

厦门金牌厨柜股份有限公司
兴业证券股份有限公司
关于请做好厦门金牌厨柜股份有限公司
公开发行可转债发审委会议准备工作的函的回复

保荐人（主承销商）

（福建省福州市湖东路 268 号）



二〇一九年八月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会下发的《关于请做好厦门金牌厨柜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”）所列的问题，本保荐机构会同发行人、发行人律师、发行人会计师进行了认真研究及讨论，现就告知函提出的问题书面回复如下，请予审核。以下回复中所用简称或名称，若无特别说明，均与《厦门金牌厨柜股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》第一章“释义”中所列含义一致；以下回复中若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目 录

一、业绩波动	4
二、财务性投资	18
三、财务性投资	28
四、募集资金使用	31
五、股权质押	58
六、关于经营活动产生的现金流量	66

一、业绩波动

申请人 2019 年第一季度综合毛利率下降，扣非归母净利润同比下降 90.73%至 108.75 万元。根据公司发布的业绩快报，2019 年 1-6 月公司营业收入为 78,529.32 万元，较上年同期增加 22.14%，扣非归母净利润为 3,779.23 万元，较上年同期增加 4.38%。请申请人：

(1) 量化分析 2019 年第一季度业绩下滑、半年度业绩回升的原因；

(2) 说明 2019 年第一季报以及半年报业绩变动趋势的合理性，与同行业可比公司是否一致；

(3) 说明应对房地产市场下滑的措施，房地产市场下滑等不利因素是否影响对 2019 年及以后年度业绩产生重大不利影响，是否会对本次募投项目产生重大不利影响；

(4) 说明相关业绩波动情况及风险是否充分披露。

请保荐机构、申请人律师、会计师说明核查的过程及主要依据，并明确发表核查意见。

【回复】

一、量化分析 2019 年第一季度业绩下滑、半年度业绩回升的原因

(一) 2019 年第一季度业绩下滑的原因

公司 2019 年 1-3 月及上年同期经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月	2018 年 1-3 月	变动金额	变动幅度
扣非归母净利润	108.75	1,173.13	-1,064.38	-90.73%
影响扣非归母净利润的主要项目及其变动情况：				
营业收入	27,813.11	26,195.52	1,617.59	6.18%
营业成本	18,179.15	15,826.21	2,352.94	14.87%
营业毛利（注 1）	9,633.96	10,369.31	-735.35	-7.09%
综合毛利率	34.64%	39.58%	-	-4.95%
主要期间费用（注 2）	9,344.09	8,815.89	528.21	5.99%

注 1: 营业毛利=营业收入-营业成本;

注 2: 公司无借款, 财务费用较小。主要期间费用包括销售费用、管理费用和研发费用。

2019 年 1-3 月, 公司营业收入 27,813.11 万元, 同比增长 6.18%, 扣非归母净利润 108.75 万元, 同比下降 90.73%。营业收入同比小幅增长, 扣非归母净利润同比较大程度下降的主要原因为: 1、营业毛利下降 735.35 万元; 2、主要期间费用增加 528.21 万元。具体分析如下:

1、2019 年 1-3 月营业毛利下降

2019 年 1-3 月及 2018 年 1-3 月按业务模式划分的主营业务收入变动情况如下:

单位: 万元

收入变动情况					
业务模式	产品类别	2019 年 1-3 月 收入	2018 年 1-3 月 收入	收入变动 金额	收入变动 幅度
零售业务 (经销和直 营)	厨柜	16,739.89	21,217.78	-4,477.89	-21.10%
	衣柜	3,350.43	1,203.88	2,146.55	178.30%
	木门	51.23	-	51.23	-
小计	-	20,141.55	22,421.66	-2,280.11	-10.17%
大宗业务 (工程)	厨柜、衣柜	6,101.46	2,703.72	3,397.74	125.67%
出口	厨柜、衣柜	1,076.06	619.59	456.47	73.67%
主营业务合计	-	27,319.07	25,744.97	1,574.10	6.11%

2019 年 1-3 月及 2018 年 1-3 月按业务模式划分的主营业务毛利变动情况如下:

单位: 万元

毛利变动情况						
业务模式	产品类别	2019 年 1-3 月毛利	2019 年 1-3 月毛利率	2018 年 1-3 月毛利	2018 年 1-3 月毛利率	毛利变 动金额
零售业务 (经销和直 营)	厨柜	7,311.65	43.68%	9,208.13	43.40%	-1,896.48
	衣柜	615.41	18.37%	253.49	21.06%	361.92
	木门	10.14	19.79%	-	-	10.14
小计	-	7,937.20	39.41%	9,461.62	42.20%	-1,524.42
大宗业务 (工程)	厨柜、衣 柜	882.85	14.47%	260.66	9.64%	622.19
出口	厨柜、衣 柜	346.03	32.16%	223.54	36.08%	122.49

主营业务合计	-	9,166.08	33.55%	9,945.82	38.63%	-779.74
--------	---	----------	--------	----------	--------	---------

由上表可见，2019 年第一季度综合毛利率和营业毛利同比下降的主要原因是：厨柜零售业务收入同比减少 4,477.89 万元，虽然衣柜零售业务和大宗业务收入实现较大金额增长，分别增长 2,146.55 万元和 3,397.74 万元，但由于衣柜零售业务和大宗业务的毛利率较厨柜零售业务低，导致综合毛利率和营业毛利同比下降。

厨柜零售业务收入下滑较大的具体原因主要是由于：

(1) 房地产市场下滑导致 2018 年第四季度厨柜零售业务新接订单减少。为了落实中央“房住不炒”的基本定位，各级政府陆续出台了金融去杠杆、重点城市限购限售、取消棚改货币化安置等一系列调控政策，遏制投机和非理性需求。2018 年随着调控政策持续不断加码，市场预期开始转向，房地产销售增速呈现逐季下滑走势，根据国家统计局数据，2018 年上半年商品房销售面积增长率降至 3.3%，下半年出现负增长，第四季度同比下降 2.0%。公司所处的定制家具行业属于房地产后周期行业，与房地产行业景气度关系较为密切，特别是客户群体广泛、竞争较充分的零售业务受新房成交量的影响尤其明显。受房地产市场影响，整体厨柜零售市场总体需求受到一定抑制，2018 年下半年起前端门店接单难度开始加大，造成公司 2018 年第四季度新接零售订单量较 2017 年同期高峰时明显减少。按照公司的业务模式和交货周期，当年第一季度确认的零售收入主要来自上年四季度新接订单，因此 2019 年第一季度零售收入亦因此出现较大幅度减少；

(2) 春节提前的影响。定制家具销售受到重大节假日的影响，多数消费者会赶在春节前完成装修，因此公司的零售业务订单会在春节前一段时间内出现交货高峰，而临近春节的 2 周左右交货量会明显减少。2019 年春节在 2 月初，比 2018 年春节提前约 10 天，交货高峰期随之前移，2019 年 1 月中旬开始出货量已明显减少，春节前交货高峰期持续的时间与 2018 年第一季度相比缩短，从而导致 2019 年第一季度的零售收入同比有所减少。部分同行业上市公司也受到同样因素影响，如索菲亚也在其一季度报告中披露“由于今年春节较上年早，本报告期内公司定制衣柜业务收入同比下降 7.11%”。

综上，2019年1-3月公司营业毛利下降主要原因是高毛利率的厨柜零售业务收入出现下滑，尽管大宗业务收入和衣柜零售收入同比增长较快，但由于其毛利率较低，无法完全抵消厨柜零售业务下滑对整体营业毛利的负面影响。

2、2019年1-3月主要期间费用增加

(1) 销售费用同比下降 180.10 万元，主要是受到房地产行业下行的影响，销售结构中厨柜零售渠道业绩下滑，导致厨柜零售渠道人员（占销售人员比例最高）绩效工资减少；

(2) 管理费用同比增长 206.19 万元，主要是为提高公司的运营效率和管理水平，公司聘请了专业顾问为公司提供运营管理方面的咨询服务，由此支付的咨询服务费较多，而 2018 年同期没有该项费用；

(3) 研发费用同比增长 502.12 万元，主要是公司拓展了木门业务，为了快速扩大产品储备，研发投入力度较大；同时，厨柜、衣柜新产品的设计及工艺创新力度也在不断加大，因此研发费用整体增幅较大。

综上，2019年1-3月公司主要期间费用整体较上年同期有所增长，主要是公司为提高产品创新能力和公司综合运营能力，加大了产品研发和运营管理水平提升方面的投入力度。

(二) 2019年半年度业绩回升的原因

2019年1-6月及上年同期经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年1-6月	变动金额	变动幅度
扣非归母净利润	3,767.60	3,620.77	146.83	4.06%
影响扣非归母净利润的主要项目及其变动情况：				
营业收入	78,536.80	64,293.99	14,242.81	22.15%
营业成本	50,570.34	38,771.24	11,799.10	30.43%
营业毛利（注1）	27,966.46	25,522.75	2,443.71	9.57%
综合毛利率	35.61%	39.70%		-4.09%
主要期间费用（注2）	23,042.29	20,940.84	2,101.45	10.04%

注 1：营业毛利=营业收入-营业成本；

注 2：公司无借款，财务费用较小。主要期间费用包括销售费用、管理费用和研发费用。

2019年1-6月，公司营业收入78,536.80万元，同比增长22.15%，扣非归母净利润3,767.60万元，同比增长4.06%。由上表可见，2019年1-6月公司营业毛利同比增加2,443.71万元，主要期间费用同比增加2,101.45万元，综合导致扣非归母净利润同比略有增长。由此可见，2019年1-6月公司营业毛利增加是业绩回升的主要原因。公司营业毛利增加的具体原因分析如下：

2019年1-6月及2018年1-6月按业务模式划分的主营业务收入变动情况如下：

单位：万元

收入变动情况					
业务模式	产品类别	2019年1-6月收入	2018年1-6月收入	收入变动金额	收入变动幅度
零售业务 (经销和直营)	厨柜	48,595.29	51,611.32	-3,016.03	-5.84%
	衣柜	8,692.56	2,896.71	5,795.85	200.08%
	木门	152.05	-	152.05	-
小计	-	57,439.90	54,508.03	2,931.87	5.38%
大宗业务 (工程)	厨柜、衣柜	17,269.28	7,107.32	10,161.96	142.98%
出口	厨柜、衣柜	2,302.13	1,364.86	937.27	68.67%
主营业务合计	-	77,011.31	62,980.21	14,031.10	22.28%

2019年1-6月及2018年1-6月按业务模式划分的主营业务毛利变动情况如下：

单位：万元

毛利变动情况						
业务模式	产品类别	2019年1-6月毛利	2019年1-6月毛利率	2018年1-6月毛利	2018年1-6月毛利率	毛利变动金额
零售业务 (经销和直营)	厨柜	21,417.30	44.07%	22,502.52	43.60%	-1,085.22
	衣柜	1,716.97	19.75%	541.88	18.71%	1,175.09
	木门	20.28	13.34%	-	-	20.28
小计	-	23,154.55	40.31%	23,044.40	42.28%	110.15
大宗业务 (工程)	厨柜、衣柜	2,712.90	15.71%	726.17	10.22%	1,986.73
出口	厨柜、衣柜	686.40	29.82%	486.79	35.67%	199.62
主营业务合计	-	26,553.85	34.48%	24,257.36	38.52%	2,296.50

由上表可见，与第一季度相比，2019年1-6月综合毛利率并未发生明显变化，营业毛利由同比下降变为同比上升主要受各项业务收入变动影响。具体如下：

1、厨柜零售业务收入降幅收窄。春节提前及房地产调控趋严使得公司2018年第四季度新接订单量减少，并导致公司2019年第一季度业绩下滑。受此影响，厨柜零售业务收入同比下降21.10%，营业毛利同比减少1,896.48万元。针对零售业务可能面临的下滑风险，公司提前进行了布局，效果逐步显现：渠道方面，公司过去一年新增门店主要集中在三四线城市，随着这些门店的逐渐成熟且所在地房地产调控相对宽松，来自三四线城市门店收入贡献不断提升；产品方面，公司持续加大新品研发投入，2019年上半年陆续推出了15款厨柜新品，收入贡献良好；营销方面，踏准市场节奏适时推出“3.18周年庆”、“中国爱厨日”等大型营销活动，取得较好销售效果。另外，影响一季度业绩的春节提前因素也已经消除。受上述因素共同影响，2019年春节后公司新接订单量止住之前下滑的势头，并快速回升，第二季度（单季度）厨柜零售收入实现同比增长，上半年厨柜零售业务收入同比降幅收窄至5.84%，营业毛利同比减少1,085.22万元，较第一季度降幅明显收窄。

2、大宗业务和衣柜零售业务收入继续快速增长。2019年上半年，大宗业务、衣柜零售业务收入同比分别增长142.98%、200.08%，增速较第一季度进一步提高。两项业务收入同比共增加15,957.81万元，营业毛利同比共增加3,161.82万元，其增长额弥补了厨柜零售业务下滑对营业毛利的负面影响，保证了营业毛利整体的正增长。

在房地产调控趋严、公司零售厨柜业务下滑的背景下，公司大宗业务和衣柜零售业务收入能够较大幅度增长的主要原因是：

（1）尽管房地产市场整体增速有所放缓，但是在国家鼓励精装房发展的政策推动下，精装房市场规模不断扩大，奥维云网数据显示，2018年推出精装楼盘的开发商数量大幅增加80%，在精装修的各项部品中，厨柜品类的配套率在94%以上。在精装房市场快速发展及厨柜品类高配套率的大背景下，公司抓住有利时机大力发展大宗业务（工程业务），凭借较高的品牌认可度，公司已与全国房地产100强企业中的38家签订了战略合作伙伴协议，并通过工程代理商

模式迅速完成项目落地，实现市场份额的快速扩张，受益于公司的品牌优势、渠道布局及精装市场快速发展，2019年上半年大宗业务收入同比实现大幅增长；

(2) 与厨柜产品相比，整体衣柜品类涵盖范围更加广泛，包括衣柜、电视柜、鞋柜、玄关柜、餐边柜、书柜等诸多产品，由于消费者对于整体衣柜的新增、翻新需求更为多样和频繁，并且这些需求在存量房市场也相对较大，因此衣柜产品受房地产市场波动影响较小。公司的整体衣柜业务充分依托金牌厨柜的品牌、客户资源，并从研发、营销、物流以及后台管理等方面逐步加深厨柜、衣柜业务协同，自2016年开展整体衣柜业务以来，经过2-3年的布局与沉淀，公司的衣柜零售业务从2018年开始进入快速增长阶段，衣柜经销商规模从2017年底的120家增加到目前的459家，加上产品线不断丰富，因此2019年上半年衣柜零售业务收入继续保持了高速增长态势。

综上，上半年业绩变动仍主要受营业毛利变动的影响。但与第一季度相比，厨柜零售业务收入同比下降额的收窄，以及大宗业务、衣柜零售业务收入同比增长额的进一步扩大，是上半年营业毛利和净利润回升的主要原因。

二、说明 2019 年第一季报以及半年报业绩变动趋势的合理性，与同行业可比公司是否一致

(一) 2019 年第一季报以及半年报业绩变动趋势的合理性

定制家具行业存在一定的季节性，与商品房交易和家庭装修的季节性直接相关。一般而言，上半年为销售淡季，下半年为销售旺季。

2019年第一季度，受房地产市场增速放缓及春节提前因素影响，公司厨柜零售业务收入下降约20%，尽管大宗业务、衣柜零售业务收入增速较快，但由于其毛利率较低，导致公司整体营业收入略有增长的情况下，综合毛利率下降4.95个百分点。同时，由于运营管理咨询服务费以及新产品研发费用增幅较大，2019年一季度公司期间费用同比出现一定幅度增长，综合作用导致公司2019年第一季度扣非后归母净利润同比下滑。

2019年1-6月，大宗业务、衣柜零售业务收入继续保持高速增长，且绝对增长额较第一季度明显扩大，同时厨柜零售业务收入降幅较第一季度有所收

窄，因此，2019年上半年营业收入整体同比增长达22.15%，完全覆盖了因厨柜零售业务收入同比有所下滑的影响，从而保证上半年营业毛利和净利润的同比回升。

因此，公司2019年一季度和半年度业绩变动趋势与实际情况相符，具有合理性。

（二）同行业可比公司业绩变动情况

同行业可比公司2019年第一季报以及半年报业绩变动情况如下：

单位：万元

公司名称	2019年1-3月扣非归母净利润			2019年1-3月营业收入		
	金额	同比变动额	同比变动比例	金额	同比变动额	同比变动比例
欧派家居	7,567.18	1,311.48	20.96%	220,303.87	29,680.72	15.57%
索菲亚	7,941.88	-1,781.21	-18.32%	118,492.85	-5,810.75	-4.67%
志邦家居	2,471.01	-155.78	-5.93%	41,417.68	2,047.70	5.20%
我乐家居	-584.11	-41.78	-7.70%	18,493.64	3,413.82	22.64%
皮阿诺	1,120.74	388.85	53.13%	21,314.25	2,990.33	16.32%
金牌厨柜	108.75	-1,064.38	-90.73%	27,813.11	1,617.59	6.18%

