证券代码：300591　　证券简称：万里马　　公告编号：2019-042

Guangdong Wanlima Industry Co., Ltd.

（广东省东莞市长安镇建安路 367 号）

关于请做好广东万里马实业股份有限公司创业板公开发行可转债发审委会议准备工作的函的回复

保荐机构（主承销商）

海通证券股份有限公司
HAITONG SECURITIES CO., LTD.

（上海市广东路 689 号）

2019 年 6 月

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中国证券监督管理委员会：

根据贵会出具的《关于请做好广东万里马实业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”），海通证券股份有限公司（以下简称“海通证券”、“保荐机构”）会同广东万里马实业股份有限公司（以下简称“公司”、“申请人”、“万里马”）、北京市天元律师事务所（以下简称“律师”）及立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就告知函所提问题逐条进行了认真的分析、核查以及回复说明。现就告知函具体回复说明如下，请予审核。

说明：

一、如无特别说明，本回复报告中使用的术语、简称与《广东万里马实业股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）具有相同含义。

二、本回复报告中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是四舍五入造成。

三、2019 年第一季度财务报告未经审计。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

目 录

问题 1、关于前次募投项目变更。申请人前次募集资金为 2017 年首发。2018 年 1 季度，申请人变更营销网络拓展以及电商渠道升级项目的实施方式，将尚未投入使用的“直营旗舰店建设”和“电子商务投入”的资金 7,262.75 万元用于收购超琦电商 34.62%的股权并对其增资，交易完成后，申请人持有超琦电商 51%的股权，形成商誉 6,320.61 万元。超琦电商 2018 至 2020 年承诺业绩不低于 800 万元、1,200 万元、1,600 万元。申请人于 2018 年 5 月起，将其 13 家电商门店交由超琦电商负责运营，并预计向超琦电商支付佣金 308.69 万元。超琦电商 2018 年度实现扣非净利润金额为 857.12 万元，代运营收入 2,979.27 万元，比 2017 年大幅增长，代运营收入即为毛利润，销售费用和管理费用合计较上年度下降 17.53%。请申请人：（1）说明变更募集资金投资项目实施方式的原因及合理性，以及本次发行是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定；（2）说明超琦电商 2018 年营业总收入比 2017 年大幅下降的原因，以及在实现营业收入与预测收入存在较大差异的情况下，完成业绩承诺的原因及合理性；（3）代运营收入的具体品牌及收入情况，相关业务获取方式，2018 年大幅增长的原因及合理性；（4）超琦电商对 13 家电商门店的具体运营模式、佣金收取比例及成本、费用分摊约定，与其他运营品牌是否存在差异及其合理性，是否存在申请人代其分担成本或代垫费用的情形；（5）按照销售费用和管理费用明细项目可比口径说明费用下降的原因及合理性，是否存在母公司及其子公司通过费用承担等方式使超琦电商达到承诺效益的情形；（6）结合上述情况，详细说明超琦电商 2018 年前三季度仅实现净利润 290.72 万元，而 2018 年第四季度实现净利润 566.40 万元从而精准完成业绩承诺的原因及合理性，详细说明超琦电商 2018 年毛利率大幅高于 2017 年度且 2018 年各季度之间毛利率变动较大的原因及合理性，提供 2018 年第四季度毛利率及净利润大幅增长的证据，与同行业公司及第三方数据是否匹配；（7）申请人收购时点评估涉及参数与 2018 年末商誉减值测试时的主要参数对比中，预测收入和净利润率以及折现率出现较大变化，请说明原因及合理性，以及申请人收购超琦电商产生的商誉是否面临减值风险；（8）说明并披露超琦电商的收入及支出构成及明细，结合成本、费用及毛利率并对比同行业可比公司的情况，以及与申请人资金、业务、人员等往来情况，进一步说明申请人是否存在对超琦电商的利益输送或财务操纵的情形。请保荐机构、律师及申报会计师发表明确核查意见。 ...5
问题 2、关于举报。申请人被举报为了达到发行上市条件，通过虚构客户、虚构业务、伪

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

造合同、虚构回款等方式，虚增收入和利润，骗取了首次公开发行股票核准。请申请人、保荐机构、会计师和律师进行专项核查，结合首次公开发行股票在审期间的合同及订单情况、首发上市前后经营及业绩的变动情况，说明本次专项核查如何取证尤其是第三方证据来验证首次公开发行股票在审期间的相关数据及结论，明确说明申请人首次公开发行股票招股说明书是否存在虚假记载、重大遗漏和误导性陈述，并就上述事项是否构成本次发行重大障碍发表明确意见。结合上述举报情况，请申请人进一步说明公司 2018 年前三季度扣非后归母净利润同比下降 46.29%而 2018 年全年扣非后归母净利润同比增长且精准达到盈利预测的原因及合理性，请保荐机构及申报会计师发表明确核查意见。 54

问题 3、关于分红。申请人 2017 年度、2018 年度未现金分红。请申请人说明：（1）2017 年度、2018 年度不进行现金分红的原因，是否符合公司章程的规定；（2）申请人本次再融资是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条（三）的规定。请保荐机构、律师及申报会计师发表明确核查意见。 103

问题 4、关于大股东质押。截至申请人反馈意见回复出具日，公司控股股东、实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹、林大权合计持有公司 197,600,000 股，占比 63.33%，已质押 140,435,998 股，占实际控制人所持股份的 71.07%，占公司总股本的 45.01%。请申请人补充说明并披露：（1）前述质押具体情况，包括质押价格、预警线价格及平仓价格、其股权质押所筹资金的主要用途，是否与申请人及其关联方、超琦电商及其原股东存在资金往来；（2）是否有充足的还款资金来源，是否存在相关质押股票被执行及控制权变更的风险；（3）海通证券为前述部分股票质押融资的参与方，同时也是本次发行的保荐机构，前述情形是否影响保荐机构的独立性。请保荐机构发表明确核查意见。 109

问题 5、关于本次募投项目。本次拟募集资金不超过 18,029.00 万元用于智能制造升级建设项目、研发中心升级建设项目以及信息化升级建设项目，均为资本性支出。其中 12,759.45 万元拟投入智能制造升级建设项目，对公司现有 3 条生产线进行智能化升级改造，并新建 2 条智能化生产线，预计达产后年销售收入 54,147.60 万元，净利润 4,536.24 万元。申请人 2016 至 2018 年鞋品销量分别为 238.15 万只、197.93 万只、230.20 万只，手袋和钱包的产能利用率较低。请申请人：（1）结合行业发展趋势、市场竞争环境、在手订单、竞争优势等，进一步说明产能消化措施及有效性；（2）按照年度量化列示投产期的产能利用率、预计收入、成本、相关费用及利润，并进一步说明相关数据的预测依据及预测过程，相关预算结果是否合理；（3）结合公司现有固定资产与产能关系，进一步说明新增固定资产与产能变动的合理性；定量分析新增固定资产折旧对公司未来经营业绩的影响。请保荐机构发表明

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

确核查意见。.....115
问题 6、关于偿债风险。截至 2018 年末，申请人资产负债率为 52.91%，长短期融资借款为 35,490.83 万元，应收账款账面价值分别为 45,312.38 万元。近两年经营活动产生的现金流量净额为-25,938.67 万元和-8,772.61 万元。请申请人进一步说明：（1）分析并揭示申请人的短期及长期偿债能力。（2）本次可转债若到期全部兑付的资金来源计划合理性以及违约风险。请保荐机构、律师和会计师发表核查意见。.....130
问题 7、关于外协厂商。报告期内，申请人外协成本分别占当期主营业务成本的 48.06%、33.62%及 33.42%。请申请人进一步说明：（1）报告期外协厂商的选择标准及管理模式，前五大外协厂商的基本情况，报告期是否存在较大变化及原因，相关厂商是否与申请人存在关联关系；（2）报告期前五大外协厂商的采购金额，外协加工费的确定标准，针对同类委托加工产品，相同厂商不同年度、相同年度不同厂商外协加工费是否存在差异及其原因、合理性。请保荐机构发表核查意见。.....136
问题 8、关于应收账款。申请人 2016 年末、2017 年末和 2018 年末对第一大客户解放军总后勤部军需局的应收账款余额分别为 2,301.98 万元，9,633.63 万元和 20,575.54 万元，持续大幅增长，主要原因是解放军总后勤部军需局的结算单位进行了调整变更。请申请人补充说明军需局结算单位调整变更的详细情况、涉及的具体时间段，并结合报告期内对军需局的应收款新增和回款情况说明调整变更对申请人结算周期产生的影响。请申请人会计师发表核查意见。.....144
补充问题：请申请人说明：2019 年第一季度净利润为负的原因；2019 年第一季度毛利率同比下降的原因；截止到现在公司的在手订单情况；2019 年上半年的预计经营情况。请保荐机构和会计师发表核查意见。.....147

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

问题 1、关于前次募投项目变更。申请人前次募集资金为 2017 年首发。2018 年 1 季度，申请人变更营销网络拓展以及电商渠道升级项目的实施方式，将尚未投入使用的“直营旗舰店建设”和“电子商务投入”的资金 7,262.75 万元用于收购超琦电商 34.62%的股权并对其增资，交易完成后，申请人持有超琦电商 51%的股权，形成商誉 6,320.61 万元。超琦电商 2018 至 2020 年承诺业绩不低于 800 万元、1,200 万元、1,600 万元。申请人于 2018 年 5 月起，将其 13 家电商门店交由超琦电商负责运营，并预计向超琦电商支付佣金 308.69 万元。超琦电商 2018 年度实现扣非净利润金额为 857.12 万元，代运营收入 2,979.27 万元，比 2017 年大幅增长，代运营收入即为毛利润，销售费用和管理费用合计较上年度下降 17.53%。

请申请人：（1）说明变更募集资金投资项目实施方式的原因及合理性，以及本次发行是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定；（2）说明超琦电商 2018 年营业总收入比 2017 年大幅下降的原因，以及在实现营业收入与预测收入存在较大差异的情况下，完成业绩承诺的原因及合理性；（3）代运营收入的具体品牌及收入情况，相关业务获取方式，2018 年大幅增长的原因及合理性；（4）超琦电商对 13 家电商门店的具体运营模式、佣金收取比例及成本、费用分摊约定，与其他运营品牌是否存在差异及其合理性，是否存在申请人代其分担成本或代垫费用的情形；（5）按照销售费用和管理费用明细项目可比口径说明费用下降的原因及合理性，是否存在母公司及其子公司通过费用承担等方式使超琦电商达到承诺效益的情形；（6）结合上述情况，详细说明超琦电商 2018 年前三季度仅实现净利润 290.72 万元，而 2018 年第四季度实现净利润 566.40 万元从而精准完成业绩承诺的原因及合理性，详细说明超琦电商 2018 年毛利率大幅高于 2017 年度且 2018 年各季度之间毛利率变动较大的原因及合理性，提供 2018 年第四季度毛利率及净利润大幅增长的证据，与同行业公司及第三方数据是否匹配；（7）申请人收购时点评估涉及参数与 2018 年末商誉减值测试时的主要参数对比中，预测收入和净利润率以及折现率出现较大变化，请说明原因及合理性，以及申请人收购超琦电商产生的商誉是否面临减值风险；（8）说明并披露超琦电商的收入及支出构成及明细，结合成本、费用及毛利率并对比同行业可比公司的情况，以及与申请人资金、业务、人员等往来情况，进一步说明申请人是否存在对超琦电商的利益输送或财务操纵的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

情形。请保荐机构、律师及申报会计师发表明确核查意见。

回复：

一、说明变更募集资金投资项目实施方式的原因及合理性，以及本次发行是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定

申请人变更募集资金实施方式是基于公司战略和商业效益综合考虑结果，具有较强的商业合理性，符合公司的实际情况；前次募集资金实施方式的变更并未改变募投项目的商业实质；本次发行符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定。

（一）前次募集资金投资项目变更实施方式的原因及合理性

1、前次募集资金投资项目变更实施方式的情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准广东万里马实业股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2016]3049 号）核准，公司于 2017 年 1 月 10 日首次公开申请人民币普通股（A 股）数量 6,000 万股，发行价为每股 3.07 元。本次发行股票，共募集资金人民币 184,200,000.00 元，扣除与发行有关的费用人民币 33,111,500.00 元后，实际可使用募集资金为人民币 151,088,500.00 元。前次募集资金拟投资项目如下表所示：

序号	投资项目	募集资金拟投入金额（万元）	占比
1	营销网络拓展及电商渠道升级建设项目	12,923.48	85.54%
2	补充流动资金	2,185.37	14.46%
合计		**15,108.85**	**100.00%**

2018 年 1 月 26 日，公司召开第二届董事会第三次会议、第二届监事会第三次会议，会议审议通过了变更部分募集资金实施方式用于现金收购广州超琦电子商务有限公司部分股权并增资的相关议案。公司将募集资金投资项目“营销网络拓展及电商渠道升级建设项目”中的 7,262.75 万元以及使用并购贷款资金 1,582.89 万元，合计 8,845.64 万元，用于收购广州超琦电子商务有限公司（以

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

下简称“超琦电商”）34.62%股权并对其增资，本次交易完成后，公司将持有超琦电商 51%股权，超琦电商将成为公司的控股子公司。2018 年 2 月 12 日，公司召开 2018 年第一次临时股东大会，审议通过了议案。本次变更募集资金实施方式涉及金额为 7,262.75 万元，占前次募集资金总额的比例为 48.07%。本次募集资金投资项目调整的具体内容如下：

单位：万元

项目名称	调整前			调整后		
	募集资金拟投入金额	具体投向	实施方式	募集资金拟投入金额	具体投向	实施方式
营销网络拓展及电商渠道升级建设项目	12,923.48	1、直营标准店扩建； 2、直营旗舰店建设； 3、电子商务投入	公司直接资金投入	5,660.73	1、直营标准店扩建； 2、电子商务投入	公司直接资金投入
	-	-	-	7,262.75	收购超琦电商 51%股权	现金收购及增资
合计	**12,923.48**	-	-	**12,923.48**	-	-

申请人现金收购及增资获取超琦电商 51%股权，系在原有的募投项目投向范围内，将营销网络拓展及电商渠道升级建设项目的具体实施方式由“公司直接资金投入”部分调整为“现金收购及增资”，上述实施方式的调整并未改变募投项目的商业实质。

2、前次募集资金投资项目变更实施方式的原因及合理性

对募集资金投资项目进行上述调整，系申请人综合考虑宏观经济形势、消费市场需求，并结合自身经营实际情况，经过审慎考虑后作出的商业决策，具备较强的商业合理性，具体分析如下：

（1）调整募投项目实施方式未改变募投项目的商业实质

申请人调整后的募投项目实施方式实质上仍属于“营销网络拓展及电商渠道升级建设项目”投资内容的一部分，仍然是以拓展、升级申请人自身的营销渠道为主要目的，并未改变募投项目的商业实质，符合行业经营情况的变化趋势，符合成本效益原则，有利于公司更好地实现募投项目的投资目的，是保障公司及

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

投资者利益的重要举措。

（2）调整募投项目实施方式系应对宏观经济形势变化的合理措施

近年来，随着我国宏观经济增速逐渐放缓，社会消费品零售总额增速也有所下降，申请人所处的皮具行业也逐步从粗放式的扩张向精细化经营、精准化营销的方向发展。与此同时，我国各大城市的商业物业价格呈现出逐步上升且居高不下的情形。在上述背景下，消费品零售行业企业通过迅速扩张门店抢占渠道的方式来提高市场占有率的效果有所下降，尤其是通过自行购置门店进行扩张的方式的经济效益明显降低，行业内企业纷纷转变经营战略。一方面，“重质量、轻数量”，逐步放缓门店建设速度，增优汰劣，更加重视新建门店的质量，结合大数据等新兴技术，从选址、辐射范围、人流群体及其消费习惯等各方面综合考虑，确定自身线下实体门店的发展战略；另一方面，大力建设和拓展线上渠道，通过自建、收购及合作等方式促成自身线上业务的迅速发展。

2017 年末，同行业上市公司星期六较期初减少了 155 家门店，奥康国际减少了83家门店，红蜻蜓减少了47家门店，红蜻蜓亦对首发募集资金项目中的“营销网络建设项目”进行了延期，均能在一定程度上反映出企业受上述宏观经济形势的影响所作出的战略调整。

（3）调整募投项目实施方式系企业成本效益原则的内在诉求

外部商业环境的变化需要企业及管理层作出科学、及时的反应及判断，并据此适时调整自身经营策略。公司募投项目立项时间较早，近年来，随着国内商业地产快速发展，拟建设直营旗舰店所在区域（广州、成都及西安）房产的价格均呈现了较大幅度增长。一方面，若要达到募投项目所预期的店铺面积将大幅增加购买固定资产成本支出，会加大固定资产的折旧费用摊销，抵减公司利润，不符合经济效益原则；另一方面，若拟投资商圈客流发生转移、商圈整体定位发生调整，以购置方式建设旗舰店的重资产模式不适宜对市场作出快速反应，不符合公司的战略定位。

（4）调整募投项目实施方式系实现投资目的的必然要求

申请人募投项目的投资目的及商业实质在于通过线上线下多渠道布局，优化和完善公司营销网络，进而提升公司的盈利能力和综合竞争力。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

一方面，如前所述，目前的商业环境已不适宜采用自行购置物业的方式来拓展线下门店，因此，申请人在保留直营标准店的建设方案不变的前提下，不再继续推进购置直营旗舰店的方案；另一方面，近年来，伴随电子商务快速发展，实体零售和网络零售逐步融合发展的趋势日益明显。在互联网线上零售模式的带动下，皮具产品企业纷纷涉足电商渠道，网购市场的交易规模不断扩大。

（5）调整募投项目实施方式系实现资源整合、优势互补的有效路径

从运营情况看，公司的电商渠道的销售额与同行业相比仍存在一定差距，2016 年度及 2017 年度，同行业上市公司平均实现线上销售额 47,443.72 万元和 49,771.98 万元，平均销售占比为 15.79%和 15.67%；相比之下，公司线上销售金额仅为 3,438.88 万元和 3,989.24 万元，占比也相对较小，分别为 5.73%和 6.64%。

同行业上市公司线上销售额、销售占比的具体情况如下：

单位：万元

项目	2017 年度		2016 年度	
	销售金额	销售占比	销售金额	销售占比
红蜻蜓	57,190.14	18.28%	48,397.32	17.12%
奥康国际	42,353.83	13.06%	46,490.12	14.46%
平均值	**49,771.98**	**15.67%**	**47,443.72**	**15.79%**
申请人	**3,989.24**	**6.64%**	**3,438.88**	**5.73%**

在上述背景下，申请人近年来将加大线上渠道的投入与建设确定为重点发展方向，相比于公司自己建设电商渠道，收购优质电商运营公司能够更快速有效地实现公司线上渠道发展目标。

超琦电商在电商领域具有多年的运营、管理经验，其在多年经营实践中积累的客户资源及流量、用户消费习惯等数据信息具有较高的市场价值，使得其获客成本远低于传统渠道和传统推广方式，一旦其能够匹配适合的自有品牌及相应产能，将产生较好的协同效应；此外，超琦电商管理层及市场人员对电商销售具备丰富的经验和独到的见解。超琦电商自成立之初便以精细化运营为宗旨，在精细化方面深耕细作，其主要聚焦母婴、运动户外、精品生活国际知名品牌，具有将国际知名品牌成功引入国内并迅速打开国内市场的丰富经验，其出众的品牌策划及形象重塑能力得到品牌方的高度认可，能够有效帮助公司提升线上渠道的流量指标（浏览量、访客数、人均停留时间及店铺收藏数等数据）及复购率，从而提

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

高公司整体的盈利能力及品牌影响力。

因此，申请人调整募投项目实施方式系综合考虑商业环境变化及自身经营实际情况作出的决策，其商业实质未发生变化，仍然是通过线上线下多渠道布局，优化和完善公司营销网络，进而提升公司的盈利能力和综合竞争力，有利于公司更好地实现募投项目的投资目的。

（二）前次募集资金已累计使用 87.02%，基本使用完毕

2017 年 1 月，公司发行股票 6,000 万股，发行价格 3.07 元/股，扣除与发行有关的费用 3,111.15 万元，实际可使用募集资金为 15,108.85 万元。截至 2019 年 3 月 31 日，公司前次募集资金投资项目累计投入资金 13,147.46 万元，使用募集资金比例达到 87.02%，已基本使用完毕。

（三）前次募集资金使用进度和效果与披露情况基本一致

截至 2019 年 3 月 31 日，申请人前次募集投资项目的投资进度和效果与披露情况基本一致。

1、截至 2019 年 3 月 31 日，申请人前次募集投资项目的投资进度与披露的情况基本一致

单位：万元

投资项目				使用进度分析					
序号	**承诺投资项目**	**预计投资额**	**具体投向**	**预计完成时间**	**实际完成时间**	**募集资金使用额**	**募集资金使用进度**	**是否存在差异**	**备注**
1	营销网络拓展及电商渠道升级建设项目	12,923.48	1、直营标准店扩建； 2、电子商务投入	2019 年 12 月	建设期	3,699.34	65.35%	是	电子商务项目变更募集资金实施方式
			收购超琦电商	-	2018 年 3 月	7,262.75	100%	否	-
		12,923.48	**小计**	-	-	**10,962.09**	**84.82%**	-	-
2	补充流动资金	2,185.37	补充流动资金	-	-	2,185.37	100%	否	-
合计		**15,108.85**				**13,147.46**	**87.02%**		

注：根据公司 IPO 时项目建设规划，自建自营店以及电子商务项目建设期为 36 个月，以项目开始建设时点起算，预计完成时间为 2019 年 4 月；2019 年 4 月召开第二届董事会第十三次会议、第二届监事会第十一次会议决议，审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的公告》，同意将“营销网络拓展及电商渠道升级建设项目”完成日期延长至 2019 年 12

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

月 31 日，独立董事发表了同意意见。

（1）营销网络拓展及电商渠道升级建设项目投资进度分析

截至 2019 年 3 月 31 日，营销网络拓展及电商渠道升级建设项目累计使用募集资金 10,962.09 万元，投资进度为 84.82%。

① 直营标准店扩建以及电子商务投入项目投资进度分析

截止 2019 年 3 月 31 日，直营标准店扩建及电子商务投入项目资金使用进度为 65.35%，投资进度略微缓于 IPO 时披露的投资进度，主要系公司经营策略所决定。

公司基于保持公司盈利能力以及提高资金使用效率角度考虑，适当推迟或调整了原募投项目具体的实施计划，具体原因如下：首先，随着近年来商业物业市场不断升温和零售品牌在终端销售渠道中的竞争加剧，实体门店的购置成本和租赁成本显著上升；其次，伴随城市化进程和城市新商圈的不断崛起，公司原募投项目计划中的部分商圈已经有所衰落或客流转移；再次，原募投项目计划中涉及的店铺建设计划在店铺资源稀缺性提高、商圈发生迁移和商服成本不断上升的情况下已较难全部达成。

2019 年 4 月公司召开第二届董事会第十三次会议、第二届监事会第十一次会议决议，审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的公告》，同意将“营销网络拓展及电商渠道升级建设项目”完成日期延长至 2019 年 12 月 31 日。

②收购超琦电商项目投资进度分析

收购超琦电商 51%股权项目计划使用募集资金 7,262.75 万元，2018 年 3 月申请人已完成了股权变更程序，将其纳入公司合并报表，该收购以及增资项目已实施完毕。

（2）补充流动资金项目投资进度分析

补充流动资金项目资金已全部使用完毕。

2、申请人前次募集投资项目的效果与披露的情况基本一致

（1）营销网络拓展及电商渠道升级建设项目效益分析

根据立信会计师事务所出具的“信会师报字[2019]第 ZI10039 号”《广东万

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

里马实业股份有限公司前次募集资金使用情况鉴证报告》，截止 2018 年 12 月 31 日，营销网络拓展及电商渠道升级建设项目实际实现效益 514.37 万元。

①直营标准店扩建项目以及电子商务项目尚未产生预期效益，与公司信息披露一致

申请人直营标准店扩建项目以及电子商务目前尚处于建设期，尚未产生预计效益，与公司信息披露一致。

②收购超琦电商 51%股权项目 2018 年度经营达到预期值，与公司信息披露一致

根据申请人收购超琦电商股权时与超琦电商原股东签署的相关协议，超琦电商原股东钟奇志、陈玉丹承诺超琦电商 2018 年度、2019 年度和 2020 年度实现的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低的数据为准，且以公司指定的具有中国证券业务资格的会计师事务所按中国企业会计准则出具的审计报告审计的数据为准）数不低于 800.00 万元、1,200.00 万元、1,600.00 万元或 2018 年-2020 年合计实现不低于 3,600.00 万元税后净利润（扣除非经常性损益后）。

超琦电商 2018 年度实现营业收入 5,119.12 万元，实现扣除非经常性损益后的净利润金额为 857.12 万元，高于业绩承诺金额，也高于收购时预计效益，与信息披露一致。超琦电商 2019 年第一季度实现营业收入 1,132.08 万元，实现净利润 159.05 万元，较上年同期分别增长了 260.16 万元和 272.45 万元，超琦电商经营状况良好。

超琦电商 2018 年净利润实现增长主要得益于以下几方面因素：首先，超琦电商 2018 年度对业务结构进行了调整，对毛利率较高的代运营业务加大投入力度，减少了对自营贝亲等低毛利率业务投入，使得代运营业务 2018 年销售额和占比均实现较大幅度增长，代运营业务销售占比由 2017 年度 15.19%增加至 58.20%；其次，超琦电商 2018 年度加大了对新品牌的引入力度，2018 年在原有的运营品牌基础上，新增了爱多康、KAILAS 凯乐石、Under Armour 安德玛、万里马等新品牌的代运营或自营销售，带来新的盈利增长点；再次，超琦电商期间费用控制较好，维持较为稳定。

（2）补充流动资金项目无法单独核算效益，与公司信息披露一致

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

补充流动资金项目主要是满足公司日常生产经营，进一步确保公司的财务安全、增强公司市场竞争力，因此无法单独核算效益。

经核查，中介机构认为，申请人前次募集资金变更符合公司战略需求，具有商业合理性；前次募集资金已基本使用完毕，且使用进度与效果与信息披露情况基本一致；公司本次发行符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定。

二、说明超琦电商 2018 年营业总收入比 2017 年大幅下降的原因，以及在实现营业收入与预测收入存在较大差异的情况下，完成业绩承诺的原因及合理性

超琦电商 2018 年调整业务结构，由之前年度的毛利率相对较低的自营业务为主转变为以毛利率相对较高的代运营业务为主，业务结构的调整使得超琦电商 2018 年营业总收入比 2017 年有较大幅度下降，但整体毛利率和盈利能力均得到大幅提升，进而完成了业绩承诺。

（一）业务结构调整使得超琦电商 2018 年营业总收入比 2017 年下降

超琦电商 2017 年度与 2018 年度收入构成情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度			2017 年度	
	金额	占比	增长额	金额	占比
代运营业务	2,979.27	58.20%	1,148.96	1,830.31	15.19%
自营业务等	2,139.85	41.80%	-8,082.89	10,222.74	84.81%
合计	**5,119.12**	**100.00%**	**-6,933.93**	**12,053.05**	**100.00%**

鉴于代运营业务毛利率更高，无存货占用资金以及仓储成本，在提高公司盈利能力的同时也提高了资金周转率。因此，超琦电商在 2018 年进行了业务结构调整，加大了对毛利率高的代运营业务投入，减少对毛利率较低的自营业务投入。超琦电商 2018 年营业收入 5,119.12 万元较 2017 年度的 12,053.05 万元减少了 6,933.93 万元，其中代运营业务增加了 1,148.96 万元，但是自营业务等减少了 8,082.89 万元，业务结构也发生了较大变化，代运营业务销售占比由 2017 年度 15.19%增加至 58.20%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）业务结构调整使得超琦电商 2018 年实际收入与预测收入存在差异

虽然超琦电商 2018 年实际收入低于预测收入，但是实现效益达到预期，说明超琦电商的经营策略调整得当。2018 年度实际收入与预测收入存在差异，主要系根据公司实际经营情况改善经营策略，实际收入结构与预测时的业务收入结构存在差异。

单位：万元

项目	2018 年度			2018 年度	
	实际收入	占比	差异额	预测收入	占比
代运营业务	2,979.27	58.20%	676.21	2,303.06	19.63%
自营业务	2,139.85	41.80%	-7,290.09	9,429.94	80.37%
合计	**5,119.12**	**100.00%**	**-6,613.88**	**11,733.00**	**100.00%**

申请人 2018 年 3 月收购超琦电商时，对 2018 年度业绩预测数据系根据超琦电商以前年度的收入结构及利润率为基础进行预测，2018 年度预测自营业务收入占比为 80.37%与 2017 年度实际自营业务等收入占比 84.81%基本一致。

2018 年超琦电商改善了经营策略，减少盈利能力较低自营业务投入，加大了盈利能力较高的代运营业务投入，代运营业务占比上升至 58.20%。代运营业务实际收入高于预测收入 676.21 万元，自营业务实际收入少于预测收入 7,309.43 万元。因此，超琦电商 2018 年度实际收入与预测收入存在差异，主要系经营策略调整，符合其实际经营情况。

（三）超琦电商 2018 年业务结构调整必然性和商业合理性

超琦电商代运营业务主要为中高端运动户外品牌、母婴品牌提供品牌定位、店铺运营、售前/后服务等，根据代运营品牌运营成果收取服务费；自营业务主要向品牌商买断商品所有权后，以赚取经销差价方式盈利。超琦电商基于以下原因减少了自营业务规模，增加了代运营业务规模：

1、低毛利率自营业务不符合超琦电商未来战略定位

2017 年及以前年度超琦电商以自营业务为主，自营业务毛利率相对较低，2017 年自营业务毛利率仅为 13.05%，同时自营业务需要超琦电商完成产品采购并租赁仓库储存，对超琦电商运营资金要求较高；相比之下，代运营业务毛利率显著高于自营业务，且无存货占用资金以及仓储成本。超琦电商 2018 年 3 月被

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

申请人收购后，将其战略发展方向转为以高毛利率、高附加值的代运营业务为主，因此原有的低毛利率自营业务不符合此战略定位。

2、代运营业务具有更高的附加值和毛利率

超琦电商代运营的品牌知名度较强，主要客户为上市公司等国内外知名品牌商，品牌附加值较高，超琦电商充分发挥其运营电子商务平台经验与其合作，盈利能力较强。相比于自营业务，超琦电商的代运营业务具有更高的附加值和毛利率。

超琦电商的代运营业务主要为品牌商提供品牌定位、店铺运营、订单管理、售前/后服务、大数据分析等综合运营管理服务，品牌商仅需根据订单发货即可，该业务更多依赖于超琦电商对电商业务的深刻理解能力和丰富的品牌运营经验。超琦电商管理层及市场人员对电商销售具备丰富的经验和独到的见解，主要聚焦中高端的母婴、运动户外、精品生活国际知名品牌，致力于为中产阶级家庭精选全球知名中高端品质生活方式品牌，具有将国际知名品牌成功引入国内并迅速打开国内市场的丰富经验，其出众的品牌策划及形象重塑能力得到品牌方的高度认可。

3、代运营业务有助于公司减少资金占用

自营经销模式中，超琦电商全程参与货物交易、货款支付、提货、开票等环节。线上代运营模式则减少了超琦电商采购环节，消费者购买商品后，收到由品牌方开具的发票；此外，自营经销模式中超琦电商与电商平台进行资金结算，而代运营模式中超琦电商与品牌方进行服务费结算。

通过两种业务模式流程对比，在线上自营经销模式中超琦电商需要先行向品牌方采购货品、支付货款、储备存货、租赁仓库，对营运资金要求较高，而在代运营模式中无采购、仓储和运输环节，有利于超琦电商提高资金使用效率，减轻运营压力，也有助于超琦电商更加专注于提供专业性服务。

4、代运营业务模式符合行业发展趋势

我国电子商务服务平台主要是以天猫、京东、淘宝、唯品会等为代表的第三方大型电商平台。上述平台巨量的用户流量和完善的配套宣传、交易和支付体系会吸引越来越多的品牌方开展品牌线上服务。由于电商运营需要大量有经验的专

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业人才提供策划、推广、运营等配套服务，为推动自身品牌线上业务的快速开展，品牌方通常会选择具有丰富行业经验，良好口碑和高品牌认可度的电子商务服务合作商，为线上品牌提供管理服务或营销服务，允许其代为开展电子商务相关工作。

近年来，国内超琦电商的主要同行业公司中壹网壹创、若羽臣和杭州悠可的代运营业务规模均呈现快速上升趋势。2016 年和 2017 年代运营业务收入的行业平均增长率分别为 113.43%和 72.63%。

单位：万元

公司名称	主营业务	代运营业务	2017 年度	2016 年度	2015 年度
壹网壹创	为百雀羚品牌为主的快消品品牌商提供品牌线上服务、线上分销及内容服务	金额	19,887.34	10,671.88	2,453.31
		增长率	86.35%	335.00%	-
若羽臣	为美赞臣、康贝等品牌商提供品牌定位、店铺运营、渠道分销、数据挖掘、仓储物流等电子商务综合服务	金额	7,239.60	4,556.21	2,720.54
		增长率	58.90%	67.47%	-
杭州悠可	以代运营雅思兰黛、欧莱雅等化妆品天猫官方旗舰店、品牌官网为主，向主流电商平台等线上经销商分销为辅的经营模式	金额	-	12,484.32	8,333.78
		增长率	-	49.80%	-
平均增长率			**72.63%**	**113.43%**	**-**

注 1：2017 年青岛金王（002094）完成收购杭州悠可，数据主要来自重组报告书以及上市公司公开披露数据，杭州悠可 2016 年代运营业务收入以前三季度收入*4/3 推算得出，未披露 2017 年度数据。

注 2：壹网壹创**于 2018 年 4 月申报 IPO 目前正在审核过程中，数据源自其披露的招股说明书。**

注 3：若羽臣数据源自其 **2017 年 8 月和 2018 年 4 月**披露的招股说明书。

（四）超琦电商 2018 年完成业绩承诺的原因及合理性

经立信会计师事务所审计，超琦电商 2018 年实现营业收入 5,119.12 万元，实现净利润 857.12 万元，扣除非经常性损益后的净利润金额为 857.47 万元，高于 2018 年的承诺业绩 800 万元，完成率 107.18%，主要原因如下：

1、超琦电商创始人具有多年的消费品运营经验，具备较强的电商管理运营能力

超琦电商创始人钟奇志、陈玉丹均具有近 20 年的消费品行业运营经验。钟

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

奇志创立超琦电商前任职于欧莱雅（中国）化妆品公司，历任区域经理、大区经理、全国销售经理。陈玉丹曾在广州市柏盛有限公司担任销售总监，负责欧莱雅、美宝莲、资生堂、泊美等多个国际化妆品牌广州区域业务，具备较强的消费品管理运营能力。超琦电商自 2010 年 5 月成立至今亦有 9 年时间，自成立起便以线上消费品运营为主，至今已经具备了多年的消费品电商管理经验。

综合来看，超琦电商的创始人精耕消费品行业近 20 年，对线上线下消费品发展趋势具有深刻的行业理解，尤其近 10 年跟随电商发展的大趋势，形成了自己独特的经营理念，具备丰富的电商管理经验。

2、超琦电商经营多年，已拥有成熟完善的业务模式与盈利模式

超琦电商自成立以来，深耕中高端母婴、运动品牌的运营管理，积累了众多世界知名的品牌合作商，具有盈利的业务基础。

超琦电商自 2010 年创立开始，便致力于为中产阶级家庭精选全球知名中高端品质生活方式品牌，以自营 Pigeon、Graco 等母婴品牌业务为主。凭借在线上线下领域的丰富品牌运营经验，于 2015 年 2 月开始与亚玛芬商务合作，最初代运营的品牌仅为天猫平台的始祖鸟、天猫和京东平台的萨洛蒙，随着经营业绩逐步提升，为亚玛芬代运营品牌包含其所独家代理的全部品牌，运营的渠道也不断拓展至主流的全渠道。上述中高端专业运动户外品牌的成功运营经验，为超琦电商在市场上树立了非常良好的市场形象和口碑，为进一步拓展市场品牌提供了丰富的运营经验和保障，后续不断新增了 VICTORINOX/维氏、MARCHON/迈创等代运营品牌。

收购超琦电商时，超琦电商已具有较为成熟完善的业务模式以及盈利模式，2016 年度与 2017 年度超琦电商的收入分别为 17,511.19 万元以及 12,053.05 万元，为其后期的业务发展奠定了坚实的基础。

3、超琦电商 2018 年度改善了经营策略，盈利能力增强

超琦电商 2018 年度改善了经营策略，将资源投入由自营业务向代运营业务转移，使得超琦电商的业务结构 2018 年度由以自营业务为主转变为以代运营业务为主，盈利水平较大幅度提升。

虽然 2018 年度营业收入较 2017 年度减少了 6,933.93 万元，但是高毛利率的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

代运营业务规模占比提升，公司整体盈利能力得到大幅提升，2018 年度毛利额较 2017 年度增长了 334.23 万元。同时，由于超琦电商 2018 年减少了自营贝亲品牌业务，对应的运输费、商场费用等费用支出随之减少。因此，2018 年度超琦电商的营业利润大幅提升，达到了预期效果。

4、超琦电商 2018 年度加大了市场开拓力度，运营品牌数量增加

2018 年度超琦电商成为上市公司万里马的子公司后，提高了市场知名度和品牌认可度，更有利于超琦电商进一步开拓市场，提升经营业绩。

超琦电商 2018 年代运营的品牌数量为 12 个，较 2017 年度新增了 4 个代运营品牌，分别为万里马、杜芬、ON 以及凯乐石。2018 年新增代运营品牌中，新增万里马品牌是由于申请人收购完成后实施业务整合，为充分利用超琦电商丰富的电商运营经验，整合申请人本身的电商业务和超琦电商的电商业务。新增代运营品牌均为超琦电商在现有业务品牌范围内的进一步拓展，其中杜芬为谢杏芳创建的母婴品牌、ON 为瑞士中高端运动品牌、凯乐石为国内最大的户外品牌之一，主要致力推动高海拔登山及全球运动攀岩发展。前述运营品牌的增加，也为超琦电商带来新的盈利点。

综上，超琦电商 2018 年度完成业绩承诺系超琦电商管理层经营管理得当的结果，也是超琦电商多年经营积累的必然，符合超琦电商实际经营情况。

经核查，中介机构认为，基于经营策略选择，超琦电商 2018 年调整业务结构，由之前年度的毛利率相对较低的自营业务为主转变为以毛利率相对较高的代运营业务为主，业务结构的调整使得超琦电商 2018 年营业总收入比 2017 年有较大幅度下降，但整体毛利率和盈利能力均得到大幅提升，进而完成了业绩承诺。

三、代运营收入的具体品牌及收入情况，相关业务获取方式，2018 年大幅增长的原因及合理性

超琦电商 2018 年代运营的品牌主要包括始祖鸟、萨洛蒙、万里马等 12 个品牌，除万里马品牌是申请人收购整合方式外，超琦电商其他代运营品牌主要通过市场拓展、商务洽谈的方式获得业务合作机会。2018 年代运营业务增长一方面得益于始祖鸟、萨洛蒙等长期合作优质品牌业务持续增长；另一方面得益于本年度新增品牌在第四季度的销售旺季带来业绩增长。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（一）超琦电商 2018 年、2017 年代运营品牌以及收入情况

超琦电商 2018 年代运营的品牌数量为 12 个，较 2017 年度新增了 4 个代运营品牌，分别为万里马、杜芬、ON 以及凯乐石。2017 年度及 2018 年度，超琦电商代运营的品牌及代运营收入具体情况如下：

单位：万元

代运营品牌	业务获取方式	2018 年度	2017 年度
Arcteryx（始祖鸟）	市场开拓、商务洽谈	770.55	706.36
Salomon（萨洛蒙）	市场开拓、商务洽谈	595.00	405.95
万里马	收购整合	376.49	-
Wilson（威尔胜）	市场开拓、商务洽谈	300.63	138.09
Micro	市场开拓、商务洽谈	235.97	157.08
杜芬	市场开拓、商务洽谈	231.13	-
Victorinox（维氏）	市场开拓、商务洽谈	192.36	254.96
Suunto（颂拓）	市场开拓、商务洽谈	188.94	155.76
ON	市场开拓、商务洽谈	28.30	-
Marchon	市场开拓、商务洽谈	23.83	2.83
凯乐石	市场开拓、商务洽谈	0.94	-
其他	市场开拓、商务洽谈	35.12	9.29
合计	-	**2,979.27**	**1,830.31**

（二）超琦电商 2018 年代运营业务增长合理性分析

1、网购市场持续增长，代运营业务成为发展趋势

近年来，随着互联网技术的不断发展和信息化服务在国民生活中的逐渐渗透，消费者的购物习惯发生很大变化，网络购物方式成为越来越多人的共同选择。但另一方面，传统企业由于缺乏电商运营和线上营销经验，往往倾向于与专业的电子商务服务提供商进行深度合作，由服务提供商代其开展电商平台搭建、网络营销、运营管理等相关工作。同时，专业的电商服务提供商具有更为专业的电商运营人才、丰富的电商运营经验，对于网络数据挖掘、公司产品定位、消费者需求分析、线上营销方案整合更有专业而独到的见解，能更有效的帮助企业明确产品定位，实施一揽子综合的电商服务，进而提高产品的知名度和影响力，更多的企业主动选择加深和电商服务提供商的战略合作以推动企业业务延伸和转型升级。

