证券代码:600616　　证券简称:金枫酒业　　编号:2019-012

上海金枫酒业股份有限公司关于上海证券交易所对公司2018年年度报告的事后审核问询函的回复公告

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。

上海金枫酒业股份有限公司(以下简称"公司")于2019年4月10日收到上海证券交易所《关于对上海金枫酒业股份有限公司2018年年度报告的事后审核问询函》(上证公函【2019】0430号)(以下简称"《问询函》")。公司对《问询函》高度重视,积极组织相关各方对《问询函》中涉及的问题进行逐项落实,现就《问询函》相关问题回复如下:

1. 关于主营业务业绩变化。年报显示,公司2018年实现营业收入8.98亿元,同比下降8.96%,实现归母净利润-6888万元,同比下降225%;2017年实现营业收入9.87亿元,同比降低8.23%,实现归母公司净利润6518万元,同比下降18%。请公司:(1)结合行业发展趋势及同行业可比公司经营业绩情况,说明营业收入出现持续下滑的原因,公司经营与行业发展是否一致;(2)结合公司经营模式、营销渠道、产品竞争力等变化情况,说明最近两年公司收入及利润下滑是否具有持续性。

公司回复:

(1)结合行业发展趋势及同行业可比公司经营业绩情况,说明营业收入出现持续下滑的原因,公司经营与行业发展是否一致:

金枫酒业2017—2018年主营业务业绩持续下滑的主要原因:

a.黄酒行业总体没有实现突破性增长,行业竞争主要呈现为区域内存量竞争,区域性的突破和产品创新较为缓慢;

b.现阶段公司核心市场上海、无锡城市规划呈现明显调整策略,持续性大拆迁、大整治对通路和零售终端的换有量产生了一定的不利影响,部分终端客户消失。

c.新零售布局缓慢,传统通路衰退加速,导致消费量减少,经销商模式呈现老化态势。

d.产品创新迭代速度缓慢,未能及时跟上市场需求的变化。

e.原辅料及人工成本的上升,导致公司营业成本上升,影响盈利水平。

A.行业发展趋势

●根据中国酒业协会黄酒行业统计数据,2018年1-12月,纳入到国家统计局范畴的规模以上黄酒生产企业累计完成销售收入167.46亿元,比上年同期相比增长5.42%;累计实现利润总额17.24亿元;与上年同期相比下降7.2%。

●根据以下上海商情快速消费品监测系统数据显示,上海连锁实体店在2017-2018年销售额均有不同程度下滑,同期上海黄酒市场销售呈现总量下滑趋势,下滑幅度超过零售渠道下滑幅度。

期间	黄酒销售额同比	连锁实体店销售同比
2017年	下降7.6%	下降0.9%
2018年	下降11.1%	下降3.1%

(以上数据来自上海商情中心)

B.同行业可比公司对比

可比公司浙江古越龙山绍兴酒股份有限公司年度报告披露的经营业绩情况如下:

金额单位:万元

地区	2018年收入	2017年收入	增减(%)	本期占比(%)	上期占比(%)
上海地区	37,880	39,575	-4.28	22.52	24.65
浙江地区	68,913	59,337	16.14	40.96	36.96
江苏地区	16,506	15,904	3.79	9.81	9.91
其他地区	40,352	40,845	-1.21	23.98	25.44
国际销售	4,585	4,880	-6.03	2.73	3.04
合计	168,236	160,540	4.79	100.00	100.00

可比公司会稽山绍兴酒股份有限公司年度报告披露的经营业绩情况如下:

金额单位:万元

地区	2018年收入	2017年收入	增减(%)	本期占比(%)	上期占比(%)
上海地区	18,324	17,462	4.94	15.54	13.69
浙江地区	77,484	88,106	-12.06	65.72	69.05
江苏地区	11,707	12,094	-3.20	9.93	9.48
其他地区	8,848	8,518	3.88	7.50	6.68
国际销售	1,532	1,417	8.11	1.30	1.11
合计	117,896	127,596	-7.60	100.00	100

