

股票代码：600305

股票简称：恒顺醋业

公告编号：临 2019-030

江苏恒顺醋业股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对江苏恒顺醋业股份有限公司关联方资产收购相关事项的问询函》的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

江苏恒顺醋业股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 9 月 26 日披露了《江苏恒顺醋业股份有限公司关于收购镇江恒顺商场有限公司股权暨关联交易公告》，并于 2019 年 9 月 26 日收到上海证券交易所下发的《关于对江苏恒顺醋业股份有限公司关联方资产收购相关事项的问询函》（上证公函【2019】 2802 号）。公司高度重视此项工作，公司现根据问询函所涉问题进行说明和答复，具体内容如下：

一、公告披露，本次交易有助于提升强化专营店建设，健全完善营销管理体系。截至 2019 年 7 月 31 日，恒顺商场资产总额 3,426.41 万元，其中，流动资产 3,394.1 万元。请公司补充披露：（1）标的资产流动资产的构成情况；（2）标的资产经营业态、经营模式、门店数量及地区分布、建筑面积、经营面积、门店物业权属等信息；（3）请结合公司经营情况与发展布局，补充说明收购标的资产的必要性。

回复：

1、标的资产流动资产的构成情况

根据江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）镇江分所出具的审计报告（苏亚镇专审[2019]0045 号），截止 2019 年 7 月 31 日，标的公司资产总额 3,426.41 万元，其中流动资产为 3,394.10 万元，流动资产具体构成情况如下：

金额单位：人民币万元

编号	科目名称	帐面价值	占流动资产的比例
1	货币资金	837.83	24.69%
2	应收利息	3.77	0.11%
3	预付帐款	3.48	0.10%

4	其他应收款	2,304.26	67.89%
5	存货	183.79	5.42%
6	待摊费用	60.97	1.80%
7	流动资产合计	3,394.10	100.00%

2019年7月31日，标的公司流动资产3,394.10万元，占全部资产总额的99.06%，主要原因为标的公司为销售公司，以门店零售为主，现有的门店均为租赁取得，该经营模式导致标的公司资产基本为流动资产。

标的公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和存货。货币资金837.83万元，其中定期存款530万元，主要为历史年度经营利润积累及日常经营所需资金；其他应收款2,304.26万元，其中主要为与其股东江苏恒顺集团有限公司（以下简称“恒顺集团”）的内部往来款2,295.07万元，其余为正常的租赁房屋押金等，2017年9月及2019年3月，恒顺集团因资金需求分别向标的公司借款1800万元、495.07万，截止本次标的公司评估基准日2019年7月31日，标的公司对恒顺集团的其他应收款余额为2,295.07万元，本次收益法评估时已作为非经营性资产加回处理。截止目前，标的公司已收回该其他应收款中与恒顺集团发生全部往来款2,295.07万元及其归还日之前对应的期间利息，截止本回复之日，标的公司与恒顺集团往来款余额为0；存货为正常待售的库存商品。

2、标的资产经营业态、经营模式、门店数量及地区分布、建筑面积、经营面积、门店物业权属等信息

镇江是一座旅游城市，“镇江香醋”是镇江地区最有特色的地域产品和馈赠亲友的首选礼品。标的公司为销售公司，主要直营销售镇江特产，以销售恒顺品牌各类中高档产品为主，附带少部分其他镇江特产，销售对象主要为来镇江观光旅游、走亲访友的游客，以及镇江本地外出捎带当地特产的居民。标的公司以门店零售为主，截至目前共9家门店，全部位于镇江市区人流密集区域和客流量较大的旅游风景区域，均为租赁取得，门店具体情况如下：

序号	门店	营业地点分布	建筑面积 (平米)	经营面积 (平米)	门店物业 权属	租期	租金
1	第一门市部	地处市区中心最繁华的主干道中山西路84号，是恒顺酱醋厂老厂的门店，已	173.92	147.83	租赁	长期	权属恒顺集团资产，无偿使用，后续不因本次交易发生变化

