



搜于特集团股份有限公司
长城证券股份有限公司

关于

《东莞市搜于特服装股份有限公司
非公开发行股票申请文件反馈意见》的
回复（修订稿）

保荐机构（主承销商）



深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16-17 层

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2015 年 12 月 10 日下发的《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（152758 号）及后附的《东莞市搜于特服装股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见》（以下简称“反馈意见”），长城证券股份有限公司作为保荐机构，与发行人、申报会计师天健会计师事务所（特殊普通合伙）、申请人律师北京市兰台律师事务所等对反馈意见所列问题认真进行了逐项落实与回复。现根据审核人员的补充要求，对反馈意见进行补充回复如下，请予审核。

本反馈意见回复的字体说明：

反馈意见所列问题	黑体
对问题的回答	宋体

为使回复表述更为清晰，下文采用的简称或术语与公司《2015 年度非公开发行股票预案》（修订稿）和长城证券出具的《尽职调查报告》一致。

目 录

一、重点问题.....	3
问题 1：关于本次发行补充流动资金相关问题.....	3
问题 2：关于本次发行募投项目相关问题	11
问题 3：关于前次募集资金使用情况相关问题	40
问题 4：关于发行人加盟商管理和收入确认相关问题	45
问题 5：关于商业保理项目的相关问题	55
问题 6：关于仓储物流基地项目用地情况的相关问题	63
二、一般问题.....	64
问题 1：关于发行人收入下滑和坏账计提政策的相关问题. . .	64
问题 2：关于本次发行是否摊薄即期收益的相关问题	68
问题 3：关于最近五年是否收到证券监管部门和交易所处罚或监 管措施的问题.....	74

一、重点问题

问题 1.

按申报材料，发行人本次非公开发行股票募集资金 50,000 万元用于补充流动资金。

（1）请发行人根据报告期营业收入增长情况，经营性应收（应收账款、预付账款及应收票据）、应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货科目对流动资金的占用情况，说明本次补充流动资金的测算过程。

请结合目前的资产负债率水平及银行授信情况，说明通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性。

（2）请发行人说明，自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容、交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间。同时，请发行人说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。请发行人结合上述情况说明公司是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。上述重大投资或资产购买的范围，参照证监会《上市公司信息披露管理办法》、证券交易所《股票上市规则》的有关规定。

（3）请保荐机构对上述事项进行核查。请结合上述事项的核查过程及结论，说明本次补流是否与现有资产、业务规模相匹配，募集资金用途信息披露是否充分合规，是否存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形，本次发行是否满足《上市公司证券发行管理办法》第十条有关规定，是否可能损害上市公司及中小股东的利益。

回复：

（一）本次补充流动资金的具体测算过程

1、补充流动资金的测算依据

(1) 营业收入及其增长率测算依据

公司 2012 年至 2015 年 1-9 月营业收入的构成及增长情况如下表所示：

报告期内，公司营业收入的构成情况如下：

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入（万元）	133,383.77	130,581.77	173,774.54	161,244.92
增幅	44.78% ^注	-24.86%	7.77%	46.64%

注：该增幅为 2015 年 1-9 月较 2014 年 1-9 月的营业收入增长幅度。

报告期内，公司营业收入分别为 161,244.92 万元、173,774.54 万元、130,581.77 万元和 133,383.77 万元，各期营业收入增幅分别为 46.64%、7.77%、-24.86%和 44.78%。近年来，公司营业收入持续保持着良好上升势头。虽然受国内线下服装消费市场整体低迷影响，公司 2014 年营业收入较上年出现较大幅度下滑，但公司通过优化销售渠道、强化供应链管理、提升产品设计水平和更新品牌形象等举措，终端销售业绩重回快速增长轨道，2015 年 1-9 月营业收入同比增加 44.78%。随着业务规模的快速增长，公司对营运资金的需求也快速增加，公司现有流动资金已无法满足公司快速发展的需求，需要适当补充流动资金。

本次预测时，根据谨慎的原则，取各期营业收入增长率的算数平均值，具体如下：

$$\text{预测期增长率} = \frac{44.78\% - 24.86\% + 7.77\% + 46.64\%}{4} = 18.58\%$$

根据该增长率预测未来三年的营业收入状况，具体如下：

项目	2014 年（基期）	2015 年（E）	2016 年（E）	2017 年（E）
营业收入（万元）	130,581.77	154,843.86	183,613.85	217,729.31
营业收入增长率	-	18.58%	18.58%	18.58%

(2) 经营性流动资产和经营性流动负债的测算取值依据

选取应收账款、应收票据、预付款项、存货等四个指标作为经营性流动资产，选取应付账款、应付票据、预收款项等三个指标作为经营性流动负债。

公司 2015 年至 2017 年各年末的经营性流动资产、经营性流动负债 = 当期预测营业收入 × 各项目销售百分比。

公司经营性流动资产和经营性流动负债相关科目占营业收入的百分比，系按资产负债表相关科目数据占营业收入数据的比例计算得出。公司 2014 年经营性流动资产和经营性流动负债占营业收入的具体情况如下：

项目	2014 年
应收账款/营业收入	34.19%
预付账款/营业收入	14.16%
应收票据/营业收入	0.04%
存货/营业收入	47.81%
应付账款/营业收入	2.72%
预收账款/营业收入	0.53%
应付票据/营业收入	22.90%

(3) 流动资金占用金额的测算依据

公司 2014 年至 2017 年各年末流动资金占用金额 = 各年末经营性流动资产 - 各年末经营性流动负债。

(4) 流动资金缺口的测算依据

流动资金缺口 = 2017 年底流动资金占用金额 - 2014 年底流动资金占用金额

2、补充流动资金的测算结果

综合考虑到以上因素，在其他经营要素不变的情况下，公司因经营性流动资产及经营性流动负债的变动需增加的流动资金测算如下：

单位：万元

项目	2014 年(基期)	2015 年(E)	2016 年(E)	2017 年(E)	2017 年—2014 年
应收账款	44,643.52	52,938.29	62,774.22	74,437.67	29,794.15
预付账款	18,490.89	21,926.50	26,000.44	30,831.32	12,340.43
应收票据	50.00	59.29	70.31	83.37	33.37
存货	62,433.82	74,034.02	87,789.55	104,100.84	41,667.02

经营性流动资产	125,618.23	148,958.10	176,634.51	209,453.20	83,834.97
应付账款	3,553.45	4,213.68	4,996.58	5,924.95	2,371.50
预收账款	691.90	820.46	972.90	1,153.66	461.76
应付票据	29,906.31	35,462.90	42,051.91	49,865.15	19,958.84
经营性流动负债	34,151.66	40,497.04	48,021.39	56,943.76	22,792.10
流动资金占用额	91,466.57	108,461.06	128,613.12	152,509.44	61,042.87
流动资金需求额	-	16,994.49	20,152.06	23,896.32	61,042.87

根据上表测算结果,公司 2015 年至 2017 年流动资金缺口为 61,042.87 万元。综合考虑公司的资金使用能力及财务风险承受能力,从谨慎性角度出发,公司决定通过本次非公开发行股票募集资金补充新增营运资金 50,000.00 万元,以满足公司发展的需要。

(二) 通过股权融资补充流动资金的经济性分析

1、公司的资产负债水平及债务结构等情况

发行人及行业资产负债率水平如下:

项目	2015 年 9 月 30 日
发行人资产负债率	37.91%
纺织服装、服饰业 (C18) 资产负债率	31.83%

截至 2015 年 9 月末,公司资产负债率为 37.91%,根据中国证监会行业分类,公司所处纺织服装、服饰业 (C18) 平均资产负债率为 31.83%,发行人资产负债率水平高于行业平均。公司需要通过股权融资的方式,适当降低资产负债率,与行业平均水平相接近,保证财务结构的安全性。

债务结构方面,截至 2015 年 9 月末,公司银行借款余额为 27,821.59 万元、应付债券余额为 69,285.99 万元,合计 97,107.58 万元的付息债务,继续通过债权方式融资将给公司带来较大的还本付息压力。

2、发行人银行授信额度及使用情况

项目	2015 年 9 月 30 日
银行授信额度合计 (万元)	80,000.00
已使用的额度 (万元)	27,821.59
尚未使用的额度 (万元)	52,178.41

截至 2015 年 9 月末，公司银行授信额度合计 80,000.00 万元，已使用 27,821.59 万元，尚未使用银行授信额度为 52,178.41 万元，存在一定的未使用额度，但是根据目前公司的实际状况，股权融资比债务融资有较多的优势。第一，银行通常以短期借款形式为企业提供融资需求，难以满足公司业务规模扩大之后对营运资金的长期占用；第二，银行给与的信用额度通常附带一些条件，例如需保持一定的活期或定期存款余额等，资金实际使用存在一定的限制；第三，公司目前有偿债务融资规模已相对较大，截至 2015 年 9 月末付息债务达 97,107.58 万元，继续增加债务融资，将给公司带来较大的还本付息压力和偿债风险。

3、本次通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性

（1）本次通过股权融资补充流动资金更符合公司的整体发展战略

2015 年以来，公司通过优化销售渠道、强化供应链管理、提升产品设计水平和更新品牌形象等举措，终端销售业绩重回快速增长轨道，公司 2015 年 1-9 月营业收入同比增加 44.78%。随着业务规模的快速增长，公司对营运资金的需求也快速增加，这种需求是维持公司业务持续较快速发展重要保障，与公司长远发展战略一脉相承，并不是一次性或短期的资金需求。因此，本次通过股权融资补充流动资金，能够进一步夯实公司的资本实力，为公司业务的快速发展提供长期稳定的资金支持，更符合公司整体的发展战略。

（2）本次通过股权融资补充流动资金有利于减少利息支出，提升盈利水平

为满足公司经营发展需要，缓解流动性压力，公司通过银行贷款、发行公司债券等方式筹集资金，由此导致公司利息支出大幅增加。2013 年利息支出为 209.75 万元，2014 年快速增加到 1,538.24 万元。以目前 1 至 5 年（含 5 年）银行贷款基准利率 4.75%测算，若本次补充流动资金 5 亿元全部来自于银行借款，则每年利息支出金额为 2,375 万元。以 2014 年利润总额测算，上述利息支出全部计入财务费用将导致利润总额下降 13.99%。若银行在基准利率上进行上浮，则对利润的影响额更大。本次通过股权融资补充流动资金，能够减少对应的利息支出，继续提升公司的盈利水平，进而更好地回报股东。

(3) 优化公司资本结构的需要

根据中国证监会行业分类，纺织服装、服饰业（C18）上市公司平均资产负债率水平为 31.83%，而发行人报告期末的资产负债率为 37.91%，高于同行业平均水平，较高的资产负债率使得公司经营面临一定的财务风险。随着公司品牌转型升级的推进，公司亟需采用股权融资的方式补充流动资金，降低公司财务风险，优化公司资本结构。

(三) 自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买情况，以及未来三个月进行重大投资或资产购买情况说明

1、公司已实施或拟实施重大投资或资产购买情况

本次非公开发行相关董事会决议日为 2015 年 8 月 14 日，自该日前六个月起至今，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买情况如下：

(1) 认购和受让广州汇美 25.20%股份

2015 年 3 月 27 日，广州汇美办理完成公司股权受让和增资的手续。公司以自有资金 32,405.16 万元向广州汇美原股东购买股权和向广州汇美增资，股权转让和增资完成后公司持有广州汇美 25.20%的股份。该收购行为经公司第三届董事会第十六次会议审议通过。

(2) 认购和受让北京中研瀚海 20.00%股份

2015 年 5 月 28 日，北京中研瀚海办理完成公司增资入股的手续。公司以首发超募资金 5,000 万元向北京中研瀚海原股东购买股权和向北京中研瀚海增资，股权转让和增资完成后公司持有北京中研瀚海 20.00%的股份。该收购行为经公司第三届董事会第十八次会议审议通过。

(3) 设立搜银保理

2015 年 6 月 25 日，搜银保理办理完成工商登记设立手续。公司以自有资金 5,000 万元设立全资子公司。该事项已经第三届董事会第十九次会议审议通过。

(4) 认购广州翎美 19.98%股份

2015 年 7 月 29 日，广州翎美办理完成公司增资入股的手续。公司以首发超募资金 1,998 万元认购广州翎美注册资本 74.91 万元，占广州翎美注册资本的 19.98%。该收购行为经公司第三届董事会第十八次会议审议通过。

(5) 设立供应链管理公司

2015 年 8 月 21 日，供应链管理公司办理完成工商登记设立手续，公司注册资本 45,000.00 万元。该事项已经第三届董事会第二十一次会议审议通过。该事项属用自有资金预先投入本次募集资金投资项目。

(6) 设立品牌管理公司

2015 年 8 月 21 日，品牌管理公司办理完成工商登记设立手续，公司注册资本 25,000.00 万元。该事项已经第三届董事会第二十一次会议审议通过。该事项属用自有资金预先投入本次募集资金投资项目。

(7) 认购广州拉拉米 18.00%股份

2015 年 9 月 28 日，广州拉拉米办理完成公司增资入股的手续。公司以自有资金 4,500 万元向广州拉拉米原股东购买股权和向广州拉拉米增资，股权转让和增资完成后公司持有广州拉拉米 18.00%的股份。该收购行为经公司第三届董事会第二十一次会议审议通过。

(8) 认购常州时间胶囊 13.51%股份

2015 年 10 月 14 日，常州时间胶囊办理完成公司增资入股的手续。公司以自有资金 1,600 万元向常州时间胶囊原股东购买股权和向常州时间胶囊增资，股权转让和增资完成后公司持有常州时间胶囊 13.51%的股份。该收购行为经公司第三届董事会第二十一次会议审议通过。

2、公司未来三个月进行重大投资或资产购买的计划

截至本反馈意见回复出具日，除本次募集资金投资项目以外，发行人未来三个月内暂无其他确定性的重大投资或资产购买的计划。若未来三个月内出现重大投资或资产购买机会，发行人承诺将以自有资金或另行筹资进行投资，且将依据

《上市公司信息披露管理办法》、《深圳证券交易所股票上市规则》等有关规定做好信息披露工作。

3、发行人不存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形

自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施的重大投资或资产购买行为资金来源于自有资金或首次公开发行股票的超募资金，除设立供应链管理公司和品牌管理公司属用自有资金预先投入本次募集资金投资项目，其他重大投资或资产购买的款项均已经完成支付，因此前述投资不存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

公司本次发行募集资金拟以 5 亿元用于补充流动资金，具有明确的用途，且资金到位后，公司将严格按照募集资金管理办法使用上述资金。公司将对募集资金实行专户存储、逐级审批、专款专用，随时接受监管机构和保荐机构的监督。公司将严格按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等法律法规的规定和要求使用募集资金，并及时、真实、准确、完整履行相关信息披露工作，确保本次募集资金得到科学有效的管理和使用，以提高资金使用效率和效益，保护投资者权益。

（四）保荐机构核查意见

保荐机构核查了申请人测算补充流动资金的计算方法、预测期营业收入的增长率等假设条件、资产负债率水平及银行授信情况，申请人本次非公开发行补充流动资金与公司现有资产、业务规模相匹配。

经核查公司自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今实施的重大投资或资产购买事项及公司公告文件，保荐机构认为，申请人就上述交易均履行了充分的信息披露义务。经核查上述交易相关协议、付款凭证等，上述交易中，除设立供应链管理公司和品牌管理公司属用自有资金预先投入本次募集资金投资项目，其他交易款项均已支付完成，已支付款项来源于公司自有资金和首发超募资金，不存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

经保荐机构核查，申请人募集资金的使用符合《上市公司证券发行管理办法》第十条的规定，具体情况如下：

1、根据公司第三届董事会第二十六次会议决议通过的《东莞市搜于特服装股份有限公司 2015 年度非公开发行股票预案》（修订稿）和 2016 年度第一次临时股东大会决议，公司本次拟发行不超过 22,860.87 万股（含 22,860.87 万股）A 股，预计募集资金总额不超过 350,000 万元，扣除发行费用之后，募集资金净额拟投资于时尚产业供应链管理项目、时尚产业品牌管理项目、时尚产业商业保理项目、仓储物流基地建设项目和补充流动资金，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第一款的规定。

2、本次募集资金使用符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律和行政法规的规定，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第二款的规定。

3、本次募集资金使用项目并非为持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人、委托理财等财务性投资，不存在直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司的情形，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第三款的规定。

4、本次募集资金使用后，不会与控股股东或实际控制人产生同业竞争或影响公司生产经营的独立性，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第四款的规定。

5、申请人已建立募集资金专项存储制度，本次非公开发行完成后募集资金将存放于公司董事会决定的专项账户，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第五款的规定。

综上，本次非公开发行不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

问题 2.