公司经营业绩情况如下:

金额单位:万元

地区	2018年收入	2017年收入	增减(%)	本期占比(%)	上期占比(%)
上海地区	62,719	70,673	-11.25	72.03	73.20
浙江地区	4,054	3,889	4.25	4.66	4.03
江苏地区	16,991	17,576	-3.33	19.51	18.20
其他地区	3,309	4,413	-25.01	3.8	4.57
合计	87,073	96,551	-9.82	100	100.00

三家上市公司合计情况如下:

金额单位:万元

地区	2018年收入	2017年收入	增减(%)	本期占比(%)	上期占比(%)
上海地区	118,923	127,710	-6.88	31.87	33.20
浙江地区	150,451	151,332	-0.58	40.31	39.34
江苏地区	45,204	45,574	-0.81	12.11	11.85
其他地区	52,509	53,776	-2.36	14.07	13.98
国际销售	6,117	6,297	-2.86	1.64	1.64
合计	373,205	384,687	-2.98	100.00	100.00

根据上述资料分析,黄酒行业销售规模呈现稳定态势,整体盈利能力有所下降。作为行业龙头的三家上市公司2018年总收入比上年略有下滑,在各地区也均有不同程度的下降,其中上海区域市场下降幅度相对较大,由于上海地区是金枫酒业的核心市场,收入占比达72%,对上海市场波动的影响更为敏感;在黄酒产销量较大的浙江市场安昌黄酒发源地众多酒地化品牌对在地消费者消费习惯的影响,金枫酒业占比很低;同时公司在江浙沪以外市场拓展进度缓慢。所以公司这两年经营业绩情况有所下滑,与行业现阶段发展态势基本趋同。

(2)结合公司经营模式、营销渠道、产品竞争力等变化情况,说明最近两年公司收入及利润下滑是否具有持续性。

近年来,酒类行业总体趋势向好,但各酒种、各地区发展趋势差异较大。2018年,在白酒品类保持迅猛增长的情况下,根据目前行业可比数据,黄酒行业呈现增长势头放缓,品类特性弱化的态势。公司出现业绩持续下滑,与整体酒类市场发展中各酒种发展不均衡的趋势有关。除此之外,公司立足上海市场,近年来面临上海城市更新改造的挑战,随着零售业态改变、消费人群结构改变,本地市场对原有营养型黄酒产品的需求有所下降,导致上海地区营业收入下降,同时产量下降、原辅料成本上升导致营业成本上升,系构成公司业绩下滑的主要因素,但高端产品销售的机会也更加清晰。

鉴于以上来自行业格局以及市场因素的挑战,公司近年来加快实施营销模式优化,主要措施包括:一是加大对市外市场的开拓力度,开发主打养生概念的黄酒,目前拓展势头较好;二是加大不同产地子公司之间的业务协同,在上海地区以新工厂产品线、补充产品线、三是对营销渠道实施"松散分利"模式优化,拓展高端产品销售,提高渠道利润,降低社会库存,稳定高通价格;四是积极探索妇科酒等其他品类新业务。上述措施旨在提高产品竞争力,拓展新零售与新消费人群,近两年公司收入及利润下滑幅阶段性业绩压力,不具有持续性。

2. 关于行业发展趋势。年报显示,关于行业格局和趋势中,从2001-2016年以来,随着黄酒逐步走出江苏、浙江、上海的地域限制,全国市场发展,黄酒行业产量的增长率呈现上升趋势,在整个行业中仅次于葡萄酒,从近年黄酒行业的整体发展趋势可以预计,中国黄酒行业发展整体向上,尤其是区域黄酒产业将会在未来几年得到进一步发展,在综合竞争力方面也将得到进一步加强。请公司:(1)说明上述行业分析的数据基础及判断依据,并结合最近两年公司经营业绩及黄酒产销量情况,说明上述对行业发展趋势的分析与公司发展情况是否符合;(2)结合本年对全资子公司无锡市振太酒业(简称振太酒业)计提了1.12亿元商誉减值准备,说明公司对黄酒行业的预判同实际计提减值准备情况是否存在不启,并说明理由。