		有 53 年历史，镇江市民家喻户晓，也是外地顾客最熟悉的购买特产的首选店。					
2	三山店	该店是我公司主厂区地外销售点，地处镇江通往丹阳市区的主干道旁，交通繁忙车流不息；所在位置也是镇江南大门三山集镇。该店主要服务丹阳顾客、过路游客和镇江南郊顾客。	488	414.8	租赁	2019.1.1-2021.12.31	70,272 元/年
3	学府路店	地处学府路翠谷商业广场，居民相对集中，毗邻江苏大学、永辉超市及餐饮一条街（好吃街）。该店主要服务镇江市东部顾客。	111.87	95.09	租赁	2018.8.1-2021.9.30	102,084 元/年
4	丁卯店	地处东部市区的主要干道丁卯桥路，附近楼盘众多，居民相对集中。该店主要服务丁卯片区顾客。	169.19	143.81	租赁	2018.5.30-2021.5.29	110,000 元/年
5	火车站店	地处镇江火车站北广场，地段繁华，旅客来往频繁，附近酒店、宾馆众多，是标的公司对外的一个重要窗口。该店主要服务乘坐火车出行的往来旅客和游客。	150	127.5	租赁	2016.7.1-2019.12.31	前两年租金 160000 元/年，第三年开始递增 6%，第五年再递增 6%
6	南山店	座落于南山路国控集团商务楼一层，毗邻市政府，周边是镇江最高端的商务办公和居住区，也是镇江人口增长最快的核心新城区，该店主要辐射和服务南徐新城周边顾客。	100	85	租赁	2019.6.21-2022.6.20	63,000 元/年

7	大市口店	地处市区解放路丹徒物资大厦一楼，位于镇江最繁华的大市口商业圈内，毗邻镇江第一高楼苏宁广场、镇江国际饭店，南侧 20 米是镇江闻名的宴春酒楼，商流客流不断。	168	142.8	租赁	2019.5.3-2024.5.2	250,000 元/年
8	金山店	座落于大型综合体长江路金山宝地，对门是镇江最著名、游客最多的旅游景点金山公园大门，也是标的公司重要的对外形象窗口。主要服务来镇旅游的游客。	116.4	98.94	租赁	2019.3.16-2024.3.31	前二年租金 88,000 元/年，第三年开始每年递增 5%
9	丹徒新区店	地处丹徒新城主干道谷阳中大道，丹徒区行政服务中心西侧 100 米。毗邻宝龙广场、冠城等商业中心，及镇江大学城。该区是镇江人员集聚速度最快的新城。	140.68	119.58	租赁	2017.6.1-2020.5.31	109,000 元/年

3、请结合公司经营情况与发展布局，补充说明收购标的资产的必要性

2019 年，公司董事会带领全体员工紧紧围绕推动高质量发展的奋斗目标，加快“规模化、品牌化、资本化”战略实施的步伐，发力主业、提升能力、推动创新，不断整合资源、激活内部机制，提高产品的市场竞争力，努力满足市场和消费者的需求。

上半年，公司调味品实现收入 8.19 亿元，同比增长 10.58%。归属于上市公司股东的净利润 1.42 亿元，同比增长 15.28%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.18 亿元，同比增长 15.04%。

上半年，公司全力以赴推动营销高质量发展，进一步深化营销体系市场化改革，突出抓好重点产品销售和品牌建设，加大传统终端、现代商超终端和互联网终端投入力度，推动全渠道线上线下联动。为顺应现代消费者的升级变化趋势与百年恒顺品牌定位的更好融合，更强地提升“恒顺香醋”品牌的知名度。公司考虑为健全销售网络渠道及品牌形象店打造，探索新营销体系下门店销售模式，以及做好新品推介和品牌宣传的窗口，

