

股票简称：宜华生活

股票代码：600978

关于
宜华生活科技股份有限公司
配股申请文件的二次反馈意见回复

保荐人（主承销商）



广东省广州市黄埔区中新广州知识城腾飞一街2号618室

二〇一八年四月

目录

一、重点问题.....	4
一、问题 1:	4
二、问题 2:	26
二、一般问题.....	33
一、问题 1:	33
二、问题 2:	48
三、问题 3:	59
四、问题 4:	65
五、问题 5:	73
六、问题 6:	76
七、问题 7:	86
八、问题 8:	89
九、问题 9:	90

宜华生活科技股份有限公司

广发证券股份有限公司

关于配股申请文件的二次反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”、“保荐机构”）收到中国证券监督管理委员会于2018年3月28日出具的中国证监会行政许可项目审查二次反馈意见通知书（第172319号）《关于宜华生活科技股份有限公司配股申请文件的二次反馈意见》（以下简称“《反馈意见》”）后，组织宜华生活科技股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“宜华生活”）以及相关中介机构，针对《反馈意见》所列问题进行了认真核查、研究和分析，对反馈意见中提到的问题逐项落实并进行书面回复说明，涉及需要相关中介机构核查并发表意见的问题，已由各中介机构出具核查意见。现对反馈意见落实情况逐条书面回复如下，请审阅指正。

说明：

一、如无特别说明，本回复报告中所用的术语、名称、简称与本次2017年度配股募集说明书（申报稿）中的相同。

二、本回复报告中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是四舍五入造成。

一、重点问题

一、问题 1:

报告期内，申请人货币资金较为宽裕（期末余额 48.34 亿元），经营活动产生的现金流量较好。本次募集资金中 18.6 亿元用于偿还有息债务，其余补充流动资金，部分债务到期日尚有较长时间。请申请人说明并披露：（1）募集资金用于还贷及补流的必要性，最低货币资金保有量的含义及计算过程，补流金额的测算依据，募集资金数额的合理性；（2）将尚未到期且偿还期限较长的借款纳入募投项目的合理性，是否涉及提前偿还借款，就提前偿还与相关银行是否达成一致意见；（3）现有货币资金余额的构成情况，是否均以理财产品的形式存在，对闲置募集资金管理和使用的具体措施。请保荐机构、会计师发表核查意见。

【回复】

公司于 2018 年 4 月 2 日召开的第六届董事会第五次会议审议通过了《关于调整公司 2017 年度配股方案的议案》，对 2017 年配股募集资金用途和规模进行调整，具体调整内容如下：

本次配股预计募集资金总额不超过人民币 115,750 万元，扣除发行费用后全部用于偿还公司有息债务与补充流动资金。其中 75,750 万元将用于偿还公司有息债务；其余资金在综合考虑自身的资金状况的情况下，用于补充流动资金。

在本次募集资金到位前，公司将根据有息债务的实际到期日通过自筹资金先行偿还，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。若本次募集资金净额低于上述项目拟投入募集金额，不足部分由公司自筹解决。

一、募集资金用于还贷及补流的必要性，最低货币资金保有量的含义及计算过程，补流金额的测算依据，募集资金数额的合理性

（一）募集资金用于还贷及补流的必要性及募集资金数额的合理性

1、公司的资产负债率水平、有息负债水平高于同行业可比上市公司平均水平

《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）中公司所属行业“C21 家具制造业”的其他上市公司共 22 家，包括零售业分类中销售家具产品的美克家居共计 23 家。截至 2017 年 9 月末，公司的资产负债率水平、有息负债占总负债的比例与家具制造业上市公司对比如下：

证券代码	证券简称	资产负债率（%）	有息负债占总负债的比例（%）
000663.SZ	永安林业	48.28	56.81
002489.SZ	浙江永强	60.75	58.64
002572.SZ	索菲亚	31.14	30.98
002751.SZ	易尚展示	76.65	65.15
002798.SZ	帝王洁具	13.45	-
002853.SZ	皮阿诺	25.21	-
300616.SZ	尚品宅配	40.81	0.04
300729.SZ	乐歌股份	44.46	41.73
603008.SH	喜临门	47.08	45.72
603180.SH	金牌厨柜	46.00	-
603208.SH	江山欧派	29.24	-
603313.SH	梦百合	30.91	56.88
603326.SH	我乐家居	31.30	-
603389.SH	亚振家居	15.56	-
603600.SH	永艺股份	34.58	-
603661.SH	恒林股份	32.53	-
603801.SH	志邦股份	32.97	0.18
603816.SH	顾家家居	31.64	3.98
603818.SH	曲美家居	22.86	-
603833.SH	欧派家居	32.00	3.47
603898.SH	好莱客	17.17	0.02
600337.SH	美克家居	31.34	58.45
平均值		35.27	19.18
600978.SH	宜华生活	53.56	80.77

资料来源：wind 资讯

注：帝王洁具、皮阿诺等上市公司 2017 年 9 月末不存在有息负债，对应指标用“-”表示。

由上表可知，家具制造业 A 股上市公司的平均资产负债率为 35.27%，有息负债（包括短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应

付债券) 占总负债比例为 19.18%; 而同期公司资产负债率为 53.56%, 有息负债占总负债的比例为 80.77%, 与同行业上市公司同期数据相比, 公司的资产负债率较高, 有息负债占总负债比例较高, 财务负担相对较重, 一定程度上影响了公司的偿债能力及盈利能力。

目前家具制造业 A 股上市公司中, 与公司业务模式、产品结构较为接近的同行业可比上市公司有美克家居、顾家家居、永安林业和亚振家居, 这四家企业的主营业务均为木制家具和软体家具的生产和销售。公司的资产负债率水平与上述同行业可比上市公司对比如下:

项目	美克家居	顾家家居	永安林业	亚振家居	可比平均
资产负债率	31.34%	31.64%	48.28%	15.56%	31.71%
有息负债占总负债的比例	58.45%	3.98%	56.81%	-	29.81%

以公司 2017 年 9 月 30 日财务数据为基准, 本次配股发行完成 (包括偿还公司有息债务) 前后, 公司资产负债率及有息负债占总负债的比例如下:

项目	配股前	配股后
资产负债率	53.56%	48.02%
有息负债占总负债的比例	80.77%	79.04%

由上表可见, 与同行业可比上市公司相比, 公司的资产负债率和有息负债占比亦处于较高水平, 即使在配股偿还公司有息债务之后, 资产负债率和有息负债占比仍然明显高于同行业可比上市公司。

2、本次发行前公司短期及长期偿债能力明显低于同行业可比上市公司平均水平, 公司资本结构尚需进一步完善

(1) 短期偿债能力

短期偿债能力是指企业以流动资产偿还流动负债的能力, 它反映企业偿付日常到期债务的能力。对债权人来说, 企业要具有充分的偿还能力才能保证其债权的安全, 按期取得利息, 到期取回本金; 对投资者来说, 如果企业的短期偿债能力发生问题, 就会牵制企业的经营, 管理人员需耗费大量精力去筹集资金, 以应付还债, 还会增加企业筹资的难度, 或加大临时紧急筹资的成本, 影响企业的盈

利能力。

衡量短期偿债能力的指标主要包括流动比率、速动比率、经营活动产生的现金流量净额/流动负债以及货币资金/短期债务。

证券简称	流动比率		速动比率		经营活动产生的现金流量 净额/流动负债		货币资金/短期债务	
	2017 年 9 月 末	2016 年末	2017 年 9 月末	2016 年 末	2017 年 9 月 末	2016 年末	2017 年 9 月 末	2016 年 末
美克家居	2.93	1.59	1.84	0.64	0.15	0.34	3.32	0.62
顾家家居	1.99	2.14	1.59	1.76	0.42	0.55	3.95	4.02
永安林业	1.22	1.28	0.72	0.79	N/A	0.13	0.25	0.60
亚振家居	5.07	5.14	3.38	3.85	N/A	0.81	18.66	125.74
平均值	2.80	2.54	1.88	1.76	0.28	0.46	6.55	32.74
宜华生活	1.74	1.44	1.23	0.99	0.21	0.22	1.43	1.06

注：1、永安林业及亚振家居 2017 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为负数，故不考虑

2、流动比率=流动资产/流动负债

3、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

公司的各项短期偿债指标低于同行业可比上市公司平均值。虽然公司 2017 年 9 月末货币资金余额相对较高，但在各项短期偿债指标中，公司货币资金/短期债务比率与同行业可比上市公司平均值相比，差异最大，充分说明公司短期偿债能力相对较弱，债务压力较大。

(2) 长期偿债能力

企业长期偿债能力主要取决于资产和负债的比例关系，尤其是资本结构和企业的获利能力。

①还本能力

衡量长期偿债还本能力的指标包括资产负债率、权益乘数、经营活动产生的现金流量净额/有息债务以及长期负债占比。

证券简称	资产负债率（总负债/ 总资产）		权益乘数（总资产/ 股东权益）		经营活动产生的现金流 流量净额/有息债务		长期负债占比 （长期负债/总负债）	
	2017 年 9 月末	2016 年 末	2017 年 9 月末	2016 年 末	2017 年 9 月末	2016 年末	2017 年 9 月末	2016 年末
美克家居	31.34%	37.69%	1.46	1.60	0.17	0.62	30.26%	10.41%
顾家家居	31.64%	33.92%	1.46	1.51	10.46	7.50	0.00%	0.00%
永安林业	48.28%	50.01%	1.93	2.00	N/A	0.19	18.53%	20.16%
亚振家居	15.56%	16.96%	1.18	1.20	N/A	-	2.50%	2.31%
平均值	31.71%	34.65%	1.51	1.58	5.32	2.77	12.82%	8.22%
宜华生活	53.56%	53.56%	2.15	2.15	0.15	0.20	37.27%	28.29%

注：1、永安林业及亚振家居 2017 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为负数，故不考虑。
2、有息债务=短期借款+一年内到期非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券
3、长期负债=长期借款+应付债券+长期应付款+长期应付职工薪酬+专项应付款+预计负债

公司各项“长期偿债能力-还本能力”财务指标均明显弱于同行业可比上市公司平均值，尤其是经营活动产生的现金流量净额/带息债务及长期负债占比两项指标，反映了公司长期偿债能力较弱，资本结构亟需进一步完善。

报告期内，公司经营活动产生的现金流量具体如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度	合计
经营活动产生的现金流量净额	114,533.77	127,798.14	104,735.47	59,044.59	406,111.97
净利润	70,012.11	70,781.24	61,086.85	52,729.50	254,609.70
经营活动产生的现金流量净额/净利润	163.59%	180.55%	171.45%	111.98%	159.50%

报告期内，公司经营活动现金流量合计 406,111.97 万元，平均值为 108,296.53 万元，经营活动产生的现金流量净额合计占净利润比例较高，反映公司的经营稳健，持续经营能力较强。虽然公司经营活动产生的现金流量净额较为稳定，但在经济去杠杆的金融环境，以及公司 2017 年 9 月末合计高达 741,418.88 万元有息债务在未来两年逐步到期的背景下，公司依然面临较大的偿债压力。具体如下：

假设在经济去杠杆的背景下，公司有息债务占负债总额的比例逐步回归到同行业可比上市公司的平均值。由于 2017 年 9 月末公司有息债务占负债总额的比例为 80.77%，同行业可比上市公司对应指标的平均值为 29.81%，差额为 50.96%，则公司有息债务本金需要下降 467,760.16 万元，公司仅使用经营活动现金流量净额偿还有息债务本金需要 4.32 年。

有息债务/负债总额下降幅度	负债总额	偿还有息债务本金	偿还有息债务本金/经营活动产生的现金流量净额平均值
50.96%	917,896.70 万元	467,760.16 万元	4.32 年

注：上述计算未考虑每年支付利息对偿还期限的影响，如 2014 年-2016 年公司平均利息支出为 26,586.15 万元，考虑利息支出的影响，偿还有息债务本金期限为 5.72 年。

公司 2017 年 9 月末扣除其他货币资金及华达利货币资金余额后，公司剩余货币资金余额为 417,219.14 万元；同时，根据最低货币资金保有量公式计算，如公司维持 2016 年的业务规模(不考虑华达利)，最低货币资金保有量为 251,895.55 万元。极端情况下，假设公司除维持日常运营外不进行其他任何资本开支，将超过最低货币资金保有量的剩余货币资金合计 165,323.59 万元，全部用于归还有息债务本金，则还需偿还的有息债务本金为 302,436.57 万元，公司依靠自身经营活动现金流量净额偿还剩余有息债务本金需要 2.79 年。

有息债务/负债总额下降幅度	负债总额	自有资金偿还有息债务本金	剩余需偿还有息债务本金	偿还有息债务本金/经营活动产生的现金流量净额平均值
50.96%	917,896.70 万元	165,323.59 万元	302,436.57 万元	2.79 年

注：上述计算未考虑每年支付利息对偿还期限的影响，如 2014 年-2016 年公司平均利息支出为 26,586.15 万元，考虑利息支出的影响，偿还有息债务本金期限为 3.70 年。

综上，虽然公司经营活动现金流量较好，且 2017 年 9 月末货币资金余额相对较高，但仅依靠公司自身经营活动产生的现金流，并在不进行其他任何资本支出的情况下，公司仍然需要 3 年左右的时间将公司资本结构降低到合理水平。

目前，家具行业竞争日趋激烈，产业集中度逐步提升，产业上下游一体化进程正在加快，线上线下深度融合，定制家具等快速发展；同时，在环保压力迫使家具制造企业加快升级现有生产工艺及设备的背景下，公司仅依靠自身经营活动产生的现金流量来偿还到期债务，无疑会影响公司战略目标实现，削弱公司长期竞争能力和行业地位，影响公司的长期持续发展；其次，目前家具制造业合计 23 家上市公司，其中 17 家在 2014 年以后上市。近年来部分优质家具制造企业成功登陆资本市场，使得家具行业竞争生态发生了较大的变化，行业竞争程度进一步加大。因此，为应对日益加剧的行业竞争形势，公司通过本次配股募集资金，偿还有息债务，改善公司资本结构，进一步夯实资本实力，提高公司偿债能力及抗风险能力，增强公司的竞争力，是必要及合理的。

②付息能力

衡量长期偿债付息能力的指标主要包括已获利息倍数以及现金流量利息保障倍数。2016 年公司与同行业可比上市公司指标对比如下：

证券简称	已获利息倍数（EBIT/利息支出）	现金流量利息保障倍数（经营现金流量净额/利息支出）
美克家居	10.42	13.95
顾家家居	33.15	42.48
永安林业	4.18	4.02
亚振家居	70.76	99.01
平均值	29.63	39.86
宜华生活	4.03	4.41

注：1、可比上市公司 2017 年 1-9 月利息费用未披露，故未列入

2、EBIT=利润总额+利息支出

公司“长期偿债能力-付息能力”较强，但相关指标依然明显低于同行业可比上市公司平均值，2014 年至 2016 年公司利息支出平均值为 26,586.15 万元，利息支出一直处于较高水平，在经济去杠杆及加息预期下，公司利息支出可能会进一步提高，继而进一步侵蚀公司业绩。

3、响应党中央供给侧改革、去杠杆政策，积极应对去杠杆政策对公司融资环境的影响，降低加息预期对公司业绩的侵蚀

2017 年 7 月 14 日，全国金融工作会议在北京召开，会议强调“要推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系”。

2017 年 12 月 14 日，中央经济工作会议在北京举行，会议强调 2018 年要以“三去一降一补”五大任务为抓手，推动供给侧结构性改革取得初步成效。关于去杠杆方面，“要在控制总杠杆率的前提下，把降低企业杠杆率作为重中之重。要支持企业市场化、法治化债转股，加大股权融资力度，加强企业自身债务杠杆约束等，降低企业杠杆率”。

2017 年 12 月 30 日，中国人民银行货币政策委员会 2017 年第四季度例会重点强调了“切实管住货币供给总闸门”，强化了货币政策中性偏紧的基调，把握“有效控制宏观杠杆率”与“守住不发生系统性金融风险的底线”；并要求“按照深化供

给供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，提高直接融资比重”。

2018年1月14日，证券日报《去杠杆是今年经济工作“牛鼻子”，应进一步发展股权融资》提出“不能再朝着过去不断的提高杠杆和扩大负债来促使资产膨胀的老路‘走’，要有合理的配比，负债的增加和杠杆的提升以及资产价格的维护需要有一个稳定的配比”。

因此，展望2018年，随着供给侧结构性改革的深入，去杠杆是2018年经济工作的“牛鼻子”，而大力发展股权融资则是落实去杠杆政策的主要方针之一。

近年来，随着公司产业链的延伸与业务规模的扩张，公司资金需求量较大，公司主要通过债务融资的方式补充资金缺口，致使有息债务规模逐年大幅上升。

单位：万元

项目	2017年9月30日		2016年12月 31日	2015年12月 31日	2014年12月 31日
	配股前	配股后			
有息债务	741,418.88	665,668.88	651,433.62	455,328.82	273,721.92
总负债	917,896.70	842,146.70	855,693.44	587,205.19	387,070.87
总资产	1,713,764.59	1,753,764.59	1,597,501.62	1,272,465.14	1,024,965.61
有息债务/总负债	80.77%	79.04%	76.13%	77.54%	70.72%
资产负债率	53.56%	48.02%	53.56%	46.15%	37.76%

如上表所示，公司的有息债务余额由2014年末的273,721.92万元增加至2017年9月末的741,418.88万元，增加了467,696.96万元，增长率为170.87%；有息债务占总负债的比例由2014年末的70.72%上升至2017年9月末的80.77%，远高于2017年9月末同行业可比上市公司平均值29.81%；资产负债率由2014年末的37.76%上升至2017年9月末的53.56%，亦远高于2017年9月末同行业可比上市公司平均值31.71%。因此，有息债务规模的大幅上升导致公司的有息债务占总负债的比例和资产负债率大幅上升。

公司有息债务主要由银行贷款构成，公司从银行等金融机构获得更大的授信额度的难度将加大，随着债务融资空间的逐步收窄，债务融资已难以满足公司不断扩大的业务规模的需求；同时，公司主要通过债务融资方式来满足资金需求，不利于公司稳健经营和持续发展，更不符合国家现行的政策方针。

本次配股是公司积极响应并认真落实党中央及国务院供给侧改革、宏观去杠

杆的政策，未雨绸缪，积极应对去杠杆政策对公司融资环境与融资成本的影响的举措。以 2017 年 9 月 30 日财务数据为基准，本次配股发行完成后，公司的有息债务占总负债的比例将由 80.77%下降至 79.04%，资产负债率将由 53.56%下降至 48.02%。本次配股募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金，将进一步充实公司的权益资本，提高股权融资占比，有效降低公司的财务风险，增强公司的抗风险能力，为公司业务的健康发展奠定良好基础。

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
利息支出①	20,233.13	28,949.73	25,183.82	25,624.91
利息支出节税影响②	3,034.97	4,342.46	3,777.57	3,843.74
利息支出对净利润影响 ③=①-②	17,198.16	24,607.27	21,406.25	21,781.17
利息支出占净利润比例 =③/当期净利润	24.56%	34.77%	35.04%	41.31%

由上表可知，报告期内，随着有息债务余额的增加，公司利息支出上升，利息支出对公司净利润的影响较大，一定程度上削弱了公司的盈利能力和利润水平。

2018 年 3 月 22 日，美联储宣布 2018 年第一次加息，这也是美国 2015 年以来第 7 次加息，随着美联储加息次数逐渐增多及我国经济去杠杆政策推进，我国未来加息预期较强。假设公司维持 2017 年 9 月 30 日的有息债务规模，在利率分别上升 3%、2%、1%的情形下，新增利息支出及新增税后利息成本如下表所示：

单位：万元

利率上升幅度	模拟新增利息支出	新增税后利息成本	新增税后利息成本占净利润比例
3%	22,242.57	18,906.18	20.25%
2%	14,828.38	12,604.12	13.50%
1%	7,414.19	6,302.06	6.75%

注：

1、企业所得税税率按 15%计算

2、净利润以 2017 年前三季度净利润*4/3 计算

由上表可知，加息将导致公司利息支出进一步增加，对公司业绩的侵蚀加大，损害了现有股东利益。

因此，公司本次配股可以进一步充实权益资本，优化资本结构，降低资产负

债率，积极应对经济去杠杆政策和加息预期对公司融资和经营的影响。

4、本次配股完成后，公司持有的货币资金余额低于未来货币资金需求量

结合发行人及保荐机构《关于宜华生活科技股份有限公司配股申请文件反馈意见回复》“一、重点问题/问题 2/（1）结合大额货币资金未来使用计划……”的回复，基于谨慎性考虑，公司不将预备至少 3 亿元与公司主营业务相关的并购资金，作为未来大额货币资金使用计划之一。未来大额货币资金支出主要包括用于维持公司日常运营、偿还即将到期的有息债务以及完善产业链的持续投入。

本次配股完成后，募集资金 75,750 万元将用于偿还公司有息债务，其余资金在综合考虑自身资金状况的情况下，用于补充流动资金，公司持有的货币资金余额预期新增 40,000 万元作为流动资金，所持的货币资金不会明显增加。测算过程如下：

