

太平洋证券股份有限公司关于深圳证券交易所
《关于对西藏发展股份有限公司重大资产购买的问询函》
相关问题之核查意见

深圳证券交易所：

西藏发展股份有限公司（以下简称“上市公司”“西藏发展”）于2026年2月12日收到贵所下发的《关于对西藏发展股份有限公司重大资产购买的问询函》（并购重组问询函〔2026〕第2号）（以下简称“问询函”）。根据贵所问询函的相关要求，独立财务顾问太平洋证券股份有限公司（以下简称“独立财务顾问”）对有关问题进行了认真分析与核查，具体如下：

如无特别说明，本核查意见中的简称或名词释义与《西藏发展股份有限公司重大资产购买报告书（草案）（修订稿）》中的相同。本核查意见中任何表格中若出现总数与表格所列数值总和不符或乘积不符，如无特殊说明则均为采用四舍五入而致。

本核查意见的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体
问询函所列问题的回复	宋体
对重组报告书的补充披露或修改	楷体、加粗

目 录

问题 1	3
问题 2	21
问题 3	31
问题 4	44
问题 5	51
问题 6	58
问题 7	65
问题 8	72
问题 9	94

问题 1

1. 重组报告书显示，本次交易定价经交易双方协商为 29200 万元，本次交易资金来源为你公司自有资金及自筹资金。根据《备考审阅报告》，截至 2025 年 7 月 31 日，你公司总负债为 38183.36 万元，资产负债率为 31.55%；本次交易完成后，你公司备考总负债为 76883.36 万元，备考资产负债率为 63.52%。此外，2023 年 7 月，你公司进入预重整程序，截至目前，你公司尚未进入破产重整程序。

请你公司：

(1) 说明本次交易对价的资金来源、具体筹资安排及保障措施；

(2) 结合你公司账面资金余额、资产受限情况、现金支付安排，交易前后你公司现金流、偿债能力指标和总负债等的变化情况，说明本次交易完成后你公司财务风险变化及应对措施，并结合前述情况，说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续经营能力，是否符合《上市公司重组管理办法》第十一条的相关规定；

(3) 结合你公司破产重整最新进展、重整方案主要内容、你公司股权初步处置方案、重整投资人投入资金情况等，说明本次交易资金是否部分来源于重整投资人投入资金，你公司破产重整是否可能对公司控制权稳定性及经营活动造成不利影响，你对推进本次交易及破产重整的具体安排，并结合市场案例、法律法规等，充分论述破产重整事项对本次交易推进的影响，相关安排是否合规，是否具有可行性；

(4) 根据《破产法》第七十三条，说明你公司如进入重整程序，拟采取的财产和营业事务管理模式及依据，以及对本次交易的影响；

(5) 根据《破产法》第三十一条第二项，说明你公司如进入重整程序，本次交易是否存在被人民法院撤销的风险；

(6) 根据《破产法》第六十一条、第六十五条、第八十五条等规定，说明你公司如进入重整程序，本次交易是否需经债权人会议、出资人会议、人民法院等方表决通

过，你公司是否已提前与相关方沟通并取得其同意意见，如表决未通过，本次交易是否存在终止风险，请详细论述并充分揭示风险。

请独立财务顾问、律师核查并发表明确意见。

回复：

一、说明本次交易对价的资金来源、具体筹资安排及保障措施

（一）本次交易对价的资金来源

根据西藏发展提供的《关于本次交易资金来源的说明》、相关银行流水，本次交易对价资金来源于 2025 年 1 月控股股东捐赠的资金、收回的前关联方资金占用款和子公司往来款等自有及自筹资金。

（二）具体筹资安排及保障措施

交易双方已根据《股权转让协议》的约定以西藏发展的名义开具由双方共同控制的人民币账户（以下简称“监管账户”），以确保本次交易根据《股权转让协议》的约定顺利实现交易价款的支付。

截至本核查意见出具日，本次交易对价 2.92 亿元已支付至以西藏发展的名义开具的监管账户，待上市公司股东会审议本次交易且完成标的资产的工商登记变更及税务、外汇程序后，本次交易对价将由监管账户支付至交易对方指定账户。

上市公司已完成本次交易对价的资金筹措，并将交易对价支付至监管账户以保障本次交易的顺利进行。

二、结合你公司账面资金余额、资产受限情况、现金支付安排，交易前后你公司现金流、偿债能力指标和总负债等的变化情况，说明本次交易完成后你公司财务风险变化及应对措施，并结合前述情况，说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续经营能力，是否符合《上市公司重组管理办法》第十一条的相关规定

（一）上市公司账面资金余额、资产受限情况、现金支付安排

1、上市公司账面资金余额、资产受限情况

截至 2025 年 12 月 31 日，上市公司合并范围货币资金余额为 96,983.94 万元，其中，受限的货币资金为 29,219.39 万元。受限的货币资金主要为支付至监管账户的本次交易对价 29,200.00 万元，根据《股权转让协议》的约定若股东会审议未通过本次交易，交易对价将由监管账户返还至上市公司指定的账户。

2、现金支付安排

根据《股权转让协议》，交易对价将在股东会审议通过本次交易且完成标的资产的工商登记变更及税务、外汇程序后由监管账户支付至交易对方指定账户。

除专项用于支付本次交易对价的资金以及日常生产经营所需资金外，上市公司暂无其他大额资本性支出、债务清偿支出等。

（二）交易前后上市公司现金流、偿债能力指标和总负债等的变化情况

1、本次交易前后上市公司的现金流均保持相对充足

本次交易前，标的公司拉萨啤酒已纳入上市公司合并报表，因此交易前后的上市公司的现金流未发生变化。上市公司报告期内经营活动产生的现金流量净额如下：

单位：万元

项目	2025年度	2025年1-7月	2024年度	2023年度
经营活动产生的现金流量净额	13,256.34	8,151.27	10,047.01	8,791.91

注：上市公司2023-2025年数据经审计，2025年1-7月数据未经审计。

本次交易前后，上市公司 2023 年度、2024 年度、2025 年 1-7 月和 2025 年度经营活动产生的现金流量净额均大幅为正，经营性现金流状况良好。因此，本次交易前后上市公司现金流均保持相对充足，经营性现金可对本次交易支出形成一定的保障。

2、本次交易完成后，负债规模上升，偿债能力和抗风险能力处于合理可控水平

单位：万元

项目	2025年12月31日			2025年7月31日			2024年12月31日		
	交易前	交易后 (备考)	变动比 例 (%)	交易前	交易后 (备考)	变动比 例 (%)	交易前	交易后 (备考)	变动比 例 (%)
流动资产	100,778.35	100,778.35	-	85,545.58	85,545.58	-	65,722.35	65,722.35	-
非流动资产	37,640.84	37,640.84	-	35,490.50	35,490.50	-	34,334.80	34,334.80	-
资产总计	138,419.19	138,419.19	-	121,036.08	121,036.08	-	100,057.15	100,057.15	-
流动负债	22,504.61	55,204.61	145.30	34,831.76	73,531.76	111.11	34,314.13	77,014.13	124.44
非流动负债	3,401.79	3,401.79	-	3,351.60	3,351.60	-	3,021.18	3,021.18	-
负债总计	25,906.39	58,606.39	126.22	38,183.36	76,883.36	101.35	37,335.31	80,035.31	114.37
所有者权益	112,512.80	79,812.80	-29.06	82,852.72	44,152.72	-46.71	62,721.84	20,021.84	-68.08
归属于母公司所有者权益	61,381.15	79,469.42	29.47	30,937.22	43,809.35	41.61	13,780.94	19,678.46	42.79
流动比率 (倍)	4.48	1.83	-59.15	2.46	1.16	-52.85	1.92	0.85	-55.73
速动比率 (倍)	4.34	1.77	-59.22	2.37	1.12	-52.74	1.82	0.81	-49.06
资产负债率 (%)	18.72	42.34	126.18	31.55	63.52	101.33	37.31	79.99	114.39

本次交易完成后，上市公司资产规模未发生变化，截至 2025 年 7 月 31 日，负债规模相对本次交易前增加 38,700.00 万元，分别为截至 2025 年 7 月 31 日待支付给嘉士伯国际的交易对价 29,200.00 万元、待支付给道合实业的和解金 3,500.00 万元和支付给嘉士伯国际的分红 6,000.00 万元，其中嘉士伯国际的分红款于 2025 年 12 月已支付完毕；截至 2025 年 12 月 31 日，负债规模相对本次交易前增加 32,700.00 万元，分别为截至 2025 年 12 月 31 日待支付给嘉士伯国际的交易对价 29,200.00 万元和待支付给道合实业的和解金 3,500.00 万元。

假设本次交易对价、和解金和分红均已现金支付，本次交易后，截至 2025 年 7 月 31 日，流动比率、速动比率和资产负债率将分别由 1.16、1.12 和 63.52%变为 1.34、

1.25 和 46.38%；截至 2025 年 12 月 31 日，流动比率、速动比率和资产负债率将分别由 1.83、1.77 和 42.34%变为 3.03、2.89 和 24.50%；上市公司的偿债能力财务指标得到优化，偿债能力将增强。

本次交易采用现金购买资产的方式。截至 2025 年 12 月 31 日，上市公司合并范围货币资金余额为 96,983.94 万元，其中，受限的货币资金为 29,219.39 万元（其中 29,000.00 万元交易对价已支付至由交易双方共同监管的账户），本次交易未对上市公司的财务安全性造成重大影响。

3、本次交易完成后上市公司的持续经营和盈利能力将得到有效增强

根据备考审阅报告，本次交易对上市公司盈利能力指标的影响如下：

单位：万元

项目	2025年12月31日			2025年7月31日			2024年12月31日		
	交易前	交易后 (备考)	变动比 例 (%)	交易前	交易后 (备考)	变动比 例 (%)	交易前	交易后 (备考)	变动比 例 (%)
营业收入	43,331.17	43,331.17	-	23,515.72	23,515.72	-	42,146.71	42,146.71	-
营业成本	25,104.64	25,104.64	-	13,563.09	13,563.09	-	25,789.68	25,789.68	-
营业利润	28,911.83	28,911.83	-	6,796.83	6,796.83	-	9,075.04	9,075.04	-
利润总额	29,341.96	29,341.96	-	6,694.32	6,694.32	-	8,975.08	8,975.08	-
净利润	26,590.96	26,590.96	-	5,930.88	5,930.88	-	7,709.27	7,709.27	-
归属于 母公司 股东的 净利润	14,400.20	26,590.96	84.66	2,956.27	5,930.88	100.62	2,619.63	7,709.27	194.29
基本每 股收益	0.5460	1.0082	84.65	0.1121	0.2249	100.62	0.0993	0.2923	194.36

本次交易前，拉萨啤酒已纳入上市公司合并报表。本次交易后，归属于母公司股东的净利润、基本每股收益发生变化，且相较于交易前提升幅度较大。本次交易将使

上市公司的持续经营和盈利能力得到增强，有利于进一步提高上市公司的竞争力。

（三）本次交易完成后上市公司财务风险变化及应对措施；本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续经营能力，符合《上市公司重组管理办法》第十一条的相关规定

本次交易完成后，上市公司合并范围非受限货币资金且本次交易前后现金流均保持相对充足；本次交易完成后，负债规模上升，偿债能力和抗风险能力处于合理可控水平；同时，上市公司的持续经营和盈利能力将得到增强。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司归属于母公司的净利润将有所增加，盈利能力以及抵御风险的能力将进一步增强。本次交易后，上市公司在支付本次交易对价、和解金和分红后，偿债能力指标得到优化，偿债能力增强；上市公司将进一步加强对标公司的管控力度，加强对啤酒业务的整体整合，推进公司发展战略、提高决策效率，进一步提升盈利能力。

本次交易后，归属于上市公司股东的净资产规模、盈利能力等均有所提升，公司的综合实力得以增强，有利于提高上市公司业务规模和增强持续经营能力。综上，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形，符合《上市公司重组管理办法》第十一条第（五）项等相关规定。

三、结合上市公司破产重整最新进展、重整方案主要内容、上市公司股权初步处置方案、重整投资人投入资金情况等，说明本次交易资金是否部分来源于重整投资人投入资金，上市公司破产重整是否可能对公司控制权稳定性及经营活动造成不利影响，上市公司对推进本次交易及破产重整的具体安排，并结合市场案例、法律法规等，充分论述破产重整事项对本次交易推进的影响，相关安排是否合规，是否具有可行性

（一）结合上市公司破产重整最新进展、重整方案主要内容、上市公司股权初步处置方案、重整投资人投入资金情况等，说明本次交易资金是否部分来源于重整投资人投入资金，上市公司破产重整是否可能对公司控制权稳定性及经营活动造成不利影响

1、上市公司破产重整最新进展

2023年7月25日，西藏发展收到西藏自治区拉萨市中级人民法院（以下简称“拉萨中院”或“法院”）送达的《决定书》，经债权人申请，拉萨中院决定对公司进行预重整。

2026年4月24日，上市公司收到拉萨中院送达的《民事裁定书》[(2023)藏01破申4号]，拉萨中院裁定受理债权人对上市公司的重整申请。上市公司拟于2026年6月8日召开第一次债权人会议。

截至本回复出具日，拉萨中院已裁定受理债权人对西藏发展的重整申请。

2、重整方案的主要内容

（1）出资人权益调整方案

根据上市公司与重整投资人签署的重整投资协议及相关补充协议，重整方案涉及的出资人权益调整方案主要内容如下：

①实施资本公积转增

上市公司计划以现有总股本263,758,491股为基数，按每10股转增14股的比例实施资本公积转增股本，总计以369,261,887元资本公积转增369,261,887股股票，转增后总股本将增加至633,020,378股。

②资本公积转增股票的分配

转增股票将在管理人的监督下按照重整计划进行分配，具体如下：

A. 约23,014,529股无偿分配给资本公积转增股票登记日登记在册的除盛邦控股

以外的全部股东。各股东将以届时各自持有的上市公司股票数量为基数，每 10 股取得 1 股转增股票（如分配股票数量出现小数位，则采用“退一法”取整数，如有剩余或不足，则相应增减用于清偿债务的股票）。

B. 约 7,500,000 股股票分配给上市公司的债权人用以清偿债务。

C. 约 338,747,358 股由重整投资人受让，其中：

(a) 产业投资人受让 47,058,468 股，总投入资金为 426,383,311.26 元，平均每股投入约 9.06 元，其中 164,704,638.00 元计入重整转增股票受让对价，平均每股对价 3.50 元；

(b) 第一批财务投资人共计受让 227,752,343 股，总投入资金为 1,398,399,386.02 元，平均每股投入 6.14 元，其中 797,133,200.50 元计入重整转增股票受让对价，平均每股对价 3.50 元；

(c) 第二批财务投资人共计受让 63,936,547 股，总投入资金为 469,294,254.98 元，平均每股投入 7.34 元，其中 300,501,770.90 元计入重整转增股票受让对价，平均每股对价 4.70 元。

③各方确认并同意，重整完成后，盛邦控股及盛邦发展合计持有上市公司 12.74% 的股份；上市公司实际控制人罗希仍实际控制上市公司。为确保上市公司的实际控制权稳定，全体财务投资人（除盛邦发展以外的其他重整投资人）承诺任何时候均不单独或共同谋求取得对上市公司的控制权，承诺无条件放弃对上市公司的表决权，且明确盛邦发展和盛邦控股拥有向上市公司董事会提名多数董事席位的权力。

④重整完成后，重整投资人成为上市公司股东。盛邦发展受让的转增股票自登记至其证券账户之日起限售 36 个月。重整投资人其余成员受让的转增股票自登记至其证券账户之日起限售 12 个月。

⑤重整投资人应在重整计划草案被拉萨中院裁定批准之日起 5 个工作日内付清剩余重整转增股票受让对价 1,262,254,452.26 元。

（2）已支出款项的特别约定

就重整投资人已支出款项（留存于管理人账户的 85,157.14 元除外），各方同意按如下约定执行：

①重整投资人确认，在任何时候任何情况下，包括但不限于上市公司退市、未进入正式重整程序、重整计划草案未获得人民法院批准、因任何原因重整不成功或因任何原因导致损失上述款项，重整投资人均无权以任何理由向管理人、上市公司及拉萨啤酒要求返还该等款项或向管理人、上市公司及拉萨啤酒主张承担赔偿责任、补偿或任何其他义务及责任。

②盛邦控股的兜底责任：如因任何原因出现上市公司未能进入正式重整程序、重整计划草案未能获得人民法院批准、重整计划草案中关于重整投资人受让股票的规定无法实际执行或者上市公司在重整完成前退市等任何事实（以下简称“损失事实”），导致重整投资人实际损失或已确定将损失上述款项，则重整投资人有权在损失事实发生之日将已投入款项全部转化为对盛邦控股的出借款项，利息自损失事实发生日起按照同期银行贷款利率计算，盛邦控股应当自损失事实发生日起 5 年内以每年不低于 20% 的比例向重整投资人还本付息。

③如重整投资人成员中仅部分成员因损失事实导致损失，则该等成员亦根据本条约定，照该等成员的实际出资款项，在损失事实发生日将其实际出资款项转化为对盛邦控股的出借款项。

（3）债权清偿方案

截至本核查意见出具日，上市公司已进入重整程序，上市公司将在法院、管理人的监督下与债权人等充分协商、制定债权清偿方案并履行信息披露义务。

3、股权初步处置方案

除收购嘉士伯国际持有的拉萨啤酒 50%股权外，上市公司暂无其他子公司股权处置计划。后续，若上市公司拟处置其他子公司股权将按照法律法规、规范性文件及《公

公司章程》的规定及时履行审议程序及信息披露义务。

4、重整投资人投入资金情况

根据上市公司与重整投资人签署的重整投资协议及相关补充协议，重整投资人已投入资金 103,182.25 万元，其中：

(1) 66,834.66 万元已实际支出，成功解决上市公司 2023 年 4 月 29 日公布的《关于公司股票交易被继续实施退市风险警示及其他风险警示的公告》载明的退市风险警示事项。重整投资人出资解决退市风险警示事项的具体方式：①43,834.66 万元汇入上市公司控股股东盛邦控股账户，并由盛邦控股汇入上市公司控股子公司拉萨啤酒账户解决拉萨啤酒大额应收事项；②23,000.00 万元汇入盛邦控股账户，并由盛邦控股向西藏源耀环保科技有限公司支付以购买其对上市公司的债权 33,953.34 万元，进一步由盛邦控股以向上市公司豁免债权的方式减轻上市公司负担，改善上市公司财务状况，使净资产由负值转为正值。

(2) 18,200.00 万元已实际支出，已通过盛邦控股向上市公司无偿捐赠的方式，用于增厚上市公司资本公积。

(3) 18,139.07 万元已支付给上市公司及拉萨啤酒，用于解决前任控股股东及其关联方资金占用；剩余 8.52 万元留存于管理人账户，作为重整投资人预付的重整转增股票受让对价。

5、说明本次交易资金是否部分来源于重整投资人投入资金

根据西藏发展提供的《关于本次交易资金来源的说明》，本次交易对价资金来源于 2025 年 1 月控股股东捐赠的资金、收回的前关联方资金占用款和生产经营所得等自有及自筹资金。其中，控股股东盛邦控股捐赠的现金及收回前控股股东及其关联方资金占用款实际来源于重整投资人已投入的资金。

根据重整投资协议及补充协议，重整投资人确认，在任何时候任何情况下，包括但不限于上市公司退市、未进入正式重整程序、重整计划草案未获得人民法院批准、

因任何原因重整不成功或因任何原因导致损失已投入的款项，重整投资人均无权以任何理由向上市公司及拉萨啤酒要求返还该等款项或向上市公司及拉萨啤酒主张承担赔偿责任、补偿或任何其他义务及责任。

6、上市公司破产重整是否可能对公司控制权稳定性及经营活动造成不利影响

根据重整投资协议及补充协议，如因任何原因出现上市公司未能进入正式重整程序、重整计划草案未能获得人民法院批准、重整计划草案中关于重整投资人受让股票的规定无法实际执行或者上市公司在重整完成前退市等任何事实（以下简称“损失事实”），导致重整投资人实际损失或已确定将损失已投入的款项，则重整投资人有权在损失事实发生之日将已投入款项全部转化为对盛邦控股的出借款项，利息自损失事实发生日起按照同期银行贷款利率计算，盛邦控股应当自损失事实发生日起 5 年内以每年不低于 20%的比例向乙方还本付息。

若重整失败等，且盛邦控股无法按照重整投资协议及补充协议的约定对重整投资人还本付息，重整投资人可能对上市公司控股股东、实际控制人进行诉讼等，可能会对盛邦控股持有的上市公司股份申请冻结、处置等，从而对上市公司控制权稳定性及经营活动造成不利影响。

上市公司已在重组报告书(草案)之“重大风险提示”之“三、其他风险”之“(二)重整失败等导致上市公司实际控制权不稳定的风险”处对相关事项进行了风险提示。

(二) 上市公司对推进本次交易及破产重整的具体安排，并结合市场案例、法律法规等，充分论述破产重整事项对本次交易推进的影响，相关安排是否合规，是否具有可行性

1、上市公司对推进本次交易及破产重整的具体安排

截至本核查意见出具日，法院已裁定受理债权人对上市公司的重整申请，上市公司拟于 2026 年 6 月 8 日召开第一次债权人会议。后续，上市公司将在管理人、法院的统筹安排下推进重整事项。

本次交易不以上市公司破产重整为前提条件，与上市公司破产重整相互独立，不互为前提和条件。上市公司将根据与交易对方签署的《股权转让协议》的约定，推进本次交易。

2、结合市场案例、法律法规等，充分论述破产重整事项对本次交易推进的影响，相关安排是否合规，是否具有可行性

《中华人民共和国企业破产法》（以下简称“《破产法》”）第十八条的规定：

“人民法院受理破产申请后，管理人对破产申请受理前成立而债务人和对方当事人均未履行完毕的合同有权决定解除或者继续履行，并通知对方当事人。管理人自破产申请受理之日起二个月内未通知对方当事人，或者自收到对方当事人催告之日起三十日内未答复的，视为解除合同。

管理人决定继续履行合同的，对方当事人应当履行；但是，对方当事人有权要求管理人提供担保。管理人不提供担保的，视为解除合同。”

本次交易相关的《股权转让协议》《调解协议》在人民法院受理破产申请前签订，若本次交易在人民法院受理破产申请后尚未履行完毕，管理人有权决定解除或者继续履行本次交易相关协议。

《破产法》第六十九条规定：

“管理人实施下列行为，应当及时报告债权人委员会：

- （一）涉及土地、房屋等不动产权益的转让；
- （二）探矿权、采矿权、知识产权等财产权的转让；
- （三）全部库存或者营业的转让；
- （四）借款；
- （五）设定财产担保；
- （六）债权和有价证券的转让；

（七）履行债务人和对方当事人均未履行完毕的合同；

（八）放弃权利；

（九）担保物的取回；

（十）对债权人利益有重大影响的其他财产处分行为。

未设立债权人委员会的，管理人实施前款规定的行为应当及时报告人民法院。”

结合上述第（七）项规定，管理人将向债权人委员会或人民法院汇报继续履行双方均未履行完毕的合同。若上市公司尚未设立债权人委员会，应及时报告人民法院。

根据重整投资协议及补充协议，管理人、重整投资人及上市公司等协议各方均确认，拉萨啤酒是上市公司的核心子公司，为了确保上市公司稳定经营及确保对拉萨啤酒的长期实际控制，上市公司有必要积极争取实现收购嘉士伯国际持有的拉萨啤酒 50% 的股权。协议各方同意并全力支持上市公司继续履行本次交易相关协议。

根据重整投资协议及补充协议，重整投资人同意并全力支持上市公司与嘉士伯国际积极洽谈，并争取通过洽谈或诉讼行使优先购买权达成收购嘉士伯国际持有的拉萨啤酒 50% 股权中的部分或全部的方案。

同时，独立财务顾问查阅了《破产法》《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》《上市公司监管指引第 11 号——上市公司破产重整相关事项》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 14 号——破产重整等事项（2025 年修订）》等相关法律法规及规范性文件，相关法律法规均未禁止上市公司在重整程序中进行重大资产购买的行为。

上市公司破产重整事项对本次交易推进不会产生重大不利影响，本次交易相关安排未违反法律法规及规范性文件的要求，合法合规，本次交易具有可行性。

四、根据《破产法》第七十三条，说明上市公司如进入重整程序，拟采取的财产和营业事务管理模式及依据，以及对本次交易的影响

依据《中华人民共和国企业破产法》第七十三条的规定，在重整期间，经债务人申请，人民法院批准，债务人可以在管理人的监督下继续经营并自行管理财产和营业事务。

截至本核查意见出具日，上市公司已进入重整程序，上市公司将依照《中华人民共和国企业破产法》第七十三条的规定，申请在管理人的监督下自行管理财产和营业事务。

根据上市公司披露的《西藏发展股份有限公司关于法院同意公司在重整期间继续营业的公告》（2026-035），2026年4月29日，公司收到拉萨中院出具的《复函》（2026）藏01破1号，主要内容如下：

“本院于2026年4月28日收到《关于申请西藏发展股份有限公司在重整程序中继续营业的报告》，报告称西藏发展股份有限公司目前整体经营状况稳定，内部治理机制正常运转，且未发现隐匿、转移财产等损害债权人和股东利益的行为或证据，具备在管理人监督下继续营业的条件，而且继续营业有利于改善现状，维持企业价值，避免资产流失，维持员工团队稳定，亦有利于维护债权人、职工和相关各方利益。经研究，答复如下：

同意西藏发展股份有限公司继续营业。”

在自行管理财产和营业事务的模式下，上市公司将在管理人的监督下继续推进本次交易，不会对本次交易产生重大不利影响。

五、根据《破产法》第三十一条第二项，说明上市公司如进入重整程序，本次交易是否存在被人民法院撤销的风险

《破产法》第三十一条规定：“人民法院受理破产申请前一年内，涉及债务人财产的下列行为，管理人有权请求人民法院予以撤销：

- (一) 无偿转让财产的；
- (二) 以明显不合理的价格进行交易的；
- (三) 对没有财产担保的债务提供财产担保的；
- (四) 对未到期的债务提前清偿的；
- (五) 放弃债权的。”

本次交易不涉及无偿转让财产、对没有财产担保的债务提供财产担保、对未到期的债务提前清偿和放弃债权的情形。

本次交易按照相关法律、法规的规定依法进行，本次交易已聘请具有证券业务资格的评估机构对标的资产进行评估，评估机构及相关经办评估师与本次交易的标的公司、交易各方均没有现实及预期的利益或冲突，具有充分的独立性。本次标的资产交易价格由交易双方参考具有资格的评估机构出具的评估报告结果等协商确定，交易价格低于评估值，不存在以明显不合理的价格进行交易的情形。

综合以上，上市公司进入重整程序，本次交易不存在根据《破产法》第三十一条的规定被人民法院撤销的风险。

六、根据《破产法》第六十一条、第六十五条、第八十五条等规定，说明上市公司如进入重整程序，本次交易是否需经债权人会议、出资人会议、人民法院等方表决通过，上市公司是否已提前与相关方沟通并取得其同意意见，如表决未通过，本次交易是否存在终止风险，请详细论述并充分揭示风险

