

深圳歌力思服饰股份有限公司
与
中信证券股份有限公司
关于深圳歌力思服饰股份有限公司
《关于请做好歌力思非公开发行股票申请
发审委会议准备工作的函》
的回复



中信证券股份有限公司
CITIC Securities Company Limited

二零二零年六月

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2020 年 6 月 11 日出具的《关于请做好歌力思非公开发行股票申请发审委会议准备工作的函》已收悉，深圳歌力思服饰股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“申请人”、“歌力思”）已会同中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“保荐机构”）及天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“发行人律师”）对告知函的有关事项进行了认真核查与落实，现就相关问题做以下回复说明。

注：

一、如无特别说明，本回复报告中的简称或名词释义与尽职调查报告中的相同。

二、本回复报告中的字体代表以下含义：

● 黑体（不加粗）：	告知函所列问题
● 宋体（不加粗）：	对告知函所列问题的回复
● 宋体（加粗）：	中介机构核查意见

目录

问题 1、关于收购 ADON WORLD SAS 股权.....	3
问题 2、关于出售百秋网络股权	39
问题 3、关于财务性投资	47
问题 4、关于募集资金中补充营运资金	52

问题 1、关于收购 ADON WORLD SAS 股权

申请人本次拟募集资金 9.85 亿元,其中 6.9 亿元拟用于收购 ADON WORLD SAS 43%的股权,交易对价为 8,950 万欧元。根据申报材料,前述收购系履行前海上林与卖方 ELYONE SARL 于 2016 年 5 月 30 日签订的《卖出期权和买入期权协议》(PUT AND CALL OPTION)的双向约定。申请人 2017 年通过全资子公司前海上林持有 ADON WORLD SAS 57%股权,形成商誉 1.88 亿元。自 2019 年下半年起到 2020 年 1-3 月,IRO SAS 销售收入因新冠疫情、第一大客户香港 IT 集团、韩国批发商的订单缩减、降低库存清理打折出售力度以及法国“黄背心”政治运动等因素影响未达预期。IRO SAS 主要从事 IRO 品牌服装的设计、研发、生产和销售,其品牌在欧洲具有较高知名度,其所处的行业属于“鼓励开展的境外投资”中的“(六)有序推进商贸、文化、物流等服务领域境外投资”中的商贸行业。

请申请人:(1)说明并披露申报材料中所称全资持有较持股 57%更有利于提高决策效率、增强股东回报说法的合理性;全资持有后,ADON WORLD SAS、IRO SAS 核心团队是否保持稳定,有无相关协议或安排;(2)结合交易定价方式和标的公司经营情况、对比市场同期可比收购案例,说明并披露本次评估增值率较高且高于前期对 IRO 收购价格的原因及合理性;各项评估参数设置是否谨慎,本次评估折现率仅 8.41%的原因及合理性;评估方法是否合理,是否符合评估准则的相关规定,是否存在损害上市公司及中小股东利益的情形;(3)结合 IRO SAS 2019 年和 2020 年一季度经营情况的变化,说明并披露未对交易定价进行调整的原因及合理性;(4)结合相关合同条款,说明并披露申请人历次 ADON WORLD SAS 股权的收购是否属于一揽子交易,如是,相关会计核算是否符合《企业会计准则》相关规定;(5)说明并披露导致 IRO SAS 2019 年下半年起到 2020 年 1-3 月期间经营业绩未达预期的相关因素是否已实质性消除,相关应对措施及其有效性,是否存在影响持续经营重大不利变化的情形;IRO SAS 控制费用、降低销售费用率和管理费用率水平的具体措施及可持续性;IRO SAS 2020 年上半年的经营情况并对下半年经营情况进行预测;(6)申报材料中所称 IRO SAS 属于“服务领域”和“商贸行业”,符合《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》(国办发[2017]74 号)要求的依据和理由;(7)结合 2019 年商誉减

值测试的具体过程,说明并披露申请人 2019 年度相关商誉减值计提是否符合《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关要求;2020 年是否存在大幅减值的风险;(8)说明并披露前海上林与卖方 ELYONE SARL 于 2016 年 5 月 30 日签订《卖出期权和买入期权协议》的事项是否属于需要披露的重大事项;如是,该事项是否于 2016 年协议签订、2017 年发行人收购前海上林 16%股权、2019 年发行人收购前海上林 35%股权时予以披露;相关披露是否及时、准确、完整,是否存在因违法违规被行政处罚或采取行政监管措施的潜在风险。请保荐机构、申请人律师及会计师说明核查依据、过程,并发表明确核查意见。

回复:

一、说明并披露申报材料中所称全资持有较持股 57%更有利于提高决策效率、增强股东回报说法的合理性;全资持有后,ADON WORLD SAS、IRO SAS 核心团队是否保持稳定,有无相关协议或安排。

(一)本次全资控股 ADON WORLD SAS 有助于提高决策效率、增强股东回报

1、打破期权协议对歌力思的掣肘,加速国内开店节奏

本次收购 ADON WORLD SAS 剩余 43%股权,收购完成后歌力思将全资持有标的公司,从而获得 IRO 品牌服装的全球运营权。此前由于《卖出期权和买入期权协议》的存在,买方歌力思享有一项买入期权,而卖方 ELYONE SARL 享有卖出期权,并且收购价格与标的公司实现的 EBITDA 相挂钩,因此基于双方的商业权衡,歌力思在 2017 年首次收购 IRO 品牌并将其纳入合并范围后,IRO 品牌国内开店节奏相对比较稳健、谨慎,2017 年末、2018 年末和 2019 年 6 月末国内门店为 5 家、13 家、18 家。

经过 1-2 年的培育期之后,消费者对 IRO 品牌的接受程度不断上升,IRO 品牌服装业绩逐步释放,2019 年单店每月效益显著提高。2017 年、2018 年和 2019 年上半年国内 IRO 品牌服装分别实现收入 1,008 万元、3,855 万元和 3,758 万元,体现良好的增长速度,具备较强的增长潜力。

歌力思和卖方通过谈判和收购,实现对品牌的全资控制,打破了此前存在的交易掣肘,歌力思得以加速国内开店节奏,利用公司对本土消费者消费习惯、穿

着偏好的深刻理解，为消费者提供更多优质服装，从而充分释放品牌优秀的盈利能力，提高公司业绩水平。

2、境外经营管理层直接向歌力思经营管理团队汇报，决策效率提升

本次收购完成后，原创始团队 Mr. Arik Bitton、Mr. Laurent Bitton 退出公司经营层面，并卸任 ADON WORLD SAS 和 IRO SAS 一切职位。对于未涉及重大事项的日常经营事务而言，IRO SAS 的 CEO 和品牌设计总监等经营管理层原来一般向 Mr. Arik Bitton、Mr. Laurent Bitton 汇报，并由该两人进行决策，涉及重大事项的，在月度或者季度会议上由创始人与歌力思经营高管层进行讨论与决策。收购完成后，IRO SAS 的经营管理层直接向歌力思经营管理团队汇报，歌力思高管团队能够第一时间掌握品牌定位、设计风格、销售策略、投放节奏等核心要素，并藉由自身对品牌和消费者的深刻认识快速决策、统一筹划，从而能够有效提高决策效率，有助于在瞬息万变的商业经营环境中提高反应度。

3、有助于实现业务、管理、渠道、财务多层次整合提效

业务方面，公司利用歌力思对高端消费人群多年的理解和品牌运营经验的积累，帮助 IRO 品牌推出适合亚洲市场的产品和服务；利用歌力思现有多品牌积累的品牌推广资源，不断提升 IRO 公司的品牌形象。

管理方面，IRO SAS 的 CEO、品牌设计总监等核心高管人员直接向公司经营管理层汇报，由公司管理层协调决策、统一筹划，提高决策效率，使得股东层面和管理层面能够形成统一合力，经营目的更加纯粹。

渠道方面，公司通过整合 IRO SAS 供应链，有效利用国内供应链资源，降低 IRO SAS 的产品供应链成本，提高 IRO 公司产品的毛利率，目前 IRO 产品的毛利率稳定保持在 60%以上的较高水平；同时布局 IRO 公司产品的线上销售，实现线上线下渠道互通，有效扩大顾客的接触点。

财务方面，通过投资部进行投后管理，委任财务人员实现 IRO SAS 的财务系统对接和实时监控，将 IRO 纳入公司 SAP 管理体系，及时记录和掌握货品的零售与库存情况，通过快速的货品调配和响应，为顾客及时提供适销的产品和服务的同时，有效控制 IRO 产品库存，形成有效处理信息反馈、订单跟进和货品配送的快速反应机制。

因此，通过本次收购少数股权，能够实现多层次协同，降本增效，提高公司盈利能力。

4、提高归母净利润，增强股东回报

本次收购完成后，由于持股 43%的外部股东的退出，财务上能够提高歌力思的归属于母公司股东的净利润比重，从而提高股东回报，提高上市公司盈利质量。

（二）全资持有后，ADON WORLD SAS、IRO SAS 核心团队是否保持稳定，有无相关协议或安排

根据公司的安排，全资持有标的公司后，除了 Avraham Bitton 以及创始人 Laurent Bitton、Arik Bitton 退出公司经营之外，其余核心团队、管理团队均保持稳定。具体如下：

1、公司委任 RICHARD 先生担任 IRO SAS 的 CEO，全面负责 IRO SAS 日常经营和对外沟通。RICHARD 先生原担任运营总监兼任财务总监职位，在 IRO SAS 已经任职多年，在公司运营管理和产品推广方面有着极为丰富的经验；

2、委任原 DIOR 的财务经理担任 IRO SAS 的财务总监，其在 DIOR 的财务部门任职 9 年，具备丰富的财务管理经验；

3、专职设计师团队由 GERALDINE MIEGE 领导，GERALDINE MIEGE 毕业于法国高级时装艺术学院 ESMOD，先后就职于 ZAPA，BARBARA BUI，ISABEL MARANT 等，在 IRO SAS 担任设计师已有 10 年之久，对时装潮流和消费者偏好的认识非常深刻；核心设计师包括 KRISTINA、LAURE 等。

除了三名核心设计师之外，还有超过 10 人的设计辅助团队仍然在 IRO SAS 任职，包括产品开发经理、男装设计师、布料采购师、印花设计师、企划总监等。此外，公司的独立板房样衣间团队亦仍正常履职。IRO SAS 拟继续扩大设计部门团队，打造多元化的设计，目前正在筹建配饰类的设计和产品开发团队来丰富 IRO 服装的产品线并巩固市场定位。因此，设计师团队核心成员和辅助设计团队自 2019 年以来没有发生重大变化，并未因股东和创始人退出而离职。

4、国内层面，歌力思董事会对 IRO SAS 重大事项进行决策和判断，公司董事长牵头的境外投资团队与 IRO SAS 保持日常事务性沟通，并从国内委派核心经营管理人员常驻欧洲，跟进和参与管理日常经营事务。

5、IRO SAS 的设计师团队和辅助设计团队成员都具备丰富的设计经验，过往所有设计工作主要由设计师团队分工协作完成，因此创始人团队的退出不会对 IRO SAS 的设计工作产生重大不利影响。IRO SAS 与设计团队人员均签订了劳动合同，合同中有如下规定：

（1）作品及档案材料对公司的披露

设计师承诺将把与工作职能直接或间接相关的设计、制作或意识到的工作成果（特别是专利、著作权、外观设计、商标及域名等）直接向公司披露、传达和提供。在雇佣合同期间，设计师同意建立、维护及更新工作成果的书面记录材料。IRO SAS 能够获得这些记录材料，并使其成为公司的专属财产。

（2）合作开发过程中的集合作品的权利归属于公司

作为一项工作任务，设计师参与到被界定为法国知识产权法典第 L.113-2 和 L. 113-5 的作品（集合作品）的开发过程中，设计师承认并同意由此产生的集合作品上的知识产权特别是经济性权利一开始便归属于 IRO SAS。

（3）发明中的权利转让

在雇佣协议下，员工可能被要求进行设计、创造、优化、制作发明成果。如果履行员工意识到该些发明是基于公司的授权，那么该项发明或专利依据知识产权法典 L. 611-7 的规定归属于 IRO SAS。在这种情况下，IRO SAS 应该给员工支付额外的补偿。补偿标准依据知识产权法典。如果设计师不是承担发明性的任务，而该发明或是在 IRO SAS 营业活动范围内，或是运用了 IRO SAS 的技术、知识、手段，那么公司在可适用的法律法规条件下，有权要求被受让所有权或享受全部或部分的专利权利。

除上述协议外，公司与设计师团队之间无其他协议安排。

综上，设计师团队对设计工作进行分工合作，且公司可获得合作开发过程中的集合作品的权利，单个设计师退出不会对公司设计造成不利影响。创始人退出

公司后，公司设计团队仍保持稳定。另外，为维持设计师团队的稳定性，IRO SAS 制定了诸多举措：（1）IRO SAS 会根据设计师表现提供进修学习的机会、参加知名时装周参展的机会，并根据业绩情况每年调整薪酬；（2）IRO SAS 内部形成了良好的梯队建设文化，表现优异的设计师有较多的晋升机会；（3）IRO SAS 也会根据业绩情况主动提供一些休假等福利，以此来增加团队凝聚力，增强团队稳定性。

二、结合交易定价方式和标的公司经营情况、对比市场同期可比收购案例，说明并披露本次评估增值率较高且高于前期对 IRO 收购价格的原因及合理性；各项评估参数设置是否谨慎，本次评估折现率仅 8.41% 的原因及合理性；评估方法是否合理，是否符合评估准则的相关规定，是否存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

（一）结合交易定价方式和标的公司经营情况、对比市场同期可比收购案例，说明并披露本次评估增值率较高且高于前期对 IRO 收购价格的原因及合理性

1、交易定价系履行期权协议约定的定价依据而定

本次收购对价是履行前海上林与卖方 ELYONE SARL 于 2016 年 5 月 30 日签订的《卖出期权和买入期权协议》（PUT AND CALL OPTION）的双向约定，即：1、前海上林或其指定方享有买入期权的权利，有权根据协议条款的条件和价格，收购 ELYONE SARL 持有的 ADON WORLD SAS 公司股权；2、ELYONE SARL 享有卖出期权的权利，可根据约定的条件及价格，前海上林或其指定方应不可撤销地收购全部卖出期权对应的股权。本次交易定价主要参考了前述定价规则，并适用下述定价方式：