单位：万元

公司名称	2019年1-6月扣非归母净利润			2019年1-6月营业收入		
	金额	同比变动额	同比变动比例	金额	同比变动额	同比变动比例
欧派家居	59,484.26	8,071.40	15.70%	551,002.44	66,461.54	13.72%
索菲亚	暂未披露	暂未披露	暂未披露	暂未披露	暂未披露	暂未披露
志邦家居	9,916.28	1,533.59	18.29%	114,891.05	10,674.81	10.24%
我乐家居	3,352.79	1,702.16	103.12%	52,621.95	9,817.62	22.94%
皮阿诺	5,395.44	1,652.06	44.13%	55,479.51	11,179.41	25.24%
金牌厨柜	3,767.60	146.83	4.06%	78,536.80	14,242.81	22.15%

在5家同行业可比公司中，除索菲亚以外，2019年第一季度营业收入均实现同比增长，公司营业收入变动趋势与同行业公司保持一致。2019年第一季度扣非归母净利润同比下降的有3家（索菲亚、志邦家居和我乐家居），公司业绩下降幅度较大主要系因为一季度为公司的传统销售淡季，净利润基数较低，容易产生较大波动；已披露2019年半年报的4家同行业可比公司，营业收入及

扣非归母净利润均出现了不同幅度的增长，与公司营业收入和业绩的变动趋势一致。其中，2019 年一季度业绩下滑的 3 家可比公司索菲亚、志邦家居和我乐家居，除索菲亚尚未披露 2019 年半年报以外，志邦家居和我乐家居 2019 半年度业绩均实现同比增长，且我乐家居增幅较大。总体而言，公司业绩变动趋势与同行业可比公司之间基本保持一致。

三、说明应对房地产市场下滑的措施，房地产市场下滑等不利因素是否影响对 2019 年及以后年度业绩产生重大不利影响，是否会对本次募投项目产生重大不利影响

（一）应对房地产市场下滑的措施

为了降低房地产市场调控对业务的不利影响，公司采取一系列措施予以积极应对，主要包括以下几个方面：

1、大力开发大宗业务，拓展业务来源。近年来受国家鼓励精装修房政策影响，精装房在新房中占比不断提高，为定制家具企业带来了新的业务机会。公司顺应行业发展趋势，近年来持续加大大宗业务的开发力度，效果显著。2017 年至今，公司大宗业务收入增长显著，2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月公司大宗业务实现销售收入分别为 1.24 亿元、2.03 亿元和 1.73 亿元，同比分别增长 70.46%、63.68%和 142.98%。目前公司已与房地产 100 强企业中的 38 家签订战略合作伙伴协议，并连续七年被中国房地产研究会、中国房地产业协会、中国房地产测评中心评为“中国房地产开发企业 500 强首选供应商（橱柜类）”。相比于零售市场，大宗业务市场门槛较高，只有少数知名品牌能够参与，竞争程度相对缓和，公司作为橱柜品类的领先品牌，有望通过提供高性价比的产品，在大宗业务市场占据更大市场份额；

2、不断拓展产品品类。广义的整体衣柜、定制木门包含了衣柜、电视柜、鞋柜、木门、护墙板等定制产品，涵盖范围较广，消费者对于该类产品的新增、翻新需求较橱柜更为频繁。与定制橱柜相比，整体衣柜、定制木门在存量房装修市场销售量占比更大，存量房装修市场受房地产市场波动影响较小，存量房为整体衣柜、定制木门提供了更广阔的市场空间。另外，与整体橱柜的渗透率已达 60%相比，整体衣柜、定制木门目前渗透率仅为 30%左右，提升空间

较大。渗透率的提升可以在一定程度上抵消地产下行的负面影响。因此相比于厨柜，衣柜和木门产品受房地产周期影响相对较小。为了分散单一品类的经营风险并拓展利润来源，公司制定了以厨柜为核心向衣柜、木门延伸的发展战略，有步骤的向全屋定制解决方案提供商转型。公司分别于 2016 年和 2018 年开始开展衣柜和木门业务，探索多品类协同发展的新模式：桔家衣柜采取“四同”策略，充分依托金牌厨柜的品牌、客户资源，并从研发、营销、物流以及后台管理等方面逐步加深厨柜、衣柜业务协同，实现业务高速发展，目前已拥有终端门店 459 家。衣柜零售业务 2018 年、2019 年 1-6 月分别实现收入 1.22 亿元、0.87 亿元，同比分别增长 578.14%和 200.08%。木门业务起步较晚，在完成品牌定位、产品储备、渠道开发等筹备后，目前已开设门店 30 家，市场反馈及运营情况良好，目前正加快完善产品系列及渠道拓展。基于当前良好的发展态势，以及受房地产市场影响相对较小的特点，衣柜和木门业务有望成为未来公司新的利润增长点，在厨柜零售业务受到房地产调控的影响时，形成有力补充；

3、销售渠道向三四线城市下沉。在对房地产市场坚持“因城施策，一城一策”的调控导向下，一二线城市的调控政策较为严厉，商品房销量下滑幅度较大；相对而言，三四线城市的调控力度明显弱于一二线城市，对商品房销量的影响相对有限。鉴于此，公司有意识地加强在三四线城市的布局，新增门店主要向空白的三四线城市投放，2018 年以来三四线城市新增门店数量占新增门店总量的 80%以上。该项措施在增加公司终端门店数量、提高区域覆盖广度的同时，使公司门店在各线城市之间的结构更加均衡，弱化了原来对一二线城市市场的依赖，一定程度上降低了房地产市场调控对业务的不利影响。

（二）风险应对措施初显成效，房地产市场下滑等不利因素不会对 2019 年及以后年度业绩产生重大不利影响

随着前述措施效果的逐步显现，厨柜零售业务收入和毛利虽较上年同期有所下降，但降幅已较第一季度收窄；大宗业务、衣柜业务的收入和毛利同比增长显著，大宗业务和衣柜业务的增长弥补了厨柜零售业务下滑对毛利的负面影响，保证了营业收入和毛利整体的正增长。2019 年 1-6 月，公司营业收入和营业毛利分别为 78,536.80 万元和 27,966.46 万元，同比分别增长 22.15%和

9.57%，已扭转了一季度业绩下滑的趋势。目前，公司各业务模式的渠道拓展较好，衣柜产品与厨柜产品协同效果良好，主营业务总体趋势向好，并有望利用三、四季度行业旺季来临的机会，进一步扩大市场份额，从而提升全年收入和利润水平。

因此，预计房地产市场下滑等因素不会对公司 2019 年及以后年度业绩产生重大不利影响。

(三) 本次募投项目设计适应行业发展趋势，有利于抵御房地产市场下行风险

本次募投项目新增产能包括：13 万套工程厨柜、5 万套零售厨柜、6 万套衣柜和 25 万樘木门，新增产能安排符合行业发展趋势和公司业务发展现状，具体分析如下：

1、13 万套工程厨柜。受益于商品房精装率不断提高，以及公司加大大宗业务的开发力度，公司大宗业务发展态势良好，2019 年 1-6 月公司大宗业务收入为 17,269.28 万元，同比增长 142.98%，增长显著。而且从以下几个方面看，公司大宗业务收入仍有较大的提升空间：（1）与零售市场相比，工程厨柜入围门槛高，市场份额逐步向市场知名品牌集中；（2）公司连续 7 年获评“中国房地产开发企业 500 强首选供应商（橱柜类）”，在地产行业拥有较高的品牌认可度，随着业务渠道的逐步拓展，公司在大宗业务领域的占有率将进一步提升；（3）与其他同行业上市公司相比，公司工程业务收入占比仍然偏低，提升空间较大。此外，与零售产品完全定制化不同，工程厨柜具有批量大，样式规格统一的特点，对于相同或类似户型，工程厨柜可以进行批量化生产，因此建立专门的工程厨柜产线相比于使用零售厨柜产线混合生产更有效率。

目前公司工程厨柜产线产能已饱和，增加工程厨柜产能，有利于突破产能瓶颈，满足公司大宗业务快速发展的需求，同时有利于提高生产效率，提升工程厨柜的盈利能力。

2、5 万套零售厨柜。受政策调控力度加大，房地产市场增速放缓影响，2019 年上半年公司零售厨柜业务受到一定影响。尽管如此，长期来看，整体厨柜市场渗透率的提高和行业集中度的提升，有助于公司零售厨柜业务继续保持增长。一方面，随着我国人均收入和生活水平的不断提高，过去几年整体厨柜

销售增速一直保持较高水平，整体厨柜的渗透率不断提高，但相比于发达国家仍有一定提高空间，特别是三四线城市的提升空间较大；另一方面，我国厨柜行业品牌众多，区域性品牌在总量中仍占主导，行业集中度低，包括公司在内的行业前五名市场占有率不到 10%，对比国外成熟市场行业前五名高达 35%-50%的市场占有率，行业龙头的市场份额提升空间仍然较大。未来，随着国内整体厨柜进入成熟发展阶段，行业整体增速将放缓，行业将进入竞争整合阶段，龙头企业在品牌影响力、产品设计能力、销售渠道、大规模柔性化生产、客户服务能力方面均具有明显竞争优势，市场份额向龙头企业集中的竞争格局已经确立。

经过二十年专业积累和沉淀，“金牌厨柜”已成为消费者公认的高端整体厨柜领导品牌，奠定了行业中的领先地位。同时，公司根据外部环境的新变化，在零售端已经进行了针对性布局，包括加快新品研发进度、增加门店数量和覆盖区域、销售渠道向三四线城市下沉、进一步拓展线上渠道引流、加强存量房装修市场开发等。在此基础上，适当扩大零售厨柜的现有产能，有利于公司巩固和加强在整体厨柜方面的领先地位，在向三四线城市渗透和行业整合过程中进一步扩大市场份额；

3、6 万套衣柜和 25 万樘木门。本次增加衣柜和木门产能，与公司多品类发展战略相适应。一方面，从单品定制向全屋定制转型，是定制家具行业发展方向，厨柜、衣柜、木门一体化能够发挥各单品之间的协同效应，各品类在销售方面可以互相带动，从而促进整体销售；另一方面，衣柜和木门受地产周期影响相对较小，多品类发展能够分散单一品类的经营风险，保证公司盈利的持续稳定。因此，增加衣柜和木门产能，是公司向全屋定制转型的需要，厨柜、衣柜、木门多品类协同发展，有利于增加营业收入，提高公司的整体盈利水平，同时有利于分散单一品类的经营风险，抵御房地产市场波动和政策调控的负面影响。

综上所述，本次募投项目的设计建立在合理评估行业发展趋势的基础上，并且充分考虑了房地产市场的下行风险，具有谨慎性和合理性。同时，本次募投项目与公司应对房地产调控所采取的经营措施相适应，与目前各项业务的发展态势相匹配，在各品类和产品之间合理布局新增产能。因此，本次募投项目

在配合公司业务发展方向和应对房地产市场下行方面，具有较强的针对性，通过优化产品产线结构降低房地产市场的负面影响，提高公司整体盈利水平。

四、说明相关业绩波动情况及风险是否充分披露

公司已在《募集说明书》“第三节 风险因素及其他重要事项”之“三、财务风险”之“（三）业绩下滑的风险”中对业绩波动情况及风险补充披露如下：

“（三）业绩下滑的风险

报告期内，公司实现的营业利润分别为 9,627.45 万元、18,395.14 万元、23,791.45 万元和 **7,912.36 万元**，呈增长趋势。但影响公司经营业绩的因素较多，包括宏观经济状况、**房地产销售情况**、市场竞争程度、产品替代等诸多外部不可控因素。如果未来出现宏观经济状况恶化、**房地产市场持续下行**、市场竞争加剧、主要原材料价格波动等事项，或由于其他内部不利因素的影响，公司营业利润存在本次可转债上市当年下滑 50%或以上的风险。

另外，公司经营具有一定季节性，销售收入和营业利润在一年中呈现逐季上升的特点，上半年业绩相对较低。特别是一季度为行业传统销售淡季，业绩基数低，容易出现业绩波动较大的情况。公司 2019 年第一季度扣非归母净利润同比下降 90.73%，2019 年上半年扣非归母净利润则同比增长 4.06%。”

五、中介机构核查情况

（一）核查程序

保荐机构及发行人律师、会计师主要履行了如下核查程序：

1、查阅发行人 2018 年一季度报告、2018 年半年度报告、2018 年度报告和 2019 年一季度报告、2019 年半年度报告；

2、分析报告期内公司净利润与营业收入、毛利率的波动匹配性，关注报告期内盈利变化情况及是否存在异常交易情况；

3、获取发行人各业务模式的订单项目情况、销售收入明细表，实施相关分析性程序；

4、访谈了发行人管理层、财务负责人和相关业务部门人员，了解 2019 年一季度经营业绩下滑及 2019 年半年报业绩回升的主要原因，公司针对房地产市场下滑采取的应对措施及效果，以及管理层根据行业趋势、外部环境及公司业务发展状况，就是否会对公司 2019 年及以后年度业绩产生重大不利影响的判断及其依据；

5、查阅定制家具行业的相关研究报告，分析行业现状及发展趋势；

6、查阅同行业可比公司的公开披露资料，并将其与发行人的相关数据进行对比分析；

7、查阅本次募集资金投资项目可行性分析报告，并向管理层了解募投项目的设计与当前外部环境和公司经营发展方向的匹配性。

（二）核查结论

经核查，保荐机构及发行人律师、会计师认为：

1、发行人 2019 年第一季度业绩下滑主要是受房地产市场调控导致的厨柜零售收入减少、春节提前因素以及研发费用、管理费用等期间费用增加的影响；半年度业绩回升主要是由于厨柜零售业务收入降幅收窄及大宗业务、衣柜业务收入保持增长；

2、发行人业绩变动趋势主要受营业收入及其结构的变动影响，与营业毛利变动方向保持一致，与发行人实际经营情况相匹配，与同行业可比公司之间基本保持一致，具有合理性；

3、发行人采取发展大宗业务、拓展产品品类、零售渠道向三四线城市下沉等措施应对房地产下滑，预计房地产市场下滑等因素不会对发行人 2019 年及以后年度业绩产生重大不利影响。同时，本次募投项目设计适应行业发展趋势，有利于抵御房地产市场下行风险，预计房地产市场下滑不会对本次募投项目产生重大不利影响；

4、发行人已在《募集说明书》中对相关业绩波动情况及风险进行充分披露。

二、财务性投资

申请人向个别台面加工商和工程代理商发放委托贷款，2017 年末、2018 年末、2019 年 3 月末委托贷款余额分别为 1,504.35 万元、4,530.57 万元、4,903.92 万元，其中截至 2019 年 3 月，向台面加工商成都铎昌建材有限公司发放委托贷款余额达到 1301 万元。请申请人说明并披露：

(1) 向成都铎昌发放委托贷款的决策程序，贷款余额远大于年度交易金额的原因和合理性；接受委托贷款的加工商和代理商在股权和人员上是否与申请人存在关联关系；成都铎昌资产财务状况是否具备偿还上述委托贷款的能力；

(2) 发放委托贷款的其他台面加工商和工程代理商是否属于关联方；申请人对相关委托贷款资金相关风险的管控制度和措施；

(3) 说明前述委托贷款不属于财务性投资的理由，发放委托贷款的金额是否应从本次募集资金中扣除。

请保荐机构、申请人律师、会计师说明核查的过程及主要依据，并明确发表核查意见。

【回复】

一、向成都铎昌发放委托贷款的决策程序，贷款余额远大于年度交易金额的原因和合理性；接受委托贷款的加工商和代理商在股权和人员上是否与申请人存在关联关系；成都铎昌资产财务状况是否具备偿还上述委托贷款的能力

(一) 委托贷款的决策程序

公司向成都铎昌发放委托贷款始于 2017 年 9 月，公司与其签订委托贷款协议，同意在不超过 1,750 万元的额度内为其进行委托贷款，因委托贷款金额未达到需要提交董事会审议的金额，根据《公司章程》及《总经理工作细则》之有关规定，该事项经公司 2017 年 8 月总裁办会议讨论通过。至公司召开董事会审议委托贷款事项前，公司实际向其发放委托贷款 865.60 万元。随着委托贷款对象和金额的增加，公司于 2018 年 7 月召开第三届董事会第七次会议审议通过《关于提供委托贷款额度的议案》，同意发放委托贷款，总的资金额度不超过

人民币 1 亿元，在该额度内资金可循环滚动使用。截至目前，公司发放委托贷款金额均在董事会授权范围之内。因此，公司向成都铎昌发放委托贷款决策程序合法合规。

（二）委托贷款余额远大于年度交易金额的原因和合理性

截至 2019 年 6 月 30 日，公司向成都铎昌发放委托贷款余额为 1,301.42 万元，与双方近几年交易规模相比较，原因是公司将成都铎昌定位为西南区域（包含四川省、重庆市、云南省、贵州省和陕西省，下同）的核心台面加工商，未来将为该区域厨柜产品提供主要的台面配套，双方将形成长期、稳定的合作关系，未来交易规模将明显提高。

公司厨柜产品的台面采取委托加工的生产模式。由于台面在运输过程中容易损坏，运输半径一般在几百公里范围内，通常只能在销售区域附近选择加工商。随着公司在西南区域的业务规模不断扩大以及国家环保要求不断趋严，原有小而散的加工商体系在加工能力及环保合规方面都无法满足公司发展需要，为了保证台面质量和供应稳定，公司拟在该区域内寻求一家长期合作伙伴，扶持其建立规模化、环保达标的台面加工厂，承担本区域内的主要台面加工订单。成都铎昌 2015 年 10 月开始与公司合作，是公司在西南区域合作时间较长、加工量较大的加工商，且产品质量稳定、管理能力较强，因此公司选择将其作为西南区域的核心台面加工商。按双方约定，随着成都铎昌新厂于 2018 年底投产，公司逐步将西南区域台面加工订单向其转移，2019 年 1-6 月成都铎昌的加工金额及占比明显提高，具体如下：