报告期末货币资金余额	余额（万元）
报告期末货币资金余额	483,374.77
减：其他货币资金余额	-15,492.74
减：华达利货币资金余额	-50,662.89
加：本次配股补充的流动资金	40,000.00
剩余货币资金（配股后）	457,219.14
未来货币资金需求量	余额（万元）
维持日常经营最低货币资金保有量	251,895.55
偿还即将到期的有息债务	255,259.63
完善产业链需要持续资金投入	70,000.00
未来货币资金需求量合计	577,155.18

本次配股完成后，公司剩余货币资金余额为 457,219.14 万元，仍然远低于公司未来货币资金需求量。

5、本次配股完成后，公司货币资金余额仍远低于有息债务规模，有息债务占比及资产负债率亦远高于同行业可比上市公司平均水平

假设发行前货币资金余额与 2017 年 9 月末保持不变，本次配股完成后，公司货币资金余额为 523,374.77 万元，有息债务余额为 665,668.88 万元，公司货币资金仍低于有息债务规模，由于有息债务在 2020 年 7 月底前逐步到期，公司偿债压力依然存在；其次，配股完成后，公司资产负债率为 48.02%，有息负债占

总负债的比例为 79.04%，同行业可比上市公司资产负债率为 31.71%，有息负债占总负债的比例为 29.81%，公司有息债务占比及资产负债率亦远高于同行业可比上市公司平均水平。

6、报告期内公司货币资金与流动资产、总资产比例关系稳定

报告期各期末，公司货币资金与流动资产、总资产比例关系稳定，具体如下：

单位：万元

项目	2017年9月30日	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日	平均值
货币资金	483,374.77	355,207.30	342,554.48	222,057.58	350,798.53
流动资产合计	968,946.41	851,933.07	699,710.22	565,774.64	771,591.09
货币资金/流动资产	49.89%	41.69%	48.96%	39.25%	44.95%
资产总计	1,713,764.59	1,597,501.62	1,272,465.14	1,024,965.61	1,402,174.24
货币资金/总资产	28.21%	22.24%	26.92%	21.66%	24.76%

由上表可见，报告期内公司货币资金占比保持相对稳定，相对平均值变动均较小，故货币资金规模与资产规模相匹配，不存在过量及闲置的情形。

7、报告期内，公司主要通过债务融资方式解决资金需求，不存在频繁融资和过度融资

报告期内，公司除在 2014 年 3 月通过配股融资 130,459.52 万元外，均通过债务融资方式解决资金需求，公司筹资活动产生的现金流量净额合计为 348,425.19 万元，股权融资额占比仅为 37.44%，占比较低，致使有息债务规模和资产负债率逐年大幅上升。报告期内，公司经营稳健、持续发展、融资谨慎，不存在通过再融资方式频繁融资和过度融资的情形，符合证监会对上市公司再融资的监管要求。

8、控股股东和实际控制人系主要认购人和资金来源方

本次配股资金由原有股东按各自持股比例认购，公司控股股东宜华企业（集团）有限公司及其实际控制人刘绍喜承诺以现金全额认购本次配股方案中的可配股份。本次配股预计募集资金总额不超过人民币 115,750 万元，控股股东及实际

控制人认购情况如下：

名称	持股比例（%）	认购金额（万元）
宜华企业（集团）有限公司	29.02%	33,590.65
刘绍喜	0.90%	1,041.75
总计	29.92%	34,632.40

公司股权较为分散，2017 年 9 月末除公司控股股东及实际控制人外，公司其他股东持股比例均低于 5%，不存在其他主要股东。因此控股股东及实际控制人系本次配股的主要认购人和资金来源方。

本次配股募集资金用于偿还公司有息债务及补充流动资金，可以降低公司的财务费用，提高公司盈利能力和利润水平。经测算，本次配股募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金，将为公司每年节省利息支出 6,485.00 万元、减少税后利息成本 5,512.25 万元，具体情况如下：

单位：万元

募集资金用途	募集资金金额	模拟利率	模拟利息支出	模拟税后利息成本
偿还有息债务	75,750.00	6.00%	4,545.00	3,863.25
补充流动资金	40,000.00	4.85%	1,940.00	1,649.00
总计	115,750.00		6,485.00	5,512.25

注：偿还有息债务的模拟利率以公司长期借款最高利率计算，补充流动资金的模拟利率以公司短期借款的最高利率计算。企业所得税税率按 15% 计算。

目前，配股发行中原股东认购积极性较高，2017 年 1 月初至今实施配股发行的上市公司原股东认购比例情况如下：

上市公司	认购比例（%）
西部证券	97.17
华意压缩	97.47
动力源	94.25
特变电工	95.02
浪潮信息	96.73
双杰电气	99.18
国轩高科	98.97
天齐锂业	99.02
恒通科技	87.72
象屿股份	98.04
华仁药业	99.44
新奥股份	98.83
阳谷华泰	99.02

上市公司	认购比例（%）
平均值	96.99

资料来源：wind

2017 年 1 月初至今实施的配股发行中，原股东的平均认购比例为 96.99%。假设公司原股东的认购比例为 96.99%，本次配股完成后，原股东的持股比例基本不变，由于财务费用的节约带来盈利能力和利润水平的提高，以及资本结构的完善，原股东的持股价值将得到进一步提高，因此公司本次配股不会损害股东尤其是中小股东的利益。

9、股权融资易受到审核政策、周期以及二级市场股价波动影响，公司需要提前妥善处理债务到期的偿还压力

2017 年 1 月初至今，上市公司实施配股发行的时间周期如下：

股票代码	公司名称	配股预案公告日	配股上市日	配股预案公告至配股上市所需天数
300121.SZ	阳谷华泰	2017/5/6	2018/3/1	299.00
600803.SH	新奥股份	2017/4/18	2018/2/28	316.00
300110.SZ	华仁药业	2017/6/20	2018/2/26	251.00
600057.SH	象屿股份	2017/7/4	2018/1/8	188.00
300374.SZ	恒通科技	2017/4/11	2018/1/12	276.00
002466.SZ	天齐锂业	2017/4/22	2018/1/3	256.00
002074.SZ	国轩高科	2017/3/18	2017/12/5	262.00
300444.SZ	双杰电气	2016/10/22	2017/8/9	291.00
000977.SZ	浪潮信息	2016/10/18	2017/8/3	289.00
600089.SH	特变电工	2016/9/27	2017/6/22	268.00
600405.SH	动力源	2015/12/9	2017/6/19	558.00
000404.SZ	华意压缩	2016/5/24	2017/6/12	384.00
002673.SZ	西部证券	2016/4/21	2017/4/20	364.00
平均天数（剔除最长及最短时间）				296.00

如上表所示，2017 年 1 月初至今，上市公司实施配股最短时间为 188 天，最长时间为 558 天，剔除最长及最短时间后平均时间周期为 296 天，考虑到实施配股的审核政策及周期存在不确定性，公司于 2017 年度 10 月 31 日公告配股预案，预期 2018 年度完成本次配股发行。在本次募集资金到位前，公司将根据有息债务的实际到期日通过自筹资金先行偿还，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

未来，国内外经济情况尚不明朗，传统产业不景气，资本市场尤其二级市场存在较多不确定因素（受美国股市受挫影响，2018年2月6日至2018年2月9日上证指数连续单边下跌，累计跌幅超10%），届时势必对二级市场走势和股东认购积极性带来较大不确定性。因此，在市场情况相对理想的情况下，公司进行配股融资有利于促进公司的长远健康发展，符合全体股东的利益，具有合理性和必要性。

经核查，保荐机构认为，公司的资产负债率水平、有息负债水平明显高于同行业可比上市公司平均水平，本次配股积极响应党中央及国务院供给侧，去杠杆政策，积极应对经济去杠杆政策对公司融资的影响；公司报告期内未进行频繁股权融资，不存在通过再融资方式频繁融资和过度融资；控股股东和实际控制人均承诺全额认购可配股份，为主要认购人和资金来源方，不会损害股东尤其是中小股东的利益；本次配股完成后，公司持有的货币资金余额预期不会明显增加，故本次募集资金115,750.00万元具有合理性和必要性。

（二）最低货币资金保有量的含义及计算过程

1、最低货币资金保有量的含义及公式来源

最低货币资金保有量为企业为维持其日常营运所需要的最低货币资金（即“最低现金保有量”），根据最低货币资金保有量=年付现成本总额÷货币资金周转次数计算。货币资金周转次数（即“现金周转率”）主要受净营业周期（即“现金周转期”）影响，净营业周期系外购承担付款义务，到收回因销售商品或提供劳务而产生的应收款项的这段时间，故净营业周期主要受到存货周转期、应收款项周转期及应付款项周转期的影响。净营业周期的长短是决定公司流动资产需要量的重要因素，较短的净营业周期通常表明公司维持现有业务所需货币资金较少。

根据资产评估师职业资格全国统一考试辅导教材《资产评估实务(二)》中“第三章 收益法在企业价值评估中的应用”，最低现金保有量的相关公式如下：

经营性现金（最低现金保有量）=年付现成本总额÷现金周转率

年付现成本总额=营业成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

根据中级会计师职称考试辅导教材《中级财务管理》中“第七章 营运资金管理”，现金周转期是指介于企业支付现金与收到现金之间的时间段，它等于经营周期减去应付账款周转期。企业的经营周期是指从取得存货开始到销售存货并收回现金为止的时期。其中，从收到原材料，加工原材料，形成产成品，到将产成品卖出的这一时期，称为存货周转期；产品卖出后到收到顾客支付的货款的这一时期，称为应收账款周转期或收账期。但是企业购买原材料并不用立即付款，这一延迟的付款时间段就是应付账款周转期或收账期。现金周转期的公式如下：

$$\text{现金周转期} = \text{存货周转期} + \text{应收账款周转期} - \text{应付账款周转期}$$

$$\text{现金周转率} = \text{计算期天数} \div \text{现金周转期}$$

2、最低货币资金保有量的计算过程

由于本次配股募集资金不用于华达利业务，故在测算公司最低货币资金保有量的时候，涉及的相关财务指标计算均剔除掉华达利的影响。根据公司 2016 年财务数据，最低货币资金保有量的财务指标计算如下：

财务指标	计算公式	计算结果
最低货币资金保有量（最低现金保有量）	①=②÷③	251,895.55 万元
2016 年度付现成本总额	②=④+⑤-⑥	354,744.81 万元
2016 年度营业成本	④	296,579.94 万元
2016 年度期间费用总额	⑤	88,335.30 万元
2016 年度非付现成本总额	⑥	30,170.43 万元
货币资金周转次数（现金周转率）	③=360÷⑦	1.41 次/年
现金周转期	⑦=⑧+⑨-⑩	255.63 天
存货周转期	⑧	236.64 天
应收款项周转期	⑨	130.37 天
应付款项周转期	⑩	111.37 天

上表中，期间费用包括管理费用、销售费用以及财务费用；非付现成本总额包括当期固定资产折旧、无形资产摊销以及长期待摊费用摊销；应收款项包括应收账款、应收票据以及预付账款项目；应付款项包括应付账款、应付票据以及预收账款项目。存货周转期、应收款项周转期以及应付款项周转期的计算如下：

财务指标	计算公式	计算结果
存货周转期	$360 \div \text{存货周转率}$	236.64 天
应收款项周转期	$360 \div \text{应收款项周转率}$	130.37 天

财务指标	计算公式	计算结果
应付款项周转期	$360 \div \text{应付款项周转率}$	111.37 天
存货周转率	$\text{营业成本} \div \text{平均存货余额}$	1.52 次/年
应收款项周转率	$\text{营业收入} \div (\text{平均应收账款余额} + \text{平均应收票据余额} + \text{平均预付款项余额})$	2.76 次/年
应付款项周转率	$\text{营业成本} \div (\text{平均应付账款余额} + \text{平均应付票据余额} + \text{平均预收款项余额})$	3.23 次/年

综上，在不考虑华达利的影响下，公司未来需要 251,895.55 万元存量资金维持现有的业务体量所需货币资金。

3、公司现有业务体量所需货币资金合理性

2016 年度，同行业可比上市公司的资产周转能力指标如下：

单位：次/年

财务指标	应收款项周转率	存货周转率	应付款项周转率
美克家居	9.34	0.86	2.18
顾家家居	14.38	5.05	2.97
永安林业	2.06	1.26	2.17
亚振家居	12.52	1.10	2.09
平均值	9.57	2.07	2.35
宜华生活	2.76	1.52	3.23

注：1、宜华生活相关指标根据 2016 年剔除华达利后的财务数据计算得来

2、应收款项周转率=营业收入/（平均应收账款余额+平均应收票据余额+平均预付款项余额）

3、应付款项周转率=营业成本/（平均应付账款余额+平均应付票据余额+平均预收款项余额）

由上表可知，2016 年公司应收款项周转率低于同行业可比上市公司平均值，主要系公司与美克家居、顾家家居和亚振家居三家公司的销售模式存在较大差异所致。报告期内公司以外销为主，2016 年度内销收入仅为 21.72%，而美克家居、顾家家居和亚振家居以内销为主，2016 年度其内销收入占比分别为 82.08%、64.70% 和 99.99%，其内销收入主要来自直营或特许、加盟门店的零售，零售采用款到发货方式，应收账款较少。由于销售模式的差异，在同样的销售规模情况下，公司需要预备更多的货币资金以满足日常经营所需。

2016 年公司存货周转率低于同行业可比上市公司平均值。主要是由于近年来公司在产业链得到完善，形成“造林—伐植—加工—研发—生产—销售”的全产业链一体化，公司积极向产业链的上游延伸，整合上游林地资源，先后收购了梅

州大埔、江西遂川、非洲加蓬等林业基地，通过控制木地板和家具的原材料供应在同行业企业中确立了独特的竞争优势；另一方面，公司积极向产业链的下游延伸，积极发展国内零售终端网络，形成外销及内销并行发展的模式，建立国内营销网络中心，随着国内体验中心数量增加，公司需要储备更多的库存商品用于备货及体验店内展示，从而导致库存商品余额增加较快。因此，与同行业可比上市公司相比，在同样的销售成本下，公司需要预备更多的货币资金以满足公司经营所需。

2016 年公司应付款项周转率高于同行业可比上市公司平均值，一定程度上也要求公司储备更多的货币资金来满足经营活动中原材料采购的需要。

综上，经核查，保荐机构认为，公司的应收款项周转率和存货周转率低于同行业可比上市公司平均值，而应付款项周转率高于同行业可比上市公司平均值，因此相比同行业可比上市公司，公司需要更多的货币资金以维持现有规模的日常生产经营。

（三）补充流动资金的测算依据

本次配股募集资金拟用于偿还短期银行贷款 10,000 万元，拟使用不超过 40,000 万元募集资金补充流动资金，合计不超过 50,000 万元，低于公司流动资金缺口 50,534.48 万元，测算依据如下：

1、收入增长率假设

随着国内经济的持续稳定增长以及人民生活水平的稳步提高，消费升级及存量房更新需求驱动，居民对家具产品的购买力度和欣赏水平都将有更大程度的提高，这在一定程度上刺激了中国家具行业的继续稳步发展。

根据《中国家具行业“十三五”发展规划》，“十三五”期间我国家具行业确立了保持主营业务收入年均 9%-10%左右的增长目标；根据广发证券发布的研究报告《大家居行业深度报告：成长性与周期性并存，品牌化时代来临》，我国家具制造业零售额在 2017、2018 年的预计增长率分别为 7%、6%。公司在不考虑华达利情况下，最近三年的营业收入复合增长率为 4.23%，假定以此增长率测算 2017—2019 年上市公司（不含华达利）的营业收入，不高于行业平均预期增长

率，具有合理性。

2、测算过程

运用销售百分比法，假设公司的经营性流动资产和经营性流动负债与营业收入存在稳定的百分比关系，通过预测公司 2017—2019 年的营业收入，使用预测的营业收入和对应的百分比测算出 2017 年—2019 年公司的经营性流动资产和经营性流动负债，进而预测公司未来期间生产经营对流动资金的需求金额。运用销售百分比法对公司生产经营所需的流动资金测算如下：

单位：万元

项目	2016 年度 /2016.12.31	2014 年 -2016 年平 均占比	2017 年度 (E) /2017.12.31(E)	2018 年度 (E) /2018.12.31(E)	2019 年度 (E) /2019.12.31(E)
营业收入	463,170.19	/	482,739.21	503,135.02	524,392.56
货币资金	11,624.43	4.78%	23,063.36	24,037.79	25,053.39
应收账款	114,420.58	26.09%	125,948.10	131,269.43	136,815.59
预付账款	48,494.36	8.91%	43,032.11	44,850.23	46,745.16
应收票据	414.00	0.03%	143.83	149.91	156.24
存货	191,182.86	41.42%	199,951.80	208,399.80	217,204.72
经营性资产①	366,136.23	81.23%	392,139.20	408,707.15	425,975.10
应付账款	64,736.33	13.79%	66,569.63	69,382.21	72,313.62
应付票据	15,408.30	3.52%	17,002.31	17,720.66	18,469.36
预收账款	10,610.17	1.77%	8,539.39	8,900.18	9,276.21
经营性负债②	90,754.81	19.08%	92,111.33	96,003.05	100,059.19
营运资金占用额= ①-②	275,381.42	62.15%	300,027.87	312,704.10	325,915.90
营运资金需求额			24,646.45	12,676.23	13,211.80
合计	50,534.48				

注 1：由于上市公司于 2016 年 9 月开始将华达利纳入合并报表，为保证前后口径的一致性，上表中 2016 年财务数据为上市公司扣除华达利部分之后的财务数据，即本次仅考虑上市公司扣除华达利部分之后的营运资金需求额。

2：2014 年-2016 年平均占比为 2014 年、2015 年及 2016 年各项经营性流动资产及负债占营业收入的比例的平均值。

3：货币资金为经营活动保证金部分。

4：假定 2017—2019 年营业收入按 2014—2016 年上市公司扣除华达利部分之后的复合增长率 4.23% 保持增长。

5: 营运资金占用额=经营性流动资产-经营性流动负债。

6: 营运资金需求额=预测年度营运资金占用额-基期（2016 年度）营运资金占用额。

经销售百分比法测算,公司 2017 年-2019 年生产经营所需的流动资金预计在 50,000 万元以上。由此,保荐机构核查后认为,本次配股募集资金拟用于偿还短期银行贷款 10,000 万元,拟使用不超过 40,000 万元募集资金补充流动资金是合理、可行的。

二、将尚未到期且偿还期限较长的借款纳入募投项目的合理性,是否涉及提前偿还借款,就提前偿还与相关银行是否达成一致意见

公司于 2018 年 4 月 2 日召开的第六届董事会第五次会议审议通过了《关于调整公司 2017 年度配股方案的议案》,对 2017 年配股募集资金用途和规模进行调整,调整后本次配股不存在将尚未到期且偿还期限较长的借款纳入募投项目的情形。

截至 2017 年 9 月 30 日,公司有息债务合计为 741,418.88 万元,有息债务占总负债比例为 80.77%、资产负债率为 53.56%。为降低公司资产负债率及节约财务费用,本次拟偿还的公司有息债务明细如下:

序号	合同名称	债权人	贷款金额 (万元)	借款期间	借款用途
偿还长期贷款					
1	流动资金借款合同	交通银行股份有限公司 汕头龙湖支行	18,000	2016.9.29-2018.9.28	经营周转
2	固定资产借款合同	中国工商银行股份有限公司 遂川支行	7,750	2013.5.24-2019.5.24	固定资产投资
3	信托贷款合同	长沙银行股份有限公司 汇融支行	40,000	2017.1.21-2019.12.30	偿还公司借款
偿还短期贷款					
4	流动资金借款合同	渤海银行股份有限公司 深圳分行	10,000	2017.8.4 - 2018.8.3	支付货款或运费
合计			75,750		

在本次募集资金到位前,公司将根据有息债务的实际到期日通过自筹资金先行偿还,并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。若本次募集资金净额低于上述项目拟投入募集金额,不足部分由公司自筹解决。

针对偿还长期贷款部分，公司向交通银行股份有限公司汕头龙湖支行的借款到期时间为 2018 年 9 月；向中国工商银行股份有限公司遂川支行的借款，根据借款合同每半年归还贷款本金，剩余本金还款期限为：2018 年 5 月还款 2,250 万元，2018 年 11 月还款 2,750 万元，2019 年 5 月还款 2,750 万元。公司将根据募集资金到位时间及合同约定还款期限，偿还交通银行股份有限公司汕头龙湖支行和中国工商银行股份有限公司遂川支行的借款；公司就提前偿还与长沙银行股份有限公司汇融支行达成一致意见，已经取得长沙银行股份有限公司汇融支行提前还款确认函。

经核查，保荐机构认为，公司提前偿还的银行借款已经取得了提前还款确认函，目前不存在将未到期且偿还期限较长的借款纳入募投项目，具有合理性。

三、现有货币资金余额的构成情况，是否均以理财产品的形式存在，对闲置募集资金管理和使用的具体措施

（一）现有货币资金余额的构成情况，是否均以理财产品的形式存在

报告期末，公司货币资金余额主要由库存现金、银行存款、其他货币资金构成，其中银行存款占比达 96.65%。具体情况如下：

单位：万元

项目	期末余额	占比
库存现金	582.05	0.12%
银行存款	467,191.30	96.65%
其他货币资金	15,601.41	3.23%
合计	483,374.76	100.00%

