

海澜之家股份有限公司
华泰联合证券有限责任公司

关于
《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》
之回复

保荐机构（主承销商）



（深圳市福田区中心区中心广场香港中旅大厦）

中国证券监督管理委员会：

海澜之家股份有限公司（以下简称“海澜之家”、“发行人”、“公司”）及华泰联合证券有限责任公司（以下简称“保荐机构”）于近日收到贵会就公司可转换公司债券申请文件下发的《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”），公司会同保荐机构及相关中介机构对告知函中所涉及事项进行了认真研究、落实。现对告知函落实情况逐条书面回复如下，请审阅。

（如无特别说明，本回复报告中的简称或名词的释义与《海澜之家股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》中相同。）

目录

问题一.....	3
问题二.....	11
问题三.....	21
问题四.....	24
问题五.....	27
问题六.....	40

问题一

报告期内，申请人经营活动产生的现金流量净额变动较大，分别为192,341.17万元、278,716.19万元、292,778.07万元、-7,327.03万元。经营性现金流量净额均显著低于同期净利润。各报告期期末，申请人资产负债率显著高于同行业可比公司平均水平，流动比率和速动比率均显著低于可比公司平均水平。

请申请人说明：（1）至2017年末经营活动产生的现金流量净额情况，报告期经营性现金流量净额变动较大且最近一期显著为负的原因及合理性；（2）经营性现金流量净额与净利润不匹配的原因及合理性，2017年1-9月净利润与经营活动现金流净额差异较大的原因；（3）结合回款政策、特许经营保证金的收支情况，说明经营活动产生的现金流量净额是否好转，未来是否会持续恶化，应对措施；（4）偿债能力指标显著低于可比公司平均水平的原因及合理性，是否会对本次募投项目产生重大不利影响，提升偿债能力的主要举措。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程并发表核查意见。

回复：

一、公司2017年度经营活动产生的现金流量净额与净利润相匹配；报告期内经营活动产生的现金流量净额变动主要是净利润增长所致；2017年1-9月经营活动产生的现金流量净额为负主要受季节性时点因素影响，具有合理性

（一）公司2017年度经营活动产生的现金流量净额与净利润相匹配，报告期内经营活动产生的现金流量净额变动主要是净利润增长所致

2017年度公司经营活动产生的现金流量净额为287,956.66万元，与公司2017年全年净利润332,932.88万元相匹配。

2014年度至2017年度，公司净利润现金比率如下：

单位：万元

项目	2017年度	2016年度	2015年度	2014年度
经营活动产生的现金流量净额	287,956.66	292,778.07	278,716.19	192,341.17
净利润	332,932.88	312,313.45	295,407.21	237,896.93
净利润现金比率	0.86	0.94	0.94	0.81

注1：净利润现金比率=经营活动产生的现金流量净额/净利润

注 2：公司 2017 年度相关财务数据未经审计，下同

从上表可以看出，报告期内，随着净利润增长，公司经营活动产生的现金流量净额有所增加，整体呈上升趋势；净利润现金比率较为平稳，一直维持在较高的水平，公司的盈利质量较好。

2014 年净利润现金比率较低，主要原因是公司 2014 年度重组完成后公司营收规模较前一年大幅增长了 70% 以上，公司应收账款和预付账款增长速度较快导致经营性应收项目增加了 6.64 亿元所致。

2017 年净利润现金比率有所下降，主要原因是公司偿还了较大金额的加盟商经营保证金，2017 年度净偿还加盟商经营保证金较 2016 年度增加 2.69 亿元所致。

（二）公司 2017 年前三季度经营活动产生的现金流量净额为负主要是受季节性时点因素影响所致

由于公司与加盟商结算周期较短，公司销售商品、提供劳务收到的现金与收入规模相当，但各项经营活动支付的现金却因行业季节性特点而与成本存在较大差异，导致每年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额较少，均与当期实现的净利润存在一定差异。

报告期各期前三季度及全年相关数据对比如下：

单位：亿元

期间	2017年		2016年		2015年		2014年	
	1-9月	全年	1-9月	全年	1-9月	全年	1-9月	全年
销售商品提供劳务收到的现金	143.18	220.81	135.43	198.81	124.44	181.91	93.63	142.92
营业收入	124.78	182.00	120.67	170.00	113.25	158.30	81.45	123.38
收到的现金/收入	114.75%	121.32%	112.23%	116.95%	109.88%	114.91%	114.95%	115.84%
经营活动现金流出小计	147.27	195.55	133.06	174.57	121.03	159.73	97.31	131.38
营业总成本	91.97	138.67	89.73	129.68	83.34	118.96	61.12	92.13
支付的现金/成本	160.13%	141.02%	148.29%	134.62%	145.23%	134.27%	159.21%	142.60%
经营活动产生的现金流量净额	-0.73	28.80	6.53	29.28	8.96	27.87	2.46	19.23
净利润	25.13	33.29	24.15	31.23	22.90	29.53	16.17	23.75

受假期分布及冬季服装单价较高的影响，公司收入具有一定的季节性。第一季度及第四季度的销售收入（冬装为主）占比较高，约为 55%-60%，第二季度及第三季度收入占比约为 40-45%。

单位：万元，%

季度	2017 年		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
第一季度	515,894.79	28.35	513,054.48	30.18	458,439.50	28.96	266,544.02	21.60
第二季度	409,373.39	22.49	363,196.99	21.37	334,851.08	21.15	301,796.99	24.46
第三季度	322,551.89	17.72	330,483.42	19.44	339,178.18	21.43	246,150.74	19.95
第四季度	572,189.07	31.44	493,224.28	29.01	450,542.20	28.46	419,352.36	33.99
合计	1,820,009.14	100.00	1,699,959.17	100.00	1,583,010.96	100.00	1,233,844.11	100.00

与第四季度销售收入占比较高相对应，公司为第四季度冬季服装备货的采购金额也较高，每年三季度末公司的冬季产品已经陆续入库，并开始发往门店，此时冬季服装大部分尚未形成销售，未能实现回款，而冬季服装采购需要预付供应商部分款项（其中，买断产品通常货到后一定时间全部付款），导致每年前三季度公司经营活动流出的现金较多，且高于当期营业总成本。

2017 年 1-9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 143.18 亿元，收到的现金/营业收入为 114.75%，公司销售回款正常且高于 2015 年度和 2016 年度同期水平。出现经营活动现金流量净额为负的主要原因是购买商品接受劳务支付的现金较大所致。

2017 年 1-9 月，公司购买商品接受劳务支付现金合计达 99.15 亿元，同期营业成本为 74.30 亿元，购买商品接受劳务支付的现金/营业成本的比例为 133.45%，而上年同期该比例仅为 117.39%，2017 年全年该比例为 123.44%。除与供应商正常结算货款外，主要为冬装备货货款。

另外，2016 年 9 月后，公司对于新签约的“海澜之家”品牌加盟店以及到期后续约的加盟店不再收取特许经营保证金。2017 年 1-9 月，公司净减少特许经营保证金余额 5.14 亿元，2016 年 1-9 月公司净减少特许经营保证金 3.30 亿元，2017 年 1-9 月相比 2016 年 1-9 月特许经营保证金净流出金额增加 1.85 亿元。

考虑上述两个因素的影响，公司 2017 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净

额为负无明显异常。

综上所述，公司各年度经营活动产生的现金流量净额与净利润相匹配；2017年1-9月公司销售回款正常，经营活动产生的现金流量净额为负主要是受季节性时点因素影响，具有合理性。

二、公司销售回款政策未发生重大变化；特许经营保证金的偿还不会对公司经营活动产生的现金流量净额产生重大不利影响；2017年全年经营活动产生的现金流量净额已经好转，未来经营活动产生的现金流量净额不会恶化

（一）公司回款政策未发生重大变化

按照销售模式划分，公司的收入主要来源于加盟模式下向加盟商销售产生的收入及定制服装业务向客户直销产生的收入。

按照公司对加盟店的管理要求，加盟店店长对当日销售数据进行统计并生成销售日报上传至海澜之家结算中心，结算中心结算员通过SAP系统对各加盟店当日的销售品种、销售数量、销售价格、销售额、库存存货情况进行动态跟踪，并与当日收到的款项进行核对。加盟店和结算中心每日进行账款核对，并按公司与加盟商约定的结算比例进行回款。报告期内，公司与加盟商之间按照上述流程定期结算，回款政策未发生重大变化。

定制服装业务系根据公司与客户之间一对一沟通确定回款政策，通过销售合同进行约定。报告期内，公司对定制服装业务客户的收款政策未发生重大变化。

2014年度至2017年度，公司营业收入和销售回款的对比情况如下：

单位：亿元

项目	2017年度	2016年度	2015年度	2014年度
销售商品、提供劳务收到的现金	220.81	198.81	181.91	142.92
营业收入	182.00	170.00	158.30	123.38
收到的现金/收入	121.32%	116.95%	114.91%	115.84%

从上表可见，2014年度至2017年度公司营业收入与销售商品、提供劳务收到的现金匹配程度较高，公司销售回款良好。

（二）特许经营保证金的偿还不会对公司经营活动产生的现金流量净额产生重大不利影响

截至 2017 年 9 月 30 日，公司收取的特许经营保证金（会计上计为“长期应付款”）余额为 15.67 亿元。2016 年 9 月后，公司对于新签约的“海澜之家”加盟店以及到期后续约的加盟店不再收取特许经营保证金，随着加盟店加盟期陆续到期，公司收取的经营保证金逐步偿还，长期应付款持续下降。

根据公司的测算，截至 2017 年 9 月末的长期应付款未来预计偿还进度如下：

单位：万元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度及以后
长期应付款偿还金额	25,406.50	44,804.00	27,435.00	16,344.00	24,000.00	18,740.00

从上表可见，2018 年公司预计偿还长期应付款 4.48 亿元，2019 年及以后每年偿还金额不超过 2.75 亿元，与公司 2017 年全年经营活动产生的现金流量净额 28.80 亿元相比，偿还长期应付款对公司整体的经营活动产生的现金流量净额影响有限。

（三）公司 2017 年度经营活动现金流量已经好转至正常

如前所述，2017 年 1-9 月的经营活动产生的现金流量净额为负是季节性时点因素所致，随着 2017 年 4 季度销售回款，2017 年度经营活动产生的现金流量净额已经好转至正常。2017 年度，公司经营活动产生的现金流量净额为 28.80 亿元，与公司净利润较为匹配。

（四）公司保持良好经营活动现金流的措施

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额情况良好，与公司净利润较为匹配。公司未来将继续严格执行与加盟商的结算制度，严格把控对定制服装业务客户的回款政策及催收制度，确保销售及时回款。

