

海通证券股份有限公司
关于
广东万里马实业股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市
之
发行保荐书

保荐人（主承销商）



二〇一六年十二月

声 明

本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》（下称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（下称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》（下称“《保荐管理办法》”）等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会（下称“中国证监会”）的规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

目 录

第一节 本次证券发行基本情况	3
一、本次证券发行保荐机构名称	3
二、保荐机构指定保荐代表人及保荐业务执业情况	3
三、保荐机构指定的项目协办人及其他项目人员	3
四、本次保荐的发行人情况	4
五、本次证券发行类型	4
六、本次证券发行方案	4
七、保荐机构与发行人关联关系情况的说明	5
八、保荐机构对本次证券发行上市的内部审核程序和内核意见	5
九、保荐机构关于万里马股份申报材料部分事项的专项核查意见	7
第二节 保荐机构承诺事项	29
第三节 对本次证券发行的推荐意见	30
一、本次证券发行履行的决策程序	30
二、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件	30
三、本次证券发行符合《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》规定的发行条件	31
四、发行人及其相关方作出的承诺及其约束措施	35
五、发行人存在的主要风险	35
六、发行人市场前景分析	42
七、保荐机构对本次证券发行上市的保荐结论	46
附件:	46

第一节 本次证券发行基本情况

一、本次证券发行保荐机构名称

海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”或“本保荐机构”）

二、保荐机构指定保荐代表人及保荐业务执业情况

本保荐机构指定龚思琪、王行健担任广东万里马实业股份有限公司（以下简称“万里马股份”或“发行人”）首次公开发行股票并在创业板上市（以下简称“本次发行”）的保荐代表人。

龚思琪：本项目保荐代表人，《中国证券业执业证书》编号为：S0850712100036，海通证券股份有限公司投资银行部总监，澳门大学工商管理学硕士。曾参与拓维信息、博云新材的首发；西山煤电的公司债券发行；岳阳恒立的股权分置改革；得润电子的股权激励；深圳永达电子、湖南瑞翔新材、湖南多喜爱的改制及首发等工作。

王行健：本项目保荐代表人，《中国证券业执业证书》编号为：S0850715030002，海通证券股份有限公司投资银行部副总裁，北京大学金融法研究中心法律硕士。曾参与多喜爱股份、一体医疗、永达电子、湖南瑞翔新材、湖南省茶业公司、广州国粹花卉等项目的改制辅导工作和首发准备工作，长城电工再融资项目及金达照明新三板项目的材料制作和申报工作。

三、保荐机构指定的项目协办人及其他项目人员

1、项目协办人及其保荐业务执业情况

本保荐机构指定方军为本次发行的项目协办人。

方军：本项目协办人，《中国证券业执业证书》编号为：S0850112070063，海通证券股份有限公司投资银行部高级经理，西南财经大学管理学硕士，注册会计师。曾参与信质电机、瑞祥新材、多喜爱、楚源高新以及同兴达的改制或首发申报工作，参与长城电工再融资工作，参与宇顺电子并购雅视科技重大重组工作。

2、项目组其他成员

本次发行项目组的其他成员：蔡伟霖、李春、张敏、韩芒。

四、本次保荐的发行人情况

公司名称:	广东万里马实业股份有限公司
英文名称:	Guangdong Wanlima Industry Co., Ltd.
法定代表人:	林大耀
注册资本:	18,000 万元
设立日期:	2014 年 11 月 24 日
公司住所:	东莞市长安镇建安路 367 号
办公地址:	广州市海珠区新港东路 1028 号保利世界贸易中心 F 座 2、3 层
邮政编码:	510308
互联网网址:	www.wanlima.com.cn
经营范围:	以自有资金进行工业实业投资（须审批的项目另行报批）；销售：皮革制品，服装，纺织品，化妆品，纸及纸制品。加工、制造：皮具制品、鞋类、服装；经营本企业自产产品及技术的出口业务；经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进出口业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）
主营业务:	主要从事皮具产品的研发设计、生产制造、品牌运营及市场销售业务。
信息披露和投资者关系的负责部门:	证券部
信息披露和投资者关系的负责人:	黄晓亮
对外咨询电话:	020-22319190
传真:	020-22319136
电子信箱:	wlm_stock@wanlima.com.cn

五、本次证券发行类型

股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市。

六、本次证券发行方案

发行股票种类	人民币普通股（A 股）
每股面值	1.00 元
拟发行数量	本次公开发行股票总量不超过 6,000 万股，不低于发行后总股本的 25%；预计新股发行数量不超过 6,000 万股，预计股东公开发售股份数量不超过 3,380.80 万股，且不超过自愿设定 12 个月及以上限售期的投资者获得配售股份的数量
每股发行价	【】元
发行方式	采用网下向询价对象询价配售与网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式
发行对象	符合资格的询价对象和已开立深圳证券账户的投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）

七、保荐机构与发行人关联关系情况的说明

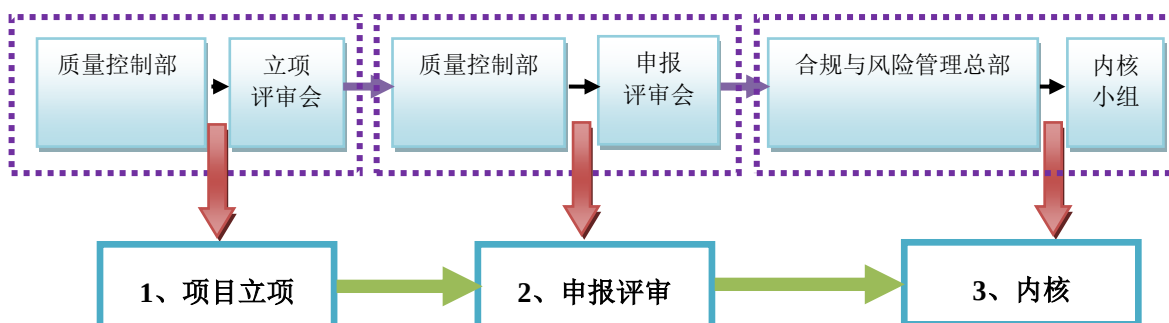
经核查,本保荐机构保证与发行人之间不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形:

- 1、本保荐机构或本保荐机构控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份;
- 2、发行人及其控股股东、实际控制人、重要关联方持有本保荐机构或本保荐机构控股股东、实际控制人、重要关联方股份;
- 3、本保荐机构指定的保荐代表人及其配偶,董事、监事、高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等可能影响公正履行保荐职责的情形;
- 4、本保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或融资等情况。
- 5、本保荐机构与发行人之间的其他关联关系。

八、保荐机构对本次证券发行上市的内部审核程序和内核意见

(一) 内部审核程序

海通证券对本次发行项目的内部审核经过了项目立项、申报评审及内核三个阶段,其流程如下图所示:



1、项目立项

本保荐机构以保荐项目立项评审会(以下简称“立项评审会”)方式对保荐项目进行审核,评审会委员依据其独立判断对项目进行表决,决定项目是否批准立项。具体程序如下:

- (1) 凡拟由海通证券作为保荐机构向中国证监会推荐的证券发行业务项目,

应按照海通证券《保荐项目立项评审规则》之规定进行立项。

(2) 项目组负责制作立项申请文件，项目组的立项申请文件应由保荐代表人审阅签署，并报分管领导签署同意后报送质量控制部；由质量控制部审核并出具审核意见并组织立项评审会审议；立项评审会审议通过后予以立项。

(3) 获准立项的项目应组建完整的项目组，由所在融资部分管领导提议、总经理室确定项目保荐代表人和项目协办人开展尽职调查和文件制作工作，建立和完善项目尽职调查工作底稿。

2、申报评审

投资银行业务部门以保荐项目申报评审会（以下简称“申报评审会”）方式对保荐项目进行审核，评审会委员依据其独立判断对项目进行表决，决定项目是否提交海通证券内核。具体程序如下：

(1) 在保荐项目发行申请文件制作过程中，质量控制部可根据审核需要对项目进行外勤调查。

(2) 项目组在发行申请文件制作完成后，向质量控制部提请召开申报评审会对该项目进行审议。

(3) 申报评审会审议通过的项目，项目组应及时按评审会修改意见完善发行申请文件；材料补充完成后，向合规与风险管理总部报送全套申请文件并申请内核。

3、内核

合规与风险管理总部对保荐项目进行实质性和合规性的全面审核，海通证券内核小组通过召开内核会议决定是否向中国证监会推荐保荐对象发行证券，内核委员均依据其专业判断独立发表意见并据以投票表决。具体程序如下：

(1) 合规与风险管理总部指派项目审核人员，跟踪、检查投资银行业务部门已立项项目，并检查跟踪工作底稿，对其工作质量进行监督；项目审核人员在项目进行过程中可根据审核需要对项目进行外勤调查。

(2) 合规与风险管理总部召集并主持内核小组会议，对申请文件进行审核，确保内核小组在项目审核上的独立、客观、公正。

(3) 根据《海通证券股份有限公司保荐项目尽职调查情况问核制度》对保

荐代表人和其他项目人员进行问核。

(4) 项目组应积极配合内核工作，与审核人员进行充分沟通。项目保荐代表人和项目协办人均需出席内核会议，由项目保荐代表人负责答辩。

(5) 项目经内核小组审核通过但附有补充意见的，项目组应根据内核意见，对需要调查核实的问题进行尽职调查并补充工作底稿，组织企业及其他中介机构修改发行申请文件，并制作内核回复，经分管领导及总经理审核后报内核部门。

(6) 经内核部门审核无异议后，保荐机构向中国证监会提交发行保荐书、发行保荐工作报告、保荐代表人专项授权书以及中国证监会要求的其他与保荐业务有关的文件。

(二) 内核小组意见

2015 年 5 月 28 日，本保荐机构内核小组就广东万里马实业股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市项目召开了内核会议。首先，内核委员根据《海通证券股份有限公司保荐项目尽职调查情况问核制度》的规定，对保荐代表人和其他项目人员进行了问核。随后，项目负责人向内核委员汇报了项目的基本情况以及存在的问题与风险，内核委员就申请文件存在的法律、财务等问题向项目负责人提问，项目负责人进行答辩。答辩结束后，内核委员对该项目进行表决。

海通证券内核小组经过无记名投票表决，认为发行人首次公开发行股票并在创业板上市申请文件符合有关法律、法规和规范性文件中关于首次公开发行股票并在创业板上市的相关要求，同意推荐。

九、保荐机构关于万里马股份申报材料部分事项的专项核查意见

作为万里马本次公开发行股票的保荐机构，海通证券对万里马本次公开发行股票申报材料的部分事项，通过访谈当事人、调阅档案及会计凭证等材料、查阅相关法律法规等方式进行了核查，并出具如下核查意见：

(一) 关于公司历史沿革事项，保荐机构经核查后认为：

1、万里马有限自设立以来的历次股权转让及增资的交易背景真实、原因合理，股权转让及增资的价格合理，相关股权转让价款或增资款均已实际支付；林氏家族成员股东入股发行人的资金来源均为其个人经营积累、薪资等所得，不存在入股资金来源于发行人的情形；除林氏家族成员外的外部投资者入股发行人的

资金来源均为其个人及家庭经营积累所得，不存在入股资金来源于发行人或其实际控制人的情形；发行人的历次股权转让及增资不存在委托持股、利益输送或其他利益安排；发行人的历次股权变化及目前发行人股东所持股份均不存在法律纠纷或潜在纠纷。

2、林大泉、林大伟、林大鸿转让所持发行人股权的背景真实、原因合理，转让价格合理，股权转让合法、合规、真实、有效，不存在法律纠纷或潜在纠纷；发行人自设立以来不存在林大泉单独拥有公司控制权的情形；林大洲四兄妹在发行人设立时虽未直接持股，但均已实际参与万里马有限的经营管理并任职，该等任职具有合理性；林大泉、林大伟、林大鸿三人所持发行人股权均不存在委托持股、利益输送或其他利益安排；发行人、林大洲四兄妹及其他利益相关方不存在对林大泉等三人转让发行人股权作出利益补偿安排或另行支付对价的情形。

3、发行人的历次股权转让、分红所涉当事方均已足额缴纳了应缴的个人所得税，不存在应缴未缴个人所得税的情形；发行人历次转增股本、整体变更过程，已就盈余公积和未分配利润转增注册资本部分足额缴纳了个人所得税，并根据《国家税务总局关于股份制企业转增股本和派发红股征免个人所得税的通知》的相关规定未缴纳资本公积转增注册资本的个人所得税，相关税务主管部门对此已出具证明文件确认发行人及其股东无违反税收管理相关法律法规的情形；发行人控股股东及实际控制人最近三年内不存在税务违法行为。

（二）关于发行人实际控制人及其关联方，保荐机构经核查后认为：

1、发行人实际控制人林大洲四兄妹及关系密切的家庭成员以及其对外投资企业在报告期内不存在为发行人承担成本费用、进行利益输送或其他利益安排的情形。

2、长江皮具厂自 2000 年以后即停止业务经营活动，后因未能正常提交 1999 和 2000 年度的工商年检而于 2002 年 6 月被吊销营业执照；万里马有限直至 2002 年 4 月才成立，万里马有限的成立与长江皮具厂无直接联系，双方在业务、采购、销售、资产、资金、人员、技术、商标、场地、债权债务等方面均相互独立，无直接承继关系，亦不存在往来情况。

3、万里马有限设立后，万里马皮具逐渐停止了业务经营活动，并将其主要业务转移至万里马有限经营，万里马有限逐渐成为皮具业务发展的核心平台；万里马皮具注销后，其原有皮具业务由万里马有限承继，相关资产经清算后剩余财

产分配给了股东，主要经营管理人员林大洲、林大耀及其他家族成员均转移至万里马有限继续经营皮具业务，万里马有限未继受万里马皮具的相关资产及债权债务。

4、发行人已在招股说明书“第七节同业竞争和关联交易”之“三、关联方与关联关系”中对上述关联自然人及关联法人的基本情况按照 5%以上股东的披露要求进行了补充披露；发行人招股说明书已真实、准确、完整地披露了发行人的关联方和关联关系，不存在重大遗漏。

(三)关于邓田为发行人实际控制人代持股份事项，保荐机构经核查后认为：

1、邓田未曾在发行人处有过工作经历及任职情形；邓田目前主要从事港货代购，未有具体的任职单位，不存在对外投资情形，也未与发行人发生过任何资金、业务往来；除与林大权为多年好友并在早年曾与蔡树容一起共事外，邓田与发行人及其股东、实际控制人、董监高之间不存在其他关系。

2、邓田代持阿尔法、酷蔓有限、圣积国际三家公司股权的背景和原因真实、合理，不存在以股权代持方式规避关联方关系的情形；阿尔法、酷蔓有限、圣积国际三家公司的历次股权变化不存在法律纠纷或潜在纠纷。

3、邓田除与林大权为多年好友并在早年曾与蔡树容一起共事外，邓田与发行人及其股东、实际控制人、董监高之间不存在其他关系，发行人在《招股说明书》中未列邓田作为关联方披露符合相关法律法规的规定。

(四)关于发行人与蔡树容关联交易事项，保荐机构经核查后认为：

1、发行人租赁以及购买蔡树容的房产系同一地点，主要用于发行人生产办公，租赁协议已约定了租赁起始时间、房产地点、房产面积等内容，租赁价格、购买价格与当地周边同期租赁价格以及购买价格相近，价格公允；

2、蔡树容 2012 年 10 月、2014 年 1 月两次自林彩虹处受让发行人股权及 2014 年 1 月林彩虹受让林大鸿所持发行人股权同时将发行人股权转让给蔡树容均具有真实交易背景，转让原因合理，相关股权转让价款均已实际支付，股权转让合法、合规、真实、有效；