报告期间	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
交易金额（万元）	379.46	295.16	173.32	154.44
占台面加工总金额的比例	8.04%	2.94%	1.91%	2.09%
同比增长率	350.36%	70.30%	12.22%	不适用

公司向成都铎昌发放委托贷款金额与其作为西南区域主要台面配套商的定位和产能建设规模相匹配，随着公司西南区域订单向其转移以及公司在西南区域业务规模的扩大，预计未来双方交易规模将较以前年度大幅提高。因此，公司向其发放的委托贷款金额具有合理性。

（三）接受委托贷款的加工商和代理商与公司不存在关联关系

经核查，接受委托贷款的加工商和代理商在股权和人员上与公司不存在关联关系。

（四）成都铎昌偿还委托贷款的能力分析

1、成都铎昌具有较好的盈利能力

目前成都铎昌已承接了金牌厨柜在四川省、重庆市、贵州省的大部分业务订单，金牌厨柜计划在 2020 年之前将云南省和陕西省的大部分订单也向成都铎昌转移，以金牌厨柜在西南区域现有销售规模测算，金牌厨柜每年向成都铎昌提供的业务量可达 2 万片零售厨柜台面订单和 2.5 万片工程厨柜台面订单，按每个零售厨柜台面订单净利润 110 元和每个工程厨柜台面订单净利润 50 元计算，成都铎昌每年来自金牌厨柜的净利润约为 350 万元，五年累计可达 1,750 万元，如果考虑金牌厨柜在西南区域销售规模的增长，成都铎昌可实现的利润可能更高。因此，成都铎昌仅来自金牌厨柜的盈利数额就基本可以覆盖委托贷款的本息。

2、委托贷款担保措施较为完备

根据双方签订的《委托贷款借款合同》，成都铎昌对委托贷款提供了相应的担保措施，主要包括：

（1）将委托贷款投资形成的土地、厂房及其他建筑物、机器设备全部进行抵质押担保；

（2）成都铎昌全体自然人股东及其配偶提供连带责任担保；

（3）成都铎昌的关联企业云南天尔装饰建材有限公司提供连带责任担保。

成都铎昌作为公司在西南区域的核心台面加工商，来自公司的业务订单具有良好保证，利润水平能够较好的覆盖委托贷款本息，正常情况下具备偿还贷款的能力；同时，成都铎昌及其经营者、关联方通过实物抵押、连带责任担保等形式提供担保，进一步保证了委托贷款的资金安全。

二、发放委托贷款的其他台面加工商和工程代理商是否属于关联方；申请人对相关委托贷款资金相关风险的管控制度和措施

（一）其他台面加工商和工程代理商的关联关系

经核查，发放委托贷款的其他台面加工商和工程代理商不属于公司关联方。

（二）对委托贷款资金相关风险的管控制度和措施

公司充分重视委托贷款的风险控制，建立了涵盖委托贷款各业务环节的风险管控措施，主要包括以下几个方面：

1、委托贷款对象和额度的确定。一方面，公司发放的委托贷款均以配合公司业务发展为必要前提，对象仅限于长期合作的供应商或客户，并对其以往合作情况、企业财务和信用情况、实际控制人的财务情况进行严格考察，确保委托贷款对象资质和信用良好；另一方面，发放委托贷款的额度经过公司严格的预算确定，如台面加工商建厂的土地选址、厂房规模和占地面积、产能规划和机器设备选择等方面，均由委托贷款对象和公司共同确定，保证贷款规模合理；

2、还款保障方面。公司充分评估委托贷款对象的还款能力，确保其盈利水平能够覆盖贷款本息。另外，在签订《委托贷款借款合同》时，同时签订《委托贷款保证合同》，要求委托贷款对象以其土地、厂房、机器设备等资产进行担保，以及要求其实际控制人及其关联企业提供连带责任担保，最大限度的保证委托贷款资金的安全；

3、放款审核和资金使用方面。公司对委托贷款的用途进行严格监督，委托贷款对象每次申请委托贷款均需提供具体的款项用途、相关合同、发票、付款进度说明等，经公司相关部门审核后，由财务总监向受托银行签发《委托贷款通知书》方可放款。同时，委托贷款对象须在受托银行开立贷款专户，贷款专户只能存放和归还贷款资金，不得与其自有资金混用，专户资金只能用于向申请放款时确定的对象支付货款，公司有权随时监控专户每笔资金流向，确保专款专用；

4、贷后监督管理。公司相关业务部门负责跟踪委托贷款对象的生产经营情况，定期或不定期对其进行现场检查，了解其开工情况、员工数量的增减情况，财务部门通过对委托贷款对象财务报表、信用报告等分析其信用情况、财务状况和资金流，配合业务部门对土地房屋产权证书、机器设备等进行检查和

盘点，全方位多角度了解委托贷款对象的情况，确保及时发现异常，防范风险。

三、说明前述委托贷款不属于财务性投资的理由，发放委托贷款的金额是否应从本次募集资金中扣除

报告期至今，公司向台面加工商和工程代理商提供委托贷款的情况如下：

单位：万元

借款人	委托贷款开始日期	累计发放金额	累计偿还金额	截至2019年6月30日委托贷款余额
泗阳金满冠建材有限公司	2017年7月	1,904.73	116.04	1,788.69
成都铎昌建材有限公司	2017年9月	1,359.05	57.63	1,301.42
泉州君诺美建筑材料有限公司	2017年11月	1,152.95	51.10	1,101.85
兰溪市巨格建材有限公司	2018年10月	783.86	-	783.86
河南名品建材有限公司	2018年4月	300.00	200.00	100.00
合计		5,500.59	424.77	5,075.82

注：截至本回复出具日，河南名品建材有限公司的委托贷款已结清。

基于以下情况，公司认为以上委托贷款为发展公司主营业务及拓展销售渠道的需要，不属于财务性投资：

1、委贷对象均为公司长期合作的供应商或客户

上述委托贷款对象均为公司长期合作的台面供应商和工程代理商，其与公司业务合作的时间较长，业务关系持续稳定，具体情况如下：

公司名称	业务关系	起始合作时间	2016年度		2017年度		2018年度		2019年1-6月	
			交易额	交易占比	交易额	交易占比	交易额	交易占比	交易额	交易占比
泗阳金满冠	台面加工商	2015年8月	918.54	12.43%	1,577.80	17.42%	2,114.19	21.05%	1,099.55	23.30%
成都铎昌	台面加工商	2015年10月	154.44	2.09%	173.32	1.91%	295.16	2.94%	379.46	8.04%
泉州君诺美	台面加工商	2012年10月	421.78	5.71%	786.58	8.69%	1,280.47	12.75%	519.52	11.01%
兰溪巨格	台面加工商	2012年10月	475.98	6.44%	927.80	10.25%	780.34	7.77%	289.72	6.14%
河南名品	工程代理商	2016年5月	284.04	3.91%	868.54	7.33%	1,193.66	6.35%	325.25	2.01%

注 1：上表中“交易占比”是指交易金额在同类业务中的比例。台面加工商指其台面加工费占全部台面加工费的比例，工程代理商指其收入占大宗业务收入的比例。

注 2：台面加工商的“起始合作时间”，以其实际控制人与公司开始业务合作的时间为准。

2、委托贷款具有真实的业务背景，资金均用于与公司业务相关的用途

(1) 台面加工商委托贷款的背景及资金用途

从业务背景看，对台面加工商的委托贷款是保证公司台面供应稳定的需要。台面是厨柜产品的重要组成部分，在厨柜成本占比中仅次于柜体。由于台面在生产过程中粉尘污染较大、运输过程中较容易出现开裂、磕碰等损害质量的情况，出于方便运输以及环保和成本的考虑，公司生产厨柜所需的台面主要采用委托区域内合格台面加工商代工的模式。由于市场上多数台面加工商规模较小、无自有厂房、生产设备及环保配套相对落后，生产经营的稳定性不足，特别是在国家不断提高环保要求的环境下，台面加工商在环保等方面的合规风险将逐步加大。公司现有台面供应商均为长期合作的伙伴，熟悉公司工艺和质量标准，供货质量较为稳定，一旦主要台面供应商出现因环保等原因被要求停产或整改等问题，将直接影响公司的产品供应和生产经营。公司作为消费者公认的高端厨柜领导品牌，对产品质量要求严格，对国家环保政策积极响应。因此，为了扶持主要台面加工商合规经营与发展，保障台面供应的稳定性和产品质量的可靠性，公司选取一部分合作时间长、信誉良好、向公司供应量较大的台面加工商作为扶持对象，在合理评估其还款能力以保证公司资金安全的基础上，给予一定数额的资金扶持，用于购置土地、建设厂房、购买设备，提高其加工交付能力及提升环保标准。

从资金用途看，公司对台面加工商委托贷款资金用途为建设台面加工的厂房及对应的土地和机器设备的投入，截至 2019 年 6 月 30 日，各委托贷款对象的贷款使用情况如下：

A、泗阳金满冠委托贷款使用情况

单位：万元

贷款用途	金额
厂房坐落的土地	67.13
泗阳台面加工中心 1#2#厂房、综合楼	1,215.60
全自动数控加工中心、水刀桥切双桥组合、污水处理系统、线上红外线切割机、直边上下圆弧抛光机、线上开孔机等机器设备	622.00
合计	1,904.73

B、成都铎昌委托贷款使用情况

单位：万元

贷款用途	金额
------	----

厂房坐落的土地	260.40
成都台面加工中心 1#2#厂房、综合楼	655.25
线上红外线切割机、直边上下圆弧抛光机、全自动数控加工中心、线上开孔机机器设备	443.40
合计	1,359.05

C、泉州君诺美委托贷款使用情况

单位：万元

贷款用途	金额
厂房坐落的土地	223.30
泉州台面加工中心厂房、办公楼、生活楼	363.29
水刀桥切双桥组合、污水处理系统、线上红外线切割机、直边上下圆弧抛光机、全自动数控加工中心等机器设备	566.36
合计	1,152.95

D、兰溪巨格委托贷款使用情况

单位：万元

贷款用途	金额
厂房坐落的土地	378.11
兰溪台面加工中心 1#2#厂房、综合楼	282.03
与金牌厨柜台面加工相关的机器设备	123.72
合计	783.86

(2) 工程代理商委托贷款的背景及资金用途

从业务背景看，对工程代理商河南名品委托贷款是公司拓展特定区域大宗业务的需要。近年来受国家鼓励精装修房政策影响，精装房在新房中占比不断提高，为定制家具企业带来了新的业务机会。公司意识到精装房市场将成为未来业务收入的重要增长点，但 2016 年之前，由于当地业务资源受限等因素，公司大宗业务收入规模较小，特别是在北方市场份额较低，在河南省等市场几乎空白。为了开拓河南省等重要北方市场，公司于 2016 年 5 月与河南名品签订了大宗业务区域独家代理协议，由其帮助公司拓展河南省大宗业务。河南名品在拓展河南大宗业务市场方面取得良好效果，2017 年和 2018 年，河南名品与河南省前 5 名房地产开发商之一的河南正商置业有限公司（以下简称“正商置业”）进行战略合作，与正商置业签订了约 2,000 万元工程厨柜供应订单，由于大宗业务在资金周转、招投标保证金及渠道拓展等方面对工程代理商的资金要求较高，河南名品在承接大额订单后面临一定资金压力，公司为了支持其顺

利完成正商置业相关订单及后续市场渠道的进一步拓展，为其提供了 300 万元委托贷款。

从资金用途看，对工程代理商的委托贷款资金实际用途为上述工程厨柜销售项目的资金周转、以及当地的渠道拓展、后续项目的招投标等。该项委托贷款于 2018 年 4 月和 7 月发放，于 2019 年 7 月到期，截至本告知函回复出具日，公司对河南名品的委托贷款已全部结清。

3、委托贷款不以获取短期投资收益为目的

公司对外提供委托贷款，完全是以扶持重要供应商和客户发展，同时促进公司主营业务和销售渠道拓展为目标。因此，给予委托贷款的期限相对较长，利率相对较低。

公司统计了 2018 年至今部分其他上市公司向非关联方发放的委托贷款利率情况，比较如下：

单位：万元

序号	公司名称	委托贷款对象	发放委托贷款金额	年化利率	期限
1	广东新会美达锦纶股份有限公司	河南中科天地环境科技有限公司	9,000.00	10.50%	3 个月
2	广东新会美达锦纶股份有限公司	上海金承环保科技有限公司	9,000.00	10.50%	3 个月
3	甘肃上峰水泥股份有限公司	诸暨市新城投资开发集团有限公司	100,000.00	8.00%	12 个月
4	江苏常宝钢管股份有限公司	丹阳市开发区高新技术产业发展有限公司	15,000.00	10.00%	6 个月
5	中国南玻集团股份有限公司	腾冲市越州水务投资开发有限责任公司	30,000.00	8.50%	3 个月
6	中炬高新技术实业（集团）股份有限公司	中山市永正生物医药投资股份有限公司	2,980.00	14.40%	12 个月
7	中炬高新技术实业（集团）股份有限公司	中山市世光创建市政工程有限公司	7,000.00	14.40%	12 个月
8	时代出版传媒股份有限公司	宁国市国有资产投资运营有限公司	5,000.00	7.50%	24 个月
9	秦皇岛天业通联重工股份有限公司	上海恒嘉美联发展有限公司	15,000.00	8.00%	9 个月
10	长沙通程控股股份有限公司	湖南中南鑫邦置业有限公司	7,000.00	15.00%	3 个月
平均利率				10.68%	
五年以上贷款基准利率				4.90%	
金牌厨柜				6.50%	60 个月

由上表可见，其他上市公司向非关联方发放的 1 年期左右委托贷款，利率通常在 10% 或者以上，公司向台面供应商和工程代理商发放的委托贷款利率明显低于以获取资金收益为主要目的的委托贷款利率水平。此外，民营企业从银行取得的贷款利率一般在基准利率的基础上上浮一定比率，与金牌厨柜对其委托贷款利率差异不大，对委托贷款对象而言，并未因此增加资金成本；对公司而言，也并不以获取短期投资收益为目标。

综上所述，委托贷款对象均为公司长期合作且未来仍将持续合作的供应商和客户，委托贷款资金均用于公司的主营业务和销售渠道拓展方面，不存在将委托贷款用于房地产等其他与公司业务采购或销售不相关业务的情形。此外，公司收取的贷款利率与以获取投资收益为目的的委托贷款相比亦明显偏低。根据证监会最新发布的《再融资业务若干问题解答》，“为发展主营业务或拓展客户、渠道而进行的委托贷款，不属于财务性投资。”因此，公司开展委托贷款业务是为公司生产经营服务，与公司的主营业务密切相关，并非以获取投资收益为目标，不符合财务性投资的特征，不属于财务性投资。发放委托贷款的金额无需从本次募集资金中扣除。

公司已在《募集说明书》“第七节 管理层讨论与分析”之“一、财务状况分析”之“（一）资产状况分析”之“4、委托贷款情况分析”中补充披露相关内容。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

保荐机构及发行人律师、会计师主要履行了如下核查程序：

1、就发行人发放委托贷款事项的背景、目的、进展、计划等访谈了发行人管理层、财务负责人、具体业务经办人，核查了委托贷款相关的决策审议及信息披露文件、原始凭证和记账凭证、委贷协议、资金使用计划、银行流水等，了解发行人对相关委托贷款资金相关风险的管控制度和措施；

2、通过公开信息查询检索了发行人委托贷款借款人的工商信息资料，核查其与发行人之间在股权和人员方面是否存在关联关系；取得了委托贷款借款人出具的与发行人不存在关联关系的确认函；

3、访谈发行人具体业务经办人及委托贷款借款人，了解借款人的资信及财务状况。

（二）核查结论

经核查，保荐机构及发行人律师、会计师认为：

1、发行人向成都铎昌发放委托贷款的审批决策程序符合《公司法》、《上海证券交易所股票上市规则》等相关法律法规及《公司章程》的要求。发行人向成都铎昌发放委托贷款金额与其战略定位和产能建设规模相匹配，成都铎昌作为发行人在西南区域主要台面配套商，未来双方交易规模将明显提高，发行人向其发放的委托贷款金额具有合理性。

2、成都铎昌的自身盈利能力及相关担保措施为偿还委托贷款提供了合理保证；

3、发行人与成都铎昌及发放委托贷款的其他台面加工商和工程代理商均不存在关联关系；

4、发行人重视委托贷款的风险控制，建立了涵盖委托贷款各业务环节的风险管控措施；

5、发行人发放委托贷款对象均为公司长期合作的供应商或客户，委托贷款具有真实的业务背景，资金均用于与公司业务相关的用途，且不以获取短期投资收益为目的。因此，公司报告期发生的委托贷款不属于财务性投资，发放委托贷款金额无需从本次募集资金中扣除。

三、财务性投资

截至 2019 年 3 月 31 日，公司其他权益工具投资余额为 5,000 万元，系通过全资子公司宿迁瑞渝投资合伙企业（有限合伙）间接持有重庆玛格家居有限公司（以下简称“重庆玛格”）的股权。

