

中国国际金融股份有限公司

关于上海证券交易所

《关于对重庆啤酒股份有限公司重大资产重组预案的信息披露问询函》

之

核查意见

独立财务顾问



二〇二〇年七月

中国国际金融股份有限公司
关于上海证券交易所《关于对重庆啤酒股份有限公司
重大资产重组预案的信息披露问询函》之核查意见

根据上海证券交易所出具的《关于对重庆啤酒股份有限公司重大资产重组预案的信息披露问询函》（上证公函[2020]0829号）（以下简称“《问询函》”），中国国际金融股份有限公司作为重庆啤酒股份有限公司本次交易的独立财务顾问，对《问询函》中有关问题进行了认真分析和核查，现就核查情况回复如下。

除特别说明外，本核查意见中所述的词语或简称与预案中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。

一、预案披露，本次交易方案为重大资产购买及共同增资合资公司，具体包括：

(1) 重庆嘉酿股权转让，即重庆啤酒向嘉士伯香港购买无任何权利负担的重庆嘉酿 48.58% 的股权，转让价款应以现金方式支付；(2) 重庆嘉酿增资，即重庆啤酒以重庆啤酒拟注入资产及现金认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本，嘉士伯咨询以 A 包资产认购一定比例的重庆嘉酿新增注册资本；该增资完成后，重庆啤酒持有不少于重庆嘉酿 51.42% 的股权；嘉士伯咨询持有不多于重庆嘉酿 48.58% 的股权；(3) 购买 B 包资产，即重庆嘉酿向嘉士伯啤酒厂购买无任何权利负担的 B 包资产，购买价款以现金支付。请公司补充披露：(1) 本次交易采取重大资产购买及共同增资合资公司的方式，该方案设计的主要考虑及商业合理性；(2) 上市公司拟注入重庆嘉酿的资产范围，评估作价方式与注入的 A 包、B 包资产是否存在重大差异，是否有利于保护上市公司和中小股东权益；(3) 重庆嘉酿向嘉士伯啤酒厂购买 B 包资产的资金来源，上市公司是否提供相关财务资助。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

(一) 相关情况说明

1、本次交易采取重大资产购买及共同增资合资公司的方式，该方案设计的主要考虑及商业合理性。

鉴于本次交易双方均涉及上市公司，为满足双方上市公司利益诉求，经共同协商确定，本次交易方案拟定为重大资产购买及共同增资合资公司，该方案涉及的主要考虑及商业合理性如下：

(1) 考虑后续管理和业务整合

本次交易中，上市公司及嘉士伯通过共同注资的方式将各自业务单元均注入至现有上市公司控制的合资公司重庆嘉酿。交易完成后，重庆嘉酿将整合嘉士伯在中国的优质资产和全部业务单元，成为中国地区业务开展平台，其业务范围除重庆、湖南和四川外，还将纳入新疆、宁夏、云南、广东、华东等地，同时纳入多个国际高端/超高端品牌和其他本地强势品牌。采用共同增资合资公司的方式得以将上述业务统一整合在重庆嘉酿这一平台内之下，有利于丰富上市公司品牌矩阵、提升上市公司业务管理效率，有利于实现优势互补和资源共享，进一步提

升上市公司的盈利能力，助力实现长期高质量发展，符合上市公司全体股东的利益。

（2）考虑优化资金使用效率

在合资公司方案下，基于初步财务数据，嘉士伯拟注入资产体量较大，为保证上市公司在交易后仍拥有合资公司重庆嘉酿控制权、提升上市公司资产质量和盈利能力，由上市公司先行收购重庆嘉酿 48.58% 的股权，后续再由重庆啤酒以资产和现金、嘉士伯咨询以 A 包资产共同向重庆嘉酿增资及由重庆嘉酿收购嘉士伯啤酒厂持有的 B 包资产，使得资金支付由上市公司和重庆嘉酿共同承担，相对于由上市公司直接现金收购相关资产，有助于减少上市公司层面资金支出，提高资金使用效率。由于本次交易审计、评估工作尚未完成，标的资产评估值及交易价格尚未确定，本次交易具体资金需求有待进一步明确。具体评估结果、最终交易价格和资金需求将在《重组报告书》中予以披露。

（3）考虑前次同业竞争有关承诺

本次交易目的为履行嘉士伯 2013 年做出的解决同业竞争问题的承诺，在合资公司方案下，嘉士伯将上市公司体系外的中国优质资产注入到上市公司体系内。本次交易完成后，上市公司将通过重庆嘉酿持有嘉士伯拟注入资产的控股权，从而实现本地强势品牌与国际高端品牌相结合，持续推进产品结构升级，有利于增强上市公司的持续盈利能力。

综合考虑上市公司后续管理和业务整合、优化资金使用效率以及前次同业竞争有关承诺，交易双方基于友好商业谈判，在满足各方利益诉求的前提下，最终确定采用重大资产购买及共同增资合资公司的交易方案。

2、上市公司拟注入重庆嘉酿的资产范围，评估作价方式与注入的 A 包、B 包资产是否存在重大差异，是否有利于保护上市公司和中小股东权益。

上市公司拟注入重庆嘉酿的资产包括除重庆啤酒持有的重庆嘉酿的股权、重庆啤酒股份有限公司黔江分公司（关停企业）、各在营分公司账面现金以及重庆啤酒维持日常管理所必须的人员、资产以外的全部资产、负债、业务、人员、合

同、资质及其他一切权利与义务（其中包括湖南国人公司 10.26%的股权）。

上市公司拟注入重庆嘉酿的资产主要为重庆啤酒母公司下属完整的啤酒制造与销售业务，分布在重庆，主要生产和销售“重庆”、“山城”等区域品牌，以及“嘉士伯”、“乐堡”等国际高端品牌的啤酒产品，在重庆区域市场享有较高的市场份额。嘉士伯拟注入重庆嘉酿的 A 包、B 包资产为嘉士伯下属从事啤酒制造与销售的企业，分布在新疆、云南、宁夏、华东等地区，主要生产和销售“乌苏”、“大理”、“风花雪月”、“西夏”、“天目湖”等区域品牌，以及“凯旋 1664”、“嘉士伯”、“乐堡”等国际高端品牌的啤酒产品，在新疆、云南、宁夏、华东等区域市场享有较高的市场份额，并逐步向全国市场拓展。综上所述，上市公司与嘉士伯拟注入重庆嘉酿的资产均为啤酒制造与销售相关资产，所属行业相同、经营类似，本次评估拟对其分别采用收益法和市场法进行评估，并最终收益法评估结果作为评估结论，评估作价方式相同，不存在重大差异，确保了本次交易定价的公允、公平、合理，有利于保护上市公司和中小股东权益。

3、重庆嘉酿向嘉士伯啤酒厂购买 B 包资产的资金来源，上市公司是否提供相关财务资助。

根据公司进行的论证，重庆嘉酿向嘉士伯啤酒厂购买 B 包资产的资金来源为自有资金及债务融资，目前重庆嘉酿正根据预案对自有资金及债务融资的规模、融资成本等进行测算，需根据测算方案最终确定债务融资的金额和方式。

债务融资的方式将以控制融资成本、合理安排还款期限等为主要考量因素，可能采取的方式包括重庆嘉酿直接向银行等外部借款、重庆嘉酿向双方股东借款等。在重庆嘉酿直接向外部借款情况下，不排除需要双方股东为其提供担保。

如上所述，在购买 B 包资产时，若重庆嘉酿需要向其股东寻求财务资助或担保，上市公司以及重庆嘉酿其他股东将妥善安排借款或担保金额，严格遵守相关法规，并履行关联交易决策程序，切实保护上市公司和中小股东权益。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易方案系经交易各方共同协商确定、考虑了嘉士伯前次同业竞争有关承诺的履行、上市公司资金状况和后续管理，交易方案的设计制定具备合理性；

2、上市公司与嘉士伯拟注入重庆嘉酿的资产均为啤酒制造与销售相关资产，所属行业相同、经营类似，本次评估拟对其分别采用收益法和市场法进行评估，并最终收益法评估结果作为评估结论，评估作价方式相同，不存在重大差异，确保了本次交易定价的公允、公平、合理，有利于保护上市公司和中小股东权益；