公司回复:

(1)说明上述行业分析的数据基础及判断依据,并结合最近两年公司经营业绩及黄酒产销量情况,说明上述对行业发展趋势的分析与公司发展情况是否符合;

公司在报告中有关行业发展趋势的描述摘自中国市场调研网发布的《中国黄酒行业发展回顾与市场前景预测报告(2017-2022年)》。

公司认为,虽然黄酒行业这两年整体增长缓慢,在主要市场受消费习惯、渠道冲击、产品结构以及相关政策因素的影响,销售出现下滑迹象。但长远来看,随着人民群众对未来美好生活向往层次的日益增长,消费者黄酒作为世界三大古酒的文化内涵、养生价值的认知度将逐步提高,虽目前黄酒消费的平均价格水看,消费升级的空间巨大,消费者对于消费品品牌偏好程度会越来越强。区域上,黄酒的市场也正在逐步从以江浙沪为代表的长三角区域,向安徽、江西、湖南等其他有黄酒消费基础的市场渗透,黄酒产业具有区域突破发展的机会,行业具有较大的发展空间。根据《中国酒业"十三五"发展指导意见》,将进一步优化黄酒产业布局,培应消费市场新常态,逐步建立黄酒存量的价格体系,重视产品的差异化创新,支持各种风格的黄酒品种并举发展,突破黄酒消费区域性、季节性制约。积极开发创新型黄酒、功能性黄酒及附加值高的产品,鼓励发特区域性黄酒企业开发适应该区域消费习惯的产品,积极鼓励黄酒企业或产品以更开放的心态,实现区域突破。

从金枫酒业自身发展历程来看,自2001年石库门品牌上市,公司坚持创新转型发展,实现了传统黄酒向营养型黄酒创新升级,拉动黄酒行业进入全新发展时代。2008年起公司加大资本运作力度,通过产业重组,扩大产量,进一步发展黄酒产业;通过产业并购,加快区域扩张,并把步伐扩展了长三角地区市场优势格局,公司生产能力和销售规模进一步扩大,综合竞争力进一步增强,盈利水平保持稳健发展态势。(见下图)

虽然这几年受市场因素和政策因素的影响,业绩有所下滑,但是公司仍然在业内具有一定的规模优势,品牌优势和地域优势。面对宏观环境带来的机遇和挑战,公司将通过深入挖掘黄酒的文化内涵及工艺改造,重塑品牌形象;通过从风味、营养、健康、时尚、高端黄酒产品的研发等角度推出迎合消费习惯需求的产品,全面提升产品品质与品位;通过从销售模式优化、拓展黄酒消费非传统区域等角度,填补区域发展、城乡发展及平衡地区的市场空白,精准培养消费者。

综上分析,公司的发展思路与行业发展趋势相符合,并将把握机遇,加快发展。

(2)结合本年对全资子公司无锡市振太酒业有限公司(简称振太酒业)计提了1.12亿元商誉减值准备,说明公司对黄酒行业的预判同实际计提减值准备情况是否存在矛盾,并说明理由。

无锡市振太酒业有限公司(简称无锡振太)2018年业绩下滑,并计提商誉减值准备1.12亿元,主要原因系由于受到核心销售区域无锡市内及周边地区城市化改造进程加快和区域市场激烈竞争的影响,终端动销放缓,总体销量和收入有所下降,同时,高端产品销量下降,销售结构下行,辅料价格上涨,吨酒成本上升,导致销售毛利率同比下降,毛利额减少,从而引起2018年业绩下滑。考虑受到市场因素和政策因素共同影响,且上述改应预计未来两年仍将延续,公司认为无锡振太相关商誉减值迹象明显,于2016年12月31日计提坏账准备金618.25万元,于2017年12月31日,计提坏账准备金538.25万元。累计计提坏账准备1,156.50万元。

