

**招商证券股份有限公司推荐**  
**深圳粉蓝衣橱时尚股份有限公司股票**  
**进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告**

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）发布的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”），深圳粉蓝衣橱时尚股份有限公司（以下简称“粉蓝时尚”、“股份公司”或“公司”）就其股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌的事宜经过董事会决议、股东大会批准，并与招商证券股份有限公司（以下简称“招商证券”或“我公司”）签订了《推荐挂牌并持续督导协议书》。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“《尽职调查工作指引》”），我对粉蓝时尚公司业务情况、公司治理情况、公司财务情况、公司合法合规情况等进行了尽职调查，对粉蓝时尚本次申请股票在全国股份转让系统挂牌出具本报告。

### 一、尽职调查情况

招商证券推荐粉蓝时尚挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《尽职调查工作指引》的要求，对粉蓝时尚进行了尽职调查，了解的主要事项包括公司的基本情况、历史沿革、独立性、关联交易、同业竞争、规范运作、持续经营、财务状况、发展前景、重大事项等。

项目小组与粉蓝时尚董事、监事、总经理、董事会秘书、财务负责人、员工进行了交谈，并同公司聘请的北京金诚同达（深圳）律师事务所、天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计师和开元资产评估有限公司评估师进行了交流；查阅了公司章程、股东大会、董事会、监事会会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证、重大业务合同等；了解了公司的生产经营状况、内控制度、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了《深圳粉蓝衣橱时尚股份有限公司尽职调查报告》。

告》。

## 二、内核意见

我公司全国股份转让系统挂牌项目内核小组于 2016 年 1 月 20 日至 1 月 26 日对粉蓝时尚拟在全国股份转让系统挂牌的申请文件进行了认真审阅，于 2016 年 1 月 26 日召开了内核会议。参与项目审核的内核机构成员为秦杰（主持）、朱卫华（行业）、王晓（律师）、陈昕（会计师）、申孝亮、刘奇、刘同斌（内核专员）等七人，其中律师、注册会计师、行业专家各一名。上述内核机构成员不存在最近三年内受到中国证监会行政处罚或证券行业自律组织纪律处分的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在本人及其配偶直接或间接持有申请挂牌公司股份的情形；不存在在申请挂牌公司或其控股股东、实际控制人处任职的情形；不存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》对内核机构审核的要求，内核机构成员经审核讨论，对粉蓝时尚本次挂牌出具如下的审核意见：

（一）内核小组按照全国中小企业股份转让系统有限责任公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对项目小组制作的《深圳粉蓝衣橱时尚股份有限公司尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查核实。认为：项目小组已按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求对公司进行了实地考察、资料核查等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的公司业务情况、公司治理情况、公司财务情况、公司合法合规情况出具了尽职调查报告。项目小组已严格按照《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》的要求进行了尽职调查；

（二）根据《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》和《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的格式要求，粉蓝时尚制作了《公开转让说明书》及整套申报文件，挂牌前拟披露的信息符合信息披露要求；

(三)公司前身**深圳市粉蓝衣橱服饰有限公司**成立于2006年5月8日。2015年9月23日,公司股东会通过决议,以有限公司经审计的账面净资产值折股整体变更为股份有限公司。2015年9月29日,公司完成工商变更登记,获得深圳市市场监督管理局颁发的统一社会信用代码为914403007883430085的《企业法人营业执照》。公司改制过程合法合规,依法设立且存续满两年。

公司主营业务为中高级品牌女装的研发设计、生产和销售。报告期内,公司主要产品为各类型高级品牌女装及配饰,具体包括上衣类、裙类、外套类、裤类、配饰及其他产品。报告期内,公司主营业务未发生重大变化,高级女装品牌形象不断强化。

股份公司成立后,建立了以股东大会、董事会、监事会为基础的治理层,公司治理机制健全,合法规范经营。

公司股权清晰,不存在任何形式的股权纠纷或潜在纠纷的情形。公司历次增资及股权转让都履行了相应的法律程序,股票发行和转让行为合法合规。

我公司与粉蓝时尚签订了《推荐挂牌并持续督导协议书》。

粉蓝时尚符合全国股份转让系统公司发布的《业务规则》第2.1条规定的挂牌条件。

(四) 我公司同意推荐粉蓝时尚股票在全国股份转让系统挂牌。

综上所述,内核小组认为公司符合全国股份转让系统公司发布的《业务规则》规定的有关挂牌的条件,七位内核成员经投票表决,一致同意推荐粉蓝时尚股票进入全国股份转让系统挂牌。

### 三、推荐意见

根据项目小组对粉蓝时尚的尽职调查情况,我认为粉蓝时尚符合全国股份转让系统公司所规定的挂牌条件:

(一) 公司依法设立且存续满两年

公司前身**深圳市粉蓝衣橱服饰有限公司**成立于2006年5月8日，由自然人股东李飞跃、陈克林、朱清及林立军投资设立。2015年9月23日，公司股东会通过决议，以有限公司经审计的账面净资产值折股整体变更为股份有限公司，2015年9月29日，公司完成工商变更登记，获得深圳市市场监督管理局颁发的《企业法人营业执照》。截至本推荐报告出具日，公司注册资本为人民币3,200.00万元，法定代表人李飞跃。公司设立及改制过程合法合规，存续期间已满两年。

## （二）公司业务明确，具有持续经营能力

公司主营业务为中高级品牌女装的研发设计、生产和销售。报告期内，公司主营业务未发生重大变化，高级女装品牌形象不断强化。

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的公司最近两年一期的审计报告，公司2015年1至9月、2014年、2013年的营业收入分别为78,145,510.45元、80,703,179.15元和74,774,052.41元，营业利润分别139,815.01元、1,439,725.22元和325,508.98元，净利润分别为732,829.57元、823,763.99元和330,291.27元，公司的盈利状况良好，具备持续经营能力。

公司通过自有限公司成立以来的历次工商年检，具有持续经营记录。

## （三）公司治理机制健全，合法规范经营

公司建立了较完善的公司治理结构和制度，运作规范。公司按照《中华人民共和国公司法》制定了公司章程，制定了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》、《关联交易决策管理办法》、《重大投资决策管理办法》等一系列相应的规章制度，完善了财务管理制度、内部审计制度等内部控制制度，并在实践中得以执行。

## （四）公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

公司股权清晰，公司股权不存在质押或其他任何形式的转让限制情形，也不存在任何形式的股权纠纷或潜在纠纷的情形，股东对此予以了声明。股份公司成立以来，公司股东所持股份不存在违法违规转让行为。

公司成立及历次增资和股权转让行为均履行了股东（大）会决议、验资、工商变更登记等法律手续，股份发行和转让行为合法有效。

#### （五）主办券商推荐并持续督导

粉蓝时尚与我公司签署了《推荐挂牌并持续督导协议书》，协议书约定由我公司推荐粉蓝时尚挂牌，并为粉蓝时尚提供持续督导服务。

#### （六）我公司同意推荐粉蓝时尚挂牌的理由

##### 1、公司符合挂牌条件规定的基本要求。

2、公司主营业务是中高级品牌女装的研发设计、生产和销售。报告期内，公司主营业务未发生重大变化，高级女装品牌形象不断强化。报告期内，公司主要产品是各类型品牌女装及配饰。按照品类标准，公司产品可分为上衣类、裙类、外套类、裤类、配饰及其他六大类；按照品牌定位，公司产品可分为 BBLUUEE、BBLUUEE Color 和 BBLUUEE Gold 三个品牌。

结合公司具体业务情况，公司所处的细分行业为高级女装行业。根据中国证监会颁布并实施的《上市公司行业分类指引（2012年修订）》，公司所属行业为制造业(C)之纺织服装、服饰业(C18)；根据《国民经济行业分类与代码》(GB/T4754-2011)，公司所属行业为纺织服装、服饰业(C18)之针织或钩针编织服装制造(C1820)；根据《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司所属行业为制造业(C)中的纺织服装、服饰业(C18)之针织或钩针编织服装制造(C1820)；根据《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司所属行业为非日常生活消费品(13)中的耐用消费品与服装(1311)之纺织品、服装与奢侈品(131112)之服装与服饰(13111210)。

国家统计局数据显示，2012年中国服装产量为267.28亿件，同比增长6.2%，2013年中国服装产量为271.01亿件，同比增长1.27%，2014年中国服装产量为299.21亿件，同比增长1.61%，2015年1-3月，中国服装行业规模以上企业累计完成服装产量66.15亿件，同比增长3.94%。整体看，我国服装供给充足，市场

供给规模呈现低速增长的稳定阶段。行业需求上，2005年至2013年，我国限额以上服装零售总额从1,362亿元增加至8,179亿元，增长率均值为26.16%；消费增长趋势上，2013年，我国中低端女装增长率分别为20.62%和17.43%，高级女装消费增长28.48%，明显高于中低端女装增长率，高级女装行业发展态势良好，行业前景明朗。

通过对公司所处行业政策、行业发展趋势、市场规模及公司自身竞争优势分析，我认为粉蓝时尚拥有发展的鼓励政策和成长的市场空间，持续发展和盈利能力较强，未来进一步成长可期，可作为优质项目储备，进行培育和督导。

鉴于粉蓝时尚符合全国股份转让系统公司规定的挂牌条件及上述理由，我公司特推荐粉蓝时尚股票在全国股份转让系统挂牌。

#### 四、提请投资者关注的事项

##### （一）宏观经济波动的风险

公司主要产品是各类型品牌女装及配饰，市场需求主要受国家宏观经济的影响较大，特别是高级品牌女装消费增长的根本驱动因素在于居民收入的快速增长及国民生活水平的提高。虽然目前国家政策有利于高级女装行业发展，但如果国家宏观经济形势发生重大变化，如经济增速放缓或停滞，消费者对高级女装的消费需求下降，行业内各公司的销售终端质量和数量下降，产品滞销导致存货增加，将影响行业内各公司整体经营业绩下滑。

##### （二）市场竞争激烈程度加剧的风险

我国是全球最大的服装生产国、出口国，也是全球最大的服装消费国。目前，国内服装行业是一个充分竞争的行业，而女装行业更是显现出品牌多、行业集中度低、竞争激烈的特征。目前，我国已涌现出歌力思、玛丝菲尔、朗姿、维格娜丝等知名品牌企业，但前十大品牌行业集中度不足25%，面临行业集中度偏低现状。随着国际一线品牌CHANEL、LOUIS VUITTON、DIOR、BURBERRY等陆续进入中国市场，快时尚品牌UNIQLO、GAP、ZARA、H&M等最近几年

也纷纷在国内设立销售终端，更是加剧了国内女装消费行业的竞争。若公司不能保持在研发设计、品牌知名度、销售渠道、质量控制等方面的差异化竞争优势，将会在市场竞争中处于不利地位，影响公司的未来发展。

### （三）不能准确把握女装行业流行趋势的风险

高级女装具有款式多且变化快、设计时效性强、产品周期短等特点，近年来又受到“快时尚”消费观念的影响，女装行业流行趋势变化越来越快，需要快速设计、快速生产和快速铺货。因此，企业需要具备较强的设计研发能力、快速掌握流行趋势能力。若本公司不能及时准确把握高级女装流行趋势，捕捉不同时段市场的流行元素和消费特征，并在第一时间将其融入自身品牌推出迎合时尚趋势的产品，所开发出来的服装不能得到目标消费群体认可，则将对公司销售收入和品牌产生不利影响。

### （四）依赖核心研发设计人员的风险

产品研发设计是高级女装企业最为重要的核心竞争力，也是高级女装品牌的灵魂，公司的核心技术体现在服装产品的研发设计方面。公司的控股股东、实际控制人李飞跃先生，在行业内具有较高的美誉度和知名度，自公司创立起即一直担任公司研发总监。公司成立后一段较长时期内，在品牌影响力、经营业绩方面对李飞跃先生存在较大程度的依赖。

### （五）销售终端门店升级导致的销售风险

销售终端门店的数量和质量是服装行业持续经营的重要资源，也是公司营业收入的重要保障。若出现营销渠道大幅减少、品牌氛围与公司品牌定位不符、门店业绩未达预期、合作条件未达成共识等情形，可能导致公司销售收入下降。报告期内，公司因品牌升级对销售终端门店进行了系统性升级。报告期内，公司2015年9月底、2014年底、2013年底直营销售终端门店数量分别为52家、26家和28家，而加盟终端门店数量分别为44家、63家和97家，主要原因是公司对原来加盟店和直营店进行区域选址、店面装修等进行了优化淘汰与升级改造，选择全国的中高端百货商场和大型购物中心进行合作，淘汰了三四线城市非核心

商圈的销售终端门店。如后续公司在销售终端门店升级中出现营销渠道大幅减少、品牌氛围与公司品牌定位不符、门店业绩未达预期、合作条件未达成共识等情形，可能导致公司销售收入下降。

#### （六）存货管理和存货跌价风险

2013年末、2014年末和2015年9月末，公司的存货账面净值分别为4,191.12万元、4,971.54万元和7,275.82万元，存货账面价值占同期资产总额的比例分别为60.01%、58.44%和80.01%。存货余额呈增长趋势，这主要是由于品牌转型升级过程中新老货品的交替且为市场调整交叉重叠的必经阶段，随着品牌转型升级的顺利完成，库存问题将得到有效解决。存货占用了公司较多运营资金，尽管公司采取了相应措施加强存货管理，且按照公司既定的存货跌价准备计提政策计提了相应的存货跌价准备，但若因市场环境发生剧烈变化或竞争加剧，公司存货无法持续有效管理和消化，将可能对公司财务状况和经营业绩造成不利影响。

#### （七）报告期内发生关联交易的风险

2013年、2014年、2015年1-9月关联方销售金额分别为2,257.69万元、1,473.37万元、2.94万元，占同类交易的比例分别为30.19%、18.26%、0.04%。虽然报告期内关联方销售合理定价，不存在损害公司利益的行为，关联交易在报告期内已经逐年递减且截止2015年9月关联交易所占营收比例已微乎其微，但报告期内公司来自于关联方的销售收入对公司营业收入仍具有一定影响。

#### （八）实际控制人不当控制风险

公司实际控制人李飞跃直接持有公司2250.00万股份，占公司股份总数的70.31%，具有70.31%的投票权；通过艺嘉投资间接持有20.00万股股份，占公司股份总数的0.63%，李飞跃是艺嘉投资的执行合伙人，拥有艺嘉投资持有粉蓝时尚6.25%的投票权；因此，李飞跃直接及间接合计持有公司70.94%股份，并拥有公司76.57%的投票权。且李飞跃担任公司董事长和总经理职务，对公司生产经营、人事、财务管理有控制权。若实际控制人利用其对公司的实际控制权对公司的生产经营等方面进行不当控制，可能损害公司和其他新进中小股东的利



益。

公司的生产经营等方面进行不当控制,可能损害公司和其他新进中小股东的利益。

(本页无正文,为《招商证券股份有限公司推荐深圳粉蓝衣橱时尚股份有限公司股票进入全国中小企业股份转让系统挂牌的推荐报告》之签章页)

招商证券股份有限公司

2016年5月18日

