

证券代码：300591

证券简称：万里马

公告编号：2018-101



Guangdong Wanlima Industry Co., Ltd.

(广东省东莞市长安镇建安路 367 号)

广东万里马实业股份有限公司

与

海通证券股份有限公司

关于创业板公开发行可转换公司债券

申请文件反馈意见的回复

(修订稿)

保荐机构（主承销商）



(上海市广东路 689 号)

2018 年 12 月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2018 年 10 月 25 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（181370 号）（以下简称“反馈意见”），海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”、“保荐机构”）会同广东万里马实业股份有限公司（以下简称“公司”、“申请人”、“万里马”）、北京市天元律师事务所（以下简称“申请人律师”）及立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提问题逐条进行了认真的分析、核查以及回复说明。现就反馈意见具体回复说明如下，请予审核。

说明：

一、如无特别说明，本回复报告中使用的术语、简称与《广东万里马实业股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）具有相同含义。

二、本回复报告中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是四舍五入造成。

目 录

一、重点问题5

问题 1、申请人前次募集资金为 2017 年首发。2018 年 1 季度，申请人变更营销网络拓展以及电商渠道升级项目的实施方式，将尚未投入使用的“直营旗舰店建设”和“电子商务投入”的资金 7,262.75 万元用于收购超琦电商 34.62%的股权并对其增资，变更用途的募集资金占比为 48.07%。截至 2018 年 3 月 31 日前次募集尚未实现效益。请申请人说明：

（1）变更募集资金投资项目实施方式的原因及合理性；（2）自收购以来超琦电商的经营情况及实现效益情况，商誉是否面临减值准备计提风险；（3）尚未使用完毕的募集资金的具体使用计划和进度安排；（4）公司本次证券发行是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定。请保荐机构及会计师核查并发表意见。5

问题 2、申请人 2017 年度未现金分红。申请人现行公司章程中规定在满足现金分红条件时，公司原则上每年度进行一次现金分红，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 20%。请申请人说明 2017 年度现金分红是否符合公司章程的规定。请保荐机构核查并发表意见。24

问题 3、申请人本次拟募集资金不超过 18,029.00 万元用于智能制造升级建设项目、研发中心升级建设项目以及信息化升级建设项目。申请人目前手袋及钱包的自产产能利用率较低。请申请人：（1）说明本次募投项目具体建设内容和投资构成，是否属于资本性支出，是否存在董事会前投入；（2）说明本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排；（3）说明本次募投项目建设的必要性、合理性及可行性；（4）说明智能制造升级建设项目实施后，技改三条线与新增两条线生产工艺上的差别，结合目前产能利用率、产销率、在手订单等说明新增产能的消化措施；（5）说明智能制造升级建设项目效益的具体测算过程，测算依据，是否仅测算本次募集资金投入带来的增量效益，说明本项目预测利润超过 2017 年公司净利润的合理性，说明本次三个募投项目新增折旧及摊销对公司经营业绩的影响。请保荐机构核查并发表意见。28

问题 4、申报材料显示，申请人的主要团购客户包括军队类客户、国家行政机关类客户、国有企事业单位类客户，请申请人说明是否取得三大类团购客户的合格供应商资格，是否仍在有效期内。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。57

问题 5、截至 2018 年 6 月 30 日，公司控股股东、实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹、林大权合计持有公司 197,600,000 股，占比 63.33%，其中质押比例 69.60%。请申请人补充说明：（1）前述质押具体情况，包括质押价格、预警线价格及平仓价格；（2）说明前述质押所对应的债务情况，结合控股股东、实际控制人的财务状况说明是否存在无法履行到期债务导致质押股权被处置的情形，申请人是否存在控制权变更风险。请保荐机构及申请人律师进行核查，并发表核查意见。	63
问题 6、申请人于 2017 年 11 月 3 日受到东莞市环境保护局 6.50 万元的行政处罚，请申请人说明：（1）上述违法行为的具体情况及其改正措施；（2）该事项是否属于重大违法违规行；（3）报告期内是否存在工商、安全生产、税务等其他方面被处以行政处罚的情形。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。	68
二、一般问题	71
问题 1、报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 14,219.74 万元、13,246.63 万元、32,916.90 万元以及 29,057.54 万元，占资产总额比为 22.26%、18.62%、32.32%以及 29.11%。请申请人：（1）根据公司实际运营情况，分析说明公司最近一年一期末应收账款大幅增长及应收账款周转率下降的原因，公司销售信用政策是否发生改变；（2）说明主要客户的应收账款期后回收情况；报告期内实际发生的坏账损失情况，坏账准备计提政策是否符合公司实际，坏账准备计提是否充分。请保荐机构、会计师核查并发表意见。	71
问题 2、报告期各期末，公司存货的账面价值分别为 14,912.10 万元、18,005.15 万元、21,559.02 万元以及 23,062.05 万元，占资产总额比例较高且持续增长，报告期存货周转率持续下降。请申请人：（1）结合行业及公司特点，说明公司存货账面价值增长、存货周转率下降的原因；（2）结合年末在手订单情况、周转情况，说明是否存在库存积压，报告期各期末存货跌价准备计提是否充分。请保荐机构、会计师核查并发表意见。	80
问题 3、公司报告期内经营活动产生的现金流量净额分别为 11,234.82 万元、6,766.55 万元、-25,938.67 万元以及-1,151.83 万元。请申请人说明近一年一期经营活动产生的现金流量均为负值且净利润与经营活动现金流量差异较大的原因及合理性。请保荐机构、会计师核查并发表意见。	91
问题 4、根据申请人 2018 年三季度报告，申请人 2018 年 1-9 月营业收入同比增长 15.93%的情况下，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润较上年同期减少 46.29%。结合 2018 年 1-9 月业绩下滑的情况，请申请人：（1）分析影响公司 2018 年前三季度经营	

业绩下滑的主要因素；（2）说明目前公司经营业绩是否已有改观，影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对公司 2018 年及以后年度业绩产生重大不利影响；（3）说明经营业绩的变动情况或其他重大不利变动情况，是否会对本次募投项目产生重大不利影响。请保荐机构和会计师核查并发表意见。94

一、重点问题

问题 1、申请人前次募集资金为 2017 年首发。2018 年 1 季度，申请人变更营销网络拓展以及电商渠道升级项目的实施方式，将尚未投入使用的“直营旗舰店建设”和“电子商务投入”的资金 7,262.75 万元用于收购超琦电商 34.62% 的股权并对其增资，变更用途的募集资金占比为 48.07%。截至 2018 年 3 月 31 日前次募集尚未实现效益。

请申请人说明：（1）变更募集资金投资项目实施方式的原因及合理性；（2）自收购以来超琦电商的经营情况及实现效益情况，商誉是否面临减值准备计提风险；（3）尚未使用完毕的募集资金的具体使用计划和进度安排；（4）公司本次证券发行是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定。请保荐机构及会计师核查并发表意见。

回复：

一、变更募集资金投资项目实施方式的原因及合理性

（一）募集资金投资项目及其调整情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准广东万里马实业股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2016]3049 号）核准，公司于 2017 年 1 月 10 日首次公开发行人民币普通股（A 股）数量 6,000 万股，发行价为每股 3.07 元。本次发行股票，共募集股款人民币 184,200,000.00 元，扣除与发行有关的费用人民币 33,111,500.00 元后，实际可使用募集资金为人民币 151,088,500.00 元。截止 2018 年 9 月 30 日，申请人募集资金投资项目的具体情况如下：

单位：万元

投资项目			募集资金投资总额			
序号	承诺投资项目	实际投资子项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	已投资金额	投资占比
1	营销网络拓展及电商渠道升级建设项目	直营标准店扩建	4,606.00	4,606.00	2,382.80	51.73%
		直营旗舰店建设	3,841.85	-	-	-
		电子商务投入	4,475.64	1,054.73	1,054.73	100.00%
		收购超琦电商	-	7,262.75	7,262.75	100.00%

投资项目			募集资金投资总额			
序号	承诺投资项目	实际投资子项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	已投资金额	投资占比
		小计	12,923.48	12,923.48	10,700.28	82.80%
2	补充流动资金	补充流动资金	2,185.37	2,185.37	2,185.37	100.00%
合计			15,108.85	15,108.85	12,885.65	85.29%

根据公司 2015 年立项时的计划，“营销网络拓展及电商渠道升级建设项目”原计划具体投向自建直营店（包括直营标准店扩建和直营旗舰店建设）及电子商务投入等项目。2018 年 1 月，申请人根据宏观经济形势及市场情况的变化，适时调整了上述项目的具体实施方式：

1、直营标准店的扩建方案保持不变，持续推进中；

2、原定以购置方式建设直营旗舰店的方案，鉴于市场环境发生较大变化，物业、人工成本也出现了较大幅度的上涨，导致继续实施该方案将不符合成本效益原则，无法实现预期效益，因此，公司决定不再继续推进旗舰店的购置，将该部分资金用于建设线上营销渠道；

3、电子商务的投入方案，在部分调整原定自建电商渠道方案的基础上，调整为收购成熟电商公司超琦电商的方式来构建公司线上营销渠道。

上述调整方案是基于市场经济环境下对公司线上线下营销渠道建设的统筹调整，调整前后均属于公司对营销网络拓展及电商渠道升级建设的布局，未对募集资金投向作出实质性改变。上述调整方案已经第二届董事会第三次会议及 2018 年第一次临时股东大会审议通过。

（二）变更原因及合理性

对募集资金投资项目进行上述调整，系申请人综合考虑宏观经济形势、消费市场需求，并结合自身经营实际情况，经过审慎考虑后作出的商业决策，具备较强的商业合理性，具体分析如下：

1、调整募投项目实施方式未改变募投项目的商业实质

申请人调整后的募投项目实施方式实质上仍属于“营销网络拓展及电商渠道升级建设项目”投资内容的一部分，仍然是以拓展、升级申请人自身的营销渠道为主要目的，并未改变募投项目的商业实质，符合行业经营情况的变化趋势，符

合成本效益原则，有利于公司更好地实现募投项目的投资目的，是保障公司及投资者利益的重要举措。

2、调整募投项目实施方式系应对宏观经济形势变化的合理措施

近年来，随着我国宏观经济增速逐渐放缓，社会消费品零售总额增速也有所下降，申请人所处的皮具行业也逐步从粗放式的扩张向精细化经营、精准化营销的方向发展。与此同时，我国各大城市的商业物业价格呈现出逐步上升且居高不下的情形。在上述背景下，消费品零售行业企业通过迅速扩张门店抢占渠道的方式来提高市场占有率的效果有所下降，尤其是通过自行购置门店进行扩张的方式的经济效益明显降低，行业内企业纷纷转变经营战略。一方面，“重质量、轻数量”，逐步放缓门店建设速度，增优汰劣，更加重视新建门店的质量，结合大数据等新兴技术，从选址、辐射范围、人流群体及其消费习惯等各方面综合考虑，确定自身线下实体门店的发展战略；另一方面，大力建设和拓展线上渠道，通过自建、收购及合作等方式促成自身线上业务的迅速发展。

2017年末，同行业上市公司星期六较期初减少了155家门店，奥康国际减少了83家门店，红蜻蜓减少了47家门店，红蜻蜓亦对首发募集资金项目中的“营销网络建设项目”进行了延期，均能在一定程度上反映出企业受上述宏观经济形势的影响所作出的战略调整。

3、调整募投项目实施方式系企业成本效益原则的内在诉求

外部商业环境的变化需要企业及管理作出科学、及时的反应及判断，并据此适时调整自身经营策略。公司募投项目立项时间较早，近年来，随着国内商业地产快速发展，拟建设直营旗舰店所在区域（广州、成都及西安）房产的价格均呈现了较大幅度增长，一方面，若要达到募投项目所预期的店铺面积将大幅增加购买固定资产成本支出，不符合公司的战略定位；另一方面，若拟投资商圈客流发生转移、商圈整体定位发生调整，以购置方式建设旗舰店的重资产模式不适宜对市场作出快速反应，同时也会加大固定资产的折旧费用摊销，抵减公司利润，不符合经济效益原则。

4、调整募投项目实施方式系实现投资目的的必然要求

申请人募投项目的投资目的及商业实质在于通过线上线下多渠道布局，优化和完善公司营销网络，进而提升公司的盈利能力和综合竞争力。

一方面，如前所述，目前的商业环境已不适宜采用自行购置物业的方式来拓展线下门店，因此，申请人在保留直营标准店的建设方案不变的前提下，不再继续推进购置直营旗舰店的方案；另一方面，近年来，伴随电子商务快速发展，实体零售和网络零售逐步融合发展的趋势将日益明显。在互联网线上零售模式的带动下，传统皮具产品企业纷纷涉足电商渠道，网购市场的交易规模不断扩大。

因此，申请人调整募投项目实施方式系综合考虑商业环境变化及自身经营实际情况作出的决策，其商业实质未发生变化，仍然是通过线上线下多渠道布局，优化和完善公司营销网络，进而提升公司的盈利能力和综合竞争力，有利于公司更好地实现募投项目的投资目的。

5、调整募投项目实施方式系实现资源整合、优势互补的有效路径

从运营情况看，公司的电商渠道的销售额与同行业相比仍存在一定差距，2016年度及2017年度，同行业上市公司平均实现线上销售额47,443.72万元和49,771.98万元，平均销售占比为15.79%和15.67%；相比之下，公司线上销售金额仅为3,438.88万元和3,989.24万元，占比也相对较小，分别为5.73%和6.64%。

单位：万元

项目	2017年度		2016年度	
	销售金额	销售占比	销售金额	销售占比
红蜻蜓	57,190.14	18.28%	48,397.32	17.12%
奥康国际	42,353.83	13.06%	46,490.12	14.46%
平均值	49,771.98	15.67%	47,443.72	15.79%
申请人	3,989.24	6.64%	3,438.88	5.73%

在上述背景下，申请人近年来将加大线上渠道的投入与建设确定为重点发展方向，相比于公司自己建设电商渠道，超琦电商在电商领域具有多年的运营、管理经验，其在多年经营实践中积累的客户资源及流量、用户消费习惯等数据信息具有较高的市场价值，使得其获客成本远低于传统渠道和传统推广方式，一旦其能够匹配适合的自有品牌及相应产能，将产生较好的协同效应；此外，超琦电商管理层及市场人员对电商销售具备丰富的经验和独到的见解。超琦电商自成立之初便以精细化运营为宗旨，在精细化方面深耕细作，其主要聚焦母婴、运动户外、精品生活国际知名品牌，具有将国际知名品牌成功引入国内并迅速打开国内市场的丰富经验，其出众的品牌策划及形象重塑能力得到品牌方的高度认可，能够有效帮助公司提升线上渠道的流量指标（浏览量、访客数、人均停留时间及店铺收

藏数等数据)及复购率,从而提高公司整体的盈利能力及品牌影响力。

二、自收购以来超琦电商的经营情况及实现效益情况,商誉是否面临减值准备计提风险

(一)超琦电商经营情况

公司于2018年3月完成了对超琦电商的收购,公司通过对超琦电商控股权的收购进一步完善了公司线上渠道销售能力及公司在新零售的布局,有利于拓展公司业务范围、延伸公司产业链、提升公司核心竞争力,同时能够提升公司持续盈利能力,形成新的业务增长点。

超琦电商致力于为中产阶级家庭精选全球知名中高端品质生活方式品牌,通过线上线下零售相结合的模式,打造领先的“新零售”商业公司。公司主要为品牌商提供全价值链的电子商务服务,主要为母婴产品、运动户外产品的品牌商提供物流管理、电商平台旗舰店运营管理、代理经销品牌商产品等综合服务;签约的母婴品牌包括贝亲、GRACO/葛莱、MICRO/米高、MAXI-COSI/迈可适等;签约的户外运动品牌包括:ARC'TERYX/始祖鸟、SUUNTO/颂拓、Salomon/萨洛蒙、WILSON/威尔胜、VICTORINOX/维氏军刀以及 MARCHON/迈创等。具体情况如下:

品牌名称	主要产品	产品定位	经营渠道
ARC'TERYX/始祖鸟 		户外极限运动领域的奢侈品牌,1989年创立于加拿大温哥华,以精湛的工艺及领先的技术,成为公认的北美乃至世界处于领导型的户外品牌	天猫旗舰店,银行渠道(招行,平安,工行)咕咚,网易考拉

品牌名称	主要产品	产品定位	经营渠道
<p>SUUNTO/颂拓</p> 		<p>1936 年诞生于芬兰，全球户外运动领域与专业测量装备，产品畅销全球 100+ 国家及地区，被誉为“真正的腕上电脑”</p>	<p>银行渠道，唯品会，线下经销，京东自营，咕咚，亚马逊，团贩等多渠道深度合作</p>
<p>Salomon/萨洛蒙</p> 		<p>1947 年创建于法国的户外运动品牌，设计制造各类专业的鞋类，服装，背包及各类滑雪器材，滑雪及越野跑领域领导品牌</p>	<p>天猫/京东旗舰店，唯品会，银行渠道，亚马逊</p>
<p>WILSON/威尔胜</p> 		<p>1914 年创建，美国著名运动品牌，是国际运动器材制造业的领导者之一，其产品是世界运动产品的焦点，网球专业比赛指定品牌</p>	<p>天猫，京东，唯品会，银行渠道，亚马逊</p>
<p>VICTORINOX/维氏军刀</p>  <p>VICTORINOX</p>		<p>全球首创瑞士军刀，127 年的悠久历史，一直备受全球探险家的依赖与钟爱</p>	<p>天猫旗舰店、天猫军刀旗舰店</p>
<p>MICRO/米高</p> 		<p>瑞士滑板车，世界滑板车创造者品牌，高端滑板车的领导者，在技术、设计等均引领滑板车领域，畅销国内外</p>	<p>天猫专卖店</p>

1、自收购以来，超琦电商的品牌运营情况

自收购以来，超琦电商运营情况良好，除继续运营原有品牌外，不断新增代理运营品牌种类，并拓展业务线条。截止 2018 年 9 月 30 日，超琦电商新增的主要代理品牌及业务情况如下：

品牌名称	主要产品	产品定位	经营渠道
<p>KAILAS 凯乐石</p> 		<p>KAILAS 为国内最大的户外品牌之一，主要致力推动高海拔登山及全球运动攀岩发展。目前凯乐石的产品线主要有：攀岩、登山、帐篷、徒步背包、专业攀登背包等专业户外运动装备。</p>	<p>天猫专卖店</p>
<p>Under Armour 安德玛</p> 		<p>Under Armour 是成立于 1996 年的美国体育运动装备品牌。UA 的总部在巴尔的摩，马里兰州，该公司主要生产体育装备。UA 主要生产穿在运动队服里面的紧身内衣或者垫肩、卫衣，普通 Tee，长运动裤等等。UA 带领了生产紧身，以吸汗涤纶纱线为材料的体育装备的潮流。</p>	<p>招商银行</p>
<p>Doreen Baby 杜芬</p> 		<p>杜芬是谢杏芳创建的母婴品牌。 Doreen 源于希腊语，意为神的赠礼。在父母心里，每个小生命的诞生，都是上天赐予父母的一份神圣的礼物，世间没有任何礼物可与之并论比拟。这份珍贵的赠礼，当然值得好好守护。</p>	<p>天猫旗舰店</p>
<p>ATOPALM 爱多康</p>  <p>Skin Barrier Function 愛多康</p>		<p>爱多康(英文名：ATOPALM)是韩国爱敬集团所属化妆品公司—新药株式会社旗下的护肤品牌。研发出了 MLE 专利技术，运用到化妆品后开发出的品牌。Multi-Lamellar Emulsion 多层薄膜乳化物技术，具有改善肌肤自身屏</p>	<p>小红书、天猫旗舰店</p>

品牌名称	主要产品	产品定位	经营渠道
		障修护再生的功效,采用突破性的护肤工艺精制而成,恢复肌肤的防御和自我修复功能。	
Clarks-Kids 其乐 		Clarks（其乐）是全球领军鞋履品牌，创立于1825年的英格兰西南部的萨默赛特郡。Clarks（其乐）国际化的设计团队从全球捕捉潮流趋势，为消费者带来引领风尚的设计。同时，作为欧洲顶级皮鞋的代名词，Clarks在科技创新方面有着丰富的经验，在Clarks近200年的历史长河中，始终坚持传承精湛的工艺，结合多项专利技术，致力于提供无与伦比的舒适的鞋履穿着体验。	京东、唯品会

2、自收购以来，超琦电商的成交量总额情况

2016年度、2017年度以及2018年1-9月，超琦电商的GMV（成交量总额）分别为23,787.26万元、27,687.70万元以及19,951.64万元，总体保持持续增长态势。

（二）超琦电商实现效益情况

自收购完成后，申请人及超琦电商均实现了良好的效益。

1、申请人电商渠道整体效益情况

申请人完成本次收购前后，电子商务渠道实现的营业收入情况的对比如下：

单位：万元

项目	2018年3-9月	2017年3-9月
营业收入	4,265.13	2,107.90
毛利率	52.29%	28.82%

完成本次收购后，经过一段时间的整合与协调，公司与超琦电商之间的协同效应正在初步展开，超琦电商对于公司电子商务渠道整体营业收入及毛利率的提

升作用已经开始逐步显现，提高了产品的附加值，申请人电子商务渠道的业绩同比提升较为明显。

2、万里马品牌实现的效益情况

申请人利用超琦电商团队较为成熟的电子商务平台运营经验，结合其多年经营实践中积累的客户资源及流量、用户消费习惯等数据信息，充分发挥其获客成本较低的优势，运用沉淀的大数据技术积累重构公司“人—货—场”消费场景，构建精准营销体系，能够有效帮助公司提升线上渠道的流量指标（浏览量、访客数、人均停留时间及店铺收藏数等数据）及复购率，再逐步实现流量的精准转化及变现，为提升公司未来的经营业绩和盈利能力逐步奠定坚实的基础；收购以来，万里马品牌的电商业务各项主要指标数据对比如下：

项目	2018年3-9月	2017年3-9月	同比变化率
客单价（元）	648	408	58.99%
复购率（%）	20.61	16.46	25.20%
店铺收藏数（人）	85,252	61,215	39.30%
营业收入	1,627.42	2,107.90	-22.79%
毛利率	33.02%	28.82%	4.20%

由上表可见，随着本次收购完成，申请人电商渠道的客单价、复购率、店铺收藏人数、毛利率等主要数据均体现出明显上升的趋势；申请人万里马品牌营业收入同比有所下降主要系自2018年5月，万里马品牌与超琦电商融合后，对万里马品牌电商定位进行了调整，提升产品定位，实现线上线下渠道整合；将万里马的电商渠道由原来的清货为主调整为线上线下同等的营销方式，具体而言从之前的以唯品会销售低毛利率产品为主，调整为以天猫销售高毛利率产品为主，在整合过程中，营业收入暂时出现小幅下滑。

3、自收购完成，超琦电商实现的效益情况

（1）自收购完成，超琦电商实现的整体效益情况

自收购完成以来，超琦电商2018年3-9月实现营业收入2,795.96万，实现营业利润548.40万元、净利润411.60万元，营业利润及净利润较2017年度均实现了大幅增长，收购前后基本财务数据如下：

单位：万元

项目	2017年度	2018年3-9月	2018年1-9月
----	--------	-----------	-----------

项 目	2017 年度	2018 年 3-9 月	2018 年 1-9 月
一、营业收入	12,053.05	2,795.96	3,301.07
其中：非贝亲业务	3,110.53	2,248.18	2,616.70
贝亲业务	8,942.52	547.79	684.38
二、营业成本	8,898.06	956.36	1,203.26
其中：非贝亲业务	867.30	510.73	642.34
贝亲业务	8,030.76	445.63	560.91
税金及附加	74.43	18.88	19.61
销售费用	1,318.70	1,044.57	1,311.13
管理费用	1,504.33	257.50	404.05
财务费用	100.70	-25.35	-19.82
资产减值损失	16.30	-4.39	-4.39
资产处置收益（损失以“-”号填列）	-0.38	-	-
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	140.15	548.40	387.23
加：营业外收入	267.62	0.79	0.80
减：营业外支出	0.68	0.39	0.40
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	407.09	548.80	387.63
减：所得税费用	36.28	137.20	96.91
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	370.81	411.60	290.72
六、扣非后净利润（净亏损以“-”号填列）	170.61	411.30	290.42

由上可见，在本次收购前，超琦电商以自营方式经营贝亲品牌母婴产品的金额较大。2017 年度，该部分业务产生的营业收入达 8,942.52 万元，主要在唯品会平台进行销售。由于开展该业务时，基于市场推广等商业因素考虑，主要以低毛利率的方式进行产品推广，导致该项业务综合毛利率较低，仅为 10.20%。收购前，考虑到未来超琦电商的战略定位，经双方协商基本终止了上述业务，保留了在天猫平台的自营销售，该部分业务 2018 年 1-9 月毛利率提升至 18.65%。若剔除上述贝亲品牌因素影响，本次收购完成后，超琦电商仅 2018 年 3-9 月期间的营业利润和净利润即明显超过了 2017 年度全年的经营数据，呈现出较强的增长态势。

此外，每年第四季度为电子商务行业的销售旺季，“双十一”及“双十二”等电商大型促销活动能较大幅度提升公司的销售业绩，因此，超琦电商在本年第

四季度预计将取得更好的经营业绩。

(2) 毛利额、毛利率分析

自本次收购完成后，超琦电商整体毛利率从 2017 年度的 26.18%，提升至 63.55%，一方面原因系收购前终止了低毛利率的自营贝亲在唯品会的销售业务；另一方面，2018 年 1-9 月的代运营业务规模和占比增长，随之带动了毛利额和毛利率增长。

项 目	2017 年度	2018 年 3-9 月	2018 年 1-9 月
毛利	3,154.99	1,839.60	2,097.82
其中：非贝亲业务	2,243.23	1,737.45	1,974.35
贝亲业务	911.76	102.15	123.47
毛利率	26.18%	65.79%	63.55%
其中：非贝亲业务	72.05%	77.28%	75.45%
贝亲业务	10.20%	18.65%	18.04%

(3) 申请人与超琦电商运营模式分析

自申请人收购超琦电商后，进一步加强与超琦电商在电子商务领域的融合，2018 年 5 月开始，申请人将原有的电子商务业务 3 个品牌共计约 13 家电商门店由超琦电商负责运营，申请人不再设立单独的电商部门，由超琦电商承担申请人相关电商门店的运营、维护、美工、售后服务等岗位的工资及相关费用支出。超琦电商根据运营万里马品牌的电商业务效果向申请人收取相应的佣金，预计 2018 年 5-12 月合计收取佣金 308.69 万元，占超琦电商预计 2018 年营业收入的比重 6.11%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 5-9 月实际数	2018 年 10-12 月预测	2018 年 5-12 月
支付佣金	138.10	170.59	308.69
万里马品牌电商收入	975.88	723.32	1,699.20

4、未来申请人与超琦电商持续整合将实现更大效益

随着本次收购的完成，公司电商渠道升级建设项目的不断深入与推进，一方面，申请人子公司超琦可将其长期经营过程中积累的客户资源通过各种营销手段逐渐引流，使其成为万里马品牌的潜在消费者；另一方面，申请人正在逐步推进线下门店的消费者信息收集、录入等工作，未来可逐步将万里马的消费人群再引入公司线上平台，使其又成为子公司超琦代理的其他品牌产品的潜在消费者，实

现公司 O2O 业务闭环。根据上述战略布局，公司在电商渠道积累的客户粘性有利于提升公司整体品牌知名度及美誉度，为线下实体门店起到重要的引流作用，进一步打通公司的线上线下渠道，有助于提升公司线下实体门店的销售业绩，从而提升公司整体盈利能力及综合竞争力。

与此同时，考虑到本次收购完成后及未来公司电商渠道升级建设的实际发展需要，结合电商渠道销售所具有的种类多、款号多、批次多，且库存备货要求较高等特点，申请人拟进一步提升自身产能及研发水平，以适应未来发展的需求。

(三) 商誉是否面临减值准备计提风险

1、本次收购确认商誉情况

公司于 2018 年 3 月收购超琦电商，该次收购系非同一控制下的企业合并。该次收购完成后，公司将合并成本大于可辨认净资产公允价值的差额 6,320.61 万元确认为商誉。截至 2018 年 9 月末，该部分商誉账面价值为 6,320.61 万元，占公司资产总额比为 6.22%。

