

江苏红豆实业股份有限公司
非公开发行股票申请文件
反馈意见的回复（二）

保荐机构（主承销商）



中信建投证券股份有限公司
CHINA SECURITIES CO., LTD.

二〇一六年三月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2016 年 3 月提出的对江苏红豆实业股份有限公司（以下简称“红豆股份”、“发行人”或“公司”）非公开发行股票申请文件反馈意见的要求，中信建投证券股份有限公司（以下简称“中信建投证券”或“保荐机构”）作为红豆股份非公开发行股票项目的保荐机构，对反馈意见回复如下：

注：本反馈意见回复中简称与尽职调查报告中的简称具有相同含义。

一、发行人本次拟募集资金总额不超过 19.6 亿元，其中 18.1 亿元用于智慧红豆项目建设，1.5 亿用于补充流动资金。请保荐机构对上述事项进行核查并发表明确意见：

（1）智慧红豆建设项目包含智慧设计、智慧产品等多个子项目，请结合公司基本情况从资金、技术、人才、风控、运营经验等方面详细说明募投项目所面临的风险，相关风险披露是否充分。并请结合所投项目的营运模式及盈利模式补充说明此次募投各子项目具体投资数额安排明细、投资数额的测算依据和测算过程，结合相关行业主要公司的收入及盈利情况说明本次募投各项目收益情况的具体测算过程、测算依据及合理性。

（2）发行人于 2015 年 9 月底募集资金 77,181.24 万元用于偿还银行借款和流动资金，请补充说明此次募集 1.5 亿用于补充流动资金的合理性和必要性，并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。并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。

回复：

保荐机构通过查阅和分析发行人定期报告、财务报告、投资计划、募集资金投资项目可行性研究报告，查阅和对比同行业上市公司资料，查阅政府部门相关批复，并与发行人相关董事、高级管理人员、财务人员访谈等方式，对本次募集资金投资项目相关事项进行了核查。经核查，保荐机构认为：

1、本次募集资金投资项目可能面临资金、技术、人才、风控、运营经验等方面的风险，具体包括：

（1）资金风险：本次募集资金投资项目所涉及的土建、房屋、设备或硬件、软件等投资标的购置费用若未来市场价格上涨，将可能会给发行人带来较大资金压力，或者本次募集资金不能及时到位或发生其他不确定性情况也会对募集资金投资项目的顺利实施带来不利影响。

（2）技术风险：本次募集资金投资项目应用较多的前沿信息技术，该等信息技术更新速度较快、管理复杂性较高，如果发行人不能及时有效地升级、维护或者替换相应的系统和软硬件，将影响发行人的智慧化升级效果，进而对本次募集资金投资项目的预期收益产生不利影响。

（3）人才风险：本次募集资金投资项目对管理人才、信息技术人才和营销人才，特别是既具备信息技术基础又具备服装工艺技术和制造装备技术知识等的复合型技术及管理人才存在较大的需求。如果上述专业人才流失，或者信息技术人才在工作中不能有效结合发行人的实际业务情况，可能会影响本次募集资金投资项目的顺利实施。

（4）风控风险：本次募集资金投资项目的实施将促进发行人业务快速发展，资产规模大幅增长，若发行人的管理制度及风险控制制度未能随发行人的快速发展及时进行有效调整和完善，将难以保证发行人业务经营安全、高效、可持续发展。

（5）运营风险：本次募集资金投资项目实施前，发行人在产品设计、供应链、生产、销售及内部管理等运营环节开发和应用互联网、物联网等前沿信息技术的经验相对较少，如果发行人不能及时提高各级管理人员的运营管理能力，将可能会影响本次募集资金投资项目的顺利实施或项目预计效益难以如期实现。

针对上述风险，发行人已在尽职调查报告中对上述风险进行了补充披露，相关风险揭示充分。

2、本次智慧红豆建设项目的营运模式及盈利模式

发行人本次智慧红豆建设项目拟通过建设或改造的方式建立经营效率更高

的设计、供应链、销售体系，新增智慧可穿戴服饰为未来研究方向，并以智慧门店、线下体验旗舰店和红豆云商为基础着力发展 O2O 营销体系，最终通过门店和红豆云商等终端销售收入持续、稳定的增长实现项目预期收益。