三、偿债能力指标显著低于可比公司平均水平系公司的经营模式决定的，不会对本次募投项目产生重大不利影响，公司已制定提升偿债能力的相关措施

（一）公司偿债能力指标显著低于可比公司系公司经营模式决定

报告期内，发行人与可比公司的主要偿债能力指标如下：

财务指标	公司	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
流动比率（倍）	可比公司均值	2.86	2.43	1.99	2.56
	公司	1.56	1.55	1.51	1.67
速动比率（倍）	可比公司均值	1.47	1.22	1.07	1.24
	公司	0.71	0.83	0.74	0.95
资产负债率（%）	可比公司均值	27.73	34.43	38.92	38.14
	公司	55.13	58.53	64.36	61.66

注：可比公司选取申银万国三级行业分类“男装”行业内公司，2014年至2016年数据来源为上市公司定期报告。2017年1-9月数据来源于wind，未经年化。财务指标的计算方法如下：

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=速动资产/流动负债（速动资产为流动资产扣除存货及其他流动资产）

资产负债率=总负债/总资产

从上表可见，公司的流动比率及速动比率低于同行业可比上市公司，资产负债率高于同行业上市公司。

相关偿债能力指标低于同行业上市公司主要是系公司的经营模式与同行业上市公司差异较大所致。

公司在采购及销售环节的经营模式特殊性在于：公司“海澜之家”品牌主要采用零售导向的赊购模式，除对部分供应商预付小部分（一般不超过30%）的货款外，货款的支付以零售为导向，结合货物实际销售情况，逐月与供应商结算。而公司与加盟商之间的销售结算采用委托代销模式，商品实现最终销售后，加盟店与公司根据协议约定结算公司的营业收入。

在公司的经营模式下，门店内陈列或存放的商品所有权归属于公司，所以存货规模较大，占公司资产的比例相对较高；而公司与供应商之间按照商品销售节奏支付应付账款，存货规模较大也导致应付账款金额较大，应付账款占公司负债的比例较高。在这两个因素共同影响下，公司的流动比率及速动比率低于同行业可比公司。同时，为了保证公司货品在门店的安全，公司在2016年9月份之前向海澜之家的加盟商收取特许经营保证金，导致公司负债中的“长期应付款”规模较大，加上公司应付账款规模较大，导致公司总负债规模较大，资产负债率较

高。

同行业上市公司多数以经销商模式为主，产品对经销商出售后即确认存货所有权的转移，同时，对供应商的付款与产品终端零售情况不挂钩，因此，应付账款规模较小，流动比率及速动比率较高，资产负债率较低。

若剔除可退货商品形成的存货余额以及暂估的应付账款余额的影响，计算调整后的流动比率和速动比率情况如下：

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
调整后的流动比率	1.77	2.21	2.16	2.16
可比公司流动比率	2.86	2.43	1.99	2.56
调整后的速动比率	1.35	1.83	1.70	1.67
可比公司速动比率	1.47	1.22	1.07	1.24

调整后的流动比率=（流动资产-可退货商品存货余额）/（流动负债-可退货商品存货余额形成的暂估应付账款）

调整后的速动比率=（流动资产-存货-其他流动资产）/（流动负债-可退货商品存货余额形成的暂估应付账款）

从上表可见，剔除可退货商品的影响，公司调整后的流动比率约为 2，速动比率大于 1，短期偿债能力可以得到保障。

（二）公司偿债能力指标较低不会对本次募投项目产生重大不利影响

如上文分析，公司的偿债能力指标较低主要系其经营模式决定的，根据公司与供应商签署的采购协议，公司对供应商按照商品销售节奏支付应付账款，商品未实现销售时对供应商无付款义务，商品实现销售后公司能够通过销售回款及时支付供应商的采购款，偿债能力指标较低不会对公司的债务履约能力产生重大不利影响，亦不会对本次募投项目产生重大不利影响。

（三）公司提高偿债能力的主要举措

公司偿债能力指标较低主要是由于公司经营模式下，存货规模和应付账款规模均较大，扣除可退货商品存货后偿债能力指标处于正常水平。提高公司的存货动销率是保障公司偿债能力的关键。公司将通过门店信息化升级改造项目的建设，打造智慧门店，及时了解客户消费倾向、消费习惯，提高商品企划能力，进一步提高公司存货动销率。

此外，为降低公司的资产负债率水平，公司本次采用发行可转债的方式募集资金投资于募投项目，根据过往的市场经验，可转债通常在存续期转换为公司普通股，增加公司的净资产，从而降低公司资产负债率，提升公司的长期偿债能力。

四、核查过程和核查意见

（一）核查方法和过程

保荐机构及会计师履行了以下核查程序：

A、取得了公司与加盟商签署的《特许经营合同》及《委托代销合同》，了解公司销售模式、与加盟商关于回款政策的约定情况及经营保证金收取情况；抽查了公司与定制服装业务客户的销售合同，了解回款政策的变化；

B、取得了公司与供应商签署的《采购合同》及《附滞销商品可退货条款的采购合同》，了解公司与供应商之间的采购模式及货款支付情况；

C、对重要的加盟商及供应商进行走访，确认公司的销售回款及采购付款政策，销售金额及采购金额的真实性；

D、对管理层进行访谈，了解报告期内公司业务变化情况，了解季节性因素对公司经营活动产生的现金流量净额的影响，了解未来提升公司偿债能力的计划；

E、复核了经营活动产生的现金流量净额的计算过程；

F、统计了经营保证金的收取、退还情况；

G、统计了自营产品 2016 年 1-9 月及 2017 年 1-9 月的采购金额；

H、统计并核对各期末附滞销商品可退货条款的存货情况及相应应付账款金额，计算了调整后的流动比率及速动比率，比较公司偿债能力与同行业上市公司的差异等。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：公司 2017 年经营活动产生的现金流量净额无异常，公司 2017 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为负，与净利润差

异较大主要是季节性时点因素、冬装备货贷款增加及支付加盟商特许经营保证金导致的，符合公司业务的实际情况，具有合理性。2014年至2017年公司经营活动产生的现金流量净额与公司净利润相匹配。公司的回款政策未发生重大变化。公司偿债能力指标显著低于可比公司平均水平是其业务模式导致，具有合理性，不会对本次募投项目产生重大不利影响。公司已经制定了相应的措施进一步提升偿债能力。

问题二

报告期各期末，申请人存货账面价值逐年上升，分别为608,627.70万元、957,973.14万元、863,212.91万元及899,559.27万元，占各期流动资产的比例分别为42.35%、50.81%、46.03%及54.34%。存货以库存商品及委托代销商品为主。报告期内申请人存货周转率逐年下降。

请申请人说明：（1）截止2017年底存货变化情况，存货库龄情况，是否存在存货库龄较长的情况；（2）存货规模逐年增加的原因及合理性，库存商品及委托代销商品金额较高是否与业务规模相匹配；（3）结合存货周转率逐年下降的情形，说明存货跌价准备计提政策是否谨慎，是否与同行业可比公司存在显著差异，存货跌价准备计提是否充分、合理；（4）存货是否存在大幅跌价的风险，未来随着旗下各服装品牌门店数量的不断增多，存货是否一直保持较高的比例和较大的规模，该种商业模式存在的风险。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程并发表核查意见。

回复：

一、2017年末公司存货不存在库龄较长的情况

2017年9月末及2017年末，公司的存货余额情况如下：

单位：万元

项 目	2017 年末			2017 年 9 月末		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	14,137.57	-	14,137.57	21,097.83	-	21,097.83
在产品	6,455.28	-	6,455.28	5,933.01	-	5,933.01
委托加工物资	504.21	-	504.21	1,042.01	-	1,042.01
产成品	29,250.33	-	29,250.33	29,605.33	-	29,605.33

项 目	2017 年末			2017 年 9 月末		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
库存商品	394,357.45	16,795.54	377,561.91	456,034.55	26,948.18	429,086.37
委托代销商品	424,053.31	2,693.89	421,359.42	415,820.11	3,025.38	412,794.73
合 计	868,758.15	19,489.43	849,268.73	929,532.83	29,973.56	899,559.27

公司存货账面价值 2017 年末相比 2017 年 9 月末下降 50,290.54 万元，下降比例为 5.59%，变动较小。2017 年第四季度因销售减少委托代销商品 287,651.77 万元，占三季度末委托代销商品余额的 69.18%；公司从总部仓库新发往门店的委托代销商品净增加额为 295,884.97 万元。公司门店存货动销率处于正常水平，供应商-仓库-门店补货正常滚动，存货规模满足公司正常经营需要。

2017 年 9 月末及 2017 年末，公司产成品、库存商品和委托代销商品合计的库龄情况为：

库龄	2017 年末		2017 年 9 月末	
	余额（万元）	占比	余额（万元）	占比
1 年以内	665,514.09	78.51%	639,052.00	70.89%
1-2 年	164,037.49	19.35%	238,641.84	26.47%
2 年以上	18,109.51	2.14%	23,766.15	2.64%
合计	847,661.10	100.00%	901,459.99	100.00%

根据上表的分析，2017 年末，公司产成品、库存商品和委托代销商品中库龄 2 年以内商品占比继续保持在 97% 以上。公司存货库龄良好，不存在存货库龄较长的情况。

二、存货规模变化具有合理性，库存商品及委托代销商品金额较高与公司业务规模相匹配

（一）各期末存货规模变动的原因分析

2014 年末至 2017 年末，公司存货账面价值分别为 60.86 亿元、95.80 亿元、86.32 亿元及 84.93 亿元。

2015 年末存货金额较 2014 年末增长了 34.93 亿元，增幅为 57.40%，主要系：

（1）2015 年公司的营业收入规模较 2014 年增长 28.30%，随着公司经营规模的扩大，经营所需的备货规模增加；（2）受 2015 年暖冬气候的不利影响，2015 年第四季度营业收入占全年营业收入的比例为 28.46%，低于报告期其他年份同期

营业收入占比，2015 年末未实现销售的产品规模较大，同时，2016 年春夏季产品提前入库导致存货规模较大。

2016 年末存货金额较 2015 年末减少了 9.48 亿元，降幅为 9.89%，一方面是四季度销售回暖较上年同期增长了 9.48%，另一方面公司加大了存货采购规模的控制，存货规模较 2015 年末有所下降。

2017 年公司继续加强存货采购规模的控制，同时 2017 年冬季服装的销售状况良好，2017 年第四季度公司实现营业收入 57.22 亿元，较上年同期增长了 16.02%。2017 年末存货规模较 2016 年末减少了 1.39 亿元，略有下降。

（二）公司的经营模式决定了库存商品及委托商品金额较高

2014 年末至 2017 年末，公司存货账面价值分别为 60.86 亿元、95.80 亿元、86.32 亿元及 84.93 亿元，其中委托代销商品及库存商品合计分别为 55.95 亿元、92.09 亿元、82.02 亿元及 79.89 亿元，占公司存货账面价值的比例分别为 91.92%、96.13%、95.01%及 94.07%，占公司存货的绝大部分。