2018年末经单项减值测试,且鉴于许建林如约履行每年度代偿计划,无需调整前期计提坏账准备。

(3)补充披露绍兴白塔超三年的主要财务数据以及同上市公司之间的经营资金往来情况。

绍兴白塔最近三年主要财务数据如下;金额单位:万元

期间	总资产	净资产	营业收入	净利润
2016年	12,992.75	-2,632.67	7,400.70	-2,910.14
2017年	8,783.38	-3,866.78	9,313.87	-1,234.11
2018年	8,106.73	-4,582.63	5,750.31	-715.85

2016年绍兴白塔与上市公司之间的经营资金往来情况:

金额单位:万元

绍兴白塔核算的会计科目	往来单位	期初余额	增加	减少	期末余额	往来形成原因
应收账款	上海金枫酒业股份有限公司	80.55	824.93	800.08	105.39	销售商品
应收账款	上海石库门酿酒有限公司	11.92	2,233.98	2,031.86	214.04	销售基酒、包材,提供劳务
应付账款	无锡市振太酒业有限公司	-	3.51	-	3.51	包材采购
应付账款	上海石库门酿酒有限公司	224.18	458.21	484.48	197.91	酒糟采购
应付账款	上海隆樽酿酒有限公司	52.51	-	43.68	8.83	采购固定资产等,提供劳务

2017年绍兴白塔与上市公司之间的经营资金往来情况:

金额单位:万元

绍兴白塔核算的会计科目	往来单位	期初余额	增加	减少	期末余额	往来形成原因
应收账款	上海金枫酒业股份有限公司	105.39	1,166.17	1,199.59	71.97	销售商品
应收账款	上海石库门酿酒有限公司	214.04	4,330.00	4,299.87	244.17	销售商品
应收账款	上海隆樽酿酒有限公司	-	60.05	59.81	0.24	提供劳务
应付账款	上海隆樽酿酒有限公司	8.83	-	8.83	-	采购固定资产等
应付账款	上海石库门酿酒有限公司	197.91	201.71	399.62	-	酒糟采购
应付账款	无锡市振太酒业有限公司	3.51	-	3.51	-	包材采购

2018年绍兴白塔与上市公司之间的经营资金往来情况:

金额单位:万元

绍兴白塔公司核算的会计科目	往来单位	期初余额	增加	减少	期末余额	往来形成原因
应收账款	上海金枫酒业股份有限公司	71.97	1,234.99	1,244.45	62.51	销售商品
应收账款	上海石库门酿酒有限公司	244.17	-	244.17	-	销售商品
应收账款	上海隆樽酿酒有限公司	0.24	75.53	64.34	11.43	提供劳务

【年审会计师的意见】:

经核查,绍兴白塔营业收入及净利润的变化情况符合实际经营情况,公司不存在对会计利润调节的情况。

6. 关于商誉减值情况。年报显示,公司对振太酒业商誉账面原值为1.71亿元,报告期内新增计提商誉减值准备1.12亿元。根据公司2015年4月21日公告,公司前期以3亿元现金溢价现金收购振太酒业100%股权。请公司:(1)补充披露振太酒业2014年以来经年计财务及经营数据,并具体说明振太酒业自收购以来生产经营情况是否符合公司预期;(2)结合前期收购振太酒业时的资产评估基础以及对未来的盈利预测情况,说明标的公司商誉减值测试的评估价值和账计利润的合理性;(3)分别列示标的公司涉及的商誉减值迹象,并说明在2015年至2018年期间相关商誉减值迹象是否存在;(4)结合公司最近两年经营业绩变化,以及对未来经营的预测变化,充分说明报告期内计提大额商誉资产减值准备的合理性。请评估机构及年审会计师发表明确意见。