3、经核查，独立财务顾问认为重庆嘉酿在购买 B 包资产时，可能需要向其股东寻求财务资助或担保，重庆嘉酿及其股东拟在遵守法规和履行关联交易决策程序方面作出安排，切实保护上市公司和中小股东权益。

二、预案披露，嘉士伯香港于 2013 年通过部分要约收购的方式收购上市公司 30.29%的股份时，嘉士伯向上市公司作出了一项同业竞争有关承诺，在要约收购完成后的 4-7 年的时间内，将其与上市公司存在潜在竞争的国内啤酒资产和业务注入上市公司，彻底解决潜在的同业竞争。除本次交易注入啤酒业务资产外，嘉士伯在中国大陆地区的部分非控股子公司涉及啤酒业务，但因嘉士伯对其不享有控制权、相关资产的股权存在潜在争议、盈利能力较差等原因，未纳入本次交易范围，嘉士伯也就本次交易完成后涉及的进一步避免潜在同业竞争出具了承诺函，但未明确解决期限。请公司补充披露：（1）2013 年，嘉士伯出具解决同业竞争承诺范围是否包括非控股子公司，本次交易是否彻底解决潜在的同业竞争问题，前期承诺是否已履行完毕；（2）嘉士伯就本次交易完成后出具的避免同业竞争承诺，与 2013 年承诺内容的关系，是否构成对前期承诺内容的变更，如是，相关方是否按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定履行承诺变更相关程序，并进一步完善相关承诺。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）相关情况说明

1、2013 年，嘉士伯出具解决同业竞争承诺范围是否包括非控股子公司，本次交易是否彻底解决潜在的同业竞争问题，前期承诺是否已履行完毕

嘉士伯在 2013 年出具的同业竞争有关承诺（以下简称“2013 年承诺”）的主要内容是：

“（1）为避免潜在同业竞争承诺

虽然嘉士伯在国内的本土品牌啤酒和国际品牌啤酒与重庆啤酒并不存在现实的直接竞争关系，但为避免潜在同业竞争，嘉士伯承诺在获得监管部门、上市公司股东的批准，以及相关资产少数股东同意情况下，按照符合国际惯例的合理估值水平，将其与重庆啤酒存在潜在竞争的国内的啤酒资产和业务注入重庆啤酒。为保证能够切实完成承诺，嘉士伯承诺在本次要约收购完成后的 4-7 年的时间内按照前述方式彻底解决潜在的同业竞争，并争取在更短的时间内完成。

同时，嘉士伯亦将考虑采用其他能够彻底解决同业竞争问题的方式。由于彻底解决同业竞争需要一定的时间，在此期间嘉士伯将统筹安排境内下属企业开展业务，限制下属企业不与重庆啤酒产生直接竞争关系，并在重庆啤酒能力范围内为其提供更多的业务机会，改善其盈利能力。若重庆啤酒发现嘉士伯或其下属控股子公司在实际运营过程中与重庆啤酒产生直接的竞争关系，则重庆啤酒有权向嘉士伯提出异议并要求嘉士伯予以解决。

（2）未来投资机会的承诺

在嘉士伯控制重庆啤酒期间，若嘉士伯（包括下属各级全资、控股企业，不包括其控制的其他境内上市公司）在中国地区获得有关与重庆啤酒具有直接竞争关系的业务机会，且重庆啤酒具备该等机会的运营能力，同时相关第三方亦同意按照合理的条款将该机会提供给重庆啤酒，那么嘉士伯、重庆啤酒和第三方应进行善意协商以促使重庆啤酒实施该等业务机会。

若未来在中国地区的投资机会与重庆啤酒不产生直接竞争，或重庆啤酒暂不具备运营该等业务机会的能力，或第三方拒绝提供或不以合理的条款将该等机会提供给重庆啤酒，则嘉士伯可以进行投资或收购，并将按照上述避免同业竞争的承诺对该等投资或收购予以安排。

本公司作为嘉士伯香港的控股母公司，将督促嘉士伯香港同样遵守并执行以上承诺，避免与重庆啤酒同业竞争等利益冲突，保持重庆啤酒经营的独立。”

上述承诺所涉的范围是嘉士伯控制的国内啤酒资产和业务，因此承诺内容相应描述为“以及相关资产少数股东同意情况下”“若重庆啤酒发现嘉士伯或其下属控股子公司在实际运营过程中与重庆啤酒产生直接的竞争关系”以及“若嘉士伯（包括下属各级全资、控股企业，不包括其控制的其他境内上市公司）在中国地区获得有关重庆啤酒具有直接竞争关系的业务机会”。据此，2013年承诺的承诺范围不包括非控股子公司。

本次重组完成后，嘉士伯控制的除上市公司及其控股子公司以外的中国大陆啤酒资产和业务将全部注入上市公司，嘉士伯在中国大陆地区将不控制任何啤酒资产和业务（除上市公司及其控股子公司外）、也不通过其控制的主体直接或间接从事与上市公司相竞争的业务。据此，本次重组完成后，将解决嘉士伯控制的

中国大陆啤酒资产和业务与上市公司之间存在的潜在同业竞争，嘉士伯的 2013 年承诺履行完毕。

2、嘉士伯就本次交易完成后出具的避免同业竞争承诺，与 2013 年承诺内容的关系，是否构成对前期承诺内容的变更，如是，相关方是否按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定履行承诺变更相关程序，并进一步完善相关承诺

如上文所述，本次交易完成后，嘉士伯的 2013 年承诺即履行完毕，嘉士伯控制的中国大陆啤酒资产和业务与上市公司之间将不存在同业竞争和潜在同业竞争。

在本次交易时，嘉士伯另行出具了《关于避免同业竞争的承诺函》（具体参见《重庆啤酒股份有限公司重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易预案（修订稿）》的“重大事项提示”之“八、本次重组相关方作出的重要承诺”）。该项文件包括了以下两部分内容：（一）重申了作为上市公司实际控制人通常应履行的避免同业竞争义务；（二）为更全面地避免将来可能发生的潜在同业竞争，就未纳入本次重组范围的、涉及中国大陆地区啤酒资产和业务的嘉士伯非控股子公司的股权，嘉士伯作出的额外的自愿安排（以下简称“**额外自愿安排**”）。具体如下：

（一）重申了作为上市公司实际控制人通常应履行的避免同业竞争义务

嘉士伯承诺如下：

1、自本次重组完成之日起，嘉士伯及嘉士伯控制的除上市公司及其控股子公司外的其他企业，不在中国大陆地区直接或间接从事与上市公司及其控股子公司相竞争的业务。

2、本次重组完成后，若嘉士伯（包括下属各级全资、控股企业、分支机构）在中国大陆地区获得与上市公司主营业务或主营产品具有直接竞争关系的投资机会，上市公司有意参与且具备该等投资机会的运营能力，同时相关第三方亦同意按照合理的条款将该等机会提供给上市公司，则嘉士伯承诺促使第三方与上市

公司进行善意协商，以使上市公司得以实施该等投资机会。

若前述未来在中国大陆地区的投资机会与上市公司主营业务或主营产品不具有直接竞争关系，或上市公司无意或暂不具备该等投资机会的运营能力，或第三方拒绝将该等机会提供给上市公司，则嘉士伯可以在遵守本承诺函第 1 项内容的前提下进行投资或收购。