3、蔡树容两次自林彩虹处受让发行人股权与及其向发行人租赁并出售房产均以公允价格进行交易，不存在蔡树容低价向发行人租赁房产、出售房产而通过

向发行人实际控制人林彩虹购买发行人股权并以此获得补偿的情形，亦不存在蔡树容及发行人实际控制人为发行人承担成本费用、输送利益的情形；

4、蔡树容曾任职的创丽手袋厂、永利皮具厂已停止营业或被吊销营业执照多年，未再继续经营，最近五年与发行人在业务、产品、资产、资金、人员、场地等方面不存在任何关联，亦不存在往来情况，蔡树容在担任发行人监事会主席期间未在创丽手袋厂、永利皮具厂任职，与其不存在利益冲突；永利五金、荣利贸易主要从事五金配件的销售，未从事与发行人主营业务相同或类似的业务，最近五年与发行人在业务、产品、资产、资金、人员、场地等方面保持独立，且未发生任何业务往来，蔡树容在永利五金、荣利贸易任职与蔡树容担任发行人监事会主席不存在利益冲突；蔡树容现已辞去发行人监事及监事会主席职务，未再在发行人处有任何任职，不会产生其他的潜在在利益冲突。

（五）关于发行人各品牌收入、产量、销量等情况，保荐机构经核查后认为：

发行人已披露了发行人经营的万里马、SAINT JACK, Oilily 等品牌所对应的产品，以及各品牌所对应产品报告期内的产量、外协数量、销量、销售单价及变动情况、销售金额及占发行人当期主营业务收入的比重，相关内容与实际情况一致。

（六）关于发行人“万里马”品牌事项，保荐机构经核查后认为：

1、发行人已按实际情况在招股说明书补充披露万里马品牌及商标的创立时间、申请注册时间、品牌及商标的使用范围，创立人、所有人、所有权的演变情况，披露情况真实、准确、完整；

2、发行人取得“万里马”品牌及商标的方式包括自主申请和受让取得两种方式；林大洲系发行人实际控制人之一，林大洲向发行人许可、转让商标均为无偿方式，未收取任何许可费用或转让价款，不存在损害发行人利益的情形；

3、发行人取得“万里马”品牌及商标履行了相应的法律程序，合法、有效；林大洲已就其向发行人许可、转让“万里马”商标事项作出了对其有约束力的承诺，发行人拥有并使用该品牌不存在法律纠纷或潜在纠纷。

（七）关于发行人“SAINT JACK”品牌事项，保荐机构经核查后认为：

1、发行人已在招股说明书中补充披露了 SAINT JACK 品牌及商标的创立时间、申请注册国家、品牌及商标的使用范围，创立人、所有人、所有权及代理权的演

变情况：于 2003 年林大权收购阿尔法 100%股份之前， SAINT JACK 品牌及商标的历任所有人与发行人及其实际控制人无关联关系；阿尔法曾向林大权借款用于商标注册费具有合理性；招股说明书披露的“发行人推出了‘Saint Jack’品牌”与事实相符；“Saint Jack”品牌不属于发行人或其实际控制人在境外申请注册且主要或全部在中国境内销售的情形；发行人未有因网站宣传信息而接到消费者举报、投诉的情形或被要求承担民事责任的情形，未因此受到任何行政处罚。

2、发行人与阿尔法签署的《授权协议》得到严格执行，双方未发生任何争议或纠纷；阿尔法授权发行人使用“Saint Jack”品牌及商标系以无偿方式，具有合理性。

3、林大权于 2003 年 5 月受让阿尔法 100%股权的价格合理、公允，相关款项已实际支付；林大权仅将该品牌的全球代理权授权给发行人而未将该品牌所有权注入发行人的原因合理，该等情形不会导致 2003 年以来尤其是报告期内发行人的资产完整性、业务独立性存在重大缺陷；2015 年 5 月发行人子公司以 10 美元受让阿尔法 100%股权从而拥有该品牌所有权的价格合理、不存在关联方为发行人承担成本费用、向发行人输送利益的情形，不会对发行人本次发行上市构成法律障碍。

4、发行人现已对其官方网站的相关信息进行了更新，且截至目前发行人未有因网站宣传信息而接到消费者举报、投诉的请录或被要求承担民事责任的情形，也未因此受到任何行政处罚。发行人亦并未在招股说明书中披露上述“百年历史的英国著名皮鞋、皮具品牌”等文字内容。

5、发行人已在招股说明书中就发行人实际控制人如何获得该品牌所有权、发行人取得该品牌代理权及所有权对发行人独立性的影响等事项作出了“重大事项提示”；发行人在招股说明书中对 2003 年获得 SAINT JACK 全球代理权进行了充分披露。

（八）关于发行人“Oilily”品牌事项，保荐机构经核查后认为：

Oilily 品牌的所有人与发行人及其实际控制人不存在关联关系；发行人对 Oilily 品牌的代理采用买断销售的方式，无需支付代理费。

（九）关于发行人销售模式，保荐机构经核查后认为：

1、关于团购模式

发行人向各团购客户销售商品的具体情况，包括商品种类、销售数量、销售单价、销售金额及占发行人当期营业收入的比例符合企业实际经营情况；报告期内该业务收入余额持续增长具有合理原因；发行人与各团购业务模式发展演变情况、合作模式、双方权利义务关系符合企业实际经营情况；已在招股说明书中按照实际经营情况披露了发行人取得各团购客户合格供货商资格的具体情况，包括目前取得情况、取得时间、有效期限、评审条件、评审程序、到期后是否存在被客户取消供货商资格的情形、发行人维持该资格所采取的具体措施；发行人获得团购客户订单过程中不存在商业贿赂等违法违规行为。

2、关于直营店与加盟店模式

发行人仅在深圳宝安机场、深圳市西世纪汇广场商场、广州白云机场及珠海九州大道西租赁的场地用作开设直营网点，其余在商场内设立的专柜均系通过与各商场签订《联营合同》取得，而并非采用租赁形式取得店铺经营权，招股说明书中披露的直营店及专柜的场地租赁合同不存在重大遗漏的情形；报告期内直营店及加盟店的数量逐年下降具有合理原因，与企业实际经营情况一致；2015 年加盟店的代理收入及单店收入均较 2014 年大幅下降合理，符合企业实际经营情况；已定量分析我国消费者逐步将消费习惯转变为网络购物对发行人实体店报告期内经营销售的具体影响；发行人直营店及加盟店业务模式具有可持续性，并具有依据，并已在招股说明书中作“重大事项提示”；发行人已结合报告期内发行人直营店及加盟店数量逐年下降、网络购物对实体店的影响等因素，已定量分析说明并披露发行人拟使用本次募集资金新增 3 家旗舰店、140 家直营店的合理性及必要，并在招股说明书中作“重大事项提示”。

3、关于电子商务销售模式

发行人报告期内发行人在各电子商务平台销售的商品种类、销售数量、销售单价、销售金额及占发行人当期营业收入的比例的情况以及变化符合企业实际经营情况；发行人披露的与各电子商务平台进行业务合作的具体模式、双方权利义务关系符合企业实际经营情况；发行人采取了有效措施积极提高电子商务平台销售规模；发行人报告期内电子商务平台销售收入占比持续下降原因合理，并采取了措施以便提高电子商务销售规模。

4、关于 ODM 模式

发行人已按照实际经营情况补充说明了与 ODM 客户进行业务合作的发展演

变情况、合作模式、双方权利义务关系，主要采取包工包料方式生产产品；发行人已按照实际经营情况补充说明了报告期内为各 ODM 客户加工商品的具体情况，包括客户名称、商品种类、数量、单件商品加工费用及总额；发行人同时存在为他人代工以及委托他人代工的原因合理，两种业务不存在利益冲突，发行人采取了有效措施平衡两种业务的规模及订单取舍。

（十）关于发行人外协生产，保荐机构经核查后认为：

1、发行人已按照实际经营情况补充披露了报告期内发行人委托外协厂商加工产品的具体情况，包括外协厂商、外协产品种类及品牌、产品数量、外协产品采购金额及占发行人营业成本的比例、外协产品采购价格及定价依据、外协产品采购价格与发行人向其他外协厂商采购外协产品价格的差异情况及其合理性、外协产品销售收入占发行人营业收入的比例，外协厂商向发行人销售外协产品金额占外协厂商营业收入的比例。

2、发行人已按照实际经营情况补充说明了发行人与各外协厂商进行业务合作的发展演变情况，双方对外协产品原材料采购的约定及报告期内的执行情况，发行人与外协厂商在订单获取、产品设计、原材料采购、生产加工、质量控制、产品销售等方面各自发挥的实际作用和贡献；发行人委托外协厂商加工产品为发行人所属行业主要业务模式，对发行人持续发展不会产生不利影响。

3、发行人已按照实际经营情况补充了说明外协厂商的基本情况，包括设立时间、注册资本、股权结构及实际控制人，外协厂商及其股东、实际控制人与发行人及其股东；发行人外协厂商实际控制人与发行人无关联关系；发行人对外协厂商不形成重大依赖，发行人大部分产品委托外协厂商加工对发行人的资产完整、业务独立不会构成重大不利影响。

4、发行人已按照实际情况补充说明发行人采取外协方式生产的产品最终的销售情况，包括销售客户、销售产品种类、产品数量、销售金额；发行人部分团购客户在合同中约定了禁止外协的条款，发行人取得了其中主要客户解放军总后勤部军需局军需局以及、武警后勤部物资采购站以及武警森林指挥部对发行人报告期内合同履行情况进行了确认，合同不存在纠纷，此同时，发行人后续将提升自产能力，并将有外协禁止性条款的产品自行生产，因此，该等情形上述合同的执行情况不会对发行人持续经营造成重大不利重大影响。

（十一）关于发行人独立董事任职资格，保荐机构经核查后认为：

王建新担任发行人董事以及刘国臻、董小麟担任发行人独立董事符合《兼职意见》及其他有关规定。

(十二) 关于发行人销售渠道及客户，保荐机构经核查后认为：

1、发行人已按照实际经营情况清晰说明发行人经营皮具产品的主要业务模式、业务发展线路和客户定位，各层级销售渠道与相应产品业务、客户对象的关系，发行人的业务战略与模式演变情况。

2、发行人已按照实际经营情况说明前十名客户的具体产品、销售方式、金额与占比等情况；最终客户或经销商、代理商客户构成合理；发行人针对不同客户同类产品指定了定价政策；发行人通过银行转账方式收取主要客户款项；已按照实际经营情况说明主要客户的期末欠款、期后还款进度等。

3、发行人已补充说明团购客户涉及的后勤保障体制改革及政府采购政策变化等情况，该等情况对发行人供货商资质、后续业务开展的无重大不利影响。

4、发行人曾由关联单位圣积国际有限公司代理出口手袋业务，该出口业务由发行人香港子公司承接；发行人产品主要出口俄罗斯的原因在于公司产品经过多年的经营发展，在俄罗斯市场取得了较好的业绩、积累了良好的口碑与声誉，因此，发行人的产品销售主要集中在俄罗斯。；发行人将结合国际宏观经济形势及市场情况，适时推进出口业务的开展。

5、发行人已按照实际经营情况说明了与主要客户业务背景、起始合作时间、主要股东与业务、合作渊源；与主要客户签订了合法有效的合同协议，不存在重大客户变动风险。

(十三) 关于发行人采购及供应商，保荐机构经核查后认为：

1、发行人报告期内主要原材料皮料采购数量与采购金额连续大幅增加主要系其经营规模增长所决定，皮料采购价格的变动与其采购的皮料种类以及采购规模密切相关，占采购总额比例波动相对较小，符合发行人实际经营状况。

2、发行人前十名供应商的采购内容、金额与占比、采购方式、付款方式等情况真实合理，与实际经营状况一致。新增供应商及单个供应商采购占比系正常业务开展需要，前五名供应商占比逐年增大主要与发行人采购品种所有关。

3、发行人原材料市场充分竞争；发行人根据其成熟的供应商评价制度选择几家备选供应商，然后确定合适供应商；发行人与供应商签订采购协议，约定双

方义务；各采购品种与供应商协商定价，定价符合市场化原则；价格变动与实际采购品种类别以及市场价格波动密切相关；发行人主要供应商为皮料厂商以及皮具业务生产企业，大部分与发行人合作长久，且建立了较为稳定合作关系，与发行人不存在关联关系。

4、发行人外协厂商成本占比较高与发行人生产模式密切相关，随着发行人销售规模的增加，适当安排部分产品由外协生产，符合行业特征；前五名外协厂商内容、金额与占比以及定价符合企业实际经营情况，发行人与其定价主要以成本加合理毛利协商定价，外协厂商的业务与发行人业务关联度较强。

（十四）关于发行人经营模式，保荐机构经核查后认为：

发行人已按照实际经营情况结合产品业务特点、行业经营方式，说明与披露了采购、生产、销售等业务模式、盈利模式。

（十五）关于发行人重大合同，保荐机构经核查后认为：

发行人招股说明书关于重大合同信息的披露完整、合规；发行人重大合同执行情况良好，报告期各重大合同执行与相应收入确认不存在异常或违约事项。发行人销售合同对产品质量、品种型号、定价方式、销售数量、交货时间、付款条件等内容具有明确的约定，各方权利义务关系明确，风险报酬转移时点清晰，外销业务执行流程符合有关监管要求。

（十六）关于发行人销售收入与销售渠道，保荐机构经核查后认为：

1、发行人主营业务收入变化与企业实际经营情况以及市场行业相关，说明与披露的原因合理；团购业务不断增加与报告期内所处的背景以及发行人实际经营情况相关，说明与披露的原因合理。

2、发行人已按照实际经营情况说明了各类、各款产品的销售规模分布区间情况；各期直营店、代理店数量变化、单店销售金额变动、新增或关闭等符合企业实际经营情况，并如实分析了企业实际市场竞争力情况。

3、发行人已按照实际经营情况充分说明了批发和代理模式的差别，并分析各年订货会订货金额及实际采购金额的差异，不同产品对不同类别批发商和代理商的折扣区间。

4、报告期内，发行人出口业务严格遵守外汇、海关、税收等制度情况，不存在重大违规行为。

5、发行人报告期内产能、产量、销量、产能利用率、产销率在报告期的变化情况符合企业实际经营情况，相关波动合理，不存在异常波动情形。

6、发行人已按照实际情况说明报告期内的合同与订单出具，其实际经营情况与相应财务确认收入数据勾稽一致。

7、发行人按照实际经营情况结合销售模式或渠道具体说明收入确认的时点、依据和方法，在代理商、直营店、电子商务等模式下对账日、收入确认时点如何确定，相关收入确认符合企业会计准则规定；按照实际经营情况说明了各类型促销、积分、返点、储值等特殊销售方式及相应会计处理，对于退换货或瑕疵产品的业务处理与会计核算政策，相关会计处理符合企业会计准则规定。

8、发行人建立了完善的制度控制团购、直营、批发、代理等各渠道的最终销售情况，并得到有效执行；中介机构已通过必要的核查程序核查团购、直营、批发、代理等各渠道的最终销售情况；团购、代理商和批发商的采购规模与其销售规模匹配，不存在严重滞销情况。

（十七）关于发行人主营业务成本，保荐机构经核查后认为：

1、发行人已招股说明书准则要求说明并披露主营业务成本的主要构成情况，主要原材料和能源的采购数量及采购价格、营业成本增减变化符合企业实际经营情况，原因合理。

2、发行人已按照实际经营情况进一步分析了产品成本类别与业务经营模式的关系；外协内容及存在包工包料的情形；外协成本核算过程符合企业实际经营情况以及会计准则规定；外协厂商和外协成本变化符合实际经营情况，具有合理原因。

3、发行人机器数量与生产工人数量匹配，符合企业实际经营情况；人工成本与当地平均水平、可比公司相比，不存在调节人工成本情况。

4、发行人各品种生产成本能清晰分类核算，各种产品的营业收入与营业成本变动符合企业实际经营情况，二者变动匹配。

（十八）关于发行人毛利率，保荐机构经核查后认为：

1、发行人按照实际经营情况已分渠道、分产品详细定性与定量分析了毛利率构成以及变动情况，以及对盈利能力的影响。

2、发行人已按照实际经营情况详细说明了各业务渠道毛利率变化的影响因素；详细分析了团购业务毛利率变化的原因，其变化符合企业实际经营情况，具有合理性。

3、发行人按照类别分析了毛利率的变化情况，变化原因符合企业实际经营情况，具有合理性；详细分析了拉杆箱毛利率上升的原因，具有合理性；已按照实际经营情况通过分析各类产品平均售价、销售数量、销售结构变动对分类毛利率与综合毛利率的影响程度。