2、得益于超琦电商良好经营策略，2018 年代运营的新老品牌共同发力

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

得益于超琦电商 2018 年采取了引入更多专业代运营人才，提高自身专业运营能力、扩大已有合作伙伴的合作范围，接入新的代运营项目等经营措施，超琦电商 2018 年代运营业务收入较上年增长了 1,148.96 万元，增长幅度 62.77%。

超琦电商代运营业务增长，既有原有品牌持续增长也有新增品牌的收入带动，其中 Arcteryx（始祖鸟）、Salomon（萨洛蒙）、Wilson（威尔胜）等传统优质代运营品牌经过多年的运营，已经形成了良好的增长趋势，2018 年度在超琦电商持续加大投入的情况下收入较上年同比增长了 512.10 万元，增长贡献率为 44.57%。新增的万里马、杜芬等 4 个新增代运营品牌则贡献了 636.86 万元的增长额，增长贡献率为 55.43%。

单位：万元

项目	增长额	增长贡献率
原有品牌收入增长	512.10	44.57%
新品牌收入增长	636.86	55.43%
合计	**1,148.96**	**100.00%**

（三）超琦电商 2019 年及未来代运营业务将持续向好

超琦电商 2019 年第一季度实现运营收入 1,132.08 万元，实现净利润 159.05 万元，较上年同期分别增长了 260.16 万元和 272.45 万元；其中，代运营业务实现了营业收入 773.38 万元，较上年同期增长了 405.73 万元，是超琦电商 2019 年一季度营业收入和利润增长的主要贡献因素。

截至本告知函回复出具日，超琦电商 2019 年新增了 7 个代运营品牌，将代运营品牌数量增加至 19 个，其中包括为 2020 年北京冬奥会提前签约的中高端滑雪品牌 NORTHLAND、HATLI、LOWA、LEKI，儿童平衡车、滑板车等品牌 Radio Flyer，以及 FREITAG、VAUDE 等，上述新增品牌一方面是超琦电商近年来成功运营中高端品牌的市场认可；另一方面上述新增品牌将进一步拓展超琦电商代运营品牌范围，贡献新的收入和利润增长点。

未来，超琦电商将持续基于自身庞大用户消费数据，不断优化运营战略和技术，并将消费者购买偏好和消费行为特征向品牌方反馈，帮助品牌方改进产品开发策略、优化产品组合，促进品牌客户的产品销售。

经核查，中介机构认为，超琦电商 2018 年代运营的品牌主要包括始祖鸟、

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

萨洛蒙、万里马等 12 个品牌。除万里马品牌是申请人收购整合方式外，超琦电商其他代运营品牌主要通过市场拓展，商务洽谈的方式获得业务合作机会。2018 年代运营业务增长一方面得益于始祖鸟、萨洛蒙等长期合作优质品牌业务持续增长；另一方面得益于本年度新增品牌在第四季度的销售旺季带来业绩增长。

四、超琦电商对 13 家电商门店的具体运营模式、佣金收取比例及成本、费用分摊约定，与其他运营品牌是否存在差异及其合理性，是否存在申请人代其分担成本或代垫费用的情形

超琦电商对万里马等申请人自有品牌 13 家电商门店运营模式与其他品牌基本一致，收取的佣金比例与其他品牌的平均佣金比例也基本一致。超琦电商按照品牌组织运营团队，各运营团队支出可直接归集至各品牌，费用则一般按照各运营品牌的销售业绩比例分摊。超琦电商对申请人自有品牌 13 家电商门店运营原则以及成本、费用的分摊方式与其他运营品牌不存在重大差异，也不存在申请人代超琦电商分摊成本或代垫费用的情形。

1、超琦电商对 13 家电商门店的具体运营模式与其他代运营品牌基本一致

自申请人收购超琦电商后，为进一步加强与超琦电商在电子商务领域的融合，申请人将原有的电子商务业务 3 个品牌共计 13 家电商门店由超琦电商负责运营，申请人不再设立单独的电商部门。

根据双方约定，由超琦电商向申请人提供如下服务：（1）在线销售执行服务；（2）品牌素材和商品素材策划和制作；（3）网上店铺陈列设计；（4）店铺信息内容管理；（5）出具结算报表，并与申请人进行财务清单核算；（6）与申请人指定仓库进行对接并每天与申请人及申请人指定的仓库核对库存；（7）店铺流量管理；（8）消费者售前、售中和售后服务；（9）平台沟通等。

综合来看，代运营模式下由超琦电商为申请人提供相关电商门店的运营、维护、美工、售后服务，并承担相关的工资及相关费用支出；申请人根据线上订单信息，由仓库直接向消费者发货；每月超琦电商根据申请人电商销售到账金额，经双方对账确认无误后，超琦电商按照合同约定计算应收取的佣金并确认收入。前述运营模式与其他代运营品牌基本一致。

2、超琦电商对万里马的佣金收取比例与其他代运营品牌基本一致

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2018 年超琦电商因代运营万里马品牌的电商业务，按照万里马品牌销售到账金额的一定比例收取佣金；根据双方确认的对账销售金额为 2,217.12 万元，超琦电商对万里马品牌收取整体佣金比例为 18.00%，含税佣金为 399.08 万元。2018 年度超琦电商运营除万里马外主要品牌的佣金比例平均值为 17.36%，与超琦电商收取万里马品牌代运营业务佣金比例基本一致。超琦电商代运营前五大主要品牌佣金情况如下表所示：

单位：万元

代运营品牌	计算佣金的业绩	佣金收入	佣金占比
Arcteryx	5,703.37	816.79	14.32%
Salomon	5,191.44	630.70	12.15%
Wilson	1,898.50	318.67	16.79%
Micro	1,842.70	250.12	13.57%
Victorinox	680.67	203.90	29.96%
前五大代运营品牌平均值	3,063.34	444.04	17.36%
万里马等申请人品牌	2,217.12	399.08	18.00%

从上表可以看出，超琦电商代运营的不同品牌的佣金收取比例存在一定差异，主要是基于合作双方的商业谈判结果，一般而言对于新增品牌在第一年由于前期推广的成本相对较大，新增运营团队存在磨合期，代运营销售额尚未真正体现，因此收取的佣金比例相对较高。随着双方合作时间拉长，业绩的逐步增长，双方基于长期持续的战略合作目标，会根据实际情况将佣金比例有所下调，例如始祖鸟、萨洛蒙等。

3、超琦电商与万里马品牌运营的成本、费用分摊原则与其他代运营品牌基本一致

超琦电商的代运营成本、费用以职工薪酬为主，超琦电商按照运营品牌组织运营团队，各运营团队可单独核算职工薪酬，超琦电商运营万里马品牌的团队人员直接发生的职工薪酬为 283.73 万元。对于各品牌共同产生的支出，按照各品牌的销售业绩所占比例进行分摊，万里马等申请人自有品牌 13 家电商门店承担的销售费用和管理费用等共同支出分摊额合计 70.10 万元。超琦电商与万里马品牌运营的成本、费用分摊原则与其他代运营品牌基本一致，不存在重大差异。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

4、超琦电商 2018 年运营万里马等申请人自有品牌对单体报表和合并报表业绩影响极小

超琦电商代运营万里马等申请人自有品牌的佣金收入扣除上述人员成本、分摊的费用后，税后利润额为 17.00 万元。对超琦电商单体报表而言，不论是佣金收入还是利润规模影响均较小，占比分别为 7.35%和 1.98%，对超琦电商 2018 年经营业绩影响小。对万里马合并报表而言，佣金收入需内部抵消，税后利润 17.00 万元在考虑少数股东权益后，归母的净利润仅有 8.67 万元，占万里马归母净利润的比重为 0.23%，对合并口径净利润的影响极小。

单位：万元

项目	2018 年度
超琦电商的佣金总额（不含税）	376.49
超琦电商支付的相关人员成本（工资、五险一金等）	283.73
分摊的费用（销售费用、管理费用、财务费用等）	70.10
扣除费用后的利润额	22.66
扣除所得税后的净利润（所得税率 25%）	17.00
佣金收入占超琦电商 2018 年收入总额比重	7.35%
税后利润额占超琦电商 2018 年净利润比重	1.98%
税后利润占万里马 2018 年归母净利润比重	0.23%

综上，超琦电商运营万里马等申请人自有品牌收取的佣金比例与运营其他品牌平均佣金比例、运营模式以及成本、费用的分摊原则基本一致，不存在重大差异。同时，超琦电商 2018 年运营万里马等申请人自有品牌对单体报表和合并报表业绩影响极小。

经核查，中介机构认为，超琦电商对申请人 13 家电商门店采用的是与其他运营品牌一致的代运营模式，超琦电商负责电商门店的代运营服务，万里马等品牌商负责发货，每月根据品牌商到账金额计算佣金收入。超琦电商与申请人的佣金比例、运营模式以及成本、费用分摊与其他品牌基本一致，不存在重大差异，也不存在申请人代超琦电商分担成本或代垫费用的情形。

五、按照销售费用和管理费用明细项目可比口径说明费用下降的原因及合理性，是否存在母公司及其子公司通过费用承担等方式使超琦电商达到承诺效益的情形

超琦电商销售费用和管理费用主要由职工薪酬构成，2018 年度超琦电商因

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

接收了申请人万里马品牌电商门店的运营人员，抵消了自营唯品会贝亲业务减少的人员支出，职工薪酬较上年基本持平。由于 2018 年度减少自营贝亲业务，相关商场费用和运输费用支出减少，且整体毛利率较 2017 年度明显提升，毛利额增加，使得 2018 年度顺利完成业绩承诺。申请人不存在母公司及其子公司通过费用承担等方式使超琦电商达到承诺效益的情形。

（一）超琦电商销售费用和管理费用变化原因分析

超琦电商 2018 年销售费用和管理费用合计为 2,328.05 万元，较 2017 年度 2,823.03 万元减少 494.98 万元，主要原因是 2018 年度减少自营贝亲业务，相关商场费用和运输费用支出减少。2018 年度销售费用和管理费用明细项目具体如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	变动额
职工薪酬	1,542.98	1,493.38	49.60
商场费用	216.69	436.51	-219.82
运输费	149.46	367.49	-218.03
租赁费	179.38	224.72	-45.34
折旧与摊销	54.73	46.81	7.92
其他	184.80	254.12	-69.32
合计	**2,328.05**	**2,823.03**	**-494.98**

从上表可以看出，职工薪酬是超琦电商销售费用和管理费用的主要内容，2018 年度及 2017 年度占比分别为 66.28%、52.90%。2018 年度超琦电商超琦电商因接收了申请人万里马品牌门店的运营人员，抵消了自营唯品会贝亲业务减少的人员支出，职工薪酬较上年基本持平。商场费用、运输费用及租赁费三项费用合计下降 483.19 万元，是导致销售费用和管理费用整体下降的主要项目。

超琦电商的商场费用、运输费用以及租赁费主要产生于自营业务，商场费用是根据自营业务销售额支付给天猫等电商平台的信息服务费，运输费用主要是自营业务的发货物流费，代运营业务的运输费由品牌商承担。同时，租赁费主要是办公场所和仓储租赁费用，也与自营业务规模息息相关。

2018 年度商场费用和运输费较 2017 年度分别减少了 219.82 万元和 218.03 万元，主要系超琦电商 2018 年度终止了贝亲品牌在唯品会平台的自营销售，自

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

营业务规模由 2017 年度的 10,222.74 万元降低至 2018 年度的 2,120.51 万元，对应的商场费用以及运输费用随之减少。2018 年度自营业务规模下降后，仓储租赁面积减少，仓储租赁费用相应下降。

综上，超琦电商 2018 年度销售费用和管理费用下降主要系当期减少了自营业务规模，对应的商场费用、运输费用及租赁费随之减少，与超琦电商 2018 年度实际经营情况一致。同时，2018 年度整体毛利率较 2017 年度明显提升，毛利额增长 334.23 万元，顺利完成业绩承诺。

（二）申请人不存在母公司及其子公司通过费用承担等方式使超琦电商达到承诺效益的情形

申请人不存在母公司及其子公司通过费用承担等方式使超琦电商达到承诺效益的情形，主要原因如下：

1、超琦电商 2018 年度的各项费用的构成以及变动系超琦电商密切相关的支出，不存在异常情形

从本题“五/（一）超琦电商销售费用和管理费用变化原因分析”可知，超琦电商的费用构成以及变动符合其实际经营情况。由于自营业务销售额降低，与其有关的商场费用、运输费用以及租赁费用有所降低，其余费用较为平稳。

2、申请人剔除超琦电商后的费用基本合理，不存在异常情形

2018 年度，申请人合并口径的销售费用、管理费用以及研发费用合计为 15,839.79 万元，剔除超琦电商相关费用后，前述费用合计为 14,305.13 万元，占剔除超琦电商后申请人合并收入比为 21.97%。2017 年度，销售费用、管理费用以及研发费用合计为 12,469.07 万元，占当期申请人合并收入比为 20.64%。2018 年度剔除超琦电商影响后的申请人的销售费用、管理费用以及研发费用占收入比与 2017 年度基本一致。因此，除超琦电商外，申请人母公司以及其他子公司的费用基本合理，不存在异常的情形。

项目	2018 年度	2017 年度
剔除超琦后销售费用、管理费用和研发费用（万元）	14,305.13	12,469.07
费用占比	21.97%	20.64%

3、超琦电商运营万里马等 13 个电商门店利润较低，对超琦电商经营成果影响小

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

超琦电商接管万里马等 13 个电商门店后，对原有经营策略进行了调整与整合，处于磨合期，利润规模相对较低。2018 年度，超琦电商运营万里马等 13 个电商门店产生的收入占超琦电商收入为 7.35%，产生净利润占超琦电商净利润比为 1.98%，对超琦电商经营成果影响较小。

4、申请人与超琦电商的资金、业务以及人员往来较为正常，不存在母公司以及其他公司代垫成本、费用情形

申请人完成对超琦电商收购后，基于资源整合和充分发挥超琦电商的丰富电商运营经验的考虑，申请人将原有的电商业务交于超琦电商整体运营，并按照同类业务市场定价与超琦电商进行结算。2018 年度超琦电商运营万里马外主要品牌的佣金比例平均值为 17.36%，运营万里马品牌的佣金比例为 18.00%，二者差异较小，不存在通过向超琦电商多支付佣金的方式为其承担费用的情形。

申请人支付给超琦电商的资金主要为增资款以及含税佣金；除母公司与超琦电商正常的业务、人员整合外，不存在其他的业务、人员往来。具体详见本题“八、说明并披露超琦电商的收入及支出构成及明细，结合成本、费用及毛利率并对比同行业可比公司的情况，以及与申请人资金、业务、人员等往来情况，进一步说明申请人是否存在对超琦电商的利益输送或财务操纵的情形”相关部分。

综上，母公司、超琦电商以及其他子公司均独立运营，各核算主体的成本、费用真实发生，不存在异常情形，也不存在母公司以及其他子公司代超琦电商代垫成本、费用情形。

经核查，中介机构认为，超琦电商 2018 年销售费用和管理费用合计减少 494.98 万元，主要原因是 2018 年度减少自营贝亲业务，相关费用支出减少。申请人不存在母公司及其子公司通过费用承担等方式使超琦电商达到承诺效益的情形。

六、结合上述情况，详细说明超琦电商 2018 年前三季度仅实现净利润 290.72 万元，而 2018 年第四季度实现净利润 566.40 万元从而精准完成业绩承诺的原因及合理性，详细说明超琦电商 2018 年毛利率大幅高于 2017 年度且 2018 年各季度之间毛利率变动较大的原因及合理性，提供 2018 年第四季度毛利率及净利润大幅增长的证据，与同行业公司及第三方数据是否匹配

由于第四季度为电商行业销售旺季，且超琦电商业务调整后代运营业务持续

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

增长，整体盈利能力提升，超琦电商实现业绩承诺及毛利率变动符合公司客观经营情况；第四季度业绩增长与同行业公司及第三方数据相匹配，具有合理性。

（一）超琦电商 2018 年前三季度仅实现净利润 290.72 万元，而 2018 年第四季度实现净利润 566.40 万元从而精准完成业绩承诺的原因及合理性

1、超琦电商 2018 年超额完成业绩承诺

（1）超琦电商业绩承诺情况

根据申请人与超琦电商原股东陈玉丹、钟奇志签订的业绩补偿协议，超琦电商的业绩将满足以下指标之一：

①2018 年度、2019 年度和 2020 年度实现的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低的数据为准，且以万里马指定的具有中国证券业务资格的会计师事务所按中国企业会计准则出具的审计报告审计的数据为准）数不低于 800 万元、1,200 万元、1,600 万元。

②2018 年度、2019 年度、2020 年度合计实现不低于 3,600 万元税后净利润（扣除非经常性损益后）。

（2）超琦电商 2018 年超额完成业绩承诺

①超琦电商业绩承诺完成情况

超琦电商 2018 年实现的净利润和扣非后净利润较业绩承诺数据完成率分别为 107.14%和 107.18%，超额完成业绩承诺。

单位：万元

项目	审计数据	业绩承诺数据	差额	完成率
净利润	857.12	800	57.12	107.14%
扣非后净利润	857.47	800	57.47	107.18%

经立信会计师事务所审计，超琦电商 2018 年实现营业收入 5,119.12 万元，实现净利润 857.12 万元，扣除非经常性损益后的净利润金额为 857.47 万元，高于 2018 年的承诺业绩 800 万元。立信会计师事务所出具了信会师报字[2019]第 ZI10040 号《广东万里马实业股份有限公司业绩承诺实现情况审核报告》，认为申请人编制的业绩承诺实现情况的专项说明在所有重大方面公允反映了标的公司业绩承诺期间承诺的实现情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

②超琦电商资产评估报告净利润预测值完成情况

2018 年度，超琦电商实际经营情况与收购时评估报告预测值比较情况如下：

单位：万元

项目	审计数据	评估预测数	差额	完成率
净利润	857.12	473.27	383.85	181.11%
扣非后净利润	857.47	473.27	384.20	181.18%

超琦电商 2018 年实现的净利润和扣非后净利润较评估预测数完成率分别为 181.11%和 181.18%，超额完成幅度较大，主要基于以下两方面原因：其一，2018 年申请人收购超琦电商时，主要基于其历史的业务结构和销售净利率等指标进行预测，超琦电商以前年度主要以低毛利率的自营业务为主；其二、2018 年超琦电商按照预定计划完成业务结构调整后，代运营业务收入金额和占比均大幅提升，从而提高了整体的毛利率和净利率水平，因此实际完成的业绩较预测评估数大幅提升。

2、超琦电商第四季度业绩改善的合理性分析

（1）第四季度为电商行业销售旺季

相比于前三季度，第四季度集中了“国庆节”、“双十一”、“双十二”等大型电商促销活动，品牌商及电商平台往往在促销期间提供更多优势资源和更大的优惠力度，消费者也已经形成了消费习惯，因此第四季度的电商业绩往往是年内的高峰期。

超琦电商主要为品牌商提供全价值链的电子商务服务，主要为母婴产品、运动户外产品的品牌商提供物流管理、电商平台旗舰店运营管理、代理经销品牌商产品等综合服务。选取同行业公司中以做电商代运营和线上营销为主的公司壹网壹创、若羽臣、杭州悠可进行对比，由于同行业公司未披露 2018 年相关数据，以 2015 年-2017 年三年的平均数进行对比分析。

同行业公司第四季度的销售收入普遍较高，平均销售占比为 45.80%，超琦电商 2018 年第四季度销售占比 35.51%，符合电子商务行业第四季度销售占比较高的特点。

项目	2017 年第四季度	2016 年第四季度	2015 年第四季度
壹网壹创	47.55%	45.39%	67.17%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2017 年第四季度	2016 年第四季度	2015 年第四季度
若羽臣	39.76%	43.93%	40.96%
杭州悠可	-	39.64%	44.18%
行业平均值	**43.66%**	**42.99%**	**50.77%**
同行业公司 2015 年-2017 年第四季度的平均销售占比			**45.80%**
超琦电商			**35.51%**

注：同行业数据来源于年报、招股书或重组报告书及反馈意见回复，2018 年相关数据未披露。

（2）新老品牌共同发力使得超琦电商代第四季度业务规模较大幅度增长

超琦电商 2018 年前三季度和第四季度各业务营业收入和毛利额情况：

单位：万元

项目	2018 年前三季度		2018 年第四季度	
	营业收入	毛利额	营业收入	毛利额
代运营业务	1,761.18	1,761.18	1,218.09	1,218.09
自营业务等	1,539.89	336.64	599.96	173.31
合计	**3,301.07**	**2,097.82**	**1,818.05**	**1,391.40**

超琦电商 2018 年度以代运营业务为主，根据代运营的品牌销售到账金额收取一定的佣金，代运营业务的佣金收入金额与品牌方的销售到账金额是正相关关系，品牌方销售规模越大，到账金额越多，超琦电商的代运营佣金收入越高。2018 年度，在原有签约的代运营 ARCTERYX/始祖鸟、Salomon/萨洛蒙、WILSON/威尔胜等户外运动品牌和代运营 MICRO/米高、葛莱等母婴品牌之外，本期陆续新签约了 KAILAS 凯乐石、万里马、ON 等代运营品牌，这些新增品牌业务经过前期的试运营后，在第四季度的销售规模也有较大幅度增长。

除代运营业务外，超琦电商自营业务通过向品牌商买断商品的所有权后自己经营，通过赚取经销差价实现盈利。第四季度一般为销售旺季，该部分业务在第四季度销售额也较前三季度平均销售额实现了 18.37%的增长。同时，第四季度新增了爱多康品牌的自营业务，该部分新增品牌毛利率较高，从而将超琦电商自营业务第四季度的毛利率从前三季度的 22.22%提升至 28.89%。

（3）第四季度期间费用增幅低于收入的增幅

超琦电商第四季度销售费用率和管理费用率低于前三季度，主要原因系 2018 年度超琦电商以代运营业务为主，店铺的相关运营费和流量推广费均由品

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

牌方承担。超琦电商的主要销售费用中的销售人员较为稳定，薪酬支出等成本相对固定，与代运营收入不存在线性关系，不随营业收入增长而增长，因此在第四季度销售旺季营业收入大幅增长情况下，费用水平增长幅度低于收入增长幅度。

综上，超琦电商 2018 第四季度业绩增长符合电商行业的季节性规律，也符合公司实际情况；2018 年通过新签代运营品牌、提升毛利率、保持合理费用率水平等方式，在第四季度实现业绩较大幅度增长，业绩增长具有合理性。

（二）超琦电商 2018 年毛利率大幅高于 2017 年度且 2018 年各季度之间毛利率变动较大的原因及合理性

超琦电商 2018 年实现营业收入 5,119.12 万元，实现净利润 857.12 万元，具体分析如下：

1、2018 年度高盈利的代运营业务规模上升

超琦电商近两年自营贝亲业务波动较大，营业收入从 2017 年的 8,942.52 万元减少至 2018 年的 938.88 万元，一方面原因系 2017 年超琦电商的唯品会平台自营贝亲业务销售规模较大，销售金额为 7,078.22 万元，唯品会平台的自营贝亲业务在 2018 年不再运营；另一方面，鉴于其他平台的自营贝亲业务毛利率也相对较低，2018 年超琦电商将更多资源投入毛利率较高的代运营业务而逐步减少对这部分业务的投入。

剔除自营贝亲业务后，超琦电商 2017 年的营业收入为 3,110.53 万元，2018 年营业收入为 4,180.24 万元，较 2017 年增长了 1,069.71 万元，增幅为 34.39%。

剔除自营贝亲业务后，2018 年营业收入同比增长，一方面原因系本期原有的始祖鸟、萨洛蒙、威尔胜等中高端运动品牌销售规模有所上升，另一方面系超琦电商本年新增了爱多康、KAILAS 凯乐石、万里马等新品牌的代运营或自营销售。

2、毛利额及毛利率分析

超琦电商毛利额、毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度		
		前三季度	第四季度	合计
毛利额	3,154.99	2,097.82	1,391.40	3,489.22

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2017 年度	2018 年度		
		前三季度	第四季度	合计
其中：自营业务	1,324.68	336.64	173.31	509.95
代运营业务	1,830.31	1,761.18	1,218.09	2,979.27
毛利率	26.18%	63.55%	76.53%	68.16%
其中：自营业务	13.05%	21.86%	28.89%	24.10%
代运营业务	100%	100%	100%	100.00%

从上表可以看出，超琦电商毛利额以代运营业务为主，2017 年低毛利率的自营贝亲业务占比较高，自营业务毛利额占比 41.99%；受自营贝亲品牌唯品会业务终止及业务结构调整影响，2018 年自营业务毛利额占比大幅下降至 14.62%。超琦电商的代运营业务的营业收入即为毛利额， 2018 年代运营业务大幅增长，毛利额增长至 2,979.27 万元，占比也从上年度的 41.99%上升至 85.38%。

超琦电商 2018 年毛利率较 2017 年大幅增长，主要系毛利率较高的代运营业务收入占比大幅提升所致。其中，第四季度毛利率 76.53%较前三季度的 63.55%有所增长，一方面原因系第四季度电商销售旺季带动的代运营业务规模和占比大幅增长；另一方面，第四季度新增的毛利率较高的自营爱多康品牌，拉动整体自营毛利率提高，自营业务第四季度毛利率 28.89%高于前三季度毛利率 21.86%。

3、2018 年实际业绩情况与盈利预测对比

超琦电商 2018 年实际业绩情况与盈利预测对比情况如下：

单位：万元

项目	2018 年审计数	2018 年盈利预测数	差异额	差异率
营业收入	5,119.12	5,051.55	67.57	1.34%
营业成本	1,629.90	1,614.06	15.84	0.98%
销售费用	1,811.58	1,787.02	24.56	1.37%
管理费用	516.47	540.70	-24.23	-4.48%
所得税费用	287.86	274.64	13.22	4.81%
净利润	857.12	823.91	33.21	4.03%

超琦电商 2018 年经审计的业绩情况与盈利预测情况基本一致，差异率较小，一方面，立信会计师事务所于 2018 年 12 月 4 日出具了经审阅的盈利预测报告，其预测报告出具时间已经接近 2018 年的财务报表截止日，在 12 月经营环境未出现大幅波动情况下，盈利预测报告出具时超琦电商的全年经营结果已经基本确定；另一方面，申请人具有良好的财务管理体系，财务日常工作扎实，为本次盈

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

利预测报告出具提供了有力保障。

（三）提供 2018 年第四季度毛利率及净利润大幅增长的证据，与同行业公司及第三方数据是否匹配

1、超琦电商第四季度营业收入与同行业对比分析

选取同行业公司中以做电商代运营和线上营销为主的公司壹网壹创、若羽臣、杭州悠可进行对比，由于同行业公司未披露 2018 年相关数据，以 2015 年-2017 年三年的平均数进行对比分析。鉴于第四季有“双十一、双十二”等大型电商促销活动，同行业公司第四季度的销售收入普遍较高，平均销售占比为 45.80%，超琦电商 2018 年第四季度销售占比 35.51%，符合电子商务行业第四季度销售占比较高的特点。

项目	2017 年第四季度	2016 年第四季度	2015 年第四季度
壹网壹创	47.55%	45.39%	67.17%
若羽臣	39.76%	43.93%	40.96%
杭州悠可	-	39.64%	44.18%
行业平均值	**43.66%**	**42.99%**	**50.77%**
同行业公司 2015 年-2017 年第四季度的平均销售占比			**45.80%**
超琦电商			**35.51%**

注：杭州悠可披露了 2015 年第四季度以及 2016 年第四季度销售占比情况，但未披露 2017 年相关数据。

2、超琦电商毛利率与同行业公司对比分析

基于与同行业可比口径，超琦电商 2018 年综合毛利率为 48.56%，高于同行业公司 2015 年至 2017 年的行业平均综合毛利率 37.90%，主要系超琦电商 2018 年以毛利率较高的代运营业务为主，毛利率较低的自营业务收入占比相对较低；而同行业公司则以自营业务为主，代运营业务收入占比相对较低。具体分析详见本问题回复之“八/（二）/1、超琦电商毛利率与同行业公司对比分析”的相关内容。

项目	2017 年毛利率	2016 年毛利率	2015 年毛利率
壹网壹创	46.83%	40.92%	35.66%
若羽臣	33.29%	42.57%	47.44%
杭州悠可	-	29.75%	24.55%
行业平均值	**40.06%**	**37.75%**	**35.88%**
2015 年至 2017 年的行业平均综合毛利率			**37.90%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2017 年毛利率	2016 年毛利率	2015 年毛利率
超琦电商			48.56%

注：杭州悠可 2016 年数据为 2016 年 1-9 月数据，未披露 2017 年相关数据。

3、超琦电商销售外部证据核查情况

（1）超琦电商确认销售收入的依据客观

超琦电商的天猫、淘宝代运营业务，需代运营客户支付宝账号资金到账后才能确认收入。超琦电商的代运营业务具有客观、可验证性，销售数据真实可靠主要依据以下几点：

首先，支付宝资金到账是以终端消费者点击“确认收入”或系统达到默认确认时点，该时点不受超琦电商控制；

其次，超琦电商代运营店铺后台与支付宝账号、京东钱包进行绑定，资金支出部分的功能有限，不能进行转账操作，只能进行提现和正常退单情况下的退款，并只能提现至绑定的品牌商名下银行账号，因此支付宝、京东钱包账户是在第三方平台和品牌商的控制下，超琦电商对这些账户到账情况仅能查看和验证，无法生成或修改。

再次，对于京东和唯品会等电商平台客户，由商务平台在商品交付予顾客时统一向顾客收取全部款项，代运营品牌方收到商务平台结算单后，才跟超琦电商进行对账，超琦电商根据双方确认无误的对账结果确认收入。上述业务的发货、收取货款均由第三方平台和代运营品牌方控制，超琦电商根据销售明细与品牌方对账，根据对账结果确认收入。

（2）中介机构对超琦电商销售进行 IT 审计

中介机构将超琦电商在第三方阿里云上的销售明细数据导出，执行 IT 核查程序，对消费者地域、订单金额分布、购买时间分布、购买次数分布、头部客户分析及退货客户进行分析，对超琦电商销售收入的真实性进行核查、分析，未见异常。具体内容详见本问题回复之“九、中介机构核查程序及核查结论”的相关内容。

（3）中介机构对超琦电商执行函证、实地走访以及执行替代测试

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

通过对超琦电商主要客户进行函证，回函结果显示代运营收入确认整体合理准确。针对未回函客户主要实施了替代性测试，如获取超琦电商与客户的对账单，执行重新计算程序，核对对账单金额与实际入账金额是否一致；抽取与客户对账的邮件确认截图作为外部证据。

中介机构对超琦电商主要代运营客户进行实地走访，对代运营客户是否真实存在以及与申请人业务往来是否真实进行核查，取得代运营客户的销售合同、营业执照复印件、现场访谈问卷、被访谈人员名片、与被访谈人员合影等凭证。

经核查，中介机构认为，由于第四季度为电商销售旺季，且超琦电商业务调整后代运营业务持续增长，整体盈利能力提升，超琦电商实现业绩承诺及毛利率变动符合公司客观经营情况，且第四季度业绩增长与同行业公司及第三方数据相匹配，具有合理性。

七、申请人收购时点评估涉及参数与 2018 年末商誉减值测试时的主要参数对比中，预测收入和净利润率以及折现率出现较大变化，请说明原因及合理性，以及申请人收购超琦电商产生的商誉是否面临减值风险

申请人收购时点评估涉及参数与 2018 年末商誉减值测试时的预测收入、净利润率以及折现率等主要参数出现差异，一方面是因为业务结构调整使得代运营业务收入和占比提升，盈利能力提升；另一方面折现率是根据相关规则进行调整，符合申请人实际经营情况，具有合理性。经减值测试，申请人收购超琦电商产生的商誉未发生减值。

（一）申请人收购时点评估参数与 2018 年末商誉减值测试差异具有合理性

2018 年 3 月，为进一步完善公司营销网络渠道，公司收购出众的成熟电商公司超琦电商，收购时超琦电商合并成本为 8,845.64 万元，对应的经审计的公允价值为 2,509.44 万元，根据企业会计准则相关规定，非同一控制下企业合并中合并成本大于对应的公允价值部分的差额 6,336.20 万元计入商誉。

2018 年进行商誉减值测试时，银信资产评估有限公司根据超琦电商管理层批准的财务预算预计未来 5 年内现金流量，其后年度采用的现金流量增长率预计为零，考虑超琦电商债务成本、无风险报酬率、市场预期报酬率等因素后确定税前折现率，采用预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额。银信资

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

产评估有限公司出具了银信财报字[2019]沪第 080 号《广州超琦电子商务有限公司含有商誉的资产组之可回收价值项目评估报告》，超琦电商含有商誉资产组 2018 年末的可收回金额为 21,466.30 万元。

收购时以及 2018 年进行商誉减值测试时的主要参数对比如下：

单位：万元

项目		2018 年 E	2019 年 E	2020 年 E	2021 年 E	2022 年 E
收购时点评估参数	预测营业收入	11,768.13	17,716.33	23,417.66	26,914.64	28,874.94
	预测净利润	473.27	1,181.21	1,599.39	1,860.89	1,960.55
	折现率	12.72%	12.72%	12.72%	12.72%	12.72%
2018 年减值测算参数	预测营业收入	5,119.12（实现数）	8,378.90	11,829.81	13,499.32	14,318.52
	预测净利润	857.12（实现数）	1,765.59	2,529.37	2,612.45	2,413.10
	折现率	-	14.30%	14.30%	14.30%	14.30%

1、超琦电商 2018 年业务结构调整使得实际收入和净利润率与收购时预测数据产生差异

申请人 2018 年 3 月收购超琦电商时，聘请银信资产评估有限公司对超琦电商股权价值进行评估，评估师基于超琦电商历史的收入结构和经营成果进行收入预测并采用收益法评估公司价值，2015 年至 2017 年超琦电商以自营业务为主，三年自营业务收入平均占比 93.21%，平均毛利率为 16.74%。

由于超琦电商 2018 年进行了业务结构调整，使得实际收入与收购时的 2018 年预测收入存在差异，代运营业务收入占比由预测的 19.63%提升至 58.20%，自营业务收入占比由预测的 80.37%下降至 41.42%。上述业务结构的变化，使得超琦电商的毛利率较预测值有较大幅度提升，实际净利润较预测数增加了 383.85 万元，从而将销售净利率提升至 16.74%。

单位：万元

项目	2018 年度实际收入		2018 年度预测收入	
	金额	占比	金额	占比
代运营业务	2,979.27	58.20%	2,303.06	19.63%
自营业务	2,120.51	41.42%	9,429.94	80.37%
其他	19.34	0.38%	-	-
合计	**5,119.12**	**100.00%**	**11,733.00**	**100.00%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、折现率调整是根据证监会《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的要求调整

2018 年 3 月申请人收购超琦电商时，评估师加权平均资本模型确定的税后折现率为 12.72%。证监会于 2018 年 11 月 16 日发布了《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》，其中在 “（三）商誉减值测试过程和会计处理”要求：对折现率预测时，是否与相应的宏观、行业、地域、特定市场、特定市场主体的风险因素相匹配，是否与未来现金净流量均一致采用税前口径。

评估师在对超琦电商 2018 年末商誉减值测试时，根据加权平均资本模型，2018 年确定的税后折现率为 10.73%，税前折现率为 14.30%。评估师基于谨慎原则将折现率调整为税前折现率，2018 年减值测试与 2017 年收购采取的可比公司及特定风险系数保持一致，与相应的宏观、行业、特定市场、特定市场主体的风险因素相匹配，且与未来现金净流量均一致采用税前口径，具有合理性。

（二）申请人收购超琦电商产生的商誉未发生减值迹象

1、超琦电商 2018 年超额完成业绩承诺

超琦电商 2018 年实现营业收入 5,119.12 万元，实现净利润 857.12 万元，扣除非经常性损益后的净利润金额为 857.47 万元，高于 2018 年承诺业绩 800 万元。

2、2018 年度超琦电商商誉未发生减值

2018 年进行商誉减值测试时，银信资产评估有限公司根据超琦电商管理层批准的财务预算预计未来 5 年内现金流量，其后年度采用的现金流量增长率预计为零，考虑超琦电商债务成本、无风险报酬率、市场预期报酬率等因素后确定税前折现率，采用预计未来现金流现值的方法计算资产组的可收回金额。银信资产评估有限公司出具了银信财报字[2019]沪第 080 号《广州超琦电子商务有限公司含有商誉的资产组之可回收价值项目评估报告》，超琦电商含有商誉资产组 2018 年末的可收回金额为 21,466.30 万元。

2018 年末超琦电商减值测算过程如下：

单位：万元

企业经营性资产价值（P）	21,466.30
加：溢余资产（C）	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

企业价值（B）	21,466.30
减：付息债务（D）	-
股东权益价值（E）	21,466.30
商誉的账面价值（V1）	6,336.20
2018 年末净资产账面价值（V2）	5,929.04
商誉减值测算 I=E-V1-V2,(I>0，不计提）	9,201.06
需计提商誉减值金额	-

综上所述，超琦电商超额完成 2018 年的业绩承诺；经过减值测试，含有商誉资产组 2018 年末的可收回金额大于包含商誉的资产组账面价值，无需计提商誉减值准备。

经核查，中介机构认为，申请人收购时点评估涉及参数与 2018 年末商誉减值测试时的预测收入、净利润率以及折现率等主要参数出现差异，一方面是因为业务结构调整使得代运营业务收入和占比提升，盈利能力提升；另一方面折现率是根据相关规则进行调整，符合申请人实际经营情况，具有合理性。经减值测试，申请人收购超琦电商产生的商誉未发生减值。

八、说明并披露超琦电商的收入及支出构成及明细，结合成本、费用及毛利率并对比同行业可比公司的情况，以及与申请人资金、业务、人员等往来情况，进一步说明申请人是否存在对超琦电商的利益输送或财务操纵的情形

通过对比，超琦电商 2018 年的代运营业务毛利率、费用率、销售净利率水平与同行业公司均保持基本一致；申请人与超琦电商的资金、业务以及人员往来正常，不存在对超琦电商的利益输送或财务操纵的情形。

（一）超琦电商收入及支出构成及明细

由于超琦电商存在多个运营品牌，且存在多个不同电商平台渠道，超琦电商在不影响净利润的前提下，将包括代运营业务在内的所有销售人员工资均计入销售费用，因此代运营业务毛利率为 100%。根据公开披露信息，同行业公司将代运营业务的人员工资计入营业成本。

基于与同行业公司数据同口径可比，将超琦电商代运营业务对应的人工支出 1,003.35 万元调整至代运营业务的营业成本，调整后营业成本为 2,633.25 万元，销售费用为 808.23 万元，净利润等其余经营成果项目未发生变化。超琦电商收入主要为代运营业务和自营业务收入；营业成本主要为自营业务的产品成本以及

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

代运营业务的销售人员工资薪酬；费用主要为销售费用、管理费用和财务费用支出。基于同行业可比公司口径调整后，超琦电商 2018 年收入及支出构成及明细如下表所示：

项目	金额（万元）
一、营业总收入	**5,119.12**
其中：自营业务收入	2,120.51
代运营业务收入	2,979.27
二、营业成本支出	**3,973.67**
其中：营业成本	2,633.25
税金及附加	28.92
销售费用	808.23
管理费用	516.47
财务费用	-24.89
资产减值损失	11.68
三、净利润	**857.12**

（二）超琦电商主要财务指标与同行业对比分析

1、超琦电商毛利率与同行业公司对比分析

由于同行业公司 2018 年的数据未公开披露，因此以同行业公司 2015 年-2017 年三年平均数作为参考依据进行对比分析。申请人于 2018 年 3 月完成收购，收购前的业务结构与现有结构存在较大差异，与同行业公司稳定经营情况下的财务数据不具有可比性，因此选取业务调整稳定后的 2018 年经营数据与同行业对比分析。

（1）业务结构差异使得超琦电商综合毛利率高于同行业平均水平

①超琦电商综合毛利率与同行业公司对比分析

报告期内，超琦电商同行业公司毛利率情况如下：

项目	2017 年毛利率	2016 年毛利率	2015 年毛利率
壹网壹创	46.83%	40.92%	35.66%
若羽臣	33.29%	42.57%	47.44%
杭州悠可	-	29.75%	24.55%
行业平均值	40.06%	37.75%	35.88%
2015 年至 2017 年的行业平均综合毛利率			**37.90%**
超琦电商			**48.56%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

注：杭州悠可 2016 年数据为 2016 年 1-9 月数据，未披露 2017 年相关数据。

基于可比口径，超琦电商 2018 年综合毛利率 48.56%，高于同行业公司 2015 年至 2017 年的行业平均综合毛利率 37.90%，主要系超琦电商 2018 年以毛利率较高的代运营业务为主，毛利率较低的自营业务占比相对较低。