2、公司商誉减值测算会计政策

公司进行商誉减值测试，对于因企业合并形成的商誉的账面价值，自购买日起按照合理的方法分摊至相关的资产组；难以分摊至相关的资产组的，将其分摊至相关的资产组组合。在将商誉的账面价值分摊至相关的资产组或者资产组组合时，按照各资产组或者资产组组合的公允价值占相关资产组或者资产组组合公允价值总额的比例进行分摊。公允价值难以可靠计量的，按照各资产组或者资产组组合的账面价值占相关资产组或者资产组组合账面价值总额的比例进行分摊。

在对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行减值测试时，如与商誉相关的资产组或者资产组组合存在减值迹象的，先对不包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，计算可收回金额，并与相关账面价值相比较，确认相应的减值损失。再对包含商誉的资产组或者资产组组合进行减值测试，比较这些相关资产组或者资产组组合的账面价值（包括所分摊的商誉的账面价值部分）与其可收回金额，如相关资产组或者资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，确认商誉的减值损失。上述资产减值损失一经确认，在以后会计期间不予转回。

3、超琦电商未发生减值迹象

根据申请人与超琦电商股东陈玉丹、钟奇志签订的业绩补偿协议，超琦电商的业绩将满足以下指标之一：

(1) 2018 年度、2019 年度和 2020 年度实现的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低的数据为准，且以万里马指定的具有中国证券业务资格的会计师事务所按中国企业会计准则出具的审计报告审计的数据为准）数不低于 800 万元、1,200 万元、1,600 万元。

(2) 2018 年度、2019 年度、2020 年度合计实现不低于 3,600 万元税后净利润（扣除非经常性损益后）。

自收购以来，超琦电商运营情况良好，通过新增代运营的品牌种类以及新增业务类型，使得其营业收入和净利润均呈现较大幅度增长。超琦电商自 2018 年 3 月完成并表以来，2018 年 3-9 月实现营业收入 2,795.96 万元，净利润 411.60 万元；2018 年 1-9 月实现营业收入 3,301.07 万元，净利润 290.72 万元。一方面，近年来“双十一”、“双十二”等电商大型促销活动的持续开展，每年第四季度成为了电子商务行业的销售旺季，通常情况下，四季度销售收入占全年销售收入比例较高；另一方面，超琦电商业务以代运营为主，主要成本为人员的职工薪酬，但该部分成本相对固定，达到规模效益后，成本支出不会随营业收入增长同比例增长。基于上述分析，超琦电商预计 2018 年度能够完成当年承诺业绩。此外，原收益法评估时所使用的经营预测数据及评估参数未发生重大不利变化。

(3) 超琦电商 2018 年业绩预测情况

根据超琦电商 2018 年 1-9 月已实现未审数据并结合第四季度预计经营情况，对超琦电商 2018 年预计全年情况如下：

单位：万元

项目	2017 年已审 实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
一、营业总收入	12,208.63	3,301.07	1,750.47	5,051.55
二、营业总成本	12,033.21	2,913.84	1,039.56	3,953.40
其中：营业成本	9,018.65	1,203.26	410.80	1,614.06
税金及附加	74.43	19.61	16.23	35.83
销售费用	1,318.70	1,311.13	475.89	1,787.02
管理费用	1,504.33	404.05	136.65	540.70
财务费用	100.70	-19.82	-	-19.82

资产减值损失	16.40	-4.39	-	-4.39
三、营业利润（亏损以“－”号填列）	175.42	387.23	710.91	1,098.14
加：营业外收入	264.36	0.80	-	0.80
减：营业外支出	1.13	0.40	-	0.40
四、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	438.65	387.63	710.91	1,098.54
减：所得税费用	45.00	96.91	177.73	274.64
五、净利润（净亏损以“－”号填列）	393.65	290.72	533.18	823.91

超琦电商预计 2018 年实现营业收入 5,051.55 万元，预计实现净利润 823.91 万元，具体分析如下：

① 营业收入分析

2018 年第四季度超琦电商营业收入金额较高主要基于以下因素考虑：一方面是 2018 年开展的“双十一预售”以及“双十一”等大型促销活动带动收入规模增长；另一方面是对于网络电商公司而言，第四季度会取得双十一等大型促销活动的返点。

② 毛利额、毛利率分析

超琦电商预计 2018 年毛利额、毛利率情况如下表所示：

项目	2017 年度已审 实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
毛利额	3,154.99	2,097.82	1,339.67	3,437.49
其中：自营业务	1,324.68	336.64	107.23	443.87
代运营业务	1,830.31	1,761.18	1,232.44	2,993.62
毛利率	26.18%	63.55%	76.53%	68.05%
其中：自营业务	13.05%	21.86%	20.70%	21.57%
代运营业务	100%	100%	100%	100%

从上表可以看出，超琦电商毛利额以代运营业务为主，2017 年受自营贝亲品牌影响，自营业务毛利额占比 41.99%，收购前终止该项业务后，2018 年预计自营业务毛利额占比仅为 12.91%；超琦电商的代运营业务无对应的营业成本，

因此其营业收入即为毛利额，预计 2018 年全年代运营业务的毛利额增长至 2,993.62 万元，占比上升至 87.09%。

超琦电商预计第四季度毛利率 76.53%较前三季度的 63.55%有所增长，主要系第四季度因双十一等大型促销活动带动的代运营业务规模大幅增长；自营业务的毛利率略 20.70%低于前三季度毛利率 21.86%，主要与双十一等大型促销活动相关，适当让利给终端消费者，但该部分业务规模相对较小，对整体毛利率影响较小。

③ 销售费用、管理费用分析

超琦电商销售费用率和管理费用率如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度已 审实际数	2018 年 1-9 月 未审实际数	2018 年 10-12 月预 计金额	预计 2018 年金额
销售费用	1,318.70	1,311.13	475.89	1,787.02
管理费用	1,504.33	404.05	136.65	540.70
合计	2,823.03	1,715.18	612.53	2,327.72
销售费用率	10.80%	39.72%	27.19%	35.38%
管理费用率	12.32%	12.24%	7.81%	10.70%
合计	23.12%	51.96%	34.99%	46.08%

超琦电商预计第四季度销售费用率和管理费用率低于前三季度，主要原因系超琦电商以代运营为主，其相应的销售人员支出等成本相对固定，与代运营收入不存在线性关系，不随营业收入增长而大幅增长。

2018 年全年管理费用较去年较大幅度下降，主要系核算口径存在一定差异，2017 年度部分差旅费、租金等计入管理费用的项目今年计入销售费用核算，2017 年销售费用和管理费用占营业收入比分别为 10.80%和 12.32%，2018 年销售费用和管理费用占营业收入比分别为 35.38%和 10.70%。超琦电商预计 2018 年销售费用和管理费用合计较上年度有所下降，主要与 2017 年度与合作方终止贝亲品牌在唯品会平台的自营销售相关，该部分业务相应的销售人员成本支出、运输费、场地租金等费用支出随之减少。

综上，基于谨慎合理预计 2018 年超琦电商全年实现净利润约为 823.91 万元，能完成其业绩承诺。

综上所述，截至本反馈意见回复出具之日，超琦电商未发生减值迹象。

三、尚未使用完毕的募集资金的具体使用计划和进度安排

截至 2018 年 9 月 30 日，公司已使用的募集资金金额为 12,885.65 万元，尚未使用完毕的金额为 2,223.20 万元，上述尚未使用完毕的募集资金均按照募投项目计划拟投入直营标准店的建设项目中。

公司将以巩固现有市场区域并稳步开发空白市场为原则，继续开拓直营店渠道，优先选择商业氛围浓厚、客流量大的高端综合性商场，借助成熟优势商圈的窗口示范、品牌宣传作用，发展直营渠道，争取更多的市场份额。同时，从优势商圈向周边空白市场辐射，利用代理渠道和直营渠道重点发展中西部地区省份的网点，争取提升现有的直营网点质量和数量，力争直营和代理渠道覆盖的市、县范围进一步扩大。

根据“营销网络拓展及电商渠道升级建设项目”中直营标准店的建设计划，申请人对尚未使用完毕的募集资金的具体使用计划和进度安排如下：

开店区域	省份	计划开店数量 (家)	已开店数量 (家)	第四季度拟开 店数量(家)	拟于 2019 年 度完成的开店 数量(家)
东北	辽宁	8	1	3	3
	吉林	7	0	0	3
	黑龙江	9	2	1	2
华北	北京	2	4	0	4
	天津	1	1	0	4
	河北	8	1	0	6
	山西	6	1	0	3
	内蒙古	4	6	0	0
西北	陕西	1	3	0	5
	甘肃	7	2	0	0
	青海	1	1	0	0
	宁夏	1	0	0	2
	新疆	1	1	0	3
西南	重庆	5	2	2	5
	四川	11	1	0	5

	贵州	4	0	0	4
	云南	4	0	0	2
华中	河南	2	0	0	4
	湖北	6	0	0	5
	湖南	3	3	0	0
华南	深圳	2	1	0	1
	广东	11	7	4	0
	广西	4	3	0	1
	海南	4	2	1	0
华东	福建	3	3	0	0
	江西	7	1	2	1
	浙江	3	0	0	3
	安徽	6	0	0	3
	江苏	6	8	0	0
	山东	3	4	0	0
合计		140	58	13	69

如上表所示，截止 2018 年 9 月 30 日，申请人已按照计划完成了 58 家直营标准店的建设工作，由于项目建设前期，申请人为尽快推出良好的市场形象，新开体验性和展示功能更强的大店较多，相应的门店投入和启动资金投入较大，合计使用募集资金 2,382.8 万元。2018 年第四季度，申请人计划完成 13 家直营标准店的建设工作；2019 年度，申请人计划完成剩余 69 家直营标准店的建设工作，合计使用募集资金 2,223.20 万元，申请人接下来将根据新开门店位置、人流量等各项指标综合选择门店面积大小和资金投入，提升新开门店综合效益。

截至本反馈意见回复出具之日，申请人已与近期拟设立的 26 家直营标准店业主方签订了意向协议，直营标准店建设工作正处于稳步推进过程中。

四、公司本次证券发行符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定

（一）前次募集资金已累计使用 85.29%，基本使用完毕

2017 年 1 月，公司发行股票 6,000 万股，发行价格 3.07 元/股，扣除与发行

有关的费用 3,111.15 万元，实际可使用募集资金为 15,108.85 万元。截至 2018 年 9 月 30 日，公司前次募集资金投资项目累计投入资金 12,885.65 万元，使用募集资金比例达到 85.29%，已基本使用完毕，具体如下表所示：

单位：万元

投资项目			募集资金投资总额			
序号	承诺投资项目	实际投资子项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	已投资金额	使用进度
1	营销网络拓展及电商渠道升级建设项目	自建直营店以及电子商务	12,923.48	5,660.73	3,437.53	60.73%
		收购超琦电商	-	7,262.75	7,262.75	100.00%
		小计	12,923.48	12,923.48	10,700.28	82.80%
2	补充流动资金	补充流动资金	2,185.37	2,185.37	2,185.37	100.00%
合计			15,108.85	15,108.85	12,885.65	85.29%

（二）前次募集资金使用进度和效果与披露情况基本一致

截至 2018 年 9 月 30 日，申请人前次募集投资项目的投资进度与 IPO 时披露的进度和效益对比如下表所示：

单位：万元

序号	承诺投资项目	实际投资子项目	预计完成时间	实际完成时间	预计效益	实际效益
1	营销网络拓展及电商渠道升级建设项目	自建直营店以及电子商务	2019 年 4 月	建设期	1,948.28	建设期
		收购超琦电商	2018 年 3 月	2018 年 3 月	800.00	不适用
2	补充流动资金	补充流动资金	-	-	不适用	不适用

注：1、自建直营店以及电子商务项目建设期为 36 个月，以项目开始建设时点起算，预计完成时间为 2019 年 4 月，目前处于建设期；2、收购超琦电商截至 2018 年 9 月 30 日，尚未到年底效益考核时点，因此实际效益不适用；3、补充流动资金项目有助于提高公司的核心竞争力和抗风险能力，增强公司的发展潜力，项目的效益无法单独核算。

1、自建直营店以及电子商务

该项目承诺投资金额 12,923.48 万元，系根据当时公司自身业务发展制定的规划，后公司根据市场形势及经营情况的变化，将该项目的投资金额调整为 5,660.73 万元，公司将直营旗舰店建设和电子商务尚未使用完毕的募集资金合计

7,262.75 万元用于收购超琦电商。申请人调整后的募投项目实施方式实质上仍属于“营销网络拓展及电商渠道升级建设项目”投资内容的一部分，未对募集资金投向作出实质性改变。具体原因分析请参见本反馈意见回复之“问题 1”之“一、变更募集资金投资项目实施方式的原因及合理性”。

截止 2018 年 9 月 30 日，该项目资金使用进度为 60.73%，投资进度略微缓于 IPO 时披露的投资进度，一方面系由于募集资金到位时间较晚所致；另一方面，也与当前整体市场经营环境有关，申请人后续将根据市场情况以及公司整体战略情况，适时调整直营标准店的募集资金投入进度，提高公司整体盈利能力。该项目目前尚处于建设期，尚未产生预计效益，与公司信息披露一致。

2、收购超琦电商

该项目计划使用募集资金 7,262.75 万元，2018 年 3 月，公司已完成了股权变更程序，将其纳入公司合并报表，该项目资金已全部使用完毕。根据信息披露内容，钟奇志、陈玉丹承诺超琦电商 2018 年度、2019 年度和 2020 年度实现的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低的数据为准，且以公司指定的具有中国证券业务资格的会计师事务所按中国企业会计准则出具的审计报告审计的数据为准）数不低于 800.00 万元、1,200.00 万元、1,600.00 万元或 2018 年-2020 年合计实现不低于 3,600.00 万元税后净利润（扣除非经常性损益后）。公司 2018 年 3 月完成并表以来，2018 年 3-9 月实现营业收入 2,795.96 万元，净利润 411.60 万元。该项目收购完成时间较短，尚未达到产生预计效益时间，与公司信息披露一致。

3、补充流动资金

该项目资金已全部使用完毕。补充流动资金项目主要是满足公司日常生产经营，进一步确保公司的财务安全、增强公司市场竞争力，因此无法单独核算效益。

综上所述，前次募集资金已基本使用完毕，且使用进度与效果与信息披露情况基本一致。公司本次证券发行符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定。

五、中介机构核查程序及意见

（一）核查程序

保荐机构、会计师实施了以下核查程序：

1、访谈公司管理层，查阅公司董事会、监事会及股东大会相关决议，项目可行性研究报告等资料，了解前次募集资金投资项目实施方式变更的相关原因。

2、访谈超琦电商的主要管理人员，获取超琦电商的财务报表，了解超琦电商的经营情况；查阅了收购超琦电商的股权转让及增资协议、资产评估报告等资料。

3、查阅公司首次公开发行招股说明书、公司披露的定期报告、募集资金存放与使用情况报告、公司董事会相关决议、募集资金专户明细账、银行对账单等资料，并访谈公司管理层了解前次募集资金后续使用计划情况等。

4、访谈超琦电商管理层，对超琦电商 2018 年 1-9 月经营情况进行分析，并对超琦电商第四季度经营情况充分了解基础上，查阅并复核了超琦电商对于 2018 年的盈利预测情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：变更募集资金投资项目实施方式具有商业合理性，有利于提高募集资金使用效率；自收购以来超琦电商的经营情况及实现效益情况良好，目前该项收购形成的商誉未发生减值迹象；对于尚未使用完毕的募集资金公司将根据市场情况以及公司整体战略情况，合理调整直营标准店的募集资金投入进度，以提高公司整体盈利能力；公司本次证券发行符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定。

问题 2、申请人 2017 年度未现金分红。申请人现行公司章程中规定在满足现金分红条件时，公司原则上每年度进行一次现金分红，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 20%。请申请人说明 2017 年度现金分红是否符合公司章程的规定。请保荐机构核查并发表意见。

回复：

一、申请人《公司章程》关于现金分红的相关规定

申请人《公司章程》中关于现金分红的相关规定如下：

“第 179 条 公司实行持续、稳定的利润分配政策，公司的利润分配应重视对投资者的合理投资回报、兼顾公司的可持续发展，公司的利润分配政策为：

（一）利润分配的原则

.....

2、公司董事会未作出现金利润分配预案的，应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见；

.....

5、在满足现金分红条件时，公司原则上每年度进行一次现金分红，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 20%，且在连续三个年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。

（四）现金分配的条件

公司该年度实现的可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金后所余的税后利润）为正值；

审计机构对公司的该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告；

最近一期审计基准日货币资金余额不低于拟用于现金分红的金额。

（五）利润分配的比例及期间间隔

公司应保持利润分配政策的连续性和稳定性，在满足现金分红条件时，公司原则上每年度进行一次现金分红，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 20%，且在连续三个年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。”

“第 180 条

.....

公司因特殊情况而不进行现金分红时，董事会应就不进行现金分红的具体原

因、公司留存收益的确切用途及预计投资收益等事项进行专项说明，经独立董事发表意见后提交股东大会审议。”

“第 181 条 利润分配的决策程序和机制：

.....

（六）公司当年盈利但未作出利润分配预案的，公司需对此向董事会提交详细的情况说明，包括未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途和使用计划，并由独立董事对利润分配预案发表独立意见并公开披露；董事会审议通过后提交股东大会通过现场及网络投票的方式审议批准。”

二、申请人 2017 年度未进行现金分红符合《公司章程》的规定

1、符合《公司章程》关于不进行现金分红的规定

申请人《公司章程》第 179 条规定的利润分配原则包括：公司董事会未作出现金利润分配预案的，应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见。第 180 条规定：公司因特殊情况而不进行现金分红时，董事会应就不进行现金分红的具体原因、公司留存收益的确切用途及预计投资收益等事项进行专项说明，经独立董事发表意见后提交股东大会审议。

公司 2017 年度不进行现金分红，董事会已于 2018 年 4 月 25 日公告《关于 2017 年度不进行利润分配预案的专项说明》，就不进行利润分配相关事项进行了专项说明。独立董事对此在《独立董事关于第二届董事会第四次会议相关事项的独立意见》中发表了“关于公司 2017 年度不进行利润分配预案的独立意见”，同意董事会提出的 2017 年度不进行利润分配的预案，并同意董事会将该议案提交股东大会审议。公司在《2017 年年度报告》中披露了不进行利润分配的原因。

2、符合《公司章程》关于不进行现金分红的决策程序

申请人《公司章程》第 181 条规定：公司当年盈利但未作出利润分配预案的，公司需对此向董事会提交详细的情况说明，包括未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途和使用计划，并由独立董事对利润分配预案发表独立意见并公开披露；董事会审议通过后提交股东大会通过现场及网络投票的方式审议批准。

2018 年 4 月 25 日，公司第二届董事会第四次会议审议通过《关于〈公司 2017 年度不进行利润分配预案〉的议案》，并针对 2017 年度不进行利润分配的原因、

未分配利润的用途及计划出具专项说明。独立董事对此发表了同意意见并公开披露。

2018年5月17日，公司2017年度股东大会审议通过了《关于〈公司2017年度不进行利润分配预案〉的议案》。其中，中小投资者以网络投票方式进行了表决，同意8,050,480股，占出席会议中小股东所持股份的100%。

3、公司上市以来年均分红比例超10%

公司于2017年1月实现在创业板上市，上市后就2016年度利润以现金方式进行了利润分配，由上市前后的全体新老股东共享，现金分红金额合计1,560.00万元，公司上市后年均以现金方式分配的利润不少于上市后实现的年均可分配利润的10%，详细情况如下：

单位：万元

项目	2017年度	2016年度	合计	最近两年年均可分配利润
归属于上市公司普通股股东的净利润	3,733.24	3,700.23	7,433.47	3,716.74
现金股利	-	1,560.00	1,560.00	-
分配比例	-	42.16%		41.97%

4、2017年度公司不进行现金分红符合公司的实际发展需要

公司2017年度未进行现金分红主要基于以下几方面因素考虑：

(1) 2017年度以来，皮具行业竞争日益激烈，整体市场经济环境变化较快，人工成本、房租成本、财务费用等日益上涨，公司对营运资金的需求较高。

(2) 一方面，2017年度，由于公司当年第一大客户解放军总后勤部军需局订单推迟以及武警后勤部内部机构进行调整，增加了付款审批程序使得付款期限推迟，以及新增的铁路系统单位客户的结算周期较长，使得公司应收账款增加较多；另一方面，公司2017年新签订合同以及中标合同较上年度均有所增长，公司增加了材料采购和产品生产，由此带来存货占用资金增长。上述多方面因素影响下，使得公司2017年度的经营活动现金流净额为大额负数，公司需为2018年运营资金提前做好准备。

(3) 为提升战略竞争力，同行业公司积极进行产业自动化、智能化的升级改造，为保持公司市场地位和行业竞争力，公司加大资金投入实施产业自动化升

级改造显得尤为迫切和必要。

因此，为满足公司日常经营资金需求、实施产业自动化改造升级，从公司长远发展、维护股东长远利益出发等方面综合考虑，2017 年度公司未进行利润分配。

综上，公司董事会综合考虑资金需求、长远发展及股东利益在 2017 年度不进行利润分配，符合《公司章程》关于不进行利润分配的规定，并按照《公司章程》的规定履行了审议程序并及时披露相关内容；且公司上市后年均以现金方式分配的利润不少于上市后实现的年均可分配利润的 10%。因此，公司 2017 年度未进行现金分红符合《公司章程》的规定，不存在损害中小股东利益的情形。

三、中介机构核查程序及意见

（一）核查程序

保荐机构实施了以下核查程序：

1、查阅了申请人的《公司章程》、《第二届董事会第四次会议决议》、《关于 2017 年度不进行利润分配预案的专项说明》、《独立董事关于第二届董事会第四次会议相关事项的独立意见》、《2017 年年度股东大会决议》和《2017 年年度报告》等相关文件。

2、访谈申请人管理层，核查未分配利润的使用情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：申请人为满足公司日常经营、实施产业自动化改造升级，减少财务费用，从公司长远发展、股东利益等方面综合考虑，2017 年度公司未进行现金分红，并按照相关规定履行了必要的决策和信息披露程序，符合《公司章程》的规定。

问题 3、申请人本次拟募集资金不超过 18,029.00 万元用于智能制造升级建设项目、研发中心升级建设项目以及信息化升级建设项目。申请人目前手袋及钱包的自产产能利用率较低。

请申请人：（1）说明本次募投项目具体建设内容和投资构成，是否属于资本

性支出，是否存在董事会前投入；（2）说明本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排；（3）说明本次募投项目建设的必要性、合理性及可行性；（4）说明智能制造升级建设项目实施后，技改三条线与新增两条线生产工艺上的差别，结合目前产能利用率、产销率、在手订单等说明新增产能的消化措施；（5）说明智能制造升级建设项目效益的具体测算过程，测算依据，是否仅测算本次募集资金投入带来的增量效益，说明本项目预测利润超过 2017 年公司净利润的合理性，说明本次三个募投项目新增折旧及摊销对公司经营业绩的影响。请保荐机构核查并发表意见。

回复：

一、本次募集资金投资项目概况

本次募集资金主要用于“智能制造升级建设项目”、“研发中心升级建设项目”以及“信息化升级建设项目”。

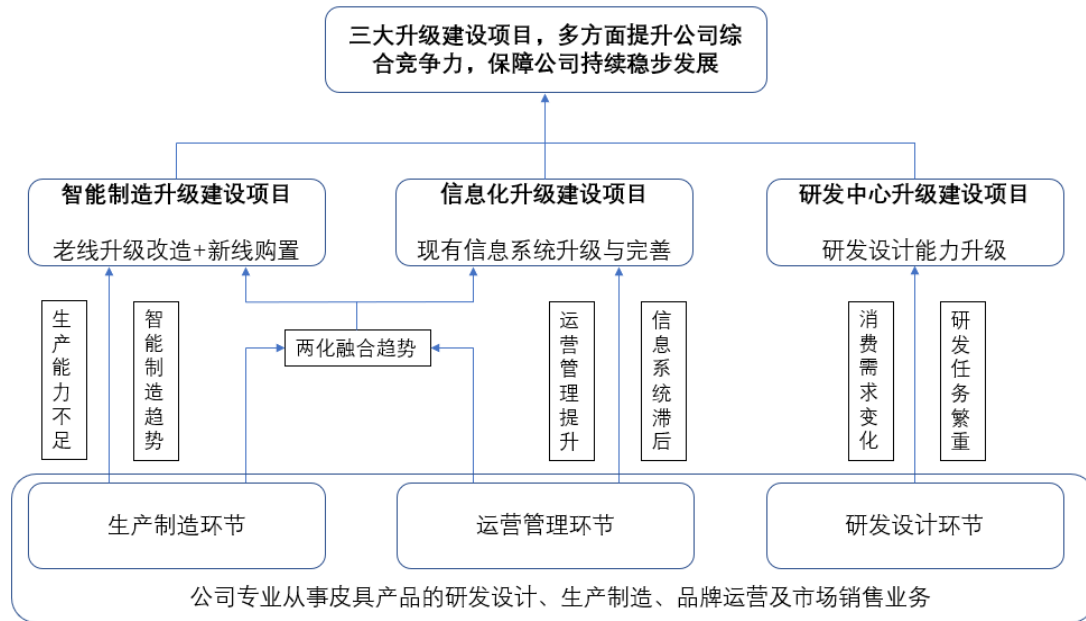
目前，由于公司鞋品产能利用率较高，现有生产能力一直处于较为饱和的状态，不利于公司进一步扩大经营规模，因此，本次智能制造升级建设项目拟利用公司多年积累的生产经验，对现有的 3 条鞋品生产线进行智能化升级改造，并新建 2 条鞋品智能化生产线，从而有效扩大现有鞋品的生产能力，为公司产销规模的进一步扩大及未来持续发展奠定产能基础。

研发中心升级建设项目是在公司现有研发中心基础上，通过购置更为先进的研发设计设备、引进具备丰富经验的研发设计人才，进一步增强公司研发设计实力。研发中心升级建设与现有业务及产品相辅相成，将有力提升公司在时尚皮具、功能性皮革产品、精品配饰、军警被装、作战防护产品等领域的研发设计水平，增强公司的核心竞争力。

信息化升级建设项目拟在公司现有 ERP 系统、OA 系统等信息化系统的基础上，对公司信息化系统进行升级与完善，打造较为全面、高效的信息化管理系统。信息化升级建设将有效提高公司的资源整合能力及经营管理效率，为公司扩大产销规模、持续稳步发展提供管理保障。

因此，本次募集资金投资项目均围绕着公司现有业务而展开，是实现现有业务进一步发展的重要组成部分，并将从生产制造、研发设计、经营管理等环节显

著提升公司实力。本次募集资金投资项目与公司现有业务的关系示意图如下：



二、说明本次募投项目具体建设内容和投资构成，是否属于资本性支出，是否存在董事会前投入

(一) 智能制造升级建设项目

1、项目建设内容

本次智能制造升级建设项目应用于鞋品生产线，项目总投资 15,283.00 万元，建设期 2 年。项目拟通过对公司现有 3 条鞋品生产线进行智能化升级改造，并新建 2 条鞋品智能化生产线，从而有效缓解公司目前面临的产能瓶颈，增强公司供货能力，切实提升生产效率，降低用工成本，为公司产销规模的进一步扩大及未来持续发展奠定坚实基础。

2、项目投资构成

本项目投资额为 15,283.00 万元，其中募集资金投入 12,759.00 万元，投资构成具体情况如下表所示：

序号	工程或费用名称	投资估算（万元）			占总投资比例
		T+12	T+24	总计	
1	工程建设费	5,822.00	7,599.00	13,420.00	87.81%
1.1	场地投入	756.00	-	756.00	4.95%
1.2	设备购置及安装	5,065.60	7,598.40	12,664.00	82.86%

序号	工程或费用名称	投资估算（万元）			占总投资比例
		T+12	T+24	总计	
2	铺底流动资金	810.00	1,053.00	1,863.00	12.19%
项目总投资		6,632.00	8,652.00	15,283.00	100.00%

