
北京三夫户外用品股份有限公司



三夫户外

关于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）



华金证券股份有限公司
Huajin Securities Co., Ltd.

二〇一七年七月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《中国证监会行政许可项目审查反馈意见通知书》（163649）（以下简称“反馈意见”）的要求，华金证券股份有限公司（简称“华金证券”、“保荐机构”）会同北京三夫户外用品股份有限公司（简称“三夫户外”、“公司”、“发行人”），本着勤勉尽责和诚实信用的原则，就反馈意见所提问题逐项进行了认真核查及讨论，现将具体情况回复说明如下：

一、重点问题

重大问题一

申请人于 2015 年 12 月首次公开发行并上市，截止 2016 年 9 月 30 日，申请人合并口径资产负债率 13.81%，本次发行完成后将进一步下降到 4%，显著低于同行业均值 28%。申请人首发募集资金尚未投入使用，目前有 6000 万闲置募集资金用于理财业务，申请人本次募集资金 6 亿元，占现有净资产规模的 158.31%。

请申请人分项目列示本次募集资金的投入明细，并说明是否存在非资本性支出。对于存在预备费及铺底流动资金的，请比照补充流动资金测算说明合理性。

请申请人说明资产负债率较低的原因及合理性，请说明在目前资产负债率水平大幅低于同行业的均值的情况下，未使用负债融资的原因。请对比负债融资及股权融资，测算分析何者更有利于申请人财务结构的优化及股东利益最大化。

请申请人论证说明本次股权融资的必要性，请结合货币资金余额、资产负债率、银行理财情况，分析说明融资金额的合理性。

请保荐机构核查，请核查本次募集资金是否超过项目需要量，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第一款的有关规定。

回复：

一、请申请人分项目列示本次募集资金的投入明细，并说明是否存在非资本性支出。对于存在预备费及铺底流动资金的，请比照补充流动资金测算说明合理性。

（一）本次募集资金的投入明细

根据《北京三夫户外用品股份有限公司非公开发行股票预案（第二次修订稿）》，本次非公开发行股票募集资金总额（含发行费用）不超过 26,047.34 万元，扣除发行费用后，募集资金净额拟投入以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	三夫户外活动赛事、营地+培训、零售+体验综合运营中心建设项目	25,660.82	19,730.42
2	三夫总部办公及研发中心建设项目	20,156.92	6,316.92
合计		45,817.74	26,047.34

1、三夫户外活动赛事、营地+培训、零售+体验综合运营中心建设项目

该项目总投资为 25,660.82 万元，主要用于房屋租赁、场地租赁、装修、设备配置、营地和体验中心建设、旗舰店铺货与开办费。

序号	类别	投资金额	备注
1	房屋租赁（万元）	7,209.00	非资本性投入，由募集资金投入
2	装修工程（万元）	1,663.00	资本性投入，由募集资金投入
3	电脑设备（万元）	26.80	
4	办公设备（万元）	106.02	
5	体验中心设施（万元）	348.00	
6	营地设施（万元）	10,377.60	
7	场地租金（万元）	1,834.08	非资本性投入，由公司自筹解决
8	开办费用（万元）	200.00	
9	购买存货（万元）	3,896.32	
总投资额（万元）		25,660.82	

（1）房屋租赁

所在城市	旗舰店面积（m²）	体验中心（m²）	单价（元/m²/天）	预计总价（万元/年）
深圳	1,000	800	6	394.20
杭州	1,000	800	6	394.20
广州	1,000	800	6	394.20
长沙	1,000	800	4	259.20

（2）装修费用

房屋装修费用均按当地厂房装修均价，深圳为 800 元/m²、杭州和广州为 700 元/m²、长沙为 650 元/m²，共需装修费用 513 万元。

所在城市	旗舰店面积（m²）	体验中心（m²）	单价（万元/m²）	预计总价（万元）
------	-----------	----------	-----------	----------

所在城市	旗舰店面积（m²）	体验中心（m²）	单价（万元/m²）	预计总价（万元）
深圳	1,000	800	0.08	144
杭州	1,000	800	0.07	126
广州	1,000	800	0.07	126
长沙	1,000	800	0.065	117

营地装修费用主要包括营地设计费用和营地绿化费用，共计 1150 万元，具体情况如下：

所在城市	设计费用（万元）	绿化费用（万元）	预计总价（万元）
北京	150	50	200
上海	150	50	200
深圳	150	30	180
杭州	150	30	180
广州	100	30	130
苏州	100	30	130
长沙	100	30	130

（3）户外营地租金

户外营地租金为苏州、广州、长沙 100 万元/年，北京、上海、深圳、杭州 200 万元/年，开业当年按月支付，建设期租金共需 1,834.08 万元。

（4）营地建设费用

项目营地建设共需 10,377.60 万元。具体情况如下：

单位：万元

项目	苏州	北京	上海	深圳	杭州	广州	长沙
一、住宿							
1、露营地建设	24	30	30	30	30	24	24
2、木屋	100	200	200	200	200	100	100
二、户外培训区							
1、山地车公园	50	100	100	100	100	50	50
2、越野徒步区	50	80	80	50	50	50	50

3、攀岩墙及扁带	25	30	25	25	25	25	25
4、高空绳索项目	200	300	300	300	300	200	200
5、攀树及树屋	20	20	20	20	20	20	20
6、水上活动	80	60	100	100	100	80	80
7、露天小剧院	30	30	30	30	30	30	30
8、球类运动区	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
9、公共活动绿地	20	15	20	25	20	20	20
三、室内培训区							
1、极限蹦床	200	200	200	200	200	200	200
2、抱石区	15	20	15	15	15	15	15
3、情景模拟探险	250	250	250	250	250	250	250
4、手工创意坊	20	30	30	20	20	20	20
5、安全教育教室	10	20	10	10	10	10	10
四、公共服务区							
1、服务中心	150	150	150	150	150	150	150
2、库房	20	20	20	20	20	20	20
五、其它							
1、道路管道铺设	20	30	20	20	20	20	20
2、消防设施	20	20	20	20	20	20	20

（5）项目购置电脑设备、办公设备、体验中心设施，共需 480.82 万元。

单位：万元

项目	深圳	杭州	广州	长沙
一、电脑设备				
1、办公电脑	6	6	6	6
2、会议投影仪	0.7	0.7	0.7	0.7
二、办公设备				
1、办公桌椅	1.6	1.6	1.6	1.6
2、复印打印扫描一体机	0.24	0.24	0.24	0.24
3、点钞机	0.15	0.15	0.15	0.15
4、税控打印机	0.18	0.18	0.18	0.18
5、保险柜	0.16	0.16	0.16	0.16
6、液晶电视	0.6	0.6	0.6	0.6
7、安防报警系统	7.2	7.2	7.2	8
8、挂式空调	10.5	11.4	11.4	11.4
9、饮水机	1	1	1	1
10、安防磁门	4	4	4	4
三、体验中心设施				
1、体验中心岩壁	30	30	30	45
2、抱石墙壁	12	12	12	12
3、儿童拓展器材	10	10	10	15
4、跑步体能测试	10	10	10	10
5、户外风雨屋	20	20	20	20

（6）购买存货

项目共需购买存货 3,896.32 万元，为新建旗舰店货品采购用。

（7）开办费

项目共需开办费为 200 万元，主要用于开业前办理执照、开户、刻章、人员差旅、办公、餐费、工资、店面清洁等。

2、三夫总部办公及研发中心建设项目

本项目计划投资 20,156.92 万元，项目拟通过购置方式获取办公房产，预计支出为 13,840 万元，由公司自筹资金投入。设备购置包含办公设备、研发设备、信息系统硬件设备。具体如下：

单位：万元

序号	投资项目	合计	备注
----	------	----	----

1	购置办公房产	13,840.00	资本性支出，由公司自筹资金解决
2	研发中心租赁	2,160.00	非资本性支出
3	装修费用	500.00	资本性支出
4	硬件设备购置	1,537.41	
5	软件及服务	1,532.42	
6	预备费	587.09	预备费为考虑商品价格波动的合理资金储备，属于资本性支出
7	总计	20,156.92	

（1）购置办公房产及装修费用

项目拟通过购置方式，拟购买面积为 2500 平米的办公房产，预计总支出为 13,840 万元，拟租赁研发中心 1500 平米，预计总支出为 2,160 万元，装修投入为 500 万元。

所在城市	面积（m²）	单价（万元/m²）	预计总价（万元）
装修费用	4000	0.125	500

（2）硬件设备情况

设备购置包含办公设备、研发设备、信息系统硬件设备。具体如下：

①办公设备

序号	类别	资产名称	规格/型号	数量	单位	单价（万元）	预计总额（万元）
1	办公设 备类	电脑	acer	355	台	0.40	142.00
2		复印打印扫描一体机	惠普	5	台	0.45	2.25
3		激光打印机	惠普	15	台	0.18	2.70
4		投影仪	CASIO	8	台	0.30	2.40
5		会议电话/八爪鱼	宝利通	5	台	0.30	1.50
6		视频会议设备	宝利通	1	台	0.60	0.60
7		点钞机	得力	3	台	0.05	0.15
8		碎纸机	得力	5	台	0.05	0.25
9		税控打印机	映美	4	台	0.09	0.36
10		保险柜	得力	5	台	0.08	0.40
11		扫码器（数据采集）	爱宝	5	台	0.02	0.08
12		照相机	佳能	1	台	0.60	0.60
13		装订机	得力	5	个	0.02	0.10
14		摄像机	索尼	1	台	0.60	0.60
15	电子类	监控系统	大华	30	套	0.20	6.00
16		门禁系统	KOB 品牌	5	套	0.21	1.05

序号	类别	资产名称	规格/型号	数量	单位	单价（万元）	预计总额（万元）
17		电话交换机	先锋	50	台	0.03	1.50
18	影视设备类	液晶电视	海信	3	台	0.40	1.20
19		会议室音响设备（小）	先科	3	台	0.20	0.60
20		会议室音响设备	现代	2	台	0.60	1.20
21	电器类	电冰箱	西门子	3	台	0.25	0.75
22		微波炉	美的	3	台	0.03	0.09
23		冰柜	海尔	2	台	0.20	0.40
24		咖啡机	飞利浦	1	台	0.50	0.50
25		立式空调	格力	5	台	0.70	3.50
26		挂式空调（中央空调）	格力	50	台	0.40	20.00
27		饮水机	安吉尔	50	台	0.03	1.50
28		空气净化器	霍尼韦尔	50	台	0.35	17.50
29	工具器具类	餐厨器具	厂商众多	2	套	0.03	0.06
30		清洁器具	厂商众多	5	套	0.03	0.15
31		吸尘器	飞利浦	2	个	0.09	0.18
32	家具类	会议桌椅	定制	200	套	0.06	12.00
33		沙发	定制	10	组	0.30	3.00
34		茶几	定制	10	张	0.05	0.50
35		办公桌椅配套	定制	580	套	0.06	34.80
36		老板桌椅	定制	50	套	0.15	7.50
37	交通工具	商务车	克莱斯勒	1	辆	50.00	50.00
38			别克	1	辆	37.00	37.00
39		运输车	福田	2	辆	20.00	40.00
40	合计						394.97