②超琦电商毛利率主要来源于代运营业务

从收入结构看，超琦电商以代运营业务为主，同时代运营业务具有较高的毛利率水平，是形成超琦电商具有较高毛利率的主要因素。代运营业务的加权毛利率为 38.60%，占综合毛利率的比例为 79.49%，自营业务的加权毛利率为 9.98%，占综合毛利率为 20.56%。

项目	销售占比	毛利率	加权毛利率
代运营业务	58.20%	66.32%	38.60%
自营业务等	41.80%	23.83%	9.96%
合计	**100.00%**	**-**	**48.56%**

注：加权毛利率=各渠道销售毛利率*各渠道销售收入占主营业务收入比重。

③超琦电商代运营业务收入占比略高于同行业公司

超琦电商 2018 年度代运营业务收入占比为 58.20%，高于同行业公司平均水平。2015-2017 年度同行业公司代运营业务收入平均占比为 14.44%，远低于超琦电商的代运营业务收入占比，具体情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年
壹网壹创	28.24%	21.08%	9.51%
若羽臣	10.75%	12.05%	14.58%
杭州悠可	-	9.96%	4.28%
平均值	**19.50%**	**14.36%**	**9.46%**
同行业公司 2015 年—2017 年代运营业务平均占比			**14.44%**
超琦电商			**58.20%**

注：杭州悠可 2016 年数据为 2016 年 1-9 月数据，未披露 2017 年相关数据。

（2）超琦电商代运营业务毛利率与同行业公司不存在重大差异

同行业公司 2015 年至 2017 年代运营业务毛利率水平如下表所示：

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
壹网壹创	66.02%	58.44%	73.41%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

若羽臣	75.71%	66.46%	70.41%
杭州悠可	-	71.62%	77.64%
平均值	**70.87%**	**65.51%**	**73.82%**
同行业公司 2015 年—2017 年代运营业务平均毛利率			**70.07%**
超琦电商			**66.32%**

注：杭州悠可 2016 年数据为 2016 年 1-9 月数据，未披露 2017 年相关数据。

基于与同行业数据同口径可比情况下，超琦电商 2018 年代运营业务毛利率为 66.32%，与同行业公司 2015 年至 2017 年代运营平均毛利率 70.07%不存在明显差异。

（3）超琦电商自营业务毛利率低于行业平均值

同行业公司 2015 年至 2017 年自营业务毛利率水平如下表所示：

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
壹网壹创	39.92%	37.39%	32.32%
若羽臣	32.06%	41.71%	43.59%
杭州悠可	-	29.59%	27.92%
平均值	**35.99%**	**36.23%**	**34.61%**
同行业公司 2015 年至 2017 年自营业务平均毛利率			**35.61%**
超琦电商			**24.10%**

注：杭州悠可 2016 年数据为 2016 年 1-9 月数据，未披露 2017 年相关数据。

超琦电商 2018 年自营业务毛利率为 24.10%，低于同行业公司 2015 年至 2017 年自营业务平均毛利率 35.61%，主要与自营业务具体产品结构有关。超琦电商自营业务以贝亲品牌为主，该部分业务以低价走量为主，毛利率为 16.50%，低于其他品牌毛利率，从而拉低了自营业务整体毛利率。若剔除贝亲业务，公司其他品牌毛利率为 29.56%，与同行业公司平均值差异较小。

2、超琦电商费用率与同行业公司基本一致

期间费用中管理费用和销售费用与业务经营管理相关，而财务费用与借款筹资金额相关，因此主要对比超琦电商与同行业公司的管理费用和销售费用。同行业公司 2015 年至 2017 年费用率水平如下表所示：

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
壹网壹创	21.07%	25.01%	24.63%
若羽臣	22.53%	31.86%	43.13%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
杭州悠可	-	20.04%	17.43%
平均值	21.80%	25.64%	28.40%
同行业公司 2015 年至 2017 年平均费用率			**25.28%**
超琦电商			**25.88%**

注：杭州悠可 2016 年数据为 2016 年 1-9 月数据，未披露 2017 年相关数据。

基于同口径可比原则，将超琦电商 2018 年度销售费用中代运营业务相关人员的薪酬成本 1,003.35 万元调整至代运营业务成本，调整后的销售费用为 808.23 万元；调整后的销售费用率为 15.79%，管理费用率未发生变化，为 10.09%，合计费用率 25.88%，与同行业公司 2015 年-2017 年平均费用率 25.28%基本一致。

3、超琦电商销售净利率与同行业公司对比分析

同行业公司销售净利率情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
壹网壹创	19.57%	11.08%	6.98%
若羽臣	9.35%	9.26%	2.79%
杭州悠可	-	8.80%	5.05%
平均值	14.46%	9.71%	4.94%
同行业公司 2015 年至 2017 年平均销售净利率			**9.70%**
超琦电商			**16.74%**

注：杭州悠可 2016 年数据为 2016 年 1-9 月数据，未披露 2017 年相关数据。

由于代运营业务毛利率高于自营业务毛利率，因此代运营业务收入占比越高，综合毛利率越高，销售净利率也相对越高。

超琦电商 2018 年业务结构调整后代运营业务收入占比大幅上升，拉动净利润较上年大幅增长，使得销售净利率由 2017 年的 3.08%大幅提升至 2018 年的 16.74%。同行业公司 2015 年-2017 年的平均销售净利率也呈现快速增长趋势，从 2015 年的 4.94%增长至 2017 年的 13.46%。超琦电商与同行业公司销售净利润率的增长趋势基本一致，同行业公司销售净利润率为 3%至 20%区间范围，超琦电商的销售净利润率处于行业合理范围内。

综合上述情况看，超琦电商 2018 年的代运营业务毛利率、费用率、销售净利率水平与同行业公司均不存在重大差异；自营业务毛利率略低于行业平均水平，主要与产品结构相关，与同行业公司相比不存在明显差异。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）超琦电商与申请人资金、业务、人员往来情况

1、超琦电商与申请人资金往来情况

申请人支付给超琦电商的资金主要为增资款以及含税佣金。2018 年申请人收购超琦电商时的增资资金以及因超琦电商代运营万里马品牌支付的含税佣金分别为 4,345.64 万元和 399.08 万元。申请人不存在通过支付资金给超琦电商进行利益输送以及财务操纵的情形。

2、超琦电商与申请人业务往来情况

申请人收购超琦电商将原来申请人自己运营的“万里马”等三个品牌相关的电子商务业务交由超琦电商运营，申请人根据运营效果向超琦电商支付佣金，除上述业务外，不存在其他业务往来情况。

3、超琦电商与申请人人员往来情况

超琦电商与申请人人员往来情况，主要包括两方面：其一，申请人在将“万里马”等品牌电商业务移交给超琦电商运营时将原来申请人负责该部分业务的人员一起移交，移交后由超琦电商支付相关员工的工资和五险一金；其二，收购完成后，为进一步加强申请人与超琦电商的业务融合和财务规范，申请人派遣财务人员进驻超琦电商。除上述人员往来情况外，不存在其他申请人与超琦电商的人员往来情况。

（四）申请人不存在对超琦电商进行利益输送或财务操纵的情形

综合上述分析，申请人完成对超琦电商收购后，基于资源整合和充分发挥超琦电商丰富电商运营经验的考虑，申请人将原有的电商业务交予超琦电商整体运营，并按照同类业务市场定价与超琦电商进行结算；超琦电商 2018 年毛利率、费用率与同行业公司基本一致，不存在明显异常；除因收购产生的正常资金、业务、人员往来情况外，不存在其他往来；2018 年产生的相关利润占超琦电商单体及合并口径的比例均很小，不会对超琦电商及合并口径利润产生重大影响。

超琦电商基于代运营业务的增长带动，2018 年实现扣除非经常性损益后的净利润金额为 857.12 万元，超额完成业绩承诺，无需业绩补偿，经过测试商誉也未发生减值，不会对申请人报表产生不利影响。因此，申请人与超琦电商业务具有商业合理性，符合市场原则，申请人不存在对超琦电商进行利益输送和财务

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

操纵的情形。

经核查，中介机构认为，超琦电商 2018 年的代运营业务毛利率、费用率、销售净利率水平与同行业公司均保持基本一致；自营业务毛利率略低于行业平均水平，主要与产品结构相关，与同行业公司相比不存在明显差异。申请人与超琦电商的资金、业务以及人员往来正常，不存在对超琦电商的利益输送或财务操纵的情形。

九、中介机构核查程序及意见

（一）中介机构核查程序

保荐机构、律师及申报会计师实施了以下核查程序：

1、前次募集资金投资项目相关情况核查

（1）访谈公司管理层，查阅公司董事会、监事会和股东大会相关决议，项目可行性研究报告等资料，了解前次募集资金投资项目实施方式变更的相关原因。

（2）查阅公司首次公开发行招股说明书、公司披露的定期报告、募集资金存放与使用情况报告、公司董事会相关决议、募集资金专户明细账、银行对账单等资料，并访谈公司管理层了解前次募集资金后续使用计划情况等。

（3）访谈超琦电商管理层，了解超琦电商 2018 年度实际经营情况以及经营成果变动的原因。

（4）获取超琦电商的财务报表，确认超琦电商业绩承诺实现情况；查阅并对比分析收购超琦电商时、2018 年末商誉减值测试时的评估报告。

2、超琦电商经营成果真实性核查

2018 年 3 月，公司收购超琦电商后通过超琦电商开展电子商务运营业务。鉴于 2018 年电子商务业务收入规模较大，对申请人经营业绩具有较大影响，中介机构对超琦电商收入、成本以及费用的真实性、准确性以及完整性进行了核查，具体情况如下：

（1）对超琦电商的收入进行核查

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

① 访谈超琦电商管理人员

访谈超琦电商 IT 经理、财务经理，了解代运营业务流程、收入确认依据，现场查看业务系统的管理和运行方式，查看从支付宝、京东钱包导出的对账单样式、主要内容，了解对账流程和依据。

② 核查代运营客户及合同或协议真实性

中介机构获取超琦电商与该部分客户签订的代运营协议或零售管理协议，核查协议主要条款的商业合理性。查询主要代运营客户的工商信息，核查其是否与申请人存在关联关系，经营范围与协议内容的匹配性。经核查，代运营客户及其与超琦电商签订的合同或协议真实。

③ 函证程序、实地走访以及替代性测试

对超琦电商主要客户进行函证，针对未回函客户主要实施了替代性测试。首先，获取超琦电商与客户的对账单，执行重新计算程序，核对对账单金额与实际入账金额是否一致；其次，抽取与客户对账的邮件确认截图作为外部证据。

中介机构对超琦电商主要代运营客户进行实地走访，对代运营客户是否真实存在以及与申请人业务往来是否真实进行核查，取得代运营客户的销售合同、营业执照复印件、现场访谈问卷、被访谈人员名片、与被访谈人员合影等凭证。

中介机构执行函证程序、替代性测试或进行实地走访的代运营客户收入占比为 96.62%。同时，通过执行专项 IT 核查程序确认超琦电商业务收入的真实性、准确性以及完整性。

④ 执行分析性程序

A、访谈公司管理层，查阅了收入确认凭据，了解超琦电商代运营业务收入确认过程

超琦电商代运营业务需代运营客户支付宝账号到账后才与超琦电商对账确认收入。超琦电商的代运营业务具有客观、可验证性，销售数据真实可靠主要依据以下两点：一方面支付宝资金到账是以终端消费者点击“确认收入”或系统达到默认确认时点，该时点不受超琦电商控制；另一方面，超琦电商代运营店铺后

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

台与支付宝账号、京东钱包进行绑定，资金支出部分的功能有限，不能进行转账操作，只能进行提现和正常退单情况下的退款，并只能提现至绑定的品牌商名下银行账号，因此支付宝、京东钱包账户是在第三方平台和品牌商的控制下，超琦电商对这些账户到账情况仅能查看和验证，无法生成或修改。

B、访谈公司管理层，查阅公司销售明细，了解主要代运营品牌情况

超琦电商的主要代运营客户为亚玛芬体育用品贸易（上海）有限公司，占2018年超琦电商代运营业务收入的60.20%，该公司为“颂拓、始祖鸟、萨洛蒙、威尔胜”品牌在中国境内的独家总经销商，同时其作为芬兰上市公司Amer Sports的子公司，具有良好信用背景及内控管理体系，2018年香港上市公司中国安踏收购了Amer Sports，亚玛芬体育用品贸易（上海）有限公司间接成为了安踏的子公司，持续保持了上市公司的内控管理高标准要求，与申请人的合同签署、对账结算均保持高标准的规范要求。

C、抽查与代运营客户的对账单，复核计算收入确认的准确性

中介机构取得超琦电商与主要代运营客户进行对账的相关记录；将代运营客户确认的对账单按照合同约定情况进行佣金重新计算，以验证超琦电商收入确认的真实、准确性。经复核，超琦电商代运营业务确认收入金额真实、准确。

D、查阅了同行业的财务报告等公开资料，了解与同行业对比收入季节性情况

选取同行业公司中以做电商代运营和线上营销为主的公司壹网壹创、若羽臣、杭州悠可进行对比，由于同行业公司未披露2018年相关数据，以2015年-2017年三年的平均数进行对比分析。鉴于第四季度有“双十一、双十二”等大型电商促销活动，同行业公司第四季度的销售收入普遍较高，超琦电商2018年第四季度销售占比35.51%，同行业公司第四季度的平均销售占比45.80%，超琦电商的销售占比符合行业特征。

项目	2017年第四季度	2016年第四季度	2015年第四季度
壹网壹创	47.55%	45.39%	67.17%
若羽臣	39.76%	43.93%	40.96%
杭州悠可	-	39.64%	44.18%
行业平均值	**43.66%**	**42.99%**	**50.77%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2017 年第四季度	2016 年第四季度	2015 年第四季度
同行业公司 2015 年-2017 年第四季度的平均销售占比			45.80%
超琦电商			35.51%

注：杭州悠可未披露 2017 年相关销售数据。

⑤ 执行专项 IT 核查程序，分析超琦电商收入的真实性与合理性

中介机构针对超琦电商执行了专项 IT 核查程序，通过计算机辅助测试抽取超琦电商 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日的阿里云“聚石塔”数据库上的相关以发货时间为准的订单数据，进行汇总、统计、比较；核查超琦电商 OMS 数据库线上销售订单金额，对消费者地域、订单金额分布、购买时间分布、购买次数分布、头部客户分析及退货客户进行分析，对公司电商销售收入的真实性进行核查、分析。具体情况如下：

序号	核查程序	核查内容
1	了解本次超琦电商 IT 测试范围	与超琦电商负责人、业务负责人、IT 负责人、财务负责人进行访谈，确定本次 IT 核查范围： （1）信息系统一般控制测试(ITGC），对超琦电商信息系统、组织机构、制度建设、风险监控、系统开发与变更、数据备份、账号和权限管理等关键控制流程进行审计工作复核。 （2）信息系统应用控制测试(ITAC)， 参照证监会《关于网络游戏类公司首次公开发行股票并上市信息披露指引（研究稿）》中要求对被调查公司财务和业务数据直接相关的信息系统和财务系统等进行审计，评估数据记录的真实性、完整性、及时性和准确性。 （3）计算机辅助测试（CAATS）， 参照证监会《关于网络游戏类公司首次公开发行股票并上市信息披露指引（研究稿）》中要求对被调查公司业务数据进行大数据分析，评估业务的真实性、数据的合理性以及业务成长性。
2	了解 IT 管理系统架构及业务流程	与超琦电商负责人、业务负责人、IT 负责人、财务负责人进行访谈，对超琦电商 IT 管理系统进行观察、穿行测试： （1）了解公司各个业务的系统的构成，运作原理，权限设置。 （2）了解各业务系统与数仓系统、财务系统之间的数据匹配、勾稽关系。
3	验证 IT 管理系统与外部平台对接的匹配性	抓取与统计公司存储与阿里云“聚石塔”数据库的销售数据，比对核实上述平台数据与公司财务系统记录数据之间的匹配度。
4	进行穿行测试、控制测试，查验 IT 管理系统的有效性、安全性	根据电商平台后台原始订单记录，与订单管理系统接口获取的订单明细按订单号、付款时间及付款金额进行核对，核实 IT 管理系统间数据传递的完整性和准确性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

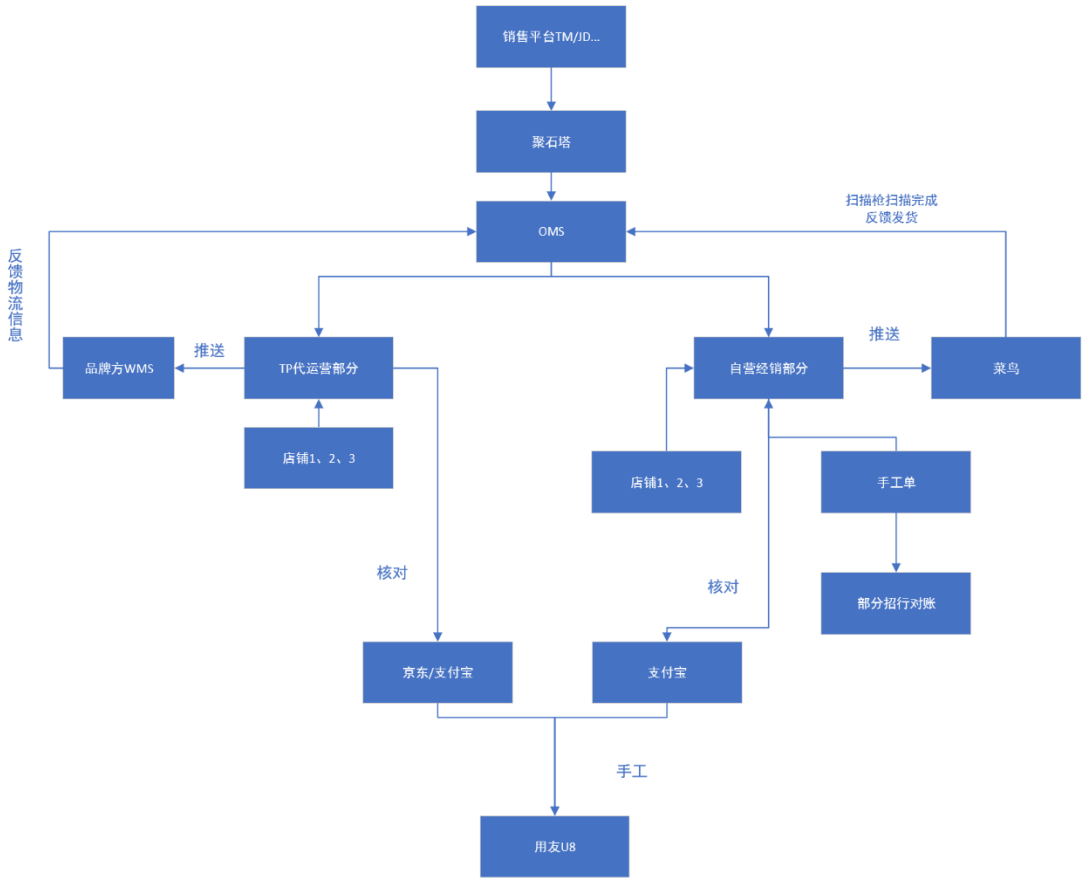
序号	核查程序	核查内容
5	终端销售数据分析	汇总所有订单状态，对订单收入情况专项核查，通过对消费者地域、订单金额分布、购买时间分布、购买次数分布、头部客户分析及退货客户分析，验证超琦电商销售收入的真实性。

具体核查情况如下：

A、超琦电商业务流程及系统架构

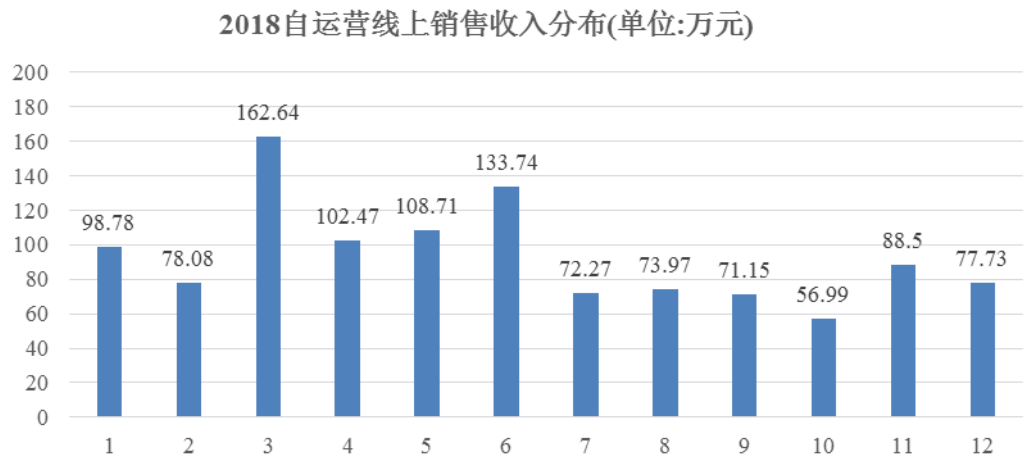
超琦电商的电子信息管理系统主要由外购的富润管理系统和用友 U8 系统组成。其中，富润管理系统主要负责会员管理、商品管理、采购管理、订单管理、报表中心、库存管理、平台管理、收货管理、发货管理、库存管理等；用友 U8 系统主要负责总账、报表、应收管理、应付管理、固定资产的财务模块并与富润管理系统相关系统数据进行对接，形成相应的财务总账信息。

超琦电商信息管理系统之间的数据流程图如下：

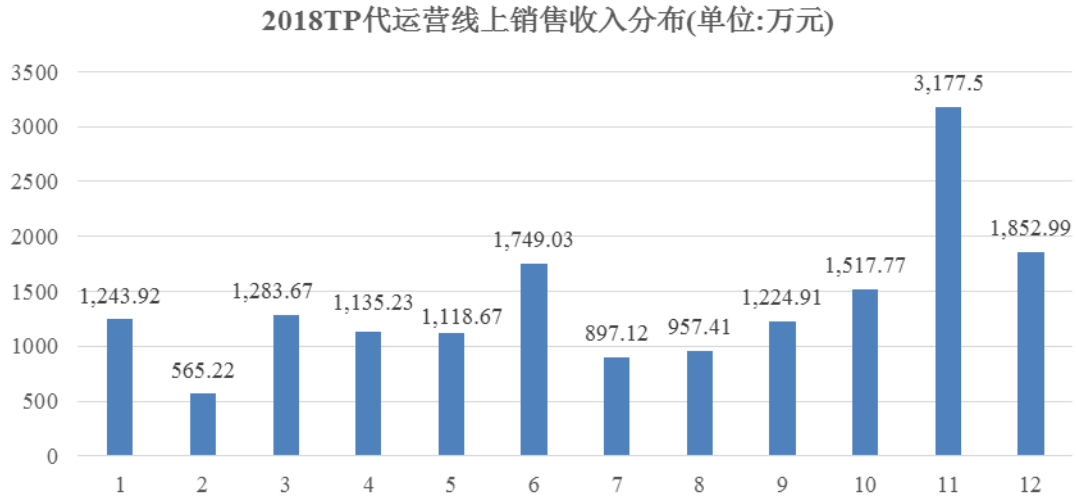


cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

B、月交易金额分布符合实际经营情况，未见异常



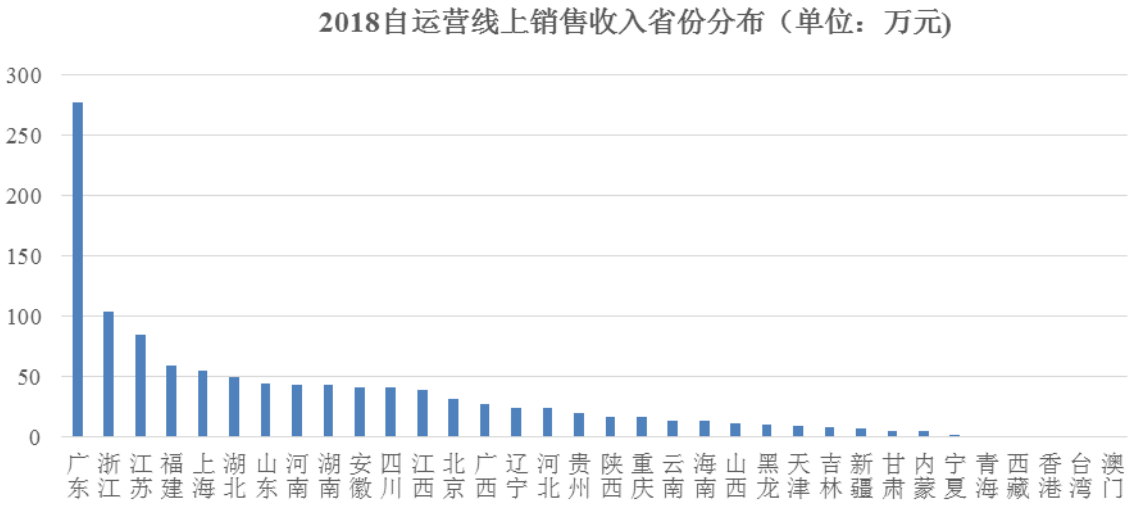
自营线上部分订单每月交易金额较大的月份为 2018 年 3 月和 6 月，其次是 2018 年 4 月和 5 月，主要与该月份的促销活动相关，3 月份为“女王节”、6 月份为“京东 6.18 大促”；超琦电商自营业务 2018 年上半年销售额高于下半年，主要是超琦电商被收购后调整了业务结构，逐步减少了对毛利率相对较低的自营贝亲等业务投入，加大了对代运营业务的投入力度。



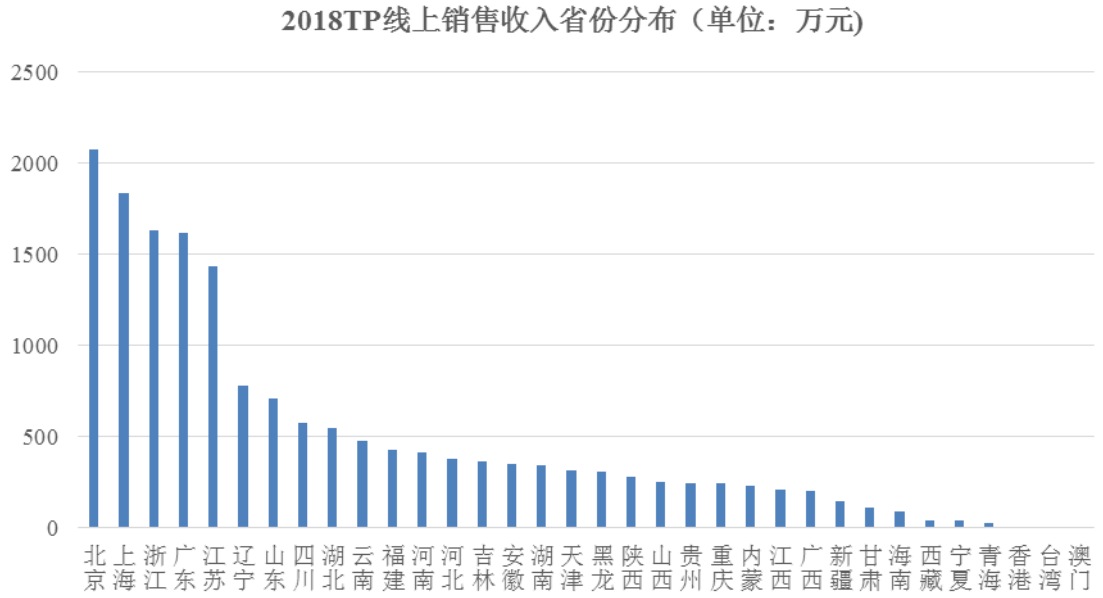
代运营部分线上订单每月交易金额较大的月份为 2018 年 6 月、11 月及 12 月，分别为 6.18 京东大促双十一和双十二的相关月份，符合实际情况，未见异常。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

C、销售地域分布符合实际经营情况，未见异常。



自营部分销售前五名的省份自治区有广东、浙江、江苏、福建、上海，前五名占比 54%，与经济发达程度匹配，未见异常。



代运营部分销售前五名的省份自治区有北京、上海、浙江、广东、江苏，前五名占比 54%，与经济发达程度匹配，未见异常。

D、订单金额分布符合实际经营情况，未见明显异常

超琦电商的代运营业务主要以中高端的运动户外产品为主，包括始祖鸟、萨洛蒙、威尔胜等产品，单价相对较高；自营业务主要包括以单价相对较低的贝亲等母婴产品和少部分自营的中高端运动户外产品，例如颂拓手表。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

代运营订单金额主要集中在 500-10,000 元这个区间，合计占比约 77.89%，自营订单金额以 0-300 元为主，占比约 72.57%；代运营部分 500 元以下和 10,000 元以上的订单相对较少，自营业务 300 元以上的订单占比总体逐步减少，1,000-3,000 元这个区间的自营业务订单占比相对较高主要与自营的部分高端产品相关。上述订单金额分布符合实际情况，未见明显异常。

订单金额分组（元）	代运营业务订单占比	自营业务订单占比
0-100	0.33%	24.86%
100-300	5.26%	47.71%
300-500	10.27%	9.08%
500-1000	24.04%	4.71%
1000-3000	31.93%	9.72%
3000-10000	21.92%	3.82%
>10000	6.25%	0.11%
合计	**100.00%**	**100.00%**

E、购买频率符合实际经营情况，未见异常。

超琦电商自营业务以快消品为主，具有单次销售金额较小、消费者高度分散等特性，产品的复购率相对较高，4 次和 5 次的合计占比达到 51.71%；代运营业务以单价较高的运动户外产品为主，购买频率相对较低，购买 1 次和 2 次分别占比 52.60%和 19.75%；上述购买频率符合实际情况，未见异常。

购买频率	自营业务		代运营业务	
	用户数量	占比	用户数量	占比
1	5,530	14.87%	49,685	52.60%
2	4,606	12.39%	18,654	19.75%
3	3,824	10.28%	9,168	9.71%
4	10,299	27.70%	6,307	6.68%
5	8,928	24.01%	4,369	4.63%
6	1,090	2.93%	2,212	2.34%
7	718	1.93%	1,134	1.20%
8	510	1.37%	807	0.85%
9	413	1.11%	545	0.58%
10	294	0.79%	364	0.39%
11	212	0.57%	253	0.27%
12	163	0.44%	198	0.21%
13	125	0.34%	149	0.16%
14	99	0.27%	99	0.10%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

购买频率	自营业务		代运营业务	
	用户数量	占比	用户数量	占比
15	75	0.20%	89	0.09%
16	48	0.13%	77	0.08%
17	45	0.12%	49	0.05%
18	39	0.10%	35	0.04%
19	30	0.08%	31	0.03%
20	28	0.08%	32	0.03%
>20	108	0.29%	203	0.21%
合计	**37,184**	**100.00%**	**94,460**	**100.00%**

F、高峰交易日分布符合实际经营情况，未见异常

按照交易金额排名前十的交易日排序，代运营业务主要集中在双十一、双十二、京东大促等促销当日或预售期；自营业务主要集中在双十一、双十二、女王节、儿童节等促销当日或预售期。上述高峰交易日分布符合公司实际情况，未见异常。

项目	代运营业务			自营业务		
序号	日期	订单数（笔）	订单金额（元）	日期	订单数（笔）	订单金额（元）
1	2018/11/11	29,758	16,196,814.00	2018/11/11	3,019	419,177.30
2	2018/12/12	7,457	5,055,756.00	2018/3/7	3,471	389,501.20
3	2018/6/1	4,002	2,398,671.00	2018/5/20	2,022	228,420.60
4	2018/6/18	3,220	1,929,499.00	2018/1/24	1,371	228,225.10
5	2018/12/4	2,256	1,844,218.00	2018/3/8	1,535	182,815.70
6	2018/3/7	2,567	1,465,309.00	2018/12/12	1,251	181,974.20
7	2018/11/1	2,324	1,375,998.00	2018/6/1	1,629	181,743.50
8	2018/9/9	2,599	1,315,278.00	2018/9/9	925	128,647.40
9	2018/6/16	2,077	1,261,595.00	2018/6/18	1,099	128,043.80
10	2018/11/5	1,104	1,102,943.00	2018/3/9	1,028	127,341.50

综上，通过计算机辅助审计程序抽取超琦电商 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日的阿里云聚石塔相关以发货时间为准的订单数据，进行汇总、统计、比较；核查超琦电商 OMS 数据库线上销售订单金额，对消费者地域、订单金额分布、购买时间分布、购买次数分布、头部客户分析及退货客户进行分析，均未发现异常情况。

（2）对超琦电商的成本进行核查

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

超琦电商 2018 年的营业成本金额为 1,629.90 万元，均为自营业务相关产品的结转成本，代运营业务不进行商品的经销业务，无相应的主营业务成本金额。因此成本核查主要针对自营业务的产品成本。中介机构对超琦电商成本的核查情况如下：

①供应商采购核查

2018 年度超琦电商向前五大供应商采购金额为 1,440.75 万元，占当期采购总金额的比例达 93.40%，因此对前五大供应商采购进行重点核查。查询主要供应商的工商信息，确认其经营范围与超琦电商采购产品的匹配性，是否与申请人及超琦电商存在关联关系；对供应商进行了函证；获取超琦电商 2018 年度采购明细、银行流水单据，核对付款的真实性、付款进度及金额与采购金额的匹配性。

②存货盘点

2018 年年报审计时，中介机构对超琦电商存货进行了盘点，现场查看了超琦电商仓库管理制度、访谈了仓库管理人员、对存货进行了现场抽盘。

2018 年末超琦电商期末存货全部为库存商品，余额为 557.49 万元，中介机构对位于佛山仓库的 486.23 万元库存商品进行了盘点，盘点比例 90.46%，盘点结果与记账金额不存在重大差异。

2019 年 4 月，中介机构对超琦电商存货进行了抽盘，盘点结果与记账金额不存在重大差异。

③复核成本结算明细表

取得超琦电商的仓库出入库明细和主营业务成本明细账，将仓库的出入库单记录与明细账进行比对，根据产品成本计算复核主营业务成本计算准确性。

④执行分析性程序

将超琦电商的主营业务成本按月份、品类进行归类整理，将成本结转金额与收入金额进行匹配，核对是否存在重大差异。

（3）对超琦电商的费用进行核查

超琦电商期间费用主要为销售费用和管理费用，财务费用金额相对较小，本次核查以销售费用和管理费用为主。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

① 访谈超琦电商总经理、销售部负责人以及财务部负责人，了解公司费用管理情况及公司的经营情况，包括薪酬、运输费、商场费用、信息服务费、租金及管理费等主要费用科目与销售量、运输量、员工数量等的匹配情况。

② 查阅公司的审计报告和销售费用、管理费用、财务费用明细账，同时抽查部分期间费用记账凭证，查看账实相符情况。

③ 取得超琦电商员工花名册、员工薪酬发放表等数据，分析人员增减变动原因，分析期间费用发生金额与实际经营情况是否匹配。

④ 查阅同行业公司公开资料，核查公司期间费用率及变化情况与同行业公司是否一致，是否存在重大差异。

⑤ 对期间费用中职工薪酬的合理性进行分析，按月计算平均薪酬并核查是否存在大幅波动，汇总计算各季度薪酬是否存在明显差异，并与当地平均薪酬进行比较分析是否重大差异。

⑥ 选取 2018 年 12 月 31 日前后各 5 笔期间费用记账凭证进行核对，核查相关费用支出所归属期间，对超琦电商 2018 年的费用进行截止性测试。

（4）对比超琦电商与同行业公司财务指标

查阅超琦电商同行业公司财务数据，对比超琦电商与同行业公司财务情况，分析差异原因是否符合超琦电商实际经营情况。

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构、律师及申报会计师认为：

1、变更前次募集资金投资项目实施方式系综合考虑商业环境变化及自身经营实际情况作出的决策，变更原因具有合理性；本次发行符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第十一条第（一）项有关“前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致”的规定。

2、由于 2018 年超琦电商改变经营策略，减少对盈利能力较低自营业务投入，加大了对盈利能力较高的代运营业务投入，公司整体盈利能力得到较大提升，在 2018 年度营业总收入较 2017 年度下降并与预测收入存在差异的情况下完成业绩承诺符合公司实际经营情况，具有商业合理性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、超琦电商主要通过市场开拓、商业洽谈获取业务，2018 年度代运营业务增长得益于业务调整后新老代运营品牌的共同增长，代运营收入增长具有合理性。

4、超琦电商运营万里马等申请人自有品牌收取的佣金比例与运营其他品牌平均佣金比例基本一致；运营模式、成本、费用的分摊原则与其他运营品牌不存在重大差异。在 2018 年度，超琦电商对万里马等申请人自有品牌的经营策略进行调整与整合，处于磨合期，利润规模相对较低，符合申请人实际经营情况，不存在申请人代其分摊成本或代垫费用的情形。

5、母公司、超琦电商及其子公司均独立运营，各核算主体的成本、费用真实发生，不存在异常情形，也不存在母公司以及其他子公司代超琦电商代垫成本、费用情形。

6、由于第四季度为电商销售旺季，且超琦电商业务调整后代运营业务持续增长，整体盈利能力提升，超琦电商实现业绩承诺及毛利率变动符合公司客观经营情况，且第四季度业绩增长与同行业公司及第三方数据相匹配，具有合理性。

7、申请人收购时点评估涉及参数与 2018 年末商誉减值测试时的预测收入、净利润率以及折现率等主要参数出现差异符合申请人实际经营情况，具有合理性。经减值测试，申请人收购超琦电商产生的商誉未发生减值。

8、超琦电商 2018 年的代运营业务毛利率、费用率、销售净利率水平与同行业公司均保持基本一致；自营业务毛利率略低于行业平均水平，主要与产品结构相关，与同行业相比不存在明显差异。申请人与超琦电商的资金、业务以及人员往来正常，不存在对超琦电商的利益输送或财务操纵的情形。

问题 2、关于举报。申请人被举报为了达到发行上市条件，通过虚构客户、虚构业务、伪造合同、虚构回款等方式，虚增收入和利润，骗取了首次公开发行股票核准。请申请人、保荐机构、会计师和律师进行专项核查，结合首次公开发行股票在审期间的合同及订单情况、首发上市前后经营及业绩的变动情况，说明本次专项核查如何取证尤其是第三方证据来验证首次公开发行股票在审期间的相关数据及结论，明确说明申请人首次公开发行股票招股说明书是否存在

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

虚假记载、重大遗漏和误导性陈述，并就上述事项是否构成本次发行重大障碍发表明确意见。结合上述举报情况，请申请人进一步说明公司 2018 年前三季度扣非后归母净利润同比下降 46.29%而 2018 年全年扣非后归母净利润同比增长且精准达到盈利预测的原因及合理性，请保荐机构及申报会计师发表明确核查意见。

回复：

一、举报专项核查情况

申请人 2017 年 1 月首次公开发行股票并在创业板上市，首发在审期间的报告期为 2013 年度至 2016 年 6 月；本次公开发行可转债申请文件的报告期为 2016 年度至 2018 年度。中介机构对申请人首发在审期间的合同与订单情况以及上市前后最近 5 年（2014 年度至 2018 年度）的业务以及经营业绩进行了详细核查。由于申请人 2017 年 1 月上市，中介机构对首发期间业务以及经营的核查主要以复核与验证手段为主，如查阅在审期间的合同或订单、银行流水、复核询证函以及实地走访记录、客户的确认函、通过期后回款验证以前经营的真实性，**经核查，未见异常情况。**相关具体情况如下：

（一）首次公开发行股票在审期间的合同及订单情况

申请人客户中团购、代理商、批发商以及 ODM 通过合同或订单获得业务，首发在审期间（2013 年度至 2016 年 1-6 月）申请人获得的合同或订单与确认收入规模、变动趋势基本一致，匹配性较强，符合实际经营情况。

1、申请人各业务情况以及订单获取途径

申请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。根据申请人对销售渠道的控制力，公司销售模式可以分为自有渠道与代理商渠道。其中，自有渠道可以分为直营店、团购、电子商务、批发商及 ODM 渠道。各销售渠道的基本情况如下：

项目	自有渠道					代理商渠道
	直营店	团购	电子商务	ODM	批发商	
主要销售产品	万里马、Saint Jack 以及 Oilily 等品牌产品	主要为万里马品牌皮鞋、皮带及配件	销售万里马、Saint Jack 以及 Oilily 等品牌产品，代运营始祖	日本 PAL 集团 Russet 品牌等皮具	万里马品牌产品	万里马、Saint Jack 以及 Oilily 品牌产品