请申请人结合投资重庆玛格的战略目的，所持股权比例、未来可能实施的股权增减计划、拟实施或正在开展的合作项目，说明申请人认为对重庆玛格的股权投资是长期的、战略性投资，不属于以短期获利为目的的财务性投资的理由和合理性。

请保荐机构发表核查意见。

【回复】

一、请申请人结合投资重庆玛格的战略目的，所持股权比例、未来可能实施的股权增减计划、拟实施或正在开展的合作项目，说明申请人认为对重庆玛格的股权投资是长期的、战略性投资，不属于以短期获利为目的的财务性投资的理由和合理性

（一）重庆玛格基本情况

重庆玛格家居有限公司成立于 2004 年，是较早进入定制家居行业的企业，注册资本 7,157.14 万元。重庆玛格专注全屋实木定制，致力于为客户提供专业化的全屋定制家居解决方案与服务，主要产品包括全屋定制、护墙、软装、套装门、厨卫等。目前，重庆玛格已在广东、重庆、天津建成三个智能制造基地，在全国范围内已开设 800 余家连锁专卖店，营销网络已布局全国绝大多数城市，辐射全国市场，是国内规模较大的综合型现代整体家居一体化服务供应商。

（二）投资目的

重庆玛格与公司同为定制家具生产制造企业，重庆玛格在实木全屋定制细分领域具有较强影响力，公司投资重庆玛格主要目的是出于战略考量，为了获取行业内的优质资源，并能够与公司产生战略协同、优势互补效应。

（三）持股比例和未来增减持计划

截至目前，公司通过宿迁瑞渝投资合伙企业（有限合伙）持有重庆玛格 5% 股权，对其不构成控制或重大影响。

基于前述战略性投资目的，公司没有减持重庆玛格股权的计划，按照目前的投资规划，公司将长期持有重庆玛格的股权。同时，公司目前持有重庆玛格 5% 股权，在此基础上双方已经建立了比较密切的联系，公司战略入股的目的已经达到，因此公司短期内也没有进一步增持股权的计划。未来，公司将根据双方合作情况及协同效果，根据自身投资能力并结合产业和对方发展状况，决定是否进一步增持重庆玛格的股权。

（四）拟实施或正在开展的合作项目

公司于 2019 年 3 月入股重庆玛格，截至目前投资期限较短，双方的合作主要形式为：高层互动、专项合作等。

高层互动方面，双方高管定期就产业发展趋势、公司战略、组织管理、企业文化等方面进行沟通和交流，帮助双方更好的研判产业趋势、调整发展战略、提高管理能力和运营效率；

专项合作方面，双方针对新型环保材料无醛板在定制家居中的应用，结合无醛板的基础物理属性、市场调研分析及产品设计研发反馈，对其应用的可行性及经济效益进行评估测算，并拟结合分析数据进行深化开发。

未来随着双方交流联系的不断加深，双方拟主要在以下方面开展合作，实现战略协同：

市场方面。重庆玛格定位高端全屋实木定制，金牌厨柜定位高端厨柜领导品牌，双方在品牌定位方面较为接近，具备较强的市场、客户和渠道的协同互通。此外，双方均为全国性的定制家居厂商，但在不同区域市场开发方面各有优势，因此双方在区域市场方面有较好的优势互补空间。

生产研发方面。重庆玛格在定制衣柜系列产品拥有深厚的技术沉淀，而金牌厨柜则在板式定制家具方面具有较强实力，并以厨柜产品为核心近年来积极拓展衣柜、木门等品类。借助重庆玛格在定制衣柜方面的技术研发经验，有助于金牌厨柜衣柜和木门产品品质的提升，实现生产及研发的优势互补，从而推动产品的迭代升级，优化盈利产品的组合和结构，提升产业的技术实力和研发水平。如金牌厨柜与重庆玛格即将在衣柜生产方面开展合作，双方生产技术团队将就排料改善、生产计划的合理化安排、特殊工艺的处理、品质提升、板材利用率提升等方面进行的深入的交流，相互分享经验，弥补以往生产管理的不足。

资源整合方面。双方企业扎根定制家居行业多年，且均为国内综合型的现代整体家居一体化服务供应商，身处庞大的家居制造业的价值链和产业链中，各自掌握优质且丰富的供应链资源、市场营销资源、渠道资源、物流资源、售后服务网络资源等。通过优质资源的共享或互换，提高双方的资源整合能力和创新能力，有助于双方企业保持竞争力。

综上所述，公司对重庆玛格的投资有利于双方通过合作开发渠道资源、相互吸收各自优势的设计理念和工艺技术以及各类资源的共享与整合等途径，实现全方位的优势互补和战略协同，最终达到共同提升双方核心竞争力和市场地

位的效果。因此，公司对重庆玛格的股权投资是长期的、战略性投资，不属于以获取短期投资收益为目的的财务性投资。

二、中介机构核查情况

（一）核查程序

保荐机构主要履行了如下核查程序：

- 1、获取、审阅并分析查阅了重庆玛格相关的《股权转让协议》及相关投资材料及相应条款；
- 2、访谈发行人管理层，了解发行人就投资入股重庆玛格的原因、未来可能实施的股权增减计划及拟实施或开展的合作项目访谈了公司管理层；
- 3、通过公开信息查询检索了重庆玛格的工商信息资料；
- 4、获取并检查了发行人投资重庆玛格的相关明细账、会计凭证、银行流水等。

（二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

发行人投资重庆玛格 5% 股权，主要目的是为了获取行业内的优质资源，并能够与发行人产生战略协同、优势互补效应。由于投资时间较短，目前双方仅开展了高层交流和专项合作，未来双方拟在市场开拓、生产研发、资源整合等方面开展合作，实现全方位的优势互补和战略协同。发行人短期内没有减持重庆玛格股权的计划，未来将视情况决定是否继续增持。因此，发行人公司对重庆玛格的股权投资是长期的、战略性投资，不属于以短期获利为目的的财务性投资。

四、募集资金使用

申请人本次募投项目为“同安四期 1#、2#、4#、5#厂房建设项目”和“江苏金牌厨柜公司二期工程 3#、5#厂房建设项目”，计划项目投资额分别为 4 亿元和 1.79 亿元。请申请人：

- （1）结合近期我国房地产调控政策及房地产行业市场销售数据，说明申请人下游行业是否发生明显不利变化，本次募投的必要性、合理性；

(2) 结合申请人现有业务中定制木门的产量、产能利用率及在手订单、木门行业集中度和竞争强度、经济销售半径、房地产行业新增投资和平稳回落态势相关数据和影响，说明申请人新增产能 25 万樘的可行性与合理性；

(3) 进一步结合现有业务主体及物流系统投入、厦门四期项目主体及物流车间投入、江苏二期项目主体投入，说明现有业务，厦门四期、江苏二期固定资产原值与收入比值的配比性，存在差异的具体原因及合理性，单位产能的投资成本是否发生较大变化；

(4) 结合现有产能利用率、产销率等说明新增产能的消化措施；

(5) 说明本次募投项目效益测算的过程及谨慎性。

请保荐机构、申请人律师、会计师说明核查依据并明确发表意见。

【回复】

一、结合近期我国房地产调控政策及房地产行业市场销售数据，说明申请人下游行业是否发生明显不利变化，本次募投的必要性、合理性

(一) 公司下游行业未发生明显不利变化

公司的主要产品包括整体厨柜、整体衣柜和定制木门等定制家具产品，下游终端客户主要为提供精装修房的房地产开发商，一、二手房购房者及有翻新需求的个人消费者。因此定制家具行业属于房地产后周期行业，与房地产行业景气度关系较为密切。

近期商品房市场进入平稳发展阶段，但国家大力推进的保障性住房建设、棚户区改造工作以及精装修市场发展等多项政策，以及旧房翻新需求的不断涌现，一定程度上缓解了商品房市场增速放缓的影响。具体情况如下：

1、商品房市场平稳发展

自 2005 年 3 月“国八条”《关于切实稳定住房价格的通知》出台以来，我国进入了商品房市场的调控阶段。商品房市场调控政策松紧交替，自 2016 年 9 月 30 日北京、天津发布楼市调控政策起，国内商品房市场再次进入收紧周期。

2019 年初至今，相关部门陆续出台新的调控政策，对商品房市场进行调控。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》提出，要更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场

平稳健康发展。2019年4月17日，自然资源部发出通知，要求各地根据商品住房库存消化周期，制定实施2019年住宅用地“五类”调控目标。2019年4月，住建部对2019年第一季度房价、地价波动幅度较大的城市进行了预警提示；5月，住建部在此前对6个城市进行预警提示的基础上，又对新建商品住宅、二手住宅价格指数累计涨幅较大的佛山、苏州、大连、南宁4个城市进行了预警提示。2019年7月30日，中共中央政治局召开会议，会议公报提到“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。”

随着2016年至今调控政策的持续收紧，全国商品房销售面积及销售额增速有所下滑。2015年度至2019年1-7月商品房市场销售数据情况如下：

项目	2019年1-7月	2018年度	2017年度	2016年度	2015年度
商品房销售面积 (万平方米)	88,783.00	171,654.36	169,407.82	157,348.53	128,494.97
商品房销售额 (亿元)	83,162.00	149,972.74	133,701.31	117,627.05	87,280.84
销售面积同比变动	-1.34%	1.33%	7.66%	22.46%	6.50%
销售额同比变动	6.21%	12.17%	13.67%	34.77%	14.40%

2019年1-7月，全国商品房销售面积同比有所下滑，市场逐步回归理性，未来预期将不会出现暴涨暴跌的情形，避免了商品房价格较大波动带来的市场风险。商品房市场的平稳健康发展，是落实中共中央提出的坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制效果已逐步显现。

2、保障性住房建设及棚户区改造带动了房地产市场需求

随着商品房市场的不断发展，全国主要一、二线城市纷纷出台了保障性住房建设的相关政策，保障性住房建设进度不断加快，比例大幅提升。如上海市人民政府印发的《上海市住房发展“十三五”规划》中就提及，要稳步推进保障性安居工程建设。“十三五”时期，预计新增供应各类保障性住房约55万套。纳入保障性安居工程的旧住房综合改造项目完成30万户，建筑面积约1,500万平方米。同时，2015年以来国家大力推进棚户区改造工作。根据2019年《政府工作报告》所述，2018年度我国完成棚户区住房改造620多万套，农村危房改造190万户。

随着保障性住房和棚户区改造等政策的积极推进，可一定程度上抵销商品房市场增速下滑带来的影响。

3、精装修市场驱动定制家具行业发展

近年来，多部门发布了多项政策，支持精装修房的建设。如 2017 年 4 月，住房和城乡建设部发布的《建筑业发展“十三五”规划》提及，到 2020 年，城镇绿色建筑占新建建筑比重达到 50%，新开工全装修成品住宅面积达到 30%，绿色建材应用比例达到 40%。

目前，全国主要城市陆续出台了精装修政策，精装修房政策从一、二线城市正逐步向三、四线城市延伸。根据奥维云网的数据显示，2017 年我国精装房的比例已达到 20%，且该比例有望继续提升。精装房市场的扩大有利于定制家具企业大宗业务的进一步扩展。

4、旧房翻新市场前景良好

目前我国城镇化人口数不断增加，根据中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014—2020 年）》，目前我国常住人口城镇化率为 53.7%，户籍人口城镇化率只有 36%左右，未来常住人口城镇化率要达到 60%左右，户籍人口城镇化率要达到 45%左右的水平。

随着城镇化率的不断提高，城镇住宅存量套数也不断增加。以家具 10 年左右的更新周期进行估计，旧房翻新需求将不断显现。同时，由于早期建造的房子存在结构不合理、空间利用率低等情况，因此更多有旧房翻新需求的消费者，将选择定制家具来弥补这些缺陷。旧房翻新市场的前景良好。

因此，虽然近期商品房市场进入平稳发展阶段，增速有所放缓。但国家大力推进的保障性住房建设、棚户区改造工作以及精装修市场发展等多项政策，以及旧房翻新需求的不断涌现，一定程度上缓解了商品房市场增速放缓的影响，公司下游行业未发生明显不利变化。

（二）本次募投的必要性、合理性

公司本次募投主要用于扩大公司整体厨柜、整体衣柜和定制木门等定制家具生产线产能，本次募投具有必要性和合理性，分析如下：

1、定制家具行业发展前景依然良好

2018 年以来在持续的政策调控下，房地产市场出现下行。定制家具行业属于房地产后周期行业，短期内不可避免地受到房地产行业景气度的影响，但长远来看，定制家具行业仍然具有较大增长空间，行业前景依然乐观，主要基于以下几个方面原因：

(1) 目前定制家具占我国整个家具市场份额的 20%-30%左右，明显低于国外定制家具行业 60%-70%的渗透率水平，伴随居民可支配收入稳步提高和生活水平持续改善，人们对居住环境的个性化、环保性等方面的要求不断提高，定制家具的市场空间仍然较大；

(2) 过去十年我国城镇化发展迅速，城镇化率由 2008 年的 45.68%提高到 2018 年的 59.58%，目前我国已成为世界第二大经济体，城镇化水平仍有一定提升空间，城镇化进程的推进将产生对定制家具产品的刚性需求，同时，在房价总体较高的情况下，人们的房屋空间利用意识正逐步加强，定制家具量身定做的特点能够更有效地利用空间，这有利于进一步提升对定制家具的需求；

(3) 精装房市场扩容，存量房二次装修市场空间广阔。近年来国家出台一系列鼓励精装房的政策，精装房的发展使房地产商、装修工程商等家居产品大宗用户的采购需求进一步上升，随着精装房在新房中占比不断提升，从源头上帮助定制家具行业提升市场渗透率。此外，由于人们对住房改善性需求和新房价格高企的矛盾，存量房二次装修的市场需求巨大，长远来看，存量房未来有望逐步替代新房成为家具行业市场需求的主要来源。

2、扩张产能可增强公司持续竞争能力

近年来，人民生活水平的不断提高对家具行业的发展起到了极大的促进作用。根据国家统计局数据显示，2010 年至今，国内家具制造业企业主营业务收入不断增长，至 2017 年已达 8,787.88 亿元。其中定制家具因品质稳定、空间利用率高、服务质量较高等特点，而逐渐受到消费者的青睐。随着定制家具行业市场需求不断增强，市场份额不断扩大，公司近年来业务规模也在不断壮大，整体厨柜、整体衣柜的产能利用率维持在高位。

公司专注于高端定制家具领域，坚持品牌建设为企业发展的核心，从客户需求角度出发，不断提升产品的高端定制化服务，推进消费者对公司更专业的高端定制家具的品牌认知，从而赢得市场以及消费者的一致认可。在同行业竞争对手积极扩充产能、延伸产品线的情况下，公司目前的产能瓶颈一定程度上影响了公司为消费者提供高质量服务和及时交货的能力，进而影响公司的业务进一步做大做强，因此公司拟通过募投项目的实施，扩大公司整体厨柜、整体衣柜和定制木门的产能，满足公司业务不断扩张的需要，增强公司的持续竞争能力。

3、提高生产智能化水平，提升柔性化生产规模

随着人们对家具消费理念的转变，个性化消费特点将更加明显，对于注重客户个性化需求的定制家具行业，存在产品非标准件较多的情况。非标准件的生产较为复杂多样，对于订单的分拆和组合能力要求较高，公司需要不断提高智能化生产水平以满足客户订单的持续增长。公司作为国家 863 计划“木竹制品模数化定制敏捷制造技术”课题的主承担单位，经过多年的摸索和沉淀，并结合 863 计划的研究成果，已打造了一套“金牌厨柜 GIS 系统—工业化柔性定制智能解决方案”。虽然公司目前已具备一定柔性化生产规模，但总体不大。随着物联网、云计算和大数据等新技术的不断涌现，大规模柔性化生产成为行业发展的必然趋势，也成为了企业的核心竞争力。因此公司仍需不断提高信息化与智能化融合发展、柔性生产、智能化水平，以面对多样、快速变化的市场需求。

本次募投项目将通过引进四端封边连线、激光切割机、自动包装线等先进的设备，应用计算机、互联网等现代化信息技术，逐步实现生产智能化、服务智能化、管理智能化等，助力公司柔性化生产产能扩张，不断提高生产智能化水平，提升柔性化生产规模，实现对市场需求快速响应和调整的能力。

4、延伸定制家具产品线，发掘新增长点

随着家具企业生产技术的提高和消费者对家具品位的提升、消费理念更加成熟，定制家具品类范围不断扩大，消费者对定制家具产品的需求逐步由定制厨柜、定制衣柜等拓展到全屋定制家装。未来，兼顾多品类产品协同发展的定制家具企业将拥有更大的市场份额。

公司顺应行业发展趋势，在 2016 年推出整体衣柜定制品牌“桔家衣柜”，同时，在 2018 年成立了桔家木门事业部，进一步加快桔家品牌“定制化”战略的发展步伐，桔家木门延续了桔家衣柜“环保、耐用、定制、静音”等特性，以一体化风格、一体化服务满足中高端用户配套需求。因此，在定制家具行业企业扩充产品品类的情况下，公司本次募投项目除扩充现有整体厨柜、整体衣柜产能外，还将通过引进高端自动化生产设备，拓展定制木门生产线，以与现有业务产生协同效应，为公司带来新的利润增长点。