4、发行人根据实际经营情况以及同行业可比公司的情况分析毛利率差异原因，毛利率差异具有合理性。

5、发行人在招股说明书披露的各类产品的原材料使用、工艺投入、成本构成、定价机制及对单位成本、单位售价的影响真实、准确，毛利率计算准确。

（十九）关于发行人期间费用，保荐机构经核查后认为：

1、发行人期间费用主要构成以及变动符合企业实际经营情况，与经营规模匹配，期间费用率逐年下降并低于同行业可比公司符合企业与同行业可比公司经营情况，具有合理性。

2、发行人报告期内商场费用的具体构成与计算依据符合企业实际经营情况，其会计处理符合全责发生制要求；发行人不存在对批发商、代理商承担市场推广费用或其他费用；存在对渠道商的扣点奖励情况，其会计处理符合企业实际经营情况以及企业会计准则；发行人存在为团购客户先行垫付运输费的情形；销售费用率低于行业平均水平客观真实。

3、发行人各项主要项目支出真实、合规，与相应业务量变化匹配。

（二十）关于发行人研发支出，保荐机构经核查后认为：

发行人研发投入资料的来源与构成真实，不在研发支出资本化情形，会计核算方法符合企业会计准则规定；发行人研发投入形成的主要成果得到了实际应用，获得可观收益。发行人在店铺货品管理、调配、销售记录、数据内控等方面具有完备的信息管理系统，应用情况良好。

（二十一）关于发行人员工及薪酬，保荐机构经核查后认为：

发行人人员数量以及分布情况符合发行人实际生产经营状况，相应的薪酬结

构、薪酬总额与薪酬平均水平，与同地区或同类公司相比不存在重大差异；薪酬费用的发生、归集、核算、支付、期末应付、相关现金支付项目等内容合理，对应并勾稽一致。

（二十二）关于发行人现金流量，保荐机构经核查后认为：

1、发行人已补充分析报告期内经营活动产生现金流量净额波动较大的具体原因，具有合理性；经营活动产生现金流量净额具体差异主要为存货、经营性应收以及经营性应付项目的变动，计算依据真实合理；已根据实际经营情况分析了对主要项目对经营活动产生的现金流量净额影响情况。

2、各类现金流量的主要构成、大额变动与相关会计科目勾稽合理，符合企业实际经营情况。

（二十三）关于股票登记机构、申请上市证券交易所信息表述，保荐机构经核查后认为：

保荐机构已经对招股说明书关于股票登记机构、申请上市证券交易所存在的的信息进行了修改。

（二十四）关于发行人分公司，保荐机构经核查后认为：

已经按照创业板招股说明书准则第三十三条的披露要求对发行人分公司情况在招股说明书之“第五节 发行人基本情况”中补充披露。

（二十五）关于发行人子公司，保荐机构经核查后认为：

发行人已经按照创业板招股说明书准则第三十四条的披露要求对发行人控股子公司实际从事的主要业务及其与发行人主营业务的关系，子公司香港必和、阿尔法、酷蔓有限的注册资本和实收资本进行了补充披露。

（二十六）关于发行人社保及住房公积金，保荐机构经核查后认为：

1、发行人已披露了母公司及子公司办理社保和住房公积金的员工人数、企业与个人的缴费比例和金额、办理社保和缴纳住房公积金的起始日期；须补缴金额、补救措施以及对发行人经营业绩的影响，相关内容真实、准确完整。

2、报告期内，发行人实行劳动合同制，员工的聘用和解聘依据《中华人民共和国劳动法》的规定办理。公司按国家法律法规及社会保险政策，为员工办理了基本养老保险、工伤保险、生育保险、失业保险、医疗保险和住房公积金，至

今未发生因违反国家、地方有关社会保险方面的法律、法规、规章而受到行政处罚的情况。

3、报告期内，发行人存在未为部分员工缴纳社会保险与住房公积金情形，但未缴纳的社会保险金额以及住房公积金金额占当期利润总额比较小，对发行人经营成果影响小，且发行人控股股东以及实际控制人就发行人涉及为员工缴纳社会保险、住房公积金等事宜作出不可撤销的承诺与保证，该事项不会对本次发行上市构成实质性法律障碍。

（二十七）关于发行人劳务派遣，保荐机构经核查后认为：

报告期内发行人存在以劳务派遣方式用工的情况；与发行人合作的劳务派遣单位均拥有相应的业务资质，其与发行人及实际控制人不存在关联关系；发行人的劳务派遣协议合法、有效。劳务派遣岗位的工作内容较简单，专业技术水平较低；劳务派遣人员工资水平与发行人在册人员一致，贯彻了同工同酬的原则。发行人已依据劳务派遣协议支付在册劳务派遣人员的社保费用。截止 2016 年 2 月 29 日，发行人的劳务派遣员工人数占发行人用工总量比例符合《劳务派遣暂行规定》的规定；发行人劳务派遣用工不存在重大违法违规行为。

（二十八）关于发行人网站披露门店数量，保荐机构经核查后认为：

发行人网站与招股说明书相关信息存在差异，主要系网站更新不及时导致，网站信息已经根据公司实际情况及时更新并与招股说明书保持一致。

（二十九）关于发行人市场占有率表述，保荐机构经核查后认为：

发行人招股说明书关于市场占有率表述情况的信息披露主要依据中国商业联合会和中华全国商业信息中心颁发的《荣誉证书》，符合实际情况，不属于误导性陈述。

（三十）关于发行人是否为团购客户合格供应商表述，保荐机构经核查后认为：

发行人 2007 年至今一直系中国人民解放军总后、武警部队军品的在库供应商，公安部、司法部合格供应商企业，并在招股说明书中对上述情况进行了补充披露。

（三十一）关于发行人原材料采购，保荐机构经核查后认为：

1、发行人前五大供应商中，广州市中洋皮业有限公司供应给公司的原材料的原产地均位于日本、台湾及意大利等境外市场；除上述前五大供应商外，发行人还通过广州市大进贸易有限公司、兴业皮革科技股份有限公司等供应商采购原产地为日本、台湾及意大利等境外市场的优质原材料。发行人网站描述内容与招股书披露内容不存在矛盾。

2、发行人前十大供应商均与政府机关、行业内著名企业及上市公司具有较多业务合作关系，在行业内也具有较高的知名度，发行人将上述供应商披露为“知名企业”较为准确。

（三十二）关于发行人东莞市长安镇建安路 367 号使用情况，保荐机构经核查后认为：

发行人东莞市长安镇建安路 367 号（宿舍楼）主要用于材料、半成品、成品仓库以及宿舍，符合发行人实际情况，使用合理。

（三十三）关于发行人关联交易具体情况，保荐机构经核查后认为：

发行人已经按照创业板招股说明书准则第五十三条的相关规定将关联交易在招股说明中进行了补充披露。

（三十四）关于发行人向关联圣积商贸销售表述，保荐机构经核查后认为：

发行人已经按照实际情况在招股说明中对相关信息进行了修改。

（三十五）关于发行人董监高情况，保荐机构经核查后认为：

发行人已经按照创业板招股说明书准则第五十五条的相关规定在招股说明书“第五节发行人基本情况”之“六、发起人主要股东及实际控制人的基本情况”之“（一）持有发行人 5%以上股份的主要股东”以及“第八节 董事、监事、高级管理人员、核心技术人员与公司治理”之“一、董事、监事、高级管理人员与核心技术人员”和“四、董事、监事、高级管理人员与核心技术人员兼职情况”中进行了补充披露。

（三十六）关于发行人设计师披露情况，保荐机构经核查后认为：

CLAUDIO BIASIA 为公司聘请的意大利籍设计师，不属于公司董事、监事、高级管理人员，亦不属于公司的核心技术人员，因此未在招股说明书中披露，符合招股说明书的披露要求。DAQUAN 为公司实际控制人林大权，网站按照其香港

永久性居民身份证上所显示的英文名披露，与招股说明书披露的信息不存在矛盾。

（三十七）关于发行人应收账款，保荐机构经核查后认为：

1、发行人应收账款余额变动，占各渠道销售收入的比以及变化符合企业实际经营情况；报告期末应收账款主要客户为团购客户，团购客户在年底交易金额较大与团购客户的特点以及发行人交货期密切相关。

2、发行人各期末应收代理商与批发商的款项占当期对应渠道收入比较低，符合企业对代理商与批发商的信用政策，而且，报告期内发行人代理渠道与批发渠道销售收入降低，因此不存在放宽信用政策以刺激销售增长情况。

3、发行人期后回款进度符合企业实际经营状况，回款进度的变化主要系团购客户影响所致。团购客户应收账款回款进度相对较慢，主要由于团购客户内部流程较为严格，回款进度相对较慢。除团购客户外，发行人应收其余客户的款项期后回款状况良好，符合企业给予客户的信用政策。

4、发行人应收账款周转较好，回笼期较短，主要账龄在 1 年以内，应收账款风险较小，品质较高。整体而言，公司应收账款账龄结构与货款结算周期较为匹配，应收账款结构合理、稳定。发行人应收账款坏账准备计提比例与按照同行业计提政策的平均值计提的坏账计提比例基本一致，说明发行人坏账准备计提政策较为合理，坏账准备计提充分，符合谨慎性原则，符合发行人实际情况。

（三十八）关于发行人存货，保荐机构经核查后认为：

1、发行人报告期内存货水平及存货周转率正常、存货结构平稳，与公司经营规模相匹配；

2、发行人制定库存商品管理政策时充分考虑了订货会订单数量、实际采购数量、生产周期、产品类型、送货周期、供货时间等因素，存货余额受以上多方面影响；

3、发行人在报告期内不存在订单未得到实际执行，导致因取消订单形成库存商品积压，计提存货跌价准备情形；发行人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；

4、发行人原材料变动与生产领用和库存商品形成直接对应，库存商品数量变动与相关产能产出、销售出库衔接一致；

5、发行人根据原材料、在产品、库存商品的具体款号进行分类、计量，原材料及库存商品按照月末加权平均法核算和结转成本，库存商品存在着更新换代的风险。

（三十九）关于发行人固定资产，保荐机构经核查后认为：

1、发行人固定资产规模及构成与报告期产能产量、经营规模变化匹配；

2、报告期新增固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，折旧年限谨慎，与同行业公司不存在明显差异；

3、发行人机器设备能支撑发行人的正常生产经营，对发行人业务稳定性、成长性不具有不利影响，不存在持续经营风险。

（四十）关于发行人负债，保荐机构经核查后认为：

发行人主要负债项目的构成及变化符合其实际经营情况，真实、合理；主要负债期后结算情况良好，薪酬计提符合配比原则，借款利息计算及会计处理符合企业会计准则相关规定。应付账款、应付票据大幅增加具有商业合理性和可行性、符合合同约定；各期末预收账款期末结转与对应项目客户一致，会计处理符合企业会计准则相关规定，不存在长期未结转的预收账款。

（四十一）关于发行人政府补助，保荐机构经核查后认为：

发行人政府补助的获取符合相应的政府文件，会计核算符合企业会计准则的规定。

（四十二）关于发行人税项，保荐机构经核查后认为：

发行人及其境内分、子公司报告期内适用的增值税、所得税等税种、税率符合相关法律、法规的规定；发行人享受的税收优惠符合相关法律法规；发行人纳税申报与会计核算相关内容勾稽关系合理。

（四十三）关于发行人财务数据大幅变动，保荐机构经核查后认为：

发行人财务报表比较数据变动幅度达 30% 以上的重要项目及其变动原因已在

招股说明书中做了恰当披露。

（四十四）根据《关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》相关规定，保荐机构经核查后认为：

1、发行人会计政策符合《企业会计准则》与《会计监管风险提示》要求，符合公司实际经营情况以及行业惯例；使用的会计科目能够满足其自身业务需要，在财务系统内得到统一正确使用；财务岗位设置完善，分工合理，能够满足发行人经营需要；财务岗位不存在不兼容岗位未分离的情况，财务人员具备充足的专业知识和适当的胜任能力；计帐文件管理制度健全，符合按照《计帐文件管理办法》，并得到严格执行；财务管理电算化健全，相关制度完善，并得到有效执行。

2、发行人建立了较为完善的审计委员和内部审计部门制度，发行人审计委员会和内部审计部门人员勤勉尽责，能够切实履行职责，相关内控不存在重大缺陷。

3、发行人严格按照所授权限订立采购合同，并保留采购申请、采购合同、采购通知、验收证明、入库凭证、商业票据、款项支付等相关记录。发行人财务部门对上述记录进行验证，并确保会计记录、采购记录和仓储记录保持一致。发行人采购业务真实、准确、完整，相关内部控制制度不存在重大缺陷。

4、发行人报告期内的收入是真实完整的，客户所购货物具有合理用途、客户的付款能力和货款回收不存在重大疑虑，不存在与业务不相关或交易价格明显异常的大额资金流动，不存在通过第三方账户周转从而达到货款回收的情况。发行人销售流程规范，销售业务内控制度完善，不存在薄弱环节，发行人客户真实存在，采购行为合理，发行人货款回收情况良好。

5、发行人已按照财政部等五部委颁发的《企业内部控制基本规范》及相关规定在所有重大方面保持了与财务报表相关的有效内部控制。

6、发行人产品生产工艺不存在重大变化；原材料价格波动以及产品结构的变化影响产品成本进而影响综合毛利率，趋势变化合理。发行人非财务信息与财务信息可以互相印证，财务信息披露真实、准确、完整地反映其经营情况。

7、发行人报告期不存在营业毛利和净利润的增长幅度明显高于营业收入增幅的情况，营业净利润波动与营业收入的波动存在一定差异主要系毛利率变动影

响所致，发行人与主要客户的交易均真实可信，与同行业毛利率对比不存在异常，符合发行人实际经营情况。发行人已在招股说明书中披露有关大幅变动原因。

8、发行人报告期内不存在异常交易或交易价格明显偏离正常市场价格、交易标的对交易对手而言不具有合理用途的交易；除招股说明书披露的偶发性关联交易外，发行人未发生其他偶发性交易或交易标的不具备实物形态的交易；发行人管理层编制的报告期非经常性损益明细表在所有重大方面符合中国证券监督管理委员会发布的《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益（2008）》的规定，如实反映了报告期的非经常性损益情况。

9、发行人已严格按照《企业会计准则36号—关联方披露》、《上市公司信息披露管理办法》和证券交易所颁布的相关业务规则中的有关规定，完整、准确地披露关联方关系及其交易。

10、发行人主要客户和供货商、主要客户和供货商的实际控制人及关键经办人员与发行人不存在关联方关系。

11、发行人主要董事、监事、高级管理人员关系密切的家庭成员与发行人的主要客户、供货商不存在关联方关系。

12、发行人的子公司均为发行人的全资子公司，不存在少数股东。

13、发行人关联方注销及转让符合公司的实际经营需要，不存在隐瞒关联关系或者将关联关系非关联化的情况，并将注销与转让前的交易作为关联交易进行了披露，非关联化后相关资产、人员的去向不存在异常。

14、发行人收入确认的具体政策符合经济交易的实际情况，符合《企业会计准则》及其应用指南的有关规定，且主要会计政策及会计估计保持了一贯性。

15、发行人代理商的终端店铺布局与发行人主要代理商的分布一致，布局合理；发行人定期统计了代理商存续情况，代理商终端店铺的开店与关店主要系代理商正常的经营策略所致；发行人报告期内销售退换货较小，未发现大额异常退换货情形。

16、代理商与发行人合作较为稳定，主要代理商报告期内未发生较大变动；代理商店铺终端店报告期内不存在频繁开业或关店的情形。

17、发行人以充分披露各销售模式的经营状况，包括不限于营业收入、销售产品等内容；报告期内，发行人各销售模式销售均系真实发生，其中对代理商的

销售实现了最终销售。

18、发行人报告期内不存在特殊交易模式或创新交易模式。

19、发行人无对发行人经营成果有重要影响的特殊会计处理事项。公司已在招股说明书中详细披露对发行人经营成果有重要影响的相关会计政策、重要会计估计和会计核算方法对发行人报告期业绩及未来经营成果可能产生的影响等。