首先在区域上，要打造好镇江这座城市名片，提升镇江当地形象店，在此基础上在各辖区及核心区域城市增加门店数量，并用信息化、数据化技术升级改造传统门店，按照“门店网格化、形象统一化、陈列规范化、管理专业化、效益最大化”的五化发展要求，建立一套与我公司现有线上线下会员制相融合的新营销门店体系。标的公司门店属于区域特色门店，已成为当地老百姓及外地游客选择购买当地特产主要场所。经过多年的积累，标的公司的门店是目前镇江地区最大的专营恒顺醋业产品系列的门店公司，已建立了恒顺中高端产品及香醋特色礼品的成熟销售网络，本次收购为公司健全销售网络渠道及品牌形象店打造重要组成部分。同时，标的公司为控股股东恒顺集团全资子公司，2016年度、2017年度、2018年度连续三年与本公司发生的日常关联交易分别为1,980万元、1,889.88万元、1,774.09万元，本次收购完成后预计每年能减少与大股东发生日常关联交易约2000万元，本次收购有利于提升本公司独立性，进一步完善了公司治理。本次交易行为，对公司未来业绩产生积极影响。

二、公告披露，以2019年7月31日为评估基准日，采用资产基础法评估，恒顺商场评估值3,467.45万元，评估增值41.04万元；采用收益法评估，恒顺商场评估值4,424.49万元，评估增值1,732.24万元，两种评估结果差异较大。同时，恒顺商场近三年净利润持续下滑，分别为267.15万元、249.85万元、195.27万元。请公司补充披露：（1）结合标的资产近三年业绩持续下滑的情况，说明收益法评估增值较高的依据、评估重大参数假设及其合理性；（2）两种评估方法下，评估值差异较大的具体原因及合理性；（3）分析本次交易作价的公允性，关联交易决策是否审慎。

回复：

1、结合标的资产近三年业绩持续下滑的情况，说明收益法评估增值较高的依据、评估重大参数假设及其合理性分析：

（1）标的公司近两年一期的经营业绩情况

根据江苏苏亚金诚会计师事务所（特殊普通合伙）镇江分所出具的审计报告，标的公司近期主要经营业绩如下：

单位：万元

报告日期	2017年度	2018年度	2019年1-7月
营业收入	2,919.80	2,833.69	1,861.36
利润总额	356.20	333.40	263.03

净利润	267.15	249.85	195.27
-----	--------	--------	--------

从上表可见 2018 年度净利润较 2017 年度减少 17.30 万元，主要是由于部分门店改造出新影响。2019 年 1-7 月实现净利润 195.27 万元，已占 2018 年度全年净利润的 78.15%，考虑到调味品零售行业的季节性特点，一、四季度处于销售旺季，二、三季度销售则较为平淡，因此 2019 年度经营净利润较以前年度将会实现增长。

(2) 收益法评估增值较高的依据、评估重大参数假设及其合理性

本次收购聘请了江苏华信资产评估有限公司对标的公司截至 2019 年 7 月 31 日的价值进行了评估，并出具了苏华评报字[2019]第 308 号评估报告。根据评估报告，标的公司股东全部权益采用收益法的评估结果为 4,424.49 万元，较资产基础法评估结果 2,731.29 万元高 1,693.20 万元，差异率 61.99%。本次收益法评估结果是根据企业历史经营业绩、企业发展规划、行业发展状况、宏观及区域经济因素及企业自身业务经营特点，以及合理的评估假设，对标的公司未来经营业绩合理预测的基础上，采用企业自由现金流折现模型进行评估得出的。

从评估重大参数取值及评估假设的合理性来看，详细分析如下：

1) 营业收入的预测

标的公司评估基准日时主要销售恒顺牌产品，共有产品品种 500 多种，包括各种食用醋、食用酱油、酒、酱菜等，属于区域特色垄断企业。2016 年公司拥有门店 6 个，2017 年拥有门店 8 个，2018~2019 年拥有门店 9 个。基准日时已基本达到成熟阶段，未来发展基本保持稳定。