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	自有渠道					代理商渠道
	直营店	团购	电子商务	ODM	批发商	
			鸟、颂拓等品牌产品	产品		
主要销售地点	沿街商铺、百货商场、机场	-	各电子商务平台	-	-	百货商场、沿街店铺等
产品定价	零售价销售	根据不同批次，采用投标方式定价	根据不同电子商务平台的销售模式以及产品类型来确定销售价格	根据不同批次的合同约定确定价格	公司按照批发价（即零售价的一定比例折扣）销售给批发商	公司按照批发价（即零售价的一定比例折扣）销售给代理商
主要客户	各大百货商场、机场	军队、武警、公安、电网以及铁路等系统单位	合作商为天猫、京东等知名电子商务平台以及ARCTERYX/ 始祖鸟、SUUNTO/ 颂拓、贝亲、MICRO/ 米高等知名品牌厂商	日本 PAL 集团	俄罗斯以及缅甸客户	各地代理商
存货管理	公司对存货拥有所有权、具体各直营店负责库存和上柜	客户对存货拥有所有权，公司不参与其存货管理	根据不同电子商务平台的销售模式来确定存货管理的方式	客户对存货拥有所有权，公司不参与其存货管理	批发商对存货拥有所有权，公司不参与其存货管理	代理商对存货拥有所有权，公司不参与其存货管理
退换货制度	消费者可按国家相关法律法规退换货	因质量问题可以换货，但不可以退货	消费者可按国家相关法律法规退换货	因质量问题可以换货，但不可以退货	因质量问题可以换货，但不可以退货	因质量问题可以换货，但不可以退货

注：日本 PAL 集团系日本东京交易所上市公司，股票代码为 2726.JP，系申请人 ODM 合作客户。

除了电子商务渠道以及直营店铺渠道销售外，申请人团购销售、代理商渠道销售、批发商销售以及 ODM 客户一般通过合同或者订货会下达订单，其中部分订单通过电话或电子邮件形式向申请人下达，具体获取过程如下：

渠道类型	合同或订单的获取过程
团购销售	公司主要客户为军队、武警、公安、电网以及铁路等系统单位。公司充分利用设计、研发和生产等各方面的优势，为团购客户定制产品。公司获得团购订单的程序较为严格，在签订合同前需经过合格供应商评审、投标、试产、检验合格等阶段，以与解放军军需局的合作过程举例如下： （1）解放军总后勤部军需局根据市场供应商情况确定公司为其候选供应商，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

渠道类型	合同或订单的获取过程
	并对公司提交资料进行评审，评审通过后将公司纳入合格供应商名录； （2）公司进入解放军总后勤部军需局合格供应商名录后，有资格参与解放军总后勤部军需局的采购，可以向其投标； （3）解放军总后勤部军需局确定公司中标后，要求公司按照解放军总后勤部军需局的采购标准提供样板； （4）公司提供样板，并经解放军总后勤部军需局认可后，公司可按照双方确定样板进行小批量供货； （5）解放军总后勤部军需局对小批量供货进行检验，检验合格后与公司签订合作协议。
代理商渠道	公司主要以订货会的形式组织代理商订货，每年召开两次大型订货会以及两次小型订货会，其中两次大型订货会接受预定当年主要销售产品，另外两次小型订货会根据客户的实际需求进行调整。除此之外，部分代理商下达的订单系代理商通过查看产品目录，通过电子邮件、电话等形式向申请人下达订单。
批发商销售	批发商根据其自身具体需求进行实时订货。批发商一般通过签订合同的形式，向申请人下达书面采购订单，部分订单通过电话或电子邮件形式向申请人下达。
ODM 销售	ODM 客户一般向申请人下达书面采购订单。

2、首发在审期间各业务的订单或合同与收入匹配一致

首发在审期间，申请人获得订单或合同与收入的情况如下：

单位：万元

渠道	项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-6 月	合计
团购	签订的合同或订单	17,774.11	32,873.35	32,191.83	17,775.55	**100,614.84**
	当期收入	14,812.64	18,683.81	36,747.50	21,503.22	**91,747.17**
代理商	签订的合同或订单	10,772.66	10,113.12	5,643.30	1,722.15	**28,251.23**
	当期收入	11,398.47	12,107.63	6,184.11	1,466.48	**31,156.69**
批发商	签订的合同或订单	7,435.73	2,868.73	860.77	246.34	**11,411.57**
	当期收入	6,200.21	4,750.30	915.06	246.34	**12,111.91**
ODM	签订的合同或订单	2,839.32	3,654.60	4,037.19	1,420.52	**11,951.63**
	当期收入	3,042.75	3,053.45	4,632.74	1,400.78	**12,129.72**
合计	**签订的合同或订单**	**38,821.82**	**49,509.80**	**42,733.09**	**21,164.56**	**152,229.27**
	当期收入	**35,454.07**	**38,595.19**	**48,479.41**	**24,616.82**	**147,145.49**

注 1：上述订单或合同包括签订的合同以及日常未签订合同但通过电话、邮件或书面下达的订单；

注 2：当期签订合同或订单金额为不含税金额。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

从上表可知，2013 年度至 2016 年 1-6 月，团购客户、代理商客户、批发商客户以及 ODM 客户的各期签订的合同或订单总额与各期收入基本一致，合计签订的合同或订单总额与合计收入基本一致，不存在重大差异。

各期各渠道的签订合同或订单的金额与当期收入金额存在较少差异，主要由于部分合同在下一期间执行所导致。如团购渠道 2015 年度以及 2016 年 1-6 月的当期收入金额大于当期新签订的合同或订单金额，主要系当期收入中部分属于执行以前期间合同或订单所致。

各渠道的签订合同或订单金额变动主要系申请人所面对的市场环境以及自身经营策略发生变化所决定。其中团购客户下达的订单规模稳中有升，主要是因为公司团购客户数量增加以及团购客户对公司认可度不断提升，采购规模也加大；代理商 2015 年度以及 2016 年 1-6 月下达订单金额较大幅度降低，主要系受国内经济增长放缓影响，且受新兴销售渠道电子商务的冲击，代理商销售规模有所降低，相应减少了采购规模；批发商各期下达的订单或合同规模不断降低，主要受俄罗斯经济低迷影响，俄罗斯地区的批发商降低了采购金额；ODM 客户于 2016 年 1-6 月下达订单或合同规模有所降低，主要系申请人考虑与该客户交易的毛利率降低，该业务交易的利润空间降低，适当减少了与该客户的交易。

综上，申请人首发在审期间签订的合同或订单与收入的规模、变动趋势基本一致，各期签订的合同或订单符合实际经营情况，不存在异常情形。

（二）首发上市前后经营及业绩的变动情况

申请人上市前后 5 年内（2014 年度至 2018 年度）收入主要受团购影响，经营业绩稳中有升。同时，申请人毛利率、期间费用以及资产减值损失等各项经营成果变动符合公司实际经营情况，不存在异常情形。

1、上市前后经营成果稳中有升

申请人于 2017 年 1 月 10 日上市，上市前后 5 年内的经营成果如下：

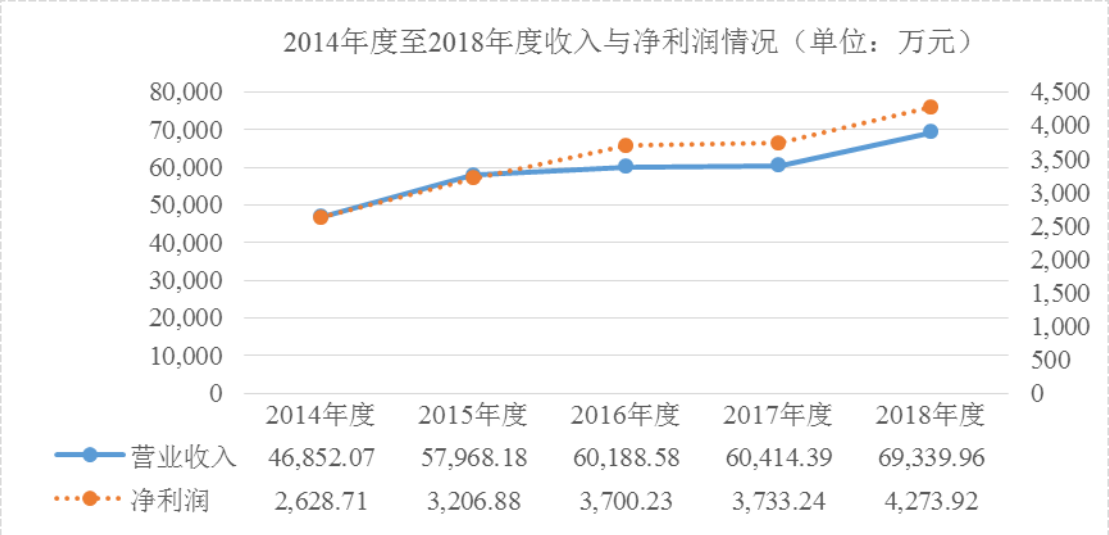
单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
收入	**69,339.96**	**60,414.39**	**60,188.58**	**57,968.18**	**46,852.07**
成本	46,080.92	42,010.35	42,823.34	40,979.71	31,965.53
毛利率	**33.54%**	**30.46%**	**28.85%**	**29.31%**	**31.77%**
毛利	**23,259.04**	**18,404.04**	**17,365.24**	**16,988.47**	**14,886.54**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
销售费用	11,002.62	9,049.34	8,589.93	7,700.57	6,945.71
管理费用及研发费用	4,837.17	3,419.73	2,800.82	3,183.62	2,918.37
财务费用	1,229.14	607.34	755.94	890.34	1,173.53
期间费用	**17,068.93**	**13,076.41**	**12,146.69**	**11,774.53**	**11,037.61**
期间费用率	**24.62%**	**21.64%**	**20.18%**	**20.31%**	**23.56%**
资产减值损失	511.20	410.82	87.07	578.95	-45.24
营业利润	**5,150.46**	**4,817.10**	**4,663.63**	**4,223.94**	**3,567.91**
净利润	**4,273.92**	**3,733.24**	**3,700.23**	**3,206.88**	**2,628.71**
净利润率	**6.16%**	**6.18%**	**6.15%**	**5.53%**	**5.61%**

从上表可知，申请人上市前后经营成果各主要项目稳中有升，净利润随收入规模增加而同比增长。申请人净利润率维持在 6%左右，较为稳定。2014 年度至 2018 年度，公司净利润与收入的波动趋势如下：



注：万里马 2017 年 1 月 10 日上市。

2、公司营业收入的变动主要系团购销售所带动

2014 年度至 2018 年度，申请人主营业务收入构成如下：

单位：万元

项目		2018 年度		2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
团购		50,724.16	73.61%	43,472.90	72.36%	43,368.24	72.22%	36,747.50	63.56%	18,683.81	40.07%
非团购	直营店	7,198.27	10.45%	8,145.33	13.56%	6,971.92	11.61%	6,476.64	11.20%	5,232.75	11.22%
	电子商务	7,187.62	10.43%	3,989.24	6.64%	3,438.88	5.73%	2,859.76	4.95%	2,801.13	6.01%
	批发商	262.89	0.38%	207.51	0.35%	388.61	0.65%	915.06	1.58%	4,750.30	10.19%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目		2018 年度		2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
	ODM	1,021.30	1.48%	993.15	1.65%	2,455.10	4.09%	4,632.74	8.01%	3,053.45	6.55%
	代理商	2,512.70	3.65%	3,266.40	5.44%	3,429.90	5.71%	6,184.11	10.70%	12,107.63	25.97%
	小计	18,182.78	26.39%	16,601.63	27.64%	16,684.41	27.79%	21,068.31	36.44%	27,945.26	59.94%
合计		**68,906.94**	**100.00%**	**60,074.53**	**100.00%**	**60,052.65**	**100.00%**	**57,815.81**	**100.00%**	**46,629.08**	**100.00%**

2014 年度至 2018 年度，申请人主营业务收入稳步增加，主要系团购客户销售增加所带动，非团购客户中电子商务销售规模持续稳步增长，直营店销售规模相对较为稳定，传统销售渠道中的批发商、ODM 以及代理商销售规模下降，进而导致对非团购客户的销售规模呈现一定的波动。团购销售占比由 2014 年度 40.07%增加至 2018 年度 73.61%。

（1）申请人不断开拓团购客户数量，团购客户订单以及销售稳步增加

在团购方面，公司凭借品牌优势以及质量优势，不断开拓客户数量，积累了解放军总后勤部军需局、武警后勤部物资采购站、公安厅、铁路系统、电力系统等一大批稳定的优质客户。公司团购业务新签合同金额持续增长，带动公司团购销售收入增加，2014 年度至 2018 年度，团购客户每年与公司签订的合同或订单含税金额由 38,461.82 万元增加至 73,930.57 万元，团购销售规模由 18,683.81 万元增加至 50,724.16 万元。

（2）申请人稳定直营店数量规模，直营店销售总体较为平稳

申请人为提高品牌知名度，不断加大直营店的投入力度，开设直营店，稳定直营店数量。申请人并未进行大规模的广告宣传投入，主要通过直营店窗口示范作用推广申请人的品牌，在消费者与客户心目中树立良好的品牌形象。基于直营店数量较为稳定，直营店销售规模整体较为平稳。2014 年度至 2018 年度，直营店数量由 116 家增加至 131 家，直营渠道销售收入由 5,232.75 万元增加至 7,198.27 万元，对应的单店收入由 45.11 万元增加至 54.95 万元，直营店各项收入相关指标近 5 年相对较为平稳。

（3）申请人大力发展电子商务渠道，电子商务销售规模稳步提升

2014 年度至 2018 年度，申请人电子商务销售规模稳中有升，电子商务销售收入由 2,801.13 万元增加至 7,187.62 万元，其中在 2018 年度该渠道的销售规模大幅提升，这是申请人实际经营策略所产生的效果。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

近年来，随着电子商务的快速发展，电商渠道成为销售皮具产品等消费品的重要平台。公司更加重视电子商务销售渠道的建设，开拓各种电子商务销售平台，业已与天猫、唯品会以及京东等多个知名电商平台进行合作，电子商务销售渠道不断成熟。特别是申请人 2018 年 3 月收购成熟的电子商务运营公司超琦电商，不仅给申请人带来了代运营业务等新的盈利点，而且超琦电商改善了经营策略，使以前申请人以线上促销为主的模式调整为线上线下同等销售策略，导致 2018 年公司电子商务销售规模以及盈利能力大幅增加。

（4）其他销售渠道销售规模呈现不同程度降低

①受电子商务冲击影响，代理商终端店减少，申请人对代理商销售规模降低

2014 年度至 2018 年度，受电子商务等新兴销售渠道冲击影响，传统型客户代理商因为资源与投入有限，对应终端店数量不断降低，由 2014 年末的 423 家降低至 2018 年末的 142 家，与申请人交易规模也有所降低，由 12,107.63 万元降低至 2,512.70 万元。

②俄罗斯经济持续低迷影响，俄罗斯地区的批发商采购规模降低

申请人以前年度的批发商主要分布在俄罗斯。受俄罗斯经济持续低迷的影响，批发商的销售规模较大幅度降低，申请人对批发商销售由 2014 年度的 4,750.30 万元降低至 2018 年度的 262.89 万元。

③由于与 ODM 客户交易的毛利率逐步降低，申请人主动减少与 ODM 客户的交易规模

ODM 业务采购受人民币对日元贬值影响，采购成本有所上升，但以美元计价的销售单价受人民币对美元升值影响，销售单价有所下降，上述因素影响使得 ODM 业务毛利率持续下降，由 2014 年度的 25%降低至 2018 年度的 12.00%。因此，公司主动调整 ODM 业务的经营策略，自 2017 年开始减少了该项业务的销售规模，交易金额由 2014 年度 3,053.45 万元降低至 2018 年度 1,021.30 万元。

3、申请人毛利率稳中有升

2014 年度至 2018 年度，申请人各主要渠道的毛利率以及销售占比情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

渠道	2018 年度		2017 年度		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率	占比	毛利率	占比
团购	30.29%	73.61%	27.61%	72.36%	25.90%	72.22%	25.32%	63.56%	31.14%	40.07%
直营店	41.92%	10.45%	48.51%	13.56%	45.92%	11.61%	48.74%	11.20%	37.62%	11.22%
电子商务	51.27%	10.43%	22.25%	6.64%	27.03%	5.73%	32.98%	4.95%	35.79%	6.01%
批发商	22.12%	0.38%	17.98%	0.35%	29.46%	0.65%	25.12%	1.58%	24.59%	10.19%
ODM	12.00%	1.48%	8.05%	1.65%	19.90%	4.09%	23.24%	8.01%	25.00%	6.55%
代理商	38.85%	3.65%	37.06%	5.44%	37.78%	5.71%	35.13%	10.70%	33.31%	25.97%
主营毛利率	**33.70%**	**100.00%**	**30.24%**	**100.00%**	**28.74%**	**100.00%**	**29.21%**	**100.00%**	**31.64%**	**100.00%**

从上表可知，申请人 2014 年度至 2017 年度主营业务毛利率相对较为平稳，均维持在 30%左右，波动较小。2018 年度相比 2017 年度，公司主营毛利率小幅上升，主要得益于收购超琦电商事项所致，收购超琦电商后，申请人电子商务销售占比与毛利率均有所提升。

报告期内，申请人团购、直营店以及电子商务这三大渠道销售规模占比分别为 89.55%、92.56%以及 94.49%，公司主营毛利率主要受上述三大销售渠道销售影响，前述三大渠道的毛利率具体分析如下：

（1）团购业务毛利率分析

2014 年度至 2018 年度，团购渠道毛利率分别为 31.14%、25.32%、25.90%、27.61%以及 30.29%，各年度团购客户毛利率略有波动，但略低于直营渠道。

团购业务的毛利率水平受公司和团购客户议价过程的影响较大，考虑到团购业务具有数量大，需求稳定的特点，并且主要通过招投标方式、销售费用相对较低，因此，公司通常对团购客户进行适当让利，其销售毛利率因而低于直营店销售渠道。

（2）直营店毛利率分析

在申请人各类销售渠道中，直营店的毛利率始终处于较高水平，主要原因在于：一方面，通过直营店销售，公司可以获取整个销售环节的利润，因而利润空间相对较高；另一方面，直营店作为公司销售终端的形象与展示，其产品档次相对较高，高毛利产品占比较高，对应的毛利率水平相对较高。

2015 年度至 2017 年度直营店毛利率维持在 48%左右，2018 年度，由于部分门店经营效果未达预期、新开门店尚未成熟，直营渠道销售规模和毛利率小幅降

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

低。

（3）电子商务毛利率分析

电子商务销售系申请人按零售价销售，但零售价格水平相对低于直营店，同时，2017 年及以前申请人电子商务销售主要以低毛利率产品为主，因此该渠道毛利率一般低于直营店毛利率。2018 年，申请人收购了超琦电商，电子商务的业务结构发生较大变化，电子商务的毛利率大幅提升。2014 年度至 2018 年度电子商务渠道毛利率分别为 35.79%、32.98%、27.03%、22.25%以及 51.27%。

2014 年度至 2017 年度，电子商务渠道毛利率逐渐降低，主要原因为：一方面，公司为提升电子商务渠道的影响力，电子商务销售主要销售低毛利率产品，同时适当加大电子商务渠道销售的促销力度，提高该渠道的销售规模；另一方面，唯品会电商平台不断提高公司的促销支出，使得公司零售价格扣除相应支出后的销售价格降低，进而导致对该客户的毛利率降低。

2018 年度，电子商务毛利率较大幅度提升，一方面，申请人收购超琦电商带来了新的盈利增长点，提高了申请人电子商务的盈利能力。2018 年 3 月，公司完成了收购超琦电商，超琦电商主要负责中高端运动、母婴产品的运营服务以及代理产品销售，毛利率相对较高，若剔除超琦电商影响，公司电子商务毛利率为 28.18%，与 2017 年度差异较小。另一方面，超琦电商的运营团队改进了原有电子商务经营策略，提高了原有电子商务的盈利能力。超琦电商整合万里马原有电子商务团队，将万里马电商渠道的营销模式由原来的清货为主调整为线上线下同等的营销方式，从之前的以唯品会销售低毛利率产品为主调整为以天猫销售高毛利率产品为主，公司原有电子商务毛利率有所提高。

4、期间费用随收入的增加而增加

2014 年至 2018 年度，申请人期间费用与收入情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
收入	69,339.96	60,414.39	60,188.58	57,968.18	46,852.07
销售费用	11,002.62	9,049.34	8,589.93	7,700.57	6,945.71
管理费用及研发费用	4,837.17	3,419.73	2,800.82	3,183.62	2,918.37
财务费用	1,229.14	607.34	755.94	890.34	1,173.53
期间费用	**17,068.93**	**13,076.41**	**12,146.69**	**11,774.53**	**11,037.61**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
期间费用率	**24.62%**	**21.64%**	**20.18%**	**20.31%**	**23.56%**

2015 年度相比 2014 年度，申请人期间费用率略有降低，主要原因如下：首先，销售规模增加主要系团购客户所带动，该类客户订单通过招投标获得，销售费用并未同比增加；其次，申请人加强了对费用的管控力度，管理费用与研发费用支出增幅较小；再次，2015 年下半年人民币相对于港币贬值，2015 年申请人汇兑收益较高，财务费用略有降低。

2015 年度、2016 年度以及 2017 年度，期间费用与销售规模的变动幅度基本保持同步，期间费用率维持在 20%左右。

2018 年度相比 2017 年度，申请人期间费用率有所提升，主要原因如下：首先，2018 年新增门店带动租金增加以及商场费用增长、拉杆箱销售增加使得运输费上升，多因素导致销售费用增幅大于收入增幅；其次，2018 年度收购了超琦电商，超琦电商作为电商公司，电商运营员工增加，相应的支出也增加；再次，公司持续加大研究开发投入力度，研发费用上升；最后，2018 年度，公司借款增加以及贷款利率有所上浮，财务费用大幅增加。

5、资产减值分析

2014 年度至 2018 年度，申请人资产减值损失如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
坏账损失	481.03	596.96	39.36	88.03	315.26
存货跌价损失	30.17	-186.14	47.71	490.92	-360.5
合计	**511.20**	**410.82**	**87.07**	**578.95**	**-45.24**

申请人资产减值损失主要由坏账损失以及存货跌价损失所构成，其中坏账损失主要与应收账款计提坏账准备相关，存货跌价损失则与原材料、库存商品计提减值相关。

（1）申请人应收账款坏账计提比例以及坏账损失符合实际经营情况

2014 年度至 2018 年度，申请人应收账款余额以及坏账准备情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项　目	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
应收账款余额	**46,913.85**	**34,026.39**	**13,785.39**	**14,718.50**	**13,488.83**
其中：账龄 1 年以内占比	95.53%	97.80%	92.94%	96.17%	97.62%
账龄 1 年以上占比	4.47%	2.20%	7.06%	3.83%	2.38%
计提的坏账准备	**1,601.47**	**1,109.49**	**538.76**	**498.76**	**470.56**
坏账准备计提比例	3.41%	3.26%	3.91%	3.39%	3.49%

从上表可知，申请人坏账准备计提比例维持较为稳定，除 2016 年度计提比例略高外，其余期间坏账准备计提比例基本维持在 3%至 3.5%之间。

2016 年度应收账款坏账准备计提比例略高于其他期间，主要系当年末账龄较长的应收账款占比高于其余年度，按照坏账准备计提政策当年计提的比例也略高于其余年度。2016 年末账龄 1 年以上的应收账款占比为 7.06%，其余期间账龄 1 年以上的应收账款占比基本维持在 2%至 4.5%之间。

2017 年度以及 2018 年度坏账损失规模增加，主要系 2017 年末以及 2018 年末应收账款余额相比上年末增加，计提坏账准备也随之上升。

（2）申请人存货计提跌价以及存货跌价损失符合实际经营情况

①存货跌价准备计提具体政策

由于委托加工物资以及在产品未发生跌价，申请人未对前述存货计提跌价损失。申请人对原材料以及库存商品按照以下政策计提跌价准备：

原材料皮具可加工成多种款式、各种不同类型的产成品，无法估计原材料再继续加工对应的产成品类型，无法估计可变现净值，故直接根据库龄按一定计提比率计算存货跌价准备。

库存商品跌价准备的总体政策系根据实际成本与可变现净值孰低计提存货跌价准备，不同类的库存商品存货可变现净值的确定不一样，具体情况如下：团购业务、ODM 业务的产成品具有定制性特点，其可变现净值以合同价格为基础计算，直接用于出售的团购业务、ODM 业务产成品，以该存货的合同售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；其他类的产成品，则以该存货的吊牌价金额的一定折扣率减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

②申请人严格存货跌价准备计提政策计提存货跌价

2014 年度至 2018 年度，申请人对存货计提跌价损失情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年	2015 年	2014 年
原材料余额	4,130.45	4,180.32	3,832.02	3,654.57	4,365.91
库存商品余额	15,463.83	12,914.97	12,702.18	10,014.55	8,625.94
合计	**19,594.28**	**17,095.29**	**16,534.20**	**13,669.12**	**12,991.85**
原材料计提跌价准备	154.39	104.43	105.25	107.36	29.11
库存商品计提跌价准备	406.97	426.76	612.08	562.27	149.59
合计	**561.36**	**531.19**	**717.33**	**669.62**	**178.71**
原材料计提跌价比例	3.74%	2.50%	2.75%	2.94%	0.67%
库存商品计提跌价比例	2.63%	3.30%	4.82%	5.61%	1.73%
合计	**2.86%**	**3.11%**	**4.34%**	**4.90%**	**1.38%**

除 2014 年度外，原材料的计提跌价比例整体较为平稳，维持在 2%至 4%左右。2014 年度，原材料跌价准备计提比例较低，主要系当年末账龄 2 年以内的原材料余额占比较高，该部分原材料无需计提跌价准备。

库存商品的计提跌价比例波动较大，主要与库存商品的库龄结构相关，2014 年末至 2018 年末，库龄 1 年以内的库存商品占比分别为 90.43%、82.52%、84.73%、86.73%以及 80.21%，库龄 1 年以内的库存商品占比越高，对应的库存商品计提跌价比例越低，符合申请人实际经营情况。

综上，申请人上市前后最近 5 年（2014 年度至 2018 年度）营业收入、毛利率、成本费用等经营成果符合公司实际经营情况，不存在异常。

（三）说明本次专项核查如何取证尤其是第三方证据来验证首次公开发行股票在审期间的相关数据及结论，明确说明申请人首次公开发行股票招股说明书是否存在虚假记载、重大遗漏和误导性陈述，并就上述事项是否构成本次发行重大障碍发表明确意见

中介机构对申请人上市前后营业收入的真实性、准确性和完整性，成本费用的真实性、准确性和期间归属适当性，以及净利润真实性、准确性进行了审慎核查，重点对第三方证据进行了查验，基本核查情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

核查科目	主要核查程序	外部证据 （包括第三方证据）	核查结论
营业收入	访谈了公司总经理、财务负责人与销售负责人；查阅了客户的工商信息、实地走访客户；对客户销售进行函证与替代测试；获得公司销售明细以及分析合理性；对团购客户进行了专项核查；对出口业务进行了专项核查；对电子商务进行了专项核查；抽查了报关单、对账单、结算单	客户工商信息资料、询证函、银行流水、客户访谈以及确认函、物流单、结算单、海关统计数据、电子商务平台订单、中标通知书	申请人收入真实、准确、完整，不存在虚构客户、虚构业务、伪造合同以及虚构回款情形
成本	访谈了公司总经理、财务负责人与生产负责人；查阅了供应商的工商信息、实地走访供应商；对供应商进行函证以及实施替代测试程序；对存货进行盘点；对供应商与申请人交易进行穿行测试以及分析性复核；结合采购与库存分析结转成本的合理性；检查存货库龄以及分析复核存货减值情况	供应商工商信息资料、询证函、银行流水、供应商访谈以及确认函、物流单、海关统计数据、盘点存货	申请人成本真实、准确、完整，不存在虚构供应商、虚构业务以及伪造合同情形
费用	访谈申请人总经理以及财务负责人；查阅了费用明细以及原始凭据；对期间费用进行分析；对商场费用进行专项核查；对研发支出进行专项核查；对财务费用进行重新测算；对期间费用进行截止性测试	银行流水、结算单据、借款合同	申请人费用真实、准确、完整，不存在跨期的情形
应收账款坏账准备	访谈申请人总经理以及财务负责人；与同行业公司进行比对分析；检查期后回款情况；分析复核坏账准备计提情况	银行流水、同行业招股说明书以及财务报告	申请人会计政策谨慎、合理，申请人严格按照会计准则以及申请人会计政策计提减值
商誉减值	查阅了申请人收购超琦电商的资料；查阅了超琦电商年末的评估报告以及审计数据；复核商誉测试情况	评估报告、审计报告	经测算，申请人未发生商誉减值

对外部证据（包括第三方证据）的具体核查情况如下：

1、查阅客户或供应商工商登记信息

对 2013 年度至 2018 年度各期销售、采购金额占比前 80%左右的客户、供应商进行核查，针对军警、政府部门及事业单位主要核查招投标公开信息、抽查中标通知书、销售合同；针对企业单位，在国家企业信用公示系统查阅了客户或供应商的工商信息，包括但不限于成立时间、注册资本、注册地址、股东结构、董监高情况，同时结合实地走访程序核查主要客户、供应商的真实性。

通过上述程序，中介机构 2013 年度至 2018 年度对 174 家客户、162 家供应商查阅了工商登记信息，查阅客户及供应商各年销售或采购金额占比情况如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

期间	客户		供应商	
	销售金额	销售金额占比	采购金额	采购金额占比
2013 年度	34,145.71	79.73%	19,776.22	82.76%
2014 年度	38,107.65	81.73%	22,829.47	84.76%
2015 年度	48,773.92	84.36%	31,233.92	86.01%
2016 年度	50,378.91	83.89%	35,004.52	87.48%
2017 年度	48,659.91	81.00%	32,297.10	86.20%
2018 年度	54,862.70	79.62%	32,548.24	84.23%

经核查，申请人主要客户、供应商与申请人不存在关联关系，也不存在申请人持股 5%以上股东或董事、监事以及高级管理人员持有权益的情形。

2、现场走访客户或供应商

现场走访了重要客户或供应商，了解申请人与客户或供应商交易的背景、交易的真实性、交易过程中是否存在纠纷。团购客户中重点走访了解放军总后勤部、武警总后勤部相关单位，中介机构于 IPO 审核期间及本次可转债审核期间走访了解放军总后勤部和武警后勤装备研究所，并获得前述客户出具的书面确认文件，确认与申请人签订的合同金额、各期销售金额以及往来余额，履行合同中未发生纠纷，也无违约情形。

中介机构筛选走访了代理商、批发商、电子商务渠道中销售金额较大的客户，2016 年对全部直营店进行现场走访和盘点。同时，对金额较大的材料供应商和外协供应商筛选走访。2013 年度至 2018 年度中介机构合计现场走访了 161 家客户、72 家供应商，走访客户 2013-2018 年度平均销售占比为 53.46%，供应商平均采购占比为 41.53%。现场走访客户对应的销售情况和供应商对应的采购情况具体如下：

单位：万元

期间	客户		供应商	
	销售金额	销售金额占比	采购金额	采购金额占比
2013 年度	24,790.34	57.88%	13,535.99	56.64%
2014 年度	27,589.72	59.17%	20,202.89	50.26%
2015 年度	31,692.80	54.82%	19,703.52	37.27%
2016 年度	33,559.50	55.88%	23,994.83	33.83%
2017 年度	28,107.05	46.79%	13,783.15	36.13%
2018 年度	31,842.02	46.21%	15,774.73	35.03%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

期间	客户		供应商	
	销售金额	销售金额占比	采购金额	采购金额占比
平均占比		53.46%		41.53%

经核查，申请人的客户或供应商真实存在，申请人与客户或供应商交易真实，不存在纠纷情形。

3、对客户或供应商进行函证

对供应商以及客户进行函证，回函至中介机构所在地，查阅函证是否相符，是否存在异常。

（1）客户回函情况

2013 年度至 2018 年度，中介机构对申请各渠道客户进行了函证，其中团购客户主要以军、警、政府部门及大型企业为主，**主要通过发函及取得专项确认函方式进行确认**；电子商务由于 2018 年收购超琦电商后，函证的主要是代运营客户，函证确认金额占代运营业务收入比为 75.65%。

中介机构对未回函的团购客户、直营店以电商自营业务和未回函的代运营客户执行替代测试程序。其中，团购客户以招投标为主，替代测试程序主要核查相关的招投标文件、签署的合同、发票、发货单、出厂检验单、物流单以及资金流水等；直营店由于以商场专柜为主，替代测试程序主要核查申请人与商场的对账单、发票、资金流水等；电子商务对于自营业务和未回函代运营客户，以执行 IT 核查程序为主，代运营客户还执行了现场走访等替代测试程序；ODM 客户则主要获得海关统计的出口数据、报关单、船运单等。

2013 年度至 2018 年度，中介机构对申请人销售的函证及替代测试确认金额汇总如下：

单位：万元

2018 年度						
渠道	回函情况		替代程序情况		合计	
	确认金额	占渠道收入比	确认金额	占渠道收入比	确认金额	占渠道收入比
团购	24,759.36	48.81%	18,484.69	36.44%	43,244.05	85.25%
直营店	-	-	5,428.79	75.42%	5,428.79	75.42%
电子商务	2,253.79	31.36%	4,110.12	57.18%	6,363.91	88.54%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

批发商及代理商	2,131.35	76.79%	218.73	7.88%	2,350.07	84.67%
ODM	-	-	992.25	97.16%	992.25	97.16%
合计	**29,144.49**	**42.30%**	**29,234.58**	**42.43%**	**58,379.07**	**84.72%**
2017 年度						
渠道	**回函情况**		**替代程序情况**		**合计**	
	确认金额	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**
团购	18,046.91	41.51%	18,292.17	42.08%	36,339.08	83.59%
直营店	-	-	6,441.15	79.08%	6,441.15	79.08%
电子商务	-	-	2,595.02	65.05%	2,595.02	65.05%
批发商及代理商	3,102.17	89.30%	69.63	2.00%	3,171.80	91.30%
ODM	-	-	798.49	80.40%	798.49	80.40%
合计	**21,149.08**	**35.20%**	**28,196.45**	**46.94%**	**49,345.53**	**82.14%**
2016 年度						
渠道	**回函情况**		**替代程序情况**		**合计**	
	确认金额	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**
团购	16,973.81	39.14%	17,888.55	41.25%	34,862.35	80.39%
直营店	-	-	6,418.34	92.06%	6,418.34	92.06%
电子商务	-	-	2,173.73	63.21%	2,173.73	63.21%
批发商及代理商	2,250.26	58.93%	950.94	24.90%	3,201.20	83.83%
ODM	-	-	2,455.10	100.00%	2,455.10	100.00%
合计	**19,224.06**	**32.01%**	**29,886.67**	**49.77%**	**49,110.73**	**81.78%**
2015 年度						
渠道	**回函情况**		**替代程序情况**		**合计**	
	确认金额	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**
团购	28,842.33	78.49%	1,787.01	4.86%	30,629.34	83.35%
直营店	-	-	6,099.63	94.18%	6,099.63	94.18%
电子商务	-	-	2,858.48	99.96%	2,858.48	99.96%
批发商及代理商	5,659.52	79.72%	225.29	3.17%	5,884.81	82.89%
ODM	4,522.17	97.61%	110.57	2.39%	4,632.74	100.00%
合计	**39,024.02**	**67.50%**	**11,080.98**	**19.17%**	**50,105.00**	**86.66%**
2014 年收入						
渠道	**回函情况**		**替代程序情况**		**合计**	
	确认金额	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**
团购	13,224.15	70.78%	882.93	4.73%	14,107.08	75.50%
直营店	-	-	4,808.31	91.89%	4,808.31	91.89%
电子商务	-	-	2,503.60	89.38%	2,503.60	89.38%
批发商及代理商	14,586.33	86.52%	-	-	14,586.33	86.52%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

ODM	-	-	3,053.45	100.00%	3,053.45	100.00%
合计	**27,810.48**	**59.64%**	**11,248.29**	**24.12%**	**39,058.77**	**83.76%**
2013 年度						
渠道	**回函情况**		**替代程序情况**		**合计**	
	确认金额	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**	**确认金额**	**占渠道收入比**
团购	10,271.75	69.34%	-	-	10,271.75	69.34%
直营店	-	-	4,133.15	90.94%	4,133.15	90.94%
电子商务	-	-	2,271.30	80.25%	2,271.30	80.25%
批发商及代理商	14,546.62	82.66%	-	-	14,546.62	82.66%
ODM	-	-	3,042.75	100.00%	3,042.75	100.00%
合计	**24,818.37**	**57.95%**	**9,447.20**	**22.06%**	**34,265.57**	**80.01%**

注 1：团购客户主要为军警、事业单位等，基于其单位的特殊性，***主要通过发函及取得专项确认函方式进行确认***；

注 2、直营店面对终端客户，应收账款很少，基本未函证，主要执行替代程序，核查直营店的商场结算单、银行流水；

注 3、电子商务的自营业务，面对终端客户，应收账款很少，基本未函证，核查消费者在网络平台订单记录、支付宝交易记录、电子商务平台的结算单、银行流水、快递单以及对电子商务销售执行专项 IT 核查程序，2018 年并购超琦电商后对代运营业务进行了函证；

注 4：ODM 客户主要为日本的 PAL 集团，客户地点在日本，除 2015 年有 101.88 万元应收账款外，其余期间基本无应收账款，中介机构主要执行替代程序，核查海关统计出口数据、报关单、船运单以及银行流水。

（2）供应商回函情况

2013 年度-2018 年度，各年度供应商回函情况如下：

单位：万元

期间	**供应商回函情况**	
	回函确认采购金额	**采购金额占比**
2013 年度	14,320.45	57.73%
2014 年度	21,356.51	78.63%
2015 年度	23,226.96	63.96%
2016 年度	30,157.65	75.37%
2017 年度	33,163.30	88.52%
2018 年度	29,341.62	75.93%

经核查，申请人与客户、供应商的交易真实、准确以及完整。

4、核查银行对账单

取得公司的银行对账单，选取大额流水的银行账户，用当期发生额除以当期

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

凭证笔数，确定一个选择基础，在此基础上分别从日记账和对账单双向选取样本核对检查，以证实银行存款明细账的记录真实、完整、准确，同时查阅银行流水往来单位情况，一般抽查金额合计占该账户发生额的 80%左右。

经核查，申请人银行存款明细账记录真实、准确以及完整，流水对方单位均系申请人的客户或供应商等正常往来单位，回款以及付款金额系实际经营所发生，不存在异常情形。

5、核查团购客户合同等外部证据

申请人团购客户主要为军警、政府部门及国有企事业单位，这些团购客户一般不接受申请人函证，因此针对团购客户主要实施替代性测试。

获取了各期团购销售明细，重点核查了各期前十大团购客户交易真实性、收入确认准确性。首先，查阅申请人相关银行流水、银行回款单，确认相关的银行流水与银行回款单对方账户名系团购客户；其次，查阅了各期前十大团购客户与申请人交易的中标通知书、销售合同，核实其金额与申请人销售金额的匹配性；再次，抽查交易相关的出厂检验单、出仓单，抽查对方签字的发物清单并查阅签名的完备性。

对解放军总后勤部军需局以及武警后勤部物资采购站进行重点核查，中介机构走访了解放军总后勤部军需局、武警总后勤部相关单位，中介机构于 IPO 审核期间及本次可转债审核期间走访了解放军总后勤部和武警后勤装备研究所，并获得前述客户出具的书面确认文件，确认与申请人签订的合同金额、各期销售金额以及往来余额，履行合同中未发生纠纷，也无违约情形。

2013 年度至 2018 年度，重点核查的各期前十大团购客户销售金额以及占团购销售总额比例具体情况如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
前 10 大团购销售金额	12,330.49	14,724.14	30,702.20	33,197.99	27,296.69	34,796.14
团购销售金额	14,812.64	18,683.81	36,747.50	43,368.24	43,472.90	50,724.16
占比	83.24%	78.81%	83.55%	76.55%	62.79%	68.60%

经核查，申请人与团购客户交易真实，均有合同或订单对应，履行了招投标

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

程序，销售金额以及应收账款真实、准确以及完整。

6、核查电子商务自营订单及代运营对账单

中介机构访谈了申请人电子商务渠道负责人，了解销售流程及各环节控制要点，针对电子商务自营业务及 2018 年收购超琦电商后增加的代运营业务分别执行相应的核查程序。

（1）抽查自营业务订单并执行 IT 专项核查

针对申请人电子商务自营业务，主要通过抽查网络订单、物流单、电子商务平台对账单核查销售真实性。中介机构获得申请人电子商务销售明细，抽查了部分网络订单、物流单、回款情况，核实不同环节相关单据物品、金额的匹配性，了解电子商务销售以及相关电子商务平台服务费的真实性、准确性、完整性。经核查，申请人电子商务渠道销售各关键节点均得到有效控制，确认收入金额与相关单据一致。

同时，中介机构将超琦电商在第三方阿里云上的销售明细数据导出，执行了 IT 核查程序，对消费者地域、订单金额分布、购买时间分布、购买次数分布、头部客户分析及退货客户进行分析，对超琦电商销售收入的真实性进行核查、分析，未见异常。

（2）抽查代运营业务对账单

针对 2018 年收购超琦电商后新增的代运营业务，中介机构主要执行了以下程序：

首先，获取了超琦电商与客户签订的代运营协议或零售管理协议，核查主要条款的商业合理性，并查询主要代运营客户的工商信息，核查其是否与申请人存在关联关系，经营范围与协议内容的匹配性。

其次，对主要代运营客户进行函证，针对未回函客户主要实施了替代性测试，获取超琦电商与客户的对账单，执行重新计算程序，核对账单金额与实际入账金额是否一致；抽取超琦电商与客户对账的邮件确认截图作为外部证据。