公司期末库存现金均存放于公司及各子公司保险柜，由公司专门出纳人员保管。

公司期末银行存款余额主要构成情况如下：

单位：万元

银行存款类型	期末余额	占比
活期存款	448,519.14	96.00%
定期存款	18,672.17	4.00%
合计	467,191.30	100.00%

公司期末银行存款均以活期存款或定期存款存放于银行等金融机构。

公司期末其他货币资金余额主要构成情况如下：

单位：万元

其他货币资金余额类型	期末余额	占比
银行承兑汇票保证金	15,309.89	98.13%
保函保证金	182.85	1.17%
其他	108.67	0.70%
合计	15,601.41	100.00%

报告期末，公司的其他货币资金包含银行承兑汇票保证金、保函保证金以及第三方金融机构存款，其中银行承兑汇票保证金为已开具银行承兑汇票票面金额100%保证金，公司为提高银行承兑汇票保证金使用效率，与开票行约定对上述保证金按定期存款利率产品进行管理。

报告期内，公司加强货币资金管理控制，期末公司库存现金均妥善存放于公司及各子公司的保险柜，银行存款均以公司及各子公司名义以活期存款或定期存款的形式存放于银行，其他货币资金均以公司及下属子公司名义以保证金等形式存放于银行等金融机构，货币资金不存在以理财产品的形式存在的情形。

经核查，保荐机构认为，公司期末货币资金中，现金均妥善存放于公司保险柜，银行存款及其他货币资金均以公司及各子公司名义存放于银行等各金融机构，无以理财产品形式存在的货币资金。

（二）对闲置募集资金管理和使用的具体措施

报告期内，公司对闲置募集资金管理和使用制定了相关管理制度及内部控制措施，具体如下：

1、公司董事会审议通过后，授权公司总经理和财务负责人负责组织实施，公司财务部将及时跟踪和分析理财产品投向、项目进展情况，如评估发现存在可能影响公司资金安全的风因素，将及时采取相应措施，控制投资风险；

2、公司内审部门负责对理财产品的资金使用与保管情况进行审计与监督，定期对所有理财产品项目进行全面检查，并根据谨慎性原则，合理地预计各项投资可能发生的收益和损失；

3、暂时闲置的募集资金可进行现金管理，其投资的产品须符合以下条件：

①安全性高，满足保本要求，产品发行主体能够提供保本承诺；②流动性好，不得影响募集资金投资计划正常进行。投资产品不得质押，产品专用结算账户不得存放非募集资金或者用作其他用途，开立或者注销产品专用结算账户的，公司应当在 2 个交易日内报证券交易所备案并公告。

4、使用闲置募集资金投资产品的，应当经公司董事会审议通过，独立董事、监事会、保荐机构发表明确同意意见。公司应当在董事会会议后 2 个交易日内公告相关募集资金使用及投资产品等内容。

二、问题 2:

报告期内，发行人子公司华达利、创利皮革因环保问题被多次行政处罚。请发行人：（1）说明上述行政处罚是否已由有权主管机关出具不属于重大违法的确认文件，是否构成本次发行的实质性障碍；（2）说明并披露子公司多次受到行政处罚的原因，环保问题的整改情况，公司内部控制制度是否健全，是否能够有效保证公司规范运行。请保荐机构、发行人律师说明核查意见。

一、说明上述行政处罚是否已由有权主管机关出具不属于重大违法的确认文件，是否构成本次发行的实质性障碍

（一）有关主管机关证明文件的取得情况

报告期内，华达利中国和创利皮革因环保问题共受到 5 项行政处罚。截至本回复出具之日，华达利中国和创利皮革已取得的主管机关证明文件情况如下：

序号	公司名称	处罚时间	处罚原因	处罚决定	处罚机关	主管机关证明 取得情况
1	华达利中国	2016.11.16	部分厂区缺乏环保审批手续	罚款 8 万元	昆山市环保局	2018 年 3 月 27 日，昆山市环保局出具《情况说明》：华达利中国“已缴纳相关罚款，违法建设项目经整改已通过环保部门审核并予以登记。上述行为未造成重大环保影响，不构成重大违法违规行为。”
2	创利皮革	2016.01.07	废气排放超标	罚款 10 万元	扬州市环保局	2018 年 3 月 14 日，扬州市环保局出具《证明》：“兹证明，自 2014 年 1 月 1 日至今，创利皮革（扬州）有限公司除有 4 起因污染物排放超标受到当地环保部门处罚的案件(见附表)之外，其他并无违法记录”，“根据《中华人民共和国水污
3		2016.05.17	废水排放超标	罚款 10.5464 万元		

4		2016.07.13	废气排放 超标	限制生产 三个月并 罚款10万 元		染防治法》第八十三条、《中华人民共和国大气污染防治法》第九十九条的规定，上述处罚均不属于“情节严重”。
5		2017.07.12	废气排放 超标	罚款10万 元		

（二）上述行政处罚不构成本次发行的实质性障碍

1、华达利中国

根据《中华人民共和国环境影响评价法》第三十一条的规定，未经环保审批先行开工建设的，“根据违法情节和危害后果，处建设项目总投资额百分之一以上百分之五以下的罚款，并可以责令恢复原状”。经核实，华达利中国上述罚款金额不足该建设项目总投资额的百分之一，违法情节轻微。其次，根据昆山市环保局已出具的上述证明文件以及华达利中国的确认，上述行为未造成重大环保影响，不构成重大违法违规行为。据此，保荐机构认为，华达利中国报告期内受到的上述环保行政处罚不构成重大违法违规，该等处罚不会对华达利中国未来业务及持续经营造成实质性不利影响，亦不构成本次配股的实质性障碍。

2、创利皮革

根据《中华人民共和国环境保护法》、《中华人民共和国水污染防治法》第八十三条、《中华人民共和国大气污染防治法》第九十九条、《江苏省大气污染防治条例》第七十七条等规定，超标排放废气或废水，由环境保护主管部门责令改正或者限制生产、停产整治，并处十万元以上一百万元以下的罚款；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭。根据扬州市环保局已出具的上述证明文件，创利皮革受到的上述行政处罚均不属于“情节严重”的情形，且罚款金额均属最低档罚款。据此，保荐机构认为，上述处罚不会对创利皮革未来业务及持续经营造成实质性不利影响，亦不构成本次配股的实质性障碍。

二、说明并披露子公司多次受到行政处罚的原因，环保问题的整改情况，公司内部控制制度是否健全，是否能够有效保证公司规范运行

(一) 子公司多次受到行政处罚的原因，环保问题的整改情况

1、经核查并经华达利中国确认，华达利中国受到处罚的厂区已于 2011 年取得昆山市环保局环评批复，后由于项目升级改造，华达利中国未及时重新办理环评手续，受到昆山市环保局处罚。2016 年 11 月，华达利中国已全额缴纳该罚款。此外，2016 年 10 月华达利中国根据当地政策要求编报了《建设项目环境保护企业自查评估报告表》，2016 年 11 月起逐步通过“区镇预审——环保局审核——报市清理整治小组——完成登记备案”等程序；截至 2017 年 6 月，华达利中国已补充办理其所有生产厂区的环境影响评价手续并已完成环保竣工验收手续。

2、经核查并经创利皮革确认，创利皮革曾依法建设一座污水处理站，该污水处理站在水处理工艺过程中会产生少量特殊气味。由于《中华人民共和国环境保护法》、《大气污染防治法》于 2015 年修订后施行以及《江苏省大气污染防治条例》于 2015 年颁布施行，创利皮革未及时根据新法规更新设施，导致污水处理站所排放废气未能达到最新的环保指标要求。2016 年起，创利皮革坚持边排查、边探索、边治理，分三个阶段逐步通过改造环保设施、升级污染处理工艺、规范化管理等多项措施积极整改。

为最终达到环保要求，创利皮革上述整改需要持续一定期间，但由于国家对环保重视的提高，各级环保部门对创利皮革污染物排放监管加强、检测频率增多，从而导致创利皮革报告期内因废气排放超标受到 3 次行政处罚。

此外，2016 年 5 月，受污水处理站更新改造的影响，创利皮革出现偶发性废水排放超标的情形。

另经核查，创利皮革已按时全额缴纳上述罚款并恢复正常生产。自 2016 年以来，创利皮革共计开展了三次专项整改，整改措施包括但不限于升级生物滴滤处理工艺、增加光催化处理设备、加高污泥排气筒、专人定期监测及其他规范化

管理等多项措施。2017年9月28日，扬州市环保局委托扬州市环境监测站前来复测，创利皮革各项指标均为达标。

（二）公司内部控制制度是否健全，是否能够有效保证公司规范运行

1、发行人的内部控制健全，能够有效保障公司规范运行

发行人已根据上市公司规范治理要求，建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书等治理机制以及涉及生产、运营、管理等方面的内部管理制度，设立了各具职能的内部组织机构，制定了《信息披露事务管理制度》、《内部审计制度》、《重大信息内部报告制度》、《控股子公司管理制度》、《生产废水、废渣处理规程》、《危险废弃物管理规程》等内控管理制度，并不断加强公司治理和内部控制建设，保障业务持续及稳定发展。

公司于2016年9月完成对HTL的收购，华达利中国及创利皮革为HTL下属子公司。经审阅发行人及其主要子公司报告期内的营业外支出明细、守法证明文件，发行人的定期报告和临时公告并经发行人确认，同时，经查询主要行政主管部门官网，在不考虑HTL及其下属公司的情况下，发行人及其主要子公司报告期内未受到行政处罚，因此，报告期内发行人内控制度健全，能够有效保障公司的规范运作。

2、华达利中国和创利皮革的环保处罚系历史原因造成，主要发生在收购前

2016年9月，发行人完成对华达利100%股权的收购。如上文所述，华达利中国因收购前项目升级改造却未及时重新办理环评手续而受到行政处罚，创利皮革因收购前未及时根据新法规改造环保设施，导致污染物排放超标而受到行政处罚。因此，华达利中国和创利皮革受到的处罚均系历史遗留问题造成，且主要处罚发生于收购完成前。

3、收购完成后，公司加强对华达利的管控，华达利经营进一步规范化，自2017年7月后未再发生环保处罚事件

收购完成后，华达利及其子公司作为发行人全资子公司适用发行人《控股子公司管理制度》。根据该制度，发行人通过委派董事、监事和高级管理人员以及重大事项报告制度，对控股子公司进行统一管理，并负有对控股子公司指导、监督和相关服务的义务；发行人各职能部门根据公司内部控制制度，对控股子公司的组织、财务、重大事项决策、内部审计、信息披露、人事及绩效考核等进行指导、管理及监督。

根据发行人提供的管理资料并经发行人确认，除上述内控制度外，随着国家对环保问题的愈加重视，发行人强化环保管理和投入，加大了环保监督力度，华达利中国和创利皮革自 2017 年 7 月后未再发生类似环保问题。

4、发行人进一步完善公司内控制度，目前正在实施的环保相关的内控制度如下：

（1）明确责任、建章立制

建立环境保护管理责任制，明确各下属单位负责人为环境保护第一责任人，对企业环境保护承担主体责任；各单位负责人签订《环保责任书》，通过细化指标，将环保任务逐级落实、分解要求；同时，为确保主体责任落到实处，建立环保监督检查体系，以周期性和重要节假日的双轨环保检查机制全方位覆盖生产经营办公场所；从公司总部到下属子公司环保人员，联动巡检，督导落实整改措施、消除环保风险。

此外，发行人根据自身行业特点和业务需要并结合各子公司情况，有针对性地制定了《创利皮革（扬州）有限公司环境手册》、《华达利家具（中国）有限公司环境保护管理制度》等相关制度，覆盖日常业务各个环节。

（2）全面加强安全环保日常监管工作，定期检查整改

A、加强小型环保设备购置和监管：购置废水过滤装置、添加活性炭吸附装置；同时督导各厂区严格执行过滤装置的清洗和更换制度。

B、设备保养运维：公司拟定设备运维计划和手册，督导各工厂制定保养具体计划，并明确运维责任，避免设备带病运行。

C、专业机构参与指导、检查：聘请第三方环境保护机构为常年安全顾问，指导和加强公司的环境保护检查、整改、评估、培训等环境保护管理工作。现已针对性地完成了《粉尘清扫管理制度》和《粉尘清扫岗位操作规程》，并由此拟定培训计划，对相应岗位人员实施全员培训。

（3）定期检测，及时跟踪

与检测机构形成长期委托合作关系，对各厂区环保设施运行情况进行监测，每年出具污水、噪声、废气监测报告；通过监测数据，及时评估和调整设备运行状况，定期跟踪公司的环境保护情况。

（4）加大投入，设备升级

加大对厂区废气、除尘、废水等环保设备的投入，推动环保设备的改造升级。2017 年公司引进 VOC 废气处理设备，采用“高效水喷淋+复合光催化+蜂窝等离子”工艺，废气经过处理后于高空排放，满足《家具制造行业挥发性有机化合物排放标准》等地方标准。

（5）未来重点环保措施

A、分解指标，结合考核指标。将环保工作考评纳入业绩考核范畴；重新编制《环境保护管理办法》，要求对环境保护不到位、甚至有重大过失人员，予以严管重罚，强化事故责任追究，使全年环境保护责任充分得到落实。

B、持续引进和改造环保设备。将持续引进 PU 打磨区粉尘治理更换水洗台及风机项目改造、除尘系统的防爆、卸爆改造、锅炉改造等项目，以逐步改造和升级环保设备。

C、改善工艺流程、做好节能减排。通过对喷漆工艺改进，减少油漆耗用量，从而减少废水排量；通过锅炉改造、提高能源利用率，同时减少污染性气体排放。

D、加大环保督查力度。整合现有环保力量、组建环保督导组，小组每月开展 1 次以上的环保抽检、各生产单位每月不少于 2 次自查并需上报自查报告，针对各生产单位在履职尽责、隐患排查、措施整改落地情况进行闭环式监督管理。

综上所述，保荐机构核查后认为，截至本反馈意见回复出具之日，发行人对环境保护的相关制度、工作流程及落实执行进行了全面、详尽的规定和规范，确保了内部控制的有效性，发行人相关内部控制制度健全有效，有利于保障发行人的规范运行。

二、一般问题

一、问题 1:

报告期内，申请人通过银行借款、债券融资等，负债总额持续大幅增长，主要用于各类投资支出（合计约 43.12 亿元），包括土地、设备、股权投资及并购等。请申请人：（1）说明并披露报告期内各主要投资支出项目的原因及必要性，结合财务成本，说明投资回报及效益情况；（2）结合联营企业和合营企业的收益情况，说明并披露申请人规划未来每年至少投入 3 亿元以上并购资金的依据及合理性，同时结合 2014-2016 年在泛家居领域的投资并购行为，说明并披露申请人生产经营及投资决策是否稳健；（4）说明并披露资产负债率明显高于同行业可比公司的原因及合理性。请保荐机构发表核查意见。

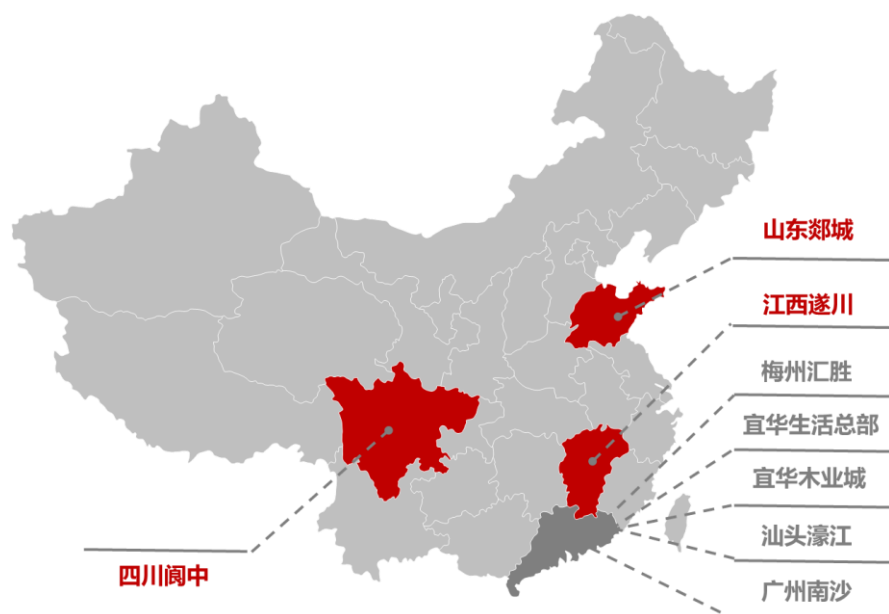
【回复】

一、说明并披露报告期内各主要投资支出项目的原因及必要性，结合财务成本，说明投资回报及效益情况

报告期内，公司的投资活动累计现金流出 431,376.07 万元。其中，主要投资支出项目包括与工程建设相关的土地、设备等投资支出 163,379.72 万元，股权投资支出 97,847.29 万元，并购资金支出 170,099.64 万元。

（一）与工程建设相关的土地、设备等支出项目

报告期内，发行人工程建设相关的土地、设备等支出项目，主要为江西遂川家具工程项目、四川阆中家具工程项目、山东郯城家具工程项目和营销网络建设项目。报告期末，发行人（不含华达利）在全国分布的八大生产基地示意图如下：



报告期内，上述项目累积投资支出情况如下：

单位：万元

投资项目	工程项目	合计
江西遂川家具工程项目	基础土建及厂房结构工程	582.91
	道路外观等建筑工程	1,107.06
	水电消防等配套工程	800.97
	机器设备	2,198.87
	小计	4,689.81
四川阆中家具工程项目	基础土建及厂房结构工程	17,902.74
	道路外观等建筑工程	2,705.38
	水电消防等配套工程	5,380.41
	机器设备	12,725.01
	小计	38,713.54
山东鄒城家具工程项目	基础土建及厂房结构工程	44,589.70
	道路外观等建筑工程	3,157.51
	水电消防等配套工程	4,185.24
	机器设备	10,031.02
	小计	61,963.47
营销网络建设项目		19,007.71
其他		39,005.19
合计		163,379.72

江西遂川家具工程项目为木制家具生产基地建设，该项目于 2014 年底正式完工并投产，为公司每年新增 20 万件木制家具的产能。2015 年、2016 年及 2017 年 1-9 月，该项目实现营业收入分别为 7,307.37 万元、11,089.12 万元、9,205.37 万元，保持稳定增长趋势。

四川阆中家具工程项目为木制家具生产基地建设，项目占地 500 亩，主要是为公司开拓西部市场建设年产 20 万套的实木家具基地。该项目于 2016 年 10 月试生产，为公司每年新增 20 万件木制家具的产能。2016 年、2017 年 1-9 月，该项目实现营业收入分别为 961.49 万元、6,933.54 万元，保持较快增长趋势。

山东郯城家具工程项目为软体家具生产基地建设，山东项目主要是便于未来公司沙发产品出口以及整合其他中小生产基地，形成规模化生产，降低管理及运营成本。该项目分为两期项目，每期占地为 1,000 亩地。该项目部分生产线于 2016 年 9 月底试生产，其余生产线将根据市场需求逐步安装，暂未形成新增产能。项目达产后，将为公司增加每年 130 万套软体家具和 2 万立方地板的产能。2016 年、2017 年 1-9 月，该项目实现营业收入分别为 1,286.52 万元、7,383.27 万元，保持较快增长趋势。

营销网络建设项目的支出主要支出为公司在国内各地家居体验中心的营销网络布局建设。公司在境内的家具体验中心数量，从报告期初的 10 家扩展到报告期末的 18 家，向更多广泛的城市和区域延伸。2014 年至 2016 年，公司的内销收入从 92,151.96 万元增长至 120,858.16 万元，复合增长率达到 14.52%，公司的内销业务保持较快的增长趋势。

报告期内，江西遂川家具工程项目和四川阆中家具工程项目的建设，扩增了公司原有的木制家具的产能，为公司的持续发展奠定了基础；山东郯城家具工程项目的建设，新增了国内软体家具的产能，为公司进一步开拓在国内的软体家具产品市场作出必要准备；营销网络建设项目的持续投入，有力保障了家具产品在国内市场品牌知名度和客户体验度的提升，实现将产能的提升转化为收入增长的过程。