1、委托代销商品金额较高的原因

如问题一回复所述，公司与加盟商之间的销售结算采用委托代销方式，公司拥有商品的所有权，服装在销售给消费者之前，所有权属于公司，门店内陈列或存放的所有产品均为海澜之家的存货，计为“委托代销商品”。公司的门店数量较多，为满足门店铺货需要，公司存货中的委托代销商品金额较大。2014 年末至 2017 年末，公司委托代销商品账面价值分别为 36.24 亿元、49.52 亿元、46.78 亿元及 42.14 亿元。

单位：万元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
委托代销商品账面价值	421,359.42	467,788.89	495,196.69	362,395.71
门店家数	5,792	5,243	3,990	3,716
平均每家门店铺货金额	72.75	89.22	124.11	97.52

2015 年以后，爱居兔品牌门店数量快速增长，同时爱居兔品牌门店的平均面积及产品均价小于海澜之家品牌，导致按照门店数量计算的平均铺货金额有所下降。报告期各期末，公司委托代销商品金额较高，主要是公司的门店数量较多，

门店的铺货需要导致。

2、库存商品金额较高的原因

2014 年末至 2017 年末，公司库存商品账面价值分别为 24.62 亿元、46.28 亿元、39.54 亿元及 37.76 亿元，库存商品金额较高，主要系在公司的经营模式下，公司需要保持较大规模的存货以保障业务的正常运转，具体分析如下：

(1) 公司门店数量众多，遍布全国，为保证对门店的及时配送，公司通常会提前 1-2 个季度陆续将采购的服装存放在位于江阴总部的仓库，并根据门店的经营所需从总部仓库向各门店铺货、补货，导致公司的库存商品金额较大。

(2) 报告期内，公司与供应商签署的大部分采购合同附滞销商品可退货条款，按照公司与供应商签署的该类采购合同，海澜之家品牌的服装在两个适销季之后未能实现销售的可以向供应商退货，因此，第一个适销季之后尚未实现销售的产品作为公司存货，在第二个适销季继续销售。

(3) 海澜之家品牌定位为商务、时尚、休闲的大众平价优质男装，产品性价比是海澜之家品牌服装的核心竞争优势之一，最大程度的降低采购成本是保持产品竞争力的重要措施。由于上游供应商存在生产的淡旺季，公司充分利用上游供应商的淡季生产能力进行生产，达到降低采购成本的目的，因此部分商品会提前安排在淡季生产，淡季入库。

三、2017 年公司存货周转率已经得到提升，存货跌价准备计提政策谨慎，与同行业可比公司不存在显著差异，存货跌价准备计提充分、合理

(一) 公司存货周转率变动具有合理性，2017 年公司存货周转率已经开始提升

2014 年至 2017 年，公司存货周转率情况如下：

财务指标	2017 年度	2016 年度	2015 年度	2014 年度
存货周转率	1.27	1.12	1.19	1.39

注：存货周转率=营业成本/存货平均余额

公司 2015 年存货周转率较 2014 年有所下降，主要系 2015 年受暖冬气候影响，冬季服装动销率较低，导致当年年末存货规模较大，2015 年存货周转率低

于 2014 年。2016 年公司加强了存货采购规模的控制，且当年暖冬因素消除，公司存货规模较 2015 年末下降了 9.48 亿元，由于存货周转率是以期初期末平均存货余额为依据计算，而 2014 年末存货规模较小，导致 2016 年平均存货规模高于 2015 年平均存货规模，2016 年的存货周转率相比 2015 年略有下降。2017 年，公司继续加强存货采购规模的控制，同时 2017 年冬季服装的销售状况良好，2017 年末的存货规模较 2016 年末减少了 1.39 亿元，2017 年公司存货周转率有所上升。

综上，2015 年及 2016 年公司存货周转率下降主要系气候因素短期影响所致，不存在公司产品严重滞销的情况，随着气候影响因素的消除及公司加强存货采购规模的管控，公司存货周转率在 2017 年已经回升。

（二）公司存货跌价准备计提政策谨慎

每个报告期末，公司根据存货可变现净值测试存货是否存在减值情况，存货可变现净值按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额确定。

针对原材料、在产品和委托加工物资，公司以所生产的成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。报告期内公司产品销售情况良好，产销率较高，毛利率稳定，下游市场需求良好，不存在原材料、在产品和委托加工物资期末成本大于可变现净值的情形。

对于圣凯诺定制服装，由于公司生产或外采均是按照客户的定制合同的要求进行，公司在对可变现净值进行测算后，未发现低于存货账面价值的情况，该部分存货对应为存货分类中的产成品，无需计提存货跌价准备。

库存商品和委托代销商品中，对于附可退货条款的商品，由于公司可以按照成本原价退还给供应商，因此，公司对该类存货不计提存货跌价准备。

库存商品和委托代销商品中，对于不符合退货条件的自营产品，公司于每个会计期末根据自营产品的预计市场售价，减去至出售时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额，以确定存货的可变现净值，并与其账面成本进行比较，以确定每个会计期末计提存货跌价准备的金额。根据商品的定价策

略，公司按照各品牌库龄结构作为确定可变净值的基础，各品牌存货跌价准备具体计提比例如下：

品 牌	库龄 1 年以内	库龄 1-2 年	库龄 2-3 年	库龄 3 年以上
海澜之家系列品牌	0%	0%	70%	100%
爱居兔系列品牌	0%	25%	100%	100%
海一家系列品牌	0%	100%	100%	100%
其他品牌	根据存货可变现净值单独测试			

由于海澜之家系列品牌的产品销售期间为将该季节款型投放市场后 24 个月以内，且海澜之家系列品牌一直坚持不以打折作为促销手段，因此根据投放期间区分的库龄处于 2 年以内的海澜之家品牌自营产品不计提存货跌价准备，库龄 2-3 年的自营产品按照成本价的 30% 作为可变现净值的确定依据，库龄 3 年以上的自营产品 100% 计提存货跌价准备。

爱居兔品牌作为时尚休闲女装，产品时尚性对存货价值影响较大，公司对库龄一年以内的产品不计提存货跌价准备，对库龄 1-2 年的产品按照成本价的 75% 作为确定可变现净值的依据，对库龄 2 年以上未能实现销售的存货全部计提存货跌价准备。

海一家品牌主要通过向供应商采购海澜之家退回的商品，以更低的价格买断后推向市场，对库龄一年以内的商品，公司不计提存货跌价准备。考虑此类商品的特性，库龄超过一年后未能实现销售的产品，100% 计提存货跌价准备。

报告期各期末，公司针对库存商品和委托代销商品中的自营产品，存货跌价准备的计提情况如下：

单位：万元

库龄	2017 年末			2016 年末		
	期末余额	跌价准备	计提比例	期末余额	跌价准备	计提比例
1 年以内	194,124.24	-	-	105,604.60	-	-
1-2 年	40,360.99	8,666.59	21.47%	66,080.60	13,326.74	20.17%
2-3 年	7,109.55	6,729.33	94.65%	5,998.61	5,054.19	84.26%
3 年以上	4,093.51	4,093.51	100.00%	4,435.61	4,435.61	100.00%
合计	245,688.30	19,489.43	7.93%	182,119.42	22,816.54	12.53%

(续)

库龄	2015 年末	2014 年末
----	---------	---------

	期末余额	跌价准备	计提比例	期末余额	跌价准备	计提比例
1年以内	150,959.21	-	-	188,080.52	-	-
1-2年	63,837.52	1,515.31	2.37%	2,510.82	465.62	18.54%
2-3年	7,912.27	7,339.65	92.76%	2,680.51	2,421.36	90.33%
3年以上	7,242.32	7,242.32	100.00%	2,021.52	2,021.52	100.00%
合计	229,951.32	16,097.28	7.00%	195,293.37	4,908.50	2.51%

根据上表的分析,各期末存货跌价准备的计提符合公司存货跌价准备的计提政策。

(三) 公司存货跌价准备计提情况与同行业上市公司相比不存在明显差异

经查询,同行业九家上市公司均系2013年之前上市,距今时间较长,上述公司在最新的年度报告中未详细披露存货跌价准备的具体计提方法,无法与本公司的存货跌价计提方法进行详细比较。

报告期各期末,可比上市公司存货分类中“库存商品”和“委托代销商品”存货跌价准备综合计提比例情况如下:

公司名称	2017年6月末	2016年末	2015年末	2014年末
雅戈尔	10.14%	8.66%	6.84%	5.95%
报喜鸟	24.43%	17.81%	12.35%	9.09%
七匹狼	12.28%	15.20%	16.96%	27.00%
摩登大道	9.64%	15.39%	1.27%	3.17%
步森股份	35.95%	31.93%	26.66%	18.36%
乔治白	29.32%	30.07%	31.60%	28.32%
九牧王	13.21%	10.38%	12.13%	12.95%
红豆股份	6.27%	7.48%	10.76%	3.57%
希努尔	2.81%	2.47%	2.86%	2.36%
海澜之家	12.60%	12.53%	7.00%	2.51%

注1:截至2018年3月16日,同行业可比上市公司均未公告2017年年报,可比公司均使用2017年6月期末余额计算存货跌价准备综合计提比例,海澜之家使用2017年9月期末余额计算存货跌价准备综合计提比例。

注2:可比公司“存货跌价准备综合计提比例”等于“存货分类中库存商品和委托代销商品对应的存货跌价准备期末余额”除以“存货分类中库存商品和委托代销商品期末余额”。海澜之家“存货跌价准备综合计提比例”等于“存货分类中库存商品和委托代销商品中自营产品对应的存货跌价准备的期末余额”除以“存货分类中库存商品和委托代销商品中自营产品的

期末余额”。

从上表可见，公司存货跌价准备计提比例处于同行业可比上市公司计提比例的区间范围内，与同行业上市公司相比不存在显著异常。

综上所述：公司库存商品及委托代销商品金额较高与公司业务模式及营业收入规模相匹配；公司存货库龄正常，2年以内存货占比在97%以上；公司计提存货跌价准备的依据充分合理，应计提存货跌价准备的存货均已充分计提跌价准备。

四、预计公司存货未来将保持较高的比例和较大的规模，公司存货整体不存在大幅跌价的风险，公司已经充分提示了商业模式存在的风险

如前述所，公司存货规模较高是公司的经营模式决定的，未来随着各服装品牌门店数量的不断增多，门店所需要的铺货产品增加，公司总部仓库的库存商品也会随之增加，在公司当前的经营模式不发生重大变化的情况下，预计存货将保持较高的比例和较大规模。

由于公司的存货大部分附滞销商品可退货条款，若存货未能实现销售，公司可以按照原价退还给供应商，对于这部分商品，公司不存在跌价风险。对于不可退货产品，若市场发生了重大变化，公司的产品无法满足消费者的需求，可能导致公司承担存货跌价的损失。在公司正常动销率情况下，预计不存在存货整体出现较大幅度跌价的风险。