每股期权股权的售价=（10.26 x EBITDA-净债务）/发行股权数量

其中，EBITDA 以提出收购时前 12 个月为基准，净债务以提出收购时负债情况为基准。在本次交易窗口内，EBITDA 按照 2019 年 6 月 30 日前 12 个月的财务数据计算，净负债以截至 2019 年 6 月 30 日当日的数据为准。

根据毕马威会计师事务所（法国）出具的以 2019 年 6 月 30 日为基准日的 ADON WORLD SAS 前 12 个月的合并财务报告的审计报告，并经公司聘请的安永会计师事务所（法国）和天健会计师事务所对标的资产进行财务尽职调查和财务分析，对 EBITDA 进行确定，经公司与 ELYONE SARL 进行了多轮报价与谈判之后，最终确定本次交易定价为 8,950 万欧元，双方于 2019 年 10 月 14 日签署了《股权购买协议》。

2、公司聘请评估机构对标的资产进行评估，验证交易公允性。标的公司 2019 年上半年销售情况良好，中国区经营成果尤为突出，主要是门店数量和单店平均月效益的双重提升驱动。

为验证本次交易定价的合理性与公允性，公司聘请具有证券期货评估资质的评估机构对本次交易标的 ADON WORLD SAS 进行了评估，评估方法为资产基础法。评估标的主要业务为子公司 IRO SAS 经营的品牌服装业务，评估机构同时采用了市场法和收益法对 IRO SAS 进行评估。

根据评估报告，评估基准日总资产账面价值为 5,014.02 万欧元，负债总额账面价值 2,607.72 万欧元，股东全部权益账面价值 2,406.31 万欧元。收益法评估后的股东全部权益价值为 23,041.92 万欧元，增值额为 20,635.62 万元，增值率为 857.56%。收益法侧重企业未来的收益，包括了企业有形的资产和无形资产（比如：IRO SAS 的行业经验、客户资源、销售团队及网络等），IRO SAS 自在法国成立至今，已形成了自己特有的经营理念、经营策略、经营方法，占有一定的市场份额，具有稳定的客户群体和收入来源。收益法评估结果能全面、合理的体现企业的股东全部权益价值，因此选择收益法作为评估结果。

收益法评估结果下，IRO SAS 整体增值率较高，主要是因为 IRO 品牌服饰在 2019 年上半年销售情况较好，特别是在中国本土化方面成效显著，IRO 在中国区销售情况良好。自 2017 年 1 月起，IRO 国内新开店铺共 23 家，公司 IRO 境内开店步伐相对稳健，不断把 IRO 品牌的服装文化和理念传达到年轻人和新中产消费者心中。2019 年，公司开始加大 IRO 品牌门店开设计划，精准选址一线商圈进行布局，单店每月效益得以不断提高。经过 2017 年、2018 年新开门店的培育，以及 2019 年门店效益的释放，2019 年上半年中国区 IRO 服装收入成为

IRO 公司业绩增长的一大亮点。门店数量和单店平均月效益的双重提升，有效促进了 IRO 中国区整体业绩的爆发。

报告期内 IRO 中国区开店节奏、整体效益和单店每月效益的情况如下：

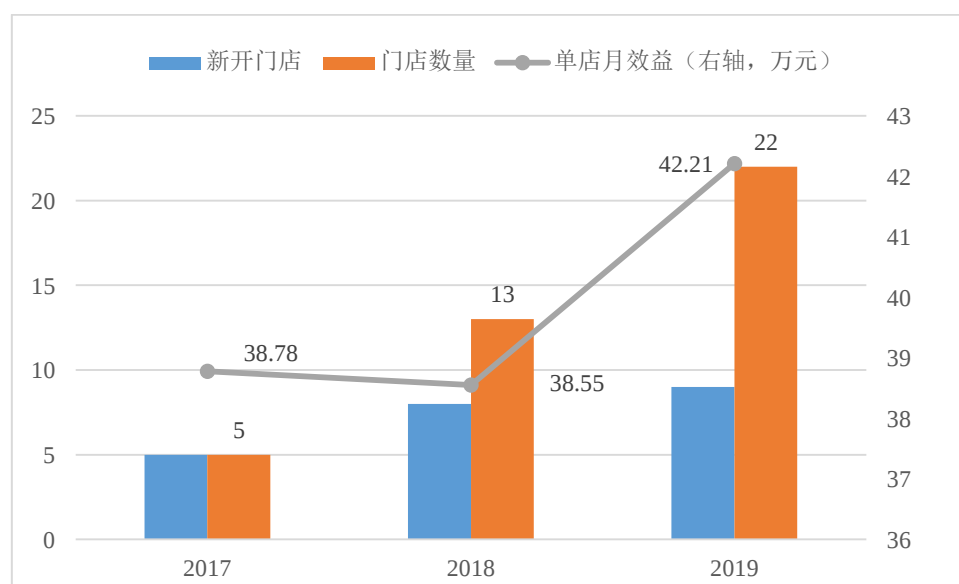
单位：家、万元

	2017 年	2018 年	2019 年
新开门店	5	8	9
门店数量	5	13	22 ^②
有效营业总月数 ^①	26	100	219
整体效益	1,008.29	3,855.31	9,244.64
单店每月效益	38.78	38.55	42.21

注：①每家门店的有效营业月数为开店当月及当年剩余月份，已开设门店则为 12 个月

②2020 年新开店 1 家，截至 2020 年 3 月 31 日合计新开店 23 家。

③效益指的是实现的营业收入。



根据公司计划，2018 年到 2020 年公司将在中国区新开 44 家 IRO 品牌店。凭借 IRO 品牌服饰渠道在中国区的大量铺展，以及发行人对 IRO 品牌本土化程度的不断加深，消费者对 IRO 品牌服饰的认可程度将越发提高，因此考虑到本次收购估值中包含对 IRO 品牌未来高速增长的预期，本次收购增值率较高。

3、对比同行业可比交易案例，公司本次收购估值倍数处于合理区间范围

2017 年至今，同行业上市公司可比收购案例的估值指标对比如下：

股票代码	上市公司	标的公司	标的公司主要	公告时间	估值指标
------	------	------	--------	------	------

			经营地		PS	PE
002029	七匹狼	Karl Lagerfeld Greater China Holdings Limited	境内及境外	2017-8	10.89	-
600398	海澜之家	英氏婴童	境内	2017-10	2.08	41.27
002687	乔治白	浩祥服饰	境内	2017-10	0.94	8.85
603839	安正时尚	零到七	境内	2019-8	0.77	-
	平均值				3.67	25.06
	中位数				1.51	25.06
603808	歌力思	ADON WORLD SAS	境内及境外	2019-11	2.83	29.71

注：Karl Lagerfeld Greater China Holdings Limited 和零到七在被收购的前一年净利润为负，因此 PE 指标不适用

标的公司主要从事 IRO 品牌服装的研发设计和销售，其零售渠道直接面向终端消费群体，渠道建设的深度和广度直接影响到其未来的业绩成长性，同时，IRO 品牌在目前仍处于快速发展期，其当前时期仍是以加快渠道铺设速度、扩大市场份额作为战略核心，而营业收入指标能直接反应其渠道建设情况，因此，PS 指标能更有效的反应其估值水平。由上表可见，歌力思本次收购 ADON WORLD SAS 的 PS 指标与同行业可比收购案例接近，处于合理的区间范围。

就 PE 指标而言，歌力思本次收购 ADON WORLD SAS 的 PE 指标处在同行业可比收购案例的 PE 指标区间内，略高于平均值及中位数，主要是 IRO 相比可比案例的标的公司，其业绩更具有成长性所致。

（二）各项评估参数设置是否谨慎，本次评估折现率仅 8.41% 的原因及合理性；评估方法是否合理，是否符合评估准则的相关规定，是否存在损害上市公司及中小股东利益的情形

1、评估方法选择的合理性

公司委托具有证券期货评估资质的北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）对 ADON WORLD SAS（本次收购标的）的股东全部权益价值于评估基准日进行了评估，评估基准日为 2019 年 6 月 30 日。

对于 ADON WORLD SAS，由于其自成立以来，主要业务体现在子公司 IRO SAS 经营的 IRO 品牌服装业务，ADON WORLD SAS 实质为一持股平台（持有

IRO SAS 股权），除此之外尚未开展其他经营活动，不适宜采用收益法或者市场法进行评估。因此，本次对 ADON WORLD SAS 采用资产基础法进行评估。

对于 IRO SAS，采用市场法和收益法进行评估。

（1）市场法评估，是指将评估对象置于一个完整、现实的经营过程和市场环境中，根据与被评估单位相同或相似的对比公司近期交易的成交价格，分析对比公司与被评估单位各自特点，分析确定被评估单位的股权评估价值。市场法评估基础是要有产权交易、证券交易市场，因此运用市场法评估整体资产必须具备以下前提条件：①产权交易市场、证券交易市场成熟、活跃，相关交易资料公开、完整；②可以找到适当数量的案例与评估对象在交易对象性质、处置方式、市场条件等方面相似的参照案例；③评估对象与参照物在资产评估的要素方面、技术方面可分解为因素差异，并且这些差异可以量化。

考虑到交易案例比较法由于受数据信息收集的限制而无法充分考虑评估对象与交易案例的差异因素对股权价值的影响，另一方面与证券市场上存在一定数量的与被评估企业类似的上市公司，且交易活跃，交易及财务数据公开，信息充分，故本次市场法评估采用上市公司比较法。

（2）收益法评估，是指通过将被评估企业预期收益资本化或折现以确定评估对象价值。收益法应用的前提是：①被评估企业未来预期收益及获得预期收益所承担的风险可以预测并可以用货币衡量；②被评估企业预期获利年限可以预测。

IRO SAS 提供了历史年度的经营和财务资料以及未来经营收益预测的有关数据和资料，评估人员通过分析企业提供的相关资料并结合对宏观经济形势、企业所处行业的发展前景以及企业自身的经营现状的初步分析，被评估企业具备持续经营的条件，未来预期收益、风险可以预测并可以用货币衡量，预期收益年限可以预测。因此本项目具备采用收益法对 IRO SAS 股东全部权益价值进行评估的条件。

因此，对 ADON WORLD SAS 采用资产基础法进行评估，对其主要经营主体 IRO SAS 进行市场法和收益法进行评估，是合理的，符合评估准则的相关规定。

2、收益法评估参数的选取原因和合理性，参数设置的谨慎性

本次收益法评估中折现率（加权平均资本成本，WACC）的计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E + D} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{E + D}$$

其中 K_e 表示权益资本成本， K_d 表示付息债务资本成本， E 表示权益的市场价值， D 表示付息债务的市场价值， t 表示所得税率。

上述参数中，权益资本成本 K_e 采用资本资产定价模型（CAPM）计算。计算公式如下：

$$K_e = r_f + MRP \times \beta_L + r_c$$

其中： r_f 为无风险收益率， MRP 为市场风险溢价， β_L 为权益的系统风险系数， r_c 为企业特定风险调整系数。

综上，本次收益法评估选用的主要参数如下：

项目	IRO SAS
注册地址	法国
所得税率	33.33%
无风险收益率	2.005%
市场风险溢价	7.342%
BETA	0.8070
个别风险	1.5%
WACC	8.41%

IRO SAS 下属控股子公司共 13 家，其中一级控股子公司 11 家，业务分布在法国、美国、英国、意大利、丹麦、德国等国家，其中，美国的业务仅次于法国。根据《资产评估执业准则——企业价值》（中评协〔2018〕38 号）第二十六条规定：“资产评估专业人员确定折现率，应当综合考虑评估基准日的利率水平、市场投资收益率等资本市场相关信息和所在行业、被评估单位的特定风险等相关因素。”折现率相关参数选择的依据、原因和合理性分别阐述如下：

（1）无风险收益率

IRO SAS 业务范围涉及到多个国家，其本部位法国的巴黎，评估人员通过查阅 BLOOMBERG 资讯系统，基准日附近法国的无风险利率为-0.057%，数据如下：

CRP 2-BLOOMBERG

GO F1 F2 F3 F4 PRINT HELP MEMO SEARCH QUOTE QUOTE MONIT NEWS MSG MENU PG BAI PG FW

< > MAGONTEC LTD Equity CRP 相关功能目录 Message

<Back> 返回

95 输出至 Excel 96 数据 99 Admin 国家风险溢价:历史

05/17/2000 - 10/31/2019 Yearly RFR GFRN10 Index 币 EUR 法国

日期	股息率	增长率	股利支付率	市场回报	无风险利率	溢价
10/30/19	2.921%	8.566%	50.187%	8.988%	-0.057%	9.044%
12/31/18	3.310%	9.042%	45.359%	10.412%	0.710%	9.702%
12/29/17	3.004%	9.572%	47.058%	9.683%	0.785%	8.898%
12/30/16	3.239%	6.267%	49.554%	8.595%	0.686%	7.909%
12/31/15	2.978%	8.926%	48.031%	9.732%	0.988%	8.744%
12/31/14	3.152%	10.385%	48.531%	11.026%	0.826%	10.200%
12/31/13	3.164%	11.195%	44.480%	11.551%	2.558%	8.993%

由于无风险利率为负数，系特殊经济环境下的个例，非常态的。基于谨慎考虑，美国为 IRO SAS 业务范围中仅次于其法国本部以外最重要的业务来源，所处行业可比公司的业务范围以及资本市场的成熟度，评估时参考了在美国上市的可比较公司以及美国基准日的利率水平、市场投资收益。

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。无风险报酬率 r_f 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。从 BLOOMBERG 资讯系统查得，在评估基准日附近美国无风险利率为 2.005%，故本次将其作为无风险收益率。