（二）非控股股权投资情况

截至报告期末，发行人非控股股权投资的情况如下：

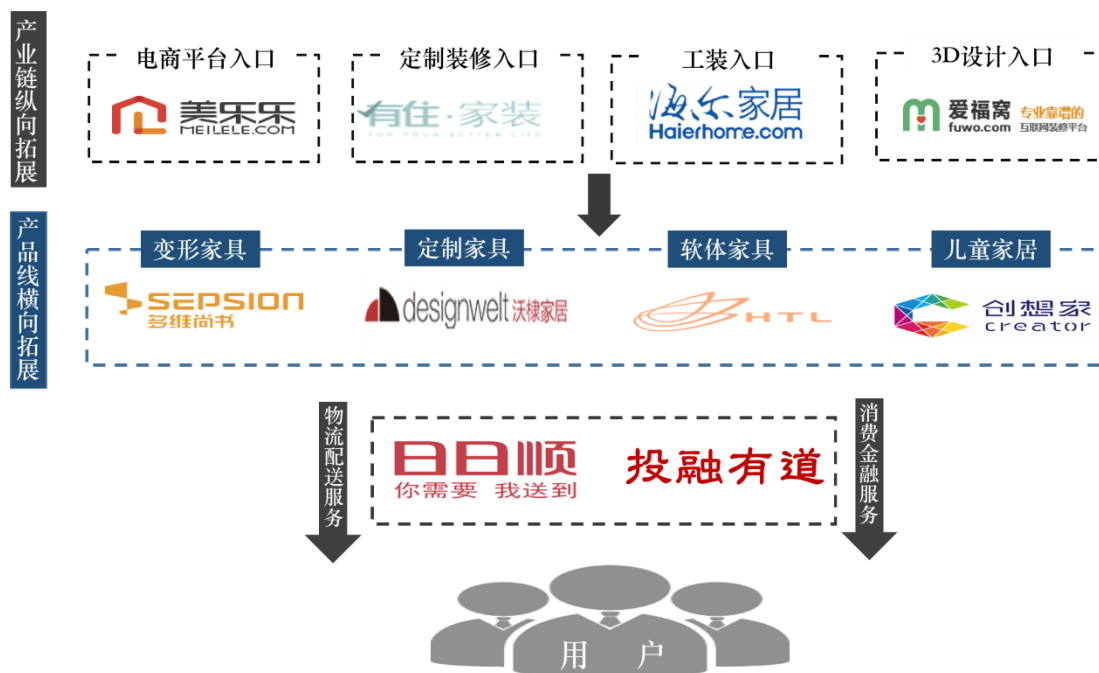
序号	企业名称	投资时间	投资金额 (万元)	持股比例
1	东莞市多维尚书家居有限公司	2014 年 10 月	1,000.00	18.00%
2	MeileleInc（美乐乐）	2015 年 8 月	53,749.42	18.21%
3	青岛日日顺智慧物联有限公司	2017 年 3 月	1,230.00	12.55%
4	青岛有住信息技术有限公司	2015 年 6 月	4,000.00	8.00%
5	青岛海尔家居集成股份有限公司	2015 年 6 月	24,000.00	10.51%
6	沃棣家居设计咨询（上海）有限公司	2014 年 4 月	3,500.00	25.00%
7	上海爱福窝云技术有限公司	2015 年 1 月	6,250.00	25.00%
8	北京投融有道科技有限公司	2015 年 8 月	5,071.12	25.00%
9	深圳妈咪哄科技有限公司	2015 年 8 月	300.00	9.00%

注：上表中投资金额合计为 99,100.54 万元，高于投资活动现金流出中股权投资支出 97,847.29 万元，主要原因是公司 2015 年 1 月持有东莞市多维尚书家居有限公司 51%股权并对东莞市多维尚书家居有限公司合并处理，2015 年度现金流量表中投资活动现金流出抵消了东莞市多维尚书家居有限公司持有的货币资金。

过去几年，随着智能手机的普及以及中国移动互联网的快速发展，移动互联网为我国经济注入新的活力同时，也给传统产业赋予了新的机遇和挑战。以家具制造业为例，移动互联网为传统家具制造业提供了线上交易渠道、营销模式，但短期内也会对传统家具制造业线下销售渠道产生一定的冲击。为了弥补自身短板，公司积极拥抱“互联网+”，参股投资与公司主营业务相关、产品类型互补、渠道互通的移动互联网产业，构建线上线下相融的新的营销渠道，努力抓住新零售时代带来的新的发展机遇。

另外，近年来我国定制家具的快速发展，诞生了一批标杆性企业，客观上加快了公司产业转型升级的步伐，公司通过投资参股定制、变形家具等创新企业，可以为未来进入定制、变形家具领域积累丰富的经验。

公司在家具产业上的投资布局如下图所示：



通过产品线横向拓展、服务线横向延伸以及产业链纵向拓展，公司投资参股的上述企业，与公司主营业务具有较好的互补作用，可形成良好的协同效应。以投资参股方式参与与公司主营业务相关的新兴产业，既可以紧跟家具行业的发展趋势，为公司业务持续发展注入新的活力，又能控制投资风险，有利于公司业务持续健康发展。上述企业的主要业务和效益情况如下：

1、东莞市多维尚书家居有限公司设计、开发和制造多样化的变形家具，为公司开拓了新的家具种类，提供了家具产品革新的一种新尝试。东莞市多维尚书家居有限公司为万科“翡翠公园”长租公寓项目的家具供应商，其设计的变形家具获得 2016 年“省长杯”工业设计大赛家具专项赛产品组“一等奖”和大赛“最具投资价值奖”。

2、Meilele Inc (美乐乐) 作为家具、建材和家居家饰等产品的电子商务平台，现已在全国拥有 259 家线下体验店和品类齐全的线上家居产品类别，集合众多家居品牌。根据 chinaz.com 中文行业网站排名 (top.chinaz.com/)，截至 2018 年 3 月 18 日，美乐乐家具网在家居建材类网站中排名第 3，仅次于土巴兔装修网、齐家网；美乐乐家具网手机版是家居建材移动网站排名第 1，前 3 名分别为美乐乐家具网手机版、爱装网手机版和齐家网手机版。

公司投资 Meilele Inc（美乐乐），丰富了公司的线上销售渠道，加快了公司线上及线下销售渠道融合的步伐。

3、青岛日日顺智慧物联有限公司为家居、卫浴、建材等家居行业客户提供物流运输、仓储管理、配送安装等一体化的解决方案。在提供家居配送安装专业服务同时，可以为公司打通家具终端销售的服务链下游。青岛日日顺智慧物联有限公司股东包括知名物流企业青岛日日顺物流有限公司、浙江菜鸟供应链管理有限公司，于 2017 年获得全国家居业质量品牌 5A 示范单位奖项。

4、青岛有住信息技术有限公司主要经营“有住 家装”“有住网”家装品牌，是国内率先提出标准化家装的新型装修企业。“有住 家装”已在全国开放四十多个区域，设立线下体验店四十多家；2016 年 11 月 11 日，“有住网”天猫旗舰店销售额达到 1.38 亿元，全网销售额达到 2 亿元，取得天猫双 11 装修设计品类前五名的好成绩；2017 年 5 月宣布获得 1 亿元 B 轮融资，此轮融资由光远资本领投，清晨资本、同威资本、信中利资本参投。“有住 家装”将在新技术研发、工业化模块家装上持续发力，并继续研发优化新品。在线下层面，“有住 家装”会加速推动线下店面铺设，实现渠道下沉，打造 O2O 体验闭环。

5、青岛海尔家居集成股份有限公司为大型房地产开发商、星级连锁酒店、城市综合体及大型公建业主，提供家居集成及建筑装饰一揽子解决方案。青岛海尔家居集成股份有限公司于 2017 年 5 月获得 B 轮融资，投资方包括清晨资本、同威资本、信中利资本、湖南高新投、光远资本、天风天睿等知名投资机构。青岛海尔家居集成股份有限公司投资建设山东省少海汇有住智能集成产业园，总投资金额为 50 亿元，建筑面积 30 万平方米，产业布局包括木门、幕墙、照明、卫浴、家具等 5 大板块，全部建成后将成为亚洲最大的智能家居研发制造基地。

6、沃棣家居设计咨询（上海）有限公司主要经营“Avandeo 艾梵蒂”品牌的定制家具平台，其品牌定位贴近未来有消费能力的年轻一代，产品属于欧洲风格类，涉及软体沙发、实木板式、床品、桌椅、柜类、饰品的全品类定制家具，成为公司产品系列的一个有效补充，并进一步推动公司国内市场业务的全面拓展。目前，企业处于发展初期，市场处于推广期。

7、上海爱福窝云技术有限公司是家装互联网 O2O 服务商，核心产品是 3D 云端家装设计和导购软件，致力于家装 3D 云技术的开发，以在线装修设计产品服务为向导，打造国内领先的家居行业的 O2O 服务平台，获得 2015 年度中国最佳创新公司 50 强奖项。根据官网，爱福窝家装平台（www.fuwo.com）的日访问量超过 100 万，访问人数和页面访问量在国内家居行业网站中位居前列。

公司利用爱福窝云平台并结合现有产业优势，通过线上 3D 方案设计实现与线下渠道互补，实现营销链条的延伸。

8、北京投融有道科技有限公司是金融信息服务提供商，能够为家具与家装消费者提供消费金融服务，能满足 80 后、90 后消费主力及新蓝领、中低收入等多层面人群的消费需求。北京投融有道科技有限公司股东均为较知名的投资机构和上市公司，其天使轮投资机构为东软集团股份有限公司（600718.SH）、中汇传媒有限公司；A 轮融资的投资机构包括水木清华校友基金、英诺天使基金和坚果创投；A+轮融资的投资机构为京东金融和天神娱乐股份有限公司（002354.SZ）。

9、深圳妈咪哄科技有限公司是一家专注于快时尚风格的家居公司，旗下品牌“创想家”是高端儿童家居品牌，“创想家”以儿童房为场景，产品涵盖家具、墙纸、窗帘等六大品类，提供个性化定制和整体解决方案。公司利用“创想家”品牌和公司现有产业优势结合，进一步扩充客户群体和提高用户体验。

报告期内，公司对上述被投资企业中按照长期股权投资核算的四家企业的投资收益确认金额如下：

单位：万元

被投资单位	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年 1-9 月
沃棣家居设计咨询（上海）有限公司	-	-325.10	-347.57	-30.71
上海爱福窝云技术有限公司	未入股	-	-633.71	-587.46
北京投融有道科技有限公司	未入股	11.85	255.84	173.20
深圳妈咪哄科技有限公司	未入股	-	-34.88	-18.01
合计	-	-313.25	-760.33	-462.97

其中，北京投融有道科技有限公司已经开始实现盈利；其他三家由于处于发展初期，企业产生亏损但亏损金额较小，最近一期合计亏损 636.18 万元，仅占

公司当期营业利润的 0.80%，且亏损金额呈现不断减少的趋势。

（三）并购情况

2016 年 9 月 8 日，公司的全资子公司理想家居国际有限公司支付 4.00 亿新加坡元（折合人民币 19.69 亿元），完成了对华达利 100%的股权收购。

序号	企业名称	投资时间	投资金额 (万元)	入股比例	入股估值 (万元)	业务布局
1	华达利	2016 年 9 月	196,936	100.00%	196,936	家具种类拓展：软体家具； 销售区域拓展：海外市场

注：上述投资金额为入股金额，扣除华达利的自有货币资金后净投入为 170,099.64 万元。

华达利为全球知名软体家具企业，收购华达利不仅丰富了公司的产品类型，增厚了公司的业绩，同时获得了新的市场和销售渠道，提高了公司在全球的市场占有率及竞争实力，具体详见本次反馈意见回复“二、一般问题/二、问题 2/（1）2016 年以 18.3 亿元收购亏损企业华达利的原因及定价的公允性”部分分析。

交易对方承诺华达利第一个财务期间（2016 年 8 月 1 日至 2017 年 7 月 31 日）、第二个财务期间（2017 年 8 月 1 日至 2018 年 7 月 31 日）和第三个财务期间（2018 年 8 月 1 日至 2019 年 7 月 31 日）实现经审计的税后合并净利润分别不低于 2,500 万美元、2,750 万美元、3,025 万美元。如承诺期内华达利净利润未达到承诺利润，则交易对方应对公司进行补偿。

根据广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《宜华生活科技股份有限公司重大资产重组目标资产第一个财务期间业绩承诺实现情况审核报告》（广会专字[2017]G17002720275 号），2016 年 8 月 1 日至 2017 年 7 月 31 日期间华达利实现税后合并净利润 3,449.24 万美元，超过承诺的 2,500 万美元。业绩承诺方已实现第一个业绩承诺期间（即 2016 年 8 月 1 日至 2017 年 7 月 31 日）的业绩承诺。

经核查，保荐机构认为，公司上述投资支出项目均是基于公司长期持续发展，符合公司战略需要和行业发展趋势，投资参股企业属于与公司主营业务密切相关的产业，与公司业务可以产生较强的协同效应，公司并非以获取投资收益为目的，同时，上述投资支出项目整体业绩逐步向好，企业价值逐步显现。

二、结合联营企业和合营企业的收益情况，说明并披露发行人规划未来每年至少投入 3 亿元以上并购资金的依据及合理性，同时结合 2014-2016 年在泛家居领域的投资并购行为，说明并披露发行人生产经营及投资决策是否稳健

（一）结合联营企业和合营企业的收益情况，说明并披露发行人规划未来每年至少投入 3 亿元以上并购资金的依据及合理性

报告期内，公司的投资活动累计现金流出 431,376.07 万元，其中股权投资支出 97,847.29 万元，并购资金支出 170,099.64 万元，不考虑并购华达利的情况下，公司通过股权投资方式参与家具行业新产品、新模式、新趋势的业务发展、维持公司行业竞争力的情况下，报告期内每年平均股权投资支出为 26,092.61 万元。

预备至少 3 亿元与公司主营业务相关的并购资金，是公司结合近年来 A 股并购市盈率情况，以及基于控制投资风险的角度，根据对被投资企业经营业绩门槛要求进行的初步测算，并非为每年计划的投资金额。

基于谨慎考虑，公司取消将预备至少 3 亿元与公司主营业务相关的并购资金作为未来大额货币资金使用计划之一。未来大额货币资金支出主要包括用于维持公司日常运营、偿还即将到期的有息债务以及完善产业链的持续投入。

同时，基于企业长期持续发展的需要，除正常经营和偿还即将到期的有息债务外，公司合理保留一定的货币资金应对行业快速发展带来的机遇和挑战，具有十分重要的意义。具体原因如下：

1、家具制造业竞争格局发展改变

目前家具制造业合计 23 家上市公司，2014 年-2017 年在 A 股成功上市的家具体制造业企业分别有 0 家、4 家、4 家和 9 家，占比分别为 0%、17.39%、17.39% 和 39.13%，主营业务涵盖实木家具、沙发、橱柜、床垫、实木门、定制家具等。近年来大量家具制造企业纷纷登陆资本市场，家具制造业竞争生态将会发生较大的变化，行业竞争将会进一步加大。公司在依靠自身发展的同时，需要适当通过外延发展来保持公司的竞争优势，拓宽公司的护城河。

2、新兴产业及新的商业模式促使传统家具制造企业加快转型升级的步伐

家具行业竞争激烈，新的模式层出不穷，新材料（高分子材料、零甲醛人造板材）的广泛应用、定制家具的快速崛起、线上线下渠道的加速融合、家具智能化时代的到来等等，都对发行人原有的木制家具业务提出了新的挑战。公司需要认真研判行业发展新的趋势，保持持续的创新能力，通过战略合作、投资参股及并购等手段，结合新技术、新工艺及新产品，加快对自身产业的转型升级。

（二）结合 2014-2016 年在泛家居领域的投资并购行为，说明并披露发行人生产经营及投资决策是否稳健

1、被投资企业主营业务均属于与公司主营业务契合度较高的范畴

近年来，公司投资参股企业及并购企业与公司业务关系如下：

序号	企业名称	与公司的业务关系
1	东莞市多维尚书家居有限公司	新的家具细分品类，丰富公司的产品类型
2	MeileleInc（美乐乐）	丰富销售渠道，加快公司向“互联网+”模式升级
3	青岛日日顺智慧物联有限公司	提供家居产品大宗物流的配送、安装等专业化服务，可以为公司提供家具配送及安装服务
4	青岛有住信息技术有限公司	在线装修平台公司，为客户提供整体解决方案及一揽子服务，能够为客户提供家具配置的服务，为公司带来新的流量入口
5	青岛海尔家居集成股份有限公司	海尔家居为地产商楼盘提供精装修、为酒店及公共建筑工程提供装修服务，可以为公司业务带来新的客户需求
6	沃棣家居设计咨询（上海）有限公司	互联网定制家具平台
7	上海爱福窝云技术有限公司	在线 3D 家装设计平台
8	北京投融有道科技有限公司	提供家居和家装的消费金融服务
9	深圳妈咪哄科技有限公司	在线家居变装定制平台
10	华达利	软体家具业务，丰富公司产品矩阵，与公司主要产品具有较强的互补性

公司投资参股的东莞市多维尚书家居有限公司、沃棣家居设计咨询（上海）有限公司及深圳妈咪哄科技有限公司属于变形家具或定制家具类型业务，在业务模式及产品类型上具有创新性，与公司传统成品家具业务具有很好的互补性；公司投资参股的 MeileleInc（美乐乐）为移动互联网家居电商平台，可以弥补公司线上渠道的短板，通过投资参股 MeileleInc（美乐乐），加快线上线下渠道的融合，深化对线上渠道的销售流量引入、产品平台整合和家居一体化服务配置的利用；公司投资参股的上海爱福窝云技术有限公司、青岛有住信息技术有限公司及青岛

海尔家居集成股份有限公司，主要从事与（移动）互联网装修设计、装饰及家居集成服务等业务，可以为公司带来新的业务流量，加快公司品牌国内推广力度；公司投资参股的青岛日日顺智慧物联有限公司及北京投融有道科技有限公司，可以为公司的家具和家装客户提供家具配送、安装服务及消费金融服务，形成交易闭环；公司收购的华达利是新加坡上市公司，全球知名软体家具企业，产品、品牌及市场成熟，和公司业务互补性强。

2、被投资企业发展前景较好，部分企业估值提升或业绩改善明显

可供出售金融资产中，公司投资的 MeileleInc（美乐乐）、青岛海尔家居集成股份有限公司、东莞市多维尚书家居有限公司及青岛有住信息技术有限公司在细分领域竞争优势明显，企业估值提升较为明显（详见“二、一般问题/三、问题 3/二、结合所投资企业现有估值· · · · ·”部分分析）；长期股权投资中，公司投资的企业业绩逐步改善，最近一期亏损合计仅占公司当期营业利润的 0.80%，且亏损金额呈现不断下降的趋势。

3、公司主要以参股的方式参与，投资比例较低

对于模式新颖、发展前景较好、与公司现有主营业务及未来发展战略高度契合的家具及相关配套产业，公司通过“小步快跑”方式，采取签署战略合作协议、投资参股等多种方式深入合作，推动公司加快现有业务的迭代及产业升级，既控制了投资风险，又保证不错失新的发展机遇；对于业务模式成熟、市场影响力大、市场覆盖广的家具产业，公司通过控股方式收购，提高公司持续发展能力，夯实公司竞争优势。

报告期内，公司参股的企业持股比例均在 25%以下，其中 2/3 低于 20%，持股比例较低；除 MeileleInc（美乐乐）、青岛海尔家居集成股份有限公司外，其他投资金额均较小。

4、公司历次投资均严格履行内部程序

公司对外投资的决策机构为董事会或股东大会，决策权限、决策程序严格按照《公司章程》、《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》等相关规章制度，风险投资的决策权限、内部审批、处置流程、风险控制及信息披露等方面均有明确

规定。公司在对外投资决策前，对拟投资项目的可行性、风险管控、业务模式等进行充分研究，对标的公司的法人治理组织架构和发起主体的基本情况、市场前景、业务协同等实施了广泛的论证和核实工作。

报告期内，公司历次投资入股企业的履行决策流程情况如下：

序号	企业名称	履行程序日期	履行程序
1	东莞市多维尚书家居有限公司	2014年10月29日	第五届董事会第四次会议
2	MeileleInc (美乐乐)	2015年8月19日	第五届董事会第十三次会议
3	青岛日日顺智慧物联有限公司	2017年3月1日	董事长审批
4	青岛有住信息技术有限公司	2015年6月23日	第五届董事会第十一次会议
5	青岛海尔家居集成股份有限公司	2015年6月23日	第五届董事会第十一次会议
6	沃棣家居设计咨询(上海)有限公司	2014年4月19日	第四届董事会第四十三次会议
7	上海爱福窝云技术有限公司	2015年1月26日	第五届董事会第七次会议
8	北京投融有道科技有限公司	2015年8月19日	第五届董事会第十三次会议
9	深圳妈咪哄科技有限公司	2015年8月10日	全资子公司深圳市前海宜华投资有限公司董事会决议
10	华达利	2016年3月14日	2016年第一次临时股东大会

经核查公司历次对外投资的董事长审批文件、董事会决议以及股东大会决议，公司的历次投资均严格履行《公司章程》、《董事会议事规则》、《股东大会议事规则》对公司的对外投资的规定，公司在投资决策阶段将投资风险控制在合理可控范围内，公司的生产经营及投资决策较为稳健。

经核查，保荐机构认为，根据2014-2016年在泛家居领域的投资并购行为分析，发行人生产经营及投资决策是基于公司长期发展需要和行业发展趋势做出的必要选择，被投资单位经营稳定，效益趋好，因此投资是稳健的。