公司已经在募集说明书重大事项提示部分向投资者提示了公司商业模式存在的相关风险，具体内容如下：

“（一）经营模式风险

公司主要通过和加盟商签订的特许经营合同对合同双方的权利和义务进行约定，并以此作为海澜之家开展特许经营业务的重要保障。海澜之家的经营模式具有一定的独特性，存在如下风险：

1、产品严重滞销的风险

在海澜之家现行主要经营模式下，海澜之家、供应商和加盟商成为利益共同

体，产品的畅销与否直接决定各方获利与否，一旦产品出现严重滞销，各方组成的利益共同体将难以维持，从而导致一定的经营风险。

海澜之家拥有众多供应商，个别不合格的、缺乏竞争力的供应商退出对海澜之家经营不会带来不利影响，反而会促进公司供应商整体质量的提高；海澜之家拥有众多加盟商，个别加盟商退出对公司经营也不会带来不利影响。

报告期内，海澜之家盈利状况良好，未出现大量存货滞销情况。但如果海澜之家产品出现严重滞销，出现供应商或加盟商大规模退出的情形，则会对海澜之家经营带来较大影响。

2、存货规模较大风险

最近三年一期，海澜之家存货账面价值占流动资产、资产总额的比例较高，金额较大，具体数据如下：

单位：万元

项目	2017.9.30	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
存货账面价值	899,559.27	863,212.91	957,973.14	608,627.70
占流动资产比例	54.34%	46.03%	50.81%	42.35%
占总资产比例	38.92%	35.41%	40.87%	32.84%

海澜之家主要通过和供应商签订附滞销商品可退货条款的采购合同采购产品，由门店（不含直营店）以委托代销的方式销售产品，门店陈列或存放的所有产品均为海澜之家的存货，导致公司存货账面金额较大。公司已经按规定对存货计提了跌价准备，公司存货出现跌价损失的风险较小。

但是随着海澜之家旗下各服装品牌门店数量的不断增多，存货将一直保持较高的比例和较大的规模，存在一定风险。”

五、核查过程和核查意见

（一）核查方法和过程

针对公司的存货金额的准确性，保荐机构及会计师采取了以下的核查程序：

A、查阅公司存货管理制度，对相关管理人员进行访谈，核查公司有关内控制度设计的合理，通过穿行测试确认内控制度是否得到有效执行。取得了相关管

理制度，保留了穿行测试的底稿；

B、核查了公司存货期末盘点记录；

C、抽取存货样本进行抽盘，确认存货真实存在；

D、结合采购、销售情况，核查存货的收、发、存数据；分析、复核存货计量方法，测算存货结存数量与金额的匹配关系，比较报告期存货价格变动情况；

E、核查供应商采购合同，检查对供应商的付款情况，并对供应商的期末应付款进行函证；

F、对重要的供应商进行实地走访，确认采购金额及期末应付账款的真实性；

针对公司存货跌价准备的计提情况，保荐机构及会计师执行了以下的核查程序：

A、测试了有关存货跌价准备的关键内部控制的设计和执行，以确认内部控制的有效性。

B、获取并且评价公司计提存货跌价准备相关假设和方法，复核可变现净值确认依据，评估其合理性。

C、会计师对存货进行实地盘点，检查存货的数量，关注其实际状况。保荐机构查阅了会计师的盘点记录并进行了抽盘。

D、结合应付账款的审计，确认存货的真实和完整，确认存货的所有权，进而分析计提存货跌价准备对象的合理性。

E、取得了存货库龄清单，对其进行了分析性程序，判断是否存在长库龄导致存货可变现净值降低的风险。

此外，保荐机构及会计师通过查阅公司与加盟商签署的《特许经营合同》及《委托代销合同》，了解公司销售模式，对重要的加盟商进行走访，确认公司销售回款政策及销售金额的真实性；查阅了公司与供应商签署的《采购合同》，了解公司的采购模式；分析公司存货规模与公司经营模式、业务规模的匹配性；结合公司每年的销售情况、采购情况，每年的气候变化，分析各期末存货规模变动

的原因；计算公司的存货周转率，结合公司销售收入的变动及存货规模的变化分析存货周转率变动的原因及合理性。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：公司库存商品及委托代销商品金额较高与公司业务规模是相匹配的；公司存货规模的变动系经营规模扩大及气候变化等因素导致的；2017 年末的存货不存在库龄较长的情况；公司计提存货跌价准备的依据充分合理，与同行业上市公司相比不存在异常；公司存货整体上不存在大幅跌价风险，公司已经在募集说明书中充分披露了经营模式相关的风险。

问题三

根据申报材料，最近一期末申请人可供出售金融资产为 3.69 亿元。申请人 2017 年三季度披露，报告期支付了邦德文化有限公司（后于 2018 年 3 月以 5.52 亿元转让）、快尚时装（广州）有限公司投资额以及二级市场证券投资增加，投资支付的现金合计 9.16 亿元，申请人在本次申请反馈意见回复中说明前两项股权投资合计支出 5.82 亿元。

请申请人说明：（1）可供出售金融资产的主要内容，是否属于持有金额较大、期限较长的财务性投资；（2）结合 2017 年三季度，说明其他投资资金去向，与主营业务的关系，是否存在违反法律法规的情形。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程并发表核查意见。

答复：

一、公司持有的可供出售金融资产不属于持有金额较大，期限较长的财务性投资

截至 2017 年 9 月 30 日，公司持有的可供出售金融资产 36,899.58 万元，具体构成如下：

单位：万元

项目名称	计量方式	出资额（万元） /持有数量（万股）	持股比例 （%）	账面价值
------	------	----------------------	-------------	------

持有江苏威罗赛集团有限公司的股权	成本计量	300.00	5.94	300.00
持有江苏银行股份有限公司的股权	公允价值	1,658.85	0.14	13,768.45
博时基金海悦1号资产管理计划	公允价值	15,000.00	-	17,566.94
博时基金海悦2号资产管理计划	公允价值	5,000.00	-	5,264.18
合计	-	-	-	36,899.58

1、公司持有江苏威罗赛集团有限公司（简称“威罗赛”）的股权系公司子公司圣凯诺服饰有限公司2015年6月出资300万元取得。威罗赛主要生产经营针织衫、羊毛衫等服饰，是公司职业服定制业务的合作商，投资威罗赛有利于圣凯诺定制服装业务发展，不属于财务性投资。

2、公司持有的江苏银行股份有限公司（简称“江苏银行”）的股权系2007年取得。初始投资成本为1,000.00万元，金额较低。2016年8月江苏银行在上海证券交易所上市，公司对所持江苏银行股权以公允价值计量，截至2017年9月末，账面价值为13,768.45万元。

3、博时基金海悦1号资产管理计划、博时基金海悦2号资产管理计划的委托金额共计2亿元，公司对两项资产管理计划以公允价值计量，截至2017年9月末，两项资产管理计划账面价值为22,831.12万元。

综上所述，截至2017年9月30日，公司持有的可供出售金融资产中属于财务性投资的为对江苏银行的投资及委托博时基金设立的资产管理计划，上述财务性投资账面值为36,599.58万元，占公司截至2017年9月末总资产的1.58%，占比较小，不属于金额较大、期限较长的财务性投资。

二、2017年前三季度“投资支付的现金”的具体情况

2017年1-9月，公司因对外投资支付的现金为9.16亿元，具体内容如下：

主要项目	2017年1-9月发生额（万元）
购买邦德文化股权支付的现金	48,200.00
预付快尚时装投资款支付的现金	10,000.00
购买博时基金海悦1号资产管理计划	15,000.00
购买博时基金海悦2号资产管理计划	5,000.00
购买股票及理财产品支付的现金	13,387.70

合 计	91,587.70
-----	-----------

注：购买股票及理财产品支付的现金为现金支出累计发生额，截至 2017 年 9 月末，公司所持股票账面价值为 7,071.66 万元。

公司分别就上述投资履行了如下内部决策程序：

1、购买邦德文化股权履行的程序

2017 年 1 月 19 日、2017 年 4 月 5 日、2017 年 7 月 28 日及 2017 年 9 月 25 日，公司分别召开总经理办公会，决定受让邦德文化 10% 股权、3% 股权、10% 股权及 1% 股权，合计受让取得邦德文化 24% 股权。

根据《海澜之家股份有限公司总经理工作细则》：

“董事会授权总经理自行决定以下交易（获赠现金资产除外）

1、总经理运用公司资金的权利限于公司最近一期经审计净资产的 10% 以下，超过该数额的，需由董事会决定……”。

2016 年末公司经审计的净资产为 101.09 亿元，公司对邦德文化的投资总金额为 4.82 亿元，低于最近一期经审计净资产的 10%。对邦德文化投资的决策程序符合公司治理的相关规定。

2、投资快尚时装履行的程序

2017 年 8 月 8 日，公司召开总经理办公会，决定认购快尚时装 10% 股权并向快尚时装预付 10,000.00 万元投资款，根据前述公司总经理工作细则，对快尚时装的投资在公司总经理的决策权限之内。

3、购买博时基金海悦 1 号及 2 号资产管理计划、购买股票及理财产品履行的程序

2016 年 12 月 2 日，公司召开经理办公会议，同意公司全资子公司江阴海澜之家投资有限公司（简称“海澜之家投资”，注册资本人民币 50,000 万元）以自有资金进行对外投资（不超过 2015 年末净资产的 10%），包括各种股票、债券、基金等，投资金额不超过 3 亿元人民币。2017 年 6 月 28 日，海澜之家投资作为资产委托人，与资产管理人博时基金管理有限公司签订《资产管理计划资产管理

合同》，以自有资金 15,000.00 万元与 5,000.00 万元分别设立博时基金海悦 1 号、博时基金海悦 2 号资产管理计划。2017 年 1-9 月，公司按照上述总经理办公会的决议，开展少量的二级市场投资及购买理财产品。

综上，公司 2017 年 1-9 月的对外投资已经按照《海澜之家股份有限公司总经理工作细则》履行了必要的内部审批程序，不存在违法违规的情况。

三、保荐机构核查过程和核查意见

（一）核查方法和过程

保荐机构及会计师取得了可供出售金融资产的明细，向管理层访谈了解了可供出售金融资产对应的各笔投资的背景、投资目的，分析各项可供出售金融资产是否为财务性投资；查阅了《海澜之家股份有限公司总经理工作细则》；取得了公司对外投资相关的总经理办公会议纪要；取得了海澜之家投资与邦德文化股权转让方签署的股权转让协议，海澜之家投资与快尚时装、李明光签订的《投资意向协议》，海澜之家投资与博时基金管理有限公司签署的《资产管理计划资产管理合同》；取得了交易相关的银行付款记录、记账凭证；取得了公司证券账户的股票交易银行流水，核查交易发生额和记账情况是否一致。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：

1、截至 2017 年 9 月 30 日，公司持有的可供出售金融资产包括对威罗赛的投资、对江苏银行的投资及委托博时基金设立的两项资产管理计划，其中对威罗赛的投资与公司业务具有协同效应，不属于财务性投资。公司可供出售金融资产中的财务性投资金额为 36,599.58 万元，占公司截至 2017 年 9 月末总资产的 1.58%，占比较小，不属于金额较大、期限较长的财务性投资。