根据目前行业发展趋势和公司产品的市场定位，项目将引进智能仓储物流系统、智能裁剪系统、智能针车系统等先进设备，总金额共计 12,664.00 万元。具体如下：

序号	投资内容	数量合计（台、套）	单价（万元/台、套）	总金额（万元）
一	技改三条生产线			
(一)	智能仓储系统	3	120.00	360.00
(二)	智能裁剪系统	36	63.58	2,289.00
(三)	智能针车系统	600	2.93	1,755.00
(四)	圆盘机	3	220.33	661.00
(五)	智能成型生产线	90	18.91	1,702.03
(六)	环保设备	3	15.60	46.80
二	新增两条生产线			
(一)	智能仓储系统	2	120.00	240.00
(二)	智能裁剪系统	24	63.08	1,514.00
(三)	智能针车系统	400	2.93	1,170.00
(四)	圆盘机注射机	2	880.00	1,760.00
(五)	智能成型生产线	60	18.92	1,134.98
(六)	环保设备	2	15.60	31.20
合计		1,225	-	12,664.00

3、是否属于资本化支出

本项目总投资 15,283.00 万元，主要用于场地投入、设备购置及安装，除铺底流动资金外均为资本性支出，资本性支出占比 87.81%，非资本性支出占比 12.19%，本次发行募集资金全部投入资本性支出项目，具体如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	投资估算	占总投资比例	是否资本性支出	拟投入募集资金金额
1	工程建设费	13,420.00	87.81%	是	12,759.45
1.1	场地投入	756.00	4.95%	是	756.00
1.2	设备购置及安装	12,664.00	82.86%	是	12,003.45

序号	工程或费用名称	投资估算	占总投资比例	是否资本性支出	拟投入募集资金金额
2	铺底流动资金	1,863.00	12.19%	否	-
项目总投资		15,283.00	100.00%	-	12,759.45

4、是否存在董事会前投入

本次公开发行可转换公司债券董事会决议日前，公司不存在向募投项目投入资金的情形。

(二) 研发中心升级建设项目

1、项目建设内容

项目总投资 3,278.00 万元，建设期 2 年。项目拟在公司现有产品研发设计的基础上，通过改善现有研发设计环境，购置行业内先进的三重喷射 3D 打印机、大幅面光纤激光切割机、箱包打版系统等研发设计用硬软件设备，引进优秀的研发设计人员，从而进一步提升公司研发设计实力和核心竞争力，实现对时尚皮具、功能性皮革、时尚精品小配饰、军警被装、特种作战防护类等产品的有效研发。

2、项目投资构成

本项目投资额为 3,278.00 万元，其中募集资金投入 2,476.00 万元，投资概算具体情况如下表所示：

序号	工程或费用名称	投资估算（万元）			占总投资比例
		T+12	T+24	总计	
1	工程建设费用	1,175.20	1,300.80	2,476.00	75.53%
1.1	场地投入	308.00	-	308.00	9.40%
1.2	设备购置及安装	867.20	1,300.80	2,168.00	66.13%
2	设计研发费用	288.60	513.40	802.00	24.47%
2.1	研发设计人员费	108.60	253.40	362.00	11.04%
2.2	研发设计实验费	180.00	260.00	440.00	13.42%
项目总投资		1,463.80	1,814.20	3,278.00	100.00%

根据目前行业发展趋势和公司设计研发需求，项目将引进样板自动排版高精度切割机、三重喷射 3D 打印机、皮料切割系统等研发设计用软硬件设备，总金额共计 2,168.00 万元。具体如下：

序号	投资内容	数量(台、套)	单价(万元/台)	金额(万元)
一	硬件设备			
1	样板自动排版高精度切割机	2	45.00	90.00
2	布料图案打印机	2	30.00	60.00
3	三重喷射 3D 打印机	1	205.00	205.00
4	大幅面光纤激光切割机	1	60.00	60.00
5	切皮机	1	100.00	100.00
6	楦头、鞋底 3D 扫描仪	6	5.00	30.00
7	鞋面 3D 扫描仪	1	8.00	8.00
8	纸版扫描仪	5	0.30	2.00
9	原料扫描仪	2	4.00	8.00
10	皮革切割机（小型流水线）	1	90.00	90.00
11	皮革切割机（平台式切割）	1	120.00	120.00
12	纸版切割机	7	3.50	25.00
13	全自动切手提把花样机	5	6.50	33.00
14	UV 打印机	2	25.00	50.00
15	平板打印机	2	22.00	44.00
16	绣花机	1	67.00	67.00
17	裁断机	6	8.00	48.00
18	前帮机	2	24.00	48.00
19	帮脚播平按摩机	2	2.00	4.00
20	全自动钉跟机	3	18.00	54.00
21	铲皮机	4	5.00	20.00
22	砂青机	3	3.00	9.00
23	压底机	3	3.00	9.00
24	鞋面定型机	3	8.00	24.00
25	电脑车	2	18.00	36.00
26	红外线烤箱	6	5.50	33.00
27	普通加热烤箱	3	2.00	6.00
28	冷冻定型机	2	5.00	10.00
29	罗拉车	12	8.00	96.00
30	喷油水淋柜	2	1.50	3.00
31	皮鞋剥离强度试验机	2	6.00	12.00
32	皮鞋耐磨试验机	2	7.00	14.00
33	皮鞋耐折试验机	2	9.00	18.00
34	双针粗线人字车	2	2.00	4.00
35	鞋面蒸软机	3	0.40	1.20

序号	投资内容	数量(台、套)	单价(万元/台)	金额(万元)
36	研发设计用电脑	35	0.80	28.00
二	软件设备			
1	箱包打版系统 5.7 (升级版)	14	10.00	140.00
2	样板自动排版切割软件 (升级版)	14	12.00	168.00
3	皮料切割系统	5	8.00	40.00
4	犀牛鞋面 3D 设计软件	6	6.00	36.00
5	犀牛鞋面 2D 开版软件	6	6.00	36.00
6	犀牛鞋底设计软件	5	6.00	30.00
7	鞋楦级放软件	2	10.00	20.00
8	鞋底级放软件	2	10.00	20.00
9	渲染软件	6	5.00	30.00
10	排料算料及承办核算软件	1	180.00	180.00
合计		200	-	2,168.00

3、是否属于资本化支出

本项目总投资 3,278.00 万元，主要用于场地投入、设备购置及安装，除研发设计费用外均为资本性支出，资本性支出占比 75.53%，非资本性支出占比 24.47%，本次发行募集资金全部投入资本性支出项目，具体如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	投资估算	占总投资比例	是否资本性支出	拟投入募集资金金额
1	工程建设费用	2,476.00	75.53%	是	2,476.00
1.1	场地投入	308.00	9.40%	是	308.00
1.2	设备购置及安装	2,168.00	66.13%	是	2,168.00
2	设计研发费用	802.00	24.47%	否	-
2.1	研发设计人员费	362.00	11.04%	否	-
2.2	研发设计实验费	440.00	13.42%	否	-
项目总投资		3,278.00	100.00%	-	2,476.00

4、是否存在董事会前投入

本次公开发行可转换公司债券董事会决议日前，公司不存在向募投项目投入资金的情形。

(三) 信息化升级建设项目

1、项目具体内容

项目总投资 3,012.00 万元，建设期 2 年。项目拟通过合理购置软硬件设备，实现对公司财务管理、供应链管理、资源计划管理、全渠道营销管理等系统的升级与完善，构建较为全面、高效的信息化系统。项目实施后，将有效提高公司的资源整合能力及经营管理效率，为公司的持续稳步发展提供管理保障。

2、项目投资构成

本项目投资额为 3,012.00 万元，其中募集资金投入 2,793.00 万元，投资概算具体情况如下表所示：

序号	工程或费用名称	投资估算（万元）			占总投资比例
		T+12	T+24	总计	
1	工程建设费用	1,637.70	1,155.30	2,793.00	92.73%
1.1	场地投入	24.50	-	24.50	0.81%
1.2	硬件投资	1,009.20	249.30	1,258.50	41.78%
1.3	软件投资	604.00	906.00	1,510.00	50.13%
2	项目实施费用	79.20	139.80	219.00	7.27%
2.1	人员工资费	25.20	58.80	84.00	2.79%
2.2	系统实施费	54.00	81.00	135.00	4.48%
项目总投资		1,716.90	1,295.10	3,012.00	100.00%

本项目主要引进服务器、交换机等机房设备及 ERP、SCM 等软件，总金额共计 2,769.00 万元。具体如下：

序号	设备名称	数量（台、套）	单价（万元/台）	总额（万元）
一	硬件设备			
1	刀片服务器	5	60.00	300.00
2	机架式服务器	8	12.00	96.00
3	核心网络交换机	3	40.00	120.00
4	接入层网络交换机	5	10.00	50.00
5	光纤交换机	5	25.00	125.00
6	光纤阵列柜	7	20.00	140.00
7	VPN 防火墙	3	40.00	120.00
8	UPS 电源	4	8.00	32.00
9	负载均衡设备	2	25.00	50.00
10	备份设备	2	35.00	70.00
11	网络监控设备	1	25.00	25.00

序号	设备名称	数量(台、套)	单价(万元/台)	总额(万元)
12	流量控制设备	1	25.00	25.00
13	KVM 切换器	2	20.00	40.00
14	TG 设备	2	30.00	60.00
15	电脑	7	0.80	6.00
二	软件设备			
1	决策分析平台(BI)	1	180.00	180.00
2	办公自动化系统(OA)	1	150.00	150.00
3	企业信息门户(EIP)	1	20.00	20.00
4	视频会议系统	1	40.00	40.00
5	资源计划管理系统(ERP)	1	360.00	360.00
6	全渠道营销管理系统(OCSS)	1	300.00	300.00
7	财务管理系统(FMS)	1	140.00	140.00
8	供应链管理系统(SCM)	1	200.00	200.00
9	安全管理系统	1	120.00	120.00
合计		66	-	2,769.00

3、是否属于资本化支出

本项目总投资 3,012.00 万元，主要用于场地投入、硬件投资和软件投资、项目实施费用，除项目实施费用外均为资本性支出，资本性支出占比 92.73%，非资本性支出占比 7.27%，本次发行募集资金全部投入资本性支出项目，具体如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	投资估算	占总投资比例	是否资本性支出	拟投入募集资金金额
1	工程建设费用	2,793.00	92.73%	是	2,793.00
1.1	场地投入	24.50	0.81%	是	24.50
1.2	硬件投资	1,258.50	41.78%	是	1,258.50
1.3	软件投资	1,510.00	50.13%	是	1,510.00
2	项目实施费用	219.00	7.27%	否	-
2.1	人员工资费	84.00	2.79%	否	-
2.2	系统实施费	135.00	4.48%	否	-
项目总投资		3,012.00	100.00%	-	2,793.00

4、是否存在董事会前投入

本次公开发行可转换公司债券董事会决议日前，公司不存在向募投项目投入

资金的情形。

三、说明本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排

(一) 智能制造升级建设项目

本项目建设期 2 年，计划分六个阶段实施完成，包括：初步设计、装修工程、设备购置及安装、人员招聘及培训、系统调试及验证、试运行。进度安排如下：

阶段/时间（月）	T+24						
	1~3	4~10	11~14	15~17	18	19~22	23~24
初步设计							
装修工程							
设备购置及安装							
人员招聘及培训							
系统调试及验证							
试运行							

(二) 研发中心升级建设项目

本项目建设期 2 年，计划分五个阶段实施完成，包括：初步设计、装修工程、设备购置及安装、人员招聘及培训、试运行。进度安排如下：

阶段/时间（月）	T+24				
	1~2	3~8	9~18	19~20	21~24
初步设计					
装修工程					
设备购置及安装					
人员招聘及培训					
试运行					

(三) 信息化升级建设项目

本项目建设期 2 年，计划分七个阶段实施完成，包括：场地装修、需求分析、软件购置实施及升级、硬件购置及安装、人员招聘及培训、系统测试、系统运营。进度安排如下：

阶段/时间（月）	T+24					
	1~3	4~8	9~15	16~17	18~21	22~24
场地装修						

阶段/时间 (月)	T+24					
	1~3	4~8	9~15	16~17	18~21	22~24
需求分析						
软件购置实施及升级						
硬件购置及安装						
人员招聘及培训						
系统测试						
系统运营						

四、说明本次募投项目建设的必要性、合理性及可行性

(一) 智能制造升级建设项目

1、项目建设的必要性、合理性

(1) 项目实施是适应产业转型升级，顺应智能制造趋势的需要

随着新一代信息通信技术的快速发展及与先进制造技术不断深度融合，全球兴起了以智能制造为代表的新一轮产业变革，数字化、网络化、智能化日益成为未来制造业发展的主要趋势。目前，我国经济发展进入新常态，长期以来主要依靠资源要素投入的粗放型发展模式难以为继。加快发展智能制造，对于推进我国制造业供给侧结构性改革，打造我国制造业竞争新优势，促进制造业向中高端迈进、实现制造强国具有重要意义。

结合行业发展来看，我国制鞋业具有典型的劳动密集型特征，智能制造发展空间巨大。近年来，随着智能制造的逐步落实与应用，行业用工人数量呈显著下降趋势。根据《中国工业统计年鉴》数据显示，在营收规模、资产规模稳步扩大的形势下，2013-2016 年我国皮鞋制造业平均用工人数量由 137.10 万人逐年下降至 115.46 万人。通过智能制造提高生产经营效率，降低劳动力依赖已成为行业升级转型的主要趋势之一。通过本项目的实施，公司将在智能制造建设过程中迈出坚实步伐，有效提升智能制造水平，并对公司适应产业升级转型、顺应智能制造发展趋势起到积极作用。

(2) 行业竞争加剧，同行业公司纷纷进行自动化、智能化改造升级

目前，皮鞋行业面临的竞争进一步加剧，谁能更快速的响应市场需求，增加产品快速反应能力，提升产品差异，将更有利于其在行业中获得竞争优势，因此

实现生产自动化、智能化升级显得尤为重要，同行业公司也纷纷进行自动化、智能化改造升级。

红蜻蜓于 2017 年组建了全新的商品中心，加强计划、调配、分析和预测工作，增强了有序性和灵活性，形成了新的订货机制。打造了柔性生产线，进一步深化研产一体化改革，从刚性生产模式转型柔性供应模式，满足市场多品种少批量的产品需求。

奥康国际近几年一直致力于皮鞋行业智能制造与“信息化与工业化深度融合”，2017 年先后获得了“中国工业设计中心”、“高端皮鞋智能制造试点示范项目”、“浙江制造认证”、“浙江省级制造业与互联网融合发展示范试点企业”等荣誉。

在同行业公司纷纷进行自动化、智能化升级改造的市场竞争环境下，公司本次实施智能化升级建设项目显得尤为紧迫和必要。

（3）项目实施是突破目前产能瓶颈，增强团购业务供货能力的需要

公司“万里马”品牌创立于 1993 年，多年的品牌沉淀使公司拥有较高的品牌知名度与影响力。同时，公司多品牌、多品类的产品线多渠道覆盖不同需求的客户群体，取得了良好的市场效果，客户订单需求不断增长，公司产销规模稳步扩大。与此同时，产能瓶颈也逐渐成为制约公司进一步发展的重要因素。为缓解产能瓶颈问题，近年来公司采取了引进先进生产设备、优化生产计划安排、加强生产员工技能培训等一系列措施，但仍难以满足日益增长的订单需求。目前，公司产能已达到高负荷状态，部分产品与工序尚需外部采购及外协生产。因此，公司拟通过本项目的实施突破现阶段的产能瓶颈，为公司产销规模的进一步扩大奠定产能基础。

此外，扩大产能对于公司承接团购业务订单具有重要意义。团购客户对供应商的生产规模、工艺水平、质量控制、研发设计等各方面有严格的现场考察，其中生产规模很大程度上影响了供应商承接订单的金额。如公司无法有效扩大产能增强供货能力，可能造成部分团购业务机会的丧失，从而影响公司的进一步发展壮大。

（4）项目实施是缓解劳动力短缺与用工成本上升，保障公司持续发展的需要

目前，我国制鞋业仍属于劳动力密集型行业。随着近年来我国劳动力短缺现象不断加剧，用工成本持续提高，行业企业面临的招工难、成本高等问题日益突显。根据国家统计局数据显示，2013-2017年我国16-59岁劳动年龄人口（含不满60周岁）由91,954万人下降至90,199万人；2013-2016年我国制造业城镇单位就业人员年平均工资由46,431元增长至59,470元，年均复合增长率为8.60%。结合公司用工成本来看，2015-2017年公司生产人员的用工成本逐年上升。

公司拟通过本项目的实施引入先进的自动化生产线，有效降低对大量生产人员的依赖，切实缓解目前劳动力短缺、用工成本上升等问题，并为智能制造的全面建设打下良好基础。此外，自动化生产线能够较好适应高强度作业，提高生产效率，解决人员管理难度较大的问题。因此，本项目的实施是公司推进智能制造的关键一步，也将有力保障公司的持续稳定发展。

2、项目的可行性

（1）政策可行性

近年来，我国出台了一系列产业政策，支持智能制造发展，鼓励企业智能化升级改造，因此本项目实施具备政策可行性。

2015年5月，国务院发布的《中国制造2025》中提出，加快发展智能制造装备和产品，推进制造过程智能化，并加大财税政策支持力度，重点投向智能制造、“四基”发展、高端装备等制造业转型升级的关键领域。

2016年4月，工信部、发改委、科技部、财政部联合印发了《智能制造工程实施指南》，提出“充分调动企业开展智能制造的积极性和内生动力”，“针对原材料工业、装备工业、消费品工业等传统制造业环境恶劣、危险、连续重复等工序的智能化升级需要，持续推进智能化改造”。

2016年8月，中国皮革协会发布了《皮革行业发展规划（2016-2020年）》，将“智能制造水平大幅提升”列为行业十大发展目标之一，并提出“推动生产制造梯次向自动化、半智能化、智能化方向转变”。

2016年10月，工信部印发的《信息化和工业化融合发展规划（2016-2020）》提出，加快推动高档数控机床、工业机器人、增材制造装备、智能检测与装配装备、智能物流与仓储系统装备等关键技术装备的工程应用和产业化，优先支持重

重点领域智能制造成套装备的研发和产业化，加快传统制造业生产设备的数字化、网络化和智能化改造。

2016年12月，工信部、财政部联合印发的《智能制造发展规划（2016-2020年）》中，明确将“促进中小企业智能化改造”作为我国智能制造发展的十大重点任务之一。

（2）市场可行性

首先，结合行业市场空间来看，我国皮鞋制造行业市场空间广阔。2016年，我国皮鞋制造业主营业务收入达4,807.56亿元。根据中国皮革协会发布的《皮革行业发展规划（2016-2020年）》显示，“十三五”期间，我国皮革行业将稳步提高主要产品产销量，稳定出口，扩大内需。预计至2020年，行业主营业务收入规模将超过6,300亿元。因此，“十三五”期间，行业仍存在巨大的发展空间。

其次，结合公司业务发展来看，公司形成了团购渠道、直营渠道、电子商务渠道、批发渠道、代理商渠道以及ODM六大类渠道，公司以市场为导向，通过强大的营销渠道推动了产销规模的稳步增长。公司客户包括解放军总后勤部军需局、武警后勤部物资采购站、武警交通指挥部后勤部军需物资处、武警森林指挥部后勤部、广东省公安厅、湖南省公安厅、深圳市公安局、中国南方航空股份有限公司、广州铁路（集团）公司站车服务中心等。较为完善的销售渠道及优质的客户资源有力促进了公司鞋品业务的发展，市场占有率也随之提升。

因此，行业广阔的市场空间以及公司良好的客户资源、较为完善的销售渠道，为本项目的顺利实施奠定了市场可行性。

（3）技术与经验可行性

公司专注于皮具产品的研发设计、生产制造、品牌运营及市场销售业务，经过多年的技术积累与沉淀，打造了一套较为完整并相对成熟的生产体系，并有效掌握了皮具生产相关技术。

近年来，为进一步提高生产效率，保障产品品质，满足客户订单需求，公司加大了生产线升级改造投入，陆续引进了电脑全自动排版系统、连帮注射成型机、自动万能压底机、后踵双热双冷定型机和ZUND平台式输送带驱切割机等先进设备，从中积累了丰富的生产线自动化、智能化升级改造经验。

本次拟购买的自动化生产线设备具有国际先进水平，可以实现智能化管理，采用机器人完成脏、累等工序，如大粗，喷处理剂，喷胶水等，以机械人替代人做主要的技术工作，人工做辅助简单的工作，为产品的标准化提供了有利的保障，对工人的依赖性降低，并且改善制鞋多班作业的困难度，可以实现三班作业，缩短交货期，提升产品质量。

（二）研发中心升级建设项目

1、项目建设的必要性、合理性

（1）项目实施是顺应市场发展趋势，提升公司市场竞争力的需要

研发设计是时尚皮具产品的灵魂，强大的研发设计能力是公司产品领先市场的先决条件。随着我国居民收入的不断提高，消费结构升级趋势已经愈发明显。消费者对皮具用品的要求不断提高，已经不仅仅停留在对皮具产品基本功能的满足上，更要求皮具与消费者的生活方式和审美文化相吻合，从而对皮具研发设计、用料选择、款式格调等诸多方面均提出了越来越高的要求。

消费者个性化、多样化、品质化等消费需求的不断提升，对行业企业的研发设计能力也提出了更高的要求。行业企业必须在研发设计方面进行持续投入，紧跟市场发展趋势，不断推陈出新，才能更加巩固和提升市场竞争力。因此，公司拟通过本项目的实施，进一步提升研发设计水平，以满足日益提升的消费者需求，顺应市场发展趋势，从而提升公司的市场竞争力，促进公司的持续稳步发展。

（2）项目实施是改善现有研发条件，增强公司研发实力的需要

随着公司经营规模的持续扩大，研发设计任务日益繁重，现有研发条件已难以满足公司进一步发展的要求，突出表现在研发设计办公场地有限，具备丰富研发设计经验的人才相对短缺，研发设计软硬件设备有待升级完善等方面。因此，为建设与公司持续发展及经营战略相适应的研发中心，公司亟需拓展研发场地，招募具备丰富经验的研发设计人员、添置行业内先进研发设计设备，从而建立一个软硬件设施先进、研发功能齐全、创意设计便捷、运营管理高效的研发平台，进一步增强公司的研发设计实力，为公司的持续发展创造有利条件。

2、项目的可行性

（1）政策可行性

近年来，我国出台了多项政策鼓励行业企业自主研发创新，引导企业把研发创新转变为内生动力。

早在 2011 年 8 月，国家发改委和科技部便发布了《关于加快推进民营企业研发机构建设的实施意见》，指出要积极推进大型民营企业发展高水平研发机构，支持中小型民营企业发展多种形式的研发机构，完善支持民营企业研发机构发展的政策措施。

2015 年 3 月，中共中央、国务院发布《关于深化体制机制改革加快实施创新驱动发展战略的若干意见》，提出加快实施创新驱动发展战略，建立技术创新市场导向机制，促进企业真正成为技术创新决策、研发投入、科研组织和成果转化的主体。

2016 年 8 月，中国皮革协会发布的《皮革行业发展规划（2016-2020 年）》，明确将“研发设计创新能力不断提高”作为“十三五”我国皮革行业的十大发展目标之一，并提出“规模以上企业研究与试验发展（R&D）经费投入强度年均增长 10% 以上，大幅增加专利数量，建立以企业为主体，市场为导向，政产学研用相结合的创新体系”。

（2）技术与人才可行性

公司自成立以来始终重视产品的研发设计，通过持续的研发投入有效保持了公司的研发设计优势。2015-2017 年公司研发投入金额由 963.74 万元增长至 1,333.53 万元，年均复合增长率达 17.63%。经过多年发展，公司组建了一支技术力量较为雄厚的专业研发设计团队，团队具有丰富的设计经验和敏锐嗅觉，具备以市场为导向、以消费者需求为出发点的快速研发设计能力，为本项目的实施提供了技术保障。此外，公司较为完善的研发激励和管理制度，以及庞大的研发数据库系统，同样给本项目的建设提供有效支持。

（三）信息化升级建设项目

1、项目建设的必要性、合理性

（1）项目实施是顺应“两化融合”发展趋势，促进公司持续稳步发展的需要

信息技术已广泛应用于国民经济和社会发展，在工业领域的渗透也不断加

深，给工业企业生产、经营和管理带来的方式上的变革，工业信息化发展取得了显著成绩。现阶段，我国产业结构升级和供给结构优化需求迫切，对信息化和工业化“两化融合”发展提出新需求，亟需推动两化深度融合，优化企业资源配置，提升生产经营效率。持续推进信息化和工业化深度融合，对于我国工业转型升级，重塑竞争新优势具有重要意义。信息化与工业化融合发展将成为未来我国制造业发展的重要趋势。

目前，信息化应用已不仅局限于信息的简单交流和收集。对制造业企业而言，信息化在信息共享、精益管理、风险管控、资源计划、供应链协同、零售终端管理、智能决策等诸多方面均发挥着关键作用，信息化水平已经成为影响企业经营管理与持续发展的重要因素。因此，本项目信息系统的升级建设将为未来公司的规模扩张及持续发展奠定重要基石。

（2）项目实施是改善现有信息化条件，提高公司经营管理效率需要

近年来，公司通过 ERP 系统、OA 系统、IMR 商业智能管理系统、物控系统等信息化系统的建设，较好地保障了经营管理的正常运行。但是，随着公司“多品牌、多渠道、多品类”经营战略的深化落实，经营规模的稳步扩大以及信息资源的持续积累，对公司的经营管理提出了更高的要求，现有信息化系统已难以满足经营管理需要。主要体现在信息系统建设较早，模块功能相对简单；各信息系统相对独立，形成信息孤岛；信息系统难以适应公司“多品牌、多渠道、多品类”运营等方面。因此，利用信息化手段整合衔接采购、生产、销售、财务等信息资源，打破信息孤岛实现各业务板块的互联互通，通过升级完善信息化系统功能满足业务发展，进一步提高经营管理效率，显得尤为迫切。

2、项目的可行性

（1）政策可行性

我国政府高度重视信息化建设，近年来出台了一系列政策支持信息化发展，鼓励企业信息化建设。

《信息化和工业化融合发展规划（2016-2020）》与《“十三五”国家信息化规划》均明确提出，提升计算机辅助设计与仿真、制造执行系统、企业资源计划、供应链管理、客户关系管理、产品全生命周期管理等工业软件的研发和产业化能力，加强软件定义和支撑制造业的基础性作用。

2017年1月，工信部发布的《关于进一步推进中小企业信息化的指导意见》，将“以信息技术改造生产制造方式”、“以信息技术提升经营管理能力”作为推进中小企业信息化发展的重点任务之一。

（2）技术与经验可行性

目前，公司已基本实现了信息化管理，具备一定的信息化管理能力。通过ERP系统、OA系统、IMR商业智能管理系统、物控系统等信息化系统的建设，公司有效提高了运营管理效率，解决了部分手工管理问题，具备一定的自动化、信息化办公能力。从实际经营效果来看，信息化系统在提高公司经营效率，降低管理成本方面效益明显，现有信息系统在公司经营过程中发挥了重要作用。本项目拟在公司现有信息化系统基础上，进一步完善包括ERP、FMS、SCM等在内的信息化系统，公司多年的信息化建设成果和经验将为本项目的实施提供技术与经验可行性。

五、智能制造升级建设项目实施后，技改三条线与新增两条线生产工艺上的差别，结合目前产能利用率、产销率、在手订单等说明新增产能的消化措施

（一）智能制造升级建设项目实施后，技改三条线与新增两条线生产工艺上的差别

本项目生产线主要包括智能仓储系统、智能裁剪系统、智能针车系统、智能注塑系统、智能成型系统等工序。技改三条生产线和新增两条生产线的区别主要体现在注塑环节。

技改三条线注塑环节的核心设备是技改前原有生产线保留的三台圆盘注塑机，通过本次募投项目新增购买智能裁剪系统、智能针车系统、智能成型系统等与之配套，有效提高生产线的生产效率。新增两条生产线是新购置的包括两台全自动化圆盘注塑机在内的全自动化生产设备。