(一) 根据《破产法》第六十一条、第六十五条、第八十五条等规定，说明上市公司如进入重整程序，本次交易是否需经债权人会议、出资人会议、人民法院等方表决通过

1、《破产法》相关规定

《破产法》第六十一条规定：“债权人会议行使下列职权：

- (一) 核查债权；
- (二) 申请人民法院更换管理人，审查管理人的费用和报酬；
- (三) 监督管理人；
- (四) 选任和更换债权人委员会成员；
- (五) 决定继续或者停止债务人的营业；
- (六) 通过重整计划；
- (七) 通过和解协议；
- (八) 通过债务人财产的管理方案；
- (九) 通过破产财产的变价方案；
- (十) 通过破产财产的分配方案；
- (十一) 人民法院认为应当由债权人会议行使的其他职权。

债权人会议应当对所议事项的决议作成会议记录。”

《破产法》第六十五条规定：“本法第六十一条第一款第八项、第九项所列事项，经债权人会议表决未通过的，由人民法院裁定。

本法第六十一条第一款第十项所列事项，经债权人会议二次表决仍未通过的，由人民法院裁定。

对前两款规定的裁定，人民法院可以在债权人会议上宣布或者另行通知债权人。”

《破产法》第八十五条规定：“债务人的出资人代表可以列席讨论重整计划草案的债权人会议。

重整计划草案涉及出资人权益调整事项的，应当设出资人组，对该事项进行表决。”

2、说明上市公司如进入重整程序，本次交易是否需经债权人会议、出资人会议、人民法院等方表决通过

《破产法》第六十一条未规定本次交易相关协议需经债权人会议审议、人民法院审查批准。本次交易不涉及出资人权益调整，不需要根据《破产法》第八十五条的规定设立出资人组进行表决。

截至本核查意见出具日，公司已进入重整程序，根据《破产法》第十八条的规定，上市公司进入重整程序后本次交易相关合同尚未履行完毕，则管理人有权决定继续履行或终止本次交易相关合同。根据重整投资协议及相关补充协议，管理人支持上市公司本次交易。

根据上市公司与重整投资人签署的重整投资协议及相关补充协议，上市公司正式进入重整程序后，重整投资人将继续投入约 12.62 亿元用于支付取得的资本公积转增股票的对价，上市公司拥有足够的偿债资源。

根据《破产法》的相关规定，上市公司进入重整程序后本次交易相关合同尚未履行完毕，则管理人将及时向法院报告，管理人有权决定继续履行或终止本次交易相关合同，本次交易无需以经债权人会议、出资人会议、人民法院等方表决通过为前提。

(二) 上市公司是否已提前与相关方沟通并取得其同意意见，如表决未通过，本次交易是否存在终止风险，请详细论述并充分揭示风险

根据重整投资协议及补充协议、管理人提供的《债权调查笔录》，上市公司主要债权人、重整投资人均支持本次交易。

上市公司已在重组报告书（草案）之“重大风险提示”之“一、本次交易相关风险”之“（二）本次交易审批风险”及“重大风险提示”之“三、其他风险”之“（一）预重整及重整的风险”处进行了风险提示。

根据重整投资协议及补充协议、《债权调查笔录》，上市公司主要债权人、重整投资人均支持本次交易，上市公司已在重组报告书（草案）中对相关事项进行了风险提示。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、本次交易对价资金来源于 2025 年 1 月控股股东捐赠的资金、收回的前关联方资金占用款和子公司往来款等自有及自筹资金。

2、本次交易前后上市公司的现金流均保持相对充足；本次交易完成后，标的公司资产负债率有所上升，偿债能力和抗风险能力处于合理可控水平。本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的全资子公司，上市公司归属于母公司的净利润将有所增加，盈利能力以及抵御风险的能力将进一步增强。同时，能进一步优化控股子公司拉萨啤酒的股权结构，加强对标的公司的管控力度，有利于上市公司对啤酒业务进行整体整合，推进公司发展战略、提高决策效率。本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况、增强持续经营能力，符合《上市公司重组管理办法》第十一条的相关规定。

3、本次交易中资金来源中控股股东盛邦控股捐赠的现金及收回前控股股东及其关联方资金占用款实际来源于重整投资人已投入的资金。若重整失败等，且盛邦控股无法按照重整投资协议及补充协议的约定对重整投资人还本付息，重整投资人可能对上市公司控股股东、实际控制人进行诉讼等，可能会对盛邦控股持有的上市公司股份申请冻结、处置等，从而对上市公司控制权稳定性及经营活动造成不利影响。上市公司已在重组报告书（草案）中对相关事项进行了风险提示。本次交易不以上市公司破产重整为前提条件，与上市公司破产重整相互独立，不互为前提和条件，上市公司将根据与交易对方签署的《股权转让协议》的约定，推进本次交易。上市公司破产重整事项对本次交易推进不会产生重大不利影响，本次交易相关安排未违反法律法规及规范性文件的要求，合法合规，本次交易具有可行性。

4、进入重整程序后，上市公司将依照《中华人民共和国企业破产法》第七十三条的规定，申请在管理人的监督下自行管理财产和营业事务。拉萨中院已同意公司在重整期间继续营业。在自行管理财产和营业事务的模式下，上市公司将在管理人的监督下继续推进本次交易，不会对本次交易产生重大不利影响。

5、上市公司进入重整程序，本次交易不存在根据《破产法》第三十一条的规定被人民法院撤销的风险。

6、根据《破产法》的相关规定，上市公司进入重整程序后本次交易相关合同尚未履行完毕，则管理人有权决定继续履行或终止本次交易相关合同，并及时向债权人委员会或人民法院报告。本次交易无需以经债权人会议、出资人会议、人民法院等方表决通过为前提条件。根据重整投资协议及补充协议、《债权调查笔录》，管理人、上市公司主要债权人、重整投资人均支持本次交易。上市公司已在重组报告书（草案）中对相关事项进行了风险提示。

问题 2

重组报告书显示，本次收购拉萨啤酒 50%股权后，你公司将持有拉萨啤酒 100%股权，拉萨啤酒将成为你公司的全资子公司。2023 年 3 月 28 日，嘉士伯拟向西藏道合实业有限公司（以下简称道合实业）转让其所持拉萨啤酒 50%股权。2023 年 6 月，道合实业提起诉讼，请求办理嘉士伯所持有的拉萨啤酒 50%股权工商变更。2024 年 7 月 10 日，你公司收到拉萨市中级人民法院《民事判决书》（（2023）藏 01 民初 27 号），判决撤销嘉士伯与道合实业于 2023 年 3 月签订的《股权转让协议》等，截至报告书出具日，该案件在二审程序中。

重组报告书显示，你公司将在本次交易股东会审议通过且法院出具《民事调解书》后向道合实业支付 3500 万元和解金。道合实业将不就拉萨市中级人民法院（2023）藏 01 民初 27 号《民事判决书》所涉及的事项再行提起诉讼。

请你公司：

(1) 说明上述诉讼纠纷的最近进展，并核查标的资产是否存在其他重大争议、诉讼或仲裁事项；

(2) 结合你公司与道合实业的沟通情况、初步调解协议或安排（如有）、争议解决机制等，说明相关调解安排及《民事调解书》是否具有强制执行效力，若道合实业不认可调解安排或未完全执行《民事调解书》，对方是否有权就标的资产股权纠纷再次申请上诉，相关事项是否可能构成本次交易的实质障碍；

(3) 说明和解金的确定依据、资金来源、支付安排等，在法院一审判决撤销嘉士伯与道合实业签订的《股权转让协议》背景下，你公司仍决定向道合实业支付 3500 万元和解金的原因及合理性，是否存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情形；

(4) 说明本次交易前标的公司董事、高级管理人员及核心人员的具体情况，本次交易完成后拟对标的公司相关职位和人员作出的调整情况；

(5) 结合上述回复，说明标的资产权属是否清晰，资产过户是否存在法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

请独立财务顾问、律师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、说明上述诉讼纠纷的最近进展，并核查标的资产是否存在其他重大争议、诉讼或仲裁事项

（一）说明上述诉讼纠纷的最近进展

2023 年 3 月 23 日，嘉士伯国际与道合实业签订《股权购买协议》，约定嘉士伯国际将持有的拉萨啤酒 50%的股权以 10,109.00 万元对价转让给道合实业。同日，嘉士伯国际与道合实业签订《股权转让之补充协议》，补充约定“浮动对价”定价方式等内容。

西藏发展以享有的同意权以及优先购买权受到侵犯为由，向拉萨中院提起诉讼，要求撤销嘉士伯国际与道合实业间签订的协议并行使优先购买权。2023年10月13日，西藏发展收到拉萨中院（2023）藏01民初27号《受理案件通知书》。

2024年1月，西藏发展就本案申请冻结嘉士伯国际持有的拉萨啤酒50%股权。

2024年7月，西藏发展收到拉萨中院（2023）藏01民初27号《民事判决书》，判决撤销嘉士伯国际与道合实业于2023年3月23日签订的《股权转让协议》《股权转让协议补充协议》《股权认购及股东协议》，并认定西藏发展对嘉士伯国际持有的拉萨啤酒50%的股权享有同等条件下优先购买权。

西藏发展及嘉士伯国际均不服拉萨中院作出的民事判决，分别提起上诉。2024年8月29日，西藏发展收到西藏高院（2024）藏民终26号《受理案件通知书》。截至本核查意见出具之日，本案尚在审理中。为推动本次交易顺利进行，并促成西藏高院（2024）藏民终26号顺利和解结案，经与嘉士伯国际持有拉萨啤酒50%股权优先购买权案的相关方道合实业协商，西藏发展将在本次交易标的公司工商变更完成后向道合实业支付3,500.00万元和解金。

2026年1月29日，西藏发展召开第十届董事会第八次会议审议通过《关于签署<调解协议>议案》；同日，西藏发展与道合实业签署《调解协议》。该《调解协议》将于西藏发展股东会审议通过后生效，《调解协议》生效后，道合实业将不再就拉萨市中级人民法院（2023）藏01民初27号《民事判决书》所涉及的事项提起诉讼。

（二）核查标的资产是否存在其他重大争议、诉讼或仲裁事项

标的资产为嘉士伯国际持有拉萨啤酒的50%股权被冻结，主要系上市公司因优先购买权诉讼纠纷主张对计划交易转让的股权进行冻结。经公司申请，法院作出裁定，查封冻结嘉士伯国际持有拉萨啤酒的50%股权。

根据嘉士伯国际与西藏发展签署的《股权转让协议》，自西藏发展关于本次交易的股东会审议通过后，嘉士伯国际应当与西藏发展、道合实业共同就西藏高院（2024）藏民终26号向西藏高院提交《股权转让协议》，并基于《股权转让协议》向西藏高院

申请内容与《股权转让协议》实质相同的调解书；西藏发展与嘉士伯国际、道合实业达成调解后，西藏发展拟向拉萨中院申请解除冻结。

因此，自西藏发展关于本次交易的股东会审议通过后，嘉士伯国际、道合实业及西藏发展之间股权转让纠纷将以调解方式结案，标的资产亦将解除冻结，后续标的资产过户不存在法律障碍。

经独立财务顾问核查，除交易对方持有目标公司股权被上市公司冻结外，标的股权不存在质押、被查封、冻结、设置质押等权利被限制或者禁止转让的情形，亦不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议情况。

二、结合上市公司与道合实业的沟通情况、初步调解协议或安排（如有）、争议解决机制等，说明相关调解安排及《民事调解书》是否具有强制执行效力，若道合实业不认可调解安排或未完全执行《民事调解书》，对方是否有权就标的资产股权纠纷再次申请上诉，相关事项是否可能构成本次交易的实质障碍

（一）西藏发展与道合实业的沟通情况、初步调解协议或安排（如有）、争议解决机制

2026年1月29日，西藏发展与道合实业签署《调解协议》，该《调解协议》将于西藏发展股东会审议通过后生效。

根据《调解协议》，道合实业应当在本次交易《股权转让协议》及《调解协议》经西藏发展股东会审议通过之日起五个工作日内配合西藏发展、嘉士伯国际共同向西藏高院申请对（2024）藏民终26号进行调解；并同意西藏高院依据西藏发展与嘉士伯国际之间的《股权转让协议》、西藏发展与道合实业之间的《调解协议》及西藏发展、嘉士伯国际与道合实业形成的调解协议（若有另行签署的综合版本）的内容制作《民事调解书》，并自愿按照《调解协议》及《民事调解书》的内容履行。

《调解协议》未明确约定争议解决机制，根据《中华人民共和国民事诉讼法》第二十四条规定，因合同纠纷提起的诉讼，由被告住所地或者合同履行地人民法院管辖。

（二）相关调解安排及《民事调解书》具有强制执行效力

根据西藏发展与道合实业签署的《调解协议》、西藏发展与嘉士伯国际签署的《股权转让协议》，自西藏发展关于本次交易的股东会审议通过后，西藏发展与嘉士伯国际、道合实业将共同向西藏高院申请出具《民事调解书》。根据《中华人民共和国民事诉讼法》第一百条、第一百七十九条及第二百零六条规定，调解达成协议，人民法院应当制作调解书；调解书经双方当事人签收后，即具有法律效力；一方当事人拒绝履行或者未全部履行的，对方当事人可以向人民法院申请执行。

因此，西藏高院根据西藏发展与嘉士伯国际、道合实业共同申请出具的《民事调解书》具有强制执行效力。

（三）调解协议生效后，相关事项是否构成本次交易的实质障碍

若道合实业未完全执行《民事调解书》，根据《中华人民共和国民事诉讼法》相关规定，西藏发展可以向人民法院申请执行。

若道合实业不认可调解安排，根据《中华人民共和国民事诉讼法》第一百二十七条规定，对调解书已经发生法律效力且当事人再行提起诉讼的，应当申请再审；根据《中华人民共和国民事诉讼法》第二百一十二条规定，仅在道合实业提出证据证明调解违反自愿原则或者调解协议的内容违反法律的情况下，可以申请再审。

因此，若道合实业不认可调解安排，仅在道合实业提出证据证明调解违反自愿原则或者调解协议的内容违反法律的情况下，道合实业有权就标的资产股权纠纷申请再审。但根据西藏发展与道合实业于2026年1月29日签署的《调解协议》，自《调解协议》生效之日，西藏发展与道合实业不得就拉萨中院（2023）藏01民初27号《民事判决书》所涉及的事项再行提起诉讼。西藏发展与道合实业已就调解事项达成一致。因此，本独立财务顾问认为，《调解协议》生效后，相关事项不会构成本次交易的实质障碍。

三、说明和解金的确定依据、资金来源、支付安排等，在法院一审判决撤销嘉士伯国际与道合实业签订的《股权转让协议》背景下，西藏发展仍决定向道合实业支付

3,500 万元和解金的原因及合理性，是否存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情形

（一）和解金的确定依据、资金来源、支付安排

1、确定依据

西藏发展与道合实业和解金确定依据系综合考虑道合实业对本次交易的贡献以及为本次交易承担的成本协商确定。具体原因详见本问题回复“（二）西藏发展向道合实业支付 3,500 万元和解金的原因及合理性”。

2、资金来源

和解金资金来源为拉萨啤酒 2025 年向西藏发展的分红款等自有及自筹资金。

3、支付安排

根据《调解协议》约定，西藏发展应当在本次交易股权转让完成工商变更之日起 5 日内向道合实业支付和解金 3,500 万元。

（二）西藏发展向道合实业支付 3,500 万元和解金的原因及合理性

西藏发展向道合实业支付 3,500 万元和解金具体原因如下：

1、促成西藏高院（2024）藏民终 26 号调解结案，有利于本次交易的顺利推进

2024 年 7 月，西藏发展收到拉萨中院（2023）藏 01 民初 27 号《民事判决书》，判决撤销嘉士伯国际与道合实业于 2023 年 3 月 23 日签订的《股权转让协议》《股权转让协议补充协议》《股权认购及股东协议》，并认定西藏发展对嘉士伯国际持有的拉萨啤酒 50%的股权享有同等条件下优先购买权。

然而，标的资产股权转让的达成仍需双方合意，西藏发展认为自身已履行优先购买权且应当按照嘉士伯国际与道合实业签署的条件受让股权；嘉士伯国际则认为西藏发展作为上市公司，交易价格及交易流程需符合上市公司相关规定，无法在同等条件受让股权，因此双方无法就标的资产后续转让事宜达成一致，西藏发展与嘉士伯国际分别提起上诉。

道合实业作为拉萨啤酒股权转让纠纷的第三方，本次交易的顺利交割需要交易双方和道合实业共同达成和解。根据股权转让协议关于本次交易的安排，若道合实业对本次交易提出异议或不配合进行调解，标的资产可能面临新的法律诉讼等其他法律纠纷，导致本次交易将无法快速完成。

为促成股权转让纠纷顺利解决，经各方协商，由西藏发展受让标的资产，道合实业同意放弃受让标的资产，并通过调解方式促成西藏高院（2024）藏民终 26 号调解结案，有利于本次交易顺利推进。

2、道合实业在本次交易中为西藏发展与嘉士伯国际达成交易协议发挥了作用

2023 年 3 月 23 日，嘉士伯国际与道合实业签订《股权购买协议》。因西藏发展不同意嘉士伯国际向道合实业转让股权，并希望主张优先购买权，双方始终无法对股权转让事项达成一致，因此嘉士伯国际与西藏发展开展诉讼，双方已缺乏继续协商股权转让事项的信任基础。

为嘉士伯国际与西藏发展能在相对信任的前提下协商标的资产的处置安排并就本次交易相关事项进行谈判，道合实业全程参与本次交易的谈判，并多次在谈判僵局中缓和双方关系，重建双方信任，嘉士伯国际与西藏发展最终对《股权转让协议》达成一致，道合实业对本次交易协议的达成发挥了一定作用。

3、弥补道合实业因放弃受让标的资产造成的机会成本及直接经济损失

根据道合实业出具的说明，道合实业于 2022 年 8 月设立，其为专门受让嘉士伯国际持有的拉萨啤酒 50% 股权而设立的公司，自设立以来未从事其他业务。自 2022 年道合实业开始与嘉士伯国际协商受让拉萨啤酒股权，道合实业因拉萨啤酒股权转让事项参与多起诉讼（包括道合实业与拉萨啤酒请求变更工商登记纠纷（（2023）藏 01 民初 19 号、（2024）藏民终 4 号）、西藏发展与嘉士伯国际、道合实业股权转让纠纷（（2023）藏 01 民初 27 号、（2024）藏民终 26 号）），后续又实质参与嘉士伯国际与西藏发展《股权转让协议》的磋商与谈判，道合实业已承担交易、诉讼及资金成本。道合实业放弃受让标的资产不仅会造成其机会成本损失，亦会产生直接经济损失。

综上，虽然法院一审判决撤销嘉士伯国际与道合实业签订的《股权转让协议》，但嘉士伯国际与道合实业无法就标的资产后续转让事宜达成一致，西藏发展与嘉士伯国际分别提起上诉。在该背景下，道合实业放弃受让标的资产机会，协助交易双方沟通并最终对《股权转让协议》达成一致，促成西藏高院（2024）藏民终 26 号调解结案，有利于本次交易的顺利推进。基于道合实业对本次交易的作用，放弃受让标的资产造成的机会成本及直接经济损失，经西藏发展与道合实业充分协商后确定 3,500 万元和解金具有合理性。

（三）西藏发展向道合实业支付 3,500 万元和解金不存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情形

根据前文所述，西藏发展与道合实业协商确定的 3,500 万元和解金具有合理性。

本次交易，拉萨啤酒的股东全部权益价值评估结果为 119,604.61 万元，对应拉萨啤酒 50%股权评估值为 59,802.31 万元。在考虑向道合实业支付和解金的情况下，本次交易对价未超过拉萨啤酒 50%股权评估值，不存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情形。

四、说明本次交易前标的公司董事、高级管理人员及核心人员的具体情况，本次交易完成后拟对标的公司相关职位和人员作出的调整情况

上市公司按照拉萨啤酒章程规定，向拉萨啤酒委派了 3 名董事（包含董事长），公司在董事会享有其多数表决权；公司通过委派董事长、总经理及代理财务总监等关键管理人员实际管控拉萨啤酒生产经营及财务管理工作。

根据查询公开信息及拉萨啤酒股东委派情况，拉萨啤酒现任董事及主要人员如下：

董事长：罗希；

总经理：蔡明；

代理财务总监：唐逸；

董事：罗希、唐逸、廖川、王守仁、柯俊财。

拉萨啤酒关键管理人员均由上市公司委派，本次交易完成后，上市公司将持有拉萨啤酒 100%的股权，届时上市公司将根据实际情况对拉萨啤酒章程及董事构成情况进行调整。拉萨啤酒关键管理人员不会因本次交易而进行重大调整，具体人员安排以本次交易完成后工商登记为准。

五、结合上述回复，说明标的资产权属是否清晰，资产过户是否存在法律障碍，本次交易是否符合《上市公司重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

（一）标的资产权属清晰

根据嘉士伯国际出具的《承诺函》并经独立财务顾问核查，嘉士伯国际合法持有标的资产，标的资产权属清晰，不存在信托持股、委托持股等股权代持的情形或类似安排，对标的资产的占有、使用、收益或处分没有侵犯任何其他第三方的权益。

（二）资产过户不存在法律障碍

截至本核查意见出具之日，嘉士伯国际、道合实业及西藏发展之间股权转让纠纷（（2023）藏 01 民初 27 号、（2024）藏民终 26 号）尚在审理中，且基于该股权转让纠纷，经西藏发展申请，标的资产已被拉萨中院冻结。

根据嘉士伯国际与西藏发展签署的《股权转让协议》，自西藏发展关于本次交易的股东会审议通过后，嘉士伯国际应当与西藏发展、道合实业共同就西藏高院（2024）藏民终 26 号向西藏高院提交《股权转让协议》，并基于《股权转让协议》向西藏高院申请内容与《股权转让协议》实质相同的调解书；西藏发展与嘉士伯国际、道合实业达成调解后，西藏发展拟向拉萨中院申请解除冻结。

因此，自西藏发展关于本次交易的股东会审议通过后，嘉士伯国际、道合实业及西藏发展之间股权转让纠纷将以调解方式结案，标的资产亦将解除冻结，后续标的资产过户不存在法律障碍。

（三）本次交易符合《上市公司重组管理办法》第十一条第（四）项的规定

综上，本次交易标的资产权属清晰；自西藏发展关于本次交易的股东会审议通过后，嘉士伯国际、道合实业及西藏发展之间股权转让纠纷将以调解方式结案，标的资产亦将解除冻结，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，符合《上市公司重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、2024年7月，西藏发展收到拉萨中院（2023）藏01民初27号《民事判决书》，判决撤销嘉士伯国际与道合实业于2023年3月23日签订的《股权转让协议》《股权转让协议补充协议》《股权认购及股东协议》，并认定西藏发展对嘉士伯国际持有的拉萨啤酒50%的股权享有同等条件下优先购买权。西藏发展及嘉士伯国际均不服拉萨中院作出的民事判决，分别提起上诉。2024年8月29日，西藏发展收到西藏高院（2024）藏民终26号《受理案件通知书》。截至本核查意见出具之日，本案尚在审理中。

截至本核查意见出具之日，除上述嘉士伯国际、道合实业及西藏发展之间股权转让纠纷尚在审理中，嘉士伯国际持有的拉萨啤酒50%股权不存在其他重大争议、诉讼或仲裁事项。

2、西藏高院根据西藏发展与嘉士伯国际、道合实业共同申请出具的《民事调解书》具有强制执行效力。

若道合实业不认可调解安排，仅在道合实业提出证据证明调解违反自愿原则或者调解协议的内容违反法律的情况下，道合实业有权就标的资产股权纠纷申请再审。但根据西藏发展与道合实业于2026年1月29日签署的《调解协议》，自《调解协议》生效之日，西藏发展与道合实业不得就拉萨中院（2023）藏01民初27号《民事判决书》所涉及的事项再行提起诉讼。西藏发展与道合实业已就调解事项达成一致。因此，独立财务顾问认为，《调解协议》生效后，相关事项不会构成本次交易的实质障碍。

3、西藏发展与道合实业和解金确定依据系综合考虑道合实业对本次交易的贡献以及为本次交易承担的成本协商确定。和解金资金来源为 2025 年拉萨啤酒向上市公司的分红款等自有及自筹资金。西藏发展拟于本次交易股权转让完成工商变更之日起 5 日内向道合实业支付和解金 3,500 万元。

西藏发展与道合实业协商确定的 3,500 万元和解金具有合理性，不存在损害上市公司利益和中小股东合法权益的情形。

4、报告期内，拉萨啤酒关键管理人员均由上市公司委派，本次交易完成后，上市公司将持有拉萨啤酒 100%的股权，届时上市公司将根据实际情况对拉萨啤酒章程及董事构成情况进行调整。拉萨啤酒关键管理人员不会因本次交易而进行重大调整，具体人员安排以本次交易完成后工商登记为准。

5、本次交易标的资产权属清晰；自西藏发展关于本次交易的股东会审议通过后，嘉士伯国际、道合实业及西藏发展之间股权转让纠纷将以调解方式结案，标的资产亦将解除冻结，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法，符合《上市公司重组管理办法》第十一条第（四）项的规定。

问题 3

重组报告书显示，标的公司 2024 年度营业收入为 38972.92 万元，较上年同期增长 15.69%，归母净利润为 10179.29 万元，较上年同期增长 18.78%。2025 年 1-7 月，标的公司营业收入为 21420.67 万元，归母净利润为 5949.22 万元。2023 年、2024 年、2025 年 1-7 月，标的公司毛利率分别为 30.09%、33.83%、36.62%。

请你公司结合所处行业环境、公司成本费用结构、同行业可比公司情况等，说明标的公司报告期业绩、毛利率持续增长的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、请上市公司结合所处行业环境、公司成本费用结构、同行业可比公司情况等，说明标的公司报告期业绩、毛利率持续增长的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异。

（一）标的公司报告期业绩、毛利率持续增长的原因及合理性

1、标的公司报告期业绩持续增长的原因及合理性

（1）行业环境

中国是啤酒生产和消费大国，啤酒产业发展至今已经进入稳定发展的成熟期，据国家统计局数据，2024年度、2025年度全国规模以上企业累计啤酒产量分别为3,521.30万千升、3,536.00万千升。近年来，龙头啤酒厂商积极发力中档、高档产品以寻求产业结构升级，并通过丰富自身产品矩阵来满足消费者多元化需求。随着啤酒消费者的消费观念逐步向享受品质啤酒转变，高端化、多元化、特色化成为消费导向。拉萨啤酒是西藏第一家现代化啤酒生产企业，作为西藏地区历史最悠久的啤酒生产企业，拥有坐落在世界上海拔最高的啤酒厂。自1988年建厂以来，拉萨啤酒在西藏地区的先发优势充足，“拉萨啤酒”入选拉萨老字号，具有悠久的历史，多年以来通过辐射西藏地区的销售体系，实现在西藏区域内的市场优势地位。

（2）标的公司主营业务收入及成本费用构成情况

1) 按照产品类别，标的公司主营业务收入构成如下：

单位：万元

项目	2025年度		2025年1-7月		2024年度		2023年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
普通瓶装啤酒	20,166.32	51.22	10,398.75	48.69	21,442.04	55.19	20,653.28	61.46
绿色听装啤酒 (355ml)	7,647.16	19.42	3,996.58	18.71	8,981.37	23.12	10,430.27	31.04
拉萨啤酒 3650	10,703.99	27.19	6,415.70	30.04	7,631.52	19.64	2,295.88	6.83
拉萨啤酒-青稞 系列	817.34	2.08	527.69	2.47	759.83	1.96	223.27	0.67