20、发行人报告期毛利率及成本的波动属于正常的合理波动，符合其所处行业特征及公司生产经营情况，恰当地反映了发行人的真实盈利能力。

21、发行人主要客户稳定、未发现存在关联关系情况，客户与发行人的交易存在合理的商业理由；发行人主要供货商稳定，供货商、设备供货商与发行人交易存在合理商业理由。发行人报告期与供货商存在的关联关系及关联交易已得到准确、充分的披露。

22、发行人的存货盘点制度是完善的；通过对发行人存货执行的监盘、现场查看记录等审计程序，申报会计师已获取了充分、适当的审计证据，发行人期末存货是真实、准确的。发行人的存货跌价政策制定合理，符合行业及产品特征，不存在高估存货，低估成本损失的情况，能够保证存货余额的真实性、准确性。

23、发行人存货余额较大符合发行人实际经营情况；发行人针对存货期末余额较大的原因以及是否充分计提存货跌价准备出具了书面说明与会计师事务所主动进行沟通，并结合发行人业务模式、存货周转情况、市场竞争情况和行业发展趋势等因素进行了分析。

24、报告期内，发行人代理商基本通过银行结算，批发商不存在现金回款情形，发行人不存在重大的现金收付交易。发行人《财务管理制度》中对现金管理控制等进行了明确规定，能有效地防范资金收付环节的舞弊现象，确保了发行人资金的安全和有序支付。财务报表审计报告已经真实、准确、完整的披露发行人货币资金情况。

25、报告期内，发行人会计政策变更主要影响财务报表附注披露及报表列报，其他对公司的资产、负债、所有者权益以及经营成果未产生影响。报告期内无会计估计变更，如降低坏账计提比例、改变存货计价方式、改变收入确认方式等。

报告期内，发行人不存在人为改变正常经营活动从而达到粉饰业绩的情况，不存在放宽付款条件促进短期销售增长、延期付款增加现金流、推迟广告投入减

少销售费用、短期降低员工工资、引进大额临时客户等行为。

(四十五) 根据《关于首次公开发行股票并上市公司招股说明书中与盈利能力相关的信息披露指引》相关规定，保荐机构经核查后认为：

1、关于发行人收入

(1) 发行人收入构成及变化情况是符合行业和市场同期的变化情况。发行人产品或服务价格、销量及变动趋势与市场上相同或相近产品或服务的信息及其走势相比是不存在显著异常。

(2) 发行人主要销售模式包括代理商与批发商，其中代理商销售模式主要通过直营店铺与终端店铺销售给消费者；批发商销售模式主要系俄罗斯客户通过境内贸易商采购，该类客户主要通过其商场或者店铺销售给消费者。发行人各销售渠道收入确认标准符合企业会计准则，与同行业可比公司不存在显著差异，符合行业管理，不存在提前或延迟确认收入的情况。

(3) 发行人对主要客户的销售金额占比较高，报告期内，发行人主要客户比较稳定，发行人与新增客户的交易具有合理性。发行人不存在会计期末在突击确认销售以及期后是大量销售退回的情况。发行人与主要客户签订了销售合同，合同的签订及履行情况正常，不存在重大合同违约及纠纷的情况。发行人各期主要客户的销售金额与销售合同或订单之间匹配。报告期发行人应收账款主要客户与发行人主要客户匹配，新增客户的应收账款金额与其营业收入匹配。大额应收款项在期后能收回以及期末收到销售款项在期后不存在不正常流出的情况。

(4) 发行人不存在利用与关联方或其他利益相关方的交易实现报告期收入的增长。报告期内，除 2013 年极少关联销售情况，不存在其他关联销售情形；发行人关联交易系正常生产经营产生，不存在隐匿关联交易情形。

2、关于发行人成本

(1) 发行人主要原材料和能源的价格及其变动趋势与市场上相同或相近原材料和能源的价格及其走势相比是不存在显著异常。报告期各期发行人主要原材料及单位能源耗用与产能、产量、销量之间匹配。报告期发行人料、工、费的波动情况合理。

(2) 发行人成本核算方法符合实际经营情况和会计准则的要求，报告期成本核算的方法是保持一贯。

(3) 发行人主要供货商的变化主要与发行人采购产品的结构发生变动有关,系发行人正常生产经营情况的结果,变动合理。发行人主要采购合同的签订及实际履行情况正常。发行人报告期内主要供货商外协占比较高,与同行业可比公司相比,均存在外协与自产相结合的生产模式,符合行业特征以及发行人实际经营情况。

(4) 发行人存货的真实存在,不存在将本应计入当期成本费用的支出混入存货项目以达到少计当期成本费用的情况。发行人建立了完善的存货盘点制度,并在报告期得到严格执行。

3、关于发行人期间费用

(1) 发行人销售费用、管理费用和财务费用构成项目变动合理。

(2) 发行人销售费用率与同行业上市公司销售费用率相比存在一定差异,该差异系发行人与同行业可比公司销售模式的不同所导致,具有合理性。发行人销售费用的变动趋势与营业收入的变动趋势的一致,销售费用的项目和金额与当期发行人与销售相关的行为匹配,不存在相关支出由其他利益相关方支付的情况。

(3) 发行人报告期管理人员薪酬合理,研发费用的规模与列支与发行人当期的研发情况以及研发耗用相匹配。

(4) 发行人报告期内不存在利息资本化的情况,不存在占用相关方资金或资金被相关方占用的情况。

(5) 报告期各期发行人员工工资总额、平均工资及变动趋势与发行人所在地区平均水平或同行业上市公司平均水平相比,具有合理性。

4、关于发行人净利润

(1) 发行人净利润的主要来源于主营业务收入,净利润的增减变化合理;

(2) 报告期各期发行人毛利率与同行业上市公司存在一定差异,但符合发行人实际经营情况,具有合理性;

(3) 发行人的坏账准备计提比例、固定资产折旧年限等会计估计与同行业上市公司同类资产相比不存在显著差异;

(4) 发行人政府补助项目的会计处理合规,与资产相关和与收益相关政府

补助的划分标准恰当，政府补助相关递延收益分配期限确定方式合理；

（5）发行人符合所享受的税收优惠的条件，相关会计处理合规，不存在面临即将实施的重大税收政策调整的情况。发行人政府补助项目的会计处理合格。

第二节 保荐机构承诺事项

本保荐机构承诺：

一、本保荐机构已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行并在创业板上市，并据此出具本发行保荐书。

二、本保荐机构通过尽职调查和对申请文件的审慎核查：

1、有充分理由确信万里马股份符合法律法规及中国证监会有关证券发行并在创业板上市的相关规定；

2、有充分理由确信万里马股份的申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

3、有充分理由确信万里马股份及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

4、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

5、保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对万里马股份申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

6、保证发行保荐书与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

7、保证对万里马股份提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

8、自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施；

9、中国证监会规定的其他事项。

第三节 对本次证券发行的推荐意见

一、本次证券发行履行的决策程序

本保荐机构对万里马股份本次发行履行决策程序的情况进行了逐项核查。经核查，本保荐机构认为，万里马股份本次发行已履行了《公司法》、《证券法》及《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》等中国证监会规定的决策程序，具体情况如下：

1、董事会审议通过

发行人于2015年5月4日召开第一届董事会第三次会议，会议审议并通过了：《关于公司首次公开发行人民币普通股（A股）并在创业板上市的议案》以及《关于提请股东大会授权董事会全权办理公司首次公开发行股票(A股)并在创业板上市有关事宜的议案》等议案。

2、股东大会审议通过

2015年5月4日，发行人董事会以书面形式向全体股东发出于2015年5月20日召开2015年第二次临时股东大会。

2015年5月20日，发行人召开2015年第二次临时股东大会，审议并通过了《关于公司首次公开发行人民币普通股（A股）并在创业板上市的议案》以及《关于提请股东大会授权董事会全权办理公司首次公开发行股票(A股)并在创业板上市有关事宜的议案》等议案。

3、保荐机构意见

经本保荐机构核查，上述董事会、股东大会的召集和召开程序、召开方式、出席会议人员的资格、表决程序和表决内容符合《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》及发行人《公司章程》的相关规定，表决结果均合法、有效。发行人本次发行已经取得了法律、法规和规范性文件所要求的发行人内部批准和授权，本次发行尚须中国证监会核准。

二、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件

本保荐机构对发行人符合《证券法》关于公开发行新股条件的情况进行了逐项核查。经核查，本保荐机构认为发行人本次发行符合《证券法》规定的发行条件，具体情况如下：

1、发行人已依据《公司法》等法律法规设立了股东大会、董事会和监事会

发行人在董事会下设置了战略委员会、提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，并建立了独立董事制度、董事会秘书制度，设置了与研发、生产、销售、内部管理等经营活动相适应的行政部、人事部、财务部、生产中心、研发中心、销售部等职能部门，并运行良好。发行人具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十三条第一款第（一）项的规定。

2、发行人具有持续盈利能力，财务状况良好

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具信会师报字[2016]第310044号《审计报告》，发行人报告期内持续盈利，2015年、2014年以及2013年的营业收入分别为57,968.18万元、46,852.07万元以及43,194.02万元，归属于母公司股东的净利润累计为人民币8,756.96万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计为人民币8,717.76万元。

发行人报告期内连续盈利，具有持续盈利能力，财务状况良好，符合《证券法》第十三条第一款第（二）项的规定。

3、发行人最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为

立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的信会师报字[2016]第310044号《审计报告》认为：万里马股份编制的财务报表符合《企业会计准则》的要求，真实、完整地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量等有关信息。

根据各有权机构出具的证明文件，发行人及下属子公司最近三年认真执行国家及地方有关法律法规，未发生有关重大违反法律法规的行为。

发行人最近三年财务会计文件无虚假记载，无其它重大违法行为，符合《证券法》第十三条第一款第（三）项和第五十条第一款第（四）项的规定。

4、发行人设立时股本总额为18,000万元，符合《证券法》第五十条第一款第（二）项的规定。

三、本次证券发行符合《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》规定的发行条件

本保荐机构根据《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》对发行人及本次发行的相关条款进行了逐项核查。经核查，本保荐机构认为，发行人本次发

行符合中国证监会关于首次公开发行股票并在创业板上市的相关规定。本保荐机构的结论性意见及核查过程和事实依据的具体情况如下：

（一）符合第十一条相关发行条件

1、发行人成立于2002年4月19日，于2014年11月24日由有限公司依法整体变更为股份有限公司。经核查发行人发起人协议、公司章程、发行人工商档案、验资报告、《企业法人营业执照》等有关资料，发行人系根据《公司法》在中国境内设立的股份有限公司，发行人的设立以及其他变更事项已履行了必要批准、资产评估、验资、工商注册及变更登记等手续。发行人是依法设立且持续经营三年以上的股份有限公司，符合《管理办法》第十一条第一款的规定。

2、根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具信会师报字[2016]第310044号《审计报告》，发行人报告期内持续盈利，2015年、2014年以及2013年的营业收入分别为57,968.18万元、46,852.07万元以及43,194.02万元，归属于母公司股东的净利润累计为人民币8,756.96万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润累计为人民币8,717.76万元。最近两年净利润累计不少于一千万元。

发行人上述财务数据，符合《管理办法》第十一条第二款的规定。

3、根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具信会师报字[2016]第310044号《审计报告》，截至2015年12月31日，发行人净资产为24,447.30万元，未分配利润为4,452.60万元。发行人最近一期末净资产不少于两千万，且不存在未弥补亏损，符合《管理办法》第十一条第三款的规定。

4、根据本次发行股东会决议，本次拟发行不超过6,000万股，发行后股本总额不少于三千万元。符合《管理办法》第十一条第四款的规定。

（二）符合第十二条相关发行条件

经核查发行人《企业法人营业执照》、发行人设立时的工商档案、恒会验字（2002）第144号《验资报告》、莞信验字(2010)第R3012号《广东万里马投资实业有限公司2010年度验资报告》、方兴验内字【2012】第0001号《广东万里马投资实业有限公司验资报告》、方兴验内字【2012】第0008号《广东万里马投资实业有限公司验资报告》、众环粤字BGYZ/2012-003号《广东万里马投资实业有限公司2012验资报告》、众环验字【2013】050009号《广东万里马投资实业有限公司2013验资报告》、信会师报字【2015】第310042号《验资报告》以及信会师报

字【2015】第310482号《广东万里马实业股份有限公司自2002年4月16日至2014年12月31日历年验资报告的专项审核报告》，以及发行人土地使用权证、房地产权证、专利证书、商标注册证以及注册申请变更核准通知书，发行人的注册资本已足额缴纳，发行人的主要资产不存在重大权属纠纷，符合《管理办法》第十二条的规定。

（三）符合第十三条相关发行条件

经核查发行人全部工商档案、生产情况及采购、销售合同等资料，以及工商、税务、环保、社保、质检、海关等部门出具的相关合法合规证明，保荐人认为：发行人主要从事皮具产品的研发设计、生产制造、品牌运营及市场销售业务，主营业务突出，生产经营活动符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策及环境保护政策，符合《管理办法》第十三条的规定。

（四）符合第十四条相关发行条件

经核查发行人历次聘请董事、监事、高级管理人员的股东会决议及董事会决议，保荐人认为发行人最近两年内董事、高级管理人员没有发生重大变化；最近两年，发行人控股股东、实际控制人一直为林大耀、林大洲、林彩虹以及林大权，没有发生变更；发行人主要从事皮具产品的研发设计、生产制造、品牌运营及市场销售业务，最近两年内主营业务没有发生重大变化，符合《管理办法》第十四条的规定。

（五）符合第十五条相关发行条件

经核查发行人及其主要股东的工商档案、发行人股东的声明等文件，保荐人认为：发行人股权归属于披露的股东，发行人的股权清晰，控股股东所持发行人股份不存在重大权属纠纷，符合《管理办法》第十五条的规定。

（七）符合第十六条相关发行条件

经核查发行人历次股东大会、董事会和监事会的会议文件，股东大会、董事会和监事会议事规则、独立董事工作制度、关联交易决策制度、审计委员会工作细则、薪酬与考核委员会工作细则、公司章程等文件，保荐人认为：发行人具有完善的公司治理结构，依法建立健全股东大会、董事会、监事会以及独立董事、董事会秘书、审计委员会制度，相关机构和人员能够依法履行职责。发行人已建立健全股东投票计票制度，并已建立发行人与股东之间的多元化纠纷解决机制，

切实保障投资者依法行使收益权、知情权、参与权、监督权、求偿权等股东权利，符合《管理办法》第十六条的规定。

（八）符合第十七条相关发行条件

经核查发行人会计记录和业务文件，抽查相应单据及合同，核查发行人的会计政策和会计估计，并与相关财务人员和立信会计师事务所（特殊普通合伙）的会计师沟通，保荐人认为：发行人会计基础工作规范，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允地反映了发行人的财务状况、经营成果和现金流量，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的《审计报告》，符合《管理办法》第十七条的规定

（九）符合第十八条相关发行条件

经核查发行人的内部控制制度，实地抽查复核相关制度执行情况，并核查立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具标准无保留意见的《内部控制鉴证报告》，保荐人认为：发行人的内部控制制度健全且被有效执行，能够合理保证发行人运行效率、合法合规和财务报告的可靠性，并由注册会计师出具无保留结论的内部控制鉴证报告，符合《管理办法》第十八条的规定。

（十）符合第十九条相关发行条件

经核查发行人董事、监事和高级管理人员的简历和有关资格，并和相关人员进行访谈，取得有关人员的承诺，保荐人认为：发行人的董事、监事和高级管理人员没有违规任职情况，发行人的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规规定的任职资格，且不存在有下列情形：

- 1、被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期的；
- 2、最近三年内受到中国证监会行政处罚，或者最近一年内受到证券交易所公开谴责；
- 3、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，尚未有明确结论意见。