本项目实施后，技改三条线与新增两条线除在产能上略有差异外，在生产工艺上无本质差别。



技改三条线的圆盘注塑机



新增两条线全自动化圆盘注塑机

(二) 新增产能消化措施

本次智能制造升级建设项目仅涉及鞋品生产线的技改及建设，不涉及手袋、钱包等其他产品生产线的建设。

目前公司鞋品产能利用率较高，现有产能已经充分利用；在手订单充足，现有产能不能有效满足市场需求；公司将通过积极开拓新客户、加大研发支出、拓展营销渠道、加大品牌宣传、加强信息化建设等多项措施消化新增产能。

1、公司鞋品产能利用率持续较高，现有产能已充分利用

(1) 公司鞋品产能利用率高，现有产能已充分利用

2015年至2017年，公司鞋品产能利用率均在93%以上，产销率均在96%以上，公司现有产能利用已接近饱和，产销率保持高位水平。2018年1-9月产能上升主要系公司2017年新增了部分自动化生产设备，2018年产能得到逐步释放；由于下半年尤其第四季度属于团购鞋品交货高峰期，上半年由于春节期间放假等因素使得鞋品产能利用率低于下半年。

整体而言，公司鞋品产能利用率较高，在交货高峰期，自有产能难以满足订单需求，现有产能已得到充分利用。

单位：万双

产品	自产	自产	外协生	产量	销量	自产产	产销率
----	----	----	-----	----	----	-----	-----

	产能	产量	产数量	合计		能利用率	
2018年1-9月	175.80	147.44	31.58	179.02	163.04	83.87%	91.07%
2017年度	173.39	164.10	30.90	195.00	197.93	94.64%	101.50%
2016年度	123.06	118.21	129.36	247.57	238.15	96.06%	96.20%
2015年度	60.00	56.32	131.08	187.40	185.54	93.87%	99.01%

注1：产量合计=自产产量+外协生产数量；

注2：自产产能利用率=自产产量/自产产能；

注3：产销率=销量/产量合计；

注4：2018年1-9月产能系现有生产设备全年产能的四分之三。

(2) 手袋、钱包生产线与鞋品生产线独立且与本次募投项目无关，不影响本次募投项目

报告期内，公司手袋和钱包的产能利用率较低，主要原因是随着微信、支付宝等“无现金”支付方式的普及，手袋和钱包的市场需求有所降低。

虽然手袋和钱包的产能利用率较低，但基于以下几方面因素，相应机器设备不存在大额减值的风险：①手袋和钱包生产线的机器设备成新率和净值均较低，成新率分别为29.76%和27.01%，资产净值为180.38万元和62.67万元；②手袋和钱包产品均保持着90%以上产销率水平，所生产的产品基本都能实现销售；③报告期内产品均保持着30%以上的毛利率水平，保持较强的盈利能力，在可预见的未来，其盈利能力不会发生重大不利变化；④报告期内每个资产负债表日，公司根据固定资产盘点情况并结合自身经营实际，对相应固定资产使用状况逐项检查，相关设备使用状况良好，未发生因资产损坏而导致公司经营业务停滞或造成重大损失，不存在《企业会计准则第8号——资产减值》列明的有闲置、实体已经损坏或毁损和报废等情形。

综上，手袋、钱包的生产线与本次募投项目的鞋品生产线是相互独立的生产线，其产能利用情况不会对本次募投项目产生不利影响，且相关机器设备不存在大额减值的风险。

2、公司目前在手订单充足，亟需扩大产能满足市场需求

2015年至2018年1-9月，各期新签合同金额分别为37,567.70万元、40,387.73万元、42,018.56万元和58,137.98万元，其中鞋品订单金额分别为27,997.60万元、29,949.00万元、30,592.37万元以及37,725.25万元，订单总额保持持续增长，公司订单充足且现阶段能够维持。

3、公司积极开拓鞋品团购新客户，做好客户储备

公司将在巩固现有团购渠道优势的基础上，继续保持军警系统、国家行政机关及分支机构和国有企业三大类客户齐头并进。一方面，重点瞄准军警被装类系统产品，在国家军民融合的战略部署下，推进军民融合深度发展；另一方面，利用公司稳定可靠的产品质量、特种产品定向研发能力、各类资质及合格供应商资格等优势，进一步挖掘国家行政机关及分支机构、国有企业和其他大型集团企业等潜在团购客户，扩大团购客户群体。公司每年保持鞋品客户的积极开拓力度，做好客户储备，2015年度至2018年1-9月，每期新增的鞋品客户数量逐年增加，具体如下：

单位：家

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
新增鞋品客户数量	140	184	104	65

4、公司加大研发投入力度，做好技术储备

报告期内，公司加大研发设计投入，增强产品市场竞争力，做好技术储备。公司逐步加大对研发的投入力度，2015年度至2018年1-9月，公司的研发投入金额分别为963.74万元、908.74万元、1,333.53万元以及1,411.11万元。

研发设计是时尚皮具产品的灵魂，强大的研发设计能力是公司产品领先市场的先决条件。未来公司将加大研发设计的投入力度，拟通过“研发中心升级建设项目”进一步增强研发设计实力和核心竞争力。一方面，公司将为特定团购客户定向研发军警被装换装产品及特种作战防护类产品，从而提升公司产品的科技含量，巩固团购渠道优势，增强公司产品的核心竞争力。另外，在时尚品方面，公司将加强与国内、国际的时尚机构和设计师合作，保持与国际时尚潮流接轨，不断推陈出新以满足消费者个性化、多样化、品质化的消费需求。

5、加大电商渠道和直营渠道建设力度，做好销售渠道储备

为弥补公司电子商务渠道方面的销售短板，公司于2018年3月完成对成熟电商公司超琦电商的收购。通过实施本次募投项目的研发设计能力以及智能制造升级项目的产能提升，为电商渠道开发适销对路的鞋品，未来公司将借鉴超琦电商的线上运营及新零售经验，进一步打通公司的线上线下渠道，运用沉淀的大数据技术积累重构公司“人—货—场”，构建精准营销体系，并充分挖掘超琦电商

积累的大量高净值客户，互相转化渠道流量资源，实现协同发展。

同时，作为公司传统的销售渠道，为增强客户体验，实现线上线下共建新零售，公司将持续在直营渠道方面进行建设，借助成熟优势商圈的窗口示范、品牌宣传作用，争取更多的市场份额。同时，从优势商圈向周边空白市场辐射，利用代理渠道和直营渠道重点发展中西部地区省份的网点，争取提升现有的直营网点质量和数量，力争直营和代理渠道覆盖的市、县范围进一步扩大。公司计划推出更加时尚，更有层次感，结构更加合理，更加科学和标准化的店铺装修标准来配合公司品牌价值的提升和店铺数量的快速增加。

6、加强品牌宣传与广告推广，做好产品的品牌和影响力储备

为保障本次新增产能消化及公司的可持续发展，公司将立足国际化竞争，坚持品牌创建、品牌培育和品牌发展相结合，着重品牌打造和价值提升。一方面，灵活利用新兴媒体（如微博、微信、社区论坛、博客及门户网站等）大力推广；另一方面，加大力度开展多元化品牌运营，提各品牌的经营规模，通过不同产品的有效组合以扩大市场份额。与此同时，公司计划结合季节性的产品主题和推广，利用线下实体店铺进行季度和年度宣传，并结合品牌分销策略，对部分重点市场投放大众媒体广告，进一步提高品牌知名度，争取将公司品牌打造成国内皮具行业的领先品牌。

7、加强信息化建设，提高渠道运营管理效率

公司拟通过“信息化升级建设项目”，整合衔接采购、生产、销售、财务等信息资源，打破信息孤岛实现各业务板块的互联互通，通过升级完善信息化系统功能满足业务发展。其中，在销售渠道信息化方面，公司拟建设全渠道营销管理系统，有效覆盖公司现有六大类营销渠道，涵盖订单管理、物流管理、门店管理、销售管理、库存管理等模块及功能，从而保障公司营销渠道的高效运营管理，为销售规模的进一步扩大及本次新增产能消化提供管理保障。

六、说明智能制造升级建设项目效益的具体测算过程，测算依据，是否仅测算本次募集资金投入带来的增量效益，说明本项目预测利润超过 2017 年公司净利润的合理性，说明本次三个募投项目新增折旧及摊销对公司经营业绩的影响

（一）智能制造升级建设项目效益的具体测算过程，测算依据，是否仅测

算本次募集资金投入带来的增量效益

智能制造升级建设项目建设期 2 年，项目计算期 12 年。建设期第二年至第五年逐步投产，各年产能利用率分别为 10%、50%、80%和 100%。本项目效益预测包括营业收入预测、营业成本预测、期间费用预测等。

1、营业收入预测

营业收入按照达产后产品的产能规划和预计市场销售价格测算，项目达产后年均销售鞋品 304.20 万双，销售单价 178 元/双，年均销售收入为 54,148 万元。其中产能主要依据近 5 年公司的历史产能和销售数据并结合行业未来发展趋势、公司新签订单增长情况综合确定，产品销售价格主要根据近 3 年鞋品平均销售价格确定。建设期第二年至第五年逐步投产，各年产能利用率分别为 10%、50%、80%和 100%。

达产后年营业收入估算为 54,148 万元，具体情况如下：

序号	项目	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6 及以后
1	鞋品销量（万双）	30.42	152.10	243.36	304.20	304.20
2	单价（元/双）	178	178	178	178	178
	营业收入（万元）	5,415	27,074	43,318	54,148	54,148

注：上表中的“T2~T6”指所属年份，“T2”是指本项目计算期的第二年；本项目 T1、T2 年为建设期，由于 T1 年尚未投产，故未在此列出，数据进行了四舍五入。

2、营业成本预测

本次募投项目营业成本包含原材料成本、人员工资及福利费、制造费用。

（1）直接材料成本

募投项目原材料包括皮料、鞋底、里布、黏合剂等，达到设计产能后，年采购原材料金额 27,470 万元，占营业收入的比重为 50.73%。

（2）人工成本

人工成本结合公司历史数据、本项目人员配置情况和当地薪酬水平测算，募投项目达产年所需人工 645 人，年均工资额 4,093 万元。

（3）制造费用

募投项目固定资产折旧按照公司会计政策，机械设备按照 10 年平均折旧，

残值率取 5%；无形资产（软件）按照 10 年平均摊销；装修费用按 5 年受益期摊销。

营业成本具体测算如下：

单位：万元

序号	项目	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6 及以后
1	直接材料费	2,747	13,735	21,976	27,470	27,470
2	工资及福利费	409	2,046	3,274	4,093	4,093
3	制造费用	1,112	3,395	4,718	5,599	5,574
3.1	-折旧费	671	1,191	1,191	1,191	1,166
3.2	-其他制造费用	317	1,585	2,536	3,170	3,170
3.3	-电费	124	619	991	1,238	1,238
营业成本合计		4,268	19,176	29,968	37,162	37,137

3、期间费用预测

销售费用和管理费用主要用于满足募投项目生产销售正常运营发生的各类费用，本项目假设以募集资金及自有资金投入，不涉及借款导致的财务费用。

参考公司 2015 年、2016 年、2017 年销售费用、管理费用占当年营收比例的均值，假设预测期内募投项目的销售费用率、管理费用率分别为 14.18%、5.27%。根据预测期营业收入，对销售费用、管理费用预测如下：

单位：万元

序号	项目	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6 及以后
1	营业收入	5,415	27,074	43,318	54,148	54,148
2	销售费用	768	3,839	6,142	7,677	7,677
3	管理费用	285	1,426	2,282	2,853	2,853

4、所得税

依据本项目当期利润总额的 25% 进行测算。

5、本次募投项目效益评价

根据收入及成本、费用预测情况，本次募投项目在经营期内业绩规模良好，内部收益率和投资回收期具体情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	金额
1	年营业收入（正常年平均）	54,148

序号	项目名称	金额
2	年净利润（正常年平均）	4,536
3	税后财务内部收益率（%）	21.42%
4	税后投资回收期（静态、含建设期）（年）	6.65

本募投项目预计项目内部收益率（税后）为 21.42%，投资回收期（税后）为 6.65 年。

5、募投项目效益测算的谨慎性

（1）申请人募投项目毛利率与同行业对比分析

公司名称	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
星期六	56.81%	57.83%	54.88%	53.97%
奥康国际	36.10%	36.28%	36.60%	33.10%
红蜻蜓	35.98%	35.13%	36.50%	35.89%
行业平均值	42.96%	43.08%	42.66%	40.99%
募投项目产品毛利率	31.42%			

注：表中各同行业公司毛利率为主营业务毛利率，同行业公司 2018 年第三季度报告未披露主营业务相关数据，未计算 2018 年 1-9 月主营业务毛利率。

从上表对比可以看出，公司本次的募投项目毛利率低于行业平均水平，与奥康国际以及红蜻蜓差异较小，与星期六毛利率水平差异较大，主要原因：

一方面，星期六采用以直营店销售渠道为主的模式，直营店铺可以享有整个销售环节的利润，利润空间相对较高，其收入确认价格以零售价扣点后净额结算，一般情况下高于其他渠道销售价格。

另一方面，相比同行业可比公司，申请人本次募投项目的鞋品以团购销售、为主，直营渠道、电子商务销售为辅，团购类型客户采购的商品批量较大，其销售价格为批发价或与客户协商定价，申请人适当让利，毛利率相对偏低。

（2）申请人募投项目产品价格与现有产品的价格对比分析

募投项目产品价格为 178 元/双，与近三年一期的平均鞋品销售价格 178.67 元/双基本一致，具体情况如下：

单位：元/双

项目	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
现有鞋品销售价格	178.95	178.22	176.16	181.36

(3) 本次募投项目产品毛利率与现有产品毛利率对比分析

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
现有鞋品毛利率	30.75%	24.72%	25.29%
募投项目毛利率			31.42%

本次募投项目产品毛利率较公司现有产品毛利率略有增长，主要基于以下因素考虑：

①本次募投实施后，将进一步提高公司产品线的自动化水平，减少人力成本投入，有望进一步提高产能利用率，在规模效益情况下，减员增效所产生的作用明显，使得单位制造费用以及人工成本有所降低，降低产品的单位成本，提升毛利率水平。2016 年度至 2017 年度公司鞋品平均单位价格为 178.58 元/双，平均的单位成本为 130.51 元/双，平均毛利率为 26.92%；募投项目达产后，预计鞋品的单位平均价格为 178.00 元/双，对应的单位成本降低至 122.16 元/双。单位成本降低主要系单位制造费用以及单位人工降低所致。

②公司将延续报告期内提升毛利率的有利因素，进一步拓展销售渠道，加大对高毛利率产品的市场推广力度，力争获得团购客户高毛利率产品的订单；

③公司本次募投研发中心建设，将有利于提高公司的产品研发能力，推出更多更好的产品，提高公司获取高溢价客户的能力。

6、是否仅测算本次募集资金投入带来的增量效益

技改三条线，除核心设备圆盘机注塑机外，其他配套设备均为新购置，因此技改三条线的效益为原有产能加上新增产能的效益；新增两条线均为新增设备，测算效益均为增量效益。

(二) 本项目预测利润超过 2017 年公司净利润的合理性

1、本次募投项目效益包括了技改三条线原有产能

智能化升级改造前后，公司鞋品生产线、产能变化情况如下表所示：

单位：万双/年

项目	生产线类型	生产线条数	单条线产能	原有产能	新增产能	产能合计
智能化	技改生产线	3	46.80	140.40	-	140.40

项目	生产线类型	生产线条数	单条线产能	原有产能	新增产能	产能合计
升级前	非技改生产线	4	-	32.99	-	32.99
	合计	7	-	173.39	-	173.39
智能化升级后	技改生产线	3	60.84	140.40	42.12	182.52
	新增生产线	2	60.84	-	121.68	121.68
	非技改生产线	4	-	94.28	-	94.28
	合计	9	-	234.68	163.80	398.48

注：1、智能化升级前的产能以 2017 年度的产能为基础；2、非技改 4 条生产线中有 2 条生产线于 2017 年底完成投产使用，因此未体现在智能化升级前的产能中。

(1) 技改三条线新投入设备占比高，效益测算包含原有产能

公司现有 7 条鞋品生产线，其中涉及本次募投项目技改的生产线为 3 条，非技改生产线为 4 条；本次募投项目将对现有 3 条生产线进行智能化升级改造，并新增 2 条新生产线。对于技改三条线，本次募投项目通过新增自动化的手臂等设备提升现有三条生产线的产能，由于技改三条线除圆盘机外的其他配套设备总体成新率和净值均较低，平均成新率为 21.60%，净值 157.43 万元，本次技改总体新增设备为 6,813.83 万元，新增设备占技改后总体设备价值为 91.15%，因此基于技改项目的整体效益分析，在效益测算时包括了这三条线的原有产能（140.40 万双/年）以及新增产能（42.12 万双/年）的合计效益。

(2) 新增产能增长和利润增长合理性分析

假设只考虑本次募投项目的鞋品新增产能相关的收入及成本、费用预测情况，本次募投项目新增产能的内部收益率和投资回收期具体情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	金额
1	年营业收入（正常年平均）	29,156
2	年净利润（正常年平均）	2,310.08
3	税后财务内部收益率（%）	13.35%
4	税后投资回收期（静态、含建设期）（年）	7.98

本次募投项目的鞋品新增产能（163.80 万双/年）对应产生的预测净利润为 2,310.08 万元，低于公司 2017 年度的全年净利润 3,733.24 万元。本次募投项目新增产能增长和净利润增长具有合理性，具体分析如下：

① 新增产能增长与净利润增长趋势基本一致

2017年鞋品毛利占比60%，按此比例乘以2017年净利润进行初步估算，2017年鞋品产生的净利润为2,239.94万元；本次募投新增鞋品产能对应的净利润2,310.08万元；本次募投项目新增鞋品产能增长率为97.06%，净利润增长率为103.13%，增长趋势保持基本一致。

项目	募投项目新增产能	2017年产能	增长率
鞋品数量（万双/年）	168.30	173.39	97.06%
产生的净利润（万元）	2,310.08	2,239.94	103.13%

② 新增产能将提升产品毛利率

本次募投项目的自动化设备投产后，在产能提升的同时，将大幅减少人员投入，降低产品的单位人工成本；另一方面，本次募投达产后，产能将大幅提升，有利于实现规模效益，降低间接费用分摊。因此，多方面因素综合影响提升鞋品产品毛利率至31.37%。

③ 基于团购客户特征，其费用不会随收入增长而大幅增长

由于申请人鞋品销售以团购客户为主，申请人进入其合格供应商库后，不会轻易更换，因此申请人继续获得和维护团购客户的成本相对较低；本次募投项目投产后，产能的大幅提升，也将更有利于申请人获得更多的团购客户订单，但相应的销售费用却不会同比大幅增长。本次募投项目效益测算时，基于谨慎原则，采用前三年的平均销售费用率进行测算。

④ 销售净利率不存在显著差异

该募投项目由于采用募集资金投入，财务费用相对减少，进而导致净利润率上升至7.92%。假设申请人该募投项目财务费用亦按照2017年财务费用占营业收入的比例（1.01%）进行测算，则该项目预计将新增财务费用294.48万元，销售净利率为6.91%，与申请人现有业务2017年净利率6.18%不存在显著差异。

综合上述分析，本次募投项目新增产能增长率和净利润增长率具有合理性。

2、本次募投项目效益测算合理谨慎

本次募投项目的效益测算主要依据公司过去三年的平均收入增长率、单位价格、成本以及费用结构占比等指标，并结合新增自动化设备实现规模效益后实现

的产能提升以及生产降低进行测算，相关指标选取符合公司和行业特征，效益测算比较合理谨慎。

（三）说明本次三个募投项目新增折旧及摊销对公司经营业绩的影响

本次募集资金投资项目新增固定资产、无形资产每年的折旧和摊销的情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	新增固定资产	新增固定资产年折旧	新增无形资产	新增无形资产年摊销	新增固定资产折旧和无形资产摊销合计
1	智能制造升级建设项目	10,452.00	993.00	466.00	47.00	1,040.00
2	研发中心升级建设项目	1,265.00	120.00	603.00	60.00	180.00
3	信息化升级建设项目	1,085.00	206.00	1,302.00	130.00	336.00
	合计	12,802.00	1,319.00	2,371.00	237.00	1,556.00

募集资金投资项目建成投产后，每年新增的固定资产折旧和无形资产摊销金额合计约为 1,556 万元。短期内增加的折旧摊销费对公司盈利有一定影响，随着募投项目的逐步投产和盈利空间的不断释放，产品规模效益显现后公司盈利水平将会逐步提升，增厚公司业绩。智能制造升级项目达产后实现年营业收入 54,148 万元，年均净利润 4,536 万元，高于年均新增折旧摊销金额。

综上，本次募投项目新增折旧摊销金额不会对公司未来长期经营业绩产生重大不利影响。

七、中介机构核查程序及意见

（一）核查程序

保荐机构履行了以下核查程序和过程：

保荐机构查阅了申请人本次公开发行可转债相关的“三会”决议、可转债预案、募投项目可研报告、项目投资具体构成、最近三年审计报告；实地查看了募投项目生产场地，并与管理层沟通了募投项目实施进展及募集资金预计使用进度，询问董事会前次募投项目投入情况；与管理层沟通了项目实施所需要的人员、技术、管理、运营经验等方面的储备及项目实施的风险；查阅了申请人提供的鞋品的产能、产量、销量数据，查阅了正在履行的订单，并通过公开渠道查询行业研究报告，与管理层沟通新增产能消化措施等；对募投项目效益测算选用的参数

与管理层进行了沟通。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、本次募投项目为“智能制造升级建设项目”、“研发中心升级建设项目”以及“信息化升级建设项目”，募集资金主要用于厂房建设，购买软硬件设备等资本性支出，不存在董事会前投入本次募集资金项目情形。

2、本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排经过详细论证；本次募投项目建设符合公司发展战略，项目实施有助于提升公司整体竞争力和整体盈利能力，项目实施具有必要性、合理性及可行性。

3、智能制造升级建设项目实施后，技改三条线与新增两条线生产工艺上无本质差别，都将大幅提高鞋品产能；目前公司鞋品产能利用率较高，现有产能已经充分利用；在手订单充足，现有产能不能有效满足市场需求；公司将通过积极开拓新客户、加大研发支出、拓展营销渠道、加大品牌宣传、加强信息化建设等多项措施消化新增产能。

4、智能制造升级建设项目效益测算具有合理的假设和依据，运用方法得当，对于项目效益测算谨慎合理，测算结果为部分原有产能效益加上本次募集资金投入带来的增量效益；本次募投项目新增折旧摊销金额不会对公司未来长期经营业绩产生重大不利影响。

问题 4、申报材料显示，申请人的主要团购客户包括军队类客户、国家行政机关类客户、国有企事业单位类客户，请申请人说明是否取得三大类团购客户的合格供应商资格，是否仍在有效期内。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

回复：

一、公司团购客户销售占比及核查比例

报告期内，公司对团购客户销售情况如下：

项目	2018年1-9月	2017年	2016年	2015年
团购销售金额（万元）	34,253.97	43,472.90	43,368.24	36,747.50

团购销售占销售总额比	73.87%	72.36%	72.22%	63.56%
对前 20 大团购客户销售金额（万元）	27,412.99	30,788.35	36,680.07	32,980.62
对前 20 大团购客户销售占团购销售比	80.03%	70.82%	84.58%	89.75%

公司对团购客户的销售占比较大，2016 年、2017 年及 2018 年 1-9 月均高于 70%。为确定公司具备团购客户的合格供应商资格，保荐机构及申请人律师核查了公司报告期各期对应的前 20 大团购客户的供应商资格，2015-2017 年以及 2018 年 1-9 月，公司对核查对象的销售金额占团购销售总额比例分别为 89.75%、84.58%、70.82% 及 80.03%。

二、申请人取得三大类团购客户的合格供应商资格，并仍在有效期内

（一）相关资格的评审条件、评审程序及有效期限

1、合格供应商资格评审条件及程序

申请人的三大类团购客户选定供应商的流程大致可归纳为如下环节：

环节	具体流程
1	供应商提交申报资料
2	供应商制作样品
3	客户审核资质原件、评审样品
4	客户考察工厂（生产能力、设备设施等）
5	客户评定是否合格（或评级）
6	报批进入供应商库
7	企业提交考核资料，考核通过后继续保持在库状态

具体而言，每一大类客户的合格供应商资格的具体评审情况如下：

客户类别	评审条件	评审程序
军队客户	严格按照军方入库审核要求，提交必要的企业资质原件到军队物资采购机构进行审核，资料审核通过，军方组织人员到企业工厂进行实地考察，考察主要针对企业资质、企业专业技术人员、生产能力、配套设施等，验厂考核通过后，评定企业等级，报批入库。	1、登录军队物资采购网，打开“供应商申请注册”页面；2、选择受理供应商入库申请的军队物资采购机构；3、按要求填写有关注册信息，上传营业执照副本、法定代表人身份证、组织机构代码证副本、各类认证证书、产品代理销售权的电子图片；4、在线打印“军队物资供应商注册申请表”；5、向军队物资采购机构提交“军队物资供应商注册申请表、上述证明材料以及资质材料的原件和复印件；6、军队物资采购机构按照相关规定

		对供应商提供的上述材料进行评审，并每年进行资格年审；
国家行政机关类客户	<p>以公安系统为例，主要评审考察以下项目并进行量化评分：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、警服质量； 2、技术力量和设备； 3、两年以来的警服生产完成情况； 4、企业的资信等级； 5、不良记录情况； 6、用户对企业的评价； 7、职工社保基金缴纳； 8、纳税情况； 9、警服生产累计年限或者其它记录； 10、对管理机关的响应程度； 11、当年资金周转情况； 12、参与新产品研发业绩； 13、年度生产警服套件量占全部生产服装套件量的比例； 14、年度生产警服套件量占年警服生产设计能力的比例； 15、企业对警服生产的自律与承诺书内容。 	<ol style="list-style-type: none"> 1、以公安系统为例，装备财务局通过组织政府采购，委托中介服务机构按照本规则规定对投标企业进行资格审查，确定年度目录生产企业、编制名册，并以文件形式印发至各省、自治区、直辖市公安厅（局）、新疆生产建设兵团公安局和计划单列市公安局被装管理部门（以下简称各省公安厅（局）被装管理部门），同时在《人民公安报》和公安部网站等媒体上公布。2、中介机构依照警服生产投标企业按有效生产品种或其它方式计算和评审所得的分值，由高至低进行排序。3、装备财务局依照中介机构提供的警服生产投标企业排序，确定下一年度目录生产企业及备选目录生产企业的数额规模，并进行公布。列入目录生产企业名册的企业，具有参加本年度装备财务局和省级公安厅（局）被装管理部门警服生产投标的资格。
国有企业单位客户	<p>一般而言，各企事业单位主要评审条件如下：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、供应商合法合规经营情况； 2、供应商经营规模情况（包括注册资本、营收状况等）； 3、相关生产经营资质或许可证情况； 4、产品质量评定； 5、历史经营情况评审（包括供应商历年供应产品质量情况、有无出现违约事项、产品质量事故情况等事项） 	<p>企事业单位网上发布项目资格预审公告，符合要求的供应商通过报名购买资格预审文件，制作资格预审申请文件，或者按照要求打样。招标方通过评审各供应商提交的预审申请文件及样品，评定是否合格，合格后进入正式投标工作。部分项目需要进行工厂考察工作，具体以招标方需求而定。</p>

2、公司多措施积极取得并保持合格供应商资格

目前大部分客户（如军队、武警、公安系统及部分企事业单位等）均要求每年对合格供应商资质进行内部复审，并根据其内部复审结果对“武警物资采购管理信息新系统”、“中央军委后勤保障部军队采购网”等系统中的合格供应商名单进行更新，若不符合相关供应商资格将被移出该供应商库。截至本反馈意见回复出具日，公司自取得相关合格供应商资格以来均在合格供应商库内，未出现被取消或移出的情况。

长期以来，公司考虑各类团购客户的主要诉求，采取多种措施维持及拓展各类合格供应商资格：

（1）稳步发展业务规模、积极扩大经营规模

经营规模，具体表现在公司的注册资本、产销规模等方面。经营规模对维持各类合格供应商资格具有直接影响。首先，大部分团购客户通常对供应商的注册资本规模具有硬性要求；其次，在团购客户对供应商进行评审的过程中，经营规模也能够部分印证公司产品的质量及品质，增强团购客户对公司产品的认同感；再次，团购业务与公司其他业务紧密结合、相互促进，团购业务的提升有助于公司其他业务的开展，反之，公司其他业务的发展亦有助于公司取得更多团购客户的信任及合格供应商资格。