综上所述，房地产行业增速放缓、回归理性将一定程度上影响公司下游行业，但国家大力推进的保障性住房建设、棚户区改造工作和精装修市场发展等

多项政策将一定程度上缓解房地产行业增速放缓的影响，因此公司下游行业未发生明显不利变化。同时，由于我国定制家具市场份额占比明显低于国外市场，随着居民可支配收入和人们对居住环境要求的提高，定制家具行业发展前景依然良好。公司本次通过募投项目实施扩大产能，延伸定制家具产品线，增强了公司的持续竞争能力，提高了公司智能化、柔性化生产水平，本次募投项目的实施具有必要性和合理性。

二、结合申请人现有业务中定制木门的产量、产能利用率及在手订单、木门行业集中度和竞争强度、经济销售半径、房地产行业新增投资和平稳回落态势相关数据和影响，说明申请人新增产能 25 万樘的可行性与合理性

（一）木门行业发展情况

1、木门行业发展态势良好

在 2000 年之前，我国木门行业是以传统的木工制造、即装修工人现场打制为主。随着房地产市场的发展，中国木门行业自 2005 年以来步入了快速发展的阶段，工厂化生产木门的企业逐步增加。根据前瞻经济学人网的数据显示，2005 年至 2016 年间木门行业产值一直保持持续增长的趋势，2016 年行业产值比 2005 年增长了 4 倍，是建材行业增长速度最快的行业之一，2016 年木门产值达到 1,280 亿元；根据《中国木材与木制品流通行业年鉴》，2017 年全国木门行业总产值达 1,460 亿元。木门行业规模不断扩大，发展态势良好。

2、木门行业集中度低、竞争强度高、无明显销售半径

虽然国内木门行业规模不断扩大，但仍以中小企业居多。目前木门行业内初步达到工厂化生产的企业约 6,000 家，区域性品牌比较多，全国性的强势品牌较少。知名品牌如 TATA 木门、梦天木门、江山欧派等，以上市公司江山欧派为例，根据江山欧派 2018 年年度报告所述，江山欧派 2018 年度木门业务销售额为 12.05 亿元，但在木门行业市场占有率不到 1%，可见木门行业集中度较低，竞争强度高。

木门行业与整体厨柜、整体衣柜等定制家具品类一样，主要通过零售渠道或大宗业务渠道进行销售，零售渠道又包括了经销商门店、直营店等方式，因此从销售半径来看，只要零售渠道或大宗业务渠道可以覆盖的区域均可进行销售，木门行业无明显销售半径。

3、房地产行业新增投资平稳回落

根据国家统计局数据显示，2019 年前七个月，全国房地产开发投资同比增速分别为 11.6%（1-2 月）、11.8%（1-3 月）、11.9%（1-4 月）、11.2%（1-5 月）、10.9%（1-6 月）、10.6%（1-7 月），自 2019 年 5 月开始逐步下滑。随着房地产企业融资渠道的逐步收紧，房地产行业新增投资预计将保持平稳回落态势。

虽然房地产行业新增投资和商品房销售面积有所下滑，对定制家具行业将产生一定影响，但随着我国居民可支配收入持续增长，城镇化人口不断增加，以及棚户区改造、保障性住房建设等政策的推动，将一定程度上缓冲房地产行业新增投资平稳回落态势的影响。

（二）公司定制木门的产量、产能利用率及在手订单情况

公司于 2018 年开始经营木门品类，2019 年开始正式启动招商，因此报告期内公司定制木门的产量处于逐步增长过程中，产能利用率逐步提高。

报告期内公司定制木门的产量、产能利用率情况如下：

产品	项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
定制 木门	产能（万樘）	0.45	0.20	不适用	不适用
	实际产量（万樘）	0.12	0.01	不适用	不适用
	产能利用率	26.93%	6.95%	不适用	不适用
	销量（万樘）	0.11	0.01	不适用	不适用
	产销率	93.73%	100.00%	不适用	不适用

注：公司木门产能正在建设过程中，目前处于试生产阶段，产能、产量基数较低，产能利用率不具参考性。

公司木门的销售模式采用经销模式。经销模式是由公司选择具有品牌意识、市场运作经验、资金实力雄厚、信誉良好的经销商与之签订加盟经销协议，授权其在特定区域范围内销售桔家木门产品，拓展营销网点。

在经销模式下，公司通过线上、线下等多种渠道进行推广，获取消费者。在消费者购买定制家具产品过程中，消费者通常对于设计、生产和安装等服务和响应速度的要求较高，下单后一般即要求在短时间内交付，因此定制家具业务零售属性明显，在新产能形成前，定制家具企业通常不存在提前在手订单的情况。

（三）公司新增木门产能 25 万樘的可行性与合理性

公司定制木门业务于 2018 年开始推出，本次募投项目“厦门四期项目”和“江苏二期项目”合计将新增木门产能 25 万樘，公司本次木门业务产能虽然增加较多，但具有可行性与合理性。具体分析如下：

1、木门行业市场规模较大、行业集中度低，领先企业更容易获得市场份额

2017 年全国木门行业总产值达 1,460 亿元，行业规模较大，但行业集中度低，规模企业市场占比均不高。如规模较大的同行业上市公司江山欧派 2018 年度木门业务销售额为 12.05 亿元，在木门行业市场占有率不到 1%。

虽然目前房地产行业呈平稳回落态势，但目前国家大力推进的保障性住房建设、棚户区改造工作以及精装修市场的不断发展，为木门行业提供了新的增长空间。

随着木门行业的规模不断提高，行业集中度逐步提升，未来行业内的领先企业将更容易获得市场份额。公司在定制家具行业内属于领先企业，借助公司在行业的品牌优势和渠道优势，有利于公司在木门业务快速获取一定的市场份额。

2、全屋定制是未来发展方向，同行业公司均扩充木门产能

公司目前业务仍以整体厨柜为主，而全屋定制是行业未来发展的方向，同行业公司如欧派家居、索菲亚和志邦家居等纷纷由单品类业务（如厨柜或衣柜）向多品类（厨柜、衣柜、木门和卫浴等）全屋定制家居发展。定制木门作为定制家具的重要品类之一，近年来同行业公司也逐步布局或扩大木门产能，因此公司顺应行业发展趋势，于近年开始拓展木门业务。

同行业公司木门产能布局情况如下：

①索菲亚（002572.SZ）：索菲亚于 2017 年开始经营木门业务，根据索菲亚于 2017 年 3 月 27 日公告的《关于与华鹤集团有限公司合资设立公司的公告》，若索菲亚华鹤顺利达产，将具有 45 万樘木门产品以及 12 万平方米木窗产品产能储备。索菲亚 2017 年和 2018 年的木门产品收入分别达到 7,306.58 万元和 15,816.84 万元。

②欧派家居（603833.SH）：欧派家居 2010 年起开始经营定制木门业务，2018 年末欧派家居定制木门产能为 40 万樘每年，2018 年度木门产品销售收入为 47,466.75 万元。2017 年度欧派家居首次公开发行募集资金建设广州年产 60 万樘木门生产线建设项目；2019 年 1 月 14 日，欧派家居公开发行 A 股可转换

公司债券的申请获得中国证监会审核通过，欧派家居该次募投项目包括无锡生产基地（二期）建设项目定制木门产能 55 万樘，成都欧派智能家居建设项目定制木门产能 40 万樘。上述募投项目达产后，欧派家居定制木门产能将达到约 195 万樘。

③江山欧派（603208.SH）：江山欧派自 2006 年 7 月成立开始即经营木门业务，根据江山欧派 2017 年 1 月公告的《首次公开发行招股说明书》显示，江山欧派 2015 年末产能为实木复合门 20 万套每年，模压门 80 万套每年。江山欧派首次公开发行募投项目将再新建年产 30 万套实木复合门项目、年产 30 万套模压门项目。2017 年 8 月 9 日江山欧派公告了《拟投资年产 120 万套木门项目的公告》，拟新建一条年产 120 万套木门的生产线。上述项目达产后，江山欧派木门产能将达到约 280 万套。

④志邦家居（603801.SH）：志邦家居于 2018 年开始经营木门品类，2018 年度木门收入为 778.51 万元。

⑤好莱客（603898.SH）：好莱客于 2018 年开始经营木门品类，2018 年度木门收入为 707.95 万元。2019 年 7 月 30 日，好莱客公告了《公开发行可转换公司债券募集说明书》，拟投资 77,513.89 万元用于投资汉川定制家居工业 4.0 制造基地项目，该项目完成后将新增约 660 万平方米/年整体衣柜以及 40 万樘/年整体木门产能。

公司本次拟新建 25 万樘定制木门产能，是在综合考虑了定制木门行业市场规模较大，但行业集中度不高，区域性品牌较多的特点下做出的战略安排。

3、依托厨柜、衣柜业务协同的同时，在零售渠道和大宗业务渠道方面发力，促进木门业务的产能消化

由于消费者对家具整体风格的协调统一要求，桔家木门可依托金牌厨柜、桔家衣柜带来的业务协同。公司签约了独立设计师，坚持以设计驱动为核心，以满足客户的全屋一体化设计为目标，与金牌厨柜、桔家衣柜产品采取一体化设计风格，同时在零售渠道和大宗业务渠道方面发力，促进销售增长。根据中国林产工业协会公布的数据，每 100 平方米建筑面积需要 7 樘门，假设 100 平方米的 3 居室装修，在安装 1 套厨柜的同时预计还需安装 6 樘木门，因此金牌厨柜本次新增定制木门产能与现有厨柜、衣柜产能相比，具有一定匹配性。

综上所述，随着木门行业市场规模不断扩大，同行业上市公司也逐步向全

屋定制方向发展、扩大木门产能。公司考虑未来全屋定制发展战略，依托于现有整体厨柜、整体衣柜带来的协同效应布局木门业务，且公司本次新增木门产能 25 万樘，与同行业上市公司初始经营木门业务时的新增产能相比较小，本次新增木门产能具有可行性与合理性。

三、进一步结合现有业务主体及物流系统投入、厦门四期项目主体及物流车间投入、江苏二期项目主体投入，说明现有业务，厦门四期、江苏二期固定资产原值与收入比值的配比性，存在差异的具体原因及合理性，单位产能的投资成本是否发生较大变化

由于公司本次募集资金投资项目包含了多个品类，因此无法比较计算单位产能的投资成本是否发生较大变化。公司使用固定资产原值（投资规模）与募投项目预期收入的比例，即每产生 1 元收入所需投资固定资产的金额分析现有业务、厦门四期、江苏二期固定资产原值与收入比值的配比性。

（一）公司业务主体及物流系统现有及规划投入情况

定制家具成品主要由各种板件构成，板件无法弯折。且定制家具的定制属性导致成品为供应给特定对象，公司按终端消费者所在的区域分开进行存放，因此所需的仓储物流空间较大。公司一般配备单独的仓储物流建筑提供物流和配送功能，提升项目产品的配送效率、缩短交货周期。

公司目前主要有 2 个生产基地，分别位于福建省厦门市同安区和江苏省宿迁市泗阳县。厦门市同安区生产基地目前主要由一期、二期、三期工程构成；一期生产基地产能较小，无需单独配备物流仓储建筑；二期、三期工程坐落于同一片地块，可共用一栋仓储物流大楼。本次募投项目厦门四期工程距离现有生产基地较远，无法与现有生产基地共用仓储物流体系，且厦门四期工程规划产能较大，因此拟单独建设仓储物流系统。江苏省泗阳县生产基地目前主要建设了一期工程，已建设专用的仓储物流大楼，本次募投项目江苏二期工程与一期工程坐落于同一片地块，可与一期工程共用仓储物流系统，因此本次募投项目江苏二期项目未规划仓储物流系统。

（二）公司现有业务、厦门四期、江苏二期固定资产原值与收入比值的配比性

截至 2018 年 12 月 31 日，公司收入主要来自整体厨柜、整体衣柜两类产品，本次募投项目包括整体厨柜、整体衣柜及定制木门。本次募投项目与公司现有业务的固定资产原值和收入规模比较如下：

项目	收入/预期收入 (万元)	固定资产原值/投资规模 (万元)	固定资产原值与收入比值
公司现有业务	170,167.80	69,952.41	0.41
厦门四期项目	74,955.00	40,040.03	0.53
江苏二期项目	41,515.00	17,946.68	0.43

江苏二期项目固定资产原值与收入的比值较公司现有业务相比差异不大，略高的原因为：江苏二期项目建设投资规模是按当前固定资产购置或建设成本估算，而公司现有业务固定资产购置或建设的时间较早，原先的购置成本或建设成本较低。

厦门四期项目固定资产原值与收入的比值较公司现有业务相比较高的原因为：除前述因建设时间差异导致固定资产购置或建设成本略有差异外，厦门四期项目还将新建仓储物流系统用于项目配套。

公司现有业务、厦门四期项目扣除物流系统投入后，与江苏二期项目的固定资产原值与收入比值情况如下：

项目	收入/预期收入 (万元)	固定资产原值/投资规模 (万元)	固定资产原值 与收入比值
公司现有业务扣除物流系统投入后	170,167.80	58,512.73	0.34
厦门四期项目扣除物流系统投入后	74,955.00	30,394.38	0.41
江苏二期项目	41,515.00	17,946.68	0.43

厦门四期项目扣除物流系统投入后的固定资产原值与收入比值，与江苏二期项目不存在重大差异。本次募投项目厦门四期项目和江苏二期项目的固定资产原值与收入比值较公司现有业务扣除物流系统投入后存在一定差异，主要原因是由于公司现有业务固定资产购置或建设的时间较早（厦门一期投入使用时间为 2008 年，厦门二期为 2013 年，江苏一期为 2015 年），原先的购置成本或建设成本较低所致。

（三）与同行业上市公司比较

公司本次募投项目与同行业上市公司近年来募集资金投资项目对比如下：

股票代码	股票简称	发行项目	募投项目	预期收入 (万元)	计划投资额 (万元)	计划投资额 与收入比值
603833. SH	欧派家居	2018 年公开发行可转债	清远生产基地（二期）建设项目	224,854.00	108,083.00	0.48
			无锡生产基地（二期）建设项目	231,652.00	83,539.00	0.36
			成都欧派智能家居建设项目	463,820.00	211,303.00	0.46
603801. SH	志邦家居	2017 年首次公开发行	年产 20 万套整体厨柜建设项目	130,000.00	33,762.85	0.26
			年产 12 万套定制衣柜建设项目	31,200.00	13,215.58	0.42
002853. SZ	皮阿诺	2017 年首次公开发行	天津静海产能建设项目一期	69,014.79	20,422.30	0.30
			中山阜沙产能扩建项目	39,628.11	15,430.93	0.39
603326. SH	我乐家居	2017 年首次公开发行	全屋定制智能家居系统项目	51,724.79	40,485.17	0.78
603816. SH	顾家家居	2018 年公开发行可转债	年产 80 万标准套软体家具项目（一期）	288,000.00	138,107.93	0.48
平均值						0.41

由上可见，同行业上市公司近年募投项目投资规模与预期收入比值因产品类别、投资具体内容等不同会有所差异，公司本次募投项目投资规模与同行业上市公司平均水平相比不存在重大差异。

综上所述，由于公司本次募集资金投资项目包含了多个品类，无法比较计算单位产能的投资成本是否发生较大变化。但通过比较分析公司现有业务，厦门四期、江苏二期固定资产原值与收入的比值的配比性，存在差异主要是由于固定资产建设时间差异导致资产的购置或建设成本略有差异，以及厦门四期项目将新建仓储物流系统用于项目配套引起，公司本次募投项目投资规模与收入比值与同行业上市公司相比不存在重大差异，总体而言具有合理性。

四、结合现有产能利用率、产销率等说明新增产能的消化措施

（一）本次新增产能情况

本次募投项目达产后，公司新增产能情况如下：

募投项目	零售厨柜 (万套)	工程厨柜 (万套)	整体衣柜 (万套)	定制木门 (万樘)
厦门四期项目	5.00	-	6.00	12.50
江苏二期项目	-	13.00	-	12.50

募投项目	零售厨柜 (万套)	工程厨柜 (万套)	整体衣柜 (万套)	定制木门 (万樘)
合计	5.00	13.00	6.00	25.00

零售厨柜和工程厨柜均为整体厨柜产品，但存在一定区别：（1）零售厨柜和工程厨柜的销售渠道不同，零售厨柜主要通过经销和直营模式销售给个人客户，工程厨柜主要通过大宗业务模式销售给房地产开发商及工程代理商。（2）零售厨柜和工程厨柜的生产特点不同，零售厨柜为个性化定制产品，需要利用柔性化生产技术将大量订单组合排产，提高生产效率和板材利用率；而工程厨柜则具有单个批次需求量较大，批次内产品规格基本相同的特点，可以根据不同房地产项目的需求进行批量生产。（3）单就生产设备而言，零售厨柜和工程厨柜的生产线不存在重大差异，可以混用生产线，但通常工程厨柜技术标准和材料由房地产开发商进行指定，与公司目前零售厨柜的技术标准和材料存在较为明显差异，因此混线生产时需对物料和设备等进行切换，极大影响生产效率。（4）零售厨柜和工程厨柜的毛利率差异较大，零售厨柜通常针对个体客户进行定制化生产，毛利率较高。而工程厨柜通常针对整个房地产项目进行批量定制化生产，由于采购规模大，对应的客户房地产开发商或工程代理商议价能力较强等因素，导致毛利率较低。