评估基准日前两年一期，标的公司的营业收入情况如下表所示：

单位：万元

项目/年度	2017 年	2018 年	2019 年 1-7 月
商品销售收入	2,919.80	2,833.69	1,861.49
营业收入合计	2,919.80	2,833.69	1,861.49

从 2019 年 1-7 月来看，商品销售收入 1,861.49 万元，占 2018 年全年的 65.69%，从行业特点来看第四季度是销售旺季，预计 2019 年商品销售收入同比 2018 年有所增长。考虑到标的公司计划将在镇江协信星光广场开设 2 家新店的影响，对未来标的公司可实现销售收入预测如下：

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
商品销售收入	1,029.01	2,948.17	3,007.13	3,037.21	3,067.58	3,098.25
营业收入合计	1,029.01	2,948.17	3,007.13	3,037.21	3,067.58	3,098.25

上述预测充分考虑了企业历史经营状况，发展规划和经营计划的影响，基本维持在平稳发展的水平上，商品销售收入的预测应当是合理和谨慎的。

2) 营业成本的预测

标的公司主要营业成本为采购的直接材料成本，历史年度营业成本和毛利率情况如下：

单位：万元

项目/年度	2017年	2018年	2019年1-7月
商品销售成本	1,933.69	1,885.93	1,208.69
毛利率	33.8%	33.4%	35.1%

根据成本与收入匹配的原则，通过对被评估单位历史年度主营业务成本进行分析，了解产品的主要成本构成和主要影响因素，成本的变动幅度及变化趋势。从上表可见，标的公司业务模式单一，基准日时未来不存在影响成本结构和毛利发生重大变化的因素，营业成本及毛利率具体预测如下表：

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
商品销售成本	696.22	1,943.01	1,981.87	2,001.69	2,021.70	2,041.92
合计	696.22	1,943.01	1,981.87	2,001.69	2,021.70	2,041.92
毛利率	32.34%	34.09%	34.09%	34.09%	34.09%	34.09%

上述营业成本的预测是基于历史年度被评估单位的实际经营情况，并结合历史毛利率水平进行估算的。毛利率的选取符合标的公司历史年度毛利率平均水平，是合理的。

3) 销售费用的预测

标的公司销售费用核算的主要内容为工资、差旅费、租金、折旧费等。历史年度销售费用及占营业收入的比重如下：

单位：万元

销售费用	2017年	2018年	2019年1-7
差旅费	0.22	0.40	0.59
印花税	1.76	1.98	0.00
办公费	24.13	17.90	11.88
租金	94.69	106.02	62.61
车辆费	10.08	6.59	5.26
修理费	1.21	1.37	0.51
工资	398.48	428.12	275.03
折旧费	12.96	11.47	4.69
其他	20.15	0.49	-
待摊费用	17.16	16.80	22.26
存货盘亏	-3.25	1.42	0.25
合计	577.61	592.56	383.09
占营业收入的比重	19.78%	20.91%	20.58%

同营业成本分析预测一样，由于标的公司经过多年经营，其经营模式已经成熟，自身的管理方式和管理水平不会发生较大的变化，通过上表数据来看销售费用占营业收入的比重为20%左右，较为稳定。考虑到未来市场竞争及新店营业市场开拓和维护需要，出于谨慎销售费用保持一定的增长。标的公司未来销售费用预测见下表：

单位：万元

项目/年度	2019年8-12月	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
差旅费	0.42	1.04	1.06	1.08	1.10	1.12
办公费	6.38	18.63	19.00	19.38	19.77	20.16
租金	38.77	135.54	136.17	137.40	138.74	139.77
车辆费	1.46	6.85	6.99	7.13	7.27	7.42

修理费	0.88	1.43	1.45	1.48	1.51	1.54
工资	190.00	488.28	507.81	523.05	533.51	538.84
折旧费	7.42	17.80	17.80	17.80	17.80	17.80
待摊费用	9.87	38.02	35.58	33.33	0.00	0.00
存货盘亏	1.20	1.45	1.45	1.45	1.45	1.45
合计	256.40	709.03	727.31	742.10	721.15	728.11
占营业收入的比重	24.92%	24.05%	24.19%	24.43%	23.51%	23.50%