2、公司 2017 年 1-9 月的对外投资均已经履行了必要的内部审批程序，不存在违法违规的情况。

问题四

申请人报告期内各期末均无银行短期借款。请申请人说明是否存在不良银行征信记录而无法取得银行贷款的情形，量化比较分析采取可转债而非银行借款进行融资的原因。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程并发表核查意见。

答复：

一、发行人不存在因不良银行征信记录而无法取得银行贷款的情形

经查询公司截至 2018 年 1 月 2 日的《企业信用报告》，公司报告期内不存在不良/违约类贷款等不良银行征信记录。此外，2017 年 9 月，公司分别与光大银行无锡分行、江苏银行江阴支行签订流动资金借款合同，取得贷款 2 亿元、3 亿元。

因此，公司不存在因不良银行征信记录而无法取得银行贷款的情形。

二、采取可转债而非银行借款进行融资具有经济性

（一）基本参数与假设

- 1、不考虑发行费用等其他交易费用；
- 2、本次发行的可转债在存续期内未发生转股；
- 3、中证 AA+公司债到期收益率（6 年）（2018 年 3 月 13 日）为 5.61%；
- 4、根据近期市场类似可转债的发行利率水平，本次发行可转债的票面利率为：第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 0.9%、第四年 1.2%、第五年 1.6%、第六年 1.9%，到期赎回价为 106 元/张；
- 5、五年期以上的中国人民银行贷款基准利率为 4.9%；。

（二）发行可转债对财务指标的影响

1、现金流出

对比发行可转债与银行贷款的融资方式下的现金流出情况如下：

单位：万元

年份	可转债	银行贷款（基准利率）
第一年	900.00	14,700.00
第二年	1,500.00	14,700.00
第三年	2,700.00	14,700.00

第四年	3,600.00	14,700.00
第五年	4,800.00	14,700.00
第六年	318,000.00	314,700.00
合计	331,500.00	388,200.00

从上表可看出，发行可转债相对银行贷款现金流出较少，对公司现金流量的影响程度较小。

2、资产负债率

在不考虑发行费用的前提下，本次发行的可转债负债成分的公允价值为 240,227.33 万元，权益成分的公允价值为 59,772.67 万元。对比发行可转债与银行借款的融资方式下的资产负债率情况如下：

单位：万元

项目	2017年9月30日 财务报表数据	发行可转债	增加银行贷款
资产总额	2,311,301.11	2,611,301.11	2,611,301.11
负债总额	1,274,177.05	1,514,404.38	1,574,177.05
资产负债率	55.13%	57.99%	60.28%

目前公司的资产负债率已远高于同行业上市公司平均水平，如果本次募集资金采用银行贷款方式，公司资产负债率将提高 5 个百分点左右，会增加公司财务风险。

由于可转债具有债权和股权双重属性，发行可转换公司债券并进行初始确认时，需将其包含的负债和权益成份进行分拆，因此在可转债发行之初，对资产负债率的影响相对银行借款方式更小。此外，随着存续期内可转债的逐步转股，资产负债率将有所下降。以 2017 年末公司的资产负债表为基础，假设 30 亿元可转债全部转为普通股，则公司的资产负债率将下降到 49.54%，有利于优化公司的资本结构。

三、保荐机构的核查过程和核查意见

（一）核查方法和过程

保荐机构及会计师查阅了中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》；

访谈了光大银行无锡分行、江苏银行江阴支行，了解公司在银行的信用状况；查阅了发行人与光大银行无锡分行、江苏银行江阴支行签订的借款合同；统计了近期市场同类型可转债的发行情况与同期限 AA+公司债的市场利率走势；根据合理假设参数，对发行可转债与银行贷款方式对公司财务指标的影响进行量化测算。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：

发行人不存在因不良银行征信记录而无法取得银行贷款的情形。

发行人拟通过发行可转换公司债券的形式而非银行贷款实施本次募投项目，在减少现金流出，降低财务风险等方面均有一定优势。

问题五

申请人报告期内财务费用均为负值。截至最近一期末货币资金余额 59.93 亿元，净利润 25.1 亿元，过去三年累计分红 53.9 亿元。2017 年 9 月末实际可以自由使用的货币资金为 23.6 亿元。申请人募投项目“产业链信息化升级项目”属于技术改造与升级，投资额相对于申请人净利润及现金流不大。根据公司章程，“在公司盈利、现金流满足公司正常经营和中长期发展战略需要的前提下，公司优先采用现金分红的利润分配方式”。

请申请人说明：（1）本次募投项目与中长期发展战略需要的关系，采用募投资金而不用积累资金的原因和合理性，长期财务安排的合理性；（2）结合线下门店扩张和销售情况、电商销售收入增长趋势、同行业可比上市公司经营策略等，说明本次募投建设门店信息化升级改造项目、加大线下门店资金投入的必要性和合理性；（3）结合 2017 年业绩、货币资金等财务指标，转让邦德文化股权所得，大额货币资金未来使用计划，对外借款较少及财务费用为负等情况，说明本次融资的必要性及融资金额的合理性，是否存在过度融资的情形。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程并发表核查意见。

答复:

一、本次募投项目系满足公司中长期发展战略的需要，采取募集资金投资具有合理性，本次募集资金符合公司长期的财务安排

(一) 本次募投项目系满足公司中长期发展战略的需要

公司制定了明确的中长期发展目标，公司将坚持“包容、创新、共赢”的价值观，牢牢抓住性价比优势，集中资源强化公司在品牌管理、门店管理、产品设计、销售渠道建设及供应链管理方面的优势，扩大产品销售规模与市场占有率，形成从人才到资源，从渠道到品牌，从速度到效率，从传统管理到模式创新的行业多层次竞争优势，将“海澜之家”品牌打造成为中国男装的国民品牌。公司将进一步充分利用自身较强的运营能力和经验，通过自主培养与并购并举的方式，实现产品线与品牌线的延伸，将公司打造成为生活消费类多品牌管理平台。

本次募集资金投资项目如下：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金拟投入金额
1	产业链信息化升级项目	70,899.71	62,000.00
2	物流园区建设项目	211,367.70	195,000.00
3	爱居兔研发办公大楼建设项目	46,952.30	43,000.00
合计		329,219.71	300,000.00

本次募投项目实施后，能够提高产业链的整体信息化、智能化水平，提升公司的销售能力及市场竞争力；能够提升公司的仓储物流服务能力及运营效率，为公司未来的业务发展提供支撑；能够提升公司的研发、设计能力，提高产品研发的精准度，提升产品的畅销度。本次募投项目的建设系公司为实现中长期发展战略所采取的必要措施。

(二) 采用募集资金而非积累资金投资建设募投项目原因和合理性

1、公司的积累资金需要优先满足业务扩张的需要

随着公司业务规模的扩大，公司为维持正常业务经营所需要的资金增加，包括：公司买断产品的采购规模扩大需要支付的采购款增加；公司应收账款的规模

也将随着定制服装的业务扩张而增加；公司业务规模扩大后，支付员工薪酬、支付税费等付现成本也将有所增加。未来积累资金将优先用于保证公司业务规模扩张的需要。

随着爱居兔品牌及新品牌的快速发展，门店数量快速增长，门店员工数量增加，公司需要扩建相应的配套设施，公司预计将以积累资金用于上述项目建设。

2、根据章程公司应保持现金分红政策的一致性、合理性和稳定性，需要为分红预留资金

为响应监管机构鼓励上市公司分红的政策，将上市公司的发展和经营成果与投资者进行分享，给公司的投资者以稳定的回报预期，公司章程要求公司应保持现金分红政策的一致性、合理性和稳定性。

报告期内公司一直维持较高的分红水平。2014 年度至 2016 年度，公司现金分红金额分别为 17.07 亿元、14.82 亿元及 22.01 亿元，占公司实现的归属于母公司股东的净利润比例分别为 71.75%、50.17% 和 70.48%，平均分红率达 63.80%。为满足公司章程规定的现金分红政策一致性、合理性和稳定性的要求，按最近三年的平均分红率，公司需要为 2017 年度分红预留资金约 20 亿元左右。

3、公司需要为新品牌发展及潜在的行业并购预留资金

为实现将公司打造成为生活消费类多品牌管理平台的中长期发展战略，公司需要通过内部培育及外部并购并举的方式。新品牌往往需要数年后才能实现盈利，培育前期需要公司大量的投入，公司需要将部分经营积累用于培育新品牌。同时，公司一直在积极关注质地较好的服装企业并购机会，服装行业优质并购标的往往会受到多个潜在买家的青睐，并购机会稍纵即逝，且并购以现金交易的情况较多，公司亦需要留存一定量的资金用于潜在的并购。

4、依靠自身积累投资募投项目需要较长的时间

尽管公司每年实现净利润较多，实现经营活动现金流量净额也较大，但因分红导致公司每年现金及现金等价物净增加额较少。2015 年至 2017 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 6.06 亿元、8.67 亿元及-9.93 亿元。

本次募投项目总投资金额为 32.92 亿元，通过自身经营积累的方式投资本次募投项目所需时间周期过长。目前服装行业消费结构和消费方式的转变促使服装企业纷纷加快信息化建设步伐，完善仓储物流处理能力，提升产品设计研发能力。在这样的市场背景下，竞争日趋加剧，通过自身经营积累以内部融资的方式不利于公司建立先发优势，可能导致公司错失当前发展机遇，不能有效实现巩固并扩大市场规模、强化市场地位的目的。

（三）本次募集资金符合公司的长期财务安排

最近三年一期末，公司资产负债率与同行业比较情况如下：

序号	证券简称	资产负债率（%）			
		2017年9月末	2016年末	2015年末	2014年末
1	雅戈尔	64.03	64.18	69.27	64.84
2	报喜鸟	36.37	42.37	38.30	37.31
3	七匹狼	30.48	33.63	31.47	29.36
4	步森股份	27.34	16.26	24.22	37.66
5	摩登大道	24.60	36.41	51.38	35.85
6	乔治白	21.80	24.07	24.33	26.26
7	九牧王	19.75	19.18	20.49	13.59
8	红豆股份	13.46	54.59	62.35	69.99
9	希努尔	11.74	19.18	28.45	28.38
中位值		25.97	35.02	34.88	36.58
平均数		27.73	34.43	38.92	38.14
海澜之家		55.13	58.53	64.36	61.66

由上表可见，公司的资产负债率远高于同行业上市公司平均水平。本次发行可转债后，按照可转债的会计处理准则，在可转债进行初始确认时，需要将其包含的负债和权益成分进行分拆，负债成分计入“应付债券-可转换公司债券”，权益成分计入“资本公积-其他资本公积”。在可转债发行后短期内会提高公司的资产负债率。根据可转债此前的市场经验，绝大部分可转债会在到期前转换为公司普通股，若本次可转债到期前全部转换为公司普通股，将显著增加公司净资产，增加公司资本实力及抗风险能力，符合公司及股东利益。