（1）智慧全渠道 SPA 体系子项目对现有门店和未来新增门店进行智能化改造，通过各类新技术、新设备提升顾客体验，带动产品整体销量；通过建设男装 O2O 平台——红豆云商，提高男装线上线下的协同运作。

（2）智慧供应链体系子项目通过信息化技术建立和固化供应链的协同生产机制，持续提升供应链各环节的可靠性和响应速度，以实现降低供应链系统库存、减少门店缺货的目标；通过智慧制造对接用户设计平台，实现弹性生产计划；通过新建自动化立体仓库及物流管理集成化计算机管理和监控系统，提高发行人的物流运转效率。

（3）智慧管理子项目通过 ERP 系统的改造升级，以及大数据中心和云平台的建设，提高信息资源的整体利用率，全面提高供应链信息化程度。

（4）智慧产品子项目通过新技术、新材料、各类传感器及大数据的应用，着力开展智能穿戴类技术及产品的研发，提高发行人产品的科技含量，布局未来高科技服装的主流市场。

（5）智慧设计子项目在设计端帮助发行人解决产品需求、规划、设计、生产、经销及供应链管理中所面临的问题，提高需求和产量的匹配程度。

本项目收入主要来源于门店销售收入和红豆云商销售收入两部分，其中门店销售收入是指发行人在项目建设完成达产后，通过体验旗舰店、智慧门店（包括直营店和联营店）等实体门店销售产生的收入；红豆云商销售收入是指按照红豆云商平台实现的交易金额的 8%收取的佣金收入。

综上，上述营运模式和盈利模式符合发行人目前的经营情况，具有可行性。

3、本次智慧红豆建设项目各子项目具体投资数额安排明细、投资数额的测算依据和测算过程

发行人根据未来发展规划，以及结合目前的实际经营情况，编制了本次募集

资金投资项目各子项目的具体实施内容及投资安排，主要包括智慧设计、智慧产品、智慧供应链体系、智慧全渠道 SPA 体系以及智慧管理等五大体系建设，具体如下：

募集资金投资项目	子项目名称	具体投向	投资金额	主要投资内容	备注
智慧红豆建设项目	智慧设计	全生命周期管理体系（PLM）	1,007.24	软件、设备或硬件	新建
		全球设计师设计平台	2,886.64	宣传推广、软件、设备或硬件	新建
		小计	3,893.88	-	-
	智慧产品	智慧穿戴服饰研发项目	4,999.63	工资及福利费、技术购置及维护等	研发
		产品智慧识别系统	940.00	软件	新建
		小计	5,939.63	-	-
	智慧供应链体系	智慧供应商协同生产体系	2,068.28	软件、设备或硬件	新建
		智慧制造	8,600.13	设备或硬件、软件	改造
		智慧物流	46,926.43	土建、房屋购置、设备或硬件等	改造及新建
		小计	57,594.83	-	-
	智慧全渠道 SPA 体系	智慧门店	13,651.65	设备或硬件、软件	改造及新建
		线下体验旗舰店	67,924.00	土建、房屋购置、设备或硬件	新建
		红豆云商	5,156.92	软件、宣传推广等	收购及建设
		小计	86,732.56	-	-
	智慧管理	ERP 系统	1,151.12	设备或硬件、软件	改造
		红豆智慧云	12,505.71	设备或硬件、软件等	新建
		小计	13,656.83	-	-
	工程建设其他费用（管理费、勘察设计、保险）	-	1,182.27	-	-
	铺底流动资金	-	12,000.00	-	-
	合计	-	181,000.00	-	-

本次募集资金投资项目各子项目的投资数额测算主要参照相关标的可比市场价格、评估结果等综合确定，合计投资金额为 18.1 亿元，主要包括土建、房屋购置费用、设备或硬件购置费用、软件购置费用等内容，投资金额测算合理。