（二）额外自愿安排

嘉士伯就未纳入本次重组范围的、涉及中国大陆地区啤酒资产和业务的嘉士伯非控股子公司的股权，进一步作出了额外自愿安排，主要内容为在嘉士伯基金会控制上市公司期间：

1、对于目前性质为中外合资企业的嘉士伯非控股公司（包括青海黄河嘉酿啤酒有限公司、天水黄河嘉酿啤酒有限公司、兰州黄河嘉酿啤酒有限公司、酒泉西部啤酒有限公司以及西藏拉萨啤酒有限公司），a) 如果相关合资方未来同意基于公平合理的条件收购嘉士伯直接及/或间接持有的该等公司的全部或部分股权，则嘉士伯承诺将其出售给合资方，并承诺后续不增持该等公司股权，但以下 c) 项所述情形除外；b) 如果相关合资方未来同意向上市公司出售其所持该等公司的全部或部分股权，且届时相关公司的经营业绩及资产质量符合注入上市公司的条件，则嘉士伯承诺在合资方将所持该等公司的全部或部分股权出售给上市公司的同时，将嘉士伯所持该等公司的全部股权基于同等条件出售给上市公司或采取其他可行的方式注入上市公司；c) 如果相关合资方未来同意出售其所持全部或部分股权、但不同意出售给上市公司，且届时相关公司的经营业绩及资产质量符合注入上市公司的条件，则嘉士伯承诺根据上市公司的指示就上述拟出售股权行使优先购买权，并在购买完成后将相关公司股权（包括上述通过行使优先购买权取得的股权和嘉士伯原已持有的股权）基于同等条件出售给上市公司（如届时相关合资方仍持有部分股权，则受限于相关合资方放弃行使优先购买权和满足公司章程规定的程序）或采取其他可行的方式注入上市公司；d) 除以上 c) 项所述情形外，嘉士伯承诺不以任何方式谋求对该等公司的控制。

2、对于目前性质为外商独资企业的嘉士伯非控股公司（即北京首酿金麦贸易有限公司），如果未来嘉士伯取得该公司的直接及/或间接控制权且届时该公司

的经营业绩及资产质量满足注入上市公司的条件，嘉士伯承诺将直接及/或间接持有的该公司的股权出售给上市公司或采取其他可行的方式注入上市公司，如果上市公司根据其经营发展需要并通过内部决策程序决定放弃购买的，则嘉士伯承诺将直接及/或间接持有的该公司的股权出售给无关联的第三方。

上述承诺的履行均以符合国家法律法规和行业政策、满足行政审批要求、及遵守上市公司内部决策程序为前提。

综上，本次交易完成后嘉士伯的 2013 年承诺即履行完毕。嘉士伯在本次交易时出具的《关于避免同业竞争的承诺函》包括：（一）重申了作为上市公司控股股东/实际控制人通常应履行的避免同业竞争义务；（二）就未纳入本次重组范围的、涉及中国大陆地区啤酒资产和业务的嘉士伯非控股子公司的股权作出的额外自愿安排，若发生了额外自愿安排中列示的需注入上市公司的情形，则相关注入安排应以符合国家法律法规和行业政策、满足行政审批要求、及遵守上市公司内部决策程序为前提。

据此，嘉士伯在本次交易时出具的《关于避免同业竞争的承诺函》不是对 2013 年承诺内容的变更，也不涉及按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定履行承诺变更相关程序。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、嘉士伯在 2013 年承诺中作出的承诺范围不包括非控股子公司。本次重组将解决嘉士伯控制的中国大陆啤酒资产和业务与上市公司之间存在的潜在同业竞争，嘉士伯的 2013 年承诺履行完毕；

2、本次交易完成后嘉士伯的 2013 年承诺即履行完毕。嘉士伯在本次交易时出具的《关于避免同业竞争的承诺函》包括：（一）重申了作为上市公司实际控制人通常应履行的避免同业竞争义务；（二）就未纳入本次重组范围的、涉及中国大陆地区啤酒资产和业务的嘉士伯非控股子公司的股权作出的额外自愿安排，

若发生了额外自愿安排中列示的需注入上市公司的情形，则相关注入安排应以符合国家法律法规和行业政策、满足行政审批要求、及遵守上市公司内部决策程序为前提。据此，嘉士伯在本次交易时出具的《关于避免同业竞争的承诺函》不是对 2013 年承诺内容的变更，也不涉及按照《上市公司监管指引第 4 号——上市公司实际控制人、股东、关联方、收购人以及上市公司承诺及履行》的规定履行承诺变更相关程序。

三、预案披露，本次交易嘉士伯咨询拟将其持有嘉士伯广东 99%股权注入重庆嘉酿。同时，2013 年嘉士伯香港《要约收购报告书》显示，公司与嘉士伯广东签署了《委托加工生产协议》《许可协议》《经销框架协议》，嘉士伯广东委托公司生产、销售嘉士伯和乐堡啤酒产品、并授权公司使用产品商标及相关知识产权。请公司补充披露：（1）本次交易完成后，公司与嘉士伯广东上述协议后续安排；（2）嘉士伯和乐堡啤酒生产、销售及相关知识产权等权益是否全部纳入本次交易范围；（3）本次交易完成后，公司与嘉士伯及下属公司之间是否存在其他关联交易。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）相关情况说明

1、本次交易完成后，公司与嘉士伯广东上述协议后续安排

（1）《委托加工生产协议》

2011 年，公司与嘉士伯广东签订《委托加工生产协议》及相关补充协议，约定嘉士伯广东委托公司生产嘉士伯和乐堡品牌啤酒，委托加工对价按照加工生产服务成本(包括生产成本、销售税金及附加、财务费用、搬运费等)加合理利润计算，合同有效期至 2014 年 12 月 31 日。2015 年 1 月，双方协商同意将前述协议有效期延长至 2017 年 12 月 31 日。2018 年 1 月，双方重新签订《委托加工生产协议》，约定嘉士伯广东委托公司生产嘉士伯、乐堡和凯旋 1664 白品牌啤酒，委托加工对价按照加工生产服务成本加合理利润计算，合同有效期至 2020 年 12 月 31 日。该等委托加工信息已在公司日常关联交易的公告中披露（最近一期请见《重庆啤酒股份有限公司关于预计 2020 年度日常关联交易的公告》，公告编号：临 2020-017 号）。

上述委托加工生产安排的主要原因是为了公司提高产能利用率、降低固定资产运营成本和进一步提高管理水准和运行效率。

在本次交易完成后，由于公司啤酒生产资产已下沉至重庆嘉酿，公司将根据商业安排，统筹确定委托加工生产的相关安排；由于本次交易完成后嘉士伯广东已成为重庆嘉酿的控股子公司，相关委托加工生产的交易为上市公司并表范围内

的交易，不再构成上市公司的关联交易。

（2）《许可协议》

2012年，公司与嘉士伯广东签订《许可协议》，约定嘉士伯广东转授权许可公司使用嘉士伯及乐堡商标生产和包装产品，并在许可地域推广、营销、分销和销售，合同有效期至2016年12月31日。《许可协议》到期后，双方没有续期。

2015年，公司及下属部分子公司分别与嘉士伯啤酒厂签订《许可协议》，约定原嘉士伯广东转授权许可给公司使用的嘉士伯及乐堡商标，现由嘉士伯啤酒厂直接授权许可给公司及下属子公司使用。根据协议，嘉士伯啤酒厂分别授权许可公司及部分下属子公司使用嘉士伯、乐堡商标、特醇嘉士伯、冰纯嘉士伯、凯旋1664、怡乐仙地及SOMERSBY等商标，商标使用许可有效期自2016年1月1日起，许可期限与商标使用许可合同及其附件中所列被许可使用商标的注册有效期保持一致。双方约定，商标使用许可费按照公司及下属子公司在该公历年内生产和销售使用许可商标产品的净销售收入计算；具体的许可费率为：嘉士伯商标为5%，乐堡商标为4%，凯旋1664为6%，怡乐仙地商标为5%。上述商标许可使用事宜已经公司第七届董事会第二十九次会议审议通过，并在《重庆啤酒股份有限公司关于签订商标使用许可合同的关联交易公告》（公告编号：临2015-055号）中披露。