发行人拟募资 30 亿元投资时尚产业供应链管理项目、时尚产业品牌管理项目、仓储物流基地建设项目和时尚产业商业保理项目，（1）请发行人详细披露上述项目的业务模式、盈利模式和主要风险，拟采取哪些措施确保项目顺利实施；

在盈利模式上，供应链管理公司在选定区域与合作伙伴共同设立项目子公司，其中供应链管理公司占比 51%，合作伙伴占比 49%，该项目子公司通过发挥合作伙伴在本区域的行业经验与行业资源优势，搜集、汇聚本区域的供应链资源和市场资源，包括服装原材料厂家、服装生产加工厂家、服装品牌企业等，进行资源匹配，通过发挥大规模集中采购的优势，以较为优惠的价格从服装原材料厂家采购原材料，销售给服装生产加工厂家或服装品牌企业，以及根据服装品牌企业的订单，以较为优惠的价格从服装生产加工厂家采购成衣后销售给服装品牌企业，从而获取差价收益。这种收益来源于公司为产业链上下游提供资源整合带来的成本节约以及相关的增值服务：

①通过整合订单资源，实现大规模集中采购，有效降低采购成本

随着时尚产业的转型升级，行业内越来越多的服装经营企业将精力集中于品牌运作、线上营销等自身具有核心竞争优势的环节，而将制造等业务环节外包出去。尤其是对于众多的中小品牌服装运营企业而言，在采购环节存在着成本高、效率低、差错率高等各方面问题。另一方面，随着近年来传统服装行业的增长减速，原材料厂商、服装加工企业等供应商普遍面临着开工率不足、成本上涨等方面的问题。项目子公司通过集中区域内服装品牌企业及服装生产加工企业的原材料采购需求，以及广大中小品牌服装企业的产品代加工需求，将大量的订单资源整合起来，向原材料厂家进行大规模的集中采购，或者向服装加工企业进行大量的代加工派单，从而营造规模效应，节约生产运作成本，提高原材料厂商、服装加工企业等供应商的产能利用率，从而有效降低采购成本，提高采购效率，为客户创造价值。同时，通过供应链管理服务，有利于支持优质供应商进一步做大做强，促进供应链资源整合，推动“供给侧改革”的实施。

②通过提供金融支持，进一步降低采购成本

当前，服装行业原材料厂商、加工企业等供应商普遍面临资金周转压力大的问题，公司凭借资金实力，可以为供应商提供预付款支持，以及相对较短的付款周期，并通过提供商业保理金融服务，减轻其资金周转压力，从而有利于获取更为优惠的采购价格。

③通过提供一系列增值服务，不断增强产业链上下游企业的客户粘性

公司依托在服装行业多年运营所积累的行业优势，能够为上下游企业提供一系列的增值服务，包括：通过发挥全国性物流配送管理经验，为客户提供专业化的仓储、配送等物流管理服务；通过发挥对原材料（布料、花边等）的研究与开发优势，为客户搜集和提供原材料方面的信息、建议及配套采购服务；利用自身市场调查获得的消费者需求，以及所投资的服装时尚行业在线培训龙头企业“中研瀚海”等各方面渠道，及时为客户提供市场潮流信息资讯；利用公司在产品设计方面的优势，为广大中小品牌商提供多样化的设计支持，加快其产品款式更新等。通过提供这些增值服务，能够不断强化客户粘性，支持公司供应链管理业务的持续发展。

在供应链管理行业，通过与当地具有市场资源优势的合作伙伴设立合资企业是实现业务快速扩张的有效模式。根据深圳市怡亚通供应链股份有限公司的公开披露信息，其通过全资子公司深圳市怡亚通深度供应链管理有限公司（以下简称“深度供应链公司”）在全国范围内开展 380 平台的业务发展。深度供应链公司作为业务运作管理公司，到 2015 年 6 月底已设立合资控股的平台子公司 150 家，其中仅 2015 年上半年就新设合资子公司 41 家，怡亚通在合资平台子公司中的控股比例普遍在 60%及以上。2015 年上半年，怡亚通的深度供应链业务收入达到 139.95 亿元。

截止 2015 年底，时尚产业供应链管理项目实施较为顺利，公司已在湖北荆门、广东广州、江苏苏州、广东东莞设立了四家供应链管理项目子公司，并仍有多家项目子公司的设立工作正在洽谈中。相关项目子公司的设立及合作方情况如下：

项目子公司	设立日期	设立地点	注册资本	供应链管理公司出资占比	合作方及出资占比
湖北浚通供应链管理有限公司	2015 年 9 月 2 日	湖北省荆门市	1 亿元人民币	51%	陈雄武（49%）
广州集亚特供应链管理有限公司	2015 年 9 月 16 日	广东省广州市	1 亿元人民币	51%	胡汉华（16.52%）；薛钊（13.76%）；

公司					余小玲(13.76%); 徐国华(4.96%)
苏州聚通供应链管理有限公司	2015年9月28日	江苏省苏州市	1亿元人民币	51%	代思平(49%)
广东聚亚特供应链管理有限公司	2015年12月28日	广东省东莞市	1亿元人民币	51%	周锥兴(15.68%); 练华艺(10.78%); 吴敏琼(7.84%); 邓惠均(6.37%); 秦恩建(4.90%); 舒锦煌(3.43%)

截止2015年底,上述供应链管理项目子公司累计实现销售收入约1.97亿元。

(2) 项目实施的主要风险及拟采取的保障措施

时尚产业供应链管理项目是公司依托自身的产业基础优势,通过有效整合行业上下游资源而开展的创新业务。项目实施中可能面临的主要风险有:

①市场变化的风险。当前我国服装行业在供给侧存在着产能过剩、资金周转压力大、运营成本上升的问题,供应链管理项目旨在通过有效整合行业上下游资源来提高整个产业链的运作效率、降低整个产业链的运作成本,从而获得利润空间。在项目实施过程中,如果不能适应当地的市场环境、及时应对市场变化,未能实现上述的对产业链的价值贡献,相关业务的拓展将遭遇阻碍,项目将难以实现预期的收入及利润水平。

②产品采购的质量控制风险及产品销售的应收款回收风险。在供应链管理业务模式下,项目子公司的采购及销售规模均较大,在获取需求方订单后向供应商进行采购,如果不能对所采购产品的质量进行有效控制,将不能满足需求方的要求;另一方面,在对一些中小品牌服装企业的需求方完成销售后,如果不能及时把握其经营状况,可能会产生应收账款的回收风险。

③项目子公司的经营管理风险。在全国各个地区设立多个项目子公司后,每个项目子公司都是一个相对独立的运营实体,公司现有的组织架构将发生较大变化。如果不能及时建立有效的对项目子公司的组织管理体系,有可能发生项目子公司的经营管理风险。

针对上述风险，公司拟采取以下措施来保障项目的顺利实施：

①认真分析调研不同地区的市场情况，谨慎选择项目子公司的设立地点及合作伙伴。在选择项目子公司的设立地点方面，将选择在纺织服装领域具有优势的地区，能够及时把握市场变化，有效实现供应链整合。在选择合作伙伴方面，将选择在当地时尚生活产业具有丰富经验和市场资源的人士，通过结合公司自身的优势与合作伙伴在当地的优势，较快地实现业务拓展，尽快形成规模效应，降低采购成本，实现预期的收益水平。

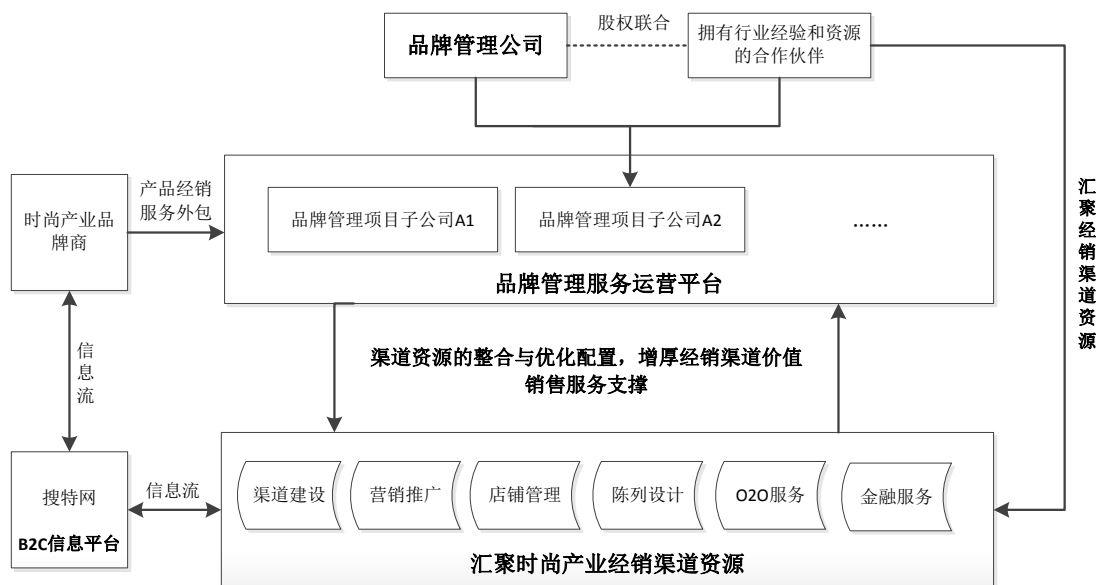
②强化采购与销售管理。对拟合作的供应商进行认真的考察和评价，完善合格供应商管理制度，强化品质控制。另一方面，对需求方客户也进行认真考察，并通过提供信息、设计、仓储、配送等方面的服务，随时保持和加强对客户的了解，并从事前、事中、事后多方面强化对应收账款的管理。

③强化组织建设，确保对项目子公司的有效管理经营。公司将根据组织架构的发展变化，不断强化人员配备与组织建设，在为项目子公司提供信息、仓储、配送、设计、金融服务等各方面支持的同时，确保对项目子公司实现有效的管理经营，防范出现经营风险。

2、时尚产业品牌管理项目

（1）业务模式及盈利模式

公司以全资子公司品牌管理公司作为本项目的实施主体，由该子公司在全国各个地区投资设立多家控股型项目子公司，并以股权联合的形式，吸引在本区域具有较强的服装代理、经销能力的合作伙伴共同参与，形成遍布全国的强大的品牌销售体系。同时，公司将利用自身在行业内的声誉及多年来积累的品牌运营管理方面的优势，与时尚产业品牌商洽谈合作，通过所建立的全国性品牌销售体系，为其品牌寻找合适的经销商、渠道商进行营销推广，并提供品牌的标准化管理服务。同时，公司还将打造一个信息、功能服务齐全的 B2C 综合分销垂直电商平台（“搜特网”），并将合作品牌商的产品纳入该平台，构建一个高效、完善的时尚产业品牌运营管理服务体系。此外，公司还可为合作品牌商提供商业保理等金融服务，进一步强化合作粘性。业务模式如下图所示：



在盈利模式上，品牌管理公司在选定区域与合作伙伴共同设立项目子公司，其中品牌管理公司占比 51%，合作伙伴占比 49%。该项目子公司通过发挥合作伙伴在本区域的行业经验与行业资源优势，搜集本区域的服装品牌资源和销售渠道资源，包括服装品牌企业、服装经销商及加盟商等，进行资源匹配，通过寻找合适的服装经销商及加盟商，建设有效的销售渠道，为服装品牌企业提供代理经销服务，通过从品牌企业采购后对加盟商等进行销售，从而获取代理经销的价差收益。与普通的服装品牌代理相比，公司的品牌管理业务建立在多年形成的品牌经营与渠道管理优势基础上，并能够提供相关的增值服务：

①通过发挥多年形成的品牌经营与渠道管理优势，能够迅速建立有效的销售渠道体系

我国的服装市场规模巨大，但市场集中度较低，据中国服装品牌研究中心统计，我国目前有超过 1 万个服装品牌，其中主要是中小品牌，众多中小品牌在整个服装行业中占据了较大的市场份额。这些中小品牌在经营上往往具有一定的特色，但在营销拓展方面通常面临较多困难，包括难以找到有实力的代理商及经销商、难以突破区域限制做大规模等，因而对于品牌管理有着较为迫切的现实需求。项目子公司在发挥公司多年来形成的品牌运营经验及全国性营销网络基础上，结合合作伙伴在当地加盟商和渠道资源优势，创造和发挥协同效应，能够帮助品牌商快速扩展市场销售。

②通过提供品牌的标准化管理服务，提升加盟商等渠道资源的销售能力

公司根据自身的专业化品牌运营优势，能够为加盟商等渠道资源提供包括陈列设计、人员培训、营销推广、店铺管理、选址指导以及线上线下的 O2O 模式等一系列专业化服务，促进其销售能力的提升。同时，公司还将不断探索和总结适应未来行业发展趋势的销售模式，如所投资的广州汇美所布局的“千城万店”O2O 模式等，从而不断为客户创造价值。

③通过提供商业保理服务等金融支持，不断强化上下游客户粘性

针对服装行业资金周转压力较大的情况公司可通过子公司搜银保理对品牌商客户、经销商等提供商业保理服务，提供资金方面的支持，从而不断强化上下游客户粘性，促进品牌管理业务的持续发展。

截止 2015 年底，时尚产业品牌管理项目正在有序推进，公司已在江西南昌和广东东莞设立了两家品牌管理项目子公司，并仍有多家项目子公司的设立工作正在洽谈中。相关项目子公司的设立及合作方情况如下：

项目子公司	设立日期	设立地点	注册资本	供应链管理公司出资占比	合作方及出资占比
江西聚构商贸有限公司	2015 年 12 月 10 日	江西省南昌市	1 亿元人民币	51%	罗润生（39%）；熊亮红（10%）
广东集美购品牌管理有限公司	2015 年 12 月 15 日	广东省东莞市	1 亿元人民币	51%	黄啟明（49%）

截止 2015 年底，上述品牌管理项目子公司累计实现销售收入约 845 万元。

（2）项目的主要风险及确保顺利实施的保障措施

时尚产业品牌管理项目是公司依托自身多年的品牌运营经验与全国性渠道优势，通过整合行业资源、发挥协同效应而开展的创新业务。项目实施中可能面临的主要风险有：

①市场变化的风险。我国服装行业目前面临着增速放缓的情况，同时互联网

及移动互联网的快速发展也对原有的市场格局和运营模式产生了巨大的影响。在项目实施过程中，如果不能选择能够适应时尚产业未来发展趋势的合作品牌商，或者不能有效拓展适合该品牌的经销渠道资源、不能将公司的品牌运营管理经验有效复制到新开发的渠道资源，相关业务的拓展将遭遇阻碍，项目将难以实现预期的收入及利润水平。

②对渠道资源不能有效管理的风险。在品牌管理业务中，在各个地区需要发展数量众多的加盟商、经销商等渠道资源，项目子公司如果不能对其实施有效管理，则可能在业务快速扩展中出现经营风险。例如，销售渠道资源多为规模较小的经销商、加盟商，在产品销售后，如果其经营业绩不佳，可能会产生应收账款的回收风险。

③项目子公司的经营管理风险。在全国各个地区设立多个项目子公司后，每个项目子公司都是一个相对独立的运营实体，公司现有的组织架构将发生较大变化。如果不能及时建立有效的对项目子公司的组织管理体系，有可能发生项目子公司的经营管理风险。

针对上述风险，公司拟采取以下措施来保障项目的顺利实施：

①认真分析调研不同地区的市场情况，谨慎选择合作伙伴及合作品牌。在选择合作伙伴方面，将选择熟悉当地时尚产业市场生态、具有丰富的加盟商和渠道资源的人士，通过结合公司自身的优势与合作伙伴在当地的优势，较快地实现业务拓展。同时，认真调研和甄选合作品牌，发掘有市场潜力、适合时尚产业未来发展趋势的服装品牌进行合作，为快速拓展市场奠定良好的基础。

②参照公司对加盟商的管理制度，强化对渠道资源的管理。各项目子公司将参照公司长期以来形成的对加盟商的管理制度，根据各个地区及合作品牌的实际情况，从资格认定、效益评估、开业前支持、签订加盟合同、订货及补货、信用评级、退换货、货款结算、持续督导、绩效考核等各个方面制定，实现对渠道资源的有效管理，防范出现经营风险。

③强化组织建设，确保对项目子公司的有效管理经营。公司将根据组织架构的发展变化，不断强化人员配备与组织建设，在为项目子公司提供陈列设计、人

员培训、营销推广、店铺管理、选址指导、网上销售等各方面支持的同时，确保对项目子公司实现有效的管理经营，防范出现经营风险。

3、仓储物流基地建设项目

(1) 业务模式及盈利模式

仓储物流基地建设项目主要系服务于公司未来营销网络扩张，以及时尚产业供应链管理项目和品牌管理项目建设需要，旨在提升公司的仓储和物流配送效率，打造具备快速响应能力的供应链体系，仓储物流基地建设项目不直接产生经济效益，不直接产生盈利。

(2) 项目的主要风险及确保顺利实施的保障措施

仓储物流基地建设项目实施中可能面临的主要风险有：

①仓储物流基地利用率不如预期的风险

仓储物流基地建设项目主要服务于公司未来营销网络扩张，以及时尚产业供应链管理项目和品牌管理项目建设需要，若未来业务拓展低于预期，可能导致仓储物流基地利用率不如预期的风险。

②仓储物流基地经营管理风险

公司仓储物流基地将存放公司大量的存货，若经营管理不善导致存货损毁、丢失或破损，都将给公司造成一定的损失。

针对上述风险，公司拟采取以下措施来保障项目的顺利实施：

①加强市场拓展，确保时尚产业供应链管理项目和品牌管理项目建设的顺利实施

公司将进一步加强市场拓展，确保时尚产业供应链管理项目和品牌管理项目建设的顺利实施，以保障对仓储物流需求的提升，确保仓储物流基地的利用率。

②完成人才储备和积累

在过去的发展过程中，公司在现有仓储物流条件下完成了对下属门店的服装物流仓储配送工作，积累了一定的仓储物流管理经验，在物流供应链领域完成了

相应的人才储备,有利于公司顺利完成情况。

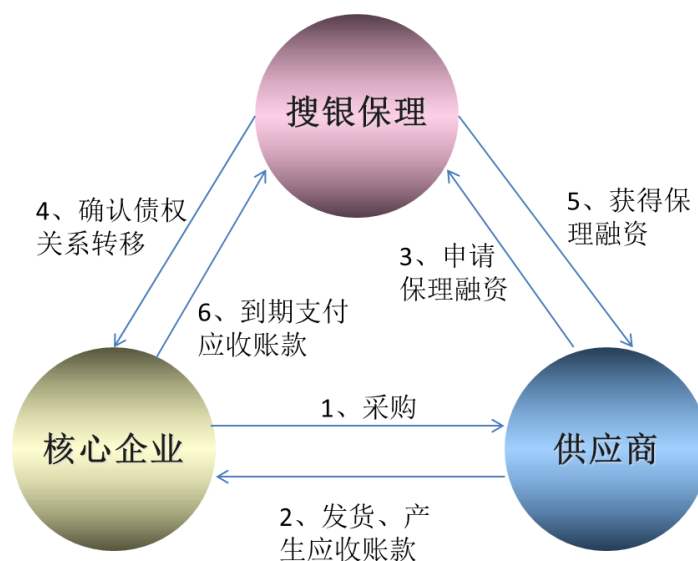
4、时尚产业商业保理项目

(1) 业务模式及盈利模式

公司以全资子公司深圳市前海搜银商业保理有限公司（以下简称“搜银保理”）作为本项目的实施主体。搜银保理主要通过与时尚产业链上的核心企业建立合作关系，为时尚产业链中原材料供应商、外协加工商、经销加盟商等主体提供短期而及时的资金周转服务。同时，随着公司时尚产业供应链管理项目和时尚产业品牌管理项目的推进实施，搜银保理将以公司构建的时尚产业供应链体系和时尚产业经销体系为基础，为体系内的时尚产业供应商、品牌商、加盟商等市场主体提供商业保理业务，进一步强化公司与产业链上众多企业的联系，构建稳健、共享的供应链利益共同体，推动公司实现战略升级，促进行业的健康稳定发展。