②研发设备

序号	名称	品牌	型号	数量（件）	用途	价格（万元）	总价（万元）
1	电脑车缝纫机单针	三菱	PLK-G1010	5	制作样衣	6.80	34.00
2	电脑车缝纫机双针	TYPICAL/标准	GC20606L18	5	制作样衣	2.00	10.00
3	四针六线机	奥铃	RN-6200-D S/R	4	制作样衣	3.00	12.00
4	三针五线机	奥铃	RN9300-A	2	制作样衣	2.00	4.00
5	上袖机	百福	PFAFF3834	2	制作样衣	1.00	2.00
6	烫台	利科	LK-25	2	制作样衣	25.00	50.00
7	压烫机	尚成	STC-G01	2	制作样衣	5.00	10.00
8	包缝机	TYPICAL/标准	TW3-S335B	2	制作样衣	2.00	4.00

序号	名称	品牌	型号	数量 (件)	用途	价格 (万元)	总价 (万元)
9	绣花机	兄弟	PR1000E	2	制作样衣	10.00	20.00
10	电脑车印花机	奥铃	RN-H1	2	制作样衣	5.00	10.00
11	自动钉扣机	大尧	DS90-3	2	制作样衣	3.00	6.00
12	彩色打印机	locor	Easyjet18s	2	打印设计图	10.00	20.00
13	包边机	胜家	(GN20-2A)	2	制作样衣	2.00	4.00
14	暗缝机	华美	HM-3020G H	2	制作样衣	5.00	10.00
15	锁眼机	杜克普	580	2	制作样衣	8.00	16.00
16	压胶机		RF-V1	2	制作样衣	5.00	10.00
17	激光面料切割机	益州激光	Y1610	2	制作样衣	20.00	40.00
18	激光裁床	富怡	富怡大幅面 激光裁床	2	制作样衣	25.00	50.00
19	富怡高速喷墨绘图仪	富怡	RP-MJ/2	2	制作样衣	20.00	40.00
20	激光镭射打孔机	三工光电	SCM2000C X	2	制作样衣	3.50	7.00
21	透明拍摄样衣男模	佰嘉汇	190	5	样衣拍摄	0.20	1.00
22	透明拍摄样衣女模	佰嘉汇	170	5	样衣拍摄	0.20	1.00
23	样衣男模特	执得	ZD-32	5	试穿样衣	0.10	0.50
24	样衣女模特	执得	ZD-31	5	试穿样衣	0.10	0.50
25	全自动贴袋机	信鑫	xx-3020	2	制作样衣	7.50	15.00
26	全自数控动模板机	信鑫	xx-6037	2	制作样衣	8.00	16.00
27	自动剪线机	信鑫	剪线机	2	制作样衣	2.00	4.00
28	自动验布机	星驰	YFD-2100II	2	制作样衣	5.00	10.00
29	打结机	奥铃	RN430D	5	制作样衣	2.00	10.00
30	冷热切料机	奥铃	切带机	5	制作样衣	5.00	25.00
31	电子风眼机	大森	DS981-01	5	制作样衣	5.00	25.00
32	工业箱包缝纫机	奥铃	RN8365D	5	制作样衣	6.80	34.00
33	冲绒机	百联	818B	2	制作样衣	25.00	50.00
34	打枣机套结机	富怡	套结机	5	制作样衣	10.00	50.00
35	CAD 输入，输出设备	GRAPHT EC	CSX300	1	制作样衣	200.00	200.00

序号	名称	品牌	型号	数量 (件)	用途	价格 (万元)	总价 (万元)
合计							801.00

③信息系统硬件设备

序号	设备名称	品牌规格型号	数量	单位	单价 (万元)	总价 (万元)
1	企业服务器	DELL R730	6	台	4.50	27.00
2	企业级防火墙	华为 USG2220E	2	台	1.52	3.04
3	企业级千兆交换机	华为 S5700	4	台	0.35	1.40
6	智能物流和仓库管理系统（硬件部分）	厂商众多	1	套	300.00	300.00
7	其他投资	厂商众多				10.00
8	合计					341.44

（3）软件及服务

主要包括赛事系统采购（计时系统和报名系统）和信息系统软件部分，具体情况如下：

① 计时系统

编号	项目	资金额（万元）
1	地毯式计时系统	240.00
2	中长距离无线感应计时系统	280.00
3	近距离无线感应计时系统	80.00
合计		600.00

②报名系统

编号	项目	资金额（万元）
1	报名系统	60.00
2	成绩查询发布系统	45.00
3	现场直播系统	95.00
合计		200.00

③信息系统软件部分

序号	名称	品牌规格型号	数量 (套)	单价 (万元)	总价 (万元)
1	企业数据库	Microsoft SQL SERVER 2012 企业版	2	8.00	16.00
2	服务器操作系统	Windows Server 2012 中 文标准版	6	0.52	3.12
3	网络视频会议系统	Avaya 视频会议系统	1	113.00	113.00
4	桌面操作系统	WinPro 操作系统	150	0.18	27.00

5	办公软件	OFFICE 办公软件	150	0.35	52.50
6	ADOBE 公司软件	Photoshop CS6	15	0.20	3.00
7	ADOBE 公司软件	Illustrator CS6	15	0.35	5.25
8	ADOBE 公司软件	Dreamweaver CS6	15	0.22	3.30
9	数据容灾/持续化备份系统/备份存储系统	TDSM-CDP/TDSM-SBU	1	56.50	56.50
10	网站安全监控系统	天融信	1	11.50	11.50
11	会员通项目解决方案（一期）	未确定厂商	1	65.00	65.00
12	会员通项目解决方案（二期）	未确定厂商	1	120.00	120.00
13	电商全渠道项目（一期-全平台电商 ERP）	旺店通	1	38.00	38.00
14	电商全渠道项目（二期-全渠道业务场景实现）	旺店通	1	150.00	150.00
15	智能物流和仓库管理系统（软件部分）	厂商未确定	1	50.00	50.00
16	库房安全监控系统	海康威视	1	18.25	18.25
17	合计				732.42

（二）补充流动资金测算

1、公司正常营运资金需求的主要测算假设和依据

（1）在测算营运资金需求时，主要考虑未来三年，即 2017 年至 2019 年的资金需求。本次测算不考虑本次发行募集资金到位后，对公司生产经营、财务状况（如财务费用、投资收益）等的影响。

（2）公司 2016 年审计报告显示 2016 年度公司营业收入为 35,325.48 万元，以公司 2016 年度的营业收入为基础，预测未来三年的营业收入情况。根据公司业务的发展状况并综合考虑往年的增长率等因素，据此预测未来三年的营业收入保持 7.84% 的增长率不变。

报告期内，公司收入增长情况如下表：

单位：万元

2016.12.31		2015.12.31		2014.12.31	
金额	同比增长	金额	同比增长	金额	同比增长
35,325.48	7.84%	32,757.03	12.37%	29,150.46	2.65%

2、公司未来三年营运资金需求

综合考虑到以上因素，在其他经营要素不变的情况下，公司因经营资产及经营负债的变动需增加的营运资金测算如下：

单位：元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	353,254,799.53	380,949,975.81	410,816,453.91	443,024,463.90
应收票据				
应收账款	54,529,764.49	58,804,898.02	63,415,202.03	68,386,953.87
预付账款	15,873,812.45	17,118,319.35	18,460,395.58	19,907,690.60
存货	154,951,275.55	167,099,455.55	180,200,052.87	194,327,737.01
经营性流动资产合计	225,354,852.49	243,022,672.92	262,075,650.48	282,622,381.48
应付票据				0.00
应付账款	14,049,418.07	15,150,892.45	16,338,722.42	17,619,678.25
预收账款	40,299,762.29	43,459,263.65	46,866,469.92	50,540,801.17
经营性流动负债合计	54,349,180.36	58,610,156.10	63,205,192.34	68,160,479.42
流动资金占用额	171,005,672.12	184,412,516.82	198,870,458.14	214,461,902.06
流动资金需求额	-	13,406,844.69	14,457,941.32	15,591,443.92

经测算，2017 年-2019 年公司资金需求为 4,345.62 万元。公司本次使用募投用于支付预备费 587.09 万元具有合理性。

二、请申请人说明资产负债率较低的原因及合理性，请说明在目前资产负债率水平大幅低于同行业的均值的情况下，未使用负债融资的原因。请对比负债融资及股权融资，测算分析何者更有利于申请人财务结构的优化及股东利益最大化。

（一）请申请人说明资产负债率较低的原因及合理性，请说明在目前资产负债率水平大幅低于同行业的均值的情况下，未使用负债融资的原因。

1、公司资产负债率较低具有合理性

截止 2016 年 12 月 31 日，贷款余额为 500 万元。发行人资产负债率为 18.84%，负债率较低有其客观原因：

（1）公司非流动资产占比较低，限制公司融资能力

发行人作为户外用品连锁零售的渠道商，经营使用房产除长春国际大厦店为自有房产外，其他基本以租赁方式取得，非流动资产金额较小，具体占比情况如下：

单位：万元

项目	2016.12.31		2015.12.31	
	金额	比例	金额	比例
流动资产合计	46,465.85	96.22%	41,001.31	95.71%
非流动资产合计	1,825.28	3.78%	1,838.77	4.29%
其中：固定资产	1,165.73	2.41%	1,210.14	2.82%
资产总计	48,291.13	100.00%	42,840.08	100.00%

由于公司非流动资产较低，不能通过资产抵押取得较高额度的银行借款。报告期内，公司的银行借款均由大股东张恒提供连带责任保证，该等融资方式限制了公司战略发展和项目持续投入。

（2）公司资产负债率与可比上市公司基本相似

发行人与同行业上市公司偿债能力指标对比如下：

项目	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
发行人	18.84%	15.92%	21.63%	22.68%
探路者	20.23%	39.73%	26.75%	29.48%

综上，报告期各期末公司资产负债率与可比公司基本保持一致，出于对行业特点、公司发展阶段以及降低融资成本谨慎运营等因素的考虑，发行人维持较低的资产负债率，具有一定合理性。

2、公司未使用负债融资的原因

（1）公司资产规模较少限制公司融资能力

单位：万元

项目	2016.12.31		2015.12.31	
	金额	比例	金额	比例
负债总计	9,096.21	18.84%	6,818.70	15.92%
股东权益	39,194.92	81.16%	36,021.38	84.08%
资产总计	48,291.13	100.00%	42,840.08	100.00%

公司的运营模式主要以轻资产为主，同时首次公开发行募集资金较少，公司股东权益和资产规模较小，客观上限制了公司的负债融资能力。

（2）公司负债融资不能满足本次募投的资金需求

本次募集资金拟用于户外活动赛事、营地+培训、零售+体验综合运营中心建设项目和三夫总部办公及研发中心建设项目。通过实施该项目，有利于巩固并提高公司的市场地位和综合竞争力，促进公司业务的进一步做大做强，对实现公司发展战略和股东利益最大化的目标具有重要的战略意义。同时，受限于公司的资产规模，公司无法通过负债融资筹集所需的资金。