本次交易完成后，在取得嘉士伯啤酒厂作为合同相对方同意后，公司拟将其在《许可协议》项下的权利、义务转移给重庆嘉酿，并由重庆嘉酿与嘉士伯啤酒厂继续履行前述协议。

（3）《经销框架协议》

2013年，公司与嘉士伯广东签订《经销框架协议》，约定公司及下属部分控股子公司在指定经销区域经销由嘉士伯广东提供的嘉士伯和乐堡品牌啤酒，合同有效期至2015年12月31日。2015年12月，公司与嘉士伯广东签订了《经销协议》，约定公司经销嘉士伯旗下国际品牌啤酒，合同有效期至2018年12月31日。上述《经销协议》的签订已经公司第七届董事会第二十九次会议审议通过，并在《重庆啤酒股份有限公司关于签订啤酒产品经销协议的关联交易公告》（公告编号：临2015-056号）中披露。

前述《经销框架协议》和《经销协议》到期后，双方没有续期，主要原因是公司已通过前述与嘉士伯啤酒厂的《许可协议》获得嘉士伯旗下国际品牌啤酒的生产、推广、营销、分销和销售能力，《经销框架协议》和《经销协议》没有续期的必要。基于同样的原因，本次交易后，公司没有安排重庆嘉酿与嘉士伯广东重新签署类似经销协议的计划。

2、嘉士伯和乐堡啤酒生产、销售及相关知识产权等权益是否全部纳入本次交易范围

如前所述，公司目前通过与嘉士伯广东、嘉士伯啤酒厂之间签署的《委托加工生产协议》和《许可协议》开展嘉士伯和乐堡啤酒的生产、销售。本次交易后，公司将（1）根据商业安排，统筹确定委托加工生产的相关安排；（2）在取得嘉士伯啤酒厂作为合同相对方的同意后，将其在《许可协议》项下的权利、义务转移给重庆嘉酿，并由重庆嘉酿与嘉士伯啤酒厂继续履行前述协议，以生产、推广、营销、分销和销售嘉士伯和乐堡品牌啤酒。因此，前述委托加工生产和经许可生产、推广、营销、分销和销售嘉士伯和乐堡品牌啤酒的合作内容已纳入本次交易考虑。

嘉士伯、乐堡是嘉士伯旗下国际品牌啤酒的知名商标，其商标所有权等相关知识产权权益归属于嘉士伯啤酒厂，不属于嘉士伯本次拟注入的国内啤酒资产和业务的一部分，因此未纳入本次交易范围。但公司已通过前述《许可协议》得到权利人的许可在中国生产、推广、营销、分销和销售嘉士伯和乐堡品牌啤酒；本次重组完成后，公司将成为签署国际品牌在中国区的“总被许可人”，继续与重庆嘉酿和其他被注入的啤酒企业根据前述协议，使用该等国际品牌的商标，在中国生产、推广、营销、分销和销售嘉士伯和乐堡品牌啤酒。

3、本次交易完成后，公司与嘉士伯及下属公司之间是否存在其他关联交易。

根据预案，本次交易完成后，嘉士伯拟注入资产将成为上市公司合并范围内子公司。结合公司与嘉士伯及下属公司的历史关联交易和未来规划，本次交易完成后，目前预计将存在的关联交易情况主要包括：

(1) 商标许可。嘉士伯系全球第三大啤酒生产制造商，旗下拥有超过 140 个啤酒品牌，为强化上市公司的品牌组合，实现国际高端品牌与核心区域市场中本地强势品牌互补，满足消费者对于不同消费场景和价格区间的需求，实现公司价值最大化，嘉士伯与公司已订立许可协议，许可公司使用嘉士伯、乐堡，凯旋 1664 等商标。在本次交易完成后，公司作为总被许可人，将根据业务需要，统筹安排商标的使用，以及向嘉士伯按约定支付许可费。

(2) 财务资助。在本次交易过程中，为优化融资方案，合理控制融资成本，公司的控股子公司重庆嘉酿将有可能接受嘉士伯及其下属公司财务资助。

(3) 向境外公司购销商品。嘉士伯在中国大陆地区以外的亚洲地区拥有较大规模的啤酒业务，而其在中国大陆地区控制的啤酒业务在本次交易后将全部受上市公司控制，出于相互丰富产品或节约成本等目的，大陆境内外两大区域之间可能会发生少量商品购销交易。以 2019 年数据测算，此类购销交易合计金额约人民币 1,000 万元左右，规模较小。

针对目前预计的关联交易，或随着经营发展而出现的其他无法避免的关联交易，嘉士伯与嘉士伯啤酒厂出具了《关于规范和减少关联交易的承诺函》，承诺“1、本次重组完成后，本公司将尽量减少并按照相关法律法规规范本公司及关联企业与上市公司及其控制的企业之间的关联交易；2、对于无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，本公司承诺将遵循市场公平、公正、公开的原则，依法签订协议，履行合法的程序，保证关联交易决策程序合法，交易价格、交易条件及其他协议条款公平合理，不通过关联交易损害上市公司及其他股东的合法权益。本公司承诺，如本公司违反上述承诺，因此给上市公司造成损失的，本公司将依法承担相应赔偿责任。”

(二) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易完成后，公司将根据商业安排，统筹确定委托加工生产的相关安排；

2、嘉士伯、乐堡的商标所有权等相关知识产权权益归属于嘉士伯啤酒厂，不属于嘉士伯本次拟注入的国内啤酒资产和业务的一部分，未纳入本次交易范围；

3、本次交易完成后，嘉士伯拟注入资产将成为上市公司合并范围内子公司。结合公司与嘉士伯及下属公司的历史关联交易和未来规划，本次交易完成后，目前预计将存在的关联交易情况主要包括商标许可、财务资助及向境外公司购销商品等。

四、预案披露，本次交易尚需宁夏西夏嘉酿少数股权股东宁夏农垦集团书面放弃优先购买权。同时，上市公司及交易对方出具的《关于注入资产权属的承诺函》存在“保证签署的所有协议或合同不存在阻碍本公司转让资产的限制性条款，或虽存在限制性条款，但本公司均已取得相关方的同意及/或履行了相应的通知义务”表述。请公司补充披露：（1）截至目前取得其他股东的同意转让并放弃优先受让权的进展情况、预计取得时间；（2）如无法取得其他股东同意对本次交易的影响及应对措施；（3）前述限制性条款的具体内容及对推进本次交易的影响。请财务顾问和律师发表意见。

答复：

（一）相关情况说明

1、截至目前取得其他股东的同意转让并放弃优先受让权的进展情况、预计取得时间

经核查，在嘉士伯向第三方转让其持有的宁夏西夏嘉酿的股权时，宁夏西夏嘉酿少数股东宁夏农垦集团在同等条件下享有优先购买权。

截至目前，标的资产的审计及评估工作尚未完成，宁夏西夏嘉酿相关股权注入重庆嘉酿的价格和条件尚未确定，嘉士伯尚不具备向宁夏西夏嘉酿的少数股东宁夏农垦集团发出正式转让通知的条件；为尽快推动有关事项，嘉士伯已向宁夏农垦集团发出了《拟转让股权的初步通知》，询问其是否同意在股权转让的具体价格和条件尚不明确的情况下不可撤销地放弃优先购买权，宁夏农垦集团正在履行内部的审议程序；嘉士伯将持续关注和积极推动宁夏农垦集团的回函答复事宜，预计在上市公司召开审议《重组报告书》的董事会之前可获知宁夏农垦集团是否行使优先购买权。

2、如无法取得其他股东同意对本次交易的影响及应对措施

如因少数股东行使优先购买权导致嘉士伯持有的宁夏西夏嘉酿 70% 股权无法注入重庆嘉酿，则本次交易标的资产范围将发生变更，但上述变更不会对嘉士伯履行 2013 年承诺造成不利影响，具体如下：

如宁夏农垦集团行使优先购买权且相应的股权转让完成，则宁夏西夏嘉酿将成为宁夏农垦集团的全资子公司，届时嘉士伯不再持有宁夏西夏嘉酿的股权，也不再需要判断宁夏西夏嘉酿与上市公司之间是否存在同业竞争或潜在同业竞争。因此，宁夏农垦集团行使优先购买权不会对嘉士伯履行 2013 年承诺造成不利影响。若构成本次交易方案的重大调整，上市公司将按照相关法律法规履行审议程序。