再次，中介机构对超琦电商主要代运营客户进行实地走访，对代运营客户是否真实存在以及与申请人业务往来是否真实进行核查，取得代运营客户签字确认

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的访谈问卷、营业执照复印件、被访谈人员名片等外部资料。

通过执行上述自营业务及代运营业务的核查程序，中介机构重点核查了申请人 2013 年度至 2018 年度各期的电子商务前五大客户，具体销售金额及占电子商务销售总额比例如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
前 5 大电子商务销售金额	2,733.28	2,568.25	2,858.88	3,438.41	3,988.50	5,590.13
电子商务销售金额	2,830.20	2,801.13	2,859.76	3,438.88	3,989.24	7,187.62
占比	96.58%	91.69%	99.97%	99.99%	99.98%	77.77%

经核查，申请人电子商务销售真实，自营业务主要系消费者通过电子商务平台下单订单，相关商品已交付给消费者，销售金额真实、准确以及完整，相关电子商务平台服务费真实、准确以及完整；代运营业务确认收入金额与对账单确认金额一致，相关佣金收入真实准确。

7、比对海关统计数据与出口销售

获得 ODM 销售金额以及销售明细，取得了海关统计数据、报关单，二者进行比对分析，具体结果如下：

单位：美元

期间	出口金额	海关统计数据	差异率
2013 年度	484.67	484.66	-
2014 年度	474.65	474.65	-
2015 年度	693.66	693.66	-
2016 年度	363.33	363.40	0.02%
2017 年度	142.96	142.69	-0.19%
2018 年度	131.44	131.43	-0.01%

从上表可知，申请人出口数据与海关统计数据基本一致，ODM 销售不存在异常。

经核查，ODM 销售真实，销售金额以及应收账款真实、准确以及完整。

8、核查代理商或批发商的对账单

获得了申请人代理商以及批发商的销售明细，根据客户集中度不同，重点对

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

各期前 15 大代理商及前 2 大批发商进行了核查。申请人批发商数量少，主要核查前 2 大批发商。

针对代理商，分析了各期前 15 大代理商客户的回款及期后回款情况，抽查了银行流水；对销售金额较大的代理商进行现场走访，查看店铺和存货情况，了解申请人代理商的背景、与申请人的关联关系；对销售金额较大的代理商进行函证，确认各期交易金额及往来款余额准确性，2013 年-2018 年各期回函确认收入金额占当期代理商销售金额比平均为 69.33%，回函比例较高。

针对批发商，抽查了各期前 2 大批发商客户的记账凭证及对应的销售对账单、发票等单据，执行穿行测试及实质性程序；2016 年筛选主要批发商进行现场走访或函证，确认批发商的真实存在以及业务往来真实性；2016 年度至 2018 年度对主要批发商进行了函证，确认销售真实性和收入确认准确性。

通过上述核查程序，中介机构重点核查了各期前 15 大代理商及前 2 大批发商，具体销售如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
前 15 大代理商及 前 2 大批发商销售金额	12,895.61	11,952.83	5,023.80	2,645.96	2,466.46	1,992.57
代理商及批发商销售金额	17,598.68	16,857.94	7,099.17	3,818.51	3,473.91	2,775.59
占比	73.28%	70.90%	70.77%	69.29%	71.00%	71.79%

经核查，申请人对代理商以及批发商销售真实，销售金额真实、准确以及完整。

9、核查直营店的结算单

申请人直营店铺主要分布在各大百货商场，直接销售给最终消费者，销售货款先由商场收取，然后定期与商场进行统一对账结算。因此，商场对账结算单是申请人收款依据，也是确定申请人直营店铺最终销售真实性的依据。

获得了申请人直营店的销售明细，重点核查了各期前 20 大直营店的销售情况。首先，对直营店铺报告期内的销售情况进行了细节性测试，抽查记账凭证，确认对应结算单是否齐备，并审核了其收入记账凭证金额与结算单、发票金额的一致性；其次，对各期直营销售收入与回款金额进行了匹配，并抽查了相应的银

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

行流水与银行回款单，确认直营店名称与银行流水或银行回款单是否匹配；再次，抽查直营店期末应收账款金额是否有相应的商场结算单据，期后是否及时回款。

通过执行上述程序，中介机构重点核查了 2013 年度至 2018 年度各期直营店前 20 大客户，具体销售情况如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
前 20 大直营店销售金额	2,307.76	2,907.06	3,374.56	3,585.21	3,907.17	3,385.58
直营店销售金额	4,544.89	5,232.75	6,476.64	6,971.92	8,145.33	7,198.27
占比	50.78%	55.56%	52.10%	51.42%	47.97%	47.03%

经核查，申请人直营渠道销售收入对应的结算单较为完整，收入确认金额与结算单及发票金额相匹配，直营店销售金额真实、准确以及完整。

10、核查与主要供应商的交易证据

获得了各期供应商采购明细，重点对各期前 20 大供应商的采购情况进行核查，具体程序如下：

首先，查询主要材料供应商和外协厂商工商资料，了解供应商成立时间、注册资本、股权结构及主要人员等信息，检查申请人与供应商签订的合同的真实性与商业合理性，采购品类与供应商经营范围的匹配性。

其次，实地走访了主要材料供应商和外协厂商，现场查看了生产车间及产品品类，访谈了解供应商与申请人的合作情况、采购内容与规模的真实性，是否存在争议或纠纷，结合网络查询向供应商确认双方是否存在关联关系。

再次，对供应商进行了函证和穿行测试。向供应商确认各期采购交易额与往来余额的真实性，各期回函确认采购额占当期采购总额的比例较高。抽查了申请人与供应商的交易进行穿行测试，核对对应的合同或订单、供应商送货单、申请人入库单、发票及货款支付凭证之间的匹配性。

最后，进行分析性复核。获取了采购及应付款明细，分析主要材料采购金额和单价的波动情况，主要供应商变动情况；分析外协采购内容、采购金额与当期销售产品的匹配性，外协采购对申请人营业成本的影响，分析外协厂商委托加工费变动情况及合理性等。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2013 年至 2018 年度各期向前 20 大供应商的采购金额及占比如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
前 20 大供应商采购金额	13,389.56	15,429.75	21,491.17	22,209.79	17,280.76	20,011.51
全部采购金额	24,804.18	27,160.63	36,308.81	40,012.52	37,465.63	38,642.75
占比	53.98%	56.81%	59.19%	55.51%	46.12%	51.79%

经核查，申请人与主要供应商之间的相关采购交易真实发生，采购金额确认准确、完整；申请人与主要供应商之间不存在关联关系。

11、比对申请人薪酬与当地平均薪酬情况

对申请人人均工资与当地在岗职工平均工资进行对比分析，了解申请人员工薪酬的合理性，具体情况如下：

单位：万元

期间	年末人数	当期计提薪酬	申请人人均年薪	东莞在岗职工平均工资
2013 年度	1,571	7,114.37	4.53	3.01
2014 年度	1,585	7,616.98	4.81	3.61
2015 年度	1,673	9,663.26	5.78	4.19
2016 年度	1,850	11,027.10	5.96	4.62
2017 年度	2,032	13,428.85	6.61	5.34
2018 年度	2,018	15,004.13	7.44	6.16

注：东莞市职工年平均工资数据源于东莞统计局和东莞社会保障局。

经核查，申请人的人均薪酬略高于同地区平均薪酬，不存在重大差异，申请人的人工成本支出合理。

12、获得同行业可比公司财务报告，比对分析经营的合理性

获得同行业可比公司财务报告，了解申请人毛利率、期间费用率与同行业比较的合理性。

经核查，申请人毛利率为 30%左右，略低于同行业可比公司 40%左右的平均毛利率水平，期间费用率为 20%至 25%，也略低于同行业可比公司 30%左右的平均期间费用率水平，主要是业务结构差异所导致。申请人以团购业务为主，该业务毛利率略低于其他渠道毛利率，同时该业务需要的管理以及销售人员较

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

少，维护成本较低，对应的期间费用率也较低。

经核查，中介机构认为，申请人首发在审期间的合同以及订单与收入相匹配。申请人上市前后的收入与经营业绩的波动系申请人实际经营情况以及市场环境所决定，不存在异常。申请人首次公开发行股票招股说明书不存在虚假记载、重大遗漏和误导性陈述，不存在构成本次发行重大障碍的相关事项。

二、2018 年前三季度扣非后归属于母公司净利润同比下降 46.29%，而 2018 年全年扣非后归属于母公司净利润与盈利预测差异较小的原因分析

2018 年前三季度，期间费用增长速度快于营业收入增长速度，导致扣非后归属于母公司净利润同比下滑；2018 年第四季度，一方面得益于超琦电商代运营业务大幅增长，另一方面导致前三季度期间费用大幅增长的部分因素消失，第四季度费用增速有所放缓，两方面因素共同作用下第四季度利润增长，使得 2018 年度全年净利润维持增长。

（一）2018 年度经营成果总体分析

1、2018 年度并购超琦电商，提高了申请人盈利水平

超琦电商 2018 年度收入以代运营业务为主，该业务盈利能力较强。2018 年度超琦电商收入为 5,119.12 万元，净利润为 857.12 万元，净利润率为 16.74%，高于申请人 6%左右的现有净利润率。说明 2018 年度并购超琦电商事项产生良好的效益，提高了申请人整体的盈利能力，达到了预期效果。

2、与 2017 年度同期比较，申请人 2018 年前三季度、第四季度以及全年的经营成果变动符合实际经营情况

申请人 2018 年前三季度净利润同比降低，主要系 2018 年前三季度商场费用、运输费用、销售与管理人员薪酬、研发投入以及财务费用同比上升幅度大于收入增加幅度，使得期间费用率上升所致。

申请人 2018 年第四季度净利润增幅较大，进而导致全年净利润略有上升，主要原因为：一方面，2018 年第四季度超琦电商高毛利率的代运营业务销售规模增加，团购销售高毛利产品规模增加，拉高了整体毛利率；另一方面，导致前三季度期间费用增长的部分因素消失，期间费用增速放缓，第四季度期间费用率同比较为稳定。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

申请人 2018 年度全年的毛利率水平、期间费用率与净利润率与 2017 年度差异较小，不存在重大差异，2018 年度毛利率、期间费用率以及净利润率合理。2017 年度以及 2018 年度综合毛利率分别为 30.46%以及 33.54%，期间费用率分别为 21.64%以及 24.62%，净利润率分别为 6.18%以及 6.16%。

3、2018 年 12 月编制盈利预测时，申请人 2018 年度经营成果已基本确定

申请人 2018 年 12 月编制盈利预测时，2018 年 1-11 月经营成果已确定，后续经营环境未发生重大变化，因此，2018 年度实际经营成果与预测经营成果基本一致。

（二）2018 年度并购超琦电商，提高了申请人盈利水平

申请人 2018 年度收购超琦电商，超琦电商经营效果达到预期，为申请人带来了新的盈利增长点，提高了申请人的盈利水平。

超琦电商 2018 年度收入以代运营业务为主，该业务盈利水平较强，2018 年度超琦电商收入为 5,119.12 万元，净利润为 857.12 万元，净利润率为 16.74%，高于申请人 6%左右的现有净利润率。若申请人 2018 年度未并购超琦电商，申请人 2018 年营业收入较上年同比增长 4,697.42 万元，净利润较上年同比减少 467.88 万元，申请人净利润下滑幅度为 12.53%。说明公司收购超琦电商产生了较高的经济效益，达到了预期效果，提高了申请人的盈利水平。

1、剔除超琦电商后，申请人的经营成果符合实际经营情况

剔除超琦电商影响后，申请人的经营成果情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018 年度（剔除超琦电商）	增减额	2017 年度
营业收入	65,111.81	4,697.42	60,414.39
毛利额	20,411.79	2,007.75	18,404.04
毛利率	31.35%	0.89%	30.46%
期间费用	15,564.69	2,488.28	13,076.41
期间费用率	23.90%	2.26%	21.64%
净利润	3,265.36	-467.88	3,733.24

若申请人 2018 年度未并购超琦电商，申请人 2018 年营业收入较上年同比增长 4,697.42 万元，净利润较上年同比减少 467.88 万元，申请人净利润下滑幅度

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

为 12.53%，具体分析如下：

（1）申请人收入和毛利增长主要系团购业务带动

申请人剔除超琦电商业务影响后 2018 年营业收入、毛利额较上年度同比增长 4,697.42 万元和 2,007.75 万元。其中团购业务营业收入和毛利额较上年同比增长 7,251.26 万元和 3,361.48 万元，是带动申请人 2018 年业绩增长（剔除超琦电商影响后）的主要因素；团购业务增长，一方面是本期新增的团购订单有较大幅度增长，另一方面是本期中标发货的团购鞋品、拉杆箱等产品的毛利率高于上年同期，带动团购鞋品和拉杆箱毛利额分别增加了 2,749.02 万元和 1,712.32 万元。

除团购业务有较大增长外，受制于国内 2018 年整体经济环境，线下终端消费需求下降，公司的直营店、批发商、代理商等渠道的销售规模和毛利呈现不同程度的下降。

（2）剔除超琦电商后毛利率分析

剔除超琦电商后，报告期内公司总体毛利率保持增长趋势，分别为 28.74%、30.24%和 31.50%，各销售渠道毛利率以及销售结构具体情况如下表所示：

渠道	2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	毛利率	销售占比	毛利率	销售占比	毛利率	销售占比
团购	30.29%	78.41%	27.61%	72.36%	25.90%	72.22%
直营店	41.92%	11.13%	48.51%	13.56%	45.92%	11.61%
电子商务	28.18%	4.59%	22.25%	6.64%	27.03%	5.73%
批发商	22.12%	0.41%	17.98%	0.35%	29.46%	0.65%
ODM	12.00%	1.58%	8.05%	1.65%	19.90%	4.09%
小计	31.20%	96.12%	29.85%	94.56%	28.20%	94.29%
代理商	38.85%	3.88%	37.06%	5.44%	37.78%	5.71%
合　计	**31.50%**	**100.00%**	**30.24%**	**100.00%**	**28.74%**	**100.00%**

从上表可知，剔除超琦电商经营成果后，申请人报告期内各渠道的销售结构总体较为稳定，毛利率相对较为平稳，主营毛利率分别为 28.74%、30.24%以及 31.50%。

申请人 2018 年毛利率 31.50%，较 2017 年度的 30.24%有小幅增长。其中，销售占 78.41%的团购业务毛利率较上年同比增长了 2.68 个百分点；团购业务毛利率增长，一方面是公司团购客户尤其是军队、武警等客户签订的合同在 2017

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年或 2018 年上半年，2018 年 5 月 1 日开始增值税率下调至 16%，团购大部分客户均以含税价中标，中标后不会再行调整，而申请人采购端主要通过不含税价进行报价，使得公司这部分客户 2018 年 5 月份后毛利率提升 1 个百分点左右；另一方面是本年度团购的鞋品和拉杆箱的毛利率分别较上年增加了 0.54 个百分点和 2.63 个百分点，团购业务毛利率从 2017 年度的 27.61%提升至 30.29%。申请人其他渠道毛利率各有增减变化，综合抵消后对申请人综合毛利率影响较小，各期综合毛利率较为平稳。

（3）期间费用增长速度快于营业收入、毛利增长速度

申请人 2018 年剔除超琦电商后的期间费用同比增长了 2,488.28 万元，超过毛利额的增长金额 2,007.75 万元；期间费用 19.03%的增长幅度，也超过了营业收入 7.78%和毛利额 10.91%的增长幅度。

申请人 2018 年期间费用增长主要与实际经营情况相关，具体原因如下：首先，申请人 2018 年度通过与意大利、香港等知名设计师合作，加大了对鞋品、手袋等产品研发投入力度，研发费用支出较上年同比增加了 616.73 万元；其次，2018 年度银行借款金额增长的同时利率有所上调，使得利息支出较上年同比增加了 883.96 万元；再次，2018 年新增门店的租金增长导致的商场费用增加 426.14 万元，体积较大的拉杆箱销售增加导致的运输费增加了 291.09 万元。

2、超琦电商经营达预期，提高了申请人整体盈利能力

超琦电商 2018 年度收入以代运营业务为主，该业务盈利水平较强，2018 年度超琦电商收入为 5,119.12 万元，净利润为 857.12 万元，净利润率为 16.74%，盈利水平相对较高，特别是第四季度业务规模的提升，带来了 566.40 万元净利润，使得超琦电商全年实现了承诺业绩值，也为申请人贡献了一定的经营成果。

有关超琦电商的经营情况详见本回复之“问题 1”之“六/（一）超琦电商 2018 年前三季度仅实现净利润 290.72 万元，而 2018 年第四季度实现净利润 566.40 万元从而精准完成业绩承诺的原因及合理性”相关部分。

（三）与 2017 年度同期比较，申请人 2018 年前三季度、第四季度以及全年的经营成果变动符合实际经营情况

相比 2017 年度，申请人 2018 年前三季度、第四季度以及全年的经营成果情

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

况如下：

单位：万元

项目	2018 年度			2017 年度		
	前三季度	第四季度	合计	前三季度	第四季度	合计
营业收入	46,573.73	22,766.23	69,339.96	40,172.46	20,241.93	60,414.39
主营毛利率	30.93%	39.41%	33.70%	28.31%	34.05%	30.24%
综合毛利率	30.88%	38.99%	33.54%	29.54%	32.30%	30.46%
期间费用	12,132.40	4,936.53	17,068.93	8,581.96	4,494.45	13,076.41
期间费用率	26.05%	21.68%	24.62%	21.36%	22.20%	21.64%
净利润	1,456.43	2,817.49	4,273.92	2,286.49	1,446.75	3,733.24
净利润率	3.13%	12.38%	6.16%	5.69%	7.15%	6.18%

从上表可知，相比 2017 年度，2018 年前三季度毛利率基本一致，净利润以及净利润率降低，主要系期间费用率上升所致，期间费用率由 21.36%增加至 26.05%。2018 年第四季度毛利率略有上升，同时期间费用率维持较为平稳，第四季度的盈利能力提升，进而导致 2018 年度全年的净利润率与 2017 年度基本一致，净利润也略有上升。

1、相比 2017 年前三季度，2018 年前三季度申请人净利润降低，主要系期间费用率上升所致

相比 2017 年前三季度，2018 年前三季度主要经营成果指标如下：

单位：万元

项目	2018 年前三季度	2017 年前三季度
营业收入	46,573.73	40,172.46
综合毛利率	30.88%	29.54%
期间费用	12,132.40	8,581.96
期间费用率	26.05%	21.36%
净利润	1,456.43	2,286.49
净利润率	3.13%	5.69%

从上表可知， 2018 年前三季度毛利率水平同比维持较为平稳，营业收入略有增加，但是净利润有所降低，主要系期间费用率上升，进而导致净利率略有下降。期间费用率由 2017 年前三季度 21.36%，增加至 2018 年前三季度 26.05%，具体构成如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

项目	2018 年前三季度		2017 年前三季度	
	金额	占收入比	金额	占收入比
销售费用	7,983.88	17.14%	5,941.70	14.79%
管理费用及研发费用	3,394.59	7.29%	2,373.73	5.91%
财务费用	753.93	1.62%	266.53	0.66%
合计	12,132.40	26.05%	8,581.96	21.36%

从上表可知，申请人 2018 年前三季度各项费用占收入比均呈现不同程度上升，主要原因如下：

（1）相比 2017 年前三季度，2018 年前三季度销售费用占收入比上升主要系职工薪酬、商场费用以及运输费用增加所致

2018 年前三季度以及 2017 年前三季度销售费用具体构成如下：

单位：万元

项目	2018 年前三季度		2017 年前三季度	
	金额	占收入比	金额	占收入比
职工薪酬	4,051.52	8.70%	3,268.93	8.14%
商场费用	1,860.44	3.99%	1,354.72	3.37%
运输费用	830.65	1.78%	470.43	1.17%
其他	1,241.27	2.67%	847.63	2.11%
合计	**7,983.88**	**17.14%**	**5,941.70**	**14.79%**

2018 年前三季度销售费用同比增加 2,042.18 万元，增幅大于收入的增加幅度，主要原因如下：

首先，公司 2018 年 3 月收购超琦电商后，电子商务运营人员增加，2018 年前三季度薪酬同比增加了 782.59 万元；

其次，2017 年下半年以及 2018 年上半年直营渠道投入力度加大，新开直营店增加，租金、店铺管理、促销活动等商场费用支出增幅较大，2018 年前三季度同比增加 505.72 万元；

再次，2018 年前三季度拉杆箱销售规模远大于 2017 年度，该类产品体积大，单位运输费用较高，使得 2018 年前三季度运输费用较去年同比增长了 360.23 万元。2018 年前三季度拉杆箱销售数量为 10.53 万个，但 2017 年度全年拉杆箱销售数量仅为 3.29 万个。

（2）相比 2017 年前三季度，2018 年前三季度管理费用以及研发费用占收

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

入比上升主要系研发费用、职工薪酬以及租赁费增加所致

2018 年前三季度以及 2017 年前三季度管理费用以及研发费用具体构成如下：

单位：万元

项目	2018 年前三季度		2017 年前三季度	
	金额	占收入比	金额	占收入比
研发费用	1,411.11	3.03%	863.28	2.15%
职工薪酬	930.79	2.00%	667.23	1.66%
租赁费	208.01	0.45%	93.69	0.23%
其他	844.68	1.81%	749.53	1.87%
合计	**3,394.59**	**7.29%**	**2,373.73**	**5.91%**

申请人 2018 年前三季度管理费用及研发费用为 3,394.59 万元，较上年同期增加了 1,020.86 万元，研发费用以及管理费用占收入比略有上升，主要是由以下几方面原因形成：

首先，申请人持续加大研发投入力度，与意大利、香港等地的优秀设计师合作，提升产品设计质量，研发费用支出较上年同期增加了 547.83 万元；

其次，管理人员数量增加，管理人员的员工薪酬同比增加了 263.56 万元；

再次，超琦电商办公场地的租赁费增加了 109.32 万元。

（3）相比 2017 年前三季度，2018 年前三季度财务费用占收入比上升主要系借款金额增加所致

申请人 2018 年前三季度财务费用较去年同期增长 487.70 万元，主要系 2018 年前三季度的借款金额高于 2017 年前三季度借款金额所致。公司 2017 年上市后，银行给予较高的信用评级，公司为满足营运资金需求和享受信贷优惠，在 2017 年下半年增加了银行借款，且在 2018 年度借款规模相对较高。2018 年前三季度借款金额平均值为 31,451.07 万元，远大于 2017 年前三季度借款金额平均值 12,506.83 万元。

单位：万元

时间	2018 年度	2017 年度
期初	31,111.84	11,156.88
第一季度末	33,306.44	3,973.69

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

时间	2018 年度	2017 年度
第二季度末	32,574.83	12,693.69
第三季度末	28,811.18	22,203.07
前三季度平均值	**31,451.07**	**12,506.83**

2、2018 年第四季度毛利率水平提升，增加了 2018 年第四季度利润水平，进而导致 2018 年度净利润与 2017 年度基本一致

（1）相比 2018 年前三季度，2018 年第四季度的盈利能力提升

2018 年第四季度与 2018 年前三季度的经营成果如下：

单位：万元

项目	2018 年度		
	前三季度	第四季度	增加额
营业收入	46,573.73	22,766.23	-23,807.50
主营毛利率	30.93%	39.41%	8.11%
毛利额	14,381.97	8,876.55	-5,505.41
期间费用	12,132.40	4,936.53	-7,195.87
期间费用率	26.05%	21.68%	-4.37%
净利润	1,456.43	2,817.49	1,361.06
净利润率	3.13%	12.38%	9.25%

从上表可知，相比 2018 年前三季度，2018 年第四季度的毛利率增加了 8.11 个百分点，与此同时，期间费用率小幅下跌 4.37 个百分点，使得净利润率增加 9.25 个百分点，进而导致净利润增加 1,361.06 万元。

①2018 年第四季度毛利率增加的原因分析

2018 年第四季度毛利率相比 2018 年前三季度增幅较大，主要原因：首先，2018 年第四季度系电子商务销售旺季，且 2018 年电子商务销售毛利率较高，随着电子商务销售占比的提升，毛利率有所增加；其次，2018 年第四季度销售团购客户鞋品的单位价值高于 2018 年前三季度，对应的附加值较高，毛利率也较高，2018 年第四季度销售给团购客户的鞋品价格为 200.73 元/双，高于 2018 年前三季度销售给团购客户的鞋品价格 161.20 元/双，对团购客户销售鞋品的毛利率由 2018 年前三季度 24.45%增加至 2018 年第四季度的 34.64%；再次，2018 年第四季度交付的产品主要为秋冬季产品，该类产品的附加值整体高于春夏季产品，相应的毛利率略高。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

②2018 年第四季度期间费用率降低的原因分析

2018 年第四季度期间费用率低于 2018 年前三季度，且与 2017 年度基本持平，主要原因：首先，导致 2018 年前三季度期间费用率增加的部分因素消失，如运输费用以及商场费用同比较为平稳等；其次，2018 年第四季度部分费用同比降低，如广告宣传费用；再次，2018 年第四季度收入增长主要是由于电子商务以及团购销售增加，前述业务相关的销售费用与管理费用相对较为平稳。关于期间费用率合理性具体分析详见本题之“（2）2018 年全年期间费用率合理性分析”相关部分。

（2）2018 年各季度的经营成果与 2017 年比较分析

相比 2017 年度，申请人 2018 年前三季度、第四季度以及全年的经营成果如下：

单位：万元

项目	2018 年度			2017 年度		
	前三季度	第四季度	合计	前三季度	第四季度	合计
营业收入	46,573.73	22,766.23	69,339.96	40,172.46	20,241.93	60,414.39
主营毛利率	30.93%	39.41%	33.70%	28.31%	34.05%	30.24%
期间费用	12,132.40	4,936.53	17,068.93	8,581.96	4,494.45	13,076.41
期间费用率	26.05%	21.68%	24.62%	21.36%	22.20%	21.64%
净利润	1,456.43	2,817.49	4,273.92	2,286.49	1,446.75	3,733.24
净利润增减额	-830.06	1,370.74	540.68	-	-	-
净利润率	3.13%	12.38%	6.16%	5.69%	7.15%	6.18%

从上表可知，相比 2017 年度，虽然 2018 年前三季度的净利润降低 830.06 万元，但是 2018 年第四季度盈利能力提升，净利润增加 1,370.74 万元，进而导致 2018 年全年净利润小幅增加 540.68 万元。

①相比 2017 年前三季度，2018 年前三季度期间费用率同比增加，使得净利润下降

2018 年前三季度主营毛利率为 30.93%，与 2017 年前三年季度毛利率 28.31%差异较小。但是，2018 年第四季度主营毛利率 39.41%，高于 2017 年第四季度 34.05%，同时期间费用率同比较为稳定，使得净利润率由 2017 年第四季度 7.15%提升至 2018 年第四季度 12.38%，进而导致 2018 年度全年的净利润率与 2017 年度基本一致，净利润也略有上升。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

②相比 2017 第四季度，2018 年第四季度毛利率水平提升，使得净利润增加

2018 年第四季度期间费用率为 21.68%，与 2017 年第四季度期间费用率 22.20%差异较小。但是，2018 年第四季度主营毛利率为 39.41%，高于 2017 年第四季度主营毛利率 34.05%，进而导致 2018 年第四季度的净利率同比增加，净利润也增加 1,370.74 万元。 2018 年第四季度主营毛利率同比增幅较大，主要系毛利率相对较高的超琦电商的代运营业务规模上升所致，关于 2018 年第四季度毛利率增加的合理性具体分析详见本题之“（三）/3/（1）2018 年度全年毛利率合理性分析”相关部分。

3、2018 年度全年毛利率以及期间费用率合理性分析

（1）2018 年度全年毛利率合理性分析

①2018 年各季节毛利率分析

2017 年度以及 2018 年度各季度主营毛利率如下：

单位：万元

项目	2018 年度			2017 年度		
	前三季度	第四季度	合计	前三季度	第四季度	合计
主营毛利率	30.93%	39.41%	33.70%	28.31%	34.05%	30.24%

从上表可知，申请人 2018 年前三季度主营毛利率与 2017 年前三季度差异较小，2018 年第四季度主营毛利率上升幅度较大。2017 年第四季度以及 2018 年第四季度主营业务各渠道销售占比以及毛利率情况如下：

单位：万元

渠道	2018 年第四季度			2017 年第四季度		
	销售金额	销售占比	毛利率	销售金额	销售占比	毛利率
团购	16,470.19	73.08%	35.98%	15,075.71	74.74%	34.79%
电子商务	2,367.69	10.51%	60.06%	1,451.47	7.20%	11.31%
其他渠道	3,700.60	16.42%	41.45%	3,644.13	18.07%	40.09%
合计	**22,538.48**	**100.00%**	**39.41%**	**20,171.31**	**100.00%**	**34.05%**

从上表可知， 2018 年第四季度其他渠道主营毛利率同比较为平稳，但是电子商务的销售规模、销售占比和毛利率均较大幅度提升，同时销售规模较大的团购业务主营毛利率也小幅提升。因此，2018 年第四季度主营毛利率同比上升主要系电子商务业务与团购业务毛利率上升所带动。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

A、电子商务渠道毛利率分析

2018 年申请人收购超琦电商后，电子商务渠道的毛利率以及销售规模均较大幅度提升。申请人电子商务销售毛利率从 2017 年第四季度的毛利率 11.31%，增加至 2018 年第四季度 60.06%；电子商务销售占比也从 2017 年第四季度 7.20%，上升至 2018 年第四季度 10.51%。

首先，申请人 2018 年 3 月收购超琦电商，电子商务销售规模以及销售能力较大幅度提升。其中第四季度“双十一、双十二”为电子商务销售旺季，盈利能力较强的代运营业务销售规模大幅增加，在 2018 年第四季度实现毛利额 1,218.09 万元，使得超琦电商第四季度综合毛利率从前三季度的 63.55%提升至 76.53%；

其次，超琦电商融合万里马品牌电商后，对万里马品牌电商定位进行调整，提升电子商务销售产品的定位，实现线上线下渠道整合，将万里马的电商渠道由原来的清货为主调整为线上线下同等的营销方式，具体而言从之前的以唯品会销售低毛利率产品为主，调整为以天猫销售高毛利率产品为主，毛利率也有所提升。

B、团购业务毛利率分析

2018 年第四季度团购业务毛利率较上年同期有所上涨，由 34.79%提升至 35.98%，主要基于以下原因：

一方面，公司团购客户尤其是军队、武警等客户签订的合同在 2017 年或 2018 年上半年，2018 年 5 月 1 日开始增值税率下调至 16%，团购大部分客户均以含税价中标，中标后不会再行调整，而申请人采购端主要通过不含税价进行报价，使得公司这部分团购客户 2018 年 5 月后毛利率提升 1 个百分点左右；

另一方面，2018 年第四季度发货的部分团购产品毛利率较高，其中团购的鞋品和拉杆箱的毛利率分别较上年略有提升。

②毛利率与同行业可比公司比较分析

报告期内，公司与同行业可比公司毛利率比较情况如下表所示：

公司名称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
星期六	54.22%	57.83%	54.88%
奥康国际	35.74%	36.28%	36.60%
红蜻蜓	35.40%	35.13%	36.50%
行业平均值	**41.78%**	**43.08%**	**42.66%**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司名称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
发行人	33.70%	30.24%	28.74%

注：上述毛利率均为主营业务毛利率。

由上表可知，发行人毛利率水平低于同行业可比公司平均水平。具体而言，发行人毛利率与奥康国际以及红蜻蜓差异较小，但与星期六毛利率差异较大，主要原因如下：

一方面，星期六采用以直营店销售渠道为主的销售模式，直营店铺可以享有整个销售环节的利润，利润空间相对较高，其收入确认价格以零售价扣点后净额结算，一般情况下高于其他渠道销售价格。

另一方面，相比同行业可比公司，发行人团购销售占比较高，前述类型客户采购的商品批量较大，其价格为批量中标价，发行人适当让利，毛利率相对偏低。

（2）2018 年全年期间费用率合理性分析

①2018 年各季度期间费用率分析

2017 年度以及 2018 年度各季度期间费用率构成如下：

单位：万元

项目		2018 年度			2017 年度		
		前三季度	第四季度	合计	前三季度	第四季度	合计
销售费用	金额	7,983.88	3,018.74	11,002.62	5,941.70	3,107.64	9,049.34
	占收入比	17.14%	13.26%	15.87%	14.79%	15.35%	14.98%
管理费用及研发费用	金额	3,394.59	1,442.58	4,837.17	2,373.73	1,046.00	3,419.73
	占收入比	7.29%	6.34%	6.98%	5.91%	5.17%	5.66%
财务费用	金额	753.93	475.21	1,229.14	266.53	340.81	607.34
	占收入比	1.62%	2.09%	1.77%	0.66%	1.68%	1.01%
合计	**金额**	**12,132.4**	**4,936.5**	**17,068.9**	**8,582.0**	**4,494.5**	**13,076.4**
	占收入比	**26.05%**	**21.68%**	**24.62%**	**21.36%**	**22.20%**	**21.64%**

从上表可知，2018 年度全年销售费用率、管理费用以及研发费用率、财务费用率相比 2017 年度小幅上升，主要系 2018 年前三季度期间费用率增加所致。

相比 2017 年前三季度，2018 年前三季度各项期间费用占收入比略大于 2017 年前三季度，主要系商场费用、运输费用、职工薪酬以及研发支出增加所导致，具体情况详见本题之“（三）/1、相比 2017 年前三季度，2018 年前三季度申请人净利润降低，主要系期间费用率上升所致”相关回复。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

相比 2017 年第四季度，2018 年第四季度除销售费用外，其余各项期间费用占收入比与 2017 年度基本一致。2018 年第四季度销售费用率降低，主要系广告宣传费用支出差异所影响。申请人广告宣传费主要系拍摄宣传片、画册制作所产生，各年相对较为平稳，但是产生时间存在不确定性。2017 年度广告宣传费用主要集中在第四季度支出，而 2018 年度广告宣传费集中在 2018 年前三季度。若剔除广告宣传费支出影响，2018 年第四季度、2017 年第四季度销售费用占收入比分别为 13.18%和 14.79%，二者差异较小。

相比 2018 年前三季度，2018 年第四季度管理费用及研发费用率、财务费用率基本较为平稳，但是销售费用率下降幅度相对较大。销售费用率 2018 年第四季度降低，主要原因如下：首先，申请人销售费用主要为直营渠道以及电子商务自营业务所产生的商场费用、职工薪酬等支出，但是 2018 年第四季度销售增幅规模较大的主要为超琦电商代运营业务以及团购销售，销售费用并未随之同幅度增加；其次，2018 年第四季度销售拉杆箱规模低于 2018 年前三季度，运输费用降低；再次，2018 年度广告宣传费用在 2018 年前三季度支出，在第四季度基本未发生该部分支出。

②期间费用率与同行业可比公司比较分析

申请人与同行业可比公司期间费用率情况如下：

公司名称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
星期六	51.75%	49.69%	46.13%
奥康国际	25.70%	26.34%	22.86%
红蜻蜓	25.43%	22.33%	23.10%
平均值	**34.29%**	**32.79%**	**30.70%**
发行人	**24.62%**	**21.64%**	**20.18%**

A、申请人期间费用率 2016 年度以及 2017 年度较为稳定，2018 年小幅上升

从纵向来看，2017 年度与 2016 年度，公司期间费用率维持在 20%左右，同行业可比公司期间费用率维持在 30%左右，变动趋势基本一致。2018 年度，公司期间费用率有所提升，主要原因如下：首先，公司本年度持续加大研究开发投入力度，研发费用同比增长了 0.62 个百分点；其次，2018 年以来，银行贷款利率较基准利率有所上浮，公司借款金额较 2017 年也略有增长，利息支出的增加使得财务费用率同比增加了 0.76 个百分点；再次，本年度完成超琦电商的合并，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

超琦电商作为电商公司往往具有较高的销售费用率水平，同时，2017 年下半年及 2018 年新增门店的租金增长、拉杆箱订单增加使得运输费增长，多因素导致销售费用率增长了 0.89 个百分点。

B、申请人以团购业务为主，期间费用率略低于同行业可比公司

从横向来看，申请人期间费用率 20%至 25%左右，略低于同行业可比公司平均 30%左右的期间费用率，与奥康国际以及红蜻蜓基本一致。星期六期间费用率相对较高，拉高了同行业可比公司期间费用率的平均水平。各公司期间费用率差异较大，与各公司的业务结构差异有关，星期六以直营渠道销售为主，商场费用等销售费用率较高，申请人、奥康国际以及红蜻蜓直营渠道销售占比较小。

申请人业务中团购销售占比较高，团购销售占主营收入比为 70%左右。申请人的团购客户相对较为稳定，需要的管理以及销售人员较少，维护成本较低，对应的期间费用率也略低于红蜻蜓以及奥康国际。

综上，申请人期间费用率符合实际经营情况以及业务特点。

（四）2018 年 12 月申请人编制 2018 年盈利预测，在经营环境未发生重大变化的前提下，2018 年全年的经营成果已基本确定

2018 年 12 月 4 日，申请人编制了《2018 年度合并盈利预测报告》，立信出具了《广东万里马实业股份有限公司盈利预测审核报告》（信会师报字[2018]第 ZI10608 号）。2018 年度盈利预测数据与 2018 年实际经营成果主要项目情况如下：

单位：万元

项目	2018 年前三季度实际数据	2018 年度盈利预测数据		2018 年度实际数据		
		第四季度	全年	第四季度	全年	与预测数差额
营业收入	46,573.73	22,338.89	68,912.62	22,766.23	69,339.96	427.34
营业成本	32,190.81	13,834.87	46,025.68	13,890.11	46,080.92	55.24
销售费用	7,983.88	2,765.66	10,749.54	3,018.74	11,002.62	253.08
管理费用及研发费用	3,394.59	1,434.82	4,829.41	1,442.58	4,837.17	7.76
财务费用	753.93	328.94	1,082.87	475.21	1,229.14	146.27
资产减值损失	-0.20	200.63	200.43	511.40	511.20	310.77
所得税费用	488.54	867.12	1,355.66	389.92	878.46	-477.20
净利润	**1,456.43**	**2,757.36**	**4,213.80**	**2,817.49**	**4,273.92**	**242.13**
归属于母公司净利润	**1,254.75**	**2,496.10**	**3,750.85**	**2,524.98**	**3,779.73**	**28.88**

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

从上表可知，申请人 2018 年度全年实际实现的经营成果与 2018 年度盈利预测数据差异小，主要原因如下：

1、申请人编制盈利预测报告时，全年的经营成果基本确定

申请人编制盈利预测报告的时间为 2018 年 12 月 4 日，2018 年 1-11 月经营成果已确定。2018 年 12 月份预计经营环境不会发生较大变化，相关收入以及成本费用支出也可基本确定。

2、申请人编制盈利预测数据较为谨慎

申请人严格根据在手合同、订单以及代理商等预计销售额预测收入，根据历史以及实际经营情况确定毛利率以及营业成本、销售费用以及管理费用，根据实际借款规模以及借款利率确定财务费用，相关收入、成本以及费用预测数据较为谨慎。

3、申请人经营管理得当，经营成果预算有效

为保证公司持续稳定、健康以及安全的生产经营，申请人每月根据历史经营情况，对未来经营成果进行合理预测，给申请人的生产经营管理提供决策依据。经过多年的实施，申请人的预算管理制度执行效果较好，对可预期的经营成果的预测数据较为准确。

4、解放军总后勤部军需局未能如期回款，导致资产减值损失大幅增加 310.77 万元

申请人编制盈利预测时，根据历史经验以及与客户良好沟通，预计期末第一大团购客户能回款 13,000 万元，由于结算单位变更等原因导致回款未及预期，期末该客户预期回款未如期支付，应收账款的增加导致相应计提减值损失比预测值增加了 390 万元。若该客户能如期回款，将增加本期税后利润 292.50 万元，2018 年净利润、归母净利润和扣非后归母净利润将同比增长 22.32%、9.08%和 16.74%。

5、研发加计扣除使得所得税费用减少，抵消了坏账损失的增加额

申请人在盈利预测时，基于谨慎考虑，未考虑研发加计扣除 75%的影响，该因素影响所得税费用实际数据较盈利预测数据低 477.20 万元，抵消了坏账损失增长带来的不利影响。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

综上，申请人 2018 年 12 月经营环境未发生重大变化，经营成果可预期，经营管理内控有效，因此，2018 年度盈利预测数与实际数据差异较小。

经核查，中介机构认为，申请人收入、成本以及费用真实、准确以及完整，不存在跨期情形；申请人会计政策谨慎、合理，申请人严格按照会计准则以及申请人会计政策计提减值；商誉未发生减值。2018 年前三季度净利润同比降低，2018 年第四季度净利润同比上升，2018 年全年净利润同比小幅增加，相关业绩变动具有商业合理性，符合申请人实际经营情况。

三、中介机构核查程序以及核查意见

（一）中介机构核查程序

保荐机构以及其他中介机构对申请人销售收入、成本、费用等内容实施了核查程序，其中超琦电商的相关核查内容及结论参见本告知函回复“问题 1/九、中介机构核查程序及意见”相关内容，中介机构对申请人母公司及除超琦电商外的其他子公司实施了以下核查程序：