（二）请对比负债融资及股权融资，测算分析何者更有利于申请人财务结构的优化及股东利益最大化。

1、本次募投项目实施周期较长，股权融资符合资金期限结构要求

本次募投项目是发行人适应户外运动产业的发展趋势、推动户外运动这一健康生活方式进一步普及和发展的重要举措，将丰富发行人的业务结构和收入来源，构建户外运动服务一体化产业链，符合公司的长期发展目标。

其中三夫户外活动赛事、营地+培训、零售+体验综合运营中心建设项目项目税后内部收益率为 38.29%，税后投资回收期（含建设期）4.25 年。三夫总部办公及研发中心建设项目项目建设期预计为 2 年以上。上述项目实施周期较长，股权融资更符合公司的资金要求。

2、股权融资相对于债务融资更符合公司利益

公司假设 2017 年归属于上市公司股东的净利润与 2016 年持平，为 3,537.16 万元，以此为基础对股权融资与债务融资两种方式对股东的影响进行了测算，具体如下：

股权融资：假设本次融资 26,047.34 万元，发行股份数量为 1950 万股。

债权融资：假设按照一年期基准贷款利率上浮 10%，即 4.785%融入 26,047.34 万元。

单位：万元

项目	股权融资	债务融资
归属于上市公司股东的净利润	3,537.16	3,537.16
债务融资利息	-	1,246.37
扣除利息后的归属于上市公司股东的净利润	3,537.16	2,290.79
股权融资前总股本	10,121.33	10,121.33
新增股本	1,950.00	-
股权融资后股本	12,071.33	10,121.33
每股收益（单位：元）	0.29	0.23

根据上述测算，采取股权融资方式的每股收益高于债务融资方式的每股收益，因此采用股权融资方式更符合上市公司全体股东的利益。

3、有利于增强公司资本实力和抗风险能力

本次非公开发行募集资金到位后，发行人的净资产将进一步增加，营运资金更加充分，发行人资本结构更加稳健，有利于增强发行人的盈利能力。

三、请申请人论证说明本次股权融资的必要性，请结合货币资金余额、资产负债率、银行理财情况，分析说明融资金额的合理性。

1、公司自有资金均有明确用途，缺乏长期项目建设的资金

截止 2016 年 12 月 31 日，公司货币资金余额 15,562.23 万元，其中银行存款 15,251.91 万元（包括募集资金 4,290.85 万元），具体情况如下：

项目	金额（万元）	比例
现金	15.67	0.10%
银行存款	15,251.91	98.01%
其他货币资金	294.65	1.89%
货币资金合计	15,562.23	100.00%

考虑到公司货品采购主要以期货形式为主，2016 年 12 月 31 日公司自有资金主要用于支付 2017 年春夏季的期货货款、门店租金，扣除货款和租金后，公司自有资金余额进一步降低。因此，扣除日常经营所需流动资金外，公司缺乏长期项目建设资金。

2、公司资产负债率较低具有客观原因

发行人作为户外用品连锁零售的渠道商，经营使用房产除长春国际大厦店为自有房产外，其他基本以租赁方式取得，非流动资产金额较小，公司取得较高的银行信用额度难度较大。同时，公司供应商货款账期较短，也导致公司负债规模较小。报告期内，公司的银行借款均由大股东张恒提供连带责任保证，该等融资方式限制了公司战略发展和项目持续投入。

3、购买理财产品有利于提高募集资金使用效率

根据法律法规和公司规定，募投资金具有明确的投资方向，专款专用于营销网络建设项目，上述投资根据公司规划正有序推进，在上述募集资金发生支出之前，公司根据董事会和股东大会授权，购买相应理财产品、获取稳定的财务利息，有利于提高闲置资金的使用效率，有利于全体股东权益。

4、本次募集资金规模未超过募投项目的资金需求，融资金额合理

（1）本次募投对公司战略意义重大

本次非公开发行募集的资金有利于丰富发行人的业务结构和收入来源，有利于发行人致力于打造一站式户外运动服务生态产业链，对于提升公司的盈利能力和核心竞争力意义重大。

由于本次募投项目投资金额较大，单纯依靠自有资金已经难以满足本次募投

项目资金需要，故申请人需通过本次非公开发行募集资金以保障募投项目顺利实施，满足公司的实际需求，实现股东整体利益。

（2）本次募集资金规模未超过募投项目的资金需求

根据《北京三夫户外用品股份有限公司非公开发行股票预案（第二次修订稿）》，本次非公开发行股票募集资金总额（含发行费用）不超过 26,047.34 万元，扣除发行费用后，募集资金净额拟投入以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟使用募集资金
1	三夫户外活动赛事、营地+培训、零售+体验综合运营中心建设项目	25,660.82	19,730.42
2	三夫总部办公及研发中心建设项目	20,156.92	6,316.92
合计		45,817.74	26,047.34

由上表可知，本次募投资金均不超过项目需要量，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条（一）：上市公司募集资金的数额和使用应当符合下列规定：募集资金数额不超过项目需要量。

四、请保荐机构核查，请核查本次募集资金是否超过项目需要量，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第一款的有关规定。

保荐机构获取了发行人关于本次募集资金项目的可研报告，并对发行人管理层进行了访谈，发行人就本次募集资金投资项目具体情况进行了充分的信息披露，本次非公开发行方案取得了发行人董事会和股东大会审议通过。

经核查，本次募投资金均不超过项目需要量，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条（一）：上市公司募集资金的数额和使用应当符合下列规定：募集资金数额不超过项目需要量。

重点问题二

2.针对“三夫户外活动赛事、营地+培训、零售+体验综合运营中心建设项目”：

①请申请人结合本次募投建设的具体类型，详细说明其运营模式及盈利模式；②

请申请人进一步论证分析本项目开展的可行性，请说明是否具备足够的专业技术人员、必要的赛事组织能力、充分的市场开拓能力、较高的会员购买率以及规模化的潜在市场需求；③请申请人明确本募投项目的建设内容及具体建设/租赁/购置地点，请明确房屋购置的土地性质，并说明是否存在非资本性支出；④请明确本次募投项目的实施主体及资金投入方式，对于单方增资的，请提供增资依据；⑤请申请人进一步论证分析效益预测的依据及测算谨慎性。请保荐机构核查。

一、请申请人结合本次募投建设的具体类型，详细说明其运营模式及盈利模式；

公司本次募投项目之一是建设户外运动综合运营中心，功能模块包括户外活动赛事活动组织、户外营地运营+户外技能培训、直营旗舰店+体验中心，具体描述如下：

类型	功能介绍及特点
户外赛事活动	组织马拉松，越野跑，定向赛，铁人三项赛，皮划艇赛事，自行车赛事，以及户外多项赛等户外赛事和户外活动。
户外营地运营+户外技能培训	开展户外营地教育，包括露营营地和木屋建设，室内外培训区和公共服务区；开展营地户外体验项目，包含山地车公园、越野徒步区、水上运动、高空绳索、情景模拟探险和极限蹦床等。
	面向青少年学生或企业员工开展户外技能培训，包括野外生存、拓展训练、攀岩运动、登山运动等；面向行业培训师进行师资培训。
直营旗舰店+体验中心	面积为 1000 m ² 旗舰店，涵盖全品类货品，一站式购物。
	面积为 800 m ² 体验中心，具有户外运动项目基本设施，供消费者体验交流。

（一）户外赛事活动组织

1、运营模式

户外活动赛事由北京三夫户外运动管理有限公司（以下简称“运动管理公司”）具体负责实施，运动管理公司系三夫户外的全资子公司。运动管理公司的创立之初主要组织三夫户外的会员活动，随着会员服务的不断升级，运动管理公司的业务范围也越来越宽。1999 年开始通过组织一些赛事活动来提升会员和发行人之间的粘性。随着赛事活动的增加和丰富，2007 年正式注册公司独立运营，并于 2011 年开始实现盈利，随着近几年国内关于体育赛事活动的政策不断出台，

市场需求的不断升级，运动管理公司进入快速发展时期。

业务运营模式主要包括：

（1）B2C：运动管理公司通过向户外爱好者、跑步爱好者以及具有一定运动需求的消费者提供引导性的赛事活动以及运动体验，在科学和正确的引导下使之形成良好的生活习惯，享受运动带来的健康生活，在这个过程中我们通过组织大家喜闻乐见的活动和赛事，并向参与者收取相应的费用来达到相应的经营收益。

（2）B2B（品牌导向的赛事和活动）：赛事和活动作为参与感和体验性都极强的社会活动，是各种商业品牌最喜欢的市场推广手段，无论是直接为商业品牌拉动销售，还是进行品牌认知度提升都是成本较低、影响力较为直接的方法。通过将品牌在各种不同的赛事和活动中的直接植入，让消费者能更为深刻的认识品牌，为品牌的销售带来直接的利益。运动管理公司在这一类型的赛事和活动中更多的侧重品牌需求的落地，强化品牌的投入，弱化参与者的缴费，来满足项目的盈利。

（3）B2B（政府以及目的地需求导向的赛事和活动）：这一类型的赛事和活动也属于 B2B 的商业模式，运动管理公司既可以是针对一个相对比较集中的人群通过持续打造出极有亮点的地方赛事 IP，来形成相应的市场影响力，或者是针对不同的受众为地方和政府或者景区量身打造各种适合的活动或赛事，成为地方政府或者景区的形象推广机构；从项目构思到规划设计为地方政府或者景区整体打造出具有户外运动特色的地方名片。

2、盈利模式

户外赛事活动组织主要通过赛事冠名广告收入、参赛人员报名费用以及其他的赞助收入等获取收益。

（二）户外营地运营+户外技能培训

1、运营模式

户外营地运营+户外技能培训项目具体包括三大服务模块：

（1）综合性营地建造及运营服务，包括营地建设规划（为有需求的合作方提供营地建设服务，以及项目内容建议等）、营地规划设计服务（国际最顶尖的户外公园、营地等场地的专业规划与设计；项目总体规划咨询；地勘报告、概念

设计、深化设计及施工方案）、营地建设、设施及人员认证（探险公园、挑战设施、营地设施等项目的设计与建设；挑战设施的建设、安装与 ACCT（Association for Challenge Course Technology）美国挑战类课程技术协会）安全认证；ACCT 挑战设施教练、引导员、场地总监等培训与认证；挑战设施维护、安全检查及认证。）

（2）营地教育活动运营服务

1）根据青少年成长需求及户外教育所涉及的能力及素质要求，以自主研发及合作开发的形式，建立三夫户外营地活动产品体系。（三种不同周期的产品类型：分为短期的日间营、中期的周末营，及长期的假期营产品；按内容特色分为：思维成长类（GRIT 成长营）、户外素质类（安全教育、First Aid、LNT 自然体验及户外课程）、运动技能类（攀岩、皮划艇等））

2）建立多渠道招生模式，保证三夫户外营地教育品牌的有效推广和影响力，包括自主招生：通过三夫户外门店、俱乐部会员平台等内部渠道，以及国内儿童活动及家庭教育线上平台、线下社区平台和市场推广活动进行自主招生；定向合作招生：通过与国内优秀的儿童教育平台/机构、营地教育平台/机构进行活动内容合作，开展定向招生，借助合作方的客户人群优势扩大招生资源；以及与学校及社区建立常态化服务合作：与中、小学及社区建立常态化日间营服务，入校或入社区开展日间营队活动，扩大品牌知名度，借助学校及社区的区域化影响力，储备潜在客户群。