以 2017 年末公司的资产负债表为基础，假设 30 亿元可转债全部转为普通股，则公司的资产负债率将下降到 49.54%。因此本次发行可转换公司债券有利于优化公司的资本结构，符合公司的长期财务安排。

二、本次募投建设门店信息化升级改造项目、加大线下门店资金投入的必要性和合理性

（一）线上线下融合已经成为零售业的发展趋势

1、线上销售的瓶颈隐现

近些年，线上销售在快速发展的同时也面临着瓶颈，一是流量及获客成本在不断提升。随着移动互联网普及率越来越高，人口红利已经越来越少。同时，随着各种智能产品的不断涌现，线上入口和渠道越来越碎片化。二是线上销售缺乏消费场景支撑。随着消费者更加注重个性化、场景化的消费体验，商品的展示与体验成为关注点，对于单纯的线上销售来说，这些需要实际感知、实际体验的场景化的体验式服务是最大软肋。

2、回归线下是应对线上销售瓶颈的最佳选择

首先，从社会规模和影响力看，实体零售远超线上零售。商务部的数据显示，实体零售销售额占社会消费品零售总额的 90% 左右，从业人员占第三产业从业人数的 1/5 左右，税收占全国税收收入的 5% 左右。实体零售是引导生产、扩大消费的重要载体，繁荣市场、保障就业的重要渠道。

其次，从发展环境上看，实体零售有着宏观政策利好。2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于推动实体零售创新转型的意见》（国办发〔2016〕78 号），指出为“适应经济发展新常态，推动实体零售创新转型，释放发展活力，增强发展动力”，从政策层面促进实体零售的升级发展。从长远看，实体零售已经迎来新的政策利好期，发展环境会进一步得到良性改观。

最后，从市场表现看，实体零售不断回暖。商务部发布的《中国零售行业发展报告（2016/2017 年）》显示，2016 年全年商品零售额近 29.7 万亿元，同比增长 10.4%；特别是自 2016 年下半年以来，大型零售企业销售情况明显好转，实体零售出现回暖迹象。

3、线上与线下相互融合是当前较为理想的零售业发展模式

目前，市场已经普遍认为，线上与线下融合是较为理想的商业模式。线下门

店除了承担产品销售及流量变现的功能，还承担向线上导流以及品牌宣传、消费者体验等功能。线上渠道亦不再单纯地承担产品销售的功能，同时也承担抓取流量，往线下实体店导流的功能。消费者可以在线上比较，线下体验，然后选择任何一个端口下单，线上线下的区分越来越模糊。

与之前线下零售企业纷纷“触网”不同，从 2017 年开始，越来越多的互联网巨头开始看重线下门店资源，加大线下布局，如阿里巴巴收购了高鑫零售，腾讯、京东入股永辉超市，加快了线上线下融合的过程。实体零售与网络电商正逐步走向融合、协作，深度融合是优势互补、实现共赢的发展方向。

（二）公司线下门店销售及线上销售的业务发展情况

1、线下门店业务发展情况

报告期内，公司持续完善线下门店在全国的布局，新增门店家数较多，门店数量从 2014 年末的 3,716 家增加到 2017 年末的 5,792 家门店，门店具体增长情况如下：

品牌	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末
海澜之家	3,348	3,517	4,237	4,503
爱居兔	269	306	630	1,050
其他门店	99	167	376	239
合计	3,716	3,990	5,243	5,792

随着线下门店数量的增加，原有门店逐步成熟，公司来自于线下门店销售的主营业务收入持续增长，2014 年至 2017 年，线下收入增长情况如下：

品牌	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
线下主营业务收入（万元）	1,187,445.49	1,481,953.99	1,566,749.53	1,677,804.95
收入增长率	-	24.80%	5.72%	7.09%

2、线上销售发展情况

公司非常重视电子商务的发展，并于 2014 年设立了电子商务公司，目前通过主流电商平台、网上商城、移动 APP 等多渠道方式推动公司电商业务。报告期内，公司加大了对电子商务业务的投入力度，线上销售收入快速增长，占公司营业收入的比例快速提升，2014 年至 2017 年，公司线上销售收入分别为 2.72 亿元、5.85 亿元、8.54 亿元及 10.54 亿元，占公司主营业务收入的比例分别为

2.24%、3.80%、5.17%及 5.91%。

报告期内，虽然来自于线上销售的规模快速增长，但是公司的线下门店业务规模较大，且处于持续增长中。因此，线下销售仍然是公司绝大部分的收入来源。本次对线下门店进行信息化升级改造，有利于增强品牌的影响力并提高客户对品牌的认可度，提高市场竞争力，并最终体现为提高公司的销售收入，是公司未来业绩增长的重要保障。

同时，在线上线下加速融合的当下，线下门店的投资对提升线上销售亦有所帮助。通过门店信息化升级改造提升品牌形象，吸引消费者对公司品牌的关注，扩大了线上消费的潜在客户群体；通过线下门店准确记录消费者的试穿记录、交易达成等信息，有助于公司了解会员的消费倾向、消费习惯，在会员网上购物时，能够向会员推送符合其需求的商品，提高成交率，实现提高线上销售收入的目的。

（三）同行业公司持续增加对线下门店的投入

经查询主要同行业上市公司年报披露情况，同行业上市公司多数采取线下门店业务及线上销售同步推进建设的策略，持续加强线下门店的投入力度，打造线上线下一体化的经营模式。

股票简称	发展策略/经营情况
红豆股份	<p>渠道拓展方面：科学选址加速渠道布局，稳步推进门店拓展工作。在重要城市召开多场招商会，选择优质加盟商，持续打造红豆加盟联营新模式。公司在南京、武汉等核心城市重点布局品牌形象店，提升品牌市场影响力。</p> <p>电子商务方面：公司除了继续不断扩充品类、优化物流及售后服务外，聚焦无线端，借力社交媒体抢占用户流量，精准匹配用户感兴趣的产品。</p>
雅戈尔	<p>继续强化营销平台建设：坚决推进大店战略，加快进入高客流量的购物中心等新兴业态，通过资源的优化配置、体验环境的整体提升，打造VIP服务中心、O2O体验中心和时尚文化传播中心。</p>
七匹狼	<p>线下渠道建设：公司持续进行渠道的整合和再分类工作，布局“线上”与“线下”，区分“品牌店”、“工厂店”及“优厂店”，优化经销体系，激励直营体系，并积极推进新商业模式的建设。</p> <p>线上销售：线上销售品类将继续丰富和扩展，在保证不对七匹狼品牌造成影响的同时，推出新的系列乃至新的线上品牌，促进线上业务的持续发展。</p>
九牧王	<p>渠道升级：公司持续加强对全国渠道的梳理，一是对现有终端进行分类，及时关闭低效店铺，整合资源，整改中高店效店铺，提升店铺形象及店效；二是开始针对重点商场进行位置调整、面积扩大、形象整改，整改后的终端店效比整改前实现了较高的增长。</p> <p>推进线上线下一体化：公司对线上业务进行重新规划，电子商务业务定位由</p>

	原来的去库存为主，变为销售线上专供款为主。
摩登大道	线上线下相结合的模式： 为顺应国内消费者迅速建立的互联网购物习惯，公司通过自建电子商务平台开展线上销售业务，与线下实体门店一道成为公司渠道建设的重要组成部分，以全力推进公司由传统零售向以线上和线下有机结合的经营模式转型，转型升级为行业领先的“互联网+”全球时尚品牌运营商。

注：以上内容来自于各公司 2016 年年度报告。

综上所述，线上线下相互融合已经成为行业的发展趋势，线下门店的重要性逐步凸显，同行业上市公司也在纷纷加强线下门店建设方面的投入力度。线下门店是公司收入的主要来源，本次增加对线下门店的投入是公司未来业绩增长的重要保证，本次门店建设的投入对线下门店业务及线上销售业务均有正面的促进作用，项目建设具有必要性和合理性。

三、公司融资的必要性及融资金额的合理性

（一）公司货币资金余额有明确的用途，无法大量投入本次募投项目

报告期各期末，公司均有部分货币资金存入银行或者将定期存单质押给银行，作为开具银行承兑汇票、保函及信用证的保证金。此外，公司将应付加盟商的特许经营保证金以协议存款的方式存入银行，确保具有充足的保证金支付能力。

截至 2017 年末，扣除银行承兑票保证金和保函及信用证保证金外，公司现金及现金等价物为 589,917.40 万元，再扣除未来需要偿还给加盟商的特许经营保证金，公司可以自由使用的货币资金为 454,144.40 万元。考虑公司 2018 年转让邦德文化股权取得股权转让款及支付快尚时装的投资款，公司能够自由使用的货币资金余额为 497,644.40 万元。

具体测算如下：

单位：万元

项目	金额（万元）
2017 年末货币资金余额	784,197.82
减：其他货币资金-银行承兑汇票保证金（含已质押定期存单）	192,900.00
减：其他货币资金-保函及信用证保证金	1,380.42

项目	金额（万元）
减：特许经营保证金	135,773.00
可自由使用的货币资金	454,144.40
加：转让邦德文化股权预计取得的现金	55,200.00
减：支付快尚时装股权转让款所需要的现金	11,700.00
考虑股权转让及对外投资后能够自由使用的货币资金	497,644.40

1、公司日常经营货币资金需求测算

公司为维持正常生产经营，通常需要预留一定期间的固定开支作为公司的安全货币资金保有量以保障财务安全，公司安全货币资金保有量测算如下：

（1）根据公司现金流量表分析，2016年至2017年公司付现的期间费用及职工薪酬平均每月为2.18亿元；

（2）根据公司现金流量表分析，2016年至2017年公司支付的各项税费平均每月为2.03亿元；

（3）对于自营商品，公司与供应商通常约定预付30%左右，在产品入库后一定时间内付清货款，公司2017年度平均每月自营产品（含圣凯诺定制服装业务）采购金额为3.93亿元。

以上付现成本费用合计为每月8.14亿元，从谨慎性角度，公司持有3个月左右付现额的货币资金是合理的，公司需要保持24.42亿元的现金用于维持日常经营。

2、公司需要考虑实施年度现金分红所需的货币资金

公司积极执行《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37号）、《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》（证监会公告[2013]43号）等文件的相关规定，报告期内一直保持了较高比例的分红。公司2014年度、2015年度、2016年度累计现金分红（含税）539,130.95万元，最近三年累计现金分红金额占最近三年归属于上市公司股东的年均净利润的191.39%。具体情况如下：