基于上述分析，销售费用的取值应当是谨慎合理的。

4) 溢余资产及非经营性资产、负债的分析

通过查阅、分析基准日企业财务报表，标的公司存在以下资产负债为溢余资产、非经营性资产和负债。本次评估中的非经营性资产采用成本法评估，在估算股东全部权益价值时予以加回会扣减。

①企业货币资金中的 785.41 万元为超过企业经营所需的多余资产，为溢余资产，评估值 785.41 万元。

②非经营性资产：应收利息中存单利息 3.77 万元，其他应收款中公司借给恒顺集团的本金及利息金额 2,295.07 万元，评估值合计 2,298.84 万元。

③非经营性负债：短期借款 500.00 万元，评估值为 500.00 万元。该笔借款中 495.07 万元借予恒顺集团使用，并由恒顺集团承担其使用期间的相应利息。截止本回复之日，恒顺集团已偿还该笔借款及其使用期间利息。

5) 折现率的选取

①本次评估收益采用企业自由现金流量，根据收益口径与折现率匹配的原则，则适用的折现率选用加权平均资本成本（WACC），计算公式如下：

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d$$

式中： K_e ：权益资本成本；

K_d ：债务资本成本；

t：被评估单位所得税率；

E：权益市场价值；

D: 付息债务价值。

其中, K_e 采用资本资产定价模型 (CAPM) 确定。计算公式如下:

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + Q$$

式中: R_f : 无风险报酬率;

β : 权益的系统风险系数;

MRP: 市场风险溢价;

Q : 企业特定风险调整系数。

②模型中有关参数的选取过程

<1>无风险报酬率 R_f

无风险报酬率参照中国外汇交易中心 (CFETS) 在中国债券市场发布的截至评估基准日 10 年期国债到期收益率作为无风险报酬率 R_f 的近似, 即 $R_f=3.16\%$ 。(数据来源: 同花顺 iFinD)。

<2>市场风险溢价 (MRP)

市场风险溢价 = 成熟股票市场的风险溢价 + 国家风险溢价

根据美国 AswathDamodaran (达莫达兰) 所统计计算的各国家市场风险溢价, 查询其网站, 成熟股票市场的风险溢价为 5.59% (最新更新数据 2019 年 7 月 1 日), 中国的国家风险溢价 (国家风险补偿额) 为 0.98% (最新更新数据 2019 年 1 月 1 日), 则市场风险溢价 (MRP) 为 6.57%。

<3> β (Beta、贝塔) 系数

β 系数是用以度量一项资产的风险, 取自于资本市场, 是用来衡量一种证券或一个投资组合相对总体市场的波动性的一种风险评估工具。

资产评估师借助于同花顺 iFinD 获得可比上市公司的具有财务杠杆的 Beta 系数。被评估单位的 Beta 值按以下程序测算。

I、选择与被评估单位具有可比性的上市公司

在沪深 A 股市场, 评估人员按照同花顺 iFinD 的行业分类, 逐个分析相应个股的经营范围、主营产品名称、上市时间等情况, 选取了以下与被评估单位具有可比的上市公司: 华联综超 (600361.SH)、三江购物 (601116.SH)、永辉超市 (601933.SH)。

II、计算具有被评估单位目标资本结构的 Beta 系数 (β_L)

股票代码	参考公司	平均财务杠杆系	β_L	企业所得税率 t_i	无财务杠杆的
------	------	---------	-----------	--------------	--------

		数 (D/E)			Beta 系数 (β_{U_i})
600361. SH	华联综超	0.8010	0.9180	25.00%	0.5735
601116. SH	三江购物	-	0.9697	25.00%	0.9697
601933. SH	永辉超市	0.0529	0.8679	25.00%	0.8348
平均值 β_U					0.7927