3）建立会员管理模式：三夫户外营地教育可提供面向 6-18 岁青少年成长所需的系列教育产品，支持孩子的持续成长。建立 CRM 会员管理模式，以成长激励的形式，为会员家庭或青少年提供多元化的生活及学习活动内容，以及自我展示的平台，增强客户粘性，提供高价值长期服务。

（3）营地教育产业培训服务，包括与国内户外专业平台合作，推出营地教育行业类培训及资质认证产品，培养营地教育及户外教育专业人才，提升国内营地教育行业师资专业度。培训产品包括：营地师资格教育、特色营地技能教育培训；业务推广模式：与国际专业户外学校或营地教育平台进行品牌合作，引进国际化专业课程及师资开展培训。

2、盈利模式

户外营地运营+户外技能培训主要通过户外用品广告收入、面向学生、企业以及师资培训等培训收入、户外场地项目体验收入以及场地租赁费用等获取收益。

（三）直营旗舰店+体验中心

1、运营模式

运营模式依旧采取三夫户外直营连锁，由新设子公司或依托该城市（如深圳、杭州）已有子公司直接管理，继续沿袭三夫户外“三位一体”的立体经营模式，“直营旗舰店+体验中心”能充分利用现有成熟配套设施、多年来在户外领域积累的市场资源、产品和服务专业化的口碑影响力等进行效益的扩大化，体验中心可以给更多热爱户外、愿意走进户外的人群更多的户外体验和综合实训，真正引导更多的户外爱好者科学、健康、快乐地参与到户外活动中来，最终户外运动成为一种生活方式。户外群体的不断壮大，带来的是直接的户外产品装备、户外出行服务、户外体验活动等相关领域的需求，给公司带来的是持续增强的盈利能力。

2、盈利模式

直营旗舰店+体验中心最终通过销售各类户外用品实现收入和获取收益。

二、请申请人进一步论证分析本项目开展的可行性，请说明是否具备足够的专业技术人员、必要的赛事组织能力、充分的市场开拓能力、较高的会员购买率以及规模化的潜在市场需求；

（一）户外赛事组织

1、市场需求

随着我国的居民收入水平的提高，居民消费结构也在逐渐发生变化，越来越多的人开始关注身心健康，大众运动需求爆发，居民对体育赛事的关注度提高，大众体育赛事的参与度显著提升。赛事直播及转播技术不断提高、移动平台和社交平台的发展，充分调动了人们对于赛事的关注度和参与度。体育产业的巨大发展前景吸引各路资本涌入中国体育产业，各大商业力量都意识到了体育的重要性，纷纷开始布局体育产业链，体育赛事运营作为体育产业的核心，吸引了大量资本进入该市场。

不仅如此，体育赛事运营也迎来了政策春风。《国务院关于加快体育产业促进体育消费的若干意见》、《体育总局关于推进体育赛事审批制度改革的若干意

见》等政策已经为企业，甚至是个人举办体育赛事在政策方面提供了可行性。

我国体育产业市场化才刚刚起步，产业成熟度比较低，在较为成熟的美国市场上，体育赛事在整个体育产业中的比重高达 19%，而中国仅为 8%，体育赛事运营占比未来还有成倍的增长空间。

根据中国投资咨询网的预测，2015 年中国体育产业规模超过 17,600 亿，其中体育赛事运营规模约为 1,400 亿，占整个体育产业 8%，以该比重保守估计未来 5 年内，体育赛事运营规模有望达到 2,400 亿，复合增长率达 11.38%；未来 10 年内，体育赛事运营规模有望突破 4,000 亿。总体来看，未来 5-10 年我国体育赛事运营产业将迎来一个发展期。

（数据来源：中国投资咨询网，<http://www.ocn.com.cn/chanye/201607/qtycd07101359.shtml>）

2、市场开拓能力

2014年，公司仅在北京、上海共组织各项户外活动近350次，参与人数过万人次。2015年在全国范围内组织各类户外活动赛事近千次，参与人数近5万人次；2016年参与人数持续增长接近10万人次。其中山地越野跑、公路马拉松、铁人三项赛及“文化+体育+旅游”的地方特色赛等各类活动赛事近70场，自主开发赛事占赛事总量的30%以上。

三夫户外旗下的品牌赛事“三夫国际铁人三项赛”，2000-2016年已连续举办十七届，累计参与人数约13,000人次；“三夫户外量山好汉”、“紫金山荧光跑”项目，自2013至2016年连续举办4届，累计参与人数超过万人；三夫户外香山超能量山地马拉松项目，自开赛以来已累计举办11场，参与人数超过3000人次。

公司先后与内蒙阿尔山市政府、黑龙江大庆市文化体育旅游集团、江苏宿迁市宿豫区政府达成战略合作协议，发挥地方的文化体育旅游资源优势，携手推动当地户外运动产业的发展。2016年8月27日，公司和宿迁市政府联合举办了“2016首届宿迁荧光半程马拉松”，涵盖21KM半程马拉松男子组、21KM半程马拉松女子组、10KM男子组、10KM女子组、5KM组5个项目，参赛人数达到3030人。2016年9月15日，公司和阿尔山矿泉、阿尔山市政府合作的“2016阿尔山矿泉杯 ARSF100国际山地越野赛”成功举办，赛事的国际化、专业化水平受到参赛者的一致好评。

综上，公司具备充分的市场开拓能力将为该项目的实施提供有力保障。

3、赛事组织能力

公司下属全资子公司北京三夫户外运动管理公司的前身是三夫俱乐部，十多年来一直专注于专业户外运动的推广和普及，得到了会员、消费者的充分认可，平均每年有数万人次的户外爱好者参与俱乐部组织的户外活动。公司全力打造国内领先的体育旅游和全民健身品牌赛事体系，各类户外活动及赛事从组织策划、路线勘测到保障实施全链条同步发展；目前已成为国内规模较大、技术实力较强的专业赛事运营机构，拥有香山超能量，量山好汉、荧光夜跑等一系列独立自主 IP 赛事，具有良好的品牌影响力。

经过长期的俱乐部运营，以及定期开展的大讲堂活动，面向会员进行户外知识与户外技能培训，打造出一支专业的户外运动服务团队。三夫俱乐部现在北京、上海、南京、青岛、成都、沈阳等数个城市设有分部，拥有专职工作人员 30 多人，兼职领队 150 多人，为公司赛事组织提供充足的保障。

（二）户外营地运营+户外技能培训

1、市场需求

美国是营地教育的发源地。美国目前有大约 12,000 个营地，每年可为一千万青少年提供营会活动。俄罗斯营地规模世界第一，有 55,000 个营地每年为 600 万青少年提供服务。澳大利亚的营地教育与学校教育联系紧密，政府立法规定学校必须组织每位学生每年参加一周的营地活动。澳大利亚营地协会成立于 2006 年，有 900 个营地为 300 万青少年提供服务。（数据来源：首届中国国际营地教育研讨会，<http://kids.163.com/14/0411/17/9PIKP7AJ00294LK8.html>）

2016 年 11 月 19 日，中国政府网发布了教育部、国家发展改革委等 11 部门下发的《关于推进中小学生研学旅行的意见》，并提出研学旅行将纳入中小学教育教学计划，加强研学旅行基地建设，规范研学旅行组织管理，建立经费筹措机制，建立安全责任体系等一系列具体要求。

2016 年 11 月 8 日，国家体育总局发布《水上运动产业发展规划》、《航空运动产业发展规划》、《山地户外运动产业发展规划》。根据规划，到 2020 年，水上运动产业总规模要达到 3000 亿元；航空运动产业总规模要达到 2000 亿元；山地户外运动产业规模要达到 4000 亿元。国家体育总局局长助理李颖川表示，3 个规划所提的产业总规模累计达 9000 亿元，将逐步形成山地户外“三纵三横”、

水上运动“两江两海”、航空运动 200 公里飞行圈等运动产业发展新格局，并结合项目特点和发展实际，提出了相关量化目标。具体看，到 2020 年水上运动俱乐部达到 1000 个，全国水上(海上)国民休闲运动中心达到 10 个；建立航空飞行营地 2000 个、各类航空运动俱乐部 1000 家，参与航空运动消费人群达到 2000 万人；建设 3-5 个国家级山地户外运动示范区、50 条山地户外运动精品线路、50 个山地户外运动精品项目等。

2016 年 9 月，国家体育总局编制了《青少年体育“十三五”规划》，鼓励支持社会力量参与青少年体育场地设施建设和开发利用，对于面向青少年的活动场馆和健身设施，政府以购买服务方式予以支持。继续推动开展青少年户外体育活动营地创建工作，鼓励社会力量参与青少年户外体育活动营地建设。同时，青少年营地教育也已从官方角度纳入青少年教育体系。

2、市场开拓能力

户外营地运营+户外技能培训项目实行公众服务+行业服务双向并行发展模式。一方面，与国内外营地教育行业优秀平台资源建立战略合作，在重点城市周边建设国家示范级综合性户外营地，通过自主研发及合作引进高品质营地教育活动课程及培训产品，辐射性面向营地周边城市的青少年及家庭提供专业的户外教育及营地教育服务；另一方面，作为营地教育行业的桥梁性品牌，通过建立营地建设运营模式及营地活动产品及培训体系，建立与国内营地教育产业各优秀中小企业的联结，根据其发展需求，定向提供营地建设、运营服务、师资培训服务等支持性服务。

3、人员准备

自 2001 年成立以来，经过十多年的发展，公司已建立起一支优秀的服务团队，对行业现状及发展趋势具有敏锐的洞察力和把握能力，在公司发展过程中能够快速、准确地把握市场趋势，并能充分发挥出高效的经营决策水平，使得公司整体经营能力得到不断提升。

同时，公司已经组建了自己的营地专业运营团队，聘请了多名营地专家以及具有营地从业经验、具有儿童教育经验的专业人员，为营地+培训项目储备大量人才。

（三）直营旗舰店+体验中心

1、市场需求

中国户外用品产业发展至今，在我国仍属于新兴产业，经济的快速增长、居民生活水平提升及消费升级拉动户外用品消费进入高速成长期。随着国民收入的提高，越来越多的国人投身户外运动，产业在这十余年里得到了迅猛的发展，国内本土的户外品牌从无到有，从小到大。根据中投顾问产业研究中心的预测，到2020年我国户外用品市场规模将达1,000亿元。

图表 2016年—2020年户外用品市场规模预测（单位：亿元）



资料来源：中投顾问产业研究中心

户外资讯网 82734631M

2、市场开拓能力

深圳、广州两个目标城市的“直营旗舰店+体验中心”将依托深圳三夫户外用品有限公司多年来在本地市场的精耕细作，专业技术人员的培养和储备不断成熟，高质量、高消费能力的会员基数不断增大，深圳三夫目前服务的客群辐射整个“珠三角”地区，三夫户外专业的产品和优质的服务，已然在业内获得良好的口碑，为项目的建设打下坚实的市场基础。同时，大力发展户外产业的外部条件逐渐成熟，近几年本地户外市场蓬勃发展，户外产品的持续优化升级，专业户外群体的不断壮大，户外活动的规模化组织和推广已经为本地的户外市场的健康高速发展打下良好的群众基础和市场基础，户外产品及户外活动的配套服务市场需求量与日俱增。