单位：万元

分红年度	现金分红金额 (含税)	分红年度合并报表中 归属于上市公司股东	占合并报表中归属 于上市公司股东的

		的净利润	净利润的比率
2016年度	220,145.14	312,264.73	70.50%
2015年度	148,261.01	295,313.17	50.20%
2014年度	170,724.80	237,477.21	71.89%
最近三年合并报表中归属于上市公司股东的年均净利润			281,685.04
最近三年累计现金分红金额占最近三年年均净利润的比例			191.39%

根据公司章程，公司需要“保持现金分红政策的一致性、合理性和稳定性”。因此，公司需要留存足额的现金以满足股东对于现金分红的要求，从而便于投资者形成稳定的回报预期。过去三年，公司现金分红金额占归属于上市公司股东的净利润平均比例为 63.80%，2017 年归属于母公司股东的净利润为 32.88 亿元，公司按照过去三年的平均分红率，公司需要为 2017 年度分红预留资金约 20 亿元。

综上，公司考虑股权转让及对外投资后能够自由使用的货币资金为 49.76 亿元，扣除公司未来三个月的付现需求 24.42 亿元及 2017 年现金分红 20 亿元左右，公司剩余的可自由使用货币资金仅 5 亿元左右，考虑到公司潜在的并购需求，公司需要账面随时保持一定金额的可动用现金，因此，公司当前的货币资金余额无法大量用于本次募集资金投资项目。

（二）公司银行贷款情况

2014 年至 2016 年，公司的营运资金需求依靠日常经营产生的现金流，无银行借款。2017 年 9 月，发行人与中国光大银行股份有限公司无锡分行签订《流动资金借款合同》，中国光大银行股份有限公司无锡分行向发行人提供借款 20,000 万；发行人与江苏银行股份有限公司江阴支行签订《流动资金借款合同》，江苏银行股份有限公司江阴支行向发行人提供借款 30,000 万元。公司借款用途为支付货款。

报告期各期末，公司的资产负债率水平远高于同行业可比上市公司，如果公司继续选择以银行贷款方式融资，资产负债率将进一步提高，从而增加公司财务风险。

（三）公司财务费用情况

1、报告期内公司财务费用为负的原因

公司的业务规模较大，为维持公司业务的正常运转，公司需要保有一定的货币资金，最近三年一期末，公司账面货币资金金额分别为 70.86 亿元、79.46 亿元、88.58 亿元及 59.93 亿元，账面货币资金绝对金额较大，导致报告期内各期公司均有一定金额的利息收入。2014 年至 2016 年，公司的营运资金需求依靠日常经营产生的现金流，无银行借款，利息支出为零。2017 年 9 月公司新增了 5 亿元银行借款，2017 年 1-9 月产生了少量的利息支出。上述原因导致报告期内公司的财务费用为负。

报告期内，公司的财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年	2015 年	2014 年
利息支出	48.82	-	-	-
利息收入	-10,854.25	-12,479.60	-10,587.77	-9,002.39
汇兑损益	-9.66	7.69	169.59	-31.01
手续费支出	196.25	380.52	382.93	310.76
合计	-10,618.83	-12,091.39	-10,035.25	-8,722.64

2、公司未来财务费用为负的情况将发生变化

(1) 公司未来的利息收入预计将有所减少

公司的货币资金中有部分为加盟商缴纳的经营保证金，截至 2017 年 9 月 30 日，公司收取的经营保证金余额为 15.67 亿元。2016 年 9 月后，公司对于新签约的“海澜之家”加盟店以及到期后续约的加盟店不再收取特许经营保证金，随着加盟店加盟期陆续到期，公司收取的经营保证金逐步偿还，长期应付款持续下降。

根据公司的测算，截至 2017 年 9 月末的长期应付款未来偿还进度如下：

单位：万元

项目	2017 年 10-12 月	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度及以后
长期应付款偿还金额	25,406.50	44,804.00	27,435.00	16,344.00	24,000.00	18,740.00

随着经营保证金的逐步偿还，长期应付款的余额持续下降，公司能够取得的利息收入预计将逐年减少。

(2) 公司新增了部分银行贷款导致利息支出增加

2017年9月，公司分别新增了5亿元银行贷款，按照中国人民银行贷款基准利率4.75%测算，公司未来三年中将因2017年9月新增的5亿元银行借款而每年增加利息支出2,375.00万元。

(3) 本次发行可转债将导致公司的财务费用增加

本次公司拟发行可转债募集30亿元，期限为6年，参考近期市场可转债的平均发行票面利率及到期赎回条款，未来六年因本次发行可转债确认的财务费用如下：

年份	财务费用（万元）
第一年	13,476.75
第二年	14,182.31
第三年	14,893.79
第四年	15,577.86
第五年	16,249.82
第六年	16,892.15

综上，未来公司的利息收入将逐年减少，而公司新增的银行贷款及本次发行的可转债将大幅增加公司的财务费用，未来公司的财务费用预计将转为正数。

(四) 公司本次募集资金投资项目投资金额较大，需要长期资金投入的支持

公司本次募投项目总投资金额为32.92亿元，规模较大。募投项目包括产业链信息化升级项目、物流园区建设项目、爱居兔研发办公大楼建设项目。物流园区建设项目的建设周期为三年，产业链信息化升级项目及爱居兔研发办公大楼建设项目的建设周期为二年，因此，公司需要长期资金的投入支持。可转换公司债券具有期限长、融资成本低的优势，能够满足公司长期资金的投入需要，符合公司及股东利益。

(五) 可转债融资品种的特点与公司的需求相匹配

可转债融资兼具债权融资和股权融资的特点，可转债以债券形式发行，在持有人转股前虽然将增加公司负债，但票面利率相对较低，较普通债权融资具有

定的经济性。若本次可转债到期前全部转换为公司普通股，将显著增加公司净资产，增加公司资本实力及抗风险能力，符合公司及股东利益，适合公司的融资需要。

（六）本次融资金额的合理性，不存在过度融资的情形

本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过 300,000.00 万元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于产业链信息化升级项目、物流园区建设项目、爱居兔研发办公大楼建设项目。项目投资经过详细测算，募集资金数额不超过项目需要量。本次募集资金规模占公司 2017 年 9 月末总资产的 12.98%，净资产规模的 28.93%，募资资金规模与公司的资产规模相匹配，融资金额具有合理性，不存在过度融资的情形。

四、保荐机构核查过程和核查意见

（一）核查方法和过程

1、通过查阅公司的定期报告、公司章程，列席公司的董事会会议，与发行人的管理层进行访谈，了解公司的中长期发展战略；

2、实地走访了公司的门店，了解门店的信息化建设现状及不足之处；查看了公司的 TM 系统一期各模块的功能，并向业务人员访谈了解了公司现有 TM 系统升级的方向；查阅了公司与供应商之间的沟通记录，了解公司与供应商之间的信息沟通方式；实地查看公司仓库运营情况，并对仓库管理人员进行访谈，了解公司仓库目前的不足；走访了爱居兔现有研发办公场所，并与研发人员进行访谈，分析爱居兔研发办公大楼建设的必要性；

3、与项目可研机构交流，向可研机构了解本次募投项目建设必要性、建设规模的合理性、项目建成后能够发挥的功能，分析本次募投项目与公司中长期发展战略的关系；查阅了项目的具体投资构成，分析投资构成合理性；

4、查阅了商务部流通发展司及中国国际电子商务中心发布的《中国零售行业发展报告（2016/2017）》，并通过网络查询等方式了解目前零售行业线上线下发展趋势；

5、查询同行业上市公司的公告，了解同行业上市公司的发展策略；

6、对管理层访谈，了解公司的长期财务安排及本次采取可转债方式融资的考虑；通过查阅近期可转债的发行案例，计算本次可转债对公司现金流及资产负债率的影响，分析可转债与公司财务安排的匹配性；

7、查阅了发行人报告期内的定期报告并与公司管理层访谈，了解其货币资金规划用途，计算公司的安全货币资金需要，并分析其合理性；

8、取得了公司的财务费用明细及公司的借款合同，访谈发行人会计师，分析公司财务费用为负的原因。

（二）核查结论

经核查，保荐机构及会计师认为：

1、本次募投项目系公司为实现中长期发展战略所采取的必要措施，公司每年现金及现金等价物净增加额较少，依赖自身积累可能导致公司错失发展机遇，因此本次采取募集资金的方式筹措项目建设所需资金。可转债的融资方式符合公司的长期财务安排。

2、线上线下相互融合已经成为零售行业的发展趋势，线下门店的重要性逐步凸显，同行业上市公司也在纷纷加强线下门店建设的投入力度。线下门店是公司收入的主要来源，本次增加对线下门店的投入是公司未来业绩增长的重要保证。项目建设具有必要性和合理性。

3、公司当前货币资金已经有明确的用途，无法大规模的用于募投项目；公司本次发行可转债具有必要性，融资金额合理，不存在过度融资的情形，符合公司及全体股东的利益。

问题六

申请人募投项目“精准营销系统”拟投资2亿元。请申请人说明该系统技术上是否成熟，是否已有成功案例，对主营业务协同效应的具体评估。请保荐机构、会计师说明核查方法、过程并发表核查意见。

答复：

一、精准营销系统建设内容

通过本次募投项目中的“门店信息化升级改造项目”，公司拟打造覆盖 5,500 家门店的“智慧服务系统”，同时在其中 1,000 家重点门店建设“精准营销系统”。

精准营销系统主要包括智能识别系统、智能展示互动系统、智能试衣与 O2O 配套系统三个方面：

智能识别系统，通过先进的智能图像识别技术和公司的会员管理系统，自动对进店客户进行识别，根据公司已经掌握的客户基本信息、消费习惯等资料，及时针对性的将门店新品、服装搭配、促销活动等信息发送到客户手机终端，引导消费者积极购物。

智能展示互动系统，通过引进智能化产品展示设备以及 RFID 技术，与每个产品特有的芯片产生连接，将该产品直接在电子橱窗等智能化展示设备上呈现，甚至播放模特穿着该产品走秀的小视频，增强门店与顾客之间的互动和交流，为客户提供更便捷直观的购物体验，同时还可以为客户提供相关产品的搭配展示，进一步挖掘客户消费潜力。

智能试衣与 O2O 配套系统，智能试衣间能够自动识别消费者已经挑选出的产品，第一时间将产品尺码、成分构成、产地、搭配建议等信息显示在智能试衣设备上，方便消费者了解产品，并进行智能化的试穿展示，不仅节省客户试衣排队时间，也为客户免去了繁琐的穿戴过程，为客户提供更加便捷舒适的试衣体验。

二、建设精准营销系统在技术上已较为成熟

经过多年的发展，计算机和通信技术已逐步渗透到社会的各个角落，成为人们日常生活的一部分。近年来，以大数据、人工智能、物联网、云计算为代表的新一代信息技术逐渐成熟，信息技术的应用领域进一步拓宽，广泛运用于金融、教育、交通、医疗等领域，并取得了良好的效果。随着技术储备的愈发充分，信息化理念逐渐深入到各行各业，各大企业纷纷通过信息化的建设来提升管理效率，降低经营成本。