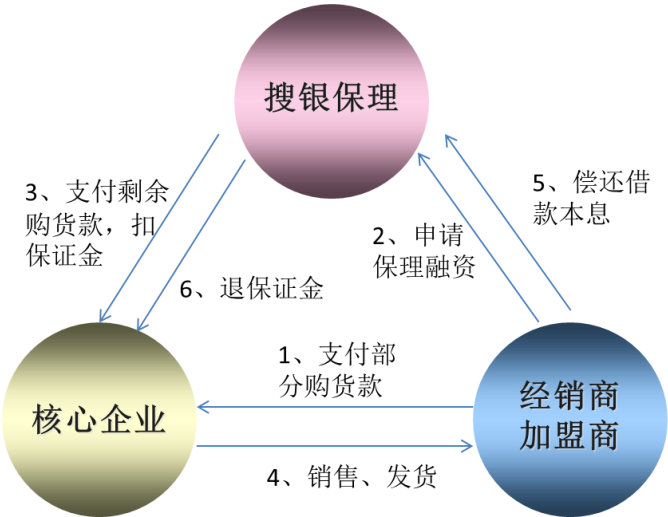
商业保理是保理公司为客户提供应收账款融资、应收账款管理及催收、信用风险管理等综合金融服务的贸易融资工具，商业保理的实质是供货商基于商业交易，将核心企业的信用转为自身信用，实现应收账款融资。搜银保理与时尚产业链核心企业建立商业保理业务的战略合作关系，为其推荐的客户提供融资服务。根据不同类型的目标客户，公司时尚产业商业保理项目的具体运营模式如下图所示：

①目标客户为核心企业推荐的上游供应商



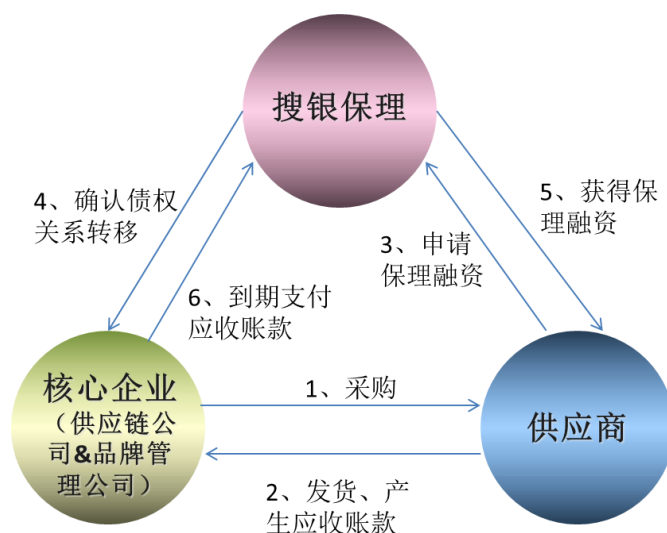
保理融资客户如为核心企业推荐上游供应商，可向搜银保理申请办理应收账款转让或质押融资业务，并经核心企业确认后，核心企业在应收账款账期届满时原向供应商的付款变更为向搜银保理付款，保理融资客户向搜银保理支付融资利息及保理费。

②目标客户为核心企业推荐的下游经销商或加盟商



保理融资客户如为核心企业下游经销商或者加盟商，可向搜银保理申请办理非全款提货融资业务，由搜银保理向核心企业支付剩余货款后，核心企业向保理融资客户正式发货，货物受搜银保理指定物流监管；同时搜银保理可向核心企业支付的剩余货款中提取部分资金作为保证金，在保理融资客户支付完毕借款本息及保理费后，保证金支付给核心企业。

③目标客户为公司构建的时尚产业供应链体系和时尚产业经销体系内市场主体



保理融资客户如为时尚产业供应链体系和时尚产业经销体系内市场主体，则整个业务流程中的核心企业为供应链管理公司、品牌管理公司。搜银保理可以共享供应链管理公司和品牌管理公司的历史交易数据，快速掌握保理融资客户的信用状况，不仅为商业保理业务拓展了项目来源，也有效地控制了业务风险。

公司保理业务在管理融资、风险管控、资金来源、业务获取四个大维度的主要模式如下：

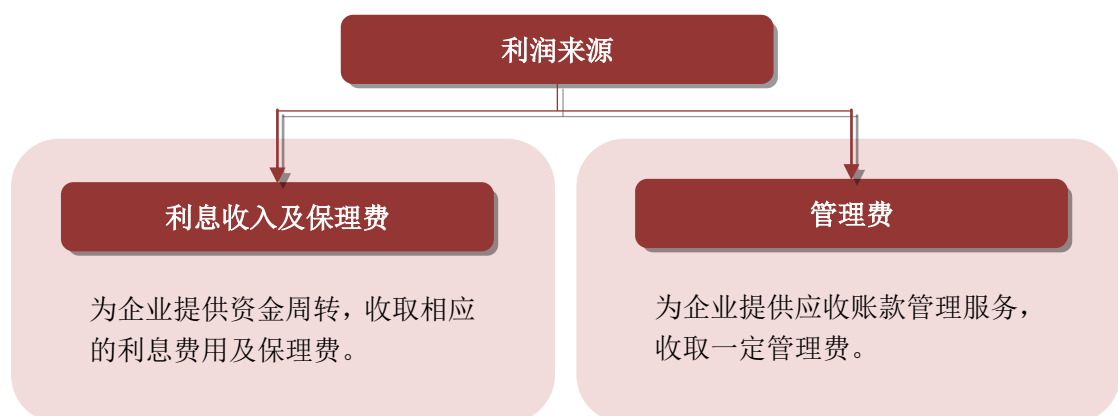


以上模式的具体内容如下：

事项	内容
1、融资管理	
资信调查	在应收账款形成前，卖方需对买方的资信情况进行调查，确定赊销的期限和额度。但是并不是所有的企业都有能力对买方进行风险评估，尤其是对于小企业。保理公司可以依托于自身的风险识别能力协助企

	业进行应收账款形成前的事前调查工作。
分户账管理	指企业将其销售分户账交由保理公司打理，由保理公司的专业人员提供寄送账单、查询、核对和催收等服务。保理公司通过管理客户的销售分户账，一方面通过规模化运作，获得收益；另一方面，对客户的应收账款回款速度、逾期率、坏账率等形成完整的数据资料，了解客户应收账款质量，从而可以选择符合条件的应收账款进行保理融资。对客户而言，可以起到节省费用、降低操作风险的功能。
提供融资	企业应收账款形成后，为加快资金周转，将应收账款出售给保理公司。
应收账款催收	为部分有应收账款催收需求的客户提供相应服务
2、风险管控	
资信评估	公司成立信贷评审委员会，对前期资信调查结果进行汇总和投票，决定是否为客户进行保理融资
信用保险	信用保险是指企业购买信用保险，当客户应收账款出现违约时，由保险公司理赔并承担相应责任，降低风险。
保留追索权	即当买方无力偿还货款，导致保理资金无法收回时，可向债券出让方要求追索。
风险保障落实	确保信用保险、追索权落实
3、业务获取	
供应商、经销商、加盟商等	时尚产业链核心企业建立商业保理业务的战略合作关系，为其推荐的客户提供融资服务，包括供应商、经销商和加盟商等
4、资金来源	
银行、自有	公司资金来源主要为自有资金和债务融资，以本次募集资金为基础，不断引入债务融资扩大业务规模

保理业务主要盈利模式如下：



根据以上的业务模式，公司的盈利模式一方面向提供资金周转的客户收取利息及保理费，另一方面向提供应收账款管理的客户收取一定的管理费。考虑国内应收账款管理业务规模整体较小，企业对应收账款统一管理的理念尚未形成，因

此本次测算时暂不考虑管理费收入。

(2) 项目的主要风险及确保顺利实施的保障措施

时尚产业商业保理项目实施中可能面临的主要风险有：

①商业保理项目风险

发行人本次发行募集资金拟投资“时尚产业商业保理项目”，发行人进行了慎重、充分的可行性和论证，将努力按照募集资金投资项目计划实施建设并达到预计效益，但项目的可行性分析是基于当前市场环境、行业发展趋势等因素做出的，仍存在因未来市场环境发生较大变化，或是项目实施过程中发生不可预见因素等导致项目延期或无法实施，或者导致投资项目出现不能产生预期收益的可能性。

②商业保理业务经营管理经验风险

虽然公司在时尚产业深耕多年，积累了丰富的行业经验和产业资源，但是公司仍然面临在商业保理业务领域存在专业人才不足、风险控制经验缺乏的问题。若公司不能及时引进和培养充足的符合新的业务发展需求的专业人才，并建立起完善的内部约束机制及风险控制制度，公司商业保理业务将面临一定的经营管理风险。

③商业保理业务的运营风险

商业保理业务是一项集贸易融资、商业资信调查、应收账款管理及信用风险控制与坏账担保于一体的新兴综合性金融服务，有利于企业加快资金周转，降低企业对应收账款的管理成本和坏账风险损失。

作为一项盈利能力较强的中间业务，在实际开展过程中，也面临着诸多的运营风险，如公司能否准确辨别买、卖双方信用和实力，能否辨别相关交易的真实性，能否辨别相关交易是否关联交易等，如果不能有效识别及管控商业保理的运营风险，将对公司保理业务带来较大的损失。

针对上述风险，公司拟采取以下措施来保障项目的顺利实施：

①加快项目推进速度

公司已成立“搜银保理”作为本项目的实施主体，注册资本 5,000 万元，目前商业保理业务相关人员已逐步到位，相关业务已经开始开展。公司将继续加快项目推进速度，提升自身的业务能力和抗风险能力，应对市场和行业的变化。

②甄选经验丰富的人才团队

公司依托丰富的行业经验和行业知识，甄选具有丰富商业保理行业管理经验的职业经理人和业务人员，尽快提升公司商业保理行业的运作能力和风险管控能力。目前商业保理业务相关人员已逐步到位，专业结构涵盖法律、会计、金融等学科门类，拥有在银行和其他金融机构的执业经验，未来运营团队仍将继续扩张，保障业务的顺利开展。

③建立完善的制度体系

公司依托引进的保理业务专业人员和丰富的行业经验，逐步建立和完善内部管理制度、业务指引、业务标准和风险管理控制体系，并根据实际情况规划公司保理的拓展方向、目标客户和具体业务发展措施，完善制度体系，保障业务顺利开展，降低运营风险。

(二) 募投项目融资金额以及项目经济效益的测算过程和依据

1、时尚产业供应链管理项目融资金额及项目经济效益的测算过程和依据

(1) 时尚产业供应链管理项目融资金额的测算过程和依据

时尚产业供应链管理项目计划总投资 120,000 万元，全部以本次募集资金投入。公司计划在未来的三年内，以供应链管理公司为投资主体，在全国主要区域投资设立 20 家控股型项目子公司，每家项目子公司的注册资本为 1 亿元，其中供应链管理公司占比 51%，其余的 49%由多名在本区域服装时尚领域具有深厚行业经验和丰富行业资源的合作伙伴参股。

公司拟设立的控股型项目子公司在全国主要区域的分布规划具体如下：

区域	涵盖省份	拟设立的项目子公司数量（家）
华南	广东、广西、海南、江西	7
华东	江苏、浙江、上海、安徽、山东、福建	4
华北	北京、天津、河北、山西、内蒙古	3

华中	湖北、湖南、河南	3
西南	云南、贵州、四川、重庆	1
西北	陕西、宁夏、青海、甘肃、新疆	1
东北	黑龙江、吉林、辽宁	1
合计		20

按照上述投资规划测算，供应链管理公司需向拟设立的 20 家控股型项目子公司投入 10.2 亿元资本金。本次募投项目实施拟设立的项目子公司以公司绝对控股为前提，考虑到部分项目子公司可能因发展的部分合作伙伴受市场资源、资金实力等原因导致其合计持股比例低于 49%，为确保本次募投项目实施的可操作性，公司本次募投项目拟投入 12 亿元，超出部分 1.8 亿元作为供应链管理公司占股比例调整的预备金额，或用于未来项目子公司增资时的预备金额。

(2) 时尚产业供应链管理项目经济效益的测算过程和依据

时尚产业供应链管理项目经济效益测算表具体如下：

单位：亿元

序号	项目	第一年	第二年	第三年
1	项目子公司新增家数	10	6	4
2	营业收入	100.00	170.00	227.00
3	营业成本	93.00	158.10	211.11
4	毛利（7%）	7.00	11.90	15.89
5	财务费用（基准利率 4.85%）	-	0.41	0.78
6	营运资金需求测算	16.67	28.33	37.83
7	本次募集资金投入	12.00	12.00	12.00
8	合作方参股投入	4.90	7.84	9.80
9	资金缺口（9=6-7-8）	-	8.49	16.03
10	其他期间费用（费用率 1.2%）	1.20	2.04	2.72
11	税前利润	5.80	9.45	12.39
12	净利润（25%所得税）	4.35	7.09	9.29
13	归属于上市公司股东净利润（51%）	2.22	3.61	4.74

上述经济效益测算表中主要财务指标具体测算过程及依据如下：

①营业收入测算

公司根据行业经验,以及与项目合作方及潜在合作方的沟通协商确定的业绩经营目标,按照每家注册资本1亿元规模的项目子公司来看,项目子公司资金投入到位后年新增收入不低于10亿元,并保持每年10%的增长速度。根据本次募投项目规划,未来三年公司每年将分别新增10家、6家、4家控股型项目子公司。

根据目前项目实际推进情况来看,公司自2015年9月开始已分别在湖北、江苏、广东设立了4家供应链项目子公司。公司在项目子公司设立过程中,重点考虑项目合作方所拥有的供应链资源和市场资源、项目子公司所在区域服装产业整体规模,确保项目子公司资金投入到位后年新增收入达到预期。

从已经设立的项目子公司情况看,根据公司的初步统计及保荐机构对主要合作伙伴的访谈和调查,营业收入的实现具有较强的产业基础保障:

湖北浚通供应链管理有限公司的主要业务区域湖北省荆门、潜江是中国服装纺织产业集聚度较高的地区之一,荆门2015年轻纺行业完成产值大约500多亿元,潜江2015年服纺行业完成产值大约200多亿元,并且有逐年上升的趋势。合作方陈雄武拥有多年的管理经验及当地行业资源,目前已有联系的迪卡侬、ZARA等品牌服装企业的年产值达到几十亿元,有联系的服装生产加工企业的年产值达到十多亿元(包括年加工量羽绒服360万件、裤子850万条、衬衣25万件等),相关市场资源与供应链资源的对接潜力巨大,在资金到位的情况下,预计项目子公司未来三年能够实现的营业收入大约在10亿元、11亿元和12亿元左右;

广州集亚特供应链管理有限公司的主要业务区域广东省广州市是中国服装纺织产业集聚度较高的地区之一,2015年轻纺行业完成产值大约1,000多亿元,并呈逐年上升趋势,增城地区更是全球牛仔类目服装重要的生产制造基地,合作方胡汉华、薛钊、余小玲、徐国华拥有多年地方纺织服装行业资源、生产制造经验、内部管理能力以及广泛销售渠道的积累,目前已有联系的G2000、卡宾等品牌服装企业的年产值达到几十亿元,有联系的服装生产加工企业的年产值达到十多亿元(包括年生产牛仔服装3500万件、服装面料4000万米、毛巾毛毯5000万条等),相关市场资源与供应链资源的对接潜力巨大,在资金到位的情况下,

预计项目子公司未来三年能够实现的营业收入大约在 9 亿元、11 亿元和 13 亿元左右；

苏州聚通供应链管理有限公司的主要业务区域江苏省吴江地区、浙江省嘉兴地区是中国服装纺织产业集聚度较高的地区，已形成由化纤、织造、印染、服装等行业组成的完整产业链，其中浙江嘉兴是浙江重要的纺服行业的集聚地，2015 年度纺织服装业完成产值约 1,200 亿元，江苏吴江目前形成了聚酯纤维到织造、印染、服装及家纺的较为完整的产业链，2015 年度纺织服装业完成产值约 1,500 亿元，合作方代思平拥有多年的织造、印染、成衣加工和羽绒及制品的生产制造经验、较强的内部管理能力以及广泛销售渠道的积累，目前已有联系的纺织服装行业客户众多，有联系的服装、纺织生加工企业的年产值达到十多亿元（包括每年服装 216 万件、羽绒 182 吨、胚布 8000 万米的生产加工，以及棉类纺织品 3500 万米、交织类纺织品 680 万米、化纤类纺织品 4700 万米的印染加工等），相关市场资源与供应链资源的对接潜力巨大，在资金到位的情况下，预计项目子公司未来三年能够实现的营业收入大约在 10 亿元、12 亿元和 14 亿元左右；