项目	2025年度		2025年1-7月		2024年度		2023年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
白听装啤酒 (500ml)	26.47	0.07	10.57	0.05	36.67	0.09	-	-
绿听装啤酒 (500ml)	13.24	0.03	7.71	0.04	-	-	-	-
合计	39,374.51	100.00	21,357.00	100.00	38,851.43	100.00	33,602.70	100.00

报告期各期，标的公司主营业务收入主要由普通瓶装啤酒、绿色听装啤酒(355ml)、拉萨啤酒 3650、拉萨啤酒-青稞系列、白听装啤酒(500ml)、绿听装啤酒(500ml)组成。拉萨啤酒系列产品是以优质麦芽、泉水、啤酒花为原料，利用西藏“水质纯净、无工业污染、原料上乘”三大自然优势和传统酿制工艺，酒体清澈透明，泡沫洁白细腻、持久挂杯、口感纯正，其品质优良，工艺独特，形成了长期的口感美誉度。

2023年度、2024年度、2025年1-7月、2025年度，普通瓶装啤酒、绿色听装啤酒(355ml)、拉萨啤酒 3650 合计收入分别为 33,379.43 万元、38,054.93 万元、20,811.03 万元及 38,517.47 万元，占主营业务收入比例分别为 99.33%、97.95%、97.44%及 97.82%，为标的公司的主要业务来源。

2023年度、2024年度、2025年1-7月、2025年度，拉萨啤酒 3650 收入分别为 2,295.88 万元、7,631.52 万元、6,415.70 万元及 10,703.99 万元，占主营业务收入比例分别为 6.83%、19.64%、30.04%及 27.19%，收入增长幅度较大，主要系其为拉萨啤酒 2022 年新开发产品，通过前期的稳定生产及市场开拓，收入规模增长所致。

2) 按照成本项目划分，标的公司主营业务成本构成如下：

单位：万元

项目	2025年度		2025年1-7月		2024年度		2023年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
原材料及包材	18,342.37	73.06	9,831.52	72.42	19,633.42	76.13	17,192.47	73.01
直接人工	3,214.45	12.80	1,795.01	13.22	2,912.53	11.29	2,820.46	11.98

项目	2025年度		2025年1-7月		2024年度		2023年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
折旧	1,383.57	5.51	784.41	5.78	1,464.78	5.68	1,571.86	6.67
动力能耗	1,755.82	6.99	957.24	7.05	1,566.19	6.08	1,698.78	7.21
委外生产成本	-	-	-	-	-	-	30.19	0.13
其他	409.47	1.63	208.09	1.53	212.67	0.82	235.49	1.00
合计	25,105.68	100.00	13,576.27	100.00	25,789.60	100.00	23,549.25	100.00

报告期各期，拉萨啤酒主营业务成本由原材料及包材、直接人工、折旧及动力能耗等构成，其中，2023年度、2024年度、2025年1-7月及2025年度，分别达到98.87%、99.18%、98.47%及98.37%，整体构成较为稳定。

3) 标的公司期间费用金额及占当期营业收入比例如下表所示：

单位：万元

项目	2025年度		2025年1-7月		2024年度		2023年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
销售费用	1,350.51	3.42	868.45	4.05	833.68	2.14	737.45	2.19
管理费用	996.23	2.52	574.90	2.68	895.49	2.30	1,171.95	3.48
研发费用	44.98	0.11	-	-	-	-	-	-
财务费用	-289.98	-0.73	-221.58	-1.03	-87.58	-0.22	-19.43	-0.06
合计	2,101.74	5.32	1,221.77	5.70	1,641.59	4.21	1,889.97	5.61

报告期各期，拉萨啤酒期间费用分别为1,889.97万元、1,641.59万元、1,221.77万元及2,101.74万元，期间费用率分别为5.61%、4.21%、5.70%及5.32%，整体趋势较为稳定。

(3) 标的公司报告期业绩持续增长的原因及合理性

2023年度、2024年度、2025年1-7月及2025年度，标的公司拉萨啤酒的主要经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2025年度	2025年1-7月	2024年度	2023年度
营业收入	39,492.38	21,420.67	38,972.92	33,688.37
营业毛利	14,386.35	7,844.18	13,183.24	10,138.05
净利润	24,381.51	5,949.22	10,179.29	8,570.20
归属于母公司所有者的净利润	24,381.51	5,949.22	10,179.29	8,570.20

拉萨啤酒2023年、2024年、2025年1-7月及2025年度营业收入分别为33,688.37万元、38,972.92万元、21,420.67万元及39,492.38万元；营业毛利分别为10,138.05万元、13,183.24万元、7,844.18万元及14,386.35万元；归母净利润分别为8,570.20万元、10,179.29万元、5,949.22万元及24,381.51万元，其中标的公司2024年度、2025年度营业收入、营业毛利、净利润呈增长态势，主要原因如下：

(1) 2024年度营业收入同比增加5,284.55万元，同比增长15.69%，主要系：1) 标的公司2023年第二季度因主要生产线设备改造部分时间停工，产销量有所下降；2) 标的公司深耕渠道积极扩展市场，自拉萨啤酒3650推出后，市场反馈较好，2024年其产能、销量均大幅提升所致。

(2) 2024年度营业毛利增加3,045.19万元，主要系：1) 高附加值产品拉萨啤酒3650，自2022年推出后，销售增长较为良好，该产品销售收入占比大幅度提高，对标的公司整体毛利率提高影响较大；2) 当期销量增长，但固定成本相对稳定，因销售收入增加产品分摊的单位固定成本相对下降所致。

(3) 2024年度归母净利润增加1,609.09万元，同比增长18.78%，主要系当期营业收入及营业毛利增加较大所致。

(4) 2025年度营业毛利增加1,203.11万元，增长幅度9.13%；归母净利润增加14,202.22万元，增长幅度139.52%，同期营业收入增长幅度1.33%，主要原因系：1) 公司高附加值产品拉萨啤酒3650销售收入占比进一步提高；2) 2025年收回大额应收款转回坏账准备致信用减值损失同比大幅减少。

综上，标的公司报告期各期业绩持续增长的原因主要系标的公司深耕渠道积极扩展市场，主要产品产销量及高附加值产品销售占比持续提升，但固定成本相对稳定，因销量增加产品分摊的单位固定成本相对下降所致，具有合理性。此外，标的公司 2025 年归母净利润大幅增长主要系 2025 年收回大额应收款转回坏账准备致信用减值损失同比大幅减少所致，上述事项为偶发性事项，标的公司业绩持续增长对该事项不存在依赖。

2、标的公司报告期毛利率持续增长的原因及合理性

（1）营业毛利的主要来源

报告期各期，标的公司营业毛利构成情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2025 年 1-7 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
主营业务毛利	14,268.83	99.18	7,780.74	99.19	13,061.82	99.08	10,053.45	99.17
其他业务毛利	117.52	0.82	63.44	0.81	121.42	0.92	84.60	0.83
合计	14,386.35	100.00	7,844.18	100.00	13,183.24	100.00	10,138.05	100.00

2023 年度、2024 年度、2025 年 1-7 月及 2025 年度，拉萨啤酒主营业务毛利分别为 10,053.45 万元、13,061.82 万元、7,780.74 万元及 14,268.83 万元，占比均超过 99.00%，为营业毛利的主要来源。

（2）主营业务毛利的产品类别构成

按照产品类别划分，主营业务毛利构成如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2025 年 1-7 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
普通瓶装啤酒	6,751.48	47.32	3,572.06	45.91	6,138.50	47.00	5,038.99	50.12
绿色听装啤酒	3,325.25	23.30	1,710.36	21.98	4,007.38	30.68	4,334.55	43.12

项目	2025 年度		2025 年 1-7 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
(355ml)								
拉萨啤酒 3650	4,059.52	28.45	2,396.51	30.80	2,680.78	20.52	612.16	6.09
拉萨啤酒-青稞系列	132.26	0.93	102.91	1.32	233.49	1.79	67.75	0.67
白听装啤酒 (500ml)	3.04	0.02	0.47	0.01	1.67	0.01	-	-
绿听装啤酒 (500ml)	-2.71	-0.02	-1.58	-0.02	-	-	-	-
合计	14,268.83	100.00	7,780.74	100.00	13,061.82	100.00	10,053.45	100.00

2023 年度、2024 年度、2025 年 1-7 月及 2025 年度，拉萨啤酒主营业务毛利主要来源于普通瓶装啤酒、绿色听装啤酒（355ml）、拉萨啤酒 3650 的销售，合计毛利贡献占比为 99.33%、98.20%、98.69%及 99.07%。

(3) 主要产品毛利率分析

1) 普通瓶装啤酒

单位：元/吨

项目	2025 年度		2025 年 1-7 月		2024 年度		2023 年度
	金额	变动 (%)	金额	变动 (%)	金额	变动 (%)	金额
单位价格	4,548.04	0.41	4,548.04	0.41	4,529.34	1.80	4,449.18
单位成本	3,025.40	-6.41	2,985.75	-7.64	3,232.67	-3.89	3,363.67
单位毛利	1,522.64	17.43	1,562.29	20.48	1,296.68	19.45	1,085.51
毛利率 (%)	33.48	4.85	34.35	5.72	28.63	4.23	24.40

2023 年度、2024 年度、2025 年 1-7 月及 2025 年度，普通瓶装啤酒毛利率分别为 24.40%、28.63%、34.35%及 33.48%，呈稳定增长趋势，单位成本呈逐年下降趋势，主要原因为标的公司加强采购管理，报告期各期啤酒生产所需主要原材料、包装物等采购价格存在一定程度的下降。另外普通瓶装啤酒近年产销量稳步增加，规模效益凸显，单位产品分摊固定成本有所下降。

2) 绿色听装啤酒 (355ml)

单位: 元/吨

项目	2025 年度		2025 年 1-7 月		2024 年度		2023 年度
	金额	变动 (%)	金额	变动 (%)	金额	变动 (%)	金额
单位价格	6,746.93	-0.38	6,765.48	-0.11	6,772.90	-0.57	6,811.61
单位成本	3,813.13	1.66	3,870.15	3.18	3,750.91	-5.78	3,980.88
单位毛利	2,933.80	-2.92	2,895.33	-4.19	3,021.99	6.76	2,830.73
毛利率 (%)	43.48	-1.14	42.80	-1.82	44.62	3.06	41.56

2023 年度、2024 年度、2025 年 1-7 月及 2025 年度, 绿色听装啤酒 (355ml) 毛利率分别为 41.56%、44.62%、42.80%及 43.48%, 毛利率波动较小。

3) 拉萨啤酒 3650

单位: 元/吨

项目	2025 年度		2025 年 1-7 月		2024 年度		2023 年度
	金额	变动 (%)	金额	变动 (%)	金额	变动 (%)	金额
单位价格	7,282.82	-0.01	7,280.60	-0.05	7,283.90	1.48	7,177.71
单位成本	4,520.79	-4.33	4,561.01	-3.48	4,725.24	-10.23	5,263.88
单位毛利	2,762.03	7.95	2,719.58	6.29	2,558.67	33.69	1,913.83
毛利率 (%)	37.93	2.80	37.35	2.22	35.13	8.47	26.66

2023 年度、2024 年度、2025 年 1-7 月及 2025 年度, 拉萨啤酒 3650 毛利率分别为 26.66%、35.13%、37.35%及 37.93%, 呈上升趋势, 主要原因为拉萨啤酒 3650 系公司 2022 年新开发产品, 自 2023 年起进入稳定生产期, 同时生产所需主要原材料、包装物的采购价格存在一定程度的降低, 单品规模增长, 单位成本下降幅度较大所致。

综上, 标的公司报告期各期毛利率持续增长的原因主要系标的公司加强采购环节管理, 主要原材料、包装物单位采购成本降低。同时, 普通瓶装啤酒、拉萨啤酒 3650

等主要产品产销量增加，规模效益凸显，因销量增长单位产品分摊固定成本减少，主要产品的单位成本下降，具有合理性。

（二）标的公司报告期业绩、毛利率持续增长，与同行业可比公司是否存在重大差异

1、标的公司报告期业绩与同行业可比公司比较分析

（1）营业收入

报告期各期，拉萨啤酒与同行业可比上市公司营业收入比较情况如下：

单位：万元

项目	2025 年度		2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
	金额	变动 (%)	金额	变动 (%)	金额	变动 (%)	金额
珠江啤酒	587,760.59	2.56	319,753.01	7.09	573,107.94	6.56	537,804.03
燕京啤酒	1,533,297.98	4.54	855,824.35	6.37	1,466,701.69	3.20	1,421,285.73
青岛啤酒	3,247,349.37	1.04	2,049,116.77	2.11	3,213,783.01	-5.30	3,393,652.27
重庆啤酒	1,472,187.11	0.53	883,922.44	-0.24	1,464,459.78	-1.15	1,481,483.64
惠泉啤酒	64,030.02	-1.05	35,130.01	1.03	64,706.36	5.44	61,365.31
平均值	1,380,925.01	1.52	828,749.31	3.27	1,356,551.76	1.75	1,379,118.20
拉萨啤酒	39,492.38	1.33	17,899.61	-0.28	38,972.92	15.69	33,688.37

注：因可比公司未披露 2025 年 1-7 月相关财务数据，故上表中 2025 年 1-7 月拉萨啤酒与可比公司营业收入的对比分析均为 2025 年 1-6 月数据；与上年同期可比增幅系与 2024 年 1-6 月数据进行对比。

由上表可见，自 2024 年以来，同行业可比上市公司营业收入总体呈增长趋势，其具体原因如下：

可比公司	营业收入总体增长的主要原因
珠江啤酒	珠江啤酒2024年、2025年1-6月及2025年度营业收入呈增长趋势，主要系珠江啤酒产品高端化进程稳步推进，高档啤酒产品销量持续提升，并且研发推出新产品，丰富产品矩阵；渠道结构持续优化，聚焦优质餐饮、商圈资源拓展工作，创新电商模式，电商渠道销量持续增长。
燕京啤酒	燕京啤酒2024年、2025年1-6月及2025年度营业收入呈增长趋势，主要系燕京

可比公司	营业收入总体增长的主要原因
	啤酒持续推进大单品战略，以燕京U8为核心，通过持续的产品创新和市场推广，不断提升品牌影响力和市场份额；同时，还推出了燕京V10、狮王精酿等一系列中高端产品，报告期各期销量保持了稳健增长所致。
青岛啤酒	青岛啤酒2024年度实现营业收入321.38亿元，同比下降5.30%，主要系受销量影响使得营业收入减少所致。 青岛啤酒2025年1-6月及2025年度营业收入同比增加2.11%及1.04%，主要原因是本期销量增加使得营业收入同比增加所致。
重庆啤酒	重庆啤酒2024年、2025年1-6月营业收入略有下降，主要系受现饮消费场景复苏乏力的不利影响，其中档产品收入有所下降。2025年度营业收入略有增长，主要系重庆啤酒通过持续推进优化产品结构，加速新品布局，积极拓展非现饮渠道，不断深耕“大城市”计划等重点业务举措所致。
惠泉啤酒	惠泉啤酒2024年、2025年1-6月营业收入呈增长趋势，主要系惠泉啤酒持续推进各系列产品结构优化和促进产品品质的升级。惠泉啤酒2025年度营业收入略有下降，主要系普通酒销售收入有所下降所致。

注：上述可比公司数据均来自其公开披露的定期报告或业绩预告等资料，公司不对其准确性、真实性做出判断。

综上所述，报告期各期，同行业可比上市公司营业收入总体呈上升趋势，主要系中高端产品收入占比提升、新产品研发上市、电商渠道收入提升所致；拉萨啤酒2024年营业收入增长率高于同行业平均水平，主要系：1) 标的公司2023年第二季度因主要生产线设备改造部分时间停工，产销量有所下降；2) 标的公司深耕渠道积极扩展市场，自拉萨啤酒3650推出后，市场反馈较好，2024年其产能、销量均大幅提升所致，具有合理性。拉萨啤酒2025年度营业收入变动幅度较小，与同行业平均水平无重大差异。

(2) 归属于母公司所有者的净利润

拉萨啤酒与同行业可比上市公司归属于母公司所有者的净利润比较情况如下：

单位：万元

项目	2025年度		2025年1-6月		2024年度		2023年度
	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)	金额	增幅(%)	金额
珠江啤酒	90,380.27	11.54	61,231.52	22.51	81,027.32	29.95	62,350.79
燕京啤酒	167,911.71	59.06	110,282.19	45.45	105,567.85	63.74	64,471.44

项目	2025 年度		2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度
	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额	增幅 (%)	金额
青岛啤酒	458,810.11	5.60	390,432.54	7.21	434,498.39	1.81	426,785.14
重庆啤酒	123,089.71	10.43	86,497.65	-4.03	111,459.30	-16.61	133,659.73
惠泉啤酒	7,999.05	23.38	3,957.17	25.52	6,483.02	33.58	4,853.37
平均值	169,638.17	22.00	130,480.21	19.33	147,807.18	22.49	138,424.10
拉萨啤酒	24,381.51	139.52	4,906.35	16.18	10,179.29	18.78	8,570.20

注：因可比公司未披露 2025 年 1-7 月相关财务数据，故上表中 2025 年 1-7 月拉萨啤酒与可比公司归属于母公司所有者的净利润的对比分析均为 2025 年 1-6 月数据；与上年同期可比增幅系与 2024 年 1-6 月数据进行对比。

由上表可见，报告期各期同行业可比上市公司归属于母公司所有者的净利润总体呈上升趋势，其具体原因如下：

可比公司	归属于母公司所有者的净利润波动的主要原因
珠江啤酒	珠江啤酒2024年、2025年1-6月及2025年度归属于母公司所有者的净利润均呈上升趋势，主要系高档产品收入占比持续增长，相应营业毛利增长所致。
燕京啤酒	燕京啤酒2024年、2025年1-6月及2025年度归属于母公司所有者的净利润呈增长趋势，主要系中高端产品收入占比持续增加，营业毛利相应增加所致。
青岛啤酒	青岛啤酒2024年、2025年1-6月及2025年度实现归属于上市公司股东的净利润均呈增长趋势，主要系中高端产品收入占比持续增加，营业毛利相应增加所致。 青岛啤酒2024年度实现归属于上市公司股东的净利润43.45亿元，同比增长1.81%，主要系：①本期其他收益有所增加：部分子公司收到政府补助有所增加；②本期个别子公司计提的固定资产减值损失同比减少所致。
重庆啤酒	重庆啤酒2024年归属于母公司所有者的净利润呈下降趋势，主要系公司与重庆嘉威啤酒有限公司关于包销协议履行纠纷案的诉讼，公司根据法院相关判决，就可能需要支付的赔偿损失计提了对应的预计负债25,402.92万元。 重庆啤酒2025年1-6月归属于母公司所有者的净利润呈下降趋势，主要系受部分子公司适用不同税率的影响，导致本期所得税费用有所增加所致。重庆啤酒2025年度归属于母公司所有者的净利润有所上升，主要系非经常性损益影响所致。
惠泉啤酒	惠泉啤酒2024年实现归属于上市公司股东的净利润6,483.02万元，同比增长33.58%，主要系：①本期营业收入增长，导致营业毛利相应增加；②本期出售排污权，营业外收入增加较大所致。 惠泉啤酒2025年1-6月及2025年度实现归属于上市公司股东的净利润同比增长25.52%、23.38%，主要系：①公司易拉罐产品销量占比达 50%以上创历史新高，公司产品毛利率同比提升；②本期管理费用的职工薪酬下降，导致管理费用总体下

可比公司	归属于母公司所有者的净利润波动的主要原因
	降所致。

注：上述可比公司数据均来自其公开披露的定期报告或业绩预告等资料，公司不对其准确性、真实性做出判断。

综上所述，报告期各期，同行业可比上市公司归属于母公司所有者的净利润总体呈上升趋势，主要系中高端产品收入占比提升导致营业毛利相应增加、人工成本或期间费用等下降所致。报告期各期，拉萨啤酒净利润与同行业可比公司的变动趋势一致，其中 2025 年度净利润增幅高于行业平均水平主要系 2025 年收回大额应收款转回坏账准备致信用减值损失同比大幅减少所致，具有合理性。

2、标的公司报告期毛利率与同行业可比公司比较分析

拉萨啤酒报告期毛利率与同行业可比公司比较情况如下：

单位：%

项目	2025 年度	2025 年 1-6/7 月	2024 年度	2023 年度
珠江啤酒	48.33	51.85	46.30	42.82
燕京啤酒	43.56	45.50	40.72	37.63
青岛啤酒	41.84	43.70	40.23	38.66
重庆啤酒	50.88	49.83	48.57	49.15
惠泉啤酒	34.89	35.04	31.18	29.48
平均值	43.90	45.18	41.40	39.55
拉萨啤酒	36.43	36.62	33.83	30.09

注：可比公司未披露 2025 年 1-7 月的毛利率数据，上表中采用了 2025 年 1-6 月的营业毛利率数据。

2023 年度、2024 年度及 2025 年度，标的公司毛利率分别为 30.09%、33.83%及 36.43%，呈增长趋势，与可比上市公司的毛利率变动趋势一致。标的公司毛利率水平与惠泉啤酒较为接近，但标的公司毛利率水平整体低于其他上市公司，主要原因为公司营收规模相对较小及高档啤酒收入占比相对不高；且地处西藏地区导致的采购、运输等成本整体略高。总体而言，标的公司产品毛利率水平和变化原因符合实际经营状况，与同行业可比上市公司不存在重大差异，具有合理性。

二、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司报告期各期业绩持续增长的原因主要系标的公司深耕渠道积极扩展市场，主要产品产销量及高附加值产品销售占比持续提升，但固定成本相对稳定，因销量增加产品分摊的单位固定成本相对下降所致，具有合理性。此外，标的公司 2025 年归母净利润大幅增长主要系 2025 年收回大额应收款转回坏账准备致信用减值损失同比大幅减少所致，上述事项为偶发性事项，标的公司业绩持续增长对该事项不存在依赖；

2、标的公司报告期各期毛利率持续增长的原因主要系标的公司加强采购环节管理，主要原材料、包装物单位采购成本降低。同时，普通瓶装啤酒、拉萨啤酒 3650 等主要产品产销量增加，规模效益凸显，因销量增长单位产品分摊固定成本减少，主要产品的单位成本下降，具有合理性；

3、报告期各期，同行业可比上市公司营业收入总体呈上升趋势，主要系中高端产品收入占比提升、新产品研发上市、电商渠道收入提升所致；标的公司 2024 年营业收入增长率高于同行业平均水平，主要系：1) 标的公司 2023 年第二季度因主要生产线设备改造部分时间停工，产销量有所下降；2) 标的公司深耕渠道积极扩展市场，自拉萨啤酒 3650 推出后，市场反馈较好，2024 年其产能、销量均大幅提升所致，具有合理性。标的公司 2025 年度营业收入变动幅度较小，与同行业平均水平无重大差异；

4、报告期各期，同行业可比上市公司归属于母公司所有者的净利润总体呈上升趋势，主要系中高端产品收入占比提升导致营业毛利相应增加、人工成本或期间费用等下降所致。报告期各期，拉萨啤酒净利润与同行业可比公司的变动趋势一致，其中 2025 年度净利润增幅高于行业平均水平主要系 2025 年收回大额应收款转回坏账准备致信用减值损失同比大幅减少所致，具有合理性；

5、报告期各期，标的公司毛利率呈增长趋势，与可比上市公司的毛利率变动趋势一致。标的公司产品毛利率水平和变化原因符合实际经营状况，与同行业可比公司不存在重大差异，具有合理性。

问题 4

重组报告书显示，2023 年末、2024 年末、2025 年 7 月末，标的公司应收账款余额分别为 0 亿元、1.08 亿元、1.46 亿元，占营业收入比例分别为 0%、27.69%和 68.22%，对应期间计提坏账准备金额分别为-140.24 万元、0 万元、0 万元。2023 年、2024 年和 2025 年 1-7 月，标的公司应收账款周转率分别为 25.29、7.24 和 1.69。

请你公司：

(1) 结合标的公司业务模式、信用政策、主要销售对象变化情况，说明报告期内应收账款余额持续增长、应收账款周转率持续下滑的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异；

(2) 说明标的公司应收账款计提坏账准备的具体测算过程，报告期内应收账款坏账准备计提是否合理、充分。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合标的公司业务模式、信用政策、主要销售对象变化情况，说明报告期内应收账款余额持续增长、应收账款周转率持续下滑的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异。

(一) 标的公司业务模式、信用政策、主要销售对象变化情况

1、标的公司业务模式

标的公司的主营业务为啤酒的生产和销售。

标的公司的销售模式是以经销商模式为主，直销模式为辅，直销模式可以实现单位产品利润最大化，但难以形成规模效益，经销模式可以高效拓宽市场销售渠道，实现规模效益。

标的公司与所有经销商均签署正式的《经销合同》，授权经销商代为销售标的公司的啤酒产品。标的公司与客户签订框架合同后，按照客户的月度订单由标的公司根据订单并结合产成品的库存情况，下达销售需求计划，并制定生产计划及材料采购计划，组织生产及发货。

标的公司经销模式的运行主要包括两方面的内容，一是产品销售，即标的公司的产品主要通过卖断方式直接面向经销商销售，再由经销商向零售终端商销售，最后由零售终端商直接销售给消费者；二是服务于产品销售，标的公司对经销商指导、支持与管理，标的公司的指导、支持与管理覆盖包括经销商、零售终端商的整个销售渠道。

2、标的公司主要销售对象变化情况

报告期内，标的公司的前五大客户情况如下：

报告期间	序号	客户名称	销售模式	不含税销售金额 (万元)	占主营业务收入 的比例 (%)
2025 年度	1	西藏藏红花生物科技开发有限公司	经销	32,042.68	81.38
	2	西藏卡捷琳商贸有限公司	经销	7,317.18	18.58
	前五大客户合计			39,359.86	99.96
2025 年 1-7 月	1	西藏藏红花生物科技开发有限公司	经销	17,589.95	82.36
	2	西藏卡捷琳商贸有限公司	经销	3,752.40	17.57
	前五大客户合计			21,342.35	99.93
2024 年度	1	西藏藏红花生物科技开发有限公司	经销	29,510.67	75.96

报告期间	序号	客户名称	销售模式	不含税销售金额 (万元)	占主营业务收入 的比例 (%)
	2	西藏卡捷琳商贸有限公司	经销	8,538.92	21.98
	3	西藏好物商业有限公司	经销	795.34	2.05
	4	次仁旺扎	直销	0.99	0.00
	5	西藏北京商会	直销	0.14	0.00
	前五大客户合计			38,846.06	99.99
2023 年度	1	西藏好物商业有限公司	经销	27,804.23	82.74
	2	西藏卡捷琳商贸有限公司	经销	5,756.22	17.13
	3	城东旺琼茶馆	直销	28.65	0.09
	4	尼拉卓康	直销	7.45	0.02
	5	西藏飞驰物流运输有限公司	直销	0.48	0.00
	前五大客户合计			33,597.02	99.98

标的公司 2023 年主要客户为西藏好物商业有限公司（以下简称“西藏好物”）和西藏卡捷琳商贸有限公司（以下简称“西藏卡捷琳”），两者不含税销售金额合计占主营业务收入的比例为 99.87%；2024 年、2025 年 1-7 月和 2025 年的主要客户为西藏藏红花生物科技开发有限公司（以下简称“西藏藏红花”）和西藏卡捷琳，两者不含税销售金额合计占主营业务收入的比例分别为 97.94%、99.93%和 99.96%。