公司回复和评估机构意见:

(1)补充披露振太酒业2014年以来经年计财务及经营数据,并具体说明振太酒业自收购以来生产经营情况是否符合公司预期:

无锡振太2014年以来历年经审计经营数据及企业预期如下:

金额单位:万元

期间	历年年度审计报告数据		收购时盈利预测数据		实际与预测差异情况	
	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额	营业收入	利润总额
2014	13,470.82	2,855.22	13,475.00	2,809.77	-4.18	45.45
2015	12,666.89	2,092.45	14,356.00	3,003.08	-1,689.11	-910.63
2016	13,909.89	2,710.88	15,377.00	3,290.84	-1,467.11	-579.96
2017	14,147.06	2,733.68	16,543.00	3,607.38	-2,395.94	-873.70
2018	13,146.10	2,016.94	17,680.00	3,944.17	-4,533.90	-1,927.23

无锡市振太酒业有限公司2015年—2018年经审计的相关财务指标

金额单位:万元

项目\年份	2015年	2016年	2017年	2018年
一、营业收入	12,666.89	13,909.89	14,147.06	13,146.10
二、营业成本	10,571.77	11,299.04	11,453.63	11,183.53
其中:营业成本	6,248.57	7,126.18	7,044.31	6,761.40
营业税金及附加	727.35	798.13	785.99	731.83
营业费用	1,614.44	1,963.29	2,166.32	2,212.45
管理费用	1,874.15	1,952.54	1,429.25	1,469.22
财务费用	107.13	55.44	23.69	-5.41
资产减值损失	0.13	3.45	4.08	14.04
加:公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	-	-	-	-
三、营业利润	2,095.12	2,610.85	2,722.03	2,014.57
四、利润总额	2,092.45	2,710.88	2,733.68	2,016.94
五、归属于母公司利润总额	2,092.45	2,710.88	2,733.68	2,016.94
六、经营现金流	1,815.56	3,139.84	2,480.03	1,427.04

经上可以看出,无锡振太实际经营情况同收购时的预期存在较大差异,其中2014年基本无差异,2015年开始至2018年均存在较大差异,差异原因如下:

①2015至2017年度

公司于2015年收购无锡振太100%股权,并自2015年5月31日起纳入合并范围2015年处于收购完成过渡期,管理方式、经营模式、团队人员的调整与磨合需要一定的适应过程。同时,为了巩固维护市场份额,无锡振太以折售让利的方式加大了市场投入,导致营业收入及利润总额均未达到收购时的盈利目标。

在无锡振太管理层的努力下,2016、2017年无锡振太销售收入有升,但仍与收购时的预测偏差较大,主要原因为:收购前无锡振太为三得利(中国)投资有限公司(简称"三得利")参股公司,在销售渠道、产品推广等方面均借助三得利的营销平台,收购时对无锡振太未来预期是基于原有销售模式基础上作出的。2016年收购后,原销售模式发生改变,公司与无锡振太的协同效应也并未立刻显现,加上市场竞争因素,故无锡振太经营情况与收购时预期相比实际发生了较大的变化。

②2018年无锡振太由于受到核心销售区域无锡市内及周边地区城市化改造进程加快和市场激烈竞争的影响,终端动销放缓,总体销量和收入有所下降,同时,高端产品销量下降,销售结构下行,辅料价格上涨,吨酒成本上升,导致销售毛利率同比下降,毛利额减少,从而引起2018年业绩下滑,与收购时预期相差较大。

综上,无锡振太目收购以来生产经营情况并未符合公司收购时的预期。

(2)结合前期收购振太酒业时的资产评估基础以及对未来的盈利预测情况,说明标的公司时间评估价值和预计利润的合理性;