广东聚亚特供应链管理有限公司的主要业务区域为中国服装纺织产业集聚度较高的华南地区，有着丰富的棉纱织造、布料染整、成衣加工等产业资源，合作方周锥兴、练华艺、吴敏琼、邓惠均、秦恩建、舒锦煌在广州、惠州、潮州、东莞等地区拥有大量纺织服装行业资源、多年生产制造经验以及广泛销售渠道积累，目前已有联系的 GXG、U2 等品牌服装企业及服装加工企业客户众多、市场规模巨大，有联系的服装、纺织生加工企业的年产值达到十多亿元（包括年生产牛仔服装 2100 万件、普通服装 1400 万件、服装面料 5000 万米、纱线 5000 万锭、羽绒服 400 万件等），相关市场资源与供应链资源的对接潜力巨大，在资金到位的情况下，预计项目子公司未来三年能够实现的营业收入大约在 10 亿元、12 亿元和 14 亿元左右。

根据各项目子公司所在区域的庞大市场资源和供应链资源，每年有着巨大的纺织品原材料采购及成衣加工需求，各供应链管理项目子公司资金在投入到位后年新增收入达到预期是合理、可行的。

经测算，未来三年，将分别新增 100 亿元、170 亿元和 227 亿元销售收入。

②毛利率测算

公司根据本募投项目的业务运营模式、与项目合作方及潜在合作方的沟通协商，以及参考相关已上市供应链管理公司的毛利率水平，本募投项目毛利率预测值确定为 7%。

根据目前项目实际推进情况来看，已设立的 4 家供应链项目子公司中，湖北浚通供应链管理有限公司、广州集亚特供应链管理有限公司、苏州聚通供应链管理有限公司 3 家已开始投入运营，广东聚亚特供应链管理有限公司因于 2015 年 12 月 28 日尚注册成立，暂未实际运营。根据保荐机构对主要合作伙伴的访谈调查，项目子公司的预计毛利率在 7-8%左右。根据前述 3 家项目子公司 2015 年实际经营数据，毛利率分别为 7%、7%和 8%，本项目测算毛利率与已投入运营项目子公司实际毛利率基本一致，是合理的。

③财务费用测算

公司根据本募投项目的业务运营模式、与项目合作方及潜在合作方的沟通协商，预计本项目的营运资金周转率为 6 次/年。

经测算，本项目未来三年的营运资金需求分别为 16.67 亿元、28.33 亿元和 37.83 亿元。扣除本次募投投入 12 亿元及其他合作伙伴投入资本金，未来三年公司运营资金的缺口分别为 0、8.49 亿元和 16.03 亿元。假设运营资金缺口全部采取银行贷款融资解决，其中 2015 年 9 月测算时一年期银行贷款基准利率为 4.85%，则预计未来财务费用分别为 0、0.41 亿元和 0.78 亿元。

④其他期间费率

公司根据本募投项目的业务运营模式、与项目合作方及潜在合作方的沟通协商，预计本项目的其他期间费用率为 1.2%。

综上，经测算，时尚产业供应链管理项目未来三年将新增归属于上市公司股东的净利润分别为 2.22 亿元、3.61 亿元和 4.74 亿元。

2、时尚产业品牌管理项目融资金额及项目经济效益的测算过程和依据

(1) 时尚产业品牌管理项目融资金额的测算过程和依据

时尚产业品牌管理项目计划总投资 100,000 万元,全部以本次募集资金投入。公司计划在未来的三年内,以全资子公司品牌管理公司为投资主体,在全国主要区域投资设 18 家控股型项目子公司,每家项目子公司的注册资本为 1 亿元,其中品牌公司占比 51%,其余的 49%由多名在本区域服装时尚领域具有较强的服装经销能力的合作伙伴参股。

公司拟设立的控股型项目子公司在全国主要区域的分布规划具体如下:

区域	涵盖省份	拟设立的项目子公司数量(家)
华南	广东、广西、海南、江西	6
华东	江苏、浙江、上海、安徽、山东、福建	4
华北	北京、天津、河北、山西、内蒙古	3
华中	湖北、湖南、河南	2
西南	云南、贵州、四川、重庆	1
西北	陕西、宁夏、青海、甘肃、新疆	1
东北	黑龙江、吉林、辽宁	1
合计		18

按照上述投资规划测算,供应链管理公司需向拟设立的 18 家控股型项目子公司投入 9.18 亿元资本金。本次募投项目实施拟设立的项目子公司以公司绝对控股为前提,考虑到部分项目子公司因发展的部分合作伙伴因市场资源、资金实力等原因导致其合计持股比例低于 49%,为确保本次募投项目实施的可操作性,公司本次募投项目拟投入 10 亿元,超出部分 0.82 亿元作为品牌管理公司占股比例调整的预备金额,或用于未来项目子公司增资时的预备金额。

(2) 时尚产业品牌管理项目经济效益的测算过程和依据

时尚产业品牌管理项目经济效益测算表具体如下:

单位:亿元

序号	项目	第一年	第二年	第三年
1	项目子公司新增家数	4	6	8
2	营业收入	28.00	72.80	136.08

3	营业成本	25.34	65.88	123.15
4	毛利（9.5%）	2.66	6.92	12.93
5	财务费用（基准利率 4.85%）	-	0.16	0.74
6	营运资金需求测算	7.00	18.20	34.02
7	本次募集资金投入	10.00	10.00	10.00
8	合作方参股投入	1.96	4.90	8.82
9	资金缺口（9=6-7-8）	-	3.30	15.20
10	其他期间费用（费用率 1.5%）	0.42	1.09	2.04
11	税前利润	2.24	5.66	10.15
12	净利润（25%所得税）	1.68	4.25	7.61
13	归属于上市公司股东净利润(51%)	0.86	2.17	3.88

上述经济效益测算表中主要财务指标具体测算过程及依据如下：

①营业收入测算

公司根据行业经验，以及与项目合作方及潜在合作方的沟通协商确定的业绩经营目标，按照每家注册资本 1 亿元规模的项目子公司来看，项目子公司资金投入到位后年新增收入不低于 7 亿元，并保持每年 10%的增长速度。根据本次募投项目规划，未来三年公司每年将分别新增 4 家、6 家、8 家控股型项目子公司。

根据目前项目实际推进情况来看，公司自 2015 年 12 月开始已分别在江西、广东设立了 2 家品牌管理项目子公司。公司在项目子公司设立过程中，重点考虑项目合作方所拥有的渠道资源和品牌资源，确保项目子公司资金投入到位后年新增收入达到预期。

从已经设立的项目子公司情况看，根据公司的初步统计及保荐机构对主要合作伙伴的访谈和调查，营业收入的实现具有较强的产业基础保障：

江西聚构商贸有限公司的合作方罗润生、熊亮红在江西省拥有多年的不同品牌运营经验，熟悉江西省服装市场生态，掌握丰富的加盟商和渠道资源，具备强大的营销推广和运营管理能力，在行业有着良好的口碑，已经拥有或有联系的渠道资源包括 200 多家服装门店，销售规模约 10 亿元，具有较强的品牌推广能力；

广东集美购品牌管理有限公司的合作方黄啟明拥有多年不同的品牌运营经

验，熟悉湖南、广西、广东、海南等国内多个省份的服装市场生态，掌握丰富的加盟商和渠道资源，具备强大的营销推广和运营管理能力，已经拥有或有联系的渠道资源包括 300 多家服装门店，销售规模约 10 亿元，具有较强的品牌推广能力。

从合作方拥有的品牌运作能力和渠道资源来看，能够有效为品牌商在相关区域省份开拓市场提供营销推广、陈列设计、店铺管理、人员培训等一系列品牌管理服务，品牌管理项目子公司在资金投入到位后年新增收入达到预期是合理、可行的。

经测算，未来三年，将分别新增 28 亿元、72.80 亿元和 136.08 亿元销售收入。

②毛利率测算

公司根据本募投项目的业务运营模式、与项目合作方及潜在合作方的沟通协商，以及服装行业品牌总代理商的毛利率平均水平（一般 10%左右），本募投项目毛利率谨慎预测为 9.5%。

根据目前项目实际推进情况，由于已设立的 2 家品牌管理项目子公司于 2015 年 12 月中旬尚注册设立，目前暂只有江西聚构商贸有限公司投入运营。根据保荐机构对主要合作伙伴的访谈调查，项目子公司的预计毛利率在 10%左右。根据江西聚构商贸有限公司 2015 年 12 月的实际经营数据，项目子公司毛利率为 10%，本项目测算毛利率与已投入运营项目子公司实际毛利率基本一致，是合理的。

③财务费用测算

公司根据本募投项目的业务运营模式、与项目合作方及潜在合作方的沟通协商，预计本项目的营运资金周转率为 4 次/年。

经测算，本项目未来三年的营运资金需求分别为 7 亿元、18.2 亿元和 34.02 亿元。扣除本次募投投入 10 亿元及其他合作伙伴投入资本金，未来三年公司运营资金的缺口分别为 0、3.3 亿元和 15.2 亿元。假设运营资金缺口全部采取银行贷款融资解决，其中 2015 年 9 月测算时一年期银行贷款基准利率为 4.85%，则预计未来财务费用分别为 0、0.16 亿元和 0.74 亿元。

④其他期间费率

公司根据本募投项目的业务运营模式、与项目合作方及潜在合作方的沟通协商，预计本项目的其他期间费用率为 1.5%。

综上，经测算，时尚产业品牌管理项目未来三年将新增归属于上市公司股东的净利润分别为 0.86 亿元、2.17 亿元和 3.88 亿元。

3、时尚产业商业保理项目融资金额及项目经济效益的测算过程和依据

（1）时尚产业商业保理项目融资金额的测算过程和依据

时尚产业商业保理项目计划总投资 55,000 万元，其中以本次募集资金投入 50,000 万元。时尚产业商业保理项目实施主体为公司全资子公司搜银保理，公司计划将募集资金中的 50,000 万元对搜银保理进行增资（对公司先行以自有资金投入部分以本次募集资金进行置换），围绕时尚产业开展商业保理业务。

时尚产业商业保理项目主要通过与时尚产业链上的核心企业建立合作关系，为时尚产业链中原材料供应商、外协加工商、经销加盟商等主体提供短期而及时的资金周转服务。同时，随着公司时尚产业供应链管理项目和时尚产业品牌管理项目的推进实施，搜银保理将以公司构建的时尚产业供应链体系和时尚产业经销体系为基础，为体系内的时尚产业供应商、品牌商、加盟商等市场主体提供商业保理业务，进一步强化公司与产业链上众多企业的联系，构建稳健、共享的供应链利益共同体。公司计划在未来的三年内，以全资子公司“搜银保理”为实施主体，以自有和本次募集资金为基础，不断引入债务融资扩大业务规模，三年内力争商业保理存量投放金额达到 50 亿元以上。参考《商务部关于香港、澳门服务提供者在深圳市、广州市试点设立商业保理企业的通知》、《上海市商业保理试点暂行管理办法》等关于商业保理净资产要求的规定，商业保理企业开展业务时风险资产一般不得超过企业净资产的 10 倍，其中风险资产按照企业的总资产减去现金、银行存款、国债后的剩余资产总额确定。因此，时尚产业商业保理项目拟投入募集资金 5 亿元，确保项目净资产金额符合未来三年业务开展的行业监管要求。

（2）时尚产业商业保理项目经济效益的测算过程和依据

时尚产业商业保理项目经济效益测算表具体如下：

单位：亿元

项目	期初	第一年				第二年				第三年			
		一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
资金投入：自有/募集资金	0.500	2.000	2.300	0.700	-	-	-	-	-	1.000	-	-	-
资金投入：债务融资	0.500	-	-	1.945	3.042	3.407	3.816	4.273	4.786	4.265	5.791	6.371	7.008
存量投放金额合计	1.000	3.000	5.300	7.945	10.987	14.394	18.209	22.483	27.269	32.534	38.325	44.696	51.703
保理收入金额（综合年化费率 12%）	-	0.090	0.159	0.238	0.330	0.432	0.546	0.674	0.818	0.976	1.150	1.341	1.551
毛利额（扣除主营业务税金及附加，综合 5.5%）	-	0.085	0.150	0.225	0.311	0.408	0.516	0.637	0.773	0.922	1.087	1.267	1.466
当期债务融资投入资金	0.500	0.500	0.500	2.445	5.487	8.894	12.709	16.983	21.769	26.034	31.825	38.196	45.203
财务费用（贷款利率 4.85%*1.3）	-	0.008	0.008	0.039	0.086	0.140	0.200	0.268	0.343	0.410	0.502	0.602	0.713
其他期间费用率	-	0.013	0.022	0.033	0.046	0.054	0.068	0.084	0.102	0.112	0.132	0.154	0.178

损失准备金（存量投资额的 1%）	-	0.008	0.013	0.020	0.027	0.036	0.046	0.056	0.068	0.081	0.096	0.112	0.129
税前利润	-	0.062	0.116	0.147	0.170	0.202	0.232	0.266	0.305	0.372	0.420	0.473	0.531
税后利润（假设 25% 所得税率）	-	0.047	0.087	0.110	0.127	0.151	0.174	0.200	0.228	0.279	0.315	0.355	0.398
年度净利润	-	0.370				0.753				1.347			

上述经济效益测算表中主要财务指标具体测算过程及依据如下：

①保理收入测算

根据公司市场调研，商业保理行业年化综合费率根据应收账款质地不同，主要分布在 8%-20%，本募投项目保理年化综合费率谨慎预测为 12%。

根据未来三年公司商业保理项目各季度资金投入金额计划，经测算，未来三年保理业务收入将分别新增 0.82 亿元、2.45 亿元和 5.02 亿元。

②主营业务税金及附加

根据税法有关规定，商业保理业务适用营业税，相关主营业务税金及附加税率为 5.5%。

③财务费用测算

2015 年 9 月测算时一年期银行贷款基准利率为 4.85%，本募投项目银行贷款利率谨慎预测为在一年期基准贷款利率基础上浮 30%。

财务费用=当期债务融资投入资金*财务费用率

④其他期间费用测算

根据公司市场调研，以及未来业务开展规划和人员安排，预计本项目未来三年的其他期间费用率分别为 14%、12.5%和 11.5%。

其他期间费用=商业保理收入*其他期间费用率

⑤损失准备金测算

根据商业保理行业规范，商业保理企业应在税前计提不低于融资保理业务期末余额 1%的风险准备金，本募投项目损失准备金率按 1%测算。

损失准备金=商业保理存量投资额*1%

综上，经测算，时尚产业商业保理项目未来三年将新增归属于上市公司股东的净利润分别为 0.37 亿元、0.75 亿元和 1.35 亿元。

4、仓储物流基地建设项目融资金额及项目经济效益的测算过程和依据

(1) 仓储物流基地建设项目融资金额测算过程和依据

仓储物流基地建设项目拟投资总额为 32,083 万元，其中以本次募集资金投入 30,000 万元。项目总用地面积为 36,007 平方米，已取得东莞市人民政府核发的土地使用权证，项目总建筑面积 108,822 平方米，主要建设内容包括仓库及配套设施、物流设备、信息化软硬件设备等。

仓储物流基地建设项目投资金额测算过程和依据具体如下：

单位：万元

项目	单位	面积/数量	单价	金额	投资占比
一、建筑工程费				21,214.27	66.12%
1 多层厂房（混凝土）	m ²	107,686.66	0.175	18,845.17	58.74%
2 厂区绿化及道路费用	m ²	107,686.66	0.017	1,830.67	5.71%
3 厂区配套成本	m ²	107,686.66	0.005	538.43	1.68%
二、设备安装工程				5,429.27	16.92%
1 给排水、消防	m ²	107,686.66	0.022	2,369.11	7.38%
2 电气、照明等	m ²	107,686.66	0.014	1,453.77	4.53%
3 变配电、自备电	m ²	107,686.66	0.012	1,238.40	3.86%
4 货梯	部	8	16.000	128.00	0.40%
5 安装测试费用	项	1	240.000	240.00	0.75%
三、设备购置费用				1,933.21	6.03%
1 物流设备				418.26	1.30%
1.1 1 号楼房货架	组	1890	0.055	103.84	0.32%
1.2 2 号楼房货架	组	2177	0.061	133.09	0.41%
1.3 3 号楼房货架	组	2227	0.062	137.47	0.43%
1.4 检测楼货架	组	772	0.057	43.86	0.14%
2 搬运设备				858.90	2.68%
2.1 1.6 吨站驾式电动堆高车	台	70	8.500	595.00	1.85%
2.2 2 吨站驾式电动托盘车	台	70	3.500	245.00	0.76%
2.3 2 吨手拉托盘	台	126	0.150	18.90	0.06%
3 测试设备				176.05	0.55%
3.1 织物起毛起球仪	台	1	2.800	2.80	0.01%
3.2 滚箱式起球仪	台	1	1.800	1.80	0.01%

3.3 洗衣机	台	1	0.150	0.15	0.00%
3.4 恒温恒室	m²	30	3.000	90.00	0.28%
3.5 成份测试设备	台	1	15.000	15.00	0.05%
3.6 耐光测试设备	台	1	43.000	43.00	0.13%
3.7 纱支密度设备	台	1	0.500	0.50	0.00%
3.8 防钻绒测试设备	台	1	2.000	2.00	0.01%
3.9 干洗机	台	1	16.000	16.00	0.05%
3.10 全自动缩水率试验机	台	1	4.800	4.80	0.01%
4 软件及硬件设备	批			480.00	1.50%
四、其他费用				2,938.77	9.16%
1 征地费用	m²	36,007.37	0.047	1,674.34	5.22%
2 建设管理费			1.50%	426.01	1.33%
3 工程监理费			0.70%	198.80	0.62%
4 设计勘察费			1.15%	326.61	1.02%
5 环境影响评价费				12.00	0.04%
6 咨询以及招标代理费			0.25%	71.00	0.22%
7 场地准备及临时设施费				230.00	0.72%
五、预备费			2.00%	568.01	1.77%
合计	-	-	-	32,083.54	100%

（2）仓储物流基地建设项目经济效益的测算过程和依据

仓储物流基地建设项目主要系服务于公司未来营销网络扩张，以及时尚产业供应链管理项目和品牌管理项目建设需要，旨在提升公司的仓储和物流配送效率，打造具备快速响应能力的供应链体系，仓储物流基地建设项目不直接产生经济效益，未进行经济效益测算。

（三）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人公告的信息披露文件、访谈了发行人相关负责人，对现有的主要合作伙伴进行了访谈和调查，收集了上述募投项目的相关文件，并对相关数据参数进行了分析比较。经核查，保荐机构认为，发行人的上述募投项目具有明确的业务模式和盈利模式，对募投项目相关的主要风险进行了详细披露，并采取了有效措施确保项目的顺利实施。上述募投项目的融资金额及经济效益测算是谨慎与合理的，相关数据指标具有明确的依据。

问题 3.