长沙作为华中地区三夫户外进军的第二个城市，不仅有得天独厚的外部户外资源，而且得益于近几年长沙经济发展迅速，体育运动及户外运动配套设施成熟齐备，体育文化产业政策优越并且发展迅猛，户外产业发展水平也成为继武汉之

后华中地区的排头兵，长沙三夫“直营旗舰店+体验中心”可以有效利用三夫户外的市场资源以及多年来新市场运作的经验和推广模式，未来市场前景可观。

杭州作为 G20 峰会城市、2018 年世界短池游泳锦标赛、2022 年杭州亚运会举办城市，近年来杭州体育文化产业的蓬勃发展，户外休闲旅游活动的开展更是吸引全国各地乃至世界各地的高质量消费主力军的到来，杭州三夫近几年快速稳健发展，业务拓展已经延伸到整个苏杭地区，客户资源更是辐射长三角地区，杭州三夫目前有充足的专业技术人员储备、多年来在本地市场的深入开拓、优质的产品和专业的户外指导服务，成为杭州三夫业绩稳固增长、市场人气渐旺的坚实保障。

3、会员购买率

报告期内，公司实体店销售中会员购买率占比如下：

单位：万元

年份	销售金额	会员购买金额	会员销售占比
2014 年	28,539.60	17,643.63	61.82%
2015 年	27,901.59	17,271.14	61.90%
2016 年	27,189.52	16,286.58	59.90%

注：会员购买金额指会员的二次及以上购买金额。

报告期内，公司凭借着专业的产品和优质的服务，在业内获得良好的口碑，保持较高的会员购买率，将为“直营旗舰店+体验中心”项目的建设打下坚实的市场基础。

三、请申请人明确本募投项目的建设内容及具体建设/租赁/购置地点，请明确房屋购置的土地性质，并说明是否存在非资本性支出；

（一）本募投项目的建设内容

发行人此次募投项目是建设户外运动综合运营中心，功能模块包括户外赛事组织、户外营地运营+户外技能培训、直营旗舰店+体验中心，具体描述如下：

（1）户外赛事组织

本项目的实施主体为运动管理公司，拟将户外赛事活动从全国统一运营下沉到苏州、北京、上海、深圳、杭州、广州、长沙 7 个地区进行专注运营，将品牌

赛事活动复制到各地，在当地建立稳定的户外赛事活动体系，并通过其广泛的影响力聚拢人气，营造户外运动文化氛围，培育户外运动群体，带动准客户的户外运动服务性消费。

（2）户外营地运营+户外技能培训

本项目计划由运动技能培训公司在苏州、北京、上海、深圳、杭州、广州、长沙 7 个城市与当地具有户外营地资源的企事业单位或者团体进行合作，设立专门全资子公司或控股子公司负责户外营地装修改造并开展营地运营、户外技能培训。

（3）直营旗舰店+体验中心

本项目拟由当地全资子公司或新设全资子公司进行实施，计划在深圳、杭州、广州、长沙 4 个城市陆续建设 4 个面积达到 1000 m²的旗舰店，配套建设不低于 800 m²的体验中心，实现全品类、一站式、体验式购物，满足客户各类户外用品需求。

（二）具体建设地址及土地性质

本次募投涉及的户外赛事组织项目不涉及具体建设、租赁或购置地点；户外营地运营+户外技能培训项目拟通过租赁方式获取营地，营地租赁费用由公司自筹资金解决，直营旗舰店+体验中心项目拟通过租赁方式获取合法产权商铺，上述房产不涉及土地性质问题。具体地址如下：

所在城市	户外赛事组织	户外营地运营+户外技能培训	直营旗舰店+体验中心
北京	不涉及具体建设、租赁或购置地点	北京西峰山	-
上海		上海黄兴公园	-
苏州		苏州大阳山	-
深圳		东莞龙凤山庄	航天科技广场
广州		广州百万葵园	天河区天河南二路六运七街
杭州		杭州闲林景区	西湖区枫华府第
长沙		长沙市长沙县青山铺镇	岳麓区桐梓坡路

为保障公司本次募集资金到位后按计划实现募投建设项目，发行人已分别与北京等 7 个城市相关机构签署了国际综合营地合作《意向书》，拟用于“户外营地运营+户外技能培训”项目。

同时，发行人已分别与深圳、广州、杭州、湖南等地产中介机构签署了《中介服务协议》或委托书，委托相关中介在深圳、广州、杭州、长沙等指定范围内寻找相应物业用于“直营旗舰店+体验中心”项目。

四、请明确本次募投项目的实施主体及资金投入方式，对于单方增资的，请提供增资依据；

所在城市	户外赛事组织	户外营地运营+户外技能培训	直营旗舰店+体验中心
北京	由全资子公司运动管理公司具体负责实施，资金投入方式为增加注册资本	由全资子公司运动技能培训公司或其全资子公司具体负责实施，资金投入方式为增加注册资本	-
上海			-
苏州			-
深圳			由全资子公司深圳三夫具体负责实施，资金投入方式为增加注册资本
广州			由发行人设立全资子公司具体负责实施，资金投入方式为增加注册资本
杭州			由全资子公司杭州三夫具体负责实施，资金投入方式为增加注册资本
长沙			由发行人设立全资子公司具体负责实施，资金投入方式为增加注册资本

本项目拟由发行人全资子公司或其新设全资子（孙）公司进行实施，实施方式系通过对子（孙）公司进行增加注册资本，不涉及单方增资。

五、请申请人进一步论证分析效益预测的依据及测算谨慎性。

1、户外活动赛事、营地+培训、零售+体验综合运营中心建设项目效益测算

该项目达成后运营期年均营业收入为 42,457.32 万元，年均净利润 6,613.57 万元，税后内部收益率为 38.29%，税后投资回收期（含建设期）4.53 年。具体测算情况如下：

（1）营业收入

营业收入来自于三部分，一是户外赛事活动组织收入、二是户外营地运营收入和户外技能培训收入、三是旗舰店营业收入。

在户外赛事活动收入方面，根据发行人提供的以往赛事各项业务收入区间，取中间值作为该项收入的预估参数，测算出单场赛事的标准收入，按开业首/次年达成 50%、开业第 3 年及以后达成 100% 预估该项业务收入。

在户外营地运营与户外技能培训收入方面，根据发行人提供的各项业务收费标准，取中间值作为该项收入的预估参数，测算出单个场地的标准年收入，按开业首年达成 50%、开业次年达成 65%、开业第 3 年达成 100%、开业第 3 年以后（不含）逐年递增 5% 预估该项业务收入。

在旗舰店收入方面，根据发行人现有店铺 2006-2015 年销售额数据及增减变化，结合店铺类型及所在区域，分别预估各地区、各店铺类型新建店铺各年销售额及其增长率。因拟新建旗舰店面积 $\geq 700 \text{ m}^2$ ，故在现有店铺中选取旗舰店 $\geq 700 \text{ m}^2$ 的店铺，按其开业首年、第 2 年、第 3 年分地区平均坪效预估新建旗舰店开业首年、第 2 年、第 3 年营业收入；选取经营 3 年以上店铺，按其分地区平均年复合增长率预估新建旗舰店第 4 年及以后年增长率。

（2）税金及附加

税金及附加为城建税、教育费附加，计算方法为应交流转税乘以相应的税率。

（3）营业成本

营业成本分为户外赛事活动组织、户外营地运/户外技能培训、旗舰店/配套体验中心三个部分。

户外赛事营业成本，以单场赛事费用除以单场赛事收入，预估该项业务营业成本为 45.61%，管理费用 15.89%，销售费用开业首年 16%、次年开始每年递减 2%，直至 10%。

户外营地/户外技能培训营业成本，以该项业务年成本除以年收入，预估该项业务营业成本为 34.9%，管理费用 6.44%，销售费用开业首年 16%、次年开始每年递减 2%，直至 10%。

旗舰店营业成本，根据公司 2014-2016 年财务报表，接近三年平均值 55.51% 进行预估。

（4）房屋租赁

旗舰店和户外体验中心营业场所采取租赁形式，深圳、杭州、广州租金单价均为 6 元/平米/天，长沙租金单价为 4 元/平米/天。每 3 年租金增幅为 5%。

（5）场地租金

户外技能培训与户外营地场地采取租赁形式，苏州、广州、长沙 3 个城市年租金为 100 万元以内，北京、上海、深圳、杭州 4 个城市年租金为 200 万元以内。发行人拟按此标准进行场地选址。

（6）工资及福利

根据各业务模块人员规划，单个户外营地/培训拟配置 14 人、7 个城市共需 98 人；单个城市户外赛事需配置人员 19 人、7 个城市共需 133 人；4 个城市旗舰店共需配置 68 人；户外体验中心共需配置 48 人。人员起薪依据公司给定的人均月薪区间，取中间值作为人均薪酬标准，并按年 5% 递增。

（7）折旧与摊销

本项目折旧摊销按照公司现行会计政策，所购置的电脑设备、办公设备、体验中心设施分别在 3 年、5 年、5 年内平均摊销，残值率为 5%；营地建设按照 5 年平均摊销，无残值；装修工程在 3 年内平均摊销，无残值。

项目运营期需要进行再装修，预计在第 4 年、第 7 年、第 10 年分别投入 330 万元对第一批户外运动综合运营中心进行装修，在第 5 年、第 8 年分别投入 956 万元对第二批户外运动综合运营中心进行装修，在第 6 年、第 9 年分别投入 377 万元对第三批户外运动综合运营中心进行装修。

项目运营期需要进行电脑设备再购置，预计在第 5 年、第 8 年分别投入 20.1 万元对建设期第二年配置电脑设备进行更换，在第 6 年、第 9 年分别投入 6.7 万元对建设期第三年配置电脑设备进行更换。

项目运营期需要进行办公设备、体验中心设施、营地设施再购置，预计在第 6 年投入 3,012.60 万元对第一批设备/设施进行更换，在第 7 年投入 5,060.09 万元对第二批设备/设施进行更换，在第 8 年投入 2,758.93 万元对第三批设备/设施进行更换。

（8）其他销售费用

户外赛事其他销售费用，参考发行人给定户外营地市场费用，按首年 16% 估算，之后按年递减 2%，直至 10%；

户外技能培训/户外营地其他销售费用，参考发行人给定户外营地市场费用，按首年 16%估算，之后按年递减 2%，直至 10%；

旗舰店其他销售费用，根据公司 2014-2016 年财务报表，接近三年占营业收入比例的平均值 3.98%估算。

（9）管理费用

户外赛事管理费用主要是该项业务内归属于管理费用的部分，根据发行人给定该项业务净利润率，结合其他各项费用，测算得出 15.89%。

户外营地/户外技能培训管理费用主要为水电、器材维护、设施养护，和差旅、培训、招待等办公杂费，年支出约为 250 万元，占预估营地收入的比例为 6.44%。

旗舰店管理费用主要是分摊总部职能部门发生的费用，根据公司 2014-2016 年财务报表中管理费用占营业收入的比例，以近三年平均值 8.45%估算旗舰店管理费用。