收购无锡振太是以2014年5月31日作为评估基准日出具的评估报告,分别采用了资产基础法和收益现值法,最终采用收益现值法评估结论。

具体盈利预测情况如下:

截至评估基准日,三得利持有无锡振太股份624.26万元,占注册资本的49%;江苏太湖水集团有限公司持有无锡振太股份649.74万元,占注册资本的51%。作为三得利的参股公司,经营过程中受到三得利的业务支持较多,无锡振太对于未来的预期是基于当时的销售模式的基础上作出的。

同时,对历年的经营情况进行分析,评估基准日的历史经营数据如下:

金额单位:万元

项目\年份	2012年	2013年	2014年1-5月
营业收入	15,091.75	13,931.73	3,513.61
利润总额	3,510.77	2,677.48	220.25
净利润	2,625.71	1,969.53	163.53

无锡振太2013年收入及利润下滑较大,主要受三公消费政策影响较大,但是基于无锡振太在当地的市场占有率以及销售团队的周边市场开拓能力及维护能力,无锡振太作出较为乐观的盈利预测,其未来利润的预测情况如下:

金额单位:万元

项目\年份	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020年及以后
一、营业总收入	13,474.00	14,356.00	15,377.00	16,543.00	17,680.00	18,944.00	18,944.00
二、营业总成本	10,694.00	11,353.00	12,086.00	12,872.00	13,707.00	14,599.00	14,599.00
其中:营业成本	7,531.00	8,081.00	9,107.00	10,248.00	11,242.00	11,751.00	11,751.00
营业税金及附加	788.00	845.00	951.00	1,069.00	1,172.00	1,222.00	1,222.00
营业费用	1,862.00	1,997.00	2,249.00	2,526.00	2,770.00	2,889.00	2,889.00
管理费用	1,454.00	1,561.00	1,688.00	1,826.00	1,968.00	2,105.00	2,105.00
财务费用	13.12	13.12	13.12	13.12	13.12	13.12	13.12
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	2,695.88	2,860.88	3,290.88	3,745.88	4,139.88	4,245.88	4,245.88
四、利润总额	2,695.88	2,860.88	3,290.88	3,745.88	4,139.88	4,245.88	4,245.88
五、净利润	2,018.16	2,141.41	2,463.41	2,804.16	3,099.16	3,178.16	3,178.16
六、归属于母公司损益	2,018.16	2,141.41	2,463.41	2,804.16	3,099.16	3,178.16	3,178.16
加:折旧和摊销	563.43	565.45	565.45	565.45	565.45	565.45	565.45
减:资本性支出	602.54	604.76	604.76	604.76	604.76	565.45	565.45
减:营运资本增加	254.59	396.18	706.94	786.26	686.15	355.54	
七、股权自由现金流	1,724.46	1,706.92	1,717.16	1,978.59	2,373.70	2,822.62	

根据上述振太酒业未来现金流入以及利润的预测情况,评估结论测算情况如下:

金额单位:万元

项目\年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022年及以后
七、股权自由现金流	1,756.73	1,867.22	2,004.55	2,162.89	2,317.28	2,620.85
加:税后的付息债务利息	26.10	26.10	26.10	26.10	26.10	26.10
八、企业自由现金流	1,782.83	1,893.32	2,030.65	2,188.99	2,343.38	2,646.95
折现率	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
折现期(月)	6.0	18.0	30.0	42.0	54.0	
折现系数	0.9630	0.8656	0.7862	0.7141	0.6486	9.1348
九、收益现值	1,699.04	1,638.86	1,596.50	1,563.16	1,519.92	24,179.36
经营性资产价值						32,196.84
基准日非经营性资产净值评估值		1.68	溢余资产评估值			0.00
企业整体价值评估值						32,198.50
基准日付息债务	800.00	股东全部权益价值评估值				31,400.00(取整)

