计师核查了公司报告期内收入构成、销量情况，分析了收入、利润下滑的原因，对比同行业上市公司的价格、产品结构、收入利润增长情况、毛利率和期间费用。经核查，保荐机构和会计师认为：公司经营业绩与同行业上市公司相比趋势不一致，但公司 70 元/斤以上的中高档产品在报告期内增长趋势良好，与行业发展趋势一致，70 元/斤以下的中低档产品呈现下滑趋势，与同行业上市公司的同类产品销售情况也基本一致。受产品品质、以中低档白酒为主的产品结构、市场竞争加剧、原材料价格上升等因素的影响，公司报告期内营业收入、毛利率呈现下滑趋势，加之中低档白酒市场竞争加剧，费用投入较大，从而导致公司净利润及销售净利率呈现下滑趋势，符合公司实际经营状况，上述原因分析是合理的。公司正积极实施提升产品品质、优化产品结构、加强费用管控、开拓省外市场等一系列具体措施来提升公司主业的盈利能力。

问题 2

发行人投资安徽金宇高速公路发展有限公司、安徽国祯集团股份有限公司

并非以获取短期投资收益为目的。请发行人进一步说明：该等投资是否属于财务性投资，上述投资属于战略性投资的理由是否充分。请在募集说明书中充分披露。请保荐机构和申报会计师发表核查意见。

【回复】

一、发行人投资安徽金宇高速公路发展有限公司和安徽国祯集团股份有限公司的背景

1、安徽金宇高速公路发展有限公司

2003年，公司当时仍未确立以白酒为主业的发展战略，主营业务包括养牛、饲料、皮革、包装材料、生化医药、白酒、啤酒等众多产业，由于公司业绩欠佳，为了寻找稳定的盈利增长点，经2003年8月13日召开的第二届董事会第十二次会议及2003年9月20日召开的2003年度第一次临时股东大会审议通过，公司与控股股东安徽金种子集团有限公司共同投资设立安徽金宇高速公路发展有限责任公司，公司持有19.78%的股权，金种子集团持有80.22%的股权。

2、安徽国祯集团股份有限公司

安徽种子酒总厂始建于1949年，前身是阜阳市酿酒总厂，系安徽金种子集团有限公司所属国有独资企业。2009年10月10日公司参加安徽种子酒总厂整体财产拍卖竞买，其中包括安徽种子酒总厂于1994年5月6日投资的安徽国祯集团股份有限公司4.71%的股权。

二、前述投资属于财务性投资

根据中国证监会《关于上市公司监管指引第2号有关财务性投资认定的问答》，财务性投资除监管指引中已明确的持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等情形外，对于上市公司投资于产业基金以及其他类似基金或产品的，如同时属于以下情形的，应认定为财务性投资：

A、上市公司为有限合伙人或其投资身份类似于有限合伙人，不具有该基金（产品）的实际管理权或控制权；

B、上市公司以获取该基金（产品）或其投资项目的投资收益为主要目的。

根据上述标准，公司投资安徽金宇高速公路发展有限公司、安徽国祯集团股份有限公司，属于财务性投资，不属于战略性投资。

三、前述投资不属于金额较大、期限较长的财务性投资

截至 2017 年 12 月 31 日，公司总资产为 313,397.18 万元，净资产为 225,240.35 万元，本次募集资金金额为 57,642.33 万元，前述两项投资的账面价值合计为 8,349.97 万元，占总资产、净资产和本次募集资金金额的比例分别为 2.66%、3.71%和 14.49%，占比均较小。前述投资均为股权投资，系特定历史背景下形成的，原在长期股权投资科目进行核算，后根据经修订并于 2014 年 7 月 1 日起施行的《企业会计准则》，将其重分类至可供出售金融资产进行核算。

前述列为可供出售金融资产的两项股权投资分别系 2003 年和 2009 年投资形成的，其发生期间不在本次发行董事会决议前 6 个月至本次发行完成的期间内，公司目前没有对上述两项投资的出售计划。

综上，前述投资不属于金额较大、期限较长的财务性投资。

四、核查意见

保荐机构、会计师核查了公司的董事会决议、股东大会决议文件、合作协议书和可供出售金融资产明细等资料，访谈了公司高管，经核查，保荐机构、会计师认为：1、投资安徽金宇高速公路发展有限公司、安徽国祯集团股份有限公司不属于战略性投资，而属于财务性投资；2、上述两项投资是在特定历史背景下形成的，且金额占公司总资产、净资产和募集资金金额的比例均较小，不属于金额较大、期限较长的财务性投资；3、公司符合《上市公司证券发行管理办法》及《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》的相关规定，不会对本次发行构成障碍。

（此页无正文，为关于《安徽金种子酒业股份有限公司非公开发行股票申请文件发审委审核意见的回复》之盖章页）

安徽金种子酒业股份有限公司

年 月 日

（此页无正文，为《国元证券股份有限公司关于安徽金种子酒业股份有限公司非公开发行股票申请文件发审委审核意见的回复》之签字盖章页）

保荐代表人（签名）：

贾世宝

孙 彬

国元证券股份有限公司

年 月 日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读安徽金种子酒业股份有限公司本次发审委审核意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，发审委意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长（签名）：_____

蔡 咏

国元证券股份有限公司

年 月 日