发行人符合《管理办法》第十九条的规定。

（十一）符合第二十条相关发行条件

经查阅发行人及其控股股东、实际控制人相关资料，访谈工商等部门相关工

作人员，并依据发行人各主管部门出具的合规证明，发行人律师发表的合规经营意见，保荐人认为：发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在损害投资者合法权益和社会公共利益的重大违法行为；发行人及其控股股东、实际控制人最近三年内不存在未经法定机关核准，擅自公开或者变相公开发行证券，或者有关违法行为虽然发生在三年前，但目前仍处于持续状态的情形，符合《管理办法》第二十条的规定。

四、发行人及其相关方作出的承诺及其约束措施

发行人已在招股说明书中披露了发行人及其控股股东、实际控制人、发行人董事、监事、高级管理人员、持有发行人股份5%以上的股东作出的承诺及其约束措施。经核查，保荐机构认为，发行人及其相关方作出的上述承诺合法、合理，失信补救措施及时、有效。

五、发行人存在的主要风险

（一）业绩波动风险及下滑的风险

发行人业绩受多种复杂因素综合影响，包括国内外宏观经济形势、行业上下游供需关系及公司自身经营情况等因素均会在较大程度上影响到公司经营业绩。报告期内，发行人受境外俄罗斯市场低迷以及原材料价格波动影响，经营业绩出现波动，2014 年净利润下滑。如未来原材料价格、生产成本、销售区域经济环境发生较大变动、团购采购规模大幅波动、下游需求等持续出现不利变化，将对发行人经营业绩产生较大影响，经营业绩将有所波动或下滑，甚至可能发生上市当年营业利润比上年下降 50%以上的风险。

（二）宏观经济不景气的风险

皮具产品的消费受宏观经济影响相对较大。如果国民经济不景气或居民收入增长放缓，将影响皮具产品市场的需求，进而对发行人主营业务的获利能力产生一定的不利影响。近年来我国经济持续快速健康的增长，有力带动和促进了皮具产品消费市场的快速发展，我国皮具行业发展处于良好的宏观经济环境之中。但仍不排除出现宏观经济不景气的风险，则消费者预期收入的下降可能降低消费者对皮具产品的消费频率和金额，公司经营业绩将受到一定的影响。

（三）原材料价格波动的风险

公司积累了较为丰富的供应商资源，为保证生产的有序进行，制定了一系列

采购环节的制度及流程。公司产品的原材料包括皮料（主要以牛皮居多）、里布和五金配件等。2013 年度、2014 年度以及 2015 年度，公司自产产品中材料成本占当年自产生成本比分别为 72.47%、69.89%以及 68.99%。受市场的供求状况影响，原材料的价格存在不确定性。若原材料价格出现持续上涨的情形，公司有可能面临采购成本上升的局面，从而对公司正常生产经营造成一定影响。

（四）团购业务波动的风险

公司以高质量的产品在业界获得良好的口碑，并在团购客户中树立了较好的形象。报告期内，公司团购销售规模逐年攀升，2013 年度、2014 年度以及 2015 年度，对团购客户销售金额分别为 14,812.64 万元、18,683.81 万元以及 36,747.50 万元，占当年主营业务收入比分别为 34.59%、40.07%以及 63.56%。随着我国综合实力的提升，国家对军队、武警等系统的后勤支出将有所增加，将有效地刺激公司团购业务进一步扩张。但是，若团购客户减少对公司产品购置，将对公司盈利能力的稳定性和持续性产生不利影响。

（五）国外市场经济波动风险

发行人产品销售已走出国门，俄罗斯市场成为发行人重要市场领域。2013 年与 2014 年俄罗斯经济处于低迷状态，卢布贬值，发行人在该领域销售额大幅降低。如俄罗斯等国外市场经济持续不佳，或波动明显，将对发行人经营业绩产生较大影响。

（六）ODM 业务依赖单一客户风险

由于公司对产品质量控制较佳，并赢得三菱时装的青睐，委托公司代加工手袋等产品，但是，由于该业务主要对象为三菱时装，若该客户业务订单减少，公司 ODM 业务收入将减少，进而对公司经营业绩有一定的影响。

（七）代理商管理不善的风险

2013 年度、2014 年度以及 2015 年度，公司对代理商销售收入分别为 11,398.47 万元、12,107.63 万元以及 6,184.11 万元，占主营销售收入比分别为 26.61%、25.97%以及 10.70%，为公司主要销售渠道之一。代理商销售模式有利于公司借助代理商的优势进行营销网络的扩张，同时也有利于公司节约资金投入，降低投资风险。公司与主要代理商合作多年，建立稳固良好的关系。尽管公司对代理商在店面设计、人员培训、服务标准和市场扩展等方面进行指导和管理，但代理商在人、财、

物上皆独立于公司，若代理商未按照公司统一标准进行运营，或者代理商不能很好地理解公司的品牌理念和发展目标，或代理商的实力跟不上公司发展，都可能使得代理商的经营行为偏离公司的发展方向，进而对公司在当地市场的发展构成一定的不利影响。

（八）公司品牌、商标可能被侵权的风险

品牌是皮具产品企业提升产品附加价值的关键性要素。不同品牌的产品质量、设计风格和定位不同，定价也不同。一般来说，知名品牌的质量优良，价格相对更高。市场上存在某些不法厂商为获取高额利益，会仿冒知名品牌进行非法生产销售。皮具行业的产品特点如款式、皮料等均十分直观，较易被仿冒。如公司产品的款式被不法商贩大量仿制，则会直接分流公司的消费群体，对公司的市场营销产生不利影响，尽管公司会借助于诉讼等方式保护自身合法权益，但如果未来发行人品牌、商标被大量仿冒，则会导致公司的品牌形象及消费者对公司产品的消费意愿受损，从而对公司的经营产生一定的不利影响。

（九）未能准确把握市场需求变化的研发风险

皮具行业是一个消费者品味和偏好不断变化的行业。公司产品研发要求准确预测市场潮流和消费者需求变化，并能不断开发新的适销对路的产品。由于发行人研发团队人员稳定、设计经历资深、对各产品品牌定位认知深入、对市场流行元素敏锐，能够较好的预测和把握皮具产品的流行动向，并迅速调整产品组合以适应市场需求的变化。但如果公司对皮具产品的流行时尚和消费者需求判断失误和把握不准，未能及时开发出适销对路的产品，或开发的产品大量滞销，将对发行人产品销售产生不利影响。

（十）市场竞争的风险

国内皮具行业是高度市场化的自由竞争行业，准入门槛较低，中小企业多而散，市场竞争日益激烈，若发行人应对市场竞争的方式采取不当，伴随着其他中小企业的不断壮大，将对公司的经营发展产生不利影响。

（十一）公司生产环节外包的风险

为弥补自身产能阶段性不足和客户补货需求，公司部分产品外包给外协厂商。这些措施一定程度上缓解了公司产能紧张以及降低了公司整体经营成本，并满足了客户需求。公司外协生产成本金额较大，2013年度、2014年度以及2015

年度，占主营业务成本比依次为47.82%、56.25%以及59.53%。虽然公司对于筛选外协厂商有着一整套严密的制度和程序，但公司产品的质量、产量仍在一定程度上受限于外协厂商的生产能力、加工工艺及管理水平。如果外协厂商履约不力（如产品质量不合乎标准、交货期延迟、装卸失职导致货物丢失或损坏等）、经营管理不善、因违法违规行为受到处罚而影响正常经营或因不可抗力而影响产品的交付，可能给本公司带来一定的经营风险。

（十二）商场费用上涨的风险

公司的直营店铺主要驻于各大核心商圈以及商场的零售店/柜面。对于直营商场店，公司向商场支付零售额若干百分比的柜面使用费以及其他开支。随着皮具品牌竞争程度的日益激烈，国际品牌和国内一、二线品牌都需在商场租用柜面以提升品牌形象，可以预计高端商场的进入门槛会逐步提高，公司进驻商场费用在未来将持续走高，对公司盈利能力的稳定性和持续性产生不利影响。

（十三）劳动力成本上涨的风险

近年来，我国劳动力成本持续上升。持续上涨的劳动力成本对劳动密集型制造业造成一定影响。公司所属行业为劳动密集型行业，公司高质量的产品对生产工艺要求较高，较多的工艺程序需人工完成。尽管公司通过外协生产、优化产品结构以及提高附加值等措施，部分抵消了劳动力成本上升对公司的不利影响，但未来劳动力成本如持续上涨对公司盈利能力造成一定影响。

（十四）存货比例较大的风险

报告期内，公司存货金额较大，2013年末、2014年末以及2015年末，公司存货的账面价值分别为16,397.10万元、15,197.80万元以及14,912.10万元，占资产总额比分别为33.41%、27.15%以及23.19%。截至2015年12月末，公司原材料与库存商品账面余额合计为13,669.12万元，占存货总额比例为87.73%，为期末存货的主要构成。虽然公司已加强存货管理以控制库存规模，使公司存货保持在正常生产经营所需的合理水平，但若未来市场环境发生变化或竞争加剧导致存货积压或减值，将对公司经营产生不利影响。

（十五）应收账款回收的风险

2013年末、2014年末以及2015年末，公司应收账款账面价值分别为3,768.19万元、13,018.26万元以及14,639.28万元，占资产总额比为7.68%、23.25%以及

22.77%，其中一年以内的应收账款占比分别为 93.15%、97.85%以及 96.28%。公司应收账款主要为公司团购客户、代理商以及直营店铺的货款，绝大部分账龄较短，处在合理账期内。公司客户与公司合作时间较长，信誉度以及资金实力较强，发生坏账的可能性很小，但是大额应收账款仍会对公司现金流和资金周转产生不利影响。

（十六）销售区域性集中的风险

公司在创始之初，立足于华南区域市场，随着销售规模的扩大及品牌知名度的提升，逐渐将销售范围扩大至全国范围，但由于公司长期的经营历程和历史积累，华南地区的销售收入仍然占比较高。我国目前经济发展总体处于良好的宏观发展环境中，但仍不排除局部地区出现大起大落的风险，如果公司在华南地区的销售收入大幅下降，将对公司的经营状况产生一定的不利影响。

（十七）公司业务发展带来管理的风险

公司业务发展较好、经营规模持续扩大，促使公司净资产规模不断扩大，特别是若本次发行成功，公司资产规模和销售网络将进一步大幅扩大，相应导致公司的管理体系更加复杂，经营决策和风险控制的难度增加。若公司缺乏明确的发展战略和合理的产业布局，缺乏充分可行的投资项目，公司的组织管理体系和人力资源不能满足公司资产规模扩大后对管理制度和管理团队的要求，将影响股东的投资回报和资产的保值增值，从而影响股东权益。

（十八）管理大规模直营专卖店（柜）的风险

本次募集资金拟投资的营销网络建设项目完成后，店铺将显著增加，形成一个层次鲜明、分工有序、布局合理的万里马连锁营销网络。直营模式在渠道建设等方面的投资较大，对人员和资金的管理要求较高，建成后运行管理难度加大、营业费用增加，并将占用一定的存货资金。在多年的发展过程中，本着维护和提升公司品牌的目标，公司在经营直营专卖店和直营专柜方面（包括店面选址、装修、陈列等进行统一规范和对其聘用的销售人员进行统一培训等），已积累了一定的管理专卖店经验。但若发行人在管理更大规模的直营店（柜）时，不能建立和优化与之适应的管理体制，并在人事管理、绩效管理、库存管理、物流管理、财务管理、审计管理等方面制订出一整套健全完善的营运制度并加以严格执行，公司未来销售规模的扩张和经营业绩的提高将会受到一定的影响。

（十九）人力资源竞争的风险

公司持续快速发展依赖公司全体员工的共同努力。公司高度重视人才在发展中的作用，公司以现有人员为基础，一方面从内部培养专业的品牌、设计、营销和管理人才，另一方面从外部招聘具有丰富经验的人才，充实管理和技术队伍。经过多年的积累，公司培养了一支高素质、高凝聚力的人才队伍，这是构成公司竞争优势的重要基础。但随着公司资产规模和营销网络的扩大，特别是若本次募投项目得以实施，将开设大量的终端，必将对团队和人员产生较大需求，尤其是管理人员。国内对该类人才的需求日益增强，争夺日趋激烈，特别是同类企业和外资企业的人才竞争策略对公司的人才优势形成威胁。若公司不能保持员工队伍的稳定，并招揽到所需的合格人才，将对公司生产经营和持续发展产生一定的不利影响。

（二十）净资产收益率被摊薄的风险

本次发行前，2013 年至 2015 年，公司的加权平均净资产收益率依次为 15.14%、13.19%以及 14.03%。本次募集资金到位后，公司的净资产将迅速增长，而募集资金项目需要一段运营期才能产生效益，所以在上市之后的一段时期里公司净利润的增长速度可能无法与净资产增长速度同步，从而使公司面临净资产收益率下降的风险。

（二十一）募投项目组织实施的风险

公司本次发行募集资金计划用于营销网络拓展及电商渠道升级建设项目、信息化建设项目、设计研发中心建设项目以及补充流动资金。上述项目均已经公司充分论证和系统规划，具有良好的市场前景，并依法办理了相关备案。上述四个项目的实施将有助于公司进一步完善营销网络，强化渠道优势，提高生产效率及研发水平，落实品牌发展战略，巩固业内领先地位，对增强公司核心竞争力具有重要意义。但在项目实施过程中，如果市场环境、经营、管理等方面出现重大变化，将可能影响投资项目的顺利实施，从而影响公司的预期收益。

（二十二）实际控制人控制的风险

本次发行前，公司实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹以及林大权直接持有公司 84.45%股权。本次发行完成后，如不存在老股转让的情况，林大耀、林大洲、林彩虹以及林大权股东成员持有公司股份仍为 63.33%；即使公开发售股份

为最高数额 3,380.80 万股，林大耀、林大洲、林彩虹以及林大权持有发行后公司股份为 57.32%，能对发行人的发展战略、生产经营、利润分配决策等实施重大影响。虽然公司已建立了完善的法人治理结构，从制度安排上避免实际控制人操纵现象的发生，但在公司利益与实际控制人利益发生冲突时，由于实际控制人在股权和经营管理层方面对公司存在较强控制，若其通过行使投票权或任何其他方式对公司重大经营决策、人事任免等方面进行控制，可能会对公司经营活动造成一定的影响。

（二十三）成长性风险

发行人作为拟在创业板发行上市的企业，保荐机构出具了《海通证券股份有限公司关于广东万里马实业股份有限公司成长性专项意见》，该成长性专项意见系基于发行人过往业绩、自身生产经营以及在外环境不发生重大变化的基础上，根据可预期的行业发展趋势，对发行人成长性作出的判断，其结论并非对发行人投资价值的建议。发行人未来的成长受行业发展、市场需求、品牌运营、客户稳定、经营持续、技术研发、有效营销、产品质量等一系列因素影响，任何因素的不利变化，均可能造成公司经营及盈利产生波动，从而无法实现预期的成长性。

（二十四）外协加工相关违约风险

发行人与部分团购客户签署的合同在履行过程中存在违反合同约定外协加工的情形。截至目前，发行人与该等客户未因外协加工或产品质量问题发生过纠纷，与该等客户亦不存在任何重大诉讼、仲裁或被追究违约责任的情形。根据发行人与部分团购客户签署的禁止外协相关合同约定的违约责任条款进行测算，发行人报告期内禁止外协违约赔偿风险的金额累计为 286.73 万元，上述赔偿风险不会对发行人的生产经营有重大不利影响。鉴于上述团购客户中采用外协方式提供的禁止外协产品的合同收入金额较小，占发行人营业收入的比重很低，由此可能产生的违约责任及赔偿的金额较低，且实际控制人已承诺将代发行人履行由此可能产生的赔偿义务，该等情形不会对发行人的持续盈利能力产生重大不利影响。

（二十五）审计截止日后财务信息未经审计的风险

本招股书“第十一节 财务会计信息与管理层分析”之“十七、审计截止日后主要财务信息及经营情况”中披露了审计截止日（2016 年 6 月 30 日）后至 2016 年 9 月 30 日期间公司的主要财务信息和经营状况。截至 2016 年 9 月 30 日，发

行人资产总额 71,122.92 万元，股东权益合计 27,178.71 万元。2016 年 1-9 月，发行人实现营业收入 47,037.28 万元，归属于母公司股东的净利润 2,718.49 万元。上述财务会计信息已经发行人会计师审阅但未经审计，存在经审计后数据调整的风险。