1、对收入的核查情况

（1）访谈了公司总经理、财务负责人与销售负责人

取得报告期内销售明细表，分析各渠道收入占比及变化，访谈申请人总经理、财务负责人以及销售负责人，了解报告期内申请人的战略布局，报告期内各渠道以及各业务类别收入变动的具体原因。

（2）查阅了客户的工商信息、实地走访客户

查阅了申请人客户的工商信息以及实地走访重点新增客户，了解客户的股权结构、董监高情况、注册资本、经营场所，与申请人是否存在关联关系，业务规模与其采购规模是否匹配，客户是否真实存在。

（3）对客户销售进行函证与替代测试

报告期内，为核查申请人营业收入的真实性、准确性以及完整性，中介机构按实质性测试的标准，将对客户函证作为销售收入确认的重要外部核查证据，对于未回函客户执行替代测试程序，2014 年度至 2018 年度核查比例分别为 83.76%、86.66%、83.72%、85.15%以及 85.52%。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

由于申请人销售模式多样，针对不同销售模式实施函证程序或替代测试。

直营店、电子商务的自营业务主要面对终端客户，应收账款很少，主要执行替代测试，主要核查与商场或电子商务平台的商场结算单、消费者在网络平台订单记录、支付宝交易记录、快递单，对电子商务销售执行专项 IT 核查程序；

团购客户主要为解放军总后勤部军需局、武警总后勤部物资采购站、武警总后勤部森林指挥部等，属于国家军队、武警单位，中介机构按照正常核查程序发函，但部分客户未回函。中介机构对未回函的客户则执行替代测试，核查招投标文件、销售合同、销售订单、出库单、货运单、结算单以及查阅期后回款情况；

批发商、代理商及 ODM 销售模式客户以自身销售计划向公司下订单，对此三种销售模式的客户执行函证作为销售收入及应收账款确认的首要外部证据，其次查阅了与这些客户签订的合同、对账单、装箱单、船运单、报关单以及期后回款情况。

综上，申请人对代理商、批发商、ODM 客户以及部分团购客户在报告期内的交易情况执行函证程序，针对未回函等其他客户的交易，则执行替代测试为主。

通过对客户函证，确认营业收入金额、应收账款余额是否准确，检查函证的回函结论是否与函证内容一致。根据客户销售及应收账款金额的重要性进行函证样本选择，核查过程中选取客户样本对销售金额和期末应收账款余额同时进行函证。2014 年末至 2018 年末，对申请人销售的函证及替代测试确认金额汇总如下：

单位：万元

2018 年度						
渠道	**回函情况**		**替代程序情况**		**合计**	
	确认金额	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**
团购	24,759.36	48.81%	18,484.69	36.44%	43,244.05	85.25%
直营店	-	-	5,428.79	75.42%	5,428.79	75.42%
电子商务	2,253.79	31.36%	4,110.12	57.18%	6,363.91	88.54%
批发商及代理商	2,131.35	76.79%	218.73	7.88%	2,350.07	84.67%
ODM	-	-	992.25	97.16%	992.25	97.16%
合计	**29,144.49**	**42.30%**	**29,234.58**	**42.43%**	**58,379.07**	**84.72%**
2017 年度						
渠道	**函证程序确认销售金额**		**替代程序确认销售金额**		**合计**	
	确认金额	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**
团购	18,046.91	41.51%	18,292.17	42.08%	36,339.08	83.59%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

直营店	-	-	6,441.15	79.08%	6,441.15	79.08%
电子商务	-	-	2,595.02	65.05%	2,595.02	65.05%
批发商及代理商	3,102.17	89.30%	69.63	2.00%	3,171.80	91.30%
ODM	-	-	798.49	80.40%	798.49	80.40%
合计	**21,149.08**	**35.20%**	**28,196.45**	**46.94%**	**49,345.53**	**82.14%**
2016 年度						
渠道	**函证程序确认销售金额**		**替代程序确认销售金额**		**合计**	
	确认金额	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**
团购	16,973.81	39.14%	17,888.55	41.25%	34,862.35	80.39%
直营店	-	-	6,418.34	92.06%	6,418.34	92.06%
电子商务	-	-	2,173.73	63.21%	2,173.73	63.21%
批发商及代理商	2,250.26	58.93%	950.94	24.90%	3,201.20	83.83%
ODM	-	-	2,455.10	100.00%	2,455.10	100.00%
合计	**19,224.06**	**32.01%**	**29,886.67**	**49.77%**	**49,110.73**	**81.78%**
2015 年度						
渠道	**函证程序确认销售金额**		**替代程序确认销售金额**		**合计**	
	确认金额	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**
团购	28,842.33	78.49%	1,787.01	4.86%	30,629.34	83.35%
直营店	-	-	6,099.63	94.18%	6,099.63	94.18%
电子商务	-	-	2,858.48	99.96%	2,858.48	99.96%
批发商及代理商	5,659.52	79.72%	225.29	3.17%	5,884.81	82.89%
ODM	4,522.17	97.61%	110.57	2.39%	4,632.74	100.00%
合计	**39,024.02**	**67.50%**	**11,080.98**	**19.17%**	**50,105.00**	**86.66%**
2014 年度						
渠道	**函证程序确认销售金额**		**替代程序确认销售金额**		**合计**	
	确认金额	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**	**确认金额**	**占收入比**
团购	13,224.15	70.78%	882.93	4.73%	14,107.08	75.50%
直营店	-	-	4,808.31	91.89%	4,808.31	91.89%
电子商务	-	-	2,503.60	89.38%	2,503.60	89.38%
批发商及代理商	14,586.33	86.52%	-	-	14,586.33	86.52%
ODM	-	-	3,053.45	100.00%	3,053.45	100.00%
合计	**27,810.48**	**59.64%**	**11,248.29**	**24.12%**	**39,058.77**	**83.76%**

注 1：团购客户主要为军警、事业单位等，基于其单位的特殊性，**主要通过发函及取得专项确认函方式进行确认**；

注 2、直营店面对终端客户，应收账款很少，基本未函证，主要执行替代程序，核查直营店的商场结算单、银行流水；

注 3、电子商务的自营业务，面对终端客户，应收账款很少，基本未函证，核查消费者在网络平台订单记录、支付宝交易记录、电子商务平台的结算单、银行流水、快递单以及对电子商务销售执行专项 IT 核查程序，2018 年并购超琦电商后对代运营业务进行了函证；

注 4：ODM 客户主要为日本的 PAL 集团，客户地点在日本，除 2015 年有 101.88 万元应收账款外，其余期间基本无应收账款，中介机构主要执行替代程序，核查海关统计出口数据、报关单、船运单以及银行流水。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（4）获得公司销售明细以及分析合理性

获得申请人销售明细表，从产品类别、销售渠道、月份、销售区域等分析收入构成以及变动的原因，并结合行业竞争以及发展情况、业务订单情况分析收入的合理性。

（5）对团购客户进行了专项核查

①中介机构获得了对团购客户的销售明细，查阅了团购客户的名单，并在主要团购客户官方网站搜索或获得其书面证明申请人是否进入其供货商库；

②访谈了申请人主管团购业务负责人关于团购销售的流程，抽查了申请人向团购客户销售的招投标合同、采购合同、出厂前检验合格单、发物清单以及对应的发票；

③对团购客户当期销售与当期回款进行了匹配，并查阅了相关银行流水、银行回款单，确认相关的银行流水与银行回款单对方账户名系团购客户；

④查阅了报告期内申请人与团购客户签署的合同，核实其金额与申请人销售金额的匹配性；

⑤针对解放军总后勤部军需局以及武警后勤部物资采购站，获得其存在的所有的经对方签字确认的发物清单，并抽取其中发物清单查阅了签名盖章的完备性，并取得该等单位与申请人的交易确认函，核实交易以及往来余额的真实性；

⑥针对期末尚未回款的团购客户，获得并审阅了招投标文件、销售合同、销售订单、出库单、货运单、结算单以及期后回款情况。

（6）对出口业务进行了专项核查

中介机构取得了海关统计的报关数据，与申请人账面数据、报关明细进行比对，了解申请人出口销售数据的真实性、准确性以及完整性。

（7）对电子商务进行了专项核查

中介机构获得了电子商务平台的销售明细，抽查了消费者在网络平台订单记录、支付宝交易记录、快递单，对电子商务销售执行专项 IT 核查程序，重点对超琦电商进行了专项核查。

（8）核查了收入确认相关的原始凭据

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

检查税务相关原始凭证，将开票通知、增值税专用发票、防伪税控系统开票信息、出口销售发票与财务凭证记载的收入确认金额和增值税金额进行比对，检查是否存在税务申报收入金额与记账收入确认金额不匹配的情况，检查收入确认金额的准确性。

检查应收账款回款的原始凭证，包括查看银行进账单，检查银行进账单付款方是否与合同签署方、应收挂账方一致，是否存在第三方代付货款的情况。经检查，未见异常。

2、对申请人营业成本核查情况

（1）访谈了公司总经理、财务负责人与生产负责人

访谈了申请人总经理、生产负责人、财务负责人等，了解申请人主营业务成本的构成及变动原因、主要原材料和能源的采购数量及采购价格、营业成本增减变化的原因。

（2）查阅了供应商的工商信息、实地走访供应商

查阅了申请人供应商的工商信息以及实地走访重点新增供应商，了解供应商的股权结构、董监高情况、注册资本、经营场所，与申请人是否存在关联关系，业务规模与其销售规模是否匹配，供应商是否真实存在。

（3）对供应商进行函证

对供应商与申请人的交易发生额以及往来余额进行了函证，确认采购业务的商业实质及真实性。

（4）对存货进行盘点

中介机构向仓库管理人员了解存货盘点流程；获取申请人盘点计划、存货盘点表、存货盘点报告，了解存货盘点制度的实际执行情况；与财务人员访谈，了解申请人的存货盘点制度执行情况、盘点情况。

中介机构对 2014 年末、2015 年末、2016 年 6 月末、2016 年末、2017 年末、2018 年末的存货进行了监盘或抽盘，其中年末的盘点时间一般在 12 月下旬以及次年 1 月初，实地查看存货状况，了解是否存在长期不用、变质、过期的存货等。

①编制存货盘点计划

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

了解公司存货分布情况数据（包括品种、地点、金额等）以及与存货管理相关的内部控制；根据财务报表审计所确定的实际重要性水平，确定监盘范围，获取并复核监盘范围的盘点安排表及其合理性，编制监盘计划。

公司存货主要为原辅材料、库存商品、委托加工物资、在产品等，其中委托加工物资以实施函证程序为主，不纳入存货监盘范围，主要对原材料、库存商品、在产品进行盘点。

公司原材料全部存放于东莞仓库，项目组成员通过清点数量或测量的方式对期末原材料进行抽盘或全盘。

申请人库存商品存放于东莞仓库、各直营专卖店及专柜，东莞仓库为主要存放地点。对于单位结存价值相对较高的皮具鞋类，采取从盘点表中随机选样方式，通过人工或扫码仪进行盘点；对直营店铺库存商品通过人工或扫码仪盘点数量的方式进行盘点，其中 2016 年 6 月末对直营店进行全盘，现场走访了所有直营店铺，其余会计期间则进行抽盘。

申请人在产品均在东莞车间，项目组成员通过清点数量进行抽盘。

②存货盘点程序

A、盘点人员在进入到现场盘点前，和公司相关人员沟通、了解、获取各自所负责的项目的存货基本情况，分析判断公司存货管理制度是否完善；

B、获取公司盘点日库存明细表；

C、进入现场后，观察盘点现场，确定应纳入盘点范围的资产是否已经适当整理和排列，并附有标识，防止遗漏和重复盘点，并分析判断公司存货管理制度是否完善，对于盘点时出现差异的情况进行记录，现场询问相关人员差异原因；

D、抽盘时，盘点人员应从存货盘点记录中选取项目追查至实物，以测试盘点记录的准确性，从存货实物中选取项目追查至存货盘点记录，以测试存货盘点记录的完整性；

E、盘点结束后，汇总盘点差异情况，查明原因并记录，及时提请公司更正。如差异较大，应扩大检查范围或提请公司重盘。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

③存货盘点情况

报告期内，中介机构对申请人存货盘点结果情况如下：

单位：万元

2018 年末					
项目	账面余额	盘点金额	盘点比例	盘点差异金额	差异率
原材料	4,130.45	2,227.97	53.94%	0.04	0.0010%
库存商品	15,463.83	9,694.91	62.69%	-	-
在产品	4,028.71	2,749.37	68.24%	-	-
合计	**23,622.99**	**14,672.25**	**62.11%**	**0.04**	**0.0002%**
2017 年末					
项目	账面余额	盘点金额	盘点比例	盘点差异金额	差异率
原材料	4,180.32	4,175.77	99.89%	-0.44	-0.011%
库存商品	12,914.97	6,247.32	48.37%	-	-
在产品	3,640.99	2,998.01	82.34%	-	-
合计	**20,736.28**	**13,421.10**	**64.72%**	**-0.44**	**-0.0020%**
2016 年末					
项目	账面余额	盘点金额	盘点比例	盘点差异金额	差异率
原材料	3,832.03	2,861.74	74.68%	-	-
库存商品	12,702.18	2,385.90	18.78%	-	-
在产品	1,872.08	1,372.42	73.31%	-	-
合计	**18,406.29**	**6,620.06**	**35.97%**	-	-
2016 年 6 月末					
项目	账面余额	盘点金额	盘点比例	盘点差异金额	差异率
原材料	4,740.40	4,740.40	100.00%	-0.65	-0.01%
库存商品	13,989.61	13,295.75	95.04%	0.03	0.00%
在产品	2,556.49	2,556.49	100.00%	-	-
合计	**21,286.50**	**20,592.64**	**96.74%**	**-0.62**	**-0.01%**
2015 年末					
项目	账面余额	盘点金额	盘点比例	盘点差异金额	差异率
原材料	3,654.57	2,519.23	68.93%	0.0021	0.0001%
库存商品	10,014.55	6,412.55	64.03%	1.67	0.026%
在产品	1,465.81	533.49	36.40%	-	-
合计	**15,134.93**	**9,465.27**	**62.54%**	**1.67**	**0.018%**
2014 年末					
项目	账面余额	盘点金额	盘点比例	盘点差异金额	差异率
原材料	4,365.91	1,982.91	45.42%	0.11	0.002%
库存商品	8,625.94	4,260.95	49.40%	0.32	0.037%

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

在产品	1,505.78	697.37	46.31%	0.040	0.003%
合计	**14,497.64**	**6,941.23**	**47.88%**	**3.33**	**0.042%**

从上表可知，原材料盘点差异金额较小，出现的差异主要系人工录入错误，多记或漏记导致；库存商品盘点差异较小。库存商品差异主要系人工录入存在多记漏记、串码串款以及少量库存商品出库入库流动没有及时的记入系统等导致；在产品盘点由于无法准确的记录进出过程，项目组采取的是跟随订单盘点的方式，在产品各环节衔接较好。

盘点完毕后，编制盘点差异汇总表，对盘点差异原因进行查找，对属于操作时间性差异进行 ERP 补单更正；对无法查找原因的，形成盘点报告，经财务经理、生产部经理、财务总监审批后，及时处理。

（5）对供应商与申请人交易进行穿行测试以及分析性复核

抽取了与供应商的交易情况进行穿行测试，查阅了申请人与供应商签订的采购合同或下达采购订单、供应商送货单、申请人入库单、申请人与供应商的对账明细、相关的增值税发票以及采购货款支付凭证与凭据，了解到相关的交易真实发生。对采购情况进行了分析性复核，分析了应付账款期后付款情况、应付账款变动情况、主要材料的采购金额以及价格波动情况、采购与原材料等存货各项目变动情况。

（6）结合采购与库存分析结转成本的合理性

通过原材料采购、消耗与结存的增减变化情况分析，核查原材料生产领用、结转库存商品和主营业务成本之间的勾稽关系。

（7）检查存货库龄以及分析复核存货减值情况

访谈财务负责人，了解申请人存货的计量和结转方法，分析是否存在库龄较长的异常情况；查阅了申请人存货明细账，分析各产品类别下原材料、在产品、库存商品的分类及构成；对存货进行监盘，抽查存货的库龄及保存状况，核查存货的库龄情况、是否存在减值风险；复核计算申请人存货跌价准备。

3、对费用的核查情况

（1）访谈申请人总经理以及财务负责人

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

访谈申请人总经理以及财务负责人，了解公司各项费用的主要构成以及费用变动的原因。

（2）查阅了费用明细以及原始凭据

查阅了申请人报告期内的审计报告，获取报告期内的销售费用、管理费用、财务费用明细账，同时抽查部分期间费用记账凭证，核查账实相符情况以及期间费用的构成情况。

（3）对期间费用进行分析

查阅了同行业公司的公开资料，核查申请人期间费用率及变化情况与同行业公司是否一致，是否存在重大差异；对期间费用与经营规模进行匹配性分析。

（4）对商场费用进行专项核查

访谈申请人财务负责人，获取申请人与商场签订的专柜商品合同，了解商场费用的具体构成与计算依据，抽查主要直营店的商场结算单，复核商场费用的会计处理的恰当性与准确性，是否符合权责发生制要求。获取电商平台导出的月结单对平台费用进行复核，确认平台费用入账金额的真实性和准确性。

（5）对研发支出进行专项核查

访谈公司财务负责人以及研发负责人，了解公司研发支出的具体情况；获得公司研发项目的立项、执行等基础资料，查阅了研发支出的审批文件，了解研发支出的真实性与合理性。

（6）对财务费用进行重新测算

取得了申请人的借款合同，根据公司的实际借款情况重新测算了利息支出，同时查阅了银行流水，了解财务费用的真实性与准确性。

（7）对期间费用进行截止性测试

抽查了年末前后 1 个月各 20 笔大额的期间费用记账凭证以及附件，查阅了后附原始凭据日期、金额以及内容的真实性与准确性，是否符合权责发生制原则。

4、对应收账款坏账计提进行核查

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（1）访谈申请人总经理以及财务负责人、业务负责人

访谈申请人总经理与财务部负责人、业务负责人，核查申请人对客户的信用政策，各期末应收账款变动原因以及与各渠道的关系情况。

（2）与同行业公司进行比对分析

查阅了同行业公司的招股说明书、年度报告，与申请人的应收账款账龄构成、应收账款周转情况以及坏账准备计提政策进行比较，核查是否存在重大差异及原因。

（3）检查期后回款情况

查阅了主要客户的期后回款银行转账凭证，核查申请人应收账款期后回款情况。

2013 年末至 2018 年各年末应收账款余额分别为 3,907.96 万元、13,457.14 万元、14,718.50 万元、13,785.39 万元、34,026.39 万元以及 46,913.85 万元，截止 2019 年 2 月底回款比例分别为 100%、100%、98.75%、97.91%、93.83%和 21.76%。2018 年末应收账款回款比例较低，主要是款项在信用期内，尚未结算。

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度
期末应收账款余额	46,913.85	34,026.39	13,785.39	14,718.50	13,457.14	3,907.96
期后回款金额	10,210.43	31,928.37	13,496.80	14,535.16	13,457.14	3,907.96
期后回款比例	21.76%	93.83%	97.91%	98.75%	100.00%	100.00%

申请人 2013 年至今应收账款基本能够回收，未发生大额坏账情形，仅在 2015 年实际发生坏账损失 39.70 万元。

（4）分析复核坏账准备计提情况

获得了应收账款账龄明细，根据公司应收账款计提政策分析复核坏账准备计提情况。

5、对商誉减值进行复核分析

获得以及查阅了申请人收购超琦电商的资料，包括不限于协议、股东会决议、评估报告等文件；查阅了超琦电商 2018 年末的评估报告以及审计数据，了解超

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

琦电商的权益价值，与收购时的合并成本进行比对分析，了解商誉是否发生减值。

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构及其他中介机构认为：

1、申请人首发在审期间的合同以及订单与收入相匹配。申请人上市前后的收入与经营业绩的波动系申请人实际经营情况以及市场环境所决定，无异常。申请人首次公开发行股票招股说明书不存在虚假记载、重大遗漏和误导性陈述，不存在构成本次发行重大障碍的相关事项。

2、申请人收入、成本以及费用真实、准确以及完整，不存在跨期情形；申请人会计政策谨慎、合理，申请人严格按照会计准则以及申请人会计政策计提减值；商誉未发生减值。2018 年前三季度净利润同比降低，2018 年第四季度净利润同比上升，2018 年全年净利润同比小幅增加，相关业绩变动具有商业合理性，符合申请人实际经营情况。

问题 3、关于分红。申请人 2017 年度、2018 年度未现金分红。请申请人说明：（1）2017 年度、2018 年度不进行现金分红的原因，是否符合公司章程的规定；（2）申请人本次再融资是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条（三）的规定。请保荐机构、律师及申报会计师发表明确核查意见。

回复：

一、2017 年度、2018 年度不进行现金分红的原因，是否符合公司章程的规定

为满足公司日常经营预留必要营运资金、实施产业自动化改造升级需要，减少财务费用，申请人 2017 年度与 2018 年度未进行现金分红；最近三年公司以现金方式累计分配的净利润占该三年实现的年均可分配利润的 41.74%，超过《公司章程》规定的 30%比例；且公司利润分配方案按照《公司章程》的规定履行了相应的决策程序，符合公司章程的规定。

（一）不进行现金分红的原因

1、为公司正常的生产经营预留必要的营运资金

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017 年度以来，皮具行业竞争日益激烈，整体市场经济环境变化较快，人工成本、房租成本、财务费用等日益上涨，公司对营运资金的需求较高；尤其 2018 年受银行借款增加和银行利率上调等因素影响，财务费用中利息支出较上年增加了 883.96 万元。

与此同时，受多方面因素影响，公司经营活动产生的现金流量净额不及预期。首先，最近两年，公司第一大客户解放军总后勤部军需局订单推迟以及结算单位进行了调整变更，使得付款期限推迟；其次，2017 年新增部分结算时间较长的团购客户等原因使得公司 2018 年末和 2017 年末应收账款分别增长了 12,887.46 万元和 20,241.00 万元；再次，公司 2018 年、2017 年新签订合同以及中标合同较上年度均有所增长，公司增加了材料采购和产品生产，由此带来存货占用资金增长，2018 年末在手需执行的订单金额为 26,062.16 万元。正由于上述多方面因素影响，公司 2018 年度、2017 年度的经营活动现金流净额为负数，因此，公司需预留必要的营运资金保持公司正常经营运转。

2、为公司产业自动化升级改造提供资金支持

为提升战略竞争力，同行业公司积极进行产业自动化、智能化的升级改造，为保持公司市场地位和行业竞争力，公司加大资金投入实施产业自动化升级改造显得尤为迫切和必要。

综上，为满足公司日常经营资金需求、实施产业自动化改造升级，从公司长远发展、维护股东长远利益出发等方面综合考虑，2018 年度、2017 年度公司未进行利润分配。

（二）申请人《公司章程》关于现金分红的相关规定

申请人《公司章程》中关于现金分红的相关规定如下：

“第 179 条 公司实行持续、稳定的利润分配政策，公司的利润分配应重视对投资者的合理投资回报、兼顾公司的可持续发展，公司的利润分配政策为：

（一）利润分配的原则

……

2、公司董事会未作出现金利润分配预案的，应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

……

5、在满足现金分红条件时，公司原则上每年度进行一次现金分红，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 20%，且在连续三个年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。

（四）现金分配的条件

公司该年度实现的可分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金后所余的税后利润）为正值；

审计机构对公司的该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告；

最近一期审计基准日货币资金余额不低于拟用于现金分红的金额。

（五）利润分配的比例及期间间隔

公司应保持利润分配政策的连续性和稳定性，在满足现金分红条件时，公司原则上每年度进行一次现金分红，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 20%，且在连续三个年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%。”

“第 180 条

……

公司因特殊情况而不进行现金分红时，董事会应就不进行现金分红的具体原因、公司留存收益的确切用途及预计投资收益等事项进行专项说明，经独立董事发表意见后提交股东大会审议。”

“第 181 条 利润分配的决策程序和机制：

……

（六）公司当年盈利但未作出利润分配预案的，公司需对此向董事会提交详细的情况说明，包括未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途和使用计划，并由独立董事对利润分配预案发表独立意见并公开披露；董事会审议通过后提交股东大会通过现场及网络投票的方式审议批准。”

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（三）不进行现金分红符合公司章程的规定

1、申请人最近三年的现金分红情况

公司最近三年现金分红情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年度	2017年度	2016年度	合计	最近三年年均可分配利润
归属于母公司股东的净利润	3,779.73	3,733.24	3,700.23	11,213.20	3,737.73
现金分红金额（含税）	-	-	1,560.00	1,560.00	-
现金分红金额/归属于母公司股东的净利润	-	-	42.16%	41.74%	

注：上述数据均系合并口径数据。

根据《公司章程》相关规定，公司原则上每年应当进行现金分红，2018 年度及 2017 年度公司为满足公司日常经营资金需求、实施产业自动化改造升级，减少财务费用，从公司长远发展、股东利益等方面综合考虑，公司未进行现金分红；同时，最近三年公司以现金方式累计分配的利润占最近三年实现的年均可分配利润的 41.74%，超过《公司章程》要求的 30%比例，并履行了相应的决策程序。因此，申请人符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第三款“最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红”的规定。

2、符合《公司章程》关于不进行现金分红的规定

申请人《公司章程》第 179 条规定的利润分配原则包括：公司董事会未作出现金利润分配预案的，应当在定期报告中披露原因，独立董事应当对此发表独立意见。第 180 条规定：公司因特殊情况而不进行现金分红时，董事会应就不进行现金分红的具体原因、公司留存收益的确切用途及预计投资收益等事项进行专项说明，经独立董事发表意见后提交股东大会审议。

（1）2017 年度不进行现金分红符合《公司章程》的规定

公司 2017 年度不进行现金分红，董事会已于 2018 年 4 月 25 日公告《关于 2017 年度不进行利润分配预案的专项说明》，就不进行利润分配相关事项进行了专项说明。独立董事对此在《独立董事关于第二届董事会第四次会议相关事项的独立意见》中发表了“关于公司 2017 年度不进行利润分配预案的独立意见”，同意董事会提出的 2017 年度不进行利润分配的预案，并同意董事会将该议案提

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

交股东大会审议。公司在《2017 年年度报告》中披露了不进行利润分配的原因。

（2）2018 年度不进行现金分红符合《公司章程》的规定

公司 2018 年度不进行现金分红，董事会已于 2019 年 3 月 12 日公告《关于 2018 年度不进行利润分配预案的专项说明》，就不进行利润分配相关事项进行了专项说明。独立董事对此在《独立董事关于第二届董事会第十二次会议相关事项的独立意见》中发表了“关于公司 2018 年度不进行利润分配预案的独立意见”，同意董事会提出的 2018 年度不进行利润分配的预案，并同意董事会将该议案提交股东大会审议。公司在《2018 年年度报告》中披露了不进行利润分配的原因。

3、符合《公司章程》关于不进行现金分红的决策程序

申请人《公司章程》第 181 条规定：公司当年盈利但未作出利润分配预案的，公司需对此向董事会提交详细的情况说明，包括未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途和使用计划，并由独立董事对利润分配预案发表独立意见并公开披露；董事会审议通过后提交股东大会通过现场及网络投票的方式审议批准。

（1）2017 年不进行现金分红的决策程序

2018 年 4 月 25 日，公司第二届董事会第四次会议审议通过《关于<公司 2017 年度不进行利润分配预案>的议案》，并针对 2017 年度不进行利润分配的原因、未分配利润的用途及计划出具专项说明。独立董事对此发表了同意意见并公开披露。

2018 年 5 月 17 日，公司 2017 年度股东大会审议通过了《关于<公司 2017 年度不进行利润分配预案>的议案》，其中，中小投资者以网络投票方式进行了表决，同意 8,050,480 股，占出席会议中小股东所持股份的 100%。

（2）2018 年不进行现金分红的决策程序

2019 年 3 月 11 日，公司第二届董事会第十二次会议审议通过《关于<公司 2018 年度不进行利润分配预案>的议案》，并针对 2018 年度不进行利润分配的原因、未分配利润的用途及计划出具专项说明。独立董事对此发表了同意意见并公开披露。

2019 年 4 月 12 日，公司 2018 年度股东大会审议通过了《关于<公司 2018 年度不进行利润分配预案>的议案》，其中，中小投资者以网络投票方式进行了表

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

决，同意 6,515,180 股，占出席会议中小股东所持股份的 99.9555%。

4、公司上市以来年均分红比例超 10%

公司于 2017 年 1 月实现在创业板上市，上市后就 2016 年度利润以现金方式进行了利润分配，由上市前后的全体新老股东共享，现金分红金额合计 1,560.00 万元，公司上市后年均以现金方式分配的利润不少于上市后实现的年均可分配利润的 10%。

未来，公司将一如既往严格按照《公司章程》进行利润分配，维护公司股东依法享有的资产收益等权利。随着公司应收账款回收、经营活动产生的现金流量改善，以及本次募投项目实施后经营效益提升，公司将适时以现金分红方式给予股东合理的投资回报，与股东分享公司增长的成果。

经核查，中介机构认为，申请人为满足公司日常经营、实施产业自动化改造升级需要，减少财务费用，从公司长远发展、股东利益等方面综合考虑，2018 年度、2017 年度公司未进行现金分红，原因具有合理性；且履行了必要的审议程序和披露义务，符合公司章程的规定。

二、申请人本次再融资是否符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条（三）的规定

根据《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第（三）款，申请人本次发行需满足“最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红”的规定。根据上述分析，申请人 2017 年度、2018 年度未进行现金分红符合《公司章程》的规定，满足“最近二年按照上市公司章程的规定实施现金分红”的规定，因此，申请人本次再融资符合《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第（三）款的规定。

三、中介机构核查程序及意见

（一）中介机构核查程序

保荐机构、律师及申报会计师履行了以下核查程序和过程：

1、查阅了申请人的《公司章程》，以及 2017 年度、2018 年度不进行现金分红相关的董事会决议、专项说明、独立董事意见、年度股东大会决议、年度报告等文件；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、查阅《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》、《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》等相关规定，核查申请人不进行现金分红的合规性；

3、访谈申请人管理层，核查不进行现金分红的原因及未分配利润的使用情况；

4、取得申请人 2017 年、2018 年财务数据及明细资料，通过分析计算申请人财务状况核查申请人营运资金需求，确认不进行现金分红的合理性。

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构、律师及申报会计师认为：

申请人为满足公司日常经营、实施产业自动化改造升级需要，减少财务费用，从公司长远发展、股东利益等方面综合考虑，2018 年度、2017 年度公司未进行现金分红，原因具有合理性。申请人已按照相关规定履行了必要的决策程序和信息披露，符合《公司章程》及《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》第九条第三款的规定。

问题 4、关于大股东质押。截至申请人反馈意见回复出具日，公司控股股东、实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹、林大权合计持有公司 197,600,000 股，占比 63.33%，已质押 140,435,998 股，占实际控制人所持股份的 71.07%，占公司总股本的 45.01%。请申请人补充说明并披露：（1）前述质押具体情况，包括质押价格、预警线价格及平仓价格、其股权质押所筹资金的主要用途，是否与申请人及其关联方、超琦电商及其原股东存在资金往来；（2）是否有充足的还款资金来源，是否存在相关质押股票被执行及控制权变更的风险；（3）海通证券为前述部分股票质押融资的参与方，同时也是本次发行的保荐机构，前述情形是否影响保荐机构的独立性。请保荐机构发表明确核查意见。

一、前述质押具体情况，包括质押价格、预警线价格及平仓价格、其股权质押所筹资金的主要用途，是否与申请人及其关联方、超琦电商及其原股东存在资金往来

申请人实际控制人股权质押的质押价格较低，预警线价格、平仓价格距离二

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

级市场股价存在一定的安全空间；质押所筹资金主要用于归还购买房产原所欠借款、子女教育支出及家庭消费、对外借款等合法用途；与申请人、超琦电商及其原股东不存在资金往来。

公司实际控制人股权质押的具体情况如下：

姓名	质权人	质押股数（股）	质押期限	融资金额（万元）
林大洲	海通证券	12,999,999	2017.04.27-2020.01.27	6,296.50
		1,800,000	2018.02.02-2020.01.27	补充质押
		6,000,000	2018.02.06-2020.01.27	补充质押
		1,100,000	2018.10.15-2020.01.27	补充质押
		800,000	2018.10.16-2020.01.27	补充质押
	海通证券	20,620,000	2017.12.11-2020.01.10	6,000.00
		1,000,000	2018.10.16-2020.01.10	补充质押
林彩虹	海通证券	32,525,999	2017.02.17-2020.02.17	7,597.18
林大耀	招商证券	19,500,000	2017.05.15-2020.05.14	9,500.00
		6,000,000	2018.02.07-2020.05.14	补充质押
		38,090,000	2018.05.25-2020.01.10	补充质押
合计	-	**140,435,998**	-	**29,393.68**

经测算，与公司股票 2019 年 5 月 31 日收盘价格 6.24 元/股相比，实际控制人股权质押的质押价格均远低于当前股价，预警线价格、平仓价格距离当前股价均存在一定的安全空间，尤其是林彩虹、林大耀的股权质押预警线价格、平仓价格安全空间较大。

公司实际控制人通过质押股票融资累计取得资金 29,393.68 万元。通过访谈实际控制人获取其出具的资金使用说明，并核查相关的资金流水确认，实际控制人股权质押所筹集的资金主要用于归还购买房产原所欠借款、子女教育支出及家庭消费、对外借款等。

根据实际控制人、超琦电商及其原股东出具的声明，核查相关资金流水，申请人实际控制人与申请人、超琦电商及其原股东不存在资金往来。

经核查，申请人实际控制人股权质押资金主要用于归还购买房产原所欠借款、子女教育支出及家庭消费、对外借款等，不存在与申请人、超琦电商及其原股东资金往来的情况。

二、是否有充足的还款资金来源，是否存在相关质押股票被执行及控制权

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

变更的风险

实际控制人具有充足的还款资金来源，相关股权质押平仓风险较小，同时实际控制人的持股比例高，相关质押股票被执行以及控制权变更的风险小。

（一）股权质押平仓风险较小，实际控制人持股比例高

1、实际控制人股权质押平仓风险较小

以公司股票 2019 年 5 月 31 日收盘价 6.24 元/股计算，林大洲的两笔股份质押平仓价距离当前股价的安全空间相对较小，林大洲已进行了补充质押。质押股份数量占比较大的林大耀和林彩虹的平仓价均显著低于目前的市场价格，具有较大的安全空间范围，若后续二级市场价格未出现大幅下跌的极端情况，林大耀及林彩虹质押的股票触及平仓线的几率较小。

2、实际控制人持股比例高

公司实际控制人合计持有公司 197,600,000 股，占比 63.33%，持股比例高。截至本告知函回复出具日，公司实际控制人尚有 57,164,002 股未进行质押，未质押的股份占申请人总股本的比例为 18.32%，远高于其余股东持股比例，且高于 2019 年 3 月末第 5-10 名股东持股比例之和 7.86%。

（二）实际控制人目前正常还本付息，借款违约风险较低

根据公司实际控制人提供的与各质权人签订的股票质押式回购协议、补充协议、交易确认书及公司出具的说明，目前公司实际控制人股票质押借款均正常还本付息，不存在违约情形。

同时，根据中国人民银行征信中心出具的《个人信用报告》，公司实际控制人林大耀、林大洲、林彩虹、林大权在银行系统记录中不存在大额的负债，也不存在到期未偿还或逾期偿还债务的情形，个人信用状况良好。

因此，上述股权质押借款的违约风险较低。

（三）实际控制人还款资金来源具有充分保障

实际控制人具备较强的资金实力，上述借款的还款资金具有充分保障，具体分析如下：

（1）截至本告知函回复出具日，实际控制人持有申请人 18.32%的股份尚未

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

质押，未来可作为补充质押的股份来源；

（2）除持有公司的股份外，实际控制人还拥有其他多项市场价值超过本次借款资金总额的个人资产，如多项尚未抵押的房产物业；

（3）多项物业租赁产生的收入等。

因此，实际控制人具备良好的资金筹措能力，偿债能力相对较强。公司股份质押所对应的债务违约的风险较小，因股份质押导致公司实际控制权发生变更的风险较小。

（四）实际控制人出具的承诺

为防止因股票质押而影响公司控制权的稳定，实际控制人出具了书面承诺，保证：

“1、本人将所持万里马股份质押给债权人系出于合法的融资需求，未将股份质押所获得的资金用于非法用途；

2、截至本承诺函出具之日，本人所持万里马股份提供质押，所担保的主债务不存在逾期偿还或其他违约情形，亦不存在其他大额到期未清偿债务；

3、本人将严格按照有关协议，以自有、自筹资金按期、足额偿还融资款项，保证不会因逾期偿还或其他违约事项导致相关股份被质押权人行使质押权；

4、如本人所质押的万里马股份触及预警线或平仓线，本人将积极与资金融出方协商，采用提前回购、追加保证金或补充担保物等方式避免出现本人所持万里马股份被处置，避免万里马的控股股东及实际控制人发生变更的情形。”

经核查，中介机构认为，申请人实际控制人信用良好且具备较强的还款能力和充足的资金来源保障，质押借款违约风险较低，申请人因实际控制人股票质押行为导致公司控制权发生变更的风险较小。

三、海通证券为前述部分股票质押融资的参与方，同时也是本次发行的保荐机构，前述情形是否影响保荐机构的独立性

海通证券为申请人实际控制人部分股票质押融资的参与方，同时也是本次发行的保荐机构，该情形不会影响保荐机构的独立性，具体原因如下：

（一）现行法律法规的相关规定

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

通过核查《证券法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》、《证券发行与承销管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》等相关法律法规，现行法规文件对于上市公司实际控制人及其一致行动人在保荐机构进行股票质押的行为没有明确的限制和禁止性规定，并且对该种情形下证券公司担任申请人可转债项目的保荐机构也没有限制和禁止性规定。

（二）保荐机构已建立健全信息隔离机制以防范内幕交易和利益冲突

经核查，海通证券已根据《证券公司内部控制指引》（证监机构字[2003]260号）、《证券公司信息隔离墙制度指引》（中证协发[2015]51 号）等有关法律法规的规定，建立了《海通证券股份有限公司投资银行业务管理制度》、《海通证券股份有限公司投资银行业务信息隔离墙实施细则》、《海通证券股份有限公司股票质押式回购交易信息隔离管理办法》等相关内部风险控制制度，形成了比较完善的风险防范体系，执行了内部信息隔离制度，充分保障了职业操守和独立性。

依据《海通证券股份有限公司投资银行业务信息隔离墙实施细则》、《海通证券股份有限公司股票质押式回购交易信息隔离管理办法》，海通证券股票质押式回购交易业务在机构设置、人员、账户、系统、业务信息等方面与投行、自营、资管、投资咨询等业务之间采取有效隔离措施积极防范利益冲突和内幕交易发生，且投资银行部门业务人员在进行协作时，需进行跨墙申请，并经由多级领导及合规部门审批；股票质押式回购交易业务部门进行可能涉及敏感信息传递的跨部门业务协作时，应严格按照海通证券跨墙申请审批流程和管理要求执行。

如前所述，申请人本次公开发行可转换公司债券由海通证券投资银行业务部门项目团队提供保荐业务服务，海通证券投资银行业务部门与股票质押式回购交易业务部门之间严格执行信息隔离墙政策，能有效避免利益冲突等违法违规行为。

（三）保荐机构已建立健全保荐业务内控体系以保证尽职履行保荐职责

保荐机构已根据《证券发行上市保荐业务管理办法》、《证券公司投资银行类业务内部控制指引》等相关规定就投资银行类业务建立了三道内部控制防线，分别为“项目组、投资银行业务部门”、“质量控制部门”、“投行业务内核部、合规法务部、风险管理部”。

项目组和投资银行业务部门应按照法律法规、规章及其他规范性文件、行业

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

规范和自律规则、公司内部规章制度，诚实守信，切实履行相应职责，保荐代表人应确保项目符合法律法规、规范性文件和自律规则的相关要求；确保项目申请或备案材料、以公司名义对外提交、报送、出具或披露的材料和文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性、及时性以及编制质量承担直接责任。

质量控制部门是投资银行业务部门层级的质量控制常设工作机构，通过对投资银行业务实施贯穿全流程、各环节的动态跟踪和管理，最大程度前置风险控制工作，履行对投资银行业务项目质量把关和事中风险管理等职责。

投行业务内核部为保荐机构投资银行类业务的内核部门，并负责内核委员会的日常事务。投行业务内核部通过公司层面审核的形式对投资银行类项目进行出口管理和终端风险控制，履行以公司名义对外提交、报送、出具或披露材料和文件的最终审批决策职责。

内核委员会通过召开内核会议方式履行职责，决定是否向中国证监会保荐申请人股票、可转换债券和其他证券发行上市，内核委员根据各自职责独立发表意见。合规法务部、风险管理部按照法律法规、规章及其他规范性文件、行业规范和自律规则、公司内部规章制度履行投资银行类业务相关合规、风险管理职责。