通过上述计算，各可比公司的平均无财务杠杆 Beta 系数为 0.7927，由于恒顺商场银行借款为关联方一恒顺集团使用并由其支付相应利息，被评估单位的自身资本结构 (D/E) 为 0.00，其有财务杠杆 Beta 计算如下：

$$\begin{aligned}\beta_L &= \beta_u \times [1 + (1-t) \times D/E] \\ &= 0.7927 \times [1 + (1-25\%) \times 0.00] \\ &= 0.7927\end{aligned}$$

③ 计算权益资本成本

评估基准日无风险报酬率为 3.16%，市场风险溢价为 6.57%，企业特定风险调整系数为 3.50%，权益资本成本为：

$$\begin{aligned}K_e &= R_f + \beta \times MRP + Q \\ &= 3.16\% + 0.7927 \times 6.57\% + 3.50\% \\ &= 11.90\%\end{aligned}$$

④ 计算加权平均资本成本

标的公司自身资本结构 (D/E) 为 0.00，因此，标的公司的加权平均资本成本为 11.90%。

综上，上述折现率的计算数据取值来源于公开市场，计算过程及方法正确，并充分考虑了企业发展过程中可能存在的特定风险因素。加权平均资本成本的取值与收益口径是一致的，是谨慎合理的。

6) 评估假设的合理性分析

本次评估设定的收益预测假设条件如下：

① 国家现行的有关法律法规及政策、国家宏观经济形势无重大变化，本次交易各方所处地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

② 有关利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化。

③ 假设被评估单位在现有的管理方式和管理水平的基础上，经营范围、方式与目前

方向保持一致。针对评估基准日资产的实际状况，假设企业持续经营。公司的经营者是负责的，并且公司管理层有能力担当其职务，核心团队未发生明显不利变化。公司完全遵守所有有关的法律法规。

④假设被评估单位未来将采取的会计政策和编写此份报告时所采用的会计政策在重要方面基本一致。

⑤假设被评估单位办公场所租赁时间到期后能够继续租赁。

⑥假设委托方及被评估单位所提供的有关企业经营的一般资料、产权资料、政策文件等相关材料真实、有效。

⑦无其他人力不可抗拒因素及不可预见因素对企业造成重大不利影响。

本次评估设定的评估假设均符合按照国家有关法律、法规及评估准则等规范性文件的要求，遵循可市场通用的惯例或准则，并且符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

2、两种评估方法下，评估值差异较大的具体原因及合理性分析

（1）资产基础法评估结果

经采用资产基础法评估，标的公司在评估基准日 2019 年 7 月 31 日的资产总额账面值 3,426.41 万元，评估值 3,467.45 万元，评估增值 41.04 万元，增值率 1.20%；负债总额账面值 736.16 万元，评估值 736.16 万元，无增减变化；净资产账面值 2,690.25 万元，评估值 2,731.29 万元，评估增值 41.04 万元，增值率 1.53%。

（2）收益法评估结果

在未考虑股权缺少流动性折扣的前提下，经采用收益法评估，标的公司在评估基准日 2019 年 7 月 31 日的净资产账面值 2,690.25 万元，评估后的股东全部权益价值为 4,424.49 万元，评估增值 1,734.24 万元，增值率 64.46%。

（3）评估结论的选取

资产基础法是在持续经营基础上，以重置各项生产要素为假设前提，分别估算企业各项要素资产的价值并累加求和，再扣减相关负债的评估值。不能完全衡量和体现各单项资产间的互相匹配和有机组合可能产生出来的整合效应。而收益法是从企业的未来获利能力角度出发，反映的是被评估企业各项资产的综合获利能力。两种方法的估值对企业价值的显化范畴不同，采购及销售渠道、管理团队、商誉和品牌等无形资源难以在资产基础法中量化反映。鉴于本次评估目的，从原股东角度考虑收益法的评估结论更能体现股东全部权益价值；从股权受让方考虑，购买股权的价格主要取决于被评估企业未来的是收益回报，回报高则愿意付出的价格也高，这与收益法的评估思路更为吻合。因此，