六、发行人市场前景分析

（一）发行人所处行业发展前景良好

2013 年，我国皮具用品（不含皮鞋）行业市场规模达到 1,314.01 亿元，随着我国居民人均收入的稳步提升，购买能力的逐步增强，未来行业仍将保持较快发展的势头。根据 2009-2013 年 11.97% 的年均复合增长率推算，预计至 2018 年行业市场规模将达到 2,067.17 亿元，较 2013 年增长 57.32%。

此外，随着我国居民消费水平的提升，以及城镇化持续建设等因素的促进，我国皮鞋的需求量预计也将稳步提升，根据 2009-2013 年 8.59% 的年均复合增长率推算，预计至 2018 年我国皮鞋产量将达到 74.4 亿双，较 2013 年的 49.3 亿双增长 50.99%。

（二）产业政策支持

皮具行业是发挥我国劳动力资源竞争优势的传统行业，是我国鼓励发展的行业。与此同时，近年来行业实现了持续较快发展，我国已成为全球皮鞋、皮包的制造大国、消费大国和出口大国。

根据《中国皮革行业“十二五”发展规划（草案）》规划，“十二五”期间皮革行业将加强制革、制鞋、皮衣、皮件、毛皮及其制品等主体行业，皮革机械、皮革化工、皮革五金、辅助材料等配套行业，以及电子商务、物流网络、培训体系、文化创意等全方面的优化转型和整体提升，为我国由皮革大国跨入皮革强国行列夯实基础。皮具行业作为皮革行业的重要组成部分，其发展将受国家相关政策的支持。

（三）发行人的竞争优势明显

1、品牌优势

万里马品牌已经成为国内较具影响力和认知度的皮具民族品牌之一。公司“万里马”品牌创立于 1993 年，是国内最早一批注册的皮具商标。自成立以来，公司一直坚持中高端品牌的营销理念，致力于终端形象推广，并在国内知名商



场、机场树立中高端品牌终端形象。品牌已成为公司最核心、最具价值的无形资产。

多年的品牌沉淀使公司在国内及海外市场拥有较高的品牌知名度与影响力，并获得了多项殊荣。中国商业联合会和中华全国商业信息中心对全国大型零售企业商品销售调查的数据显示，2000-2011 年公司的“万里马”牌皮包市场综合占有率在同类产品中均位居前三，其中 2000 年位居同行业第一。2007-2012 年公司连续 6 年成为中国人民解放军总后、武警部队军品的在库供应商，公安部、司法部合格供应商企业。公司先后获得“广州市著名商标”、“广东男鞋十强品牌”、“中国著名畅销品牌”、“中国驰名商标”等荣誉。

此外，公司一直注重品牌的形象展示、文化交流、深度互动等多角度营销，通过聘请品牌形象代言人，合作举办“WANLIMA 中国首届时尚手袋设计大赛”、“WANLIMA 杯广州国际女子网球赛公开赛”，与国际 4A 广告公司展开品牌战略合作等方式，充分展示和提升了公司品牌形象与价值。

2、产品质量优势

公司自成立之初便极为重视产品质量，并顺利通过了 ISO9001: 2008 质量管理体系、ISO14001: 2004 环境管理体系认证和职业健康安全管理体系认证，以此标准进行生产管理，在生产质控上进行严格把关、科学管理，从而有效保证了高品质的产品质量。

公司设立了品质检验部门，按照产品技术标准和客户要求，建立了完善的质量管理体系及产品检验体系，制定了严苛的检测标准，并严格执行与监督评估。对外协环节，为保证产品质量，公司主动监督外协加工生产各环节，委派品质管理人员进驻外协加工厂，全程跟踪其生产过程，抽检产成品是否符合规定样本要求。产成品入库前，质检部门人员将对其进行抽检并出具质检报告，质检合格方可入库。

3、营销渠道优势

健全的营销渠道是公司产品走向市场的必要途径，也是公司抢占市场先机的核心要素。公司以市场为导向，针对不同的消费客群，采用不同的营销策略。在线下公司通过直营、团购、ODM、批发及代理等渠道积极拓展营销网



络，在线上公司通过电子商务拓展业务。强大的渠道管理能力是保持公司经营持续稳定增长的前提。

在直营业务方面，公司合作的商场包括广州友谊、广州百货等知名百货系，这些商场自身定位较高且具有优秀的服务意识和完善的配套质量，对展示公司品牌形象、提升品牌价值、促进业绩提升起着积极作用。公司与商场采取联营的分成方式，这种分配方式有利于巩固双方合作的持续性。

在团购业务方面，公司从事军品生产多年，参与了解放军、武警部队和公安部的多项产品研发与生产。目前公司已成为部队、武警、公安、电力系统等客户的稳定合作供应商。

在代理业务方面，公司坚持“互信伙伴、合作共赢、同谋发展”的拓展理念，给代理商产品的结算价为全国统一零售价一定折扣，保障代理商的利润空间。同时公司还为代理商提供多项支持，如协助招聘，岗前培训，在职培训、促销等，增强双方合作的粘性，多年的积累使公司与代理商形成了合作共赢的稳固关系。

在电子商务方面，公司成立了电子商务事业部，从设计研发、供应链组织乃至销售平台的拓展均区别于线下业务，实现独立运作。公司针对网络消费特性，开发专项产品，通过外协采购方式组织产品供应，销售则依托淘宝网等电子商务平台开展网络销售。

公司秉持“立足中国，着眼世界”的发展战略，在深耕中国市场的基础上，“万里马”品牌不断向国际市场辐射。公司借助自身较为丰富的渠道拓展经验和较强的终端管理能力，逐步赢得了海外市场的认可。近年来，公司产品进入俄罗斯、日本等市场。

4、研发设计优势

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。公司组建了一支技术力量雄厚的专业研发设计团队，整个团队具有丰富的设计经验和敏锐的时尚嗅觉，能高效地根据主题挖掘设计元素和设计概念，再将设计元素与概念及时准确地转换为商品，近三年每年推出 100 多个系列 2,000 多个款式，保证每年新品发布的时间（3 月和 9 月）与行业内奢侈

品牌的发布时间同步。凭借在研发设计方面的雄厚实力，在 2004 年全国皮具设计大赛中，公司票夹类荣获一等奖，男女正装包类荣获二等奖。在 2005 年全国皮具设计大赛中，男女正装包类荣获特等奖。

在研发团队的主导下，公司还借鉴国际奢侈品牌的设计模式，积极与外部设计机构展开合作，保持公司设计研发优势。例如，公司与意大利设计团队合作，通过时尚机构预测、汲取时尚平台展示和时尚媒体传播元素等渠道与国内外时尚前沿接轨，获取未来市场流行色彩元素和经典款式，启发设计灵感。

5、生产优势

公司的生产技术水平在国内同行业中处于领先地位。公司重视先进生产模式的建设，通过引进意大利等国家的大量行业领先水平的自动化生产设备，打造了较为完整并相对成熟的国际化生产体系。目前，公司已拥有电脑全自动排版系统、自动万能压底机、后踵双热双冷定型机、ZUND 平台式输送带驱切割机先进设备，为大宗生产、精细要求的完成提供了设备保障，同时也大幅提高了皮革的利用率，减少了不必要的浪费与损耗。

裁料机电脑排版



后踵双冷定开机



前帮机



全自动流水线打孔机



6、原材料优势

公司对所购原材料重点把关，严格按照 ISO9001 管理体系和公司的采购标准进行采购。公司在供应商选择上主要以全球知名供应商优先，部分供应商同时也为国际知名奢侈品品牌供货。对所购原料公司都要求供应商出具相应质检单；对于进口原材料，公司还要求供应商出具相应报关单，确保原产地的真实性。

在原材料入库前，公司还会将部分原材料送往国家质检中心进行检测，确保原材料的拉力、干擦、湿擦等指标符合公司的用料要求，公司也从意大利等国引进了先进的设备用于原材料检测，如剥离强度测试仪、皮料张力测试仪、耐折试验机等。

七、保荐机构对本次证券发行上市的保荐结论

受广东万里马实业股份有限公司委托，海通证券股份有限公司担任其首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构。本保荐机构本着行业公认的业务标准、道德规范和勤勉精神，对发行人的发行条件、存在的主要问题和风险、发展前景等进行了充分的尽职调查和审慎的核查，就发行人与本次发行的有关事项严格履行了内部审核程序，并通过海通证券内核小组的审核。

本保荐机构对发行人本次证券发行的推荐结论如下：

发行人符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《首次公开发行股票并在创业板上市管理办法》等法律、法规及规范性文件中关于首次公开发行股票并在创业板上市的相关要求，本次发行申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。广东万里马实业股份有限公司内部管理良好，业务运行规范，具有良好的发展前景，已具备了首次公开发行股票并在创业板上市的基本条件。因此，本保荐机构同意向中国证券监督管理委员会推荐广东万里马实业股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市，并承担相关的保荐责任。

附件：

- 1、《海通证券股份有限公司关于广东万里马实业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的保荐代表人专项授权书》
- 2、《海通证券股份有限公司关于广东万里马实业股份有限公司成长性专项

意见》

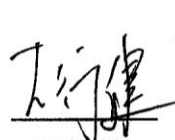
(本页无正文,为《海通证券股份有限公司关于广东万里马实业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市之发行保荐书》之签字盖章页)

项目协办人签名:


方 军

保荐代表人签名:


龚思琪


王行健

2016年 12月 17 日

内核负责人签名:


张卫东

2016年 12月 17 日

保荐业务负责人签名:


任 澎

2016年 12月 17 日

保荐机构法定代表人签名:


周 杰

2016年 12月 17 日

保荐机构:海通证券股份有限公司



海通证券股份有限公司关于广东万里马实业股份有限公司 首次公开发行股票并在创业板上市的 保荐代表人专项授权书

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《证券发行上市保荐业务管理办法》及有关文件的规定，我公司指定龚思琪、王行健担任广东万里马实业股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市项目的保荐代表人，负责该公司首次公开发行股票并在创业板上市的尽职保荐和持续督导等保荐工作事宜。项目协办人为方军。

特此授权。

保荐代表人签名：



龚思琪



王行健

保荐机构法定代表人：



周 杰



保荐机构：海通证券股份有限公司

2016 年 12 月 17 日

海通证券股份有限公司关于 广东万里马实业股份有限公司 成长性专项意见

广东万里马实业股份有限公司（以下简称“发行人”）拟首次公开发行股票并在创业板上市（以下简称“本次发行”）。作为本次发行的保荐机构和主承销商，海通证券股份有限公司（以下简称“本保荐机构”）对发行人的成长性和自主创新能力进行了专项核查，意见如下：

一、重要声明

本专项意见系本保荐机构以尽职调查为基础对发行人的自主创新能力和成长性做出的独立判断，其结论并非对发行人股票的价值或投资者的收益作出实质性判断或者保证。

发行人的经营发展面临诸多风险因素。本保荐机构特别提请投资者注意，在作出投资决策之前，务必仔细阅读本次发行所披露的招股说明书、发行保荐书、发行保荐工作报告、法律意见书、律师工作报告、审计报告等全部有关文件，并对招股说明书中披露的重大事项提示和风险因素予以重点关注。

发行人股票依法发行并上市后，因发行人经营与收益的变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

二、假设条件与判断标准

本专项意见系基于如下假设出具：

（一）发行人在现阶段已经提供的保荐机构为出具本专项意见所要求提供的原始书面材料、副本材料、复印材料、确认函或证明是真实、准确、完整和有效的，并无隐瞒、虚假和重大遗漏之处。

（二）保荐机构调查和引用的第三方的研究报告以及统计数据等是真实、准确、完整和有效的，并无隐瞒、虚假和重大遗漏之处。

（三）发行人所遵循的现行法律、法规和行业政策无重大变化。

（四）发行人所处的宏观经济、政治和社会环境处于正常发展状态，没有出现对发行人发展有重大影响的不可抗力因素。

三、发行人成长性分析

报告期内，发行人主要从事皮具产品的研发设计、生产制造、品牌运营及市场销售业务。同时，采取 ODM 的模式，为国际知名企业生产手袋等产品。

发行人的主要产品为“万里马”、“Saint Jack”品牌皮具产品，同时，发行人还不断加强与国外知名品牌的合作，代理“Oilily”品牌产品。发行人先后荣获“中国著名畅销品牌”、“中国驰名商标”称号，2010 年荣获“广东省皮革鞋业百强企业”称号。根据中国商业联合会和中华全国商业信息中心发布的《全国大型零售企业暨消费品市场 2013 年度监测报告》，发行人的手袋、钱包等皮具产品的市场综合占有率为 1.62%，拉杆箱等皮具产品的市场综合占有率为 1.85%。

（一）发行人成长性表现

1、资产规模持续增加

报告期内，发行人资产规模持续增长，2013 年末、2014 年末以及 2015 年末资产总额分别为 49,073.98 万元、55,981.11 万元以及 63,873.72 万元，分别较各期期初增加 2,902.42 万元、6,907.13 万元以及 7,892.61 万元，增长率分别为 6.26%、14.10%以及 14.10%，具体情况如下：

单位：万元

项 目	2015 年 12 月 31 日		2014 年 12 月 31 日		2013 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	46,332.75	72.54%	38,194.20	68.23%	30,808.74	62.78%
非流动资产	17,540.97	27.46%	17,786.91	31.77%	18,265.24	37.22%
资产总计	63,873.72	100.00%	55,981.11	100.00%	49,073.98	100.00%

2、主营业务突出

报告期内，发行人营业收入具体情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2015 年度		2014 年度		2013 年度	
	金额	占比	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	57,815.81	99.74%	46,629.08	99.52%	42,829.16	99.16%
其他业务收入	152.37	0.26%	222.99	0.48%	364.86	0.84%
合 计	57,968.18	100.00%	46,852.07	100.00%	43,194.02	100.00%

2013 年度、2014 年度以及 2015 年度发行人营业收入分别为 43,194.02 万元、

46,852.07 万元以及 57,968.18 万元，分别较上一年度增加 4,445.17 万元、3,658.05 万元以及 11,116.11 万元，增加比率分别为 11.53%、8.54%以及 23.73%。发行人主营业务突出，报告期内发行人主营业务收入占营业收入比分别为 99.16%、99.52%以及 99.74%。

3、综合毛利水平较高

报告期内，发行人主要产品毛利以及销售占比情况如下表所示：

产品类别	2015 年度		2014 年度		2013 年度	
	毛利	占比	毛利	占比	毛利	占比
手袋	4,566.83	27.04%	5,632.42	38.17%	5,671.91	37.96%
鞋品	8,508.50	50.39%	5,182.17	35.12%	6,225.44	41.67%
钱包	509.61	3.02%	1,151.31	7.80%	2,062.26	13.80%
拉杆箱	1,689.40	10.00%	1,018.52	6.90%	303.02	2.03%
皮带	869.37	5.15%	1,404.64	9.52%	661.58	4.43%
其他	743.01	4.40%	365.71	2.48%	16.65	0.11%
合计	16,886.72	100.00%	14,754.78	100.00%	14,940.86	100.00%

4、区域市场逐步扩展

报告期内，发行人主营业务各区域销售情况如下表所示：

单位：万元

项目	2015 年		2014 年		2013 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
国内小计	52,664.12	91.09%	43,575.63	93.45%	39,786.41	92.90%
华南地区	22,978.61	39.74%	14,293.57	30.65%	12,545.76	29.29%
华北地区	17,537.60	30.33%	14,783.71	31.70%	13,403.96	31.30%
华东地区	4,449.87	7.70%	5,397.84	11.58%	4,941.72	11.54%
东北地区	1,980.96	3.43%	1,601.42	3.43%	1,949.44	4.55%
华中地区	1,968.45	3.40%	2,827.83	6.06%	2,517.95	5.88%
西北地区	2,213.61	3.83%	2,621.24	5.62%	2,461.09	5.75%
西南地区	1,535.02	2.66%	2,050.02	4.40%	1,966.49	4.59%
国外小计	5,151.69	8.91%	3,053.45	6.55%	3,042.75	7.10%
合计	57,815.81	100.00%	46,629.08	100.00%	42,829.16	100.00%