嘉士伯将持续关注和积极推动宁夏农垦集团就是否行使优先购买权的回函答复事宜。

3、前述限制性条款的具体内容及对推进本次交易的影响

根据嘉士伯与宁夏农垦集团于 2006 年 3 月 31 日签署的宁夏西夏嘉酿的《中外合资经营企业合作合同》第 6.7 条的规定：合营一方向任何非合营第三方转让其全部或部分出资时，合营他方在同等条件下享有优先购买权；如该方不在转让方发出书面通知（该通知应当载明拟转让的股权，价格和付款条件）之日起三十个工作日内购买该转让的出资，即为同意上述转让。

就交易对方嘉士伯：依据宁夏西夏嘉酿的《中外合资经营企业合作合同》，宁夏农垦集团对本次交易中嘉士伯拟转让的宁夏西夏嘉酿的股权享有同等条件下的优先购买权。除上述股权转让限制性条款外，嘉士伯签署的协议或合同中，不存在阻碍其在本次交易中转让资产的其他限制性条款。如上文所述，截至目前，嘉士伯尚不具备向宁夏农垦集团发出正式转让通知的条件，但为了尽快推动有关事项，嘉士伯已向宁夏农垦集团发出了《拟转让股权的初步通知》。嘉士伯将持续关注和积极推动宁夏农垦集团就是否行使优先购买权的回函答复事宜。

就交易对方嘉士伯咨询：嘉士伯咨询持有的 A 包资产中，仅一家标的公司存在少数股东，即嘉士伯股东少数股东惠城投资持有嘉士伯广东 1% 的股权。根据嘉士伯广东的公司章程，嘉士伯在其同一控制下的主体之间转移权益时，惠城投资不享有优先购买权。据此，嘉士伯咨询签署的协议或合同中，不存在阻碍其在本次交易中转让资产的限制性条款。

就交易对方嘉士伯香港：嘉士伯香港拟将其持有的重庆嘉酿的股权转让给上

市公司，该转让为现有股东之间的转让，因此不适用《公司法》项下的股东优先购买权的规定；此外，嘉士伯香港签署的协议或合同中，不存在阻碍其在本次交易中转让资产的限制性条款。

就上市公司：上市公司拟将其持有的湖南国人公司 10.26% 的股权转让注入重庆嘉酿，由于重庆嘉酿在本次交易前已持有湖南国人公司 88.49% 的股权，因此湖南国人公司少数股东湖南运达不享有《公司法》项下的优先购买权；此外，上市公司就本次交易中湖南国人公司股权的转让，不存在协议或合同约定的限制性条款。

综上，除嘉士伯转让其持有的宁夏西夏嘉酿股权应适用宁夏西夏嘉酿的《中外合资经营企业合同》项下的股东优先购买权的条款外，交易对方未在其签署的协议或合同中另行约定其他阻碍本次交易标的资产转移的限制性条款；上市公司就湖南国人公司股权的转让，不存在协议或合同项下的限制性条款。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易审计及评估工作尚未完成，宁夏西夏嘉酿相关股权注入重庆嘉酿的价格和条件尚未确定，嘉士伯已与宁夏农垦集团就上述事项进行沟通，预计在上市公司召开审议《重组报告书》的董事会之前可获知宁夏农垦集团是否行使优先购买权；

2、如嘉士伯持有的宁夏西夏嘉酿 70% 股权无法注入重庆嘉酿，则本次交易标的资产范围将发生变更，但上述变更不会对嘉士伯履行 2013 年承诺造成不利影响；若构成本次交易方案的重大调整，上市公司将按照相关法律法规履行审议程序。嘉士伯将持续关注和积极推动宁夏农垦集团就是否行使优先购买权的回函答复事宜；

3、除嘉士伯转让其持有的宁夏西夏嘉酿股权应适用宁夏西夏嘉酿的《中外合资经营企业合同》项下的股东优先购买权的条款外，交易对方未在其签署的协议或合同中另行约定其他阻碍本次交易标的资产转移的限制性条款；上市公司就

湖南国人公司股权的转让，不存在协议或合同项下的限制性条款。

五、预案披露，交易完成后，本次交易嘉士伯拟注入资产共涉及 6 家标的公司，旗下管理 11 家控股啤酒厂，广泛分布于新疆、宁夏、云南、广东、华东地区。请公司补充披露：（1）本次交易完成后，公司的经营计划、整合安排及战略规划，本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力；（2）本次交易是否需要经相关机构反垄断审查。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）相关情况说明

1、本次交易完成后，公司的经营计划、整合安排及战略规划，本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力。

通过本次交易，嘉士伯进一步将上市公司体系外的中国优质资产注入到上市公司体系内，使得上市公司能够整合优质资源，充分发挥规模效应优势，有利于增强上市公司持续经营能力。

自 2013 年上市公司成为嘉士伯集团成员以来，上市公司在嘉士伯“扬帆 22”的战略指引下，不断提升了公司的业务和财务表现。交易完成后，上市公司将以更坚实的业务基础执行落实战略指引，把握中国啤酒市场高端化转型的市场趋势，进一步扩大市场份额。从具体的经营计划和整合安排来看，本次交易将从以下几个方面对上市公司带来有利影响。

（1）品牌组合

嘉士伯拟注入资产涉及啤酒品牌包括嘉士伯、乐堡、凯旋 1664 等国际高端/超高端品牌，也包括乌苏、西夏、大理、风花雪月、天目湖等本地强势品牌。本次交易完成后，上市公司的品牌矩阵将会进一步扩大，成为中国市场上为数不多的真正拥有“本地强势品牌+国际高端品牌”组合的市场参与者。通过强化品牌组合，国际高端品牌与核心区域市场中独特的本地强势品牌互补，上市公司将更好地满足消费者对于不同消费场景和价格区间的需求。

（2）供应网络

嘉士伯拟注入资产旗下管理 11 家控股啤酒厂，主要分布于新疆、云南、宁夏、广东、江苏和安徽。上市公司旗下管理 13 家控股啤酒厂和 1 家参股啤酒厂，

主要分布于重庆、四川和湖南等地。上市公司与嘉士伯拟注入资产的啤酒厂布局将形成互补效应，扩大上市公司采购、生产、物流等供应网络，在更广泛的中国市场中实现联动，为集中采购、产能及产品调配带来更大灵活性，进一步优化产能利用率。

(3) 市场布局

本次交易完成后，上市公司的核心优势区域市场将从重庆、四川、湖南等地扩展至新疆、宁夏、云南、广东、华东等全国市场。结合嘉士伯“扬帆 22”战略，上市公司将在全国范围内拓展大城市布局，并依托核心市场进一步下沉，深入更多的市、县，惠达更多的消费者，增强区域市场竞争力。

(4) 销售渠道

上市公司和嘉士伯拟注入资产在业务发展过程中均积累了大量优质客户，在各自优势市场区域内建立了较强的品牌优势，培育了稳定的销售渠道。本次交易完成后，上市公司和嘉士伯拟注入资产将加强销售渠道和客户资源的整合，深入挖掘现有销售渠道的潜力，提高销售渠道对客户需求的响应速度。基于双方产品和品牌的差异化定位，嘉士伯拟注入资产所处市场的分销网络将补强上市公司的现有分销渠道，有利于双方的品牌拓展其在相关市场的市场份额。

(5) 营销推广

本次交易完成后，上市公司将通过多品牌结构互补，实现更加统一的品牌形象和更加丰富的营销推广。品牌组合的整体运营有利于上市公司打造更加清晰的品牌形象，最大化品牌拓展效率。同时，在行业高端化、营销数字化的发展趋势下，上市公司通过整合营销人员、售后服务系统、营销数据分析等，获得更专业的商业技能、更深入的市场洞察和更丰富的营销资源基础，有利于巩固品牌价值，提高市场地位。

(6) 管理整合

上市公司成为嘉士伯集团成员以来，从业务管理系统、生产作业体系、人员考核方式等方面已充分吸收嘉士伯集团先进的管理经验，不断强化人才队伍，加强管理水平。经过多年运营，上市公司从企业文化、团队管理上与嘉士伯拟注入