三、资产负债率明显高于同行业可比公司的原因及合理性

（一）发行人资产负债率与同行业上市公司的比较情况

详见本次反馈意见回复“一、重点问题/一、问题1/一/（一）/1、公司的资产负债率水平、有息负债水平高于同行业可比上市公司平均水平”部分分析。

（二）发行人资产负债率高于同行业可比公司的原因及合理性

1、报告期内，公司主要通过债务融资方式解决资金需求，导致资产负债率大幅上升

2013 年 8 月，公司取得中国证监会《关于核准广东省宜华木业股份有限公司配股的批复》的核准批复，并于 2014 年 3 月完成配股发行上市，募集资金净额 130,459.52 万元。报告期内，公司除了上述股权融资外，均通过债务融资方式解决资金需求，公司筹资活动产生的现金流量净额合计为 348,425.19 万元，股权融资额占比仅为 37.44%，占比较低，致使有息债务规模和资产负债率逐年大幅上升。公司债务构成具体情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
有息债务	741,418.88	651,433.62	455,328.82	273,721.92
总负债	917,896.70	855,693.44	587,205.19	387,070.87
总资产	1,713,764.59	1,597,501.62	1,272,465.14	1,024,965.61
有息债务/总负债	80.77%	76.13%	77.54%	70.72%
资产负债率	53.56%	53.56%	46.15%	37.76%

如上表所示，公司的有息债务余额由 2014 年末的 273,721.92 万元增加至 2017 年 9 月末的 741,418.88 万元，增加了 467,696.96 万元，增长率为 170.87%；有息债务占总负债的比例由 2014 年末的 70.72% 上升至 2017 年 9 月末的 80.77%；资产负债率由 2014 年末的 37.76% 上升至 2017 年 9 月末的 53.56%。有息债务规模的大幅上升导致公司的有息债务占总负债的比例和资产负债率大幅上升。

2、同行业上市公司绝大多数上市时间较短，资产负债率较低

不考虑公司本身，目前家具制造业合计 22 家上市公司，其中 17 家在 2014 年以后上市，家具制造业上市公司上市时间及股权融资情况如下：

单位：万元

证券简称	上市日期	股权融资日期	融资方式	股权融资募 资净额	2017年9月30 日总资产	募资净额 占总资产 比例	资产负债 率
永安林业	1996/12/6	2015/10/8	定向增发	164,556.74	424,257.64	38.79%	48.28%
美克家居	2000/11/27	2017/9/12	定向增发	156,644.23	702,361.87	22.30%	31.34%
浙江永强	2010/10/2	无	无	0.00	868,160.70	0.00%	60.75%
索菲亚	2011/4/12	2016/8/1	定向增发	108,123.20	659,502.58	16.39%	31.14%
喜临门	2012/7/17	2016/10/12	定向增发	92,085.98	501,084.84	18.38%	47.08%

永艺股份	2015/1/23	2015/1/23	首发	22,386.00	105,091.04	21.30%	34.58%
好莱客	2015/2/17	2015/2/17	首发	100,992.41	232,050.68	43.52%	17.17%
曲美家居	2015/4/22	2015/4/22	首发	50,779.96	202,087.99	25.13%	22.86%
易尚展示	2015/4/24	2015/4/24	首发	15,496.89	211,870.26	7.31%	76.65%
帝王洁具	2016/5/25	2016/5/25	首发	17,355.68	77,699.94	22.34%	13.45%
梦百合	2016/10/13	2016/10/13	首发	86,661.88	219,775.44	39.43%	30.91%
顾家家居	2016/10/14	2016/10/14	首发	195,679.17	556,475.36	35.16%	31.64%
亚振家居	2016/12/15	2016/12/15	首发	38,395.37	102,690.54	37.39%	15.56%
江山欧派	2017/2/10	2017/2/10	首发	44,652.45	139,430.08	32.02%	29.24%
尚品宅配	2017/3/7	2017/3/7	首发	137,330.30	410,123.46	33.49%	40.81%
皮阿诺	2017/3/10	2017/3/10	首发	44,585.09	126,108.94	35.35%	25.21%
欧派家居	2017/3/28	2017/3/28	首发	199,132.08	901,359.32	22.09%	32.00%
金牌厨柜	2017/5/12	2017/5/12	首发	42,534.73	144,356.20	29.47%	46.00%
我乐家居	2017/6/16	2017/6/16	首发	36,606.51	102,061.72	35.87%	31.30%
志邦股份	2017/6/30	2017/6/30	首发	84,936.60	262,032.92	32.41%	32.97%
恒林股份	2017/11/21	2017/11/21	首发	136,580.38	124,673.00	不适用	32.53%
乐歌股份	2017/12/1	2017/12/1	首发	29,048.34	68,235.79	不适用	44.46%
平均值						27.41%	35.27%

注：恒林股份及乐歌股份于 2017 年 11 月份上市，故未计算募集资金净额占 2017 年 9 月末总资产的比例。

一般来说，企业在上市前融资渠道较为有限，上市后募集资金使用需要一定的时间，故资产负债率通常较低。2014 年以后上市的家具制造企业（17 家）资产负债率平均值为 32.78%，拉低了家具制造类上市公司资产负债率的平均值。扣除 2014 年以后上市的家具制造企业，家具制造类上市公司资产负债率平均值为 43.72%。同行业可比上市公司中，顾家家居与亚振家居为 2016 年首发上市，资产负债率较低，扣除顾家家居与亚振家居后，同行业可比上市公司资产负债率为 39.81%。

2014 年以来，22 家家具制造类上市公司中 21 家通过首次公开发行并上市或定向增发募集资金，募集资金净额占 2017 年 9 月末总资产比例的平均值为 27.41%；公司 2014 年 3 月股权融资募集资金净额占 2017 年 9 月末总资产比例为 7.61%，从而导致公司与家具制造类上市公司资产负债率的平均值存在一定差异。同行业可比上市公司 2014 年以来股权融资募集资金净额占 2017 年 9 月末总资产比例的平均值为 33.43%，亦远高于公司对应值 7.61%，从而导致公司的资产负债率高于同行业上市公司资产负债率的平均值。

经核查，保荐机构认为，2014 年 4 月以来，公司未再进行股权融资，公司业务扩展所需资金均依赖外部债务性融资，从而导致公司资产负债率大幅上升；2014 年以来 17 家家具制造业企业成功首发上市，通过股权融资后拉低了行业平均资产负债率水平，通过合理修正后，公司资产负债率虽仍高于同行业可比上市平均水平，但已属于合理范围。

二、问题 2:

报告期末，申请人商誉金额为 4.77 亿元，主要系收购华达利形成。请申请人：（1）说明并披露 2016 年以 18.3 亿元收购亏损企业华达利的原因及定价的公允性；（2）结合华达利 2016 年度、2017 年度、2016 年 8 月—2017 年 7 月、2017 年 7 月迄今为止的财务状况，说明并披露收购华达利后盈利能力大幅提高的原因及其合理性，商誉是否存在减值情形。请保荐机构、会计师发表核查意见。

【回复】

一、2016 年以 18.3 亿元收购亏损企业华达利的原因及定价的公允性

（一）2016 年收购华达利的原因

1、在收购前，华达利运营规范、企业经营状况较好

华达利全称为 HTL International Holdings Limited，成立于 1976 年，1993 年在新加坡证券交易所上市。自上市以来，运营情况良好，经营管理较为规范，具有丰富的行业经验和较高的品牌知名度和美誉度。

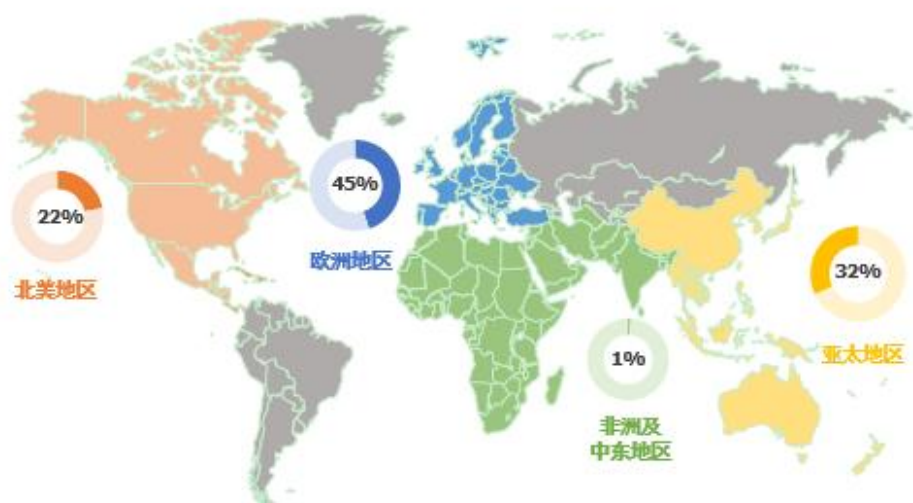
在收购前，华达利年度的财务数据均经过 Ernst & Young LLP（安永会计师事务所）审计，收购前三年审计报告均为标准无保留意见，具有真实性和可靠性的保证。2013 年-2015 年，华达利收入整体保持稳定，不存在大幅度下滑情形。

根据境外法律尽调报告，收购前华达利不存在未了结的诉讼、仲裁事项。保荐机构进行网络查询未发现华达利存在受到新加坡证券交易所处罚的情形。

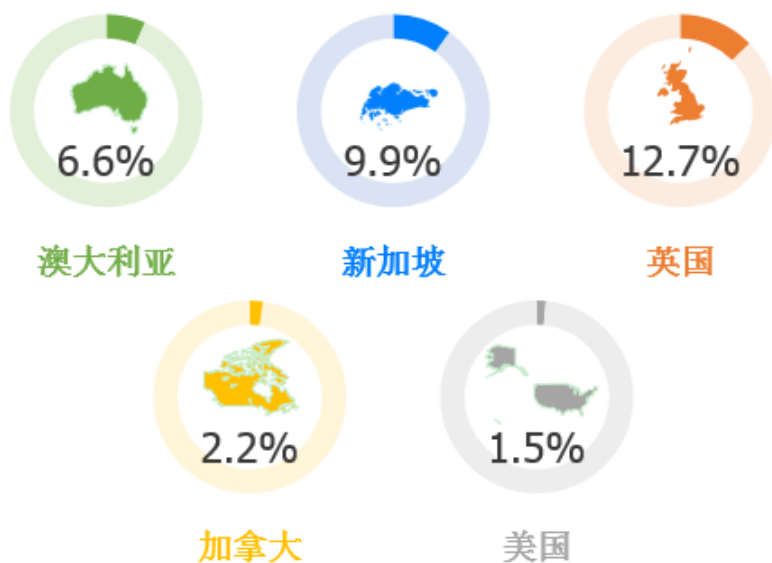
2、华达利拥有较高的市场地位和强大的竞争优势

华达利作为全球知名的软体家具企业，尤其在欧美地区拥有发达的销售网络和较高的市场占有率。

2015年华达利营业收入全球分布图



华达利在全球各地市场份额



在收购之前，华达利的产品销往全球 6 大洲的 46 个国家，欧美地区的销售占总销售收入比例较大，市场占有率较高，2015 年出口英国的软体家具金额达到 1.42 亿美元、占有率达到 12% 以上¹。收购完成后，公司通过整合华达利已有的全球销售网络，木制家具业务可以向海外更深一步拓展，使得公司的产品格局、销售网络和战略布局更加趋向合理。

¹ 数据来源：《Upholstered Furniture: World Market Outlook 2018》

在该次收购之前，公司的主要产品为木制家具及地板，华达利的产品主要集中在软体家具行业。虽然公司与华达利的主要产品品类属于不同细分品类，但客户群体相同或相近，消费场景相同，互补性极强。通过对华达利的收购，公司可以快速切入软体家具的研发、制造和销售领域，丰富了公司的家具产品品类的同时，从而为消费者提供了一站式服务的体验。

3、收购前华达利收入稳定，市场占有率、品牌影响力及内部管理并没有出现不利的变化，相关成本、费用整合后存在较大的优化空间

收购前，华达利收入一直较为稳定，2015 年度出现亏损主要是由于主要原材料蓝皮价格上涨，以及人民币汇率升值导致成本上涨；其次，收购前华达利新加坡总部的运营成本较高以及部分终端零售业务经营不佳也影响了华达利整体的盈利水平。因此，公司在收购华达利之前，已对华达利的经营状况已进行了详细分析，对华达利的整合的可行性和业绩改善空间进行了充分论证。

（1）收购前蓝皮价格变动对标的公司的利润影响

2014 年度巴西一等蓝皮最高售价达到 2.15 美元/平方英尺，较 2010 年 1 月 1.15 美元/平方英尺涨幅近一倍，报告期内巴西蓝皮价格处在高位，近 6 年内巴西一等蓝皮的平均价格如下：

单位：美元/平方英尺

年度	平均单价	6 年平均价格与各期平均价格的差异	
		差异金额	差异比率
2010 年度	1.27	-0.30	-19.11%
2011 年度	1.52	-0.05	-3.18%
2012 年度	1.49	-0.08	-5.10%
2013 年度	1.63	0.06	3.82%
2014 年度	1.98	0.41	26.11%
2015 年 1-9 月	1.55	-0.02	-1.27%
6 年平均价格	1.57	-	-

注：上述各期平均价格根据 Hidenet Publications (<http://hidenet.com>) 公布的数据加权计算所得。

收购前巴西蓝皮价格处在较高价位，同时标的公司从巴西采购蓝皮通过海运到中国大陆，加工生产为皮胚、皮革，再到投入沙发生产一般整个周期为 6 个月左右，因此巴西采购皮革成本传递到沙发成本需要较长时间，蓝皮价格对标的公

司盈利的影响具有一定的滞后性。按照皮革 6 个月周期计算报告期内蓝皮价格对标的公司盈利的影响如下：

单位：万美元

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
标的公司对外采购皮革金额	7,631.12	9,568.03	7,777.14
较 6 年平均单价需多支付采购金额	280.90	1,981.26	-100.35
造成的当期利润总额减少额	-47	1,131.08	957.18

注 1：较 6 年平均单价需多支付采购金额=标的资产对外采购皮革金额*（1-6 年平均价格/当期平均价格）；

注 2：2013 年度的造成当期利润总额减少额=2013 年多支付采购金额*2012 年汇率差异比率/2013 年汇率差异比率/2+本年多支付采购金额/2；2014 年度的造成当期利润总额减少额=上年多支付采购金额/2+本年多支付采购金额/2；2015 年造成当期利润总额减少额=上年采购影响金额/2+本年多支付采购金额*1/3

（2）收购前人民币汇率升值对标的公司的利润影响

标的主要生产在中国大陆境内，除巴西皮革采用美元结算外，其他材料和生产经营费用多以人民币结算，2013 年度、2014 年度以及 2015 年 1-9 月人民币对美元汇率的持续升值，造成了标的公司生产成本经营成本的增加，按照 2015 年 12 月末的人民币对美元汇率 6.4936 为基准，2013 年度、2014 年度以及 2015 年 1-9 月人民币的升值造成的标的公司经营成本费用增加的具体影响如下：

项目	2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
人民币结算金额（人民币万元）	134,826	123,421	97,436
人民币平均汇率	6.1896	6.1453	6.1824
当期美元成本金额（万美元）	21,783	20,084	15,760
成本费用多支出金额（万美元）	1,020	1,077	755

注：人民币平均汇率按照中国人民银行公布的各月末人民币中间价加权平均计算。

（3）收购完成后业务整合可以较大程度的改善华达利的盈利能力

公司对华达利进行全面收购，根据并购安排，华达利总部将迁入中国大陆并对终端零售业务进行整合，假设上述并购安排在收购前已实施完成，2013 年度、2014 年度以及 2015 年 1-9 月华达利的盈利能力影响情况如下：

项目		2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
收购整合的影响	新加坡上市费用的减少	112	134	96
	新加坡总部迁入中国大陆的费用成本减少	931	615	633
	终端零售业务整合的费用成本减少	53	719	561

综上，根据上述因素调整后，2013 年度、2014 年度以及 2015 年 1-9 月华达利盈利情况如下：

单位：万美元

项目		2013 年度	2014 年度	2015 年 1-9 月
历史经营数据	税前利润	465	1,080	8
	非经常性损益	87	-61	-63
	扣除非经常损益后税前利润	378	1,141	70
收购整合的影响	新加坡上市费用的减少	112	134	96
	新加坡总部迁入中国大陆的费用成本减少	931	615	633
	终端零售业务整合的费用成本减少	53	719	561
市场因素的影响	按照六年期皮革市场平均价格计算的成本减少	-47	1,131	957
	按照 2015 年末人民币汇率水平计算的成本费用减少	1,020	1,077	755
税前利润		2,447	4,818	3,072
所得税费用（按照中国所得税税率 25%）		612	1,204	768
税后净利润		1,836	3,613	2,304
少数股东损益		7	5	3
归属母公司损益		1,828	3,608	2,301
2 年 1 期合计利润		7,738		
2 年 1 期平均年净利润		2,814		

华达利按照并购安排，将华达利总部迁入中国大陆和整合终端零售业务后，同时蓝皮价格和人民币对美元汇率回归合理范围后，华达利年平均利润超过 2,800 万美元。由于收购整合产生的费用支出的减少，对华达利的净利润影响是具有持续性的，有利于华达利扭亏为盈，并实现业绩可持续增长。

4、中国消费升级带来的华达利未来收入增长机遇

2013 年至 2016 年间，美国沙发行业规模从 202.75 亿美元增长到 214.54 亿美元，年均仅增长 1.90%；而同一期间，中国沙发行业规模从 1,126.56 亿元人民币增长到 1,377.00 亿元人民币，年均增长 6.92%²。在该次收购之前，华达利的沙发产品主要市场在欧美地区，销售占比接近 70%，而来自中国的销售收入不到

² 来源：中信建投证券股份有限公司《沙发深度系列三：从乐至宝壮大记，看国内沙发龙头崛起》

3%，未能充分分享中国快速增长的沙发行业规模带来的收入增长机会。

我国软体家具行业集中度低，且上市公司家数少。目前国内沙发行业规模较大的公司有顾家家居、敏华控股和皇朝家俬。其中，顾家家居为 A 股上市公司，敏华控股和皇朝家俬为港股上市公司。2011 年至 2015 年，上述三家企业及华达利合计中国市场占有率分别为 4.0%、3.5%、3.6%、3.6%和 3.7%³，较低的市场占有率给华达利国内市场扩张留下了巨大的空间。

公司在国内的汕头、广州、北京、南京、上海、武汉等城市开立了 18 家大型家居体验中心，在全国两百多个大中城市拥有 400 多家经销商，并且拥有美乐乐等互联网家居平台的线上渠道，2015 年度内销收入已达 12.60 亿元。收购完成后，华达利可以充分利用公司在国内已有的营销渠道，加大中国市场的投入力度，从而进入快速发展通道。

（二）2016 年收购华达利的定价公允性

1、在交易估值时对华达利的定价公允性分析

在收购完成之前，标的公司受上市监管及商业保密限制不能提供更为详细的财务资料及盈利预测，且该次收购的标的公司为新加坡证券交易所上市公司，公布盈利预测可能会引起标的公司的股价异动，增加该次收购的不确定性，因此，该次收购未进行盈利预测。在收购标的公司的定价过程中，因缺乏相关的可靠的财务预测数据，未使用现金流折现法进行估值分析，而采用选择市场法进行估值。

上市公司比较法是市场法中的一种间接方法，是指在市场上找出几家与估值对象相同或相似的参照企业，通过分析比较重要指标，修正、调整参照企业的市场价值，并选用合适的乘数确定估值对象的价值。

在进行企业价值评估时，一般根据估值对象所处市场的情况，选取企业价值倍数（EV/EBITDA）、市盈率（P/E）、市净率（P/B）、市销率（P/S）等指标与可比公司进行比较，通过对估值对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，取得估值对象的相关指标，据此计算被估值单位股权价值。

³ 来源：华泰证券股份有限公司《顾家家居：软体家具领军者，品类稳步扩张》

2016 年 2 月 25 日，上市公司公告《广发证券股份有限公司关于 HTL INTERNATIONAL HOLDINGS LIMITED 股东全部权益价值估值报告》，估值机构采用调整企业价值倍数作为估值的主要方法对标的公司进行估值。其中，企业价值倍数选取了估值基准日可比公司的企业价值倍数；调整后的息税折旧摊销前利润考虑了收购后标的公司进行业务整合的影响。除此之外，对于业绩承诺的可实现性，《重大资产购买报告书（草案）》还考虑标的公司的主要生产原材料蓝皮价格的变动，以及标的公司主要外币（标的公司财务报告本币为美元）人民币汇率波动的影响情况。对于蓝皮价格变动、人民币汇率波动和业务整合情况的判断和描述，直接关系到标的公司估值的合理性和定价的公允性。

（1）可比公司及相应的企业价值倍数

①可比对象的选择

目前中国大陆、香港、东南亚、美国和欧洲资本市场上主要从事软体家具生产、销售业务的类似上市公司如下：

序号	公司名称	上市证券交易所	简称
1	喜临门家具股份有限公司	上海证券交易所	喜临门
2	顾家家居股份有限公司	上海证券交易所	顾家家居
3	敏华控股有限公司	香港交易所	敏华控股
4	皇朝家俬控股有限公司	香港交易所	皇朝家俬
5	SWS Capital Berhad	马来西亚证券交易所	SWSCAP
6	Natuzzi S.p.A.	纽约证券交易所	Natuzzi
7	La-Z-Boy Incorporated	纽约证券交易所	La-Z-Boy
8	Ethan Allen Interiors Inc.	纽约证券交易所	Ethan
9	Ekornes ASA	奥斯陆证券交易所	Ekornes