5、市场地位逐步提高

经过多年的研发与设计、对品牌的良好运营和市场开拓，发行人市场竞争力不断增强。报告期内，发行人营业收入持续增长，2013 年至 2015 年分别实现营业收入 43,194.02 万元、46,852.07 万元以及 57,968.18 万元。随着发行人未来三年业务发展规划的逐步实现和本次发行募集资金的如期投入，发行人营销渠道拓展、研发设计能力、管理效率和后续发展能力将得以进一步提高，市场地位也将

得到进一步巩固，发行人主要产品的占有率将会进一步上升。

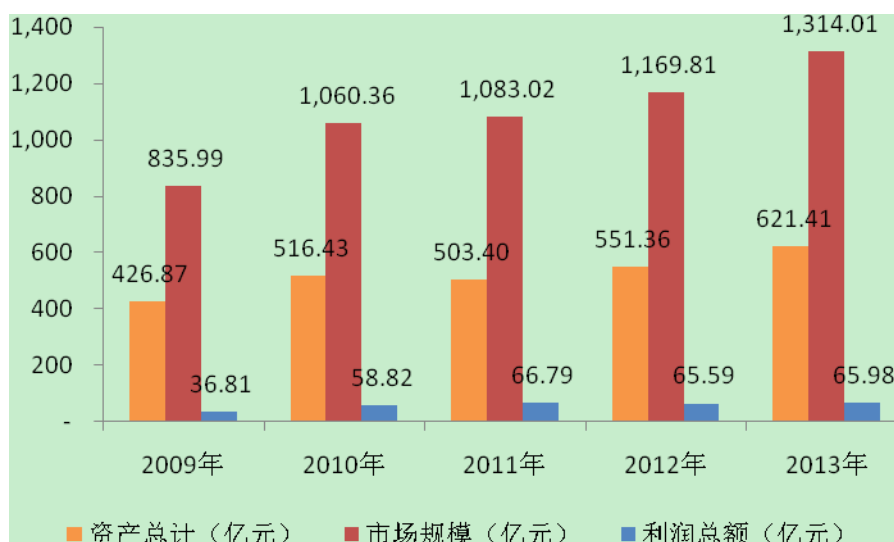
（二）发行人快速成长原因分析

1、行业迎来良好的发展机遇

（1）皮具行业发展势头较好

2009-2013年，皮具用品（不含皮鞋）行业市场规模由835.99亿元增至1,314.01亿元，年均复合增长率达到11.97%。同期，行业资产规模也不断扩大，由426.87亿元增至621.41亿元，年均复合增长率为9.84%；行业利润总额由36.81亿元增至65.98亿元，年均复合增长率为15.71%。整体来看，我国皮具行业资产规模及市场规模均持续扩大，盈利能力亦稳步增强，行业保持了较快健康发展。

2009-2013年我国皮具行业主要经济指标

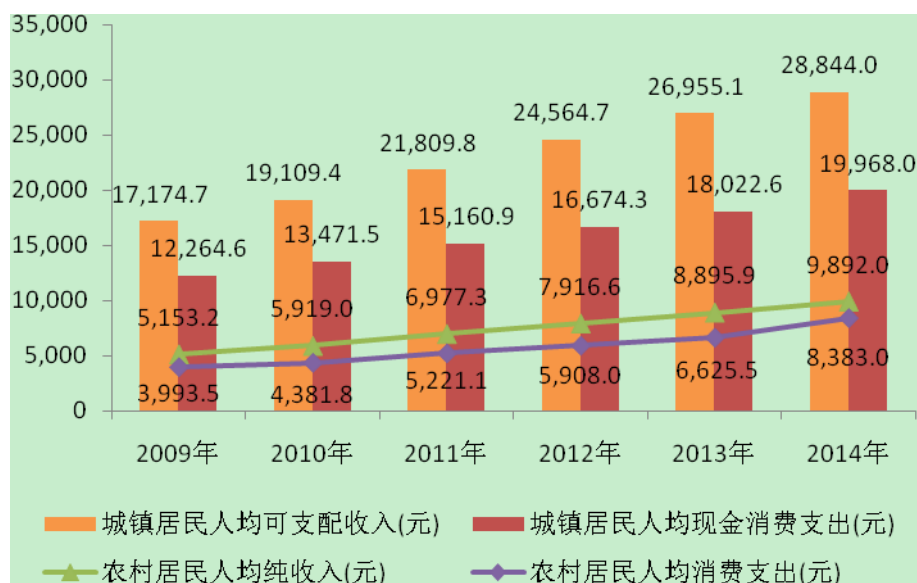


资料来源：《中国轻工业年鉴》、中国皮革网、中国产业信息网

（2）消费水平的提升带动消费市场的增长

近年来我国整体经济形势向好，城乡居民的人均可支配收入及消费水平也不断提高。2009-2014年，我国城镇居民人均可支配收入和人均现金消费支出分别由17,174.7元和12,264.6元增长至28,884.0元和19,968.0元，年均复合增长率分别为10.93%和10.24%；农村居民人均纯收入和人均消费支出分别由5,153.2元和3,993.5元增长至9,892.0元和8,383.0元，年均复合增长率分别为13.93%和15.99%。因此，城乡居民收入及消费水平的不断提高，有助于拉动消费品市场的蓬勃发展。

2009-2014 年我国城乡居民收入及消费情况



资料来源：国家统计局

（3）国家相关政策的扶持为行业发展提供有利的政策环境

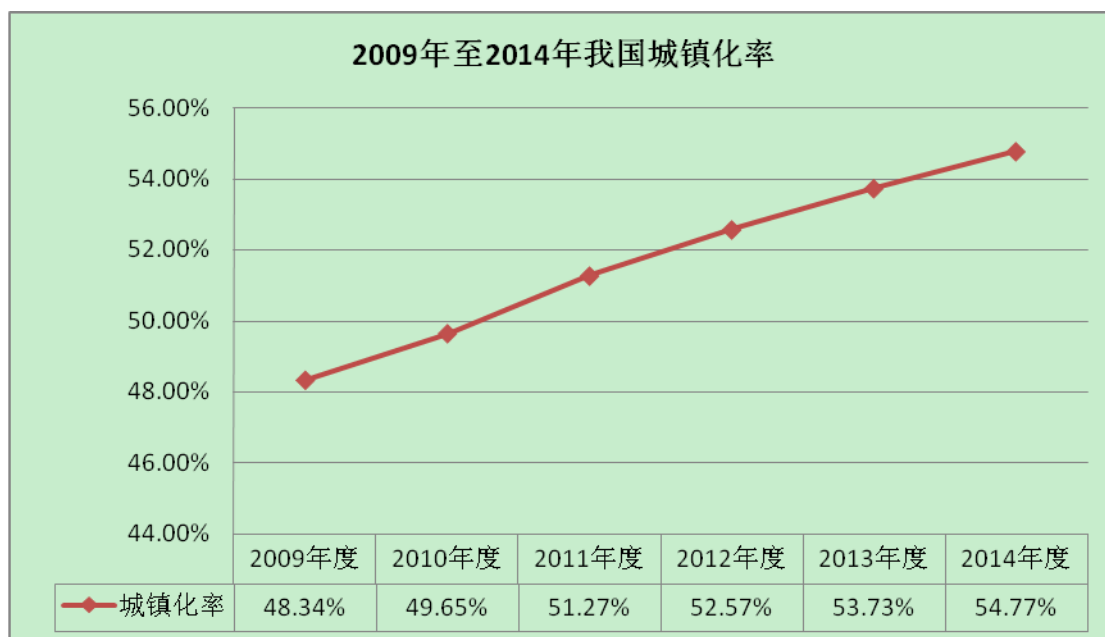
皮具行业是发挥我国劳动力资源竞争优势的传统行业，是我国鼓励发展的行业。与此同时，近年来行业实现了持续较快发展，我国已成为全球皮鞋、皮包的制造大国、消费大国和出口大国。

根据《中国皮革行业“十二五”发展规划（草案）》规划，“十二五”期间皮革行业将加强制革、制鞋、皮衣、皮件、毛皮及其制品等主体行业，皮革机械、皮革化工、皮革五金、辅助材料等配套行业，以及电子商务、物流网络、培训体系、文化创意等全方面的优化转型和整体提升，为我国由皮革大国跨入皮革强国行列夯实基础。皮具产品行业作为皮革行业的重要组成部分，其发展将受国家相关政策的支持。

（4）城镇化建设成绩显著，新型城镇化拉动消费市场的繁荣

目前，我国城镇居民收入、消费水平要明显高于农村居民，皮具产品消费量同样如此。随着我国城镇化建设的持续推进，城镇人口数量不断增加，我国城镇化建设取得了显著的成绩。2009-2014 年，我国城镇化率由 48.34% 上升至 54.77%，平均每年上升 1.29 个百分点。

2009-2014 年我国城镇化率



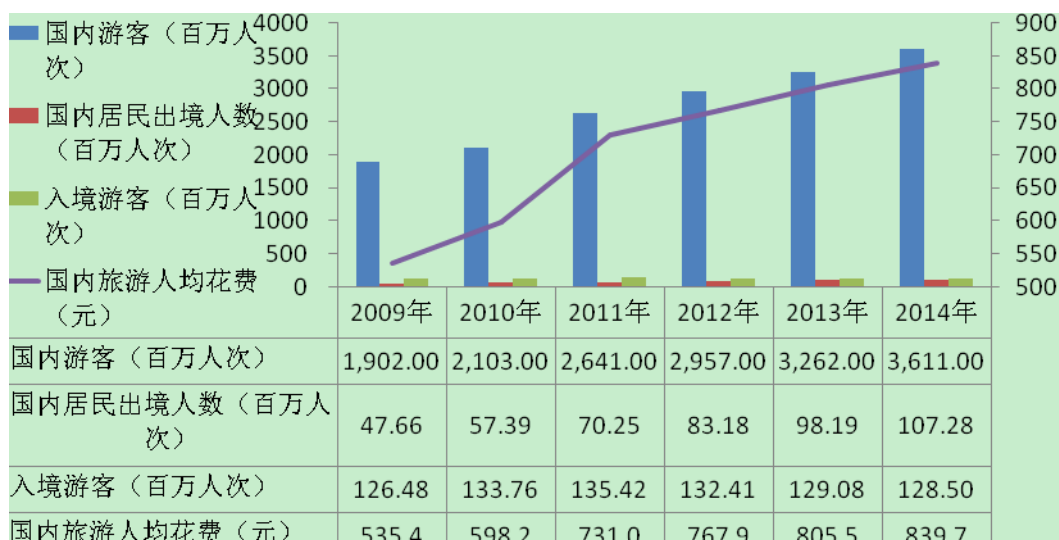
资料来源：国家统计局

党的“十八大”则明确提出了“新型城镇化”概念，新型城镇化已成为新时期的国家战略。国务院总理李克强强调“推进城镇化，核心是人的城镇化，关键是提高城镇化质量，目的是造福百姓和富裕农民。”因此，在国家大力推动新型城镇化建设的大背景下，城乡居民的生活水平有望进一步提升，从而拉动消费品市场的持续繁荣。

（5）旅游业发展有效拉动消费，进一步助力行业发展

近年来我国旅游业持续发展，对旅游用品需求巨大，其中对皮箱、包（袋）以及鞋类的需求量也快速增加。2009-2014 年，我国国内游客和入境游客数量分别由 19.02 亿人次和 1.26 亿人次增至 36.11 亿人次和 1.29 亿人次；国内居民出境人数由 0.48 亿人次增至 1.07 亿人次；国内旅游人均花费由 535.4 元增至 839.7 元。旅游业的发展将有效地拉动包括箱包、皮鞋以及皮带在内的旅游用品的需求，从而助力我国皮具行业的快速发展。

2009-2014 年我国旅游业发展情况

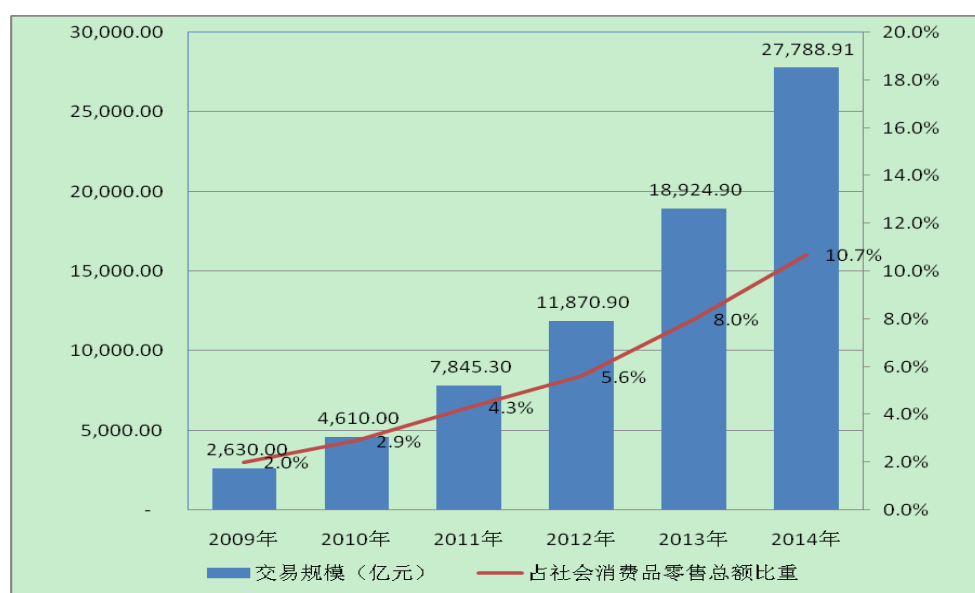


资料来源：国家统计局

（6）互联网工具打通了传统企业通往线上的通道

互联网的普及和应用塑造了全新的社会生活形态，对人们日常生活中的衣食住行均有较大改变，电子商务与传统经济结合越加紧密，尤其在网络购物方面的体现甚为明显。根据艾瑞咨询数据显示 2009-2013 年我国网络购物市场交易规模由 2,630.0 亿元猛增至 18,924.9 亿元，年均复合增长率高达 63.78%，占社会消费品零售总额的比重也由 2.0% 上升至 8.0%。2014 年中国网络购物市场交易规模达到 27,788.91 亿元，增长 46.84%，仍然维持在较高的增长水平。网络购物交易额大致相当于社会消费品零售总额的 10.7%，年度线上渗透率首次突破 10%。

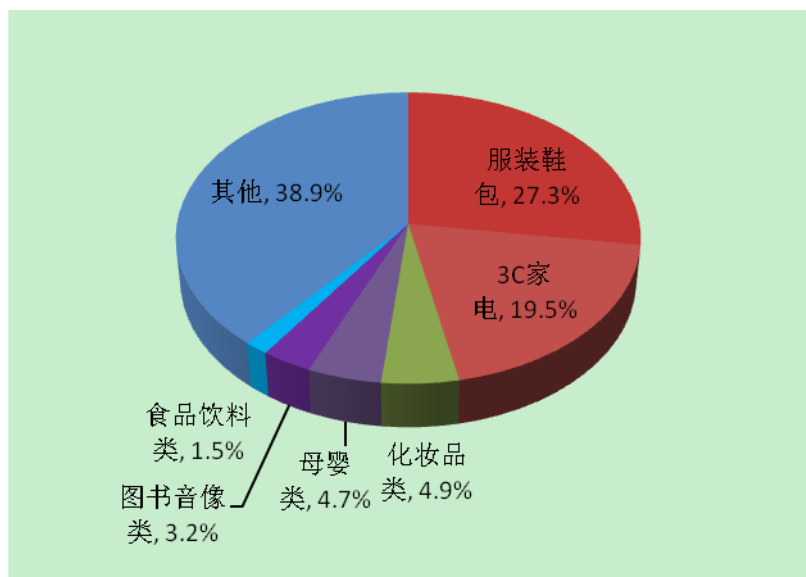
2009-2013 年我国网络购物市场交易规模及占社会消费品零售总额比重



资料来源：艾瑞咨询

服装鞋包不仅更为适合电子商务销售，而且也已成为我国电子商务销售的成熟类产品。从具体市场份额来看，2013 年我国网络购物品类市场份额中，服装鞋包占比 27.3%，远高于 3C 家电、化妆品、图书音像等品类，相比于 2012 年的 26.5%上升了 0.8 个百分点，继续稳居网络购物品类第一位。