因此，公司一直重视稳步发展业务规模，不断壮大自身经营规模。

（2）增强自身实力，积极争取各项资质资格

各类相关资质及许可证书是取得合格供应商资格的必要条件之一。因此，公司在着力于拓展业务、提升自身综合实力的同时，也不断积极争取各项资质资格。申请人从开展团购业务以来，陆续取得公安系统、解放军总后勤部军需局、武警部队、司法、电网等客户的合格供应商资质；2015年，公司又成功取得了“特种防护用品工业许可证”、“特种劳动防护用品安全标志证书”资质，为进入特种劳保行业市场奠定了坚实基础。

（3）提高生产能力、提升产品质量

随着申请人业务规模的不断扩大，订单量的不断增加，对生产能力的要求越来越高。一方面，公司通过进一步投入，提升产能，本次募集资金拟投资的智能制造升级建设项目将有效促进公司生产产能和效率的提升；另一方面，公司不断完善产品质量控制体系，持续提高公司产品品质的稳定性。

（4）加大产品研发投入、着力提高技术水平

以市场为导向，不断创新，适应市场发展，面对更多的客户群体，只有不断创新，研发出更符合客户需求的产品，才能使公司在竞争中取得更多发展机会。公司在设计研发、生产加工、市场开拓的各个方面齐头并进，不断提升自身的整体综合竞争力，在保障公司现有合格供应商资格得以维持的同时，努力抓住新的市场机遇，持续拓展团购客户的范围，为未来的发展奠定了坚实的基础。

综上，公司注重并持续采取措施维持及拓展合格供应商资格，且报告期内公

司与上述三大类团购客户稳定合作，不存在被团购客户取消供应商资格的情形。

(二) 报告期内申请人具备三大类团购客户的合格供应商资格

保荐机构及申请人律师核查了公司作为报告期各期前 20 大团购客户合格供应商的证明文件，并通过军队物资采购网、武警物资采购系统查询确认，报告期各期公司前 20 大团购客户的合格供应商资格如下：

序号	客户名称	客户类型	合格供应商资格取得情况
1	中国人民武装警察部队后勤部物资采购站	武警	根据中国人民武装警察部队后勤部物资采购站于 2015 年 11 月出具的“2015 年度被装成品在库供应商”《证明》及武警物资采购管理信息系统“在库供应商”查询结果，申请人具备合格供应商资格。
2	武警森林指挥部后勤部	武警	
3	中国人民武装警察消防部队物资采购站	武警	
4	武警交通指挥部后勤军需物资处	武警	
5	中国海警局	武警	
6	中国人民武装警察边防部队	武警	
7	中国人民武装警察部队黄金指挥部	武警	
8	中国人民解放军总后勤部军需物资油料部军需军事代表局	军队	申请人在中央军委后勤保障部“军队采购网”供应商库被评为“考察合格”（ https://www.plap.cn/index/0/c_g_/selectsumByDirectory.html?supplierName= ），具备合格供应商资格。
9	广州军区联勤部军需物资油料部被装处	军队	
10	中国人民解放军第二炮兵物资采购站	军队	
11	沈阳军区联勤部军需物资油料部	军队	
12	济南军区联勤部物资采购站	军队	
13	原济南军区军需物资油料部被装处	军队	
14	南联军需物资油料部	军队	
15	兰州军区善后办保障组采购供应运输处	军队	
16	新疆军区保障部	军队	
17	中部战区陆军保障部物资供应处	军队	
18	北部战区陆军保障部物资供应处	军队	
19	火箭军后勤部采购供应局	军队	
20	桂林联勤保障中心供应处	军队	
21	空军后勤部采购供应局	军队	
22	南部战区联合参谋部战勤局	军队	
23	直属供应局	军队	
24	广东省公安厅	国家行政机关	
25	深圳市公安局	国家行政机关	

序号	客户名称	客户类型	合格供应商资格取得情况
26	福建省公安厅	国家行政机关	《关于印发<人民警察服装生产企业目录（2015年）>的通知》（公装财[2015]1259号），申请人具备合格供应商资格。
27	吉林省公安厅	国家行政机关	
28	长春市公安局	国家行政机关	
29	江西省公安厅	国家行政机关	
30	湖南省公安厅	国家行政机关	
31	武汉市公安局	国家行政机关	
32	北京市公安局	国家行政机关	
33	新疆维吾尔自治区公安厅	国家行政机关	
34	广州铁路公安局	国家行政机关	
35	黑龙江省公安厅	国家行政机关	
36	新疆自治区监狱管理局	国家行政机关	
37	吉林省监狱管理局	国家行政机关	
38	内蒙古自治区司法厅	国家行政机关	
39	湖北省高级人民法院	国家司法机关	
40	南昌铁路局	国有企事业单位	
41	沈阳铁路局	国有企事业单位	
42	广州供电有限公司	国有企事业单位	
43	中国南方航空股份有限公司	国有企事业单位	
44	大庆油田物资公司	国有企事业单位	
45	广东电网公司肇庆供电局	国有企事业单位	
46	广东电网有限责任公司佛山供电局	国有企事业单位	
47	广州铁路（集团）公司站车服务中心	国有企事业单位	
48	广东电网有限责任公司	国有企事业单位	
49	中国国际航空股份有限公司	国有企事业单位	
50	中国移动通信集团广东省有限公司	国有企事业单位	
51	际华三五一四制革制鞋有限公司	国有企事业单位	
52	广州市宝来雅实业有限公司	民营有限公司	非上述三大类客户，无特定供应商资格要求。
53	广东省润杰服饰有限公司	民营有限公司	
54	利郎（中国）有限公司	外商独资企业	

由上表可见，申请人已取得上述三大类团购客户供应商资格，目前相关资格正常有效。同时，上述军队、国家行政机关、国有企事业单位类客户对供应商筛

选要求高，需经过内部严格审批并履行相应的招投标程序，一旦进入合格供应商库不会随意变动。报告期内，申请人与上述团购客户保持稳定和持续的合作关系，是对公司产品和合格供应商资质的充分肯定。

三、中介机构核查程序及意见

（一）核查程序

保荐机构及申请人律师实施了以下核查程序：

1、获取申请人 2015-2017 年度及 2018 年 1-9 月各期的前 20 大团购客户名单及销售金额数据。

2、获取了中国人民武装警察部队后勤部物资采购站于 2015 年 11 月出具的“2015 年度被装成品在库供应商”《证明》及目前的在库供应商查询结果；查询了“军队采购网”供应商库并获取了申请人入库证明。

3、查阅了申请人属于警察服装生产企业的证明、相关招标公告及中标通知书，并获取申请人关于报告期内团购客户合格供应商资格的说明。

（二）核查意见

经核查，保荐机构认为：申请人报告期内具备军队、国家行政机关、国有企事业单位三大类客户的合格供应商资格，目前相关资格正常有效。申请人报告期内采取多种措施积极维持及拓展各类合格供应商资格，与三大类团购客户合作稳定且持续。

经核查，申请人律师认为：申请人报告期内具备军队、国家行政机关、国有企事业单位三大类客户的合格供应商资格，目前相关资格正常有效。

问题 5、截至 2018 年 6 月 30 日，公司控股股东、实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹、林大权合计持有公司 197,600,000 股，占比 63.33%，其中质押比例 69.60%。请申请人补充说明：（1）前述质押具体情况，包括质押价格、预警线价格及平仓价格；（2）说明前述质押所对应的债务情况，结合控股股东、实际控制人的财务状况说明是否存在无法履行到期债务导致质押股权被处置的情形，申请人是否存在控制权变更风险。

请保荐机构及申请人律师进行核查，并发表核查意见。

回复：

一、控股股东、实际控制人股份质押具体情况

截至本反馈意见回复出具日，公司控股东、实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹、林大权合计持有公司 197,600,000 股，占比 63.33%，合计已质押 140,435,998 股，占实际控制人所持股份的 71.07%，占公司总股本的 45.01%。公司实际控制人股份质押情况如下：

姓名	质权人	质押股数（股）	质押数占持股数比例
林大洲	海通证券	22,699,999	47.85%
	海通证券	21,620,000	45.58%
林彩虹	海通证券	32,525,999	100.00%
林大耀	招商证券	63,590,000	70.30%
林大权	-	-	-
合计	-	140,435,998	71.07%

目前公司实际控制人股份质押的质押价格均较低，实际控制人股份质押预警线价格、平仓价格与当前股价均存在一定安全范围，尤其是林大耀、林彩虹股份质押预警线价格、平仓线价格安全范围较大。

二、股份质押所对应的债务情况，结合控股股东、实际控制人的财务状况说明是否存在无法履行到期债务导致质押股权被处置的情形，申请人是否存在控制权变更风险

（一）股份质押所对应的债务情况

公司实际控制人股份质押对应债务情况如下：

姓名	质权人	质押股数（股）	质押期限	融资金额（万元）
林大洲	海通证券	12,999,999	2017.04.27-2020.01.27	6,296.50
	海通证券	1,800,000	2018.02.02-2020.01.27	补充质押
	海通证券	6,000,000	2018.02.06-2020.01.27	补充质押
	海通证券	1,100,000	2018.10.15-2020.01.27	补充质押
	海通证券	800,000	2018.10.16-2020.01.27	补充质押
	海通证券	20,620,000	2017.12.11-2020.01.10	6,000.00
	海通证券	1,000,000	2018.10.16-2020.01.10	补充质押

姓名	质权人	质押股数(股)	质押期限	融资金额 (万元)
林彩虹	海通证券	32,525,999	2017.02.17-2020.02.17	7,597.18
林大耀	招商证券	19,500,000	2017.05.15-2020.05.14	9,500.00
	招商证券	6,000,000	2018.02.07-2020.05.14	补充质押
	招商证券	38,090,000	2018.05.25-2020.01.10	补充质押
合计	-	140,435,998	-	29,393.68

截至本反馈意见回复出具日，公司实际控制人通过质押股票融资累计取得资金 29,393.68 万元。

(二) 实际控制人无法履行到期债务导致质押股权被处置以及实际控制权发生变化的风险较低

1、股权质押平仓风险较小，实际控制人持股比例集中

(1) 实际控制人股权质押平仓风险较小

以公司股票 2018 年 11 月 16 日收盘价 6.11 元/股计算，林大洲的两笔股份质押平仓价距离当前股价的安全空间相对较小，目前林大洲已进行了补充质押。质押股份数量占比较大的林大耀和林彩虹的平仓价均显著低于目前的市场价格，具有较大的安全空间范围，若后续二级市场价格未出现大幅下跌的极端情况，林大耀及林彩虹质押的股票触及平仓线的几率较小。

(2) 实际控制人持股比例高

公司实际控制人合计持有公司 197,600,000 股，占比 63.33%，持股比例高。截至本反馈意见回复出具日，公司实际控制人尚有 57,164,002 股未进行质押，未质押的股份占申请人总股本的比例为 18.32%，远高于其余股东持股比例，且高于 2018 年 9 月末第 5-10 名股东持股比例之和 8.10%。

2、实际控制人目前正常还本付息，借款违约风险较低

根据公司实际控制人提供的与各质权人签订的股票质押式回购协议、补充协议、交易确认书及公司出具的说明，目前公司实际控制人股票质押借款均正常还本付息，不存在违约情形。

同时，根据中国人民银行征信中心出具的《个人信用报告》，公司实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹、林大权在银行系统记录中不存在大额的负债，也未

出现到期未偿还或逾期偿还债务的情形，个人信用状况良好。

因此，上述股权质押借款的违约风险较低。

3、实际控制人还款资金来源具有充分保障

实际控制人具备较强的资金实力，上述借款的还款资金具有充分保障，具体分析如下：

(1) 截至本反馈意见回复出具日，实际控制人持有申请人 18.32% 的股份尚未质押，未来可作为补充质押的股份来源；

(2) 除持有公司的股份外，实际控制人还拥有其他多项市场价值超过本次借款资金总额的个人资产，如多项尚未抵押的房产物业；

(3) 多项物业租赁产生的收入等。

因此，实际控制人进行资金筹措的能力良好，偿债能力相对较强，上述股份质押所对应的债务违约的风险较小，因股份质押导致公司实际控制权发生变更的风险较小。

4、实际控制人出具的承诺

为防止因股票质押而影响公司控制权的稳定，实际控制人出具了书面承诺，保证：

“1、本人将所持万里马股份质押给债权人系出于合法的融资需求，未将股份质押所获得的资金用于非法用途；

2、截至本承诺函出具之日，本人所持万里马股份提供质押，所担保的主债务不存在逾期偿还或其他违约情形，亦不存在其他大额到期未清偿债务；

3、本人将严格按照有关协议，以自有、自筹资金按期、足额偿还融资款项，保证不会因逾期偿还或其他违约事项导致相关股份被质押权人行使质押权；

4、如本人所质押的万里马股份触及预警线或平仓线，本人将积极与资金融出方协商，采用提前回购、追加保证金或补充担保物等方式避免出现本人所持万里马股份被处置，避免万里马的控股股东及实际控制人发生变更的情形。”

综上所述，申请人实际控制人的偿债能力较强，申请人因实际控制人股票质

押行为导致公司控制权发生变更的风险较小。

（三）申请人已在募集说明书中就实际控制人股份质押的风险进行提示

申请人已在募集说明书“第三节 风险因素”之“七、实际控制人股份质押风险”进行了如下补充披露：

“截至本募集说明书签署日，公司控股东、实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹、林大权合计持有公司 197,600,000 股，占比 63.33%，合计已质押 140,435,998 股，占实际控制人所持股份的 71.07%，占公司总股本的 45.01%。公司实际控制人股票质押借款截至目前均正常还本付息，不存在违约情形。

虽然公司实际控制人信用情况良好，具有充分的还款来源保障，且已出具承诺必要时积极采取措施避免公司的控股股东及实际控制人发生变更，相关股份质押的预警线价格和平仓线价格距离当前股价存在一定安全范围；但如果未来公司股价出现重大幅度下跌的极端情况，而实际控制人又未能及时作出相应调整安排，实际控制人质押上市公司股份可能被处置，导致实际控制权发生变化的风险。”

三、中介机构核查程序及意见

（一）核查程序

保荐机构及申请人律师查阅了公司实际控制人与质权人签署的相关股权质押式回购协议、补充协议、交易确认书等质押文件；获取了中国人民银行出具的实际控制人《个人信用报告》，实际控制人个人产权属证明及公司实际控制人出具的承诺；并访谈实际控制人了解其借款用途、偿债能力。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申请人律师认为：申请人实际控制人股权质押的平仓风险较低，除实际控制人外其他股东持股比例较低；实际控制人信用良好且具备较强的还款能力和充足的资金来源保障，质押借款违约风险较低；实际控制人已出具书面承诺保证采取合法有效措施避免公司实际控制人因股票质押而发生变更。因此，申请人因实际控制人股票质押行为导致公司控制权发生变更的风险较小。公司已在募集说明书中补充披露公司实际控制人股票质押的风险。

问题 6、申请人于 2017 年 11 月 3 日受到东莞市环境保护局 6.50 万元的行政处罚，请申请人说明：（1）上述违法行为的具体情况及其改正措施；（2）该事项是否属于重大违法违规行为；（3）报告期内是否存在工商、安全生产、税务等其他方面被处以行政处罚的情形。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

回复：

一、上述违法行为的具体情况及其改正措施

（一）违法行为的具体情况

2017 年 7 月 21 日，东莞市环境保护局现场检查及调查万里马时发现，公司在 2015 年 11 月以及 2017 年 5 月两次办理建设项目扩建后，设有喷胶机、喷枪、油边油磨机、过胶机、打磨机、抛光机等设备，建设项目需要配套建设的污染防治设施已建成，但未经环保部门竣工环境保护验收合格主体工程已投入使用。公司在未经环保部门审批同意的情况下，增加清洗机、喷枪等设备，上述建设项目已投入使用，需要配套建设的污染防治设施已建成，但未经环保部门竣工环境保护验收合格。

《行政处罚决定书》（东环罚字[2017]3642 号）载明，上述行为违反了《中华人民共和国水污染防治法》（2008 年修订）第十七条第一款“新建、改建、扩建直接或者间接向水体排放污染物的建设项目和其他水上设施，应当依法进行环境影响评价”、第三款“建设项目的水污染防治设施，应当与主体工程同时设计、同时施工、同时投入使用。水污染防治设施应当经过环境保护主管部门验收，验收不合格的，该建设项目不得投入生产或者使用”，以及国务院《建设项目环境保护管理条例》第二十三条“建设项目需要配套建设的环境保护设施经验收合格，该建设项目方可正式投入生产或者使用”的规定。

《行政处罚决定书》（东环罚字[2017]3642 号）载明，根据《中华人民共和国水污染防治法》第七十一条“违反本法规定，建设项目的水污染防治设施未建成、未经验收或者验收不合格，主体工程即投入生产或者使用的，由县级以上人民政府环境保护主管部门责令停止生产或者使用，直至验收合格，处 5 万元以上 50 万元以下的罚款”，《东莞市环境保护局行政处罚自由裁量标准》第二章中关于二类污染项目的“需要配套的污染防治设施已建成，未发现污染物直排的，可处 6 万元以上 8 万元以下罚款”的规定，东莞市环境保护局于 2017 年 11 月 3

日下发《行政处罚决定书》，对万里马作出罚款 6.50 万元的行政处罚。

（二）申请人的改正措施

收到上述行政处罚决定书后，万里马立即停止相关建设项目的使用，于 2017 年 12 月 1 日缴纳了上述罚款，并按要求积极整改后申请验收，同时，公司积极对相关人员进行问责和处罚，整顿公司内部管理秩序，杜绝同类情形再次发生。东莞市环境保护局于 2018 年 5 月 29 日出具《关于广东万里马实业股份有限公司设计研发中心建设项目（扩建）、第二次扩建、第三次扩建、第四次扩建项目噪声、固体废物污染防治设施竣工环境保护验收意见的函》（东环建[2018]2982 号），认为万里马噪声、固体废物污染防治设施基本符合环境影响报表的要求，同意万里马申报项目噪声、固体废物污染防治设施通过环保验收；东莞市环境保护局于 2018 年 6 月 27 日出具东环函[2018]2072 号《关于广东万里马实业股份有限公司环保情况的复函》，认为发行人“已完善相关环保手续，环境行政执法后督察已结案”。

截至本反馈意见回复出具日，万里马持有《广东省污染物排放许可证（编号：4419692015000112）》，厂区环保设施运行良好，未发生其他涉及环境保护方面的重大事故。

二、上述行政处罚不属于重大违法违规行为

（一）上述行政处罚不属于重大违法违规行为

《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》（以下简称“《暂行办法》”）第十条“上市公司存在下列情形之一的，不得发行证券：……（三）最近三十六个月内因违反法律、行政法规、规章受到行政处罚且情节严重，或者受到刑事处罚，或者因违反证券法律、行政法规、规章受到中国证监会的行政处罚；最近十二个月内受到证券交易所的公开谴责；因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查”。

上述行政处罚依据《中华人民共和国水污染防治法》（2008 年修订）第七十一条，并根据《东莞市环境保护局行政处罚自由裁量标准》（东环〔2014〕150 号）第二章中关于二类污染项目的“需要配套的污染防治设施已建成，未发现污染物直排的，可处 6 万元以上 8 万元以下罚款”做出的行政处罚。

《东莞市环境保护局行政处罚自由裁量标准》明确了自由裁量标准，关于二类污染项目的自由裁量标准具体情况如下：

情形分类	违法情节和程度	处罚裁量幅度	备注
二类污染项目	需要配套的污染防治设施已建成并投入使用，未发现污染物直排的	处6万元以上8万元以下罚款	1.同类行业的建设项目，考虑项目规模大小、投产时间长短、整改情况、水样是否超标等因素，在幅度范围内予以从轻或从重处理。 2.虽未建设污染防治设施，但产生的废水全部交由资质的单位处理且未发现直排的，可视为有配套污染防治设施。 3.未经批准擅自扩大生产规模可按此条款处罚。
	需要配套的污染防治设施未建成或者虽已建成但发现污染物直排的	处8万元以上15万元以下罚款	
	造成较大社会影响或有较严重情节的	处15万元以上30万元以下罚款	
	造成重大社会影响或有严重情节的	处30万元以上40万元以下罚款	

根据上述自由裁量标准，公司被处以6.5万元罚款，违法情节和程度属于“需要配套的污染防治设施已建成并投入使用，未发现污染物直排的”，在四种违法情节和程度中相对轻微、罚款数额相对较小，不属于《东莞市环境保护局行政处罚自由裁量标准》规定的“有较严重情节的”或者“有严重情节的”情形。因此，上述违法行为不属于《暂行办法》第十条规定的“受到行政处罚且情节严重”情形，不属于重大的违法违规行为。

（二）主管部门出具的证明

东莞市环境保护局长安分局于2018年11月16日出具长环函[2018]332号《关于广东万里马实业股份有限公司环保情况的复函》，认为申请人“广东万里马实业股份有限公司已完善相关环保手续，环境行政执法后督察已结案；上述行政处罚不属于情节严重的行政处罚，除上述处罚记录外，自2015年1月以来，广东万里马实业股份有限公司无其他环境违法行政处罚记录上述处罚不属于情节严重的行政处罚”。

东莞市环境保护局出具东环函[2018]4222号《关于广东万里马实业股份有限公司环保情况的复函》，认为申请人“广东万里马实业股份有限公司已完善相关环保手续，环境行政执法后督察已结案；上述行政处罚不属于情节严重的行政处罚，除上述处罚记录外，自2015年1月以来，广东万里马实业股份有限公司无其他环境违法行政处罚记录上述处罚不属于情节严重的行政处罚”。

综上，万里马上述行政处罚违法行为相对轻微、处罚金额较小，不属于情节

严重的行政处罚，符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十条相关规定，不构成本次发行障碍。

三、报告期内是否存在工商、安全生产、税务等其他方面被处以行政处罚的情形

保荐机构及申请人律师审阅了公司及合并范围内子公司所在地工商、安全生产、税务、环保等政府部门出具的违法违规情况证明，并检索主管机关网站、国家企业信用信息公示系统、中华人民共和国最高人民法院网站、中国裁判文书网等网络公开信息，获取公司的说明确认，申请人及其子公司积极遵守工商、安全生产、税务、环保等方面的法律法规及政策，除上述环保行政处罚外，报告期内公司及合并范围内子公司不存在其他违法违规事项及行政处罚的情况。

四、中介机构核查程序及意见

（一）核查程序

保荐机构及申请人律师查阅了公司提供的处罚文件、罚款支付凭证、整改验收意见及东莞市环境保护局出具的说明；获取了相关政府部门出具的申请人报告期内违法违规情况证明及申请人关于报告期内违法违规情况的书面说明，并通过检索网络公开信息、获取申请人确认等方式进行了核查。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申请人律师认为：申请人受到相关行政处罚后及时缴纳罚款并积极采取有效措施进行了整改，除上述行政处罚外，报告期内不存在其他方面被处以行政处罚的情形。根据相关法律法规的规定及主管部门出具的说明文件，申请人上述环保处罚不属于情节严重的行政处罚，申请人本次发行符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十条相关规定。

二、一般问题

问题 1、报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 14,219.74 万元、13,246.63 万元、32,916.90 万元以及 29,057.54 万元，占资产总额比为 22.26%、18.62%、32.32%以及 29.11%。

请申请人：（1）根据公司实际运营情况，分析说明公司最近一年一期末应收账款大幅增长及应收账款周转率下降的原因，公司销售信用政策是否发生改变；（2）说明主要客户的应收账款期后回收情况；报告期内实际发生的坏账损失情况，坏账准备计提政策是否符合公司实际，坏账准备计提是否充分。请保荐机构、会计师核查并发表意见。

回复：

一、根据公司实际运营情况，分析说明公司最近一年一期末应收账款大幅增长及应收账款周转率下降的原因，公司销售信用政策是否发生改变

（一）最近一年一期末应收账款大幅增长以及应收账款周转率下降的原因

报告期各期末，公司应收账款账面价值以及应收账款周转率如下：

项目	2018年9月末/2018年1-9月	2018年6月末/2018年1-6月	2017年末/2017年度	2016年末/2016年度	2015年末/2015年度
应收账款（万元）	38,093.56	29,057.54	32,916.90	13,246.63	14,219.74
应收账款周转率（次）	1.29	0.94	2.53	4.22	4.11

注：应收账款周转率=营业收入/应收账款余额期初期末平均值。

从上表可知，2015年度以及2016年度的期末应收账款以及当期应收账款周转率维持较为平稳；2017年度以及2018年1-6月的期末应收账款有较大幅度增加以及应收账款周转率略有降低主要系团购类客户应收账款影响所致。

公司团购销售规模占比较大，该类货款结算期相对较长，对应的应收账款规模也较大。公司应收账款对应的主要团购客户有解放军总后勤部军需局、武警后勤部、铁路系统等单位，与公司签订的合同金额相对较大，交货地点分布在全国各地。公司按照客户要求将货品发至全国各地指定地点后，收集各接收点签收的发货清单，结合合同向团购客户统一申请结算。具体付款进度与团购客户的内部审批进度密切相关。因此，公司对主要团购客户的销售，从发货确认收入至收到货款一般为3个月以上。

1、2017年末应收账款及应收账款周转率变动原因分析

2017年末相比2016年末应收账款余额构成以及变动情况如下：

单位：万元

应收账款客户类型	2017 年末	2017 年度增长情况		2016 年末
		增长额	占比	
团购客户	30,641.24	19,895.84	98.29%	10,745.40
其中：解放军总后勤部军需局	9,633.63	7,331.65	36.22%	2,301.98
武警后勤部	6,661.47	3,971.34	19.62%	2,690.13
铁路系统	3,228.69	3,206.36	15.84%	22.33
其他团购客户	11,117.45	5,386.49	26.61%	5,730.96
非团购客户	3,385.15	345.16	1.71%	3,039.99
合计	34,026.39	20,241.00	100.00%	13,785.39

注：“武警后勤部”包括武警后勤部物资采购站等单位。

从上表可知，公司 2017 年末应收账款较 2016 年末大幅增加主要是团购客户对应的应收账款大幅增加所致，由 2016 年末的 10,745.40 万元增长至 2017 年末的 30,641.24 万元，增长额 19,895.84 万元，占应收账款增长额的 98.29%。

具体而言，2017 年度公司第一大客户解放军总后勤部军需局在第四季度交货规模上升，武警后勤部付款期推迟以及新增了部分结算期较长的团购客户，上述因素共同作用使得公司应收账款规模较大幅度提升；但是 2017 年整体销售额较为平稳，并未随应收账款规模同比增加，使得当期应收账款周转率有所下降。

(1) 2017 年第一大客户解放军总后勤部军需局的订单时点晚于 2016 年度，导致交货时点推迟，影响应收账款增加 7,331.65 万元

2017 年第一大客户解放军总后勤部军需局的订单时点晚于 2016 年度，导致交货时点推迟。2017 年度对团购客户的交货时点主要在第三、四季度，2016 年度对团购客户的交货时点主要集中在第二、三季度。2017 年 9-12 月公司向解放军总后勤部军需局销售 8,325.83 万元，相比 2016 年同期增加 7,445.10 万元，进而导致 2017 年末应收解放军总后勤部军需局的货款较 2016 年末增加 7,331.65 万元。

(2) 武警后勤部 2017 年度进行了内部机构调整，付款期推迟，影响应收账款增加 3,971.34 万元

一般情况下，武警后勤部采购款主要在下半年进行结算，在年前付款。但是，

2017 年度武警后勤部内部机构进行调整，增加了付款前需经武警总部质检处同意的程序，付款期限推迟，导致公司对武警后勤部物资采购站以及中国人民武装警察警卫部队后勤部 2017 年末应收账款相比 2016 年末增加 3,971.34 万元。

(3) 2017 年度新增的铁路系统单位客户的结算周期较长，影响应收账款增加 3,206.36 万元

公司 2017 年度新增了铁路系统单位客户、大庆油田物资公司等客户，该类客户采购产品规模较大、结算周期较长。其中 2017 年公司主要客户中新增了三家铁路系统单位客户，2017 年末新增应收账款 3,206.36 万元。

