

东吴证券股份有限公司关于 推荐苏州耐戈友防护用品股份有限公司 进入全国中小企业股份转让系统挂牌的报告

根据全国中小企业股份转让系统有限公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）下发的《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“系统业务规则”）、《全国中小企业股份转让系统主办券商推荐业务规定（试行）》（以下简称“推荐业务规定”）、《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引》（以下简称“调查指引”），苏州耐戈友防护用品股份有限公司（以下简称“耐戈友”或“公司”）就其股份进入全国中小企业股份转让系统挂牌事宜已经召开了董事会和股东大会，并通过了相关决议。同时，我公司对其财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规等事项进行了尽职调查，对耐戈友本次申请进入全国中小企业股份转让系统挂牌出具本报告。

一、尽职调查情况

东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）推荐耐戈友进入全国中小企业股份转让系统，挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《调查指引》的要求，对耐戈友进行了尽职调查，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。

项目小组与耐戈友总经理、财务负责人及部分董事、监事、员工进行了交谈；查阅了公司章程、三会（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、会计帐簿、审计报告、工商行政管理部门年度检验文件、纳税凭证等；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《苏州耐戈友防护用品股份有限公司尽职调查报告》，对耐戈友的财务状况、持续经营能力、公司治理和合法合规等事项发表了意见。

二、私募投资基金备案情况说明

公司及其股东不属于私募投资基金管理人或私募投资基金，无需进行私募基金备案。

三、内核意见

东吴证券推荐挂牌项目内核小组（以下简称“内核小组”）在对耐戈友拟申请在全国中小企业股份转让系统挂牌的备案文件进行了认真查阅，2016年12月26日召开了内核会议，参加内核会议的委员包括刘立乾、苏北、周兢、沈彦杰、冯恂、周伟、李爱平七人，其中刘立乾为内核主持、周兢为律师、沈彦杰为行业专家、苏北为注册会计师。内核专员为靳毓博。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。

根据《推荐业务规定》等对内核审核的要求，参会内核委员经过讨论，对耐戈友本次挂牌出具如下审核意见：

（一）内核小组成员按照《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）》（以下简称“工作指引”）的要求对项目小组制作的《苏州耐戈友防护用品股份有限公司尽职调查报告》进行了认真地审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查，认为项目小组已按《工作指引》的要求进行了尽职调查工作。

（二）耐戈友拟披露的信息符合《全国中小企业股份转让系统挂牌公司信息披露细则（试行）》及《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）》的要求。

（三）公司依法设立且存续满两年，业务明确，具有持续经营能力，公司治理机制健全，合法规范经营，股权明晰，股票发行和转让行为合法合规，主办券商推荐并持续督导；公司符合全国中小企业股份转让系统挂牌条件。

按《推荐业务规定》的要求，内核会议就是否推荐耐戈友在全国中小企业股份转让系统挂牌进行了表决。表决采用记名投票方式，一人一票。表决结果为：同意票7票，反对票0票。会议全票同意推荐耐戈友进入全国中小企业股份转让系统挂牌。

四、推荐意见及理由

根据项目小组对耐戈友的尽职调查情况,我认为耐戈友符合进入全国中小企业股份转让系统挂牌的条件:

(一) 依法设立且存续满两年

耐戈友由苏州耐戈友防护用品有限公司(以下简称“耐戈友有限”或“有限公司”)整体变更设立。有限公司成立于2011年8月3日。2016年2月29日,江苏公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)出具苏公S[2016]A038号《审计报告》(审计基准日为2016年1月31日),有限公司于基准日的账面净资产为人民币5,059,401.00元。

2016年3月2日,耐戈友有限股东会做出关于将耐戈友有限由有限责任公司整体变更设立为股份有限公司的决议,决定以耐戈友有限截至2016年1月31日经审计后的净资产5,059,401.00元为依据按1:0.9883的折股比例折为500万股,每股价值1元,折股后公司股本总额为500万元。折股余额59,401.00元计入股份公司资本公积。

2016年3月2日,有限公司全体股东签署了《发起人协议》,同意共同作为发起人,将有限公司整体变更为股份有限公司。

2016年5月16日,江苏公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)出具了苏公S[2016]B009号《验资报告》,审验截至2016年1月31日,有限公司的净资产5,059,401.00元折合股份500万股,每股面值1元,其中人民币500万元(伍佰万元)作为注册资本(股本),其余59,401.00元作为资本公积(股本溢价)。实收资本占注册资本(股本)的100%。

综上,公司符合“依法设立且存续满两年”的要求。

(二) 业务明确,具有持续经营能力

1、公司的主营业务为自有品牌防护服的销售。截至本报告出具之日,公司主营业务未发生重大变化。

2、根据江苏公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)出具的《审计报告》(苏公W[2016]A1142号),2014年度、2015年度和2016年1-10月,公司的主

营业务收入分别占营业收入的 100%、100%和 100%，公司营业收入主要为主营业务收入。公司主营业务收入结构稳定，主营业务收入及毛利主要来源于防护服中的上衣、雨衣雨裤和裤子收入。2014 年度、2015 年度及 2016 年 1-10 月，防护服销售收入合计占当年主营业务收入比例分别为 99.87%、99.80%及 99.44%。

3、通过询问公司管理层、会计人员，查阅公司工商行政管理部门年度检验文件等，公司近两年持续经营，不存在终止经营的情况。

综上，公司符合“业务明确，具有持续经营能力”的要求。

（三）公司治理结构健全、合法规范经营

1、公司治理结构健全

①公司按照《公司法》、《非上市公众公司监督管理办法》等规定依法设立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层等相互约束的法人治理结构，并设有产品中心、学科部、研发中心、技术维护部、运管中心、市场部、客服部、财务部、行政人事部、证券部和审计部等职能部门，各部门依照《公司章程》等内部规章制度在各自职责范围内独立决策，行使经营管理职权。公司已形成了与实际情况相适应的、有效的经营运作模式，组织机构分工明确、职能健全清晰。

②“三会”运作情况

公司股改后，按照《公司法》、《非上市公众公司监督管理办法》及相关法律法规要求，完善了《公司章程》，建立了“三会”议事规则。目前公司董事会由5名董事组成，监事会由3名监事组成，其中职工监事1名。公司董事会、监事会的职责完备、明确，运作符合《公司章程》、“三会”议事规则的相关规定。

股份公司成立前，公司治理机制不尽完善，但公司重大事项的决策均经过公司股东会决议通过。自股份公司成立后，公司能够按照有关法律法规和《公司章程》的规定召开“三会”，“三会”文件完备并已归档保存，监事会正常发挥作用，“三会”决议的实际执行情况良好。

③公司董事会对治理机制执行情况进行讨论、评估

公司董事会对公司治理机制的建立健全和运行情况进行了讨论和评估，认为：

公司现有的治理机制能够有效地提高公司治理水平和决策质量,有效地识别和控制经营管理中的重大风险,能够给所有股东提供合理保护及保证股东充分行使知情权、参与权、质询权和表决权等权利,便于接受投资者及社会公众的监督,符合公司发展的要求。

2、合法合规经营

①报告期内,公司不存在重大违法违规行为。项目小组与公司管理层进行了有关诚信情况的沟通,并取得了公司管理层所签署的书面声明,承诺近两年无违法违规行为,无因对所任职公司最近两年内因重大违法违规行为被处罚负有责任,无个人到期未偿还的大额债务、欺诈或其他不诚信行为的情形。项目小组通过调查公司原始记录进行补充调查,未发现公司管理层有不良诚信状况的记录。

②根据控股股东、实际控制人出具的承诺,公司控股股东、实际控制人报告期内不存在违法违规及受处罚的情况。项目小组通过网络查询等方式进行补充调查,未发现公司控股股东、实际控制人报告期内存在违法违规及受处罚的情况。

③经调查,公司报告期内不存在控股股东、实际控制人及其关联方占用公司资金、资产或其他资源的情形。

④公司设有独立的财务部门,配备专职财务管理人员,并根据现行的会计准则及相关法规,结合公司实际情况制定了财务管理制度,建立了独立、完善的财务核算体系,能够独立作出财务决策,具有规范的财务会计制度。公司聘请的具有证券期货相关业务资格的江苏公证天业会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2014年度、2015年度和2016年1-10月财务会计报告实施了审计,并出具了编号为苏公W2016]A1142号标准无保留意见的审计报告。

综上,公司满足“公司治理结构健全,运作规范”的要求。

(四) 公司股份发行和转让行为合法合规

公司股权明晰,不存在委托持股、信托持股、工会持股等情形,股东之间不存在股权纠纷。公司自设立以来的股权转让、增资及变更出资形式均履行了股东(大)会决议程序,股权转让签订了股权转让协议,增资、变更出资形式经会计师事务所验资,股权转让、增资和变更出资形式行为均办理了相关变更登记或申

请手续，合法合规。有限公司整体变更为股份公司履行了股东会决议程序，有限公司净资产折股后的股本经会计师事务所验资，公司整体变更办理了相关变更登记手续，合法合规。

综上，公司符合“公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规”的要求。

（五）主办券商推荐并持续督导

公司与东吴证券股份有限公司签订了《推荐挂牌并持续督导协议书》，协议合法、合规有效。

综上，耐戈友符合在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让的条件，我公司同意推荐耐戈友在新三板挂牌。

五、是否存在负面清单限制情形

耐戈友主营业务为防护服装的生产和销售。产品主要定位欧美、澳洲等发达国家地区的个人防护装备(Personal Protective Equipment, PPE)市场，广泛应用于交通路政、建筑、环卫等户外工作行业，以及石化电力、消防救援、海事等需要特定防护的行业。

1. 行业分类

据国家统计局 2011 年发布的《国民经济行业分类》，公司属于“机织服装制造(C1810)”；根据中国证监会 2012 年发布的《上市公司行业分类指引》，公司属于“纺织服装、服饰业(C18)”；根据《挂牌公司投资型行业分类指引》，公司属于“纺织品(13111213)”；根据《挂牌公司管理型行业分类指引》，公司属于“机织服装制造(C1810)”。

2. 判断是否属于科技创新类公司

根据国家发改委《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》，公司经营业务不属于战略性新兴产业，故公司属于非科技创新类公司，应满足报告期两个完整会计年度营业收入不低于同期行业平均水平的要求。

3. 行业平均营业收入水平测算

根据公司所属行业分类，可比大类行业为纺织服装、服饰业，考虑行业可比和数据获取等因素，在 Wind 数据库上市公司、新三板挂牌公司和区域股权市场选取属于该行业的可比公司，样本数分别为 30 家、42 家和 8 家。同时选取纺织业的国内宏观数据。

公司可比细分行业为机织服装制造，在可比大类行业纺织服装、服饰业中进一步筛选属于机织服装制造的公司，考虑公司目标市场为新三板市场，因此选择该类细分行业的新三板市场挂牌公司，样本数为 30 家。

上述测算结果见下表：

单位：万元、个

行业	数据来源	市场类别	2015 年		2014 年		两年平均之和
			行业平均营业收入	样本数	行业平均营业收入	样本数	
可比大类行业：纺织服装、服饰业（C18）	公开市场数据	上市公司	296,314.88	30	272,057.44	30	568,372.32
		新三板挂牌公司	16,689.50	42	15,960.47	42	32,649.97
		区域股权市场	7,385.79	8	6,740.66	8	14,126.45
		三类市场综合	120,618.65	80	111,074.85	80	231,693.50
	国内宏观数据	工业企业分行业数据	19,572.86	-	18,586.55	-	38,159.41
可比细分行业：机织服装制造（C1810）	公开市场数据	新三板挂牌公司	13,441.09	30	12,658.30	30	26,099.39
防护用品行业数据	中国纺织品商业协会公开数据	2015 年我国劳保用品行业销售规模约为 800 亿元，全国有各类规模以上劳保企业 4000 多家，其中年销售额亿元以上的约占 2%；近三分之一的企业年销售额在 1000 万元以上。					

4. 数据来源说明

上市公司和新三板已挂牌公司数据、区域股权市场挂牌公司数据、国内宏观

经济工业企业分行业数据均来源于 Wind 数据库，数据下载日期均为 2016 年 10 月 17 日。

5. 营业收入对标

公司报告期营业收入情况：2014 年营业收入 3,219.11 万元，2015 年营业收入 3,687.37 万元，两年合计 6,906.47 万元，两年平均 3,453.24 万元。

项目组认为，耐戈友的主营业务为防护装备（PPE）行业，主要产品为个体防护服装，针对特定行业的不同作业环境与安全需求，具有视觉警示、阻燃、防静电、防水防油污、防紫外线等功能。在欧美等发达国家地区，将防护装备（PPE）分类为 Safety and Health Goods 行业，而我国防护服装行业起步较晚，目前还暂未对此有进一类的行业细分。因此在测试公司行业平均营业收入水平中，样本选取的纺织服装、服饰业与公司实际的主营业务存在差别。纺织服装、服饰业为我国的传统行业，属于劳动密集型和资金密集型产业，市场经历了充分的竞争和发展，行业内公司的体量和规模普遍较高。公司所属的防护装备行业发展时间较短，市场容量与规模较小，造成耐戈友与实际行业平均营业收入水平测算存在差距，上述行业平均营业收入水平的测算并不能完全体现公司的所属行业特征。

公司所属防护装备（PPE）行业在国内的对标行业应为劳保用品行业。中国纺织品商业协会公开数据统计 2015 年我国劳保用品行业销售规模约为 800 亿元，全国有各类规模以上劳保企业 4000 多家，其中年销售额亿元以上的约占 2%，近三分之一的企业年销售额在 1000 万元以上。根据前述数据保守测算，2015 年我国劳保企业平均年营业收入不超过 2000 万元。

综上所述，耐戈友报告期两个完整会计年度（2014 年、2015 年）平均营业收入接近行业可比公司平均水平，且远高于行业协会统计的行业平均营业收入水平。

六、提请投资者关注的事项

·公司 97.94% 的股份。公司其他股东可能面临公司实际控制人通过股东大会和董事会行使表决权，对公司的重大经营决策以及公司董事选举、高级管理人员选聘、确定股利分配政策、公司章程修改等重大事项实施重大影响进而对公司实

施控制的风险。

应对措施：公司已通过《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《对外担保决策制度》、《关联交易决策制度》等制度安排，完善了公司经营管理与重大事项的决策机制。同时在选举董事会成员和监事会主席时，充分考虑中小股东和职工代表的意见，限制控股股东滥用权力，维护中小股东利益。公司还将进一步引进新的战略投资者，优化公司股权结构；采取有效措施优化内部管理，通过加强对管理层培训等方式不断增强控股股东和管理层的诚信和规范意识，督促其切实遵照相关法律法规经营公司，忠诚履行职责。

（二）汇率风险

2014年、2015年以及2016年1-10月，公司国外销售收入分别为30,827,280.71元、35,426,562.65元、30,290,065.41元，占当期营业收入比重分别为95.76%、96.08%、96.12%，公司国外销售以美元结算，美元兑人民币汇率的变动将直接影响公司的经营业绩。由于汇率的波动存在较大的不确定性，公司的国外收入和汇兑损益存在受汇率影响而发生变动的风险。

应对措施：公司将加大国内市场的营销投入，将自主品牌“耐戈友”的销售真正做上规模，逐步降低国外销售在主营业务收入中的比重，以抵消汇率波动对于公司盈利能力的影响。

（三）客户集中度较高的风险

2014年、2015年以及2016年1-10月，公司向前五名客户合计销售的金额占当期营业收入总额的比例分别为79.37%、89.19%以及84.47%，所占比例较高，主要原因是公司产品的行业针对性强、种类单一，销售客户数量不多，并且公司现有资金、产能、技术人员等资源有限，难以满足更多的订单需求，因此现阶段以确保大客户的需求得到满足为重，目前公司主营业务存在一定的大客户依赖风险。

应对措施：报告期内，随着公司产品线延伸，客户开发力度加大，取得了新的大客户订单，客户数量稳步增长。公司未来将继续加强与现有客户的合作，针对国内各行业人群开发特定的职业警示反光服系列产品以打开国内市场，并且加

大线上平台的营销推广工作谋求新的盈利增长点，以逐渐消除客户单一对持续经营造成的重大影响。

（四）人力成本上升风险

随着社会经济水平发展，以及我国提高劳动者可支配收入水平的政策导向，企业的人力资源成本大幅上升已成为必然趋势。公司所处行业属于劳动力密集型行业，报告期内生产人员工资与员工薪酬是公司生产成本和管理费用的重要组成部分，如果公司不能有效控制运营费用、销售收入增长速度低于成本增长速度，将会对公司盈利能力造成不利影响。

应对措施：公司将通过对影响成本变动的各种因素的综合考量，增加生产人员以及生产设备并不是公司提高产能的最优选择。未来公司还将以委托加工的方式实现生产，并且提高自动化设备的使用、不断更新设备来提高产能，同时加强技术研发、提高产品附加值，以应对劳动力成本上升对公司盈利能力的影响。

（五）进口国经济环境变动风险

公司国外销售业务主要集中在美国、欧洲以及澳洲等地区，出口国家、地区的经济环境变化对当地客户的销售有较大影响。如 2015 年欧洲纺织服装行业整体低迷，我国纺织服装对欧盟出口同比下降 9.3%。因此，如果未来进口国的经济环境出现恶化，可能对公司的经营造成不利影响。

应对措施：公司外销业务市场遍布全球主要发达国家，对某一地区市场的系统性经济风险有一定抵抗能力，并且公司正加大国内防护装备市场的开发，逐步降低外销业务占整体收入的比重，进一步分散单一区域市场低迷对公司经营的冲击。

（六）外协加工比例较大的风险

报告期内，公司部分生产环节采用外协方式，主要是为了应对快速增长的订单量以及居高不下的人力资源成本，公司没有盲目扩大产能，而是选择性价比更高的外协生产，在未来两年内，这仍将是公司解决产能问题的主要方法。对此，公司虽然制定了《外协供应商管理制度》并据此对厂商进行管理考核，但是较高的外协占比依然对公司产品质量控制和产能分配提出了严峻考验，若管理不当或

外协厂商交货不及时，可能对公司经营造成不利的影响。

应对措施：在控制自有生产人员数量的前提下，公司一方面加大投入对生产设备更新换代以提高生产效率，另一方面在全国各地甚至国外寻找规模较大、产品质量及口碑较好的外协生产商与之长期合作以分散风险，目前公司与主要外协供应商合作稳定。

（七）存货周转率低的风险

公司各期末的存货余额较大、周转率较低。截至 2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 10 月 31 日，公司存货余额分别为 17,406,503.13 万元、14,926,511.32 元和 14,002,593.20 万元，占总资产的比例分别为 42.22%、42.28% 和 45.01%，2014 年、2015 年和 2016 年 1-10 月存货周转率分别为 1.46、1.80 和 1.66。公司报告期内产品大部分为定制，不同订单的生产周期各不相同，一般为 3-4 个月，但实际生产周期要更长，主要原因是（1）公司采购的同批次面料会存在不属于质量瑕疵的细微颜色差异，对此公司将同一订单的产品分批生产发货，延长了交货周期；（2）外协加工厂偶然的延迟交货也会影响公司的生产周期。

应对措施：通过筛选优质供应商、与外协工厂深度合作等方式压缩原材料采购和加工周期，通过提高自身的生产能力压缩生产周期。采购周期、生产周期的优化将使公司能从容应对客户的批量化定制，对交货期要求较高的需求方式。公司正不断加强对采购、生产等流程的管理，以此加快存货的周转速度。

（八）偿债能力风险

2014 年 12 月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 10 月 31 日公司合并报表资产负债率分别为 90.96%、86.65% 和 82.89%；母公司资产负债率分别为 93.40%、120.50% 和 56.17%；流动比率分别为 0.93、0.95、0.96。公司客户主要为长期合作伙伴，订单会提前确定，公司采用以销定产的生产模式，一般会根据公司的未来订单、年度销售计划、客户推广、结合市场产品价格波动情况进行量产。为了保持资金流动性以及减少资金压力，公司在与客户签订的业务合同中设置了预收款条款，基于其采用的以销定产的生产模式，导致预收款项较大。报告期内，公司根据业务发展需要，通过银行短期借款等方式满足公司资金需求。2014 年 12

月 31 日、2015 年 12 月 31 日和 2016 年 10 月 31 日公司短期借款分别为 838.50 万元、996.50 万元和 1,100 万元。基于以上原因，导致公司报告期内的资产负债率较高。若公司经营管理不当，偿债能力出现问题，可能对其持续经营造成不良影响。

应对措施：在公司治理方面，公司将按照上市公司的规范管理要求及内部控制制度进一步提升经营管理水平，完善决策流程，并将其财务管理纳入上市公司的统一财务管理体系，防范其运营和财务风险。在资金管理方面，公司将对资金使用进行严格管理，对资本性支出提前做好规划，经营性支出主要根据生产经营情况和收到的经营性现金流安排，借款金额依据实际经营所需向银行筹集，确保公司的资金支出情况与盈利能力相匹配。在客户选择上，公司将加强与信誉好、付款较为及时的客户的合作。对于账龄较长的应收账款加强管理，增加应收账款回款催收力度。

九、市场竞争风险

防护用品行业的种类较多，中低端市场对产品的性能和质量要求相对较低，行业内分布的企业众多，市场竞争较为激烈。公司目前在产品和技术等方面正逐渐积累优势，但与行业内大中型防护用品企业相比，公司目前的盈利能力较弱，整体规模有待进一步提升。若公司如果不能加快开拓市场，扩大现有规模，持续提高产品质量，将面临市场竞争风险。

应对措施：公司在持续拓展外销业务的同时，逐步加大国内防护装备市场的开发，针对国内各行业人群开发特定的职业警示反光服系列产品，提升内销业务占整体收入的比重，扩大公司现有的规模，不断提高产品质量。

十、出口退税税率变动的政策风险

公司产品销售以出口为主，并按相关规定享受一定的出口退税优惠。报告期内，公司产品适用的增值税退税率为 17%。2014 年、2015 年及 2016 年 1-10 月，公司收到的出口退税金额分别为 289.25 万元、431.60 万元和 269.62 万元。公司的外销收入比例较大，且出口退税率较高，虽然出口退税金额不直接计入公司利润，但是如果国家出口退税政策发生重大不利变化，如降低或取消退税率，则不可退税部分将会增加公司营业成本，可能会对公司的经营业绩产生不利影响。

应对措施：公司加强内部管理，从各个环节提高经营管理水平，降低管理成本，优化企业结构，不断提升产品质量，增加产品的附加值，加大国际国内市场的销售，提高利润率以提高经营效益。

（以下无正文）

(本页无正文,为《东吴证券股份有限公司关于推荐苏州耐戈友防护用品股份有限公司进入全国中小企业股份转让系统挂牌的报告》之盖章页)



东吴证券股份有限公司

2017年2月16日