95 输出至 Excel 96 数据 99 Admin 国家风险溢价:历史

05/17/2000 - 11/08/2019 Quarterly RFR USGG10YR Ind 币 USD 美国

日期	股息率	增长率	股利支付率	市场回报	无风险利率	溢价
11/07/19	1.921%	10.854%	34.107%	8.615%	1.917%	6.698%
09/30/19	1.975%	11.240%	34.347%	8.946%	1.665%	7.282%
06/28/19	1.961%	11.916%	34.508%	9.347%	2.005%	7.342%
03/29/19	2.001%	11.956%	34.221%	9.643%	2.405%	7.238%
12/31/18	2.223%	13.405%	33.764%	10.710%	2.684%	8.025%

(2) 市场风险溢价

$(R_m - R_f)$ 为市场风险溢价。市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性（存在非流通股），因此，直接通过历史数据

得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度，整体的市场风险溢价水平较难确定。同时，被评估公司 IRO SAS 2018 年和 2019 年上半年中国区收入占比尚不到 30%，而美国为 IRO SAS 业务范围中仅次于其法国本部以外最重要的业务来源。基于资本市场的成熟度、数据获取的可信度和统一度考虑，在本次评估中选取美国风险溢价水平进行测算。从 BLOOMBERG 资讯系统查得美国风险溢价为 7.342%。

95 输出至 Excel	96 数据 ▾	97 Admin	国家风险溢价:历史			
05/17/2000 ▾	- 11/08/2019 ▾	Quarterly ▾	RFR USGG10YR Indx ▾	币 USD	美国 	
日期	股息率	增长率	股利支付率	市场回报	无风险利率	溢价
11/07/19	1.921%	10.854%	34.107%	8.615%	1.917%	6.698%
09/30/19	1.975%	11.240%	34.347%	8.946%	1.665%	7.282%
06/28/19	1.961%	11.916%	34.508%	9.347%	2.005%	7.342%
03/29/19	2.001%	11.956%	34.221%	9.643%	2.405%	7.238%
12/31/18	2.223%	13.405%	33.764%	10.710%	2.684%	8.025%

（3）权益系统风险系数

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

上述公式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：被评估企业的所得税税率；

D/E：被评估企业的目标资本结构。

被评估单位评估基准日的所得税税负为 33.33%。根据被评估单位的业务特点，通过 BLOOMBERG 资讯系统查询了可比上市公司 2019 年 6 月 30 日的 β_U 值，并取其平均值 0.8070 作为被评估单位的 β_U 值。同时，选用上述可比上市公司的目标资本结构（D/E），并取其平均值 27.47% 作为被评估的那位的 D/E 值。具体情况如下：

证券代码	证券简称	原始贝塔	调整后贝塔	带息债务/股权价值 [交易日期] 2019-06-30 [单位] %
HBI.N	哈尼斯品牌服装 (HANESBRANDS)	0.8500	0.9000	63.95

证券代码	证券简称	原始贝塔	调整后贝塔	带息债务/股权价值 [交易日期] 2019-06-30 [单位] %
VFC.N	威富公司 (VF)	0.6390	0.7590	8.03
RL.N	拉夫劳伦 (RALPH LAUREN)	0.6440	0.7620	10.42
平均值			0.8070	27.47

(4) 企业特定风险调整系数

目前 IRO 公司定位于轻奢品牌，在较为时尚的法国以及欧洲其他国家，竞争较为激烈，同时规模较小，成立时间不长，产品、设计在较大程度上存在一定的淘汰的风险，经综合考虑，取企业特定风险调整系数 R_c 为 1.5%。

(5) 计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。公式为：

$$K_e = R_f + \beta \times MRP + R_c = 2.0050\% + 0.8070 \times 7.342\% + 1.5\% = 10.52\%$$

(6) 计算加权平均资本成本

评估基准日 IRO SAS 平均的付息债务年利率为 1.09%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出被评估单位的加权平均资本成本。

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

公式为

经过计算，WACC=8.41%。该折现率为税后折现率。

综合上述分析，本次采用的折现率综合反应了评估基准日的利率水平、市场投资收益率、所处行业的风险水平以及被评估单位自身的特定风险。该折现率比较谨慎、合理。本次评估方法的选择以及评估参数的设置符合评估准则的相关规定，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

三、结合 IRO SAS 2019 年和 2020 年一季度经营情况的变化，说明并披露未对交易定价进行调整的原因及合理性。

主要交易相关时间节点列示如下：

时间	交易节点
2019 年 10 月 14 日	召开董事会审议通过收购事项，并签订股权转让协议
2019 年 10 月 29 日	获得深圳市商务局批复的《企业境外投资证书》
2019 年 11 月 5 日	获得深圳市发改委批复的《境外投资项目备案通知书》
2019 年 11 月 20 日	召开董事会审议通过非公开发行事项
2019 年 11 月 27 日	完成外汇登记手续
2019 年 12 月 5 日	完成股权转让登记事宜，本次交易交割完毕
2020 年初	新冠疫情爆发

2019 年 10 月 14 日，歌力思与交易对手签订股权转让协议。股权转让协议约定，股权转让以及购买价格的支付应在 2019 年 11 月 30 日完成。基于交易时间窗口窄、资金备案和外汇管理制度较为复杂等原因，为有效锁定投资标的，推动项目顺利实施，公司先以自有和自筹资金进行支付，并拟在募集资金到位后再予以置换。

2019 年 12 月 5 日，公司完成股权转让登记事宜，本次交易交割完毕。

由于 2019 年 12 月初本次资产交割事宜已完成，而此时，席卷全球、影响深远的新冠肺炎疫情尚未出现和爆发，属于不可抗力因素，故无法根据 2020 年一季度经营情况对交易定价进行调整。此外，协议签订时，IRO SAS 2019 年度经营环境并未发生明显重大不利变化，且 2019 年上半年经营情况良好，同比增幅较大，因此并未根据 2019 年度经营情况对交易定价进行调整。

四、结合相关合同条款，说明并披露申请人历次 ADON WORLD SAS 股权的收购是否属于一揽子交易，如是，相关会计核算是否符合《企业会计准则》相关规定。

（一）公司历次收购 ADON WORLD SAS 情况

公司历次收购的时间点、交易情况和交易股权简要情况如下：

时间点	交易情况	股权架构
	第一次收购前	<pre> graph TD GS[歌力思] -- 49% --> QHSL[前海上林] FLG[复星长歌] -- 41% --> QHSL FW[复星惟实] -- 10% --> QHSL QHSL -- 57% --> ADON[ADON WORLD SAS] Elyone -- 43% --> ADON ADON -- 100% --> IRO[IRO SAS] </pre>
2016 年 6 月，第一次收购，收购标的为前海上林 16% 股权	歌力思公告重大资产重组预案，以现金收购复星长歌持有的前海上林 16% 的股权，于 2017 年完成收购并首次纳入合并报表	<pre> graph TD GS[歌力思] -- 65% --> QHSL[前海上林] FLG[复星长歌] -- 25% --> QHSL FW[复星惟实] -- 10% --> QHSL QHSL -- 57% --> ADON[ADON WORLD SAS] Elyone -- 43% --> ADON ADON -- 100% --> IRO[IRO SAS] </pre>
2019 年 7 月，第二次收购，收购标的为前海上林 35% 股权	歌力思公告收购方案，以现金收购复星长歌、复星惟实持有的前海上林 35% 的股权，并于 8 月上旬完成收购	<pre> graph TD GS[歌力思] -- 100% --> QHSL[前海上林] QHSL -- 57% --> ADON[ADON WORLD SAS] Elyone -- 43% --> ADON ADON -- 100% --> IRO[IRO SAS] </pre>
2019 年 11 月，第三次收购，收购标的为 ADON WORLD SAS 43% 股权	歌力思公告收购方案，收购 ELYONE 持有的 ADON WORLD SAS 43% 股权，并于 12 月 5 日完成收购	<pre> graph TD GS[歌力思] -- 100% --> QHSL[前海上林] GS -- 100% --> DMJ[东明国际] QHSL -- 57% --> ADON[ADON WORLD SAS] DMJ -- 43% --> ADON ADON -- 100% --> IRO[IRO SAS] </pre>

(二) 结合合同条款来看，申请人历次 ADON WORLD SAS 股权的收购不属于一揽子交易

1、三次交易背景、目的不同，分别独立决策，不是同时或者在考虑了彼此的影响的情况下达成的

三次交易的背景和目的均存在一定的差异，三次交易的协议分别签署，其决策和交易的主体、时间均不相同，与上市公司不存在一揽子交易的安排。相关情况如下：

	交易标的	交易买方	交易卖方	背景和目的
1	前海上林 16%股权	歌力思	复星长歌	通过控股 IRO 品牌，提升歌力思的经营状况，提高整体资产质量，扩大资产规模和增强盈利能力，增强歌力思的品牌影响力与可持续发展能力
2	前海上林 35%股权	歌力思	复星长歌、复星惟实	进一步加强对 IRO 品牌的全球控制权，复星长歌和复星惟实存在退出股权、回笼资金需求
3	ADON WORLD SAS 43%股权	东明国际	ELYONE SARL	创始人团队基于自身规划拟退出股权，歌力思希望加大对 IRO 的品牌投入和亚洲地区渠道铺设力度，推动公司与 IRO SAS 在客户资源、技术、渠道等方面形成良好的经营协同和财务协同

综上，充分考虑三次收购的背景和目的，历次收购不构成一揽子交易。

2、期权协议的签署目的仅是为了给双方提供退出时的定价依据

协议签订时，前海上林和 ELYONE SARL 分别持有 57%和 43%股份。签署协议目的在于为前海上林和 ELYONE SARL 提供双向期权，具体而言：

协议条款 2.1 条约定：为前海上林提供一项买入期权权利，也即：应前海上林要求，根据规定的条款和条件及价格，获取所有股权。如果前海上林在行权期内发出买入期权通知，则 ELYONE SARL 应将期权股权转让给前海上林，按照约定的定价方式支付和交割。

协议条款 2.2 条约定：为 ELYONE SARL 提供一项卖出期权权利，也即：当 ELYONE SARL 在禁售期结束、拟友好退出，并提出要求行使卖出期权时，前海上林应以本协议所规定的价格，依照其条款和条件收购所有股权。

因此，从签署目的看，签署协议是给双方提供退出时的定价依据，仅明确退出定价方式与 EBITDA 挂钩，但最终是否退出、退出时间、退出效益、退出价格等均未确定。

3、期权协议明确约定，签署协议并不意味着后续必然收购，历次收购不互为条件

协议条款 2.3 条约定：“双方明确同意，买入期权及卖出期权并不构成出售行为。只有当双方按照其各自条款行权期权，行使买入期权或卖出期权时，方构成出售行为。”

因此，从期权协议的有效范围看，第一次收购并不意味着后续必然收购，也未有互为前提的交易安排。

具体而言，第一次收购后，歌力思、ELYONE SARL 拟共同推进 IRO 品牌服装的全球化经营。本着本土化经营的目的，充分发挥各自对所在市场的深刻认识的优势，上市公司主要负责境内 IRO 服装的经营，ELYONE SARL 主要负责境外 IRO 服装的经营。IRO 公司创始团队 ELYONE SARL 坚持持有 ADON WORLD 43%的股权，对 IRO 全球业务拓展持有较强的信心，并未因该流动性选择约定而放弃业务的拓展。

第二次收购主要是复星长歌和复星惟实存在退出股权、回笼资金需求，歌力思也存在加大境内服装销售控制权的需求，双方进行谈判协商交易定价，与第一次收购时的期权协议无必然联系，也未约定第三次收购必须达成的要求。经过第二次收购后，复星长歌和复星惟实彻底退出股权。

第三次收购交易卖方为创始团队 ELYONE SARL，第三次收购系基于卖方提出的期权行使要求，歌力思综合考虑 IRO 品牌在全球地区，特别是中国区的经营情况，做出的独立判断，不以前两次收购协议的签署为前提。

因此，综合来看，前后三次收购不互为条件，每一次收购均并不意味着后续必然发生收购行为。

（三）公司对上述事项的会计处理

1、第一次收购，公司按照合并财务报表准则处理，控制前海上林 65%股权，纳入合并财务报表范围

第一次收购前，发行人持有前海上林 49%股权，收购 16%股权后，持有前海上林股权变为 65%，能够对前海上林实施控制。收购前，发行人对前海上林 49%股权投资，收购后构成企业合并，对前海上林股权投资采用成本法核算，并首次将前海上林纳入合并报表。

根据《企业会计准则第 33 号-合并财务报表》及《企业会计准则解释第 5 号》的规定，公司历次收购 ADON WORLD SAS 股权不属于一揽子交易，公司已于 2016 年 6 月在重大资产重组预案等相关文件中披露了《卖出期权和买入期权协议》的主要内容，并于 7 月补充披露了定价规则。该协议的签署是一项双向期权协议，赋予原创始股东 ELYONE SARL 一定的流动性和保护性，并非说明发行人具有支付后续股份款项的支付义务，无需对期权协议进行会计处理。

2、第二次收购，公司购买子公司少数股权，作为权益性交易核算

第二次收购前，发行人、复星长歌、复星惟实分别持有前海上林 65%、25%、10%股权，收购后，发行人全资持有前海上林。公司购买子公司少数股权，作为权益性交易核算。具体而言，发行人个别报表层面，借方为长期股权投资，贷方为货币资金；合并报表层面，借方为少数股东权益，贷方为货币资金，差额计入资本公积。新增持股比例部分在合并报表中不产生新的商誉，也不产生损益。

3、第三次收购，公司购买子公司少数股权，作为权益性交易核算

第三次收购前，发行人（通过前海上林）、ELYONE SARL 分别持有 ADON WORLD SAS 57%、43%股权，收购后，发行人通过前海上林和东明国际全资持有 ADON WORLD SAS。公司购买子公司少数股权，作为权益性交易核算。具体而言，发行人个别报表层面，借方为长期股权投资，贷方为货币资金；合并报表层面，借方为少数股东权益，贷方为货币资金，差额计入资本公积。新增持股比例部分在合并报表中不产生新的商誉，也不产生损益。

五、说明并披露导致 IRO SAS 2019 年下半年起到 2020 年 1-3 月期间经营业绩未达预期的相关因素是否已实质性消除，相关应对措施及其有效性，是否存在