保荐机构已经建立了完善的尽职调查制度、辅导制度、内部核查制度、持续督导制度、持续培训制度和保荐工作底稿制度等投行类业务制度和内控制度。

经核查，海通证券已建立并有效执行信息隔离机制以防范内幕交易和利益冲突，建立了完善的投行类业务制度和内控制度以保证尽职履行保荐职责，海通证券作为部分股票质押融资的参与方不会影响保荐机构的独立性。

四、中介机构核查程序及意见

（一）中介机构核查程序

保荐机构执行了以下核查程序：

1、取得并查阅了申请人实际控制人股权质押相关的银行流水，取得了实际控制人关于资金使用情况的说明；

2、取得并查阅了超琦电商及原股东出具的相关说明；

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

3、查阅了公司实际控制人与质权人签署的相关股权质押式回购协议、补充协议、交易确认书等质押文件；获取了中国人民银行出具的实际控制人《个人信用报告》，实际控制人个人资产权属证明及公司实际控制人出具的承诺；并访谈实际控制人了解其借款用途、偿债能力；

4、查阅了相关的法律法规制度、海通证券的信息隔离机制、内控体系等制度文件。

（二）中介机构核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、申请人实际控制人股权质押资金主要用于归还购买房产原所欠借款、子女教育支出及家庭消费、对外借款等，不存在与超琦电商及其原股东资金往来的情况。

2、申请人实际控制人股权质押的平仓风险较低，除实际控制人外其他股东持股比例较低；实际控制人信用良好且具备较强的还款能力和充足的资金来源保障，质押借款违约风险较低；实际控制人已出具书面承诺保证采取合法有效措施避免因实际控制人股票质押行为而发生控制权变更。

3、海通证券为申请人实际控制人部分股票质押融资的参与方，同时也是本次发行的保荐机构，前述情形不会影响保荐机构的独立性。

问题 5、关于本次募投项目。本次拟募集资金不超过 18,029.00 万元用于智能制造升级建设项目、研发中心升级建设项目以及信息化升级建设项目，均为资本性支出。其中 12,759.45 万元拟投入智能制造升级建设项目，对公司现有 3 条生产线进行智能化升级改造，并新建 2 条智能化生产线，预计达产后年销售收入 54,147.60 万元，净利润 4,536.24 万元。申请人 2016 至 2018 年鞋品销量分别为 238.15 万只、197.93 万只、230.20 万只，手袋和钱包的产能利用率较低。

请申请人：（1）结合行业发展趋势、市场竞争环境、在手订单、竞争优势等，进一步说明产能消化措施及有效性；（2）按照年度量化列示投产期的产能利用率、预计收入、成本、相关费用及利润，并进一步说明相关数据的预测依据及预测过程，相关预算结果是否合理；（3）结合公司现有固定资产与产能关

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

系，进一步说明新增固定资产与产能变动的合理性；定量分析新增固定资产折旧对公司未来经营业绩的影响。请保荐机构发表明确核查意见。

回复：

一、结合行业发展趋势、市场竞争环境、在手订单、竞争优势等，进一步说明产能消化措施及有效性

本次智能制造升级建设项目仅涉及鞋品生产线的技改及建设，不涉及手袋、钱包等其他产品生产线的建设。

从外部环境看，皮鞋行业发展趋势良好，尤其是军民融合背景下的军警团购业务前景较好；团购鞋品市场竞争小，业务关系稳定。从内部条件看，公司目前鞋品产能利用率较高，现有产能已经充分利用；在手订单充足，现有产能不能有效满足市场需求；目前公司鞋品业务发展趋势良好，团购渠道优势明显。同时，公司将通过积极开拓新客户、加大研发支出、拓展营销渠道、加大品牌宣传、加强信息化建设等多项措施确保消化新增产能。

1、行业发展趋势良好，军警团购业务前景可观

根据《中国工业统计年鉴》（历年）数据显示，2017 年我国皮鞋产量达历史最高的 44.77 亿双，2007 年为 32.29 亿双，十年间年均复合增长率为 3.32%。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《皮革行业发展规划（2016-2020 年）》数据推算，预计至 2020 年我国皮鞋行业主营业务收入规模将达到 6,301.73 亿元，较 2016 年的 4,807.56 亿元增长 31.08%，行业整体发展趋势良好。

随着“十八大”以来军民融合深度发展上升为国家战略，后期军民融合成为部队提高保障力和战斗力的重要选择，部队后勤保障需求也有望成为带动我国皮具用品行业的重要因素。申请人作为军警被装类系列产品的供应商，报告期内团购业务持续增长，未来有望进一步扩大军警团购业务规模。

2、团购市场竞争程度低，业务合作关系稳定

本次智能制造升级建设项目主要针对团购鞋品业务，对应的市场竞争程度较低。报告期内公司的团购客户主要包括军队、国家行政机关、国有企事业单位类客户，该三大类团购客户对供应商资格要求高，需经过内部严格审批并履行相应

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

的招投标程序，一旦进入合格供应商库不会随意变动。因此，申请人本次募投项目新增产能所对应的团购市场竞争程度低，申请人与团购客户的业务合作关系稳定。

3、公司鞋品产能利用率持续较高，现有产能已充分利用

最近三年，公司鞋品产能利用率均在 93%以上，平均产销率为 97.08%，公司现有产能利用已接近饱和，产销率保持高位水平。2018 年产能上升主要系公司现有产能不足的情况下，2017 年新增了部分自动化生产设备，2018 年产能得到逐步释放，但新增产能的产能利用率也达到了较高水平，新增产能得到了充分消化。

整体而言，公司鞋品产能利用率较高，在交货高峰期，自有产能难以满足订单需求，现有产能已得到充分利用。

单位：万双

产品	自产产能	自产产量	外协生产数量	产量合计	销量	自产产能利用率	产销率
2018 年度	234.41	218.90	27.12	246.02	230.20	93.38%	93.57%
2017 年度	173.39	164.10	30.90	195.00	197.93	94.64%	101.50%
2016 年度	123.06	118.21	129.36	247.57	238.15	96.06%	96.20%

注 1：产量合计=自产产量+外协生产数量；
注 2：自产产能利用率=自产产量/自产产能；
注 3：产销率=销量/产量合计。

4、公司目前在手订单充足，亟需扩大产能满足市场需求

2016 年至 2018 年，各期主要团购客户新签合同的含税金额分别为 40,387.73 万元、42,018.56 万元和 73,930.57 万元，其中鞋品订单金额分别为 29,949.00 万元、30,592.37 万元以及 56,774.22 万元，订单总额保持持续增长，公司订单充足且现阶段能够维续。2018 年末、2019 年 3 月末在手正在执行的订单金额分别为 26,062.16 万元、23,183.34 万元。

5、基于历史复合增长率，鞋品业务具有良好的增长趋势，团购渠道优势明显

申请人鞋品业务自 2014 年以来保持快速增长趋势，从 2014 年的 17,003.44 万元增长至 2017 年的 35,276.64 万元，年均复合增长率为 27.54%；申请人 2018

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年通过新增产能，加大研发投入等方式实现鞋品业务的进一步提升，销售规模较2017年增长了8,874.93万元，实现了25.16%的增长。

申请人鞋品业务的持续增长与团购渠道优势密切相关。2016-2018年度，公司团购渠道销售鞋品收入占比分别为85.18%、80.83%和85.61%，是公司鞋品销售的主要渠道和业务增长的重要来源。得益于公司与团购客户的长期稳定合作，在团购渠道已形成了明显的竞争优势，为进一步的客户开发打下了坚实的基础。

基于本次智能制造升级项目的完成，通过2年建设期3年达产期后，申请人的鞋品业务有望实现70,929.44万元的总体销售规模，基于2018年的44,151.57万元的基数，年均复合增长率为12.58%，低于2014年至2017年的年均复合增长率，也低于2018年的增长率。

6、公司将积极采取有效措施，确保新增产能顺利消化

在行业发展趋势、市场竞争环境、在手订单及当前业务优势等内外部有利因素的基础上，公司将积极采取有效措施，确保本次募投项目新增产能顺利消化，具体措施如下：

（1）公司积极开拓鞋品团购新客户，做好客户储备

公司将在巩固现有团购渠道优势的基础上，继续保持军警系统、国家行政机关及分支机构和国有企业三大类客户齐头并进。一方面，重点瞄准军警被装类系统产品，在国家军民融合的战略部署下，进一步开发军警系统团购客户；另一方面，利用公司稳定可靠的产品质量、特种产品定向研发能力、各类资质及合格供应商资格等优势，进一步挖掘国家行政机关及分支机构、国有企业和其他大型集团企业等潜在团购客户，扩大团购客户群体。公司每年保持鞋品客户的积极开拓力度，做好客户储备，2016年度至2018年度，每期新增的鞋品客户数量逐年增加，具体如下：

单位：家

项目	2018年	2017年度	2016年度
新增鞋品客户数量	239	184	104

（2）公司加大研发投入力度，做好技术储备

报告期内，公司加大研发设计投入，增强产品市场竞争力，做好技术储备。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

公司逐步加大对研发的投入力度，最近三年公司的研发投入金额分别为 908.74 万元、1,333.53 万元、1,964.22 万元。

研发设计是皮具产品的灵魂，强大的研发设计能力是公司产品领先市场的先决条件。未来公司将加大研发设计的投入力度，拟通过“研发中心升级建设项目”进一步增强研发设计实力和核心竞争力。一方面，公司将为特定团购客户定向研发军警被装换装产品及特种作战防护类产品，从而提升公司产品的科技含量，巩固团购渠道优势，增强公司产品的核心竞争力。另一方面，在时尚品方面，公司将加强与国内、国际的时尚机构和设计师合作，保持与国际时尚潮流接轨，不断推陈出新以满足消费者个性化、多样化、品质化的消费需求。

（3）加大电商渠道和直营渠道建设力度，做好销售渠道储备

为提高电子商务渠道的销售规模及竞争能力，公司于 2018 年 3 月完成对成熟电商公司超琦电商的收购。通过实施本次募投项目，公司研发设计能力及鞋品自产产能将有所提升，公司将为电商渠道开发适销对路的鞋品，同时将借鉴超琦电商的线上运营及新零售经验，进一步打通公司的线上线下渠道，运用沉淀的大数据技术积累重构公司“人－货－场”的业务体系，构建精准营销体系，并充分挖掘超琦电商积累的大量高净值客户，互相转化渠道流量资源，实现协同发展。

同时，为增强客户体验，实现线上线下共建新零售销售体系，公司将持续在直营渠道方面进行建设，借助成熟优势商圈的窗口示范、品牌宣传作用，争取更多的市场份额。从优势商圈向周边空白市场辐射，利用代理渠道和直营渠道重点发展中西部地区省份的网点，争取提升现有的直营网点质量和数量，力争直营和代理渠道覆盖的市、县范围进一步扩大。公司计划推出更加时尚、更有层次感、结构更加合理、更加科学和标准化的店铺装修标准，配合公司品牌价值的提升和店铺数量的快速增加。

（4）加强品牌宣传与广告推广，做好产品的品牌和影响力储备

为保障本次新增产能消化及公司的可持续发展，公司将立足国际化竞争，坚持品牌创建、品牌培育和品牌发展相结合，着重品牌打造和价值提升。一方面，灵活利用新兴媒体（如微博、微信、社区论坛、博客及门户网站等）大力推广；另一方面，加大力度开展多元化品牌运营，提各品牌的经营规模，通过不同产品的有效组合以扩大市场份额。与此同时，公司计划结合季节性的产品主题和推广，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

利用线下实体店铺进行季度和年度宣传，并结合品牌分销策略，对部分重点市场投放大众媒体广告，进一步提高品牌知名度，争取将公司品牌打造成国内皮具行业的领先品牌。

（5）加强信息化建设，提高渠道运营管理效率

公司拟通过“信息化升级建设项目”，整合衔接采购、生产、销售、财务等信息资源，打破信息孤岛实现各业务板块的互联互通，通过升级完善信息化系统功能满足业务发展。其中，在销售渠道信息化方面，公司拟建设全渠道营销管理系统，有效覆盖公司现有六大类营销渠道，涵盖订单管理、物流管理、门店管理、销售管理、库存管理等模块及功能，从而保障公司营销渠道的高效运营管理，为销售规模的进一步扩大及本次新增产能消化提供管理保障。

经核查，中介机构认为，申请人具有新增产能消化的内外部有利条件，包括行业发展趋势良好、团购市场竞争小、现有产能已充分利用、在手订单充足、鞋品业务增长较好以及团购渠道优势等；同时，申请人将通过积极开拓新客户、加大研发支出、拓展营销渠道、加大品牌宣传、加强信息化建设等多项措施确保消化新增产能。因此，申请人本次募投项目新增产能将得到有效消化。

二、按照年度量化列示投产期的产能利用率、预计收入、成本、相关费用及利润，并进一步说明相关数据的预测依据及预测过程，相关测算结果是否合理

本次智能制造升级建设项目对预计收入、成本、期间费用均依据历史经营数据和本次募投项目新增产能、固定资产和无形资产、员工人数等情况合理预测，募投项目预测毛利率与最近三年公司鞋品毛利率及同行业公司相比不存在重大差异，对于项目效益测算谨慎合理。

1、按照年度量化列示投产期的产能利用率、预计收入、成本、相关费用及利润

智能制造升级建设项目建设期 2 年，项目计算期 12 年，建设期第二年至第五年逐步投产，各年产能利用率分别为 10%、50%、80%和 100%。项目投产期的产能利用率、预计收入、成本、相关费用及利润情况如下：

单位：万元

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	项目	T+2	T+3	T+4	T+5
1	产能利用率	10%	50%	80%	100%
2	营业收入	5,415	27,074	43,318	54,148
3	营业成本	4,268	19,176	29,968	37,162
4	毛利率	21.18%	29.17%	30.82%	31.37%
5	税金及附加	-	72	326	407
6	管理费用	285	1,426	2,282	2,853
7	销售费用	768	3,839	6,142	7,677
8	利润总额	94	2,561	4,601	6,048
9	所得税	23	640	1,150	1,512
10	净利润	70	1,921	3,450	4,536

注：本项目 T+1、T+2 年为建设期，T+2”是指本项目计算期的第二年，由于 T+1 年尚未投产，故未在此列出，数据进行了四舍五入。

2、进一步说明相关数据的预测依据及预测过程，相关测算结果是否合理

本项目效益预测包括营业收入预测、营业成本预测、期间费用预测等，具体如下：

（1）营业收入预测

营业收入按照达产后产品的产能规划和预计市场销售价格测算，项目达产后年均销售鞋品 304.20 万双，销售单价 178 元/双，年均销售收入为 54,148 万元。其中产能和销量主要依据近 5 年公司的历史产能和销售数据并结合行业未来发展趋势、公司新签订单增长情况综合确定，产品销售价格主要根据近 3 年鞋品平均销售价格确定。建设期第二年至第五年逐步投产，各年产能利用率分别为 10%、50%、80%和 100%。

达产后年营业收入估算为 54,148 万元，具体情况如下：

序号	项目	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6 及以后
1	鞋品销量（万双）	30.42	152.10	243.36	304.20	304.20
2	单价（元/双）	178	178	178	178	178
营业收入（万元）		**5,415**	**27,074**	**43,318**	**54,148**	**54,148**

注：上表中的“T+2~T+6”指所属年份，“T+2”是指本项目计算期的第二年；本项目 T+1、T+2 年为建设期，由于 T+1 年尚未投产，故未在此列出，数据进行了四舍五入。

（2）营业成本预测

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

本次募投项目营业成本包含原材料成本、人员工资及福利费、制造费用。

①直接材料成本

募投项目原材料包括皮料、鞋底、里布、黏合剂等，达到设计产能后，年采购原材料金额 27,470 万元，占营业收入的比重为 50.73%。

②人工成本

人工成本结合公司历史数据、本项目人员配置情况和当地薪酬水平测算，募投项目达产年所需人工 645 人，年均工资额 4,093 万元。

③制造费用

募投项目固定资产折旧按照公司会计政策，机械设备按照 10 年平均折旧，残值率取 5%；无形资产（软件）按照 10 年平均摊销；装修费用按 5 年受益期摊销。

营业成本具体测算如下：

单位：万元

序号	项目	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6 及以后
1	直接材料费	2,747	13,735	21,976	27,470	27,470
2	工资及福利费	409	2,046	3,274	4,093	4,093
3	制造费用	1,112	3,395	4,718	5,599	5,574
3.1	-折旧费	671	1,191	1,191	1,191	1,166
3.2	-其他制造费用	317	1,585	2,536	3,170	3,170
3.3	-电费	124	619	991	1,238	1,238
营业成本合计		**4,268**	**19,176**	**29,968**	**37,162**	**37,137**

（3）期间费用预测

销售费用和管理费用主要用于满足募投项目生产销售正常运营发生的各类费用，本项目假设以募集资金及自有资金投入，不涉及借款导致的财务费用。

参考公司 2015 年、2016 年、2017 年销售费用、管理费用占当年营收比例的均值，假设预测期内募投项目的销售费用率、管理费用率分别为 14.18%、5.27%。根据预测期营业收入，对销售费用、管理费用预测如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：万元

序号	项目	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6 及以后
1	营业收入	5,415	27,074	43,318	54,148	54,148
2	销售费用	768	3,839	6,142	7,677	7,677
3	管理费用	285	1,426	2,282	2,853	2,853
4	销售费用率	14.18%	14.18%	14.18%	14.18%	14.18%
5	管理费用率	5.27%	5.27%	5.27%	5.27%	5.27%

（4）所得税

依据本项目当期利润总额的 25%进行测算。

（5）募投项目测算预计毛利率合理性分析

募投项目效益测算具有谨慎性，具体分析如下：

①申请人募投项目毛利率与同行业对比分析

公司名称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
星期六	53.97%	57.83%	54.88%
奥康国际	35.47%	36.28%	36.60%
红蜻蜓	35.41%	35.13%	36.50%
行业平均值	**41.62%**	**43.08%**	**42.66%**
募投项目产品毛利率（T+6）	**31.42%**		

注：表中各同行业公司毛利率为主营业务毛利率。

从上表对比可以看出，公司本次的募投项目毛利率低于行业平均水平，与奥康国际以及红蜻蜓差异较小，与星期六毛利率水平差异较大，主要原因如下：

一方面，星期六采用以直营店销售渠道为主的销售模式，直营店铺可以享有整个销售环节的利润，利润空间相对较高，其收入确认价格以零售价扣点后净额结算，一般情况下高于其他渠道销售价格。

另一方面，相比同行业可比公司，申请人本次募投项目的鞋品以团购销售、为主，直营渠道、电子商务销售为辅，团购类型客户采购的商品批量较大，其销售价格为批发价或与客户协商定价，申请人适当让利，毛利率相对偏低。

②申请人募投项目产品价格与现有产品的价格对比分析

募投项目产品价格为 178 元/双，低于近三年的平均鞋品销售价格 182.06 元/

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

双，也低于 2018 年度 191.80 元/双的价格，鞋品的价格预测相对谨慎，具体情况如下：

单位：元/双

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
现有鞋品销售价格	191.80	178.22	176.16
募投项目鞋品销售价格	178		

③本次募投项目产品毛利率与现有产品毛利率对比分析

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
现有鞋品毛利率	30.10%	30.75%	24.72%
募投项目毛利率	31.42%		

本次募投项目产品毛利率较公司现有产品毛利率略有增长，主要基于以下因素考虑：

A、本次募投项目实施后，将进一步提高公司产品线的自动化水平，减少人力成本投入，有望进一步提高产能利用率，在规模效益情况下，减员增效所产生的作用明显，使得单位制造费用以及人工成本有所降低，能有效降低产品的单位成本，提升毛利率水平。2016 年度至 2017 年度公司鞋品平均单位价格为 178.58 元/双，平均的单位成本为 130.51 元/双，平均毛利率为 26.92%；募投项目达产后，预计鞋品的单位平均价格为 178.00 元/双，对应的单位成本降低至 122.16 元/双。单位成本降低主要系单位制造费用以及单位人工成本降低所致。

B、公司将延续报告期内提升毛利率的有利因素，进一步拓展销售渠道，加大对高毛利率产品的市场推广力度，力争获得团购客户高毛利率产品的订单。

C、公司本次募投研发中心建设，将有利于提高公司的产品研发能力，推出更多更好的产品，提高公司获取高溢价客户的能力。

（6）本次募投项目效益评价

根据收入及成本、费用预测情况，本次募投项目在经营期内业绩规模良好，内部收益率和投资回收期具体情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	金额
1	年营业收入（正常年平均）	54,148

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	项目名称	金额
2	年净利润（正常年平均）	4,536
3	税后财务内部收益率（%）	21.42%
4	税后投资回收期（静态、含建设期）（年）	6.65

本次募投项目预计项目内部收益率（税后）为 21.42%，投资回收期（税后）为 6.65 年。

经核查，中介机构认为，本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排经过详细论证；智能制造升级建设项目效益测算具有合理的假设和依据，运用方法得当，对于项目效益测算谨慎合理。

三、结合公司现有固定资产与产能关系，进一步说明新增固定资产与产能变动的合理性；定量分析新增固定资产折旧对公司未来经营业绩的影响

固定资产中与公司产能密切相关的是机器设备，报告期内公司产能随着机器设备规模的增加而增加，公司现有固定资产规模与产能相匹配。公司募投项目新增固定资产与产能变化的关系符合制造业自动化生产的客观规律和申请人实际经营情况。短期内增加的折旧摊销费用对公司盈利有一定影响，随着募投项目逐步达产，产品规模效益显现后公司盈利水平会稳步提升，不会对公司未来长期经营业绩产生重大不利影响。

（一）结合公司现有固定资产与产能关系，进一步说明新增固定资产与产能变动的合理性

1、现有固定资产与产能的匹配性分析

公司固定资产由房屋及建筑物、机器设备、运输设备、电子设备、办公设备以及其他构成，其中房屋及建筑物、机器设备为主要部分。截至 2018 年末，公司固定资产原值为 22,380.90 万元，其中房屋及建筑物、机器设备分别为 15,016.46 万元、6,086.67 万元，分别占比 67.09%、27.20%。

固定资产中与公司产能密切相关的是机器设备，报告期内公司产能随着机器设备规模的增加而增加，具体情况如下：

（1）与鞋品生产相关的固定资产与产能相匹配

项目		2018 年	2017 年	2016 年
鞋品	期末机器设备原值(万元)	4,775.41	3,973.63	1,573.69

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

	产能（万双）	234.41	173.39	123.06
	机器设备原值/产能	20.37	22.92	12.79

从上表可知，报告期内申请人鞋品生产相关的机器设备原值与鞋品产能的比值整体呈上升趋势，这符合制造业自动化生产的客观规律。机器设备原值/产能体现的是单位产品占用的固定资产，即生产对机器设备的依赖程度；随着生产自动化程度提高，对机器设备的依赖性增强，机器设备/产能的比值越高。

2017 年及 2018 年鞋品生产机器设备原值/产能高于 2016 年度，主要是因为 2017 年上市后新增了自动化生产设备，机器设备原值/产能有所上升。这一定程度上导致单位产品占用的固定资产增加，但单位产品人工成本下降，生产效率得到较大提高，在人员变动较少的情况下，鞋品生产规模大幅提升，毛利率也稳中有升。2018 年机器设备原值/产能低于 2017 年度，主要是因为 2017 年机器设备主要在 11 月份才安装完毕，在 2018 年度产能逐步得到释放。

因此，现有鞋品生产相关固定资产与产能的变化符合制造业自动化生产客观规律和公司实际生产情况，二者的变化具有合理性。

（2）与其他产品生产相关的固定资产与产能相匹配

单位：万元、万个、万件、万条

项目		2018 年度	2017 年度	2016 年度
其他产品	期末机器设备原值	1,311.26	1,184.64	1,042.73
	产能	125.07	139.40	103.43
	机器设备原值/产能	10.48	8.50	10.08

注：其他产品产能为手袋、钱包以及皮带的产能之和。

报告期内，公司除鞋品外的其他产品机器设备原值逐渐增加，相应地，产能整体呈上升趋势。报告期除 2017 年外，其他产品生产相关的固定资产与产能的关系维持稳定；2017 年其他产品生产相关的机器设备原值/产能较 2016 年降低，主要是由于当期皮带产能和产量较 2016 年度大幅提升，而皮带生产工艺简单，单位产能占用的机器设备较少，拉低了其他产品整体机器设备原值与产能的比，变化符合公司的实际经营情况。整体来看，公司其他产品生产相关的固定资产与产能的变化相匹配。

综上所述，申请人现有固定资产规模与产能相匹配，符合制造业自动化生产的客观规律和申请人实际经营情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、新增固定资产与产能变动的合理性

本次募投项目中仅智能制造升级建设项目涉及新增产能，项目投资额为15,283.00 万元，其中与募投项目新增产能相关的机器设备入账价值为 10,452.00 万元。智能制造升级建设项目仅涉及鞋品生产线，达产后公司技改三条线和新增两条线的鞋品产能为 304.20 万双/年，新增固定资产与鞋品产能的关系变化情况如下：

项目	达产新增部分	2018 年	2017 年	2016 年
期末机器设备原值（万元）	10,452.00	4,775.41	3,973.63	1,573.69
鞋品产能（万双）	304.20	234.41	173.39	123.06
机器设备原值/产能	34.36	20.37	22.92	12.79

从上表可知，智能制造升级建设项目新增机器设备原值/产能高于报告期比值，符合公司本次募投项目智能制造引进全自动生产线的实际情况，主要原因如下：

①申请人本次募投新增设备为全自动化先进设备，设备单价高

随着人工成本逐年升高以及整体工业技术的转型升级，未来制造业将更多依赖于自动化、智能化设备，人工成本支出将大幅降低。在前述背景下，申请人本次智能制造升级建设项目引进的生产线属于全自动智能化生产线，设备单价高于原有老旧设备，生产自动化程度将大幅提高。本次募投项目将新增 30%左右产能，自产产能提升的同时，申请人未来将减少部分外协生产，因此新增设备与新增产能并非一一对应的线性关系，募投项目新增机器设备原值/产能为现有指标的 1.69 倍左右，符合实际情况。

②申请人原有生产线主要为非自动化设备，产能主要依靠人工，生产线价值较低

申请人鞋品生产线原有的机器设备购置时间较早，设备原值较低且主要为非自动化设备，产能增长主要依靠熟练的技术工人，现有的产品成本中人工成本占比 20%左右，制造费用等占比 10%左右。

申请人从 2012 年至 2016 年间机器设备原值保持很小幅度增长，成新率也保持在低位水平，主要依赖早期购买的设备进行生产；自 2017 年开始，基于人工成本增长和产能瓶颈的压力，申请人逐步购买部分自动化设备，对现有产能进行

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

自动化升级改造，使得机器设备原值和成新率有所提升，但申请人仍面临较大的自动化设备升级改造压力。

单位：万元

项目	机器设备原值	净值	成新率
2018 年	6,086.67	4,009.83	65.88%
2017 年	5,158.27	3,480.08	67.47%
2016 年	2,616.42	1,089.83	41.65%
2015 年	2,327.11	906.78	38.97%
2014 年	1,842.49	547.43	29.71%

③本次募投项目有助于减员增效，提升销售净利率

虽然新增机器设备使得单位产品占用固定资产相对增加，但本次募投项目实施后，将进一步提高公司生产线的自动化水平，减少人力成本投入，有望进一步提高产能利用率，在规模效益情况下，减员增效所产生的作用明显，使得单位制造费用以及人工成本有所降低，能有效降低产品的单位成本，提升毛利率水平，募投项目的销售净利率预计为 7.92%，高于 2018 年的销售净利率 6.16%。

综上所述，公司募投项目新增固定资产与产能变化的关系符合制造业生产自动化的客观规律和公司的实际生产情况，新增固定资产与产能的关系变化具有合理性。

（二）定量分析新增固定资产折旧对公司未来经营业绩的影响

本次募集资金投资项目新增固定资产、无形资产每年的折旧和摊销的情况如下表所示：

单位：万元

序号	项 目	新增固定资产	新增固定资产年折旧	新增软件等无形资产	新增软件等无形资产年摊销	新增折旧摊销合计
1	智能制造升级建设项目	10,452.00	993.00	466.00	47.00	1,040.00
2	研发中心升级建设项目	1,265.00	120.00	603.00	60.00	180.00
3	信息化升级建设项目	1,085.00	206.00	1,302.00	130.00	336.00
合计		**12,802.00**	**1,319.00**	**2,371.00**	**237.00**	**1,556.00**

募集资金投资项目建成投产后，每年新增的固定资产折旧和无形资产摊销金额合计约为 1,556 万元。短期内增加的折旧摊销费对公司盈利有一定影响，随着募投项目的逐步投产和盈利空间的不断释放，产品规模效益显现后公司盈利水平

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

将会逐步提升，增厚公司业绩。智能制造升级项目达产后预计每年实现营业收入54,148万元，扣除包括新增折旧摊销在内的成本费用后年均净利润为4,536万元，新增固定折旧不会对公司未来盈利能力造成重大不利影响。

综上，本次募投项目新增折旧摊销金额不会对公司未来长期经营业绩产生重大不利影响。

经核查，中介机构认为申请人现有固定资产规模与产能相匹配，募投项目新增固定资产与产能的关系变化具有合理性，符合制造业生产自动化的客观规律和公司的实际生产情况；本次募投项目新增折旧摊销金额不会对公司未来长期经营业绩产生重大不利影响。

四、中介机构核查程序及意见

（一）中介机构核查程序

保荐机构履行了以下核查程序和过程：

1、查阅了申请人本次公开发行可转债相关的“三会”决议、可转债预案、募投项目可研报告、项目投资具体构成、最近三年审计报告。

2、实地查看了募投项目生产场地，并与管理层沟通了募投项目实施进展及募集资金预计使用进度，询问董事会前次募投项目投入情况。

3、与管理层沟通了项目实施所需要的人员、技术、管理、运营经验等方面的储备及项目实施的风险，对募投项目生产工艺情况进行了解。

4、查阅了申请人提供的鞋品的产能、产量、销量数据，查阅了正在履行的订单，并通过公开渠道查询行业研究报告，与管理层沟通新增产能消化措施等。

5、查阅了申请人的募集资金投资项目的可研报告，了解募集资金投资项目经济效益的具体测算过程，对募投项目效益测算选用的参数与管理层进行了沟通。

6、查阅了固定资产明细账、产量及销量明细表，并实地查看及抽查了相应凭证，核查申请人固定资产、产销量情况；访谈了申请人生产负责人，核查申请人产能情况；抽查并实地查看了新增的主要固定资产，并查看主要固定资产的运行情况。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、目前行业发展趋势良好，军警团购业务前景可观，团购市场竞争较小；且目前申请人在手订单充足，鞋品产能利用率较高，现有产能不能有效满足市场需求；公司将通过积极开拓新客户、加大研发支出、拓展营销渠道、加大品牌宣传、加强信息化建设等多项措施消化新增产能。

2、本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排经过详细论证；智能制造升级建设项目效益测算具有合理的假设和依据，运用方法得当，对于项目效益测算谨慎合理。

3、申请人现有固定资产规模与产能相匹配，募投项目新增固定资产与产能的关系变化具有合理性，符合制造业生产自动化的客观规律和公司的实际生产情况；本次募投项目新增折旧摊销金额不会对公司未来长期经营业绩产生重大不利影响。

问题 6、关于偿债风险。截至 2018 年末，申请人资产负债率为 52.91%，长短期融资借款为 35,490.83 万元，应收账款账面价值分别为 45,312.38 万元。近两年经营活动产生的现金流量净额为-25,938.67 万元和-8,772.61 万元。请申请人进一步说明：（1）分析并揭示申请人的短期及长期偿债能力。（2）本次可转债若到期全部兑付的资金来源计划合理性以及违约风险。请保荐机构、律师和会计师发表核查意见。

回复：

一、分析并揭示申请人的短期及长期偿债能力

公司资产负债率、银行借款和应收账款较高系公司以团购销售为主的实际生产经营情况以及融资策略所决定。公司经营策略得当，团购和电子商务渠道销售收入不断增长，盈利能力不断增强，银行资信状况良好，应收账款主要为军方、警方、政府职能部门等高信用水平单位应收账款，应收账款质量高，具有较强的抗风险能力和偿债能力。

（一）申请人具有较强的偿债能力

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、申请人抗风险能力及偿债能力分析

报告期内，公司主要偿债能力指标情况如下：

项目	2018 年 12 月 31 日	2017 年 12 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
流动比率（倍）	1.53	1.45	1.35
速动比率（倍）	1.10	1.07	0.90
资产负债率（合并）	52.91%	55.21%	60.49%
资产负债率（母公司）	54.09%	54.87%	60.06%
项目	**2018 年度**	**2017 年度**	**2016 年度**
息税前利润（万元）	6,690.76	5,547.75	5,677.84
利息保障倍数（倍）	4.35	8.48	7.06
经营活动现金净流量（万元）	-8,772.61	-25,938.67	6,766.55

报告期内，公司流动比率与速动比率均呈上升趋势，说明公司短期偿债能力不断提高。速动比率相对较低，一方面由于公司的经营特点导致存货余额较大；另一方面，公司负债结构中主要为流动负债，其占比较高。

公司通过上市获得了股权融资，资本结构得到改善，资产负债率呈下降趋势。公司息税前利润以及利息保障倍数均较高，表明公司盈利能力以及长期偿债能力较强，可足额偿还借款利息。公司在各金融机构拥有良好的资信，近年来未发生贷款逾期不还的情况，在各贷款银行中信誉度较高。

2017 年和 2018 年，公司经营活动现金流量净额为大额负数，主要系公司应收团购客户款项增加所致。2016 年末至 2018 年末，应收账款由 13,785.39 万元增加至 46,913.85 万元，增加 33,128.46 万元，其中应收团购客户增加 30,265.29 万元。申请人团购客户主要为解放军总后部军需局、武警后勤部、各省公安厅等高信用度客户，应收账款质量高，随着团购客户回款后，公司现金流将得到较大幅度改善。

综上表明，公司负债水平合理，资产流动性较高，银行资信状况良好，应收账款质量高，具有较强的抗风险能力和偿债能力。

2、申请人资产负债率较高系公司实际生产经营以及融资策略所决定

申请人团购业务稳步提升且成为主要收入构成，但团购客户回款时间较长以及对备货要求较高，应收账款以及存货占用营运资金较高。虽然，申请人 2017 年上市获得股权融资，但相对于团购业务发展对资金的需求而言，仍存在一定的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

差距，主要通过银行借款解决资金需求。

在宏观经济增长整体放缓和市场竞争加剧的背景下，公司制订了以团购销售为主的经营策略。最近三年，公司对团购客户销售金额分别为 43,368.24 万元、43,472.90 万元以及 50,724.16 万元，占当期主营业务收入比分别为 72.22%、72.36%以及 73.61%，占比稳步提高。由于公司与团购客户的结算周期一般较长，受团购业务规模的提升和部分团购客户回款延迟等因素影响，公司应收团购客户款项较大，需要公司配备较多营运资金用于日常周转。

基于申请人稳健的生产经营、历年与银行合作良好且在 2017 年度顺利上市，银行给予申请人信用额度较高。申请人为保证正常生产经营，提高公司盈利能力，充分利用银行借款补充营运资金。截至 2018 年末，公司负债总额中银行借款占比为 54.80%。报告期内，公司银行借款的利率维持在 4%至 5%左右，远低于公司 30%左右的毛利率水平，利用银行借款可有效提高公司盈利能力。

（二）公司经营稳健，具有较强的短期以及长期偿债能力

1、公司生产经营良好，收入以及利润稳中有升

报告期内公司生产经营状况良好，收入及利润规模呈现稳中有升态势，具体如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	69,339.96	60,414.39	60,188.58
营业利润	5,150.46	4,817.10	4,663.64
利润总额	5,152.38	4,893.33	4,873.37
净利润	4,273.92	3,733.24	3,700.23

2、公司信用良好，按期偿还银行借款且具有较高的信用额度

申请人财务状况优良，信贷记录良好，拥有良好的市场声誉，与多家大型金融机构建立了长期、稳定的合作关系，具有较强的间接融资能力。截至本告知函回复出具日，申请人银行借款均按期还本付息，且存在 10,600.00 万元未使用的银行授信额度。

3、公司应收账款客户信用度高，随着回款后现金流量将得到改善

公司应收账款主要为军方、警方、政府职能部门等高信用水平单位应收账款，回收风险较小，具体如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

首先，申请人应收账款单位客户信用较好，不能回收的风险较小。申请人应收账款主要对象为团购客户，团购客户以解放军总后勤部军需局以及武警后勤采购部物资采购站为主，其资金实力以及信誉度极高，基本不存在不能收回的风险。

其次，最近三年，公司应收账款周转较好，回笼期较短，平均 95.42%的应收账款账龄在 1 年以内，应收账款风险较小，质量较高。

再次，公司报告期内应收账款基本能够回收，未发生大额坏账情形。

综上，公司主要应收账款的账龄基本都在 1 年以内，且欠款客户信誉好，资产质量高，偿债能力较强，与公司签订的合同都在正常履行过程中，应收账款不能回收的风险较低。待主要团购客户应收账款收回后，公司现金流将得到明显改善。

4、公司经营策略得当，团购以及电子商务等销售渠道稳步提升

报告期内，公司主营业务收入按销售渠道划分如下：

单位：万元

销售渠道		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
自有渠道	团购	50,724.16	73.61%	43,472.90	72.36%	43,368.24	72.22%
	直营店	7,198.27	10.45%	8,145.33	13.56%	6,971.92	11.61%
	电子商务	7,187.62	10.43%	3,989.24	6.64%	3,438.88	5.73%
	批发商	262.89	0.38%	207.51	0.35%	388.61	0.65%
	ODM	1,021.30	1.48%	993.15	1.65%	2,455.10	4.09%
	小计	**66,394.24**	**96.35%**	**56,808.13**	**94.56%**	**56,622.74**	**94.29%**
代理商		2,512.70	3.65%	3,266.40	5.44%	3,429.90	5.71%
合　计		**68,906.94**	**100.00%**	**60,074.53**	**100.00%**	**60,052.65**	**100.00%**

由上表可知，公司经营策略得当，在其他销售渠道销售增长放缓甚至下滑的情况下，公司团购销售规模不断增长，报告期内团购销售已成为公司主要收入构成和重要利润来源。

同时，公司不断加大对电子商务等新兴销售渠道的投入，2018 年随着完成收购超琦电商，超琦电商代运营及自营其他品牌业务成为公司新的利润增长点，电子商务渠道已成为公司 2018 年第二大利润来源。随着收购后公司与超琦电商在电子商务领域的协同能力不断增强，公司电子商务渠道将成为公司未来发展的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

重要力量之一。

5、公司募投项目建设以及达产后，盈利能力将得到进一步提升

目前公司鞋品生产线基本处于产量饱和状态，随着公司市场需求不断增加，公司目前产能不能满足未来销售需要。公司本次募集资金投资的智能制造升级建设项目投产后，公司鞋品自产产能将大幅提高；本次募投项目实施达产后，预计智能制造升级项目达产后实现年营业收入 54,148 万元，年均净利润 4,536 万元，募投项目发展前景和盈利能力较好，有利于进一步提升申请人盈利水平及核心竞争力，促进公司长远发展。

经核查，中介机构认为公司经营策略得当，盈利能力不断增强，银行资信状况良好，具有较强的抗风险能力和偿债能力。

二、本次可转债若到期全部兑付的资金来源计划合理性以及违约风险

公司具有充分合理兑付本次发行可转债到期全部本息的资金来源计划，包括但不限于公司收回应收第一大客户解放军总后勤部军需局的应收账款项 20,575.54 万元、尚可使用的授信额度 10,600.00 万元和持续经营每年实现的净利润等，本次可转债到期兑付的违约风险较小。

（一）公司已在募集说明书中充分披露了“本息兑付风险”

公司已在《募集说明书》之“重大事项提示”之“（八）与本次可转债发行相关的主要风险”中对可转债到期兑付风险披露如下：

“1、本期兑付风险

在可转债的存续期限内，公司需按本次发行条款对未转股部分的可转债偿付利息及到期兑付本金。此外，在可转债触发回售条件时，公司还需兑付投资者提出的债券回售要求。受国家政策、法规、行业和市场等不可控因素的影响，公司的经营活动可能出现未达到预期回报的情况，进而使公司不能从预期的还款来源获得足够的资金，可能影响公司对可转债本息的按时足额兑付，以及对投资者回售要求的承兑能力。”

（二）公司具有充分合理兑付本息的计划与举措

公司本次可转债的发行总额不超过人民币 18,029.00 万元（含 18,029.00 万元），债券期限为 6 年，采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

年利息。由于可转债投资者一般会在转股期内完成转股，转股后将不存在还本付息的压力。若可转债到期后投资者全部未选择转股，以可转债每年 3%的年利率测算，可转债 6 年后到期的本息兑付金额为 18,569.87 万元。未来，公司将通过以下方式解决可转债到期兑付资金：

1、收回解放军总后勤部军需局应收账款

截至 2018 年末，公司对应收账款第一大客户解放军总后勤部军需局应收账款为 20,575.54 万元，其资金实力较强，信誉度极高，基本不存在不能收回的风险，待相应应收账款收回后，可为公司到期兑付本息提供充足的资金来源。