4、本次智慧红豆建设项目收益情况的具体测算过程、测算依据及合理性

本次募集资金投资项目收益为项目实施后发行人的新增收益，即项目收入依据发行人目前店效及门店数量、未来扩张门店规划、红豆云商销售渗透率、红豆云商佣金费率等为基础进行测算，项目成本和费用参照项目规划、发行人实际经营情况、相关可比市场价格等确定。经上述测算，本项目税后内部收益率为 18.8%，投资回收期（税后/静态）为 6.6 年，具有良好的经济效益，相关测算过程合理。

同时，本次募集资金投资项目毛利率略高于发行人男装业务毛利率，低于同行业可比公司，主要是由于发行人男装业务坚持平民、平价、平实、平和的价值观，产品主要面向大众消费群体，主要销售区域为全国二三线城市，毛利水平相对较低。总体来看，本项目毛利率处于合理的收益水平区间。

5、本次补充流动资金的合理性和必要性

本次补充流动资金测算根据发行人最近三年营业收入增长情况，以 2016-2018 年预测营业收入为基础，结合对各项经营性应收（应收账款、预付账款及应收票据）、经营性应付（应付账款、预收账款及应付票据）及存货占营业收入的比重，按照销售百分比法对未来日常生产经营所需要的流动资金进行测算。经测算，发行人未来三年流动资金缺口约为 98,450.02 万元，资金缺口较大。

本次非公开发行募集资金补充流动资金，可一定程度补充发行人未来几年的营运资金缺口，同时可优化发行人资本结构，增强抵御财务风险的能力，实现发行人稳定、健康发展。因此，本次非公开发行募集资金用于补充流动资金具有较强的必要性与合理性。

6、通过股权融资补充流动资金的考虑及经济性

发行人银行信用良好，再次通过银行信贷融资的空间较大，但由于目前发行人资产负债率相对于同行业平均水平已处于较高水平，若对未来经营中流动资金

需求采用债务融资方式将会进一步加重发行人的债务负担，提高财务风险，不利于发行人经营的稳定。

综上，本次非公开发行募集资金补充流动资金有利于降低发行人的资产负债率，优化发行人的资本期限结构，节约财务费用。因此，发行人采用股权融资方式补充流动资金是必要的，具有较好的经济性。

二、2015年9月末发行人存货为380,968.72万元，金额较大，请说明原因及合理性，并请保荐机构对上述事项进行核查并发表明确意见。

回复：

保荐机构通过查阅和分析发行人定期报告、财务报告、存货盘点表、原材料采购单、原材料领用单、产成品入库和出库单、减值测算表等，查阅和对比同行业上市公司资料，现场检查存货，并与发行人相关高级管理人员、财务人员访谈等方式，对发行人存货情况进行了核查。经核查，保荐机构认为：

1、发行人存货构成情况及金额较大的原因

报告期各期末，公司存货主要为开发成本、开发产品及库存商品，其中开发成本及开发产品为公司房地产业务产生，库存商品为公司男装业务产生，具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2015/09/30		2014/12/31		2013/12/31		2012/12/31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
原材料	1,566.77	0.41%	1,923.25	0.49%	2,421.51	0.57%	3,264.96	0.77%
低值易耗品	-	-	-	-	-	-	0.36	0.00%
委托加工物资	335.29	0.09%	561.65	0.14%	803.72	0.19%	1,100.47	0.26%
在产品	930.43	0.24%	776.44	0.20%	1,283.81	0.30%	1,423.14	0.33%
开发成本	206,280.91	54.03%	244,278.64	62.51%	323,710.21	75.62%	370,830.11	87.07%
开发产品	153,900.75	40.31%	117,924.13	30.18%	79,109.62	18.48%	11,267.67	2.65%
库存商品	17,954.57	4.92%	25,333.18	6.48%	20,726.65	4.84%	38,029.30	8.93%
合计	380,968.72	100.00%	390,797.28	100.00%	428,055.51	100.00%	425,916.00	100.00%