注:由于采用税后现金流模型,故折现率亦为税后的。

考虑2015年业绩下降情况对经营状况仅是暂时性影响以及对未来发展规划及预期还是向好,结合上海东洲资产评估有限公司出具的2015年度无锡振太评估报告,公司判断商誉并未发生明显减值。

●2016年减值测试:

2016年无锡振太实现利润与2015年减值测试中的预测值相比差异较小(2016年实际利润总额为2,710.88万元,2015年减值测试中预测2016年利润总额为2,788.10万元,差异率仅为3%),考虑无锡振太经过一段时间的磨合后,逐步恢复自身经营能力,未来发展趋势向好。

2016年减值测试时,无锡振太管理层基于2016年实际情况对未来业绩情况进行了预测,其未来现金流入以及利润的预测情况如下:

金额单位:万元

项目\年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022年及以后
一、营业总收入	14,324.00	15,358.00	17,299.00	19,428.00	21,305.00	22,226.00
二、营业总成本	11,628.12	12,497.12	14,008.12	15,682.12	17,165.12	17,980.12
其中:营业成本	7,511.00	8,081.00	9,107.00	10,248.00	11,242.00	11,751.00
营业税金及附加	788.00	845.00	951.00	1,069.00	1,172.00	1,222.00
营业费用	1,862.00	1,997.00	2,249.00	2,526.00	2,770.00	2,889.00
管理费用	1,454.00	1,561.00	1,688.00	1,826.00	1,968.00	2,105.00
财务费用	13.12	13.12	13.12	13.12	13.12	13.12
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	2,695.88	2,860.88	3,290.88	3,745.88	4,139.88	4,245.88
四、利润总额	2,695.88	2,860.88	3,290.88	3,745.88	4,139.88	4,245.88
五、净利润	2,018.16	2,141.41	2,463.41	2,804.16	3,099.16	3,178.16
六、归属于母公司损益	2,018.16	2,141.41	2,463.41	2,804.16	3,099.16	3,178.16
加:折旧和摊销	563.43	565.45	565.45	565.45	565.45	565.45
减:资本性支出	602.54	604.76	604.76	604.76	604.76	565.45
减:营运资本增加	254.59	396.18	706.94	786.26	686.15	355.54
七、股权自由现金流	1,724.46	1,706.92	1,717.16	1,978.59	2,373.70	2,822.62

根据上述振太酒业未来现金流入以及利润的预测情况,评估结论测算情况如下:

金额单位:万元

项目\年份	2017	2018	2019	2020	2021	2022年及以后
七、股权自由现金流	1,756.73	1,867.22	2,004.55	2,162.89	2,317.28	2,620.85
加:税后的付息债务利息	26.10	26.10	26.10	26.10	26.10	26.10
八、企业自由现金流	1,782.83	1,893.32	2,030.65	2,188.99	2,343.38	2,646.95
折现率	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%	10.1%
折现期(月)	6.0	18.0	30.0	42.0	54.0	
折现系数	0.9630	0.8656	0.7862	0.7141	0.6486	9.1348
九、收益现值	1,699.04	1,638.86	1,596.50	1,563.16	1,519.92	24,179.36
经营性资产价值						32,196.84
基准日非经营性资产净值评估值		1.68	溢余资产评估值			0.00
企业整体价值评估值						32,198.50
基准日付息债务	800.00	股东全部权益价值评估值				31,400.00(取整)

注:由于采用税后现金流模型,故折现率亦为税后的。

2017年无锡振太实现利润与2016年减值测试中的预测值相比差异较小(2017年实际利润总额为2,733.68万元,2016年减值测试中预测2017年利润总额为2,695.88万元,差异率仅为1%)。同时,无锡振太对于当前的黄酒市场及未来的业务发展充满信心。

2017年减值测试时,无锡振太管理层基于2017年实际情况对未来业绩情况进行了预测,其未来现金流入以及利润的预测情况如下:

金额单位:万元

项目\年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023年及以后
一、营业总收入	14,514.03	15,594.09	17,430.61	19,376.55	21,043.59	22,292.95
二、营业总成本	11,828.62	12,687.03	14,020.17	15,526.14	16,913.12	17,792.11
其中:营业成本	7,237.61	7,791.56	8,717.91	9,776.75	10,736.20	11,280.88
营业税金及附加	812.79	873.27	976.11	1,092.55	1,194.70	1,248.41
营业费用	2,246.51	2,388.72	2,583.66	2,797.54	2,997.69	3,143.96
管理费用	1,531.71	1,633.48	1,742.49	1,859.30	1,984.53	2,118.86
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	2,685.41	2,907.06	3,410.44	3,983.62	4,420.83	4,500.84
四、利润总额	2,685.41	2,907.06	3,410.44	3,983.62	4,420.83	4,500.84
五、净利润	2,011.06	2,177.29	2,554.83	2,984.71	3,312.62	3,372.63
六、归属于母公司损益	2,011.06	2,177.29	2,554.83	2,984.71	3,312.62	3,372.63
加:折旧和摊销	624.92	624.92	624.92	624.92	624.92	624.92
减:资本性支出	624.92	624.92	624.92	624.92	624.92	624.92
减:营运资本增加	61.98	387.43	640.71	731.74	666.03	385.81
七、股权自由现金流	1,949.08	1,789.86	1,914.12	2,252.97	2,646.59	2,986.82

根据上述振太酒业未来现金流入以及利润的预测情况,评估结论测算情况如下:

金额单位:万元

项目\年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023年及以后
七、股权自由现金流	1,949.08	1,789.86	1,914.12	2,252.97	2,646.59	2,986.82
加:税后的付息债务利息	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
八、企业自由现金流	1,949.08	1,789.86	1,914.12	2,252.97	2,646.59	2,986.82
折现率	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
折现期(月)	6.0	18.0	30.0	42.0	54.0	
折现系数	0.9622	0.8633	0.7827	0.7096	0.6433	7.5682
九、收益现值	1,855.91	1,545.19	1,498.18	1,598.71	1,702.55	22,604.85
经营性资产价值						30,805.39
基准日非经营性资产净值评估值		29.83	溢余资产评估值			1,314.12
企业整体价值评估值						32,149.30
基准日付息债务	0.00	股东全部权益价值评估值				32,100.00(取整)

注:由于采用税后现金流模型,故折现率亦为税后的。

结合上海东洲资产评估有限公司出具的2016年度无锡振太评估报告(同样采用永续增长模型),公司判断商誉并未发生明显减值。

●2017年减值测试:

2017年无锡振太实现利润与2016年减值测试中的预测值相比差异较小(2017年实际利润总额为2,733.68万元,2016年减值测试中预测2017年利润总额为2,695.88万元,差异率仅为1%)。同时,无锡振太对于当前的黄酒市场及未来的业务发展充满信心。

2018年减值测试时,无锡振太管理层基于2018年实际情况对未来业绩情况进行了预测,其未来现金流入以及利润的预测情况如下:

金额单位:万元

项目\年份	2019	2020	2021	2022	2023	2024年及以后
一、营业总收入	13,434.24	14,187.46	15,438.40	16,668.09	17,529.44	17,862.50
二、营业总成本	11,752.16	12,395.04	13,238.48	14,043.50	14,645.52	14,923.80
其中:营业成本	7,079.15	7,493.13	8,040.55	8,546.15	8,887.81	9,056.68
营业税金及附加	759.13	801.69	872.38	941.86	990.53	1,009.36
销售费用	2,373.56	2,492.31	2,647.21	2,803.76	2,938.93	2,994.77
管理费用	1,540.32	1,607.91	1,678.34	1,751.73	1,828.25	1,862.99
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	1,682.08	1,792.42	2,199.92	2,624.59	2,883.92	2,938.70