由于本次收购标的华达利国际控股有限公司主要从事软体沙发产品的生产和销售，因此，在选取可比上市公司时，我们将主要集中选择业务接近和收入构成相近的企业。

上述软体家具行业上市公司中，喜临门为中国大陆上市公司，占其销售收入最大比例的产品类型为床垫，与本次收购标的以沙发生产为主的产品类别有明显的区别。顾家家居当时尚未上市（2016 年 10 月上市），暂未有股价数据。其他可比公司的主营业务并非完全一致，但主要围绕软体沙发产品的生产和销售领域或相关领域的经营。依据主营业务构成相似原则，我们选取下列公司作为可比上市公司进行估值分析：

序号	公司名称	上市证券交易所	简称
1	敏华控股有限公司	香港交易所	敏华控股
2	皇朝家俬控股有限公司	香港交易所	皇朝家俬
3	SWS Capital Berhad	马来西亚证券交易所	SWSCAP
4	Natuzzi S.p.A.	纽约证券交易所	Natuzzi
5	La-Z-Boy Incorporated	纽约证券交易所	La-Z-Boy
6	Ethan Allen Interiors Inc.	纽约证券交易所	Ethan
7	Ekornes ASA	奥斯陆证券交易所	Ekornes

②估值基准日可比公司的企业价值倍数

可比公司的企业价值倍数具体如下：

公司简称	股票代码	基准日股价 ⁴	基准日股数 (万股) ⁵	企业价值	息税折旧摊销前利润	企业价值倍数
敏华控股	1999	8.74 港币	194,428	1,703,735 万港币	143,240 万港币	11.89X
皇朝家俬	1198	0.31 港币	176,238	139,804 万港币	-5,119 万港币	-27.31X
SWSCAP	7186	1.22 林吉特	145,875	20,973 万林吉特	761 万林吉特	27.57X
Natuzzi	NTZ	1.62 美元	5,485	29,993 万美元	-4,154 万美元	-7.22X
La-Z-Boy	LZB	24.14 美元	5,029	135,718 万美元	13,173 万美元	10.30X
Ethan	ETH	28.04 美元	2,841	95,487 万美元	9,098 万美元	10.50X
Ekornes	EKO	96.25 挪威克朗	3,683	443,847 万挪威克朗	39,860 万挪威克朗	11.14X
均值（剔除负值和最高值）						10.96X

(2) 华达利调整后息税折旧摊销前利润

根据华达利 2014 年年报，华达利 2014 年息税折旧摊销前利润为 2,101 万美元。由于标的公司在本次交易后会进行一定的经营调整，故标的公司 2014 年度的息税折旧摊销前利润应作一定调整更具有准确性。涉及的经营调整包括新加坡上市主体取消、新加坡总部迁入中国大陆及整合终端零售业务、关闭部分零售店。标的公司将要进行的经营调整及其对经营成果的影响如下：

项目（单位：万美元）	2014 年度
税前利润	1,080
非经常性损益	61
调整前扣除非经常损益后税前利润	1,141

⁴ 来源：<http://finance.yahoo.com>

⁵ 来源：各公司上一年度年报附注部分

项目（单位：万美元）		2014 年度
利息支出		203
折旧		619
摊销		138
扣除非经常损益后息税折旧摊销前利润		2,101
经营调整详情	新加坡上市费用的影响	134
	新加坡总部迁入中国大陆的影响	615
	整合终端零售业务、关闭部分零售店的影响	719
调整后息税折旧摊销前利润		3,569

（3）华达利估值情况

按照上述调整，华达利 2014 年度的调整后息税折旧摊销前利润为 3,569 万美元，即折合人民币 218,359,137 元。结合可比公司的企业价值倍数，结果如下：

项目	标的公司调整息 税折旧摊销前利 润（万元）	最大值	最小值（剔除负值）	均值(剔除负值和 最高值)
企业价值倍数	21,835.91	27.57X	10.30X	10.96X
企业价值（万元）		601,978.27	224,967.79	239,253.30
净负债（万元）	58,031.98			
股权价值（万元）	-	543,946.29	166,935.81	181,221.32

可比公司企业价值倍数最高为可比公司 SWSCAP 的 27.57 倍，除负值外最低为可比公司 La-Z-Boy 的 10.30 倍，剔除不可比的最高值及负值，可比公司的企业价值倍数均值为 10.96 倍。以此倍数计算出的标的公司企业价值为人民币 2,392,533,016 元，减去相应的净负债人民币 580,319,841 元后，对应的标的公司全部股权价值为折合人民币 1,812,213,175 元，折算每股价格约为 0.99 新元。而本次交易价格为每股 1.00 新元，即折合人民币 1,829,927,724 元。因此，从调整企业价值倍数法来看，标的公司估值具有合理性，收购标的公司的定价公允。

除此之外，估值报告还选取了市净率（P/B）法和市销率（P/S）法进行估值。其中，华达利在 2015 年 9 月 30 日净资产为 164,971 千美元，依照该净资产金额，标的公司的该次交易价格对应市净率为 1.74 倍，略低于可比公司的均值，且在可比公司市净率的区间之内，因此从市净率法来看，标的公司估值具有合理性；

依照标的公司 2014 年年报中的销售收入 50,058 万美元，标的公司的该次交易价格对应市销率为 0.60 倍，低于可比公司的均值，且在可比公司市销率的区间之内，因此从市销率法来看，标的公司估值具有合理性。

在以上三种估值方法中，作为主要估值方法的调整企业价值倍数法以及作为参考方法之一的市净率倍数与本次交易价格对应的市净率接近，而根据另一参考方法的市销率方法计算得出的本次交易价格对应的市销率处在可比公司市销率区间之内。

结合前述分析，估值机构认为该次交易的收购价格（1.00 新元/股）较为合理，能够反映标的公司的公允价值，同时充分考虑了标的公司的市场价值。

2、在第一个业绩承诺期结束后对华达利的定价公允性分析

公司在 2016 年 9 月完成了对华达利的收购，交易对价为 399,783,218 新元，按定价时参考汇率计算约合人民币 18.30 亿元。

参考第一个业绩承诺期华达利的净利润水平，衡量估值的合理性和定价的公允性，华达利的交易定价约人民币 18.30 亿元，根据华达利第一个业绩承诺期的每月末平均汇率计算，第一个业绩承诺期承诺的净利润约人民币 1.71 亿元，收购时市盈率为 10.71 倍。

近年来，A 股家具制造业收购案例有 2015 年 9 月永安林业收购福建森源股份有限公司和 2016 年 3 月德尔未来收购苏州百得胜智能家居有限公司。具体情况如下：

收购方	被收购公司	收购时间	交易价格 (万元)	业绩承诺首 年	承诺净利 润(万元)	市盈率 (倍)	主要产品
德尔未来	苏州百得胜智能家居有限公司	2016 年 3 月	36,459.75	2016 年度	4,250.00	8.58	定制环保衣柜及配套家具
永安林业	福建森源股份有限公司	2015 年 9 月	129,999.00	2015 年度	11,030.00	11.79	定制化家具

A 股同行业收购市盈率平均值为 10.19 倍，公司收购华达利定价时的市盈率为 10.71 倍，不存在显著差异，定价公允。

二、结合华达利 2016 年度、2017 年度、2016 年 8 月—2017 年 7 月、2017 年 7 月迄今为止的财务状况，说明并披露收购华达利后盈利能力大幅提高的原因及其合理性，商誉是否存在减值情形

华达利 2015 年、2016 年、2017 年 1 至 7 月各期财务状况如下：

单位：万元

项 目	2017 年 1-7 月份	2016 年度	2015 年度
营业收入	172,376.43	310,416.54	288,491.44
减：营业成本	111,767.21	200,556.00	205,384.03
期间费用	46,110.80	88,487.28	76,593.67
加：其他损益	747.70	-3,598.21	-4,909.71
利润总额	15,246.12	17,775.04	1,604.03
减：所得税费用	2,604.31	7,143.92	2,575.23
净利润	12,641.81	10,631.13	-971.20
毛利率	35.16%	35.39%	28.81%

在完成对华达利收购同时，华达利实施了退市，将新加坡运营总部搬迁到中国大陆，并整合了终端零售业务，关闭部分亏损零售店，华达利盈利能力实现了持续增长，在第一个业绩承诺财务期间内（2016 年 8 月 1 日至 2017 年 7 月 31 日）实现净利润 3,449.24 万美元。2015 年至 2017 年 1-7 月期间，收购前后各期华达利主营业务保持了平稳过渡，营业收入总体趋向平稳，同时受主要原材料蓝皮价格回落影响，营业成本得到有效控制，2016 年开始毛利有较大幅度的增长；其次，新加坡运营总部搬迁到中国大陆，并整合了终端零售业务，关闭部分亏损零售店降低了其他运营支出，提供了华达利利润水平，从而导致收购完成后，华达利盈利能力得以持续增长。

目前华达利经营情况较好，未来整合效益及国内软体家具市场发展机遇等因素可以保证其盈利能力保持持续增长，同时第一个业绩承诺财务期间华达利超额完成承诺业绩，因此收购华达利形成的商誉不存在减值情况。

经核查，保荐机构认为，收购华达利后盈利能力大幅提高的原因主要是华达利收购后业务整合及市场因素等综合影响形成，华达利盈利能力持续增长，第一个业绩承诺财务期间超额完成承诺业绩，公司收购华达利形成的商誉未出现减值迹象。

三、问题 3:

报告期末，申请人可供出售金融资产余额为 8.40 亿元，长期股权投资余额为 1.36 亿元。请申请人：（1）说明并披露上述投资是否存在后续大额投资性支出；（2）结合所投资企业现有估值及经营情况、财务状况等，说明并披露是否存在需要计提减值的情形；（3）说明并披露金融资产计量的分类标准，对美美乐、多维尚书家居、深圳妈咪哄等公司股权分类是否符合企业会计准则有关规定并具有一致性。请保荐机构、会计师发表核查意见。

【回复】

一、说明并披露上述投资是否存在后续大额投资性支出

报告期各期末，各期末按成本计量的可供出售金融资产期末余额如下：

单位：万元

被投资企业	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
Meilele Inc（美美乐）	53,749.42	53,749.42	53,749.42	-
青岛海尔家居集成股份有限公司	24,000.00	24,000.00	24,000.00	-
青岛有住信息技术有限公司	4,000.00	4,000.00	4,000.00	-
东莞市多维尚书家居有限公司	1,000.00	-	-	-
青岛日日顺智慧物联有限公司	1,230.00	-	-	-
合计	83,979.42	81,749.42	81,749.42	-

报告期各期末，长期股权投资账面价值如下：

单位：万元

被投资企业	初始投资额	账面价值				权益法下确认的投资损益			
		2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	2017 年 1-9 月份	2016 年度	2015 年度	2014 年度
沃棣家居设计咨询（上海）有限公司	3,500.00	2,796.62	2,827.33	3,174.90	-	-30.71	-347.57	-325.10	-
上海爱福窝云技术有限公司	6,250.00	5,028.83	5,616.29	6,250.00	-	-587.46	-633.71	-	-

被投资企业	初始投资额	账面价值				权益法下确认的投资损益			
		2017年9月30日	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日	2017年1-9月份	2016年度	2015年度	2014年度
北京投融资有道科技有限公司	5,071.12	5,512.01	5,338.81	5,082.97	-	173.20	255.84	11.85	-
深圳妈咪哄科技有限公司	300.00	247.11	265.12	300.00	-	-18.01	-34.88	-	-
合计	15,121.12	13,584.58	14,047.55	14,807.87	-	-462.97	-760.33	-313.25	-

通过查阅公司签定的与上述投资相关的股权转让协议、投资协议、会议纪要以及股权款项支付凭证等资料，公司已按照协议约定支付了上述公司股权转让或增资的全部款项，上述股权不存在后期仍需要再支付的投资支出，公司也未作出上述投资款支付完毕后仍继续增加收购股权或增加投资的相关承诺。因此，保荐机构核查后认为，公司对上述投资不存在后续大额投资性支出。

二、结合所投资企业现有估值及经营情况、财务状况等，说明并披露是否存在需要计提减值的情形

（一）在“持有的可供出售金融资产”中核算的企业估值及经营财务情况

公司期末持有的可供出售金融资产余额为 83,979.42 万元，除青岛日日顺智慧物联有限公司外，持有的可供出售金融资产余额总计为 82,749.42 万元的 MeileleInc（美乐乐）、青岛海尔家居集成股份有限公司、青岛有住信息技术有限公司和东莞市多维尚书家居有限公司共四家公司，在公司完成股权收购后，存在企业股权东转让交易，企业估值均呈现较大提升，具体情况如下：

项目	MeileleInc (美乐乐)	青岛海尔家居集成股份有限公司	青岛有住信息技术有限公司	东莞市多维尚书家居有限公司
宜华生活投资公告时间	2015年8月20日	2015年6月25日	2015年6月25日	2014年10月31日
宜华生活投资交易对价	8,401.89 万美元	24,000 万元	4,000.00 万元	1,000.00 万元
宜华生活持股比例	18.21%	16.00%	8.00%	18.00%
企业估值	46,139 万美元	150,000 万元	50,000 万元	5,556 万元

项目	MeileleInc (美乐乐)	青岛海尔家居集成 股份有限公司	青岛有住信息技 术有限公司	东莞市多维尚书 家居有限公司
第三方投资者交易时间	2017 年 10 月 9 日	2017 年 5 月 25 日	2017 年 3 月 8 日	2017 年 6 月 19 日
交易金额	1,280 万美元	95,000 万元	1,000 万元	2,000 万元
交易股份比例	2.18%	32.80%	1.28%	10.00%
企业估值	58,716 万美元	289,634 万元	81,300.81 万元	20,000 万元
估值上升比例	27.26%	93.09%	62.60%	259.97%

综上，上述四家企业最新股权转让时的企业估值，均较公司投资时企业估值价格有较大提升，公司参考上述股权转让确定的企业估值，期末在可供出售金融资产中按照初始投资成本核算的持有上述四家企业股权的价值，不存在资产减值的情况。

公司 2017 年 3 月入股的青岛日日顺智慧物联有限公司，成立于 2016 年 2 月 4 日，股东包括知名物流企业青岛日日顺物流有限公司、浙江菜鸟供应链管理有限公司，于 2017 年获得全国家居业质量品牌 5A 示范单位奖项。青岛日日顺智慧物联有限公司作为创新性企业，虽然成立不久，但是前期业务开拓顺利，公司业务逐渐增长，公司入股前（2016 年度）财务情况及最近一期财务情况对比如下：

单位：万元

项目	2017 年 9 月 30 日/2017 年 1-9 月	2016 年 12 月 31 日/2016 年度
资产总额	9,792.96	2,657.33
负债总额	6,692.74	3,233.41
净资产	3,100.23	121.76
营业收入	4,809.63	4,540.90
净利润	-161.53	-791.88

随着青岛日日顺智慧物联有限公司在经营领域内影响力及品牌价值逐渐提升，企业价值也相应提升，期末公司在可供出售金融资产中按照初始投资成本核算的持有企业股权的价值，不存在资产减值的情况。

（二）在“长期股权投资”中核算的企业股权估值及经营财务情况

公司投资参股了定制、在线 3D 家装设计等企业，该类公司属于创新性企业，

期末长期股权投资中核算的参股企业入股时间及价格如下：

被投资公司	投资时间	交易对价	持股比例
沃棣家居设计咨询（上海）有限公司	2014 年 4 月	3,500.00 万元	25.00%
上海爱福窝云技术有限公司	2015 年 1 月	6,250.00 万元	25.00%
北京投融有道科技有限公司	2015 年 8 月	5,071.12 万元	25.00%
深圳妈咪哄科技有限公司	2015 年 8 月	300.00 万元	9.00%

由于该部分参股公司尚处在前期业务开拓初期，其前期投入较大，需要相对较长的培育期才能实现经营效益，上述各企业公司投资前财务状况及经营情况与最近一期对比如下：

单位：万元

沃棣家居设计咨询（上海）有限公司	2017 年 9 月 30 日/2017 年 1-9 月	2013 年 12 月 31 日/2013 年度
资产总额	1,877.30	16.71
负债总额	781.41	72.91
净资产	1,095.89	-56.20
营业收入	439.52	451.57
净利润	-122.82	-152.25
北京投融有道科技有限公司	2017 年 9 月 30 日/2017 年 1-9 月	2015 年 12 月 31 日/2015 年度
资产总额	9,132.16	7,377.36
负债总额	25.26	9.06
净资产	9,106.90	7,368.30
营业收入	1,761.38	1,015.19
净利润	692.81	229.43
上海爱福窝云技术有限公司	2017 年 9 月 30 日/2017 年 1-9 月	2014 年 12 月 31 日/2014 年度
资产总额	544.17	96.19
负债总额	778.18	439.40
净资产	-234.02	-343.21
营业收入	858.11	79.66
净利润	-2,349.83	-271.35
深圳妈咪哄科技有限公司	2017 年 9 月 30 日/2017 年 1-9 月	2015 年 12 月 31 日/2015 年度
资产总额	501.37	205.71
负债总额	11.94	-62.52

净资产	489.42	268.23
营业收入	12.67	1.71
净利润	-100.06	-31.77

综上，公司长期股权投资的企业经营整体趋好，但由于该部分参股公司尚处在前期业务开拓初期，其前期市场开拓及研发投入较大，需要相对较长的培育期；同时，上述各企业公司投资前财务状况及经营情况与最近一期对比，未出现重大不利的变化，均处在正常持续经营中。因此，公司持有的该部分企业股权未出现需要计提减值的情况。

三、说明并披露金融资产计量的分类标准，对美乐乐、多维尚书家居、深圳妈咪哄等公司股权分类是否符合企业会计准则有关规定并具有一致性

公司根据对被投资企业的实际经营决策的参与情况，按照企业会计准则的相关规定，对参股企业的投资核算作出如下分类：

对被投资单位实施控制、重大影响的权益性投资，以及对其合营企业的权益性投资，具体包括对子公司的投资和对联营企业、合营企业的投资确认为长期股权投资。对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的权益性投资，且没有持续性公开市场公允市场报价的投资，作为可供出售金融资产。

公司按照对参股公司持股比例达到 20%及以上或存在其他重大影响的股权投资确认为长期股权投资，对参股公司持股比例未达到 20%且不存在其他重大影响及不存在活跃报价的股权投资确认为可供出售金融资产。

公司期末对参股企业分类情况如下：

被投资企业	账面金额	持股比例	经营影响	分类
沃棣家居设计咨询（上海）有限公司	2,796.62	25.00%	重大影响	长期股权投资
上海爱福窝云技术有限公司	5,028.83	25.00%	重大影响	长期股权投资
北京投融有道科技有限公司	5,512.01	25.00%	重大影响	长期股权投资
深圳妈咪哄科技有限公司	247.11	9.00%	派出一名董事	长期股权投资
Meilele Inc（美乐乐）	53,749.42	18.21%	未参与经营	可供出售金融资产
青岛海尔家居集成股份有限公司	24,000.00	10.51%	未参与经营	可供出售金融资产
青岛有住信息技术有限公司	4,000.00	8.00%	未参与经营	可供出售金融资产
青岛日日顺智慧物联有限公司	1,230.00	12.55%	未参与经营	可供出售金融资产

东莞市多维尚书家居有限公司	1,000.00	18.00%	未参与经营	可供出售金融资产
---------------	----------	--------	-------	----------

综上，公司根据会计准则的规定，对被投资企业持股超过（含）20%以上具有重大影响，或持股未达到20%但向其派出董事等高级管理人员，保留了对参股企业参与经营管理决策的相应权力，对参股企业经营构成了重要影响，公司在长期股权投资采用权益法核算参股公司股权；对参股企业持股比例未超过20%，也未保留向其派出高级管理人员的权力，不参与公司的经营管理及公司管理政策制定，以及在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量，公司按可供出售金融资产核算，并按照成本进行后续计量。

经核查，保荐机构认为，公司根据对美乐乐、多维尚书家居、深圳妈咪哄等被投资企业是否存在重大影响和参与企业经营管理和政策制定决策情况，考虑相关股权是否存在市场公允报价，将参股企业的会计核算划分为可供出售金融资产和长期股权投资符合企业会计准则有关规定。

四、问题 4:

报告期内，申请人其他非流动资产金额较大，主要由收藏展示品构成。请申请人说明并披露：（1）2017 年 1-9 月收藏展示品金额增长近 1 亿元的原因及合理性；（2）评估机构对上述收藏品评估的方法以及评估方法的比较与选择依据；（3）上述收藏品是否具有可比市场价格，各期减值测算及计提情况。请保荐机构、会计师说明对收藏展示品的核查方法、依据，并发表明确核查意见。