上述报告期内标的公司的主要客户的较大变化，主要原因为标的公司于 2024 年 1 月与西藏好物解除合作，改为与西藏藏红花开展合作。鉴于西藏好物为上市公司现任控股东西藏盛邦控股有限公司控制的公司，且曾存在对拉萨啤酒资金占用的情况，标的公司于 2023 年底对因该关联交易形成的资金占用进行了整改结清，并于 2024 年 1 月协议解除合作，2024 年 1 月初整改前仍有短暂时间延续供货。拉萨啤酒原向西藏好物的销售调整为对上市公司全资子公司西藏藏红花销售。因西藏好物前期为拉萨啤

酒主要经销商，已经建立了较为完善的经销渠道，为保证产品销售的连续性及市场稳定性，原西藏好物的下级分销客户同步平移到西藏藏红花，并由西藏藏红花对西藏好物的原有下游分销商进行对外销售。

3、标的公司信用政策

标的公司的销售模式以经销商模式为主。标的公司对各级经销商采用不同的信用政策，由于标的公司营销活动增加，促销费用投入加大，为了加强销售管理和市场开拓，标的公司的销售政策为重点培育总经销商为主要客户，为了进一步加强总经销商对市场的开拓能力，对西藏好物给予了赊销账期 40 日的信用政策，对西藏卡捷琳执行当月结清货款的信用政策，对上市公司合并范围内的子公司西藏藏红花执行较为灵活的信用政策。

2024 年末、2025 年 7 月末和 2025 年末标的公司形成对西藏藏红花的应收账款余额分别为 10,770.31 万元、14,646.96 万元和 12,878.54 万元，主要原因系报告期内上市公司加大了市场推广和促销力度所致。报告期各期，上市公司销售费用分别为 737.45 万元、1,391.06 万元、1,680.24 万元和 3,006.61 万元，报告期内呈上升趋势。一方面，西藏藏红花承担了对拉萨啤酒销售市场推广和促销活动的相关成本费用；另一方面，随着报告期内拉萨啤酒逐渐集中经销商模式，西藏藏红花作为总经销商，承担了对一、二级经销商销售政策制定、管理、培训和销售渠道拓展等多重责任。

（二）报告期内标的公司应收账款余额持续增长、应收账款周转率持续下滑的原因及合理性

2023 年末、2024 年末、2025 年 7 月末和 2025 年末，标的公司应收账款余额分别为 0 万元、10,770.31 万元、14,646.96 万元和 12,878.54 万元，持续增长。2024 年末、2025 年 7 月末和 2025 年末标的公司应收账款欠款方均为西藏藏红花。

2023 年、2024 年、2025 年 1-7 月和 2025 年，标的公司应收账款周转率分别为 25.29 次、7.24 次、1.69 次（2025 年 1-7 月数据未经年化）和 3.34 次。考虑到各期数据的可比性，2025 年 1-7 月应收账款周转率数据经年化处理后，2023 年、2024 年和

2025 年 1-7 月和 2025 年，标的公司应收账款周转率分别为 25.29 次、7.24 次和 2.90 次和 3.34 次，呈持续下滑态势。

报告期内标的公司应收账款余额持续增长、应收账款周转率持续下滑主要为 2024 年 1 月标的公司解除与西藏好物的合作改为和西藏藏红花开展合作，并对西藏藏红花执行与报告期内其他主要经销商不同的信用政策导致，具体原因详见本题回复之“一、结合标的公司业务模式、信用政策、主要销售对象变化情况，说明报告期内应收账款余额持续增长、应收账款周转率持续下滑的原因及合理性，与同行业可比公司是否存在重大差异。”之“（一）标的公司业务模式、信用政策、主要销售对象变化情况”之“3、标的公司信用政策”。

2023 年末、2024 年末、2025 年 7 月末和 2025 年末，上市公司合并口径的应收账款账面余额分别为 8.44 万元、8.44 万元、14.86 万元和 8.72 万元，应收账款账面价值分别为 0 万元、0 万元、6.42 万元和 0.27 万元。报告期各期末，上市公司合并口径的应收账款金额均较小。此外，2024 年上市公司期初期末应收账款净额为 0，2024 年应收账款周转率不适用；2023 年、2025 年 1-7 月和 2025 年应收账款周转率分别为 25.29 次、13,209.91 次（2025 年 1-7 月数据经年化处理）和 320,469.54 次，报告期各期，上市公司合并口径的应收账款周转率相对较高；因 2022 年末上市公司合并口径应收账款净额金额较大，为 2,664.58 万元，主要为对西藏好物的应收账款，导致 2023 年应收账款周转率相对于 2025 年 1-7 月、2025 年较小。

综上，标的公司应收账款余额持续增长，主要形成于对西藏藏红花的应收账款（截至 2026 年 3 月 31 日，标的公司对西藏藏红花应收账款余额为 14,190.79 万元），所以标的公司应收账款周转率下滑；但因西藏藏红花和标的公司均为上市公司合并报表范围内子公司，内部往来在合并报表中予以抵消（截至 2026 年 3 月 31 日，上市公司合并口径的应收账款余额为 8.77 万元）。报告期各期末，上市公司合并口径的应收账款余额均较小，上市公司合并口径的应收账款周转率相对较高。

（三）标的公司应收账款余额占营业收入的比例、应收账款周转率与同行业可比公司的对比情况

2023-2025 年度，标的公司应收账款余额占营业收入的比例、应收账款周转率与同行业可比公司的对比情况，具体如下：

项目	2025 年度		2024 年度		2023 年度	
	应收账款余额占营业收入的比例	应收账款周转率	应收账款余额占营业收入的比例	应收账款周转率	应收账款余额占营业收入的比例	应收账款周转率
珠江啤酒	2.65%	236.13	2.70%	251.26	2.87%	262.36
燕京啤酒	1.18%	79.64	1.77%	67.46	1.69%	72.16
青岛啤酒	0.52%	283.11	0.84%	316.92	0.82%	308.53
重庆啤酒	0.63%	195.21	0.46%	228.73	0.47%	227.68
惠泉啤酒	0.10%	963.94	0.11%	917.64	0.12%	1,706.59
平均值	1.01%	351.61	1.18%	356.40	1.19%	515.46
标的公司	32.61%	3.34	27.64%	7.24	0	25.29

注：同行业可比公司未披露 2025 年 1-7 月的营业收入、应收账款等相关数据，故仅列示 2023-2025 年度标的公司与同行业可比公司对比情况。

项目	2025 年度		2024 年度	
	前五名客户销售 额 (单位：万元)	占年度销售总额 比例	前五名客户销售 额 (单位：万元)	占年度销售总额 比例
珠江啤酒	95,014.48	16.17%	94,796.05	16.54%
燕京啤酒	28,827.02	1.88%	27,709.22	1.89%
青岛啤酒	280,846.00	8.65%	249,607.00	7.77%
重庆啤酒	70,265.28	4.78%	66,357.04	4.53%
惠泉啤酒	7,817.63	12.60%	8,246.96	13.07%
平均值	96,554.08	8.82%	89,343.25	8.76%
标的公司	39,359.86	99.96%	38,846.06	99.67%

2024 年和 2025 年标的公司应收账款余额占营业收入的比例远高于同行业可比公司均值，2023 年标的公司应收账款余额占营业收入的比例略低于同行业可比公司均

值、2023-2025 年标的公司应收账款周转率均远低于同行业可比公司均值。主要原因为同类啤酒上市公司多为全国性产品市场，产品覆盖区域较广，经销商数量众多，而标的公司产品主要销售区域系藏区市场，市场分布相对较为单一，主要经销商所需数量相对较少，销售较为集中，且 2024 年 1 月标的公司解除与西藏好物的合作改为和西藏藏红花开展合作，西藏藏红花便成为标的公司的第一大客户且销售占比较大，标的公司对西藏藏红花执行与报告期内其他主要经销商不同的信用政策导致对其应收账款余额较大。

标的公司报告期内应收账款余额持续增长、应收账款周转率持续下滑，虽然与同行业可比公司存在较大差异，但符合标的公司销售市场的实际状况以及公司的实际情况，具有合理性。

二、说明标的公司应收账款计提坏账准备的具体测算过程，报告期内应收账款坏账准备计提是否合理、充分。

2023 年末、2024 年末、2025 年 7 月末和 2025 年末，标的公司应收账款余额分别为 0 万元、10,770.31 万元、14,646.96 万元和 12,878.54 万元，持续增长。2024 年末、2025 年 7 月末和 2025 年末标的公司应收账款欠款方均为西藏藏红花。

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》和标的公司会计制度的相关规定，对于划分为组合的应收账款，标的公司参考历史信用损失经验，标的公司自 2024 年初与西藏藏红花进行销售合作，截至回函日，标的公司未实际发生对西藏藏红花应收账款信用损失，且结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失，对应收合并范围内关联方组合整个存续期预期信用损失率为 0。因此，报告期内标的公司对合并范围内关联方西藏藏红花的应收账款不计提坏账准备，符合企业会计准则和公司相关会计制度的规定，应收账款坏账准备计提合理、充分。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、标的公司报告期内应收账款余额持续增长、应收账款周转率持续下滑具有合理性。虽然与同行业可比公司存在较大差异，但符合标的公司销售市场的实际状况以及公司的实际情况，具有合理性。

2、标的公司按照《企业会计准则》，对报告期各期末应收账款坏账准备计提合理、充分。

问题 5

重组报告书显示，2023 年末、2024 年末和 2025 年 7 月末，标的公司存货余额分别为 0.30 亿元、0.34 亿元和 0.31 亿元，对应期间计提存货跌价准备金额分别为 2.35 万元、-2.35 万元、0 万元。2023 年、2024 年和 2025 年 1-7 月，标的公司存货周转率分别为 11.19、8.01 和 4.15。

请你公司：

(1) 结合报告期各期末存货的类型、库龄，以及对应产品的生产、销售周期，是否存在相应在手订单或合同等因素，说明报告期内存货周转率逐年下降的原因及合理性；

(2) 结合存货的类别、库龄、存货跌价准备计提方法及测试过程、可变现净值变化等因素，说明报告期内存货跌价准备计提是否合理、充分。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、结合报告期各期末存货的类型、库龄，以及对应产品的生产、销售周期，是否存在相应在手订单或合同等因素，说明报告期内存货周转率逐年下降的原因及合理性。

（一）标的公司存货类型及库龄情况

1、标的公司存货类型

报告期各期末，标的公司存货具体构成如下：

单位：万元、%

项目	2025年12月31日		2025年7月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占存货余额比例	金额	占存货余额比例	金额	占存货余额比例	金额	占存货余额比例
原材料	858.91	27.67	777.31	24.74	755.97	22.25	883.31	29.05
在产品	458.66	14.78	523.32	16.66	570.02	16.77	459.92	15.12
库存商品	347.73	11.20	370.21	11.78	290.01	8.53	243.83	8.02
周转材料	30.80	0.99	40.92	1.30	55.08	1.62	52.59	1.73
包装物	1,407.77	45.36	1,430.28	45.52	1,727.21	50.83	1,401.39	46.08
存货余额	3,103.88	100.00	3,142.05	100.00	3,398.29	100.00	3,041.03	100.00
减：跌价准备	-	-	-	-	-	-	2.35	0.08
存货账面价值	3,103.88	100.00	3,142.05	100.00	3,398.29	100.00	3,038.68	99.92

标的公司存货包括包装物、原材料、在产品、库存商品和周转材料。其中，包装物主要为啤酒瓶、啤酒罐、纸箱、商标等；原材料主要为麦芽、大米等；在产品为处于加工阶段的啤酒液；库存商品主要为待售的啤酒产品；周转材料主要为托盘。

2、标的公司存货库龄情况

单位：万元、%

库龄	2025年12月31日		2025年7月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占存货余额比例	金额	占存货余额比例	金额	占存货余额比例	金额	占存货余额比例
1年以内	2,993.33	96.44	3,035.57	96.61	3,270.24	96.23	3,041.03	100.00
1-2年	20.63	0.66	103.03	3.28	128.04	3.77	-	-
2-3年	89.91	2.90	3.44	0.11	-	-	-	-
3年以上	-	-	-	-	-	-	-	-
合计	3,103.88	100.00	3,142.05	100.00	3,398.29	100.00	3,041.03	100.00

报告期各期末，标的公司存货库龄以1年以内为主，占存货余额的比例分别为100.00%、96.23%、96.61%和96.44%。除包装物、原材料、周转材料存在部分库龄1年以上的情况，在产品 and 库存商品的存货库龄均在1年以内。

（二）啤酒产品的生产、销售周期及在手订单情况

标的公司主要产品为啤酒，其生产周期约22天左右（其中发酵期约为21天、灌装约1天），销售周期为7天左右。

标的公司的啤酒产品主要通过卖断方式直接面向经销商销售，标的公司与所有经销商均签署正式的《经销合同》，授权经销商代为销售公司的啤酒产品。公司与经销商签订框架合同后，按照经销商的月度订单由标的公司根据订单并结合产成品的库存情况，下达销售需求计划，并制定生产计划及材料采购计划，组织生产及发货。

标的公司对于订单的处理较为及时，产品交付周期较短，且客户通常以小批量、多批次方式进行采购，每批次订单金额相对较小。

因此，啤酒产品的生产、销售周期以及销售特点决定了标的公司期末库存对应的在手订单金额较少。

（三）标的公司存货周转率逐年下降的原因及合理性

2023年、2024年、2025年1-7月和2025年，标的公司存货周转率分别为11.19、8.01、4.15（2025年1-7月数据未经年化）和7.72。考虑到各期数据的可比性，2025年1-7月存货周转率数据经年化处理后，2023年、2024年、2025年1-7月和2025年，标的公司存货周转率分别为11.19、8.01、7.11和7.72，呈下降态势；相对于2023年，2024年存货周转率略有下降，2024年和2025年1-7月、2025年存货周转率差异不大，主要原因如下：

1、绿色听装啤酒（355ml）的啤酒罐自2023年2月由原来的向供应商采购改为自产，造成相应存货库存增加；

2、报告期内新产品不断推出，例如2023年推出拉萨啤酒-青稞系列（330ml）、2024年推出拉萨啤酒白听500ml、2025年推出拉萨啤酒绿听500ml等，针对新品的相应原材料、包装物、周转材料采购备货增加，同时生产过程在产品和库存商品均上升；

3、报告期内标的公司加强存货采购管理，主要原材料、包装物单位采购价格逐年下降，标的公司平均综合单位成本呈下降趋势，报告期各期营业成本下降幅度大于平均存货下降幅度；

4、标的公司2022年阶段性停产，2022年末存货余额1,170.19万元，相对报告期各期末较小，导致2023年标的公司存货周转率相对2024年、2025年1-7月、2025年较高；

5、标的公司体量相较于同行业可比公司较小，存货周转率高于同行业可比公司均值，存货周转率处于行业合理水平。

2023-2025年度，标的公司与同行业可比公司的存货周转率，具体对比情况如下：

单位：次

项目	2025年度	2024年度	2023年度
珠江啤酒	4.97	2.50	1.71

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
燕京啤酒	2.28	2.23	2.21
青岛啤酒	5.54	5.40	5.41
重庆啤酒	3.42	3.51	3.53
惠泉啤酒	5.47	6.22	5.54
平均值	4.34	3.97	3.68
拉萨啤酒	7.72	8.01	11.19

注：同行业可比公司未披露 2025 年 1-7 月的存货周转率数据，故仅列示 2023-2025 年度标的公司与同行业可比公司对比情况。

综上所述，标的公司报告期各期末存货周转率逐年下降具有合理性。

二、结合存货的类别、库龄、存货跌价准备计提方法及测试过程、可变现净值变化等因素，说明报告期内存货跌价准备计提是否合理、充分。

（一）标的公司存货类别、库龄情况

标的公司存货类别、库龄情况详见本题回复之“一、结合报告期各期末存货的类型、库龄，以及对应产品的生产、销售周期，是否存在相应在手订单或合同等因素，说明报告期内存货周转率逐年下降的原因及合理性。”之“（一）标的公司存货类型及库龄情况”。

（二）存货跌价准备计提的方法及测试过程

根据标的公司的会计政策，标的公司期末存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。标的公司通常按照单个类别存货项目计提存货跌价准备，资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。

标的公司在估计存货可变现净值时，综合考虑了多种财务和业务因素，包括存货库龄、预计未来产量和销量、预计销售价格、保质期等，对预计未来存在滞销风险的啤酒产品计提跌价准备，同时对库龄 3 年以上的存货全额计提跌价准备。

具体而言，对于库存商品和在产品，因啤酒生产周期、销售周期较短，减值风险较低，且库龄均在 1 年以内，存货可变现净值高于期末存货成本，报告期内标的公司未对库存商品和在产品计提跌价准备。

对于原材料、包装物和周转材料，原材料主要为麦芽、大米等，包装物主要为啤酒瓶、啤酒罐、纸箱、商标等，周转材料主要为托盘。由于原材料、包装物和周转材料保质期长且不易变质，采购和消耗频繁、周转较快，根据历史经验，原材料、包装物和周转材料实际发生减值的情况极少、减值风险较低。2023 年末，存货中存在少量原材料单宁、四氢存在临近有效期的情况，账面余额 2.35 万元，标的公司对上述临期原材料全额计提了 2.35 万元的跌价准备。2024 年该部分原材料在有效期到期前使用完毕，因此标的公司转回存货跌价准备。除此之外，报告期内，存货可变现净值高于期末存货成本，标的公司未对其他的原材料、包装物和周转材料计提跌价准备。

（三）可变现净值变化情况

啤酒产品的预计销售价格，系标的公司估计存货可变现净值时的因素之一。2023 年、2024 年、2025 年 1-7 月和 2025 年，标的公司啤酒产品的平均销售单价分别为 5,148.38 元/吨、5,375.79 元/吨、5,541.58 元/吨和 5,470.48 元/吨，呈持续上涨趋势；同时，标的公司的毛利率分别为 30.09%、33.83%、36.62%和 36.43%，整体维持在较高水平。因此，标的公司的报告期各期末跌价准备的计提情况符合存货可变现净值变动情况。

（四）标的公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司对比情况

2023-2025 年度，标的公司与同行业可比公司的存货跌价准备计提比例情况如下：

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
珠江啤酒	12.45%	9.06%	3.90%
燕京啤酒	2.84%	3.13%	2.34%
青岛啤酒	0.12%	0.15%	0.15%
重庆啤酒	19.37%	18.52%	20.63%

项目	2025 年度	2024 年度	2023 年度
惠泉啤酒	4.01%	4.90%	6.78%
平均值	7.76%	7.15%	6.76%
拉萨啤酒	-	-	0.08%

注：同行业可比公司未披露 2025 年 1-7 月的存货跌价数据，故仅列示 2023-2025 年度标的公司与同行业可比公司对比情况。

2023 年-2025 年末，标的公司存货跌价准备计提比例低于同行业可比公司平均值，主要原因为标的公司加强原材料、包装物和周转材料等材料采购、使用的管理控制，确保生产正常周转的同时，严格控制期末原材料的适当库存，有效避免原材料过期和储存时间过长导致存货跌价的情况，大大降低了此类材料的存货跌价风险；其次，标的公司销售管理采用总经销商模式，以卖断方式直接面向经销商销售，产成品周转周期约 7 日，有效避免了产成品的库存积压和存货跌价的风险。基于以上原因，标的公司的存货跌价准备计提比例低于同行业可比公司平均值，具有合理性。

（五）标的公司存货跌价准备计提合理、充分

综上所述，标的公司存货跌价准备计提政策符合《企业会计准则》要求，并在报告期内一贯执行。标的公司在估计存货可变现净值时，综合考虑了多种财务和业务因素，包括存货库龄、预计未来产量和销量、预计销售价格、保质期等，对预计未来存在滞销风险的啤酒产品计提跌价准备，同时对库龄 3 年以上的存货全额计提跌价准备。报告期内，标的公司的啤酒产品平均销售单价持续上涨，毛利率整体维持在较高水平，且标的公司的存货跌价准备计提比例低于同行业可比公司均值，具有合理性。因此，标的公司报告期各期末存货跌价准备计提合理、充分。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、由于报告期内特定产品生产方式变化、新产品不断推出、加强采购管理和报告期外特定年度阶段性停产以及存货周转率高于同行业可比公司均值等原因，标的公司报告期内存货周转率逐年下降具有合理性。

2、标的公司按照《企业会计准则》对存货按照成本与可变现净值孰低计量，报告期各期末存货跌价准备计提合理、充分。

问题 6

重组报告书显示，2023 年末、2024 年末和 2025 年 7 月末，标的公司其他应收款余额均为 1.74 亿元，对应期间其他应收款坏账准备金额变动分别为-1691.67 万元、3.45 万元、0.17 万元。

请你公司说明标的公司其他应收款的具体内容、交易对象、款项性质、形成时间及原因、账龄及坏账准备计提情况，交易对象是否与标的公司存在关联关系或其他利益往来，以及其他应收款坏账准备计提的充分性、转回的合规性。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司其他应收款的具体内容、交易对象、款项性质、形成时间及原因、账龄及坏账准备计提情况，交易对象是否与标的公司存在关联关系或其他利益往来；

（一）标的公司其他应收款的具体内容、交易对象、款项性质、形成时间及原因、账龄及坏账准备计提情况

2023 年末、2024 年末、2025 年 7 月末、2025 年 12 月末，标的公司其他应收款账面价值分别为 17,427.22 万元、17,425.29 万元、17,425.37 万元、17,425.94 万元，账面余额分别为 32,060.63 万元、32,062.15 万元和 32,062.41 万元、17,446.05 万元。报告期各期末，标的公司其他应收款账面价值及账面余额较为稳定。

其中，报告期各期末，标的公司其他应收款的具体内容如下：

单位：万元

序号	交易对象	具体内容及款项性质	形成时间	形成原因	截至本回函日		2025年12月31日		2025年7月31日		2024年12月31日		2023年12月31日		坏账计提方式	截至报告期末，其他应收款账龄
					余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备		
1	金脉青枫	应退回分红款	2018年	前任控股股东、实际控制人及关联方资金占用	-	-	-	-	9,500.00	9,500.00	9,500.00	9,500.00	9,500.00	9,500.00	账龄组合	5年以上
2	远征包装	资金占用款及利息	2017-2019年	前任控股股东、实际控制人及关联方资金占用	-	-	-	-	5,116.76	5,116.76	5,116.76	5,116.76	5,116.76	5,116.76	账龄组合	5年以上
3	西藏发展	与上市公司往来款	2018年：应退回分红款9,500万元；2021年：往来款2,388.15万元、2022年：往来款600万元；2023年：往来款3,365.18万元		15,853.33	-	15,853.33	-	15,853.33	-	15,853.33	-	15,853.33	-	关联方组合	3年以上
4	西藏红花	与上市公司全资子公司往来款	2020年：往来款300万元；2021年：往来款1,270万元		1,570.00	-	1,570.00	-	1,570.00	-	1,570.00	-	1,570.00	-	关联方组合	5年以上
5	其他	备用	2021年至今形成的		22.72	20.11	22.72	20.11	22.33	20.28	22.06	20.10	20.54	16.65	单项；	1年以

序号	交易对象	具体内容及款项性质	形成时间	形成原因	截至本回函日		2025年12月31日		2025年7月31日		2024年12月31日		2023年12月31日		坏账计提方式	截至报告期末，其他应收款账龄
					余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备		
		金、代付职工社保等		员工备用金、代付职工保险等											账龄组合	内；1年以上
	合计				17,446.05	20.11	17,446.05	20.11	32,062.41	14,637.04	32,062.15	14,636.86	32,060.63	14,633.41	-	-

报告期各期末，标的公司其他应收款账面余额分别为 32,060.63 万元、32,062.15 万元、32,062.41 万元、17,446.05 万元，主要系前任控股股东、实际控制人及关联方资金占用款和上市公司及子公司往来款。

(二) 交易对象是否与标的公司存在关联关系或其他利益往来

1、受前实际控制人影响的其他利益相关方资金占用

(1) 资金占用的具体情况

根据上市公司及相关责任人收到中国证监会下发的《行政处罚及市场禁入事先告知书》（〔2024〕78 号），其中受前实际控制人影响的其他利益相关方的资金拆借情况如下：前任控股股东、实际控制人及关联方主要系通过西藏青稞、福地产业、绿色饮品等与标的公司的往来款形成的占用；金脉青枫通过 2018 年标的公司分红形成的资金占用及远征包装与标的公司签订供应纸箱合同，支付保证金及预付款形成的间接占用。

截至 2025 年 7 月 31 日，上述资金占用尚未归还的款项共计为 14,616.76 万元，其中金脉青枫应退回分红款为 9,500.00 万元及远征包装往来款 5,116.76 万元。

(2) 资金占用的解决进展

上市公司于 2025 年 9 月 3 日召开第十届董事会第五次会议，审议通过了《关于资金占用解决方案的议案》，对上述资金占用事项采取措施如下：由重整投资人提供现金 14,616.76 万元代资金占用主体偿还给标的公司。据此，标的公司于 2025 年 9 月收回金脉青枫、远征包装的资金占用款 14,616.76 万元。

截至 2025 年 12 月 31 日，上市公司原控股股东、时任控股股东及关联方资金占用问题已整改完毕，标的公司已不存在上述资金占用情形。

2、与上市公司及子公司资金往来

截至 2025 年 12 月 31 日，标的公司与上市公司及全资子公司西藏藏红花资金往来款项余额合计为 17,423.33 万元，其中与上市公司的其他应收款余额为 15,853.33 万元，西藏藏红花的其他应收款余额为 1,570.00 万元。

因标的公司为上市公司西藏发展的控股子公司，被纳入上市公司合并财务报表范围内；标的公司与上市公司及全资子公司西藏藏红花的资金往来不属于侵害上市公司及其股东的合法权益的对外资金占用。

综上所述，公司其他应收款的主要交易对象系前实际控制人及关联方影响的其他利益相关方和上市公司及全资子公司西藏藏红花，存在关联关系。

二、其他应收款坏账准备计提的充分性、转回的合规性

（一）其他应收款坏账准备计提的充分性

1、其他应收款坏账准备计提的会计政策

标的公司对于划分为组合的其他应收款，参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

2、其他应收款坏账准备计提的充分性

标的公司对金脉青枫的坏账准备计提主要通过违约风险敞口和未来 12 个月内或整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失按账龄方法确认。针对远征包装的应收，因标的公司 2022 年对远征包装提起诉讼，根据该笔款项的存续期信用损失情况，预计该笔款项追回可能性较低，其坏账准备由账龄计提改为单项计提并全额计提。

西藏发展为标的公司控股母公司、西藏藏红花为上市公司全资子公司，属于合并范围内关联方，根据《企业会计准则第 22 号》和标的公司会计政策的相关规定，对应收合并范围内关联方组合整个存续期预期信用损失率为 0.00%。自 2024 年初，西藏藏红花作为拉萨啤酒的销售公司，开始与标的公司开展总经销的业务合作，由于标的公司、西藏藏红花均属于西藏发展合并范围内关联方，标的公司对西藏藏红花的内部

应收账款因合并冲抵不会发生实际损失，对标的公司的该部份应收账款不计提坏账准备，故 2023 年度到 2025 年度对西藏藏红花的坏账准备均未计提。

综上所述，标的公司其他应收款的坏账准备计提金额充分、合理。

（二）其他应收款坏账准备计提及转回情况

1、其他应收款坏账准备转回的会计政策

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》“第五十条 企业在前一会计期间已经按照相当于金融工具整个存续期内预期信用损失的金额计量了损失准备，但在当期资产负债表日，该金融工具已不再属于自初始确认后信用风险显著增加的情形的，企业应当在当期资产负债表日按照相当于未来 12 个月内预期信用损失的金额计量该金融工具的损失准备，由此形成的损失准备的转回金额应当作为减值利得计入当期损益”。