(4) 2017 年其他团购客户在第四季度销售金额同比有所增加

除前述客户外，2017 年度第四季度销售金额相比 2016 年度第四季度销售金额增加，进而影响年末应收账款有一定程度的上升。

2、2018 年 6 月末应收账款及应收账款周转率变动原因

2018 年 6 月末，公司应收账款账面价值为 29,057.54 万元，主要系当期销售形成的应收账款。2018 年 6 月末应收账款较 2017 年末减少了 3,859.36 万元，主要系 2018 年 1-6 月公司收回了大量 2017 年末应收款项，销售回款金额 37,665.52 万元，大于当期销售金额所致。

2018 年 1-6 月，公司应收账款周转率较低，原因主要是公司应收账款主要为团购客户应收款项，主要集中在下半年结算回款。

3、2018 年 9 月末应收账款及应收账款周转率变动原因

2018 年 9 月末应收账款余额为 38,093.56 万元，较 2017 年末增长 4,067.17 万元，主要原因：一方面是由于本期团购业务销售规模同比增长，应收账款随之增长；另一方面，公司第一大客户解放军总后勤部军需局的结算单位进行了调整变更，由于变更过程需履行相应的程序，因此延长了对下游客户的付款时间。

2018 年 1-9 月，公司应收账款周转率 1.29，相对较低，一方面系营业收入为前三季度数据而非全年数据；另一方面，第一大客户解放军总后勤部军需局结算单位调整变更等原因导致当期销售产生的应收账款金额较多。

(二) 公司销售信用政策未发生改变

根据公司对销售渠道的控制力,公司销售模式可以分为自有渠道与代理商渠道。其中,自有渠道可以分为直营店、团购、电子商务、批发商及 ODM 渠道。各渠道货款结算政策如下:

项目	自有渠道					代理商渠道
	直营店	团购	电子商务	ODM	批发商	
货款结算	由商场每月定期提供直营店上月销售清单,按照合同约定比例实施扣点净额结算,一般为开具发票后 45 至 60 天内结算	公司一般在发货后申请结算,具体结算进度则与各团购客户内部结算流程及拨款到位时间相关	根据不同电子商务平台的销售模式来确定货款结算的方式	客户下订单即支付部分订金,发货后,双方对账确认无误后收取剩余货款,给予客户 2 周左右的信用期	客户下订单即支付部分订金,通常为 30%左右,待产品发货后,双方对账确认无误后收取剩余货款,给予客户 1 个月左右的信用期	订货会后,通常要求客户预付部分订金;发货后,双方对账确认无误后收取剩余货款,给予部分客户 1-6 个月左右的信用期

1、直营渠道和电子商务渠道销售不存在信用期

公司直营店销售与电子商务销售为现款现货,商场及电子商务平台在顾客购买时收取货款,然后与公司定期结算,经双方确认无误后,向公司回款,不存在信用期。

2、代理商、ODM、批发商严格执行信用政策

公司对代理商、ODM 以及批发商的销售,一般仅对部分客户实行较为严格的信用政策。报告期内,这三类客户受外部政策环境、外汇波动等因素影响,采购额逐年下降。

3、团购客户结算回款主要受其内部审批影响

对于团购销售,公司一般在发货后申请结算,具体结算进度则与各团购客户内部结算流程及拨款到位时间相关,回款时间与客户内部审批与付款流程相关。报告期内,公司不存在通过放宽信用政策扩大销售收入的情形。

综上所述,报告期内公司销售信用政策未发生改变。

二、说明主要客户的应收账款期后回收情况;报告期内实际发生的坏账损失情况,坏账准备计提政策是否符合公司实际,坏账准备计提是否充分

(一) 主要客户的应收账款期后回收情况

截至 2018 年 9 月末，2017 年末前十大应收账款客户的回款情况以及未回款的原因如下表：

单位：万元

序号	2017 年末前十大应 收账款客户	2017 年末应收账款	截至 2018 年 9 月末回款	回款比例
1	解放军总后勤部军需局	9,633.63	9,633.63	100.00%
2	武警后勤部物资采购站	6,367.06	6,367.06	100.00%
3	广州铁路（集团）公司站车服务中心	1,544.64	1,081.00	69.98%
4	南昌铁路局	1,194.52	1,194.52	100.00%
5	广东电网有限责任公司	1,042.29	1,042.29	100.00%
6	新疆军区保障部	595.84	595.84	100.00%
7	中部战区陆军保障部物资供应处	503.27	503.27	100.00%
8	广东省公安厅	494.99	494.99	100.00%
9	沈阳铁路局	467.20	220.00	47.09%
10	广东省润杰服饰有限公司	420.81	122.35	29.07%
合计		22,264.25	21,254.95	95.47%

截至 2018 年 9 月末，公司 2017 年末前十大应收账款客户回款比例为 95.47%，期末回款状况良好。剩余未回款客户主要在合同期内，尚未进行结算。

（二）报告期实际发生的坏账损失情况，坏账准备计提政策是否符合公司实际，坏账准备计提是否充分

1、报告期实际发生的坏账损失情况

报告期内，公司仅在 2015 年实际发生坏账损失，发生坏账损失金额为 39.70 万元，主要系对部分商场的应收款项账龄时间较长，且部分店铺已经关闭，少量尾款无法追回所致。该坏账损失占公司 2015 年度利润总额为 0.93%，金额以及占比小，对公司经营成果影响小。

2、公司应收账款坏账计提政策

（1）单项金额重大的应收款项坏账准备计提

单项金额重大的判断依据或金额标准：金额在 100 万元以上。

单项金额重大并单独计提坏账准备的计提方法：单独进行减值测试，按预计未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备，计入当期损益。单独测试未发生减值的应收款项，将其归入相应组合计提坏账准备。

(2) 按信用风险特征组合计提坏账准备应收款项

按信用风险特征组合计提坏账准备的计提方法：账龄分析法、其他方法	
组合 1：账龄分析法组合	账龄分析法
组合 2：关联方组合	以纳入合并范围的关联方组合不计提坏账准备

组合中，采用账龄分析法计提坏账准备的：

账龄	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
1 年以内 (含 1 年)	3.00	3.00
1 至 2 年 (含 2 年)	10.00	10.00
2 至 3 年 (含 3 年)	20.00	20.00
3 至 4 年 (含 4 年)	30.00	30.00
4 年以上	100.00	100.00

组合中，采用其他方法计提坏账准备的：

组合名称	应收账款计提比例(%)	其他应收款计提比例(%)
关联方组合	-	-

(3) 单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收款项：

单项计提坏账准备的理由：对于某项期末余额的可收回性与其他各项应收款项存在明显差别的应收款项（例如：关联方、债务单位所处的特定地区、债务人的财务和经营状况、与债务人之间的争议和纠纷等），导致该项应收款项如果按照与其他应收款项同样的方法计提坏账准备，将无法真实地反映其可收回金额的应收款，实行单项计提坏账准备。

坏账准备的计提方法：采用个别认定法计提坏账准备，即根据债务人的经营状况、现金流量状况、以前的信用记录等资料对其欠款的可回收性进行逐笔详细分析，据以分别确定针对每一笔此类应收款项的坏账准备计提比例。

(4) 公司应收账款坏账准备计提政策符合行业特点

公司应收账款账龄比较短，主要集中在 1 年以内。截至 2018 年 9 月末，公

司账龄 1 年以内的应收账款占比为 98.68%。相比同行业坏账准备计提政策而言，公司 1 年以内以及 1 至 2 年内的坏账准备计提政策在同行业可比公司计提范围内，具体如下：

公司名称	1 年以内	1-2 年
星期六	3 个月以内（含 3 个月）：1%； 3-12 个月：5%	20.00%
奥康国际	1-3 个月：1%；4-6 个月：2%； 7-12 个月：5%	20.00%
红蜻蜓	5.00%	10.00%
同行业坏账准备计提范围	1%至 5%	10%至 20%
公司	3.00%	10.00%

从上表可知，公司应收账款计提比例与行业范围基本一致，符合行业特点，公司坏账准备计提政策较为合理。

3、应收账款坏账准备计提充分

报告期内，公司各期应收账款账龄构成以及坏账准备计提情况如下：

单位：万元

2018 年 9 月末				
项目	应收账款	占比	坏账准备	计提比例
1 年以内（含 1 年）	37,590.61	98.68%	1,127.72	3%
1 至 2 年（含 2 年）	254.41	0.67%	25.44	10%
2 至 3 年（含 3 年）	243.25	0.64%	48.65	20%
3 至 4 年（含 4 年）	5.29	0.01%	1.59	30%
4 年以上	-	-	-	-
合计	38,093.56	100.00%	1,202.81	3.16%
2017 年末				
项目	应收账款	占比	坏账准备	计提比例
1 年以内（含 1 年）	33,279.05	97.80%	998.37	3%
1 至 2 年（含 2 年）	389.18	1.14%	38.92	10%
2 至 3 年（含 3 年）	352.44	1.04%	70.49	20%
3 至 4 年（含 4 年）	5.72	0.02%	1.72	30%
4 年以上	-	-	-	-

合计	34,026.39	100.00%	1,109.49	3.26%
2016 年末				
项目	应收账款	占比	坏账准备	计提比例
1 年以内 (含 1 年)	12,811.76	92.94%	384.35	3%
1 至 2 年 (含 2 年)	713.95	5.18%	71.40	10%
2 至 3 年 (含 3 年)	186.17	1.35%	37.23	20%
3 至 4 年 (含 4 年)	39.61	0.29%	11.88	30%
4 年以上	33.89	0.25%	33.89	100%
合计	13,785.39	100.00%	538.76	3.91%
2015 年末				
项目	应收账款	占比	坏账准备	计提比例
1 年以内 (含 1 年)	14,154.54	96.17%	424.64	3%
1 至 2 年 (含 2 年)	462.07	3.14%	46.21	10%
2 至 3 年 (含 3 年)	49.18	0.33%	9.84	20%
3 至 4 年 (含 4 年)	49.47	0.34%	14.84	30%
4 年以上	3.24	0.02%	3.24	100%
合计	14,718.50	100.00%	498.76	3.39%

公司单项金额为100万元以上的应收账款主要为团购客户。团购客户主要为军队、武警以及国有企事业单位，其资金实力以及信誉度高，基本不存在不能收回的风险。公司对单项金额较大应收账款进行减值测试未发生减值，与其他应收账款组合计提相应减值准备。从上表可知，报告期内公司严格按照企业会计政策对各账龄阶段的应收账款计提减值。因此，应收账款坏账计提充分合理。

综上所述，公司报告期内仅2015年度发生坏账损失39.70万元，对申请人经营成果影响较小，其余各期未发生坏账损失；公司应收账款的账龄主要在1年以内，欠款客户信誉好，资产质量高，偿债能力较强，公司应收账款不能回收的风险小，公司制定的应收账款坏账准备计提政策符合稳健性原则和公司实际情况，坏账计提政策与同行业可比上市公司基本一致，公司严格按照应收账款坏账准备计提政策计提坏账准备，减值准备计提充分。

三、中介机构核查程序及意见

(一) 核查程序

保荐机构及会计师履行了如下核查程序：

1、查阅了申请人与主要客户的合同、订单，并访谈申请人销售负责人与财务负责人，核查申请人对客户的信用政策，及各期末应收账款变动原因以及与各渠道的关系情况。

2、查阅了申请人与主要团购客户的合同，抽查了大额合同，查阅了大额合同的签订时间，访谈了销售部团购渠道负责人，核查团购业务集中在下半年及年底的原因。

3、获得申请人应收账款管理政策，查阅了申请人对客户的信用政策。查阅了同行业上市公司的年度报告，与申请人的信用政策、应收账款周转情况进行比较，核查是否存在重大差异及原因。

4、查阅了主要客户的期后回款银行转账凭证，核查申请人应收账款期后回款情况。

5、查阅了公司应收账款明细表，分析复核主要客户的应收账款账龄，并访谈申请人财务负责人，核查账龄分布及坏账准备计提情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：

1、最近一年一期末公司应收账款和应收账款周转率变动主要受应收团购客户货款影响所致，符合公司实际情况，公司销售信用政策未发生变化。

2、公司主要客户的应收账款期后回款情况良好；公司应收账款单位客户信用较好，且公司应收账款账龄主要集中在1年以内，不能回收的风险较小，报告期内坏账损失金额较小；公司坏账准备计提政策符合公司实际情况以及行业特点，坏账准备计提充分。

问题 2、报告期各期末，公司存货的账面价值分别为 14,912.10 万元、18,005.15 万元、21,559.02 万元以及 23,062.05 万元，占资产总额比例较高且持续增长，报告期存货周转率持续下降。

请申请人：（1）结合行业及公司特点，说明公司存货账面价值增长、存货周转率下降的原因；（2）结合年末在手订单情况、周转情况，说明是否存在库存积

压，报告期各期末存货跌价准备计提是否充分。请保荐机构、会计师核查并发表意见。

回复：

一、公司存货账面价值变动以及存货周转率的变动符合公司实际经营情况和行业特点

（一）公司存货账面价值变动分析

报告期各期末，公司存货构成及其变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年6月末		2017年末		2016年末		2015年末
	金额	增加额	金额	增加额	金额	增加额	金额
库存商品	13,379.51	891.31	12,488.20	398.09	12,090.11	2,637.83	9,452.28
原材料	4,562.13	486.24	4,075.89	349.12	3,726.77	179.56	3,547.21
在产品	4,507.07	866.08	3,640.99	1,768.91	1,872.08	406.27	1,465.81
委托加工物资	613.34	-740.60	1,353.94	1,037.74	316.2	-130.59	446.79
合计	23,062.05	1,503.03	21,559.02	3,553.87	18,005.15	3,093.05	14,912.10

1、2016年末相比2015年末存货变动分析

2016年末相比2015年末，公司存货规模增加3,093.05万元，主要系库存商品变动增加所致，库存商品增加2,637.83万元，占当期存货增加额比为85.28%。2016年末相比2015年末库存商品增加主要为鞋品以及皮带等其他产品增加所带动，二者增加额占库存商品增加额比合计为92.31%，主要原因如下：一方面，2016年度公司鞋品销售规模较大幅度增加，较2015年度增加8,301.77万元，带动了库存规模增加；另一方面，公司2016年末正在执行的团购客户订购的皮带等其他产品规模增加，对应的皮带等其他产品生产备货量上升。

2、2017年末相比2016年末存货变动分析

2017年末相比2016年末，公司存货规模增加3,553.87万元，主要系在产品以及委托加工物资变动增加所致，二者合计增加额为2,806.65万元，占存货增加额比为78.97%。

2017年末公司在产品及委托加工物资增加较多，一方面是公司2017年第三与第四季度签订的合同金额为23,307.86万元，较上年同期增加8,193.21万元，

为及时交货，公司加大了自产以及委托外协生产力度，对应的在产品以及委托加工物资有所增加；另一方面，公司对部分生产线进行改造升级，提升了公司产品的自主生产能力，公司 2017 年鞋品和皮带的自主生产产能分别从 2016 年的 123.06 万双/年、40.58 万条/年增长到 173.39 万双/年和 81.18 万条/年，对应的在产品规模有所提升。

3、2018 年 6 月末相比 2017 年末存货变动分析

2018 年 6 月末相比 2017 年末存货规模增长 1,503.03 万元，公司库存商品、原材料以及在产品均呈现不同程度上升，主要原因如下：一方面，公司 2018 年 1-6 月订单稳步提升，其中团购客户新签订合同规模为 43,603.69 万元，已高于 2017 年度全年签订的合同金额 42,018.56 万元，相应的备货规模增加；另一方面，公司 2018 年 3 月完成对超琦电商的收购，合并范围内存货有所增长。

4、2018 年 9 月末存货变动分析

2018 年 9 月末，存货金额为 26,046.35 万元，相比 2017 年末存货规模有所增加，一方面系由于公司 2018 年 1-9 月订单稳步提升，其中团购客户新签订合同规模为 58,137.98 万元，高于 2017 年度全年签订的合同金额 42,018.56 万元，相应的备货规模增加；另一方面系公司 2018 年 3 月完成对超琦电商的收购，合并范围内存货有所增长。此外，受部分团购客户订单的交货期影响，第三季度排期交货同比晚于去年同期，合计金额约为 1,106.24 万元的货品推迟到第四季度发货。

综上，公司各期末存货规模的变动系公司正常生产经营备货所决定，符合公司实际经营情况。

（二）存货周转率变动分析

报告期内，公司与同行业可比公司存货周转率情况如下表所示：

公司名称	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
星期六	0.20	0.39	0.42	0.51
奥康国际	1.13	2.08	2.00	2.32
红蜻蜓	1.08	2.16	2.06	2.70
行业平均值	0.80	1.54	1.49	1.84
本公司	0.89	2.06	2.50	2.65

注：存货周转率=营业成本/存货余额期初期末平均值。

从上表可知，公司存货周转率水平高于行业平均水平，与奥康国际以及红蜻蜓较为接近，高于星期六，主要系各公司的经营模式存在差异所导致，具体如下：

公司名称	具体销售模式以及对存货周转率的影响
星期六	采用“发展自营店为主、分销店为辅”的营销模式，截至 2017 年末直营终端店铺占有所有店铺比例为 74.76%，产品从生产入库至销售完毕期间长，店铺铺货规模相对较大，存货周转率较低
奥康国际	2017 年度直营和加盟销售收入占营业收入比重分别为 46.73% 和 36.57%，二者合计为 83.30%。其中加盟商渠道一般订单式生产为主，对应的存货周转率水平较高
红蜻蜓	2017 年度直营和加盟销售收入占营业收入比重分别为 9.07% 和 72.04%，合计占比为 81.11%，加盟商渠道一般订单式生产为主，对应的存货周转率水平较高
万里马	2017 年度公司直营店以及电子商务销售金额占主营收入比为 20.20%，占比较低，团购渠道销售占比较高。公司直营店以及电子商务渠道存货周转率相对较低；另外，公司通过投标取得团购客户订单、通过订货会取得代理商订单及通过协议取得批发商及 ODM 客户订单，根据订单生产完可及时发货，存货周转率相对较高

报告期内，公司存货周转率水平分别为 2.65、2.50、2.06 以及 0.89，其中 2016 年度与 2015 年度维持较为平稳，2017 年度以及 2018 年 1-6 月存货周转率水平有所降低。

2017 年度相比 2016 年度，公司存货周转率水平略有降低，主要原因如下：2017 年度公司销售规模与 2016 年相比维持较为平稳水平，但是公司 2017 年末正在执行的团购订单规模上升，使得委托加工物资以及在产品规模有所提升，导致存货规模有所上涨，具体分析详见本题之“一/（一）公司存货账面价值变动分析”部分分析。

2018 年 1-6 月公司存货周转率较低，主要如下：一方面，上半年为公司销售淡季，对应的销售规模相对较低；另一方面，在年中为春夏季销售高峰期以及秋冬季产品逐步入库时点，同时 2018 年上半年团购订单规模较大，对应的存货规模维持较高水平，并未随之降低。

2018 年 1-9 月公司存货周转率较低为 1.33，主要原因如下：一方面原因为营业成本为前三季度数据而非全年数据；另一方面，受团购客户订单增加、收购超琦电商以及部分团购客户交货期等因素影响，使得截至 2018 年 9 月末存货规模

增加较多。

综上，公司存货周转率水平及其变动符合企业行业特征以及实际经营情况。

二、结合年末在手订单情况、周转情况，说明是否存在库存积压，报告期各期末存货跌价准备计提是否充分

（一）期末在手订单情况

申请人各销售模式中团购销售、代理商渠道销售、批发商销售一般通过合同或者订货会下达订单，少数订单通过电话或电子邮件形式向申请人下达，申请人根据订单情况安排相应生产，生产完工后及时发货；而直营店、电子商务平台销售则根据订货会情况以及历史销量合理预测未来销售情况、制定销售预算并提前备货，无对应订单。

公司在手订单充足，报告期各期末正在执行的合同或订单金额如下：

单位：万元

项目	2018年6月末	2017年末	2016年末	2015年末
团购客户	27,183.34	17,465.77	8,497.10	17,342.73
代理商、批发商以及ODM客户	1,311.47	693.04	1,201.32	1,438.20
合计	28,494.81	18,158.81	9,698.42	18,780.93

公司各期末正在执行团购客户的合同或订单与前面两个季度签订合同或订单金额密切相关。2015年度、2016年度以及2017年度各年度的第三季度与第四季度签订合同或订单金额分别为29,637.70万元、15,114.65万元以及23,307.86万元，从而导致正在执行团购客户的合同或订单在2016年末相对较低，在2015年末以及2017年末相对较高；2018年6月末正在执行中的团购客户的合同或订单金额有所上升，主要系2018年1-6月公司中标的合同金额上升，而公司第一季度为产销淡季，一般主要集中在下半年发货所致。2018年9月末正在执行中的团购客户的合同或订单金额略有所上涨，为29,253.67万元。

公司各期末正在执行的代理商、批发商以及ODM客户的合同或订单规模相对较小，主要系代理商、批发商以及ODM客户业务规模较小所致。2017年末正在执行的代理商、批发商以及ODM客户的合同或订单规模较2016年下降较多，一方面是由于2017年度相比2016年度代理商、批发商以及ODM客户新签订单

相对较少，公司 ODM 以及批发商业销售规模由 2016 年度的 2,843.71 万元降低至 2017 年度的 1,200.66 万元；另一方面是由于 2017 年下半年公司加大了供货力度，也使得正在执行的合同金额有所下降。2018 年 6 月末，公司已完成 2018 年秋冬季产品订货，但尚处于供货的前期阶段，导致该时点相应的未执行订单规模有所上升。

（二）存货周转情况良好，不存在库存积压情况

报告期内，公司存货周转情况良好，不存在库存积压情况，具体如下：

1、公司产销率维持较高水平，当期销售规模与当期生产规模基本一致

报告期内，公司主要产品的产销率情况如下：

产品	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
手袋	99.11%	102.57%	91.76%	105.00%
鞋品	91.07%	101.50%	96.20%	99.01%
钱包	121.61%	94.05%	104.21%	108.13%
拉杆箱	98.04%	101.86%	105.65%	95.39%
皮带	98.00%	108.90%	131.63%	99.37%

从上表可知，公司产品销售渠道顺畅，主要产品的产销率基本维持在 100% 左右，每年销售规模与生产规模基本一致。

2、公司库存商品库龄主要集中在 1 年以内，不存在大额长期积压的情况

报告期内，公司库存商品按库龄分布情况如下：

单位：万元

库龄	2018 年 6 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	12,418.24	90.34%	11,201.53	86.73%	10,763.11	84.73%	8,263.75	82.52%
1-2 年	640.32	4.66%	863.83	6.69%	1,250.47	9.84%	1,299.49	12.98%
2 年以上	687.33	5.00%	849.61	6.58%	688.60	5.42%	451.31	4.51%
合计	13,745.89	100.00%	12,914.97	100.00%	12,702.18	100.00%	10,014.55	100.00%

报告期内，公司库存商品的库龄主要集中在 1 年以内，2015 年末、2016 年末、2017 年末以及 2018 年 6 月末库龄 1 年以内的库存商品占比分别为 82.52%、84.73%、86.73% 以及 90.34%，占比逐步提升。1-2 年的库存商品占比从 2015 年末的 12.98% 持续下降至 2018 年 6 月末的 4.66%。2 年以上的库存商品金额和占比均较小，平均占比为 5% 左右。2018 年 9 月末，公司库龄 1 年以内的库存商品

占比进一步提高，达到 92.39%，1-2 年和 2 年以上的库存商品占比分别为 3.48% 和 4.14%。

综合上述情况，公司不存在大额长期积压的库存商品。

3、存货周转整体周转良好，符合公司实际生产经营情况

报告期内，公司存货水平与当期平均结转成本情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
期末存货	23,062.05	21,559.02	18,005.15	14,912.10
当期平均月结转成本	3,397.31	3,500.86	3,568.61	3,414.98
期末存货/当期平均月结转成本	6.79	6.16	5.05	4.37
其中：原材料/当期平均月结转成本	1.34	1.16	1.04	1.04
委托加工物资与在产品/当期平均月结转成本	1.51	1.43	0.61	0.56
库存商品/当期平均月结转成本	3.94	3.57	3.39	2.77

报告期内，申请人期末存货与当期平均月结转成本比分别为 4.37、5.05、6.16 以及 6.79，基本可以在 4 至 7 个月左右周转完毕，这与公司以及行业的经营特点密切相关。

公司原材料由皮料、鞋底、里布以及五金配件等材料构成，其中皮料与鞋底系主要原材料，皮料主要以牛皮为主。公司召开订货会后，下达原材料采购订单至原材料入库历经 1 至 2 个月。由于公司团购客户具有需求量大以及不可预期的特点，对交货期要求较为严格，团购客户主要采购鞋品，而鞋品主要皮料通用性极强，因此，为保证及时生产以及满足客户的需求，公司留存该类原材料金额相对较高。因此，原材料期末余额占当期月结转成本比分别为 1.04、1.04、1.16 以及 1.34，维持在 1 至 2 个月之间，周转合理。

公司在产品主要为自产过程中已投入材料、成本以及制造费用等，但尚未结转入库的成本；委托加工物资主要为申请人发送至外协厂商，但外协厂商尚未生产完毕并发回给申请人的材料物资。其中 2015 年末以及 2016 年末规模相对较低，为半个月左右；2017 年末以及 2018 年 6 月末，随着公司团购订单规模稳步提升以及自产产能的上升，在产品规模以及委托加工物资也有所上升，达到 1 个半月左右的周转水平。

公司各期末库存商品金额与当期平均月结转成本比分别为 2.77、3.39、3.57

以及 3.94，波动较小，大致相当于公司 3 至 4 个月左右的周转水平。公司各销售渠道的库存商品周转水平差异较大，其中直营店渠道以及电子商务渠道根据上年销售及订货会情况进行“订单+预测”备货生产，周转率水平相对较低；团购、批发商、代理商以及 ODM 业务根据订单情况安排生产，生产完后可及时发货，周转率水平相对较高。

2018 年 1-9 月，申请人存货水平与当期平均结转成本与之前年度的趋势一致，各项指标合理，具体如下表所示：

单位：万元

项 目	2018 年 1-9 月
期末存货	26,046.35
当期平均月结转成本	3,576.76
期末存货/当期平均月结转成本	7.28
其中：原材料/当期平均月结转成本	1.29
委托加工物资与在产品/当期平均月结转成本	1.48
库存商品/当期平均月结转成本	4.51

综上，报告期内公司在手订单充足，产销率维持在较高水平，每年销售规模与生产规模基本一致，存货周转情况良好，库存商品主要库龄在 1 年以内且占比稳步提高，不存在大额长期积压库存商品的情形。

（三）报告期各期末存货跌价准备计提情况

1、公司存货跌价准备计提政策

公司存货按照成本与可变现净值孰低计量。各期期末，对于存货因淘汰、全部或部分陈旧过时或销售价格低于成本等原因导致成本高于可变现净值的部分，计提存货跌价准备。

（1）原材料存货跌价准备政策

库龄	跌价准备率
2 年以内	-
2-3 年以内（含 3 年）	10%
3-5 年以内（含 5 年）	20%
5 年以上	50%
霉变/损毁物料	100%

原材料存货跌价准备期末金额 = 原材料期末余额 * 各库龄段跌价准备率之

和。

因原材料皮具可加工成多种款式、各种不同类型的产成品，无法估计原材料再继续加工对应的产成品类型，无法估计可变现净值，故直接根据库龄按一定计提比率计算存货跌价准备。

（2）库存商品存货跌价准备政策

总体政策系根据实际成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，不同类的库存商品存货可变现净值的确定不一样，具体情况如下：

团购业务、ODM 业务的产成品具有定制性特点，其可变现净值以合同价格为基础计算，直接用于出售的团购业务产成品,以该存货的合同售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。

其他类的产成品，则以该存货的吊牌价金额的一定折扣率减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。代理商、批发商、直营业务的产成品与电商业务的产成品根据实际市场销售，电商折扣比经销、直营更优惠，在制订存货跌价准备政策，电商按吊牌价规定的折扣率制订与代理商、直营不一致。