影响持续经营重大不利变化的情形；IRO SAS 控制费用、降低销售费用率和管理费用率水平的具体措施及可持续性；IRO SAS 2020 年上半年的经营情况并对下半年经营情况进行预测。

（一）说明并披露导致 IRO SAS 2019 年下半年起到 2020 年 1-3 月期间经营业绩未达预期的相关因素是否已实质性消除，相关应对措施及其有效性，是否存在影响持续经营重大不利变化的情形

IRO SAS 2019 年下半年销售收入略低于预期主要是外部客观因素的影响以及自身产品定位的原因，2020 年一季度营业收入相比全年差距较大主要是国内外疫情影响影响了服装销售。截至本告知函回复出具日，相关因素正在逐步消除，公司亦采取多种措施来应对外部环境变化，力求降低对公司服装销售业务影响，具体如下：

1、东亚市场政治环境趋于稳定，积极开发批发客户，稳定批发收入

东亚市场是 IRO SAS 批发收入的主要来源之一，也是批发业务增长的重要推动力。2019 年香港市场受“修例风波”政治事件影响，服装零售业收到一定的冲击，IRO SAS 第一大客户香港 IT 集团适当收缩了订货需求。2020 年 6 月，第十三届全国人大三次会议表决通过《全国人民代表大会关于建立健全香港特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制的决定》，授权全国人大常委会制定香港特别行政区维护国家安全的相关法律。随着相关法律法规的制定和执行，尽管短期内可能仍会有零星的政治运动出现，但长期来看香港政治环境将趋于稳定，零售业将逐步恢复正常，强大的消费基础有助于有效释放 IRO 的品牌效应。此外，针对韩国和日本市场，公司积极与 KOLON INDUSTRIAL 等批发商充分沟通，共同针对亚洲消费者消费偏好习惯推出多波段服装，以便快速打开日韩市场，挖掘增长潜力，稳定 IRO SAS 的批发收入。

2、欧洲政治秩序慢慢恢复，对零售影响逐步消退，直营店铺回归正常

法国是 IRO SAS 直营零售的重要来源，2019 年下半年受“黄背心”运动影响，直营店铺收入略微低于预期，而进入 2020 年以来，“黄背心”运动频次和影响力有所消退，因受影响而延迟开店两家新店均在 2020 年上半年开设，有望借助逐步复苏的零售消费形势而实现快速增长。IRO SAS 目前正在筹备 2020 年

下半年新开直营店的准备工作，拟于 7 月分别在法国巴黎 BHV 和美国迈阿密 Aventura 新开直营店，拟于 10 月在美国洛杉矶 Melrose Place 新开直营店，拟于 11 月分别在英国伦敦 Bruton Street 和法国里昂新开直营店，并在后续年度每年新开 2 家直营店（海外）。

3、奥莱店铺打折出售力度保持适当水平

时装品牌为了保持较高的市场地位，维护品牌形象，通常较少通过奥莱店或者折扣村进行打折销售。相较于其他服装品牌通过进驻奥特莱斯或者电商批发打折出清的方式，IRO SAS 更多地采用地区差异化的经营策略，由大区经理在欧洲各大区内实现不同门店的灵活调配，根据不同地区的消费者偏好投放最为合适和畅销的隔季时装产品。

因此，针对 IRO 时装，预计未来在奥莱店铺打折出售的力度将仅保持适当水平，以最大程度获取消费者剩余价值，只有在地区差异化策略亦无法实现货物出清时，才考虑进驻奥莱店铺和电商批发进行打折出售。通过这种经营策略，IRO 时装能够在获得较高利润的同时，又有效地维护了品牌价值。

4、全球疫情影响短期内仍存在，但对中长期影响有限，国内外 IRO 店铺分别于 2020 年 3-5 月逐步恢复正常营业

国内方面，本次疫情爆发以来，国内抗疫成效显著，疫情现已得到有效缓解，上游供应商和下游客户有序复产复工，生产经营基本恢复正常。IRO SAS 在中国区的店铺主要集中在上海、北京、深圳等一线城市商圈，3 月中旬 IRO SAS 国内店铺有序开放，在保障疫情防控的前提下满足消费者的购物需求，IRO 服装销售情况逐步回暖，IRO SAS 国内店铺 4 月销售额相比 3 月增加 18%左右，5 月销售额相比 4 月增加 34%左右。净利润方面，3 月、4 月、5 月的净利润分别为-99.25 万元、-72.31 万元和 46.00 万元，亏损幅度收窄直至扭亏为盈。

海外方面，新型冠状病毒疫情已在其他国家或地区有所传播，海外累计确诊病例已超过国内，在疫情全球化蔓延背景下，2020 年一季度各国对贸易和人员流通管理有所加强，对服装零售行业产生一定影响。步入二季度，随着抗疫取得一定成果，欧洲各国开始有序恢复经济活动，或制定了重新开放商业的计划。4 月欧盟发布解除“居家令”指导方案，5 月法国政府逐步放宽限制措施，意大利

解除全国封城状态，分阶段逐步复产复工。同时，IRO SAS 申请了法国“临时失业”补助，政府为 IRO SAS 员工支付疫情期间的工资，以降低实体企业受到的影响。IRO 海外方面，店铺 5 月份逐步恢复开放，5 月销售额相比 4 月增加 3 倍左右。IRO 在欧洲主要直营大店恢复营业情况如下：

开放日期	开放店铺
5 月 5 日	慕尼黑、哥本哈根
5 月 11 日	比利时安特卫普，布鲁塞尔； 法国普罗旺斯，巴黎 Etienne Marcel、St Sulpice、Temple、Victor Hugo、乐蓬马歇百货，波尔多老佛爷，尼斯老佛爷店，普拉多老佛爷，斯特拉斯堡老佛爷，里昂，尼斯； 卢森堡； 荷兰阿姆斯特丹； 葡萄牙里斯本
5 月 18 日	意大利罗马，西班牙马德里
5 月 25 日	瑞士日内瓦
5 月 28 日	巴黎春天百货店

因此，短期来看，海外疫情仍可能影响消费者购物需求，导致对 2020 年上半年服装零售企业经营产生一定不利影响；但是，中长期来看，在各国政府逐步有序恢复经济活动等因素的刺激下，疫情过后消费零售将逐步恢复正常，因此疫情对全球市场中长期需求影响有限。

综上，导致 IRO SAS 2019 年下半年起到 2020 年 1-3 月期间经营业绩未达预期的相关因素已经逐步消除，不存在影响持续经营重大不利变化的情形。

（二）IRO SAS 控制费用、降低销售费用率和管理费用率水平的具体措施及可持续性

2019 年上半年和下半年，IRO SAS 的销售费用、管理费用具体情况如下：

单位：万元人民币

	2019 年上半年	2019 年下半年
主营业务收入	30,412.63	33,029.97
销售费用	8,917.44	9,435.75
管理费用	3,939.44	3,252.21
销售费用率	29.32%	28.57%
管理费用率	12.95%	9.85%

注：以上数据业经审计

相较于上半年,2019年下半年,IRO SAS 销售费用率从 29.32%下降至 28.57%,管理费用率从 12.95%下降至 9.85%, 主要措施包括: 1、下半年根据实际销售情况适当降低高管奖金计提比例; 2、销售策略上,对广告宣传和商场费用进行投入产出比分析,提高广告宣传效率,降低不必要的广告费用支出。

2019 年下半年歌力思对 ADON WORLD SAS 实现全资控制后, IRO SAS 的经营管理层直接向歌力思董事会汇报,由歌力思根据销售情况、业务开拓等多维度考核,设定奖金计提比例和方式。此外,歌力思借助自身丰富的营销推广经验,与 IRO SAS 形成业务协同,最大化营销投入产出,并作为高管考核指标之一。未来歌力思将持续优化 IRO SAS 的运营模式和考核模式,从而将 IRO SAS 的管理费用率和销售费用率保持在相对合理的水平。

(三) IRO SAS 2020 年上半年的经营情况并对下半年经营情况进行预测

1、2020 年一季度受疫情影响 IRO SAS 实现营业收入较低,二季度已经逐步回暖

2020 年一季度,受制于席卷全球的新冠肺炎疫情影响, IRO SAS 实现的营业收入和净利润水平相对较低。2020 年一季度, IRO SAS 实现营业收入 11,258.84 万元,实现净利润-9.95 万元。

二季度以来,随着国内国外疫情逐步得到控制,国内外店铺陆续开放, IRO SAS 的销售情况也逐步回暖。

其中,国内市场方面,自 3 月以来已经开始全面复工复产,在保障疫情防控的前提下满足消费者的购物需求,4 月以来 IRO 服装销售逐步回暖,目前 IRO 国内店铺已经全面正常营业。国内 IRO 服装 4 月销售额相比 3 月增加 18%左右,5 月销售额相比 4 月增加 34%左右。净利润方面,3 月、4 月、5 月的净利润分别为-99.25 万元、-72.31 万元和 46.00 万元,亏损幅度收窄直至扭亏为盈。

海外方面,国外疫情也已经开始得到控制,各国有序复工或制定了重新开放商业的计划,5 月份各国居家令逐步解除,海外店铺 5 月份逐步恢复开放,5 月销售额为 236.21 万欧元,相比 4 月增加 3 倍左右。

2、2020 年下半年将恢复至正常水平,公司采取多举措促进销售

通常来说，下半年服装单品价格较高，叠加下半年全球节日较多的影响，一般下半年是服装的销售旺季，预计 2020 年下半年 IRO SAS 销售情况将恢复至正常水平。随着国内全面复工复产、欧美各国解除“居家令”并进一步开放商业，预计下半年零售行业将恢复至正常水平，IRO SAS 的业绩也将逐步恢复。

公司也采取多种举措以促进 IRO SAS 的销售情况，如：（1）将国内已经得到充分验证的电商销售、直播带货等成功模式推广到国外市场，提供品牌曝光度和销售量；（2）持续与批发大客户沟通 2020 年 AW 季节（秋冬）服装流行趋势和下单情况并及时供货；（3）申请政府“临时失业”补助保障员工薪酬，保证销售团队稳定性；（4）此外，欧美政府有望出台重振经济的相关政策，以刺激服装、餐饮等零售服务行业的消费需求，疫情过后将迎来新一轮消费热潮。

因此，预计疫情对 2020 年 IRO SAS 的整体业绩影响在可控范围，IRO SAS 在 2020 年下半年销售将恢复至正常水平，2020 年全年仍有望达到较高的业绩实现率。

六、申报材料中所称 IRO SAS 属于“服务领域”和“商贸行业”，符合《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》（国办发[2017]74 号）要求的依据和理由。

根据《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》，鼓励开展的境外投资包括“（六）有序推进商贸、文化、物流等服务领域境外投资，支持符合条件的金融机构在境外建立分支机构和服务网络，依法合规开展业务。”发行人本次收购的标的公司 ADON WORLD SAS 为持有 IRO SAS 股权的持股平台，IRO SAS 主要从事 IRO 品牌服装的设计、研发、生产和销售。服装行业中，设计研发、品牌运作及批发零售环节处于微笑曲线的两端，是附加值较高的产业链环节。IRO SAS 的业务主要侧重于品牌服饰的设计、品牌的运营、以及批发、零售等附加值较高的环节，除前期的部分样品打板等工序外，IRO SAS 基本不涉及生产。

根据中华人民共和国应急管理部于 2019 年 1 月 31 日发布的《冶金有色建材机械轻工纺织烟草商贸行业安全监管分类标准（试行）》（应急厅〔2019〕17

号)以及于 2017 年 10 月 1 日开始施行的《国民经济行业分类》(GB/T4754-2017), 商贸行业和纺织行业所指的内容包括:

行业类别	《冶金有色建材机械轻工纺织烟草商贸行业安全监管分类标准(试行)》的分类	对应《国民经济行业分类》的分类
商贸行业	主要包括: 51 批发业, 52 零售业, 59 装卸搬运和仓储业, 61 住宿业, 62 餐饮业等 5 大类的企业(不含消防、燃气的监管)。	51 批发业包括: 5131 纺织品、针织品及原料批发; 5132 服装批发; 5133 鞋帽批发
		52 零售业包括: 5231 纺织品及针织品零售; 5232 服装零售; 5233 鞋帽零售
纺织行业	主要包括: 17 纺织业, 18 纺织服装、服饰业等 2 大类所包含的全部企业。	17 纺织业包括: 171 棉纺织及印染精加工; 172 毛纺织及染整精加工; 173 麻纺织及染整精加工; 174 丝绢纺织及印染精加工; 175 化纤织造及印染精加工; 176 针织或钩针编织物及其制品制造; 177 家用纺织制成品制造; 178 非家用纺织制成品制造
		18 纺织服装、服饰业包括: 181 机织服装制造; 182 针织或钩针编织服装制造; 183 服饰制造

由上表可见,由于 IRO 的业务模式更侧重于设计研发环节和批发零售环节,基本不涉及生产,同时其兼具批发销售以及直营门店销售,因此,其行业分类属于“商贸行业”之“51 批发业”之“5131 纺织品、针织品及原料批发; 5132 服装批发; 5133 鞋帽批发”和“商贸行业”之“52 零售业”之“5231 纺织品及针织品零售; 5232 服装零售; 5233 鞋帽零售”,所以 IRO SAS 所处的行业属于“鼓励开展的境外投资”中的“(六)有序推进商贸、文化、物流等服务领域境外投资,支持符合条件的金融机构在境外建立分支机构和服务网络,依法合规开展业务”中的商贸行业,符合《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》(国办发[2017]74 号)的相关规定。

七、结合 2019 年商誉减值测试的具体过程,说明并披露申请人 2019 年度相关商誉减值计提是否符合《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关要求; 2020 年是否存在大幅减值的风险。

(一) 2019 年商誉减值测试的具体过程

1、2019 年商誉减值测试的具体过程

2019 年 12 月 31 日,公司对商誉执行减值测试过程如下:

(1) 商誉所在资产组或资产组组合相关信息

单位：元

资产组或资产组组合的构成	主营业务经营性资产形成的资产组，包括固定资产、在建工程、无形资产和长期待摊费用	计算过程
资产组或资产组组合的账面价值	488,265,175.98	1
首次合并产生的商誉	188,582,459.94	2
持股比例	65%	3
分摊至本资产组或资产组组合的商誉账面价值	290,126,861.45	4=2/3
包含商誉的资产组或资产组组合的账面价值	778,392,037.43	5=1+4
资产组或资产组组合是否与购买日、以前年度商誉减值测试时所确定的资产组或资产组组合一致	是	

商誉的可收回金额按照预计未来现金流量的现值计算，其预计现金流量根据公司批准的 5 年期现金流量预测为基础，现金流量预测使用的折现率 8.31%，预测期以后的现金流量按照稳定的增长率为基础计算得出。减值测试中采用的其他关键数据包括：产品毛利率、其他相关费用等。

公司根据发展规划、经营计划及所面临的市场环境和未来的发展前景等因素预测确定上述关键数据。公司采用的折现率是反映当前市场货币时间价值和相关资产组特定风险的税后利率。

2019 年底对收购前海上林形成的商誉进行减值测试，主要参数的详细情况如下：

单位：万元人民币

项目	历史期			预测期					
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	永续年度
营业收入	39,538.62	57,483.65	63,744.39	42,786.85	69,443.80	87,911.14	105,144.09	111,336.26	111,336.26
增长率			10.89%	-32.88%	62.30%	26.59%	19.60%	5.89%	
毛利率	60.28%	64.44%	60.84%	60.35%	60.66%	60.45%	60.43%	60.43%	60.43%
自由现金流量				12,124.65	-1,579.85	4,793.68	8,701.57	14,671.87	16,165.63
折现率				8.31%	8.31%	8.31%	8.31%	8.31%	8.31%
折现值				11,650.58	-1,401.64	3,926.51	6,580.14	10,243.90	135,821.99
资产组公允价值									166,821.47
减：基准日营运资金									24,885.80
减：少数股东权益价值									61,032.34

减：处置费用	622.40
可回收金额	80,280.93

注：前海上林本身无实际业务，其收入均来源均于下属子公司 IRO SAS，前海上林于 2017 年 4 月起将 IRO SAS 纳入合并范围，因不具有可比性，上表中未计算列示 2017 年度和 2018 年度的收入增长率。

（1）收入增长率分析

前海上林及其一级子公司 ADON WORLD SAS 无实际业务，上表中的收入预计是二级子公司 IRO SAS 的收入预计，IRO SAS 业务包括批发、零售、电商业务几个板块，2020 年初，受全球新冠疫情的影响，IRO SAS 各零售店的营业状况，受疫情的发展及各国政府的防疫政策影响，预计对 2020 年零售业务会产生一定的影响。同时，受影响的还有批发业务，但预计影响程度不及零售。而电商业务受影响相对较小，预计在 2019 年高速增长的基础上会有小幅度增长。2020 年至 2023 年，海外每年将分别增开数家店铺。2021 年，预计新开设店铺将会助力 2021 年有一个良好的发展。2022 年及以后各年度，受益于轻奢行业的整体发展以及中国整体消费水平的提高，IRO SAS 预计将会有有一个较大的发展空间。

因此，2020 年收入有一定程度下降，2021 年收入相对 2019 年有小幅增长，2022 年及以后年度增长率恢复正常，预计随着公司规模扩大增长率逐年下降。

（2）毛利率分析

公司的产品定位和销售模式较为成熟，可以根据定价策略和销售策略维持毛利率保持在一定合理水平，因此预计预测期毛利率基本与历史年度毛利率一致。

（3）折现率的确定

①无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。无风险报酬率 R_f 反映的是在本金没有违约风险、期望收入得到保证时资金的基本价值。本次选取美国无风险利率 1.9170% 作为无风险收益率。

②权益系统风险系数的确定

前海上林的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中： β_L ：有财务杠杆的权益的系统风险系数；

β_U ：无财务杠杆的权益的系统风险系数；

t：所得税税率；

D/E：目标资本结构。

根据前海上林的业务特点，通过 WIND 资讯系统查询了可比上市公司 2019 年 12 月 31 日的 β_U 平均值 0.8607 作为 β_U 值。

前海上林测算基准日的实际所得税税率为 32.06%。

本次选用同行业的目标资本结构（D/E），具体为 35.18%。

③市场风险溢价的确定

（ $R_m - R_f$ ）为市场风险溢价。市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，由于目前国内 A 股市场是一个新兴而且相对封闭的市场，一方面，历史数据较短，并且在市场建立的前几年中投机气氛较浓，投资者结构、投资理念在不断的发生变化，市场波动幅度很大；另一方面，目前国内对资本项目下的外汇流动仍实行较严格的管制，再加上国内市场股权割裂的特有属性（存在非流通股），因此，直接通过历史数据得出的股权风险溢价包含有较多的异常因素，不具有可信度，整体的市场风险溢价水平较难确定。而美国为 IRO SAS 业务范围中仅次于其法国本部以外最重要的业务来源。基于资本市场的成熟度、数据获取的可信度和统一度考虑，在本次评估中选取美国风险溢价水平进行测算。本次从 BLOOMBERG 资讯系统查得美国风险溢价为 6.484%。

④企业特定风险调整系数的确定

目前经营实体 IRO SAS 定位于轻奢品牌，在较为时尚的法国以及欧洲其他国家，竞争较为激烈，同时规模较小，成立时间不长，产品、设计在较大程度上存在一定的淘汰的风险，经综合考虑，取企业特定风险调整系数 R_c 为 2.0%。

⑤预测期折现率的确定

A、计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出权益资本成本。公式为：

$$K_e = R_f + \beta \times \text{MRP} + R_c = 1.9170\% + 1.0670 \times 6.484\% + 2.0\% = 10.84\%$$

B、计算加权平均资本成本

测算基准日前海上林平均的付息债务年利率为 1.64%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出加权平均资本成本。

$$\text{WACC} = K_e \times \frac{E}{D + E} + K_d \times (1 - t) \times \frac{D}{D + E}$$

公式为

经过计算，WACC=8.31%

（4）少数股东权益的确定

纳入前海上林合并预测范围的子公司存在部分少数股东权益，其持有 ADON WORLD 57%权益，少数股东持股比例为 43%。

少数股东权益价值=经营性资产价值×少数股权比例

$$= (166,821.47 - 24,885.80) \times 43\%$$

$$= 61,032.34 \text{（万元）}$$

少数股东权益价值为 61,032.34 万元。

（5）资产组公允价值的确定

资产组公允价值=经营性资产价值—基准日营运资金-少数股东权益价值

$$= 166,821.47 - 24,885.80 - 61,032.34$$

$$= 80,903.33 \text{（万元）}$$

（6）处置费用的确定

处置费用共包含四部分，分别为印花税、产权交易费用、中介服务费及资产出售前的整理费用。其中印花税按照测算的资产组公允价值的 0.05% 计算，不可

预见费按照 0.5%计算，产权交易费用参照产权交易市场公示的基础交易费用计算，中介费用按照中介机构的收费标准进行计算，中介机构包括会计师事务所、资产评估机构、律师事务所。

经计算，处置费用为 622.40 万元。

（7）可回收金额的确定

根据前面的计算结果，可以得到资产组公允价值减处置费用的结果如下：

可回收金额=资产组公允价值－处置费用

=80,903.33-622.40

=80,280.93（万元）

因此，根据公司聘请的北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）出具的《评估报告》（北方亚事评报字[2020]第 01-269 号），包含商誉的资产组或资产组组合可收回金额为 80,280.93 万元，高于账面价值，商誉并未出现减值损失。

综上，截至 2019 年 12 月 31 日，IRO SAS 公司经营状况良好，商业计划有效执行，经评估，商誉未出现减值迹象。

（二）《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关要求以及公司的相关处理

1、定期或及时进行商誉减值测试，并重点关注特定减值迹象

“（1）对因企业合并所形成的商誉，不论其是否存在减值迹象，都应当至少在每年年度终了进行减值测试。

（2）公司应结合可获取的内部与外部信息，合理判断并识别商誉减值迹象。当商誉所在资产组或资产组组合出现特定减值迹象时，公司应及时进行商誉减值测试，并恰当考虑该减值迹象的影响。

（3）公司应合理区分并分别处理商誉减值事项和并购重组相关方的业绩补偿事项，不得以业绩补偿承诺为由，不进行商誉减值测试。”

公司于每年末对因收购前海上林（ADON WORLD SAS 母公司）形成的商誉进行减值测试。在进行商誉减值测试时，公司已充分关注商誉所在资产组或资

产组组合的宏观环境、行业环境、实际经营状况及未来经营规划等因素，结合已获取的内部与外部信息，合理判断、识别商誉减值迹象，并结合商誉减值测算结果判断是否发生减值并计提商誉减值准备。

2、合理将商誉分摊至资产组或资产组组合进行减值测试

“（1）公司在认定资产组或资产组组合时，应充分考虑管理层对生产经营活动的管理或监控方式和对资产的持续使用或处置的决策方式，认定的资产组或资产组组合应能够独立产生现金流量。需要说明的是，一个会计核算主体并不简单等同于一个资产组。

（2）公司在确认商誉所在资产组或资产组组合时，不应包括与商誉无关的不应纳入资产组的单独资产及负债。值得注意的是，当形成商誉时收购的子公司包含不止一个资产组或资产组组合时，应事先明确其中与形成商誉相关的资产组或资产组组合。

（3）公司应在充分考虑能够受益于企业合并的协同效应的资产组或资产组组合基础上，将商誉账面价值按各资产组或资产组组合的公允价值所占比例进行分摊。在确定各资产组或资产组组合的公允价值时，应根据《企业会计准则第39号——公允价值计量》的有关要求执行。如果公允价值难以可靠计量，可以按各资产组或资产组组合的账面价值所占比例进行分摊。

（4）公司在将商誉分摊至相关资产组或资产组组合时，应充分关注归属于少数股东的商誉，先将归属于母公司股东的商誉账面价值调整为全部商誉账面价值，再合理分摊至相关资产组或资产组组合。

（5）因重组等原因，公司经营组成部分发生变化，继而影响到已分摊商誉所在的资产组或资产组组合构成的，应将商誉账面价值重新分摊至受影响的资产组或资产组组合，并充分披露相关理由及依据。

（6）公司应在购买日将商誉分摊至相关资产组或资产组组合，并在后续会计期间保持一致。当形成商誉时收购的子公司后续存在再并购、再投资、处置重要资产等情形时，除符合上述第五点的条件外，不应随意扩大或缩小商誉所在资产组或资产组组合。”

公司已按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，充分考虑了资产组产生现金流入的独立性，资产组不包括与商誉无关的不应纳入资产组的单独资产及负债。公司自购买日起按照一贯、合理的方法将商誉账面价值分摊至相关的资产组并进行减值测试。公司在将商誉分摊至相关资产组或资产组组合时，已考虑归属于少数股东的商誉，先将归属于母公司股东的商誉账面价值调整为全部商誉账面价值，再合理分摊至相关资产组或资产组组合。

3、商誉减值测试过程和会计处理

“（1）公司应严格按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定进行商誉减值测试，不得忽略或错误地实施减值测试程序。若商誉所在资产组或资产组组合存在减值，应分别抵减商誉的账面价值及资产组或资产组组合中其他各项资产的账面价值，并合理确定归属于母公司股东的商誉和归属于少数股东的商誉的减值金额。

（2）采用公允价值减去处置费用后的净额估计可收回金额时，公司应恰当选用交易案例或估值技术确定商誉所在资产组或资产组组合的公允价值，合理分析并确定相关处置费用，从而确定可收回金额。

（3）采用预计未来现金净流量的现值估计可收回金额时，公司应正确运用现金流量折现模型，充分考虑减值迹象等不利事项对未来现金净流量、折现率、预测期等关键参数的影响，合理确定可收回金额。

（4）利用资产评估机构的工作辅助开展商誉减值测试时，公司应聘请具有证券期货相关业务资格的资产评估机构，明确约定该工作用于商誉减值测试。在利用资产评估机构的工作成果时，应充分关注资产评估机构的评估目的、评估基准日、评估假设、评估对象、评估范围、价值类型等是否与商誉减值测试相符；对存在不符的，在运用到商誉减值测试前，应予以适当调整。”

公司已根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关要求，公司每年年终对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行了减值测试。公司将资产组账面价值与其可收回金额进行比较，确定资产组（包括商誉）是否发生了减值。公司以该资产组预计未来现金流量的现值作为其可收回金额，资产组的未来现金流量测算以经公司管理层批准的财务预测为基础，依据该资产组过去的业绩和公司

管理层对市场的预期得出。同时，公司采用合理反映资产或资产组所在市场当前的市场货币时间价值和资产特定风险的折现率，计算出资产或资产组预计未来现金流量现值，以确定可收回金额。对于存在明显减值迹象的商誉，公司将计提相应的减值准备。

上述资产组如发生减值，首先确认商誉的减值损失，若减值金额小于商誉的账面价值，则该减值金额为商誉的减值损失；若减值金额大于商誉的账面价值，则商誉应全部确认减值损失，再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例分摊其他各项资产的减值损失。

公司每年聘请具有证券期货相关业务资格的北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）辅助开展商誉减值测试，明确评估报告用于商誉减值测试，并充分关注资产评估机构的评估目的、评估基准日、评估假设、评估对象、评估范围、价值类型等，以保证与商誉减值测试相符。

4、商誉减值的信息披露

“（1）公司应在财务报告（包括年度报告、半年度报告、季度报告）中披露与商誉减值相关的且便于理解和使用财务报告的所有重要、关键信息。

（2）公司应根据商誉减值测试的具体过程，准确、如实披露相关信息，不应有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的情形。

（3）当商誉减值损失构成重大影响时，公司应严格按照公司章程等规定及内部授权，履行商誉减值计提的内部审批流程，及时进行信息披露。”

公司在每个资产负债表日进行了减值测试，并已在年度报告中披露了与商誉减值相关的且便于理解和使用财务报告的所有重要、关键信息。

综上，公司 2019 年度相关商誉减值计提符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的相关要求。