2、其他应收款坏账准备转回情况

2023 年度、2024 年度和 2025 年 1-7 月、2025 年度，标的公司其他应收款坏账准备金额变动分别为-1,691.67 万元、3.45 万元、0.17 万元、-14,616.76 万元。其中，2023 年度、2025 年度，标的公司其他应收款坏账准备转回金额较大，其主要变动情况如下：

（1）2023 年度

单位：万元

公司名称	2022年末		2023年度		转回依据	转回形式
	其他应收款余额	已计提坏账准备余额	其他应收款转回金额	坏账准备计提/转回金额		
绿色饮品	1,463.74	225.97	1,463.74	-225.97	款项已收回	控股股东代偿
福地包装	5,397.56	782.20	5,397.56	-782.20	款项已收回	控股股东代偿
福地产业	9,436.43	1,375.58	9,436.43	-1,375.58	款项已收回	控股股东代偿、货物抵账
西藏青稞	27,634.42	4,059.71	27,634.42	-4,059.71	款项已收回	控股股东代偿
金脉青枫	9,500.00	4,750.00	-	4,750.00	/	/
远征包装	5,116.76	5,116.76	-	-	/	/

公司名称	2022年末		2023年度		转回依据	转回形式
	其他应收款余额	已计提坏账准备余额	其他应收款转回金额	坏账准备计提/转回金额		
合计	58,548.91	16,310.22	43,932.15	-1,693.46	/	/

2022年4月，西藏盛邦、罗希出具承诺：自愿为西藏青稞、福地产业、福地包装、天地绿色涉及标的公司的债务承担还款责任。据此，标的公司于2023年收回绿色饮品、福地包装、福地产业、西藏青稞的资金占用款43,932.15万元，并转回计提的相应坏账准备，具有合规性。

(2) 2025年度

单位：万元

公司名称	2024年末		2025年度		转回依据	转回形式
	其他应收款余额	已计提坏账准备余额	其他应收款转回金额	坏账准备计提/转回金额		
金脉青枫	9,500.00	9,500.00	9,500.00	-9,500.00	款项已收回	重整投资人代偿
远征包装	5,116.76	5,116.76	5,116.76	-5,116.76	款项已收回	重整投资人代偿
合计	14,616.76	14,616.76	14,616.76	-14,616.76	/	/

上市公司于2025年9月3日召开第十届董事会第五次会议，审议通过了《关于资金占用解决方案的议案》，对上述资金占用事项采取措施如下：由重整投资人提供现金14,616.76万元代资金占用主体偿还给标的公司。据此，标的公司于2025年收回金脉青枫、远征包装的资金占用款14,616.76万元，并转回计提的相应坏账准备，具有合规性。

综上所述，报告期各期，标的公司其他应收款坏账准备转回的会计处理符合《企业会计准则》相关规定。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期各期末，标的公司其他应收款主要系前任控股股东、实际控制人及关联方资金占用款和上市公司及子公司往来款，上述交易对象与标的公司存在关联关系；截至 2025 年末，前任控股股东、实际控制人关联方资金占用款已全部收回。

2、报告期各期，标的公司其他应收款坏账准备计提具有充分性、坏账准备转回具有合规性。

问题 7

重组报告书显示，你公司及标的公司在以往年度存在关联方资金占用等问题。经过第三方代偿等清偿整改措施，你公司及标的公司目前已不存在资金占用情形。

请你公司：

(1) 全面自查截至回函日，你公司及子公司是否存在未解决或者新增的资金占用、违规提供财务资助等情形；

(2) 说明标的公司防范非经营性资金占用、违规提供财务资助等相关内部控制制度，以及是否有效执行。本次交易完成后，你对标的公司相关事项的整改安排，后续防范资金占用或者违规提供财务资助的措施；

(3) 结合第三方代偿的背景、目的，核查并说明你公司与相关方是否存在其他利益安排，你公司及标的公司是否存在潜在的被追回资金风险等。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

回复：

一、全面自查截至回函日，上市公司及子公司是否存在未解决或者新增的资金占用、违规提供财务资助等情形；

报告期各期末，上市公司及子公司资金占用主要系前任控股股东、实际控制人或前前任控股股东、实际控制人及关联方形成的资金占用。截至 2025 年 9 月，上市公司及子公司已全部收回上述资金占用款。

经全面自查并截至回函日，除上市公司合并范围内的资金往来外，上市公司及子公司不存在未解决或者新增的资金占用、违规提供财务资助等情形。

二、说明标的公司防范非经营性资金占用、违规提供财务资助等相关内部控制制度，以及是否有效执行。本次交易完成后，上市公司对标的公司相关事项的整改安排，后续防范资金占用或者违规提供财务资助的措施；

（一）说明标的公司防范非经营性资金占用、违规提供财务资助等相关内部控制制度，以及是否有效执行；

1、标的公司已建立防范非经营性资金占用、违规提供财务资助等相关内部控制制度

针对上述内控方面出现的问题，标的公司已对现有的资金管理制度、印章管理制度和合同审核流程进行梳理，加强重点审批环节部门及责任人内控管理，并加强审批流程核查，无审批不执行，保证审核环节不缺失，严把资金出口关。2024 年 1 月 31 日，拉萨啤酒制订了《印鉴使用管理办法》，明确印鉴的管理、使用纪律和责任追究，强化印章管理与使用，坚决落实“专人保管、先审后用”的用章规范，防范非经营性资金占用、违规提供财务资助等不合规合同的盖章及审批等。

2024 年 3 月，上市公司制定了《印章管理办法》。2024 年 6 月 14 日，上市公司股东大会审议通过了《防范控股股东及关联方资金占用管理制度》、《关联交易管理制度》等制度，对上市公司及子公司（含标的公司）的关联交易、资金占用等事项进行了约束和规范，防范非经营性资金占用、违规提供财务资助等情形。

2、防范非经营性资金占用、违规提供财务资助等相关内部控制制度的执行情况

标的公司以往年度存在前任控股股东、实际控制人及关联方资金占用的情形，标的公司对上述资金占用进行了全面清理和整改，截至本次重大资产重组草案披露之日，上述资金占用本息均已结清。此后，标的公司未发生新增的关联方资金占用情形。

综上所述，上市公司及标的公司已建立防范非经营性资金占用、违规提供财务资助等内部控制制度；标的公司以往年度存在前任控股股东、实际控制人及关联方资金占用情形但已完成整改，此后未发生新增的关联方对外资金占用情形，标的公司相关内部控制制度得到有效执行。

（二）本次交易完成后，上市公司对标的公司相关事项的整改安排，后续防范资金占用或者违规提供财务资助的措施；

本次交易完成后，上市公司将进一步强化对控股股东的督促，持续督促控股股东及关联方诚实守信，严格按照《证券法》《深交所上市规则》及相关规范性指引要求，定期对标的公司的货币资金、与实际控制人及其他关联方之间的交易和资金往来等情况进行检查，核实是否存在被控股股东及其关联方占用标的公司的资金或其他资产的情形发生。

1、具体的整改安排及防范措施

本次交易完成后，上市公司对标的公司相关事项的整改安排及防范措施如下：

（1）上市公司进一步加强内部控制的严格管理，持续健全完善治理制度，防范经营管理再次出现潜在风险。

（2）公司及子公司进一步强化印章管理、银行账户管理、资金收支活动管理、业务审批、合同审查等日常管理工作，确保内部控制制度的有效落实和风险防范。

（3）严格规范关联往来行为，督促董事和高管人员全面履职和日常沟通，进一步提升内部治理水平。

（4）加强生产经营活动的合规管理，改进和提升内部机构设置、内部审计人员配置、职责分工和企业文化建设等内部环境，以保证内控制度的有效落实和执行。

2、相关事项的承诺

此外，上市公司控股东西藏盛邦及实际控制人罗希已经出具《关于减少或规范关联交易的承诺函》《关于保持上市公司独立性的承诺函》，确保标的公司关联方资金占用不再发生。具体如下：

承诺	具体内容
关于减少或规范关联交易的承诺函	1、本公司/本人及本公司/本人控制或影响的其他企业将尽量避免和减少与上市公司及其下属子公司之间的关联交易，对于上市公司及其下属子公司能够通过市场与独立第三方之间发生的交易，将由上市公司及其下属子公司与独立第三方进行。本公司/本人控制或影响的其他企业将严格避免向上市公司及其下属子公司拆借、占用上市公司及其下属子公司资金或采取由上市公司及其下属子公司代垫款、代偿债务等方式侵占上市公司资金。 2、对于本公司/本人及本公司/本人控制或影响的其他企业与上市公司及其下属子公司之间无法避免或者有合理原因而发生的关联交易，均将严格遵守市场原则，本着平等互利、等价有偿的一般原则，公平合理地进行。本公司/本人及本公司/本人控制或影响的其他企业与上市公司及其下属子公司之间的关联交易，将依法签订协议，履行合法程序，按照有关法律、法规、规范性文件及上市公司公司章程等公司治理制度的有关规定履行信息披露义务，保证不通过关联交易损害上市公司及中小股东的合法权益。 3、本公司/本人在上市公司权力机构审议涉及本公司/本人及本公司/本人控制或影响的其他企业的关联交易事项时主动依法履行回避义务，且交易须在有权机构审议通过后方可执行。 4、本公司/本人保证不通过关联交易取得任何不正当的利益或使上市公司及其下属子公司承担任何不正当的义务。如果因违反上述承诺导致上市公司或其下属子公司损失的，上市公司及其下属子公司的损失由本公司/本人承担。
关于保持上市公司独立性的承诺函	本公司/本人保证，本公司/本人及本公司/本人控制的公司、企业或其他组织、机构（以下简称“本公司控制的其他主体”）的资产与上市公司的资产将严格分开，确保上市公司完全独立经营；本公司/本人将严格遵守法律、法规和规范性文件及上市公司章程中关于上市公司与关联方资金往来及对外担保等内容规定，保证本公司/本人及本公司/本人控制的其他主体不违规占用上市公司的资金、资产及其他资源，保证不以上市公司的资产为本公司/本人及本公司/本人控制的其他主体的债务违规提供担保。

综上所述，本次交易后，上市公司将按照深交所及公司相关规定定期核查标的公司的资金及关联交易情况，核实是否存在关联方资金占用的情况，此外，上市公司控

股股东及实际控制人已出具相关承诺，确保标的公司关联方资金占用不再发生，因此，标的公司后续避免资金占用的应对措施具备有效性。

三、结合第三方代偿的背景、目的，核查并说明上市公司与相关方是否存在其他利益安排，上市公司及标的公司是否存在潜在的被追回资金风险等。

（一）第三方代偿的背景、目的

1、第三方代偿的背景

2022 年年报披露后，上市公司因归母净资产为负和无法表示意见的审计意见类型（主要涉及控股子公司拉萨啤酒大额应收款项无法收回，实际为资金占用事项）被实施退市风险警示。为避免退市风险并解决债务问题，债权人申请对上市公司进行破产重整。

2023 年 7 月 25 日，上市公司收到西藏自治区拉萨市中级人民法院送达的《决定书》，经债权人申请，法院决定对上市公司进行预重整。

2、第三方代偿的目的

（1）消除 2022 年无法表示意见审计报告所涉事项

2022 年上市公司财务报告无法表示意见的审计意见所涉事项主要为大额应收款项未收回。

2023 年，盛邦控股承诺上市公司（含控股子公司）对西藏青稞啤酒有限公司、西藏福地天然饮品产业发展有限责任公司等 4 家公司的大额其他应收款由其代为清偿。2023 年重整投资人投入 43,834.66 万元由盛邦控股代为清偿大额应收款，以保证 2022 年无法表示意见审计意见所涉事项消除。

（2）解决前任及前前任剩余资金占用

2024 年 12 月，最高人民法院、中国证监会联合发布了《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》（以下简称“座谈会纪要”）。根据座谈会纪要，

控股股东、实际控制人及其他关联方违规占用上市公司资金、利用上市公司为其提供担保的，原则上应当在进入重整程序前完成整改。为尽快推进破产重整，上市公司召开 2025 年第二次临时股东大会，审议通过了《关于资金占用解决方案的议案》：

1) 由控股股东盛邦控股以其对西藏发展现享有的 15,000 万元债权（2023 年收购 3.40 亿元债权尚未豁免的部分）代资金占用主体抵偿 15,000 万元对西藏发展的资金占用；由重整投资人提供现金 3,522.32 万元代资金占用主体偿还给西藏发展（相关款项从管理人账户支付）；

2) 由重整投资人提供现金 14,616.76 万元代资金占用主体偿还给西藏拉萨啤酒有限公司（相关款项从管理人账户支付）。

经过上述清偿整改措施，上市公司原控股股东、时任控股股东及关联方资金占用问题已整改完毕，上市公司及标的公司已不存在上述资金占用情形。

（二）核查并说明上市公司与相关方是否存在其他利益安排，上市公司及标的公司是否存在潜在的被追回资金风险等

1、上市公司与相关方是否存在其他利益安排

根据上市公司、重整管理人与重整投资人签署的本次重整投资相关协议，如因任何原因出现上市公司未能进入正式重整程序、重整计划草案未能获得人民法院批准、重整计划草案中关于重整投资人受让股票的规定无法实际执行或者上市公司在重整完成前退市等任何事实（以下简称“损失事实”），导致重整投资人实际损失或已确定将损失上述款项，则重整投资人有权在损失事实发生之日将已投入款项全部转化为对盛邦控股的出借款项，利息自损失事实发生之日起按照同期银行贷款利率计算，盛邦控股应当自损失事实发生之日起 5 年内以每年不低于 20% 的比例向重整投资人还本付息。

独立财务顾问对重整投资人进行了函证确认，查阅了上市公司自 2023 年 1 月至本核查意见出具日的公章使用台账、上市公司出具的说明并对印章管理人员进行了访

谈等，经核查，除已公开披露的参与上市公司破产重整外，上市公司与资金代偿第三方不存在其他利益安排。

2、上市公司及标的公司是否存在潜在的被追回资金风险

经破产重整相关各方确认：上述主体代上市公司及子公司偿还以前年度关联方资金占用及捐赠现金增加资本公积等事项为不可撤销的行为，在任何时候任何情况下贵单位无权且不以任何理由向上市公司及子公司要求返还该等款项或向上市公司及子公司主张承担赔偿责任、补偿或任何其他义务及责任。上市公司及标的公司不存在潜在的被追回资金风险。

但根据重整投资相关协议，若因任何原因出现上市公司未能进入正式重整程序、重整计划草案未能获得人民法院批准、重整计划草案中关于重整投资人受让股票的规定无法实际执行或者上市公司在重整完成前退市等任何事实，且盛邦控股无法及时筹措足够资金用于偿还重整投资人损失的，重整投资人可能会对盛邦控股持有的上市公司股份申请冻结、处置等用于偿还债务，从而导致上市公司控制权发生变更。

因此，上市公司已于重组报告书中披露了上述风险，具体如下：

“（二）重整失败等导致上市公司实际控制权不稳定的风险

截至本报告书出具日，法院尚未裁定受理债权人对上市公司的重整申请，重整投资人已出资 103,173.74 万元用于避免上市公司股票退市、增厚资本公积和解决资金占用。若重整失败等，投资人可能对上市公司控股股东、实际控制人进行诉讼等，可能会对盛邦控股持有的上市公司股份申请冻结、处置等，从而导致上市公司控制权不稳定。提请投资者注意相关风险。”

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期各期末，上市公司及子公司资金占用主要系前任控股股东、实际控制人或前前任控股股东、实际控制人及关联方形成的资金占用。截至 2025 年 9 月，上市

公司及子公司已全部收回上述资金占用款。经全面自查并截至回函日，除上市公司合并范围内的资金往来外，上市公司及子公司不存在未解决或者新增的资金占用、违规提供财务资助等情形。

2、目前，标的公司已建立非经营性资金占用或违规提供财务资助等内部控制制度并且有效执行。本次交易完成后上市公司将根据相关要求对标的公司进行严格管控，避免产生资金占用或违规提供财务资助等事项，相关措施具备有效性。

3、除已公开披露的参与上市公司破产重整外，上市公司与资金代偿第三方不存在其他利益安排；经破产重整相关方各方确认，上市公司及标的公司不存在潜在的被迫回资金风险，但根据重整投资相关协议，若重整失败等，投资人可能对上市公司控股股东、实际控制人进行诉讼等，可能会对盛邦控股持有的上市公司股份申请冻结、处置等，从而导致上市公司控制权不稳定。

问题 8

重组报告书显示，报告期内标的公司销售集中度高。2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-7 月，标的公司前五大客户收入占主营业务收入的比例分别为 99.98%、99.99% 和 99.93%。前五大客户中，西藏藏红花生物科技开发有限公司（以下简称西藏藏红花）为你公司全资子公司，西藏好物商业有限公司为标的公司控股股东的关联方。重组报告书显示，客户集中度高的主要原因系报告期内将原来分散的经销商进行逐步集中，重点培育总经销商或者一级经销商等主要客户。

请你公司：

（1）结合行业特点和业务模式，补充说明与主要客户的合作历史、交易背景、订单获取途径、定价政策等，补充披露标的公司在客户稳定性与业务持续性方面是否存在重大风险，客户集中度高是否符合行业惯例；

(2) 说明主要客户的基本情况、涉及的主要项目情况，经销商对应的最终客户名称及销售明细、销售账期，是否为关联方，报告期内发生的主要变化及原因；

(3) 说明关联客户与第三方客户的销售内容、单价、销售折扣、账期等是否存在明显差异，在此基础上说明关联交易定价是否公允、合理，关联交易是否具有商业实质，西藏藏红花与你公司实际控制人、控股股东、董事、高级管理人员是否存在关联关系，你公司向其销售的原因及必要性、交易价格公允性。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表意见。

回复：

一、结合行业特点和业务模式，补充说明与主要客户的合作历史、交易背景、订单获取途径、定价政策等，补充披露标的公司在客户稳定性与业务持续性方面是否存在重大风险，客户集中度高是否符合行业惯例；

(一) 结合行业特点和业务模式，补充说明与主要客户的合作历史、交易背景、订单获取途径、定价政策等

由于消费者对啤酒新鲜度的要求较高，啤酒产品运输成本高，啤酒具有明显的区域性销售特点，有一定的销售半径。标的公司的啤酒销售市场区域主要集中在西藏市场。

标的公司近年对销售管理及销售政策进行了规范调整，将原来分散的经销商进行了逐步集中，重点培育总经销商为主要客户。由于采取上述总经销商模式导致公司近年来客户集中度较高。标的公司的销售政策符合经营管理需要，在西藏地区较为分散的经销商及底层经销商相对成熟稳定、渠道资源丰富。因此，为便于对经销商的服务指导和规范，标的公司选择西藏好物、西藏卡捷琳、西藏藏红花作为主要客户进行合作，符合当地市场特点及公司实际销售策略。

标的公司遵循正常商业惯例和区域经销商的现实条件，经标的公司内部经理层会议决策，再经必要的考察后与上述经销商确立合作意向，双方按照公平合理原则达成

合作关系，并根据拉萨啤酒公司章程规定、标的公司经营办公会议讨论或经理层会议决策签署年度经销合同。标的公司对主要客户合作历史、交易背景、订单获取途径、定价政策等情况如下：

序号	客户名称	合作历史、交易背景	订单获取途径	定价政策
1	西藏好物	2021 年上半年，标的公司为了规范公司瓶装啤酒销售市场，根据经营管理需要对经销商体系进行了调整，将原本分散的经销商逐步引入总经销商体系，以集中优势资源深化贯彻营销策略。基于上述原因考察并确定西藏好物作为标的公司总经销商，并与其进行瓶装酒销售合作；2022 年 3 月，拉萨啤酒听装产品也并入西藏好物代理销售；2024 年 1 月，鉴于西藏好物为现任控股股东盛邦控股控制的公司，且曾存在对拉萨啤酒资金占用的情况，为保证独立性及减少关联交易，标的公司已终止和西藏好物的业务合作	签订年度经销协议	结合过去年度的销售价格、行业销售惯例等协商定价
2	西藏卡捷琳	2023 年上半年，标的公司经过考察并确定西藏卡捷琳商贸有限公司（简称“西藏卡捷琳”）作为拉萨啤酒总经销商，主要与其进行听装啤酒销售合作。	签订年度经销协议	结合过去年度的销售价格、行业销售惯例等协商定价
3	西藏藏红花	因上述原因，2024 年初标的公司原向西藏好物的销售调整为对本公司全资子公司西藏藏红花销售。因西藏好物前期为拉萨啤酒主要经销商，已经建立了较为完善的经销渠道，为保证产品销售的连续性 & 市场稳定性，原西藏好物的下级分销客户已同步平移到西藏藏红花，并由西藏藏红花对西藏好物的原有下游分销商进行对外销售。	签订年度经销协议	结合过去年度的销售价格、行业销售惯例等协商定价

截至本回复出具日，标的公司形成了以西藏藏红花、西藏卡捷琳作为总经销商的经销格局。

（二）补充披露标的公司在客户稳定性与业务持续性方面是否存在重大风险，客户集中度高是否符合行业惯例

1、补充披露标的公司在客户稳定性与业务持续性方面是否存在重大风险

生产端方面，报告期内标的公司啤酒产量总体呈增长趋势，且产能利用率尚有提升空间，未来随着标的公司技术改造和产线优化，啤酒产能有望进一步释放。

销售端方面，标的公司通过对经销商逐级管理构建了稳定的经销商模式，各级经销商与标的公司合作多年，形成了较为稳定的合作关系。此外，拉萨啤酒通过市场拓展与研发新品双线并进，持续优化产品结构，报告期内成功研发新品拉萨啤酒“欢畅系列”和“卡卓系列”，两款新品于报告期后相继上市。

综上所述，标的公司的客户（包括各级经销商）稳定性和业务持续性出现重大风险的可能性较小，公司已在重组报告中相关风险提示作出了补充披露，具体如下：

“（一）啤酒行业市场竞争加剧的风险

本次交易完成后，上市公司将集中精力与资源，在发展啤酒生产与销售主业的基础上，持续巩固核心竞争力。上市公司将充分利用行业发展机会和自身优势，不断优化经营管理及风险管控，逐步调整战略发展方向。

标的公司虽然拥有技术领先优势和卓越的产品质量，在西藏地区具有较高的品牌知名度和影响力，消费者也对标的公司产品有较强的忠诚度，但啤酒行业竞争形势日趋激烈及啤酒行业的整合发展，可能会给标的公司生产经营带来一定压力。我国啤酒产业品质化消费需求不断升级，啤酒企业面临产品结构调整和迭代升级的压力，西藏区域内新兴啤酒企业的崛起以及其他啤酒品牌的影响可能对标的公司保持区域内优势地位构成一定的冲击，**如果西藏区域市场竞争加剧，进而导致消费需求变化，将对标的公司的主要收入来源产生直接影响，进而影响业务稳定性。**

（二）市场较为集中导致业绩发展不及预期的风险

由于消费者对啤酒新鲜度的要求较高，啤酒产品运输成本高，啤酒具有明显的区域性销售特点，有一定的销售半径。标的公司啤酒销售市场区域主要集中在西藏市场，虽然近年来标的公司拟通过持续完善全国营销网络，提升标的公司在其他地区的影响力。然而啤酒市场的区域性特征较强，区域外市场已存在众多成熟的竞争对手和知名啤酒品牌，如若标的公司未能针对目标市场制定有效的营销策略、或品牌推广效果不

及预期，不能持续有效地拓展西藏地区以外市场，将对公司未来收入的可持续增长产生不利影响。

（三）客户稳定性风险

现阶段标的公司在西藏市场的客户相对稳定，但若主要客户因自身经营策略调整、合作关系变化等原因减少采购量，而公司又未能及时拓展新的客户进行替代，将在短期内对公司的销售业绩造成波动。”

2、客户集中度高是否符合行业惯例

同行业上市公司 2023 年度、2024 年度、2025 年度前五大客户销售额及占比情况如下：

公司名称	2025年度		2024年度		2023年度	
	前五大客户销售额 (万元)	占年度销售总额比例	前五大客户销售额 (万元)	占年度销售总额比例	前五大客户销售额 (万元)	占年度销售总额比例
青岛啤酒	280,846.00	8.65	249,607.00	7.77%	263,043.00	7.75%
重庆啤酒	70,265.28	4.78	66,357.04	4.53%	66,355.24	4.48%
燕京啤酒	28,827.02	1.88	27,709.22	1.89%	33,072.43	2.33%
珠江啤酒	95,014.48	16.17	94,796.05	16.54%	89,973.30	16.73%
惠泉啤酒	7,817.63	12.60	8,246.96	13.07%	7,919.63	13.19%
拉萨啤酒	39,359.86	99.96	38,846.06	99.99%	33,597.30	99.98%

公司已在重组报告书中“第四节 标的公司基本情况”之“八 标的公司最近三年主营业务发展情况”之“（七）主要产品的产销情况及主要客户”之“4、报告期内前五大客户”处进行补充披露如下：

“拉萨啤酒前五大客户集中度较高，主要原因为区位的特殊性，由于拉萨啤酒产品主要销售地区为西藏地区，与同行业公司比较：（1）同行业可比公司多为东部大型或区域型啤酒企业，营收规模较大，市场相对广阔，区位优势明显，需要更多区域经销商负责多地区销售，客户集中度相对偏低；（2）拉萨啤酒营收规模相对较

小，区域市场较为狭窄，经销商选择空间较为有限，结合销售区域产品竞争的实际情况，公司通过总经销商合作再分级向下游经销商供货的销售政策，符合拉萨啤酒实际经营需要，仅需 2-3 家总经销商即可覆盖拉萨啤酒所销售的西藏地区市场，也是导致客户集中度较高的原因。”

拉萨啤酒通过经销模式，一方面可以有效地降低销售成本，高效拓宽市场销售渠道，在西藏地区迅速形成规模效益；另一方面可以起到规范定价、稳定市场的作用，避免直销的杀价行为扰乱拉萨啤酒的销售市场。此外，经销模式更有利于推行拉萨啤酒的销售及优惠政策，对销售推广的问题反馈和解决也更加有效率。

前期啤酒行业产品同质化现象严重，产品线单薄，拉萨啤酒凭借拉萨地区特殊原料和口感优势差异化竞争，目前啤酒企业更多聚焦于研发中高端啤酒产品和新区域市场开拓。虽拉萨啤酒的主要经销商销售较为集中，但拉萨啤酒对主要经销商建立了长期、稳定的合作关系，且总经销商对应的一级经销商和二级经销商相对成熟稳定、渠道丰富，有效保证了拉萨啤酒的终端覆盖和销售实现。未来，拉萨啤酒将坚持经销模式作为核心销售渠道战略，对销售业务中可能出现的关联交易，公司将严格遵循《公司法》、《公司章程》及上市公司《关联交易管理制度》（子公司适用）的有关规定，及时履行必要的审议程序，并做好充分信息披露，确保经营合规。