请发行人说明前次募投项目未达到预计效益的原因, 相关不利因素是否已经消除, 是否会对本次募投项目产生重大不利影响。请保荐机构核查。

回复:

(一) 前次募集资金投资项目实际效益的情况

募集资金营销网络建设项目和超募资金营销网络建设项目为公司 2010 年 10 月首发招股说明书和 2011 年 2 月关于超募资金使用计划公告中进行效益预计的募集资金投资项目, 截至 2014 年 12 月 31 日, 募集资金营销网络建设项目募集资金已全部使用完毕, 截止本反馈意见出具日, 超募资金营销网络建设项目尚未全部完成, 预计 2016 年 3 月底全部建设完成。

募集资金营销网络建设项目 2012-2014 年实际效益未达预期, 2015 年 1-11 月实际效益达预计效益的 91.28%, 预计 2015 年实际经营业绩可达到预计效益。

超募资金营销网络建设项目 2012-2014 年实际效益未达预期, 2015 年 1-11 月实际效益达预计效益的 57.33%, 预计 2015 年实际经营业绩无法达到预计效益。

具体情况如下:

1、募集资金营销网络建设项目效益分析

①募集资金营销网络建设项目效益情况

单位: 万元

期间	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
预计效益	6,089.44	6,089.44	6,089.44	6,089.44
实际效益	1,822.99	2,755.69	1,341.96	5,558.32 (注)
是否达到预计效益	否	否	否	是

注: 本处为 2015 年 1-11 月实现的实际经营业绩, 占全年预计效益 91.28%。

②募集资金营销网络建设项目部分年份未达预计效益原因

募集资金营销网络建设项目拟通过购买或租赁商铺, 发展直营专卖店和战略

加盟店，项目自 2011 年 1 月开始实施，原计划 1 年内实施完毕。在项目实施过程中，由于中国商业地产价格发展趋势存在重大不确定性，为避免商铺租、售价格大幅波动带来投资风险，确保投资项目的稳健性和募集资金使用的有效性，实现公司与全体投资者利益的最大化，本着对投资者高度负责的态度，公司审慎投资，相应放缓了项目投资进度。经公司 2012 年 4 月 23 日第二届董事会第十七次会议审议通过了《关于延长募集资金投资项目建设期的议案》，并经 2011 年度股东大会审议通过，将募集资金营销网络建设项目延长至 2012 年 12 月 31 日。经公司于 2013 年 3 月 31 日第三届董事会第二次会议审议通过《关于再次延长募集资金投资项目建设期的议案》，并经 2012 年度股东大会审议通过，将募集资金营销网络建设项目延长至 2013 年 12 月 31 日。经公司于 2014 年 4 月 20 日第三届董事会第七次会议审议通过《关于再次延长募集资金投资项目建设期的议案》，并经 2013 年度股东大会审议通过，将募集资金营销网络建设项目延长至 2014 年 12 月 31 日。

由于募集资金营销网络建设项目延长了实施期，2012-2014 年项目尚处于建设期，部分门店未能按原预定计划开业运营，从而导致上述期间项目实际经营业绩未达到预计效益；截止 2014 年 12 月底，募集资金营销网络建设项目已实施完毕。

除前述影响因素外，2012 年以来，受电子商务、国际休闲品牌冲击等影响，国内传统服装消费市场较为低迷。2013 年、2014 年公司营业收入同比有所下滑，募集资金营销网络建设项目新建店铺销售也受到一定影响，导致 2014 年募集资金营销网络建设项目实际经营业绩较 2013 年同比出现较大幅度下滑。为应对新的市场形势，2014 年下半年以来，公司通过扶持优质店铺、关停差劣店铺，对销售渠道进行优化；通过向加盟商支持道具、货架、装修等措施，鼓励、扶持加盟商对优质店铺进行形象更新；以及通过加强供应链管理、店铺全方位的培训与推广、提升产品设计水平等措施，公司终端销售业绩重新实现较快增长。

2015 年 1-11 月，募集资金营销网络建设项目实际经营业绩为 5,558.32 万元，占全年预计效益的 91.28%。12 月份为公司产品销售的传统旺季，最近三年 12 月占全年销售收入比重平均为 8.58%，因此，预计 2015 年募集资金营销网络建

设项目实际经营业绩可达到预计效益。

2、超募资金营销网络建设项目效益分析

①超募资金营销网络建设项目效益情况

单位：万元

期间	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
预计效益（注 1）	957.58	957.58	957.58	957.58
实际效益	105.33	161.30	101.01	548.99（注 2）
是否达到预计效益	否	否	否	否

注 1：超募资金营销网络建设项目原计划投资总额 50,000 万元，原预计效益 4,000 万元。经公司 2014 年第一次临时股东大会审议通过，将超募资金营销网络建设项目投资总额调整为 11,969.75 万元，参考项目投资总额缩减比例，本项目预计效益同比比例调整为 957.58 万元。

注 2：本处为 2015 年 1-11 月实现的实际经营业绩，占全年预计效益 57.33%。

②超募资金营销网络建设项目未达预计效益原因

经 2011 年 3 月 17 日公司 2010 年度股东大会审议通过，公司拟使用 50,000 万元超募资金投入营销网络建设项目，拟通过购买商铺的方式，发展战略加盟店，项目原计划 1 年内实施完毕。在项目具体实施过程中，为避免前述中国商业地产价格发展趋势存在重大不确定性等带来的投资风险，经公司 2012 年 4 月 23 日第二届董事会第十七次会议审议通过了《关于延长募集资金投资项目建设期的议案》，并经 2011 年度股东大会审议通过，将超募资金营销网络建设项目延长至 2013 年 3 月 31 日。经公司于 2013 年 3 月 31 日第三届董事会第二次会议审议通过《关于再次延长募集资金投资项目建设期的议案》，并经 2012 年度年度股东大会审议通过，将超募资金营销网络建设项目延长至 2014 年 3 月 31 日。经公司于 2014 年 4 月 20 日第三届董事会第七次会议审议通过《关于再次延长募集资金投资项目建设期的议案》，并经 2013 年度股东大会审议通过，将超募资金营销网络建设项目延长至 2016 年 3 月 31 日。同时，公司也根据营销网络布局的实际需求对超募资金投资的额度进行了调整，经 2014 年 7 月 18 日公司 2014 年第一次

临时股东大会审议通过，公司将超募资金营销网络建设项目投资总额由 50,000 万元调减至 11,969.75 万元。

由于超募资金营销网络建设项目延长了实施期，2012-2015 年项目尚处于建设期，部分门店未能按原预定计划开业运营，从而导致上述期间项目实际经营业绩未达到预计效益。此外，2012 年以来，国内服装消费市场持续低迷也对超募资金营销网络建设项目未达预计效益带来一定的不利影响。

2015 年 1-11 月，超募资金营销网络建设项目实际经营业绩为 548.99 万元，占全年预计效益的 57.33%，2015 年仍不能达到预计效益。

截止本反馈意见出具日，超募资金营销网络建设项目具体开设店铺进展情况如下：

序号	店铺名称	所在区域	开业时间	经营面积（平米）
1	乐山市潮流前线服装嘉瑞财富广场店	四川省乐山市	2011 年 12 月	265.16
2	天长市建设西路南侧潮流前线店	安徽省天长市	2012 年 11 月	387.23
3	上饶市玉山县潮流前线店	江西省上饶市	2012 年 12 月	213.16
4	鹰潭市月湖区潮流前线服装店	江西省鹰潭市	2014 年 5 月	964.11
5	成都市金牛区潮流前线店	四川省成都市	预计 2016 年一季度开业	694.54
合计	-	-	-	2,524.20

由上表可知，成都市金牛区潮流前线店预计于 2016 年一季度开业，2015 年难以贡献经营效益，成都市金牛区潮流前线店经营面积达 694.54 平米，占超募资金营销网络建设项目店铺总经营面积的 27.52%，假设 2016 年保持 2015 年相同坪效，考虑成都市金牛区潮流前线店 2016 年新增业绩贡献，预计 2016 年超募资金营销网络建设项目可达到预计效益。

（二）前次募集资金项目未达预期效益的不利因素不会对本次募投项目产生重大不利影响

近年来，传统服装行业面临着产能过剩、同质化竞争激烈、运营成本上升等

一系列问题，在给传统服装行业带来了巨大挑战的同时，也为具备产业优势和平台优势的企业提供了巨大商机。

本次发行募集资金将投向“时尚产业供应链管理项目”、“时尚产业品牌管理项目”、“时尚产业商业保理项目”、“仓储物流基地建设项目”和“补充流动资金”，是公司为应对时尚生活产业发展变化的新形势而实施战略升级的重大布局。公司将充分利用在时尚产业深耕多年所积累的资源 and 所做的投资布局，以供应链管理、品牌管理及互联网金融业务为核心，大力向时尚生活产业的各项增值服务领域发展，为产业链各个环节提供全方位、多层次的增值服务。前述不利因素将进一步推动传统服装产业产业升级的进程，为产业链多层次增值服务创造更大的市场需求，前述不利因素不会对本次募投项目实施产生重大不利影响。

（三）保荐机构的核查意见

经核查，保荐机构认为，募集资金营销网络建设项目和超募资金营销网络建设项目未达预计效益主要系受公司根据市场情况延长了募集资金投资项目建设进度和受传统服装市场消费低迷影响所致；公司根据市场情况调整募集资金投资项目建设进度系为保护全体投资者利益做出的商业决策，履行了相应的审议程序；为应对服装消费市场新的市场形势，公司通过优化销售渠道、对优质店铺进行形象升级、加强供应链管理和培训推广、提升产品设计水平等多种措施，拉动公司经营业绩重新实现较快增长，2015 年 1-11 月募集资金营销网络建设项目已实现经营业绩占全年预计效益的 91.28%，预计 2015 年募集资金营销网络建设项目可达到预计效益，2015 年 1-11 月超募资金营销网络建设项目已实现经营业绩占全年预计效益的 57.33%，2015 年暂未能达到预计效益，主要系受项目建设进度影响所致，预计 2016 年超募资金营销网络建设项目可达到预计效益；公司本次募投项目将投向“时尚产业供应链管理项目”、“时尚产业品牌管理项目”、“时尚产业商业保理项目”、“仓储物流基地建设项目”和“补充流动资金”，公司将依托自身产业优势和平台优势，进一步拓展产业链内全方位、多层次的增值服务，前述不利因素将进一步推动传统服装产业升级的进程，为产业链多层次增值服务创造更大的市场需求，前述不利因素不会对本次募投项目实施产生重大不利影响。

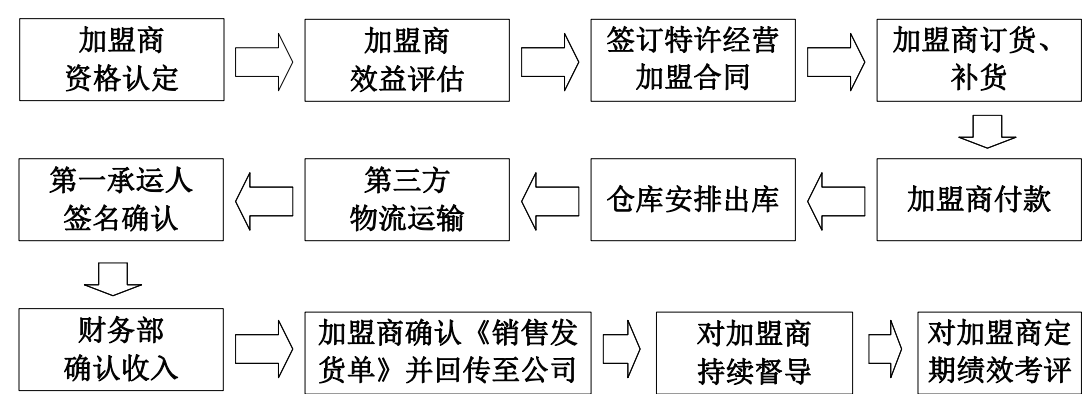
问题 4.

加盟店销售收入占发行人总收入的 90%以上，请发行人详细说明如何对加盟店实行有效管理；对加盟店的销售收入具体确认标准，是否符合会计准则的相关要求。请保荐机构和会计师进行核查。

回复：

（一）发行人对加盟店的管理

加盟模式作为发行人最重要的销售渠道，发行人通过包括资格认定、效益评估、开业前支持、签订特许经营加盟合同、订货及补货、信用评级、退换货、货款结算、持续督导、绩效考核等在内的一整套制度实现对加盟店的管理，具体流程如下：



1、加盟商资格认定

发行人制定了严格的加盟商选择标准，要求加盟商有合法的营业执照，具备一定资金实力；信誉良好，具备一定的管理经验和较高的整体素质；店铺位置和面积合适。在符合以上要求的前提下，由加盟商提出申请，经考察合格后签订《特许经营加盟合同》。

2、加盟店效益评估

发行人制定了严格的加盟店拓展制度，现有加盟店覆盖的销售半径内，不再考虑开设同系列产品专卖店；发行人新设专卖店均会与销售半径内所有加盟商协

商一致，并优先已有加盟商开设。以上措施充分保障了加盟商的利益发展空间，为加盟商提供了良性经营环境。此外，发行人还建立了包括加盟店所覆盖销售区域内目标人群数量、目标消费者收入水平、所处位置的人流量、所处店铺的租金水平、销售区域的竞争对手情况等因素在内的加盟店效益评估体系。

开设加盟店前，发行人要求加盟商提供《潮流前线品牌特许加盟申请表》，内容包括：申请人服装经营历史，拟开设加盟店的地址，当地主要商圈及加盟店所处商圈，当地的休闲服品牌及终端零售价区间，当地年轻人数量及人均收入，店铺的获取情况，店铺的面积、门宽、深度和门头大小，申请人预计投资金额，申请人是否独资经营加盟店等基础资料。

收到申请表后，发行人派遣专人赴拟开设加盟店实地考察，考察内容包括：拟开设店铺位置、商圈客流量及周边店铺的经营情况，了解申请人的资金实力、服装经营理念、店铺管理经验、对发行人的特殊要求等，并将相关信息拍照或形成文字记录。

实地考察结束后，发行人汇总考察信息和自身已有的该区域市场基础资料对拟开设加盟店进行综合评估，评估内容包括：加盟商资质综合评估、加盟店经营计划综合评估、店铺投资综合评估、加盟店盈利预期综合评估等。经评估合格后，发行人批准加盟申请。

发行人对有一定服装经营经验、拟开设加盟店的预期年均盈利符合最低要求、经营和投资计划合理、能够取得营业执照、愿意服从发行人管理、自有资金充足、无不良银行信用记录、无破产史的申请人授予加盟商资格。

3、签订《特许经营加盟合同》

发行人通过《特许经营加盟合同》明确加盟商和发行人的权利义务，发行人与加盟商的权利义务主要包括以下内容：

（1）发行人的权利和义务

A. 发行人授予加盟商在指定区域、期限内“潮流前线”品牌服饰特许经营权，加盟商直接从发行人处购进货品并以专卖店形式进行销售；

B.发行人有权要求加盟商严格遵守发行人制定的营销政策、定价方针及采用标准化店铺设计与货品陈列、宣传工具及推广手册；

C.发行人有权对加盟店的经营活动进行辅导、检查、监督和考核，有权检查和审核加盟店的交易记录等文件；

D.发行人在加盟商未按约定完成开店计划、未及时支付货款、出售假冒伪劣商品、破坏公司形象、私自授权他人出售“潮流前线”产品等情形下有权与加盟商解除合同；

E.发行人有义务对有质量问题的货品提供退换货服务；

F.发行人须向加盟商提供服装销售系统软件、专卖店装修方案、开业前的指导和培训、开展特许经营所必需的营销、服务或技术上的指导，并向加盟店提供必要的协助。

（2）加盟商的权利和义务

A.加盟商可以在指定期限、指定区域内独家销售“潮流前线”品牌产品，使用“潮流前线”商业标识及其他营业标识，加盟商由于自身经营管理责任致使发行人商标信誉受到损害时，应赔偿由此给发行人造成的经济损失；