公司于 2013 年开始销售工程厨柜，工程厨柜发展初期销量较少，因此主要使用相同的生产线生产零售厨柜和工程厨柜。随着工程厨柜销量的快速增加，目前公司已设立部分生产线单独生产工程厨柜，但产能相对不足，仍然存在与零售厨柜混用生产线的情况。相比混用生产线而言，区分零售厨柜和工程厨柜生产线可节约不同类型厨柜生产时物料和设备的转换时间，加快物料流转和分拣速度，有利于提高生产效率，因此公司本次拟使用募集资金分别建设零售厨柜和工程厨柜生产线。

（二）公司 2016 年至 2019 年 1-6 月份产销率及产能利用率情况

2016 年至 2019 年 1-6 月份，公司整体厨柜、整体衣柜和定制木门的产销率及产能利用率情况如下：

产品	项目	2019 年 1-6 月份	2018 年度	2017 年度	2016 年度
整体厨柜	产能（万套）	13.65	22.80	19.90	13.50
	实际产量（万套）	12.62	21.60	18.58	12.80
	产能利用率	92.43%	94.74%	93.39%	94.81%

产品	项目	2019年1-6月份	2018年度	2017年度	2016年度
	销量（万套）	12.53	21.60	18.53	12.84
	产销率	99.27%	99.97%	99.72%	100.31%
整体衣柜	产能（万套）	3.00	6.00	1.50	不适用
	实际产量（万套）	3.48	4.85	1.02	0.01
	产能利用率	115.87%	80.85%	67.99%	不适用
	销量（万套）	3.50	4.82	1.02	0.01
	产销率	100.61%	99.28%	99.61%	71.72%
定制木门	产能（万樘）	0.45	0.20	不适用	不适用
	实际产量（万樘）	0.12	0.01	不适用	不适用
	产能利用率	26.93%	6.95%	不适用	不适用
	销量（万樘）	0.11	0.01	不适用	不适用
	产销率	93.73%	100.00%	不适用	不适用

注：公司的整体厨柜包括零售厨柜和工程厨柜，由于两者的生产线差异不大，大部分为混用生产线，因此产能无法按零售厨柜和工程厨柜进一步细分。

由上可见，报告期内公司整体厨柜产能利用率和产销率较高，首次公开发行募投项目逐步达产后销售收入随之增长，效益良好。整体衣柜、定制木门业务分别于 2016 年度和 2018 年度开始拓展，产能利用率处于逐步爬坡过程，但产销率情况良好。

（三）公司新增产能的消化措施

1、定制家具行业集中度提升

近年来，国内定制家具行业收入水平不断提高，市场集中度稳步上升。随着经济的平稳发展、居民可支配收入的持续增长，消费者将更加关注产品的品牌和品质。而定制家具产品，尤其是整体厨柜、整体衣柜的使用时间长，购买价格高，消费者购买产品时更为慎重，更多考虑了使用过程中的质量和服务，因此消费者更倾向于选购行业内拥有良好品牌和口碑的产品。行业内的领先企业将利用自身的品牌效应加大推广力度，而知名度较低、服务较差的中小企业的生存空间将会被挤压；另一方面，大企业自身的研发能力以及服务水平将会吸引更多中高端消费者的喜爱，在市场上抢占更多的份额。公司在定制家具行业内属于领先企业，行业集中度的提高有利于公司的产品销量进一步增长。

2、多品类协同带动业务扩张

定制家具产品符合了消费升级趋势，满足了客户对家具的个性化、时尚化以及提高空间利用率的需求，同时提供了优质的产品和服务。公司自成立之初即开始经营整体厨柜产品，于 2016 年推出了“桔家衣柜”品牌，2018 年推出了“桔家木门”品牌，通过厨柜、衣柜、木门各单品间的业务协同，公司可为消费者提供整体定制家具解决方案，实现在风格定制、颜色定制、空间定制等各方面的协调统一，根据消费者的不同房屋结构及个性喜好设计出不同的定制组合，实现空间利用最大化，最大限度地贴合消费者的审美观。同时提供多种产品可满足消费者一站式购齐所需产品的需要，也有助于公司多品类业务的协同，充分发挥公司定制家具产品生产线的生产能力。

公司于 2016 年推出桔家衣柜品牌，桔家衣柜充分依托金牌厨柜的品牌、客户资源，并从研发、营销、物流以及后台管理等方面逐步加深与金牌厨柜的业务协同。报告期内，公司整体衣柜业务占主营业务收入比重不断加大。

单位：万元

产品类别	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
整体衣柜	9,983.37	13,795.39	2,377.67	38.03
主营业务收入	77,011.31	167,387.07	141,006.24	107,172.16
占比	12.96%	8.24%	1.69%	0.04%

公司定制木门业务于 2018 年开始推出，基于定制木门行业市场规模较大，但行业集中度不高，区域性品牌较多的特点，公司木门业务将充分挖掘现有市场，实施差异化战略进行竞争；同时，由于消费者对家具整体风格的协调统一要求，公司定制木门业务也可依托金牌厨柜、桔家衣柜带来的业务协同，促进销售增长。

3、整合壮大经销商队伍

公司积极推行以市场为导向的品牌战略，抓住定制家具市场的发展机遇，充分利用公司品牌优势，采取经销为主、直营为辅的渠道发展模式，有效整合经销商和公司自身资源，实现公司经营规模快速扩张。截至 2019 年 6 月 30 日，公司在全国共有销售渠道终端 1,997 家，大部分布局于一二三线城市。公司在巩固现有经销商队伍的基础上，进一步扩展三四线城市市场，提升公司渠道覆盖率，优化市场结构。此外，公司未来将通过对接销门店进行数字化升级改造，实现智能设计、智能客流、智能客服、智能导购等方式，为消费者提供

更好的用户体验，并通过公司的培训服务、营销活动推广等方式为经销商提供支持，推动经销商与公司业务共同发展。

4、进一步拓展大宗业务

近年来受到国家鼓励精装修房政策影响，公司不断加大大宗业务的开发力度，大宗业务模式销售增长明显。报告期内，公司大宗业务模式占主营业务收入比重如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
大宗业务收入	17,269.28	20,252.87	12,373.09	7,258.44
主营业务收入	77,011.31	167,387.07	141,006.24	107,172.16
占比	22.42%	12.10%	8.77%	6.77%

公司持续加大大宗业务拓展能力，同时加大对大宗业务销售渠道的开发，加强对代理商管理、标准的输出，提升代理商的运营能力和竞争力。公司连续七年被评为“中国房地产开发企业 500 强首选供应商（橱柜类）”，截至目前公司已与全国房地产 100 强企业中的 38 家签订了战略合作伙伴协议。凭借公司在房地产企业中的良好品牌形象优势，随着公司大宗业务的持续拓展，可为产能的持续消化提供有力保障。

5、积极布局海外市场

公司作为国内定制家具品牌拓展海外市场的积极参与者，基于中国定制家具行业产业链、信息化水平、商业模式、规模效率、智能制造等优势，逐步参与全球定制家具产业的竞争和资源配置。公司在美国、澳大利亚及亚非市场已进行业务布局多年，并通过业务的积累逐步适应了美国标准、澳洲标准和欧洲标准等不同生产体系，生产部门可快速响应不同标准的生产需求。未来公司将在海外市场进行大宗业务、品牌加盟等方式的扩展，并适时寻找合适的标的进行合作。随着未来海外市场规模的扩大，将为公司产能消化提供良好的渠道。

6、募投项目产能逐步释放

公司在本次募投项目进行效益测算时考虑了新增产能的释放过程，厦门四期项目完工后前三年达产率分别按 30%、70%和 100%测算、江苏二期项目完工后前三年达产率分别按 50%、80%和 100%测算。由于募投项目产能存在逐步释放过程，产能消化压力并不会在短期内集中出现，随着公司竞争力的不断提升，业务的进一步开展，新增产能可逐步消化。

五、说明本次募投项目效益测算的过程及谨慎性

（一）厦门四期项目效益测算过程

1、营业收入估算

厦门四期项目设计产能包括 5 万套零售厨柜、6 万套整体衣柜和 12.5 万樘定制木门，项目预计产量达到设计产能 95%为满产状态。项目于建设第二年开始逐步产生收益，营业收入估算具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	T1 年	T2 年	T3 年	T4 年
1	零售厨柜收入（万元）	-	13,965.00	32,585.00	46,550.00
1.1	零售厨柜产量（套）	-	14,250.00	33,250.00	47,500.00
1.2	零售厨柜单价（万元/套）	0.98	0.98	0.98	0.98
2	整体衣柜收入（万元）	-	4,959.00	11,571.00	16,530.00
2.1	整体衣柜产量（套）	-	17,100.00	39,900.00	57,000.00
2.2	整体衣柜单价（万元/套）	0.29	0.29	0.29	0.29
3	定制木门收入（万元）	-	3,562.50	8,312.50	11,875.00
3.1	定制木门产量（樘）	-	35,625.00	83,125.00	118,750.00
3.2	定制木门单价（万元/樘）	0.10	0.10	0.10	0.10
收入合计（万元）		-	22,486.50	52,468.50	74,955.00
产能释放比		0.00%	30.00%	70.00%	100.00%

本项目各项产品的销售单价参考如下情况确定：（1）零售厨柜价格参考公司最近 3 年零售厨柜产品的平均销售单价确定，公司 2016 年至 2018 年零售厨柜平均销售单价为 0.98 万元，本次募投项目零售厨柜单价取值 0.98 万元；

（2）整体衣柜由于公司 2016 年开始开展该业务，2018 年业务较为成熟，因此整体衣柜价格参考公司 2018 年整体衣柜平均销售单价 0.29 万元确定；（3）定制木门业务由于公司 2018 年开始开展，销售规模较小，单价不具可比性，因此参考同行业上市公司销售价格后调整确定。

2、项目成本费用估算

该项目成本费用包括营业成本、管理费用及销售费用。

（1）营业成本

营业成本包括直接材料费、直接人工费及制造费用。

①直接材料费中，零售厨柜的直接材料费根据 2016 年至 2018 年零售厨柜直接材料费占零售厨柜生产成本比率的平均值计算；整体衣柜由于 2016 年刚开始运营，成本不稳定，至 2018 年开始较为稳定，因此直接材料费取 2018 年整体衣柜直接材料费占整体衣柜生产成本比率计算；定制木门由于公司 2018 年开始开展该业务，成本数据波动较大，因此参考同行业上市公司直接材料占生产成本的比率确定。

②直接人工费根据该项目的预计人员需求数量，参考厦门市同安区相应岗位员工工资进行测算得出。

③制造费用分为折旧摊销费、生产管理人员费用和其他制造费。生产管理人员费用根据公司项目人员需求数量，参考厦门市同安区相应岗位员工工资测算；其他制造费根据报告期内其他制造费占比情况调整确定。

折旧摊销费根据该项目建设项目和设备折旧等生产相关部分参考公司固定资产折旧年限等计算得出：

资产类别	年限	残值率	折旧率
房屋建筑物	30	5%	3.17%
机器设备	10	5%	9.50%
办公设备	5	5%	19.00%
其他设备	5	5%	19.00%

(2) 管理费用

管理费用包括管理人员费用、折旧摊销费和其他管理费用。其中管理人员费用根据该项目人员需求数量，参考厦门市同安区相应岗位员工工资测算；其他管理费用参考公司报告期内管理费用占营业收入的均值，扣除管理人员费用、折旧与摊销费用后确定，取值 6.40%；折旧与摊销计算方式与生产相关设备的折旧摊销相一致。

(3) 销售费用

销售费用率参考公司报告期内销售费用占营业收入比的均值，同时考虑新增募投项目对部分销售人员的影响确定，取值 12.95%。

项目成本费用估算具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	T1 年	T2 年	T3 年	T4 年
1	营业成本	-	15,457.96	35,041.27	49,201.43

1.1	直接材料费	-	12,812.51	29,895.87	42,708.38
1.2	直接人工费	-	834.00	1,944.00	2,778.00
1.3	制造费用	-	1,811.44	3,201.40	3,715.05
1.3.1	折旧摊销费	-	1,297.79	2,009.56	2,009.56
1.3.2	生产管理人员费用	-	200.00	460.00	660.00
1.3.3	其他制造费	-	313.65	731.85	1,045.49
2	管理费用	-	1,601.21	3,722.05	5,290.95
2.1	管理人员费用	-	130.00	300.00	430.00
2.2	折旧摊销费	-	32.31	64.62	64.62
2.3	其他管理费用	-	1,438.90	3,357.44	4,796.34
3	销售费用	-	2,911.77	6,794.12	9,705.89
4	总成本费用	-	19,970.93	45,557.44	64,198.28

3、项目税费

该项目的生产经营按国家税法要求依法纳税，具体的税收计算标准如下：

税种	计税依据	税率
增值税	销售货物或提供应税劳务过程中产生的增值额	16%
城市维护建设税	应交增值税额	7%
教育费及地方附加	应交增值税额	5%
企业所得税	应纳税所得额	15%

项目完全达产后，年纳税额达 5,778.59 万元。具体的税金情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	T1年	T2年	T3年	T4年
1.1	增值税进项税	1,850.63	4,501.93	4,783.34	6,833.34
1.2	增值税销项税	-	3,597.84	8,394.96	11,992.80
1.3	增值税应纳税额	-1,850.63	-2,754.72	856.90	5,159.46
1	增值税实际应纳税额	-	-	856.90	5,159.46
2	税金及附加	-	-	102.83	619.14
合计应纳税额		-	-	959.73	5,778.59

4、项目效益估算

该项目内部收益率（税前）21.97%、内部收益率（税后）为 18.74%，对应投资回收期（税前）为 5.75 年（含建设期）、投资回收期（税后）为 6.27 年

（含建设期），项目达产后预计新增年销售收入 74,955.00 万元，净利润 8,616.95 万元。

利润表具体情况如下：

单位：万元

项目	T1年	T2年	T3年	T4年
主营业务收入	-	22,486.50	52,468.50	74,955.00
主营业务成本	-	15,457.96	35,041.27	49,201.43
税金及附加	-	-	102.83	619.14
管理费用	-	1,601.21	3,722.05	5,290.95
销售费用	-	2,911.77	6,794.12	9,705.89
利润总额	-	2,515.57	6,808.23	10,137.59
所得税	-	377.34	1,021.23	1,520.64
净利润	-	2,138.23	5,786.99	8,616.95

（二）江苏二期项目效益测算过程

1、营业收入估算

江苏二期项目设计产能包括 13 万套工程厨柜、12.5 万樘定制木门，项目预计产量达到设计产能 95% 为满产状态。项目于建设第二年开始逐步产生收益，营业收入估算具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	T1年	T2年	T3年	T4年
1	工程厨柜收入（万元）	-	14,820.00	23,712.00	29,640.00
1.1	工程厨柜产量（套）	-	61,750.00	98,800.00	123,500.00
1.2	工程厨柜单价（万元/套）	0.24	0.24	0.24	0.24
2	定制木门收入（万元）	-	5,937.50	9,500.00	11,875.00
2.1	定制木门产量（樘）	-	59,375.00	95,000.00	118,750.00
2.2	定制木门单价（万元/樘）	0.10	0.10	0.10	0.10
收入合计（万元）		-	20,757.50	33,212.00	41,515.00
产能释放比		0.00%	50.00%	80.00%	100.00%

本项目各项产品的销售单价参考如下情况确定：（1）工程厨柜价格参考公司最近三年工程厨柜产品的平均销售单价确定，公司 2016 年至 2018 年工程厨柜平均销售单价为 0.25 万元，本次募投项目工程厨柜单价取值 0.24 万元；

(2) 定制木门业务由于公司 2018 年开始开展，销售规模较小，单价不具可比性，因此参考同行业上市公司销售价格后调整确定。

2、项目成本费用估算

(1) 营业成本

营业成本包括直接材料费、直接人工费及制造费用。

①直接材料费中，工程厨柜的直接材料费根据 2016 年至 2018 年工程厨柜直接材料费占工程厨柜生产成本比率的平均值计算；定制木门由于公司 2018 年开始开展该业务，成本数据波动较大，因此参考同行业上市公司直接材料占生产成本的比率确定。

②直接人工费根据该项目的预计人员需求数量，参考江苏省泗阳县相应岗位员工工资进行测算得出。

③制造费用分为折旧摊销费、生产管理人员费用和其他制造费。生产管理人员费用根据公司项目人员需求数量，参考江苏省泗阳县相应岗位员工工资测算；其他制造费根据报告期内其他制造费占比情况调整确定。

折旧摊销费根据该项目建设项目和设备折旧等生产相关部分参考公司固定资产折旧年限等计算得出：

资产类别	年限	残值率	折旧率
房屋建筑物	30	5%	3.17%
机器设备	10	5%	9.50%
办公设备	5	5%	19.00%
其他设备	5	5%	19.00%

(2) 管理费用

管理费用包括管理人员费用、折旧摊销费和其他管理费用。其中管理人员费用根据该项目人员需求数量，参考江苏省泗阳县相应岗位员工工资测算；其他管理费用参考公司报告期内管理费用占营业收入的均值，扣除管理人员费用、折旧与摊销费用后确定，取值 6.40%；折旧与摊销计算方式与生产相关设备的折旧摊销相一致。