（10）利润表情况

单位：万元

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年	第 7 年	第 8 年	第 9 年	第 10 年
营业收入	2,264.15	10,084.28	22,775.50	32,886.88	38,105.85	40,219.68	42,515.81	45,014.82	47,740.10	50,718.13
营业成本	1,960.53	7,428.98	14,336.16	18,860.16	21,123.06	22,199.84	23,372.91	24,653.48	26,054.24	27,589.65
毛利	303.62	2,655.30	8,439.34	14,026.73	16,982.79	18,019.84	19,142.89	20,361.35	21,685.85	23,128.48
毛利率	13.41%	26.33%	37.05%	42.65%	44.57%	44.80%	45.03%	45.23%	45.42%	45.60%
税金及附加	10.28	51.12	115.30	168.80	196.35	209.62	224.25	240.40	258.29	278.13
销售费用	377.84	2,329.69	4,870.75	5,558.08	6,128.47	6,349.63	6,571.27	6,869.60	7,135.28	7,404.60
管理费用	186.50	807.75	1,843.52	2,691.58	3,126.27	3,277.73	3,443.24	3,624.46	3,823.31	4,041.94
税前利润总额	-271.01	-533.27	1,609.77	5,608.27	7,531.69	8,182.87	8,904.13	9,626.88	10,468.97	11,403.82
税前利润率	-11.97%	-5.29%	7.07%	17.05%	19.77%	20.35%	20.94%	21.39%	21.93%	22.48%
所得税	-	-	201.37	1,402.07	1,882.92	2,045.72	2,226.03	2,406.72	2,617.24	2,850.95
净利润	-271.01	-533.27	1,408.40	4,206.20	5,648.77	6,137.15	6,678.10	7,220.16	7,851.73	8,552.86
净利率	-11.97%	-5.29%	6.18%	12.79%	14.82%	15.26%	15.71%	16.04%	16.45%	16.86%

2、项目合理性分析

（1）本募投项目达成后的收益指标情况

项目	指标
毛利率	3 年后毛利率维持在 42-45%

内部收益率（税后）	38.29%
投资回收期	4.53 年

（2）收益指标情况比较

报告期，公司整体毛利率水平如下：

项目	2016 年	2015 年度	2014 年度	2013 年度
主营业务毛利率 （直营店）	45.83%	43.27%	43.39%	41.33%
其他业务毛利率 （赛事组织）	56.41%	59.70%	58.46%	62.93%
综合毛利率	46.23%	43.63%	43.60%	41.60%

根据上表可知，本募投项目的毛利率指标和公司整体毛利率保持一致，符合公司经营实际情况，本次募投收益测算具有合理性。

重点问题三

针对“三夫总部办公及研发中心建设项目”，申请人在申报材料中说明研发中心项目不涉及投资收益测算，项目实施后有利于提升公司形象，提升申请人总部各部门之间的协同工作效率，有利于吸引优秀人才；增强申请人对自有品牌产品的研发能力，提升户外赛事的运营组织水平。

①请申请人说明投资本项目的原因，是否有利于保护中小股东的利益；

②请申请人明确拟购置办公楼的具体地点及土地性质，请列示本募投的资金投入明细并说明是否存在非资本性支出。

请保荐机构核查。

一、请申请人说明投资本项目的原因，是否有利于保护中小股东的利益；

1、申请人投资本项目的原因

（1）提高办公运营效率，提高盈利的确定性

发行人北京总部现有运营部、大客户部等 15 个职能部门以及运动管理公司、梦想旅行社、旅行鼠公司、运动技能培训公司等多家子公司，分别分布在马甸南村、泰斯特大厦、金澳国际公寓、商房大厦等地，不利于部门之间的协调与沟通。发行人计划通过购置办公房产，将目前北京总部的所有部门和子公司统一集合到新办公场地内，加强公司内部各部门之间的沟通，提升公司的运营效率，降低管

理成本。此外，发行人计划未来运营部、产品部、产品开发（童装部）、梦想旅行社搬到新办公场地后，将其原有的西城区马甸南村 4 号楼一层办公室装修为零售店面，有助于提升店铺销售业绩。

发行人各部门和子公司办公地址

序号	部门	租赁地址
1	审计部、证券部、事业发展部	北京市西城区北三环中路 27 号商房大厦 601 室
2	运营部	北京市西城区马甸南村 4 号楼一层
3	物流部	北京市昌平区小沙河村西永丰伟业（搅拌站）往北 300 米海洋超市对面左手第二个库房
4	电子商务部、信息技术部	北京市西城区北三环中路 27 号商房大厦第四层 420 号
		北京市西城区马甸南村甲 12 号楼 2 层
		北京市西城马甸南村 4 号楼西段一门负一层
5	财务部、数据部	北京市西城区北三环中路 27 号商房大厦 620 室
6	微运营部	北京市西城区德外马甸南村 2 号楼-3
7	人力资源部	北京市海淀区马甸东路 19 号金澳国际公寓 2820 室
8	产品部	北京市西城区马甸南村 4 号楼一层
9	大客户部	北京市西城区北三环中路 27 号商房大厦 622 室
10	市场部	北京市西城区马甸南村 4 号楼一层
11	产品开发（童装部）	北京市西城区马甸南村 4 号楼一层
	产品开发（阿尼玛卿）	北京市海淀区北三环中路 31 号泰斯特大厦 A 座 1101 室
12	旅行鼠公司	北京市海淀区北三环中路 31 号泰斯特大厦 809 室
		北京市海淀区北三环中路 31 号泰斯特大厦 804 室
13	运动管理公司、运动技能培训公司	北京市西城区北三环中路 27 号商房大厦 619 室
14	梦想旅行社	北京市西城区马甸南村 4 号楼一层
15	三夫悦动公司	北京市西城区北三环中路 27 号商房大厦 440 室

目前发行人的办公场所均以租赁方式取得，合计达到 1,658 平方米，年租金 400 余万元，而且公司多次面临出租方原因被迫搬迁办公场所，增加公司成本，影响工作效率，未来随着公司业务发展，人员越来越多，办公面积会不断增加，北京写字楼租金价格逐年上涨，将会为发行人带来较大的财务压力。发行人通过购置办公房产，长期摊销，能够有效控制公司的物业支出。另一方面，拥有稳定的经营场所，能够使公司增加对必要设施和设备的投资。

（2）提升公司形象、吸引优秀人才，推动发行人长远发展

随着公司业务规模不断扩大，发行人对于人才的需求日益迫切，项目实施能够营造稳定的办公环境，吸引更多优秀的人才加入公司，为发行人持续发展提供充足的人才保障。通过购置办公房产也有助于提升公司形象，增强客户对发行人的认可度，进而有利于发行人各项业务顺利开展。

（3）完善电商 ERP 系统，建设全渠道运营平台，推动公司业务发展

销售渠道方面，发行人在线上拥有公司官网、天猫、京东商城、亚马逊、手机端微商城等多个电商平台。随着我国户外用品的快速发展，电商渠道市场竞争也日趋激烈。此外，现代信息技术与电子商务技术的发展使信息渠道和购物渠道一体化成为可能，促进了全渠道消费者群体的崛起。全渠道消费者希望在早上、下午或晚间等任何时间，商业街、家中、办公室等任何地点，以电脑、手机、IPAD 等任何方式购买到自己想要的商品或服务，这就对零售行业的销售模式提出了更高的要求。

因此，发行人有必要完善自身的电商 ERP 系统，实现线上订单管理、商品管理、退换货管理、库存管理、线上平台管理、发货管理、报表管理、线上会员管理等一系列功能，提高公司线上平台的运营效率，改善买家购物体验，促进线上业务的发展；根据自身情况，建设全渠道运营平台，实现线上订单门店自提、线上订单门店退货、门店无货但顾客可在门店下单，通过全渠道运营平台安排适合门店配送等场景，满足消费者在任何时间、任何地点、任何方式对户外用品的购买需求，提供给顾客无差别的购买体验，推动公司业务的发展。

（4）建立科学的数据分析体系，提高决策能力

发行人的线下俱乐部、门店以及线上购物平台已经积累了大量的会员、品牌、经销商、代理商、门店、库存、销售、退换货、商品等数据，核心数据是会员数据、销售数据、库存数据和商品数据。

发行人计划通过会员通系统建设，完成线上和线下核心数据的整合，实现数据统一管理，构建会员积分和消费一体化体系。通过科学的数据分析体系，深度挖掘客户需求，为发行人客户管理与维护、营销策略制订、市场开发、自有品牌产品设计等提供依据。

（5）加强自有品牌研发能力、推动自有品牌业务发展

发行人现已经建立了完整的研发流程，拥有了三夫（SANFO）和阿尼玛卿

（ANEMAQEN）两个自有品牌，但是尚缺乏打样室，在研发的过程中需要租用其他公司的打样室完成样品的制作，延误了研发进度，也不利于成本控制。

发行人计划建设打样室、购置研发设备，有利于增强发行人自主品牌产品的研发能力，缩短研发周期，提高研发效率，也有助于发行人及时将新理念、新技术、新工艺应用于发行人的自有产品，抢占市场先机，促进发行人自有品牌产品的销售。

（6）增强公司赛事业务能力，推动户外赛事业务发展

发行人在销售户外用品的同时组织户外活动和户外赛事，现已发展成为一家专业的户外运动服务公司和户外赛事公司。2015年发行人在全国范围内组织各类户外活动近千次，参加人数超过5万人次，2016年参与人数持续增长接近10万人次。发行人目前尚缺乏专门的赛事报名系统，赛事报名需要依靠公司官网、微信和其他户外运动网站来共同完成；发行人在比赛过程中需要采用其他公司的赛事计时系统，并购买其相关服务，在比赛结束后，从其系统中取得相关赛事数据，这些都限制了户外赛事运营组织能力的进一步提升。

发行人通过建设赛事研发中心，购置赛事相关软硬件系统，能够使发行人拥有专业的户外赛事报名系统，具备独立的赛事数据采集能力，并能对数据进行分析汇总，为发行人未来户外赛事的开展提供参考，从而进一步提升户外赛事的组织运营效率，增强户外赛事业务的竞争力，推动户外赛事业务的发展。

2、关于中小股东利益的保护

保荐机构获取项目可研报告、三会文件以及对管理层进行了访谈。经核查，保荐机构认为，该项目虽然由于本身不产生经营收入，无法进行投资收益预测，但是项目的实施将使发行人有效锁定办公经营支出风险，进一步提高盈利的确定性；同时，项目的实施有利于全面提升发行人的核心竞争力，促进业务的全面深入开展，为公司未来业绩成长奠定良好的基础。项目的实施符合发行人的长期发展战略，有利于保护中小投资者的利益。

二、请申请人明确拟购置办公楼的具体地点及土地性质，请列示本募投的资金投入明细并说明是否存在非资本性支出。

1、发行人拟购置办公楼的具体情况

2017年5月，公司与招商局嘉铭（北京）房地产开发有限公司签订了《北

京市商品房现房买卖合同》，合同约定以人民币 116,617,065 元向其购买位于北京市昌平区陈家营西路 3 号院 23 号楼的四套房产用于办公，公司将以自有或自筹方式解决资金来源。