（三）2020 年是否存在大幅减值的风险

结合 IRO SAS 实际经营情况、公司的发展规划等因素综合来看，因收购前海上林形成的商誉 2020 年不存在大幅减值的风险，主要原因如下：

1、IRO SAS 2020 年一季度受制于疫情客观因素影响盈利水平较低，但二季度销售已经开始回暖。其中，IRO 中国区方面，国内店铺 3 月份开始逐步恢复开放，4 月销售额相比 3 月增加 18%左右，5 月销售额相比 4 月增加 34%左右；IRO 海外方面，5 月份各国居家令逐步解除，海外店铺 5 月份逐步恢复开放，5 月销售额相比 4 月增加 331%左右。

2、欧美政府将出台重振经济的相关政策，有望刺激服装、餐饮等零售服务行业的消费需求疫情过后将迎来新一轮消费热潮；疫情期间法国政府通过多项举措扶持企业，加大补贴力度，如出台了“临时失业补贴”等。

3、公司持续加大 IRO 线上服装销售推广力度，实现线上和线下销售渠道互通，完善物流运输解决方案，并将公司在国内疫情期间推出的“云秀场”、直播带货等有效举措推广到国外市场，通过 Instagram、VR 服装秀等渠道提高品牌曝光度，从而提高整体销售业绩。

基于以上因素，预计疫情对 2020 年 IRO SAS 的整体业绩影响在可控范围，IRO SAS 公司 2020 年仍有望达到较高的业绩实现率。不会对 IRO 持续经营能力和市场竞争能力产生重大不利影响。但如果疫情出现恶化或者进一步扩散，可能对 IRO SAS 全年销售造成较大不利影响，从而可能造成 2020 年商誉出现减值迹象。

从长期来看，时装的生命力在于对时尚趋势的把握以及消费者的认可，突发的不可抗力因素可能对短期的业绩造成影响，但对着时间的推移，时装品牌将逐步恢复成长性，品牌价值将回归到其应有的水平。若长期增长的消费趋势不变，优秀时装品牌的价值不会因短期的冲击而大幅下降。因此，因收购前海上林形成的商誉 2020 年不存在大幅减值的风险。

八、说明并披露前海上林与卖方 ELYONE SARL 于 2016 年 5 月 30 日签订《卖出期权和买入期权协议》的事项是否属于需要披露的重大事项；如是，该事项是否于 2016 年协议签订、2017 年发行人收购前海上林 16%股权、2019 年发行人收购前海上林 35%股权时予以披露；相关披露是否及时、准确、完整，是否存在因违法违规被行政处罚或采取行政监管措施的潜在风险。

根据《上市公司信息披露管理办法》第三十条规定：“发生可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的重大事件，投资者尚未得知时，上市公司应当立即披露，说明事件的起因、目前的状态和可能产生的影响。前款所称重大事件包括：（一）……（二）公司的重大投资行为和重大的购置财产的决定；（三）公司订立重要合同，可能对公司的资产、负债、权益和经营成果产生重要影响；……”

根据《上市公司信息披露管理办法》第三十三条规定：“上市公司控股子公司发生本办法第三十条规定的重大事件，可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的，上市公司应当履行信息披露义务。上市公司参股公司发生可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的事件的，上市公司应当履行信息披露义务。”

2016年5月前海上林与 ELYONE SARL 签订《卖出期权和买入期权协议》，主要目的在于为创始股东 ELYONE SARL 提供退出的流动性选择，并且为前海上林提供收购的选择性权利，本质上是一个安全性条款，约定了一个双向期权以及触发时对应的定价条款，并未约定在未来的某个时点某一方必须进行股权转让，不属于“可能对上市公司证券及其衍生品种交易价格产生较大影响的事件”，不属于需要披露的重大事项。

2016年6月29日，公司召开董事会审议通过重大资产购买暨关联交易相关议案，公告了《重大资产购买暨关联交易预案》，拟收购前海上林16%股权，收购完成后前海上林将成为歌力思控股子公司。为真实、准确、完整地披露标的公司所承载的协议情况，公司已在预案中“第四节 交易标的基本情况/十三、其他重要事项”中，对《卖出期权和买入期权协议》的主要内容进行了披露；2016年7月19日，公司公告《关于对上海证券交易所问询函的回复公告》和《重大资产购买暨关联交易预案（修订稿）》，对《卖出期权和买入期权协议》的定价规则进行了补充披露。

综上，前海上林与卖方 ELYONE SARL 于2016年5月30日签订《卖出期权和买入期权协议》的事项，系为合同双方提供双向期权，本质上是一个安全性条款，不属于需要披露的重大事项。为了维护股东的利益，保证披露的完整性，公司已于2016年6月在重大资产重组预案等相关文件中进行了披露，相关披露

及时、准确、完整，针对该披露事项，不存在因违法违规被行政处罚或采取行政监管措施的潜在风险。

九、中介机构的核查依据、核查过程和核查意见。

保荐机构、申请人律师、会计师履行了如下核查程序：

1、核查发行人历次收购的协议安排、定价方式，针对收购对相关高管团队进行访谈，了解收购背景、目的和后续整合计划，了解相关会计处理方式；

2、了解历次交易的审计评估情况，相关参数设置和收入预测情况，对比同行业可比案例分析交易定价合理性；

3、获得标的企业 2019 年半年度报表和年度报表，就 IRO 服装境内和境外实际经营情况和未来展望访谈了公司高管团队，了解公司应对措施，核查是否存在影响持续经营重大不利变化的情形；

4、查阅了目前国家对外投资的相关法律法规和政策，查阅了《冶金有色建材机械轻工纺织烟草商贸行业安全监管分类标准（试行）》和《国民经济行业分类》，查阅发行人取得的关于对外投资项目的备案或核准等相关文件；

5、对照《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》相关要求，核对公司商誉减值测试实际执行情况；获取公司 2019 年末对收购前海上林形成的商誉进行减值测试项目涉及的资产组可回收价值的资产评估报告，了解商誉减值的方法和结果，并对商誉是否存在减值情况进行判断；对 IRO SAS 国内外 2020 年及公司预计的长期发展趋势进行分析；

6、查阅发行人 2016 年重大资产购买的相关公告文件和备查文件。

经核查，保荐机构、申请人律师、会计师认为：

1、发行人本次收购少数股权项目有助于提高公司决策效率，增强股东回报，原股东退出后标的公司的核心团队仍保持稳定；

2、本次评估增值率较高主要是 2019 年以来标的公司经营情况良好、成长性高所致，评估方法的选择以及评估参数的设置符合评估准则的相关规定，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形；

3、本次交易双方参考了期权协议的定价依据进行协商谈判定价，2019 年经营情况良好，由于交易时间窗口窄，双方已于 2019 年四季度完成了资产交割事宜，故未根据 2019 年和 2020 年一季度经营情况调整定价；

4、结合合同交易条款、交易背景和交易结果看，发行人历次收购 ADON WORLD SAS 不属于一揽子交易；

5、导致 IRO SAS 2019 年下半年起到 2020 年 1-3 月期间经营业绩未达预期的相关因素已经逐步消除，不存在影响持续经营重大不利变化的情形；发行人全资控制后有助于进一步控制销售费用率和管理费用率，实现多层次协同，预计 IRO SAS 2020 年下半年销售将恢复至正常水平；

6、发行人对 IRO SAS 的投资属于《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》中鼓励开展的商贸行业境外投资；

7、发行人 2019 年度相关商誉减值计提符合《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》的相关要求，预计 2020 年不存在商誉大幅减值风险；

8、前海上林与卖方 ELYONE SARL 签订的《卖出期权和买入期权协议》，不属于需要披露的重大事项。同时，公司已于 2016 年 6 月在重大资产重组预案等相关文件中进行了披露，相关披露及时、准确、完整，针对该披露事项，不存在因违法违规被行政处罚或采取行政监管措施的潜在风险。

问题 2、关于出售百秋网络股权

2019 年 12 月，歌力思通过股权激励、引入战略投资者和出让股权的方式出售百秋网络股权，2020 年 2 月交易完成后，百秋网络由歌力思的控股子公司变为参股公司，实际控制人变为创始人团队及其一致行动人。截至 2019 年 12 月末，申请人因收购百秋网络形成商誉的账面余额为 2.5 亿元，未计提减值准备。

请申请人：（1）说明并披露此前收购百秋网络控股权的情况，目前向百秋网络创始团队及其一致行动人回售百秋网络股权的原因，相关定价是否公允，是否存在损害上市公司及其中小股东合法权益的情形；（2）结合百秋网络报告期内的经营情况，说明并披露申请人在 2019 年末对相关商誉减值测试中关键指标

的选择依据是否充分，减值测试结果是否审慎。请保荐机构及会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

回复：

一、说明并披露此前收购百秋网络控股权的情况，目前向百秋网络创始团队及其一致行动人回售百秋网络股权的原因，相关定价是否公允，是否存在损害上市公司及其中小股东合法权益的情形

（一）2016 年收购百秋网络控股权的情况

1、收购标的简介

百秋网络是一家大中华区电商市场的全渠道运营服务商，主要为客户提供线上线下全渠道品牌咨询、电商运营、仓储、IT 解决方案和新零售服务，线上运营商业平台包括天猫、魅力惠、京东、唯品会、小红书、网易考拉、品牌官网等，线下运营包括购物中心、百货商店、自营及寄卖。百秋网络的客户包括服饰领域的 Maje、Sandro、Theory、鞋履领域 Clarks、New Balance、鬼冢虎、配饰领域的 PANDORA、Tissot、Swatch、Fossil 以及奢侈品的 TUMI、BALLY、MCM 等超过 50 个国内外知名品牌。

2、审批程序

2016 年 8 月 4 日，公司第二届董事会第三十二次会议审议通过了《关于收购上海百秋网络科技有限公司 75%的股权的议案》，同意公司收购百秋网络 75%股权，交易价格 27,750 万元，独立董事对此事项发表了同意的独立意见。该次收购及相关协议的签署未构成公司的关联交易，未构成重大资产重组，无需提交公司股东大会批准。

3、对公司的影响

公司通过控股百秋网络、整合百秋网络在运营和仓储物流端的技术和经验，有助于强化互联网运营能力、完善渠道布局、提升品牌协同效应、拓展业绩增长空间。此外，通过借鉴国际一线品牌的运营经验和管理经验，公司能够更好地做好国内服装的运营，迈出国际化的第一步，对于当时正处于高速发展期的歌力思来说，具有较为重要的促进作用。

4、相关变更手续

2016 年 8 月底，百秋网络就该次交易办理完成了工商变更手续。本次交易前后，百秋网络的股权结构变化如下：

单位：万元

股东名称	交易前		交易后	
	出资额	持股比例	出资额	持股比例
歌力思	-	-	75.000	75.000%
刘志成	75.24	72.54%	18.135	18.135%
胡少群	20.46	20.46%	5.115	5.115%
赵玲	5.00	5.00%	1.250	1.250%
邱玉洪	2.00	2.00%	0.500	0.500%
合计	100.00	100.00%	100.00	100.00%

（二）向百秋网络创始团队及其一致行动人回售百秋网络股权的原因

公司于 2019 年 12 月 12 日召开第三届董事会第二十四次临时会议及第三届监事会第十九次临时会议，分别审议通过了《关于百秋网络创始股东及其一致行动人增资百秋网络股份暨关联交易的议案》、《关于红杉资本增资并认购百秋网络股份的议案》、《关于转让百秋网络部分股份的议案》，独立董事对相关事项予以事前认可并发表了同意的独立意见。2020 年 2 月 5 日，公司 2020 年第一次临时股东大会审议通过了上述议案。

本次交易的实施步骤如下：

1、刘志成、胡少群、赵玲和邱玉洪、上海百秋帕特尼企业管理中心（有限合伙）（以下合并简称“创始股东及其一致行动人”）以 16.279 万元认购上海百秋网络科技有限公司（以下简称“百秋网络”）16.279 万元新增注册资本；

2、红杉璟睿（厦门）股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“红杉资本”）以人民币 15,000 万元认购百秋网络人民币 16.6113 万元新增注册资本；

3、红杉资本及杭州解百集团股份有限公司（600814.SH）、宁波保税区峰上观妙股权投资合伙企业（有限合伙）、上海爱服投资管理有限公司、深圳市智诚东晟投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“其他 A 轮投资人”）以人民币 34,430 万元对价向歌力思购买其持有的百秋网络注册资本共计人民币 38.1229 万元。

上述交易对方中，上海百秋帕特尼企业管理中心（有限合伙）为创始股东刘志成和邱玉洪持股的合伙企业。

本次交易前后，百秋网络的股权结构变化情况如下：

单位：万元

股东名称	交易前		交易后	
	出资额	持股比例	出资额	持股比例
歌力思	75.000	75.000%	36.8771	27.75%
刘志成	18.135	18.135%	19.8255	14.92%
胡少群	5.115	5.115%	5.5814	4.20%
赵玲	1.250	1.250%	1.3721	1.03%
邱玉洪	0.500	0.500%	0.5465	0.41%
红杉资本	-	-	36.8771	27.75%
上海百秋帕特尼企业管理中心（有限合伙）	-	-	13.9535	10.50%
杭州解百集团股份有限公司	-	-	6.6424	5.00%
宁波保税区峰上观妙股权投资合伙企业（有限合伙）	-	-	5.5354	4.17%
上海爱服投资管理有限公司	-	-	1.2510	0.94%
深圳市智诚东晟投资合伙企业（有限合伙）	-	-	4.4283	3.33%
合计	-	-	132.8903	100.00%

本次交易前，创始股东及其一致行动人合计持有百秋网络 25%的股权，本次交易中，创始股东及其一致行动人通过增资的形式进一步提高了其持股比例，交易完成后，创始股东及其一致行动人持有百秋网络 31.06%的股权。

百秋网络目前处于业务快速扩张阶段，通过本次交易，创始股东及其一致行动人的持股比例大幅上升，同时引入了红杉资本等具备产业资源的战略投资者，有望进一步激励百秋网络的管理层，激发管理活力，助力百秋网络实现外延式突破性发展，以进一步拓展其的业绩空间，巩固行业地位。