(3) 销售费用

销售费用率参考江苏金牌报告期内销售费用占营业收入比的均值，同时考虑新增募投项目对部分销售人员的影响确定，取值 5.00%。

项目成本费用估算具体情况如下：

单位：万元

序号	项目	T1年	T2年	T3年	T4年
1	营业成本	71.60	16,642.03	25,955.75	32,164.90
1.1	直接材料费	-	14,038.70	22,461.92	28,077.40
1.2	直接人工费	-	990.00	1,584.00	1,980.00
1.3	制造费用	71.60	1,613.34	1,909.84	2,107.50
1.3.1	折旧摊销费	71.60	1,119.17	1,119.17	1,119.17
1.3.2	生产管理人员费用	-	150.00	240.00	300.00
1.3.3	其他制造费	-	344.17	550.67	688.34
2	管理费用	-	1,421.32	2,248.41	2,799.80
2.1	管理人员费用	-	60.00	90.00	110.00
2.2	折旧摊销费	-	32.84	32.84	32.84
2.3	其他管理费用	-	1,328.48	2,125.57	2,656.96
3	销售费用	-	1,037.88	1,660.60	2,075.75
4	总成本费用	71.60	19,101.23	29,864.76	37,040.45

3、项目税费

税种	计税依据	税率
增值税	销售货物或提供应税劳务过程中产生的增值额	16%
城市维护建设税	应交增值税额	7%
教育费及地方附加	应交增值税额	5%
企业所得税	应纳税所得额	15%

项目完全达产后，年纳税额达 2,408.02 万元。具体的税金情况如下表所示：

单位：万元

序号	项目	T1年	T2年	T3年	T4年
1.1	增值税进项税	2,123.61	2,246.19	3,593.91	4,492.38
1.2	增值税销项税	-	3,321.20	5,313.92	6,642.40
1.3	增值税应纳税额	-2,123.61	-1,048.60	671.41	2,150.02
1	增值税实际应纳税额	-	-	671.41	2,150.02
2	税金及附加	-	-	80.57	258.00
合计应纳税额		-	-	751.98	2,408.02

4、项目效益估算

江苏二期项目内部收益率（税前）19.94%、内部收益率（税后）为17.04%，对应投资回收期（税前）为 5.63 年（含建设期）、投资回收期（税

后)为 6.13 年(含建设期),项目达产后预计新增年销售收入 41,515.00 万元,净利润 3,584.07 万元。

利润表具体情况如下:

单位:万元

项目	T1 年	T2 年	T3 年	T4 年
主营业务收入	-	20,757.50	33,212.00	41,515.00
主营业务成本	71.60	16,642.03	25,955.75	32,164.90
税金及附加	-	-	80.57	258.00
管理费用	-	1,421.32	2,248.41	2,799.80
销售费用	-	1,037.88	1,660.60	2,075.75
利润总额	-71.60	1,584.67	3,266.67	4,216.55
所得税	-	237.70	490.00	632.48
净利润	-71.60	1,346.97	2,776.67	3,584.07

(三) 本次募投项目测算的谨慎性

1、整体毛利率水平与同行业上市公司对比

公司报告期内分产品平均毛利率与本次募投项目分产品毛利率对比如下:

产品类别	2016 年-2018 年平均毛利率	本次募投项目毛利率
整体厨柜	38.25% (注 1)	31.02%
整体衣柜	18.34%	23.01%
定制木门	48.67% (注 2)	32.27%

注 1: 整体厨柜毛利率为零售厨柜及工程厨柜的综合毛利率。

注 2: 定制木门毛利率为 2018 年毛利率。

公司本次募投项目进行效益测算时,考虑到本次募投项目整体厨柜类别中,工程厨柜占比较高,工程厨柜毛利率较低,因此本次募投项目中整体厨柜毛利率较公司现有毛利率水平有所下降;而整体衣柜产品考虑到报告期公司该业务处于发展初期毛利率较低,结合同行业上市公司毛利率情况略微向上调整;定制木门业务由于公司 2018 年开始经营,毛利率不具可比性,因此参考了同行业上市公司毛利率水平确定。

同行业上市公司 2018 年度分产品毛利率情况如下:

产品类别	同行业上市公司	2018 年毛利率
整体厨柜	欧派家居	39.81%
	志邦家居	38.32%

	我乐家居	37.41%
	索菲亚	27.98%
	好莱客	28.57%
	皮阿诺	38.21%
	平均值	35.05%
	金牌厨柜本次募投项目	31.02%
整体衣柜	索菲亚	40.03%
	顶固集创	37.72%
	好莱客	41.85%
	志邦家居	29.97%
	欧派家居	41.97%
	皮阿诺	29.97%
	平均值	36.92%
金牌厨柜本次募投项目	23.01%	
定制木门	顶固集创	34.96%
	江山欧派	33.12%
	平均值	34.04%
	金牌厨柜本次募投项目	32.27%

注：江山欧派产品分为夹板模压门和实木复合门两种类别，此处在进行其定制木门毛利率时进行合并计算。

由上可见，公司本次募投项目中，整体厨柜、整体衣柜、定制木门的毛利率均不高于同行业上市公司 2018 年度同类产品的平均值。

2、整体厨柜细分产品类别的毛利率对比分析

公司整体厨柜产品区分零售厨柜和工程厨柜类别的毛利率及本次募投项目的毛利率情况如下：

产品类别	2016 年-2018 年平均毛利率	本次募投项目毛利率
零售厨柜	41.20%	39.35%
工程厨柜	13.78%	17.95%

“厦门四期项目”零售厨柜产品进行效益测算时，考虑到目前零售业务受新房成交量的影响而有所下降，毛利率取值较 2016 年-2018 年公司零售厨柜平均毛利率有所降低。考虑到报告期内公司大宗业务处于快速拓展阶段，规模效益将进一步显现，且“江苏二期项目”将单独设立工程厨柜生产线，混线生产影响效率的情形将得到明显改善，本次募投项目实施后，毛利率将有所提升。

部分同行业上市公司 2017 年-2018 年大宗业务毛利率情况如下：

上市公司	2018 年	2017 年	大宗业务平均毛利率
欧派家居	49.48%	47.96%	48.72%
志邦家居	30.22%	23.12%	26.67%
我乐家居	25.34%	26.40%	25.87%
平均水平	35.01%	32.49%	33.75%
本次募投（“江苏二期项目”工程厨柜）	-	-	17.95%

由于金牌厨柜的大宗业务（工程业务）主要销售给工程代理商，再由其向房地产开发商供货，而可比上市公司的大宗业务（工程业务）主要直接销售给房地产开发商，与金牌厨柜的销售模式相比，可比上市公司的毛利既包含了厨柜厂家向工程代理商销售的毛利，也包含了工程代理商向房地产开发商销售的毛利，因此其毛利率比较高。本次募投“江苏二期项目”工程厨柜测算的毛利为 17.95%，不高于同行业上市公司平均水平，具有一定合理性。

3、投资回收期及内部收益率与同行业上市公司对比

公司本次募投项目投资回收期及内部收益率与同行业上市公司近年募投项目对比如下：

项目	募集资金使用项目	静态投资回收期	内部收益率（税后）
厦门金牌厨柜股份有限公司同安四期项目 1#、2#、4#、5#厂房建设项目		6.27	18.74%
江苏金牌厨柜有限公司二期工程项目 3#、5#厂房建设项目		6.13	17.04%
同行业上市公司			
欧派家居 2018 年可转债	清远生产基地（二期）建设项目	5.28	23.19%
	无锡生产基地（二期）建设项目	5.31	22.49%
	成都欧派智能家居建设项目	5.39	22.24%
索菲亚 2018 年可转债	华中生产基地（一期）投资及扩产技改项目	7.65	24.23%
好莱客 2018 年可转债	汉川定制家居工业 4.0 制造基地项目	5.70	25.56%
志邦家居 2017 年首次公开发行	年产 20 万套整体厨柜建设项目	4.76	32.69%
	年产 12 万套定制衣柜建设项目	5.92	21.70%
皮阿诺 2017 年首次公开发行	中山阜沙产能扩建项目	5.19	29.93%
	天津静海产能建设项目一期	4.68	37.15%
我乐家居 2017	全屋定制智能家居系统项目	5.08	23.00%

项目	募集资金使用项目	静态投资回收期	内部收益率（税后）
年首次公开发行			
平均值		5.50	26.22%

公司对募投项目的各项假设、主要依据和参数等进行了复核，并与同行业上市公司情况进行了对比，本次募投项目的静态投资回收期略高于同行业募投项目水平、财务内部收益率（税后）略低于同行业募投项目水平，本次募投项目效益测算具有谨慎性。

六、中介机构核查情况

（一）核查程序

保荐机构及发行人律师、会计师履行了以下核查程序：

1、查阅了近期国家关于房地产调控政策的文件、获取房地产行业市场销售数据、访谈发行人高级管理人员、财务人员等，了解公司下游行业的变化情况及本次募投项目建设的必要性和合理性等；

2、查阅同行业上市公司公告文件、行业研究报告，查阅了房地产行业相关数据和研究报告，访谈了发行人高级管理人员，核查本次募投项目的投资规模合理性，了解公司新增 25 万樘木门产能的可行性与合理性等；

3、查阅了本次募投项目的可行性分析报告，了解本次募投项目的具体建设内容，查阅了发行人财务资料，查阅同行业上市公司公告文件，了解现有业务、厦门四期、江苏二期固定资产原值与收入比值的配比性，存在差异的原因及合理性；

4、查阅相关的行业资料、政策文件、发行人公告文件等，结合发行人实际情况分析发行人本次募投项目新增产能消化措施的可行性等；

5、查阅本次募投项目的可行性研究报告和测算底稿，同行业上市公司公告文件，核查了本次募投项目的具体建设内容、具体投资数额安排明细、效益测算过程、项目建设的进度安排，核查了本次募投项目的效益测算过程及测算过程的谨慎性。

（二）核查结论

经核查，保荐机构及发行人律师、会计师认为：

1、公司下游行业未发生明显不利变化，本次募投项目具有必要性和合理性；

2、公司本次新增木门产能 25 万樘，是在公司考虑未来全屋定制发展战略的基础上，依托现有整体厨柜、整体衣柜带来的协同效应而布局木门业务，公司本次新增木门产能与同行业上市公司初始经营木门业务时的新增产能相比较小，本次新增木门产能具有可行性与合理性；

3、公司现有业务、厦门四期、江苏二期固定资产原值与收入的比值存在一定差异，存在差异主要是由于固定资产建设时间差异导致资产的购置或建设成本略有差异，以及厦门四期项目将新建仓储物流系统用于项目配套引起，公司本次募投项目投资规模与收入比值与同行业上市公司相比不存在重大差异，总体而言具有合理性；

4、本次募投建设项目新增产能的消化措施符合实际情况并具有可行性；

5、公司本次募投项目效益测算的过程已如实披露，公司在测算过程中保持谨慎性。

五、股权质押

公司控股股东建潘集团持有申请人股份 29,150,531 股，占公司股份总数的 43.19%，其中 7,000,000 股已设置质押，占其持有公司股份的 24.01%，占公司总股本的 10.37%。本次公开发行的可转债由申请人控股股东建潘集团以其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保，同时提供不可撤销的保证担保。请申请人补充说明并披露：

(1) 质押合同的主要条款，包括但不限于质押股票价格、担保范围、期限、质押财产价值发生变化追加或减少安排、未质押股票是否会为第三方提供担保等；

(2) 本次股票质押的具体担保机制、保荐机构（主承销商）在担保中对应的权责承担及控股股东履行的决策程序；

(3) 结合控股股东实际生产经营、对外担保、诉讼纠纷、偿债能力等情况，分析债券存续期间若出现严重影响公司和控股股东业绩及偿债能力的事项，或申请人股价出现极端持续下降情形，控股股东通过补充股票质押担保的可实现性，及由此可能导致的公司实际控制人变更的风险。

请保荐机构、申请人律师、会计师说明核查的过程及主要依据，并明确发表核查意见。

【回复】

一、质押合同的主要条款，包括但不限于质押股票价格、担保范围、期限、质押财产价值发生变化追加或减少安排、未质押股票是否会为第三方提供担保等

本次公开发行的可转债由控股股东建潘集团以其合法拥有的部分公司股票作为质押资产进行质押担保，同时提供不可撤销的保证担保。根据兴业证券与金牌厨柜控股股东建潘集团签订的《厦门金牌厨柜股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》（以下简称“《质押合同》”），主要条款内容如下：

（1）质押股票价格

“2. 出质人现持有金牌厨柜 29,150,531 股的限售股份，双方一致确认，出质人将持有的金牌厨柜价值为 5.0960 亿元（即：3.92 亿元×130%，最终的质押股票价值以经中国证券监督管理委员会核准的规模×130%，下同）的限售股份（以下简称“质押股票”）为债务人发行本次可转换公司债券提供担保。

在办理初始股票质押手续时，出质股份为按照办理质押登记的前一交易日收盘价计算的出质人持有的金牌厨柜价值为 5.0960 亿元的股份，即：

初始出质股份数=5.0960 亿元÷办理质押登记的前一交易日金牌厨柜收盘价；

同时，若在发行审核过程中监管机构要求对质押股票价值进行评估的，双方同意由公司聘请具有证券从业资格的资产评估机构进行评估，并按照以下公式调整初始出质股份数，即：

初始出质股份数=5.0960 亿元÷办理质押登记的前一交易日金牌厨柜收盘价/当时由有资格评估机构出具每股评估价值孰低，下同；”

（2）担保的主债权及担保范围

“1.1 本合同项下的质押担保的主债权为债务人发行的不超过 3.92 亿元的可转换公司债券。

1.2 本合同项下质押担保范围为债务人因发行本次可转换公司债券所产生的全部债务，包括但不限于主债权（可转换公司债券的本金及利息）、债务人违

约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权而产生的一切合理费用。

1.3 债权人为实现债权而产生的一切合理费用是指债权人为实现债权，依据本次可转债发行的《募集说明书》、本合同或其他担保合同行使任何权益、权利而发生的合理费用，包括但不限于诉讼费（或仲裁费）、律师费、评估费、拍卖费等。”

（3）担保期限

“出质人为主债权提供担保的期限至债务人履约期限届满之日起六个月或主债权消灭之日（以先到者为准）。”

（4）质押财产

“3.1 本合同项下的质押财产为出质人单独持有的金牌厨柜价值为 5.0960 亿元的限售股份。初始出质股份数、追加出质股份数及解除质押股份数以办理质押登记手续时，质权人与出质人按照本合同确定的标准计算并相应签署的《股份质押合同补充协议》中确定的股份数为准。

3.2 本合同签订后及主债权有效存续期间，如金牌厨柜进行权益分派（包括但不限于送股、资本公积金转增股本等）导致出质人所持金牌厨柜的股份增加的，出质人应当同比例增加质押股票数量。

3.3 本合同签订后及主债权有效存续期间，如金牌厨柜实施现金分红的，上述质押股票所分配的现金红利不作为股份质押担保合同项下的质押财产，出质人有权领取并自由支配。”

（5）质押财产价值发生变化的后续安排

“4.1 本合同签订生效后及主债权有效存续期间，如在任一交易日（T 日）的前 20 个交易日，质押股票市值（=T 日前 20 个交易日（T-20 至 T-1）公司股票交易均价×质押股票数）低于本期债券尚未偿还本息总额的 110%，质权人代理人有权要求出质人在 20 个工作日内追加质押股票数量，以使质押股票的价值（以 T 日公司股票收盘价计算）与本期债券未偿还本金及利息的比率不低于 130%。发生上述须追加担保物情形时，出质人应配合办理追加质押登记手续。

4.2 本合同签订生效后及主债权有效存续期间，如在任一交易日（T 日）的前 20 个交易日，质押股票市值（=T 日前 20 个交易日（T-20 至 T-1）公司股票交易均价×质押股票数）超过本期债券尚未偿还本息总额的 150%，出质人有权

请求在 20 个工作日内对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（以 T 日公司股票收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额的 130%。”

（6）未质押股票是否会为第三方提供担保

上述质押合同没有就未质押股票是否会为第三方提供担保进行约定。根据本次可转债拟发行规模上限 3.92 亿元进行估算，控股股东质押覆盖率为 130%，所需质押股权需价值 5.0960 亿元。以上市公司 2019 年 8 月 21 日收盘价 52.95 元/股测算，所需质押股票数量为 9,624,174 股，建潘集团在本次可转债发行前已质押 7,000,000 股上市公司股票，合计将占建潘集团持有的上市公司总股数 29,150,531 股的 57.03%。目前建潘集团未质押股票未对第三方提供担保，且没有以未质押股票向第三方提供担保的计划。

公司已在募集说明书“第二节 本次发行概况”之“二、本次发行概况”之“（六）质押合同的主要条款”中补充披露相关内容。

二、本次股票质押的具体担保机制、保荐机构（主承销商）在担保中对应的权责承担及控股股东履行的决策程序

（一）本次股票质押的具体担保机制

建潘集团以其持有的金牌厨柜价值为 5.0960 亿元的限售股份为金牌厨柜发行本次可转换公司债券提供担保，根据《质押合同》约定，本次股票质押具体担保机制如下：

“10.1 发生下列情形之一的，质权人或债券持有人/质权人之代理人有权立即行使质押权，实现质押权益：

10.1.1 债务人未按照约定按期、足额支付本期可转债的利息或兑付本期可转债的本金的；

10.1.2 由于出质人的原因导致质押股票及其派生股票全部或部分被有关部门冻结或出现其他限制情形时，出质人未按主合同的约定通知质权人或未能在质权人或债券持有人/质权人之代理人要求的时间内采取合理措施保证债权人利益的；