资产拥有较好的整合基础。交易完成后，双方将通过交流分享、团队建设等具体方式促进团队的进一步融合，通过统一的企业文化和业务管理顺利实现整合。

本次交易完成后，重庆嘉酿将由受《中外合资经营企业法》管辖的中外合资经营企业变更为受《公司法》管辖的内资有限责任公司，上市公司和嘉士伯作为重庆嘉酿的股东，将按照法律要求将重庆嘉酿的法人治理结构由目前《中外合资经营企业法》项下的两层治理结构（即，董事会、管理层）调整为《公司法》项下的三层治理结构（即，股东会、董事会、管理层），并相应修订公司章程；拟定的调整原则是重庆嘉酿各个治理机构的决策范围和权限尽可能对应和参照重庆啤酒现有各个治理机构的决策范围和权限，并确保在重庆嘉酿就股东会和董事会的决议事项做出决策前，及时通知重庆啤酒以履行其对应的内部决策程序。

本次交易完成后，重庆啤酒将在重庆嘉酿董事会中占有多数席位，重庆嘉酿的所有高管拟由重庆啤酒提名并由重庆嘉酿董事会聘任，且重庆嘉酿的总经理和财务负责人拟由重庆啤酒的总经理和财务总监兼任，以此确保重庆啤酒对重庆嘉酿董事会和管理层的控制。

本次交易完成后，对于嘉士伯拟注入资产涉及的各标的公司的董事和高管，拟由重庆嘉酿董事会以简单多数的表决方式确定提名人选后，重庆嘉酿作为上述标的公司的唯一股东或控股股东依据上述标的公司各自的公司章程进行提名，据此重庆啤酒可通过其对重庆嘉酿董事会的控制实现对上述标的公司董事、高管的控制。

综上，本次交易将整体增强上市公司在全国啤酒市场中的竞争优势，进一步提升上市公司的盈利能力，助力实现长期高质量发展，符合上市公司全体股东的利益。为实现本次重组的战略目标，嘉士伯拟注入资产与上市公司的整合安排正在讨论中，后续将在《重组报告书》中进行披露。

2、本次交易是否需要经相关机构反垄断审查。请财务顾问发表意见。

本次交易前后，交易各方及标的资产均由嘉士伯基金会直接或间接控制 50% 以上的股权或权益，属于《中华人民共和国反垄断法》第二十二条规定的可以不向国务院反垄断执法机构申报的情形。因此，本次交易不涉及经营者集中申报审

查。

补充披露：

上市公司已在《重庆啤酒股份有限公司重大资产购买及共同增资合资公司暨关联交易预案(修订稿)》“重大风险提示”之“一、本次交易相关的风险”之“(一) 审批风险”及“第六节 风险因素”之“一、本次交易相关的风险”之“(一) 审批风险”补充披露上述相关内容。

(二) 独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易完成后，有利于从公司经营计划、整合安排及战略规划等方面增强上市公司的持续经营能力；

2、本次交易前后，交易各方及标的资产均由嘉士伯基金会直接或间接控制50%以上的股权或权益，本次交易不涉及经营者集中申报审查。

六、预案披露，2020年1-4月、2019年度、2018年度，嘉士伯拟注入资产实现净利润分别为50,302.64万元、80,590.26万元、49,167.53万元。受疫情影响，餐饮、夜场等现饮渠道可能存在无法恢复正常销量、市场消费不畅的情况，疫情使得消费者的消费行为可能出现转变，都将对嘉士伯拟注入资产未来销量、收入和盈利的增长造成一定影响。同时，报告期各期，嘉士伯拟注入资产的资产负债率分别为68.59%、71.92%、67.86%，高于同行业上市公司。请公司补充披露：（1）结合行业发展、市场竞争、行业地位、市场占有率及同行业情况等方面，补充披露嘉士伯拟注入资产报告期业绩增长较快的原因及合理性；（2）2020年1-4月，嘉士伯拟注入资产业绩涨幅较大的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致，以及就疫情影响拟采取的应对措施；（3）结合拟注入啤酒资产的经营情况、债务规模变化情况等，补充披露资产负债率高于同行业上市公司的合理性；（4）拟注入啤酒资产是否存在重大债务风险、诉讼风险。请财务顾问发表意见。

答复：

（一）相关情况说明

由于本次交易相关审计工作正在进行中，本次核查意见所涉及到的嘉士伯拟注入资产的财务数据均为未审计数据。

1、结合行业发展、市场竞争、行业地位、市场占有率及同行业情况等方面，补充披露嘉士伯拟注入资产报告期业绩增长较快的原因及合理性。

嘉士伯拟注入资产报告期内模拟利润表主要数据及增速如下表所示：

单位：万元

项目	2020年1-4月	2019年度	2018年度
营业收入	237,887.08	727,507.74	583,269.05
营业收入增速	-0.78%	24.73%	19.14%
净利润	50,302.64	80,590.26	49,167.53
净利润增速	34.81%	63.91%	78.03%

注：以上数据未经审计

嘉士伯拟注入资产 2019 年实现营业收入 72.75 亿元，较 2018 年度上升

24.73%；实现净利润 8.06 亿元，较 2018 年度上升 63.91%。2020 年 1-4 月实现营业收入 23.79 亿元，较去年同期下降约 0.78%；实现净利润 5.03 亿元，较去年同期上升 34.81%，剔除掉处置 4 家新疆子公司带来的约 1.21 亿元投资收益，则实现净利润约 3.82 亿元，较去年同期上升 2.32%。

同行业可比公司主要业绩指标增速具体情况如下表所示：

营业收入同比增速	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度
青岛啤酒	-20.86%	5.30%	1.13%
燕京啤酒	-41.86%	1.10%	1.32%
珠江啤酒	-26.31%	5.06%	7.33%
百威亚太	-39.00%	N.M ²	10.51%
华润啤酒	N.A	4.15%	7.18%
重庆啤酒	-33.36%	3.30%	9.19%
平均值	-32.28%	3.78%	6.11%
嘉士伯拟注入资产	-0.78% ³	24.73%	19.14%

注：（1）数据来源为上市公司公告，2020 年 1-3 月增速为较去年同期营业收入增速；（2）百威亚太 2019 年出售了澳洲资产，故 2019 年度营业收入同比增速不具有可比性，在计算平均值的过程中将百威亚太 2019 年增速剔除；（3）嘉士伯拟注入资产的该指标为 2020 年 1-4 月及对比期间的业绩指标增速

净利润同比增速	2020 年 1-3 月	2019 年度	2018 年度
青岛啤酒	-34.32%	23.58%	12.93%
燕京啤酒	-470.62%	17.61%	29.87%
珠江啤酒	-33.85%	35.00%	91.47%
百威亚太	-117.08%	N.M ²	67.66%
华润啤酒	N.A	32.99%	N.M ³
重庆啤酒	-55.75%	72.94%	29.17%
平均值	-142.33%	36.42%	46.22%
嘉士伯拟注入资产	34.81% ⁴	63.91%	78.03%

注：（1）数据来源为上市公司公告，2020 年 1-3 月增速为较去年同期净利润增速；（2）百威亚太 2019 年出售了澳洲资产，故 2019 年度净利润同比增速不具有可比性，在计算平均值的过程中将百威亚太 2019 年增速剔除；（3）华润啤酒在 2018 年度一次性确认固定资产减值及存货减值合计 13.01 亿元，对净利润影响较大，故在计算平均值的过程中将华润啤酒 2018 年增速剔除；（4）嘉士伯拟注入资产的该指标为 2020 年 1-4 月及对比期间的业绩指标增速

可比公司 2019 年度营业收入增速均值为 3.78%、净利润增速均值为 36.42%；2018 年度营业收入增速均值为 6.11%、净利润增速均值为 46.22%。嘉士伯拟注入资产营业收入和净利润的增速均高于同行业可比公司，主要原因是因为嘉士伯拟注入资产在报告期内遵循嘉士伯集团“扬帆 22”战略，专注于核心业务，维持强势品牌以及国际品牌的市场份额优势；深耕高成长性的细分市场，把握行业高端化发展趋势；积极拓展“大城市”空白市场，扩大销售网络覆盖范围；采取了有效的成本管控措施，进一步提升毛利空间。