二、说明主要客户的基本情况、涉及的主要项目情况，经销商对应的最终客户名称及销售明细、销售账期，是否为关联方，报告期内发生的主要变化及原因

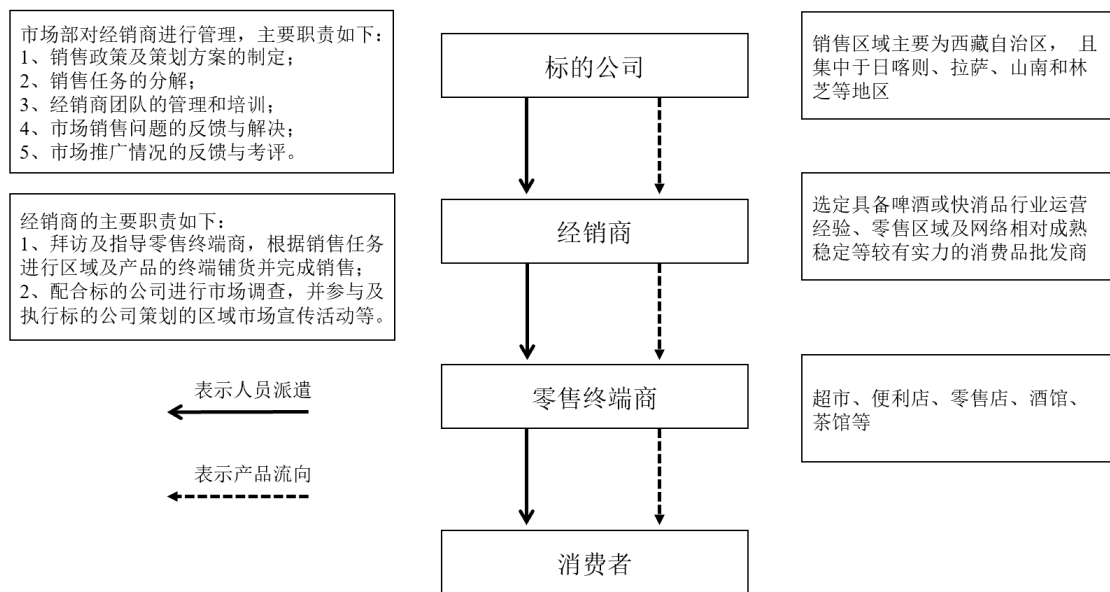
（一）说明主要客户的基本情况、涉及的主要项目情况

报告期内，拉萨啤酒主要经销商为西藏好物商业有限公司（以下简称“西藏好物”）、西藏藏红花生物科技开发有限公司（以下简称“西藏藏红花”）、西藏卡捷琳商贸有限公司（以下简称“西藏卡捷琳”），其基本情况如下：

标的公司与主要客户签订年度或长期经销协议，主要客户即为标的公司的总经销商，除了以经销模式与主要客户开展合作外，标的公司暂不涉及与主要客户开展其他项目合作的情形。

（二）经销商对应的最终客户名称及销售明细、销售账期，是否为关联方，报告期内发生的主要变化及原因

总经销商为西藏好物、西藏藏红花和西藏卡捷琳等主要客户；一级经销商主要为拉萨、林芝、日喀则和山南等区域总经销商，负责各区域市场推广和销售；二级经销商为西藏各区域下沉经销商，多为个体工商户，负责实现对各区域内茶馆、餐饮店、小卖部和超市等零售终端商的批发销售；最终客户为自然人消费者。



由于啤酒产品属于快速消费品（价格低、消费频率高），最终客户为自然人消费者，因此通常以经销商统计的销售明细作为参考依据。

1、经销商对应的最终客户名称及销售明细、销售账期，是否为关联方

（1）标的公司对总经销商销售情况

报告期内，标的公司对总经销商的销售明细如下：

单位：万件、万元

2025年度						
序号	总经销商	销售内容	销售数量	销售收入	是否为关联方	账期
1	西藏卡捷琳	绿色听装啤酒 (355ml)	125.83	7,317.18	否	多次提货, 当月结算
2	西藏藏红花	普通瓶装啤酒	581.28	20,164.69	是	现款现货, 根据情况给予灵活账期
		绿色听装啤酒 (355ml)	5.56	327.20		
		拉萨啤酒 3650	183.30	10706.11		
		拉萨啤酒-青稞系列	18.76	812.46		
		白听装啤酒 (500ml)	0.55	18.97		
		绿听装啤酒 (500ml)	0.44	13.24		
2025年1-7月						
序号	总经销商	销售内容	销售数量	销售收入	是否为关联方	账期
1	西藏卡捷琳	绿色听装啤酒 (355ml)	64.35	3,752.40	否	多次提货, 当月结算
2	西藏藏红花	普通瓶装啤酒	299.71	10,397.12	是	现款现货, 根据情况给予灵活账期
		绿色听装啤酒 (355ml)	4.10	241.41		
		拉萨啤酒-青稞系列	11.49	522.81		
		拉萨啤酒3650	109.88	6,417.82		
		绿听装啤酒 (500ml)	0.26	7.71		
		白听装啤酒 (500ml)	0.089	3.07		
2024年度						
序号	总经销商	销售内容	销售数量	销售收入	是否为关联方	账期
1	西藏卡捷琳	绿色听装啤酒 (355ml)	146.26	8,538.92	否	多次提货, 当月结算
2	西藏好物	普通瓶装啤酒	17.72	614.80	是	开票后40日

		拉萨啤酒-青稞系列	0.38	20.35		内
		拉萨啤酒3650	2.78	160.19		
3	西藏藏红花	普通瓶装啤酒	602.88	20,825.68	是	现款现货， 根据情况给予灵活账期
		绿色听装啤酒 (355ml)	7.49	440.68		
		拉萨啤酒-青稞系列	13.67	738.13		
		拉萨啤酒3650	127.89	7,469.51		
		白听装啤酒 (500ml)	1.06	36.67		
2023年度						
序号	总经销商	销售内容	销售数量	销售收入	是否为关联方	账期
1	西藏卡捷琳	绿色听装啤酒 (355ml)	97.81	5,756.22	否	多次提货， 当月结算
2	西藏好物	普通瓶装啤酒	597.20	20,650.73	是	开票后40日 内
		绿色听装啤酒 (355ml)	79.14	4,636.59		
		拉萨啤酒-青稞系列	4.21	223.27		
		拉萨啤酒3650	39.87	2,293.64		

报告期内，标的公司啤酒产品的销售工作主要通过总经销商开展，通常以协议方式约定年度经销数量，经销商按需提货，并自行承担提货产生的运费，多批货物提货完成的当天由标的公司开具发票。西藏卡捷琳多次提货，当月结算；西藏好物、西藏藏红花因销量大、金额高，回款时会根据情况给予较长账期；此外，西藏藏红花存在一定程度的资金灵活性，以保证西藏藏红花在相关对外支付的及时性和有效性。

(2) 对一级经销商销售情况

由于西藏卡捷琳为外部经销商，标的公司与西藏好物的合作关系终止，因此未能取得西藏卡捷琳、西藏好物的销售明细表。报告期内，西藏藏红花对主要的一级经销商的销售明细如下：

单位：万件

2025年度					
序号	一级经销商	销售内容	销售数量	是否为关联方	账期
1	西藏玉隆商贸有限公司	普通瓶装啤酒	560.13	否	多次提货，当月 结算
		白听装啤酒（500ml）	0.13		
2	西藏金朵工贸有限公司	拉萨啤酒3650	114.46	否	多次提货，当月 结算
3	西藏宏威商贸有限公司	拉萨啤酒3650	50.74	否	多次提货，当月 结算
4	西藏品致商贸有限公司	拉萨啤酒3650	7.56	否	先款后货
		白听装啤酒（500ml）	0.05		
5	巴宜区品致商行	拉萨啤酒3650	6.00	否	先款后货
6	王小东	普通瓶装啤酒	4.53	否	先款后货
		拉萨啤酒3650	0.03		
		绿色听装啤酒 （355ml）	2.21		
		白听装啤酒（500ml）	0.04		
		绿听装啤酒（500ml）	0.05		
2025年1-7月					
序号	一级经销商	销售内容	销售数量	是否为关联方	账期
1	西藏玉隆商贸有限公司	普通瓶装啤酒	286.26	否	多次提货，当月 结算
		白听装啤酒（500ml）	0.0025		
2	西藏金朵工贸有限公司	拉萨啤酒3650	77.52	否	多次提货，当月 结算
3	西藏宏威商贸有限公司	拉萨啤酒3650	21.45	否	多次提货，当月 结算
4	巴宜区品致商行	拉萨啤酒3650	5.36	否	先款后货
5	王小东	普通瓶装啤酒	3.41	否	先款后货
		拉萨啤酒3650	0.01		
		绿色听装啤酒 （355ml）	1.66		
		白听装啤酒（500ml）	0.02		
		绿听装啤酒（500ml）	0.05		

6	西藏品致商贸有限公司	拉萨啤酒3650	2.19	否	先款后货
2024年度					
序号	一级经销商	销售内容	销售数量	是否为关联方	账期
1	西藏玉隆商贸有限公司	普通瓶装啤酒	582.36	否	多次提货，当月 结算
		拉萨啤酒-青稞系列	3.12		
		白听装啤酒（500ml）	0.24		
2	西藏金朵工贸有限公司	拉萨啤酒3650	114.35	否	多次提货，当月 结算
3	西藏品致商贸有限公司	拉萨啤酒3650	6.83	否	先款后货
4	文由军	普通瓶装啤酒	5.77	否	先款后货
		绿色听装啤酒 （355ml）	2.70		
		拉萨啤酒3650	0.08		
		拉萨啤酒-青稞系列	0.03		
5	王小东	普通瓶装啤酒	4.81	否	先款后货
		绿色听装啤酒 （355ml）	2.16		
		拉萨啤酒3650	0.01		
		白听装啤酒（500ml）	0.03		
6	日喀则鑫照商贸有限公司	拉萨啤酒3650	3.74	否	先款后货

西藏藏红花的一级经销商通常以协议约定全年订货量，西藏玉隆商贸有限公司、西藏金朵工贸有限公司和西藏宏威商贸有限公司按需提货，单月内可能多次提货，西藏藏红花通常按月度与上述经销商进行开票并结算，其余一级经销商均先款后货。

（3）对二级经销商销售情况

报告期内，二级经销商为西藏各区域下沉经销商，多为个体工商户，因未能取得一级经销商对二级经销商的销售价格，且二级经销商数量众多，此处仅列示报告期各期一级经销商对前十大二级经销商的销售数量，如下：

单位：万件

2025年度										
序号	二级经销商	所属地区	普通瓶装啤酒	拉萨啤酒3650	绿色听装啤酒(355ml)	拉萨啤酒-青稞系列	白听装啤酒(500ml)	合计件数	是否为关联方	账期
1	江孜普琼达	日喀则	27.50		4.57	1.97		34.04	否	无
2	金阳批发部	日喀则	19.20		5.00	0.20		24.40	否	无
3	新船城批发部	日喀则	17.31		5.90	0.40		23.61	否	无
4	志杰海达/仁善商行	拉萨	17.46		3.67			21.14	否	无
5	晟昱超市/佳易	日喀则	15.96		3.80	0.55		20.31	否	无
6	大千批发部	日喀则	13.97		4.66	0.23		18.86	否	无
7	四通批发部	拉萨	15.04		3.81			18.85	否	无
8	鸿发副食	山南	13.44		1.93	1.66		17.04	否	无
9	扎西乐声	拉萨	11.58		3.68	0.01		15.26	否	无
10	白朗旺堆	日喀则	9.06		3.75	0.42		13.22	否	无
2025年1-7月										
序号	二级经销商	所属地区	普通瓶装啤酒	拉萨啤酒3650	绿色听装啤酒(355ml)	拉萨啤酒-青稞系列	白听装啤酒(500ml)	合计件数	是否为关联方	账期
1	江孜普琼达	日喀则	12.80	0.1	1.52	1.39	-	15.81	否	无
2	新船城批发部	日喀则	9.50	0.1	3.50	0.30	-	13.40	否	无
3	金阳批发部	日喀则	10.50	-	2.50	0.16	-	13.16	否	无

4	志杰海达/仁善商行	拉萨	9.62	1.74	1.65		-	13.00	否	无
5	晟昱超市/佳易	日喀则	9.04	0.9	2.10	0.42	-	12.46	否	无
6	四通批发部	拉萨	8.16	-	1.99		-	10.15	否	无
7	大千批发部	日喀则	6.72	0.23	2.80	0.13	-	9.88	否	无
8	扎西乐声	拉萨	6.21	0.94	2.14	0.01	-	9.29	否	无
9	宾利批发部	拉萨	1.53	5.14	1.67	0.34	-	8.68	否	无
10	万家乐	拉萨	6.25	-	2.24		-	8.49	否	无
2024年度										
序号	二级经销商	所属地区	普通瓶装啤酒	拉萨啤酒3650	绿色听装啤酒(355ml)	拉萨啤酒-青稞系列	白听装啤酒(500ml)	合计件数	是否为关联方	账期
1	江孜普琼达	日喀则	34.68	-	7.40	1.38	-	43.46	否	无
2	志杰海达/仁善商行	拉萨	18.11	2.10	6.20	-	-	26.41	否	无
3	新船城批发部	日喀则	18.57	0.32	5.89	0.36	0.01	25.16	否	无
4	金阳批发部	日喀则	19.32	0.02	5.03	0.055	-	24.43	否	无
5	晟昱超市/佳易	日喀则	14.89	2.05	5.81	0.63	-	23.37	否	无
6	四通批发部	拉萨	15.30	-	4.49	-	-	19.79	否	无
7	万家乐	拉萨	14.59	-	5.14	-	-	19.73	否	无
8	大千批发部	日喀则	11.52	0.27	6.20	0.20	-	18.19	否	无
9	白朗旺堆	日喀则	9.80	0.08	7.57	0.29	-	17.74	否	无
10	林芝市方硕贸有	林芝	10.87	-	1.39	0.18	-	12.45	否	无

2023年度										
序号	二级经销商	所属地区	普通瓶装啤酒	拉萨啤酒3650	绿色听装啤酒(355ml)	拉萨啤酒-青稞系列	白听装啤酒(500ml)	合计件数	是否为关联方	账期
1	江孜普琼达	日喀则	35.95	8.95	0.75	0.33	-	45.98	否	无
2	大千批发部	日喀则	23.89	9.37	0.06	0.19	-	33.50	否	无
3	晟昱超市/佳易	日喀则	21.84	8.36	0.08	0.19	-	30.46	否	无
4	新船城批发部	日喀则	19.06	8.11	0.16	0.12	-	27.45	否	无
5	志杰海达	拉萨	17.47	6.38	-	-	-	23.85	否	无
6	扎西乐声	拉萨	11.36	4.52	-	-	-	15.88	否	无
7	四通批发部	拉萨	9.95	4.12	-	-	-	14.07	否	无
8	金阳批发部	日喀则	11.36	2.57	-	0.03	-	13.96	否	无
9	吉吉	拉萨	9.29	3.28	-	-	-	12.57	否	无
10	万家乐	拉萨	8.60	3.82	-	-	-	12.42	否	无

二级经销商通常自行在上级经销商仓库提货，也存在由一级经销商送货的情形，通常提货当日现场结算，基本无账期。

（4）最终销售实现情况

因最终客户为自然人消费者，具体的销售明细难以统计，考虑到啤酒产品作为快速消费品的特性，并结合标的公司报损的情况确认最终销售实现情况。

标的公司与经销商之间不存在销售退回的情形，但存在因装卸、运输导致啤酒破损的成本费用发生，产生报损的情形，标的公司对报损的啤酒产品做换货处理。报告期内，标的公司各类型产品报损数量、报损金额统计如下：

产品名称	2025年度	2025年1-7月	2024年度	2023年度
普通瓶装啤酒（件）	2,538	1,284	5,705	8,600
绿色听装啤酒（355ml）（件）	227	148	355	845
拉萨啤酒3650（件）	10,268	9,894	2,896	8,759
拉萨啤酒-青稞系列（件）	1,532	1,483	2,391	789
白听装啤酒（500ml）（件）	174	128	117	-
绿听装啤酒（500ml）（件）	57	37	-	-
合计（件）	14,796	12,974	11,464	18,993
总销量（件）	9,160,776	4,902,416	9,202,705	8,189,822
报损数量占比（%）	0.16	0.26	0.12	0.23
报损金额（万元）	48.79	44.19	35.54	65.13
营业收入（万元）	39,492.38	21,420.67	38,972.92	33,688.37
报损金额占比（%）	0.12	0.19	0.09	0.21

报告期各期报损金额分别为 65.13 万元、35.54 万元、44.19 万元、48.79 万元，占当期营业收入的比重分别为 0.21%、0.09%、0.19%、0.12%，占比较小。除上述报损的啤酒产品外，标的公司的啤酒产品均实现了最终销售。

2、报告期内发生的主要变化及原因

报告期内，总经销商的主要变化及原因，参见本题前节“（一）结合行业特点和业务模式，补充说明与主要客户的合作历史、交易背景、订单获取途径、定价政策等”相关回复。

报告期内，总经销商对前述主要的一级经销商的合作未发生中断，受供需关系、市场推广预期、经销策略调整等因素影响，报告期内主要的一级经销商排名存在波动。

报告期内，一级经销商对前述主要的二级经销商合作较为稳定。根据西藏藏红花的一级经销商提供的销售明细，结合独立财务顾问实地走访情况，统计报告期内二级经销商数量情况如下：

报告期	拉萨	日喀则	山南	林芝	阿里地区	那曲	昌都
2024年度二级经销商（个）	43	37	45	12	9	11	24
2025年度二级经销商（个）	43	40	37	10	6	7	14
变化比例（%）	0.00	8.11	-17.78	-16.67	-33.33	-36.37	-41.67
变化原因	新进7家，退出7家	新进4家，退出1家	退出8家	新进2家，退出4家	新进2家，退出4家	新进1家，退出5家	新进1家，退出11家

报告期内，二级经销商数量存在变化情况，其中，昌都、那曲、阿里地区等地经销商数量变化比例较大，主要系上述地区业务规模较小、地理分布分散，相关经销主体已进行业务归并，由核心经销商统一管理及对外开票结算，导致统计口径发生相应调整。此外，报告期内存在因合同到期或新合作而退出或新进的二级经销商，数量相对较少。

三、说明关联客户与第三方客户的销售内容、单价、销售折扣、账期等是否存在明显差异，在此基础上说明关联交易定价是否公允、合理，关联交易是否具有商业实质，西藏藏红花与上市公司实际控制人、控股股东、董事、高级管理人员是否存在关联关系，上市公司向其销售的原因及必要性、交易价格公允性

（一）说明关联客户与第三方客户的销售内容、单价、销售折扣、账期等是否存在明显差异，在此基础上说明关联交易定价是否公允、合理，关联交易是否具有商业实质；

1、关联客户与第三方客户的销售内容、单价、销售折扣、账期等是否存在明显差异

（1）关联客户与第三方客户的销售内容、单价

报告期各期，标的公司对关联客户或第三方客户的销售内容及销售含税单价对比情况如下：

单位：元/箱

销售内容	项目	2025年度	2025年1-7月	2024年度	2023年度
普通瓶装啤酒	关联方客户	39.20	39.20	39.04	39.07
	第三方客户	39.20	39.20	39.20	39.20
	差异率（%）	-	-	-0.41	-0.32
绿色听装啤酒 （355ml）	关联方客户	66.50	66.50	66.50	66.21
	第三方客户	65.71	65.89	65.97	66.50
	差异率（%）	1.18	0.92	0.79	-0.44
拉萨啤酒3650	关联方客户	66.00	66.00	65.98	65.00
	第三方客户	66.04	66.04	71.25	73.15
	差异率（%）	-0.06	-0.06	-7.99	-12.54
拉萨啤酒-青稞系列	关联方客户	48.93	51.42	60.97	60.00
	第三方客户	/	/	61.00	/
	差异率（%）	/	/	-0.04	/
白听装啤酒 （500ml）	关联方客户	39.00	39.00	39.00	/
	第三方客户	39.00	39.00	/	/
	差异率（%）	-	-	/	/
绿听装啤酒 （500ml）	关联方客户	34.00	34.00	/	/
	第三方客户	/	/	/	/
	差异率（%）	/	/	/	/

1) 销售内容

报告期各期，标的公司对关联客户或第三方客户均为啤酒，但销售品类略有差异，其中普通瓶装啤酒、绿色听装啤酒（355ml）、拉萨啤酒 3650 为标的公司的主要销售品类（2023 年度、2024 年度、2025 年 1-7 月、2025 年度上述产品合计收入占主营业务收入比例分别为 99.33%、97.95%、97.44%及 97.82%），均向关联客户或第三方客户销售，而拉萨啤酒-青稞系列、白听装啤酒（500ml）、绿听装啤酒（500ml）分别为 2023 年、2024 年、2025 年陆续上市的新品，因品牌推广处于市场培育期，向第三方客户销售量较少。

2) 销售单价

总体来说，报告期各期，标的公司关联客户与第三方客户的销售单价不存在明显差异。与关联客户相比，标的公司 2023 年度、2024 年度销售拉萨啤酒 3650 的平均销售单价略高，主要原因系拉萨啤酒 3650 为 2022 年新开发品种，主要向关联客户西藏好物、西藏藏红花销售。而第三方客户大多为茶馆或个人等零散客户，采购量较小，根据销售政策及行业销售惯例，其结算价格高于经销商客户具有合理性。

(2) 关联客户与第三方客户的销售折扣、账期等是否存在明显差异

报告期各期，标的公司与关联客户或第三方客户关于销售折扣、账期等对比情况如下：

客户名称	关联关系	销售模式	是否有销售折扣	是否有账期
西藏藏红花	关联方	经销	有	有
西藏好物	关联方	经销	有	有
西藏卡捷琳商贸有限公司	第三方	经销	有	有
城东旺琼茶馆	第三方	直销	无	无
西藏北京商会	第三方	直销	无	无
次仁旺扎	第三方	直销	无	无
尼拉卓康	第三方	直销	无	无

标的公司对关联客户较第三方客户关于销售折扣、货款账期存在差异，主要系销售模式不同所致。

报告期各期，标的公司经销模式下的客户均存在销售折扣和货款账期，主要系经销模式可以高效拓宽市场销售渠道，能较快实现规模效益。标的公司对经销模式下的客户给予销售折扣、货款账期符合商业惯例，具有合理性。

报告期各期，标的公司直销模式下的客户均为第三方客户，与标的公司交易时不享受销售折扣和货款账期，具体原因为直销模式虽能实现单位产品利润最大化，但啤酒行业终端客户一般为个人消费者的特性，直销客户销量难以形成规模效应。标的公司的直销客户主要系本地客户因活动举办、产品推广等业务需要，前往厂区直接采购并现结所致。

综上所述，报告期各期，标的公司关联客户与第三方客户的销售内容、单价等不存在明显差异；但其销售折扣、货款账期存在差异，主要系经销或直销的销售模式不同所致。

2、关联交易定价是否公允、合理，关联交易是否具有商业实质

（1）关联交易的公允性、合理性

报告期各期，标的公司对关联客户或第三方客户销售啤酒的平均单价无明显差异，其具体的对比详见本题之“1、关联客户与第三方客户的销售内容、单价、销售折扣、账期等是否存在明显差异”。

综上所述，标的公司对关联客户或第三方客户的销售价格不存在明显差异，关联交易定价具有公允性、合理性。

（2）关联交易是否具有商业实质

标的公司近年来对销售管理及销售政策进行了规范调整，将原来分散的经销商进行了逐步集中，重点培育总经销商为主要客户。在销售客户管理策略方面，结合标的公司产品市场的实际情况，对经销商建立健全了评价体系，如将经销商销售能力、货

款支付能力、销售渠道拓展及对下游客户的管理能力作为评价指标来评价衡量经销商。由于标的公司啤酒产品主要销售地区为西藏地区，与同行业公司比较，区域市场较为狭窄，销售商选择空间较为有限，以及标的公司的销售政策符合经营管理需要，在西藏地区拉萨啤酒分散经销商及底层经销商相对成熟稳定、渠道丰富，因此为便于对经销商的服务指导和规范，选择西藏好物、西藏藏红花等总经销商合作再分级销售分级供货下游经销商，符合标的公司实际经营需要，上述关联交易具有商业实质。

（二）西藏藏红花与上市公司实际控制人、控股股东、董事、高级管理人员是否存在关联关系，上市公司向其销售的原因及必要性、交易价格公允性。

1、西藏藏红花与上市公司实际控制人、控股股东、董事、高级管理人员是否存在关联关系

西藏藏红花为上市公司全资子公司，且上市公司董事、财务总监唐逸为西藏藏红花的执行董事、总经理、法定代表人，除此以外，西藏藏红花与上市公司实际控制人、控股股东、董事、高级管理人员不存在其他关联关系。

2、上市公司向西藏藏红花销售的原因及必要性、交易价格公允性

（1）销售的原因及必要性

标的公司近年对销售管理及销售政策进行了规范调整，将原来分散的经销商进行了逐步集中，重点培育总经销商为主要客户。2021年上半年，标的公司为了规范公司瓶装啤酒销售市场，根据经营管理需要对经销商体系进行了调整，将原本分散的经销商逐步引入总经销商体系，以集中优势资源深化贯彻营销策略。基于上述原因考察并确定西藏好物作为标的公司总经销商，并与其进行瓶装酒销售合作；2022年3月，拉萨啤酒听装产品也并入西藏好物代理销售。2024年1月，鉴于西藏好物为现任控股股东盛邦控股控制的公司，且曾存在对标的公司资金占用的情况。为保证独立性及减少关联交易，标的公司已终止和西藏好物的业务合作，调整为对上市公司全资子公司西藏藏红花销售。因西藏好物前期为标的公司主要经销，已经建立了较为完善的经销渠

道，为保证产品销售的连续性及市场稳定性，原西藏好物的下级分销客户已同步平移到西藏藏红花所致。

（2）交易价格公允性

报告期各期，标的公司对关联客户（主要为西藏藏红花）或第三方客户销售啤酒的平均单价无明显差异，其具体的对比详见本题之“1、关联客户与第三方客户的销售内容、单价、销售折扣、账期等是否存在明显差异”。

综上所述，标的公司对西藏藏红花的交易价格具有公允性。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、报告期各期，标的公司对经销商体系作出了调整，截至本回复出具日，标的公司形成了以西藏藏红花、西藏卡捷琳作为总经销商的经销格局，具有合理性；标的公司的客户（包括各级经销商）稳定性和业务持续性出现重大风险的可能性较小；与同行业可比公司客户集中度相比，标的公司客户集中度较高，主要系标的公司面向的区域市场具有特殊性，采用总经销商模式导致客户集中度高具有一定的合理性。

2、标的公司的最终客户为自然人消费者，标的公司的一、二级经销商均非标的公司、上市公司及相关方的关联方，账期设置具有一定的合理性，标的公司总经销商模式稳定，能够有效下沉销售市场，总体变化情况相对较小。

3、报告期各期，标的公司关联客户与第三方客户的销售内容、单价等不存在明显差异；但其销售折扣、货款账期存在差异，主要系经销或直销的销售模式不同所致；标的公司对西藏藏红花或第三方客户的销售价格不存在明显差异，关联交易定价具有公允性。西藏藏红花为上市公司全资子公司，且上市公司董事、财务总监唐逸为西藏藏红花的执行董事、总经理、法定代表人，除此以外，西藏藏红花与上市公司实际控制人、控股股东、董事、高级管理人员不存在其他关联关系；标的公司向西藏藏红花销售的主要原因系关联方西藏好物前期为标的公司主要经销，已经建立了较为完善的