10.1.3 出质人未按照本合同约定按时、足额提供补充担保的；

10.1.4 债务人未按照《募集说明书》所约定用途使用本次募集资金，且未按照程序变更本次募集资金用途的；

10.1.5 债务人申请破产、重整或和解、被宣告破产、重整或和解、被解散、被注销、被撤销、被关闭、被吊销、歇业、合并、分立、组织形式变更以及出现其他类似情形；

10.1.6 债务人发生危及或损害债权人权利、权益或利益的其他事件。

10.2 发生本合同第 10.1 项规定的任一情形的，经债券持有人会议决议，质权人代理人有权按照如下方式实现质押权，出质人应予以无条件配合：

10.2.1 要求出质人自行按照法律法规的规定处置质押股票，处置方式包括但不限于协议转让、拍卖、集中竞价交易、连续竞价交易或大宗交易，并将处置质押股票所得资金交付债权人；

10.2.2 要求出质人授权债券持有人/质权人代理人直接向证券经纪商出具指令的形式出售质押股票；同时授权债券持有人/质权人代理人直接向第三方存管银行出具划款指令，将质押股票出售所得从第三方存管账户直接划入质权人指定账户；

10.2.3 以中华人民共和国法律允许的任何其他方式处置质押股票。

10.3 除非债券持有人会议另行审议决定，债权人根据本合同实现质押权所得资金应按以下顺序（同一顺序按照各项金额比例）进行清偿：

10.3.1 债权人为实现债权而发生的所有合理费用；

10.3.2 债务人违约而应付的违约金和损害赔偿金；

10.3.3 本期可转换公司债券的本金及利息。

10.4 债权人实现质押权所得资金不足以清偿债务的，债权人有权要求债务人清偿不足金额；债权人实现质押权所得金额支付本合同第 10.3 款约定之全部债务之后仍有剩余的，债权人应将剩余部分返还出质人。”

公司已在《募集说明书》“第二节 本次发行概况”之“二、本次发行概况”之“（六）质押合同的主要条款”中补充披露相关内容。

（二）保荐机构（主承销商）在担保中对应的权责承担

《质押合同》中关于保荐机构（主承销商）在担保中对应权责承担的主要条款如下：

“9.1 为保护债权人利益，便于债权人行使权利，就本次公司可转换债券的发行，拟由兴业证券作为债券持有人/质权人的代理人，行使担保权益，兴业证券的权限包括但不限于：

9.1.1 作为债券持有人的代理人签署本合同；

9.1.2 代为办理质押股票的出质登记手续（包括质押登记、变更及注销登记）等相关手续；

9.1.3 在出现本合同 4.1 款、8.2 款约定的情形时，代为要求出质人追加担保物；

9.1.4 在出现本合同第十条约定的情形时，代为行使质押权，实现质押权益；

9.1.5 代为要求出质人提供所需要的材料并保管股票质押出质登记证书等相关资料；

9.1.6 其他与本合同所涉质押股票的相关手续、担保权益的相关事宜；

9.1.7 甲方在行使以上述权限时，如债券持有人会议所作之决议与本合同或本次可转债发行的《募集说明书》存在差异的，甲方应按照债券持有人会议所作之决议执行，因此而产生的责任及法律后果将由债券持有人自行承担。

9.2 甲方怠于行使上述权力的，债权人可通过债券持有人会议变更、解聘兴业证券的代理人身份，变更后的代理人应继续履行本合同第 9.1 款约定的代理义务。除解除代理权外，债券持有人/质权人的代理人无需承担其他责任。

9.3 质权人行使相关权利义务，不意味着其对本期可转换公司债券的主债权（本金及利息）、违约金、损害赔偿金和为实现债权而产生的一切合理费用承担任何担保或者赔偿责任。”

公司已在《募集说明书》“第二节 本次发行概况”之“二、本次发行概况”之“（六）质押合同的主要条款”中补充披露相关内容。

（三）控股股东履行的决策程序

控股股东建潘集团已于 2019 年 4 月 13 日召开股东会，与会股东一致同意建潘集团为金牌厨柜拟公开发行不超过 3.92 亿元的可转换公司债券提供股票质押和连带责任保证担保，担保期限自债券发行首日至债券到期日后六个月止。

公司已在《募集说明书》“第四节 发行人基本情况”之“三、控股股东和实际控制人基本情况”之“（四）控股股东为本次公开发行可转债提供担保的情况”中补充披露相关内容。

三、结合控股股东实际生产经营、对外担保、诉讼纠纷、偿债能力等情况，分析债券存续期间若出现严重影响公司和控股股东业绩及偿债能力的事项，或申请人股价出现极端持续下降情形，控股股东通过补充股票质押担保的可实现性，及由此可能导致的公司实际控制人变更的风险

(一) 控股股东实际生产经营、对外担保、诉讼纠纷、偿债能力等情况

金牌厨柜的控股股东建潘集团主要从事产业投资，截至 2018 年 12 月 31 日，建潘集团财务报表主要财务数据如下：

单位：万元

科目	2018 年 12 月 31 日	
	合并报表	母公司报表
总资产	258,794.81	49,773.72
总负债	143,948.12	32,710.12
所有者权益	114,846.68	17,063.60
科目	2018 年度	
	合并报表	母公司报表
营业收入	230,151.42	115.21
营业利润	22,966.89	1,782.19
净利润	19,908.98	1,582.20

注：以上财务数据经福建普和会计师事务所有限公司审计。

建潘集团主要偿债能力指标情况如下：

财务指标	2018 年 12 月 31 日/2018 年度
资产负债率（合并）	55.62%
资产负债率（母公司）	65.72%
流动比率	1.05
速动比率	0.86
利息保障倍数	11.93

截至本回复出具之日，建潘集团经营情况正常，资信良好，建潘集团及其控股子公司无债务逾期情况，不存在重大诉讼纠纷。建潘集团对外担保主要为建潘集团对金牌厨柜和其他控股子公司的担保。建潘集团资产负债率较低，利息保障倍数较高，具备较强偿债能力。

公司已在《募集说明书》“第四节 发行人基本情况”之“三、控股股东和实际控制人基本情况”之“（四）控股股东为本次公开发行可转债提供担保的情况”中补充披露相关内容。

（二）债券存续期间若出现严重影响公司和控股股东业绩及偿债能力的事项，或申请人股价出现极端持续下降情形，控股股东通过补充股票质押担保的可实现性，及由此可能导致的公司实际控制人变更的风险

截至本回复出具之日，建潘集团持有发行人股份 29,150,531 股，占公司股份总数 67,215,881 股的 43.37%，其中 7,000,000 股已设置质押，占其持有公司股份的 24.01%，占公司总股本 67,215,881 股的 10.41%。假设以 2019 年 8 月 21 日收盘价 52.95 元/股计算，建潘集团需要为本次可转债提供股票质押担保的数量为 9,624,174 股，尚未质押的股票数量为 12,526,357 股，占其持有公司股份的 42.97%，占公司总股本 67,215,881 股的 18.64%。目前建潘集团未质押股票未对第三方提供担保，且没有以未质押股票向第三方提供担保的计划。

未来债券存续期间若出现严重影响公司和控股股东业绩及偿债能力的事项，或公司股价出现极端持续下降情形触及补仓线，上述未质押股票均可用于补充质押。如果控股股东以其持有全部未质押补充质押后股价仍继续下跌，则控股股东还可以通过与质权人协商，提供其他质押物等方式维持控制权稳定。

公司已在《募集说明书》“第四节 发行人基本情况”之“三、控股股东和实际控制人基本情况”之“（四）控股股东为本次公开发行可转债提供担保的情况”及“第三节 风险因素及其他重要事项”之“二、经营管理风险”中补充披露相关内容。

四、中介机构核查情况

（一）核查程序

保荐机构及发行人律师、会计师主要履行了如下核查程序：

1、查阅了发行人及建潘集团最近一年审计报告、建潘集团的企业信用报告、与本次可转债相关的质押合同、担保函、建潘集团股东会决议等资料；

2、查阅发行人关于控股股东股权质押的公告等信息披露文件，查阅中国裁判文书网（<http://wenshu.court.gov.cn>）、中国执行信息公开网（<http://zxgk.court.gov.cn>）等相关网站关注控股股东及实际控制人的资信情况。

3、访谈了控股股东及实际控制人，了解控股股东的实际生产经营、对外担保、诉讼纠纷、偿债能力等情况，以及控股股东及实际控制人在维持公司控制权稳定方面采取的措施。

（二）核查结论

经核查，保荐机构及发行人律师、会计师认为：

- 1、本次可转债担保建潘集团已履行相应股东会决策程序；
- 2、建潘集团实际生产经营情况良好，偿债能力较强，无重大诉讼纠纷情况；
- 3、建潘集团剩余可质押股票占其持有公司股份的 42.97%，金牌厨柜股价下跌时可用于补充质押，公司因强制平仓导致的控制权变动风险较小。

六、关于经营活动产生的现金流量

申请人 2019 年 1-3 月实现经营活动产生的现金流量净额-8,822.50 万元。
请申请人：

（1）结合 2019 年 1 季度实现收入、净利润，进一步说明实现经营活动产生的现金流量净额的匹配性与合理性，是否与申请人近三年同期比较一致，是否属于季节性波动原因，季节性原因的具体影响，是否与行业可比公司一致，是否属于行业特征

（2）进一步说明申请人是否出现销售政策和信用政策的重大调整，调整的具体原因及理由，是否面临经营发展拐点，是否出现经营环境和行业地位的重大不利影响，申请人 2019 年中报及 2019 年度预计经营活动产生的现金流量净额情况，申请人针对 1 季度经营活动产生的现金流量净额大额为负情况采取的应对措施及效果

【回复】

一、结合 2019 年 1 季度实现收入、净利润，进一步说明实现经营活动产生的现金流量净额的匹配性与合理性，是否与申请人近三年同期比较一致，是否属于季节性波动原因，季节性原因的具体影响，是否与行业可比公司一致，是否属于行业特征

(一) 经营活动现金流量与收入、净利润的匹配性及合理性

1、销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入相匹配

2019 年一季度公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入情况如下：

单位：万元

项目	金额
销售商品、提供劳务收到的现金	30,738.86
营业收入	27,813.11
增值税销项税额	4,266.80
含税收入	32,079.91
销售商品、提供劳务收到的现金占含税收入的比例	95.82%

公司销售大部分采用先款后货的形式，应收账款占收入比例较低，因此 2019 年一季度销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入匹配度较高。

2、经营活动现金流量与净利润差异较大的原因及合理性

2019 年一季度将净利润调节为经营活动现金流量的过程如下：

单位：万元

项目	金额
净利润	1,900.97
加：资产减值准备	137.43
固定资产、无形资产等折旧摊销	1,577.59
财务费用	17.15
存货的减少	258.98
投资损失（收益以“-”号填列）	-442.59
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-2,936.86
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-8,965.88
其他因素影响	-369.29
经营活动产生的现金流量净额	-8,822.50
经营活动产生的现金流量净额与净利润的差额	-10,723.47

由上表可见，2019 年一季度经营活动产生的现金流量净额比净利润少 10,723.47 万元，主要是由于经营性应付项目减少和经营性应收项目增加所致，

两项合计影响金额为 11,902.74 万元。经营性应付项目减少和经营性应收项目增加的具体原因及合理性分析如下：

(1) 一季度末应付账款和应付票据较 2018 年末减少 7,574.07 万元，主要是公司依惯例在春节前向供应商支付了较多货款所致；

(2) 一季度末应付职工薪酬较 2018 年末减少 1,870.67 万元，主要是公司在一季度支付了金额相对较大的 2018 年 12 月工资和 2018 年年年终奖；

(3) 一季度末预付款项较 2018 年末增加 2,521.09 万元，主要是公司依惯例在年初预付了相当部分的广告费、电商平台服务费和门店租金等营销款项所致；

综上，2019 年一季度经营活动现金流量与净利润差异，主要是受到一季度支付货款、职工薪酬和预付营销款项较多的影响，符合公司经营惯例，具有合理性。

(二) 与最近三年同期波动情况一致，经营活动现金流量具有季节性

最近三年及一期，公司各季度经营活动现金流量净额如下：

单位：万元

年度	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度
2016 年	-8,497.01	10,753.93	8,627.09	14,025.34
2017 年	-5,072.00	11,716.66	9,706.33	19,387.49
2018 年	-11,447.33	11,961.70	12,308.11	19,715.96
2019 年	-8,822.50	20,764.95	N/A	N/A

由上表可见，2019 年一季度经营活动现金流量与最近三年一季度保持一致的波动方向，属于典型的季节性波动。

公司经营活动现金流量具有较强的季节性，一季度现金流量大额为负，二至四季度现金流量大额为正，全年现金流量整体为正。对一季度经营活动现金流量季节性波动造成影响的主要原因是：一季度是公司和行业的销售淡季，销售商品取得的现金流量与其他季度相比明显偏小，但由于春节前向供应商支付货款较多，购买商品支付的现金并不会明显减少，同时支付的职工薪酬及各项运营、营销费用也不会相应减少，导致经营活动现金流入无法覆盖现金支出，因此一季度经营活动现金流量出现较大负数。

(三) 同行业可比公司现金流情况

2019 年一季度可比公司经营活动现金流量净额情况如下：

单位：万元

公司名称	经营活动现金流量净额	净利润	经营活动现金流量净额与净利润的差额
欧派家居	-14,462.11	9,204.67	-23,666.77
索菲亚	-12,783.87	3,163.33	-15,947.20
志邦家居	-4,461.18	3,664.12	-8,125.30
我乐家居	-12,656.66	1,493.74	-14,150.40
皮阿诺	-41,899.06	9,588.96	-51,488.02
金牌厨柜	-8,822.50	1,900.97	-10,723.47

由上表可见，同行业上市公司 2019 年一季度经营活动现金流量全部为负，且与当期净利润差异较大，公司经营活动现金流情况与可比公司一致。定制家居行业的现金流量普遍具有这种季节性特征，原因主要是一季度是行业销售淡季，销售商品取得的现金流量较小，而采购商品、职工薪酬及营销活动支付的现金并不会同步减少。

二、进一步说明申请人是否出现销售政策和信用政策的重大调整，调整的具体原因及理由，是否面临经营发展拐点，是否出现经营环境和行业地位的重大不利影响，申请人 2019 年中报及 2019 年度预计经营活动产生的现金流量净额情况，申请人针对 1 季度经营活动产生的现金流量净额大额为负情况采取的应对措施及效果

（一）一季度经营活动现金流量变动属于正常的季节性波动，公司生产经营并未发生重大不利影响

由本题“回复一”可知，一季度经营活动现金流量变动是季节性原因，与公司以前年度情况和同行业可比公司情况一致，属于正常波动，并非面临经营发展拐点，亦未出现经营环境和行业地位的重大不利影响。同时，公司一季度应收账款和应收票据较 2018 年末仅增加 500 万元左右，与收入增长基本匹配，且应收账款周转率在同行业可比公司中保持最高，并未出现销售政策和信用政策的重大调整。

基于一季度现金流量属于正常的季节性波动，并非公司生产经营状况出现重大不利变化，因此公司并未出台特别的应对措施，而是继续保持现有的销售收款和采购付款政策，一如既往的严格控制信用风险，不以放宽信用刺激销

售。由于二季度销售脱离淡季转入正常，营业收入和销售商品取得的现金流量环比增幅较大，上半年经营活动现金流量净额已转正，达到 11,942.44 万元。

(二) 2019 年半年度及预计 2019 年年度现金流量情况

2019 年 1-6 月，公司经营活动现金流量情况如下：

项目	金额
销售商品、提供劳务收到的现金	98,016.13
收到的税费返还	114.31
收到其他与经营活动有关的现金	5,147.67
经营活动现金流入小计	103,278.12
购买商品、接受劳务支付的现金	56,091.90
支付给职工以及为职工支付的现金	17,632.31
支付的各项税费	4,892.16
支付其他与经营活动有关的现金	12,719.30
经营活动现金流出小计	91,335.67
经营活动产生的现金流量净额	11,942.44
净利润	6,964.91
经营活动产生的现金流量净额与净利润的比例	171.47%

由上表可知，公司 2019 年半年度经营活动产生的现金流量净额已经回升转正，且与半年度净利润之比达到 171.47%，经营活动现金流状况良好。2016 年至 2018 年，公司经营活动现金流量分别达到 24,909.36 万元、35,738.48 万元和 32,538.44 万元，均高于同期净利润水平。预计 2019 年全年经营活动现金流量能够继续保持较高水平，与 2018 年度相比保持平稳或小幅增长，预计仍将高于 2019 年全年净利润水平。

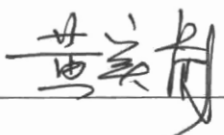
（本页无正文，为厦门金牌厨柜股份有限公司《关于请做好厦门金牌厨柜股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函的回复》的盖章页）



厦门金牌厨柜股份有限公司

2019年8月28日

（本页无正文，为兴业证券股份有限公司《<关于请做好厦门金牌厨柜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》之签章页）

保荐代表人： 
黄实彪


陈霖



2019年8月28日

声明

本人已认真阅读厦门金牌厨柜股份有限公司公开发行可转换公司债券相关的《<关于请做好厦门金牌厨柜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》（以下简称“本次回复”）的全部内容，了解本次回复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。

董事长：


杨华辉

保荐机构：