B.未经发行人书面同意，加盟商不得转让该特许经营权，或授权他人开展“潮流前线”品牌产品的特许经营活动；

C.加盟店内只能销售“潮流前线”品牌产品，不得销售其他任何品牌产品，不得销售假冒伪劣产品，也不得授权他人销售发行人产品；

D.加盟商不得在指定区域外销售“潮流前线”品牌产品，如因业务发展需变动原经营区域，须经过发行人同意，重新签订特许经营加盟合同，指定销售区域；

E.加盟商须维护店面统一标准形象，所有专卖店须按发行人要求装修，装修费用由加盟商自行承担；

F.货品零售价格由发行人确定，加盟商在经营活动中不得擅自提高或降低货品吊牌价格；

G.发行人统一制作影视广告，加盟商采用时不得删减广告内容；

H.加盟商须积极配合发行人开展广告宣传或促销活动，如加盟商自行开展促销或其他宣传活动，须获得发行人书面同意，并在发行人指导下进行；

I.加盟店须保持完整、准确的交易记录并将交易信息完整、及时上传至发行人 ERP 系统；

J.加盟商收到货品有质量问题的，可在规定期限内申请退换货；

K.加盟商在发行人无有效理据的情况下终止向加盟商供应商品时有权与发行人解除合同；

L.特许经营加盟合同终止后，发行人可给予加盟商一定的延长期间用于处理剩余货品。

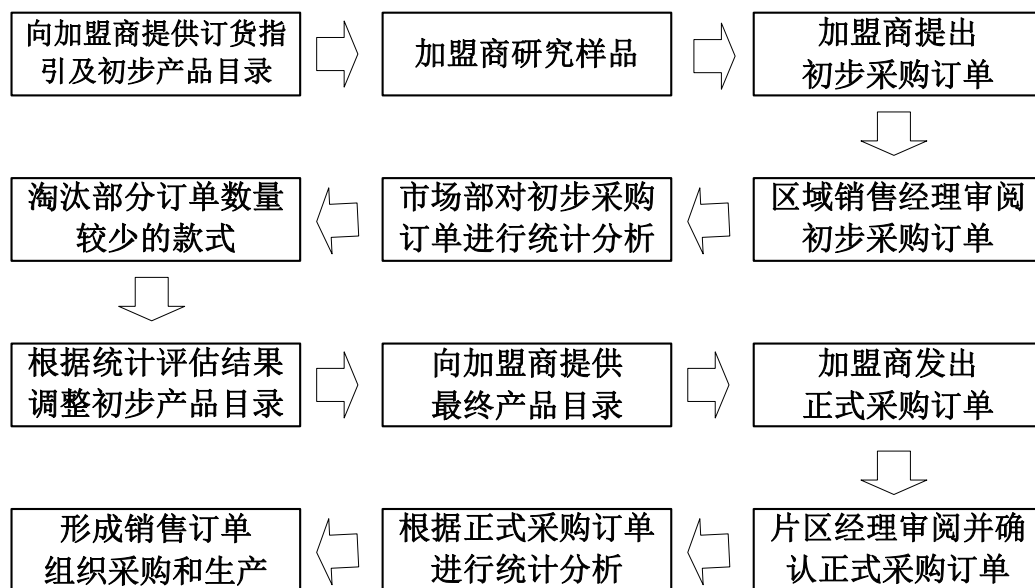
4、开业前对加盟商的支持

加盟店开业前，发行人为加盟店提供市场分析和战略方向规划；发行人根据店面情况提供标准装修方案并验收；发行人派专员协助加盟店的开业筹备，如订货、配货、陈列及人员招聘等；发行人免费为加盟店员工提供入职技能培训课程。加盟店开业初期，根据实际需要，发行人可派驻店长或驻店管理小组进行现场指导，以帮助加盟店提升业绩。

5、订货和补货

发行人每年组织春季、夏季、秋季和冬季四次产品订货会，地点一般设在东莞。订货会上发行人陈列所有的设计样衣，加盟商和加盟店店长参加，加盟商于订货会期间现场订货。发行人将综合分析加盟店的位置、面积、消费人群结构、销售潜力、加盟商资金实力等因素，指导加盟商进行科学的货品订货组合。

发行人订货流程如下图所示：



发行人订单主要在订货会上取得，订单一经提交，加盟商不得以任何理由变更或取消，但允许加盟商因货品适销而补货。

除现场订货会外，发行人将每季所有设计样衣置备于样品陈列室，并将相关图片录入网上订货系统，需补货的加盟商或新开加盟店可通过样品陈列室现场签署补货订单或在网上直接下达订单，单款服装的补货订单数量达到一定数额时，发行人在能够保证及时供货的前提下组织生产；若补货订单数量没有达到规定数额，发行人可单方面取消补货订单。

发行人对订单进行统计分析后，制定相应的采购和生产计划，以保证产品能在最佳销售时机前发往专卖店。

6、货款结算

发行人综合考虑产品成本、目标利润、竞争对手所定的价格、预计市场趋势及预期市场需求、加盟商营运成本等因素制定统一零售价。发行人按货品统一零售价的一定折扣比例向加盟店销售，所有加盟商对同一款式服装执行统一折扣率，特惠价货品采购价格由双方另行商定。

7、加盟商信用管理

发行人向加盟商供货原则上实行款到发货，对部分合作时间较长、信用较好和无违规经营记录的大客户，为解决其销售旺季的资金临时周转困难，可授予其

一定的信用额度。

若货款超过信用期仍未偿还，发行人立即停止向加盟商发货，并采取清收措施及时处理。对于新客户或资信状况尚待继续观察的加盟商，发行人采用款到发货的方式。

由于加盟商的信用状况是动态变化的，发行人总经理办公会每月末根据市场部和财务部提供的信息，对年销售额在一定规模以上的加盟商信用评级进行动态调整。对于年销售额在一定规模以下的加盟商，发行人分管副总经理有权及时调整。

8、发货

加盟商货款到达发行人账户后，发行人可协助加盟商通过第三方物流将货品运输至加盟商指定地点，货品的运输费、保险、税金等一切费用由加盟商自行承担。

9、收入确认

根据加盟商与发行人签订的《特许经营加盟合同》，加盟商销售系买断销售，发行人于货品交于第一承运人，且第一承运人签名确认后，按照实际发货额向加盟商开具销售发票并确认销售收入。具体程序如下：

A.发行人根据加盟商订单生产完工入库后，按订单规定的交货时间由销售部门出具发货单给仓库，仓库根据发货单发货；

B.货物装车完毕后，仓库开具发货单给物流公司，物流公司按发货单清点货物，确认无误后在发货单上签名并登记，并将已登记的发货单上交财务部；

C.财务部收到交接登记的发货单，与销售部门核对无误后开具发票确认收入；

D.加盟商收到货品后确认发货单并回转至发行人财务部。

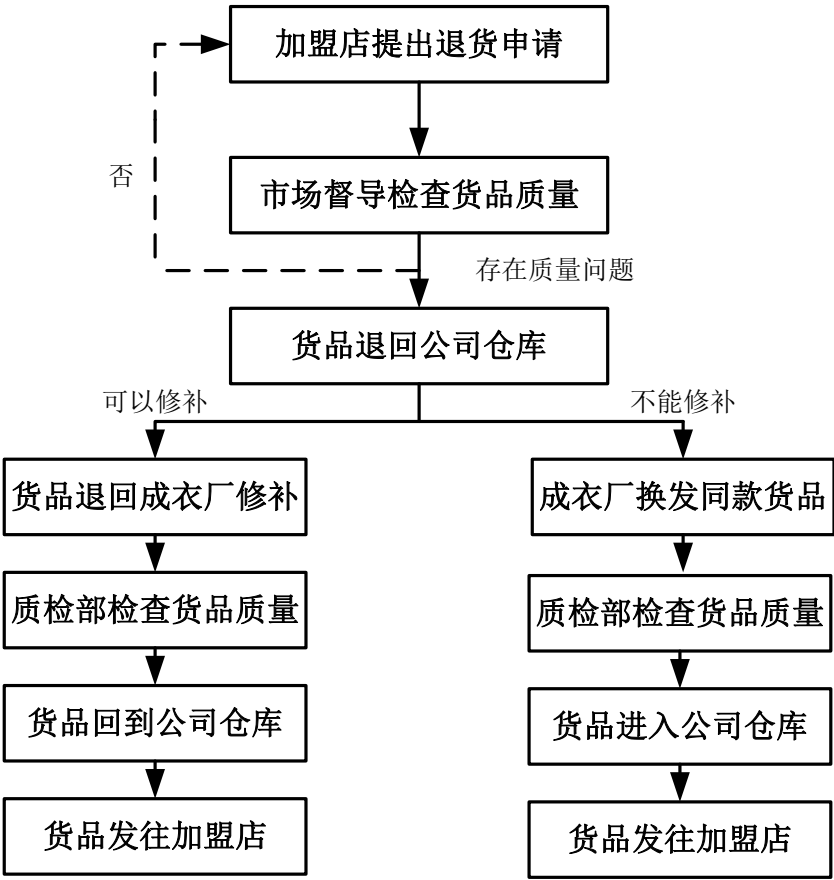
10、退换货

根据《特许经营加盟合同》的约定，发行人将货品交于第一承运人时，货品

所有权即转移给加盟商，一切风险由加盟商承担。货品一经发出，不接受加盟商退货。当货品出现因生产原因造成的质量问题时，加盟商可退回公司，再由公司退回成衣厂修补后发还加盟商；若货品无法修补则换发同款货品。因退换货发生的一切费用由成衣厂承担。

在退换货过程中，加盟商拥有货品所有权并承担与之相关的风险，不影响发行人的收入确认。

加盟店的退换货流程如下：



11、加盟店日常管理

发行人主要通过《加盟手册》、《特许经营加盟合同》、《加盟商管理制度》、《店铺运营流程》、《店铺管理制度》等制度对加盟店进行规范和管理，涵盖店铺形象管理、人员管理、推广活动管理等方面。

店铺形象管理：加盟店在日常经营过程中须达到发行人的统一标准，包括统一的工作服装、招牌、宣传用品、员工服务标准、产品售后服务标准等。为了保

持良好的品牌形象，发行人派市场督导定期或不定期走访加盟店，对加盟店的陈列、销售、服务、商品知识、营销用语等不符合发行人要求的予以纠正，对于行之有效的营销手段和技巧予以总结整理，并通过培训在全国推广。

人员管理：发行人每年分批组织加盟店员工进行日常店务管理、产品知识、销售技巧、库存管理、订货组合、货品陈列等方面的培训，必要时可派驻店管理小组进行现场指导，相关费用由加盟店承担。加盟店应当服从发行人所派出的督导人员对加盟店进行的经营指导。

推广活动管理：发行人每季向加盟店派发陈列指导手册、商品知识手册、销售培训手册。加盟店均须依循发行人统一制定的促销、推广等市场活动，须严格执行发行人的价格体系和价格政策，不得随意标高或标低产品吊牌价格；但因出现断货、过季产品时，可自行采取促销政策。经发行人审批后，加盟商可自行策划并实施切合当地市场特点的广告宣传活动，发行人根据销售业绩增长情况酌情提供营销补贴，以协助“潮流前线”品牌的推广。

12、发行人对加盟店的扶持

加盟店开业后，发行人通过专业培训、经营指导、推广协助、信用支持等方式大力扶持加盟商。

专业培训：发行人通过内部交流课程、外部讲师课程相结合的方式，定期对加盟店员工进行培训，以强化员工业务能力，提高加盟店经营业绩。

经营指导：发行人为所有加盟店安装了信息管理系统终端，可实时收集加盟店的进、销、存数据，及时发现并解决加盟店经营中存在的问题；订货会时发行人综合分析加盟店的具体情况，指导加盟商进行科学的货品订货组合；发行人派市场督导协助加盟店日常经营管理，对加盟店的营销运作、货品陈列、销售策略等进行现场指导；对于年销售额在一定规模以上的加盟店，发行人派专人“一对一”贴身跟踪，为其提供包括业绩经营波段分析、销售技巧等在内全方位服务，充分满足加盟商的个性化需求。

推广协助：发行人每年推行全国性广告宣传及大型促销活动以提升“潮流前线”品牌知名度；对加盟店在当地市场开展的特色促销活动，发行人派市场督导

参与并提供协助。

信用支持：为解决加盟商销售旺季的资金临时周转困难，发行人对部分合作时间较长、信用较好和无违规经营记录的大客户授予一定信用额度。

13、加盟店的绩效考核

年初发行人会根据当年销售目标，帮助加盟店制定市场计划，并督促加盟店实施。年末根据加盟店当年的销售回款、销售增长率、品牌及市场推广能力、运营能力等指标对加盟店进行考核，对于销售额和销售增长排名考前的加盟店在下一年度给予一定的支持。对于销售不佳的加盟店，发行人专门委派管理小组驻店指导，帮助加盟商改善经营业绩。若经培训指导后，加盟店业绩仍不能达标，发行人实行主动淘汰。

14、加盟店退出情况

对于年度考核不达标的加盟商，将被公司淘汰。淘汰运营管理不善的加盟店，可以及时消除对发行人品牌造成的负面影响，有利于提高加盟店整体经营管理水平，维持发行人良好的市场形象和较高的市场占有率。

15、发行人与加盟商的伙伴关系

经过长期合作，发行人与加盟商建立了战略伙伴关系。一方面，发行人通过效益评估、人员培训、现场督导等方式切实为加盟商提供支持，保障了加盟商队伍的稳定性，提高了加盟商对发行人的忠诚度，“一人多店”的加盟商逐年增加；另一方面，加盟商依托品牌的发展，获得了快速成长。加盟商良好的稳定性及加盟店平效的持续增长，表明发行人产品能够得到市场认同，核心竞争力不断增强。

（二）加盟店收入确认标准

公司对加盟商收入确认标准为：于向加盟商发出货物，将货品的风险转移至加盟商时，公司向加盟商开具销售发票并确认销售收入。

根据《特许经营加盟合同》的约定，具体而言，公司于货品交于第一承运人，且第一承运人签名确认后，货品所有权即转移给加盟商，一切风险由加盟商承担，公司仅对有产品质量问题的货品提供退换货服务；公司按照实际发货额向加盟商

开具销售发票并确认销售收入。具体程序如下：

A.公司根据加盟商订单生产完工入库后，按订单规定的交货时间由销售部门出具发货单给仓库，仓库根据发货单发货；

B.货物装车完毕后，仓库开具发货单给物流公司，物流公司按发货单清点货物，确认无误后在发货单上签名并登记，并将已登记的发货单上交财务部；

C.财务部收到交接登记的发货单，与销售部门核对无误后开具发票确认收入；

D.加盟商收到货品后确认发货单并回转至公司财务部。

经查阅部分服装业已上市公司公开披露的收入确认具体原则，美邦服饰、森马服饰、朗姿股份、卡奴迪路等上市公司向加盟商销售收入确认原则与公司是一致的，公司加盟店销售收入确认标准符合行业惯例。

证券简称	收入确认具体原则
美邦服饰（002269）	对加盟商的销售：于向加盟商发出货物时，确认销售收入
森马服饰（002563）	分销模式销售：于商品发出时按照从购货方已收或应收的合同或协议价确认收入
朗姿股份（002612）	在经销商销售模式下，公司根据与经销商签订的《特约经销协议》的相应条款，货物的所有权和风险自交付承运商时转移。此种销售模式于商品交付承运商时确认销售收入。
卡奴迪路（002656）	对于加盟商的销售：于向加盟商发出货物，开具销售发票时，确认销售收入。

数据来源：各上市公司 2014 年年报

根据《企业会计准则第 14 号——收入》，销售商品收入同时满足下列条件的，才能予以确认：

- （1）企业已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方；
- （2）企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制；
- （3）收入的金额能够可靠地计量；

(4) 相关的经济利益很可能流入企业；

(5) 相关的已发生或将发生的成本能够可靠地计量。

根据上述公司与加盟商签订的《特许经营加盟合同》，公司将货品交于第一承运人时，货品所有权即转移给加盟商，一切风险由加盟商承担；公司仅对有产品质量问题的货品提供退换货服务。因此，公司发出货物之时即已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给购货方，符合收入确认条件（1）；发出货物后，企业既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出的商品实施有效控制，符合收入确认条件（2）；收入可依据订购合同金额确认，符合收入确认条件（3）；相关的经济利益很可能流入企业，符合收入确认条件（4）；相关的已发生的成本可依据公司存货成本计价金额核算，符合收入确认条件（5）。

经核查公司发货单及相关物流单据，以及对公司销售部门负责人的访谈，公司向加盟商发出货物均需承运物流公司装车并经清点确认无误后进行签名登记，公司也未曾向加盟商提供过仓储服务，公司不存在通过向加盟商发货调仓方式虚增销售收入的情形。

综上，公司对加盟店的销售收入确认标准符合会计准则和行业惯例，是合理的。

（三）保荐机构和会计师核查意见

经核查，会计师认为，公司对加盟店的销售收入具体确认标准，符合会计准则的相关要求。

经核查，保荐机构认为，发行人已建立了明确可行的加盟店管理相关流程和制度，并与加盟商签订了《特许经营加盟合同》，报告期内，相关流程和制度有效执行；发行人对加盟店销售收入确认标准满足收入确认的 5 个条件，符合会计准则的规定。

问题 5.