(1) 本地强势品牌和国际品牌增长强劲

嘉士伯为全球第三大啤酒生产制造商，旗下拥有超过 140 个啤酒品牌。从 1978 年正式开展中国业务以来，嘉士伯在中国已经扎根运营超过 40 年。一方面通过在中国销售“嘉士伯”、“乐堡”、“凯旋 1664”等国际高端品牌迅速扩大市场份额；另一方面也在新疆、云南、宁夏、华东等区域市场深耕，拥有强势区域品牌如“乌苏”、“大理”、“风花雪月”、“西夏”、“天目湖”等，巩固了在区域市场的优势地位。

强势品牌乌苏啤酒、国际超高端品牌凯旋 1664、国际高端品牌特醇嘉士伯以及国际中高端品牌乐堡营业收入均呈现较好增长，上述品牌在 2018 年和 2019 年合计实现营业收入分别约 40 亿元、54 亿元，同比增速约 35%。上述品牌在细分市场的强劲表现带动嘉士伯拟注入资产营业收入在报告期内快速增长。

(2) “大城市”计划助力拓展新市场

嘉士伯拟注入资产在报告期内积极推进“大城市计划”，通过对重点省份、重点城市的投入以及经销商网络的建立，逐步提高各品牌在新市场的销售量以及市场份额。“大城市计划”从 2017 年的 9 个城市发展到目前的 38 个城市，覆盖省份从强势区域市场新疆、云南、宁夏向周边省份拓展，使得相关品牌的营业收入在强势区域市场以外的其他省份迅速提升，带动嘉士伯拟注入资产营业收入在报告期内快速增长。

(3) 顺应啤酒行业高端化发展趋势

随着人均可支配收入的提升，消费者对于啤酒产品质量也从大众消费逐渐往

高端消费转移。根据 GlobalData 数据，2013 年中国啤酒消费量中仅 8.9% 为高端及超高端啤酒消费，这一比例预计到 2019 年提升至 14.6%；2013 年中国啤酒销售额中约 21.4% 为高端及超高端啤酒消费，这一比例预计到 2019 年提升至 36.8%。中国啤酒产品结构升级调整趋势明显。

嘉士伯拟注入资产借助嘉士伯集团在全球啤酒市场的领导地位、在高端品牌领域的广泛布局以及强大的产品研发实力，在高端啤酒市场的布局明显快于国内竞争对手。通过引入集团现有高端品牌，统筹集团研发资源等，嘉士伯拟注入资产能够较快在国内市场进行高端产品的投放和布局。这一先发优势使得嘉士伯拟注入资产在中国啤酒产品结构升级调整中收益，带动高端品牌收入快速增长。嘉士伯拟注入资产高端品牌 K1664、嘉士伯、怡乐仙地和风花雪月合计 2019 年营业收入同比增长 21.4%；根据 GlobalData 统计，行业高端啤酒 2019 年销售额同比增速为 5.4%，嘉士伯拟注入资产高端品牌的销售额增速远高于行业高端啤酒的增速。上述高端品牌的强劲增长带动嘉士伯拟注入资产报告期内毛利率及净利率的提升。

(4) 成本管控措施进一步提升毛利空间

有效的成本管控是嘉士伯拟注入资产实现高效经营的核心。嘉士伯拟注入资产内部划分为 17 个成本中心，并进一步细化至约 300 个成本明细进行成本的评估和管理工作，报告期内合计节约成本超过 1 亿元，保障了成本管控的有效性。各年度，嘉士伯拟注入资产内部进行上百场次的成本管理评估会，对成本的管理效果进行总结，并应对快消品行业的发展趋势及时调整和改进管理措施。

上述措施的实施有效地对成本环节进行了控制，结合嘉士伯拟注入资产高端化趋势明显，使得嘉士伯拟注入资产 2019 年毛利率达到 51.81%，较 2018 年度提升了约 2.3 个百分点。成本控制进一步带动净利率的提升，嘉士伯拟注入资产的净利率从 2018 年度的 8.43% 上升至 2019 年度的 11.08%，提升了约 2.7 个百分点。

2、2020年1-4月，嘉士伯拟注入资产业绩涨幅较大的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致，以及就疫情影响拟采取的应对措施。

根据目前未经审计数据，2020年1-4月，嘉士伯拟注入资产实现营业收入约23.79亿元，较去年同期下降约0.78%；实现净利润约5.03亿元，较去年同期上升34.81%，剔除掉处置4家新疆子公司带来的约1.21亿元投资收益，则实现净利润约3.82亿元，较去年同期上升约2.32%。2020年1-3月，受疫情影响，行业可比公司营业收入较去年同期下降约32.28%，净利润较去年同期下降约142.33%。2020年1-3月，基于目前未经审计数据调整计算，嘉士伯拟注入资产营业收入较去年同期下降约8%，净利润较去年同期下降约40%，疫情期间业绩表现优于同行业可比公司平均水平。

2020年1-4月，嘉士伯拟注入资产采取了积极有效的应对措施、控制销售费用等费用支出、同时在前期营销推广下部分品牌表现亮眼，使得嘉士伯在疫情之下表现较优。此外，加之国内疫情在今年4月开始缓和，经济活动逐步恢复正常，啤酒行业恢复明显。综合以上原因，2020年1-4月，嘉士伯拟注入资产业绩出现明显涨幅。

具体原因及疫情影响拟采取的应对措施如下：

(1) 嘉士伯拟注入资产就疫情影响采取了积极有效的应对措施

嘉士伯拟注入资产在疫情爆发的第一时间便在公司内部专门设立了疫情管控小组。该疫情管控小组能够充分利用嘉士伯集团在全球范围内的资源与支持，为应对中国疫情提供行之有效的解决方案，从而及时地为公司提供疫情的最新进展情况以及制定相应的疫情应对策略。

与此同时，公司高效的成本管控体系迅速评估疫情对于公司成本端的影响，并在疫情爆发早期采取了相应的应对措施，如及时取消未投放的线上广告、暂停一系列的线下促销活动、减少不必要的商务差旅等。最大程度地降低了疫情对于公司生产经营的影响。

嘉士伯拟注入资产在全渠道领域均有较为完善的布局，餐饮渠道和夜场受本次疫情影响较大。公司在第一时间便调整了销售策略，将主要销售精力集中在商

超渠道以及电商渠道。受益于上述销售战略的及时调整，商超渠道和电商渠道在 2020 年 1-4 月亮眼的销售业绩表现一定程度上弥补了餐饮渠道和夜场的损失。

(2) 乌苏啤酒和凯旋 1664 增速强劲

受到疫情影响，嘉士伯拟注入资产绝大多数品牌 2020 年 1-4 月营业收入同比均出现了不同程度的下降。乌苏啤酒由于前期在疆外市场的品牌营销推广活动效果显著，同时 2019 年下半年与重庆啤酒签署代工协议，逐步释放疆外产能，使得疆外市场的营业收入增速明显。2020 年 1-4 月疆外营业收入较去年同期上升幅度约 130%，达到约 3.8 亿元。而国际高端品牌凯旋 1664 由于强大的品牌创新力，持续向市场推出新品，增强了消费者的粘性，在 2020 年 1-4 月的营业收入较去年同期增长约 18%，达到约 2.2 亿元。上述两个品牌的强劲增长一定程度上抵消了疫情对于其他品牌的冲击，从而使得嘉士伯拟注入资产营业收入下降幅度低于同行业可比公司。