产成品存货跌价准备期末金额=各产成品吊牌价*各库龄段折扣率减去估计的销售费用和相关税费后的金额与各产成品成本之差；估计的销售费用=（各产成品吊牌价*折扣率*销售数量）*（销售费用/营业收入）；相关税费=各产成品增值额*17%*（5%城建税+3%教育费附加+2%地方教育费附加）+（各产成品吊牌价*折扣率*销售数量*堤围费费率）。

（3）库存商品库龄与计提存货跌价准备政策与计算依据的匹配性

在制订计提存货跌价准备政策时，公司充分考虑了公司行业市场特性，公司产品存在一定季节性特点，换季促销及各种活动丰富多彩价格是公司竞争的基本手段。对于库龄较长的产品确认存货可变现净值按吊牌价的折扣率根据销售终端反馈以及各负责人的测算，制订了存货跌价准备计提政策和计算依据，库龄越长的产成品，对应的吊牌价折扣率更多，可变现净值更低，更贴近市场销售情况，存货跌价准备政策与计算依据制订充分考虑了产成品的库龄，并根据实际销售情形与之相匹配，并且得以一贯执行。

2、报告期各期末公司存货跌价准备计提情况

报告期内公司严格按照存货跌价准备计提政策计提相应存货跌价准备。报告期各期末，公司存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2018年 6月30日	2017年 12月31日	2016年 12月31日	2015年 12月31日
库存商品跌价准备	366.38	426.76	612.08	562.27
原材料跌价准备	102.52	104.43	105.25	107.36
合计	468.90	531.20	717.33	669.62

公司2016年末存货跌价准备较2015年末略有上升，主要系公司库存商品总额增加，同时库龄较长的存货占比增加，按照公司存货计提政策，相应计提了减值准备；2017年末存货跌价准备和2018年6月末存货跌价准备较上年末均有所下降，主要是因为公司通过促销、特卖等方式处理了部分库龄相对较长的产品，1年以上的库存商品分别较期初减少了225.63万元、385.79万元。

2018年9月末公司库存商品和原材料的跌价准备分别为346.96万元、101.22万元，合计448.18万元较期初有所减少，主要受公司库存商品库龄改善，特别是1年以内的库存商品占比逐步提高影响所致。

3、报告期内公司存货计提减值合理性分析

公司原材料跌价准备占当期末原材料余额比报告期内分别为3.03%、2.82%、2.56%以及2.18%，计提比例较为稳定，波动较小。原材料计提比例相对较低，主要原因系公司原材料主要为牛皮，通用性强，牛皮在通风效果好、温度适宜等良好的保存环境下能存储较长时间而不变质。

公司在产品以及委托加工物资属于正在生产的产品，由于公司产品的毛利率水平相对较高且较为平稳，报告期内未发生减值，未计提跌价准备。

公司库存商品跌价准备占当期末库存商品余额比报告期内分别为5.95%、5.06%、3.42%以及2.22%，库存商品计提比例相对较低，主要原因如下：首先，公司通过投标取得团购客户订单，通过订货会取得代理商订单，通过协议取得批发商及ODM客户订单，该类客户形成的库存商品基本未发生减值，而直营店以及电子商务渠道实行严格“预测+订单”以及合理预测的经营模式，期末存货适销度较高；其次，公司库存商品周转良好，库龄较短，主要集中在1年以内，未形成大量产品积压情形；再次，报告期内公司主营毛利率水平为30%左右，公司

毛利率水平较高，且较为稳定，即使以较低的折扣销售，仍然高于成本价，存货基本不存在减值迹象。

综上所述，公司报告期内严格按照存货跌价准备计提政策计提相应跌价准备，报告期各期末存货跌价准备计提充分，符合公司实际经营情况。

三、中介机构核查程序及意见

（一）核查程序

保荐机构及会计师履行了如下核查程序：

1、查阅了申请人相关采购制度，并访谈了申请人采购负责人，核查申请人的采购模式、备货政策及库存商品变动原因；访谈申请人生产负责人，了解申请人产能、产量、销量及产能利用率和产销率等情况；获取申请人报告期内的存货明细表，分析其存货水平、存货结构及存货周转率；

2、获取并统计申请人报告期内各年的订单数据、实际销售数据，访谈申请人生产负责人，了解不同类型的产品的生产周期；访谈申请人销售负责人，了解各渠道的送货周期、供货时间等，分析以上各因素对申请人库存商品结构和余额的影响；

3、访谈了申请人财务负责人，了解申请人存货跌价准备政策；查阅了申请人存货明细账，并对存货进行监盘，抽查存货的库龄及保存状况，核查存货的库龄情况、是否存在减值风险；复核计算申请人存货跌价准备；

4、获取申请人报告期内的存货明细表，分析各产品类别下原材料、在产品、库存商品的分类及构成；访谈财务负责人，了解申请人存货的计量和结转方法，分析是否存在库龄较长的异常情况。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：

1、公司各期末存货规模的变动系公司正常生产经营备货所决定，符合公司实际经营情况；公司存货周转率水平及其变动符合企业行业特征以及实际经营情况。

2、报告期内公司在手订单充足，公司产品销售渠道顺畅，产销率维持较高

水平，存货周转情况良好，库存商品主要库龄在 1 年以内，1 年以内的库龄占比稳步提高，不存在库存积压情形；报告期内严格按照存货跌价准备计提政策计提相应跌价准备，报告期各期末存货跌价准备计提充分，符合公司实际经营情况。

问题 3、公司报告期内经营活动产生的现金流量净额分别为 11,234.82 万元、6,766.55 万元、-25,938.67 万元以及-1,151.83 万元。请申请人说明近一年一期经营活动产生的现金流量均为负值且净利润与经营活动现金流量差异较大的原因及合理性。请保荐机构、会计师核查并发表意见。

回复：

一、近一年一期经营活动产生的现金流量均为负值且净利润与经营活动现金流量差异较大的原因及合理性

(一) 2017 年度以及 2018 年 1-6 月，公司经营活动现金流量与净利润关系

2017 年度以及 2018 年 1-6 月，公司经营活动现金流量与净利润关系情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-6 月	2017 年度
净利润	1,352.92	3,733.24
加：资产减值准备	-209.49	410.82
固定资产折旧	416.54	607.08
无形资产摊销	33.43	57.58
长期待摊费用摊销	283.71	493.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“－”号填列)	-	0.49
财务费用(收益以“－”号填列)	690.84	654.42
投资损失(收益以“－”号填列)	-	-26.22
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	-19.31	-253.62
存货的减少(增加以“－”号填列)	-804.20	-3,367.74
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	3,684.80	-22,682.32
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	-6,581.09	-5,565.98
经营活动产生的现金流量净额	-1,151.83	-25,938.67

从上表可知，2017年以及2018年1-6月公司净利润分别为3,733.24万元以及1,352.92万元，但是经营活动产生的现金流量净额分别为-25,938.67万元以及-1,151.83万元，最近一年一期二者差额分别为-29,671.91万元以及-2,504.75万元，主要系固定资产折旧、财务费用、存货、经营性应收项目以及经营性应付项目变动所致，前面五项合计影响额分别为-30,354.54万元以及-2,593.11万元，占二者差额比分别为102.30%以及103.53%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月	2017年度	影响二者差额的原因
固定资产折旧	416.54	607.08	公司按照会计政策计提折旧，对净利润产生影响，但不影响公司经营活动现金流量
财务费用（收益以“－”号填列）	690.84	654.42	公司财务费用主要为借款发生的利息支出。根据会计准则的规定，计入筹资活动的现金流出，该部分对公司净利润产生影响，但不影响公司经营活动现金流量
存货的减少（增加以“－”号填列）	-804.20	-3,367.74	2017年末随着公司自产产能的提升以及正在执行中的团购订单及其他渠道销售规模增加，导致存货增加3,367.74万元，拉低了经营活动产生的现金流量；2018年6月末，公司春夏季产品处于销售旺季，秋冬季产品逐步备货，同时团购订单持续增加，使得存货规模略有上升，拉低了经营活动产生的现金流量。关于存货变动的具体原因详见“二、一般问题”之“问题2”回复部分
经营性应收项目的减少（增加以“－”号填列）	3,684.80	-22,682.32	2017年度由于团购客户应收账款较大幅度增加，导致应收项目大幅增加22,682.32万元，拉低了经营活动产生的现金流量；2018年1-6月，公司加大了应收账款回收力度，导致经营性应收项目减少3,684.80万元，拉高了经营活动现金流量。关于应收账款变动的具体情况详见本反馈意见回复之“二、一般问题”之“问题1”回复部分
经营性应付项目的增加（减少以“－”号填列）	-6,581.09	-5,565.98	公司为与供应商建立更加稳固的商业关系，适当加大了对供应商的付款力度，对供应商增加了银行转账结算金额，导致经营性应付项目逐年减少，拉低了经营活动产生的现金流量
合计	-2,593.11	-30,354.54	

（二）2017年度以及2018年1-9月，公司经营活动现金流量与净利润关系

2017年度以及2018年1-9月，公司经营活动现金流量与净利润关系情况如下：

单位：万元

项 目	2018年1-9月	2017年度
净利润	1,456.43	3,733.24
加：资产减值准备	-0.20	410.82
固定资产折旧	642.70	607.08
无形资产摊销	48.60	57.58
长期待摊费用摊销	429.99	493.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-0.37	0.49
财务费用（收益以“-”号填列）	1,067.17	654.42
投资损失（收益以“-”号填列）	-	-26.22
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-78.54	-253.62
存货的减少（增加以“-”号填列）	-3,767.77	-3,367.74
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-4,311.79	-22,682.32
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-1,195.18	-5,565.98
经营活动产生的现金流量净额	-5,708.96	-25,938.67

从上表可知，2017年以及2018年1-9月公司净利润分别为3,733.24万元以及1,456.43万元，但是经营活动产生的现金流量净额分别为-25,938.67万元以及-5,708.96万元，二者差额分别为-29,671.91万元以及-7,165.39万元，具体差异原因如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度	影响二者差额的原因
固定资产折旧	642.70	607.08	公司按照会计政策计提折旧，对净利润产生影响，但不影响公司经营活动现金流量
财务费用（收益以“-”号填列）	1,067.17	654.42	公司财务费用主要为借款发生的利息支出。根据会计准则的规定，计入筹资活动的现金流出，该部分对公司净利润产生影响，但不影响公司经营活动现金流量
存货的减少（增加以“-”号填列）	-3,767.77	-3,367.74	2017年末随着公司自产产能的提升以及正在执行中的团购订单及其他渠道销售规模增加，导致存货增加3,367.74万元，拉低了经营活动产生的现金流量；2018年9月末存货较2017年末有所上升，主要是因为当期订单规模提升备货增加、收购超琦电商、直营店和电商秋冬商品备货，以及第三季度排期交货同比晚于去年同期，存货增加占用了较多经营性资金
经营性应收项目的	-4,311.79	-22,682.32	2017年度由于团购客户应收账款较大幅度增加，

项目	2018年1-9月	2017年度	影响二者差额的原因
减少(增加以“-”号填列)			导致应收项目大幅增加22,682.32万元,拉低了经营活动产生的现金流量;2018年1-6月,团购业务规模提升,应收账款随之有所增长,第一大客户解放军总后勤部军需局因结算单位调整变更,需要履行相关程序导致付款时间暂时延迟,使得经营性应收项目增加4,311.79万元
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-1,195.18	-5,565.98	公司为与供应商建立更加稳固的商业关系,适当加大了对供应商的付款力度,导致经营性应付项目有所降低了1,195.18万元,拉低了经营活动产生的现金流量
合计	-7,564.87	-30,354.54	

综上,公司最近一年一期经营活动产生现金流量金额为负,与当期净利润存在一定差异,主要是由公司实际的生产经营情况所决定的。

二、中介机构核查程序及意见

(一) 核查程序

保荐机构及会计师履行了如下核查程序:

1、访谈了申请人财务负责人,了解了申请人现金流量表的编制方法,核查并分析经营活动现金流量主要科目变动的原因。

2、核查了用净利润计算的经营活动现金流量表,分析大额变动原因,分析复核了与相关会计科目的勾稽关系。

(二) 核查意见

经核查,保荐机构及会计师认为:

最近一年一期,公司经营活动产生的现金流量净额为负且与净利润差异较大,主要系固定资产折旧、财务费用、存货、经营性应收项目以及经营性应付项目变动所致,符合公司实际经营情况。

问题4、根据申请人2018年三季度报告,申请人2018年1-9月营业收入同比增长15.93%的情况下,扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润较上年同期减少46.29%。

结合2018年1-9月业绩下滑的情况,请申请人:(1)分析影响公司2018年

前三季度经营业绩下滑的主要因素；(2) 说明目前公司经营业绩是否已有改观，影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对公司 2018 年及以后年度业绩产生重大不利影响；(3) 说明经营业绩的变动情况或其他重大不利变动情况，是否会对本次募投项目产生重大不利影响。请保荐机构和会计师核查并发表意见。

回复：

一、2018 年前三季度业绩下滑原因分析

(一) 2018 年前三季度业绩对比分析

1、2018 年前三季度业绩对比分析

2018 年 1-9 月，申请人营业收入同比增长 15.93%，扣非后归母净利润同比下降 46.29%。

单位：万元

项 目	2018 年 1-9 月			2017 年 1-9 月
	金额	增长金额	同比增长率	金额
营业收入	46,573.73	6,401.26	15.93%	40,172.47
归母净利润	1,254.75	-1,031.74	-45.12%	2,286.49
扣非后归母净利润	1,223.14	-1,053.99	-46.29%	2,277.13

申请人前三季度营业收入增长，一方面得益于团购业务总体增长，同比增加销售收入 5,856.77 万元，另一方面得益于申请人收购超琦电商后带来的电子商务渠道收入同比增长 2,282.16 万元。

在申请人前三季度营业收入和综合毛利率增长的情况下，申请人扣非后归母净利润同比下降主要是销售费用、管理费用以及财务费用这三项期间费用增长幅度较大影响所致。其中销售费用主要是申请人本期商场费用、运输费用增长以及收购超琦电商后的相关职工薪酬、广告宣传费增长；管理费用增长主要是本期加大研发投入力度，相关费用有所增长；财务费用增长主要是本期银行贷款利息支出同比增长幅度较大所致。

2、2018 年前三季度业绩与 2017 年前三季度对比分析

2018 年前三季度各季度营业收入及净利润和 2017 年同比增长变化情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2018 年营业收入同比增长额	2018 年归母净利润同比增长额
第一季度	2,172.64	-252.10
第二季度	4,882.46	155.22
第三季度	-653.84	-934.86
合 计	6,401.26	-1,031.74

从上表对比可以看出，申请人 2018 年上半年营业收入总体保持增长，归母净利润小幅下降 96.88 万元；申请人 2018 年第三季度营业收入同比减少 653.84 万元，归母净利润同比减少 934.86 万元；因此，导致申请人前三季度业绩下降的主要因素集中在第三季度，本问题回复第（二）部分将重点分析第三季度业绩下降的影响因素。

3、2018 年第四季度预计业绩与 2017 年第四季度业绩对比分析

单位：万元

项 目	2018 年 10-12 月预测数			2017 年 10-12 月 实际数
	金额	增长金额	同比增长率	金额
营业收入	21,931.65	2,029.59	10.20%	19,902.06
营业成本	13,834.87	130.16	0.95%	13,704.71
毛利额	8,096.78	1,899.43	30.65%	6,197.35
销售费用	2,765.66	-341.98	-11.00%	3,107.64
管理费用	1,434.82	388.82	37.17%	1,046.00
财务费用	328.94	-11.87	-3.48%	340.81
净利润	2,496.10	1,049.35	72.53%	1,446.75

如上表所见，申请人根据目前经营情况进行预测，2018 年第四季度营业收入同比增长 2,029.59 万元，净利润同比增长 1,049.35 万元，净利润增长率高于营业收入增长率，主要与团购业务、电子商务业务带动的毛利额大幅增长有关，期间费用总体与上年度基本持平，具体分析如下：

（1）团购业务和电子商务业务带动毛利额大幅增长

申请人预计第四季度营业收入较上年同比增长 10.20% 的情况下，毛利额同比增长 30.65%，一方面得益于公司第四季度团购业务规模增长，在毛利率保持基本一致的情况下，带动毛利额同比增长了 494.02 万元；另一方面，公司收购超琦电商以来，电子商务业务利润规模呈现较大幅度增长，其中超琦电商以代运营业务为主，其代运营收入即为毛利额，预计第四季度代运营业务的毛利额为 1,232.44 万元。上述因素综合影响下，预计第四季度毛利额较上年同比增加了

1,899.43 万元。

(2) 销售费用减少原因分析

预计 2018 年第四季度销售费用与 2017 年度第四季度销售费用对比分析如下：

单位：万元

项目	2018 年第四季预测数	增长额	增长率	2017 年第四季
职工薪酬	1,442.49	99.62	7.42%	1,342.87
商场费用	675.65	-299.24	-30.70%	974.89
折旧与摊销	148.90	-15.86	-9.63%	164.76
运输费	162.54	-164.71	-50.33%	327.25
广告宣传费	50.15	-63.28	-55.79%	113.43
其他	285.93	101.47	55.01%	184.46
合计	2,765.66	-342.00	-11.01%	3,107.66

2018 年第四季度预计销售费用同比减少主要系商场费用和运输费用分别减少了 299.24 万元和 164.71 万。其中商场费用 2017 年金额较高，主要是第四季度集中开设了 3 家面积较大，展示功能较强的形象专卖店，相应的开办费支出金额较大，2018 年预计第四季度与门店相关的费用会同比有所减少；2017 年第四季度单位运输费较高的拉杆箱等产品发货量较高，2018 年度该部分产品发货量同比有所减少。综合全年来看，2018 年预计商场费用和运输费用分别较上年增长 197.12 万元和 195.38 万元，占营业收入比重与上年不存在较大差异。

项目	预计 2018 年度		2017 年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
商场费用	2,526.73	3.69%	2,329.61	3.88%
运输费用	993.19	1.45%	797.81	1.33%
销售费用	10,749.54	15.69%	9,049.34	15.06%

(3) 管理费用增长原因分析

预计 2018 年第四季度管理费用与 2017 年度第四季度管理费用对比分析如下：

单位：万元

项目	2018 年第四季预测数	增长额	增长率	2017 年第四季度
----	--------------	-----	-----	------------

项目	2018 年第四季预测数	增长额	增长率	2017 年第四季度
研究开发费	615.61	144.40	30.64%	471.21
职工薪酬	329.62	83.30	33.82%	246.32
折旧与摊销	121.97	7.41	6.47%	114.56
中介机构费	129.38	25.09	24.06%	104.29
租赁费	81.74	38.07	87.18%	43.67
其他	156.52	90.57	137.33%	65.95
合计	1,434.84	388.84	37.17%	1,046.00

2018 年第四季度预计管理费用同比增长主要系研发费用和职工薪酬分别增长了 144.40 万元和 83.30 万，其中研发费用同比增长主要是本年度申请人加大了研发投入力度，相应的支出增加；职工薪酬主要是本年度完成收购超琦电商，相应的管理人员增加，费用支出增加。综合全年来看，2018 年预计研发费用和职工薪酬分别较上年增长 693.19 万元和 347.59 万元，占营业收入比重与上年不存在较大差异。

单位：万元

项目	预计 2018 年度		2017 年度	
	金额	占营业收入比重	金额	占营业收入比重
研发费用	2,026.72	2.94%	1,333.53	2.21%
职工薪酬	1,260.41	1.83%	912.82	1.51%
管理费用	4,829.41	7.01%	3,419.73	5.66%

(4) 财务费用分析

2018 年预计第四季度财务费用与上年度基本持平，不存在显著差异。

综上所述，申请人 2018 年第四季度收入同比实现一定幅度增长，结合考虑毛利率水平的小幅增长，导致同比毛利上升；期间费用方面，2018 年四季度与去年同期相比，整体费用发生额保持基本平稳，但费用占收入比例有所下降，主要系由于固定费用占比较高、费用存在边际成本递减效益等多重因素影响所致，因此，申请人 2018 年第四季度净利润增长幅度较大，符合申请人实际经营情况，预测数据谨慎、合理，不存在明显异常的情形。

(二) 2018 年第三季度业绩对比分析

2018 年第三季度和 2017 年第三季度经营业绩对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年第三季度			2017年第三季度
	金额	变动金额	变动幅度	金额
营业收入	16,329.99	-653.84	-3.85%	16,983.83
其中：团购	12,578.78	-924.08	-6.84%	13,502.86
直营店	1,399.67	-310.33	-18.15%	1,710.00
电子商务	1,486.15	923.86	164.30%	562.29
营业成本	11,806.93	-548.12	-4.44%	12,355.05
营业毛利	4,523.06	-105.72	-2.28%	4,628.78
综合毛利率	27.70%	-	-	27.25%
销售费用	2,694.12	661.41	32.54%	2,032.72
管理费用	695.62	64.84	10.28%	630.78
研发费用	415.30	-50.23	-10.79%	465.53
财务费用	278.81	113.87	69.04%	164.93
其中：利息费用	376.33	209.19	125.16%	167.14
利息收入	33.54	-20.03	-37.39%	53.57
资产减值损失	209.29	42.30	25.33%	166.99
营业利润	141.65	-1,168.90	-89.19%	1,310.54
营业外收支	1.70	9.85	-120.82%	-8.15
利润总额	143.34	-1,159.05	-88.99%	1,302.39
净利润	103.52	-866.06	-89.32%	969.58
归属母公司股东的净利润	34.72	-934.86	-96.42%	969.58
非经常性损益	-29.95	-23.84	390.00%	-6.11
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	64.67	-911.02	-93.37%	975.70

通过上表分析，申请人第三季度经营业绩下滑主要是营业收入同比下降、销售费用、财务费用支出同比增长等因素影响所致。

1、2018年第三季度营业收入分析

2018年第三季度营业收入同比上年下降主要与团购交货期安排、台风恶劣

天气影响团购渠道收入，线下门店调整影响直营渠道收入以及电子商务渠道营业收入大幅增长等各方面因素综合影响。其中团购渠道收入下降是主要影响因素，具体分析如下：

（1）团购客户订单排期和台风恶劣天气影响，使得公司团购渠道营业收入有所下降

报告期公司团购销售占比 70%左右，系公司营业收入的主要来源。公司 2018 年 7-9 月团购渠道销售收入 12,578.78 万元，较去年同期减少了 924.08 万元，是影响公司 2018 年 7-9 月营业收入较去年同期下降的主要因素。

2018 年第三季度，一方面受部分团购客户订单的交货期安排，2017 年第三季度完成交货金额较多，2018 年在第四季度内要求完成交货的金额较多，交货期的安排使得 2018 年第三季度同比有所减少。另一方面，广东地区 2018 年第三季度台风较多，导致部分客户无法到公司现场验货，物流停滞也使得相关产品发货延迟；尤其对于军队客户而言，验收较为严格，必须经验收合格后方能出厂发货，并提前约定交货时间；2018 年第三季度尤其受“山竹”台风影响，部分产品错过了 9 月中旬的验货和发货时点，9 月不能继续发货，需重新在第四季度预约和发货，进而影响第三季度对军队团购客户的发货和收入确认。

（2）申请人线下门店调整，使得公司直营渠道营业收入有所下降

基于商业安排，商场一般会要求企业在销售旺季到来前完成门店的搬迁和装修工作，因此下半年新开门店主要集中在第三季度，2018 年第三季度申请人新开 15 家门店，但都处于前期的建设培育期，尚未达到成熟期的销售水平；另一方面，申请人对部分商圈发生变化，为提高直营渠道的整体运营效益，对经营效果未达预期或部分亏损的门店进行了调整和关闭，2018 年第三季度减少门店 19 家，这部分门店收入同比有所减少。因此两方面因素综合影响下，本期的线下直营渠道收入同比有所下降。

（3）电商渠道营业收入同比大幅增长

申请人自 2018 年 3 月完成收购超琦电商以来，随着整合进一步推进，申请人与超琦电商的优势资源形成互补，经营效益逐步显现。2018 年第三季度申请人电子商务渠道营业收入较去年同比实现增长 923.86 万元，同比增长 164.30%。与此同时，申请人收购超琦电商后，公司原有万里马品牌电商业务的收入及毛利

率均保持在较为稳定的水平，具体情况如下：

单位：万元

项目	2017年1-9月合计	2017年1-12月合计	2018年1-9月合计
营业收入	2,537.76	3,989.24	2,182.21
营业成本	1,814.33	3,101.71	1,612.29
毛利	723.44	887.53	569.92
毛利率	28.51%	22.25%	26.12%

2、2018年第三季度销售费用增长分析

申请人2018年第三季度销售费用2,694.12万元，较上年同期增长了661.41万元，主要是由以下几方面原因形成：

(1) 公司于2017年下半年和2018年新开的直营门店较多，且多以商场专柜为主，这些门店处在建设培育期，收入规模尚未达到成熟期水平；但相关的商场费用主要为相对固定的租金、管理费等费用支出以及商场开展相关促销活动的分摊金额，这部分费用不以申请人商场专柜的收入为依据，费用支出金额随着新开门店数量增长而有所增长，2018年第三季度商场费用较去年同比增长了132.54万元。

(2) 受公司2018年3月收购完成超琦电商因素影响，超琦电商作为电子商务公司，其主要费用为销售人员的工资，收购完成后申请人销售人员总数量有所增加，2018年第三季度人员工资同比增加了261.63万元。

(3) 公司2018年团购订单增加了金额较大的拉杆箱，产品体积大，单位运输费用较高，使得公司运输费用增加较多，2018年第三季度运输费用较去年同比增长了156.22万元。

3、2018年第三季度财务费用增长分析

2018年7-9月公司财务费用较去年同期增长113.87万元，其中利息支出较去年同期增长209.19万元。主要原因是公司2017年上市后，银行给予较高的信用评级，贷款利率基本维持在基准利率，公司为满足营运资金需求和享受信贷优惠主要于2017年下半年增加了银行借款；2018年以来，银行贷款利率较基准利率有所上浮，在银行贷款金额未出现增长的情况下，银行借款利息支出与上年同期相比有所增加。

二、说明目前公司经营业绩是否已有改观，影响经营业绩下滑的主要因素是否消除，是否会对公司 2018 年及以后年度业绩产生重大不利影响

综合上述分析，影响申请人 2018 年前三季度经营业绩变化的主要因素是 2018 年第三季度的营业收入同比下降、销售费用、财务费用同比增长等因素。综合来看，上述影响前三季度业绩下降的因素已经或即将消除，将不会对申请人 2018 年及以后年度业绩产生重大不利影响，具体分析如下：

(一) 申请人营业收入将总体保持增长趋势

1、团购业务营业收入持续增长

2018 年第三季度受部分团购客户交货延期以及台风等因素影响，使得第三季度的团购业务营业收入较上年度同比减少了 924.08 万元。但申请人团购业务报告期内新签合同金额保持持续增长，2015 年至 2018 年 1-9 月，各期新签合同金额分别为 37,567.70 万元、40,387.73 万元、42,018.56 万元和 58,137.98 万元。具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月		2017 年		2016 年		2015 年
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额
新签合同	58,137.98	38.36%	42,018.56	4.04%	40,387.73	7.51%	37,567.70

申请人 2018 年 9 月末在手订单中需要在 2018 年第四季度完成交货的不含税金额约为 1.66 亿元左右，2018 年全年累计的团购业务销售额预计比 2017 年度同比增长 7,332 万元左右。

2、电商渠道营业收入将保持持续增长

申请人自 2018 年 3 月完成收购超琦电商以来，无论超琦电商本身的电商业务还是万里马品牌的电商业务均较上年度均呈现较大幅度的增长；2018 年 1-9 月申请人电子商务渠道营业收入同比增长 2,282.16 万，增长幅度 89.93%，2018 年第三季度营业收入较去年同比实现增长 923.86 万元，增长幅度 164.30%；具体情况见本反馈意见回复之“重点问题 1/二/（一）及（二）”的相关内容。

“双十一”、“双十二”为电商传统销售旺季，以及随着公司收购整合效益的逐步体现，超琦电商和公司自身电商业务在 2018 年第四季度预计将有更好的业绩表现，电商渠道 2018 年第四季度销售收入预计有所增长。