报告期各期末，房地产开发成本和开发产品占存货总额比例合计分别为89.72%、94.10%、92.69%、94.34%，为存货最主要的构成项目。发行人房地产

存货金额较大，主要是由于发行人持续对储备地块进行开发投入，房地产开发规模维持在较高水平所致。

2、发行人男装业务存货周转情况良好

（1）男装业务库存商品库龄结构及计提跌价准备情况

发行人库存商品主要为男装产品，报告期各期末，发行人库存商品库龄结构及计提跌价准备情况如下：

单位：万元

账龄	2015/09/30		2014/12/31		2013/12/31		2012/12/31	
	账面余额	跌价准备	账面余额	跌价准备	账面余额	跌价准备	账面余额	跌价准备
1 年以内	15,620.67	422.42	15,725.60	154.08	15,565.52	-	22,158.65	-
1-2 年	2,221.80	132.95	9,474.03	499.28	4,776.98	310.05	16,104.41	834.52
2-3 年	743.69	171.78	970.24	231.00	849.75	177.82	723.87	149.40
3 年以上	211.45	115.89	101.44	53.77	57.43	35.17	-	-
合计	18,797.61	843.04	26,271.31	938.13	21,249.68	523.03	39,039.50	1,010.20

截至 2015 年 9 月 30 日，公司 83.10%的库存商品均在一年以内。2012-2013 年发行人对存放时间超过 1 年的库存商品按成本与可变现净值孰低的原则计提了存货跌价准备。近年来，由于男装流行周期逐渐缩短，出于谨慎原因，自 2014 年起，发行人对存放时间超过 6 个月的库存商品按成本与可变现净值孰低的原则计提了存货跌价准备。

综上，报告期内，发行人男装业务库存商品库龄较短，存货跌价准备计提充分。

（2）男装业务存货周转情况优于同行业可比上市公司

发行人男装业务存货周转率与同行业可比上市公司对比情况如下：

单位：次

公司名称	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
七匹狼（002029.SZ）	1.25	1.89	2.40	3.14
报喜鸟（002154.SZ）	0.55	0.84	0.77	1.32
希努尔（002485.SZ）	1.67	2.01	2.03	1.93
步森股份（002569.SZ）	0.81	1.35	1.76	2.26
大杨创世（600233.SH）	2.00	2.68	2.77	3.15
九牧王（601566.SH）	1.13	1.49	1.69	1.60

公司名称	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
行业平均	1.23	1.71	1.90	2.23
红豆股份（600400.SH）	2.09	2.71	1.89	1.33

报告期内，发行人男装业务存货周转情况良好，存货周转率呈上升趋势，2015 年 1-9 月，发行人男装业务存货周转率为 2.09，显著高于行业平均水平 1.23。

3、发行人房地产存货风险可控

（1）发行人控制房地产存货风险的措施

发行人密切关注房地产行业波动的趋势，制定了相应的风险应对措施，主要包括加强新增储备用地的风险评估流程，并不断加大房地产业务的销售力度。报告期内，发行人未新增储备用地，房地产存货余额呈下降趋势，存货风险得到了较好的控制。

（2）房地产存货周转情况与可比公司相当

发行人房地产业务集中在二、三线城市，以二、三线城市房地产公司作为可比上市公司，发行人房地产存货周转率与可比上市公司对比情况如下：

单位：次

公司名称	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
苏宁环球(000718.SZ)	0.19	0.19	0.29	0.16
苏州高新(600736.SH)	0.10	0.19	0.21	0.16
南京高科(600064.SH)	0.22	0.30	0.37	0.18
南通科技(600862.SH)	0.49	0.42	0.28	0.49
合肥城建(002208.SZ)	0.10	0.32	0.36	0.30
阳光股份(000608.SZ)	0.05	0.22	0.03	0.06
行业平均	0.19	0.27	0.26	0.23
红豆股份（600400.SH）	0.20	0.35	0.26	0.05

整体来看，发行人房地产业务存货周转率与可比上市公司相当，存货规模处于合理的水平。

（本页无正文，为中信建投证券股份有限公司关于《江苏红豆实业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页）

保荐代表人签字：_____

冯 烜

蒋 潇

中信建投证券股份有限公司

年 月 日

（本页无正文，为《江苏红豆实业股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页）

江苏红豆实业股份有限公司

年 月 日