2、本项目募投资金投入情况

本项目计划投资 20,156.92 万元，项目拟通过购置方式获取办公房产，预计支出为 13,840 万元，由公司自筹资金投入。设备购置包含办公设备、研发设备、信息系统硬件设备。具体投入明细请参见重大问题一之回复。

重点问题四

请申请人说明首发募集资金目前仍未用于门店建设的原因，请说明上述资金的具体使用进度安排，及是否可能变更募集资金投向。

请申请人说明前次募集资金及本次募集资金皆将在杭州建设旗舰店的原因与必要性。

请保荐机构核查。

一、请申请人说明首发募集资金目前仍未用于门店建设的原因，请说明上述资金的具体使用进度安排，及是否可能变更募集资金投向。

2015 年 12 月，公司完成首发，取得募集资金，并开始按照规划进行项目的建设。在项目实施过程中，公司管理层通过对市场的调研和新开店财务状况的统计分析，发现首发的募投计划由于市场变化与市场及行业发展存在偏差，经过慎重考虑和充分讨论，决定对募投计划进行变更。

2016 年 8 月 3 日，发行人召开第二届董事会第十六次会议，会议审议通过《关于变更部分募投项目实施地点及实施内容的议案》。2016 年 8 月 19 日，2016 年第二次临时股东大会审议通过上述议案。

（1）前次募投变更的原因

发行人原来的募投计划是 2011 年制定的，近几年户外零售市场发生了很大变化，一是电商渠道占比增长较快，二是实体零售店建设运营成本继续上升。一些小面积的户外店因为产品丰富度不够，缺乏吸引力，客流下降。考虑到以上市场环境变化，发行人决定适当减少开店数量，而且更多地开面积较大的旗舰店，丰富产品种类，并提供更多交流互动体验空间。同时，近几年城市的商业格局变

化很大，有很多新商圈兴起，部分老商圈影响力下降，因此开店位置也应随之变化。基于以上原因，发行人对募投计划中的开店数量、规模和城市及选址进行了变更。

（2）前次募投实施计划

根据发展规划，公司营销网络建设项目拟投资 15,680 万元用以建设专卖店共计 29 家，全部为直营店。按照投资规模、门店面积和功能定位的不同，可分为旗舰店、标准店和精品店三类，具体情况如下表所示：

	旗舰店	标准店	精品店	数量	投资额（万元）
面积（m ² ）	700 以上	300-700	300 以下	-	-
单店投资金额（万元）	820	500	330	-	-
第一年	5	5	5	15	8,250
第二年	4	5	5	14	7,430
数量	9	10	10	29	-
投资额（万元）	7,380	5,000	3,300	-	15,680

募集资金投向的所有店铺均以租赁形式取得。拟开设的店铺情况如下：

序号	类型	城市	店铺编号	所在商圈	面积（m ² ）
1	旗舰店	北京	旗舰店①	西四环海淀公园附近	700 以上
2			旗舰店②	东四环大郊亭附近	
3		吉林	旗舰店③	东市及河南街商圈	
4		鞍山	旗舰店④	铁东二道街五一街商圈	
5		大连	旗舰店⑤	奥体中心商圈	
6		太原	旗舰店⑥	府东街柳巷及长风商圈	
7		成都	旗舰店⑦	成都体育中心商圈	
8		包头	旗舰店⑧	包百商业街沿线	
9		郑州	旗舰店⑨	健康路省体育局附近	
10	标准店	北京	标准店①	望京商圈附近	300-700
11		南京	标准店②	汉中路沿线附近	
12		青岛	标准店③	台东商圈附近	
13		成都	标准店④	猛追湾电视塔附近	
14		大连	标准店⑤	青泥洼桥商圈附近	
15		呼和浩特	标准店⑥	中山西路商圈附近	
16		济南	标准店⑦	经十路沿线附近	
17		上海	标准店⑧	莘庄龙之梦商圈	

18	精品店	唐山	标准店⑨	建设路沿线	300 以下
19		盘锦	标准店⑩	兴隆大厦商圈附近	
20		北京	精品店①	新央视梅地亚中心旁	
21			精品店②	中关村大街沿线	
22		上海	精品店③	浦东商圈附近	
23			精品店④	外滩南京路商圈	
24		唐山	精品店⑤	唐百商圈附近	
25		南京	精品店⑥	江东中路沿线附近	
26		包头	精品店⑦	东区东百商城附近	
27		石家庄	精品店⑧	建设大街及槐安路沿线附近	
28		杭州	精品店⑨	古墩路商圈	
29		济南	精品店⑩	省体育中心附近	

（3）变更后募投实施内容

公司将在保持现有店铺资源的基础上，进一步挖掘市场潜力，通过租赁方式新开 13 家直营店铺，加大市场辐射深度与广度，提升公司经营规模，扩大品牌影响力，增强盈利能力。

公司将开设 8 家旗舰店和 5 家标准店，具体开店计划如下。

店铺类别	旗舰店	标准店	总投资额
面积	700~1500 平米	400 平米	-
2016 年开店数量	4 家	-	4,021.69 万元
2017 年开店数量	4 家	5 家	7,277.41 万元
总计			11,299.10 万元

店铺选址及预计开业时间

店铺编号	所在城市	地理位置	预计开业时间
旗舰店 1	武汉	武昌区万达广场周边	2016 年 9 月
旗舰店 2	重庆	中渝广场	2016 年 10 月
旗舰店 3	大庆	萨尔图区	2016 年 11 月
旗舰店 4	北京	西四环五棵松附近	2016 年 12 月
旗舰店 5	合肥	马鞍山路板块	2017 年 6 月
旗舰店 6	吉林	东市及河南街商圈	2017 年 8 月
旗舰店 7	太原	府东街柳巷及长风商圈	2017 年 9 月
旗舰店 8	唐山	建设路沿线	2017 年 6 月
标准店 1	北京	通州区	2017 年 8 月

店铺编号	所在城市	地理位置	预计开业时间
标准店 2	上海	世纪公园	2017 年 5 月
标准店 3	上海	莘庄	2017 年 9 月
标准店 4	南京	汉中路沿线附近	2017 年 9 月
标准店 5	杭州	钱江新城片区	2017 年 8 月

募投计划变更后，发行人迅速组织人员进行开店的选址及前期准备工作。由于前期准备工作开展时间尚短，且占用资金有限，所以大部分募投资金并未使用。随着项目建设的开展，募投资金将陆续全部用于门店建设。新的募投计划是公司管理层经过审慎决策后所制订，未来不会进行新的变更。

保荐机构获取公司变更后的募投可研报告、三会文件、原保荐机构关于变更募投的意见等，经核查，保荐机构认为，发行人在市场发生重大变化后，及时对募投计划进行适当调整，有效保护了投资者的利益，且其变更不是募投计划的实质性变更，仅为店面规模和选址的变更，资金依然用于店面建设，用途未发生变更。未来随着新的计划的实施，募投资金将全部用于店面建设，完成前次募投的变更计划。

二、请申请人说明前次募集资金及本次募集资金皆将在杭州建设旗舰店的原因与必要性。

公司在 2016 年 8 月调整后的前次募集资金使用计划中，将在杭州市钱江新城片区建设一家标准店，计划 2017 年 8 月开业，面积约 400 平米；在本次非公开发行股票的募投计划中，公司拟在杭州西湖区建设一家旗舰店，兼具销售和体验中心功能。发行人前次募集资金及本次募集资金皆将在杭州建设门店的原因如下：

1、杭州是开展户外运动的优良地区，是公司业务拓展的战略性城市

杭州是省会城市，是浙江省的政治、文化和经济中心，是全国的信息化产业和金融产业的重点城市，近年来随着互联网及金融行业的发展，居民收入和人均消费能力不断提升，在全国居于前列；作为我国著名旅游城市，杭州山水秀丽，周边旅游资源丰富，西湖、千岛湖、富春江、天目山等自然景区举世闻名，每年吸引众多旅游人群；杭州公路、铁路、航空网络密集，交通发达；杭州是国内非常适合开展户外运动的城市之一，也被公司列为业务重点区域。

2、建设旗舰店是公司实施“赛事、营地+培训、零售+体验”新业态的需要

公司前次募投建设的标准店地址是钱江新城片区，位于钱塘江畔，是杭州市的核心城区，兼具销售和体验功能，主要目的是树立公司品牌，便捷城市居民购买户外用品；公司本次募投旗舰店的地址将位于杭州市西湖区，兼具销售和体验功能。两家店区位不同，覆盖人群不同，将共同推进杭州地区业务的发展。

经核查，保荐机构认为，发行人将杭州作为业务重点城市，根据定位不同，建设一家标准店和一家旗舰店，是结合区域特点的合理规划，符合公司业务发展战略和长期利益。

重点问题五

请申请人详细说明 2015 年至今，营业收入没有显著增长而各季度存货余额明显上升的原因。

请保荐机构核查申请人存货余额的构成，请核查现有存货中，在库时间显著高于平均存货周转天数的存货金额与原因。

一、请申请人详细说明 2015 年至今，营业收入没有显著增长而各季度存货余额明显上升的原因

发行人最近三年营业收入及存货余额如下表：

单位：万元

项目	2016.12.31		2015.12.31		2014.12.31	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
存货	15,495.13	5.02%	14,754.27	11.41%	13,243.59	0.19%
营业收入	35,325.48	7.84%	32,757.03	12.37%	29,150.46	2.65%
存货占当年营业收入比重	43.86%		45.04%		45.43%	

根据上表中的数据，发行人最近三年存货的余额的增长率均低于营业收入增长率。

报告期内存货余额逐年增长的主要原因如下：一是公司营业收入逐年增长，为满足正常的经营需要，公司配备的存货数量增加；二是公司 2015 年开设北京国贸店和北京香山店，2016 年开设武汉楚河汉街店、重庆中渝广场店，门店铺货导致公司库存增加；三是公司代理的品牌数量增加，截止目前公司共代理国内外近 400 个品牌，导致总体备货量相应增加。

二、请保荐机构核查申请人存货余额的构成，请核查现有存货中，在库时间显著高于平均存货周转天数的存货金额与原因

保荐机构取得了期末存货清单，与报表和系统记录进行了核对；取得了 2015 年和 2016 年存货盘点报告；并选取 2 家分店对存货进行了抽盘；对存货的跌价准备进行了测试。

报告期内，发行人存货构成情况如下：

单位：万元

项目	2016.12.31		2015.12.31		2014.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
服装类	9,706.97	62.65%	9,113.72	61.77%	8,237.75	62.20%
鞋袜类	2,773.06	17.90%	2,305.69	15.63%	2,199.92	16.61%
装备类	3,015.10	19.46%	3,334.85	22.60%	2,805.93	21.19%
合计	15,495.13	100%	14,754.26	100%	13,243.59	100%