2013 年我国网络购物品类市场份额

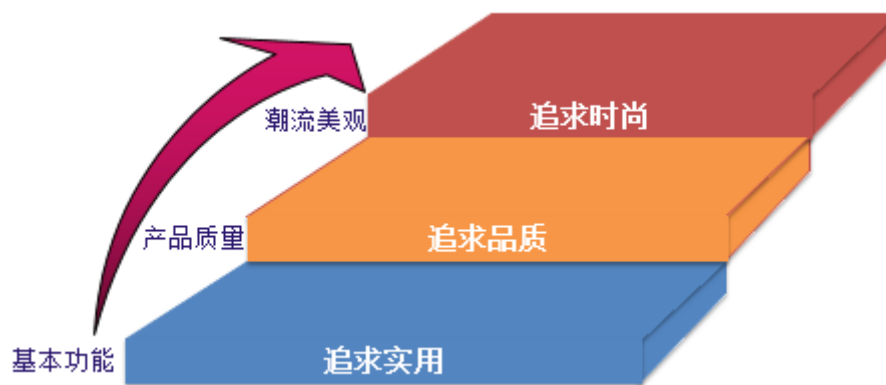


资料来源：艾瑞咨询

互联网工具让企业与消费者之间的联系更加紧密，对于企业来说，利用好这些现成的互联网工具，是业务增长的一大突破点。

（7）时尚的不断升级为行业创造了良好的发展氛围

随着现代生活节奏的加快，时尚已经成为一种社会现象和消费文化。皮具产品的功能由当初单一的基本功能发展到自我个性的表达，促使消费出现时尚化、健康化等特点。不同文化、收入、年龄的消费者，有不同的品牌选择、风格选择和款式选择。



追求时尚与健康是皮具产品需求升级的方向。相对应，皮具产品企业在产品设计、工艺流程等环节，强调贴近流行元素的同时，将时尚、美观、健康、适用作为产品质量的基本考量维度，以切合消费升级特征。

2、发行人竞争优势突出

（1）品牌优势

万里马品牌已经成为国内较具影响力和认知度的皮具民族品牌之一。公司“万里马”品牌创立于 1993 年，是国内最早一批注册的皮具商标。自成立以来，公司一直坚持中高端品牌的营销理念，致力于终端形象推广，并在国内知名商场、机场树立中高端品牌终端形象。品牌已成为公司最核心、最具价值的无形资产。

多年的品牌沉淀使公司在国内及海外市场拥有较高的品牌知名度与影响力，并获得了多项殊荣。中国商业联合会和中华全国商业信息中心对全国大型零售企业商品销售调查的数据显示，2000-2011 年公司的“万里马”牌皮包市场综合占有率在同类产品中均位居前三，其中 2000 年位居同行业第一。2007-2012 年公司连续 6 年成为中国人民解放军总后、武警部队军品的在库供应商，公安部、司法部合格供应商企业。公司先后获得“广州市著名商标”、“广东男鞋十强品牌”、“中国著名畅销品牌”、“中国驰名商标”等荣誉。

此外，公司一直注重品牌的形象展示、文化交流、深度互动等多角度营销，通过聘请品牌形象代言人，合作举办“WANLIMA 中国首届时尚手袋设计大赛”、“WANLIMA 杯广州国际女子网球赛公开赛”，与国际 4A 广告公司展开品牌战略合作等方式，充分展示和提升了公司品牌形象与价值。

（2）产品质量优势

公司自成立之初便极为重视产品质量，并顺利通过了 ISO9001：2008 质量管理体系、ISO14001：2004 环境管理体系认证和职业健康安全管理体系认证，以此标准进行生产管理，在生产质控上进行严格把关、科学管理，从而有效保证了高品质的产品质量。

公司设立了品质检验部门，按照产品技术标准和客户要求，建立了完善的质量管理体系及产品检验体系，制定了严苛的检测标准，并严格执行与监督评估。对外协环节，为保证产品质量，公司主动监督外协加工生产各环节，委派品质管理人员进驻外协加工厂，全程跟踪其生产过程，抽检产成品是否符合规定样本要求。产成品入库前，质检部门人员将对其进行抽检并出具质检报告，质检合格方可入库。

（3）营销渠道优势

健全的营销渠道是公司产品走向市场的必要途径，也是公司抢占市场先机的核心要素。公司以市场为导向，针对不同的消费客群，采用不同的营销策略。在线下公司通过直营、团购、ODM、批发及代理等渠道积极拓展营销网络，在线上公司通过电子商务拓展业务。强大的渠道管理能力是保持公司经营持续稳定增长的前提。

在直营业务方面，公司合作的商场包括广州友谊、广州百货等知名百货系，这些商场自身定位较高且具有优秀的服务意识和完善的配套质量，对展示公司品牌形象、提升品牌价值、促进业绩提升起着积极作用。公司与商场采取联营的分成方式，这种分配方式有利于巩固双方合作的持续性。

在团购业务方面，公司从事军品生产多年，参与了解放军、武警部队和公安部的多项产品研发与生产。目前公司已成为部队、武警、公安、电力系统等客户的稳定合作供应商。

在代理业务方面，公司坚持“互信伙伴、合作共赢、同谋发展”的拓展理念，给代理商产品的结算价为全国统一零售价一定折扣，保障代理商的利润空间。同时公司还为代理商提供多项支持，如协助招聘，岗前培训，在职培训、促销等，增强双方合作的粘性，多年的积累使公司与代理商形成了合作共赢的

稳固关系。

在电子商务方面，公司成立了电子商务事业部，从设计研发、供应链组织乃至销售平台的拓展均区别于线下业务，实现独立运作。公司针对网络消费特性，开发专项产品，通过外协采购方式组织产品供应，销售则依托淘宝网等电子商务平台开展网络销售。

公司秉持“立足中国，着眼世界”的发展战略，在深耕中国市场的基础上，“万里马”品牌不断向国际市场辐射。公司借助自身较为丰富的渠道拓展经验和较强的终端管理能力，逐步赢得了海外市场的认可。近年来，公司产品进入俄罗斯、日本等市场。

（4）研发设计优势

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。公司组建了一支技术力量雄厚的专业研发设计团队，整个团队具有丰富的设计经验和敏锐的时尚嗅觉，能高效地根据主题挖掘设计元素和设计概念，再将设计元素与概念及时准确地转换为商品，近三年每年推出 100 多个系列 2,000 多个款式，保证每年新品发布的时间（3 月和 9 月）与行业内奢侈品牌的发布时间同步。凭借在研发设计方面的雄厚实力，在 2004 年全国皮具设计大赛中，公司票夹类荣获一等奖，男女正装包类荣获二等奖。在 2005 年全国皮具设计大赛中，男女正装包类荣获特等奖。

在研发团队的主导下，公司还借鉴国际奢侈品牌的设计模式，积极与外部设计机构展开合作，保持公司设计研发优势。例如，公司与意大利设计团队合作，通过时尚机构预测、汲取时尚平台展示和时尚媒体传播元素等渠道与国内外时尚前沿接轨，获取未来市场流行色彩元素和经典款式，启发设计灵感。

（5）生产优势

公司的生产技术水平在国内同行业中处于领先地位。公司重视先进生产模式的建设，通过引进意大利等国家的大量行业领先水平的自动化生产设备，打造了较为完整并相对成熟的国际化生产体系。目前，公司已拥有电脑全自动排版系统、自动万能压底机、后踵双热双冷定型机、ZUND 平台式输送带驱切割机先进设备，为大宗生产、精细要求的完成提供了设备保障，同时也大幅提

高了皮革的利用率，减少了不必要的浪费与损耗。



（6）原材料优势

公司对所购原材料重点把关，严格按照 ISO9001 管理体系和公司的采购标准进行采购。公司在供应商选择上主要以全球知名供应商优先，部分供应商同时也为国际知名奢侈品品牌供货。对所购原料公司都要求供应商出具相应质检单；对于进口原材料，公司还要求供应商出具相应报关单，确保原产地的真实性。

在原材料入库前，公司还会将部分原材料送往国家质检中心进行检测，确保原材料的拉力、干擦、湿擦等指标符合公司的用料要求，公司也从意大利等国引进了先进的设备用于原材料检测，如剥离强度测试仪、皮料张力测试仪、耐折试验机等。

（三）募集资金对发行人成长性的影响

1、有助于加强发行人自主创新和研发实力，提升发行人整体核心竞争力

通过对本次募集资金项目建设后，发行人将引进较为先进的设备以及高端研发设计人员，建立一个较为先进的研发平台；将显著增强发行人研发实力，更好

的顺应市场需求开发新产品；增强发行人整体核心竞争力；通过对新产品研究提升产品质量、产品效率、降低成本，增强现有研发能力以及保持发行人产品的市场领先性。

2、迎合市场需求，生产高附加值产品，提升市场竞争力

本次募集资金项目的实施，将有利发行人进一步完善产品链条，丰富发行人产品结构，进一步增强发行人对下游客户的配套供货能力；将有利于发行人把握行业发展趋势，生产符合市场需求的领先产品并抢占市场先机，有助于发行人快速发展；生产附加值较高的产品，能较大幅度提高发行人的盈利水平。

3、对净资产收益率和盈利水平的影响

由于募集资金投资项目需要一定的建设期，在短期内净资产收益率因财务摊薄会有一定程度的降低。从中长期来看，本次募集资金项目均具有较高的投资回报率，随着募投项目陆续产生效益，发行人销售收入和利润水平将有较大幅提高，使发行人盈利能力不断增强，竞争力不断提高。

（四）成长性风险提示

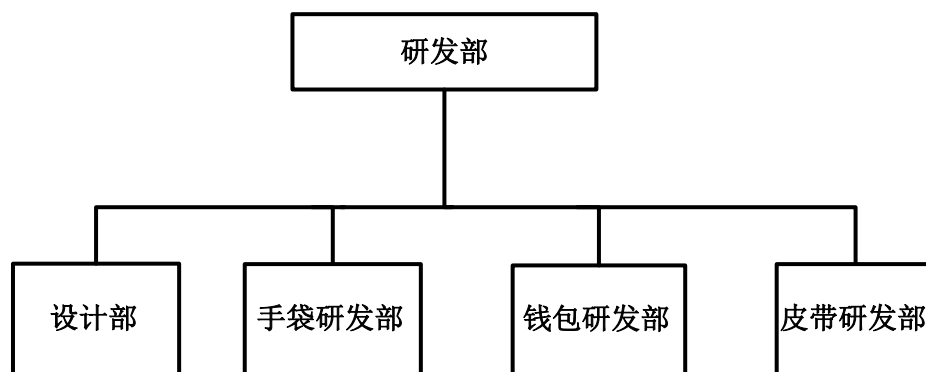
受内外部因素的影响，发行人在未来成长过程中也存在着一定的风险，各项成长性风险参见本发行保荐书“第三节对本次证券发行上市的推荐意见”之“五、发行人存在的主要风险”。

四、发行人自主创新能力分析

（一）研发机构设置

发行人的研发设计主要集中在对皮具产品的花型、款式和风格等方面。目前，发行人设有专门的研发部，下设设计部、手袋研发部、钱包研发部和皮带研发部等具体负责部门，其中，设计部主要负责对产品风格的确定、产品图纸的创作，手袋研发部负责对手袋类产品进行打版、试料及样品制作，钱包研发部负责对钱包类产品进行打版、试料及样品制作，皮带研发部负责对皮带及配件类产品进行打版、试料及样品制作。

发行人研发机构的具体设置如下图所示：



（二）产品研发情况

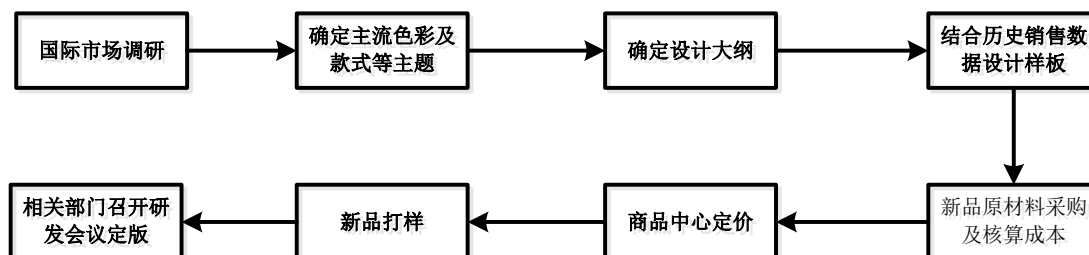
报告期内，公司研发部研发设计新产品情况如下：

单位：款

品 牌	2015 年		2014 年		2013 年	
	系列	款式	系列	款式	系列	款式
万里马	121	1,544	101	1,287	97	1,849
Saint Jack	91	1,134	76	945	59	1,041
合 计	212	2,678	177	2,232	156	2,890

（三）产品研发流程

公司的产品研发流程如下：



设计方面，公司一直力求在产品设计上突破传统，引领皮具产品新潮流，每年开发出 2,000 多款新品，不断创新，有效提高了公司产品的竞争力。此外，公司积极运用时尚机构预测、时尚展示和时尚媒体等渠道与国内外时尚前沿接轨，获取未来市场流行色彩元素和经典款式，启发设计灵感；结合发行人的国内外销售市场反馈的销售数据，完成万里马和 Saint Jack 品牌产品的原创。

（四）研发投入情况

公司历来重视新产品和新技术的开发与创新工作，将新产品研发作为公司保持核心竞争力的重要保证，近年来不断加大技术开发与研究的投入力度。报告期，公司研发投入分别为 963.09 万元、896.40 万元以及 963.74 万元。

公司由于对研发与设计的重视以及投入，公司产品设计取得良好效果，于在中国皮革协会举办的 2004“真皮标志杯”全国皮具设计大奖赛获得票夹类一等奖、男女正装包类二等奖，2005“真皮标志杯”全国皮具设计大奖赛获得男女正装包类特等奖。

（五）发行人自主创新成果

在多年的经营发展过程中，发行人一直致力于自主创新，截止本发行保荐书出具之日，发行人共取得 9 项专利，具体明细如下：

序号	权利人	名称	类别	专利号	申请日期
1	万里马有限	面料(WLM2014-1)	外观设计	2014302267075	2014.07.08
2	酷蔓有限	面料	外观设计	2012303676094	2012.08.07
3	酷蔓有限	面料	外观设计	2012303676535	2012.08.07
4	酷蔓有限	面料	外观设计	2012304063054	2012.08.27
5	酷蔓有限	面料	外观设计	2012304063177	2012.08.27
6	酷蔓有限	面料	外观设计	2012304063196	2012.08.27

7	酷蔓有限	面料	外观设计	2012304063073	2012.08.27
8	酷蔓有限	钱包(时尚波点系列)	外观设计	201230413797X	2012.08.30
9	酷蔓有限	钱包(时尚波点系列)	外观设计	2012304141937	2012.08.30

五、海通证券对发行人成长性的总体意见

综上所述，报告期内发行人主营业务突出，市场规模不断扩大，经济效益良好，具有较强的竞争力和发展潜力；发行人所处行业市场需求较大，政策环境良好，符合国家产业政策发展方向；发行人具备较强的研发设计能力、品牌运营能力、渠道建设能力，并且发行人具有较好的行业地位以及较为明显的核心竞争优势。

海通证券认为：在未来相当长的时间内，发行人仍然具有较快增长的市场机遇，同时，发行人的竞争优势将在募集资金到位后得到巩固和增强。因此，发行人在未来可预见的期间内仍然具有良好的成长性。

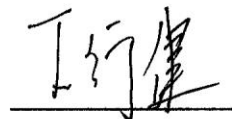
（本页以下无正文）

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于广东万里马实业股份有限公司成长性的专项意见》之签字盖章页）

保荐代表人签名：



龚思琪



王行健

2016 年 12 月 7 日

保荐机构

法定代表人签名：



周 杰

2016 年 12 月 7 日

保荐机构：海通证券股份有限公司