经销渠道，为保证产品销售的连续性及市场稳定性，原西藏好物的下级分销客户已同步平移到西藏藏红花所致；标的公司对西藏藏红花的交易价格具有公允性。

问题 9

重组报告书显示，截至评估基准日，标的公司净资产账面价值 95144.26 万元。标的公司收益法评估结果为 122162.00 万元，增值率 28.40%。标的公司资产基础法评估值为 119604.61 万元，增值率 25.71%，主要原因为固定资产、无形资产（土地使用权）的评估增值。本次交易选择资产基础法评估结果作为最终评估结果。参考前述评估结果，你公司与交易对手方经协商确定本次交易作价为 29200 万元。此外，2025 年 9 月，你公司披露的公告显示，重整投资人将代前任控股股东及关联方偿还对标的公司资金占用款 14616.76 万元。2025 年 12 月，标的公司股东作出决议向你公司和嘉士伯各分红 6000 万元。本次评估未考虑上述事项对评估结果的影响。

请你公司：

(1) 说明本次交易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性，以及最终采用协商定价的原因及合理性，并进一步说明固定资产、无形资产评估过程中关键评估参数选取依据，本次评估增值的原因及合理性；

(2) 结合行业周期性特征、行业未来发展趋势和市场容量、主要竞争对手和竞争格局等因素，说明本次收益法评估中，预测期营业收入持续增长的依据和可实现性，在此基础上进一步说明相关估值结果的公允性；

(3) 说明标的公司对外分红的决策过程、依据，是否依规履行审议程序与信息披露义务；

(4) 说明本次评估未考虑标的公司收回资金占用款及对外分红事项的原因及合理性，相关事项是否对标的公司估值水平可能产生的重大影响，在此基础上说明本次交易定价的考虑因素，协商定价低于评估结果的原因及合理性；

(5) 说明嘉士伯与道合实业前次针对标的公司 50%股权的定价及评估情况，结合前次交易的目的和背景、标的公司财务数据及生产经营变化情况等，比较分析本次评估、交易作价与前次交易的差异，包括评估方法、参数、结论等，并结合前述评估、估值情况以及市场可比案例，说明本次交易作价是否公允、合理，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第(三)项的有关规定，是否存在利益输送情形，是否有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益。

请独立财务顾问、评估机构核查并发表明确意见。

回复：

一、说明本次交易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性，以及最终采用协商定价的原因及合理性，并进一步说明固定资产、无形资产评估过程中关键评估参数选取依据，本次评估增值的原因及合理性

(一) 说明本次交易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性

1、收益法

由于委估企业系持续经营的企业，未来预期收益可以预测并可以用货币衡量，资产所有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量，以及被评估资产预期获利年限可以预测，故委估企业也具备收益法评估的条件，可以采用收益法评估。

2、资产基础法

由于资产基础法是以资产负债表为基础，从资产成本的角度出发，以各单项资产及负债的市场价值替代其历史成本，并在各单项资产评估值加和的基础上扣减负债评估值，从而得到企业净资产的价值，因此资产基础法对委估企业适用。

3、市场法

经查询与被评估单位同一行业的国内上市公司，在服务内容、经营模式、企业规模、资产配置、未来成长性等方面具备可予比较的上市公司很少；且近期产权交易市

场类似行业特征、经营模式的股权交易较少，相关交易背景、交易案例的经营财务数据等信息无法从公开渠道获得，不具备采用市场法评估的基本条件。

资产基础法对各单项有形资产和无形资产进行了评估，体现各个单项资产组合对整个公司的贡献和各单项资产间的互相匹配和有机组合因素可能产生出来的整合效应，委托评估的资产不仅可根据财务资料和构建资料等确定其数量，还可通过现场勘查核实其数量。评估对象所包含资产的成新率可以通过以其经济使用寿命年限为基础，在现场勘查和收集相关资料的基础上，综合考虑各类资产的施工、技术状况、使用、更新改造和维修保养状况等因素确定其尚可使用年限，进而估算其综合成新率，因此本次评估具备采用资产基础法的条件及可行性。

收益法评估主要是从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值，是从企业的未来获利能力角度考虑，并受企业未来现金流、经营状况、资产质量及风险应对能力等因素的影响，收益法在未来的预测中，主要的客户和经销商为股东公司的关联公司，销售定价存在一定的不公允性且部分销售费用也由关联公司承担，未来的经营和盈利情况也存在一定不确定性，基于该种业务模式，收益法评估结果作为评估结论的客观性存在一定制约。

标的公司作为重资产生产型企业，其核心资产是土地、房屋建筑物及设备，土地采用基准地价系数修正法评估；房屋建筑物通过重置造价、并通过与当地造价指标比较方式确认其价值合理性；核心生产线设备采用成本法确认其价值，因此资产基础法评估结果更能真实、客观的反映被评估企业在评估基准日实际价值。综上所述，考虑到资产基础法和收益法两种不同评估方法的优势与限制，分析两种评估方法对本项目评估结果的影响程度，资产基础法结果与收益法结果差异较小，从经济行为、估值水平及数据质量考虑选取了资产基础法。因此，本次评估以资产基础法评估结果作为最终评估结论具有合理性。

(二) 最终采用协商定价的原因及合理性

本次交易前，标的公司基本情况如下：

1、嘉士伯国际委派至拉萨啤酒的董事、监事未实际参与拉萨啤酒的生产经营且 2025 年交易双方协商推进本次交易前，拉萨啤酒已多年未向股东分红。

2、嘉士伯国际曾于 2018 年尝试将其持有的拉萨啤酒股权出售给深圳市金脉青枫投资管理有限公司（以下简称“金脉青枫”），但未能完成相关交易。

3、上市公司被债权人申请重整前，标的公司存在大额资金未收回，标的公司资产状况及生产经营均陷入困境。嘉士伯国际于 2023 年尝试将拉萨啤酒股权出售给道合实业，该事项侵犯了西藏发展的优先购买权，导致其与西藏发展的优先购买权诉讼。

4、拉萨啤酒通过《西藏拉萨啤酒有限公司合营方有关利润分配一致书面决议》，于 2025 年 12 月 4 日向股东西藏发展、嘉士伯国际就其留存利润进行分配，利润分配总金额为人民币 120,000,000.00 元整。

综合考虑拉萨啤酒的基本情况，交易双方均希望快速完成本次交易，通过商业谈判，交易双方参考标的资产的评估值最终采取协商的方式对标的资产进行定价，交易价格未超过标的资产的评估值，具有合理性。

（三）进一步说明固定资产、无形资产评估过程中关键评估参数选取依据，本次评估增值的原因及合理性

1、房屋建筑物类资产

（1）房屋建筑物类概况

纳入评估范围的房屋建筑物与构筑物位于西藏拉萨啤酒有限公司厂区内。房屋建筑物面积共计 21,645.64 平方米，主要包括瓶装二线厂房、糖化车间、酿造车间、五金材料库及辅助用房等。构筑物为卫生管道系统、发酵罐基础、全厂围墙、厂区石板路及室外给排水管道等。厂区范围内房屋建筑物于 1989 年至 2024 年之间建成，结构主要为混合结构、钢结构和框架结构等。

（2）评估方法

根据各类房屋建(构)筑物的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，主要采用成本法评估。成本法计算公式如下：

$$\text{评估值} = \text{重置成本} \times \text{综合成新率}$$

①重置成本的确定

房屋建(构)筑物的重置成本一般包括：建筑安装工程费用、建设工程前期及其他费用、可抵扣增值税和资金成本。房屋建(构)筑物重置成本计算公式如下：

重置成本=建安工程造价+前期及其他费用+资金成本-可抵扣增值税，相关参数的选取情况如下：

评估参数	选取依据
建安工程造价	因产权持有单位未能提供待估资产的预决算资料，无法通过预（决）算调整法确定其建安综合造价，故采用类比法的方式，结合现场勘查情况进行调整，以待估建筑物工程结构特征与概算定额和投资估算指标中的类似工程相对照选用指标，并对待估工程与参照工程的差异进行调整，从而确定房屋的建安综合造价。 对于一般建筑物、资料不齐全或者价值量小、结构简单的建筑物采用指数调整法或单方造价确定其建安综合造价。
前期及其他费用	建设工程前期及其他费用按照被评估单位的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取。
资金成本	资金成本=（建安工程造价+前期及其他费用）×合理建设工期×评估基准日中国人民银行发布的同期金融机构人民币贷款基准利率×1/2
可抵扣增值税	前期费可抵扣费率=勘察设计费率+工程监理费率+工程招投标代理服务费率+可行性研究费率+环境影响评价费率 单方可抵扣进项税额=建安单价/(1+税率)×税率×前期费可抵扣费率

②综合成新率的确定

成新率结合《资产评估常用数据与参数手册（第二版）》（北京科学技术出版社）及《房屋完损等级评定标准》等综合确定。

A. 对于大型、价值高、重要的房屋建（构）筑物类资产，依据其经济寿命年限、已使用年限，通过对其进行现场勘察，对结构、装饰、附属设备等各部分的实际使用状况做出判断，综合确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其综合成新率。

年限成新率=（经济寿命年限－已使用年限）/经济寿命年限×100%

打分成新率根据评估人员现场实际勘查情况打分取得。

综合成新率=年限成新率×40%+打分成新率×60%

B. 对于价值量小、结构简单的房屋建（构）筑物类资产，主要依据其经济寿命年限确定成新率。计算公式如下：

综合成新率=（经济寿命年限－已使用年限）/经济寿命年限×100%

③评估值的确定

评估价值=重置全价×综合成新率

（3）评估结果及增减值原因

标的公司房屋建筑物评估结果及增减值情况如下表：

科目名称	账面价值(元)		评估价值(元)		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物	51,121,730.22	25,444,226.59	96,150,800.00	52,493,541.00	88.08	106.31
构筑物	47,120,266.74	14,139,640.38	53,206,400.00	30,090,049.00	12.92	112.81
合计	98,241,996.96	39,583,866.97	149,357,200.00	82,583,590.00	52.03	108.63

房屋建筑物类原值评估增值 51,115,203.04 元，增值率 52.03%；净值评估增值 42,999,723.03 元，增值率 108.63%。评估增减值原因主要如下：

评估原值增值的原因：申报资产构建时间较早，建筑市场人工费、材料费和机械使用费涨价导致。

评估净值增值的原因：一是由于评估原值的增值导致评估净值增值；二是评估经济耐用年限大于企业财务折旧年限导致。

（4）合理性分析

针对企业自建的工业厂房、办公楼等通用性强、市场交易案例稀缺的房屋建（构）筑物特性，评估人员采用了重置成本法，依据《资产评估执业准则—不动产》（中评协[2017]38号）、《房地产估价规范》（GB/T 50291-2015）、《房屋完损等级评定标准（试行）》（城住字[1984]第 678 号）、《资产评估常用数据与参数手册（第二版）》（北京科学技术出版社）等准则和规范，结合评估人员对建筑物结构、装饰、设备等部位进行现场勘测，按照“重置全价×综合成新率”的行业通用计算逻辑进行测算。测算依据充分、计算方法合规合理。

2、设备类资产

（1）设备类资产概况

①机器设备

纳入评估范围的机器设备共计 53 项，购置于 1992 至 2025 年，主要为啤酒的发酵、糖化、存放及包装等，包括锥形罐 120 吨(台)、糖化自控系统及 CIP 自控系统、36000 罐/时乐惠生产线、40000 瓶/时乐惠生产线等。截至现场清查日，机器设备为正常使用状态，使用状况良好。

②运输设备

纳入评估范围的运输设备共计 16 项，购置于 2001 至 2025 年，主要包括商务小轿车及叉车。运输设备分布于西藏拉萨啤酒有限公司厂区内。截至现场清查日，除广州本田已报废，其余车辆均可正常使用，使用状况良好。

③电子设备

纳入评估范围的电子设备共计 29 项，购置于 1989 年至 2025 年，主要包括酿造自动化控制系统、浊度计、电脑及投影机等。截至现场清查日，电子设备为正常使用状态，使用状况良好。

（2）设备类资产评估方法

根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集情况等相关条件，以及三种评估基本方法的适用条件，本次评估主要选用成本法，部分选用市场法进行评估。

①成本法

评估值=重置全价×综合成新率

A. 重置全价的确定

I 机器设备

对价值较大设备的重置全价，主要由不含税设备购置价（非标设备现行价格）、运杂费、设备基础费、安装工程费、建设工程前期、可抵扣增值税及其他费用及资金成本等构成。

重置全价=设备购置价+运杂费+设备基础费+安装调试费+前期及其他费用+资金成本-可抵扣的增值税额

对于价值量较小、不需要安装的设备，重置全价一般包括：设备购置价和运杂费。同时，按照国家相关税收政策对购置固定资产的增值税进项税进行抵扣，设备重置全价计算公式为：不需要安装的设备重置全价=设备购置价+运杂费-可抵扣的增值税额。

评估参数	选取依据
设备购置费	国产机器设备主要通过向生产厂家或代理商询价、或参照《2025年机电产品报价目录》等价格资料，以及参考近期同类设备的合同价格确定。对少数未能查询到购置价的设备，采用同年代、同类别设备的价格变动率推算确定购置价。
运杂费	设备运杂费指出厂地点或调拨地点运至安装现场所发生的一切费用，包括运输费、包装费、装卸费、采购保管费和供销部门手续费。对于有实际运费依据的，按照实际确认。如供货条件约定由供货商负责运输时（在购置价格中已含此部分价格），则不计运杂费。
设备安装调试费	参照《资产评估常用数据与参数手册》确定；对小型、无须安装的设备，不考虑安装调试费。
前期及其他费用	前期及其他费用包括项目建设管理费、勘察设计费、工程监理费、可行性研究费、招投标代理费、环境影响评价费等，各项费用的计算参照国家各部委制定的相关收费依据标准。

评估参数	选取依据
可抵扣增值税	对于符合增值税抵扣条件的，计算出可抵扣增值税后进行抵扣。

II 运输车辆

根据当地汽车市场销售信息等近期车辆市场价格资料，确定运输车辆的现行含税购价，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》规定计入车辆购置税、新车上户牌照手续费等，同时根据“财税[2016]36号”文件规定购置车辆增值税可以抵扣政策，确定其重置全价，计算公式如下：

$$\text{重置全价} = \text{不含税购置价} + \text{车辆购置税} + \text{新车上户手续费}$$

III 电子设备

根据当地市场信息及近期网上交易价确定重置全价。

(3) 综合成新率的确定

通过对设备（仪器）使用情况（工程环境、保养、外观、开机率、完好率）的现场考察，查阅必要的设备（仪器）运行、事故、检修、性能考核等记录进行修正后予以确定。

I 对于专用设备和通用机器设备

主要依据设备经济寿命年限、已使用年限，通过对设备使用状况、技术状况的现场勘察了解，确定其尚可使用年限，然后按以下公式确定其综合成新率。

$$\text{综合成新率} = \text{尚可使用年限} / (\text{尚可使用年限} + \text{已使用年限}) \times 100\%$$

对于已超过经济适用年限的设备，根据现场勘察确认成新率。

II 对于车辆

对于车辆，依据国家颁布的车辆强制报废标准，以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定成新率，然后结合现场勘察情况进行调整，其公式为：

使用年限成新率=(经济使用年限-已使用年限)/经济使用年限×100%

行驶里程成新率=(规定行驶里程-已行驶里程)/规定行驶里程×100%

III 对于电子设备

对于电子设备、空调设备等小型设备，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来确定其综合成新率。

(4) 评估值的确定

设备评估值=设备重置全价×综合成新率

① 车辆

对于部分年代已久的车辆采用二手市场交易价评估。

比准价格=可比实例交易价格×(年份修正系数×50%+公里数修正系数×50%)×车况修正系数×型号修正系数×交易情况修正系数×交易时间修正系数

市场价值=(∑各案例比准价格)÷比准案例个数

② 机器设备、电子设备

对于部分机器设备和电子设备，根据资产实际情况按照评估基准日的二手市场价格或废品价格确定评估值。

(5) 评估结果及增减值原因

设备类资产评估结果及增减值情况如下表：

科目名称	账面价值(元)		评估价值(元)		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
机器设备	204,945,056.12	91,110,123.94	205,181,600.00	112,070,662.00	0.12	23.01
车辆	5,683,205.56	2,519,420.96	3,475,500.00	3,259,996.00	-38.85	29.39
电子设备	4,879,139.04	341,010.92	4,614,150.00	1,066,310.00	-5.43	212.69

科目名称	账面价值(元)		评估价值(元)		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
合计	215,507,400.72	93,970,555.82	213,271,250.00	116,396,968.00	-1.04	23.87

①设备类资产评估增减值原因分析：

A. 机器设备：机器设备评估原值增值，主要原因为部分机器设备的市场价格有所上升，因此造成增值；评估值增，主要原因是企业采用的折旧年限低于评估所使用的经济寿命年限，所以导致评估增值。

B. 运输设备：车辆评估原值减值，主要原因一是近几年车辆有所降价，二是部分车辆采用市场法评估，以二手市场价确定估值，故造成评估减值；评估净值增值，主要原因是企业采用的折旧年限低于评估所使用的经济寿命年限，所以导致评估增值。

C. 电子设备：电子设备评估原值减值，主要原因一是电子设备更新换代较快，设备降价，二是部分老旧电子设备采用市场法评估，故评估减值；评估净值增值，主要原因是企业采用的折旧年限低于评估所使用的经济寿命年限，所以导致评估增值。

(6) 合理性分析

对于产权持有单位拥有的机器设备，采用成本法评估；对于产权持有单位拥有的车辆和电子设备，采用成本法或市场法进行评估；依据《资产评估执业准则—机器设备》(中评协[2017]39号)、《资产评估常用数据与参数手册(第二版)》(北京科学技术出版社)、《机电产品报价手册》(2025年)等准则和规范，结合评估人员对设备的工作状态、使用环境、利用率、维修保养情况等进行现场勘察，采用成本法或者市场法进行测算。测算依据充分、计算方法合规合理。

3、无形资产

无形资产包括土地使用权及其他无形资产。

(1) 无形资产概况

①土地使用权

纳入评估范围的无形资产-土地使用权为西藏拉萨啤酒有限公司拥有的位于拉萨市色拉北路 12 号的土地使用权，土地权证编号拉城国用土登第 704-01-1，土地取得日期 2004 年 8 月 11 日，土地终止日期 2054 年 8 月 11 日，土地用途为工业用地，土地面积为 62,240.00 平方米，已进行现状利用。

西藏拉萨啤酒有限公司土地使用证（拉城国用（土登）第 704-01-1 号）证载地址为拉萨市色拉路 36 号，实际地址为拉萨市城关区色拉北路 12 号。

②其他无形资产

纳入评估范围的无形资产-其他无形资产为被评估单位申报评估的软件、商标、作品著作权。纳入评估范围的软件共计 2 项，为智慧工厂-拉啤优码、智汇数字化销售管理系统(含软件著作权证书三份)。纳入评估范围的商标共计 6 项，商标内容为拉萨啤酒、拉萨啤酒;LHASA BEER、拉萨青稞啤酒、药王泉等。纳入评估范围的作品著作权共计 6 项，作品著作权内容为拉萨啤酒 335 绿拉罐、拉萨啤酒 628、拉萨啤酒 3650、拉萨啤酒 335 等。商标及作品著作权具体明细如下：

无形资产名称和内容	无形资产类型	权证编号	取得日期	备注
拉萨啤酒	32 类-啤酒饮料	15182496	2015/12/7	
图形	32 类-啤酒饮料	15182284	2015/10/7	
拉萨啤酒;LHASA BEER	32 类-啤酒饮料	4596420	2008/5/21	
拉萨;LHASA	32 类-啤酒饮料	4519497	2008/7/28	
拉萨青稞啤酒	32 类-啤酒饮料	3311650	2004/3/21	
拉萨啤酒 335 绿拉罐	美术作品	国作登字-2022-F-10270659	2004/4/1	
拉萨啤酒 628	美术作品	国作登字-2022-F-10231443	1989/9/1	
拉萨啤酒 3650	美术作品	国作登字-2022-F-10231444	2022/2/1	
拉萨啤酒 335	美术作品	国作登字-2022-F-10231442	1998/2/1	
拉萨啤酒 3650 箱	美术作品	国作登字-2022-F-10218903	2021/2/1	

无形资产名称 和内容	无形资产类型	权证编号	取得日期	备注
药王泉	32 类-啤酒饮料	523495	1990/7/10	
拉萨啤酒 628 药王泉	美术作品	国作登字-2022-F-10218902	1989/8/1	

(2) 无形资产评估方法

① 土地使用权

根据《资产评估执业准则-不动产》(中评协[2017]38号),同时参照《城镇土地估价规程》,通行的评估方法有市场法、收益法、成本法、基准地价系数修正法、剩余法等。本次评估根据当地地产市场发育情况并结合委估宗地的具体特点及评估目的,采用基准地价系数修正法进行评估。

市场法:待估宗地近年来周边相似土地的成交案例较少,无活跃的公开市场,故不适用市场法;

收益法:由于待估宗地周边土地出租案例较少,较难收集到能客观反映评估对象价格的租金资料,故不适宜采用收益法评估;

成本法:由于待估宗地为已利用的工业用地,对于取得当地有关土地补偿费、安置补偿费及土地开发成本等资料及数据已不适用于本次评估对象所处成熟区域,故不适宜采用成本法评估;

基准地价系数修正法:待估宗地位于基准地价界定范围之内,拉萨市自然资源局于2022年4月6日发布《拉萨市自然资源局关于公布拉萨市城区土地级别与基准地价更新成果、拉萨市集体经营性建设用地土地级别与基准地价成果和拉萨市国有农用地基准地价成果的公示》基准地价可以反映估价对象所处区域地价水平,故适用于基准地价法评估;

剩余法:适用于开发后用于销售或出租或未开发土地或欲重新开发项目价格评估,本次委估为企业自用工业用地,故不适宜采用剩余法评估。

基准地价系数修正法是利用城镇基准地价和基准地价修正系数表等评估成果，按照替代原则，对待估宗地的区域条件和个别条件等与其所处区域的平均条件相比较，并对照修正系数表选取相应的修正系数对基准地价进行修正，进而求取待估宗地在估价基准日价格的方法。

基准地价设定开发程度下的宗地地价=基准地价×K1×K2×K3×(1+∑K)+K4

式中：K1—期日修正系数

K2—土地使用年期修正系数

K3—容积率修正系数

∑K—影响地价区域因素及个别因素修正系数之和

K4—开发程度修正

②其他无形资产

本次评估范围内的其他无形资产为软件、商标权及作品著作权。

根据本次评估目的，以及评估现场所收集到的企业经营资料，通过对收益法、市场法、成本法的适用性分析。对于没有市场交易但仍可以按原用途继续使用的软件，参考企业原始购置成本并参照同类软件市场价格变化趋势确定贬值率，计算市场价值。对于商标权及作品著作权，资产评估人员根据调查、了解及访谈，被评估范围部分商标及作品著作权对于提高公司知名度、拓展市场方面具有显著作用，可为企业形成超额收益，故对该部分商标权及作品著作权适用于收益法评估；资产交易市场中无可比较的交易案例，因此本次对该部分商标权及作品著作权的评估不适宜采用市场法评估；对于商标权及作品著作权价值而言，历史取得成本并不能反映无形资产的内在价值，故本次评估对该部分商标权及作品著作权不采用成本法评估；对于公司未使用的商标，经访谈公司未来经营规划中也未使用该部分无形资产，无法为企业形成超额收益，本次评估对该部分商标采用成本法评估。

评估人员采用收益法评估商标权及作品著作权，收益法是通过预测未来技术类无形资产的收益额并将其折现来确定技术类无形资产价值的方法。经分析，技术类无形资产未来年度的收益额及所承担的风险均可通过适当的方法合理估测，因此本次采用收益法评估。其基本计算公式如下：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{R_i}{(1+r)^i}$$

式中：

V——技术类无形资产评估值；

n——收益年限；

R_i——未来第 i 年技术类资产的收益额；

r——折现率。

（3）评估结果及增减值原因

①土地使用权

本次申报评估的无形资产—土地使用权共 1 宗，评估结果如下表：

科目名称	账面价值(元)	评估价值(元)	增减值(元)	增值率%
土地使用权	4,172,454.11	33,656,300.00	29,483,845.89	706.63

增减值原因分析：因企业取得土地较早，成本较低，随着周边的发展，工业聚集度增高，土地市场价格随之上涨，因此本次评估增值。

②其他无形资产

其他无形资产评估结果汇总表

金额单位：人民币元

科目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
无形资产-其他无形资产	1,131,727.16	14,424,127.16	13,292,400.00	1,174.52

其他无形资产账面价值 1,131,727.16 元，评估值 14,424,127.16 元，评估增值 13,292,400.00 元，增值率 1,174.52%。评估增值原因为账面未记录的商标、作品著作权纳入评估范围导致。

(4) 合理性分析

对于产权持有单位拥有的土地使用权，采用基准地价系数修正法评估；对于产权持有单位拥有的其他无形资产，采用成本法或市场法进行评估；依据《资产评估执业准则-不动产》（中评协[2017]38号）、《著作权资产评估指导意见》（中评协[2017]50号）、《商标资产评估指导意见》（中评协[2017]51号）、《城镇土地估价规程》（GB/T 18508-2014）、《城镇土地分等定级规程》（GB/T 18507-2014）、《国有建设用地使用权出让地价评估技术规范》（国土资厅发〔2018〕4号）等准则和规范，结合评估人员对资产的现场勘察情况，采用使用的评估方法进行测算。测算依据充分、计算方法合规合理。

二、结合行业周期性特征、行业未来发展趋势和市场容量、主要竞争对手和竞争格局等因素，说明本次收益法评估中，预测期营业收入持续增长的依据和可实现性，在此基础上进一步说明相关估值结果的公允性

(一) 行业周期性

啤酒行业呈现多重周期叠加的特征，最显著的是季节性周期，夏季为消费旺季、冬季为淡季；长期来看行业已从增量扩张步入存量缩量、寡头垄断与高端化升级的发展周期。

啤酒行业在 2024 年经历深度调整周期：前三个季度持续承受需求收缩压力，叠加极端天气扰动旺季销售，渠道去杠杆化形成“需求-库存-资金”三重压力，2024 年二至三季度进入行业低谷。转机始于 2024 年三季度末，政策拐点显现，消费券精准投放与居民收入预期改善促使餐饮渠道闭店率边际企稳。2025 年一季报量价齐升态势

验证行业复苏拐点确认，啤酒板块步入周期性上行通道。后续来看，短期内，随着啤酒消费旺季来临，叠加宏观政策传导至终端消费场景改善，渠道补库周期与即饮场景恢复形成共振，预计销量回升具备充分韧性。中长期内，消费刺激政策持续推进值得期待，餐饮消费券等刺激更为直接有效，啤酒消费将直接受益。

（二）行业未来发展趋势和市场容量

随着全球经济的稳步增长和消费水平的提升，啤酒市场在过去几年中展现出强劲的增长势头。根据市场研究报告，预计未来，全球啤酒市场规模将达到数千亿美元，年复合增长率保持在 5% 以上。这一增长主要得益于新兴市场的崛起，尤其是在亚洲、非洲和拉丁美洲地区，消费者对啤酒的需求不断上升。在国内市场方面，中国作为全球最大的啤酒消费国，市场规模持续扩大。随着消费者对啤酒品质和健康理念的重视，高端啤酒和精酿啤酒的市场份额逐渐增加。此外，随着新零售的兴起，线上销售渠道对啤酒市场的贡献日益增大，推动了整个行业的快速发展。预计未来中国啤酒市场规模将占全球市场的近 30%。