本报告评估结论选用了收益法的评估结果作为最终评估结论。

(4) 收益法评估增值较高的原因及合理性分析

本次对标的公司股东全部权益采用收益法的评估结果为 4,424.49 万元，较资产基础法评估结果 2,731.29 万元高 1,693.20 万元，差异率 61.99%。

收益法评估较资产基础法增值的主要原因为，资产基础法不能完全衡量和体现各单项资产间的互相匹配和有机组合可能产生出来的整合效应，采购及销售渠道、管理团队、商誉和品牌等无形资源难以在资产基础法中量化反映。而收益法是从企业获利能力的角度出发，反映的是被评估企业各项资产的综合获利能力。标的公司成立于 1992 年 7 月，属于商品零售企业，经过多年的发展基准日时拥有 9 家连锁店，1 个仓库和 1 个综合办公室，属于特色品牌企业，在镇江市区已建立较为完善的销售渠道。此外，标的公司拥有一支了解“恒顺”系列产品研发、制造和销售环节的管理团队，销售的“恒顺”品牌产品是很多镇江人的唯一选择，具有明显的品牌优势。正是由于标的公司具有上述经营上的优势，近年来标的公司经营业绩相对稳定，也是未来总体盈利能力呈持续稳平稳发展趋势的重要保证。

另外，基准日时标的公司经营场所均为租赁取得，除办公设备、货架外无其他生产设备，属于“轻资产”行业，从而造成较大的增值。

综上所述，本次收益法评估结果较资产基础法评估结果增值较多，但基于上述分析测算，评估机构认为收益法评估结果是合理的。详细评估报告见评估机构出具的《江苏恒顺集团有限公司拟转让股权涉及的镇江恒顺商场有限公司 100%股权资产评估报告》。

3、分析本次交易作价的公允性，关联交易决策是否审慎

本次关联交易已经获得了公司独立董事的事前认可，董事会在审议上述关联交易事项时，关联董事对议案实施回避表决，上述关联交易事项的审议、决策程序符合法律法规及公司《章程》规定，遵循了公平、自愿、合理的交易原则，不存在损害公司及公司股东利益的情形。监事会也一并审议并同意此次交易行为。公司根据江苏华信资产评估有限公司出具的《江苏恒顺集团有限公司拟转让股权涉及的镇江恒顺商场有限公司 100%股权资产评估报告》，恒顺商场的全部股权评估价值为 4,424.49 万元，公司董事会经审慎审议决定全资收购其 100% 股权，确定交易价格为 4,424.49 万元，本次交易价格以评估报告为依据，交易价格公允。

三、根据公司 2019 年半年报，上半年公司经营活动产生的流量净额 1.36 亿元，同比下降 34.41%；货币资金期末余额 1.17 亿元，同比下降 32.29%。请公司补充披露，结合现有资金状况和日常经营资金需求，说明本次交易对公司现金流的具体影响。

回复：上半年公司经营活动产生的现金流量净额 1.36 亿元，同比下降 34.41%，主要系经营性支付的货款、税收、人工薪酬等增加所致。货币资金期末余额 1.17 亿元，同比下降 32.29%，主要系用于购买理财产品增加，提高资金效益所致。公司经营主要采取以传统渠道+现代渠道“双驱发动”的销售模式，实施“款到发货”、“保证金”的业务形式，有效保障了公司的现金流安全，保证了公司的正常生产经营性资金需求，现公司每月经营活动产生的现金流净额达 0.2 亿元左右。为提高公司资金使用效率，截止目前为止，公司利用闲置资金购买中短期理财产品金额达 4.6 亿元。本次交易对公司现金流不产生重大影响，不会对公司的正常经营、未来财务状况和经营成果产生不利影响。

特此公告！

江苏恒顺醋业股份有限公司董事会

二〇一九年十月九日