(3) 销售费用投入降低

报告期内，嘉士伯拟注入资产销售费用率如下表所示：

	2020 年 1-4 月	2019 年 1-4 月	2019 年度	2018 年度
销售费用率	15.54%	18.09%	24.66%	24.30%

注：以上数据未经审计

一方面，由于啤酒行业销售旺季主要集中在天气较为炎热的月份，为了使得销售推广活动效率最大化，嘉士伯拟注入资产通常会集中在下半年进行营销活动的推广。2019 年整体销售费用率大约 24.66%，但是在 2019 年 1-4 月销售费用率仅 18.09%，低于 2019 年全年销售费用率。同理，2020 年 1-4 月销售费用率也相对较低，仅 15.54%。另一方面，在疫情发生之后，嘉士伯中国采取了积极有效的疫情应对措施，包括取消未投放的线上广告、暂停一系列的线下促销活动、减少不必要的商务差旅等，使得嘉士伯中国拟注入资产 2020 年 1-4 月的广告费用投入、线下促销费用、特许权使用费、差旅费也较去年同期减少，销售费用的有效控制使得净利率得到提升。

除上述原因外，整体啤酒行业在 4、5 月份的营业收入也逐步恢复至去年同期水平。根据国家统计局发布的最新数据，2020 年 4 月规模以上啤酒产量达到

约 307.9 万千升，同比增长 5.4%；2020 年 5 月规模以上啤酒产量达到约 408.1 万千升，同比增长 14.6%，整体啤酒行业恢复明显。目前虽然中国疫情得到有效控制，但全球疫情仍在发展之中，行业内公司包括重庆啤酒、嘉士伯拟注入资产未来的经营业绩也可能会受整体疫情形势影响。

3、结合拟注入啤酒资产的经营情况、债务规模变化情况等，补充披露资产负债率高于同行业上市公司的合理性。

嘉士伯拟注入资产与同行业可比公司资产负债率对比如下表所示：

	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
百威亚太	35.43%	35.87%
华润啤酒	52.57%	51.85%
青岛啤酒	46.63%	45.15%
重庆啤酒	56.99%	64.77%
珠江啤酒	28.20%	32.21%
燕京啤酒	23.93%	22.24%
平均值	40.63%	42.01%
嘉士伯拟注入资产	71.92%	67.86%

数据来源：上市公司公告；

嘉士伯拟注入资产在报告期内的经营情况实现了较好增长。根据目前未经审计数据，嘉士伯拟注入资产在 2018 年末、2019 年末的总负债分别为 44.80 亿元、52.72 亿元，嘉士伯拟注入资产在 2018 年度、2019 年度的总收入分别为 58.33 亿元、72.75 亿元，负债规模与经营情况基本相符。

嘉士伯拟注入资产 2018 年末、2019 年末的资产负债率分别为 67.86% 和 71.92%，资产负债率水平较为稳定。嘉士伯集团 2018 年末、2019 年末的资产负债率分别为 59.31%、62.61%。嘉士伯拟注入资产为嘉士伯集团的下属企业，相关商业及业务安排与嘉士伯集团类似。因此，报告期内嘉士伯拟注入资产的资产负债率与嘉士伯集团的资产负债率更为接近，处于合理水平。

嘉士伯拟注入资产的负债主要为与经营活动相关的应付款项等项目，嘉士伯

集团为全球第三大啤酒生产商，拥有广泛的全球网络布局，其在上游供应商谈判中处于核心优势地位。从应付账款周转天数指标来看，嘉士伯拟注入资产的应付账款周转天数明显大于可比上市公司水平，具体数据如下表所示：

单位：天

公司名称	2019 年度	2018 年度
百威亚太	N.A	N.A
华润啤酒	43.99	34.94
青岛啤酒	47.16	47.73
重庆啤酒	76.26	81.31
珠江啤酒	67.23	70.77
燕京啤酒	54.93	56.52
平均值	57.91	58.25
嘉士伯拟注入资产	109.03	97.03

注：（1）数据来源于上市公司公告；（2）百威亚太应付账款中还囊括了其他应计开支，故未囊括进可比公司

从上表可以看出，嘉士伯拟注入资产 2018 年度、2019 年应付账款周转天数大约在 100 天左右，而可比公司应付账款周转天数平均值仅约 60 天，嘉士伯拟注入资产应付账款周转天数明显高于同行业可比公司。

以上原因使得嘉士伯拟注入资产各期末应付账款占总负债比例相对同行业可比上市公司而言较高，具体对比如下表所示：

	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
百威亚太	N.A	N.A
华润啤酒	12.41%	11.49%
青岛啤酒	12.46%	14.60%
重庆啤酒	22.35%	19.91%
珠江啤酒	11.27%	11.43%
燕京啤酒	24.00%	26.94%
平均值	16.50%	16.87%
嘉士伯拟注入资产	22.36%	20.42%

注：（1）数据来源于上市公司公告；（2）百威亚太应付账款中还囊括了其他应计开支，

故未囊括进可比公司

从上表可以看出，嘉士伯拟注入资产 2018 年末、2019 年末应付账款占总负债的比重分别为 20.42%和 22.36%，而可比公司应付账款占负债比重平均值分别为 16.87%和 16.50%，嘉士伯拟注入资产应付账款占负债比重明显高于同行业可比公司，一定程度上导致其资产负债率高于同行业可比上市公司。

2019 年度，嘉士伯拟注入资产的总负债除应付账款之外，主要还包含：（1）应付押金、广告促销费、运输费用等其他应付款项，合计占总负债的比重约 24%；（2）合同负债及预收款项，合计占总负债的比重约 18%；（3）应付关联方款项合计占总负债比重约 19%；（4）应付职工薪酬、应交税费、非流动负债等其他负债，合计占总负债的比重约 16%。

4、拟注入啤酒资产是否存在重大债务风险、诉讼风险。

（1）拟注入啤酒资产不存在重大债务风险

报告期内，拟注入资产在实际运营过程中不存在向第三方金融机构借款，其主要负债为与经营活动相关的应付账款等负债。

就与经营活动相关的应付账款等负债而言，根据报告期内过往情况，嘉士伯拟注入资产未曾因应付账款、其他应付款及合同负债的偿付问题而与其供应商、经销商等发生重大的诉讼纠纷，未曾发生拖欠相关大额款项的情形。

2020 年 4 月 30 日、2019 年度、2018 年度，嘉士伯拟注入资产的与经营活动相关的应付账款占总负债比例维持稳定，不存在显著异常于报告期内过往年度的情况，嘉士伯拟注入资产均可以通过正常经营按约定支付相关款项。

基于上述，截至本核查意见签署日，拟注入啤酒资产不存在重大债务风险。

（2）拟注入啤酒资产不存在重大诉讼风险

根据标的公司所提供资料及说明，截至本核查意见签署日，标的公司不存在作为被告且尚未了结的 1,000 万元以上的诉讼、仲裁。目前标的公司的经营未出现显著异于报告期内过往年度的情况，标的公司可以通过正常经营按期支付应付

账款等经营性债务。

此外，标的公司不存在银行借款等有息债务，不存在无法按期偿还银行借款等有息债务的情形。

基于上述，截至本核查意见签署日，拟注入啤酒资产不存在重大诉讼风险。

（二）独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）顺应啤酒行业高端化发展趋势，嘉士伯拟注入资产实现了本土品牌与国际品牌强势增长，并通过“大城市”计划拓展市场，以成本管控措施提升利润空间，因此嘉士伯拟注入资产在报告期内的业绩增长具有合理性。

（2）2020年1-4月，嘉士伯拟注入资产业绩涨幅较大，主要是因为嘉士伯拟注入资产就疫情影响采取了积极有效的应对措施、乌苏啤酒和凯旋1664增速强劲以及销售费用投入降低，具有合理性。

（3）嘉士伯拟注入资产的资产负债率较高，主要原因是嘉士伯凭借其在啤酒行业的领先地位，其在上游供应商谈判中处于核心优势地位。此外，嘉士伯拟注入资产与众多经销商也形成了稳定的合作关系，并根据商业安排给予经销商具有市场竞争力的销售支持政策。其资产负债率水平具有合理性。

（4）截至本核查意见签署日，拟注入啤酒资产不存在重大债务风险，亦不存在重大诉讼风险。

（本页无正文，为《中国国际金融股份有限公司关于上海证券交易所<关于对重庆啤酒股份有限公司重大资产重组预案的信息披露问询函>之核查意见》之签章页）

中国国际金融股份有限公司

2020年7月22日