3、直营渠道经营业绩有待提升

报告期内申请人新开门店主要以商场专柜为主，新开门店尚处在建设培育期，没有达到成熟水平，但商场很多费用属于固定费用，即使收入没有达标仍需缴纳，未来随着这些门店运营成熟，收入增长后会弥补这些费用，门店将逐步实现盈利；同时，申请人继续实施门店调整，关闭部分未盈利门店后，缩减相关费用，也有利于提升门店的盈利水平。另外，申请人 2018 年第四季度及将来将通过推出更加适销对路的产品，加大促销力度以及与线上渠道实现资源互补等多项措施来提升线下销售规模和整体盈利能力。

(二) 申请人第四季度毛利率将有所提升

2016 年度及 2017 年度，申请人第四季度毛利率均高于前三季度的综合毛利率，主要与申请人的产品特征相关，申请人第四季度的销售主要以冬季产品为主，相比春夏季的产品，鞋品的冬季产品定价更高，毛利率也相对较高。因此，在 2018 年第四季度产品结构未发生重大变化的情况下，预计毛利率将高于前三季度的产品毛利率，有助于提高申请人 2018 年第四季度的营业毛利额。

申请人 2016 年度及 2017 年度综合毛利率情况如下表所示：

项目	2017 年度	2016 年度
前三季度毛利率	29.54%	28.10%
第四季度毛利率	32.30%	31.54%
全年毛利率	30.46%	28.85%

(三) 销售费用、财务费用将保持在可控范围

1、销售费用

目前申请人销售费用主要是由职工薪酬、商场费用、运输费等构成。

职工薪酬主要是申请人的直营渠道和超琦电商的销售人员的工资薪酬，这部分职工薪酬相对较为固定，与销售额的关系不是线性增长的关系，即当公司的电商渠道、直营渠道营业收入呈现增长时，其销售人员的职工薪酬将相对固定。而公司团购业务主要通过招投标的方式取得销售合同，在取得团购客户的合格供应商资格后，长期内保持相对稳定，公司在团购业务方面需要支付的销售人员薪酬相对较少。因此虽然申请人 2018 年第四季度团购渠道预计交货金额较大，但相应的销售费用将不会出现大幅增长。

商场费用中的商场租金、进场费、管理费等费用支出相对固定，第四季度将不会大幅增长；商场扣点等费用则与收入规模挂钩。

运输费主要与发货的产品类型有关，2018 年第四季度需要发货的拉杆箱较少，相应的运输费将有所减少。

2、财务费用

由于公司银行借款主要集中于 2017 年下半年，申请人 2018 年偿还相应借款后，新增贷款的利率已较基准利率实现了一定幅度的上调，2018 年第四季度利息支出与第三季度利息支出金额相比不会显著增加，2018 年全年及未来贷款期限内的利息支出金额相对预期可控，利息支出将不会对申请人的经营业绩产生进一步不利影响。

公司未来将通过募投项目的实施，进一步提升公司的盈利能力，同时将增强公司的营运资金能力，加强应收款项回收力度以及通过股权融资等方式缓解公司的流动资金压力，降低公司有息负债规模。

(四) 申请人第四季度净利润将有所提升

申请人报告期前三年营业收入和净利润主要集中在下半年，收入平均占比 57.57%，净利润平均占比 68.81%。2018 年第三季度由于交货期安排和台风天气等原因使得团购业务收入有所下降，部分订单将会推迟到第四季度发货；同时 2018 年整体团购订单同比增长的情况下，预计第四季度完成交货将大幅增长。因此，根据公司历史运营经验结合在手订单金额和毛利率变动情况，可以合理预计申请人第四季度净利润规模将有所提升。

项 目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
上半年营业收入	38.38%	49.20%	39.72%
下半年营业收入	61.62%	50.80%	60.28%
合 计	100.00%	100.00%	100.00%
上半年净利润占比	35.28%	33.87%	24.43%
下半年净利润占比	64.72%	66.13%	75.57%
合 计	100.00%	100.00%	100.00%

综上所述，影响申请人前三季度业绩下降的因素已经或即将消失，在成本、费用相对可控的情况下，申请人第四季度团购渠道、电子商务等渠道的业绩增加将带动公司 2018 年第四季度业绩同比增长，不会对 2018 年全年及以后年度经营

业绩产生重大不利影响。

三、申请人前三季度经营业绩的变动情况，不会对本次募投项目产生重大不利影响

（一）本次募投项目情况

申请人本次募投项目主要用于“智能制造升级建设项目”、“研发中心升级建设项目”以及“信息化升级建设项目”三个项目。本次募集资金投资项目均围绕着公司现有业务而展开，是实现现有业务进一步发展的重要组成部分，并将从生产制造、研发设计、经营管理等环节显著提升公司实力。

本次募投项目的具体内容参见本反馈意见回复“重点问题3”的相关内容。

（二）影响2018年前三季度业绩下降的因素不会对本次募投项目产生重大不利影响

影响2018年前三季度业绩下降的因素不会对本次募投项目产生重大不利影响，主要基于以下几方面因素考虑：

1、团购业务持续增长是对本次募投项目顺利实施的重要保障

团购业务占公司收入比重70%以上，是影响公司经营业绩的最重要因素。2018年前三季度因部分团购客户交期延迟以及台风导致的物流延迟因素使得团购业务较上年同期减少924.08万元。

2015年至2018年1-9月，申请人各期新签合同金额分别为37,567.70万元、40,387.73万元、42,018.56万元和58,137.98万元。2018年下半年预计交货金额较2017年同期将新增约2,800万元，2018年全年累计的团购业务销售额预计比2017年度同比增长9,600万元左右。通过逐步新增自动化设备提升产能和效率，申请人将有能力承接更多团购客户订单，因此团购业务的持续增长将是本次募投项目顺利实施的重要保障。

2、电子商务渠道持续增长将有利于消化本次募投项目的新增产能

申请人2018年3月收购的超琦电商在电商领域具有多年的运营、管理经验，其在多年经营实践中积累的客户资源及流量、用户消费习惯等数据信息具有较高的市场价值，使得其获客成本远低于传统渠道和传统推广方式，申请人拥有能匹

配超强电商的自有品牌及相应产能，整合后将产生较好的协同效应；此外，超琦电商出众的品牌策划及形象重塑能力得到了品牌方的高度认可，能够有效帮助公司提升线上渠道的流量指标（浏览量、访客数、人均停留时间及店铺收藏数等数据）及复购率，从而提高公司整体的盈利能力及品牌影响力。

通过实施本次募投项目，公司研发设计能力以及鞋品产能将有所提升，有能力为公司电商渠道开发适销对路的鞋品，未来公司将借鉴超琦电商的线上运营及新零售经验，进一步打通公司的线上线下渠道，运用沉淀的大数据技术积累重构公司“人—货—场”，构建精准营销体系，并充分挖掘超琦电商积累的大量高净值客户，互相转化渠道流量资源，实现线上线下协同发展。

3、销售费用、财务费用支出相对预期可控

申请人 2018 年前三季度销售费用和财务费用同比有所增长，其中销售费用主要与申请人经营业绩相关，财务费用主要与贷款利率上调相关。申请人未来将采取进一步加强费用的管控水平，加强应收款项回收力度，提高营运资金周转能力等多项措施，提升公司整体盈利能力。

综上所述，影响申请人 2018 年前三季度业绩下降的因素不会对本次募投项目产生重大不利影响。

四、申请人 2018 年盈利预测情况

根据盈利预测情况，申请人预测 2018 年度营业收入为 68,912.62 万元，较 2017 年度已审实现的营业收入增长 14.07%；预测 2018 年度归属于上市公司股东净利润 3,750.85 万元，较 2017 年度已审实现的归属于上市公司股东净利润增长 0.47%；预测 2018 年扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 3,719.25 万元，较 2017 年度已审实现的扣除非经常性损益后归属于上市公司股东净利润增长 7.17%。

申请人 2018 年盈利预测数据的构成具体如下：

（一）营业收入/营业成本

1、主营业务收入

单位：万元

项目	2017 年度已审	2018 年度
----	-----------	---------

	实际数	1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
团购	43,472.90	34,253.97	16,551.72	50,805.69
直营店	8145.33	5121.37	2,241.38	7,362.75
电子商务	3,989.24	4,819.93	2,512.78	7,332.71
批发商	207.51	160.66	200.00	360.66
ODM	993.15	738.71	200.00	938.71
代理商	3266.4	1273.83	431.03	1,704.86
合计	60,074.53	46,368.46	22,136.91	68,505.38

公司根据在手订单和预计销售量对 10-12 月销售收入进行预测，销售单价根据合同约定结算单价计算，出于谨慎性考虑，公司统计在手订单仅以客户已签订合同或者已收到中标通知书的订单为基础，不考虑 11-12 月可能新增的订单情况。具体如下：

项目	在手订单金额	预计销售金额	在手订单/预计销售
团购	24,078.58	16,551.72	145.47%
期末代理商、批发商等客户（含税）	1,140.10	831.03	137.19%
合计	25,218.69	17,382.75	145.08%

由上表可知，在手订单能够完全覆盖预测销售，10-12 月预测销售金额为 22,136.91 万，预测全年合计销售收入为 68,505.38 万元，较上年增长 14.03%。

2、主营业务成本

单位：万元

项目	2017 年度已审实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
团购	31,471.69	24,816.68	10,796.93	35,613.61
直营店	4,194.05	3013.94	1220.98	4,234.92
电子商务	3,101.71	2,556.94	1,096.66	3,653.60
批发商	170.19	120.29	179.22	299.51
ODM	913.23	671.83	179.22	851.05
代理商	2,055.98	848.4	264.69	1,113.09
合计	41,906.85	32,028.09	13,737.70	45,765.78

2018 年 10-12 月主营业务成本系根据 2017 年第四季度各渠道毛利情况及本年度已实现毛利情况作出测算。2017 年第四季度主营业务已实现的平均毛利率为 34.05%，10-12 月预测主营业务营业收入为 22,136.91 万元，据此计算 2018

年 10-12 月主营业务成本约为 13,737.70 万元。

3、其他业务收入/成本

单位：万元

项目	2017年度已审实际数	2018年度1-9月未审实际数	2018年度10-12月未审实际数	合计
其他业务收入	339.86	205.27	201.97	407.24
其他业务成本	103.50	162.72	97.16	259.88

2018年其他业务收入预计为407.24万元，其他业务成本预计为259.88万元；公司其他业务收入主要为货柜销售、投资性房地产租赁以及少部分材料销售所形成的收入，对公司生产经营影响很小。

4、毛利额

单位：万元

项目	2017年度已审实际数	2018年度		
		1-9月未审实际数	10-12月预测数	合计
团购	12,001.21	9,437.29	5,754.79	15,192.08
直营店	3,951.28	2,107.43	1,020.40	3,127.83
电子商务	887.53	2,262.99	1,416.12	3,679.11
批发商	37.32	40.37	20.78	61.15
ODM	79.92	66.88	20.78	87.66
代理商	1,210.42	425.43	166.34	591.77
合计	18,167.68	14,340.37	8,399.21	22,739.60

2018年预计毛利额较2017年增长主要是团购业务增长带动，收购超琦后的电子商务业务发展也贡献了较大毛利。

5、毛利率

项目	2017年度已审实际数	2018年度		
		1-9月未审实际数	10-12月预测数	合计
团购	27.61%	27.55%	34.77%	29.90%
直营店	48.51%	41.15%	45.53%	42.48%
电子商务	22.25%	46.95%	56.36%	50.17%
批发商	17.98%	25.13%	10.39%	16.96%
ODM	8.05%	9.05%	10.39%	9.34%
代理商	37.06%	33.40%	38.59%	34.71%
合计	30.24%	30.93%	37.94%	33.19%

2018 年预计综合毛利率为 33.19%，2017 年实际综合毛利率为 30.24%，毛利率比 2017 年略高，主要是团购渠道和电子商务渠道毛利率上升影响，具体分析如下：

（1）团购业务毛利率分析

2018 年第四季度毛利率与上年同期的团购业务毛利率基本持平，主要基于以下原因考虑：（1）公司团购客户尤其是军队、武警等客户签订的合同在 2017 年或 2018 年上半年，2018 年 5 月 1 日开始增值税率下调至 16%，团购大部分客户均以含税价中标，中标后不会再行调整；同时申请人采购端主要通过不含税价进行报价，使得公司 2018 年 1-9 月团购业务毛利率有所增长，因此预计全年毛利率仍将保持增长趋势；（2）从产品结构看，2017 年团购鞋品在团购产品中的毛利率较高，为 34%左右，销售占比 60.70%，2018 年预计第四季度的团购收入鞋品销售占比将大幅上升至为 80%左右；（3）从产品档次来看，单价上 2018 年第四季度团购鞋品平均单价为 166.40 元/双，上年同期团购鞋品平均单价为 134.09 元/双，通常而言冬季产品单价越高的鞋品毛利率相对越高。

综合上述因素，发行人 2018 年第四季度毛利率应不低于上年同期毛利率，因此，根据谨慎性原则，本次盈利预计毛利率与上年同期毛利率基本持平。

（2）电子商务渠道毛利率分析

电子商务渠道第四季度预计毛利率为 56.36%，高于前三季度毛利率水平，主要基于两方面因素：（1）申请人 2018 年 3 月完成合并超琦电商后，由于超琦电商以代运营为主，主要系本期的代运营业务规模大幅增长，这部分业务无对应的营业成本，因此其营业收入即为毛利额，根据预计超琦电商第四季度的毛利率为 76.53%；（2）申请人根据万里马品牌 10-12 月的预测收入及毛利率，预计万里马品牌的毛利额。综合上述主要因素预计电子商务渠道 2018 年 10-12 月毛利率水平。

（3）其他渠道毛利率分析

直营店、批发商、代理商等渠道主要根据上年同期毛利率并结合 2018 年前三季度毛利率水平综合预计。其中，受整体市场环境影响，对直营店和批发商的毛利率谨慎预计，第四季度毛利率低于去年全年水平。

（二）税金及附加

单位：万元

项目	2017 年度已 审实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
城市维护建设税	95.65	121.52	37.78	159.3
教育费附加	56.48	70.61	21.43	92.04
地方教育附加	37.65	46.93	13.83	60.76
印花税	48.97	26.94	9.62	36.56
房产税	127.71	63.85	63.85	127.7
土地使用税	6.47	2.9	2.9	5.8
其他税费	1.12	0.83	0.07	0.9
合计	374.05	333.58	149.48	483.06

税金及附加依据公司的营业收入预测规模、采购预测规模、实际增值税税负率为基础，根据适用的税率计算确定城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加，房产税与土地使用税依据账面房产价值、土地使用证载面积及适用税率计算确定，印花税根据预测期收入规模以及适用的税率计算确定。

2018 年预计税金及附加为 483.06 万元，比 2017 年 374.05 万元增加 109.01 万元，增长 29%；主要受公司 2018 年销售增长及合并超琦公司导致。

（三）销售费用

单位：万元

项目	2017 年度已 审实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
销售费用	9,049.34	7,983.88	2,765.66	10,749.54
其中：职工薪酬	4,611.65	4,051.52	1,442.49	5,494.01
商场费用	2,329.61	1,851.08	675.65	2,526.73
运输费	797.81	830.65	162.54	993.19
摊销费	532.76	451.19	148.90	600.09
小计	8,271.83	7,184.43	2,429.58	9,614.01
占销售费用的比率	91.41%	89.99%	87.85%	89.44%
主营业务收入	60,074.53	46,368.46	22,136.91	68,505.38
销售费用占主营业务 收入的比率	15.06%	17.22%	12.49%	15.69%

从上表可知，2017 年度销售费用实际金额 9,049.34 万元，2018 年度预计销售费用 10,749.54 万元，比 2017 年度增长 18.79%。公司销售费用主要由支付给

销售人员的职工薪酬、商场费用、运输费用以及推销费构成，2017年及2018年度这四费用合计占销售费用总额比分别为91.41%、89.44%。其中2018年第四季度预计销售费用率为12.49%，低于前三季度水平，全年销售费用率水平较上年小幅上升，主要基于以下考虑

1、职工薪酬：申请人职工薪酬主要为基本工资，除直营门店、代理商渠道有绩效提成外，其他渠道均以固定薪酬为主；2018年第四季度，营业收入中占比最高的团购业务，其职工薪酬为固定薪酬不会销售规模增长而大幅增长；直营和代理商渠道，受线下整体市场环境因素和线上电子商务冲击影响，预计第四季度营业收入同比有所下降，其职工薪酬不会较大幅度增长。

2、商场费用：商场费用主要由直营店铺租赁费、进场费、管理费、店庆费以及电子商务销售而发生的推广费等费用组成。公司商场费用中的租赁费、店庆活动费等费用多为固定费用支出，不会销售规模增长而大幅增长；电子商务渠道的推广费多为公司店铺引流发生的费用，在一定程度上会随收入增长而有所增长，但具体增长程度受流量转化率、产品结构及电商平台运营情况等多方面因素的综合影响。

3、运输费用：公司运输费主要为向直营店、团购客户以及通过电子商务平台购买的顾客发货所形成的支出，运输费的增长变化主要与客户结构和产品结构有关。2018年前三季度，销售单位运输成本较高的拉杆箱数量较多接近10万个，但2018年第四季度根据订单需要发货的拉杆箱大幅减少至1万个左右，前三季度的单个拉杆箱运输费用约为37元/个，以此计算第四季度相应的运输费将大幅减少。

4、推销费用：公司销售费用中折旧与推销主要为各直营店铺以及支持代理商而购置的货柜的折旧与推销支出，这部分费用相对固定。

（四）管理费用

单位：万元

项目	2017年度已 审实际数	2018年度		
		1-9月未审实际数	10-12月预测数	合计
管理费用（含研发支出）	3,419.73	3,394.59	1,434.82	4,829.41
其中：研发支出	1,333.53	1,411.11	615.61	2,026.72
职工薪酬	912.82	930.79	329.62	1,260.41

项目	2017 年度已 审实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
折旧与摊销	426.16	358.54	121.97	480.51
主营业务收入	60,074.53	46,368.46	22,136.91	68,505.38
管理费用占主营业 务收入的比率(%)	5.69%	7.32%	6.48%	7.05%

2018 年公司预测管理费用为 4,829.41 万元，比 2017 年度已审实际数 3,419.73 万元增加 1,409.68 万元，增长 41.22%。

公司管理费用由研究开发费、职工薪酬、折旧与摊销等组成，其中研究开发费、职工薪酬以及折旧与摊销系主要构成部分，2017 年、2018 年三项主要费用占管理费用总额比分别 78.15%、78.01%。

1、研究开发费用：为不断研发新款式并适应市场需求，公司比较重视产品设计与研发，成立专门研发中心，并拥有一支实力较强的研发团队。公司研究开发费用主要由研发人员的工资薪酬、研发中心设备折旧以及研发设计过程中所领用的材料组成。除此之外，发行人与国际经验丰富的设计团队合作，把握行业流行前线元素以及款式，为发行人产品设计提供灵感与方向。2017 年研发费用实际金额 1333.53 万元，2018 年度公司加大研发投入预计研发费用 2,026.72 万元，比 2017 年度增加 693.19 万元，增长 51.98%。

2、职工薪酬：2018 年度公司管理人员增加、薪酬标准提高，以及合并超琦电商两方面因素共同影响下，职工薪酬较上年度增长 38.08%。

3、折旧与摊销：2017 年度以及 2018 年度管理费用折旧摊销较为平稳，主要为办公经营场所的折旧摊销金额。

(五) 财务费用

单位：万元

项目	2017 年度已 审实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
利息支出	654.42	1067.17	363.14	1,430.31
利息收入	-232.05	-247.54	-20.68	-268.22
汇兑损益	108.50	-70.74	-20.07	-90.81
手续费	76.47	5.04	6.55	11.59
合计	607.34	753.93	328.94	1,082.87
主营业务收入	60,074.53	46,368.46	22,136.91	68,505.38

项目	2017 年度已 审实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
财务费用占主营业务收入的比率(%)	1.01%	1.63%	1.49%	1.58%

2017 年财务费用实际金额为 607.34 万元,2018 年度预计财务费用 1,082.88 万元,比 2017 年度增加 475.54 万元,增幅 78.30%。其中,利息支出预测数系根据现有贷款情况、11-12 月的资金需求量和已知与银行商定的利率进行预计,由于 2018 年市场利率较上期增长,2018 年度申请人为保证生产及经营正常运作,相应增加银行借款,利息支出预计比 2017 年增加 766.50 万元,增幅 117.13%。利息收入、汇兑损益以及手续费金额相对较小。

(六) 资产减值损失

单位: 万元

项目	2017 年度已 审实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
应收账款坏账损失	571.25	82.30	20.36	102.66
其他应收款坏账损失	25.71	13.78	-	13.78
存货跌价准备	-186.13	-96.27	180.27	84.00
合计	410.83	-0.19	200.63	200.44

根据 2018 年 9 月应收账款余额 38,093.56 万元,预计 10-12 月的含税销售为 25,678.82 万元;同时结合公司历年来 90 天的平均回款比例,团购客户中武警、军队等客户年初订预算年底集中结算的特点,第四季度为申请人销售回款高峰期,基于谨慎原则,预计 2018 年第四季度回款金额为 25,000.00 万元,2018 年末应收账款余额约为 38,772.38 万元;其他应收款具有偶发性,预计 2018 年末的余额与 2018 年 9 月末的余额 3,198.44 万元基本持平。

具体回款金额及依据如下表示:

项目	金额(万元)	依据
2018 年 9 月末应收账款余额	38,093.56	
预计 2018 年第四季度含税销售额	25,678.82	依据在手订单及预测确定
预计回款金额	25,000.00	
其中: 解放军总后勤部军需局	13,000.00	2018 年 10 月通知结算单位调整完毕,可开展付款工作,预计将全额回款
武警后勤部物资采购站	7,000.00	预计第四季度合同结算完毕,并全

项目	金额（万元）	依据
		额回款
其他团购客户	5,000.00	假定 2018 年第四季度销售均未回款情况下，2018 年 9 月末除解放军总后勤和武警外的其他团购客户回款不低于 5000 万元
预计期末应收账款余额	38,772.38	

根据上述预计应收账款和其他应收款期末余额情况并计提相应的减值准备，如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日（预测数）
应收账款余额	34,026.39	38,772.38
坏账准备-应收账款	1,109.49	1,212.15
应收账款坏账计提比率(%)	3.26%	3.13%
其他应收款	2,555.47	3,198.44
坏账准备-其他应收款	76.90	90.68
其他应收款坏账计提比率(%)	3.01%	2.84%

存货跌价准备的计提根据公司 2018 年 9 月末存货的情况以及 2018 年 10-12 月份的销售预测，对公司现有存货结构的存货跌价计提原则进行计提。

由上可知，2018 年末预测的坏账准备计提比例与 2017 年基本持平，公司资产减值损失预测数是比较谨慎的。

（七）其他收益

单位：万元

项目	2017 年度已审实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
政府补助	248.62	21.33	-	21.33
合计	248.62	21.33	-	21.33

其他收益项目均系与企业日常经营活动相关的政府补助，由于其具有较大的不确定性，公司仅对已经取得的与资产相关的政府补助，测算在相关资产的使用寿命内按照合理、系统的方法分期从递延收益转入其他收益的金额，未对其他项目进行预测，按照上述基础预测的其他收益是谨慎合理的。

（八）资产处置收益、营业外收入、营业外支出

单位：万元

项目	2017 年度已审 实际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
资产处置收益	-0.49	-	-	-
营业外收入	154.80	8.18	-	8.18
营业外支出	78.57	1.67	-	1.67
合计	232.88	9.85	-	9.85

(九) 所得税费用

单位：万元

项目	2017 年度已审实 际数	2018 年度		
		1-9 月未审实际数	10-12 月预测数	合计
按税法及相关 规定计算的当 期所得税	1,413.70	625.97	912.93	1538.9
递延所得税调 整	-253.62	-137.43	-45.81	-183.24
合计	1,160.08	488.54	867.12	1,355.66

公司所得税费用按照预测的会计利润和所得税税率为基础进行预测，递延所得税费用根据递延所得税资产和递延所得税负债的变动情况计算得出。2017 年度平均所得税费率为 23.71%，2018 年度预测平均所得税费率为 24.34%，较 2017 年增长，考虑 2018 年度研发费用可以加计 75% 扣除，实际所得税费率应有所下降，公司按照高于上年的所得税费率进行预测是比较谨慎的。

(十) 2018 年合并预测利润表

2018 年合并预测利润表

编制单位：广东万里马实业股份有限公司

单位：万元

项目	2017 年度已审 实际数	2018 年度预测数		
		1-9 月未审实现 数	10-12 月预测数	2018 年度预测合 计
一、营业总收入	60,414.39	46,573.73	22,338.89	68,912.62
其中：营业收入	60,414.39	46,573.73	22,338.89	68,912.62
二、营业总成本	55,871.64	44,656.59	18,714.41	63,371.00
其中：营业成本	42,010.35	32,190.81	13,834.87	46,025.67
税金及附加	374.06	333.59	149.48	483.07

销售费用	9,049.34	7,983.88	2,765.66	10,749.54
管理费用	2,086.20	1,983.48	819.21	2,802.69
研发费用	1,333.53	1,411.11	615.61	2,026.72
财务费用	607.34	753.93	328.94	1,082.88
资产减值损失	410.82	-0.20	200.63	200.43
加：其他收益	248.62	21.33	-	21.33
投资收益	26.22	-	-	-
资产处置收益	-0.49	-	-	-
三、营业利润	4,817.10	1,938.47	3,624.49	5,562.95
加：营业外收入	154.80	8.18	-	8.18
减：营业外支出	78.57	1.67	-	1.67
四、利润总额	4,893.33	1,944.97	3,624.49	5,569.46
减：所得税费用	1,160.09	488.54	867.12	1,355.66
五、净利润	3,733.24	1,456.43	2,757.36	4,213.80
归属于母公司所有者的净利润	3,733.24	1,254.75	2,496.10	3,750.85
少数股东损益	-	201.68	261.26	462.94

综上，公司 2018 年度盈利预测数据系根据 2018 年 1-9 月已公告实现的业绩情况、2018 年 10 月已完成的业绩和 2018 年 11-12 月尚未完成的在手订单结合公司历史经营情况合理预计，具有谨慎性和合理性。

五、中介机构核查

（一）核查程序

保荐机构、会计师履行了如下核查程序：

1、与公司管理层访谈、了解公司 2018 年三季度经营业绩下滑的主要因素，查阅了公司目前在手订单和交货期情况，实地查看公司生产情况及了解第四季度订单交货和预计业绩情况，了解 2018 年四季度业绩下滑的原因是否得到消除。

2、获取公司的财务报表，对比各会计科目的变化和差异情况，核实公司经营业绩变化的原因。

3、分析公司 2018 年三季度经营业绩变动的原因与本次募投项目的联系，复核导致公司经营业绩变动的原因对公司募投项目产生影响的情况。

4、访谈公司管理层，对公司 2018 年 1-9 月经营情况进行分析，并对公司第四季度经营情况充分了解基础上，查阅并复核了公司对于 2018 年的盈利预测情况。

（二）核查结论

经核查，保荐机构和会计师认为：

申请人 2018 年前三季度经营业绩下滑主要受 2018 年第三季度团购客户交货延期、台风导致发货延迟等因素造成的营业收入减少，以及销售费用和财务费用增长影响；影响申请人 2018 年三季度业绩下滑因素已经或即将消除，2018 全年及以后年度业绩不会面临重大不利影响；经营业绩变动的情况不会对本次募投项目产生重大不利影响；根据申请人出具的盈利预测情况，预计 2018 年全年归属于上市公司股东净利润和扣除非经常性损益后的净利润将同比有所增长。

（以下无正文）

（本页无正文，为《广东万里马实业股份有限公司与海通证券股份有限公司关于创业板公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》之盖章页）

广东万里马实业股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为《广东万里马实业股份有限公司与海通证券股份有限公司关于创业板公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页）

保荐代表人签名：

王行健

张敏

保荐机构董事长签名：

周杰

海通证券股份有限公司

年 月 日

声 明

本人已认真阅读广东万里马实业股份有限公司本次反馈意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长签名：

周杰

海通证券股份有限公司

年 月 日