【回复】

一、2017 年 1-9 月收藏展示品金额增长近 1 亿元的原因及合理性

（一）2017 年 1-9 月收藏展示品金额增长近 1 亿元的原因

2017 年 1-9 月收藏展示品金额增长主要系由公司 2017 年 6 月竞拍购买的各式名贵家具及根雕工艺品所致，具体构成如下：

单位：万元

时间	类别	数量（件/套）	金额
2017 年 6 月 21 日	各式名贵家具	207	5,678.25
	根雕工艺品	269	3,718.50
合计		476	9,396.75

（二）2017 年 1-9 月收藏展示品金额增长近 1 亿元的合理性

1、购买收藏展示品的合理性

（1）收藏展示品的艺术价值

公司购买的收藏展示品主要为明清时代的家具、摆件等艺术收藏品，雕工精细，造型优异，具有很高的艺术性，清式家具采用最多的装饰手法是雕刻、镶嵌和描绘，公司在红木家具和仿古家具的产品设计过程中参考了明清时代的雕刻、镶嵌和描绘设计，将明清时代的高端家具的艺术设计应用于公司的现代中式家具当中，从而丰富公司的产品设计和结构，提升公司产品的艺术价值。

（2）收藏展示品的历史价值

公司的收藏展示品大多数来源于明清时代，中国传统家具的巅峰时期代表是

明清家具，明清家具沉淀了深厚的历史文化和人文情怀，公司通过展示收藏展示品加深公司家具产品的品牌内涵，提升公司家具产品的品牌价值，从而提高公司在家具行业的市场影响力。

（3）收藏展示品的文化价值

公司的收藏展示品是中国家具文化的传承和体现，赋予了公司中式实木家具产品浓厚的传统文化底蕴。公司在全国开设 18 家直营体验店，根据产品营销需求，公司未来会将部分收藏展示品放置在 18 家直营体验店中向终端消费者展示，以满足高端消费者对于中式实木家具的精神文化需求。

公司借助收藏展示品的艺术价值、历史价值和文化价值来丰富公司家具产品的设计和结构、提升公司的品牌内涵以及满足高端消费者对中式家具的精神文化需求，对公司经营发展具有现实、积极的意义。

2、购买收藏展示品公司内部履行的程序

2017 年 6 月 13 日，公司召开总经理办公会议，会议一致决定同意公司参加南澳拍卖行旧家具拍卖会。

2017 年 6 月 19 日，公司办理了竞买手续并填写《竞买承诺书》。

2017 年 6 月 21 日，公司参加了汕头市南澳拍卖行举行的旧家具拍卖会，本次竞买家具的总金额为 9,396.75 万元（含拍卖佣金）。同日，公司与汕头市南澳拍卖行签订《拍卖成交确认书》，并承诺在 2017 年 7 月 5 日前付清。2017 年 6 月 29 日，公司向汕头市南澳拍卖行付讫上述拍卖款项。

3、保荐机构核查过程

保荐机构获取发行人收藏品购买的相应原始凭证，包括记账凭证、《竞买承诺书》、《拍卖成交确认书》、拍卖清单、佣金发票和支付的银行回单等。经核查，相关记账凭证的初始确认入账金额准确、购买价款已足额支付。

保荐机构核对财务系统中的收藏品期末明细账及记账凭证，复核发行人会计师出具相关盘点小结、盘点清单等资料，并对单件在 500 万以上的收藏品进行抽盘，确认了该批藏品实物数量与账面数量一致，且真实存在于发行人的经营场所。

保荐机构复核了发行人会计师的询证函，发行人会计师对汕头市南澳拍卖行和拍卖的委托方进行了函证，确认上述交易真实发生且发生金额准确无误。

保荐机构现场访谈了发行人购买收藏品的拍卖人汕头市南澳拍卖行的拍卖师，了解拍卖活动的具体过程，确认发行人真实参与了相应的拍卖并足额支付价款，确认拍卖行、拍卖师与发行人及其董监高、经办人员不存在关联关系。

二、评估机构对收藏品评估的方法以及评估方法的比较与选择依据

报告期内，广东正中珠江会计师事务所对公司进行年审时，均委托具有证券期货相关业务评估资格的中京民信（北京）资产评估有限公司出具《资产减值测试项目一批艺术收藏品市场价值咨询报告》，对审计年度末收藏展示品账面价值进行资产价值咨询程序工作，确定收藏展示品的公允价值。

2015年3月25日，中京民信（北京）资产评估有限公司出具了《资产减值测试项目一批艺术收藏品市场价值咨询报告》（京信咨字(2015)第003号），采用价值分析法，为宜华生活科技股份有限公司资产减值测试事宜而涉及的一批艺术收藏品于2014年12月31日的市场价值提供咨询意见。

2016年3月18日，中京民信（北京）资产评估有限公司出具了《资产减值测试项目一批艺术收藏品市场价值咨询报告》（京信咨字(2016)第005号），采用价值分析法，为宜华生活科技股份有限公司资产减值测试事宜而涉及的一批艺术收藏品于2015年12月31日的市场价值提供咨询意见。

2017年3月28日，中京民信（北京）资产评估有限公司出具了《资产减值测试项目一批艺术收藏品市场价值咨询报告》（京信咨字(2017)第007号），采用价值分析法，为宜华生活科技股份有限公司资产减值测试事宜而涉及的一批艺术收藏品于2016年12月31日的市场价值提供咨询意见。

（一）评估方法的比较与选择依据

资产评估主要方法包括成本法、市场法及价值分析法。

成本法的基本思路是重置被咨询资产，潜在的投资者在决定投资某项资产时，所愿意支付的价格不会超过购建该项资产的现行购置成本。由于每一件艺术收藏

品都有独特性、唯一性、有限性和不可复制、难以复制性，无法的采用重置成本法重置完全相同的艺术品，故成本法不适用。

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估测资产价值的咨询方法。由于咨询对象为艺术收藏品，品种、规格、款式较多，不存在一个活跃的公开市场，市场交易数据不充分，存世量和市场总量少，市场交易者带有明显的偏好，故市场法不适用。

价值分析法是指对影响资产价值的各因素进行分析，对资产现值或未来变现价值给出一个判断的结论。影响上述资产价值的因素分为艺术价值、历史价值、经济价值。艺术价值主要指一件艺术品所表现出的艺术个性、风格，所反映的民族性和地域性，其个性、风格越典型，其艺术价值越高。历史价值主要指某种类型的艺术收藏品的历史地位和目前的作用，历史价值主要由其时代特征和留存至今的数量来决定。经济价值是指艺术收藏品的市场价值，由其艺术价值、历史价值、材质价值及市场供求关系来决定。

由于咨询对象为家具、摆件等艺术收藏品，市场交易数据不充分，存世量和市场总量少，评估机构采用价值分析法进行分析，并以价值分析法的结论作为评估机构出具咨询意见的参考依据。

（二）收藏品的评估过程及结论

1、收藏品的评估过程

评估机构通过价值分析法对收藏品进行评估，并聘请知名专家对主要收藏品估价并出具鉴定证书。

评估机构的评估过程如下：

（1）评估机构对咨询范围内资产进行了实地核实，包括核实资产咨询明细表、查阅资产购置合同或发票以及财务报表、资产核实以及现场查勘；

（2）评估机构聘请北京中博文物检测鉴定中心有限公司以及旧家具方面的知名专家对明清时代的收藏品进行鉴定及估价，出具专家鉴定证书，专家鉴定证书载明对明清时代的收藏品的年代、材质、艺术性、工艺性、可收藏性、品相的

鉴定意见；

(3) 评估机构开展调研活动，通过对拍卖市场行情（包括类似收藏品竞拍报价及参与竞拍人气情况等）和主要原材料红木价格走势进行趋势性分析，判断收藏品的价值变动趋势，评估程序包括走访市场或查询市场资讯；查阅知名拍卖行官方网站的拍卖信息，掌握拍卖行业的价格信息、资料；聘请知名专家对主要收藏品估价并出具鉴定证书；电话询问、现场咨询等形式的市场调查，获取价格手册、媒体资讯以外的价格信息。

综上，评估机构取得的鉴定依据如下：

- (1) 委估资产的购置合同、协议、成交确认书；
- (2) 专家鉴定证书、估价表及说明；
- (3) 咨询人员现场察看和市场调查取得的咨询资料。

2、收藏品的评估结论

根据《资产减值测试项目一批艺术收藏品市场价值咨询报告》（京信咨字(2017)第 007 号）、《资产减值测试项目一批艺术收藏品市场价值咨询报告》（京信咨字(2016)第 005 号）以及《资产减值测试项目一批艺术收藏品市场价值咨询报告》（京信咨字(2015)第 003 号），评估机构对收藏品的艺术价值、历史价值的评估结论如下：

经现场勘查、专家鉴定，公司所持有的家具、摆件等艺术收藏品的部分年代为明清，质地包含黄花梨、紫檀、酸枝等贵重木材，每套家具及摆件保持完好，用料考究，雕工精细，造型优异，具有很高的艺术性，有很好的观赏和收藏价值。

根据上述咨询报告，评估机构对收藏品的经济价值的评估结论分别如下：

评估机构实施清查核实、实地查勘、市场调查、评定估算、价值分析等咨询程序，得出公司的 328 项（410 件/套）艺术收藏品在 2016 年 12 月 31 日公允市场价值为 39,953.50 万元，较账面值 31,969.05 万元增值 7,984.45 万元，增值率 24.98%。

评估机构实施清查核实、实地查勘、市场调查、评定估算、价值分析等咨询程序，得出公司的 328 项（套）艺术收藏品在 2015 年 12 月 31 日公允市场价值为 37,978.20 万元，较账面价值 31,969.05 万元增值 6,009.15 万元，增值率 18.80%。

评估机构实施清查核实、实地查勘、市场调查、评定估算、价值分析等咨询程序，得出公司的 328 项（套）艺术收藏品在 2014 年 12 月 31 日公允市场价值为 38,112.20 万元，较账面价值 31,969.05 万元增值 6,143.15 万元，增值率 19.22%。

（三）保荐机构核查过程

1、评估机构和鉴定专家相关核查

保荐机构核查了委托方的承诺函、资产评估机构的法人营业执照和资格证书、咨询业务约定书，经核查，受托对收藏品进行评估的评估机构为具有证券业评估资格的资产评估机构，按照约定对收藏品进行了历次评估。其次，保荐机构获得了鉴定专家的简历，了解其从业经历，以及相应的职业资质。

2、访谈评估机构人员

保荐机构对评估负责人进行了电话访谈，了解进行评估的整体思路、参考的依据和计算过程，验证判断评估方法和结果合理有效。

3、复核咨询报告及相关底稿

保荐机构取得了历次咨询报告及其相关底稿，主要包括收藏品估价明细表和相关收藏品类似交易价格，同时分析主要收藏品价格变动趋势合理性，将复核结果与评估结果进行核对，校验无误。

三、上述收藏品的可比市场价格、各期减值测算及计提情况

（一）收藏品的可比市场价格

由于艺术收藏品品种、规格、款式较多，不存在一个活跃的公开市场，市场交易数据不充分，存世量和市场总量少。评估机构通过查询近期国内外拍卖行同类的艺术收藏品的拍卖成交价格，了解艺术收藏品的市场行情、价格趋势等，并通过拍卖市场价格趋势判断收藏品是否存在减值迹象。

近一年来，同类收藏品的拍卖会案例如下：

日期	拍卖行	拍卖会名称	拍品数	总成交额
2017 年 4 月 5 日	香港苏富比拍卖行	轻巧袖珍宝：攻玉山房藏明式家具	28 件	2,569.00 万元
2017 年 5 月 30 日	中国嘉德国际拍卖有限公司	洪氏藏明清古典家具集萃	15 件	2,948.00 万元
2017 年 5 月 30 日	中国嘉德国际拍卖有限公司	观华—明清古典家具	26 件	562.3 万元
2017 年 11 月 5 日	北京匡时国际拍卖有限公司	江南长物—明清古典家具清赏	150 件	5,208.12 万元
2017 年 12 月 21 日	中国嘉德国际拍卖有限公司	清隽明朗—明清古典家具精品	42 件	6,459.55 万元

北京保利国际拍卖有限公司于 2017 年 12 月 18 日落槌的“禹贡（二）——康熙御制黄花梨大四件柜 唐英督陶与大清的辉煌时刻”专场中，清康熙御制黄花梨鸾凤牡丹纹大顶箱柜（成对）以 9,890 万元的价格成交，刷新明清家具的拍场成交记录。

2017 年，国际知名拍卖行香港苏富比拍卖行、中国嘉德国际拍卖有限公司、北京匡时国际拍卖有限公司、北京保利国际拍卖有限公司均有开设明清古典家具的拍卖专场，明清家具因其稀缺性、极具艺术、收藏价值，在拍卖市场保持较为稳定的市场热度。2017 年 12 月，拍卖市场出现明清家具新的高价成交记录，说明明清古典家具在拍卖市场中反应比较热烈。

（二）收藏品的各期减值测算及计提情况

报告期内，广东正中珠江会计师事务所对公司进行年审时，均委托具有证券期货相关业务评估资格的中京民信（北京）资产评估有限公司出具《资产减值测试项目一批艺术收藏品市场价值咨询报告》，并以咨询结论作为资产减值测算中公允市场价值依据。根据历次咨询报告，对收藏品的减值测算过程如下：

单位：万元

评估基准日	收藏品数量	公允市场价值	账面价值	增值额	增值率
2014 年 12 月 31 日	328 项（410 件/套）	38,112.20	31,969.05	6,143.15	19.22%
2015 年 12 月 31 日	328 项（410 件/套）	37,978.20	31,969.05	6,009.15	18.80%
2016 年 12 月 31 日	328 项（410 件/套）	39,953.50	31,969.05	7,984.45	24.98%

依据上述减值测算结果，公司收藏展示品增长率较高，增值幅度较大，考虑

适当的处置费用后，收藏展示品可收回金额高于账面原值，报告期内各年末公司的收藏品均不须计提资产减值准备。

经访谈汕头市南澳拍卖行总经理、中京民信（北京）资产评估有限公司、公司收藏展示品负责人以及实地盘点，2017 年 1-9 月，旧家具拍卖市场反应较为热烈，红木市场价格稳定上升，同时收藏展示品均保存完好。因此，截至 2017 年 9 月 30 日，公司持有的收藏展示品不存在资产减值的迹象，未对收藏展示品计提资产减值准备。

经核查，保荐机构认为，2017 年 1-9 月收藏展示品金额增长近 1 亿元是公司新增购买收藏展示品并借助收藏展示品的艺术价值、历史价值和文化价值满足公司的经营发展需求，对公司业务发展具有现实、积极的意义；评估机构根据收藏展示品的特点选择价值分析法作为评估方法；根据减值测算，报告期内各年末公司收藏展示品的可收回金额高于账面原值，公司的收藏展示品均不须计提资产减值准备。

五、问题 5:

申请人外销收入占比 70%以上。请申请人说明并披露外销的模式及收入确认方法。请保荐机构、会计师说明对境外销售收入真实性的核查方法、依据，并发表明确核查意见。

【回复】

一、发行人外销的模式及收入确认方法

报告期内，公司出口主要采用 FOB 和 CIF 贸易方式进行交易，公司根据合同、订单约定将货物从仓库出库，并由第三方物流公司将货物运输至港口，对产品进行出口申报；待货物由海关批准放行并装运上船离港，取得提单，公司以海关出具的出口报关单注明的出口日期作为风险和报酬转移时点，并以出口报关单及出口提单作为财务确认出口收入依据。

华达利与个别境外客户采用 DDU（未完税交货）、DDP（完税后交货）方式结算，DDU、DDP 结算方式下公司以将货物交付到境外客户所在国指定地点并取得客户确认时确认收入。

公司外销收入确认方法符合企业会计准则收入确认原则的要求，如实反映外销业务的交易模式。

二、境外销售收入真实性的核查方法

公司作为少数在境外以自有品牌直接出口的实木及软体家具制造企业，与境外大型的家具批发商、零售商、品牌连锁店等建立起直接的全面贸易关系，以稳定有保障的质量与境外客户保持着长期的贸易合作关系。

（一）主要客户基本信息调查

通过对家具行业国际报刊资料、客户官方网站、客户宣传册以及网络信息查询等渠道收集客户基本信息，报告期内公司的前五大客户主要为欧美及亚太地区的大型家居批发、零售商，在当地具有较大的经营规模，并在行业内具有较高的知名度，部分客户为国外上市公司或多年进入美国家具行业知名报刊《Furniture Today》公布的美国家具店排名前 100 名的企业。

（二）主要客户访谈及函证

由于公司的主要客户均为公司长期合作客户，保荐机构采用与公司主要客户进行电话访谈的方式，通过访谈了解其主要经营情况的变化、所在地区贸易政策、与公司的合作模式、交易内容和金额、采购频率、库存量、产品下游客户销售情况、市场认可度、质量问题和退货情况以及与关联关系等事项。

报告期内，每年度审计时发行人会计师均对主要客户执行函证程序，对未能回函的客户执行替代程序，保荐机构对函证回函情况及替代程序进行复核，核查公司与其签订的销售订单、产品出库单、出口报关单、资金回款单据等，未发现公司与客户销售及资金结算存在异常。

（三）主要客户期后回款核查

公司的主要客户是当地大型知名家具销售商，客户业务规模大，偿债能力强，与公司合作时间长，合作过程中较少发生违约付款的情况。针对境外客户，公司根据不同客户的情况，一般给予装船运输后次月算起 60-120 天的销售信用期。如遇特殊情况客户未能及时回款，需由销售部门审核客户近期信用情况，报销售部门主管领导及总经理审批后给予 30 天的宽限期。宽限期内公司在不超过当年签订订单金额 10%的范围内发货。

经核查，报告期内，公司主要客户不存在超过信用期或延期回款的情况，也不存在客户大额应收账款未能收回而需要对应收账款坏账核销的情况。截至报告期末，公司应收账款余额中 99%以上的应收账款的账龄在 1 年以内，对于超过 1 年以上的应收账款，除计提相应的坏账准备外，公司采取了积极的收款及发货控制措施。

（四）出口报关统计数据比较

报告期内，公司产品以外销为主，产品远销北美、欧洲和澳大利亚等国家和地区，外销收入分别占总销售收入的 79.14%、72.52%、78.28%和 80.92%。保荐机构通过向海关查询公司报告期内出口数据的方式，对公司出口额进行核查。报告期内海关部门确认的数据与公司账面数据虽略有差异，但各年的差异率均较低，主要原因是海关数据统计口径与公司按权责发生制确认收入原则存在差异，除此

以外，海关数据与公司财务数据不存在实质性差异。

（五）穿行测试

保荐机构针对主要客户的销售情况在报告期内各期均取得海外销售明细表并抽取了样本进行穿行测试，主要检查框架合同、客户订单、产品出库单、出口报关单、货运提单、出口发票、客户对账单、境外汇款单等原始单据是否相符，并重点关注是否存在跨期确认收入现象，以确认销售收入真实性和完整性。并检查外汇水单和银行进账单等单据，核实付款单位是否与公司客户名称一致。经核查，公司相关的原始单据齐全，账实相符。

三、核查意见

经核查，保荐机构认为，发行人报告期内的境外销售收入真实、合理。

六、问题 6:

申请人称，2012 年以来，我国家具行业的主营业务收入年复合增长率达到 12%。而在不考虑华达利情况下，申请人最近三年的营业收入复合增长率为 4.23%。报告期，申请人存货余额逐年增长，最近一期期末存货余额为 28.6 亿元。请申请人说明并披露：（1）营业收入复合增长率明显低于行业平均水平的原因；（2）存货余额较大且快速增长的原因及合理性，存货中木材类存货的年限及未计提减值是否谨慎、合理，蓝皮、皮革类存货在存货中占比，计提减值与同行业可比公司相比是否存在差异。请保荐机构、会计师发表核查意见。

【回复】

一、营业收入复合增长率明显低于行业平均水平的原因

2012 年以来，我国家具行业的主营业务收入从 5,439 亿元增长到 2016 年的 8,559 亿元，年复合增长率达到 12.00%。在不考虑华达利的情况下，公司的营业收入从 2012 年的 334,766.82 万元增长到 2016 年的 463,170.19 万元，年复合增长率达到 8.45%。

故公司最近三年营业收入年复合增长率明显低于行业平均水平主要系计算期间不同所致。公司 2012 年至 2016 年营业收入年复合增长率与同行业存在一定的差异，主要原因为：近年来，国内家具需求市场崛起，消费升级带动了规模以上品牌企业快速成长，尤其是定制类家具行业表现出高速增长趋势，拉高了我国家具行业的主营业务收入增长率。

（一）国内家具消费市场带动我国家具行业增长

公司产品以外销为主，主要出口国家或地区包括美国、欧洲、澳大利亚等，该类国家或地区的家具消费市场较为成熟，并未出现家具市场规模高速增长的情形。根据美国商务部统计，在过去五年中，美国进口增长从 2012 年的 286.49 亿美元增加到 2016 年的 382.71 亿美元，复合增长率为 7.51%。