申请人主营业务为“潮流前线”青春休闲服饰的设计与销售，本次募集资金

拟用于“时尚产业商业保理项目”。请申请人说明拟从事的商业保理项目与主营业务的关系，公司从事商业保理业务的战略意图和决策依据。请保荐机构结合申请人的主营业务和商业保理行业的现状核查以下问题：（1）申请人是否具备从事商业保理项目的资源储备和竞争优势，本次募集资金从事商业保理项目是否有利于增强持续盈利能力；（2）公司管理层对于本次募集资金用途的决策程序是否规范，是否履行了《公司法》第一百四十七条规定的忠实勤勉义务；（3）公司是否充分揭示了项目风险，是否存在应披露而未披露的信息，是否存在损害中小投资者利益的情形；（4）公司从事商业保理项目是否需要取得相应的资质或行政许可，如是，是否取得。

回复：

（一）发展时尚产业商业保理项目与公司主营业务的关系

发行人的主营业务为从事“潮流前线”青春休闲服饰的设计与销售，在服装时尚行业积累了多年的运营经验，对时尚产业链上下游具有非常深刻的了解和认识，与时尚产业链众多上下游企业建立了较为密切的关系。时尚产业商业保理项目主要通过与时尚产业链上下游的核心企业建立合作关系，为时尚产业链中原材料供应商、外协加工商、经销加盟商等主体提供短期而及时的资金周转服务。同时，随着公司战略规划时尚产业供应链管理项目和时尚产业品牌管理项目的推进实施，公司将进一步以公司构建的时尚产业供应链体系和时尚产业经销体系为基础，为体系内的时尚产业供应商、品牌商、加盟商等市场主体提供商业保理业务。

因此，发展时尚产业商业保理项目是公司现有主营业务基础上的有机延伸，通过在时尚行业内提供供应链金融服务，为公司增加新的利润增长点，是实现公司打造时尚生活产业综合服务提供商战略规划的重要组成部分。

（二）公司从事商业保理业务的战略意图和决策依据

2015年8月15日，公司公告了经董事会战略委员会制定、董事会审议通过的《关于向以供应链管理、品牌管理及互联网金融业务为核心的时尚生活产业增值服务领域发展的战略规划纲要》，该规划纲要于2015年9月8日经公司2015

年第一次临时股东大会表决通过。该规划纲要提出的战略意图为：近年来，传统服装行业面临着产能过剩、同质化竞争激烈、运营成本上升等一系列问题，同时互联网及移动互联网的快速发展，也颠覆了原有的市场格局和运营模式，这些在给时尚生活产业带来了巨大挑战的同时，也为产业升级所需的各项增值服务提供了巨大的商机，公司将从原有的服装品牌产品经营，向时尚生活产业供应链管理、品牌管理、互联网金融服务领域发展，逐步形成全方位、多层次的增值服务体系，突破从原有的业务发展瓶颈，迈向时尚生活产业更广阔的高附加值服务领域，从而增强公司的持续盈利能力和抗风险能力，推动整个产业链的效率提高和转型升级，树立和巩固公司在行业内的领先地位。

在开展商业保理业务的决策依据方面，近年来，国内的金融体制改革不断深化，利率市场化的步伐逐步加快。同时，国家政策多次提出要推动民营资本进入金融业，鼓励金融创新，引导民间资本参股、投资金融机构和融资中介服务机构，丰富金融市场层次和产品，发展“普惠”金融。在这种背景下，金融市场的发展模式、参与主体和价格形成机制都将更加多元化，从而逐步解决传统金融机构对广大中小企业由于信息不对称而造成的服务不足问题。时尚生活产业涵盖了大量的中小企业商家，在供应链金融服务领域有着巨大的现实需求和市场空间，从而为公司积极响应国家政策、结合自身的产业优势，围绕时尚生活领域大力发展商业保理业务提供了良好的契机。尤其在当前经济环境下，面对世界经济复苏减速和国内经济增长速度放缓的形势，为更好地实现金融为实体经济服务的目标，国家提出要大力发展以核心企业为纽带、以物流监管为保障、服务于中小企业的供应链金融服务。据前瞻产业研究院供应链金融行业报告的预测，到 2020 年，我国供应链金融的市场规模可达 14.98 万亿元左右。就传统服装行业而言，由于同质化竞争的加剧，整个行业普遍面临销售周转率下降、产品库存上升、生产要素成本上涨的情况，上下游企业之间资金占压的情况比较严重，资金紧张的问题长期存在，这为公司围绕产业链开展商业保理等供应链金融服务提供了市场机会。

（三）公司从事商业保理项目的资源储备和竞争优势

1、公司在时尚产业运作多年，开展商业保理业务的潜在客户资源非常广泛

公司自设立以来，一直坚持在时尚产业深耕细作，主营业务规模稳步增长，

积累了大量的原材料供应商、外协加工商、经销加盟商等在融资方面有现实需求的潜在客户资源，仅公司及相关投资企业的年销售金额、年采购金额都在数十亿规模以上。尤其是今年以来，公司通过更换品牌形象代言人、调整和提升产品设计、门店形象更新等方式重塑品牌形象等措施，并在充分市场调研基础上，根据小众化、个性化、差异化的服装行业品牌发展趋势，进一步强化品牌升级，实行“潮流前线”主品牌基础上的多品牌战略，推动了主营业务收入的较快增长，从而为开发出更多的时尚产业商业保理业务客户资源奠定了基础。

2、公司时尚产业供应链管理和时尚产业品牌管理项目的推进实施，将为商业保理带来新的增量业务

随着时尚产业供应链管理和时尚产业品牌管理项目的推进实施，公司将与更多的时尚产业供应商、品牌商、加盟商等市场主体建立更为紧密的联系，并针对这些市场主体的资金需求开展商业保理业务，形成良性循环，从而不断增加客户资源，促进公司商业保理业务的进一步扩大和发展。目前，公司已经成立了多家供应链管理子公司，相关业务正在有序推进。

3、公司对时尚行业情况具有深入的了解，在商业保理业务的拓展和风险控制上具有明显的优势

由于服装行业供应链上的大部分企业规模较小，缺乏有效的抵押资产，从银行等传统渠道获得资金周转的困难较大。公司在服装产业具有多年的运营经验，作为产业链内的核心企业，非常熟悉行业情况，对时尚产业链上下游企业的经营管理、融资需求、风险点等都有着深入的了解，在业务拓展和风险控制上具有明显的优势，同时，公司近年来通过与各类金融机构的合作，熟悉了本行业金融产品的需求与设计情况，有能力依托行业优势提供更加全面的金融服务，从而为业务的长远健康发展提供了有力保障。

4、公司为开展商业保理业务已经进行了相关的组织和人员储备

公司已经设立了全资子公司搜银保理，注册资本 5,000 万元，作为开展时尚产业商业保理业务的实施主体。目前该子公司人员已逐步到位，人员专业结构涵盖法律、会计、金融等学科门类，拥有在银行和其他金融机构的执业经验，未来

运营团队仍将继续扩张，相关保理业务正有序推进。

（四）本次募集资金从事商业保理项目有利于增强公司的持续盈利能力

1、我国的商业保理行业正处于快速发展的历史机遇期，发展潜力巨大

2012 年之前，我国商业保理行业发展较为缓慢，国内保理业务基本以银行保理业务为主。随着 2012 年 6 月商务部发布《关于商业保理试点有关工作的通知》，我国商业保理行业揭开了新的篇章。伴随着国家产业政策的支持、监管环境的不断完善以及试点范围的放开，我国商业保理行业快速发展，商业保理公司数量不断增加，商业保理业务量和保理余额也大幅增长，商业保理业务迎来快速发展的历史机遇期。据机构统计，2012 年试点以来我国商业保理业务的年均复合增长率达到了 150%。

在未来一段时期，我国的商业保理行业仍将面临巨大的发展潜力：一是由于我国经济增速放缓，银行不良贷款率有所升高，银行信用进入收缩期，中小企业融资难的情况更加突出；二是广大中小企业的应收账款存量规模巨大，据国信证券行业研究报告，2015 年 2 月时我国中小企业数量达到 1850 万户，应收账款存量估计在 9 万亿以上，潜在的资金周转融资需求巨大；三是商业保理机构往往在一定的产业领域具有认知优势，更加了解应收账款最终付款人的偿付能力，因而能够有效地推动商业保理业务的发展。

2、我国时尚产业市场规模及资金周转需求巨大，为公司开展商业保理业务提供了广阔的空间

我国是全球最大的纺织品服装生产国与出口国，根据国家统计局和海关等相关统计数据显示，2014 年，我国规模以上服装企业累计完成服装产量约 300 亿件，同比增长约 10%。假设按服装 50 元/件产值测算，2014 年我国服装产业总产值达 15,000 亿元，预计应收账款理论规模达 15,000 亿元。根据平均 3 个月的账期估算，年均应收账款规模达 3,750 亿元。另一方面，国内服装消费市场增速放缓，下游终端门店销售周转下降，货款回收期限进一步延长，企业经营性现金流较为紧张；海外市场上，受全球宏观经济的影响，服装生产企业收到的海外出口订单的增速也有所下滑。此外，人力成本、厂房租金等生产要素成本上涨，也

一定程度上加剧了行业内企业的资金压力。商业保理作为专门针对实体业务下应收账款的短期融资手段，能较好地满足服装等时尚产业链上下游众多参与者的资金周转需求，发展前景良好，具有广阔的市场空间。

3、通过依托现有产业基础进入高附加值的商业保理业务，能够为公司增加新的利润增长点

近年来，服装消费市场增速放缓，服装行业面临着产能过剩、同质化竞争激烈、运营成本上升等一系列问题，公司的传统服装业务发展也遇到了瓶颈。通过围绕时尚产业开展商业保理业务，有利于公司依托现有的产业优势，抓住商业保理行业大发展的历史机遇，进入高附加值的金融业务，从而为公司增加新的利润增长点，增强公司的持续盈利能力。

4、通过开展商业保理业务，还有利于构建稳健、共赢的供应链利益共同体，推动公司实现战略升级，不断提升持续盈利能力

公司的战略规划提出要为产业链各个环节提供全方位、多层次的增值服务，将公司打造成为具备领先优势的时尚生活产业综合服务提供商。通过开展商业保理业务，为时尚产业链中的众多中小型企业提供短期而及时的资金周转服务，能够在有效提高产业链资金周转速度、提升产业链运作效率的同时，强化公司与产业链上众多企业的联系，构建稳健、共享的供应链利益共同体，从而为进一步提供各项增值服务奠定了基础，有利于推动公司实现战略升级，不断提升持续盈利能力。

（五）公司管理层对于本次募集资金用途的决策程序规范性

公司管理层本着对公司忠实勤勉的义务，对公司开展保理业务进行认真深入的研究，在经过充分论证后，公司管理层同意公司开展保理业务，并履行了相应的决策程序。

公司管理层就本次募集资金的用途已依据公司章程及相关规章制度履行决策程序，具体如下：

1、2015年8月14日，公司召开第三届董事会第二十一次会议，审议通过了《东莞市搜于特服装股份有限公司关于向以供应链管理、品牌管理及互联网金

融为核心的时尚生活产业增值服务领域发展的战略规划纲要》、《东莞市搜于特服装股份有限公司关于公司符合非公开发行股票条件的议案》、《东莞市搜于特服装股份有限公司非公开发行股票方案》、《东莞市搜于特服装股份有限公司 2015 年度非公开发行股票预案》、《东莞市搜于特服装股份有限公司非公开发行股票募集资金使用可行性分析报告》、《东莞市搜于特服装股份有限公司关于前次募集资金使用情况报告》和《东莞市搜于特服装股份有限公司关于提请股东大会授权董事会办理非公开发行股票相关事宜的议案》等，并将该等议案提交公司 2015 年第一次临时股东大会审议。

2、2015 年 9 月 8 日，公司召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过了上述议案。

综上所述，公司管理层对于本次募集资金用途的决策程序符合公司章程及相关规章制度的规定，不存在违背《公司法》第一百四十七条规定的忠实勤勉义务的情形。

（六）是否充分揭示了项目风险

公司已经本次非公开发行预案中充分披露了相关项目风险，具体情况如下：

“（二）募集资金投资项目风险

发行人本次发行募集资金拟投资于“时尚产业供应链管理项目”、“时尚产业品牌管理项目”、“时尚产业商业保理项目”、“仓储物流基地建设项目”和“补充公司流动资金”。对本次募集资金投资项目，发行人进行了慎重、充分的可行性和论证，将努力按照募集资金投资项目计划实施建设并达到预计效益，但项目的可行性分析是基于当前市场环境、行业发展趋势等因素做出的，仍存在因未来市场环境发生较大变化、项目实施过程中发生不可预见因素等导致项目延期或无法实施，或者导致投资项目出现不能产生预期收益的可能性。

（三）募集资金投资项目经营管理风险

公司将围绕时尚产业综合服务提供商的战略目标，通过实施本次募投项目切入时尚产业供应链管理、品牌管理、商业保理等新的业务领域，大力向时尚生活产业的各项增值服务领域发展，为产业链各个环节提供全方位、多层次的增值服

务。虽然公司在时尚产业深耕多年，积累了丰富的行业经验和产业资源，但是公司仍然面临在新的业务领域存在专业人才不足、风险控制经验缺乏的问题。若公司不能及时引进和培养充足的符合新的业务发展需求的专业人才，并建立完善的内部约束机制及风险控制制度，公司募集资金投资项目将面临一定的经营管理风险。”

公司不存在应披露而未披露的信息，不存在损害中小投资者利益的情形。

（七）商业保理项目是否需要取得相应的资质或行政许可

本项目实施主体为公司全资子公司搜银保理，具体情况如下：

公司名称：深圳市前海搜银商业保理有限公司

公司住所：深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室

法定代表人：徐文妮

注册资本：5,000万元

成立日期：2015年6月25日

经营范围：保付代理（非银行融资类）；从事担保业务（不含融资性担保业务及其他限制项目）；供应链管理；接受金融机构委托从事金融外包服务（根据法律、行政法规、国务院决定等规定需要审批的，依法取得相关审批文件后方可经营）；受托管理股权投资基金（不得从事证券投资活动；不得以公开方式募集资金开展投资活动；不得从事公开募集基金管理业务）；股权投资；受托资产管理（不得从事信托、金融资产管理、证券资产管理等业务）；投资管理；投资咨询（根据法律、行政法规、国务院决定等规定需要审批的，依法取得相关审批文件后方可经营）；经济信息咨询、企业管理咨询（以上不含限制项目）；在网上从事商贸活动（不含限制项目）；投资兴办实业（具体项目另行申报）；市场营销策划；国内贸易（不含专营、专卖、专控商品）；经营进出口业务。

经查询现有法律法规并与深圳市前海深港现代服务业合作区管理局相关工作人员确认，在深圳市前海深港现代服务业合作区从事商业保理业务，除须依法申领营业执照外，不需要取得其他资质或行政许可。

（八）保荐机构意见

经核查，保荐机构认为，申请人具备从事商业保理项目的资源储备和竞争优势，本次募集资金从事商业保理项目有利于增强持续盈利能力；公司管理层对于本次募集资金用途的决策程序规范，履行了《公司法》第一百四十七条规定的忠实勤勉义务；公司充分揭示了项目风险，不存在应披露而未披露的信息，不存在损害中小投资者利益的情形；公司从事商业保理项目除须依法申领营业执照外，不需要取得其他资质或行政许可。

问题 6.

申请人本次募集资金投资项目之一为仓储物流基地建设项目，请保荐机构和申请人律师核查仓储物流基地建设项目的用地是否已经落实，土地使用权证或用地手续是否已经办理完成，是否存在不能取得项目用地的风险。

回复：

（一）仓储物流基地建设项目用地情况

公司本次募投项目中拟建设的仓储物流基地建设用地位于东莞市道滘镇大岭丫村新稳小组上高州和东莞市道滘镇昌平村扶屋水小组沙地。公司已根据相关法律法规办理了用地手续，公司于 2013 年 4 月 24 日分别与东莞市道滘镇大岭丫新稳股份经济合作社和东莞市道滘镇昌平股份经济联合社签订了集体土地使用权出让合同，东莞市人民政府于 2013 年 12 月 20 日向公司颁发了东府集用(2013)第 1900091003381 号《集体土地使用权证》和东府集用(2013)第 1900091003382 号《集体土地使用权证》。东府集用(2013)第 1900091003381 号《集体土地使用权证》记载的土地面积为 16,748.15 平方米，土地用途为工业用地，土地使用权终止日期为 2063 年 4 月 30 日；东府集用(2013)第 1900091003382 号《集体土地使用权证》记载的土地面积为 19,259.22 平方米，土地用途为工业用地，土地使用权终止日期为 2063 年 4 月 30 日。

综上，公司仓储物流基地建设项目的用地已落实，已获得了相应土地使用权证，不存在不能取得项目用地的风险。

（二）保荐机构核查意见

保荐机构经核查后认为，公司已明确了仓储物流基地建设项目用地，相关地块用地手续齐备，取得了土地使用权证书，不存在不能取得项目用地的风险。

（三）申请人律师核查意见

申请人律师经核查后认为，本次发行募集资金投资项目之一的仓储物流基地建设用地的所在两地块均已获得了土地使用证，不存在不能取得项目用地的风险。

二、一般问题

问题 1.