2、充分利用银行信用额度

公司信贷记录良好，拥有较好的市场声誉，与多家大型金融机构建立了长期、稳定的合作关系，截至本告知函回复出具日，公司尚可使用的授信额度约 10,600.00 万元，可为公司可转债到期兑付提供资金保障。

3、持续盈利能力提供利润

在不考虑本次募集资金带来公司盈利能力提升的前提下，若公司未来继续保持与 2018 年度净利润相当的盈利水平，每年实现净利润约 3,800 万元，且若未来以现金方式分配当年实现的可分配利润的 20%，扣除现金分红支出后预计公司未来 6 年合计将产生净利润为 18,240.00 万元。

经核查，中介机构认为公司未来可用于偿还可转债到期兑付的资金渠道较多，完全可覆盖本次发行可转债到期兑付的本息金额，因此，公司本次发行可转债到期兑付面临的违约风险较小。

三、中介机构核查程序及意见

（一）中介机构核查程序

保荐机构、律师及申报会计师履行了以下核查程序和过程：

1、访谈了公司总经理以及财务负责人，了解公司生产经营情况以及偿债能力情况，银行给予的信用额度；

2、获得并查阅了申请人审计报告及财务报告，分析主要偿债能力指标情况，分析经营活动产生现金流量净额为负的原因；

3、获得并查阅了申请人募集资金投资项目的可行性研究报告，复核并测算

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

经济效益的合理性；

4、函证以及走访了主要团购客户，了解申请人与主要团购客户交易的真实性以及应收账款余额的真实性。

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构、律师及申报会计师认为：

1、报告期内申请人业务发展良好，经营稳健，盈利能力不断提升，具有较强的短期以及长期偿债能力。

2、申请人已在《募集说明书》对“本息兑付风险”进行了充分披露，申请人对未来本息兑付有充分合理的计划和举措，可合理保护投资者利益。

问题 7、关于外协厂商。报告期内，申请人外协成本分别占当期主营业务成本的 48.06%、33.62%及 33.42%。请申请人进一步说明：（1）报告期外协厂商的选择标准及管理模式，前五大外协厂商的基本情况，报告期是否存在较大变化及原因，相关厂商是否与申请人存在关联关系；（2）报告期前五大外协厂商的采购金额，外协加工费的确定标准，针对同类委托加工产品，相同厂商不同年度、相同年度不同厂商外协加工费是否存在差异及其原因、合理性。请保荐机构发表核查意见。

回复：

一、报告期外协厂商的选择标准及管理模式，前五大外协厂商的基本情况，报告期是否存在较大变化及原因，相关厂商是否与申请人存在关联关系

报告期内前五大外协厂商均为申请人持续合作的外协厂商，各期不存在较大变化，主要外协厂商与申请人不存在关联关系。

（一）报告期外协厂商的选择标准及管理模式

公司选择外协厂商重点考察其研发实力、经营规模、生产能力、质量管理能力、物控能力以及交货期限管控能力等方面，符合公司标准的外协厂纳入候选供应商名录。

公司按生产计划的要求优先委托公司持续合作的外协生产厂商生产。为保证

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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供应商，全程跟踪其生产过程，抽检产成品是否符合规定样本要求。产成品进入公司仓库前，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。

公司定期对外协厂商就各重点考察指标进行评审考核并划分为不同等级，对考核结果优异的外协厂商实施奖励，对需要改进的外协厂商提出整改计划，对考核结果较差的外协厂商取消供应商资格。

（二）报告期前五大外协厂商的采购金额，前五大外协厂商的基本情况，报告期是否存在较大变化及原因，相关厂商是否与申请人存在关联关系

1、公司与前五大外协厂商合作良好，报告期内不存在较大变化

报告期内，主要外协厂商基本为公司持续合作的外协厂商，保持基本稳定，个别年份因产品订单差异或产品结构调整，导致采购金额发生变动，影响外协厂商排名，除此以外不存在大幅异常变动的情况。

（1）2018 年前五大外协厂商采购情况

单位：万元

序号	外协供应商名称	采购产品类型	外协费金额	外协费占比	是否当期新增
1	广州市桃乐丝鞋业有限公司	鞋品	1,180.12	9.67%	否
2	广州市玛麟鞋业有限公司	鞋品	943.13	7.73%	否
3	广州尚君堡皮具有限公司	拉杆箱	886.11	7.26%	否
4	广东省花城企业公司	鞋品	835.09	6.84%	否
5	佛山市南海名品鞋业有限公司	鞋品	755.57	6.19%	否
合计		-	**4,600.01**	**37.68%**	-

（2）2017 年前五大外协厂商采购情况

单位：万元

序号	外协供应商名称	采购产品类型	外协费金额	外协费占比	是否当期新增
1	广州市桃乐丝鞋业有限公司	鞋品	1,596.97	12.24%	否
2	佛山市南海名品鞋业有限公司	鞋品	1,090.21	8.36%	否
3	保定市瑞祥科技有限公司	配件	675.07	5.17%	否
4	广州市泰古鞋业有限公司	鞋品	638.17	4.89%	否
5	广东省花城企业公司	鞋品	619.86	4.75%	否
合计		-	**4,620.28**	**35.41%**	-

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（3）2016 年前五大外协厂商采购情况

单位：万元

序号	外协供应商名称	采购产品类型	外协费金额	外协费占比	是否当期新增
1	江苏凯高鞋业有限公司	鞋品	2,489.95	14.26%	否
2	江苏盾王劳保用品有限公司	鞋品	1,399.48	8.01%	否
3	广州市白云区龙归泰古鞋厂	鞋品	879.97	5.04%	否
4	广州市雅茜茗鞋业有限公司	鞋品	856.98	4.91%	否
5	瑞安市大虎鞋业有限公司	鞋品	827.81	4.74%	否
合计		-	**6,454.18**	**36.95%**	-

从上表可知，报告期内申请人前五大外协厂商外协费用占总体外协费用比例分别为 36.95%、35.41%以及 37.68%，比例保持相对稳定，其中报告期最大的外协厂商外协费用占比为 14.26%，不存在重大依赖个别外协厂商的情形。

申请人主要外协厂商基本是公司持续合作的厂商，视公司各年度具体业务情况，各年度外协采购金额有所波动，从而影响外协厂商排名，不存在异常波动情形。

2、报告期前五大外协厂商基本情况

报告期内，申请人前五大外协厂商基本情况如下：

序号	外协供应商名称	成立时间	注册资本（万元）	住所	股东及持股比例	与申请人是否存在关联关系
1	广州市桃乐丝鞋业有限公司（注 1）	2017.05.02	100.00	广州市白云区均禾街清湖村牛路 2 号	徐爱萍 100.00%	否
2	广州市玛麟鞋业有限公司	2015.01.20	500.00	广州市白云区朝阳村亭石南路 2 号	赵资麟 99.00%、赵甲匡 1.00%	否
3	广州尚君堡皮具有限公司	2014.12.31	200.00	广州市白云区均禾街罗岗村十三社工业区 2 号	蔡英强 100.00%	否
4	广东省花城企业公司	1986.12.11	3,645.50	广州市荔湾区西村南京路 14 号	广东省广裕集团有限责任公司 100.00%	否
5	佛山市南海名品鞋业有限公司（注 2）	2015.06.01	100.00	佛山市南海区里水镇洲村工业区水松基自编 3 号	林永雄 50.00%、洪海敏 50.00%	否
6	保定市瑞祥科技有限公司	2006.12.06	500.00	保定市天鹅西路 333 号世纪大厦 C 座	孔令孝 55.00%、孔顺占 45.00%	否

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

序号	外协供应商名称	成立时间	注册资本（万元）	住所	股东及持股比例	与申请人是否存在关联关系
				2-602 号		
7	广州市泰古鞋业有限公司（注 3）	2016.09.01	100.00	广州市白云区均禾街二横路 886 号	徐杰 70.00%、张炳华 30.00%	否
8	江苏凯高鞋业有限公司	2006.11.27	12,000.00	高邮市临泽工业集中区	高邮市维扬鞋业有限公司 100.00%	否
9	江苏盾王科技集团有限公司（原名：江苏盾王劳保用品有限公司）	2000.11.07	11,188.00	如东县大豫镇兵房工业园区	王志雄 32.77%、王建平 31.53%、王建新 31.53%、曹允菊 4.17%	否
10	瑞安市大虎鞋业有限公司	1997.03.14	16,800.00	浙江省温州市瑞安市国际汽摩配产业基地高横路 168 号	吕航宇 40.00%、吕育虎 40.00%、陈春燕 20.00%	否

注 1：原外协厂商广州市格尚鞋业有限公司 2016 年开始与申请人合作，因厂房搬迁及扩大生产需要，广州市格尚鞋业有限公司原股东设立了广州市桃乐丝鞋业有限公司，继续与申请人进行业务合作。

注 2：原外协厂商广州市雅茜茗鞋业有限公司 2014 年开始与申请人合作，2016 年 5 月决议解散后，由佛山市南海名品鞋业有限公司作为新外协厂商承继与申请人的业务，二者为相同股东控制的企业。

注 3：原外协厂商广州市白云区龙归泰古鞋厂成立于 2013 年 6 月，2015 年开始与申请人合作，2016 年 9 月搬迁至新厂广州市泰古鞋业有限公司后，由新厂承继与申请人的业务合作，原厂于 2018 年 9 月正式注销。

注 4：资料来源自国家企业信用信息公示网站或供应商提供的资料。

报告期内，公司与主要外协厂商合作整体较为稳定，部分主要外协厂商存在变动主要是因为原厂房搬迁、扩大生产等原因由新外协厂商承接业务继续合作。

申请人、申请人的实际控制人、董事、监事、高级管理人员和核心技术人员均未在报告期内的主要外协厂商中拥有权益，也与其无关联关系。

经核查，申请人具有严格的外协厂商的选择标准及管理模式并得到严格执行；前五大外协厂商系公司持续合作的供应商，报告期内保持基本稳定，不存在较大变化，仅个别年份因采购金额变动影响内部排名，或因原厂房搬迁、扩大生产等由新外协厂商承接原业务继续合作。主要外协厂商与申请人不存在关联关系。

二、外协加工费的确定标准，针对同类委托加工产品，相同厂商不同年度、相同年度不同厂商外协加工费是否存在差异及其原因、合理性

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

申请人具有明确的外协加工费确定标准；针对同类委托加工产品，相同厂商不同年度外协加工费不存在较大差异，相同年度不同厂商之间外协加工费差异较大，主要原因是外协产品具体款号、加工工序存在差异，符合生产的客观实际情况。

（一）外协加工费确定标准

申请人外协主要有工序外协和成品外协两种方式，工序外协为产品生产过程中将某一工序交由外协厂商完成，成品外协是指外协厂商根据公司需求自主采购原材料加工生产完工后向申请人交付产成品。

外协方式	定价标准
工序外协	申请人依据该样板的工序复杂程度、材料耗用情况估算成本，综合考虑外协厂商的生产能力、研发实力等因素，选择 3 家以上的外协厂商进行市场询价确定
产品外协	公司采购部向工艺组提供本款产品各种材料包括主料、辅料、包装料的采购单价。公司生产部计算单件产品的用量，根据用量和采购单价可以计算出材料成本，同时根据打样测算出加工工时，根据近期公司委外加工费单价计算出本款产品加工单价。加工费加上材料成本得出本款产品最低采购单价。 公司会根据市场供求情况，在最低采购单价基础上允许一定程度的上浮，确定拟采购价格。采购部在合格供应体系内选择至少 3 家以上供应商，提供产品 BOM 表、工艺资料、包装资料给到工厂打样，并向公司报价。公司结合品质、交期、产能、运费等因素确定其中一家供应商

申请人工序外协的采购价格主要与工序的复杂程度以及材料耗用有关；成品外协的价格主要受产品档次定位、耗用材料数量与价格、生产工序的复杂程度、生产交期、数量规模等因素影响。

（二）不同外协厂商外协产品价格差异分析

1、鞋品单位委托加工费分析

（1）相同厂商不同年度比较

从相同外协厂商不同年度来看，大部分外协厂商报告期内单位委托加工费基本稳定，少数外协厂商单位委托加工费因加工工序差异或市场价格变化而波动。报告期内曾是申请人前五大且各年度均有合作的外协厂商各年度单位委托加工费如下：

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

单位：元

外协厂商名称	2018 年单位委托加工费	2017 年单位委托加工费	2016 年单位委托加工费
广州市桃乐丝鞋业有限公司	293.91	286.37	247.51
广州市玛麟鞋业有限公司	293.74	282.70	280.77
广东省花城企业公司	16.21	12.22	14.93
佛山市南海名品鞋业有限公司	373.16	379.61	377.34
广州市泰古鞋业有限公司	289.28	279.15	286.31
江苏凯高鞋业有限公司	40.09	43.31	92.63

由上表可知，报告期内相同外协厂商不同年度单位委托加工费整体较为稳定，仅有江苏凯高鞋业有限公司、广州市桃乐丝鞋业有限公司波动相对较大。江苏凯高鞋业有限公司 2018 年度和 2017 年度单位委托加工费较 2016 年度大幅下降，主要系申请人鞋品产能提升后委外工序减少；广州市桃乐丝鞋业有限公司报告期内单位委托加工费逐渐上升属于市场价格范围内正常波动，经现场走访确认外协价格符合符合市场定价原则。

（2）相同年度不同厂商比较

报告期内，申请人前五大外协厂商中外协生产鞋品的情况如下表所示：

单位：万双、万元、元

2018 年度				
外协厂商名称	外协生产内容	生产数量	委托加工费	单位委托加工费
广州市桃乐丝鞋业有限公司	成品-女鞋	4.02	1,180.12	293.91
广州市玛麟鞋业有限公司	成品-女鞋	3.21	943.13	293.74
广东省花城企业公司	加工-鞋品	51.51	835.09	16.21
佛山市南海名品鞋业有限公司	成品-女鞋	2.02	755.57	373.16
2017 年度				
外协厂商名称	外协生产内容	生产数量	委托加工费	单位委托加工费
广州市桃乐丝鞋业有限公司	成品-女鞋	5.58	1,596.97	286.37
佛山市南海名品鞋业有限公司	成品-女鞋	2.87	1,090.21	379.61
广州市泰古鞋业有限公司	成品-女鞋	2.29	638.17	279.15
广东省花城企业公司	加工-鞋品	50.73	619.86	12.22
2016 年度				
外协厂商名称	外协生产内容	生产数量	委托加工费	单位委托加工费

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

江苏凯高鞋业有限公司	加工-鞋品	26.88	2,489.95	92.63
江苏盾王劳保用品有限公司	加工-鞋品	13.01	1,399.48	107.60
广州市白云区龙归泰古鞋厂	成品-女鞋	3.07	879.97	286.31
广州市雅茜茗鞋业有限公司	成品-女鞋	2.27	856.98	377.34
瑞安市大虎鞋业有限公司	加工-鞋品	7.23	827.81	114.45

由上表可知，从相同年度不同外协厂商来看，不同外协厂商生产同类产品的委托加工费差异较大，一方面是因为各外协厂商生产鞋品的具体款号产品差异较大。例如同为女鞋成品外协，佛山市南海名品鞋业有限公司以及广州市雅茜茗鞋业有限公司外协生产高档鞋品，鞋品价值相对较高使得相应委托加工费较高。另一方面是因为各外协厂商具体外协工序存在差异，例如同为鞋品加工外协，广东省花城企业公司仅为鞋面加工，单位委托加工费低；江苏凯高鞋业有限公司包括鞋全套工序加工、底部成型加工两种，且底部成型工艺不同也对加工费有影响，单位委托加工费较高；江苏盾王劳保用品有限公司和瑞安市大虎鞋业有限公司主要是鞋全套工序加工，单位委托加工费也较高。

因此，从不同外协厂商相同年度生产鞋品来看，申请人报告期内不同外协厂商生产鞋品的单位委托加工费差异较大，主要系各外协厂商生产品的具体款号产品以及委托外协厂商生产的具体工序存在差异所致。

2、其他产品单位委托加工费分析

报告期内，申请人同类其他产品的不同外协厂商的单位委托加工费差异较大，主要系不同外协厂商生产同类产品的具体款号产品差异较大所致，以拉杆箱、手袋为例。报告期内，申请人主要外协厂商中外协拉杆箱以及手袋的情况如下表所示：

单位：元

生产内容	外协厂商名称	2018 年单位委托加工费	2017 年单位委托加工费	2016 年单位委托加工费
加工-拉杆箱	广州尚君堡皮具有限公司	118.91	117.55	110.75
	广州市超帅皮具服饰有限公司	152.19	150.63	150.29
	江门市丽明珠箱包皮具有限公司	184.04	-	-
成品-手袋	广州市爱徒皮具有限公司	180.77	178.74	181.81
	佛山市南海区里水赛高特皮具厂	175.45	187.57	188.87
加工-手袋	东莞市伟鑫手袋有限公司	17.29	37.98	29.14

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

首先，从相同外协厂商不同年度看，外协加工费的确定标准并未发生明显变化，除东莞市伟鑫手袋有限公司外，其余外协厂商不同年度单位产品的委托加工费相对稳定。东莞市伟鑫手袋有限公司在不同年度外协手袋的具体产品的工序复杂程度存在一定差异，导致其委托加工费存在一定差异。

其次，从相同年度不同外协厂商看，手袋成品外协加工费差异较小。拉杆箱加工外协费用差异较大，主要原因是不同外协厂商加工的拉杆箱产品规格设计、产品档次存在实际差异，经实地走访广州尚君堡皮具有限公司、广州市超帅皮具服饰有限公司确认，委托加工费定价标准合理。

经核查，申请人具有明确且稳定的外协加工费确定标准；相同年度不同外协厂商生产的具体产品差异大，各具体产品的工序、材料耗用等差异也较大，进而导致各外协厂商的单位委托加工费差异较大，但从相同外协厂商不同年度来看，单位委托加工费不存在较大差异，主要根据市场价格正常波动。

三、中介机构核查程序及意见

（一）中介机构核查程序

保荐机构履行了以下核查程序和过程：

1、访谈了公司总经理以及业务负责人、财务负责人，了解公司外协生产经营情况，外协加工费支付情况；

2、获得并查阅了申请人外协厂商的相关制度，明确外协厂商选择标准，考核标准；

3、访谈并查阅申请人外协报价单的确定依据，主要外协厂商的报价比较情况；

4、通过工商查询、函证、实地走访、现场访谈主要外协厂商，获得申请人与外协厂商无关联关系的声明等方式确认主要外协厂商与申请人无关联关系；

5、获得申请人外协厂商名单及加工明细，对比分析主要外协厂商不同年份加工费单价差异，以及同一产品不同外协厂商的加工单价差异，分析是否符合实际情况。

（二）中介机构核查意见

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

经核查，保荐机构认为：

1、报告期，申请人具有严格的外协厂商的选择标准及管理模式并得到严格执行；前五大外协厂商系公司持续合作的供应商，报告期内保持基本稳定，不存在较大变化，主要外协厂商与申请人不存在关联关系。

2、申请人外协加工费具有明确且稳定的确定标准，按照市场方式进行确定，相同厂商不同年度的单位委托加工费不存在较大差异，主要根据市场价格正常波动；相同年度不同外协厂商单位委托加工费差异较大，主要系生产的具体产品的工序、材料耗用等存在差异，符合产品生产的客观实际情况。

问题 8、关于应收账款。申请人 2016 年末、2017 年末和 2018 年末对第一大客户解放军总后勤部军需局的应收账款余额分别为 2,301.98 万元，9,633.63 万元和 20,575.54 万元，持续大幅增长，主要原因是解放军总后勤部军需局的结算单位进行了调整变更。请申请人补充说明军需局结算单位调整变更的详细情况、涉及的具体时间段，并结合报告期内对军需局的应收款新增和回款情况说明调整变更对申请人结算周期产生的影响。请申请人会计师发表核查意见。

回复：

一、军需局结算单位调整变更的详细情况、涉及的具体时间段

中介机构经过现场走访，取得了中国人民解放军联勤保障部队供应局（原军需局单位）出具的《关于广东万里马实业股份有限公司与解放军联勤保障部队货款结算支付情况的说明》的书面文件。经确认，申请人“承制解放军联勤保障部队被装物资过程中，2018 年由于解放军联勤保障部队结算单位进行工作调整，目前相关工作尚在进行中，导致对采购的被装物资货款结算较慢，待结算单位变更完成后将及时支付相关款项。”

由于军需局单位的特殊性，申请人及中介机构无法获取结算单位调整变更的详细情况、涉及的具体时间段。

二、结合报告期内对军需局的应收账款新增和回款情况说明调整变更对申请人结算周期产生的影响

由于军需局结算单位调整变更导致暂时结算回款较慢，申请人 2018 年末应

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

收账款余额大幅上升，但不会对公司生产经营造成重大不利影响，相关应收款项难以收回的可能性极小。

（一）报告期内军需局应收账款新增及回款情况

报告期各期末申请人对军需局的应收账款余额分别为 2,301.98 万元、9,633.63 万元和 20,575.54 万元，应收账款快速增长，主要原因如下：一方面，报告期内申请人对军需局销售额总体保持增长，应收账款随着销售规模增加而增加；另一方面，军需局 2018 年因结算单位的调整等客观原因未能及时回款，销售回款较慢。对军需局的应收账款及回款的具体情况如下：

单位：万元

年度	本期含税销售额	本期回款金额	期末应收账款余额
2018 年度	21,317.17	10,375.27	20,575.54
2017 年度	15,707.47	8,375.82	9,633.63
2016 年度	18,850.26	24,118.12	2,301.98

（二）结算单位调整变更对申请人暂时结算回款较慢，但不会对公司生产经营造成重大不利影响

1、解放军总后勤部审批流程严格，结算时间相对较长

申请人在执行解放军总后勤部大于 1,000 万元的合同时，须单个合同发货金额达到 1,000 万元或以上时方可申请结算，其中在 2018 年下半年必须履行完毕整个合同方可结算。结算须附上申请人开具的销售发票、军需产品质量检验出厂许可证、接收单位签收的收货凭证以及结算单等单据，经解放军总后勤部内部审批流程进行严格审核后才予以结算。

解放军总后勤部审批流程较长，也影响结算时间，具体结算流程如下：首先，申请人需收集分处全国驻地部队及其所属助理员、仓库主任与业务处长确认的收货凭证；其次，申请人将收货凭证上交至解放军总后勤部华东局审批；再次，申请人结算相关单据需经解放军装备局、综合局、财务部签批。经过前述审批程序后，解放军总后勤部方可支付货款。

综上，解放军总后勤部结算单据收集时间较长、内部结算流程复杂，结算时间较长。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2、结算单位调整变更对申请人暂时结算回款较慢

军需局对申请人与军需局的业务往来金额以及应收账款余额进行了确认。同时，军需局进一步确认，“由于解放军联勤保障部队结算单位进行工作调整，目前相关工作尚在进行中，导致对采购的被装物资货款结算较慢，待结算单位变更完成后将及时支付相关款项。”

受结算单位调整变更影响，一方面，军需局自 2018 年 7 月至 12 月均未回款，使得申请人 2018 年末对军需局应收账款余额为 20,575.54 万元，较 2017 年末增加 10,941.91 万元；另一方面，截至本告知函回复出具日军需局 2018 年末应收账款期后回款 7,592.29 万元，期后回款比例为 36.90%，低于上年同期的回款比例。

经核查，由于军需局结算单位调整变更，结算较慢、回款金额较低、应收账款金额较大符合业务实际的暂时情况，军需局作为高质量高信用客户，申请人相关应收账款未来不能收回的可能性极小，不会对申请人生产经营造成重大不利影响。

三、中介机构核查程序及意见

（一）中介机构核查程序

申报会计师履行了以下核查程序：

1、访谈了申请人主管团购业务负责人关于团购销售的流程，抽查了申请人向解放军总后勤部军需局销售的招投标合同、采购合同、出厂前检验合格单、发物清单以及对应的发票。经核实，申请人团购销售流程过程各主要节点得到了较好的控制，销售过程中各主要单据符合其实际销售情况。

2、针对解放军总后勤部军需局当期销售与当期回款进行了匹配，并查阅了相关银行流水、银行回款单，确认相关的银行流水与银行回款单对方账户名系解放军总后勤部军需局。

3、查阅了报告期内申请人与解放军总后勤部军需局签署的所有合同，核实其金额与申请人销售金额的匹配性。

4、获取经对方签字确认的发物清单，并抽查了签名盖章的完备性，核实其金额与申请人销售金额的匹配性。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

5、针对期末尚未回款的部分，获得并审阅了该部分款项对应的经客户确认的发物清单，并对期后回款情况进行了分析。经核实，申请人对解放军总后勤部军需局销售均有合同对应，与其交易履行了招投标程序，银行流水以及银行回款单的对方账户系该团购客户。

6、中介机构走访了解放军后勤部军需局相关单位，获取了解放军总后勤部军需局出具的报告期往来金额与各期末应收账款余额的确认函，以及未及时回款的原因。

（二）中介机构核查意见

经核查，申请人申报会计师认为：

申请人报告期内对军需局的销售金额以及期末的应收账款余额真实合理。结算较慢、回款较低、应收账款金额大是符合业务实际的暂时情况，军需局作为高质量高信用客户，申请人相关应收账款未来难以收回的可能性极小，不会对申请人生产经营造成重大不利影响。

补充问题：请申请人说明：2019 年第一季度净利润为负的原因；2019 年第一季度毛利率同比下降的原因；截止到现在公司的在手订单情况；2019 年上半年的预计经营情况。请保荐机构和会计师发表核查意见。

回复：

一、2019 年第一季度净利润为负的原因分析

申请人 2019 年第一季度营业收入同比增加了 3,295.60 万元，增幅 33.87%；净利润由上年同期的亏损 485.32 万元收窄至 355.94 万元，同比减少亏损 129.37 万元；扣非后归属于母公司股东净利润由上年同期的亏损 494.11 万元收窄至 436.10 万元，同比减少亏损 58.01 万元，申请人 2019 年一季度整体经营情况良好。具体分析如下：

（一）经营季节性较为明显，申请人 2019 年第一季度亏损符合实际经营情况

1、申请人近年来第一季度经营业绩均为负，波动较小

公司经营季节性特征明显，第一季度属于销售淡季，主要系公司 70%以上的

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

销售为团购业务，但团购业务基于行业特性，主要在上半年招投标在下半年集中发货，因此使得各年一季度销售规模小，占全年的比重较低，2016 年至 2018 年第一季度的销售占比分别为 14.13%、12.54%和 14.09%。同时，由于促销、生产放假等因素使得一季度销售的产品毛利率相对较低，部分固定期间费用支出不随收入而同比减少，上述综合因素影响下公司一季度的净利润往往为负。

申请人 2016 年至 2019 年第一季度经营成果的主要项目如下：

单位：万元

项目	2019 年第一季度	2018 年第一季度	2017 年第一季度	2016 年第一季度
营业收入	13,026.86	9,731.25	7,558.61	8,485.92
毛利率	22.87%	24.58%	29.99%	30.49%
期间费用	3,268.10	2,838.17	2,488.59	2,654.05
期间费用率	25.09%	29.17%	32.92%	31.28%
净利润	-355.94	-485.32	-236.89	-132.95
净利润率	-2.73%	-4.99%	-3.13%	-1.57%

由上表可知各期的净利润波动较小,净利润的范围为-500 万元至-130 万元。因此,公司 2019 年第一季度经营业绩为负符合季节性经营特征及实际经营情况,属于正常情况。

2、第一季度属于经营淡季，毛利率较低，但期间费用率相对较高

（1）第一季度促销活动较多以及生产淡季，毛利率相对较低

①节假日促销力度加大

第一季度有元旦以及春节等假期，为促销旺季，公司直营门店以商场专柜为主；促销期间，商场折扣力度相对较大，直营渠道毛利率相对较低。

②产品销售换档期，通过加大促销，回笼资金、降低库存

第一季度销售主要为秋冬季的产品和春夏季产品的过渡期，秋冬季产品销售旺季即将结束，但春夏季产品销售旺季尚未到来；因此，公司根据经营策略通过加大促销力度，更多让利给消费者的方式销售秋冬季产品，从而尽快回收资金、降低产品库存，但另一方面也暂时拉低了一季度的整体销售毛利率。

③节假日休假使得团购为主的产品单位成本上升、毛利率下降

每年第一季度有春节假期，生产员工休假时间相对较长，整体的产量较低，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

但厂房折旧等制造费用相对固定，因此分摊到单位产品的成本较高，尤其是生产周期较短的团购类产品，根据订单生产的团购产品基本能实现一季度生产一季度出货，进而也拉低了团购渠道产品的毛利率水平。

（2）第一季度收入占比低，但期间费用正常发生，期间费用率较高

第一季度属于公司经营淡季，收入规模相对较小，占比较低，但期间费用与营业收入非现线性变动关系。

① 团购业务特性使得全年销售分布不均，第一季度销售占比较低

公司以团购业务销售为主，基于团购客户主要在上半年进行招投标，下半年集中发货的特性，申请人第一季度的团购销售占全年销售比较小，2017 年及 2018 年一季度团购业务占全年团购业务的比重分别为 8.87%、11.79%，进而拉低了整体一季度的销售占全年的比重。

② 一季度费用支出与收入变动不呈线性关系

申请人期间费用主要为管理与销售人员薪酬支出、商场费用支出、办公场所折旧摊销、利息支出以及研发支出等，该等费用为相对固定的间接费用，虽然一季度有春节放假情况，但相应的费用支出仍按照正常月份计算，并未随收入减少而减少。

第一季度期间费用占全年比高于第一季度收入、毛利占全年比，收入和费用支出呈现一定的分布不均情况，在以前年度均体现该特征。2016 年至 2018 年各期第一季度收入、毛利以及期间费用占全年比情况如下：

项目	2018 年	2017 年	2016 年
第一季度收入占全年比	14.03%	12.51%	14.10%
第一季度毛利占全年比	10.28%	12.32%	14.90%
第一季度期间费用占全年比	16.63%	19.03%	21.85%
第一季度期间费用率	29.17%	32.92%	31.28%
全年期间费用率	24.62%	21.64%	20.18%

从上表可知，2016 年至 2018 年各期第一季度收入占全年收入比分别为 14.10%、12.51%以及 14.03%，第一季度毛利占全年毛利比也较低，第一季度为公司经营淡季。但是各年第一季度期间费用占全年期间费用比分别为 21.85%、19.03%以及 16.63%，高于收入、毛利占比。正是由于第一季度经营淡季期间费

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

用正常支出，导致各年第一季度的期间费用率明显高于全年的期间费用率，处于较高水平。

综上，公司第一季度经营亏损，主要系第一季度为经营淡季且促销力度较大，使得第一季度收入以及毛利率均较低，但是部分期间费用以及制造费用相对固定，不随收入的减少而减少。

（二）申请人 2019 年第一季度净利润亏损同比收窄，经营情况良好

申请人 2019 年第一季度与上年同期经营成果主要项目对比如下：

单位：万元

项目	2019 年度第一季度		2018 年度第一季度
	金额	增减	金额
营业收入	13,026.86	3,295.60	9,731.25
营业成本	10,047.67	2,708.43	7,339.24
毛利额	2,979.18	587.17	2,392.01
期间费用	3,268.10	429.93	2,838.17
营业利润	-313.23	178.92	-492.15
净利润	-355.94	129.37	-485.32
其中归属于母公司所有者净利润	-433.88	55.11	-488.99
扣非后归属于母公司所有者净利润	-436.10	58.01	-494.11

从上表可知，2019 年第一季度经营成果各主要项目较去年同期均有所提升，说明公司经营情况良好。与 2018 年第一季度相比，2019 年第一季度收入增加了 3,295.60 万元，毛利上升 587.17 万元；公司期间费用随销售规模的增加也上升 429.93 万元，但是期间费用的增加额低于毛利的增加额；净利润小幅增加 129.37 万元。整体来看，2019 年第一季度经营成果各主要项目较去年同期稳中有升。

2019 年第一季度业绩同比优于去年同期，一方面原因系本期团购业务保持持续增长，团购销售同比增加了 3,282.32 万元；另一方面得益于申请人 2018 年 3 月完成收购超琦电商，2019 年一季度超琦电商实现营业收入 1,132.08 万元，实现净利润 159.05 万元，增强了整体盈利能力。

二、2019 年第一季度毛利率同比下降的原因分析

（一）从销售渠道角度分析

2019 年第一季度主营毛利率相比上年同期小幅降低 1.68 个百分点，其中销

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

售结构占比变动影响主营毛利率降低1.50个百分点，占比为89.28%，系影响主营毛利率变动的主要因素。

2019 年第一季度与 2018 年第一季度渠道销售情况以及主营毛利率情况如下：

单位：万元

销售渠道	2019年第一季度			2018年第一季度		
	销售金额	销售占比	毛利率	销售金额	销售占比	毛利率
团购	9,264.46	71.23%	18.27%	5,982.23	61.62%	20.28%
非团购	3,742.73	28.77%	33.86%	3,725.87	38.38%	31.11%
合计	13,007.18	100.00%	22.75%	9,708.10	100.00%	24.44%

公司主营毛利率变动主要系销售结构变动以及各销售渠道毛利率变动共同影响所致，具体影响情况如下：

单位：百分点

销售渠道	销售占比变动影响	毛利率变动影响	合计
团购	1.75	-1.24	0.51
非团购	-3.25	1.05	-2.20
合计	-1.50	-0.19	-1.68

从上表可知，2019年第一季度主营毛利率同比降低1.68个百分点，其中销售结构占比变动影响主营毛利率降低1.50个百分点，各渠道毛利率变动影响主营毛利率降低0.19个百分点。销售占比结构变动影响占比为89.28%，系影响主营毛利率变动的主要因素。

从销售占比影响看，相比2018年第一季度，2019年第一季度非团购销售规模维持平稳,但是团购销售规模较大幅度提升,由5,982.23万元增加至9,264.46万元，导致团购销售规模占比由 61.62%提升至 71.23%，非团购销售规模则由38.38%降低至 28.77%，而团购业务的毛利率低于非团购业务的毛利率。因此，销售结构变动影响整体主营毛利率水平降低1.50个百分点。

从各渠道毛利率变动来看，2019年第一季度同比2018年第一季度，团购业务销售毛利率小幅降低 2.01 个百分点，但是非团购业务销售毛利率小幅上升2.75个百分点,二者变动幅度基本一致,二者共同影响主营业务毛利率降低0.19个百分点，对主营毛利率变动影响较小。2019 年一季度团购业务毛利率下降主要与本期发货的部分鞋品有关，该部分中标鞋品毛利率相对较低，占本期团购

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

业务销售比重较高，进而拉低了整体团购业务毛利率；其他渠道毛利率上升主要是本期包含了毛利率相对较高的超琦电商业务。

综上，2019 年第一季度相比上年同期略有降低主要系销售结构变动影响所致，符合公司实际经营情况。

（二）从产品类别分析

2019年第一季度与2018年第一季度分产品销售情况以及主营毛利率情况如下：

单位：万元

产品类别	2019 年第一季度			2018 年第一季度		
	销售金额	销售占比	毛利率	销售金额	销售占比	毛利率
鞋品	10,018.67	77.02%	16.77%	6,636.68	68.36%	22.96%
手袋	1,177.32	9.05%	24.28%	1,653.39	17.03%	20.71%
其他	1,811.19	13.92%	54.84%	1,418.04	14.61%	35.68%
合计	13,007.18	100.00%	22.75%	9,708.10	100.00%	24.44%

公司主营毛利率变动主要系产品销售结构变动以及各产品毛利率变动共同影响所致，具体影响情况如下：

单位：百分点

产品类别	毛利率变动影响	销售占比变动影响	合计
鞋品	-4.23	1.45	-2.78
手袋	0.61	-1.94	-1.33
其他	2.80	-0.37	2.42
合计	-0.83	-0.86	-1.68

公司 2019 年第一季度相比上年同期降低 1.68 个百分点，主要系鞋品毛利率降低影响所致。

从毛利率变动影响来看，虽然手袋产品以及其他产品毛利率均呈现一定程度上升，二者合计影响主营业务毛利率增加 3.41 个百分点，但是鞋品销售规模占比较大，其毛利率降低对整体毛利率影响更大，影响整体主营毛利率降低 4.23 个百分点，进而导致整体主营毛利率降低 0.83 个百分点。

从销售结构占比变动影响看，2019 年第一季度鞋品销售规模进一步提升，由 68.36%，增加至 77.02%，但该产品的毛利率略低于手袋以及其他产品，进而导致整体主营毛利率降低 0.86 个百分点。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

1、鞋品毛利率同比分析

2019 年第一季度鞋品毛利率同比有所下降，主要是有以下几方面因素：

（1）2019 年第一季度团购鞋品毛利率也有小幅降低，主要系 2019 年第一季度低毛利率的部分团购鞋品销售规模较大所致。一方面该类鞋品中标价格相对较低；另一方面，该类产品工序复杂、材料成本较高，春节期间生产放假使得产品分摊的制造费用较高，拉升了产品成本，进而拉低了一季度整体鞋品毛利率。

（2）第一季度有元旦以及春节等假期，为促销旺季，公司直营门店以商场专柜为主；促销期间，商场折扣力度相对较大，直营渠道毛利率相对较低。

2、非鞋品类产品毛利率分析

非鞋品类产品的毛利率总体波动较小，主要与产品订单、公司经营策略相关。其中，其他类产品毛利率同比增长 12.56 个百分点，主要是 2018 年 3 月完成收购超琦电商，2018 年 1 季度相关数据仅包含超琦电商 3 月份的数据，对 1 季度的影响较小；2019 年 1 季度同比涵盖了超琦电商 1-3 月的完整业务数据，该部分业务毛利率相对较高，提升了整体毛利率。

三、截止到现在公司的在手订单情况

申请人在手订单基本为团购客户的订单。2016 年至 2019 年 1-5 月，各期主要团购客户新签合同的含税金额分别为 40,387.73 万元、42,018.56 万元、73,930.57 万元和 12,865.54 万元，订单总额持续增长，公司订单充足。2019 年 5 月末公司团购客户的在手正在执行的订单金额为 21,325.59 万元，新签订单增长和充足的在手执行订单有助于公司团购业务保持良好的持续发展趋势。

四、2019 年上半年经营业绩预告情况

2019 年上半年申请人依照整体战略及年度经营计划，有序开展各项工作，不断完善和整合销售渠道，营业收入与去年对比保持增长。同时通过对经营成本实施有效管控，使得成本和各项费用与去年同期相比基本持平，收购子公司超琦电商业绩状况良好，归属于上市公司股东的净利润较去年同期增长。

公司 2019 年上半年预计实现净利润 1,488.21 万元—1,691.14 万元，同比增长 10%—25%；归属于母公司所有者净利润 1,281.03 万元—1,403.03 万元，

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

同比增长 5%—15%。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》（2018 年 11 月修订）的相关规定，申请人符合“预计半年度经营业绩与最近一期定期报告相比，出现盈亏性质的变化”的情形，已于 2019 年 6 月 18 日发布业绩预告。

公司 2019 年上半年业绩预告情况如下：

项目	2019 年 1-6 月	2018 年 1-6 月
净利润	1,488.21 万元—1,691.14 万元	1,352.92 万元
增长率	10%—25%	-
归属于母公司所有者净利润	1,281.03 万元—1,403.03 万元	1,220.03 万元
增长率	5%—15%	-
扣非后归属于母公司所有者净利润	1,275.22 万元—1,397.22 万元	1,158.47 万元
增长率	10.08%—20.16%	-

注：2018 年 1-6 月和 2019 年 1-6 月数据未经审计。

五、中介机构核查程序及意见

（一）中介机构核查程序

保荐机构和申请人会计师履行了以下核查程序：

1、访谈了公司总经理以及业务负责人、财务负责人，了解公司 2016 年至 2019 年第一季度净利润均为负数的原因，2019 年一季度毛利率下降的原因，是否符合公司实际情况；

2、获得申请人 2019 年一季报，分产品和销售渠道的销售明细表、毛利率明细表并进行分析；

3、获得申请人截止 2019 年 5 月末在手执行订单以及 2019 年 1-5 月新签订合同明细；

4、获得申请人 2019 年半年度业绩预告。

（二）中介机构核查意见

经核查，保荐机构及申请会计师认为：

申请人 2019 年第一季度净利润为负符合公司历史经营规律，主要系第一季度为销售淡季，促销力度较大以及春节放假等综合因素影响；2019 年第一季度

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

毛利率同比有所下降主要与一季度团购业务低毛利率产品销售占比较高和直营渠道促销有关；2019 年 5 月末申请人在手订单充足；2019 年 1-6 月扣非后归属于母公司所有者净利润同比增长 5%—15%，公司经营情况良好。

（以下无正文）

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（本页无正文，为《请做好广东万里马实业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函的回复》之盖章页）

广东万里马实业股份有限公司

年　月　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

（本页无正文，为《海通证券股份有限公司关于请做好广东万里马实业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函的回复》之签字盖章页）

保荐代表人签名：

王行健　　张 敏

保荐机构董事长签名：

周 杰

海通证券股份有限公司

年　月　日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

声 明

本人已认真阅读《<关于请做好广东万里马实业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>的回复》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，本次《<关于请做好广东万里马实业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>的回复》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。

保荐机构董事长签名：

周 杰

海通证券股份有限公司

年 月 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn