

**深圳歌力思服饰股份有限公司
与中信证券股份有限公司
关于深圳歌力思服饰股份有限公司
上市公司发行可转换为股票的公司债券
核准申请文件反馈意见的回复**

中国证券监督管理委员会：

贵会于 2017 年 9 月 15 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（171707 号）已收悉，深圳歌力思服饰股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“申请人”）已会同中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”或“保荐机构”）及瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“发行人律师”）、北京中林资产评估有限公司（以下简称“发行人评估师”或“中林评估”）对反馈意见的有关事项进行了认真核查与落实，现就相关问题做以下回复说明。

注：

一、如无特别说明，本回复报告中的简称或名词释义与募集说明书中的相同。

二、本回复报告中的字体代表以下含义：

● 黑体（不加粗）：	反馈意见所列问题
● 宋体（不加粗）：	对反馈意见所列问题的回复
● 宋体（加粗）：	中介机构核查意见

目录

一、重点问题	3
重点问题一	3
重点问题二	14
重点问题三	23
重点问题四	32
重点问题五	79
重点问题六	93
重点问题七	103
重点问题八	107
重点问题九	109
重点问题十	111
二、一般问题	119
一般问题一	122

一、重点问题

重点问题一

1. 申请人本次公开发行可转债拟募集资金 6.07 亿元，其中：1.66 亿元用于萝丽儿品牌设计研发中心扩建项目，1.87 亿元用于萝丽儿营销中心建设项目，1.54 亿元用于收购唐利国际 10% 股权，1 亿元用于补充流动资金。

请申请人补充说明并披露此次各募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出，募投项目投资进度安排情况，并结合相关行业主要公司的收入及盈利情况说明本次募投各项目收益情况的具体测算过程、测算依据及合理性。

请保荐机构就上述事项进行核查，并就各项目投资金额及收益的测算依据、过程、结果的合理性发表明确意见，并核查申请人本次各募投项目金额是否超过实际募集资金需求量，相关测算依据及结果是否合理。

答复：

一、募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出

本次可转换公司债券募集资金总额不超过 60,690.00 万元人民币，本次发行可转换公司债券募集的资金总额扣除发行费用后拟投资于以下项目：

序号	项目	投资总额(万元)	募集资金拟投资额(万元)
1	萝丽儿 (Laurd) 品牌设计研发中心扩建项目	16,918.65	16,590.00
2	萝丽儿 (Laurd) 营销中心建设项目	37,731.55	18,700.00
3	收购唐利国际 10% 股权	15,400.00	15,400.00
4	补充流动资金	10,000.00	10,000.00
合计		80,050.20	60,690.00

本次募投各项目的投资构成明细具体如下：

(一) 萝丽儿 (Laurd) 品牌设计研发中心扩建项目

本项目拟建设设计、研发、展示、营销和品牌建设高度集成，自主设计创意

能力强，融入国际潮流的国内一流高端女装设计研发中心。

本项目总投资为 16,918.65 万元，拟使用募集资金 16,590.00 万元。建设投资的详细估算情况如下：

序号	项目	项目投资总额		募集资金投入金额	
		金额（万元）	占比	金额（万元）	占比
1	房产购置投入	14,429.35	85.29%	14,429.00	86.97%
2	设备及软件购置投入	762.94	4.51%	760.00	4.58%
3	装修及展示厅投入	474.49	2.80%	474.00	2.86%
4	辅助工程建设投入	927.15	5.48%	927.00	5.59%
5	基本预备费及其他前期费用	324.74	1.92%	-	-
合计		16,918.65	100.00%	16,590.00	100.00%

本项目的具体投资构成明细如下：

1. 房产购置投入

本项目将购置 1,772.44 平方米的房产用于设计研发团队的办公场地及产品展示，房产购置拟投入金额为 14,429.35 万元，其中房产购置费 14,002.28 万元（每平方米单价 79,000 万元），契税 420.07 万元，印花税 7.00 万元。

2. 设备及软件购置投入

设备及软件购置拟投入 762.94 万元，其中办公设备及软件拟投入 127.49 万元，纺织产品研发设计设备拟投入 321.52 万元，纺织产品检测检验设备拟投入 313.92 万元，投资明细如下：

（1）办公设备及软件

本项目的办公设备及软件投资拟投入 127.49 万元，具体测算明细如下：

序号	投资内容	设备及软件数量（台、套）	单价（万元）	总金额（万元）
1	电脑	31	0.40	12.40
2	彩色打印机	3	1.20	3.60
3	扫描仪	5	0.30	1.50
4	宽幅打印机	1	9.80	9.80
5	办公桌椅	30	0.30	9.00
6	投影仪/幕	1	1.85	1.85

7	液晶显示器	1	2.00	2.00
8	摄像机	1	4.50	4.50
9	相机	1	4.30	4.30
10	Photoshop Extended CS5	31	0.69	21.39
11	CorelDraw X5	31	0.72	22.32
12	Illustrator CS5	31	0.41	12.83
13	4D BOX 设计软件	1	22.00	22.00
合 计				127.49

(2) 纺织产品研发设计设备

本项目的纺织产品研发设计设备拟投入 321.52 万元，具体测算明细如下：

序号	投资内容	设备数量(台)	单价(万元)	总金额(万元)
1	平缝车	15	0.75	11.25
2	凤眼车	1	7.30	7.30
3	打枣车	1	3.50	3.50
4	暗缝机	1	1.20	1.20
5	粘衬机	1	2.20	2.20
6	三线车	1	0.65	0.65
7	打钮机	1	0.20	0.20
8	烫台	4	0.18	0.72
9	毛衫电脑横机	1	120.00	120.00
10	高速数码喷印机	1	100.00	100.00
11	梭织面料打样机	1	35.00	35.00
12	全自动折边机	1	4.50	4.50
13	电脑冲孔机	1	5.00	5.00
14	电脑皮革切割机	1	30.00	30.00
合 计				321.52

(3) 纺织产品检测检验设备

本项目的纺织产品检测检验设备拟投入 313.92 万元，具体测算明细如下：

序号	投资内容	设备数量(台)	单价(万元)	总金额(万元)
1	耐磨试验机	1	3.64	3.64
2	织物起毛起球仪	1	3.71	3.71
3	静水压试验机	1	1.50	1.50
4	织物测厚仪	1	1.56	1.56

5	织物撕裂仪	1	13.00	13.00
6	静电检测仪	1	6.00	6.00
7	染色牢度摩擦仪	1	0.57	0.57
8	摩擦色牢度测试仪	1	0.57	0.57
9	耐洗色牢度试验机	1	9.00	9.00
10	耐汗渍色牢度测试仪	1	0.44	0.44
11	日晒牢度试验仪	1	116.70	116.70
12	洗衣机	2	0.46	0.92
13	电子天平	1	0.24	0.24
14	圆盘取样器	1	0.36	0.36
15	垂直法织物阻燃仪	1	1.35	1.35
16	缩水率测试仪	1	12.00	12.00
17	织物勾丝仪	1	3.36	3.36
18	织物抗紫外线测试仪	1	9.60	9.60
19	织物悬垂性测试仪	1	4.00	4.00
20	织物风格仪	1	13.00	13.00
21	干洗试验机	1	19.20	19.20
22	标准光源箱	1	1.79	1.79
23	干衣机	1	0.22	0.22
24	裁样器	1	0.05	0.05
25	案秤	1	0.15	0.15
26	数显恒温箱	1	1.00	1.00
27	测试耗材	1	10.00	10.00
28	测试间恒温恒湿空调	1	80.00	80.00
合 计				313.92

3. 装修及展示厅投入

本项目的整体装修及展示厅拟投入 474.49 万元，其中装修费用按照每平方米 2,000 元计算，研发中心总面积为 1,772.44 平方米，装修费用合计 354.49 万元。展示厅陈列架、灯具音响、展示设备等拟投入 120 万元。

4. 辅助工程建设投入

研发中心的辅助工程建设拟投入 915.70 万元，具体测算明细如下：

序号	投资内容	投资总额（万元）
1	消防设施	60.00
2	门禁系统、安保系统软硬件	80.00

3	智能化布线	180.00
4	配电工程	150.00
5	外墙工程及广告灯具	220.00
6	工程监理	150.47
7	工程保险	75.23
合 计		915.70

5. 基本预备费及其他前期费用

本项目的**基本预备费及其他前期费用**拟投入 324.74 万元。基本预备费及其他前期费用主要用于项目建设中应对涨价或其他暂时无法预计的费用支出。上述投入金额根据本项目的工程建设投资进行合理测算得出。

本项目中的**基本预备费及其他前期费用**拟以自有资金进行投入，**募集资金**不用于上述项目的投入。

综上所述，本项目中**募集资金**用于投入研发中心等房屋建筑物购置，以及采购各类办公、研发、检测设备等机器设备，均属于资本性支出。

(二) 萝丽儿 (Laurd) 营销中心建设项目

本项目计划在三年内建设萝丽儿 (Laurd) 品牌营销中心，积极在全国部分城市采取租赁、联营等方式新建 180 个萝丽儿 (Laurd) 品牌店铺，其中 98 家生活馆，82 家标准店。

生活馆是指将品牌的服装、鞋、配饰等各类产品集中在同一店铺陈列、销售的专卖店。相对于标准店，生活馆面积要求更大，产品品类更加丰富，产品陈列技术和销售策略要求更高。标准店是指将品牌的服装产品集中在同一店铺陈列、销售的专卖店。

联营模式是指公司与百货商场或购物中心签订联营合同，由商场提供场地和结算服务，公司提供产品和销售管理，商场按约定零售额的一定比例扣点。租赁模式是指公司与商场或购物中心签订租赁协议，分期支付租金。

本项目总投资为 37,731.55 万元，拟使用**募集资金** 18,700.00 万元。项目投资详细估算表如下：

序号	项目	项目投资总额		募集资金投入金额	
		金额(万元)	占比	金额(万元)	占比
1	店铺装修及展示宣传投入	17,501.20	46.38%	17,500.00	93.58%
2	设备购置投入	1,226.00	3.25%	1,200.00	6.42%
3	店铺租赁费	4,604.68	12.20%	-	-
4	工程其他费用	617.72	1.64%	-	-
5	基本预备费	478.99	1.27%	-	-
6	铺底流动资金	13,302.96	35.26%	-	-
合计		37,731.55	100.00%	18,700.00	100.00%

1. 店铺装修及展示宣传投入

店铺装修费用拟投入 15,127.20 万元，展示宣传等设施拟投入 2,374.00 万元，具体投资明细如下：

(1) 店铺基础装修费用

本项目拟新开设的 180 个店铺的基础装修费用以歌力思原有店铺装修标准和成本作为参考，其中生活馆按每平方米 6,600 元、标准店按每平方米 4,800 元进行估算，装修费用合计 15,127.20 万元。店铺基础装修费用测算明细如下：

类别	平均单店面积(平方米)	店铺数量(家)	店铺合计面积(平方米)	装修费用单价(元/平方米)	基础装修费用合计(万元)
生活馆	157.96	98	15,480	6,600	10,216.80
标准店	124.76	82	10,230	4,800	4,910.40
合计					15,127.20

(2) 展示宣传用设施投入

本项目拟开设的萝丽儿(Laural)品牌店铺将强化轻奢女装品牌的产品定位，突出国际化的品牌风格，店铺将安装广告机或广告灯具等宣传设施，同时部分店铺拟安装 LED 显示屏，进行产品和品牌的展示和宣传。展示宣传用设施拟投入 2,374.00 万元，包括 LED 屏、广告设施及配套的智能化布线等安装工程投入，具体投资明细如下：

序号	投资内容	生活馆		标准店		小计(万元)
		数量	单价(万元)	数量	单价(万元)	
1	LED 显示屏	98	8.00	30	5.00	934.00
2	广告机、广告灯具等辅	98	5.00	82	5.00	900.00

	助设施					
3	智能化布线、硬件环境测试等辅助配套设施	98	3.00	82	3.00	540.00
合 计						2,374.00

2. 设备购置投入

设备购置费按照终端店铺计划采购设备标准进行估算，包括电脑以及电器等。其中生活馆单店预算 10 万元，标准店单店预算 3 万元，98 家生活馆及 82 家标准店合计 1,226 万元。

3. 店铺租赁费

本项目拟采用租赁、联营等方式新建 180 个萝丽儿（Laurã）品牌店铺，对于采用租赁方式的店铺，根据不同店铺对应地段等市场平均水平进行估算，租赁费用合计为 4,604.68 万元。

本项目中的店铺租赁费拟以自有资金进行投入，募集资金不用于上述项目的投入。

4. 工程及其他费用

工程建设及其他费用主要包括建设管理费、前期工作费以及职工培训费等，根据工程建设费用的一定比例进行估算，合计 617.72 万元。

本项目中的工程及其他费用拟以自有资金进行投入，募集资金不用于上述项目的投入。

5. 基本预备费

本项目的基本预备费拟投入 478.99 万元。基本预备费主要用于项目建设中应对涨价或其他暂时无法预计的费用支出。上述投入金额根据本项目的工程建设投资进行合理测算得出。

本项目中的基本预备费拟以自有资金进行投入，募集资金不用于上述项目的投入。

6. 铺底流动资金

本项目的铺底流动资金拟投入 13,302.96 万元。铺底资金的估算根据公司流动资产（应收账款、存货、货币资金）及流动负债（应付账款、预收账款）的周转率来计算。

本项目中的铺底流动资金拟以自有资金进行投入，募集资金不用于上述项目的投入。

综上所述，本项目的募集资金投入为店铺的装修投入及相关设备购置等资产投入，均属于资本性支出。

（三）收购唐利国际 10% 股权

本次收购唐利国际 10% 股权，经各方一致同意，唐利国际 10% 股权的转让价格合计为人民币 1.54 亿元，拟全部使用募集资金支付。

（四）补充流动资金

本次拟使用募集资金，补充公司流动资金 10,000 万元，具体测算过程详见本回复重点问题五之答复。

二、募投项目投资进度安排情况

（一）萝丽儿（Laurd）品牌设计研发中心扩建项目

本项目拟建成萝丽儿（Laurd）品牌的独立设计研发中心，本项目建设期为二年。第一年主要完成房产购置及大部分场地的装修，第二年主要完成设备的购置、安装以及配电、布线、智能化接入、消防等其他辅助工程，完成对人员的招聘及培训等工作。

募集资金使用进度计划如下：

单位：万元

项目	第一年		第二年		合计
	金额	占比	金额	占比	
房产购置投入	14,429.00	86.97%	-	-	14,429.00
设备及软件购置投入	-	-	760.00	4.58%	760.00
装修及展示厅投入	426.60	2.57%	47.40	0.29%	474.00
其他辅助工程投入	-	-	927.00	5.59%	927.00

小计	14,855.60	89.55%	1,734.40	10.45%	16,590.00
募集资金使用金额合计	16,590.00				

(二) 萝丽儿 (Laurd) 营销中心建设项目

本项目计划在三年内，积极在全国部分城市采取租赁、联营等方式新建 180 个萝丽儿 (Laurd) 品牌店铺，包括生活馆和标准店两种类型。店铺具体开设计划如下：

店铺类型及市场级别	数量 (个)		
	租赁	联营	合计
生活馆	59	39	98
第一年	5	6	11
第二年	26	14	40
第三年	28	19	47
标准店	2	80	82
第一年	-	13	13
第二年	1	30	31
第三年	1	37	38
合计	61	119	180

募集资金拟用于店铺装修及展示投入以及设备购置投入，具体使用进度计划如下：

单位：万元

项目	第一年		第二年		第三年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
店铺装修及展示投入	2,208.00	11.81%	6,948.00	37.16%	8,344.00	93.46%
设备购置投入	123.00	0.66%	493.00	2.63%	584.00	3.12%
小计	2,331.00	12.47%	7,441.00	39.79%	8,928.00	96.58%
募集资金使用金额合计	18,700.00					

三、结合相关行业主要公司的收入及盈利情况说明本次募投各项目收益情况的具体测算过程、测算依据及合理性

萝丽儿 (Laurd) 品牌设计研发中心扩建项目将会提升萝丽儿品牌整体效益，不直接产生效益，不进行效益测算。

萝丽儿 (Laurd) 营销中心建设项目测算效益，项目收入来源于拟投资建设的 180 家品牌店铺的销售收入，具体测算过程如下：

（一）收入测算

萝丽儿（Laurd）营销中心建设项目的年营业收入根据开设的单店营业收入进行测算。单店营业收入根据单店月均销售额进行测算，月均销售额根据以下因素进行测算：

1. 根据店铺所处的城市、区位及所处商场的运营情况进行综合分析，通过市场调研同类品牌或同等价位品牌的店铺在该城市或地区的商场的业绩表现情况，作为单门店销售额测算的基础依据；

2. 根据萝丽儿（Laurd）品牌已开设店铺的业绩表现情况，合理测算新开设店铺的单店业绩；

3. 公司旗下品牌都定位于高端轻奢品牌，可根据公司现有主要品牌歌力思、Ed Hardy 等门店在该城市或地区的运营情况，合理估测萝丽儿（Laurd）品牌的新开门店业绩情况。

根据上述原则，测算新开设门店的单店，在达到销售稳定期后的营业收入测算情况如下：

类别	平均单店每月销售额（不含税，万元）	平均单店年销售额（不含税，万元）	店铺数量（家）	达产期年营业收入（不含税，万元）
生活馆	42.15	505.76	98	49,564.86
标准店	33.21	398.57	82	32,682.70
合计	38.08	456.93	180	82,247.56

由于新开设的门店会经历一段增长期后才达到销售的稳定期，门店开设的第一年销售收入一般略低于稳定期后的销售额。根据上述原则，建设期内的店铺，达到稳定期最大销售量的增长计划如下：

占稳定期最大销售量的比例	第一年	第二年	第三年	第四年
建设期第一年开设的店铺	75%	100%	100%	100%
建设期第二年开设的店铺	-	80%	100%	100%
建设期第三年开设的店铺	-	-	80%	100%

根据萝丽儿（Laurd）营销中心建设项目的开店进度，第一年拟开设生活馆 11 家，标准店 13 家；第二年拟开设生活馆 40 家，标准店 31 家，第三年拟开设生活馆 47 家，标准店 38 家。

依据上述测算原则，本项目的营业收入测算如下：

单位：万元

项目	第一年	第二年	第三年	达产期第四年至第十三年平均
营业收入	7,665.41	36,426.60	74,393.70	82,247.56
其中：生活馆	3,917.45	21,315.60	44,719.65	49,564.86
标准店	3,747.96	15,111.00	29,674.05	32,682.70

（二）成本费用测算

本项目的城市建设税税率为 7%，教育费附加税率为 5% 来计算，所得税税率 25%。

本项目的成本主要为进货成本、人员工资支出、水电费、折旧与摊销费用及其他费用。进货成本按照换算成吊牌价的销售额的 16% 估算，人员工资按照实际销售额的 12% 估算，水电费按照实际销售额的 0.80% 估算。折旧根据公司现有折旧政策计提，店铺装修费按照 2 年摊销。

其他费用主要包括制造费用、营业费用及管理费用等，按照实际销售额的一定比例进行合理测算。

（三）项目效益测算情况

根据预测项目实现的营业收入、发生的成本费用情况，项目效益测算总体情况如下：

单位：万元

项目	第一年	第二年	第三年	项目达产期 第四年至第十三年平均
营业收入	7,665.41	36,426.60	74,393.70	82,247.56
税金及附加	112.31	542.37	1,110.48	1,227.96
总成本费用	7,205.95	32,979.54	63,978.00	67,909.05
利润总额	347.15	2,904.69	9,305.22	13,110.55
所得税	86.79	726.17	2,326.31	3,277.64
净利润	260.36	2,178.52	6,978.91	9,832.91
净利率	3.40%	5.98%	9.38%	11.96%

本项目达产期内，年平均销售收入为 82,247.56 万元，年平均净利润为

9,832.91 万元，净利率 11.96%。

同行业主要公司的盈利情况如下表所示：

净利率	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年	2014 年
朗姿股份	4.16%	13.44%	6.51%	9.81%
维格娜丝	5.70%	13.48%	13.60%	16.32%
安正时尚	20.70%	19.57%	19.91%	19.52%
平均值	10.19%	15.50%	13.34%	15.22%

公司已开设萝丽儿店铺的净利率平均水平为 11.99%。项目测算效益与公司目前已开设萝丽儿店铺的净利率水平相当，且与同行业公司的平均净利率水平基本相符。因此本项目的效益测算结果是谨慎、合理的。

综上所述，本次募集资金投资项目的效益测算情况较为谨慎，处于合理水平。

保荐机构查阅了发行人本次募投项目的可研报告并复核了本次各募投项目具体投资数额安排明细、投资数额的测算依据和测算过程、铺底流动资金的测算、募投项目投资进度安排以及效益测算情况，查阅了公司审计报告及财务资料、同行业公司的收入盈利等公开信息资料，并与发行人管理层进行了访谈，对本次募投各项目具体投资数额安排明细、资本性支出情况、投资进度安排、测算依据、测算过程、合理性，以及收益情况的具体测算过程、测算依据、合理性进行了核查。

保荐机构经核查后认为，本次募投项目具体投资构成、募集资金的预计使用进度安排具有合理性。募投项目效益的测算依据、过程和结果考虑了行业发展情况、公司自身经营情况和行业地位，具备合理性，体现了谨慎性原则。本次可转债募集资金全部用于资本性支出，各募投项目募集资金金额均未超过项目实际需求量。

重点问题二

2. 萝丽儿品牌设计研发中心扩建项目拟使用 1.44 亿元在深圳市福田区购置房产。请说明拟购置房产的房屋、土地性质以及房产的主要情况，是否已签署

意向性协议。请对比同行业上市公司情况，并结合萝丽儿品牌业务板块的员工数量、人均办公面积等情况，说明购置房产面积的具体测算依据。请量化说明购置和租赁办公场地两种方式的费用对比情况。请保荐机构核查并发表意见

答复：

一、请说明拟购置房产的房屋、土地性质以及房产的主要情况，是否已签署意向性协议。

发行人已与拟购置房产所有权人欧阳海鹏签署了《商业用房买卖合同》。发行人拟购买欧阳海鹏于2007年6月12日取得并核发持有的位于深圳市福田区中心区益田路与福华路交汇处卓越时代广场901-912的商业用房，建筑面积共1,772.44平方米，发行人购买总价款为14,002.28万元。

发行人拟购买的用于建设萝丽儿（Laurd）品牌设计研发中心的房产土地性质为商业、办公，房产的规划用途为办公用途，属于深圳福田中心区的写字楼，不能作为住宅用途。

二、对比同行业上市公司情况，并结合萝丽儿品牌业务板块的员工数量、人均办公面积等情况，说明购置房产面积的具体测算依据

（一）萝丽儿（Laurd）品牌设计研发中心的主要功能

为了开拓萝丽儿（Laurd）品牌的中国市场，继续保持其国际化风格，避免与公司原有歌力思（Ellassay）品牌的产品风格趋同，公司需要组建设计师团队独立设计萝丽儿（Laurd）品牌产品。

萝丽儿（Laurd）品牌设计研发中心将设置三个业务部门：企划部、设计部、技术开发部，同时将展厅作为设计研发和陈列产品的集中展示区域。设计研发中心建成后将实现以下四大功能：

1. 企划功能，包括流行趋势研究，面料及服装流行资讯采集与分析，确定产品主题、品类、面料、色彩、廓型等，制定完整的产品线及产品结构规划，制定产品上市数量、价位和波次等计划。

2. 设计功能，完成服装及配饰的款式设计及版型设计、面料织物结构设计、

面料色彩图案设计、面料再造等。

3. 研发功能，进行人体数据和版型数据采集分析及数据库建设、服装及配饰制造工艺技术开发和转移，为订货会完成样品制作、面料测试等。

4. 展示功能，从品牌设计的理念和高度出发，负责产品发布、店面陈列、文化创意展示等。

项目建成后，萝丽儿（Laurd）品牌设计研发中心将成为设计、研发、展示、营销和品牌建设高度集成，自主设计创意能力强，融入国际潮流的国内一流高端女装设计研发中心。

（二）建设萝丽儿（Laurd）品牌设计研发中心的必要性

1. 萝丽儿（Laurd）品牌具有特定的设计风格，需要独立的设计团队和独立的设计空间

设计研发是高端女装企业的核心竞争力，差异化是打造一流服装品牌的重要属性，是高端女装赖以生存和竞争的关键要素。公司收购萝丽儿品牌在中国的所有权后，需要组建适合中国市场的国际化设计师团队，独立设计萝丽儿品牌产品。

品牌的独立性至关重要，每一个品牌需要确定并保持各自的产品风格。与歌力思品牌以时尚、优雅、讲究生活品质的现代都市女性为目标顾客不同，萝丽儿品牌源于现代精英女性独立与自信的精神，将其巧妙地融入时装，带入日常生活和特殊场合，藉大气简约的现代主义风格与格调凝练的艺术语言来诠释新时代的新女性主义姿态。萝丽儿品牌的风格独立于公司现有歌力思品牌产品，因此公司需要为该品牌建立独立的研发设计团队，以便与公司原有品牌歌力思（Ellassay）有效区分开来，展示萝丽儿（Laurd）特有的设计风格。

根据服装企业的一般经验，如果两个品牌的设计团队混合办公，特别是设计工作量较大的时候，容易引起设计风格的重合。品牌设计团队需要有独立的工作场地，并将与现有歌力思品牌设计研发中心位于不同的办公场所。设计师团队能够在相对广阔、自由、高端、舒适的环境中充分发散思维，激发灵感，在彼此的讨论和创意的构思中设计出优秀的作品，从而能够保持品牌设计的独立性，最大限度地保证品牌的差异化和多元化，为品牌赋予较高的艺术内涵。

2. 萝丽儿（Laural）品牌尚未配备独立研发设计中心

2016 年公司收购萝丽儿（Laural）品牌在中国的所有权，引入萝丽儿（Laural）品牌服装，开始组建对应品牌的设计团队，以便针对萝丽儿品牌进行本土化设计研究开发。在品牌的初始运营阶段，萝丽儿品牌销售规模相对较小，公司为该品牌配备了 33 人的设计师及辅助研发团队，但尚未针对萝丽儿建设专门的设计中心。无论是人员配备还是办公场地面积，目前的设计研发资源仅仅能满足萝丽儿初始运营阶段的使用需求。

截至 2017 年 6 月末，萝丽儿（Laural）品牌已开设了 18 家直营店，5 家分销店，未来开店数量将会增加。随着品牌服装销售规模的逐步扩大以及品牌门店的逐步开设，公司对该品牌的经营战略已有明确的规划，该品牌的设计中心也需要满足销售扩大和人员扩张的需求。

3. 未来公司将扩大萝丽儿（Laural）品牌设计研发团队

公司未来将继续新建萝丽儿（Laural）品牌门店，扩大该品牌的服装销售规模，提高市场占有率。随着销售规模的扩大，公司相应将扩大萝丽儿品牌设计研发团队，该品牌设计研发团队人员将扩张至 84 人。强大的设计研发团队能够与国际一线潮流趋势接轨，提高服装的品牌附加值，因此公司亟需拓广设计研发空间，配备充足的软硬件设施，夯实研发基础，扩大萝丽儿（Laural）品牌设计师团队和相关辅助人员团队，将具有独特品牌辨识度的服装推向市场，从而提高公司的竞争力和品牌知名度。

综上所述，公司建设萝丽儿品牌独立的设计研发中心，可以保持萝丽儿品牌设计研发的独立性，最大限度保证差异化和多元化。随着萝丽儿品牌销售规模和门店数量的逐步扩张，服装研发设计频次增加，设计研发团队人数也将相应扩增，原有的设计研发中心已不能满足萝丽儿品牌的设计需求，需要扩建独立的设计研发中心，同时配备充足的软硬件设施，因此建设萝丽儿品牌独立的设计研发中心具备较强的必要性。

（三）研发设计中心面积测算依据

公司现有歌力思品牌及萝丽儿品牌的设计研发中心面积及设计团队人数情

况如下：

类别	品牌	设计研发中心面积 (平方米)	设计人员 (人)	人均办公面积 (平方米/人)
目前	歌力思 (Ellassay)	1,930.00	97	19.90
	萝丽儿 (Laurd)	370.00	33	11.21
募投项目 规划	萝丽儿 (Laurd)	1,772.44	84	21.10

公司目前歌力思 (Ellassay) 品牌研发设计中心人均办公面积为 19.90 平方米/人，萝丽儿 (Laurd) 品牌研发设计中心人均办公面积为 11.21 平方米/人，办公区域相对狭窄，仅能满足品牌初始运营阶段的需求。未来品牌销售规模扩大后，公司已无独立的场地提供给萝丽儿品牌的研发设计团队。

本项目根据萝丽儿品牌未来预计的销售规模，配备研发设计团队人数，并根据人均基础办公面积以及公司临近区位的物业面积来规划研发中心规模。萝丽儿品牌设计研发中心建成后，现有的萝丽儿品牌研发设计团队将一并搬迁，项目规划的人均面积为 21.10 平方米/人，能够基本满足萝丽儿 (Laurd) 品牌成长扩张阶段的设计研发和展示需求，符合公司的实际情况。

(四) 结合同行业可比上市公司情况，发行人研发设计中心建设科学合理

发行人主营业务为高端品牌女装的设计研发、生产和销售，同行业可比公司有维格娜丝 (603518.SH)、朗姿股份 (002612.SZ)、安正时尚 (603839.SH) 和玛丝菲尔 (A14552.SZ)。根据同行业可比公司的招股说明书披露，其募投项目均包含设计研发中心 (含展示) 项目的建设，研发设计团队人数和拟建设面积情况如下：

公司名称	研发设计团队 人数	募投项目拟建设设计研发中心面积 (平方米)			人均研发 设计中心 面积 (平方 米/人)
		展示区	设计研发办公 区	总面积	
维格娜丝	150	1,000	1,800	2,800	18.67
朗姿股份	80	768	1,536	2,304	28.80
安正时尚	276	1,710	4,184	5,894	21.36
玛丝菲尔	509	3,075	6,924	9,999	19.64

歌力思（萝丽儿品牌）	84	214	1,558	1,772.44	21.10
------------	----	-----	-------	----------	-------

根据上表可以看出，公司本次募投拟建设的萝丽儿品牌设计研发中心面积合理，设计研发团队人均办公面积未超过同行业公司的平均水平。

结合同行业可比上市公司情况看，各家时装企业均注重设计研发中心的投入，不断充实设计研发团队。时装行业日新月异，潮流趋势千变万化，需要在设计研发方面的投入，从而增强核心竞争力，提高市场占有率，保持公司行业地位。

综上，公司拟建设的萝丽儿（Laurd）设计研发中心符合公司实际经营情况，面积大小合适，划分的展示区域面积和设计研发办公区域面积分配合理，设计研发团队的人均办公面积未超过行业平均水平。

三、量化说明购置和租赁办公场地两种方式的费用对比情况

通过查询房天下、安居客、58同城、赶集网等第三方网站上列示的上述房产同区域办公楼的租赁价格，选取募投项目拟实施地卓越时代广场以及位于同一个路口、紧邻募投项目拟实施地的平安国际金融中心、嘉里建设广场等办公楼进行对比，相关租赁价格情况如下：

位置	地理位置	第三方网站	网络查询平均租金报价 (元/平米/月)	拟购置房产同等面积租赁费用 (万元/年)
楼盘一： 卓越时代广场	甲级写字楼，深圳市福田区中心区益田路与福华路交汇处东南，募投项目实施地	房天下	265	563.64
		安居客	236	501.10
		58同城	250	531.73
		赶集网	250	531.73
楼盘二： 平安国际金融中心	甲级写字楼，位于深圳市福田区中心区益田路与福华路交汇处西南，紧邻卓越时代广场，募投项目实施地西侧	房天下	434	923.09
		安居客	445	947.33
		58同城	363	771.22
		赶集网	448	952.01
楼盘三： 嘉里建设广场	甲级写字楼，位于深圳市福田区中心区益田路与福华路交汇处东北，紧邻卓越时代广场，募投项目实施地北侧	房天下	315	669.98
		安居客	339	721.03
		58同城	298	632.97
		赶集网	323	686.15

平均	331	702.67
----	-----	--------

注：“网络查询平均租金报价”由各网站相关楼盘搜索最热前五名报价计算得出，剔除过高报价或者过低的极端报价，查询日期为 2017 年 9 月 20 日。

上述查询价格均为卖方挂牌价格（底价），并非实际成交价格，通常实际成交价格略高于卖方挂牌价格，且商业地产的租赁费用呈现上升趋势。

发行人拟以不超过 14,002.28 万元的价格购置面积为 1,772.44 平方米的办公楼房产。根据公司目前的会计政策，房屋、建筑物固定资产折旧的年限为 20 年，残值率为 10%，购置房产后发行人关于此房产的折旧额每年为 630.10 万元。

假设深圳市福田区中心区甲级写字楼每月租金维持恒定，不考虑租金未来上涨比例，购置房产和租赁房产对公司的财务影响对比如下：

模式	租金/折旧金额
租赁方式每年平均租金	702.67 万元
购置方式下的每年折旧费用	630.10 万元

由上表可知，对比发行人以租赁方式租入该房产和以购置方式买入该房产的两种方式，租入房产对应的年租金大于购置房产对应的每年固定资产折旧额。

根据实际情况看，写字楼租金价格呈现逐步上涨态势，如采取租赁模式，未来每年实际支付的租金将会进一步超过购置房产的折旧金额。另外，租赁方式获得资产发行人不拥有房屋所有权，而购置方式下发行人拥有房屋的所有权，采用购置方式对企业而言更具有经济性。

四、发行人选择购置办公场地而非租赁办公场地的必要性

（一）写字楼租金持续上涨，长期来看购置房产具有经济性

近年来，一线城市房产购买和租赁的价格逐年上涨且增速较快，尤其是广州、深圳、北京等一线城市中心区，住宅和写字楼的租金持续上升。根据戴德梁行研究报告，2013-2016 年深圳福田区甲级写字楼租金增速分别为 7.44%、21.11%、10.34%和-1.72%，2017 年二季度比年初增长了 13.12%。繁华地段写字楼租金成为承租人繁重的运营成本之一。短期而言，租赁房产相对于购置房产的支出较少，但从长期来看，随着租金的持续上升，租赁成本可能会超过购置成本。

公司在市中心区域购置办公用房设立设计研发中心，一方面可以为设计师提供较为稳定的办公场所和较好的工作环境，与世界各地的设计师进行交流，提高公司品牌服装的设计研发能力，另一方面通过展示功能扩大公司的品牌影响力，发挥研发、销售、展示的协同效应，助力公司品牌服装营销。这两方面使设计研发中心的运营是长期的过程，因而购置办公场地设立设计研发中心的方式更为经济可行。

（二）建设设计研发中心作为公司品牌长期战略的一部分，购置房产比租赁场地更具有稳定性

品牌设计研发中心项目建成后将具备企划、设计、研发、展示四大功能，对发行人打造国际时装集团的具有重要的战略意义。公司将通过研究流行趋势、消费者需求，辅以面料、色彩、廓形、图案等元素的分析和创新，完成服装外形和工艺的设计和开发，赋予服装深厚的品牌内涵，承接后端制作和测试工序。设计研发中心的建设，将体现出设计、研发、展示、营销、品牌的高度集成，是公司融入国际潮流、打造国内一流的高端时装品牌的重要举措。公司将购置先进的软硬件设施，供研发团队设计、打版、展示、试验等，相关设备不宜频繁搬运，公司需要一个稳定的场所来放置和布局。因此，作为公司长期战略实施的一部分，购置房产设立研发办公区比租赁更加合适。

（三）设计研发中心是公司对外展示窗口，对公司战略意义重大

萝丽儿设计研发中心建成后，将成为公司对外展示的重要窗口。深圳作为中国的女装时尚之都，是创意和灵感的孕育之地，汇聚来自世界各地的潮流品牌设计师。公司通过在福田中心区域建设设计研发中心，一方面能够与来自各大一线潮流品牌的设计师进行交流，碰撞思维火花，将创新潮流更多地运用到公司品牌服装设计中去，另一方面公司借助设计研发中心的陈列窗橱，展示不同的布料和各品牌成衣，与上下游企业客户洽谈沟通合作事宜。因此，设计研发中心将是公司重要的对外展示窗口，对公司战略意义重大，而购置房产比租赁更为稳定和长久，因而购置更具有必要性。

（四）租赁方式不利于形成长期稳定的办公场所，不适宜设计研发中心的长期规划

近年来一线城市核心区域办公楼价格呈现上涨趋势，且买卖市场较为活跃，公司若采用租赁方式设立办公区，则可能面临出租人提前结束租赁，或者租赁到期后不予续签、哄抬租金的风险。由于研发设计中心需要给设计师稳定的办公场所，频繁搬迁会对品牌的研发设计造成影响，进而影响公司的品牌运营，因此采用租赁方式获得的房产不适宜公司设计研发中心的长期规划。考虑到设计研发中心对于公司战略实施的重要性，采用购置房产方式将更为合适。

综上所述，公司购置房产是用于建设萝丽儿品牌专属的设计研发中心，公司采用购置房产主要是基于公司战略因素和成本因素考量。设计研发中心的建设是公司融入国际潮流、打造国内一流高端时装品牌的重要举措，是公司对外展示研发实力的展示窗口，对公司打造多品牌时装集团的战略具有极其重要的意义。公司需要稳定的办公场地建设研发设计中心，以辅助公司战略的实施。同时，从目前来看，考虑公司的折旧政策，采用租赁方式每年租金费用金额大于采用购置房产每年折旧摊销费用金额，未来租金仍会有持续上升趋势，且购置方式下发行人拥有房屋的所有权，因此采用购置方式对企业而言更具有经济性。

五、请保荐机构核查并发表意见

保荐机构通过查阅发行人与第三方签订的购置意向协议，对相关人员进行访谈，同时针对设计研发中心的建设访谈了公司业务部门高管团队，了解发行人未来战略目标及实施步骤。保荐机构核查了第三方网站对募投项目拟实施地周边可比写字楼的租赁价格，与发行人购置房产价格进行多维度对比。

经核查，保荐机构认为：

1. 发行人拟购置房产的房屋性质为写字楼，土地性质为商业、办公，发行人购置房产用于设计研发中心的办公场地，符合房产的规划用途。发行人已签署意向性协议，购置该房产不存在实质性障碍。

2. 公司建设萝丽儿品牌独立的设计研发中心，可以保持萝丽儿品牌设计研发的独立性，最大限度保证差异化和多元化。随着萝丽儿品牌销售规模和门店数量的逐步扩张，服装研发设计频次增加，设计研发团队人数也将相应扩增，

原有的设计研发中心已不能满足萝丽儿品牌的设计需求，需要扩建独立的设计研发中心，同时配备充足的软硬件设施，因此建设萝丽儿品牌独立的设计研发中心具备较强的必要性。

3. 萝丽儿品牌拟建设的设计研发中心规划符合公司实际经营情况，面积大小合适，划分的展示区域面积和设计研发办公区域面积分配合理，设计研发团队的人均办公面积未超过行业平均水平。

4. 公司购置房产是用于建设萝丽儿品牌专属的设计研发中心，公司采用购置房产主要是基于公司战略因素和成本因素考量。设计研发中心的建设是公司融入国际潮流、打造国内一流高端时装品牌的重要举措，是公司对外展示研发实力的展示窗口，对公司打造多品牌时装集团的战略具有极其重要的意义。公司需要稳定的办公场地建设研发设计中心，以辅助公司战略的实施。同时，从目前来看，考虑公司的折旧政策，采用租赁方式每年租金费用金额大于采用购置房产每年折旧摊销费用金额，未来租金仍会有持续上升趋势，且购置方式下发行人拥有房屋的所有权，因此采用购置方式对企业而言更具有经济性。

重点问题三

3. 萝丽儿营销中心建设项目拟在全国部分城市新建 180 个品牌店铺，截至 2017 年 3 月底，公司已开设萝丽儿品牌门店 19 家。据个别媒体报道，2016 年 11 月，萝丽儿品牌母公司宣布破产。

请补充说明本次拟新建的店铺地址是否已明确。请说明萝丽儿品牌母公司经营状况对本次募投项目的影 响，本次开设大量品牌店铺的必要性，是否经过充分的市场调研及可行性研究。请结合已有品牌店铺的经营情况，说明项目建成后的效益测算情况是否谨慎合理。请保荐机构核查并发表意见。

答复：

一、本次拟新建的店铺地址是否已明确

（一）店铺建设规划

萝丽儿营销中心建设项目拟在全国部分城市新建 180 家品牌店铺，店铺建设的具体规划如下：

序号	店铺类型及市场级别	数量（个）			面积（平米）		
		租赁	联营	合计	租赁	联营	合计
1	生活馆	59	39	98	8,955	6,525	15,480
	第一年	5	6	11	700	1,025	1,725
	第二年	26	14	40	4,035	2,205	6,240
	第三年	28	19	47	4,220	3,295	7,515
2	标准店	2	80	82	240	9,990	10,230
	第一年	-	13	13	-	1,615	1,615
	第二年	1	30	31	120	3,790	3,910
	第三年	1	37	38	120	4,585	4,705
合计		61	119	180	9,195	16,515	25,710

（二）选址标准

萝丽儿营销中心建设项目计划在全国部分城市采取租赁、联营等方式新建 180 个萝丽儿品牌店铺，并相应地新增营业面积 25,710 平方米。具体选址标准如下：

门店类型	选址标准
生活馆	经济发达城市繁华商业区、中心商务区、购物中心等主要商圈
标准店	中高端品牌集中、硬件设施精良、销售业绩突出、消费能力高的百货商场

注：生活馆是指将品牌的服装、鞋、配饰等各类产品集中在同一店铺陈列、销售的专卖店。相对于标准店，生活馆面积要求更大，产品品类更加丰富，产品陈列技术和销售策略要求更高。标准店是指将品牌的服装产品集中在同一店铺陈列、销售的专卖店。

公司选择全国经济发达的城市、省会、直辖市以及其它消费潜力较大的城市核心商圈的高档百货商场以及购物中心作为萝丽儿营销中心门店开设的地点。

公司已与国内主流高档百货商场、购物中心等渠道合作方建立了稳定的合作关系，随着公司品牌影响力的逐步提升，公司与渠道合作方的合作关系将继续深化，为直营店的扩充奠定了良好的基础。

（三）萝丽儿品牌店铺城市及具体地址选择方案

公司萝丽儿品牌门店首先在计划进驻的城市里选择与公司旗下歌力思、Ed Hardy 等品牌已有合作关系的商场或购物中心，同时，公司已与大商集团、天虹、

茂业、银泰、王府井等集团公司签署了在全国开设门店的战略合作意向书。

公司拟建设的 180 家萝丽儿品牌店铺，具体城市和地址的规划如下：

地区	标准店数量 (家)	生活馆数量 (家)	拟选址商场或购物中心
深圳	4	15	深圳华强茂业、深圳南山海岸城、深圳华润万象城、深圳深国投广场、深圳 Cocopark、深圳南山海雅、海雅缤纷城、深圳京基百纳、深圳万象天地、深圳万象荟
昆明	3	5	昆明顺城购物中心、昆明柏联广场、昆明王府井、昆明正义坊、昆明南亚
广州	2	8	广州天河城百货、广州广百、广州王府井百货、广州新大新百货、广州隆德大厦专卖店、广州天汇广场
北京	6	7	北京双安、北京王府井百货、北京新世界、北京君太百货、北京燕莎、北京翠微百货；北京当代商城、北京太古里、北京金源燕莎商城、北京国贸商城、北京西单大悦城
西安	5	3	西安中大国际大厦、西安中大高新、西安王府井、西安银泰
上海	6	6	上海汇金百货、上海五角场又一城、上海徐汇太平洋、上海新世界城、上海黄金广场、上海巴黎春天、上海八佰伴、上海徐家汇东方商厦、上海青浦奥特莱斯、上海港汇恒隆广场、上海久光、上海正大广场
成都	5	4	成都机场专卖店、都江堰百伦广场、成都远洋太古里、成都九龙仓国金中心(CDIFS)、成都时代奥莱、成都王府井购物中心、成都王府井、成都茂业
重庆	3	4	重庆北城天街购物广场、重庆西部奥特莱斯购物广场、重庆时代广场、重庆万象城、重庆星光 68 广场、重庆王府井
济南	1	3	济南恒隆广场、银座
宁波	1	4	宁波和义广场、银泰
石家庄	1	1	石家庄先天下购物广场
武汉	2	3	武汉群光广场、武汉广场、武汉亚贸、武汉中商百货店、武汉王府井
南昌	1	2	南昌百货大楼、南昌财富广场；南昌铜锣湾广场
沈阳	1	4	沈阳中兴商业大厦、沈阳新玛特、沈阳兴隆、沈阳万象城、沈阳恒隆广场

郑州	3	2	郑州丹尼斯百货、郑州万象城、郑州大卫城、郑州五天地 CBD、郑州国贸 360 广场
海口	2	1	海口望海国际广场、三亚明珠广场、海口远大
常州	-	3	常州泰富百货、常州新世纪、常熟八佰伴
呼和浩特	-	2	呼和浩特维多利国际广场、呼和浩特王府井百货
青岛	-	2	青岛万象城
南京	4	1	南京金鹰、南京万尚城、南京百联奥特莱斯、南京仙林金鹰、南京德基广场
苏州	3	1	苏州美罗、苏州新光天地、苏州美罗新区店
太原	3	1	太原天美新天地、太原王府井百货、太原杉杉奥特莱斯广场、太原茂业
天津	3	1	天津海信、天津金元宝、天津佛罗伦萨小镇奥特莱斯、天津友谊新天地
杭州	2	1	杭州银泰
温州	2	1	温州时代广场、温州万象城、温州银泰
长沙	2	1	长沙友谊商店、长沙平和堂、长沙王府井
大连	2	3	大连新玛特、大连友谊开发、大连商场、大连锦辉、大连友谊商城
乌鲁木齐	1	1	乌鲁木齐友好购物中心
金华	-	1	金华银泰
南宁	-	1	南宁梦之岛
厦门	-	3	厦门免税商场、厦门万象城、厦门巴黎春天
唐山	-	1	凤凰购物广场
西宁	-	1	西宁王府井
珠海	-	1	珠海免税商场
合肥	3	-	合肥银泰
兰州	2	-	兰州王府井
无锡	2	-	无锡商业大厦、无锡海岸城
包头	1	-	包头苏宁广场
福州	1	-	福州大洋百货
贵阳	1	-	贵阳荔星名店
哈尔滨	1	-	哈尔滨远大购物中心
三亚	1	-	海口宜欣购物广场
长春	1	-	长春卓展
遵义	1	-	遵义星力购物广场
合计	82	98	

综上所述，发行人本次萝丽儿营销中心建设项目已经过充分论证，并且已明确开设的门店类型及地址。

二、德国公司 Laur à GmbH 的经营状况对本次募投项目的影响

2016 年底，德国公司 Laurd GmbH（除中国大陆区域外其他国家或地区的萝丽儿品牌所有方）由于债务无法及时偿还，根据当地法律向相关机构发起重组流程。目前该公司重组程序已完成，债务人通过“债转股”形式转而成为该公司的股东，Laurd GmbH 没有出现个别媒体报道中的“宣告破产”情形。2017 年 2 月，Laurd GmbH 在德国柏林时装周发布 Laurd 2017 秋冬新品。该公司 2017 年已在捷克的布拉格、俄罗斯的克拉斯诺达尔、波兰的克罗兹拉夫及香港等城市新开设了 Laurd 品牌门店。债务重组完成后，Laurd GmbH 已进入正常运营阶段，目前该品牌在海外经营情况正常。

2015 年，公司收购 Laurd GmbH 拥有的或拟拥有的在中国已注册、申请注册的、或存在合同约定的所有“Laurd”商标，以及相关的一切商誉和对该等商标进行注册、使用、许可、续期和修改或者以其他方式进行使用的一切权利。本次收购，公司取得德国女装品牌“Laurd”在中国大陆地区商标的所有权及使用权，包括但不限于对该品牌在中国大陆地区的独立设计、定价和生产权。

公司所收购的是萝丽儿（Laurd）品牌在中国大陆地区的独立运营权，公司对品牌产品进行本土化改良，设计符合中国市场和女性需求的服装产品，因此德国公司 Laurd GmbH 的经营情况不会影响该品牌在国内的运营。

综上所述，公司取得了“Laurd”品牌在中国大陆地区商标的所有权及使用权，该品牌在中国大陆地区独立运营，德国公司 Laurd GmbH 的经营情况对本次募投项目不会产生重大不利影响。

三、本次开设大量品牌店铺的必要性，是否经过充分的市场调研及可行性研究

根据公司营销渠道的现有基础条件和未来发展目标，本项目计划在三年内，通过萝丽儿（Laurd）营销中心建设，积极在全国部分城市采取租赁、联营等方式新建 180 个萝丽儿（Laurd）品牌店铺。本项目是公司扩大萝丽儿（Laurd）品牌销售规模，提高品牌市场占有率的重要项目，项目的必要性具体分析如下：

（一）扩大品牌影响力，提升公司品牌文化的内涵

品牌文化在消费者心目中占有非常重要的地位。服装品牌文化是在服装企业

和消费者共同作用下形成的对品牌的价值评判，是品牌的信念和个性，是品牌的灵魂。不断强化品牌文化来发展品牌已成为服装企业增强国际竞争力的重要手段。

萝丽儿（Laurd）品牌作为源自德国的欧洲时尚品牌，通过营销中心建设可以增强品牌推广力度，使其拥有在国内较好的消费者基础，扩大品牌在国内的市场影响力，从而使公司产品线中的品牌文化内涵得以丰富和提升，有利于继承和发扬国际化、多元化的品牌文化，推崇更加多样的生活模式和生活品味，为拥有特定气质和个性的消费群体提供优质产品。

（二）夯实新品牌在国内的市场基础，实现公司高端化多品牌的发展战略

萝丽儿（Laurd）品牌引入中国后，作为国内市场的新品牌，需要加强营销渠道建设，增强品牌推广力度，培育国际品牌在国内市场稳定的消费者群体，从而夯实该品牌在国内的市场占有率及影响力。

同时，萝丽儿（Laurd）品牌作为新引入的品牌，定位高端消费群体，与公司打造中国高级时装集团的战略目标相契合，是公司打造多品牌体系，摆脱单一品牌局限性的有力补充，为公司实现高端化多品牌的发展战略奠定了基础。

（三）扩展营销渠道，提高价值链掌控能力

服装行业价值链的高附加值部分主要是依靠品牌和渠道来实现。通过对国际品牌资源的整合，与国际知名设计、研发、品牌合作，利用国际化的研发团队、管理团队、营销团队和营销理念，进行国际品牌在国内市场的推广和运营，迅速做大销售规模。

作为高端女装品牌，无论是从保持公司店铺和品牌形象的统一性方面，还是从保持公司业绩的稳定性方面考虑，都需要在全国各大城市铺设终端店铺，建立优质的营销网络体系，有效拓展营销渠道，提高品牌推广的效率，提高公司价值链掌控能力。

（四）提高公司综合竞争力，奠定未来国际化坚实基础

公司经过多年发展，在产品的设计、品牌策划、营销渠道等方面已拥有较为雄

厚的实力。通过引入国际时尚品牌萝丽儿（Laurd），发挥自身在各方面的能力优势，可以实现萝丽儿（Laurd）品牌与自有品牌歌力思（ELLASSAY）的相互促进。一方面，借助萝丽儿（Laurd）品牌理念提升公司设计水平，同时利用萝丽儿（Laurd）的国际品牌定位，提升公司对渠道的议价能力；另一方面，结合公司在国内市场上的设计研发、营销体系和供应链体系的现有优势，可以使萝丽儿（Laurd）品牌在中国的发展更具有针对性，更能为中国顾客群体提供专有的产品和服务，增强品牌盈利能力。本项目的实施是提高公司综合竞争力的需要，为公司未来实现国际化，成为国际高端时装集团奠定坚实基础。

公司已经过充分的市场调研及可行性研究，开设萝丽儿品牌店铺的可行性具体分析如下：

（一）行业回暖及消费升级促进高端女装行业的快速增长

近年来，服装行业总规模呈不断增长的趋势，但受国内宏观经济增速下滑影响，最近三年中国服装类限额以上批发和零售业零售额增速有所下降。自 2016 年第四季度开始，服装行业整体回暖。在消费升级和供给侧改革政策推动下，服装产业正在加快淘汰落后产能，强化设计研发，增强创新能力，实现产品升级，高端女装由于强化品牌影响力，不断提升产品和服务的高附加值，增长空间巨大。作为国际轻奢高档女装，萝丽儿品牌将能充分享受国内消费升级趋势推动下，高端女装行业快速增长的行业机遇。

（二）与现有品牌和营销渠道的协同效应将有效促进萝丽儿品牌店铺的建设

品牌和营销渠道是服装价值链的高端环节。从目前国外服装市场竞争态势来看，在品牌创新、转型、升级过程中，在服装市场的个性需求差异化、产品品种多元化、产品流行周期缩短化、市场渠道多元化、企业集团多品牌化等因素驱动下，营销渠道和品牌建设成为服装企业与竞争对手拉开差距，提升核心竞争力的关键因素。截至 2017 年 6 月 30 日，歌力思品牌，作为国内高端女装品牌，已开设直营店铺 155 家，分销店铺 168 家。

公司收购萝丽儿在中国地区的所有权后，经过充分的市场调研和前期准备，已陆续在国内主要城市开设品牌店铺。截至 2017 年 6 月末，萝丽儿已开设直营

店铺 18 家，分销店铺 5 家。公司已与全国范围内的主要商场、购物中心建立了良好的合作关系，萝丽儿品牌作为公司现有品牌的有效补充，其品牌店铺的建设，将能充分享受公司现有品牌和营销渠道的协同效应，实现其核心竞争力和市场规模的提升。

（三）公司具备高端品牌运作及推广经验，将有效推进萝丽儿品牌的在中国地区范围内的规模扩张

公司自 2015 年上市以来，坚持以打造中国高级时装集团为战略目标。为了更好应对不断变化的经营环境和有限的服装市场容量，摆脱单一品牌的局限性，在拥有自有品牌“歌力思（ELLASSAY）”的基础上，公司陆续收购了德国高级女装品牌“Laur ǎ”、美国轻奢潮流品牌“Ed Hardy”及法国轻奢设计师品牌“IRO”，以进一步拓宽歌力思公司的产品线，完善产品系列。

公司目前所拥有的品牌均为中高端品牌，已具备高端品牌运作及推广经验，在收购萝丽儿在中国地区的所有权后，公司将充分发挥其管理及运作高端品牌的经验，有效推进萝丽儿品牌的在中国地区范围内的规模扩张。

综上所述，公司开设萝丽儿品牌店铺，是扩大其品牌影响力，提升其品牌文化的内涵，夯实萝丽儿品牌在国内的市场基础，实现其营销渠道扩张，提高价值链掌控能力，提高公司综合竞争力的有效途径，具有必要性。同时，本次萝丽儿品牌店铺的扩张，已经过充分的可行性研究，基于女装行业的回暖及消费升级的趋势，高端女装行业将实现快速增长，同时，公司现有品牌和营销渠道的协同效应，以及公司的高端品牌运作及推广经验，将有效促进萝丽儿品牌店铺的建设，顺利推进萝丽儿品牌的在中国地区范围内的规模扩张。

四、结合已有品牌店铺的经营情况，说明项目建成后的效益测算情况是否谨慎合理

（一）项目收益情况

本项目的效益测算情况如下：

单位：万元

项目	第一年	第二年	第三年	达产年第四年至第十三年平均
----	-----	-----	-----	---------------

营业收入	7,665.41	36,426.60	74,393.70	82,247.56
税金及附加	112.31	542.37	1,110.48	1,227.96
总成本费用	7,205.95	32,979.54	63,978.00	67,909.05
利润总额	347.15	2,904.69	9,305.22	13,110.55
所得税	86.79	726.17	2,326.31	3,277.64
净利润	260.36	2,178.52	6,978.91	9,832.91
净利率	3.40%	5.98%	9.38%	11.96%

本项目达产后,平均单店年营业收入为 456.93 万元,年营业收入为 82,247.56 万元,净利率为 11.96%。

公司自 2015 年收购萝丽儿在中国地区的所有权后,自 2016 年 3 月开始陆续开设萝丽儿品牌店铺。2017 年 6 月末,公司开设了 18 家萝丽儿直营门店;截至本回复报告出具日,公司已开设 20 家萝丽儿直营门店。公司已开设的品牌门店中,2016 年开设的萝丽儿门店合计 14 家,其在 2017 年 1-8 月平均营业收入为 320.98 万元,年化营业收入为 481.47 万元(未考虑服装行业季节性影响,秋冬季服装由于单价较贵及受下半年节假日较多的因素影响,服装企业下半年收入通常较上半年高),平均净利率为 11.99%,如下表所示:

	面积(平方米)	2017 年 1-8 月	
		收入(万元)	净利率
平均值	133.23	320.98	11.99%

注:2017 年 1-8 月平均值的计算剔除天津友谊的异常值。

募投项目萝丽儿营销中心建设项目达产后,测算的平均单店年营业收入为 456.93 万元,净利率为 11.96%,与公司 2016 年开设的 14 家萝丽儿品牌门店在 2017 年的营业收入平均水平和净利率水平相当。

同时,考虑到公司自 2016 年 3 月开始陆续开设萝丽儿品牌店铺以来,萝丽儿店铺尚处于品牌建设及推广期,未来随着萝丽儿品牌在中国地区销售规模的扩大,其品牌效应将逐渐得到体现,营业收入将会进一步提升。同时,随着店铺数量的增加,规模效应的增强,相应店铺的净利率也将进一步提升。

综上所述,项目测算效益与公司目前已开设萝丽儿品牌门店的营业收入和净利率水平相当。因此本项目的效益测算结果是谨慎、合理的。

保荐机构查阅了发行人本次募投项目的可研报告并复核了效益测算情况，查阅了公司审计报告及财务资料，并与发行人管理层进行了访谈，对本次募投项目收益情况的具体测算过程、测算依据、合理性进行了核查。

保荐机构经核查后认为：

1. 发行人本次萝丽儿营销中心建设项目已经过充分论证，并且已明确开设的门店类型及地址。

2. 公司开设萝丽儿品牌店铺，是扩大其品牌影响力，提升其品牌文化的内涵，夯实萝丽儿品牌在国内的市场基础，实现其营销渠道扩张，提高价值链掌控能力，提高公司综合竞争力的有效途径，具有必要性。同时，本次萝丽儿品牌店铺的扩张，已经过充分的可行性研究，基于女装行业的回暖及消费升级的趋势，高端女装行业将实现快速增长，同时，公司现有品牌和营销渠道的协同效应，以及公司的高端品牌运作及推广经验，将有效促进萝丽儿品牌店铺的建设，顺利推进萝丽儿品牌的在中国地区范围内的规模扩张。

3. 公司取得了“Laurã”品牌在中国大陆地区商标的所有权及使用权，该品牌在中国大陆地区独立运营，德国公司 Laurã GmbH 的经营情况对本次募投项目不会产生重大不利影响。

4. 本项目测算效益与公司目前已开设萝丽儿品牌门店的营业收入和净利率水平相当，本项目的效益测算结果是谨慎、合理的。

重点问题四

4. 申请人本次于 2016 年 2 月及 6 月分两次收购了唐利国际 80% 股权，交易对价合计为 2.96 亿元，本次拟以 1.54 亿元进一步收购唐利国际 10% 股权。本次收购采用收益法估值，唐利国际股东全部权益评估价值为 17.55 亿元，增值率为 2,396.30%。

(1) 请评估师提供本次收益法评估的主要评估参数明细表，说明评估增值率较高的原因及合理性。请说明主要评估参数的选择依据及合理性。请将本次收购

的审计报告、评估报告（含评估说明书）全文公开披露。

(2) 请补充说明申请人 2016 年收购唐利国际 80% 股权的主要情况，包括但不限于交易对方、作价依据、评估方法、主要评估参数、评估结果等情况。请结合报告期内唐利国际经营业绩变化的具体情况，说明本次收购交易作价大幅上涨的原因及合理性。请提供前两次股权转让的资产评估报告，并请本次评估机构对三次评估报告中关键参数的变动进行详细解释说明。请对比同行业上市公司可比收购案例，说明本次估值水平是否合理。

(3) 请说明唐利国际的主营业务情况，最近一年及一期的经营情况以及主要财务数据，是否已达到业绩承诺。请说明本次未收购唐利国际全部少数股东股权的原因。本次收购完成后，对唐利国际剩余 10% 股权是否有进一步收购计划或安排。

(4) 请说明唐利国际的少数股东与申请人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员之间是否存在关联关系。

请保荐机构对上述事项进行核查并发表意见。

答复：

一、请评估师提供本次收益法评估的主要评估参数明细表，说明评估增值率较高的原因及合理性。请说明主要评估参数的选择依据及合理性。请将本次收购的审计报告、评估报告（含评估说明书）全文公开披露。

北京中林资产评估有限公司（以下简称“中林评估”）出具了《深圳歌力思服饰股份有限公司拟收购唐利国际控股有限公司股东部分权益所涉及的唐利国际控股有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告》（中林评字（2017）第 153 号）。本次评估基准日为 2017 年 3 月 31 日，采用资产基础法、收益法两种评估方法，经分析最终选取收益法评估结果作为评估结论。唐利国际股东全部权益账面值为 7,030.41 万元，采用收益法评估后的唐利国际股东全部权益价值为 175,500.00 万元，评估增值 168,469.59 万元，增值率为 2,396.30%。

（一）本次收益法评估的主要评估参数明细表

唐利国际的收益法评估值由唐利国际单体（母公司）的评估值及子公司唐利商贸的评估值两部分加和组成。本次评估未采用合并报表进行预测的主要原因为唐利国际和唐利商贸分别在中国大陆及大陆以外的港澳台经营，两家公司的所得税率、经营风险、市场情况各不相同，具体如下所示：

项目	唐利国际	唐利商贸
注册地址	香港	上海
所得税率	16.5%	25%
无风险收益率	1.4884%（12个月同业拆借利率）	3.58%（十年以上国债利率）
市场风险溢价	6.88%（香港风险溢价）	7.10%（大陆风险溢价）
个别风险	3%	3%
BETA	0.6808（香港H股）	0.8967（沪深A股）
WACC	9.17%	12.95%

如上表所示，由于在收入口径及附加的税率、所得税率、无风险报酬率、市场风险溢价、Beta系数等方面存在差异，采用合并口径预测难以准确量化合并的折现率，故发行人评估师对两家公司采取了分别评估的方式，最终的评估结果为唐利国际（母公司）的评估值加上唐利商贸对应的长期股权投资价值得出。

从整体来看，唐利国际的主要收入来源于唐利国际（母公司）在港澳地区的加盟收入，以及子公司唐利商贸在大陆地区的服装销售，其中唐利商贸在大陆地区的销售占比较高。

本次收益法评估唐利国际及其子公司唐利商贸的主要评估参数如下：

1. 唐利国际（母公司）历史数据

唐利国际（母公司）近四年一期的简要经营数据如下：

单位：万元

项目	历史年期				
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年1-3月
营业收入	2,163.72	3,938.98	4,941.87	6,534.60	1,594.02
营业收入增长率	-	82.05%	25.46%	32.23%	-
营业成本	784.16	1,368.86	1,496.93	1,528.31	408.92

毛利率	63.76%	65.25%	69.71%	76.61%	74.35%
利润总额	1,099.61	1,694.11	4,553.17	3,137.41	1,198.13
利润率	50.82%	43.01%	92.13%	48.01%	75.16%
净利润	918.17	1,414.58	4,024.96	2,643.20	1,042.10
净利率	42.43%	35.91%	81.45%	40.45%	65.38%

2. 唐利国际（母公司）预测数据

唐利国际（母公司）预测期简要经营数据如下：

单位：万元

项目	预测年期					
	2017年 4-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
营业收入	5,333.56	7,834.72	8,277.26	8,556.06	8,776.35	8,966.99
营业收入增长率	6.01%	13.09%	5.65%	3.37%	2.57%	2.17%
营业成本	1,352.93	1,862.21	1,918.07	1,956.44	1,995.56	2,035.48
毛利率	74.63%	76.23%	76.83%	77.13%	77.26%	77.30%
利润总额	1,474.75	2,656.48	2,920.60	3,079.53	3,187.64	3,269.00
利润率	27.65%	33.91%	35.28%	35.99%	36.32%	36.46%
净利润	1,231.42	2,218.16	2,438.70	2,571.41	2,661.68	2,729.61
净利率	23.09%	28.31%	29.46%	30.05%	30.33%	30.44%

3. 唐利商贸历史财务数据

唐利商贸近四年一期简要经营数据如下：

单位：万元

项目	历史年度				
	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年1-3月
营业收入	6,139.17	11,819.24	18,873.23	33,148.26	10,096.60
营业收入增长率	-	92.52%	59.68%	75.64%	-
营业成本	2,186.95	3,030.57	5,230.50	7,934.88	3,951.13
毛利率	64.38%	74.36%	72.29%	76.06%	60.87%
利润总额	815.85	3,375.33	5,433.81	15,328.28	3,429.01
利润率	13.29%	28.56%	28.79%	46.24%	33.96%
净利润	680.93	2,523.50	4,067.25	11,404.03	2,567.47
净利率	11.09%	21.35%	21.55%	34.40%	25.43%

4. 唐利商贸预测数据

唐利商贸预测期简要经营数据如下：

单位：万元

项目	预测年度					
	2017年 4-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
营业收入	28,129.04	44,885.70	48,826.03	51,218.18	52,857.13	54,103.28
营业收入增长率	15.32%	17.42%	8.78%	4.90%	3.20%	2.36%
营业成本	6,928.59	10,969.79	11,894.13	12,424.23	12,787.42	13,063.56
毛利率	75.37%	75.56%	75.64%	75.74%	75.81%	75.85%
利润总额	12,403.26	20,247.41	22,593.33	23,711.47	24,364.50	24,759.03
利润率	44.09%	45.11%	46.27%	46.30%	46.10%	45.76%
净利润	9,302.44	15,185.56	16,944.99	17,783.60	18,273.38	18,569.27
净利率	33.07%	33.83%	34.70%	34.72%	34.57%	34.32%

5. 主要参数明细表

本次评估主要参数明细表如下：

项目	基准日	2017年3月31日
唐利国际	无风险	1.4884%
	市场风险溢价	6.88%
	个别风险	3%
	BETA	0.6808
	WACC	9.17%
唐利商贸	无风险	3.58%
	市场风险溢价	7.10%
	个别风险	3%
	BETA	0.8967
	WACC	12.95%

(二) 主要评估参数的选择依据及合理性

1. 唐利国际（母公司）主要评估参数的选择依据

本次评估的主要参数有营业收入、营业成本、净利润和折现率。

(1) 营业收入预测

唐利国际（母公司）营业收入的来源主要是在香港和澳门地区的代理门店收入以及 ED Hardy 商标的授权使用收入，其中唐利国际（母公司）的商标授权使用收入主要是由子公司唐利商贸所缴纳。近年来，唐利国际营业收入呈现快速增长，营业收入规模由 2013 年的 2,163.72 万元增长至 2016 年的 6,534.60 万元，2013-2016 年营业收入的增长率为 202.01%。

2014-2016 年，唐利国际的代理商加盟店收入增长率分别为 78.97%、15.76% 及 11.09%，品牌使用费收入增长率分别为 92.52%、56.18% 及 81.83%。随着唐利国际营业收入基数规模的扩大，营业收入的增长率会趋于平稳。2017-2018 年唐利国际代理商加盟店收入保守预测较上年度增长 5%，2019 年增长率为 3%，2020 年及以后年度增长率维持在 2%。

唐利商贸每年向唐利国际支付其不含税收入的 8% 来获取 Ed Hardy 在中国大陆的经营权。随着近年来国内服装行业的快速发展，唐利商贸营业规模增长速度较快，根据唐利商贸的营业收入来预测唐利国际的品牌使用费收入，该项收入逐年稳步提高。

唐利国际（母公司）2017-2022 年的营业收入预测如下：

单位：万元

类别	预测年期					
	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
港澳代理商加盟店收入	4,041.78	4,243.86	4,371.18	4,458.60	4,547.78	4,638.73
增长率	5%	5%	3%	2%	2%	2%
品牌使用费收入	2,885.80	3,590.86	3,906.08	4,097.45	4,228.57	4,328.26
增长率	7.47%	24.43%	8.78%	4.90%	3.20%	2.36%
营业收入合计	6,927.58	7,834.72	8,277.26	8,556.06	8,776.35	8,966.99

（2）营业成本预测

唐利国际（母公司）营业成本主要为服装委外及定制加工成本。唐利国际（母公司）的品牌使用费收入无对应成本支出。该公司 2013-2016 年营业成本占加盟店收入的比例较为稳定，过去年度平均占比为 43.88%。预计未来成本率将继续维持在稳定水平，以此测算该公司未来年度的营业成本水平，具体测算结果如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业成本	1,761.85	1,862.21	1,918.07	1,956.44	1,995.56	2,035.48

注：成本率=营业成本/加盟店收入

(3) 净利润预测

2013-2016 年，除 2015 年子公司分红增加了唐利国际（母公司）的投资收益导致其净利率增加，其他年度该公司的净利率约在 40%左右。随着品牌销售规模的扩大以及新品牌 Ed Hardy X 上线，该公司将会加大研发设计投入和新品宣传力度，管理费用将会呈上升趋势，净利率有所下降。随着营业收入增速趋于稳定，2017 年及以后年度该公司的净利率也将稳定在 30%左右的水平。

2017-2022 年唐利国际（母公司）净利润测算如下：

单位：万元

项目	预测年期					
	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入	6,927.58	7,834.72	8,277.26	8,556.06	8,776.35	8,966.99
营业成本	1,761.85	1,862.21	1,918.07	1,956.44	1,995.56	2,035.48
管理费用	2,639.92	3,251.52	3,370.44	3,449.65	3,520.88	3,588.69
财务费用	115.48	64.51	68.15	70.45	72.26	73.83
资产减值损失	-3.36	-	-	-	-	-
投资收益	259.19	-	-	-	-	-
营业利润	2,672.88	2,656.48	2,920.60	3,079.53	3,187.64	3,269.00
利润总额	2,672.88	2,656.48	2,920.60	3,079.53	3,187.64	3,269.00
所得税费用	399.37	438.32	481.90	508.12	525.96	539.38
净利润	2,273.51	2,218.16	2,438.70	2,571.41	2,661.68	2,729.61
净利率	32.82%	28.31%	29.46%	30.05%	30.33%	30.44%

(4) 折现率

本次唐利国际（母公司）的收益法评估选取的折现率为 9.17%，唐利国际（母公司）主要是在香港及澳门地区开展销售业务，受上述地区无风险收益率较低的影响，折现率会低于主要经营在大陆地区的唐利商贸。

1) 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。由于本次评估选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本(WACC)，计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

其中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

在计算过程中，预测期内 D/E、E/(D+E)、D/(D+E)均按唐利国际实际资本结构确定。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型(CAPM)估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$$

式中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

ERP：市场风险溢价；

Rc：企业特定风险调整系数。

2) 无风险收益率的确定

香港是一个成熟的金融市场，本次评估以评估基准日 2017 年 3 月 31 日的香港银行间 12 个月同业拆借利率 1.4884% 作为无风险报酬率。

3) 权益系统风险系数的确定

唐利国际的权益系统风险系数计算公式如下：唐利国际的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

式中：

β_L ：有财务杠杆的 Beta；

β_U ：无财务杠杆的 Beta；

T：唐利国际的所得税税率；

D/E：唐利国际的实际资本结构。

根据唐利国际的业务特点，评估人员通过 WIND 资讯系统查询了 3 家香港可比上市公司的 β_L 值，然后根据可比上市公司的平均 β_L 值 0.6808 作为唐利国际的 β_U 值唐利国际。唐利国际评估基准日执行的所得税税率为 16.5%。评估基准日及明确预测期内没有付息债务，D/E=0。

$$\beta_L = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

$$= 0.6808$$

4) 市场风险溢价的确定

本次评估取达摩达兰公布的香港地区市场风险溢价 6.88%。

5) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：①企业所处经营阶段；②历史经营状况；③主要产品所处发展阶段；④企业经营业务、产品和地区的分布；⑤公司内部管理及控制机制；⑥管理人员的经验和资历；⑦企业经营规模；⑧对主要客户及供应商的依赖；⑨财务风险；⑩法律、环保等方面的风险。

鉴于唐利国际最近 3 年收入增长较快，该公司与一般投资水平回报存在差异，将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3%。

6) 折现率计算结果

①计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出唐利国际的权益

资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$$

$$=9.17\%$$

②计算加权平均资本成本

评估基准日香港地区贷款年利率为 5.25%，将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出唐利国际的加权平均资本成本。因唐利国际资金充足，预测期内未预测付息债务，债务权重为 0。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

$$=9.17\%$$

7) 永续期的折现率确定

永续期折现率的计算与明确预测期相同。按以下公式确定：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$$

$$\beta = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

在计算过程中，永续期 D/E、E/(D+E)、D/(D+E)均按唐利国际实际资本结构确定。

将相关数据代入上式计算得出永续期折现率为 9.17%。

2. 唐利商贸主要评估参数的选择依据

(1) 营业收入预测

唐利商贸主要收入为 Ed Hardy 品牌的直营店收入和批发收入。2013-2016 年，唐利商贸营业收入从 6,139.17 万元增长至 33,148.26 万元，增长率达 439.35%。唐利商贸的收入主要来自于品牌直营店收入和批发（分销）收入。

1) 直营店收入预测

唐利商贸旗下的 Ed Hardy 品牌门店主要位于北京、上海、深圳、天津、杭

州等一二线城市。2014-2016 年，唐利商贸直营店收入增长率分别为 169.83%、71.73%及 80.58%。唐利商贸历史年度直营店收入情况如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-3 月
直营店收入	3,288.70	4,127.73	5,664.52	9,296.53	2,912.96
直营店增长率		25.51%	37.23%	64.12%	-

唐利商贸预测期 2017 年开始，直营门店收入的增长主要来源于 2017 年一季度新开或计划将开门店的销售收入。预测期第一年的门店收入按照以下原则进行测算：

① 对于 2017 年一季度已经开设的门店，以 2017 年的单店每平方米营业收入为基础，测算后续年度的营业收入；

② 对于 2017 年计划开设的门店，新开门店所在地区如已有 Ed Hardy 品牌店，则新开门店的每平方米收入按该地区门店平均每平方米收入作为基础，测算后续年度的营业收入；

③ 如新开门店所在地区品牌尚未覆盖，则按当地的消费水平与已覆盖的地区进行比较，换算得出 2017 年门店平均每平方米收入作为基础，测算后续年度的营业收入。

唐利商贸已开设的 Ed Hardy 品牌门店在开店的第二年至第六年内，平均单店每平方米营业收入增长率分别为 93.38%、28.89%、32.82%、24.21%及 27.36%，其中开店第二年增长率较高，主要是因为部分店铺第一年开业不足 12 个月，造成第一年营业收入基数较低，第二年相对于第一年的增长率较高。剔除第二年较高的增长率，第三年至第六年的平均单店每平方米营业收入增长率较为平稳，平均值为 28.32%。考虑到未来唐利商贸将新开设部分店铺，预测期的平均单店每平方米营业收入增长率保守按照 25%进行测算。

2) 批发收入

唐利商贸的批发销售模式收入占营业收入比例 70%左右，占比较大。2014-2016 年，批发收入增长率分别为 25.51%、37.23%及 64.12%。2017 年开

始，唐利商贸将加大直营门店的开设，战略侧重于直销模式，因此批发收入预计与2016年持平。随着2018年直营门店布局的逐步完善，将带动批发收入的增长，随着品牌门店布局的完成，2019年批发收入的增长速度也将放缓，后续年度维持稳定的批发收入水平。

3) 营业收入预测结果

根据上述分析与估算，唐利商贸的营业收入预测整体结果如下：

单位：万元

项目	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
直营店收入	12,404.12	17,456.21	20,025.07	22,417.22	24,056.16	25,302.32
增长率	33.43%	40.73%	14.72%	11.95%	7.31%	5.18%
批发收入	23,851.73	27,429.49	28,800.96	28,800.96	28,800.96	28,800.96
增长率	-	15.00%	5.00%	-	-	-
其他收入	1,969.80	-	-	-	-	-
合计	38,225.65	44,885.70	48,826.03	51,218.18	52,857.13	54,103.28

注：2017年唐利商贸的其他收入为销售给全资子公司卓延国际的一批服饰，该笔内部交易后续年度不会再发生。

(2) 营业成本预测

唐利商贸的主营业务成本为服装委外和定制生产加工成本。唐利商贸2013-2016年直营成本占直营收入的比例分别为19.95%、22.03%、27.70%及18.94%；批发分销成本占批发收入的比例分别为53.71%、27.58%、27.72%及25.89%。根据标的公司未来的战略规划，唐利商贸将会加大直营门店的开设。本次评估预测期内，唐利商贸直营收入和批发收入占比将发生变化，且从历史年度来看，直营成本和批发成本占比有一定差异，为了准确预测未来年度的营业成本，故将两类销售模式对应的成本分开进行测算。

预测期的直营成本率按照过去年度的平均值22.16%进行测算。随着经营规模的扩大，批发成本率会出现下降趋势，考虑到未来批发收入仍会维持在较大规模，因此预测期的批发成本率取2016年的25.89%进行测算。营业成本的具体测算结果如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
自营门店	2,819.59	3,868.30	4,437.56	4,967.66	5,330.85	5,606.99
代理商加盟	6,090.34	7,101.50	7,456.57	7,456.57	7,456.57	7,456.57
其他成本	1,969.80	-	-	-	-	-
营业成本合计	10,879.72	10,969.79	11,894.13	12,424.23	12,787.42	13,063.56

根据营业成本测算结果计算毛利率，唐利商贸预测期的毛利率维持在 75% 左右的稳定水平，与 2016 年 76.06% 的毛利率水平相当，是合理的。2017 年度毛利率稍低，主要是因为 2017 年一季度唐利商贸平价销售给全资子公司卓廷国际 Skinwear 服饰，因内部交易拉低了唐利商贸当期的毛利率。

唐利商贸预测期内的的毛利率情况如下：

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
毛利率	71.54%	75.56%	75.64%	75.74%	75.81%	75.85%

(3) 净利润预测

2013 年-2016 年，唐利商贸的净利率呈逐年上涨趋势，主要原因是唐利商贸直营收入的规模逐年增大，而直营收入的利润率较高，提高了整体利润率水平。2016 年唐利商贸净利率为 34.40%，未来年度预测净利率水平与 2016 年相当，因此唐利商贸净利润预测是合理的。

2017-2022 年唐利商贸净利润预测如下：

单位：万元

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
营业收入	38,225.65	44,885.70	48,826.03	51,218.18	52,857.13	54,103.28
营业成本	10,879.72	10,969.79	11,894.13	12,424.23	12,787.42	13,063.56
营业税金及附加	629.84	739.49	808.79	849.61	880.46	901.01
销售费用	5,252.09	6,283.94	6,353.94	6,653.46	6,937.18	7,224.32
管理费用	5,522.58	6,611.20	7,144.00	7,545.34	7,851.02	8,117.70
财务费用	24.61	33.88	31.85	34.08	36.55	37.67
资产减值损失	78.51	-	-	-	-	-
营业利润	15,838.29	20,247.41	22,593.33	23,711.47	24,364.50	24,759.03
营业外收支净额	3.93	-	-	-	-	-
利润总额	15,842.22	20,247.41	22,593.33	23,711.47	24,364.50	24,759.03
所得税费用	3,962.36	5,061.85	5,648.33	5,927.87	6,091.13	6,189.76

净利润	11,879.86	15,185.56	16,944.99	17,783.60	18,273.38	18,569.27
净利率	31.08%	33.83%	34.70%	34.72%	34.57%	34.32%

(4) 折现率

本次唐利商贸的收益法评估选取的折现率为 12.95%，具体分析如下：

1) 折现率模型的选取

折现率应该与预期收益的口径保持一致。评估选用的是企业现金流折现模型，预期收益口径为企业现金流，故相应的折现率选取加权平均资本成本(WACC)，计算公式如下：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

其中：

WACC：加权平均资本成本；

E：权益的市场价值；

D：债务的市场价值；

Ke：权益资本成本；

Kd：债务资本成本；

T：被评估企业的所得税税率。

在计算过程中，明确预测期 D/E、E/(D+E)、D/(D+E)均按被评估公司实际资本结构确定。

加权平均资本成本 WACC 计算公式中，权益资本成本 Ke 按照国际惯常作法采用资本资产定价模型(CAPM)估算，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$$

其中：

Ke：权益资本成本；

Rf：无风险收益率；

β：权益系统风险系数；

MRP：市场风险溢价本；

Rc: 企业特定风险调整系数;

T: 被评估企业的所得税税率。

2) 无风险收益率的选取

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小。根据 WIND 资讯系统所披露的信息，10 年以上国债在评估基准日的到期年收益率为 3.58%，以 3.58% 作为无风险收益率。

3) 权益系统风险系数的计算

唐利商贸的权益系统风险系数计算公式如下：

$$\beta_L = [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U$$

其中：

β_L : 有财务杠杆的 Beta;

β_U : 无财务杠杆的 Beta;

T: 被评估单位的所得税税率;

D/E: 被评估单位的实际资本结构。

根据唐利商贸的业务特点，通过 WIND 资讯系统查询了 4 家国内可比上市公司的 β_L 值，然后根据可比上市公司的平均 β_L 值 0.8967 作为被评估单位唐利商贸的 β_U 值。

唐利商贸评估基准日执行的所得税税率为 25%。唐利商贸经营现金充足，评估基准日及预测期内未预测付息债务，D/E=0。

$$\begin{aligned} \beta_L &= [1 + (1 - t) \times D/E] \times \beta_U \\ &= 0.8967 \end{aligned}$$

4) 市场风险溢价的计算

通过对中国股票市场相关数据进行了研究，本次评估通过计算中国股市的股权风险收益率 ERP 的结果可知，由于几何平均值可以更好表述收益率的增长情况，因此认为采用几何平均值计算的 ERP 更切合实际，由于本次评估唐利国际的持续经营期超过 10 年，因此选择 ERP=7.10% 作为评估基准日国内市场股权超额收益率 ERP 未来期望值比较合理。

5) 企业特定风险调整系数的确定

企业特定风险调整系数指的是企业相对于同行业企业的特定风险，影响因素主要有：①企业所处经营阶段；②历史经营状况；③主要产品所处发展阶段；④企业经营业务、产品和地区的分布；⑤公司内部管理及控制机制；⑥管理人员的经验和资历；⑦企业经营规模；⑧对主要客户及供应商的依赖；⑨财务风险；⑩法律、环保等方面的风险。

鉴于企业最近 3 年收入增长较快，消费者对服装类品牌的依赖不如对款式的忠诚度高，我们将本次评估中的个别风险报酬率确定为 3%。

6) 折现率计算结果

①计算权益资本成本

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出唐利商贸的权益资本成本。

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c = 12.95\%$$

②计算加权平均资本成本

将上述确定的参数代入加权平均资本成本计算公式，计算得出唐利商贸的加权平均资本成本。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E} = 12.95\%$$

7) 永续期的折现率确定

永续期折现率的计算与明确预测期相同。按以下公式确定：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{D+E} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_c$$

$$\beta = [1 + (1-t) \times D/E] \times \beta_U$$

将相关数据代入上式计算得出永续期折现率为 12.95%。

综上，本次评估分别对唐利国际（母公司）和唐利商贸进行评估，所选用的营业收入、净利润及折现率等评估参数较合理，被评估企业较能实现上述预测

目标。

3. 唐利国际收益法评估整体结果

唐利国际收益法评估值为 175,500 万元，整体结果具体如下：

单位：万元

项目	历史数据		预测年期				
	2017年1至3月	2017年4-12月	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度
营业收入	1,594.02	5,333.56	7,834.72	8,277.26	8,556.06	8,776.35	8,966.99
营业成本	408.92	1,352.93	1,862.21	1,918.07	1,956.44	1,995.56	2,035.48
管理费用	177.95	2,461.97	3,251.52	3,370.44	3,449.65	3,520.88	3,588.69
财务费用	71.57	43.91	64.51	68.15	70.45	72.26	73.83
资产减值损失	-3.36	-	-	-	-	-	-
投资收益	259.19	-	-	-	-	-	-
营业利润	1,198.13	1,474.75	2,656.48	2,920.60	3,079.53	3,187.64	3,269.00
利润总额	1,198.13	1,474.75	2,656.48	2,920.60	3,079.53	3,187.64	3,269.00
所得税费用	156.04	243.33	438.32	481.90	508.12	525.96	539.38
净利润	1,042.10	1,231.42	2,218.16	2,438.70	2,571.41	2,661.68	2,729.61
扣减：营运资金追加额	-1,135.13	298.60	395.48	198.05	125.71	101.37	89.17
企业自由现金流量	2,177.22	932.82	1,822.69	2,240.65	2,445.70	2,560.31	2,640.45
折现率 (WACC)		0.0917	0.0917	0.0917	0.0917	0.0917	0.0917
折现年限		0.7500	1.7500	2.7500	3.7500	4.7500	5.7500
折现系数		0.9363	0.8577	0.7856	0.7196	0.6592	0.6038
企业自由现金流现值		873.40	1,563.32	1,760.26	1,759.92	1,687.76	1,594.30
企业自由现金流现值和		27,212.09					
加：溢余资产		148,315.24					
其中：长期股权投资		148,315.24					
企业全部股权价值：		175,500.00					

(三) 本次评估唐利国际增值率较高的原因及合理性

1. 评估增值率较高的原因

唐利国际股东全部权益账面值为 7,030.41 万元（母公司口径），采用收益法评估后股东全部权益价值为 175,500.00 万元，评估增值 168,469.59 万元，相对于唐利国际母公司口径的增值率为 2,396.30%，相对于合并口径计算的唐利国际合并报表中归属于母公司净资产的增值率为 640.78%。本次评估具体增值情况如下：

单位：万元

收益法评估值	唐利国际（母公司）净资产	增值	增值率
175,500.00	7,030.41	168,469.59	2,396.30%
收益法评估值	唐利国际合并归属于母公司净资产	增值	增值率
175,500.00	23,691.13	151,808.87	640.78%

收益法是采用预期收益折现的途径来评估企业价值，不仅考虑了企业以会计原则计量的资产，同时也考虑了在资产负债表中无法反映的企业实际拥有或控制的资源，如在执行合同、客户资源、销售网络、潜在项目、企业资质、人力资源、雄厚的产品研发能力等，而该等资源对企业的贡献均体现在企业的净现金流中，所以，收益法的评估结论能更好体现企业整体的成长性和盈利能力。

本次采用收益法评估的结果增值较高的原因如下：

（1）消费升级趋势推动下，高端品牌服装行业市场近年来发展较快

近年来，服装行业总规模呈不断增长的趋势。在消费升级和供给侧改革政策推动下，服装产业正在加快淘汰落后产能，强化设计研发，增强创新能力，实现产品升级，高端服装品牌的市场空间和品牌影响力进一步增大，市场空间进一步扩大。唐利国际旗下的 Ed Hardy 品牌定位于国际轻奢潮流品牌，在国内消费升级趋势的促进下，高端潮牌市场发展空间充足，销售规模将进一步扩大，Ed Hardy 品牌能够充分享受高端服装市场快速发展的行业机遇。

（2）唐利国际近年来业绩快速增长，品牌市场影响力逐步提高

2015-2017 年 1-6 月，唐利国际营业收入分别为 22,338.33 万元、37,035.23 万元及 19,653.44 万元，营业收入增长率分别为 55.48%、65.79%及 12.56%；归属于母公司净利润分别为 4,391.72 万元、14,043.79 万元及 7,645.77 万元，归属

于母公司净利润增长率分别为 11.52%、219.78%及 0.62%。

唐利国际近年来营业收入和净利润增长较快，经过多年市场积累，目前销售规模扩大，品牌市场影响力逐步提高，品牌毛利率维持在较高水平，体现出较强的市场竞争力。

(3) 品牌设计风格突出，广受年轻群体青睐

唐利国际旗下的国际轻奢潮流品牌 Ed Hardy 于 2004 年在美国成立，目前在美洲、欧洲、亚洲和中东都已开设专卖店，销售渠道分布广泛，是美国炙手可热的潮流品牌，尤其受到年轻群体及明星的追捧。该品牌的设计风格突出，品牌独特的刺身图腾工艺兼具品牌亮点与个性，广受有品位、充满生活热情的年轻群体青睐。

(4) Ed Hardy 具有较强的渠道优势和营销优势

截至 2017 年 6 月末，Ed Hardy 已在国内开设 125 家直营和分销品牌门店，门店主要位于核心商圈的购物中心和重要商场。唐利国际与商场等合作方建立了良好的长期合作关系，拥有优质的销售渠道。该品牌单店业绩较高，未来仍有较大的提升空间，将会成为后续增长的强大动力。

Ed Hardy 品牌受到众多明星青睐，拥有较强的明星营销优势。同时，Ed Hardy 品牌也通过与其他知名品牌的联名合作，达到较好的营销效果。其合作过的品牌包括 Starter、Umbro 等，联名作为潮流品牌重要的运营方式，能够不断吸引新增消费人群进入，为品牌增长提供强大的客户基础。

(5) 拥有强大的设计团队和管理团队运营

唐利国际拥有较强的设计研发团队及市场营销团队，在服装领域拥有丰富的运营经验，能够准确把握市场潮流趋势，设计出适合市场的产品，并且能够进行有效的营销和推广，提高唐利国际的核心竞争力，并为 Ed Hardy 品牌进一步提高市场占有率和影响力奠定基础。

2. 评估增值率的合理性

唐利国际本次评估值对应 2016 年净利润的市盈率水平为 12.50 倍，本次交

易价格的 2016 年净利润的市盈率水平为 10.97 倍，具体如下表所示：

2016 年净利润	评估值		交易价格	
金额（万元）	金额（万元）	对应 PE 倍数	金额（万元）	对应 PE 倍数
14,043.79	175,500	12.50	154,000	10.97

由上表可以看出，虽然本次评估采用收益法的评估结果相对于唐利国际净资产的增值率相对较高，但由于唐利国际营业收入及净利润的规模较大，体现出较强的盈利能力，估值对应 2016 年净利润的倍数处于合理的水平。

结合同行业可比上市公司的 PE 情况来看，唐利国际此次估值的 PE 水平合理。根据申银万国行业分类筛选出女装及休闲服装类上市公司，截至交易日 2017 年 9 月 29 日的市盈率情况如下：

序号	证券代码	证券简称	市盈率 PE(TTM)
1	002269.SZ	美邦服饰	181.14
2	002503.SZ	搜于特	38.67
3	002563.SZ	森马服饰	16.39
4	002776.SZ	柏堡龙	46.48
5	603555.SH	贵人鸟	50.73
6	603877.SH	太平鸟	35.71
7	002612.SZ	朗姿股份	30.53
8	600146.SH	商赢环球	126.84
9	603196.SH	日播时尚	40.12
10	603518.SH	维格娜丝	32.31
11	603839.SH	安正时尚	28.48
12	603808.SH	歌力思	29.86
同行业平均市盈率			54.77
剔除 100 倍以上极端估值的同行业平均市盈率			34.93

根据上表数据，剔除 100 倍以上极端估值的收购标的同行业上市公司的平均估值为 34.93 倍，远高于收购标的的估值，因此唐利国际此次评估 PE 倍数在合理范围之内。

综上所述，唐利国际评估增值的主要原因在于该公司营业收入及净利润规模增长较快，毛利率较高，管理团队运营能力较强，企业主营业务发展态势良好，未来增速可期。同时，本次估值对应标的公司 2016 年净利润的市盈率水平

合理，远低于同行业上市公司的市盈率水平，因此本次评估值是合理性的。

二、请补充说明申请人 2016 年收购唐利国际 80% 股权的主要情况，包括但不限于交易对方、作价依据、评估方法、主要评估参数、评估结果等情况。请结合报告期内唐利国际经营业绩变化的具体情况，说明本次收购交易作价大幅上涨的原因及合理性。请提供前两次股权转让的资产评估报告，并请本次评估机构对三次评估报告中关键参数的变动进行详细解释说明。请对比同行业上市公司可比收购案例，说明本次估值水平是否合理。

(一) 发行人 2016 年收购唐利国际 80% 股权的主要情况

1. 公司 2016 年 1 月收购唐利国际 65% 股权的交易

(1) 交易内容

2016 年 1 月，公司及全资子公司东明国际与唐利国际股东华悦国际、ICL-Ed Hardy Limited 签署股权转让协议，通过全资子公司东明国际受让华悦国际持有的唐利国际 45% 股权，受让 ICL-Ed Hardy Limited 持有的唐利国际 20% 股权。转让完成后，公司将通过全资子公司东明国际合计持有唐利国际 65% 股权。本次交易经公司第二届董事会第十八次会议审议，并经 2016 年第一次临时股东大会审议通过。

(2) 交易对方

本次收购的交易对方为华悦国际及 ICL-Ed Hardy Limited。本次收购前交易对方的持有唐利国际股份的情况如下：

股东	持有股份数	实缴出资（港元）	持股比例
华悦国际	8,000	80	80%
ICL-Ed Hardy Limited	2,000	20	20%
合计	10,000	100	100%

本次收购完成后，东明国际拥有唐利国际 65% 的股权，华悦国际持有唐利国际股权为 35%，唐利国际的股权结构变更为：

股东	持有股份数	实缴出资（港元）	持股比例
华悦国际	3,500	35	35%

东明国际	6,500	65	65%
合计	10,000	100	100%

(3) 作价依据

经交易双方平等协商，唐利国际总估值 3.7 亿元人民币，唐利国际 65% 股权的作价为人民币 2.405 亿元。

根据中林评估出具的《深圳歌力思服饰股份有限公司拟购买唐利国际控股有限公司股东部分权益涉及的唐利国际控股有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告书》（中林评字[2016]6 号），根据评估基准日 2015 年 12 月 31 日的评估结果，收益法评估后的唐利国际股东全部权益价值为 64,175.80 万元。

(4) 评估方法及评估结果

本次评估基准日为 2015 年 12 月 31 日，采用资产基础法、收益法两种评估方法。

采用资产基础法对唐利国际净资产价值评估得出的于评估基准日 2015 年 12 月 31 日的评估结论。在评估基准日持续经营假设前提下，唐利国际总资产账面价值为 4,065.15 万元，负债账面价值为 1,079.97 万元，净资产账面价值为 2,985.18 万元。采用资产基础法评估后的总资产评估值为 64,698.90 万元，负债评估值为 1,079.97 万元，净资产评估值为 63,618.93 万元，净资产评估增值 60,633.75 万元，净资产评估增值率 2,031.16%，具体情况如下：

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	2,188.03	2,247.16	59.13	2.70
非流动资产	1,877.12	62,451.74	60,574.62	3,227.00
其中：长期股权投资	1,877.12	50,444.74	48,567.62	2,587.35
无形资产	-	12,007.00	12,007.00	
资产总计	4,065.15	64,698.90	60,633.75	1,491.55
流动负债	1,079.97	1,079.97	-	-
非流动负债	-	-	-	
负债总计	1,079.97	1,079.97	-	-
净资产	2,985.18	63,618.93	60,633.75	2,031.16

采用收益法评估的唐利国际股东全部权益价值为 64,175.80 万元，评估增值 61,190.62 万元，增值率为 2,049.81%。本次评估最终选取收益法评估结果作为评估结论。

(5) 主要评估参数

本次评估采用收益法的主要评估参数如下表所示：

公司	基准日	2015 年 12 月 31 日
唐利国际	无风险	0.85%
	市场风险溢价	7.40%
	个别风险	3%
	BETA	0.7310
	WACC	8.85%
唐利商贸	无风险	3.36%
	市场风险溢价	8.21%
	个别风险	3%
	BETA	0.8610
	WACC	12.54%

2. 公司 2016 年 4 月收购唐利国际 15% 股权的交易

(1) 交易内容

2016 年 6 月，公司全资子公司东明国际与唐利国际股东华悦国际签署了股权收购协议，拟继续收购唐利国际 15% 的股权。收购完成后，东明国际持有唐利国际 80% 的股权。本次交易已经公司第二届董事会第二十六次临时会议审议通过。

(2) 交易对方

本次收购的交易对方为华悦国际。本次收购前交易对方的持有唐利国际股份的情况如下：

股东	持有股份数	实缴出资（港元）	持股比例
华悦国际	3,500	35	35%
东明国际	6,500	65	65%
合计	10,000	100	100%

本次收购完成后，东明国际拥有唐利国际 65% 的股权，华悦国际持有唐利国际股权为 35%，唐利国际的股权结构将变更为：

股东	持有股份数	实缴出资（港元）	持股比例
华悦国际	2,000	20	20%
东明国际	8,000	80	80%
合计	10,000	100	100%

（3）作价依据

经交易双方平等协商，唐利国际总估值 3.7 亿元人民币，唐利国际 15% 股权的交易对价为 5,550 万元人民币。

（4）评估方法及评估结果

公司收购唐利国际 65% 股权及收购唐利国际 15% 股权的两次交易，唐利国际的总估值不变。由于两次交易的相隔时间较短，因此公司收购唐利国际 15% 股权时未对交易标的重新评估。

3. 以 2016 年 9 月 30 日作为基准日用于核实唐利国际全部权益价值的评估情况

（1）本次评估的目的

中林评估于 2017 年 1 月 19 日出具了《深圳歌力思服饰股份有限公司核实唐利国际控股有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告》（中林评字[2017]14 号）评估报告，本次评估主要用于核实以 2016 年 9 月 30 日为评估基准日的唐利国际全部权益价值。

（2）评估方法及评估结果

本次评估选取收益法评估结果，唐利国际股东全部权益账面值为 5,167.41 万元，采用收益法评估后的唐利国际股东全部权益价值为 117,600.00 万元，评估增值 112,432.59 万元，增值率为 2,175.80%。

采用资产基础法对唐利国际净资产价值评估得出的于评估基准日 2016 年 9 月 30 日的评估结论如下：

在评估基准日持续经营假设前提下，唐利国际总资产账面价值为 6,564.37 万元，负债账面价值为 1,396.96 万元，净资产账面价值为 5,167.41 万元。采用资产基础法评估后的总资产评估值为 111,827.10 万元，负债评估值为 1,396.96 万元，

净资产评估值为 110,430.14 万元，净资产评估增值 105,262.73 万元，净资产评估增值率 2,037.05%，具体情况如下：

单位：万元

项目名称	账面价值	评估价值	增减值	增值率%
流动资产	4,686.52	4,888.37	201.85	4.31
非流动资产	1,877.85	106,938.73	105,060.88	5,594.74
其中：长期股权投资	1,877.12	90,600.00	88,722.88	4,726.54
无形资产	-	16,338.00	16,338.00	-
资产总计	6,564.37	111,827.10	105,262.73	1,603.55
流动负债	1,396.96	1,396.96	-	-
非流动负债	-	-	-	-
负债总计	1,396.96	1,396.96	-	-
净资产	5,167.41	110,430.14	105,262.73	2,037.05

(3) 主要评估参数

本次评估采用收益法的主要评估参数如下表所示：

公司	基准日	2016年9月30日
唐利国际	无风险	1.29%
	市场风险溢价	6.88%
	个别风险	3%
	BETA	0.6686
	WACC	8.89%
唐利商贸	无风险	3.00%
	市场风险溢价	8.08%
	个别风险	3%
	BETA	0.8913
	WACC	13.20%

(二) 本次收购交易作价大幅上涨的原因及合理性

公司 2016 年分别收购唐利国际 65% 及 15% 股权与本次收购唐利国际 10% 股权的交易对价对比情况如下：

单位：万元

	收购唐利国际 80% 股权的交易	收购唐利国际 10% 股权的交易

交易对价	37,000.00	154,000.00
评估基准日	2015年12月31日	2017年3月31日
评估值	64,175.80	175,500.00
作价折价率	57.65%	87.75%
基准日合并总资产	13,297.41	30,778.83
基准日合并净资产	6,268.53	23,671.09
交易对应期间	2015年度	2016年度
营业收入	22,338.33	37,035.23
净利润	4,391.72	14,043.79

本次收购唐利国际 10% 股权的交易对价较前两次收购提高的原因如下：

1. 唐利国际最近三年经营规模扩大，业绩快速发展

唐利国际近两年一期经审计的财务数据如下：

单位：万元

项目	2017.6.30	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
总资产	42,188.12	26,850.73	13,297.41	11,510.02
总负债	19,459.13	6,554.20	7,028.88	6,117.68
归属于母公司所有者权益	22,960.05	20,296.53	6,268.53	5,392.35
项目	2017年1-6月	2016年	2015年	2014年
营业收入	19,653.44	37,035.23	22,338.33	14,367.11
营业利润	9,095.84	18,151.31	6,079.29	5,069.09
利润总额	9,757.26	18,462.25	6,286.49	5,069.44
净利润	7,414.71	14,043.79	4,391.72	3,938.08

近两年一期，唐利国际的资产总额分别为 13,297.41 万元、26,850.73 万元及 42,188.12 万元；归属于母公司的所有者权益分别为 6,268.53 万元、20,296.53 万元及 22,960.05 万元。随着标的公司业务规模的扩大，其总资产和净资产规模增长较快。

近两年一期，唐利国际的营业收入分别为 22,338.33 万元、37,035.23 万元及 19,653.44 万元，营业收入增长率分别为 55.48%、65.79%及 12.56%；归属于母公司净利润分别为 4,391.72 万元、14,043.79 万元及 7,645.77 万元，归属于母公司净利润增长率分别为 11.52%、219.78%及 0.62%。其营业收入和净利润近年来快速增长的原因如下：

（1）消费升级趋势推动下，高端品牌服装行业市场近年来发展较快

近年来，服装行业总规模呈不断增长的趋势。在消费升级和供给侧改革政策推动下，服装产业正在加快淘汰落后产能，强化设计研发，增强创新能力，实现产品升级，高端服装品牌的市场空间和品牌影响力进一步增大，市场空间进一步扩大。唐利国际旗下的 Ed Hardy 品牌定位于国际轻奢潮流品牌，在国内消费升级趋势的促进下，高端潮牌市场发展空间充足，销售规模将进一步扩大，Ed Hardy 品牌能够充分享受高端服装市场快速发展的行业机遇。

（2）Ed Hardy 门店数量近年来快速增长，单店销售额较高

唐利国际旗下的 Ed Hardy 品牌的直营和分销门店已扩增至 2017 年 6 月末的 125 家，使唐利国际门店和批发收入快速增长。Ed Hardy 品牌门店主要位于核心商圈的购物中心和重要商场，标的公司与商场等合作方建立了良好的长期合作关系。Ed Hardy 品牌门店单店销售额较高，且未来仍有较大的提升空间，将会成为后续增长的强大动力。

（3）品牌拥有强大的设计和营销优势，促进了营业收入的增长

唐利国际旗下的国际轻奢潮流品牌 Ed Hardy 于 2004 年在美国成立，目前在美洲、欧洲、亚洲和中东都已开设专卖店，销售渠道分布广泛，是美国炙手可热的潮流品牌，尤其受到年轻群体及明星的追捧。该品牌的设计风格突出，品牌独特的刺身图腾工艺兼具品牌亮点与个性，广受有品位、充满生活热情的高端消费群体青睐。

Ed Hardy 品牌受到众多明星青睐，拥有较强的明星营销优势。同时，Ed Hardy 品牌也通过与其他知名品牌的联名合作，达到较好的营销效果。其合作过的品牌包括 Starter、Umbro 等，联名作为潮流品牌重要的运营方式，能够不断吸引新增消费人群进入，为品牌营业收入的增长提供强大的客户基础。

（4）毛利率水平较高，盈利能力较强

唐利国际 2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-6 月的毛利率分别为 69.88%、74.45% 及 73.00%；净利率分别为 19.66%、37.92% 及 37.73%。近两年一期，唐利国际的毛利率水平较高。2015 年唐利国际的净利率相对 2016 年度和 2017 年

1-6月较低，主要是因为标的公司为了加强服装的研发设计能力，提高品牌的市场影响力和市场占有率，在2015年投入的样衣研发费用较高。标的公司在2015年对门店开设、设计研发等方面的布局促进了其销售规模的快速扩大，盈利能力迅速增强。

2. 由于唐利国际业绩规模的快速增长，评估值也相应增加

由于唐利国际2015-2016年业绩规模增长较快，基于2016年12月31日营业收入3.70亿元、净利润1.40亿元的企业发展状况，与基于2015年12月31日营业收入2.23亿元、净利润0.44亿元的情况相比，净利润基数已增长219.78%，基于企业基准日实际情况进行预测的未来现金流也相应提高，因此评估值增加较大。本次收购唐利国际10%股权的交易作价较收购80%股权时交易价格增加，具备估值合理性。

3. 两次交易相对于评估值均有折价，本次收购作价未出现不合理的高估

两次交易相对于评估值均有折价，其中收购唐利国际80%股权时相对评估值折价率为57.65%，收购10%股权的折价率为87.75%。收购唐利国际80%股权时折价率较高，主要是因为上市公司能够给标的公司带来较强的协同效应和资本运作平台，考虑到长期的合作与发展，双方协商确定的价格。本次收购唐利国际10%股权时相对评估值的折价率虽低于前次收购，但交易作价仍低于评估值，因此本次收购作价未出现不合理的高估。

4. 交易对价对应净利润的估值水平合理，未出现明显高估的情形

两次交易对应的前一年度的市盈率水平如下表所示：

	收购唐利国际80%股权的交易	收购唐利国际10%股权的交易
交易对价（万元）	37,000.00	154,000.00
前一年净利润（万元）	4,391.72	14,043.79
PE（倍）	8.42	10.97

本次收购唐利国际10%股权的交易对应2016年度净利润的市盈率水平为10.97倍。由于唐利国际近年来业绩规模增速较快，品牌影响力逐渐提高，未来盈利能力将会增强，因此本次收购估值较前次稍有提高，但仍处于合理水平。

综上所述，在国内消费升级趋势的推动下，高端品牌服装行业市场近年来发展较快，唐利国际旗下 Ed Hardy 品牌门店数量近年来快速增长，单店销售额较高，品牌拥有强大的设计和营销优势，促进了唐利国际近年来营业收入和净利润的快速增长，因此本次交易作价有所提高。本次交易作价以基准日 2017 年 3 月 31 日的评估值为参考，交易价格相对于收益法评估值的折价率为 87.75%，交易对价对应 2016 年的净利润的 PE 为 10.97 倍，本次收购作价未出现不合理的高估。

三、请提供前两次股权转让的资产评估报告，并请本次评估机构对三次评估报告中关键参数的变动进行详细解释说明。请对比同行业上市公司可比收购案例，说明本次估值水平是否合理。

（一）关于三次评估报告中关键参数变动的解释说明

1. 三次评估的基本情况

（1）基准日为 2015 年 12 月 31 日的第一次评估的基本情况

2016 年 1 月，公司及全资子公司东明国际与唐利国际股东华悦国际、ICL-Ed Hardy Limited 签署股权转让协议，通过全资子公司东明国际受让华悦国际持有的唐利国际 45% 股权，受让 ICL-Ed Hardy Limited 持有的唐利国际 20% 股权。

中林评估于 2016 年 1 月 30 日以评估基准日 2015 年 12 月 31 日出具了“中林评字[2016]6 号”的评估报告，作为对收购唐利国际股权的作价参考。该次评估结论选取收益法结果，唐利国际于评估基准日的股东全部权益账面价值 2,985.18 万元，评估值 64,175.80 万元，评估增值 61,190.62 万元，增值率为 2,049.81%。

（2）基准日为 2016 年 9 月 30 日的第二次评估的基本情况

中林评估于 2017 年 1 月 19 日以评估基准日 2016 年 9 月 30 日出具了“中林评字[2017]14 号”评估报告。本次评估主要是为核实唐利国际截止评估基准日的股权价值。该次评估的评估结论选取收益法结果，唐利国际全部权益价值为 117,600.00 万元，较账面净资产 5,167.41 万元，增值 112,432.59 万元，增值率为 2,175.80%。

(3) 基准日为 2017 年 3 月 31 日的第三次评估的基本情况

2017 年 7 月 17 日，公司召开第二届董事会第五十次临时会议，审议并通过了《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》、《关于公司收购标的评估、审计、定价及签署标的公司股权转让协议暨关联交易的议案》等相关议案。公司拟通过全资子公司东明国际收购华悦国际持有的唐利国际 10% 的股权

中林评估于 2017 年 7 月 14 日以评估基准日 2017 年 3 月 31 日出具了“中林评字（2017）153 号”的评估报告，作为对本次收购唐利国际 10% 股权交易的作价参考。本次评估结论选取收益法结果，唐利国际全部权益账面值为 7,030.41 万元，采用收益法评估后的唐利国际股东全部权益价值为 175,500.00 万元，评估增值 168,469.59 万元，增值率为 2,396.30%。

2. 三次评估的主要评估数据的对比情况

唐利国际上述三次评估预测期均为五年或五年一期，其后为稳定期。三次评估的关键参数具体变动分析如下：

(1) 唐利国际（母公司）的主要评估数据对比

1) 收入测算的对比说明

唐利国际（母公司）历史年度营业收入情况如下：

单位：万元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
港澳代理商加盟店收入	1,672.59	2,993.44	3,465.10	3,849.31
品牌使用费收入	491.13	945.54	1,476.77	2,685.29
营业收入合计	2,163.72	3,938.98	4,941.87	6,534.60

三次评估对唐利国际（母公司）的营业收入测算情况如下：

单位：万元

基准日 2015 年 12 月 31 日的第一次评估						
项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	
港澳代理商加盟店收入	3,569.06	3,676.13	3,749.65	3,824.64	3,901.14	

港澳代理商加盟店收入增长率	3%	3%	2%	2%	2%	
品牌使用费收入	1,811.83	1,993.01	2,092.66	2,134.52	2,177.21	
营业收入合计	5,380.89	5,669.14	5,842.31	5,959.16	6,078.34	
基准日 2016 年 9 月 30 日的第二次评估						
项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度
港澳代理商加盟店收入	3,316.71	3,482.55	3,587.02	3,658.76	3,731.94	3,806.58
港澳代理商加盟店收入增长率		5%	3%	2%	2%	2%
品牌使用费收入	2,521.41	2,727.85	2,891.52	3,036.10	3,127.18	3,189.72
营业收入合计	5,838.12	6,210.40	6,478.54	6,694.86	6,859.12	6,996.30
基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估						
项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
港澳代理商加盟店收入	4,041.78	4,243.86	4,371.18	4,458.60	4,547.78	4,638.73
港澳代理商加盟店收入增长率	5%	5%	3%	2%	2%	2%
品牌使用费收入	2,885.81	3,590.86	3,906.08	4,097.45	4,228.57	4,328.26
营业收入合计	6,927.58	7,834.72	8,277.26	8,556.06	8,776.35	8,966.99

注：基准日为 2016 年 9 月 30 日的第二次评估，2016 年 1-9 月的收入为唐利国际（母公司）实际数据，2016 年 10-12 月数据根据本年度前三季度数据估测得出。

根据上表的测算结果，三次评估预测的营业收入逐次增长，出现差异的主要原因是：

① 2013-2015 年，唐利国际（母公司）在港澳地区加盟店营业收入分别为 1,672.59 万元、2,993.44 万元及 3,465.10 万元，2014 年、2015 年的增长率为 78.97%、15.76%。考虑到加盟收入的增长趋势逐渐放缓，且当时企业基于 2015 年的经营规模制定的商业计划较为平缓，基准日 2015 年 12 月 31 日和 2016 年 9 月 30 日的两次评估对 2016 年及其后年度的收入增长进行了保守估计。

② 2016 年，唐利国际（母公司）实际实现加盟店收入 3,849.31 万元，较上

年增长 11.09%，远高于前两次评估的测算值。2016 年全年该公司保持了较好的经营状况和增长趋势，且 2017 年该公司发展状况仍然较好，因此认为收入增长趋势放缓的速度将慢于之前的估计，2017-2018 年至少能够保持 5% 的增长率，随着经营规模的扩大，增长趋势将逐渐放缓。

③ 唐利国际（母公司）的品牌使用费收入与唐利商贸的营业规模直接相关，随着唐利商贸销售规模的扩大，品牌使用费收入也随之增长。

综合上述分析，评估机构对营业收入的预测均是基于过去年度收入的实际增长情况以及企业在评估基准日时的商业计划，由于近年来被评估单位的发展状况较好，增长速度较快，对营业收入规模的预测也相应增加。

2) 营业成本测算

三次评估对唐利国际（母公司）的营业成本测算均是根据成本率计算得出，成本率按照过去年度实际发生的成本率平均值进行计算。随着经营规模的扩大，成本率出现下降趋势，具体如下：

项目	基准日 2015 年 12 月 31 日	基准日 2016 年 9 月 30 日	基准日 2017 年 3 月 31 日
	第一次评估	第二次评估	第三次评估
营业成本占加盟店收入的比例	45.00%	44.25%	43.88%

3) 净利润测算

唐利国际（母公司）三次评估的净利润测算对比如下：

单位：万元

基准日 2015 年 12 月 31 日的第一次评估						
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
营业收入	5,380.89	5,669.14	5,842.31	5,959.16	6,078.34	
收入增长率	8.88%	5.36%	3.05%	2.00%	2.00%	
营业成本	1,606.07	1,654.26	1,687.34	1,721.09	1,755.51	
成本率	29.85%	29.18%	28.88%	28.88%	28.88%	
利润总额	1,169.84	1,357.06	1,470.38	1,498.52	1,555.08	
净利润	976.81	1,133.14	1,227.77	1,251.27	1,298.49	
净利率	18.15%	19.99%	21.02%	21.00%	21.36%	

基准日 2016 年 9 月 30 日的第二次评估						
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	5,838.12	6,210.40	6,478.54	6,694.86	6,859.12	6,996.30
收入增长率	18.14%	6.38%	4.32%	3.34%	2.45%	2.00%
营业成本	1,382.71	1,532.32	1,578.29	1,609.86	1,642.05	1,674.89
成本率	23.68%	24.67%	24.36%	24.05%	23.94%	23.94%
利润总额	3,310.57	2,417.39	2,533.10	2,635.73	2,698.18	2,716.32
净利润	2,765.05	2,018.52	2,115.14	2,200.83	2,252.98	2,268.13
净利率	47.36%	32.50%	32.65%	32.87%	32.85%	32.42%
基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估						
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	6,927.58	7,834.72	8,277.26	8,556.06	8,776.35	8,966.99
收入增长率	6.01%	13.09%	5.65%	3.37%	2.57%	2.17%
营业成本	1,761.85	1,862.21	1,918.07	1,956.44	1,995.56	2,035.48
成本率	25.43%	23.77%	23.17%	22.87%	22.74%	22.70%
利润总额	2,672.88	2,656.48	2,920.60	3,079.53	3,187.64	3,269.00
净利润	2,273.51	2,218.16	2,438.70	2,571.41	2,661.68	2,729.61
净利率	32.82%	28.31%	29.46%	30.05%	30.33%	30.44%

根据上表的测算结果，唐利国际（母公司）三次净利润测算的差异原因如下：

① 基准日 2015 年 12 月 31 日的第一次评估净利率较低，主要是预测的收入增长率相对保守，同时根据 2013-2015 年的实际经营情况测算出的成本率相对后两次评估高，导致净利率低于后两次评估值。

② 基准日 2016 年 9 月 30 日和 2017 年 3 月 31 日的第二次和第三次评估，由于唐利国际（母公司）的品牌使用费收入随唐利商贸的经营规模增加，而该部分收入无对应成本，导致整体成本率较第一次评估时下降。

③ 基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估，由于企业计划设立样衣研发中心，扩大设计研发投入，管理费用有所上升，使得净利润率较第二次评估有所下降。

除上述因素外，三次评估的净利润测算方式和测算结果较为一致，测算假设均符合评估基准日时企业的实际经营情况，测算整体结果较为合理。

（2）唐利商贸主要评估数据对比

1) 收入测算的对比说明

唐利商贸历史年度的营业收入情况如下：

单位：万元

	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年度
直营店收入	3,288.70	4,127.73	5,664.52	9,296.53
批发收入	2,850.46	7,691.50	13,208.70	23,851.73
营业收入合计	6,139.17	11,819.24	18,873.23	33,148.26

三次评估对唐利商贸的营业收入测算情况如下：

单位：万元

基准日 2015 年 12 月 31 日的第一次评估						
项目	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	
自营门店	6,794.36	7,473.80	7,847.49	8,004.44	8,164.53	
自营门店增长率	20%	10%	5%	2%	2%	
代理商加盟	15,853.51	17,438.86	18,310.80	18,677.02	19,050.56	
代理商加盟增长率	20%	10%	5%	2%	2%	
营业收入合计	22,647.87	24,912.66	26,158.29	26,681.46	27,215.09	
基准日 2016 年 9 月 30 日的第二次评估						
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
自营门店	9,471.70	10,229.44	10,843.21	11,385.37	11,726.93	11,961.47
自营门店增长率		8%	6%	5%	3%	2%
代理商加盟	22,100.64	23,868.69	25,300.81	26,565.85	27,362.83	27,910.09
代理商加盟增长率		8%	6%	5%	3%	2%
营业收入合计	31,572.34	34,098.13	36,144.02	37,951.22	39,089.76	39,871.55
基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估						
项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度
直营店收入	12,404.12	17,456.21	20,025.07	22,417.22	24,056.16	25,302.32
批发收入	23,851.73	27,429.49	28,800.96	28,800.96	28,800.96	28,800.96
直营店增长率	33.43%	40.73%	14.72%	11.95%	7.31%	5.18%
批发增长率	-	15.00%	5.00%	-	-	-
其他收入	1,969.80	-	-	-	-	-
营业收入合计	38,225.65	44,885.70	48,826.03	51,218.18	52,857.13	54,103.28

注：基准日为 2016 年 9 月 30 日的第二次评估，2016 年 1-9 月的收入为唐利商贸实际数据，2016 年 10-12 月数据根据本年度前三季度数据估测得出。

根据上表的测算结果，三次评估预测的唐利商贸的营业收入逐次增长，差异原因主要是：

① 2013-2015 年唐利商贸的直营店收入和批发收入规模均较小，营业收入分别为 6,139.17 万元、11,819.24 万元及 18,873.23 万元。2014 年度和 2015 年度的增长率分别为 92.52% 及 59.68%。基准日 2015 年 12 月 31 日及 2016 年 9 月 30 日的第一次和第二次评估，由于基于 2015 年全年数据数据进行预测，基数相对较低，导致预测的结果低于第三次评估。

② 基准日 2015 年 12 月 31 日及 2016 年 9 月 30 日的第一次和第二次评估时，企业计划维持批发（分销）模式为主的经营模式，因此预计直营模式销售额和批发模式销售额均平稳增长，且收入增长率随销售规模的扩大趋于缓和。

③ 基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估时，唐利商贸 2016 年实现营业收入 33,148.26 万元，较 2015 年增长 75.64%。唐利商贸 2016 年营业收入的规模快速扩大，增长率保持在较高水平，体现出较大的成长潜力。基于 2016 年度企业的实际营业状况，第三次评估时的基数及增长率预计也会较前两次评估发生变化。

④ 基于 2016 年全年较好的经营业绩，2017 年开始，唐利商贸对 Ed Hardy 品牌加大了市场拓展和渠道拓宽的力度。由于近年来 Ed Hardy 品牌直营门店的开设取得了较大的成功，2016 年直营收入规模已达 9,296.53 万元，较上年增长 64.12%，唐利商贸自 2017 年开始加大直营门店的开设。随着直营门店的增加，直营收入会出现较快的增长，直营收入和批发收入的占比也会发生变化。基于未来收入结构会发生变化的考虑，基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估将直营和批发两部分收入分别进行测算。

⑤ 对直营门店收入的测算是根据企业具体的门店开设计划，测算每家门店未来的营业收入规模。由于直营门店过去年度实际的增长速度较快，并且唐利商贸计划 2017-2018 年新开设部分直营门店，因此基准日 2017 年 3 月 31 日的第三

次评估测算出的 2017-2018 年的直营收入增长率高于前两次评估。随着直营门店布局的完善，直营收入的增长趋于缓和。

⑥ 基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估时，由于品牌门店数量的增加以及 2016 年度收入实际增速的提高，预测出的未来直营收入的增长速度高于前两次评估。同时，唐利商贸计划推出 Ed Hardy 子品牌 Ed Hardy X 系列，将会对未来的营业收入产生较大的促进，使第三次评估的收入增长率有所提高。

综合上述分析，由于 2017 年该公司计划加大直营门店的开设力度，导致基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估在营业收入的测算方式上较前两次有所差别。考虑到 2016 年唐利商贸的实际营业收入增长较快，随着直营门店数量的增加以及子品牌 Ed Hardy X 系列的推出，营业收入的预测增速会高于前两次评估的预测数。

2) 营业成本测算

唐利商贸过去年度的成本率如下：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年度	2016 年 1-9 月	2016 年度	2017 年 1-3 月
成本率	35.62%	25.64%	27.71%	22.45%	23.94%	39.13%

注：2017 年 1-3 月的成本率较高主要是因为受平价销售给全资子公司卓延国际的一笔偶发性内部交易的影响，剔除该笔交易后的实际成本率为 24.38%。

唐利商贸三次评估的成本率测算情况如下：

项目	基准日 2015 年 12 月 31 日	基准日 2016 年 9 月 30 日	基准日 2017 年 3 月 31 日
	第一次评估	第二次评估	第三次评估
直营成本率	30.00%	30.00%	22.61%
批发成本率	30.00%	30.00%	25.89%

第三次评估的成本率测算较前两次评估有所差异，主要原因如下：

① 唐利商贸 2013-2015 年的成本率分别为 35.62%、25.64% 及 27.71%，平均值为 29.66%，因此基准日 2015 年 12 月 31 日的成本率取历史成本的平均值，成本率按 30% 测算营业成本。

② 2016 年 1-9 月，唐利商贸的成本率下降至 22.45%，下降幅度较大。由于

基于季度数据无法判断 2016 年全年的成本率是否会维持在较低水平，因此基准日 2016 年 9 月 30 日的第二次评估仍按 30% 的成本率进行测算。

③ 2017 年开始，唐利商贸增加了直营店的开设，直营收入和批发收入在未来年度的占比将发生变化，由于两种模式下的成本率差异较大，因此基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估将直营成本率和批发成本率分别进行测算。

④ 2016 年度唐利商贸的成本率为 23.94%，其中直营成本率为 18.94%，批发成本率为 25.89%，均较过去年度下降。由于过去年度直营成本率波动较大，因此预测期的直营成本率按照去年度的平均值 22.16% 进行测算。随着经营规模的扩大，批发成本率呈现明显的下降趋势，考虑到未来批发收入仍会维持在较大规模，因此预测期的批发成本率取 2016 年的 25.89% 进行测算。

3) 净利润测算

单位：万元

基准日 2015 年 12 月 31 日的第一次评估						
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
营业收入	22,647.87	24,912.66	26,158.29	26,681.46	27,215.09	
收入增长率	20.00%	10.00%	5.00%	2.00%	2.00%	
营业成本	6,794.36	7,473.80	7,847.49	8,004.44	8,164.53	
成本率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	
利润总额	6,616.01	7,279.27	7,666.03	7,718.82	7,809.21	
净利润	4,962.01	5,459.46	5,749.52	5,789.12	5,856.91	
净利率	21.91%	21.91%	21.98%	21.70%	21.52%	
基准日 2016 年 9 月 30 日的第二次评估						
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	31,572.34	34,098.13	36,144.02	37,951.22	39,089.76	39,871.55
收入增长率	67.29%	8.00%	6.00%	5.00%	3.00%	2.00%
营业成本	7,682.75	10,229.44	10,843.21	11,385.37	11,726.93	11,961.47
成本率	24.33%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
利润总额	13,920.85	12,979.22	13,722.98	14,326.86	14,471.09	14,354.72
净利润	10,421.54	9,734.42	10,292.24	10,745.15	10,853.32	10,766.04
净利率	33.01%	28.55%	28.48%	28.31%	27.77%	27.00%
基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估						
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	38,225.65	44,885.70	48,826.03	51,218.18	52,857.13	54,103.28

收入增长率	15.32%	17.42%	8.78%	4.90%	3.20%	2.36%
营业成本	10,879.72	10,969.79	11,894.13	12,424.23	12,787.42	13,063.56
成本率	28.46%	24.44%	24.36%	24.26%	24.19%	24.15%
利润总额	15,832.27	20,247.41	22,593.33	23,711.47	24,364.50	24,759.03
净利润	11,869.91	15,185.56	16,944.99	17,783.60	18,273.38	18,569.27
净利率	31.05%	33.83%	34.70%	34.72%	34.57%	34.32%

根据上表的测算结果，由于 2016 年唐利商贸的实际营业收入增长较快，预测期内该公司加大了直营门店的开设，预测的营业收入规模随之增大。同时，随着销售规模的扩大，成本率呈现下降趋势，从而导致基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估净利率较前两次评估有所提升。

除上述因素外，三次评估的净利润测算方式和测算结果较为一致，测算假设均符合评估基准日时企业的实际经营情况，测算整体结果较为合理。

(3) 三次评估关键参数对比分析

三次评估关键参数折现率的变动对比分析情况如下：

项目	基准日	2015 年 12 月 31 日	2016 年 9 月 30 日	2017 年 3 月 31 日
唐利国际	无风险收益率	0.85%	1.29%	1.4884%
	市场风险溢价	7.40%	6.88%	6.88%
	个别风险	3%	3%	3%
	BETA	0.7310	0.6686	0.6808
	WACC	8.85%	8.89%	9.17%
唐利商贸	无风险收益率	3.36%	3.00%	3.58%
	市场风险溢价	8.21%	8.08%	7.10%
	个别风险	3%	3%	3%
	BETA	0.8610	0.8913	0.8967
	WACC	12.54%	13.20%	12.95%

从上表可知，基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估，由于受香港地区无风险收益率提高的影响，折现率较前两次评估略有提升，但三次评估折现率总体较为接近。

唐利商贸的三次评估的折现率呈上升趋势。基准日 2016 年 9 月 30 日的第二次评估折现率较前次增加，主要是因为虽然无风险收益率和市场风险溢价有所下降，但根据可比公司计算的 Beta 值略有上升，导致折现率增加。基准日 2017 年

3月31日的第三次评估，由于国内国债收益率提高，无风险报酬率相应提升，因此折现率较第一次评估提高，但由于以美国股市风险溢价为基础加上我国国家违约利差计算的市场风险溢价有所下降，使得基准日2017年3月31日的第三次评估较第二次评估稍有下降。但总体而言，三次评估的折现率较为接近。

(4) 三次评估的评估结果对比分析

三次评估的评估结果及对应市盈率水平对比如下：

基准日	2015年12月31日	2016年9月30日	2017年3月31日
净资产(万元)	2,985.18	5,167.41	7,030.41
评估值(万元)	64,175.80	117,600.00	175,500.00
评估增值(万元)	61,190.62	112,432.59	168,469.59
增值率	2,049.81%	2,175.80%	2,396.30%
	2015年度	2016年度(预测)	2016年度
合并净利润(万元)	4,396.55	13,186.58	14,043.79
评估值对净利润倍数	14.60	8.92	12.50
交易对价(万元)	37,000	-	154,000
交易对价对净利润倍数	8.42	-	10.97

注：基准日2016年9月30日的第二次评估值，相对于2015年度的实际净利润倍数为26.75倍，相对于2016年的预测净利润倍数为8.92倍，差异较大的原因主要是唐利国际2016年度的营业收入和净利润规模较上一年度增幅较大。

由上表可以看出，随着唐利国际营业收入和净利润规模的增加，采用收益法的评估值相对净利润的倍数有所下降。基准日2017年3月31日的第三次评估的收益法评估值对应2016年度的市盈率倍数为12.50倍，交易对价对应2016年度净利润倍数为10.97倍。本次评估结果合理，未出现明显高估的情况。

(二) 请对比同行业上市公司可比收购案例，说明本次估值水平是否合理。

国内A股市场近年来纺织服装行业上市公司收购非上市公司股权或资产的可比案例具体情况如下：

股票代码	股票名称	交易时间	交易内容	估值金额(亿元)	估值PE倍数(倍)
600398.SH	海澜之家	2013年	凯诺科技购买海澜之家100%	134.89	16.11

			股权		
002193.SZ	如意集团	2015年	收购如意科技资产	2.90	13.40
002193.SZ	如意集团	2015年	收购温州庄吉51%股权	2.33	8.10
603518.SH	维格娜丝	2017年	维格娜丝收购衣念香港及其关联方持有的 Teenie Weenie 品牌及该品牌相关的资产和业务	49.32	12.64
600146.SH	商赢环球	2017年	收购上海创开100%的股权，间接持有 Kellwood Apparel100%的股权 Kellwood HK100%股权	18.08	18.96
平均 PE 倍数					13.84

注：估值 PE 倍数=估值金额/标的公司前一年度净利润

根据同行业可比收购案例，服装行业可比案例的平均 PE 倍数为 13.84 倍。本次唐利国际的评估值对应前一年度（2016 年度）净利润的 PE 倍数为 12.50 倍，交易对价对应前一年度净利润的 PE 倍数为 10.97 倍，略低于同行业可比交易案例，因此本次收购唐利国际 10%股权的估值是合理的。

综上所述，三次评估测算方法和测算假设均符合评估基准日企业的实际经营情况，由于 2016 年唐利国际的实际营业收入增长较快，基于对标的公司未来成长性以及加大直营门店开设、推出子品牌等新的战略规划考虑，基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估预测的营业收入和净利润规模较前两次评估提升。本次收购唐利国际 10%股权交易的估值对应的市盈率水平低于同行业可比交易案例，本次估值是合理的。

三、请说明唐利国际的主营业务情况，最近一年及一期的经营情况以及主要财务数据，是否已达到业绩承诺。

（一）唐利国际的主营业务情况

唐利国际拥有国际轻奢潮流品牌 Ed Hardy 在中国大陆及港澳台地区的品牌所有权，主要产品为美式轻奢潮流品牌 Ed Hardy 的男女服装及相关配饰。“Ed Hardy”品牌于 2004 年在美国成立，定位为国际轻奢潮流品牌，品牌设计师 Christian Audigier 使用刺绣、水洗、泼墨等技巧，将美国文化和亚洲元素结合，产品风格鲜明，顾客覆盖从明星到喜爱潮流轻奢品牌的个性人群。该品牌的加入，延展了原本发行人的目标市场范围，将注重独特与个性的年轻群体纳入发行人目

标客户群中。

Ed Hardy 品牌销售渠道分布广泛，目前在美洲、欧洲、亚洲和中东都已开设专卖店。截至 2017 年 6 月 30 日，唐利国际在国内已经开店 125 家(含 Ed Hardy 及 Ed Hardy X)。唐利国际的店铺主要集中在一二线城市核心商圈的重要商场或者购物中心，例如澳门的威尼斯人、台北微风广场、北京新光天地、深圳金光华广场等，单店盈利能力极强。

(二) 唐利国际最近一年一期的经营情况以及主要财务数据

唐利国际经营情况良好，2016 年 6 月末、2016 年 12 月末、2017 年 6 月末直营和加盟门店数量分别为 94 家、116 家和 125 家，渠道铺设数量逐年增长。唐利国际近三年一期经审计的财务数据如下：

单位：万元

	2017 年 1-6 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	19,653.44	37,035.23	22,338.33	14,367.11
营业利润	9,095.84	18,151.31	6,079.29	5,069.09
利润总额	9,757.26	18,462.25	6,286.49	5,069.44
净利润	7,414.71	14,043.79	4,391.72	3,938.08

(三) 唐利国际业绩承诺实现情况

1. 根据盈利预测情况判断

据中林评估出具的《深圳歌力思服饰股份有限公司拟购买唐利国际控股有限公司股东部分权益涉及的唐利国际控股有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告书》(中林评字[2016]6 号)，该公司的盈利预测情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度
营业收入预测金额	26,216.93	28,588.79
净利润预测金额	5,938.82	6,592.6

根据唐利国际 2016 年和 2017 年 1-6 月的《审计报告》，唐利国际的业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年 1-6 月
营业收入	37,035.23	19,653.44
净利润	14,043.79	7,414.71

根据上表数据，唐利国际 2016 年度营业收入和净利润均大幅超过营业预测金额，2017 年上半年完成营业收入已超过预测数的一半，2017 年上半年实现净利润已达到预测水平，该公司经营情况良好。

2. 根据业绩承诺完成情况判断

唐利国际原实际控制人承诺，以 2015 年度经审计的净利润 4,391.72 万元为基准，唐利国际 2016 年度和 2017 年度经审计的净利润达到每年 20% 的复合增长。

具体承诺和完成情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度
承诺业绩	5,270.06	6,324.08
实际实现净利润	14,043.79	7,414.71
实现率	266.48%	117.25%

注：2017 年度实现的净利润填列的是 2017 年 1-6 月经审计数据，2016 年度填列的是 2016 年度经审计数据。

根据上表数据，唐利国际 2016 年度净利润大幅超过承诺金额，2017 年上半年实现净利润已超过全年承诺金额。

综上所述，唐利国际已达到预测和承诺的营业收入和净利润水平，目前经营情况良好。

四、请说明本次未收购唐利国际全部少数股东股权的原因。本次收购完成后，对唐利国际剩余 10% 股权是否有进一步收购计划或安排。

本次收购唐利国际 10% 股权系公司与交易对方协商的结果，是公司给予实际

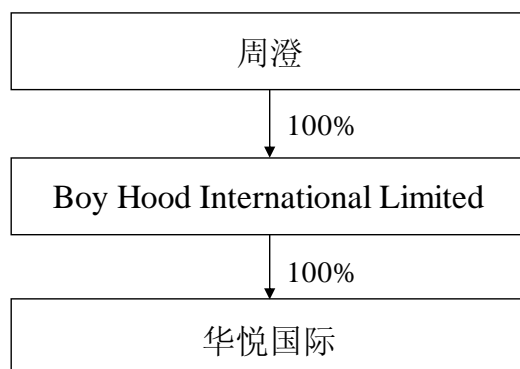
经营情况、运营团队情况、财务情况与交易对方达成的统一意见。本次未收购唐利国际全部少数股东股权是为标的公司主要负责人保留部分股权，从而稳定和激励标的公司经营团队，保证标的公司在收购后的良性运营。

本次收购完成后，公司暂未有对唐利国际剩余 10% 股权的收购计划。

五、请说明唐利国际的少数股东与申请人及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员之间是否存在关联关系。

(一) 唐利国际少数股东华悦国际的股权结构

唐利国际少数股东为华悦国际，其股权结构图如下：



(二) 华悦国际的关联方情况

1. 华悦国际控股股东和实际控制人

华悦国际的控股股东为 Boy Hood International Limited，实际控制人为周澄。

Boy Hood International Limited 的基本情况如下：

企业名称	Boy Hood International Limited		
注册地址	英属维尔京群岛 (BVI)		
法定代表人	周澄		
注册资本	50,000股		
注册资金	50,000美元		
成立日期	2014年11月25日		
公司编号	1850957		
股权结构	股东名称	出资额 (万美元)	出资比例 (%)
	周澄	5.00	100
	合计	5.00	100

2. 华悦国际子公司

截至本反馈意见回复出具日，除了唐利国际及其附属公司外，华悦国际无设立其他子公司。

3. 持有华悦国际 5% 以上股份的股东

截至本反馈意见回复出具日，除了 Boy Hood International Limited 外，华悦国际无其他股东。

4. 控股股东、实际控制人控制的其他公司

华悦国际控股股东为 Boy Hood International Limited，除了华悦国际外，Boy Hood International Limited 无投资其他公司。

华悦国际实际控制人为周澄，除了 Boy Hood International Limited 外，周澄无直接投资其他公司。

5. 关联自然人

(1) 华悦国际的董事、监事、高级管理人员为关联自然人

华悦国际的执行董事为周澄，除此之外无其他董事、监事或高级管理人员。

(2) 上述董事、监事、高级管理人员的关系密切的家庭成员

华悦国际的执行董事周澄的关系密切的家庭成员为石筠岚，周澄与石筠岚为夫妻关系。

6. 关联自然人控制的除了公司及其子公司以外的其他企业

上述关联自然人投资的企业情况如下：

关联自然人	投资的企业	持股比例
周澄	Boy Hood International Limited	100.00%
石筠岚	无	-

7. 董事、监事和高级管理人员担任董事、高级管理人员的其他企业

周澄同时担任 Boy Hood International Limited、华悦国际、唐利国际、唐利商贸、卓延国际、卓延商贸的董事或执行董事或总经理。（其中，唐利商贸、卓

延国际、卓延商贸均为唐利国际的附属公司。)除此之外,无其他兼职情况。

(三) 上市公司关联方情况以及与华悦国际的关联方核查

根据《上海证券交易所股票上市规则(2014年修订)》、《企业会计准则》等规定,上市公司的主要关联方及与关联方的关联关系如下:

1. 上市公司控股股东和实际控制人

上市公司的控股股东为歌力思投资,实际控制人为夏国新、胡咏梅夫妇。

经核查,歌力思投资、夏国新、胡咏梅均不持有华悦国际股份,华悦国际亦不持有歌力思投资股份。歌力思投资与华悦国际不存在董事、监事、高级管理人员交叉任职的情形。夏国新、胡咏梅不存在在华悦国际兼职的情形。

2. 公司子公司

截至本反馈意见回复出具日,上市公司共有31家直接或间接控股子公司以及2家合营企业。

经核查,华悦国际除持有唐利国际股份外,不直接持有上市公司其他控股、参股子公司或合营企业股份,上市公司的控股、参股子公司或合营企业亦不持有华悦国际股份。除唐利国际及其附属公司唐利商贸、卓延国际、卓延商贸外,上述控股、参股子公司或合营企业与华悦国际不存在董事、监事、高级管理人员交叉任职的情形。

3. 持有公司5%以上股份的股东

截至本反馈意见回复出具日,除控股股东歌力思投资外,上市公司目前无持股5%以上的股东。

4. 控股股东、实际控制人控制的其他公司

截至本反馈意见回复出具日,除公司及其下属子公司外,控股股东歌力思投资以及实际控制人夏国新、胡咏梅夫妇投资的其他企业共17家。

经核查,华悦国际不存在持有上述17家企业股份的情形,周澄无在上述17家企业中兼职;上述17家企业不存在持有华悦国际股份的情形,上述17家企业

的董事、监事、高级管理人员亦无在华悦国际兼职。

5. 关联自然人

上市公司的董事、监事和高级管理人员以及上述人员的关系密切的家庭成员为上市公司的关联自然人。经核查，关联自然人不存在持有华悦国际股份的情形，不存在在华悦国际任职的情形。

6. 关联自然人控制的除了公司及其子公司以外的其他企业

经核查，关联自然人控制的除了公司及其子公司以外的其他企业和华悦国际不存在交叉持股的情形，亦不存在董事、监事、高级管理人员交叉任职的情形。

7. 发行人的董事、监事和高级管理人员担任董事、高级管理人员的其他企业

发行人的董事、监事和高级管理人员担任董事、高级管理人员的其他企业亦属于上市公司的关联方。经核查，上述公司和华悦国际不存在交叉持股的情形，除周澄、夏国新和蓝地均在唐利国际及其附属公司任职外，其他企业和华悦国际不存在董事、监事、高级管理人员交叉任职的情形。

综上所述，上市公司与唐利国际的少数股东华悦国际之间不存在《上海证券交易所股票上市规则（2014年修订）》规定下的关联关系。但唐利国际为公司重要控股子公司，华悦国际持有唐利国际 20% 股权，依据《上海证券交易所股票上市规则（2014年修订）》及《上海证券交易所上市公司关联交易实施指引》的有关规定，根据实质重于形式原则，本次交易中，华悦国际视同为公司关联方，本次收购唐利国际 10% 股权视同为关联交易。但在董事会及股东大会审议该项议案时，不存在关联董事或关联股东。经核查，除了周澄、夏国新和蓝地在唐利国际及其附属公司任职外，华悦国际与发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不存在关联关系。

六、请保荐机构对上述事项进行核查并发表意见。

保荐机构核查了本次收购相关的收益法评估报告以及前两次评估的相关情况，查阅了本次收购的股权受让协议，并核查了唐利国际的实际经营情况，对高

管团队进行访谈。保荐机构核查了唐利国际少数股东的关联方，并追溯至少数股东的实际控制人。

经核查，保荐机构认为：

1. 唐利国际评估增值的主要原因在于该公司营业收入及净利润规模增长较快，毛利率较高，管理团队运营能力较强，企业主营业务发展态势良好，未来增速可期。同时，本次估值对应标的公司 2016 年净利润的市盈率水平合理，远低于同行业上市公司的市盈率水平，因此本次评估值是合理性的。

2. 在国内消费升级趋势的推动下，高端品牌服装行业市场近年来发展较快，唐利国际旗下 Ed Hardy 品牌门店数量近年来快速增长，单店销售额较高，品牌拥有强大的设计和营销优势，促进了唐利国际近年来营业收入和净利润的快速增长，因此本次交易作价有所提高。本次交易作价以基准日 2017 年 3 月 31 日的评估值为参考，交易价格相对于收益法评估值的折价率为 87.75%，交易对价对应 2016 年的净利润的 PE 为 10.97 倍，本次收购作价未出现不合理的高估。

3. 评估机构对唐利国际的三次评估测算方法和测算假设均符合评估基准日企业的实际经营情况，由于 2016 年唐利国际的实际营业收入增长较快，基于对标的公司未来成长性以及加大直营门店开设、推出子品牌等新的战略规划的考虑，基准日 2017 年 3 月 31 日的第三次评估预测的营业收入和净利润规模较前两次评估提升。本次收购唐利国际 10% 股权交易的估值对应的市盈率水平低于同行业可比交易案例，本次估值是合理的。

4. 唐利国际已达到预测和承诺的营业收入和净利润水平，目前经营情况良好。

5. 本次收购唐利国际 10% 股权系公司与交易对方协商的结果，未收购唐利国际全部少数股东股权是公司出于稳定经营团队的考虑。本次收购完成后，公司暂未有对唐利国际剩余 10% 股权的收购计划。

5. 基于实质重于形式原则，唐利国际的少数股东华悦国际视为发行人的关联方。除周澄、夏国新和蓝地均在唐利国际及其附属公司任职外，华悦国际与发行人的控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员不存在关联关系。

重点问题五

5. 申请人本次拟使用募集资金 1 亿元用于补充流动资金，请提供补充流动资金的测算依据。测算时，请剔除因收购导致的外生增长因素。

请申请人说明，自本次非公开发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容、交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间。请说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。

请结合上述情况说明是否存在通过本次补充流动资金变相实施重大投资或资产购买的情形。

请保荐机构对上述事项进行核查。

答复：

一、申请人本次拟使用募集资金 1 亿元用于补充流动资金，请提供补充流动资金的测算依据。测算时，请剔除因收购导致的外生增长因素。

（一）收入的测算依据

1. 公司内生营业收入及增长率测算

公司 2016 年收购了唐利国际和百秋网络的控股权。2014 年度、2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-6 月，公司营业收入、剔除收购公司后的营业收入及增长率情况如下：

单位：万元

项 目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
营业收入	77,716.69	113,206.33	83,528.97	74,395.13
营业收入增长率	95.08%	35.53%	12.28%	4.72%
唐利国际并表营业收入	19,578.07	24,547.54	-	-
百秋网络并表营业收入	4,815.56	4,871.77	-	-
前海上林并表营业收入	9,797.48	-	-	-
剔除并购公司后的营业收入	43,525.58	83,787.02	83,528.97	74,395.13

剔除并购公司后的营业收入增长率	24.50%	0.31%	12.28%	4.72%
-----------------	--------	-------	--------	-------

注：1. 2016 年，公司以现金方式完成对唐利国际 80% 股权及百秋网络 75% 股权的收购，上述收购事项不构成重大资产重组。公司于 2016 年 5 月合并唐利国际报表，于 2016 年 9 月合并百秋网络报表。计算剔除并购公司的收入时，剔除了唐利国际 2016 年 5-12 月以及百秋网络 2016 年 9-12 月合并入上市公司报表的营业收入；2. 2017 年，公司以现金方式完成对前海上林 16% 股权的收购，并于 2017 年 4 月合并前海上林报表。计算剔除并购公司的收入时，剔除了前海上林 2017 年 4-6 月合并入上市公司报表的营业收入。

2014 年度、2015 年度、2016 年度及 2017 年 1-6 月，公司营业收入增长率分别为 4.72%、12.28%、35.53% 及 95.08%；公司剔除并购公司后的内生营业收入增长率分别为 4.72%、12.28%、0.31% 及 24.50%。

测算补充流动资金缺口选取 15% 的营业收入增长率来进行计算，主要依据如下：

(1) 服装行业 2017 年整体回暖，高端女装消费增长加速

近年来，随着国内经济快速发展，服装行业也呈现出快速增长的趋势。随着中国女性消费者收入水平、就业机会与社会活动的增加，国内中高档成熟女装行业正处于行业发展的成长期。

受国内宏观经济增速下滑影响，最近三年中国服装类限额以上批发和零售业零售额增速有所下降，但自 2016 年第四季度开始，服装行业整体回暖。随着国内消费升级趋势，高端女装由于强化品牌影响力，不断提升产品和服务的高附加值，其增长空间不断加大，消费增长加速。

公司同行业上市公司最近一年一期营业收入增长率如下表所示：

公司名称	股票代码	2017 年 1-6 月	2016 年度
朗姿股份	002612.SZ	123.67%	19.53%
拉夏贝尔	603157.SH	-	14.95%
日播时尚	603196.SH	13.99%	5.71%
安正时尚	603839.SH	18.13%	-1.53%
太平鸟	603877.SH	12.72%	7.06%
维格娜丝	603518.SH	149.85%	-9.71%

注：1. 2017年1-6月，朗姿股份营业收入增长率为123.67%，剔除收购因素，主品牌朗姿和莱茵的收入增长率为12.38%；2. 2017年1-6月，维格娜丝营业收入增长率为149.85%，剔除收购因素，主品牌VGRASS的收入增长率为0.88%。

根据上述数据可以看出，国内女装品牌2017年营业收入增长呈现加快趋势，同行业上市公司的增长率在12%-18%之间，因此选取15%作为公司未来三年营业收入增长率未超过行业水平，是谨慎合理的。

(2) 公司把握行业整体回暖的趋势，优化经营战略，实现营业收入快速增长

公司深耕女装行业20多年，品牌定位高端女性客户群体。公司2017年营业收入实现快速增长，主要是因为：1) 公司把握行业整体回暖的市场趋势，调整经营战略，通过选择效益较高的商圈内商场，提升品牌的单店业绩，进一步优化销售渠道；2) 公司加强了设计研发的投入，针对重点区域设置有专门设计团队，2017年提出了品牌无龄化，体现在产品、店铺形象、品牌推广方式等一系列创新上，公司产品适销度明显提升；3) 公司提升了运营效率，提高VIP管理等终端管理水平。

公司过去年度经营稳健，2017年公司对品牌运营进行了战略优化，使得2017年上半年公司内生增长率达到24.50%，并为未来三年公司营业收入的持续快速增长奠定了基础。

(3) 公司未来仍将维持快速增长，各项优势明显

公司主要品牌未来仍能维持快速增长，主要是因为公司在品牌、市场、设计等方面具有较强的优势：

1) 品牌定位准确，客户忠诚度高

公司自成立以来，注重对主品牌“ELLASSAY”的建设和发展，始终将打造具有国际影响力的中国时装品牌作为公司的长期目标。公司强调专业、专注和精细化管理，注重设计和品质，着力推进内涵式发展。

“ELLASSAY”品牌定位于现代都市女性，既体现职场的简洁干练，也诠释

女性的温柔妩媚，独立、优雅、有品位和女人味，其精准的市场定位获得了客户较高的认同度。公司主品牌拥有忠诚度较高的高端女性消费群体，为公司在高端服装领域奠定了品牌和市场基础。

2) 优化渠道质量，提高单店效益

公司近年来不断优化渠道质量，强化对渠道的把控力，选择符合品牌定位的核心商圈和重点商场及购物中心，渠道布局更为合理。同时，公司提高开设新店的标准，淘汰部分与公司品牌形象不符的店铺，对部分品牌门店进行了升级改造，通过扩位、空间形象升级和换位等方式提升店铺的形象，进一步提升了有效营业面积，增加单店运营效率和销售业绩。

3) 注重设计研发，持续提升产品的价值感和竞争力

领先的产品设计研发水平是品牌女装的核心竞争力之一，公司始终坚持产品自主设计研发。公司非常重视客户需求分析，既能保证产品契合时尚潮流，亦能满足不同的消费心理和习惯偏好，达到艺术性和商业性的良好结合，特别注重版型控制和风格定位，形成了独有的版型分析数据库。同时，公司拥有持续的开发创新能力，各类新产品、新款式、新系列的研发不断推陈出新，显示出较强的设计研发能力。

公司建成的“ELLASSAY”品牌设计研发中心完善了企划、设计、技术开发和展示功能，现有设计研发中心成为了集设计、研发、展示于一体、自主设计创意能力强的设计研发基地，为引入高端设计人才创造条件和预留空间，给公司的快速发展注入持久的动力。

公司与北京服装学院、深圳大学、天津工业大学等院校在教学科研、技术培训和人才培养方面建立了良好的合作关系。公司聘请国际知名品牌服装总监作为设计顾问，协助提升歌力思设计团队素质及品牌形象；为持续提升公司的设计研发力量，公司不断加强与外部专业机构合作，先后聘请了来自法国、意大利、韩国、台湾地区的设计咨询顾问以及韩国版型技术顾问，协助公司提高设计研发团队素质，提升品牌形象。

4) 多品牌经营推动主品牌的快速发展，实现优势互补

公司聚焦高端时装领域，以女装为主线，推动多样化品牌风格。公司自上市以来通过内生式发展和外延式扩张等方式，已经在高级时装领域布局了多个品牌，运用多年的品牌管理经验、渠道资源和营运经验，通过共享庞大的 VIP 群体，来达到多品牌协同发展的目的。外部品牌的引入为公司主品牌“ELLASSAY”带来新的包括品牌推广、渠道和顾客资源，实现优势互补，协同发展。

5) 创新品牌推广方式，持续提升品牌影响力

高端女装领域，消费者的品牌意识已不再局限于品牌的知名度和美誉度，而上升至差异化品牌形象、文化内涵的诠释、塑造与认同。公司始终坚持“品牌领先策略”，品牌发布场地从电影博物馆、中央美术学院美术馆、上海证券交易所、纽约林肯中心、米兰参议院到北京太庙正殿，不断延续创新的品牌诠释方式，塑造简约、高雅的品牌形象。

公司近年来持续加大旗下各品牌的建设力度，除传统的聘请国际超模、与国内媒体多方位合作、与影视作品和电视主持人的合作、策划店铺营销活动等多渠道品牌推广方式外，积极尝试新型营销传播方式，通过拍摄微电影、国内门户网站发布广告片等新媒体方式拓宽了传播的广度，很好的展示出公司独特的风格形象，持续提升品牌的影响力。

6) 快速反应能力及信息系统优势

公司对商品的快速反应管理高度重视，通过多年来积累的终端销售管理经验，形成了有效处理信息反馈、订单跟进和货品配送的快速反应机制，能够了解客户需求，通过个性化产品的设计和生产，将顾客现实的和潜在的需求及时变成产品和服务输出。2015 年公司与全球知名的企业应用和解决方案提供商中国子公司思爱普（中国）有限公司以及德勤管理咨询（上海）有限公司携手合作，实施 SAP 企业管理系统，帮助公司夯实管理基础，整合企业流程和数据，提升未来业务发展和转型的核心能力，包括精准营销，客户分析，商品计划控制，供应链整合，快速响应市场变化，业务部门协同以及财务业务一体化等等，通过对市场和运营相关数据的统计、挖掘和分析，进一步提升企业决策的效率和准确性。

7) 企业文化优势

公司多年持续推动“诚信、卓越、务实、快乐、时尚”核心价值观，吸引和留驻优秀员工，并通过绩效和激励管理系统引导和强化员工的专业与专注，始终关注员工成长和成就，打造学习型组织，并专门成立了“歌力思学院”，协助员工获得持续的个人成长。同时，公司倡导快乐文化，为员工提供健康、快乐、融洽、有成就感的工作环境和氛围。因此，公司人才相对稳定，为进一步提升企业价值创造了条件。

综上，不考虑公司过去年度收购公司的营业收入及协同效应，公司未来三年的内生营业收入保守预测如下：

单位：万元

	2017 年度	2018 年度	2019 年度
内生营业收入预测	96,355.08	110,808.34	127,429.59

2. 公司未来三年整体营业收入测算

公司自 2016 年收购唐利国际和百秋网络后，上述公司作为控股子公司已实现了合并报表。公司通过外延式并购的方式实现品牌多样化，收购电商运营服务商完善公司产业链，提高了服务水平。已有的国内外品牌、国内外市场经营经验，快速提升公司在人才、管理、设计、营销、运营、供应链等多方面能力，为公司不断推进全球时尚品牌布局提供了有力支撑。公司的收购公司经营业绩较好，与公司原有业务互相推动，产生了较强的协同效应，因此上述企业应合并进入公司整体，测算公司未来营业收入应将其收入一并纳入进行考虑。

公司未来三年整体营业收入测算如下：

(1) 公司内生营业收入测算

综合前述分析，公司 2017-2019 年内生营业收入预测金额为 96,355.08 万元、110,808.34 万元及 127,429.59 万元。

(2) 唐利国际营业收入测算

唐利国际 2015 年、2016 年及 2017 年 1-6 月的合并口径营业收入分别为 22,338.33 万元、37,035.23 万元及 19,653.44 万元。根据唐利国际评估报告，唐利

国际 2017-2019 年的预测合并口径营业收入分别为 42,267.42 万元、49,129.56 万元及 53,197.21 万元。

(3) 百秋网络营业收入测算

百秋网络 2015 年、2016 年及 2017 年 1-6 月的营业收入分别为 4,529.64 万元、8,051.57 万元及 4,871.77 万元，营业收入增长率分别为 39.67%、77.75% 及 169.51%。

电商行业近年来发展迅速，百秋网络作为优质的电商服务平台，2013 年至今连续 6 次被天猫服务商平台授予“金牌服务商”称号。2016 年以来，百秋网络承接了潘多拉（首饰）、Sandro（女装）、Fossil（手表）、DELSEY（箱包）、GEOX（鞋子）、ELLE（女装）等品牌的运营，均为国际一二线潮流品牌。百秋网络品牌储备较多，运营管理经验丰富，营业收入呈现快速发展趋势，因此保守选取 20% 作为百秋网络未来三年营业收入的预测增长率。

2017-2019 年百秋网络预测营业收入为 9,661.88 万元、11,594.26 万元及 13,913.11 万元。

综上，公司收购唐利国际、百秋网络等公司以及其他品牌后，将对公司未来业务的发展和品牌经营产生较好的协同效应，促进公司营业收入的快速增长。考虑协同效应，公司 2017-2019 年的营业收入的预测如下：

单位：万元

	2017 年度	2018 年度	2019 年度
内生营业收入测算金额	96,355.08	110,808.34	127,429.59
唐利国际营业收入预测金额	42,267.42	49,129.56	53,197.21
百秋网络营业收入预测金额	9,661.88	11,594.26	13,913.11
营业收入预测金额合计	148,284.38	171,532.16	194,539.91

注：1. 唐利国际的营业收入预测金额取自《深圳歌力思服饰股份有限公司拟收购唐利国际控股有限公司股东部分权益所涉及的唐利国际控股有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告》（中林评字（2017）第 153 号）的评估预测收入金额；2. 百秋网络营业收入预测金额根据过去年度的增长情况，保守估计每年 20% 的增长进行测算。

(二) 本次补流的具体测算过程

1. 公司内生性流动资金需求测算

不考虑并购公司的协同效应，截至 2016 年 12 月 31 日，公司经营性流动资产和经营性流动负债占比情况如下：

单位：万元

项目	2016 年 12 月 31 日		
	合并报表经营性流动资产和经营性流动负债金额	剔除收购公司后经营性流动资产和经营性流动负债金额	剔除收购公司后，经营性流动资金和流动负债占营业收入的比例
营业收入	113,206.33	83,787.02	-
应收账款	21,355.39	15,883.76	18.96%
存货	27,405.56	22,193.66	26.49%
应收票据	-	-	-
预付账款	1,086.50	270.43	0.32%
经营性流动资产合计	49,847.46	38,347.85	45.77%
应付账款	9,227.96	8,414.99	10.04%
应付票据	-	-	-
预收账款	8,271.98	6,243.57	7.45%
经营性流动负债合计	17,499.94	14,658.55	17.50%
流动资金占用额（经营资产-经营负债）	32,347.52	23,689.29	28.27%

不考虑并购公司的协同效应，公司内生性流动资金需求缺口测算如下：

单位：万元

项目	2016 未剔除收购公司后经营性流动资产和经营性流动负债金额	经营资产、负债占营业收入比例	2017-2019 年预计经营资产及经营负债数额			2019 年期末预计数-2016 年末金额
			2017 年（预计）	2018 年（预计）	2019 年（预计）	
营业收入	83,787.02		96,355.08	110,808.34	127,429.59	43,642.57
应收账款	15,883.76	18.96%	18,266.33	21,006.27	24,157.22	8,273.45
存货	22,193.66	26.49%	25,522.71	29,351.11	33,753.78	11,560.12
应收票据	-	-	-	-	-	-
预付账款	270.43	0.32%	310.99	357.64	411.28	140.86
经营性流动资产合计	38,347.85	45.77%	44,100.02	50,715.03	58,322.28	19,974.43
应付账款	8,414.99	10.04%	9,677.23	11,128.82	12,798.14	4,383.16

应付票据	-	-	-	-	-	-
预收账款	6,243.57	7.45%	7,180.10	8,257.12	9,495.69	3,252.12
经营性流动负债合计	14,658.55	17.50%	16,857.34	19,385.94	22,293.83	7,635.27
流动资金占用额(经营资产-经营负债)	23,689.29	28.27%	27,242.69	31,329.09	36,028.45	12,339.16

根据上表测算数据，不考虑并购协同效应，公司 2017-2019 年内生性流动资金缺口为 12,339.16 万元。

2. 公司整体流动资金需求

考虑收购公司协同效应，公司整体流动资金需求缺口测算如下：

项目	2016 末合并报表实际数	经营资产、负债占营业收入比例	2017-2019 年预计经营资产及经营负债数额			2019 年期末预计数-2016 年末实际数
			2017 年(预计)	2018 年(预计)	2019 年(预计)	
营业收入	113,206.33		148,284.38	171,532.16	194,539.91	81,333.59
应收账款	21,355.39	18.86%	27,972.56	32,358.05	36,698.27	15,342.88
存货	27,405.56	24.21%	35,897.43	41,525.37	47,095.21	19,689.65
应收票据	-	-	-	-	-	-
预付账款	1,086.50	0.96%	1,423.17	1,646.29	1,867.11	780.60
经营性流动资产合计	49,847.46	44.03%	65,293.16	75,529.72	85,660.58	35,813.13
应付账款	9,227.96	8.15%	12,087.34	13,982.37	15,857.84	6,629.87
应付票据	-	-	-	-	-	-
预收账款	8,271.98	7.31%	10,835.13	12,533.84	14,215.01	5,943.04
经营性流动负债合计	17,499.94	15.46%	22,922.46	26,516.21	30,072.85	12,572.91
流动资金占用额(经营资产-经营负债)	32,347.52	28.57%	42,370.70	49,013.51	55,587.73	23,240.22

公司所处服装行业营运资金需求量较大。随着服装行业未来快速发展，作为服装行业的龙头企业，公司未来经营规模将不断扩大，对营运资金的需求也将扩大。

根据上表测算，公司 2017-2019 年的流动资金缺口合计为 23,240.22 万元，

本次再融资适当补充了流动资金 10,000 万元，低于测算规模，符合公司战略发展的需要。

二、请申请人说明，自本次可转债发行相关董事会决议日前六个月起至今，除本次募集资金投资项目以外，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易内容、交易金额、资金来源、交易完成情况或计划完成时间。请说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划。

(一) 本次可转债发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的重大投资或资产购买的交易情况

本次可转债发行的董事会决议日为 2017 年 7 月 17 日，在此前六个月起至本反馈回复报告签署日，公司完成了收购深圳前海上林投资管理有限公司（以下简称“前海上林”）16%的股权以及薇薇安谭时装（深圳）有限公司（以下简称“薇薇安谭”）75%的股权，具体交易情况如下：

1. 收购前海上林 16%的股权交易

(1) 交易背景

1) 前海上林的设立及历史沿革

2016 年 4 月 16 日，经公司第二届董事会第二十一临时会议审议通过，公司与深圳前海复星长歌时尚产业投资基金(有限合伙)(以下简称“复星长歌”)、上海复星惟实一期股权投资基金（以下简称“复星惟实”）共同发起设立前海上林。根据公司章程，歌力思以货币认缴出资 32,500 万元，复星长歌以货币认缴出资 12,500 万元，复星惟实以货币认缴出资 5,000 万元。前海上林首期实缴出资 48,000 万元，各个股东按各自认缴出资额比例在 2016 年 5 月 31 日前缴足。前海上林的设立是用以通过法国子公司 ADON WORLD 收购法国 IRO SAS（以下简称“IRO”）。

2016 年 4 月 18 日，深圳市市场监督管理局向前海上林核发了注册号为 440301115789706 的《企业法人营业执照》。

前海上林设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴金额(万元)	实缴出资(万元)	出资比例
1	歌力思	32,500.00	-	65%
2	复星长歌	12,500.00	-	25%
3	复星惟实	5,000.00	-	10%
合计		50,000.00	-	100%

2016年5月12日，前海上林召开股东会并作出决议，同意股东歌力思将其持有前海上林16%的股权以人民币1元转让给复星长歌，同日，歌力思与复星长歌签订了《股权转让协议书》。本次股权转让时，歌力思的实缴出资为0元，复星长歌与复星惟实于2016年4月27日分别实缴部分首期出资，本次股权转让为认缴出资份额转让，所以作价为1元。

本次股权变更后，前海上林的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴金额(万元)	实缴出资(万元)	出资比例
1	歌力思	24,500.00	-	49%
2	复星长歌	20,500.00	12,000.00	41%
3	复星惟实	5,000.00	4,800.00	10%
合计		50,000.00	16,800.00	100%

截至2016年5月19日，各个股东完成首期实缴出资。

2) 前海上林收购法国IRO的过程

2016年5月18日，ADON WORLD在法国巴黎注册成立，总股本为2,000万欧元，总股份数为2,000股，前海上林持有其100%的股权。2016年5月26日，前海上林对ADON WORLD增资6,383.80万欧元，增资后ADON WORLD总股本为6,384万欧元，总股份数为6,384万股。

2016年5月30日，交易各方签署《IRO SAS股权转让协议》，IRO作价13,000万欧元，IRO股东GUESS将其持有的IRO 25%的股权作价3,250万欧元，全部转让给ADON WORLD，ELYONE将其持有的IRO 37.95%的股权作价4,934万欧元转让给ADON WORLD。ELYONE将其持有的IRO 37.05%的股权作价4,816万欧元对ADONWORLD进行增资，前海上林持有ADON WORLD的股权作价为6,384万欧元。

该次交易完成后，ELYONE持有ADON WORLD 43%的股权，前海上林持

ADON WORLD 57%的股权，ADON WORLD 直接持有 IRO 100%的股权。

（2）交易内容

公司于 2016 年 6 月 29 日召开第二届董事会第二十九次临时会议，审议通过了《关于〈深圳歌力思服饰股份有限公司重大资产购买暨关联交易预案〉及其摘要的议案》等议案，同意公司通过支付现金的方式购买复星长歌持有的前海上林 16%的股权。2016 年 6 月 28 日、2017 年 3 月 6 日，公司与交易对方复星长歌分别签署了《股权收购协议》及其补充协议。交易完成后，公司持有前海上林 65%的股权，取得前海上林的控股权。前海上林持有 ADON WORLD SAS 的 57%股权，而 ADON WORLD SAS 持有 IRO SAS 的 100%股权。通过本次交易，公司通过 ADON WORLD SAS 间接取得 IRO SAS 的控股权。

本次重组不涉及发行股份，交易完成后，上市公司控制权不发生变化。由于该次交易进行时，公司为交易对方复星长歌的有限合伙人，且持有交易对方复星长歌的普通合伙人亚东星尚长歌投资管理有限公司（以下简称“亚东星尚”）49%的股权，公司董事长夏国新为复星长歌预审委员会委员，董事、副总经理蓝地为本次交易对方复星长歌普通合伙人亚东星尚的监事，本次交易构成关联交易。

（3）交易金额

根据中林评估出具的《深圳歌力思服饰股份有限公司拟收购深圳前海复星长歌时尚产业投资基金（有限合伙）持有的深圳前海上林投资管理有限公司部分股权涉及的股东全部权益价值评估报告》（中林评字[2017]22 号），截止 2016 年 9 月 30 日，采用资产基础法评估的前海上林股东全部权益价值为 49,341.20 万元，前海上林 16%股权的评估作价为 7,894.59 万元。参考评估结果，交易双方协商确定标的股权的最终股权转让价格为 7,900 万元人民币。

（4）资金来源

本次交易为现金收购，不涉及发行股份，资金来源为公司自有资金。

（5）交易完成情况

2017 年 4 月 6 日，公司已按照《股权收购协议》及其补充协议的约定将交

易价款人民币 7,900 万元支付给复星长歌。复星长歌已按照《股权收购协议》及其补充协议的约定于 2017 年 4 月 6 日就本次股权转让事项办理完毕工商变更登记手续。

2. 收购薇薇安谭 75%的股权

(1) 交易内容

2017 年 8 月 8 日,公司与薇薇安谭的股东 Peony Power Limited 签署了股权收购协议,拟收购其持有的薇薇安谭 75%的股权。

(2) 交易金额

根据北京中林资产评估有限公司出具的《深圳歌力思服饰股份有限公司拟收购股权涉及的薇薇安谭时装(深圳)有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告》(以下简称“评估报告”),薇薇安谭 100%股权的估值为 6,100.00 万元人民币。交易双方协商确定薇薇安谭 75%股权交易作价为 3,700 万元人民币。

(3) 资金来源

本次交易为现金收购,不涉及发行股份,资金来源为公司自有或自筹资金。

(4) 交易完成情况

薇薇安谭已于 2017 年 8 月 31 日完成了股权转让的工商变更登记手续,并取得了深圳市场监督管理局换发的新《营业执照》。

(二) 请说明有无未来三个月进行重大投资或资产购买的计划

除上述已完成重大资产购买事项外,自本反馈回复报告签署之日起至未来三个月内,公司暂无其他重大投资或资产购买计划。

三、请结合上述情况说明是否存在通过本次补充流动资金变相实施重大投资或资产购买的情形。

(一) 公司本次补充流动资金具备必要性,不会通过补流变相实施重大投资或资产购买

公司本次补充流动资金是为了满足日常营运资金的需求,具备较高的必要

性：

1. 服装行业营运资金需求量较大

服装行业日常经营需要备一定的原材料和产成品存货，同时直销模式下，与商场合作会有结算账期，产生应收账款，因此流动资产占用金额较大，日常经营所需要的流动资金金额较大。

2. 随着公司经营规模的扩大，营运资金需求量增加较快

公司近年来各品牌销售规模不断增大，门店开设数量不断增加，营业收入快速增长。随着公司经营规模的扩大，公司营业资金需求量也不断增加。2017 年服装行业整体回暖，并且体现较强的消费升级趋势，高端女装品牌销售额快速增长。在此行业趋势下，公司需要把握行业趋势，积极布局门店和终端渠道，提高市场占有率，实现快速成长，因此未来对营运资金的需求也将增加。

综上所述，公司补充流动资金是合理且必要的，补充流动资金是为了满足公司日常的经营需求，不会通过补充流动资金变相实施重大投资或资产购买。

（二）公司已制定各项制度对募集资金的管理进行了明确的规定

此外，根据《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司监管指引第 2 号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》、《上海证券交易所股票上市规则》等法律法规、规范性文件的要求，公司已制定了《募集资金管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更、管理和监督进行了明确的规定。

综上所述，公司补充流动资金是为了满足日益扩大的规模需要，并且已制定了《募集资金管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更、管理和监督进行了明确的规定。自本反馈回复报告签署之日起至之后三个月内，公司暂无其他重大投资或资产购买计划，不存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

四、请保荐机构对上述事项进行核查

保荐机构核查了公司的发行申请文件、相关承诺、规范运作情况，系统研究了公司所处行业的发展现状及趋势，并在行业研究的基础上对公司的业务发展现

状及趋势进行了梳理和研究，在此基础上对本次发行补充流动资金的必要性和可行性进行了审慎核查。

经核查，保荐机构认为：公司所处服装行业营运资金需求量较大。随着服装行业未来快速发展，作为服装行业的龙头企业，公司未来经营规模将不断扩大，对营运资金的需求也将扩大。本次再融资适当补充了流动资金 10,000 万元，低于测算规模，符合公司战略发展的需要。

保荐机构核查了公司本次非公开发行相关董事会决议日前六个月以来的重大投资或资产购买相关的公告、决议、协议、资金安排、定期报告等文件；核查了公司《募集资金管理制度》的实际执行情况；就公司未来的重大投资或资产购买的计划等事宜访谈了公司的管理团队。

经核查，保荐机构认为，公司补充流动资金是为了满足日益扩大的规模需要，并且已制定了《募集资金管理制度》，对募集资金的专户存储、使用、用途变更、管理和监督进行了明确的规定。自本反馈回复报告签署之日起至之后三个月内，公司暂无其他重大投资或资产购买计划，不存在变相通过本次募集资金补充流动资金以实施重大投资或资产购买的情形。

重点问题六

6. 最近一期末，申请人商誉余额为 5.07 亿元，占总资产比例较高。请补充说明申请人报告期内的收购情况，已收购公司最近一年及一期的主营业务情况、经营情况以及主要财务数据。请补充说明商誉的减值准备计提是否充分，请会计师、保荐机构核查并发表意见。

答复：

一、请补充说明申请人报告期内的收购情况，已收购公司最近一年及一期的主营业务情况、经营情况以及主要财务数据

报告期内，发行人分别收购了东明国际 100% 股权，唐利国际 80% 的股权，上海百秋网络科技有限公司（以下简称“百秋网络”）75% 股权，前海上林 16%

股权，具体情况如下：

（一）收购东明国际 100% 股权

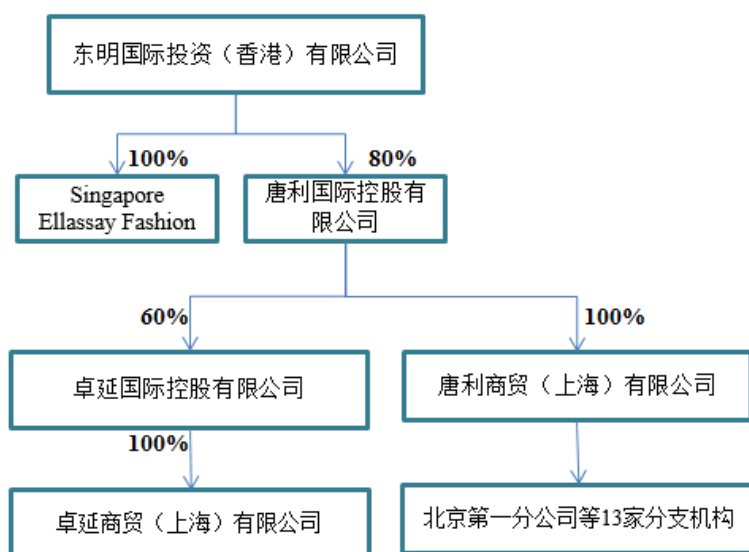
1. 收购东明国际 100% 股权的相关情况

公司于 2015 年 9 月 6 日与东明国际原股东冯维平签订了股权转让协议，以总价款 1,118 万欧元（其中 268 万欧元用于购买冯维平先生个人持有的东明国际 100% 股份，850 万欧元用于认购东明国际新增股份）收购东明国际 100% 股权。2015 年 9 月 7 日公司召开第二届董事会第十四次临时会议，审议通过了《关于审议〈深圳歌力思服饰股份有限公司收购东明国际投资（香港）有限公司〉的议案》。股权转让完成后，东明国际成为公司的全资子公司，公司同时获得东明国际持有的“Laur ð”商标的注册、使用、许可、续期、修改等权利。

2. 东明国际最近一年及一期的主营业务情况、经营情况以及主要财务数据

（1）主营业务情况、经营情况

东明国际成立于 2006 年 10 月 3 日，住所为香港北角蚬壳街 9-23 号秀明中心 12 楼 D 室，注册号为 1077937，注册资本为港币 72,476,701 元，企业类型为法人团体。截至 2017 年 6 月 30 日，东明国际持有 Singapore Ellassay Fashion 和唐利国际两家子公司，通过 Singapore Ellassay Fashion 负责新加坡及周边地区品牌服装销售，同时通过唐利国际负责 Ed Hardy 品牌服装的经营和销售。截至 2017 年 6 月 30 日，东明国际的附属企业情况如下：



(2) 主要财务数据

单位：万元

项目	2017年6月30日/ 2017年1-6月	2016年12月31日/ 2016年度
总资产	75,765.35	71,524.77
归属于母公司所有者净资产	47,834.43	40,909.56
营业收入	19,653.44	24,547.54
净利润	8,681.82	7,004.39

注：上表中 2016 年度数据为审定数据，2017 年 1-6 月数据为未审数据。

截至 2017 年 6 月 30 日，Singapore Ellassay Fashion 未实际开展经营活动。

(二) 收购唐利国际 80% 股权

1. 收购唐利国际 80% 股权的相关情况

2016 年 1 月，公司及全资子公司东明国际与唐利国际股东华悦国际、ICL 签署股权转让协议，通过全资子公司东明国际受让华悦国际持有的唐利国际 45% 股权，受让 ICL 持有的唐利国际 20% 股权。转让完成后，公司将通过全资子公司东明国际合计持有唐利国际 65% 股权。本次交易，公司于 2016 年 2 月 3 日召开公司第二届董事会第十八次会议，并于 2016 年 2 月 19 日召开 2016 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司对全资子公司东明国际投资（香港）有限

公司增资暨收购唐利国际控股有限公司 65% 股权的议案》。

公司于 2016 年 6 月 6 日第二届董事会第二十六次临时会议审议通过了《关于公司通过全资子公司收购唐利国际控股有限公司 15% 股权的议案》，交易金额为等值于 5,550 万元人民币的港币。2016 年 6 月 28 日，华悦国际将其所持有唐利国际 15% 的股权转让给东明国际。本次股权转让后，东明国际持有唐利国际 80% 的股权，华悦国际持有唐利国际 20% 的股权。

2. 唐利国际控股有限公司最近一年及一期的主营业务情况、经营情况以及主要财务数据

(1) 主营业务情况、经营情况

唐利国际于 2012 年 1 月 26 日在香港特别行政区注册成立。注册资本 100 港元。注册地址为：20A, Kiu Fu Commercial Building, 300 Lockhart Road, WanChai, HongKong。

唐利国际拥有国际轻奢潮流品牌 Ed Hardy 在中国大陆及港澳台地区的品牌所有权，主要产品为美式轻奢潮流品牌 Ed Hardy 的男女服装及相关配饰。Ed Hardy 品牌于 2004 年在美国成立，定位为国际轻奢潮流品牌，品牌设计师 Christian Audigier 使用刺绣、水洗、泼墨等技巧，将美国文化和亚洲元素结合，产品风格鲜明，顾客覆盖从明星到喜爱潮流轻奢品牌的个性人群。该品牌的加入，延展了原本发行人的目标市场范围，将注重独特与个性的年轻群体纳入发行人目标客户群中。

Ed Hardy 品牌销售渠道分布广泛，目前在美洲、欧洲、亚洲和中东都已开设专卖店。截至 2017 年 6 月 30 日，唐利国际在国内已经开设品牌门店 125 家。品牌门店主要集中在一二线城市核心商圈的重要商场或者购物中心，例如澳门的威尼斯人、台北微风广场、北京新光天地、深圳金光华广场等，单店盈利能力较强。

截至 2017 年 6 月 30 日，唐利国际的附属企业主要有唐利商贸（上海）有限公司、卓延国际控股有限公司、卓延商贸（上海）有限公司。

(2) 主要财务数据

唐利国际最近一年一期主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017年6月30日/ 2017年1-6月	2016年12月31日/ 2016年度
总资产	42,188.12	26,850.73
归属于母公司所有者净资产	22,960.05	20,296.53
营业收入	19,653.44	37,035.23
净利润	7,414.71	14,043.79

注：上表财务数据已经审计。

（三）收购百秋网络 75% 股权

1. 收购百秋网络 75% 股权的相关情况

公司于 2016 年 8 月 4 日第二届董事会第三十二次会议审议通过了《关于收购上海百秋网络科技有限公司 75% 的股权的议案》，发行人 2016 年 8 月 4 日与百秋网络原股东刘志成、胡少群、赵玲、邱玉洪签署了股权转让协议，公司以 27,750 万元人民币收购百秋网络 75% 的股权。

2. 百秋网络最近一年及一期的主营业务情况、经营情况以及主要财务数据

（1）主营业务情况、经营情况

百秋网络成立于 2010 年 9 月 16 日，注册资本 100 万元，公司住所是上海市嘉定区真新街道金沙江路 3131 号 5 幢北区 333 室。

百秋网络及其子公司上海百秋电子商务有限公司（以下简称“百秋电商”）是专业从事电子商务代运营业务的服务公司，目前专注于中高端国际时尚品牌电子商务业务的一站式代运营服务，包括运营策划、数字营销、商品规划、商品拍摄、视觉设计、CRM、客户服务及仓储物流等，通过在每个环节的细致、专业及高效的运营来提升消费者的消费体验，为品牌方在电商渠道获得更多的销售额及美誉度。百秋网络及其子公司所运营的品类包括服装服饰、箱包、鞋类，在时尚品牌运营上积累了丰富的经验，其所运营的服装服饰类及轻奢品类目前发展较快。

百秋网络持有百秋电商 100% 股权, 通过百秋电商持有百秋鞋履电子商务(上海) 有限公司 75% 股权。

(2) 主要财务数据

百秋网络最近一年一期主要财务数据如下:

单位: 万元

项目	2017 年 6 月 30 日/ 2017 年 1-6 月	2016 年 12 月 31 日/ 2016 年度
总资产	7,519.10	6,939.88
归属于母公司所有者净资产	6,250.43	5,919.54
营业收入	4,815.56	8,051.57
净利润	1,713.83	3,418.30

注: 上表中 2016 年度数据为经审计数据, 2017 年 1-6 月数据为未审数据。

(四) 收购前海上林 16% 股权

1. 收购前海上林 16% 股权的相关情况

根据公司 2016 年 6 月 29 日第二届董事会第二十九次临时董事会决议, 2016 年 6 月 28 日、2017 年 3 月 6 日, 公司与交易对方复星长歌签署了《股权收购协议》及其补充协议。根据协议约定, 公司通过支付现金的方式购买复星长歌持有前海上林 16% 的股份, 前海上林 16% 股权交易作价为 7,900 万元。前海上林持有 ADON WORLD 的 57% 股权, 而 ADON WORLD 持有 IRO 的 100% 股权。通过本次交易, 公司通过 ADON WORLD 间接取得 IRO 及其附属公司的控制权。交易完成后, 公司持有前海上林 65% 股权, 取得前海上林的控股权。2017 年 3 月 23 日, 公司召开 2017 年第二次临时股东大会, 审议通过了上述重大资产购买暨关联交易事项。2017 年 4 月 6 日转让款项已支付完毕, 标的股权交割完毕。

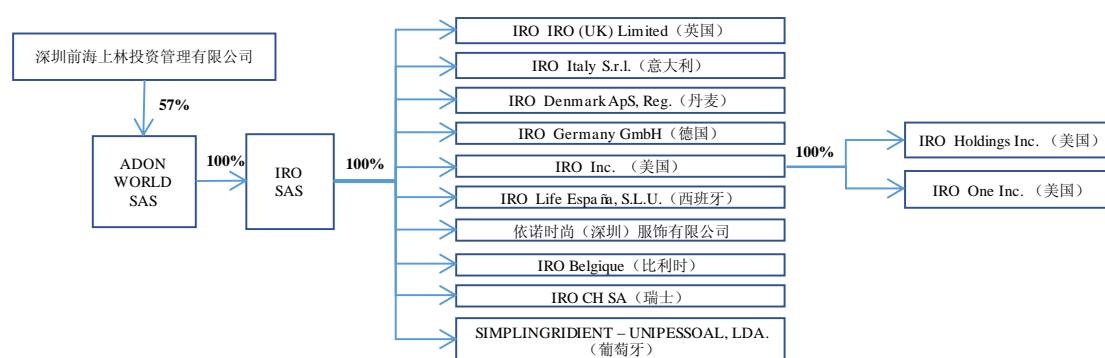
2. 前海上林最近一年及一期的主营业务情况、经营情况以及主要财务数据

(1) 主营业务情况、经营情况

前海上林于 2016 年 4 月 18 日在深圳前海注册成立。注册资本 50,000 万元。注册地址为: 深圳市前海深港合作区前湾一路 1 号 A 栋 201 室 (入驻深圳市前海商务秘书有限公司)。

前海上林主营业务为股权类投资，前海上林通过控股子公司 ADON WORLD 获得 IRO 的控制权。IRO 成立于 2010 年 11 月 26 日，注册资本为 1,052,800 欧元，住所为 13-15-17 rue Bachaumont - Paris（邮编 75002），税务识别号为 528471980，主营业务为成衣和配饰的生产及贸易。IRO 主要从事 IRO 品牌服装的设计、研发、生产和销售，其品牌在欧洲具有较高知名度。IRO 分别在英国、意大利、丹麦、德国等多个国家设立了子公司和分支机构，负责全球范围内 IRO 品牌服装的运营。截至本反馈意见回复出具日，IRO 在中国开设了 4 家门店。

前海上林及相关附属企业的股权结构图如下：



(2) 主要财务数据

前海上林最近一年一期主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2017年6月30日/ 2017年1-6月	2016年12月31日/ 2016年度
总资产	131,123.98	117,608.55
归属于母公司所有者净资产	48,910.85	49,973.04
营业收入	22,436.15	35,825.25
净利润	493.30	2,829.09

注：前海上林于 2016 年 4 月成立。上表中 2016 年度数据为审计数据，2017 年 1-6 月数据为未审数据。

二、请补充说明商誉的减值准备计提是否充分

(一) 截止 2017 年 6 月末的商誉明细

截止 2017 年 6 月末，公司商誉余额为 50,631.61 万元，占总资产的比例为

15.90%，具体明细如下：

被投资单位名称或形成商誉的事项	商誉期末金额（万元）
唐利国际控股有限公司	10,670.69
上海百秋网络科技有限公司	25,060.74
深圳前海上林投资管理有限公司	14,900.18
合计	50,631.61

注：唐利国际和百秋网络商誉期末金额为经审计数据，前海上林商誉金额为未审数据。

（二）商誉的减值

根据《企业会计准则-企业合并》要求及规定，商誉在确认以后，持有期间不要求摊销，应当按照《企业会计准则第8号——资产减值》的规定对其价值进行测试，按照账面价值与可收回金额孰低的原则计量，对于可收回金额低于账面价值的部分，计提减值准备，有关减值准备在提取以后，不能够转回。

在执行商誉减值测试时，主要是对下述因素进行了分析和判断：

1. 唐利国际根据盈利预测和业绩承诺实现情况判断

（1）根据盈利预测实现情况判断

根据中林评估出具的《深圳歌力思服饰股份有限公司拟购买唐利国际控股有限公司股东部分权益涉及的唐利国际控股有限公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告书》（中林评字[2016]6号），该公司的盈利预测情况如下：

单位：万元

项目	2016年度	2017年度
营业收入预测金额	26,216.93	28,588.79
净利润预测金额	5,938.82	6,592.6

根据唐利国际 2016 年和 2017 年 1-6 月的《审计报告》，唐利国际的业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2016年度	2017年1-6月
营业收入	37,035.23	19,653.44
净利润	14,043.79	7,414.71

注：以上数据已经审计。

交易对方承诺，以 2015 年度经审计的净利润 4,391.72 为基准，唐利国际 2016 年度和 2017 年度经审计的净利润达到每年 20% 的复合增长。

唐利国际 2016 年经审计的净利润为 14,043.79 万元，较上年增长 219.78%；2017 年 1-6 月经审计净利润为 7,414.71 万元。具体承诺和完成情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度
承诺业绩	5,270.06	6,324.08
实现净利润	14,043.79	7,414.71

注：实际实现净利润为已经审计数据；2017 年度实现的净利润填列的是 2017 年 1-6 月数据。

综上所述，根据唐利国际的《评估报告》中对标的公司经营情况及未来现金流进行的预测和股权收购协议中对业绩的承诺，收购完成后，唐利国际已达到预测和承诺的营业收入和净利润水平，标的公司目前经营情况良好，未出现减值迹象。

2. 深圳前海上林投资管理有限公司根据盈利预测及实现情况判断

前海上林合并范围主要包括三个主体，前海上林、ADON WORLD 和 IRO，前海上林持有 ADON WORLD 的 57% 股权，ADON WORLD 持有 IRO 的 100% 股权。前海上林和 ADON WORLD 没有实际生产经营，前海上林的合并营业收入和利润主要来源于经营实体 IRO。

根据《深圳歌力思服饰股份有限公司拟收购深圳前海复星长歌时尚产业投资基金（有限合伙）持有的深圳前海上林投资管理有限公司部分股权涉及的该公司股东全部权益价值评估项目评估报告》（中林评字[2017]22 号），IRO 的盈利预测情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度
营业收入预测金额	47,537.00	62,149.70
净利润预测金额	4,716.89	6,629.99

IRO 的业绩实现情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年 1-6 月
营业收入	51,746.68	22,436.15
净利润	4,561.37	1,081.08

注：上表中 2016 年度数据为经审计数据，2017 年 1-6 月数据为未审数据。

IRO 2016 年业绩基本达到评估报告的盈利预测水平。2017 年上半年净利润相对全年水平较低，主要是因为：（1）IRO SAS 销售季节性明显，其经营模式为批发为主，批发模式下的客户订货主要集中在下半年，下半年为该公司的销售旺季；（2）为了提高 IRO 品牌市场占有率，扩大未来销售规模，2017 年上半年 IRO 开设新门店前期支付的一次性费用较大，同时，随着门店开设规模的扩大，该公司完善新管理系统和建设管理团队也会在当期产生一定费用。该公司目前经营状况良好，商业计划有效执行，商誉未出现减值迹象。

3. 百秋网络根据业绩承诺完成情况判断

2016 年 7 月，公司与百秋网络原股东刘志成、胡少群、赵玲、邱玉洪签署了股权转让协议，公司以 27,750 万元人民币收购百秋网络 75% 的股权，最后一期价款支付的前提条件为 2016-2018 年三年经审计的累计净利润不低于 12,600 万元。同时，原股东承诺 2016 年、2017 年、2018 年百秋网络实现净利润分别不少于 3,500 万元、4,200 万元、4,900 万元。

百秋网络 2016 年经审计的净利润为 3,418.30 万元，2017 年 1-6 月未经审计的净利润为 1,713.83 万元。具体承诺和完成情况如下：

单位：万元

项目	2016 年度	2017 年度
承诺业绩	3,500.00	4,200.00
实现净利润	3,418.30	1,713.83

注：2016 年实际实现净利润为已经审计数据。2017 年度实现的净利润填列的是 2017 年 1-6 月未经审计数据。

百秋网络 2016 年度已基本达到承诺业绩。2017 年 1-6 月上半年，百秋网络

净利润与全年业绩水平相比相对较低，主要是因为上半年为电商的淡季，由于“双十一”购物节等促销因素，下半年一般为电商销售的旺季。2017年1-6月，百秋网络营业收入较上年同期增长266.40%，净利润较上年同期增长326.13%。百秋网络作为电商服务平台，近年来业绩增长较快，三年累计净利润实现承诺的可能性较大，该公司经营状况良好，商誉未出现减值迹象。

综上所述，保荐机构及会计师查阅了历次收购相关的股权转让协议、历次评估报告，以及被收购公司一年及一期的审计报告或财务报表，对相关业务高管团队进行了访谈。保荐机构及会计师经核查后认为，标的公司经营情况良好，发行人商誉未出现减值迹象。

重点问题七

7. 最近一期末，申请人长期股权投资余额为3.87亿元，主要因申请人2016年投资了亚东星尚、复星长歌、前海上林所致。请补充说明上述投资的具体情况，已投资公司的主营业务情况及与申请人主营业务之间的关系，已投资公司最近一年及一期的经营情况及主要财务数据。请保荐机构核查并发表意见。

答复：

一、发行人对亚东星尚、复星长歌、前海上林投资的具体情况

（一）长期股权投资的具体情况

截至2017年3月31日，公司长期股权投资余额为3.87亿元。截至2017年6月30日，公司长期股权投资余额为1.40亿元，占当期资产总额的比例为4.39%。

公司长期股权投资具体情况如下：

单位：万元

序号	被投资单位	截至2017.6.30 的持股比例	账面价值	
			2016.12.31	2017.6.30
1	亚东星尚长歌投资管理有 限公司	49%	395.24	657.34
2	深圳前海复星长歌时尚产	60%	13,221.17	13,330.46

	业投资基金（有限合伙）			
3	深圳前海上林投资管理有 限公司	65%	24,906.25	-
合 计			38,522.67	13,987.80

注：截至 2016 年 12 月 31 日，公司持有前海上林 49% 股份，2017 年 4 月，公司重大资产重组事项完成，股权转让款已经支付，股权转让工商变更事项已经办理完毕，公司持有前海上林 65% 的股权，并取得了前海上林的控股权，前海上林成为发行人的控股子公司，合并报表中长期股权投资和子公司所有者权益抵消。

（二）投资设立子公司的过程

1. 投资设立亚东星尚和复星长歌的过程

公司于 2016 年 2 月 3 日召开第二届董事会第十八次会议，审议通过了《关于深圳歌力思服饰股份有限公司与上海复星创富投资管理有限公司合作拟共同出资设立时尚产业投资基金的议案》。公司与上海复星创富投资管理有限公司（以下简称“复星创富”）共同出资设立时尚产业投资基金，作为与公司主业相关的时尚产业投资平台。公司与复星创富发起设立亚东星尚作为上述产业投资基金的管理人。公司于 2016 年 2 月 19 日召开 2016 年第一次临时股东大会审议通过了上述议案。

基金管理人亚东星尚设立完成后，复星创富出资份额占比 51%，公司出资份额占比 49%。

亚东星尚与公司共同设立复星长歌，其设立时亚东星尚认缴出资 600 万元，出资占比 1.64%；公司认缴出资 36,000 万元，出资占比 98.36%。

2016 年 3 月 3 日，复星长歌召开合伙人会议，同意新合伙人长珠兴贸易、浙商成长、东莞超盈入伙，认缴出资由 36,600 万元增加至 60,000 万元，其中广州市长珠兴贸易有限公司认缴 9,600 万元，出资份额占比 16%；杭州浙商成长股权投资基金合伙企业（有限合伙）认缴 7,800 万元，出资份额占比 13%；东莞超盈纺织有限公司认缴 6,000 万元，出资份额占比 10%。此次增资后，亚东星尚仍为复星长歌的普通合伙人，认缴出资仍为 600 万元，占比 1%；公司认缴出资仍为 36,000 万元，占比 60%。

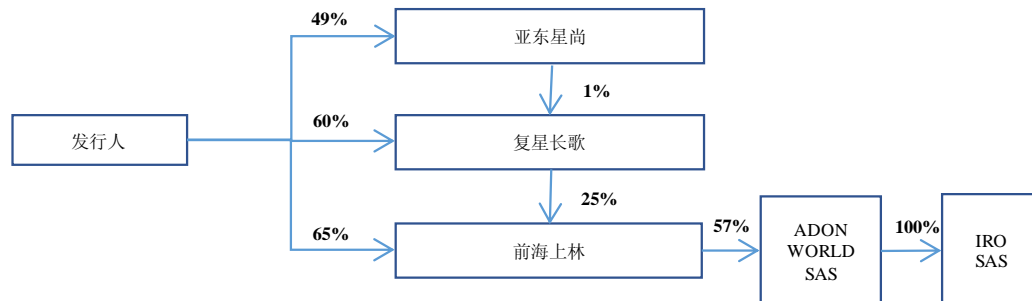
2. 投资设立前海上林的过程

2016年4月16日，经公司第二届董事会第二十一次临时会议审议通过，同意公司与复星长歌、复星惟实共同发起设立前海上林。公司以货币认缴出资额32,500万元，出资占比65%；复星长歌以货币认缴出资额12,500万元，出资占比25%；复星惟实以货币认缴出资额5,000万元，出资占比10%。

2016年5月12日，前海上林召开股东会并作出决议，同意股东歌力思将其持有前海上林16%的股权转让给复星长歌。2016年6月28日、2017年3月6日，公司与复星长歌分别签署了《股权收购协议》及其补充协议，以现金购买其持有的前海上林16%的股权。交易完成后，公司持有前海上林65%的股权，取得前海上林的控股权。

（三）发行人与亚东星尚、复星长歌、前海上林的股权投资关系

截至本反馈意见回复出具日，发行人与亚东星尚、复星长歌、前海上林三家企业的投资关系如下：



二、亚东星尚、复星长歌、前海上林的主营业务情况及与发行人主营业务之间的关系

（一）亚东星尚、复星长歌、前海上林的主营业务情况

报告期内，上述投资企业的基本情况和主营业务情况如下：

序号	被投资单位	经营场所	主营业务	投资范围
1	亚东星尚	西藏亚东县城定亚路	股权投资管理、投资咨询	相关企业的股权投资
2	复星长歌	深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室（入驻深圳市前	受托管理股权投资基金、投资咨询	投资境内外上市或非上市的时尚企业及关联的互联网企业的股

		海商务秘书有限公司)		股权投资
3	前海上林	深圳市前海深港合作区前湾一路1号A栋201室(入驻深圳市前海商务秘书有限公司)	股权投资、投资管理、投资咨询	相关企业的股权投资

(二) 公司设立上述公司的目的及与公司主业的关系

公司设立复星长歌主要是为了投资国内外优秀的时尚品牌，为公司在服装产业链的拓展和整合提供支持。

公司设立亚东星尚是作为复星长歌的普通合伙人和基金管理人。

公司设立复星长歌后，投资设立了前海上林，通过设立法国子公司 ADON WORLD 对法国服装品牌 IRO SAS 公司实施收购。

上述三家公司的设立是为了协助公司进行服装和时尚产业链的投资和拓展，均是围绕公司服装主营业务进行开展，有利于扩大公司的主营业务规模，推动公司实施多品牌时装集团战略。

三、亚东星尚、复星长歌、前海上林最近一年及一期的经营情况和主要财务数据

亚东星尚、复星长歌、前海上林最近一年及一期均处于正常经营状态，经营状况良好，未发生停业、歇业、被吊销营业执照等经营异常情况。

截至本反馈意见回复出具日，亚东星尚、复星长歌、前海上林的对外投资情况如下：

序号	投资方	投资企业	持股比例
1	亚东星尚	复星长歌	1%
2	复星长歌	前海上林	25%
3	前海上林	ADON WORLD	57%

注：ADON WORLD 持有法国时装集团 IRO SAS 的 100% 股权。

亚东星尚、复星长歌、前海上林除直接或间接持有 ADON WORLD 股权、进而持有 IRO 股权外，无其他对外投资。

亚东星尚、复星长歌、前海上林最近一年及一期财务数据如下：

单位：万元

项目	亚东星尚		复星长歌		前海上林	
	2016.12.31 /2016年度	2017.6.30/ 2017年1-6月	2016.12.31 /2016年度	2017.6.30 /2017年1-6月	2016.12.31 /2016年度	2017.6.30 /2017年1-6月
流动资产	576.62	1,116.52	2,366.78	9,231.97	27,796.67	30,708.54
非流动资产	230.00	230.00	19,680.00	12,000.00	89,811.88	100,415.44
资产总额	806.62	1,346.52	22,046.78	22,379.63	117,608.55	131,123.98
流动负债	-	5.00	11.50	162.20	23,043.03	27,185.72
非流动负债	-	-	-	-	7,590.03	18,825.99
负债总额	-	5.00	11.50	162.20	30,633.06	46,011.71
少数股东权益	-	-	-	-	-	36,201.42
归属于母公司股东权益	806.62	1,341.52	22,035.28	21,069.77	49,973.04	48,910.85
营业收入	844.26	568.26	-	-	35,825.25	9,797.48
净利润	506.62	534.90	-964.72	182.14	2,829.09	-74.88

注：亚东星尚、复星长歌、前海上林 2016 年财务数据为审定数据，2017 年 1-6 月财务数据均为未审数据。

四、请保荐机构核查并发表意见

保荐机构核查了发行人的长期股权投资的相关审议程序书面资料，核查了相被投资公司的公司章程、历史沿革、对外投资情况及实际经营情况、被投资公司一年一期的审计报告和财务报表等文件。

经核查，保荐机构认为，发行人长期股权投资主要是投资了亚东星尚、复星长歌和前海上林，投资设立的上述公司是为了协助公司进行服装和时尚产业链的投资和拓展，均是围绕公司服装主营业务进行开展，有利于扩大公司的主营业务规模，推动公司实施多品牌时装集团战略。三家投资企业最近一年及一期均处于正常经营状态，经营状况良好。

重点问题八

8. 请申请人于募集说明书重大事项提示中充分提示以下风险：未来在触发转股价格修正条款时，转股价格是否向下修正以及修正幅度存在不确定性风险。

答复：

发行人已在募集说明书“重大事项提示/五、风险提示/（七）关于可转债产品的风险”及“第三章 风险因素/七、关于可转债产品的风险”中对本次发行的可转换公司债券的修正条款可能存在的不确定风险进行了补充披露，具体情况如下：

“5、可转债存续期内转股价格向下修正条款不实施的风险

本次发行设置了公司转股价格向下修正条款，在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意二十个连续交易日中至少十个交易日的收盘价格低于当期转股价格 90%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日的公司股票交易均价。

可转债存续期内，在满足可转债转股价格向下修正条件的情况下，发行人董事会仍可能基于公司的实际情况、股价走势、市场因素等多重考虑，不提出转股价格向下调整方案。或董事会虽提出转股价格向下调整方案，但方案未能通过股东大会表决。因此，存续期内可转债持有人可能面临转股价格向下修正条款不能实施的风险。

6、可转债存续期内转股价格向下修正幅度存在不确定性的风险

在本公司可转债存续期间，即使公司根据向下修正条款对转股价格进行修正，转股价格的修正幅度也将由于‘修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日的公司股票交易均价’的规定而受到限制。同时，在满足转股价向下修正条件的情况下，发行人董事会会有权提出转股价向下修正的幅度，股东大会会有权审议决定转股价格向下修正的幅度，修正幅度存在不确定性。因此，可转债投资者可能面临存续期内转股价格向下修正幅度不确定的风险。”

重点问题九

9. 请申请人说明各募集资金使用项目是否已取得所需各项业务资质、政府审批、土地权属等，如未取得，是否存在障碍。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。

答复：

一、本次募投项目概况

（一）萝丽儿（Laurճ）品牌设计研发中心扩建项目

萝丽儿（Laurճ）品牌设计研发中心扩建项目建设地点位于深圳市福田区。本项目建成后将实现企划功能、设计功能、研发功能、展示功能。萝丽儿（Laurճ）品牌设计研发中心将成为设计、研发、展示、营销和品牌建设高度集成，自主设计创意能力强，融入国际潮流的国内一流高端女装设计研发中心。本项目的建设期为2年，拟使用募集资金16,590.00万元。

（二）萝丽儿（Laurճ）营销中心建设项目

萝丽儿（Laurճ）营销中心建设项目将在全国部分城市采取租赁、联营等方式新建180个萝丽儿（Laurճ）品牌店铺。本项目建设期为3年，拟使用募集资金18,700.00万元。

（三）收购唐利国际10%股权

公司及公司全资子公司东明国际与唐利国际股东华悦国际以及华悦国际实际控制人周澄签订交易协议，约定东明国际受让华悦国际持有的唐利国际10%的股权。转让完成后，公司将通过全资子公司东明国际合计持有唐利国际90%的股权。本项目拟使用募集资金15,400.00万元。

二、本次募投项目所需取得的业务资质、政府审批、土地权属等

（一）业务资质

经核查，发行人主营业务为品牌时装的设计研发、生产和销售，现持有公司登记机关核发的统一社会信用代码为91440300708497366U的《营业执照》。除

营业执照外，公司从事上述主营业务无需取得其他业务资质。

发行人本次募投项目之萝丽儿（Laurճ）品牌设计研发中心扩建项目主要为建设针对萝丽儿（Laurճ）品牌的设计研发的办公场地；萝丽儿（Laurճ）营销中心建设项目主要涉及新建及运营萝丽儿（Laurճ）品牌店铺；收购唐利国际 10% 股权项目系股权投资事项。本次募投项目均属于公司主营业务范围内的投资项目，公司具备营业执照即可开展相关事项，无特殊业务资质要求。

（二）政府审批

萝丽儿（Laurճ）品牌设计研发中心扩建项目已取得深圳市福田区发展和改革局出具的深福田发改备案[2017]0131 号《深圳市社会投资项目备案证》；萝丽儿（Laurճ）营销中心建设项目已取得深圳市福田区发展和改革局出具的深福田发改备案[2017]0134 号《深圳市社会投资项目备案证》；收购唐利国际 10% 股权项目已取得深圳市发展和改革委员会出具的深发改函[2017]2176 号《项目备案通知书》及深圳市经济贸易及信息化委员会出具的境外投资证第 N4403201700287 号《企业境外投资证书》。

综上，发行人本次募投项目均已完成相关项目备案手续，除上述备案手续之外，本次募投项目无需取得其他政府审批。

（三）土地权属

萝丽儿（Laurճ）品牌设计研发中心扩建项目主要涉及购买已取得房产证的商业用房，不涉及土地权属的取得；萝丽儿（Laurճ）营销中心建设项目系采用租赁、联营等方式新建萝丽儿（Laurճ）品牌店铺，不涉及土地权属的取得；收购唐利国际 10% 股权项目系股权投资事项，该募投项目不涉及土地权属的取得。

（四）环境影响评价

根据《中华人民共和国环境影响评价法》（2016 年 7 月 2 日修订）第三条的规定：“在中华人民共和国领域和中华人民共和国管辖的其他海域内建设对环境有影响的项目，应当依照本法进行环境影响评价。”发行人本次募投项目之萝丽儿（Laurճ）品牌设计研发中心扩建项目不产生废水、废气，产生的固体废物主要为服装服饰下脚料和废旧包装物，不会对环境产生污染，因此不需要进行环境

影响评价，不会对申请人本次发行申请构成实质性影响；萝丽儿（Laurã）营销中心建设项目主要为商业流通环节建设，无生产环节，仅产生少量生活污水、生活垃圾和废包装材料，无污染源，无需进行环境影响评价；收购唐利国际 10% 股权项目系股权投资事项，无需进行环境影响评价。

三、请保荐机构及申请人律师核查并发表意见

关于发行人本次募投项目所需取得的业务资质、政府审批、土地权属等事项，保荐机构及发行人律师查阅了发行人签署的《商业用房买卖意向合同》及相关补充协议、募投项目的可行性研究报告、董事会和股东会决议等文件，并对相关法律法规进行了分析。

经核查，保荐机构及发行人律师认为，发行人本次募投项目已取得必要的业务资质及政府审批，发行人本次募投项目不涉及土地权属的取得及环评事宜。

重点问题十

10. 请申请人说明唐利国际的历史沿革、主要资产状况，是否存在法律纠纷。请保荐机构核查并发表意见

答复：

唐利国际的历史沿革、主要资产状况和法律纠纷情况如下：

一、唐利国际的基本信息

企业名称：唐利国际控股有限公司

登记证号码：59370072-000-01-15-4

注册地址：FLAT/RM A 20/F KIU FU COMMERCIAL BLDG 300 LOCKHART ROAD WAN CHAI HK

已发行股本：10,000 股

成立时间：2012 年 1 月 26 日

二、唐利国际的历史沿革

（一）2012年1月，唐利国际设立

2012年1月26日，唐利国际在香港注册成立，总股本为60港元，总股份数为6,000股，华悦国际持有其100%的股权。

唐利国际设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	华悦国际	6,000	100.00
合计		6,000	100.00

（二）2012年3月，第一次增资

2012年3月31日，华悦国际认购了唐利国际增发的2000股，ICL-Ed Hardy Limited 认购了唐利国际增发的2000股。本次增资后，唐利国际总股本为100港元，总股份数为10,000股，华悦国际持有唐利国际80%的股权，ICL-Ed Hardy Limited 有唐利国际20%的股权。

本次变更后，唐利国际的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	华悦国际	8,000	80.00
2	ICL-Ed Hardy Limited	2,000	20.00
合计		10,000	100.00

（三）2016年4月，第一次股权转让

2016年4月20日，华悦国际将其持有的唐利国际45%的股权转让给东明国际，ICL-Ed Hardy Limited 将其持有的唐利国际20%的股权转让给东明国际。

本次变更后，唐利国际的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	华悦国际	3,500	35.00
2	东明国际	6,500	65.00
合计		10,000	100.00

（四）2016年6月，第二次增资

2016年6月28日，华悦国际将其持有的唐利国际15%的股权转让给东明国

际。

本次变更后，东明国际的股权结构如下：

序号	股东名称	持股数（股）	持股比例（%）
1	华悦国际	2,000	20.00
2	东明国际	8,000	80.00
合计		10,000	100.00

截至本反馈意见回复出具日，唐利国际系依法设立并有效存续的公司，唐利国际的股权不存在抵押、质押或其他投票权等权利限制。

三、唐利国际的主要资产情况

截至本反馈意见回复出具日，唐利国际（含其子公司唐利商贸、卓延国际、卓延商贸）的主要资产包括 44 项境内商标和 43 项境外商标，相关情况如下：

（一）唐利国际拥有的境内注册商标

序号	权利人	商标	注册证号	注册类别	有效期
1	唐利商贸	BABY HARDY	12601554	18	2014.10.14-2024.10.13
2	唐利商贸	BABY HARDY	12598366	25	2014.10.14-2024.10.13
3	唐利商贸		11596965	6	2014.3.14-2024.3.13
4	唐利商贸		11596997	8	2014.3.14-2024.3.13
5	唐利商贸		11597204	11	2014.3.14-2024.3.13
6	唐利商贸		11597227	15	2014.3.14-2024.3.13
7	唐利商贸		11597244	16	2014.3.14-2024.3.13
8	唐利商贸		11597314	20	2014.3.14-2024.3.13
9	唐利商贸		11605046	20	2014.3.21-2024.3.20
10	唐利商贸		11100389	24	2013.11.7-2023.11.6
11	唐利商贸		11605081	25	2014.3.21-2024.3.20








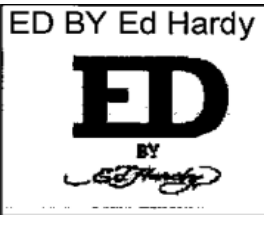
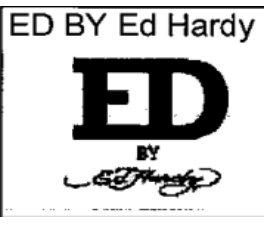
12	唐利商贸		11608176	26	2014.3.21- 2024.3.20
13	唐利商贸		11608193	35	2014.3.21- 2024.3.20
14	唐利商贸		11608208	40	2014.3.21- 2024.3.20
15	唐利商贸	ED HARDY	11100390	25	2013.11.7- 2023.11.6
16	唐利商贸	BABY	14008317	43	2015.4.21- 2025.4.20
17	唐利商贸	BABY	14008324	26	2015.4.21- 2025.4.20
18	唐利商贸	BABY HARDY	14008333	9	2015.4.21- 2025.4.20
19	唐利商贸	BABY	14008329	24	2015.4.21- 2025.4.20
20	唐利商贸		11605061	25	2015.2.7- 2025.2.6
21	唐利商贸		11605081	27	2015.4.14- 2025.4.13
22	唐利商贸		11605118	28	2015.4.14- 2025.4.13
23	唐利商贸		11596900	4	2015.4.14- 2025.4.13
24	唐利商贸		11596931	5	2015.4.14- 2025.4.13
25	唐利商贸		11604975	21	2015.4.14- 2025.4.13
26	唐利商贸		11605020	22	2015.4.14- 2025.4.13
27	唐利商贸	Ed HardySkinwear	16610143	35	2016.5.21- 2026.5.20
28	唐利商贸	Ed HardyUnderwear	16610198	35	2016.5.21- 2026.5.20
29	唐利商贸	Ed Hardy Intimacy	16610085	35	2016.5.21- 2026.5.20

30	唐利商贸		11608227	3	2016.4.28-2026.4.27
31	唐利商贸		14717937	25	2015.9.7-2025.9.6
32	唐利商贸		15787189	9	2016.8.14-2026.8.13
33	唐利商贸	埃德哈迪	18755108	5	2015.4.14-2025.4.13
34	唐利商贸		11605130	32	2016.11.14-2016.11.13
35	唐利国际	Ed Hardy Bodywear	16609983	35	2016.5.21-2026.5.20
36	唐利国际	Ed Hardy Accessories	16609907	35	2016.5.21-2026.5.20
37	唐利国际	Ed Hardy Skinwear	16609647	25	2016.6.14-2026.6.13
38	唐利国际	Ed Hardy Underwear	16609736	25	2016.8.14-2026.8.13
39	唐利国际	Ed Hardy Intimacy	16609587	25	2016.6.14-2026.6.13
40	唐利国际	Ed Hardy Shoes	18755715	35	2017.2.7-2027.2.6
41	唐利国际	Ed Hardy Bags	18755515	35	2017.3.28-2027.3.27
42	唐利国际	Ed Hardy Golf	18755661	35	2017.3.28-2027.3.06
43	唐利国际	Ed Hardy Eyewear	18755593	35	2017.2.7-2027.2.6
44	唐利国际	Ed Hardy Sports	18755780	35	2017.3.21-2027.3.20

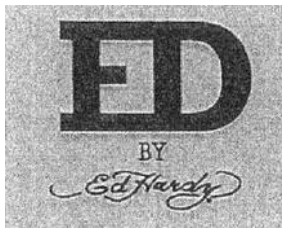
(二) 唐利国际拥有的境外注册商标

序号	权利人	商标	注册证号	地区	注册类别	有效期
1	唐利国际		01555841	台湾	18/24	2012.12.16 - 2022.12.15

2	唐利国际	ED HARDY	01562222	台湾	25/35	2008.12.1- 2018.11.30
3	唐利国际	ED HARDY	01723843	台湾	25	2015.9.16- 2025.9.16
4	唐利国际	<i>Ed Hardy</i>	01527341	台湾	17	2012.7.16- 2022.7.15
5	唐利国际	ED	01541019	台湾	14/35	2012.10.1- 2022.9.30
6	唐利国际	ED HARDY	01299965	台湾	25	2008.2.1- 2018.1.31
7	唐利国际	Don Ed Hardy	01173741	台湾	25	2005.9.16- 2015.9.15
8	唐利国际	<i>Ed Hardy</i>	01263874	台湾	25/35	2007.5.16- 2017.5.15
9	唐利国际	ED HARDY	01458502	台湾	30	2011.4.16- 2021.4.15
10	唐利国际	ED HARDY	01754889	台湾	10	2016.2.16- 2026.2.15
11	唐利国际	ED HARDY	01755533	台湾	30	2016.2.16- 2026.2.15
12	唐利国际	ED BY <i>Ed Hardy</i>	01600826	台湾	18/24	2013.9.16- 2023.9.15
13	唐利国际	Ed Hardy Skinwear	01756802	台湾	25/35	2016.2.16- 2026.2.15
14	唐利国际	Ed Hardy Skinwear	01756803	台湾	25/35	2016.2.16- 2026.2.15
15	唐利国际	Ed Hardy Intimacy	01756804	台湾	25/35	2016.2.16- 2026.2.15
16	唐利国际	Don Ed Hardy Don Ed Hardy	30034528 5	香港	25	2014.12.28 - 2024.12.28
17	唐利国际	ED HARDY ED HARDY	30087054 3	香港	18/2 5/35	2017.5.15- 2027.5.14
18	唐利国际	ED HARDY ED HARDY	30108526 5AA	香港	9	2008.4.3- 2018.4.2

19	唐利国际		30108526 5AB	香港	25	2008.4.3- 2018.4.2
20	唐利国际		30111952 8	香港	3	2008.5.19- 2018.5.18
21	唐利国际		30121913 0AC	香港	9	2008.10.13 - 2018.10.12
22	唐利国际		30121913 0AD	香港	5/12/14/1 5/16/18/2 1/24/25/2 7/28/31/3 2/35/41	2008.10.13 - 2018.10.12
23	唐利国际		30121915 8	香港	18/25	2008.10.13 - 2018.10.12
24	唐利国际		30145557 0	香港	32	2009.10.22 - 2019.10.21
25	唐利国际		30212775 3AB	香港	14/18/24/ 25/35	2011.12.30 - 2021.12.29
26	唐利国际		30212775 3AC	香港	3	2011.12.30 - 2021.12.29
27	唐利国际		30212775 3AD	香港	9	2011.12.30 - 2021.12.29
28	唐利国际	Ed Hardy Bodywear	01755826	台湾	35	2016.2.16- 2026.2.15
29	唐利国际	Ed Hardy Accessories	01755827	台湾	35	2016.2.16- 2026.2.15

30	唐利商贸		N/61531 (951)	澳门	14	2012.7.13- 2019.7.13
31	唐利商贸		N/61532 (466)	澳门	18	2012.7.13- 2019.7.13
32	唐利商贸		N/61533 (119)	澳门	24	2012.7.13- 2019.7.13
33	唐利商贸		N/61534 (511)	澳门	35	2012.7.13- 2019.7.13
34	唐利国际		N/61914 (486)	澳门	9	2012.7.27- 2019.7.27
35	唐利商贸		N/61915 (280)	澳门	14	2012.7.27- 2019.7.27
36	唐利商贸		N/61916 (951)	澳门	18	2012.7.27- 2019.7.27
37	唐利商贸		N/61917 (743)	澳门	24	2012.7.27- 2019.7.27
38	唐利商贸		N/61918 (056)	澳门	25	2012.7.27- 2019.7.27

39	唐利商贸		N/61919 (568)	澳门	35	2012.7.27- 2019.7.27
40	唐利商贸	ED HARDY	N/35671 (073)	澳门	25	2008.9.30- 2015.9.30
41	唐利国际	ED HARDY	N/38781 (312)	澳门	9	2009.2.24- 2023.2.24
42	唐利商贸	ED HARDY SKINWEAR	N/100517	澳门	35	2015.12.11 -2022.12.1 1
43	唐利商贸	ED HARDY SKINWEAR	N/100518	澳门	35	2015.12.11 -2022.12.1 1

四、唐利国际的法律纠纷情况

(一) 唐利国际的法律纠纷情况

截至本反馈意见回复出具日，唐利国际未有在香港高等法院、香港区域法院、香港小额钱债审裁处、香港治安法院、香港劳工法庭或香港土地审裁处被提起法律程序的情形。

(二) 唐利国际少数股东华悦国际的法律纠纷情况

1. 华悦国际所涉诉讼情况

2017年9月26日，林志隆向香港特别行政区高等法院原讼法庭提起民事诉讼，华悦国际为被告方，林志隆请求：1. 确认华悦国际所持唐利国际5%的股权是代林志隆持有；根据华悦国际与林志隆于2012年5月签署的《股权转让暨隐名持股协议书》（以下简称“诉争协议”），林志隆持有唐利国际5%的股权（以下简称“诉争股权”）；2. 华悦国际提交诉争股权及其财产权利情况的说明；3. 被告提交诉争股权所涉及红利、分红、利息和收入情况的说明；4. 命令被告将诉争股权及其财产利益转让给林志隆；5. 禁止华悦国际将诉争股权转让给东明国际或任何第三方；6. 赔偿林志隆因被告违反信托义务而遭受的损失。

2. 所涉诉讼的背景情况

根据华悦国际对上述诉讼情况出具的说明，上述诉讼的背景情况如下：

2012年5月，周澄和孔晴逸与林志隆签署了一份《股权转让暨隐名持股协议书》，约定周澄和孔晴逸以100万美元的价格，将唐利国际5%的股权实际受益人确定为林志隆，林志隆按5%的份额对唐利国际享受收益并承担亏损。

林志隆与周澄、孔晴逸签署上述诉争协议时，华悦国际并非诉争协议的一方，华悦国际与 ICL -Ed Hardy Limited 分别持有唐利国际 80%和 20%的股权，周澄和孔晴逸并不直接持有唐利国际的任何股权。周澄、刘嘉玲和孔晴逸于 2015 年 3 月 5 日前是华悦国际的股东；2015 年 3 月 5 日起，华悦国际股东变更为 Boyhood International Limited、港萃有限公司、旺春峰国际控股有限公司。

2016 年 4 月，华悦国际将所持唐利国际 45%的股权以人民币 1.665 亿元转让给东明国际。华悦国际收到股权转让价款后，即按照华悦国际股东所持公司股权的比例，向全体股东付款。根据周澄向华悦国际的陈述，周澄曾就华悦国际转让唐利国际 45%的股权一事告知林志隆，林志隆回复同意转让自己对唐利国际享有的 5%的权益。周澄及其关联方已将相关款项（等值于 5%股权对应的股权转让价款）支付给林志隆。根据华悦国际相关股东会决议记载，《股权转让暨隐名持股协议书》之签署人及代持人孔晴逸，亦批准同意华悦国际转让唐利国际之股权。

（三）华悦国际对股权代持行为出具的说明

华悦国际就股权代持情况出具说明如下：

“本公司所持唐利国际 20%的股权真实、合法、不存在任何形式的质押、抵押或股东权利受限制的情形。除诉争股权外，本公司所持唐利国际 20%的股权不存在其他法律纠纷或潜在法律纠纷。

本公司不同意林志隆的诉讼主张，本公司所持唐利国际的股权不存在任何委托持股、信托持股或代他人持有的情形，亦不存在其他利益安排。

本公司与东明国际于 2017 年 7 月 17 日签署了《股权转让协议》，约定本公司将所持唐利国际 10%的股权转让给东明国际，本公司已就本次股权转让履行了全部批准程序，本公司拟转让给东明国际的股权不存在任何委托持股、信托持股或代他人持有的情形；除已履行的批准程序外，本公司无需就本次股权转让取得

任何其他第三方的同意或者批准。

本公司认为，林志隆与本公司并无任何直接的协议关系或持股关系，本公司亦未与林志隆设立任何信托关系。林志隆诉争之依据系《股权转让暨隐名持股协议书》，而《股权转让暨隐名持股协议书》由林志隆及周澄、孔晴逸个人签署，与本公司无涉。若周澄、孔晴逸已向林志隆依据《股权转让暨隐名持股协议书》完成结算，则林志隆系恶意诉讼，其主张的有关本公司股权转让禁令系干扰本公司正常经营，本公司有权向林志隆主张赔偿；若《股权转让暨隐名持股协议书》尚未完成结算，则结算事宜与本公司无关。

本公司自愿作出上述声明与保证，且已完全理解上述声明与保证的内容，并愿为上述声明与保证承担法律责任。”

保荐机构核查了唐利国际的历史沿革和主要资产情况，查阅了境外律师事务所对唐利国际出具的法律意见书、香港高院函件、林志隆与周澄、孔晴逸签署的《股权转让暨隐名持股协议书》、华悦国际与东明国际签署的《股权转让协议》、华悦国际出具的说明等文件，并查阅有关网站了解报告期内的诉讼、仲裁和行政处罚情况，同时对唐利国际高管团队进行了访谈。

经核查，保荐机构认为：

1. 唐利国际系依法设立并有效存续的公司，其股权设置、股本结构合法有效，历史股权变动均履行了法定程序。唐利国际及其附属公司持有的商标资产均已取得完备的权属证书，主要财产不存在产权纠纷或潜在纠纷。

2. 截至本反馈意见回复出具日，唐利国际未有在香港高等法院、香港区域法院、香港小额钱债审裁处、香港治安法院、香港劳工法庭或香港土地审裁处被提起法律程序的情形。除上述唐利国际少数股东华悦国际所涉诉讼外，唐利国际不存在尚未了结的诉讼、仲裁事项。

二、一般问题

一般问题一

1. 请申请人公开披露最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施的情况,以及相应整改措施;同时请保荐机构就相应事项及整改措施进行核查,并就整改效果发表核查意见。

答复:

发行人自上市以来,严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所股票上市规则(2014年修订)》等法律法规及公司章程的相关规定和要求,不断完善公司治理结构,建立健全内部控制制度,规范公司运作,促进企业持续、稳定、健康发展。发行人最近五年内,不存在被证券监管部门和上海证券交易所采取监管措施或处罚的情况。

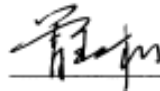
保荐机构查询了交易所网站、证监会网站、证监局网站,查阅了公司各项规章制度及内控制度,并与公司相关人员进行访谈。保荐机构经核查后认为,发行人自上市以来已根据相关法律和法规的要求完善公司治理,建立内控制度。发行人最近五年,不存在被证券监管部门和上海证券交易所采取监管措施或处罚的情况。

（本页无正文，为《深圳歌力思服饰股份有限公司与中信证券股份有限公司关于深圳歌力思服饰股份有限公司上市公司发行可转换为股票的公司债券核准申请文件反馈意见的回复》之发行人签章页）

深圳歌力思服饰股份有限公司
2017年 10月 12日

（本页无正文，为《深圳歌力思服饰股份有限公司与中信证券股份有限公司关于深圳歌力思服饰股份有限公司上市公司发行可转换为股票的公司债券核准申请文件反馈意见的回复》之保荐机构签章页）

保荐代表人（签名）：



曾劲松



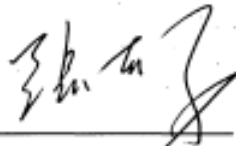
朱春元



关于反馈意见回复报告的相关声明

本人已认真阅读深圳歌力思服饰股份有限公司本次反馈意见回复报告的全部内容，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，反馈意见回复报告不存在虚假记载、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。

中信证券股份有限公司董事长



张佑君