备注：本表中合计数与各加数直接相加之和在尾数存在差异，这些差异是由于四舍五入所致。

截止 2016 年 12 月 31 日，公司存货库龄情况如下表：

单位：万元

项目	服装类		鞋袜类		装备类		合计	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
1 年以内	5,706.24	58.85%	1,889.65	68.22%	1,802.70	59.86%	9,398.59	60.72%
1-2 年	1,801.87	18.58%	401.79	14.50%	495.20	16.44%	2,698.85	17.44%
2-3 年	830.11	8.56%	163.91	5.92%	180.52	5.99%	1,174.53	7.59%
3 年以上	1,358.07	14.01%	314.67	11.36%	533.36	17.71%	2,206.10	14.25%
合计	9,696.29	100.00%	2,770.01	100.00%	3,011.78	100.00%	15,478.07	100.00%

公司库龄较长的商品主要为耐用型专业户外用品，如冲锋衣裤，抓绒衣裤，登山背包，登山鞋，登山袜，帐篷睡袋炉具水具照明工具，登山杖等，均可继续正常销售，库龄对商品可变现净值影响较小。

重点问题六

请说明申请人收入主要集中在四季度的原因与合理性。请保荐机构核查 2016 年各季度收入的波动情况，请补充核查四季度营业收入是否与历史趋势相符。

发行人销售收入主要包括：直营店销售、大客户部销售、网上销售等部分。

保荐机构通过对销售环节实施内部控制测试、获取直营门店的月度报表，与系统进行核对、对客户进行了函证和访谈、获取重大销售合同以及与网络结算订单进行核对等方式对发行人收入进行了核查。

公司的销售存在明显的季节性，春夏季销售较淡，秋冬季销售较旺。最近三年，发行人按季度分布的销售收入如下表：

单位：万元

季度	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第一季度	6,194.67	17.54%	6,743.88	20.59%	5,943.74	20.39%
第二季度	7,893.67	22.35%	6,776.19	20.69%	6,439.14	22.09%
第三季度	8,387.60	23.74%	7,058.23	21.55%	7,501.83	25.73%
第四季度	12,849.54	36.37%	12,178.73	37.18%	9,265.74	31.79%
合计	35,325.48	100%	32,757.03	100%	29,150.46	100%

公司主要产品的销售随季节的变化出现周期性的波动，致使其营业收入也具有季节性波动的特点，每年的 9 月至 12 月为公司的销售旺季，主要原因如下：

①秋冬季节对产品的材质、性能、保暖性等指标要求更高，单价普遍高于春夏季产品；②随着进入秋冬季节，消费者开展的与冰雪相关的户外运动有所增加，如滑雪等，促使秋冬季节产品销量的攀升；③在秋冬季节的法定节假日及大众熟知的西方节日相对较多，公司一般提前数周即开始开展商品促销活动，销售高峰相对较长；④集团客户的集中采购一般在年末进行，在一定程度上增加了第四季度的销售。

其中，2015 年四季度的收入占比较高的主要原因是：2015 年四季度的电商销售和大客户的销售较上一年同期大幅增加。公司的“实体店+网络+俱乐部三位一体”的经营策略取得了良好效果，2015 年第四季度大客户部和电子商务部共计实现销售收入 4,726.98 万元，同比增长 156.70%，导致 2015 年第四季度营业收入占全年收入的比重明显高于其他年度。2016 年四季度实现销售收入 12,849.54 万元，同比 2015 年四季度增长 5.51%；占全年收入比例为 36.37%，与 2015 年度基本持平。2016 年度公司销售收入的季节波动与以往年度相同。

重点问题七

请申请人说明截止 2016 年 6 月 30 日应收账款金额较高的原因。请保荐机构核查。

保荐机构通过对重大客户进行函证、现场访谈、查阅重大销售合同、对发行人应收账款期后回款测试和销售截止性测试，对发行人的应收账款进行了核查。

截止 2016 年 6 月 30 日，公司应收账款余额 3,681.01 万元，应收账款主要由大客户和线上零售业务形成，其中大客户业务应收账款余额 2,649.95 万元，线上零售业务应收账款余额 669.89 万元。

近年来，大客户业务对公司业绩的贡献不断提高，为了促进大客户业务的快速增长，公司给予了部分优质客户一定的账期，导致大客户业务应收账款大幅增加，上述应收账款目前已经基本回收完毕。截止 2016 年 12 月 31 日，大客户业务大额应收账款回款情况如下表：

单位：元

客户名称	账面余额	期后回款	未回款
中国民用航空华北地区管理局	2,063,400.00	2,063,400.00	-
中国移动通信集团重庆有限公司	4,320,056.73	4,320,056.73	-
中国民用航空新疆管理局	973,910.00	973,910.00	-
中国民用航空中南地区管理局	3,069,800.00	3,069,800.00	-
中国民用航空东北地区管理局	1,637,800.00	1,637,800.00	-
中国民用航空华东地区管理局	3,170,600.00	3,170,600.00	-
中国民用航空西南地区管理局	1,665,370.00	1,665,370.00	-
中国移动通信集团广东有限公司广州分公司	3,386,537.00	3,201,312.95	185,224.05
中国移动通信集团广东有限公司云浮分公司	1,055,864.00	1,055,864.00	-
中国民用航空西北地区管理局	1,111,460.00	1,111,460.00	-
中国民航科学技术研究院	500,300.00	500,300.00	-
中国移动通信集团四川有限公司广安分公司	794,036.63	-	794,036.63
合计	23,749,134.36	22,769,873.68	979,260.68

为应对线下零售业务面临的冲击，公司不断加大线上零售业务的投入力度，线上零售业务快速增长，期末未提现金额不断增加，同时公司还加强了与京东自

营的合作，京东自营业务的回款周期长于传统线上零售业务，导致线上零售业务应收账款大幅增加。

一般问题

一般问题一

请申请人按照《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31号）的规定履行审议程序和信息披露义务。即期回报被摊薄的，填补回报措施与承诺的内容应明确且具有可操作性。请保荐机构对申请人落实上述规定的情况发表审核意见。

一、发行人履行审议程序和信息披露情况

公司已按照证监会《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31号）等文件的相关规定对本次非公开发行股票事项对即期回报摊薄的影响进行了认真分析并提出了具体的填补回报措施，相关承诺主体已出具了承诺。公司本次融资摊薄即期回报事项的分析及填补即期回报措施、相关承诺主体的承诺等事项已于2016年9月27日经公司第二届董事会第十八次会议审议通过并公告，于2016年10月17日经公司2016年第四次临时股东大会审议通过并公告。2017年3月1日，公司根据2016年年报对前述议案进行了更新并审议通过且公告。

二、填补回报措施与承诺

为保证本次发行募集资金有效使用、有效防范股东即期回报被摊薄的风险和提高公司未来的持续回报能力，本次发行完成后，公司将通过加强募投项目推进力度、提升公司治理水平、加强募集资金管理、严格执行分红政策等措施提升公司运行效率，以降低本次发行摊薄股东即期回报的影响。公司拟采取的具体措施如下：

（一）加强募投项目推进力度，尽快实现项目预期收益

本次发行募集资金投资项目的实施，有利于扩大公司的市场影响力，进一步提升公司竞争优势，提升可持续发展能力，有利于实现并维护股东的长远利益。

公司将加快推进募投项目建设，争取募投项目尽快完成，实现对提高公司经

营业绩和盈利能力贡献，有助于填补本次发行对股东即期回报的摊薄。

（二）不断提升公司治理水平，为公司发展提供制度保障

公司将严格遵循《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律法规和规范性文件的要求，不断完善公司治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，为公司发展提供制度保障。

（三）加强募集资金管理，确保募集资金使用规范

公司已根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《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、规范性文件的要求和《公司章程》的规定制订了《募集资金管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更、管理和监督等进行了明确的规定。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募集资金的存储和使用，定期对募集资金进行内部审计，配合监管银行和保荐机构对募集资金使用的检查和监督，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。

（四）严格执行分红政策，保障公司股东利益回报

根据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》以及《上市公司章程指引》的精神和规定，公司在充分考虑对股东的投资回报并兼顾公司的成长和发展的基础上，结合自身实际情况制定了《公司未来三年（2017年-2019年）股东回报规划》，进一步明确和完善了公司利润分配的原则和方式，利润分配尤其是现金分红的具体条件、比例，股票股利的分配条件，完善了公司利润分配的决策程序和机制以及利润分配政策调整的决策程序。

未来，公司将继续严格执行公司分红政策，强化投资者回报机制，确保公司股东特别是中小股东的利益得到保护，努力提升股东回报水平。

（五）公司控股股东、实际控制人、公司董事、高级管理人员对本次非公开

发行涉及填补回报措施能够得到切实履行的承诺

1、公司控股股东、实际控制人承诺

根据中国证监会相关规定，公司控股股东、实际控制人对公司填补回报措施能够得到切实履行作出如下承诺：

- （1）不越权干预公司经营管理活动；
- （2）不会侵占公司利益。

作为填补回报措施相关责任主体之一，若承诺人违反上述承诺或拒不履行上述承诺，承诺人同意按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构制定或发布的有关规定、规则，对承诺人作出处罚或采取相关管理措施。

2、公司的董事、高级管理人员承诺

公司的董事、高级管理人员将忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益。根据中国证监会相关规定，分别对公司填补回报措施能够得到切实履行作出以下承诺：

- （1）承诺不会无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不会采用其他方式损害公司利益；
- （2）承诺将对职务消费行为进行约束；
- （3）承诺不会动用公司资产从事与本人履行职责无关的投资、消费活动；
- （4）承诺由董事会或薪酬委员会制订的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；
- （5）若未来对本人开展股权激励，拟公布的公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

承诺人承诺严格履行其所作出的上述承诺事项，确保公司填补回报措施能够得到切实履行。若承诺人违反上述承诺或拒不履行上述承诺，承诺人同意按照中国证监会和深圳证券交易所等证券监管机构制定或发布的有关规定、规则，对承诺人作出处罚或采取相关管理措施。

三、保荐机构核查情况

保荐机构核查了公司出具的《关于非公开发行股票摊薄即期回报及填补措施的公告》及修订稿公告、《2016 年度非公开发行股票预案》及修订稿公告等信息披露文件，审阅了公司三会文件，核查了公司董事、高级管理人员、控股股东及

实际控制人作出的相关承诺。

经核查，保荐机构认为：公司已对本次非公开发行股票事项对即期回报摊薄的影响进行了合理的分析，并提出了切实可行的填补回报措施，相关主体已出具了明确的承诺。上述事项经发行人第二届董事会第十八次会议、第二届董事会第二十次会议和 2016 年第四次临时股东大会审议通过，发行人已履行了相应的信息披露义务，其审议程序和信息披露符合《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）的相关规定。

一般问题二

请申请人公开披露首发上市以来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。

经公司自查，最近五年公司不存在被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况。上述事项已经发行人第二届董事会第十八次会议审议并公告。

保荐机构走访了公司管理层、查阅了证监会和交易所网站，经核查，发行人最近五年公司不存在被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况。

（以下无正文）

【此页无正文，为北京三夫户外用品股份有限公司关于北京三夫户外用品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】

北京三夫户外用品股份有限公司

年 月 日

【此页无正文，为华金证券股份有限公司关于北京三夫户外用品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：_____

仇智坚

王惠君

法定代表人：_____

宋卫东

华金证券股份有限公司

年 月 日