对于发行人而言，本次交易有利于盘活存量资产，降低公司运营成本，有利于公司资产结构优化和管理效率进一步提升，帮助公司更聚焦于发展主业，专注于实现成为有国际竞争力的高级时装品牌集团的长期战略目标。其次，通过发行人多年的运营，百秋网络业绩良好，估值不断提升，发行人适当减持、出售，亦有利于回笼资金供日常运营使用，有利于提高股东利益。

（三）收购和出售百秋网络股权定价的公允性

1、收购百秋网络股权定价的公允性

2016年8月，公司收购百秋网络75%股权的交易价格为27,750万元，对应百秋网络100%股权的价值为37,000.00万元。本次交易定价系公司基于百秋网络2014年和2015年的经营业绩、对电子商务代运营行业的发展前景以及双方业务之间的协同效应，与交易对方协商确定。

大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计了百秋网络2014年及2015年的财务报告，并出具了《上海百秋网络科技有限公司审计报告》（大华审字[2016]007308号），百秋网络2014年和2015年的主要财务数据指标如下：

单位：万元

项目	2015年/2015.12.31		2014年/2014.12.31	
	金额	同比增长	金额	同比增长
营业收入	4,529.64	39.67%	3,243.21	-
净利润	2,134.45	54.74%	1,379.40	-
资产总额	3,040.66	18.65%	2,562.78	-
资产净额	2,501.24	48.17%	1,688.14	-

该次交易的估值指标与同行业可比交易的对比情况如下：

上市公司	标的公司	标的公司 主营业务	标的公司 100%股权价 格（万元）	标的公司 100% 股权价格/收购 前一年净利润	标的公司 100% 股权价格/收购 当年承诺净利润
安正时尚	上海礼尚信息科技有限公司	电子商务代运营	51,561.86	16.81	9.37
跨境通	上海优壹电子商务有限公司	优品专供与电商贸易综合服务商	179,000.00	23.19	13.36
桂发祥	杭州昆汀科技股份有限公司	电子商务代运营和电子商务经销	21,297.67	34.36	12.60
平均值				24.79	11.78
歌力思	百秋网络	电子商务代运营业务	37,000.00	17.33	10.57

由上表可见，公司收购百秋网络的交易估值指标低于同行业可比交易指标平均值，相对收购当年承诺净利润的 PE 倍数与同行业较为接近，交易价格公允。

2、出售百秋网络股权的公允性

2019 年 12 月 6 日，上海东洲资产评估有限公司针对百秋网络股东全部权益价值出具了评估报告（东洲评报字【2019】第 1425 号），百秋网络在评估基准日 2018 年 12 月 31 日评估的结果为：股东权益账面值为 1,074.48 万元，评估值 112,000.00 万元，评估增值 110,925.52 万元，增值率 10,323.65%。

（1）在本次交易中，对于创始股东及其一致行动人增资的部分，主要出于激励百秋网络核心管理层的目的，增资的定价依据为注册资本。

（2）对于红杉资本增资的部分，定价依据系基于评估报告的估值结果，由交易双方协商确定，本轮增资的投前估值为 10.50 亿元，投后估值为 12.00 亿元。本轮增资的投前估值较评估值 11.20 亿元降低了 0.7 亿元，主要系考虑到红杉资本在消费领域广泛的投资布局，能积极推动百秋网络业务覆盖的广度和深度，助力百秋网络业务更进一步的发展，百秋网络原股东基于对红杉资本丰富的产业资源与百秋网络业务之间的协同效应预期，经双方友好协商，确定本轮增资的估值。

（3）对于红杉资本及其他 A 轮投资人受让的部分，定价依据为红杉资本增资后的估值 12.00 亿元。也即，歌力思出售百秋网络给红杉资本及其他 A 轮投资人，均按照 12.00 亿元的估值进行出售。

综上，在本次交易中，除管理层激励的定价依据为注册资本外，外部投资者增资、以及歌力思出售百秋网络股权的交易价格，均系基于评估报告的估值结果，由交易双方协商确定，交易价格公允，不存在损害上市公司及其中小股东合法权益的情形。2020 年 2 月股权交割完毕，管理层出资定价与外部投资者受让定价的差异，将按照会计准则的要求，在百秋网络层面按照股份支付的有关规定进行会计处理。

（四）相关交易不存在损害上市公司及其中小股东合法权益的情形

综上，在收购和出售百秋网络股权时，上市公司履行了必要的审批程序，根据法律法规的要求对收购及出售标的进行审计或评估，并已对交易事项作了完整、

充分、及时的信息披露，交易价格公允，不存在损害上市公司及其中小股东合法权益的情形。

二、结合百秋网络报告期内的经营情况，说明并披露申请人在 2019 年末对相关商誉减值测试中关键指标的选择依据是否充分，减值测试结果是否审慎。请保荐机构及会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

（一）百秋网络报告期内的经营情况

百秋网络有对行业有多年的理解和洞察力，熟悉平台的运作和规则，了解客群和市场，具有包括店铺运营、整合营销、IT 解决方案、物流解决方案、视觉解决方案等全域全渠道的整合能力，报告期内大客户效应显著，对接的大客户包括 Sandro、Theory、New Balance、PANDORA、Tissot、Swatch、Fossil 等，运营情况良好。2017-2019 年，百秋网络的经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入	14,148.10	21,988.32	35,748.07
净利润	5,005.63	6,005.45	6,709.35

注：表格中数据均业经审计。

根据 2016 年 7 月公司与百秋网络原股东签署的股权转让协议，最后一期价款支付的前提条件为 2016-2018 年三年经审计的累计净利润不低于 12,600 万元。同时，原股东承诺 2016 年、2017 年、2018 年百秋网络实现净利润分别不少于 3,500 万元、4,200 万元、4,900 万元。

根据报告期净利润实现情况判断，2016 年度至 2018 年度百秋网络已经实现承诺净利润，2019 年度实现净利润较 2018 年度增长 12%，百秋网络报告期内经营情况良好，因收购百秋网络形成的商誉不存在减值迹象。

（二）公司在 2019 年末对相关商誉减值测试中关键指标的选择依据是否充分，减值测试结果是否审慎

公司对因企业合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都进行减值测试。商誉结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。若含商誉的资

产组或资产组组合的可收回金额低于其账面价值的，按其差额确认商誉减值损失并计入当期损益。

2019 年 12 月，歌力思召开董事会，百秋网络拟进行管理层股权激励和引入红杉资本等战略投资者，并于 2020 年 2 月召开临时股东大会审议通过。2020 年 2 月，百秋网络完成工商变更登记，变更后公司持有百秋网络的股份比例由 75% 降至 27.75%。

公司将对百秋网络的股权部分处置，处置后百秋网络不再纳入公司合并报表范围，此处包含商誉的资产组界定为公司对百秋网络的股权。公司通过比较 2019 年末百秋网络股权的可收回金额和账面价值，来判断 2019 年末商誉是否存在减值。其中，百秋网络股权的可收回金额按照公允价值减处置费用和相关税费后的净额计算，公允价值参照百秋网络近期引进外部投资者的估值计算得出，计算过程如下：

单位：万元

项目	序号	金额	备注
向 A 轮投资人转让股权收入	1	34,430.00	公司转让股权收到的现金
转让后剩余 27.75% 股权价值	2	33,300.00	按增资和处置后百秋网络估值 12 亿元，乘以增资和处置后公司持股比例计算
处置费用	3	183.15	处置费用共包含四部分，分别为印花税、产权交易费用、中介服务费及资产出售前的整理费用。其中印花税按照剩余股权价值的 0.05% 计算，不可预见费按照剩余股权价值的 0.5% 计算
可收回金额	4=1+2-3	67,546.85	
对百秋网络合并层面投资成本	5	37,270.96	截至 2019 年 12 月底，公司对百秋网络投资合并层面的账面成本（包含商誉成本）
差额	6=4-5	30,275.89	可收回金额大于账面价值的金额

因此，2019 年末，公司对百秋网络股权的可收回金额大于账面价值，因收购百秋网络形成的商誉未出现减值损失。

三、中介机构的核查依据、核查过程和核查意见

保荐机构、发行人会计师履行了如下核查程序：

1、获取并检查与百秋网络增资和公司收购、回售百秋网络股权相关的协议、决议以及收付款凭据等，查询工商变更登记资料；

2、获取百秋网络相关的审计报告、财务报表，查阅相关评估报告，分析定价是否公允，是否存在损害上市公司及其中小股东合法权益的情形；

3、了解百秋网络公司报告期内的经营情况，检查公司减值测试方法是否合理依据是否充分，测试结果是否审慎；

4、向公司管理层进行访谈，了解收购和出售百秋网络股权的原因、定价方式和交易等情况。。

经核查，保荐机构、发行人会计师认为：

1、公司出售百秋网络股权目的在于激励百秋网络的管理层，激发管理活力，引入具有产业资源的机构投资者。针对收购和出售事项，上市公司履行了必要的审批程序，并已对交易事项作了完整、充分、及时的信息披露，交易价格公允，不存在损害上市公司及其中小股东合法权益的情形。

2、百秋网络报告期内经营情况良好，因收购百秋网络形成的商誉不存在减值迹象，公司在 2019 年末的减值测试中关键指标的选择依据充分，结果合理。

问题 3、关于财务性投资

截至 2020 年 3 月 31 日，申请人持有亚东星尚 49%股权、百秋网络 27.75% 股权。此外，尚有向马亚诺、千丰时装 3088.88 万元拆借资金未收回。

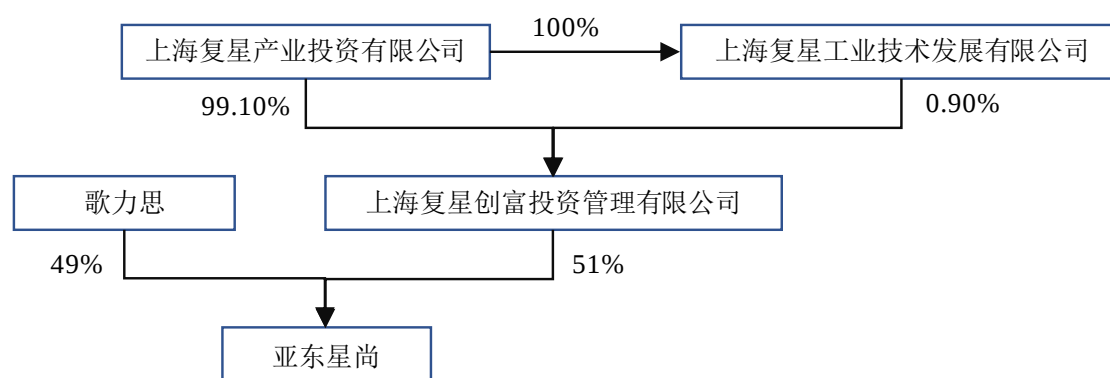
请申请人说明并披露：（1）持有亚东星尚、百秋网络的股权是否属于财务性投资，是否符合《再融资业务若干问题解答（二）》的相关规定；（2）拆借资金是否已经归还，如未归还，是否应相应调减募集资金总额；（3）报告期内马亚诺、千丰时装拆借资金的原因、时间、发生额及余额，是否履行决策程序，内控制度是否健全有效。请保荐机构说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

回复：

一、持有亚东星尚、百秋网络的股权是否属于财务性投资，是否符合《再融资业务若干问题解答（二）》的相关规定

1、持有亚东星尚的股权不属于财务性投资，符合《再融资业务若干问题解答（二）》的相关规定

亚东星尚的股权结构图如下：



亚东星尚是复星长歌的普通合伙人和基金管理人。公司 2016 年投资亚东星尚，主要是为了携手在时尚服装产业具有丰富经验的复星集团，协助公司进行国外时装产业链的投资和拓展。

根据《再融资业务若干问题解答》的规定，“围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资，以收购或整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资”。公司设立亚东星尚，是围绕公司服装主营业务开展活动，有利于扩大公司的主营业务规模，推动公司实施多品牌时装集团战略，不属于财务性投资。2016 年公司设立亚东星尚后，在复星集团的协助下，通过复星长歌、前海上林两层架构收购了 ADON WORLD SAS 公司，拥有了 IRO 品牌服装的公司股权，为公司多品牌时装矩阵再下一城。截至目前，亚东星尚除了持有复星长歌外，无持有其他企业股权。

2、持有百秋网络的股权不属于财务性投资，符合《再融资业务若干问题解答（二）》的相关规定

百秋网络原为公司持股 75%的控股子公司，是一家大中华区电商市场的全渠道运营服务商，业务渠道涵盖线上与线下品牌运营。其中，线上运营商业平台包括天猫、魅力惠、京东、唯品会、小红书、网易考拉、品牌官网等，线下运营包括购物中心、百货商店、自营及寄卖。百秋网络主要服务于中高端时尚、轻奢和奢侈品品牌，具有包括店铺运营、整合营销、IT 解决方案、物流解决方案、视觉解决方案等全域全渠道的整合能力，提供整合线上线下全渠道的品牌咨询、品牌电商运营、数字营销、仓储物流、IT 解决方案和新零售等全链路服务，合作

的代表性品牌有服装类的 Maje、Sandro、Theory、Oysho、Sixty8ight 等，鞋履运动类的 Clarks、New Balance、Onitsuka Tiger、Havaianas 等，配饰类的 PANDORA、Tissot、Swatch、Fossil 等，奢侈品类的 TUMI、BALLY、MCM、Marni、Mulberry 等。

2019 年 12 月，百秋网络启动管理层激励，并引入了红杉资本等战略投资者，歌力思同时出让部分百秋网络股权，2020 年 2 月交易完成后，百秋网络由歌力思的控股子公司变为参股子公司，实际控制人变为创始人团队及其一致行动人。歌力思对百秋网络仍持有 27.75% 股权。

歌力思对百秋网络的投资是围绕公司服装主营业务开展的，主要目的在于通过与一二线品牌合作加强与国际潮流的有机整合，强化公司服装零售的互联网运营能力，完善公司渠道布局，提升公司品牌协同效应，从而扩大公司的业务规模，推动公司实施多品牌时装集团战略。根据《再融资业务若干问题解答》的规定，持有百秋网络股权不属于财务性投资。