请发行人说明 2014 年度销售收入下滑的原因；报告期内应收账款周转率、存货周转率下滑的原因；报告期内适当延长了加盟商的信用期和增加了信用额度，相应的坏账计提政策是否需要调整。请保荐机构和会计师进行核查。

回复：

（一）2014 年销售收入下滑的原因

2014 年，公司实现营业收入 130,581.77 万元，较 2013 年下降 43,192.77 万元，降幅为 24.86%，主要受线上交易模式冲击，整体线下服装零售终端需求低迷影响，公司加盟店和自营店营业收入均受到影响，业务规模有所下降。

据中国电子商务研究中心监测数据显示，2014 年，我国服装网购市场整体规模达到 6,153 亿元，同比增长 41.5%，而服装行业整体零售规模的增长幅度远不及服装网购增幅，线下市场在一定程度上被线上模式压缩。以线下模式为主的服装企业在一定程度上受到冲击，行业内一些上市公司收入规模也出现下滑，具体如下：

单位：万元

项目	2014 年		2013 年		2012 年
	金额	增幅	金额	增幅	金额
美邦服饰	662,076.75	-16.08%	788,961.81	-17.03%	950,955.06
贵人鸟	191,965.04	-20.21%	240,592.14	-15.74%	285,542.51
七匹狼	239,103.48	-13.79%	277,349.07	-20.23%	347,699.11
步森股份	48,202.89	-25.98%	65,118.65	-0.34%	65,342.97
九牧王	206,781.91	-17.34%	250,153.93	-3.81%	260,055.68
发行人	130,581.77	-24.86%	173,774.54	7.77%	161,244.92

2014 年，同行业美邦服饰、贵人鸟、七匹狼、步森股份和九牧王等公司均出现不同程度的收入下滑，且上述公司的收入下滑在 2013 年已出现。

对于服装行业而言，线下实体店具备线上不可比拟的消费体验优势，虽然短期受到线上模式冲击，但长期仍具备强劲的生命力。2015 年，一方面随着服装线上业务从高速增长期逐步向平稳增长过度，另一方面公司通过更换品牌形象代言人、调整和提升产品设计、门店形象更新等方式重塑品牌形象，同时关停差劣门店，加强优质门店的扶持力度，营业收入实现增长，2015 年 1-9 月营业收入较上年同期增长 44.78%。

（二）报告期内应收账款周转率、存货周转率下滑的原因

项目	2015 年 1-9 月	2014 年	2013 年	2012 年
应收账款周转率（次）	2.85	3.00	5.14	8.06
存货周转率（次）	1.35	1.38	2.31	2.81

报告期内，公司应收账款周转率分别为 8.06、5.14、3.00 和 2.85，呈下降趋势，主要由于公司报告期内适当延长了加盟商的信用期和增加了信用额度，2013 年由于国内服装消费市场放缓，加盟商资金压力较大，为支持加盟商的发展，公司将加盟商的信用结算期从 0-60 天延长到 0-90 天，并适当增加了信用额度，2014 年公司进一步将加盟商的信用结算期延长到 0-120 天。

报告期内，公司存货周转率分别为 2.81、2.31、1.38 和 1.35，呈下降趋势，2013 年公司将订货会提前，备货提前导致的期末存货增加，周转率下降；2014 年由于广州伊烁纳入合并范围，增加其下 ELLE 品牌服装存货，使得期末存货增加，周转率下降。

（三）坏账计提政策是否需要调整

公司现有的坏账计提政策如下：

1、单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项

单项金额重大的判断依据或金额标准	金额 100 万元以上（含）且占应收账款账面余额 10% 以上的款项；金额 10 万元以上（含）且占其他应收款账面余额 10%以上的款项。
单项金额重大并单项计提坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

2、按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款项

组合名称	坏账准备计提方法
账龄分析法	账龄分析法
合并范围内关联往来组合	其他方法

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）	5.00%	5.00%
1—2 年	10.00%	10.00%
2—3 年	20.00%	20.00%
3—4 年	30.00%	30.00%
4—5 年	50.00%	50.00%
5 年以上	100.00%	100.00%

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	应收款项的未来现金流量现值与以账龄为信用风险特征的应收款项组合和个别认定法组合的未来现金流量现值存在显著差异。
坏账准备的计提方法	单独进行减值测试，根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

总体而言，公司坏账计提政策采用“个别认定法”和“账龄分析法”相结合的方法。

“个别认定法”是针对单项应收款项的实际情况个别估计坏账损失的方法，包括单项金额重大并单独计提坏账准备的应收款项和单项金额不重大但单独计

提坏账准备的应收款项。报告期内，公司对加盟商信用期和信用额度的变化，并不影响“个别认定法”对坏账产生可能性的评判标准，无需对“个别认定法”相关政策进行调整。

“账龄分析法”是指根据应收账款的拖欠时间长短来估计坏账损失的一种方法，公司对“个别认定法”判断无特定风险的组合，按照“账龄分析法”计提坏账准备。报告期内，公司对加盟商信用期从 0-60 天延长到 0-90 天，再从 0-90 天延长到 0-120 天，每次延长期限仅为 1 个月，而公司“账龄分析法”的期限以 1 年为区间间隔，信用政策的变更不影响同等期限应收账款的回收风险，因此无需调整“账龄分析法”相关政策。

4、公司报告期各期末应收账款账龄分布情况

报告期各期末，公司应收账款的账龄结构如下：

单位：万元、%

项目	2015-09-30		2014-12-31		2013-12-31		2012-12-31	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1 年以内	51,319.79	99.45	46,816.46	99.60	44,562.34	99.93	26,455.31	99.49
1 至 2 年	281.03	0.54	186.54	0.40	30.13	0.07	135.23	0.51
2 至 3 年	3.43	0.01	-	-	-	-	-	-
账面原值	51,604.25	100.00	47,003.00	100.00	44,592.47	100.00	26,590.54	100.00
坏账准备	2,594.78	5.03	2,359.48	5.02	2,231.13	5.00	1,336.24	5.03
账面价值	49,009.47	94.97	44,643.52	94.98	42,361.34	95.00	25,254.30	94.97

同行业上市公司贵人鸟、七匹狼、步森股份和九牧王等公司 1 年以内的应收账款坏账准备计提比例均为 5%（其中贵人鸟 6 个月内的应收账款坏账准备计提比例为 1%），与公司保持一致。虽然公司报告期内适当延长了加盟商的信用期、增加了信用额度，但未对应收账款账龄分布产生重大影响，报告期各期末公司应收账款中账龄 1 年以内的占比均超过 99%。报告期内，公司发生坏账的金额分别为 23,407.64 元、196,100.27 元、94,514.42 元和 0 元，未发生重大坏账损失。

综上，公司目前应收账款坏账准备计提是充分的，公司对加盟商信用期和信用额度的调整无需调整坏账计提政策。

（四）保荐机构和会计师意见

经核查，会计师认为，公司报告期内适当延长了加盟商信用期、增加了信用额度，但未对应收账款账龄产生影响，报告期各期末应收账款中账龄 1 年以内的占比仍超过 99%。公司应收账款坏账准备计提是充分的，无需调整坏账计提政策。

经核查，保荐机构认为，2014 年公司收入下滑主要受整体线下服装零售终端需求低迷影响，报告期内应收账款周转率下降主要由于公司适当延长了加盟商的信用期和增加了信用额度，报告期内存货周转率下降主要受订货会提前和广州伊烁纳入合并范围影响，均属合理情况。报告期内公司对加盟商信用期和信用额度的调整不影响公司坏账风险，无需调整坏账计提政策。

问题 2.

请发行人公开披露本次募集资金到位后对发行人即期回报（每股收益、净资产收益率等财务指标）的影响，对于本次发行摊薄即期回报的情况进行风险提示；公开披露将采用何种措施以保证此次募集资金按计划使用，采取何种具体措施有效防范即期回报被摊薄的风险。如进行承诺请披露具体内容。

回复：

（一）本次非公开发行摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响

1、财务指标计算主要假设和前提条件

（1）假设本次非公开发行于 2016 年 3 月完成发行，该时间仅为估计，最终以中国证监会核准本次发行后的实际完成时间为准。

（2）公司 2014 年实现归属于母公司所有者净利润 12,317.89 万元，2015 年三季度实现归属于母公司所有者净利润 14,810.25 万元，较 2014 年三季度同比增长 39.41%。根据公司经营的实际情况及谨慎性原则，将选取增长率为 40%来测算 2015 年净利润；并在此基础上对应选取增长率为 15%、20%、25%和 30%四种情形来测算 2016 年净利润。

前述利润值不代表公司对未来利润的盈利预测，其实现取决于国家宏观经济政策、市场状况的变化等多种因素，存在不确定性。

(3) 公司 2014 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益为 216,589.91 万元。发行后公司 2016 年 12 月 31 日归属于母公司所有者权益为 2016 年期初数+本次募集资金假设数+2015 年净利润假设数-本期分配现金股利；2016 年期初数为 2015 年期初数+2015 年净利润假设数-本期分配现金股利；假设 2015 年度现金分红金额与为 2014 年度一致，均为 5,184.00 万元，假设 2015 年度不进行盈余公积转增股本。

前述数值不代表公司对未来净资产的预测，存在不确定性。

(4) 本次非公开发行最终发行数量为经公司 2016 年第一次临时股东大会审议通过的《2015 年度非公开发行股票预案》（修订稿）中的发行数量上限，即 22,860.8752 万股。

(5) 本次非公开发行股份的价格假设为经公司 2016 年第一次临时股东大会审议通过的《2015 年度非公开发行股票预案》（修订稿）中的发行底价 15.31 元/股。

(6) 本次非公开发行募集资金总额为本次发行的募集资金总额上限 350,000.00 万元（含发行费用），本次募集资金数量假设为 350,000.00 万元。

(7) 未考虑本次非公开发行募集资金到账后，对公司生产经营、财务状况等（如营业收入、财务费用、投资收益等）的影响。

(8) 在预测公司发行后净资产时，未考虑除募集资金、净利润和利润分配之外的其他因素对净资产的影响。

2、本次非公开发行当年每股收益、净资产收益率等财务指标较上年变化情况

基于上述假设的前提下，本次非公开发行摊薄即期回报对公司主要财务指标的影响对比如下：

项 目	2016 年度/2016.12.31	
	本次发行前	本次发行后
总股本（万股）	103,680.00	126,540.88
情形 1：2016 年净利润增长率为 15%时		

期末归属于母公司股东的净资产（万元）	243,298.76	593,298.76
基本每股收益（元/股）	0.19	0.16
每股净资产（元/股）	2.35	4.69
加权平均净资产收益率	8.45%	3.99%
情形 2：2016 年净利润增长率为 20%时		
期末归属于母公司股东的净资产（万元）	244,161.01	594,161.01
基本每股收益（元/股）	0.20	0.17
每股净资产（元/股）	2.35	4.70
加权平均净资产收益率	8.80%	4.14%
情形 3：2016 年净利润增长率为 25%时		
期末归属于母公司股东的净资产（万元）	245,023.26	595,023.26
基本每股收益（元/股）	0.21	0.18
每股净资产（元/股）	2.36	4.70
加权平均净资产收益率	9.07%	4.31%
情形 4：2016 年净利润增长率为 30%时		
期末归属于母公司股东的净资产（万元）	245,885.52	595,885.52
基本每股收益（元/股）	0.22	0.19
每股净资产（元/股）	2.37	4.71
加权平均净资产收益率	9.41%	4.48%

注、公司 2014 年末归属于母公司股东的净资产为 216,589.91 万元，2014 年度现金分红金额为 5,184.00 万元，已于 2015 年 5 月实施完毕；假设 2015 年度现金分红金额为 5,184.00 万元，假设于 2016 年 3 月实施完毕。

基于上述假设，公司本次非公开发行完成前后的每股收益、每股净资产和净资产收益率与 2015 年预计数对比如下：

项目	2015 预计 数	2016 年预计 情形 1		2016 年预计 情形 2		2016 年预计 情形 3		2016 年预计 情形 4	
		本次发 行前	本次发 行后	本次发 行前	本次发 行后	本次发 行前	本次发 行后	本次发 行前	本次发 行后
基本每股 收益 （元/股）	0.17	0.19	0.16	0.20	0.17	0.21	0.18	0.22	0.19
每股净资 产 （元/股）	2.21	2.35	4.69	2.35	4.70	2.36	4.70	2.37	4.71

加权平均 净资产收 益率	7.76%	8.45%	3.99%	8.80%	4.14%	9.07%	4.31%	9.41%	4.48%
--------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

从上表可知，与发行前相比，发行后每股收益和加权平均净资产收益率都会有所下降；与 2015 年度相比，无论 2016 年度净利润增长 15%、增长 20%、增长 25%还是增长 30%，本次发行完成后净资产收益率都将下降；而当 2016 年度净利润增长 20%以上时，发行后每股收益将上升。与发行前相比，公司非公开发行完成后的净资产总额及每股净资产规模将大幅增加，资产规模和资金实力将得到增强。另外，募集资金到位后，将充实公司的资本金，降低公司的财务风险。若募投项目经济效益按预期实现，则公司盈利能力和长期的股东回报预期也将得以提升。

（二）本次非公开发行股票摊薄即期回报的特别风险提示

本次募集资金将投资于时尚产业供应链管理项目、时尚产业品牌管理项目、时尚产业商业保理项目、仓储物流基地建设项目和补充流动资金，符合国家相关的产业政策以及行业发展趋势，是围绕公司发展战略进行的重要举措，将增强公司对产业链上下游的把控并形成新的利润增长点，对公司品牌建设、渠道运营和供应链管理带来深远影响。因此，本次发行将促进公司业务规模的扩大，提升公司的盈利能力和核心竞争力，对公司的可持续发展具有重要意义。但本次发行完成后，公司总股本将由 103,680.00 万股增加至 126,540.88 万股。募集资金筹集到位后，若短期内无法有效地将资金运用到企业经营发展中，不能产生预期的经营业绩及盈利能力，未来每股收益和加权平均净资产收益率等财务指标在短期内可能出现一定幅度下降，本次募集资金到位后公司即期回报（每股收益、每股净资产、净资产收益率等财务指标）存在被摊薄的风险。

搜于特提醒投资者，上述分析不构成公司的盈利预测，本次发行尚需监管部门核准，能否取得核准、取得核准的时间及发行完成时间等均存在不确定性。一旦前述分析的假设条件或公司经营发生重大变化，不能排除本次发行导致即期回报被摊薄情况发生变化的可能性。特此提醒投资者关注本次发行可能摊薄即期回报的风险。

（三）公司本次非公开发行募集资金按计划有效使用的保障措施

根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》等要求，公司制定并持续完善了《募集资金管理办法》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更、管理和监督进行了明确的规定。

为保障公司规范、有效使用募集资金，本次非公开发行募集资金到位后，公司董事会将持续监督公司募集资金使用和管理，以保证募集资金合理规范使用，合理防范募集资金使用风险，主要措施如下：

1、募集资金到位后，公司将审慎选择存放募集资金的商业银行并开设募集资金专项账户进行专项存储；

2、公司在募集资金到账后 1 个月以内与保荐机构、存放募集资金的商业银行签订三方监管协议；

3、监督公司按照发行申请文件中承诺的募集资金使用计划使用募集资金；

4、公司在进行募投项目时，资金支出必须严格按照本管理办法履行资金使用审批手续，凡涉及每一笔募集资金的支出，均须由有关部门提出资金使用计划，在董事会授权范围内经总经理签字后报财务部，由财务部经办人员审核后，逐级由项目负责人、财务负责人及总经理签字后予以付款，凡超过董事会授权范围的应报董事会审批；

5、公司财务部门对募集资金的使用情况设立台账，详细记录募集资金的支出情况和募集资金项目的投入情况；

6、公司内部审计部门应当至少每季度对募集资金的存放与使用情况检查一次，并及时向审计委员会报告检查结果；公司董事会应当对年度募集资金的存放与使用情况出具专项说明，并聘请会计师事务所对募集资金存放与使用情况专项审核，出具鉴证报告；

7、保荐人至少每个季度对上市公司募集资金的存放与使用情况进行一次现场调查；

8、公司在年度报告、半年度报告中披露专户资金的使用及项目实施进度等

情况。

（四）公司应对本次非公开发行摊薄即期回报摊薄、提供未来盈利能力拟采取的措施

1、有利于实现公司的全面战略升级

近年来，传统服装行业面临着产能过剩、同质化竞争激烈、运营成本上升等一系列问题，同时互联网及移动互联网的快速发展，也颠覆了原有的市场格局和运营模式。这在给时尚生活产业带来了巨大挑战的同时，也为时尚生活产业的新发展，以及产业升级所需的各项增值服务提供了巨大的商机。公司将在巩固提升现有服装品牌业务基础上，充分利用公司在时尚产业深耕多年所积累的资源 and 所做的投资布局，以供应链管理、品牌管理及互联网金融业务为核心，大力向时尚生活产业的各项增值服务领域发展，为产业链各个环节提供全方位、多层次的增值服务。

本次非公开发行股票，所募集的资金将投向时尚产业供应链管理服务、品牌管理服务、商业保理服务、仓储物流基地建设以及补充流动资金，是公司战略升级计划的有机组成部分，是公司依托自身产业优势，进一步拓展产业链内全方位、多层次的增值服务的重要步骤，有利于将公司打造成为具备领先优势的时尚生活产业综合服务提供商，实现公司的战略目标。

2、加快募集资金投资项目的开发和建设进度

本次募集资金到位前，为尽快实现募集资金投资项目效益，公司将积极调配资源，力争提前完成募集资金投资项目的前期准备工作；本次发行募集资金到位后，公司将加快推进募集资金投资项目建设，争取早日实现预期效益，增加以后年度的股东回报，降低本次发行导致的即期回报摊薄的风险。

3、不断完善利润分配制度特别是现金分红政策，强化投资者回报机制

为健全和完善公司科学、持续、稳定的分红决策和监督机制，增加利润分配决策透明度和可操作性，积极回报投资者，引导投资者树立长期投资和理性投资理念，根据中国证监会 2013 年 11 月 30 日发布的《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红（证监会公告[2013]43 号）》等有关规定，公司已修订了《公

公司章程》、《2015-2017 年股东回报规划》，建立了健全有效的股东回报机制。本次发行完成后，公司将按照法律法规的规定和《公司章程》、《2015-2017 年股东回报规划》的约定，在符合利润分配条件的情况下，积极推动对股东的利润分配，有效维护和增加对股东的回报。

（五）公开披露情况

就上述情况，发行人于 2015 年 12 月 23 日在巨潮资讯网公开披露了《东莞市搜于特服装股份有限公司关于非公开发行股票摊薄即期回报的风险提示公告（修订稿）》。

问题 3.

请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况，以及相应整改措施；同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查，并就整改效果发表核查意见。

回复：

（一）公司最近五年被证券监管部门和交易所处罚的情况

公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所处罚的情况。

（二）关于公司最近五年被证券监管部门和交易所采取监管措施及整改的情况

公司最近五年不存在被证券监管部门和交易所采取监管措施的情况。

（三）保荐机构核查意见

保荐机构经核查后认为，最近五年公司无被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚的情况。

（四）公开披露情况

就上述情况，发行人于 2015 年 12 月 18 日在巨潮资讯网公开披露了《东莞市搜于特服装股份有限公司关于最近五年被证券监管部门和交易所处罚或采取

监管措施及整改情况的公告》。

（以下无正文）

（本页无正文，为搜于特集团股份有限公司关于《<东莞市搜于特服装股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见>的回复》（修订稿）之盖章页）

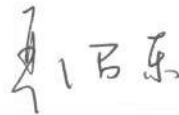


（本页无正文，为《长城证券股份有限公司关于<东莞市搜于特服装股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见>的回复》（修订稿）之签章页）

保荐代表人签字：



陈 路



严绍东

长城证券股份有限公司

2016 年 1 月 28 日