近年来，中国啤酒行业在宏观经济波动、消费升级与政策引导的多重影响下正经历结构性转型与高质量发展阶段。2016 至 2025 年间，中国啤酒市场整体呈现“总量趋稳、结构升级”的特征，尽管产销量在 2014 年后进入平台期甚至略有下滑，但受益于高端化战略推进与产品结构优化，行业销售收入持续增长；据测算，2025 年市场规模已近 5,000 亿元人民币，其中高端及以上产品占比由 2016 年的不足 10% 提升至近 35%，成为驱动行业价值增长的核心动力。展望 2026 至 2030 年预计中国啤酒市场将以年均复合增长率约 4.2% 的速度稳步扩张，到 2030 年整体规模有望达到 6,200 亿元左右，增长动能主要来源于产品高端化、品类多元化及渠道数字化三大趋势。消费者行为方面，新中产群体逐渐成为消费主力，其对健康、个性、体验感的追求推动无醇啤酒、精酿啤酒、果味啤酒等细分品类快速崛起，同时消费场景从传统餐饮向社交聚会、户外露营、宅家娱乐等多维延伸，促使企业围绕“情绪价值”与“功能属性”进行产品创新。在政策层面，国家对绿色制造、碳排放控制及包装回收的监管日趋严格，倒逼啤酒企业加快低碳转型与可持续供应链建设，头部厂商已率先布局零碳工厂与可

循环包装体系。渠道结构亦发生深刻变革，传统餐饮与商超渠道份额持续被电商、即时零售（如美团闪购、京东到家）及社群团购等新兴模式分流，2025 年线上渠道销售占比已接近 20%，预计 2030 年将进一步提升至 28%以上，品牌方通过大数据精准营销、直播带货与私域流量运营强化用户粘性。区域市场呈现明显分化：一线及新一线城市市场趋于饱和，竞争焦点转向品牌心智与高端产品渗透率；而三四线城市及县域市场则因人均消费量偏低、升级空间广阔，成为未来五年增长的关键增量来源，尤其在乡村振兴与县域商业体系建设政策支持下，下沉市场有望释放超千亿元级消费潜力。总体来看，未来五年中国啤酒行业将加速从“规模驱动”向“价值驱动”转变，具备强大品牌力、完善渠道网络、敏捷创新能力及绿色制造能力的企业将在激烈竞争中占据优势。

根据国家统计局、中国酒业协会及欧睿国际（Euromonitor International）联合发布的最新行业数据，2025 年中国啤酒市场整体规模约为 4,860 亿元人民币，年产量稳定在 3,500 万千升左右。进入 2026 年后，受消费升级、产品结构优化以及高端化战略持续推进的影响，预计中国啤酒行业将步入温和增长通道。综合宏观经济走势、居民可支配收入变化、消费偏好迁移及渠道变革等多重因素，2026-2030 年期间中国啤酒市场规模将以年均复合增长率约 3.8%的速度稳步扩张，至 2030 年有望达到 5,640 亿元人民币。这一预测基于对近五年行业趋势的深度回溯与结构性变量的系统建模，其中高端及超高端产品占比提升是驱动整体市场规模增长的核心动力。据中国酒业协会《2025 年中国啤酒产业白皮书》显示 2025 年高端及以上品类(零售价>8 元/500ml)已占整体销售额的 42.3%，较 2020 年提升 17.6 个百分点，预计到 2030 年该比例将进一步攀升至 55%以上。与此同时，传统中低端大众产品虽在销量上持续承压，但通过包装升级、风味创新及场景化营销策略，仍能维持基本盘稳定，部分区域品牌甚至实现局部复苏。

（三）主要竞争对手和竞争格局

随着我国消费升级趋势日益明显，啤酒消费者的消费观念向享受品质啤酒转变，高端化、多元化和特色化成为啤酒消费升级导向，拉萨啤酒面临转型升级压力。拉萨

啤酒作为西藏区域性中型啤酒生产厂商，西藏地区市场内新兴啤酒企业的建设以及其他东部主流啤酒企业在西藏地区市场的加快布局对拉萨啤酒保持区域内的优势地位构成影响。面对行业转型及市场竞争的压力，拉萨啤酒在立足于西藏区域较为成熟的销售体系基础上，建立并不断完善覆盖西藏区域外的经销网络，强化市场推广及品牌营销巩固提高现有市场的优势地位和新市场的占有率；在立足自身的品牌优势基础上促进产能提升和产品转型升级，打通电商平台推进数字化渠道，优化管理体系，提升品牌影响力，促进拉萨啤酒健康稳定发展。

我国啤酒市场份额高度集中。啤酒产品以玻璃酒瓶包装为主，运输和销售范围受到一定程度的限制，啤酒行业呈现较为明显的区域性特征，华润啤酒、青岛啤酒、百威亚太、重庆啤酒等龙头公司在较多省份的市场占有率领先。拉萨啤酒是西藏第一家现代化啤酒生产企业，作为西藏地区历史最悠久的啤酒生产企业，拥有坐落在世界上海拔最高的啤酒厂。自 1988 年建厂以来，拉萨啤酒在西藏地区的先发优势充足，“拉萨啤酒”入选拉萨老字号，具有悠久的品牌历史，多年以来通过辐射西藏地区的销售体系，实现在西藏区域内的市场优势地位。

拉萨啤酒系列产品是以优质麦芽、泉水、啤酒花为原料，利用西藏“水质纯净、无工业污染、原料上乘”三大自然优势和传统酿制工艺，酒体清澈透明，泡沫洁白细腻、持久挂杯、口感纯正，其品质优良，工艺独特，形成了长期的口感美誉度。拉萨啤酒利用 30 多年的酿造技术，进行市场调研及新品研究，现有的啤酒生产线采用国外高端进口设备，灌装封口一体机拥有全国首台高速灌装机专利。

（四）预测期营业收入持续增长的依据和可实现性

1、预测期收入情况

截至评估基准日，预测期营业收入变动情况如下：

金额单位：人民币万元

项目	2025 年 8-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业收入	18,801.31	41,959.26	43,914.11	45,538.28	46,610.18	47,666.14

项目	2025年8-12月	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
收入增长率		4.32%	4.66%	3.70%	2.35%	2.27%

根据上表，预测 2026 年至 2030 年标的公司营业收入复合增长率为 3.24%。

拉萨啤酒的销售模式是以经销商模式为主，直销模式为辅，直销模式可以实现单位产品利润最大化，但难以形成规模效益，经销模式可以高效拓宽市场销售渠道，实现规模效益。

标的公司与所有经销商均签署正式的《经销合同》，授权经销商代为销售公司的啤酒产品。公司与客户签订框架合同后，按照客户的月度订单由标的公司根据订单并结合产成品的库存情况，下达销售需求计划，并制定生产计划及材料采购计划，组织生产及发货。管理层依据实际在手订单，同时考虑预计未来新接订单，结合公司产线的设计产能，对未来的销售数量和销售单价进行预测。

2、产能利用情况

报告期内，拉萨啤酒主要产品的产能、产量情况如下：

产品	项目	2025年度	2024年度	2023年度
啤酒	设计产能（吨）	150,000.00	150,000.00	150,000.00
	实际产量（吨）	72,298.79	72,457.94	65,783.66
	产能利用率（%）	48.20	48.31	43.86

综上，标的公司的产能可以满足收入的增长。

3、可比公司收入增长情况

2022 年至 2025 年，可比公司收入增长情况如下：

金额单位：人民币亿元

公司名称	2022年 营收	2022年 增长率	2023年 营收	2023年 增长率	2024年 营收	2024年 增长率	2025年营 收	2025年增 长率	2022年至 2025年复 合增长率
青岛啤酒	321.72	6.65%	339.37	5.49%	321.38	-5.30%	324.73	1.04%	0.31%
重庆啤酒	140.39	7.01%	148.15	5.53%	146.45	-1.15%	147.22	0.53%	1.60%
燕京啤酒	132.02	10.37%	142.13	7.66%	146.67	3.20%	153.33	4.54%	5.11%
珠江啤酒	49.28	7.50%	53.78	9.13%	57.31	6.56%	58.78	2.56%	6.05%
惠泉啤酒	6.13	5.39%	6.14	0.16%	6.47	5.44%	6.40	-1.08%	1.45%
可比公司 平均值	125.91	7.38%	137.91	5.59%	135.66	1.75%	138.09	1.79%	3.13%
可比公司 中位数	132.02	7.01%	142.13	5.53%	146.45	3.20%	147.22	0.53%	3.70%

预测标的公司 2026 年至 2030 年的收入增长速度略低于可比公司的中位数，预测期营业收入持续增长具备依据和一定的可实现性，相关估值结果公允。

（五）在此基础上进一步说明相关估值结果的公允性

综合考虑标的公司行业基本情况，参考同行业上市公司最近三年营业收入增长情况，标的公司的收入增长速度略低于可比公司的中位数，预测期营业收入持续增长具备相关依据和一定的可实现性，相关估值结果公允。

三、说明标的公司对外分红的决策过程、依据，是否依规履行审议程序与信息披露义务

《中华人民共和国外商投资法》第三十一条规定：外商投资企业的组织形式、组织机构及其活动准则，适用《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国合伙企业法》等法律的规定。

截至 2024 年 12 月 31 日、2025 年 7 月 31 日，标的公司经审计的未分配利润分别为 45,440.04 万元、43,389.27 万元。标的公司本次利润分配充分考虑了未来生产经营发展的稳定性及股东回报事项，由股东西藏发展和嘉士伯国际协商确定，股东均同意本次利润分配并签署了股东决议，符合《公司法》的相关规定。

《深圳证券交易所股票上市规则》《西藏发展股份有限公司章程》等均未规定上市公司控股子公司利润分配需履行上市公司董事会、股东会审议程序及信息披露义务，上市公司本次利润分配未违反《深圳证券交易所股票上市规则》《西藏发展股份有限公司章程》等的规定。

四、说明本次评估未考虑标的公司收回资金占用款及对外分红事项的原因及合理性，相关事项是否对标的公司估值水平可能产生的重大影响，在此基础上说明本次交易定价的考虑因素，协商定价低于评估结果的原因及合理性

（一）说明本次评估未考虑标的公司收回资金占用款及对外分红事项的原因及合理性，相关事项是否对标的公司估值水平可能产生的重大影响

1、期后事项

（1）被评估单位其他应收款中应收西藏远征包装有限公司、深圳市金脉青枫投资管理有限公司的款项、借款利息及收回分红款共计 146,167,566.02 元已于 2025 年 9 月 15 日收回。

（2）被评估单位通过《西藏拉萨啤酒有限公司合营方有关利润分配一致书面决议》，于 2025 年 12 月 4 日向西藏发展股份有限公司、嘉士伯国际有限公司就公司留存利润进行利润分配，利润分配总金额为人民币 120,000,000.00 元整，其中，向西藏发展股份有限公司分配人民币 60,000,000.00 元整，向嘉士伯国际有限公司分配人民币 60,000,000.00 元整，在 2025 年 12 月 4 日进行利润分配事项实施后，预计被评估单位的所有者权益将相应减少。

2、期后事项处理方式

（1）对于因关联方资金占用产生的其他应收款原值为 146,167,566.02 元，标的公司已根据企业会计准则全额计提坏账准备，对于该部分其他应收款有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值。该部分其他应收款因关联方资金占用导致，根据最高人民法院、中国证券监督管理委员会下发的《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》（以下简称“座谈会纪要”），控股股

东、实际控制人及其他关联方违规占用上市公司资金、利用上市公司为其提供担保的，原则上应当在进入重整程序前完成整改。考虑到上市公司当时正处于预重整程序中，根据《资产评估基本准则》（财资〔2017〕43号）第二十七条第四项“重大期后事项”，资产评估特别事项说明应包括重大期后事项。在评估基准日，评估机构有充分理由相信该部分由关联方资金占用产生的其他应收款可以全部收回，且该部分其他应收款于基准日后评估报告报出前全额收回，验证了评估机构的判断，因此，对于其他应收款中已收回的款项 146,167,566.02 元，本次评估按照实际收回款确认评估值。

（2）对于期后利润分配，评估报告载明的评估结论仅反映被评估单位在评估基准日时点上的股东权益情况，在评估基准日，上述利润分配尚未作出相关决议和分红账面处理，评估师认为，基准日评估值不考虑期后分配决议情况下的股东全部权益价值。该利润分配决议为评估基准日后发生的重要事项，报告使用者在将本评估结论作为经济行为的参考依据时，应合理关注该利润分配事项对标的资产实际价值在基准日后产生的对应减少影响，并据此进行独立判断与决策。假设上述利润分配决议于评估基准日前做出且评估基准日前完成利润分配，预计标的公司的所有者权益将相应减少。

3、期后事项对评估值的影响

涉及期后收回的资金占用款账面明细如下：

序号	欠款单位名称（结算对象）	业务内容	账面余额(元)	坏账准备(元)
1	西藏远征包装有限公司-利息	借款利息	6,159,207.27	6,159,207.27
2	深圳市金脉青枫投资管理有限公司	收回分红	95,000,000.00	95,000,000.00
3	西藏远征包装有限公司	借款	45,008,358.75	45,008,358.75
	合计		146,167,566.02	146,167,566.02

该期后收回的资金占用款影响评估值为 146,167,566.02 元，本次已在评估值中考虑。

（二）在此基础上说明本次交易定价的考虑因素，协商定价低于评估结果的原因及合理性

1、本次交易定价考虑的因素

本次交易定价上市公司的主要考虑因素如下：

（1）标的资产的评估价值

以 2025 年 7 月 31 日为基准日，拉萨啤酒的股东全部权益价值评估结果为 119,604.61 万元，对应 50%股权价值为 59,802.31 万元。

本次交易，上市公司支付的交易对价及和解金应不超过标的资产的评估值 59,802.31 万元。

（2）前次转让至本次交易审计基准日的公司财务状况变化情况

2023 年 3 月 23 日，嘉士伯国际与道合实业签订《股权购买协议》，约定嘉士伯国际将持有的拉萨啤酒 50%股权转让给道合实业（以下简称“前次转让”）。

前次转让时，标的公司截至 2022 年 12 月 31 日及截至本次交易评估基准日 2025 年 7 月 31 日的资产负债情况如下：

单位：万元

项目	2022年12月31日	2025年7月31日	变化情况
资产合计	65,604.18	102,116.86	55.66%
负债合计	1,836.13	6,972.60	279.74%
所有者权益合计	63,768.05	95,144.26	49.20%

前次股权转让时，上市公司尚未进入预重整程序，标的公司相关资金占用等款项尚未能收回，至本次交易评估基准日 2025 年 7 月 31 日，标的公司净资产增加了 31,376.21 万元，主要为收回的关联方资金占用款导致。考虑到嘉士伯国际未实际参与标的公司的生产经营，相关关联方资金占用款的收回主要为上市公司重整的推进，本

次交易定价上市公司充分考虑了关联方资金占用款的收回等标的公司财务状况的变化情况。

2、协商定价低于评估结果的原因及合理性

本次交易前，标的公司基本情况如下：

1、嘉士伯国际委派至拉萨啤酒的董事、监事未实际参与拉萨啤酒的生产经营且 2025 年交易双方协商推进本次交易前，拉萨啤酒已多年未向股东分红。

2、嘉士伯国际曾于 2018 年尝试将其持有的拉萨啤酒股权出售给深圳市金脉青枫投资管理有限公司（以下简称“金脉青枫”），但未能完成相关交易。

3、上市公司被债权人申请重整前，标的公司存在大额资金占用未收回，标的公司资产状况及生产经营均陷入困境。嘉士伯国际于 2023 年尝试将拉萨啤酒股权出售给道合实业，该事项侵犯了西藏发展的优先购买权，导致其与西藏发展的优先购买权诉讼。

综合考虑标的公司的基本情况、前次交易嘉士伯国际可能取得的固定对价和浮动对价情况等，为快速推进本次交易，交易双方未采用标的资产的评估值最终采取协商的方式对标的资产进行定价，具有合理性。

五、说明嘉士伯与道合实业前次针对标的公司 50%股权的定价及评估情况，结合前次交易的目的和背景、标的公司财务数据及生产经营变化情况等，比较分析本次评估、交易作价与前次交易的差异，包括评估方法、参数、结论等，并结合前述评估、估值情况以及市场可比案例，说明本次交易作价是否公允、合理，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形，是否有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益

（一）说明嘉士伯与道合实业前次针对标的公司 50%股权的定价及评估情况

根据道合实业出具的说明，2023 年 3 月 23 日，嘉士伯国际与道合实业签订《股权购买协议》，约定嘉士伯国际将持有的拉萨啤酒 50%的股权以 10,109.00 万元固定

对价转让给道合实业。同日，嘉士伯国际与道合实业签订《股权转让之补充协议》，补充约定“浮动对价”定价方式等内容。

前次交易，交易双方以标的公司 2022 年 6 月 30 日未经审计的半年度财务数据为基础协商确定，并未对标的资产进行评估。前次交易定价情况如下：

1、固定对价

固定对价为 10,109.00 万元。

2、浮动对价

股权转让完成后 4 年内拉萨啤酒收回的对西藏青稞啤酒有限公司等 5 家公司的应收款项合计 5.20 亿元的 25%。

此外，嘉士伯对于未收到的拉萨啤酒 2018 年分红款 1.90 亿元的 50% (0.95 亿元) 享有所有权和追索权利。

即，前次交易标的资产的固定对价加浮动对价最高为 2.3109 亿元。同时，前次转让相关协议约定嘉士伯对于未收到的拉萨啤酒 2018 年分红款 1.90 亿元的 50% (0.95 亿元) 享有所有权和追索权利。

(二) 结合前次交易的目的和背景、标的公司财务数据及生产经营变化情况等，比较分析本次评估、交易作价与前次交易的差异，包括评估方法、参数、结论等，并结合前述评估、估值情况以及市场可比案例

1、前次交易目的和背景

前次交易时，标的公司存在大额资金被关联方占用未能收回，多年未向股东分红，嘉士伯国际未实际参与标的公司生产经营等情况，标的公司生产经营情况恶化，股东无法得到回报，因此嘉士伯国际拟通过前次交易转让标的资产。

2、标的公司财务数据及生产经营变化情况

前次转让时，标的公司截至 2022 年 12 月 31 日及截至本次交易评估基准日 2025 年 7 月 31 日主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2022年12月31日 /2022年度	2023年12月31日 /2023年度	2024年12月31日 /2024年度	2025年7月31日 /2025年1-7月	2025年12月31日 /2025年度
资产合计	65,604.18	90,026.08	99,963.21	102,116.86	116,897.98
负债合计	1,836.13	3,010.33	2,768.17	6,972.60	15,321.43
所有者权益合计	63,768.05	87,015.74	97,195.04	95,144.26	101,576.55
营业收入	27,694.06	33,688.37	38,972.92	21,420.67	39,492.38
净利润	-2,115.98	8,570.20	10,179.29	5,949.22	24,381.51

根据上表，自 2022 年 12 月 31 日至本次交易加期审计基准日，标的资产营业收入逐年上升，净利润大幅提升，其中，2025 年度净利润大幅增加主要系收回 14,616.76 万元。随着关联方资金占用的收回，标的公司净资产大幅提升，上市公司生产经营逐步恢复正常，业绩稳步提升。

（三）比较分析本次评估、交易作价与前次交易的差异，包括评估方法、参数、结论等，并结合前述评估、估值情况以及市场可比案例说明本次交易作价是否公允、合理，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形，是否有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益

1、比较分析本次评估、交易作价与前次交易的差异，包括评估方法、参数、结论等

本次评估、交易作价与前次交易的差异情况如下：

事项	具体项目	本次评估/交易	前次交易
本次评估与前次交易差异情况	评估方法	对标的公司股东全部权益价值采用资产基础法和收益法进行评估，最终选取资产基础法评估结果作为拉萨啤酒股东全部权益的最终评估结论	未对标的公司股东全部权益价值进行评估
		货币资金：以账面价值作为评估值	

事项	具体项目	本次评估/交易	前次交易
	具体科目评估方法及参数选取	<p>银行存款：以账面价值作为评估值</p> <p>应收账款：个别认定与账龄分析相结合的方法确定评估值</p> <p>预付款项：根据所能收回的权利价值确定评估值。对于能够收回相应权利的，按核实无误的账面值作为评估值</p> <p>其他应收款：根据每笔款项可能收回的数额确定评估值，对于有充分理由相信全都能收回的，按全部应收款额计算评估值；对于很可能收不回部分款项的，在难以确定收不回账款的数额时，借助于历史资料和现场调查了解的情况，具体分析数额、欠款时间和原因、款项回收情况、欠款人资金、信用、经营管理现状等，按照账龄分析法，估计出这部分可能收不回的款项，作为风险损失扣除后计算评估值；对于有确凿依据表明无法收回的，按零值计算</p> <p>存货：</p> <p>（1）原材料：原材料采用实际成本核算，由于原材料周转较快，市场价格变化不大，故以核实无误的账面值作为评估值；</p> <p>（2）产成品：正常销售产成品评估值=产成品数量×产成品不含税销售单价×[1-销售税金及附加率-销售费用率-销售利润率×所得税率-销售利润率×（1-所得税税率）×扣减率]</p> <p>一般情况下，正常销售产成品适当的利润扣减率取 0.5，产成品销售价格取被评估单位评估基准日近期的平均售价；</p> <p>（3）在产品：以核实无误的账面值作为评估值；</p> <p>（4）在用周转材料：在用周转材料采用实际成本法核算，对于在用周转材料的评估，采用成本法评估。</p> <p>固定资产、无形资产的评估方法和评估参数详见本回复问题 9 之“一、说明本次交</p>	前次交易未对标的公司全部股东权益进行评估，不涉及评估方法及参数选取问题

事项	具体项目	本次评估/交易	前次交易
		<p>易采用资产基础法作为定价依据的原因及合理性，以及最终采用协商定价的原因及合理性，并进一步说明固定资产、无形资产评估过程中关键评估参数选取依据，本次评估增值的原因及合理性”部分回复</p> <p>长期待摊费用：长期待摊费用在未来受益期内仍可享受相应权益或资产，按尚存受益期应分摊的余额确定评估值；</p> <p>递延所得税资产：按照往来科目坏账准备、评估预计的风险损失重新计算递延所得税资产，确定递延所得税资产评估值；</p> <p>其他非流动资产：以核实无误的账面值确定评估值；</p> <p>应付账款：以核实无误后的账面价值作为评估值；</p> <p>应付职工薪酬：以核实无误后的账面价值作为评估值；</p> <p>应交税费：以核实无误后的账面价值作为评估值；</p> <p>其他应付款：以核实无误后的账面价值作为评估值；</p> <p>递延收益：对递延收益的申请文件、政府配套文件进行了检查和核实，递延收益对应的设备升级改造补助已完工且无需缴税，本次评估递延收益评估为零。</p>	
交易作价	交易定价	以资产基础法评估结果作为参考，由交易双方协商确定交易对价为 2.92 亿元。	<p>(1) 固定对价：10,109.00 万元；</p> <p>(2) 浮动对价：股权转让完成后 4 年内拉萨啤酒收回的对西藏青稞啤酒有限公司等 5 家公司的应收款项合计 5.20 亿元的 25%。</p> <p>此外，嘉士伯对于未收到的拉萨啤酒 2018 年分红款 1.90 亿元的 50% (0.95 亿元) 享有所有权和追索权利。</p>

本次交易对价以标的资产评估值为参考，由交易双方协商确定为 2.92 亿元。

前次交易未对标的资产进行评估，前次交易除固定对价 10,109.00 万元外，还根据标的公司在股权转让完成后 4 年内收回西藏青稞啤酒有限公司等 5 家公司的应收款项合计 5.20 亿元（收回金额的 25%）的情况设定了浮动交易对价等。前次交易定价依据与本次交易定价存在明显差异。

2、并结合前述评估、估值情况以及市场可比案例说明本次交易作价是否公允、合理，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，是否存在利益输送情形，是否有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益

经查询啤酒行业上市公司重大资产重组交易案例，未查询到近三年可比交易案例。

交易双方以评估结果为参考，协商确定本次交易对价为 2.92 亿元，结合支付的和解金金额，低于标的资产的评估值。本次交易协商定价为交易双方商业谈判确定的结果，交易作价公允、合理，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，不存在利益输送情形，有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益。

六、独立财务顾问核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

1、考虑资产基础法和收益法两种不同评估方法的优势与限制，根据本次特定的经济行为，资产基础法评估结果更有利于反映评估对象的价值，本次评估以资产基础法评估结果作为最终评估结论具有合理性。

综合考虑拉萨啤酒的实际情况、在交易双方均希望快速完成本次交易的背景下，交易双方参考标的资产的评估值最终采取协商的方式对标的资产进行定价。对于标的资产的定价由交易双方协商确定，具有合理性。

根据固定资产、无形资产评估过程中关键评估参数选取依据，本次评估增值具有合理性。

2、综合考虑标的公司行业基本情况，参考同行业上市公司最近三年营业收入增长情况，标的公司的收入增长速度略低于可比公司的中位数，预测期营业收入持续增长具备相关依据和一定的可实现性，相关估值结果公允。

3、标的公司本次利润分配充分考虑了未来生产经营发展的稳定性及股东回报事项，由股东西藏发展和嘉士伯国际协商确定，股东均同意本次利润分配并签署了股东决议，符合《公司法》的相关规定，未违反《深圳证券交易所股票上市规则》《西藏发展股份有限公司章程》等的规定。

4、标的公司期后收回的资金占用款影响评估值为 146,167,566.02 元，本次已在评估值中考虑。对于期后利润分配，根据资产评估准则，评估报告载明的评估结论仅反映被评估单位在评估基准日未考虑上述分配决议情况下的股东全部权益价值。该利润分配决议为评估基准日后发生的重要事项，报告使用者在将本评估结论作为经济行为的参考依据时，应合理关注该利润分配事项对标的资产实际价值产生的相应影响，并据此进行独立判断与决策。假设上述利润分配决议于评估基准日前做出且评估基准日前完成利润分配，预计标的公司的所有者权益将相应减少。

综合考虑拉萨啤酒的基本情况，在不考虑上市公司重整收回资金占用的情况下前次交易嘉士伯国际可能取得的固定对价和浮动对价情况等，为快速推进本次交易，交易双方未采用标的资产的评估值最终采取协商的方式对标的资产进行定价，具有合理性。

5、本次交易对价以标的资产评估值为参考，由交易双方协商确定为 2.92 亿元。

前次交易未对标的资产进行评估，前次交易除固定对价 10,109.00 万元外，还根据标的公司在股权转让完成后 4 年内收回西藏青稞啤酒有限公司等 5 家公司的应收款项合计 5.20 亿元（收回金额的 25%）的情况设定了浮动交易对价等。前次交易定价依据与本次交易定价存在明显差异。

经查询啤酒行业上市公司重大资产重组交易案例，未查询到近三年可比交易案例。

交易双方以评估结果为参考，协商确定本次交易对价为 2.92 亿元，结合支付和解金金额，低于标的资产的评估值。本次交易协商定价为交易双方商业谈判确定的结果，交易作价公允、合理，符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条第（三）项的有关规定，不存在利益输送情形，有利于保护上市公司利益和中小投资者合法权益。

（以下无正文）

（此页无正文，为《太平洋证券股份有限公司关于深圳证券交易所〈关于对西藏发展股份有限公司重大资产购买的问询函〉相关问题之核查意见》之签章页）

项目主办人： 陈萧 殷亮 李禁安
陈萧 殷亮 李禁安


太平洋证券股份有限公司
2026年05月27日