二、拆借资金是否已经归还，如未归还，是否应相应调减募集资金总额；

截至 2020 年 3 月 31 日，发行人其他应收款中拆借资金余额为 3,088.88 万元，主要为借予他人款项，属于财务性投资。其中，借予深圳市马亚诺实业有限公司期末余额为 2,988.88 万元，借予深圳市千丰时装有限公司期末余额为 100 万元。截至 2020 年 6 月 10 日，马亚诺和千丰时装已将部分资金归还歌力思。

根据《再融资业务若干问题解答》的规定，本次发行相关董事会决议日前六个月以来新投入的财务性投资 1,654.96 万元，应从本次募集资金总额中扣除。

综合考虑中国证监会的反馈意见和告知函意见，并审慎考虑公司实际情况，本次募集资金总额拟调减 3,088.88 万元，也即将截至 2020 年 3 月 31 日的财务性投资情况全额从募集资金总额中扣除。2020 年 6 月 18 日，公司召开第三届董事会第三十次临时会议和第三届监事会第二十四次临时会议，审议通过了《关于二次修订公司非公开发行 A 股股票预案的议案》等相关议案，同意上述募集资金调减事项。根据公司股东大会对董事会办理本次非公开发行股票有关事宜的授权，本次调整非公开发行方案无需经过股东大会审议。

三、报告期内马亚诺、千丰时装拆借资金的原因、时间、发生额及余额，是否履行决策程序，内控制度是否健全有效；

1、马亚诺

报告期内，公司存在向马亚诺拆出资金的情形。马亚诺主营业务为中高端男装的销售运营，是国内新锐自创品牌，主要销售模式为线下销售，截至 2019 年底在全国有门店 10 家，2019 年实现收入 996.40 万元。借款原因系发行人基于对马亚诺未来发展的看好，考虑到其业务发展需要，于 2019 年至 2020 年予以借款缓解其营运资金压力。2019 年 5 月，公司与马亚诺签订借款协议，约定向马亚诺分批提供合计 3,000 万元的借款，具体情况如下：

单位：万元

发生额			
2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
-	-	1,730.45	1,258.55
期末余额			
2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月 31 日
-	-	1,730.45	2,988.88

2、千丰时装

报告期内，公司存在向千丰时装拆出资金的情形，千丰时装主营业务为毛皮、羽绒、尼克服等高档服饰生产，借款原因系公司考虑到其业务发展需要，予以借款缓解其营运资金压力。2019 年 7 月 10 日，公司与千丰时装签订借款协议，约定向千丰提供不超过 200 万元的借款。2019 年 7 月 25 日，公司向千丰时装拆出 100 万元。除该笔借款外，公司未向千丰时装提供其他借款。

报告期内，向千丰时装拆出资金具体情况如下：

单位：万元

发生额			
2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
-	-	100.00	-
期末余额			
2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月 31 日
-	-	100.00	100.00

3、相关决策过程和内控制度

根据《公司章程》的规定：公司股东大会审批决定公司连续十二个月发生的金额达到公司最近一个会计年度经审计总资产绝对值 50%的借（贷）款事项；董事会审批决定公司连续十二个月发生的金额未达到股东大会审议标准，但达到公司最近一个会计年度经审计总资产绝对值 30%的借（贷）款事项；董事长审批决定公司发生的未达到董事会审议标准的关联交易、收购出售资产、借（贷）款、对外投资事项（包括但不限于开设分支机构）、其他交易事项。

公司与前述借款方于 2019 年签署借款协议。2018 年末，公司经审计的总资产为 366,082.55 万元。结合公司章程，2018 年末公司总资产绝对值的 30%为 10,982.48 万元，总资产绝对值的 50%为 18,304.13 万元，数值均大于公司与前述借款方的借款金额，故公司与前述借款方借款金额均未达到董事会、股东大会审议标准，属于董事长审批权限范围内。

综上，公司本次对马亚诺借款和对千丰时装借款的事项，属于董事长审批权限范围内，无需经过董事会、股东大会审议。本次资金拆出已履行了相关决策程序，公司内控制度健全有效。

四、中介机构的核查程序及核查意见

针对上述事项，保荐机构履行了如下核查程序：

- 1、查阅了公司关于亚东星尚、百秋网络的相关公告文件，获取了报告期内百秋网络的客户清单；
- 2、查阅了公司与马亚诺、千丰时装签署的借款协议，查阅了报告期内公司与马亚诺、千丰时装的资金往来情况；
- 3、查阅了公司章程及公司章程约定的对外借款需履行的审批程序记录。

经核查，保荐机构认为：

- 1、持有亚东星尚、百秋网络的股权不属于财务性投资，符合《再融资业务若干问题解答（二）》的相关规定；
- 2、综合考虑中国证监会的反馈意见和告知函意见，并审慎考虑公司实际情况，本次募集资金总额拟调减 3,088.88 万元，符合《再融资业务若干问题解答（二）》

的相关规定；

3、报告期内公司对马亚诺、千丰时装拆出资金事项已履行公司章程规定的决策程序，公司内控制度健全有效。

问题 4、关于募集资金中补充营运资金

申请人通过预计 2018 至 2021 年度经营资产与经营负债，测算公司因营业收入规模增长所导致的补充流动资金需求规模为 41,485.81 万元。申请人在测算经营现金流缺口时，预计 2019 年度实现营业收入 287,409.34 万元，应收账款 43,727.56 万元、存货 61,880.58 万元、预付账款 3,272.84 万元，应付账款 19,065.44 万元、预收账款 13,597.31 万元，流动资金占用额为 76,218.23 万元；而申请人 2019 年度报告中实际数据与前述预测数据存在差异，导致实际流动资金占用额较预计占用额降低 7,355.85 万元，降低比例为 9.65%。申请人 2019 年 12 月 31 日货币资金余额为 54,036.58 万元，2020 年 3 月 31 日货币资金余额 78,120.96 万元，申请人运营资金较为充裕。

请申请人：结合前述事项，进一步说明并披露募集资金中补充运营资金 29,500 万元的测算依据是否充分、合理。请保荐机构及会计师说明核查依据、过程，并发表明确核查意见。

回复：

一、结合前述事项，进一步说明并披露募集资金中补充运营资金 29,500 万元的测算依据是否充分、合理。

（一）发行人营业规模增长，对流动资金需求量较大

发行人 2017 年-2019 年营业收入分别为 205,304.59 万元、243,610.12 万元与 261,259.37 万元，同比增长率达 81.35%、18.66%与 7.24%，增速迅猛，日常经营对流动资金需求量较大。发行人于 2019 年 11 月公告非公开发行预案，并按照 2016-2018 年收入增速、2018 年末经营性资产和经营性负债规模，测算 2019-2021 年流动资金占用额，根据实际经营情况测算补充流动资金规模。

2019 年报数据公告后，发行人根据实际实现情况更新测算过程。发行人于 2020 年 6 月 18 日召开董事会对募集资金金额进行调整。经测算，发行人本次募集资金 95,411.12 万元，其中 26,411.12 万元用于补充流动资金，符合公司发展的资金需求，具有合理性。相关补充流动资金更新测算过程如下：

1、测算基本假设

流动资金占用金额主要受公司经营性流动资产和经营性流动负债影响，公司预测了 2020 年末、2021 年末和 2022 年末的经营性流动资产和经营性流动负债，并分别计算了各年末的经营性流动资金占用金额（即经营性流动资产和经营性流动负债的差额）。

公司未来三年新增流动资金缺口计算公式如下：

新增流动资金缺口=2022 年末流动资金占用金额-2019 年末流动资金占用金额

2、测算过程如下：

（1）根据 2017-2019 年收入测算 2020-2022 年平均增速（假设收购的公司 在 2016 年初即已在合并范围内）

单位：万元

项目	2019	2018	2017	2016
模拟营业收入	261,259.37	243,610.12	205,304.59	149,031.58
增长率	7.24%	18.66%	37.76%	-
三年平均增长率	21.22%			

注：前海上林于 2017 年 3 月纳入发行人合并范围，2016 年模拟收入为模拟合并了前海上林收入的结果。

（2）测算经营现金流缺口

单位：万元

项目	2019 末实际数	经营资产、负债占营业收入比例	预计经营资产及经营负债数额			2022 年期末预计数-2019 年末实际数
			2020 年（预计）	2021 年（预计）	2022 年（预计）	
营业收入	261,259.37		316,700.26	383,906.07	465,373.36	204,113.99
应收账款	38,616.42	14.78%	46,811.07	56,744.67	68,786.25	30,169.83

存货	59,538.33	22.79%	72,172.74	87,488.25	106,053.82	46,515.49
应收票据	-	-	-	-	-	-
预付账款	3,084.60	1.18%	3,739.17	4,532.65	5,494.50	2,409.90
经营性流动资产合计	101,239.35	38.75%	122,722.98	148,765.58	180,334.57	79,095.22
应付账款	19,784.67	7.57%	23,983.10	29,072.47	35,241.83	15,457.16
应付票据	-	-	-	-	-	-
预收账款	12,592.30	4.82%	15,264.47	18,503.68	22,430.28	9,837.98
经营性流动负债合计	32,376.97	12.39%	39,247.57	47,576.15	57,672.11	25,295.14
流动资金占用额 (经营资产-经营负债)	68,862.38	26.36%	83,475.41	101,189.42	122,662.46	53,800.08

根据上述测算，公司因营业收入规模增长所导致的补充流动资金需求规模为 53,800.08 万元。

(二) 发行人资产负债率整体高于同行业，资产负债结构需要改善

2019 年末和 2020 年 3 月末，发行人资产负债率分别为 43.11%和 36.57%，对比同行业上市公司，发行人资产负债率均高于行业均值。具体情况如下：

单位：%

公司代码	公司名称	2019/12/31	2020/3/31
603587.SH	地素时尚	15.64	16.27
603839.SH	安正时尚	26.56	34.69
603518.SH	锦泓集团	58.72	57.86
002612.SZ	朗姿股份	30.44	30.19
603196.SH	日播时尚	21.06	20.61
均值		30.48	31.92
603808.SH	歌力思	43.11	36.57

注：同行业公司选取申万三级指标“女装”分类的上市公司，剔除连年亏损公司。

本次发行完成后，可以缓解发行人资产负债率较高的情况，假设本次全额募足，不考虑其他因素，发行人的资产负债率将降至 28.56%（以 2020 年 3 月 31 日总资产、净资产未经审计数为测算基础），资产结构将得到改善，从而降低经营风险。

（三）发行人未来仍存在较大的运营资金需求

经调整后，除了收购 ADON WORLD SAS 股权外，公司本次拟补充流动资金 26,422.12 万元。通过对截至 2020 年 3 月 31 日的发行人的可支配资金和未来运营资金需求进行对比分析，情况如下：

单位：万元

项目	金额	备注
银行存款（截至 2020 年 3 月 31 日）	78,120.96	含 2020 年一季度收回百秋网络股权款 34,430.00 万元
加：假设财务性投资收回	3,088.88	对马亚诺和千丰时装的借款
减：VIVIENNE TAM 品牌营销渠道建设投入	11,488.12	前次募集资金限定用途的资金，已剔除实际累计投入金额，已公告
减：IRO 品牌营销渠道建设投入	7,637.78	前次募集资金限定用途的资金，已剔除实际累计投入金额，已公告
减：偿还银行贷款预留现金	10,000.00	保持对其他长短期借款的流动需求
减：提前偿还收购借款	15,000.00	境外借款按期偿还
减：新办公场地建设支出	7,500.00	拟在新办公场地（毛坯）进行建设支出，以缓解现有办公场地紧张的状况。拟投入 1,500 万元建立办公智能化系统，拟投入 1,500 万元建立信息化大中台，拟投入 4,500 万元进行办公装修和购置设备
减：2019 年度现金分红款	8,312.89	经审议批准宣告发放的利润或股利在 2020 年度实施
可用于日常经营的可支配资金	21,271.05	
未来经营性资金新增占用额	53,800.08	日常经营业务所需新增占用资金
运营资金缺口	32,529.03	

截至 2020 年一季度末，发行人货币资金余额为 78,120.96 万元，但发行人日常经营过程中存在经营性资金的正常占用（如对下游客户赊销产生的正常信用期内的应收账款、生产过程中合理备货产生的在产品和产成品的投入、对供应商的预付款等），预计未来三年经营性资金仍需新增占用额为 53,800.08 万元，综合考虑公司未来正常经营运作的资金需求，公司运营资金缺口在 3.25 亿元左右。此外，公司本次全资持有 ADON WORLD SAS 股权后，打破了期权协议对 IRO 业绩和收购价格的掣肘，未来将在国内加大 IRO 直营店铺开店步伐，也需要保持一定的流动资金支持。

为维持提升公司竞争力，巩固公司的市场地位，进一步提升公司盈利能力和可持续发展能力，实现公司长远的战略目标，公司需要通过市场融资来夯实资金实力，本次拟通过非公开发行募集资金 2.64 亿元补充流动资金，具有合理性。

二、中介机构的核查依据、核查过程和核查意见。

保荐机构、申请人会计师查阅了发行人本次募集资金投资项目的可行性报告，获取了 2016-2019 年度审计报告，查看了 2020 年一季度未审报表以及相关公告，分析发行人本次补充流动资金项目必要性及融资规模合理性。

经核查，保荐机构、申请人会计师认为，综合考虑公司未来一年正常经营运作的资金需求，公司补充运营资金测算依据充分、合理。

（以下无正文）

（本页无正文，为《深圳歌力思服饰股份有限公司与中信证券股份有限公司关于深圳歌力思服饰股份有限公司<关于请做好歌力思非公开发行股票申请发审委会议准备工作的函>的回复》之发行人签章页）



（本页无正文，为《深圳歌力思服饰股份有限公司与中信证券股份有限公司关于深圳歌力思服饰股份有限公司<关于请做好歌力思非公开发行股票申请发审委会议准备工作的函>的回复》之保荐机构签章页）

保荐代表人：


曾劲松

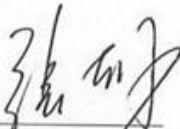

唐 亮



保荐机构董事长声明

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

董事长签字：


张佑君