本次募投项目的精准营销系统在硬件设备及改造方面，包括电子橱窗和智能试衣间；在软件开发及实施方面，包括智能试衣系统和智能搭配与陈列系统。精准营销系统各子系统的技术成熟度分析如下：

（一）智能识别系统

智能识别系统主要基于智能图像识别技术和会员管理系统而运作。智能图像识别技术用于对进店客户自动识别，继而连接公司会员管理系统，因此具体来说是人脸识别技术的运用。人脸识别技术作为智能图像识别技术的一个重要分支，其研究始于 20 世纪 60 年代，应用阶段则出现在 90 年代后期，至今已有约二十年时间。目前人脸识别技术已广泛应用于商业金融、文化教育、交通出行、酒店住宿等领域，进行身份核对。

百度已与肯德基合作，开始打造智能餐厅，在餐饮业落地“刷脸点餐”。凭借点餐机器扫描识别顾客的年龄、性别以及面部表情等元素，同时也根据老顾客的订单记录、饮食偏好，来为顾客量身推荐合适的餐品，节省选购时间。而在技术要求相对严苛的支付领域，早在 2014 年 Paypal 上线人脸识别支付系统，支付宝也自 2015 年开始先后将人脸识别技术应用于用户登录、实名认证、找回密码、支付风险校验等场景。此外，蚂蚁金服也将该技术运用于物流行业，部分快递自提柜可实现“刷脸取件”。

因此，在智能图像识别技术，特别是人脸识别技术日渐成熟的背景下，公司能够充分利用已有的客户基本信息、消费习惯等资料进行快速、精确匹配，从而实现客户准确识别、精准推送促销信息，进而引导消费者积极购物。

（二）智能展示互动系统

智能展示互动系统是基于智能化产品展示设备（即电子橱窗）以及 RFID 技术。通过与每个产品特有的芯片产生连接，将该产品直接在电子橱窗等智能化展示设备上呈现，甚至与顾客形成互动。

RFID（射频识别）诞生于 20 世纪 40 年代，是传统条码技术的继承者，又称为“电子标签”或“射频标签”。RFID 产品发展较早，较为成熟，比如日常生活中随处可见的公交卡、食堂餐卡、门禁卡均是 RFID 技术的实际运用。

物联网技术的迅速发展，掀起了信息技术革命的浪潮，使得 RFID 技术又有了更为广阔的应用前景。其在众多行业，尤其服装零售业中，引起了众多品牌的极大关注与重视。以 ZARA、优衣库为代表的服装企业，纷纷加紧探索依托 RFID 技术的零售实践，实现包括追溯产品的全链条动态、批量读取价签信息完成结账、获取用户数据等应用功能。

自 2014 年以来，海澜之家也开始持续推进 RFID 技术在产品上的运用，目前已实现将商品品号、色号、规格、数量等 SKU 信息写入商品，使每件衣服拥有单独的编码。基于海量的可识别编码，公司在多个实际运用场景中得以极大提升效率、准确度，大幅降低用工成本，如：在收发货时，从供应商送货起，通道机流水化读取服装 RFID 信息，批量扫描、实时上传、比对与分类处置；在门店中，借助智能终端设备，店员可批量盘点存货。

因此，公司通过 RFID 芯片使得商品数据实现了线上线下的共享和互通，从而使得智能化展示设备拥有了读取相关商品信息的前提。

（三）智能试衣与 O2O 配套系统

智能试衣的实现，依赖于智能试衣设备准确获得客户已挑选衣物的尺码、色号等相关信息，在便捷试衣的同时，甚至智能推送搭配建议，实现交叉销售。如前文所述，公司在 RFID 技术运用上深耕多年，使得试衣设备自动获得客户挑选衣物信息成为可能，从而有力保障该项系统的成功建设。

目前市场上已经存在较为成熟的与该项目相关的技术解决方案和可参照的架构设计，并且智能化设备制造者也较多，完全能够满足此次项目建设的需求。为进一步推进“新零售”的发展，阿里、腾讯等互联网巨头均在智能试衣领域有所投入。阿里推出的智能试衣间称为“时尚大脑”（Fashion AI）。当顾客走进时尚大脑的智能试衣间内，拿着选好的衣服出现在屏幕前，屏幕上就会实时显示出一整套为顾客个性化推荐的时尚搭配。腾讯的智能试衣间则具体表现为，进入试衣间后，顾客需要先在智慧试衣间屏幕前进行“刷脸”操作，并通过专属小程序绑定会员并开通微信支付，成为人脸识别会员。当会员再次站在智慧试衣间前“刷脸”时，基于用户画像及腾讯精准推荐算法技术，结合服装店的商品库，向会员展示个性化的时尚服饰搭配推荐。

另外，随着企业信息化技术的普及和相关技术的不断成熟，市场参与者不断增多，信息化技术的服务方和智能化设备的提供方竞争愈加激烈，使得公司具备更多选择和议价空间。在满足自身业务需求的基础上，公司可以以较低的成本寻求信息化解决方案和设备提供商。

三、上市公司建设精准营销系统的相关案例

2017年5月，日播时尚首次公开发行并上市，其公告的《招股说明书》募投项目之“营销网络建设项目”提及，“公司拟建设具有先进水平的营销管理体系，例如在旗舰店安装电子橱窗、电子实景墙、电子试衣镜等现代化信息管理终端设备，对各店铺配置具有实时监控人流的门头触摸屏及智能化销售终端，能够实时计算人员数量，实现智能化信息管控”。目前，该项目正处于实施进程中。

2017年1月，嘉兴丝绸公告《2016年度非公开A股股票预案（修订稿）》。其中，募投项目之“自有品牌营销渠道智能化升级改造项目”的建设内容包括“线下体验店智能化升级改造”，提及“智能试衣系统将运用前卫的科技设施，表现动态的内容搭配，将品牌信息最大程度传达到店铺客户，营造更有趣、便利、舒适的互动体验。通过对门店客流数据、客户行为轨迹数据、订单数据等的采集，经系统大数据挖掘分析，可以对客户需求做精准预测，结合线上店铺数据，为公司精准营销提供有力支持。”目前，该非公开发行股票事宜已于2018年3月发行完毕。

因此，国内纺织服装上市公司已有建设电子橱窗、电子试衣镜等智能系统的相关经验，可为公司建设精准营销系统提供借鉴，有利于公司实施本项目。

四、精准营销系统对主营业务发展的协同效应

（一）项目建设有利于挖掘顾客消费潜力，促进门店销售业绩

智能识别系统关于门店新品、服装搭配、促销活动等信息的推送，是基于公司已掌握的客户基本信息、消费习惯等资料，故针对性相对较强，推送准确度较高，可引导消费者积极购物；智能展示系统对门店内现存的产品进行精准曝光与展示，增强与顾客间互动、交流信息的有效性，进一步挖掘客户消费潜力；智能试衣与O2O配套系统则在通过智能化的试穿展示客户已选服饰、提升顾客便捷

舒适度的同时，提供搭配建议显示在智能试衣设备上，提高交叉销售成功率。

因此，本项目能够对产品的信息针对推送、精准曝光与改善顾客购物体验，从而进一步挖掘顾客的消费潜力，最终促进门店销售业绩，与主营业务发展形成协同。

（二）项目建设有利于提高门店运营效率，降低人力成本

智能识别系统可在顾客进入门店的极短时间内，完成客户识别、信息推送的销售推介环节，较大程度上起到了传统零售模式中导购人员的商品推介职能；智能展示互动系统可实时展示商品相关信息，无需门店销售人员根据销售情况、季节情况等频繁更换橱窗展示服饰，极大减轻其工作量；智能试衣与 O2O 配套系统则在试穿环节，自动识别产品信息，方便消费者了解产品，同时节省客户试衣排队时间，免去繁琐穿戴过程，提升销售试衣环节的效率。

因此，精准营销系统减少了门店销售环节因人工介入而可能带来的低效、冗余。通过智能系统的引入，精准营销系统深度挖掘消费者数据，在销售环节实现自动化、智能化，顾客无需等待门店销售人员的介入，而是自主、自助地了解相关产品销售信息，从而降低人工成本，提升门店运营效率。

（三）提高公司商品企划能力，降低库存风险

通过精准营销系统的建设，公司能够准确记录消费者的试穿记录、交易达成率等信息，从而及时了解客户消费倾向、消费习惯。根据大数据分析结果，增强流行趋势的预判能力，提升产品设计能力及企划能力，提高产品销量预测的准确性，进一步提升采购管理、库存管理水平，降低库存风险。

（四）项目建设有利于提升公司品牌形象和影响力，提高公司核心竞争力

渠道是品牌推广最有效的手段之一，门店作为渠道销售的终端，承担着流量入口、产品销售、信息收集以及客户服务等重要职能，对公司品牌的建立和推广意义重大。

零售企业竞争的核心是效率的竞争、消费体验的竞争，随着市场竞争的愈加激烈，各大服装零售企业也愈加重视与客户的互动，不断通过门店的信息化建设

提升服务水平，以提高客户满意度。精准营销系统的实施将对公司门店进行信息化、智能化、数字化升级改造，将为客户提供更加人性化、便捷化、科技化的购物体验，有利于增强品牌的影响力并提高客户对品牌的认可度，提高市场竞争力，并最终体现为提高公司的核心竞争力。

五、保荐机构的核查过程和核查意见

（一）核查方法和过程

保荐机构及会计师查阅了发行人关于该项目的可行性研究报告；查阅了公司最近三年的公开披露文件，了解发行人关于该项目在技术方面的储备情况；与发行人高管人员访谈，了解发行人相关技术的实际应用情况；通过互联网等渠道，查找相关技术的发展历程、运用场景；通过实地走访门店，体验公司当前的门店信息化技术水平。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及会计师认为：精准营销系统技术上较为成熟；市场上已有类似案例可供参考借鉴，部分服装行业上市公司也已经开始建设精准营销系统；精准营销系统的建设有利于挖掘顾客消费潜力、促进门店销售业绩，有利于提高门店运营效率、降低人力成本，有利于提高公司的产品企划能力，降低库存风险，有利于提升公司品牌形象和影响力、提高公司核心竞争力，与发行人主营业务的发展具有显著协同效应。

（此页无正文，为《海澜之家股份有限公司、华泰联合证券有限责任公司关于〈《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》〉之回复〉之签字盖章页）

海澜之家股份有限公司

2018年3月16日

（此页无正文，为《海澜之家股份有限公司、华泰联合证券有限责任公司关于〈《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》〉之回复〉之签字盖章页）

保荐代表人：

吕瑜刚

崔彬彬

华泰联合证券有限责任公司

2018年 3月 16日

保荐机构总经理声明

本人已认真阅读海澜之家股份有限公司本次《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》有关问题的回复的全部内容，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《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》有关问题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。

保荐机构总经理：

江 禹

华泰联合证券有限责任公司

2018年 3 月 16 日