近年来，虽然公司加强了国内市场营销网络的建设，内销收入规模上升，但公司的营业收入仍主要来源于海外市场，公司的经营业绩受国内家具消费需求崛

起带动效应较小，从而导致公司的营业收入年复合增长率低于行业平均水平。

（二）定制家具类公司营业收入增速远高于成品家具类公司

同行业公司主营产品类别包括定制家具类和成品家具类，不同产品类别的市场定位、客群会有较大差异，市场发展速度也会不同。

2012 年以来，定制家具类上市公司与成品家具类上市公司的营业收入复合增长率对比如下：

细分领域	公司名称	产品类别	2012 年至 2016 年 营业收入复合增长率
定制家具类	尚品宅配	全屋定制	52.63%
	索菲亚	衣柜、橱柜、木门	38.77%
	好莱客	衣柜、橱柜、木门	33.20%
	金牌厨柜	橱柜、衣柜	28.70%
	欧派家居	橱柜、衣柜、木门、卫浴	25.47%
	我乐家居	橱柜、衣柜	24.80%
	江山欧派	实木复合门、定制柜类	22.58%
	皮阿诺	橱柜、衣柜	19.67%
成品家具类	曲美家居	木质家具	15.86%
	宜华生活	木质家具、木地板	8.45%
	亚振家居	木质家具、软体家具	8.18%
	美克家居	木质家具	7.14%

注：曲美家居 2016 年营业收入同比增长 32.52%，主要是人造板类定制系列产品收入增长、家居饰品类产品销售增加、实木类家居收入上涨所致。

定制家具类上市公司的营业收入复合增长率远高于家具行业平均水平，定制家具行业正处于高速发展的成长期，是家具行业中成长空间大、增速较快的细分领域，带动了我国家具行业整体快速增长。

成品家具类上市公司中亚振家居和美克家居与公司的业务模式、产品结构较为接近，主营业务均为木制家具和软体家具的生产和销售，公司、亚振家居和美克家居的营业收入复合增长率较为接近，均低于家具行业平均水平。

（三）公司与同行业可比上市公司营业收入增长率基本一致

2012 年以来，公司的营业收入复合增长率与同行业可比上市公司对比如下：

单位：万元

项目	美克家居	顾家家居	永安林业	亚振家居	宜华生活
销售市场	内销为主	内销为主	内销为主	内销为主	外销为主
2016 年度内销占主营业务收入比例	82.08%	64.70%	85.66%	99.99%	21.72%
主要产品类别	木质家具	软体家具	家具、木材	木质家具、软体家具	木质家具、木地板
2012 年度营业收入	263,106.26	211,802.35	45,689.83	41,036.77	334,766.82
2013 年度营业收入	267,515.93	268,174.82	45,893.19	54,082.83	409,095.47
2014 年度营业收入	271,377.15	323,971.39	46,000.62	56,315.49	442,662.87
2015 年度营业收入	285,881.97	368,484.60	89,166.13	58,340.44	459,166.76
2016 年度营业收入	346,651.24	479,453.50	155,398.41	56,195.51	463,170.19
2012 年-2016 年复合增长率	7.14%	22.66%	35.80%	8.18%	8.45%

注：宜华生活 2016 年营业收入不含华达利。

同行业可比上市公司中，顾家家居的主要产品为软体家具（2016 年度沙发产品收入占比为 63.08%），是华达利的主要竞争对手，受益于细分领域软体家具的市场规模增长，顾家家具的功能沙发业务和出口业务快速增长。不考虑华达利的情况下，公司主要产品为木制家具，与顾家家居不具有可比性。

永安林业于 2015 年度收购福建森源家具有限公司 100%股份，2015 年度及 2016 年福建森源家具有限公司的营业收入贡献分别为为 48,225.94 万元、111,026.53 万元。扣除福建森源家具有限公司后，永安林业的 2012 年至 2016 年营业收入复合增长率为-0.73%。

同行业可比上市公司营业收入增长率修正后如下：

项目	美克家居	顾家家居	永安林业	亚振家居	平均值
2012 年-2016 年复合增长率	7.14%	不适用	-0.73%	8.18%	4.86%

因此，公司 2012 年至 2016 年营业收入复合增长率高于同行业可比上市公司平均值。

（四）公司未来营业收入增长率将继续保持平稳增长

1、收购华达利后，丰富的家居产品品类，形成产品品类、品牌价值与销售

渠道的优势互补

2016 年 9 月，公司完成对沙发生产和销售企业华达利的收购，2016 年度，华达利的营业收入贡献为 109,772.28 万元，公司通过外生方式实现销售收入的增长，丰富了公司产品矩阵，考虑华达利贡献收入，公司收入增长率显著提高，2012 年至 2016 年营业收入复合增长率为 14.23%，2016 年营业收入同比增长 24.14%。

华达利的收购交易对方承诺华达利第一个财务期间(2016 年 8 月 1 日至 2017 年 7 月 31 日)实现经审计的税后合并净利润分别不低于 2,500 万美元，第一个财务期间的业绩已经实现，完成金额为 3,449.24 万美元，业绩完成率为 137.97%，预计华达利未来将通过其自身业务的增长和与公司原业务产生协同效应实现平稳增长。

2、内销业务发展前景广阔

多年来，公司的业务一直以家具出口为主，外销业务收入占总收入的比例在 70%以上，国内市场的销售量相对较小。随着国民经济的持续增长和居民可支配收入的不断提高，国内居民消费升级不断推进，行业增长由出口拉动变为内销拉动，中低端需求庞大，高端和个性化需求开始崛起，我国整个家具消费市场处在快速发展阶段。

随着国内消费升级，我国整个家具消费市场处在快速发展阶段，公司积极把握市场契机，通过“家居体验中心+经销商”模式加快对国内销售网络的建设，形成外销及内销并行发展的模式。公司目前已在汕头、广州、北京、南京、上海、武汉、成都等主要城市设立了 18 家家居体验中心，在全国两百多个大中城市拥有 400 多家经销商门店。随着公司家具内销业务的逐步开拓，多个家居体验中心陆续建立，销售渠道将逐步得到完善，未来公司业务经营规模可以保持持续增长。

经核查，保荐机构核查后认为，公司收入增长率低于行业平均水平主要系由于国内市场和定制家具快速发展所致，公司 2012 年至 2016 年营业收入复合增长率高于同行业可比上市公司平均值。

二、存货余额较大且快速增长的原因及合理性，存货中木材类存货的年限及未计提减值是否谨慎、合理，蓝皮、皮革类存货在存货中占比，计提减值与同行业可比公司相比是否存在差异

(一) 存货余额较大且快速增长的原因及合理性

2016年3月14日，公司2016年第一次临时股东大会决议通过了关于公司重大资产购买的议案，公司拟通过在香港设立的全资子公司理想家居国际有限公司（以下简称“理想家居”）作为收购主体，采用现金收购方式全面收购在新加坡证券交易所上市的华达利国际控股有限公司（HTL International Holdings Limited）（现更名为华达利国际控股私人有限公司，简称“华达利”）100%股票，实现华达利从新加坡证券交易所退市。2016年9月8日，理想家居已支付本次交易的全部对价，理想家居已成为华达利的权益所有人，对华达利100%股权享有完整的收益权、表决权及处置权。

由于本次收购华达利为非同一控制下企业合并，公司自收购完成日起才将其纳入合并财务报表范围，造成报告期内公司财务报表合并范围发生较大变化及存货余额存在较大幅度的增长，报告期扣除新纳入合并财务报表华达利存货余额影响后，报告期内原纳入合并范围存货余额较为稳定，具体情况如下：

单位：万元

项目	2017年9月30日	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
合并存货余额（考虑华达利并表之前）	182,513.04	191,182.86	198,455.92	176,556.22
华达利存货余额	107,478.22	82,051.97	-	-
合并存货余额（考虑华达利并表之后）	289,991.25	273,438.23	198,455.92	176,556.22
合并存货余额（考虑华达利并表之前）增长率	-4.53%	-3.66%	12.40%	-
合并存货余额（考虑华达利并表之后）增长率	6.05%	37.78%	12.40%	-

由上表可知，随着收入增长，原合并范围（未考虑华达利并表前）存货余额并未出现大幅度上升，公司存货管控水平较好。

报告期各期末，与同行业可比上市公司相比，公司存货余额占总资产比例具

体情况如下：

项目	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日
美克家居	32.46%	36.40%	36.30%
顾家家居	13.13%	18.81%	25.40%
永安林业	19.75%	26.89%	48.98%
亚振家居	20.83%	34.16%	33.99%
同行业平均值	21.54%	29.06%	36.17%
宜华生活	17.12%	15.60%	17.23%

注：同行业可比上市公司未披露 2017 年 9 月 30 日存货余额情况，故表格中未列示存货余额占总资产比例情况。

综上，报告期内，公司通过加强存货管理控制，优化供应、生产和销售流程，在保障公司经营安全及降低产品成本的情况下，有效降低了存货储备库存金额，公司存货余额占总资产的比例优于同行业可比上市公司平均水平。

（二）存货中木材类存货的年限及未计提减值是否谨慎、合理

公司期末存货按账面成本与可变现净值孰低法计价，将单个存货项目的账面成本与可变现净值进行比较，按可变现净值低于账面成本的差额计提存货跌价准备。消耗性林木资产在郁闭成林前不计提跌价准备，郁闭成林后的消耗性林木资产，公司期末对其进行检查，如果由于遭受自然灾害、病虫害、动物疫病侵袭等原因，导致其可变现净值低于账面成本的，按其可变现净值低于账面成本的差额计提消耗性林木资产跌价准备。

1、木材类存货

公司建立了相对完善的木材类存货管理办法，针对木材类存货自然特性在储藏及生产管理中设置了原木水仓、板材仓库加湿、恒湿生产车间以及干燥窑炉等生产、保管设置，以防止木材类存货的干裂、虫害等损害木材质地的情形，并设置专人保管及监督，定期对积压时间较长的木制品存货进行促销清理。报告期内，原木、板材类存货未发生霉变、虫害、火灾或被盗等造成存货价值减损情形。

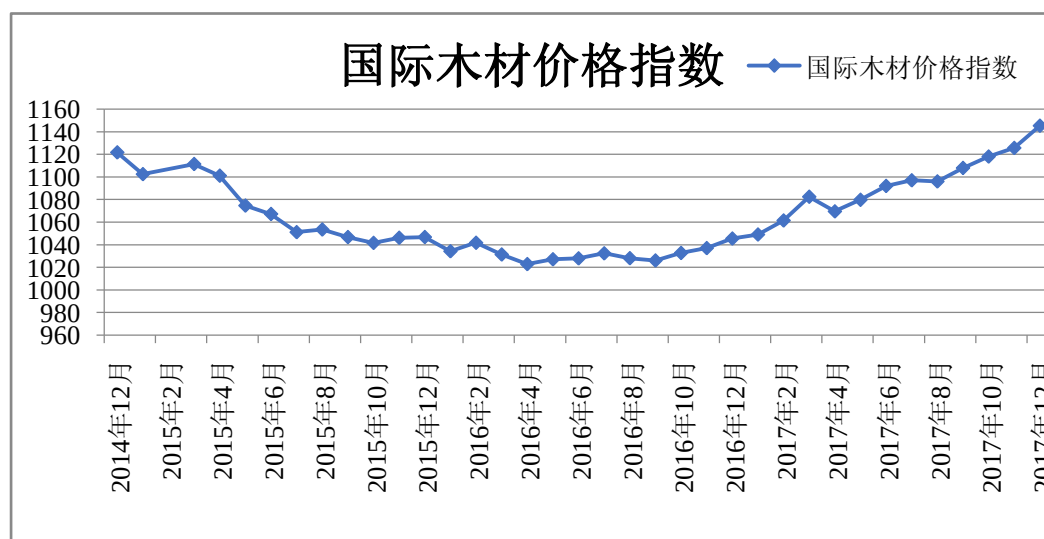
报告期末，公司木材类存货年限情况如下：

单位：万元

项目	存货余额					占总存货余额比例（%）				
	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3 年以上	合计
原木	17,081.05	5,500.37	289.09	390.64	23,261.16	5.89	1.90	0.10	0.13	8.02
板材	46,674.30	14,675.49	129.21	1,384.25	62,863.25	16.10	5.06	0.04	0.48	21.68
其他	8.14	1.08	0.07	0.01	9.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
木材类材料小计	63,763.49	20,176.94	418.38	1,774.90	86,133.71	21.99	6.96	0.14	0.61	29.70
家具	27,049.78	3,500.96	428.38	108.79	31,087.91	9.33	1.21	0.15	0.04	10.72
地板	8,328.78	1,281.68	377.23	216.77	10,204.46	2.87	0.44	0.13	0.07	3.52
木制类成品合计	35,378.56	4,782.64	805.61	325.56	41,292.37	12.20	1.65	0.28	0.11	14.24

公司期末库存的木材类存货主要为原木、板材类以及木制家具等，除部分价值较高的贵重木制家具、原木以及板材库存年限超过一年外，主要木材类存货库存年限在一年以内，木材类存货周转总体情况良好，未出现因产品滞销、材料不良呆滞等导致存货价值出现减损的情形。

2014 年末至 2017 年 12 月，国际木材价格相对平稳，国际木材价格指数走势如下：



数据来源：ifind

鉴于公司木材类存货保管良好，要木材类存货库存年限在一年以内，市场价格稳定，报告期内合并报表层面产品销售毛利率均维持在 30%以上，扣除税金及

附加、销售费用后利润率仍保持在 25%以上，公司期末存货按账面成本与可变现净值孰低法计价，公司原木、实木板材类存货不存在需要计提减值的情形。

2、林木类存货

报告期内，发行人会计师针对公司林木资产权属及可能发生减损情况均向林木资产所属林业局询证，保荐机构对回函结果进行复核。回函情况如下：

事项	2016 年	2015 年	2014 年
林权证	回函相符	回函相符	回函相符
砍伐证	回函相符	回函相符	回函相符
砍伐情况	回函相符	回函相符	回函相符
本年是否发生火灾、旱灾、水灾、冻灾、台风、冰雹及病虫害等自然灾害导致损失，损失情况如何？	本年未发生火灾，未发生自然灾害损失	本年未发生火灾，未发生自然灾害损失	本年未发生火灾，未发生自然灾害损失
本年是否发生林木被盗砍伐，损失情况如何？	未发生盗伐损失	未发生盗伐损失	未发生盗伐损失

对于林木资产，公司根据行业指导意见及结合本企业实际情况制定了《林业资产管理制度》，以保证科学、规范、合理、高效的管控公司林木资产。实际工作中，主要包括了对林木资源的定期抚育、防虫、防火、防盗以及对林木资产的投保，查询报告期内的抚林育林报告、护林防火巡查记录以及投保记录，未发现公司林木资产发生病虫害及其它自然灾害情况。报告期内，公司存货中的林木类存货未发现减值的情况。

（三）蓝皮、皮革类存货在存货中占比，计提减值与同行业可比公司相比是否存在差异

公司生产需要的皮革材料主要来源于巴西蓝牛皮，公司再生产加工为皮革，经过脱毛和鞣制等物理、化学加工后，皮革已经变性为不易腐烂的牛皮，然后由国内各生产厂经过加工制作作为成品沙发。

报告期内，公司蓝皮、皮革类存货在存货中占比如下所示：

单位：万元

项目	2017年9月30日	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
合并存货余额	289,991.25	273,438.23	198,455.92	176,556.22
其中：蓝皮、皮革类存货	74,848.71	57,655.04	-	-
占比	25.81%	21.09%	0.00%	0.00%

发行人的存货跌价计提政策为公司期末存货按账面成本与可变现净值孰低法计价，将单个存货项目的账面成本与可变现净值进行比较，按可变现净值低于账面成本的差额计提存货跌价准备。

发行人针对皮革的吸收、吸附力强及存储较久的皮革需要对其进行表面清洗保养的储存特点，对皮革类存货按照存货的库龄计提存货跌价准备，报告期内公司蓝皮、皮革类存货跌价准备计提情况如下所示：

单位：万元

项目	2017年9月30日	2016年12月31日
其中：蓝皮、皮革类存货	74,848.71	57,655.04
计提存货跌价准备金额	1,918.89	1,925.59
跌价准备整体计提比率	2.56%	3.34%

报告期内，同行业可比公司存货跌价计提比率如下所示：

公司名称	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
美克家居	0.75%	0.70%	0.60%
顾家家居	0.29%	0.00%	0.00%
永安林业	2.22%	1.72%	2.24%
亚振家居	3.90%	2.18%	1.46%
同行业平均值	1.79%	1.15%	1.08%

注：同行业可比上市公司未披露 2017 年 9 月 30 日存货跌价准备金额情况，故表格中未列示整体存货跌价准备计提比率情况。

报告期内，皮革类上市公司存货跌价计提比率如下：

股票代码	公司名称	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
002395	双象股份	1.35%	1.02%	0.78%
002494	华斯股份	-	-	-

002674	兴业科技	-	-	-
平均值		0.45%	0.34%	0.26%

注：主营皮革类产品的上市公司未披露 2017 年 9 月 30 日存货跌价准备金额情况，故表格中未列示整体存货跌价准备计提比率情况。

公司针对蓝皮、皮革类存货跌价准备计提政策相对于同行业可比公司以及皮革类上市公司的存货跌价准备计提比率更为谨慎合理。

（四）核查程序

对于存货增长较大及相关减值计提是否充分方面，在判断发行人会计估计是否合理的基础上，保荐机构分别实施了以下核查程序：

1、通过检查发行人物资采购管理、存货管理及资产减值测试等相关内部控制程序及内控评价结果，复核发行人会计师对其控制程序的有效性的测试分析；

2、查询了解报告期内同行业上市公司业务规模变化、存货结存及周转、减值计提的情况，并就业务收入及存货周转等相关指标与同行业上市公司数据进行对比分析。

3、复核发行人各期存货盘点情况及发行人会计师存货监盘程序，关注存货存放保管及库龄情况，检查是否存在毁损及滞销情况。

4、针对各期存货减值测试情况，保荐机构访谈发行人会计师。同时，保荐机构查询主要材料及商品市场交易价格走势以及发行人资产负债表日前后商品采购价格及订单销售价格，判断发行人减值测试合理性。

（五）核查意见

经核查，保荐机构认为，报告期内存货余额较大且快速增长的主要原因是 2016 年 9 月公司完成对华达利的收购，年底合并报表导致存货相应增加所致，报告期内公司存货余额真实、合理；存货中木材类存货未计提减值是谨慎的、合理的；蓝皮、皮革类存货计提减值符合会计准则及公司自身要求，与同行业可比公司以及皮革类上市公司的存货相比更为谨慎。

七、问题 7:

请申请人说明并披露：（1）2016 年度原木销售收入快速增长的原因及 2017 年 1-9 月无原木销售业务收入的原因；（2）2014-2016 年度申请人地板毛利率持续下滑，但 2017 年 1-9 月又恢复到期初水平的原因及合理性。请保荐机构、会计师发表核查意见。

【回复】

一、2016 年度原木销售收入快速增长的原因及 2017 年 1-9 月无原木销售业务收入的原因

2016 年之前公司对外销售原木的只有子公司大埔林业的林场，面积较小约 10 万亩，主要用于满足公司自身的家具生产的木材需求，所以对外销售的数量和收入都较小。从 2016 年开始，子公司遂川林业的林场在满足生产自用外剩余的部分对外进行销售，销售量比较高，所以整体的原木销售数量上升。

由于木材的砍伐季节集中在秋冬季节，所以原木销售也相应地在第四季度实现销售收入。因此，2017 年 1-9 月无原木销售收入是受木材砍伐季节性的影响。

二、2014-2016 年度发行人地板毛利率持续下滑，但 2017 年 1-9 月又恢复到期初水平的原因及合理性

报告期内，公司地板销售收入、成本及毛利实现情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
销售收入	14,805.53	31,261.40	38,892.93	34,001.74
销售成本	10,807.53	28,168.29	32,946.31	24,785.35
毛利润	3,997.99	3,093.11	5,946.61	9,216.39
毛利率	27.00%	9.89%	15.29%	27.11%

报告期内，公司地板业务总体体量较小，但公司地板品种较多，除公司自产的多树种实木地板和复合地板外，还存在外购部分强化地板通过公司销售网络对外销售，公司木质地板按照木材材质分类存在上百种，由于各种地板虽然在木板材料上存在较大差异，但生产工艺流程一致，造成不同地板的生产附加值与生产

材料成本不存在直接相关关系，各品种地板的毛利率存在一定差异；同时公司在销售形式存在终端零售、经销商批发、工程订单及出口贸易等多种销售方式，不同销售方式造成公司单批订单量及销售过程中承担服务内容及销售费用也不同，也造成公司在销售定价上存在较大差异；除上述因素外，公司在 2015 年度和 2016 年度为了促进国内整体家居销售业务的拓展，在市场促销活动除对单独采购公司地板给予一定的促销优惠外，还存在客户购买公司家具产品，配套地板给予更高的价格优惠，造成报告内公司地板业务毛利率存在一定率波动及 2015 年度和 2016 年度毛利率相对较低。

综上，报告期内不同期间公司地板毛利率的差异，除受市场因素外，主要是因公司销售产品品种、销售业务模式不同及公司实施促销等多种因素造成，公司地板毛利率变化反映了公司报告期内地板产品经营实现情况。

三、核查程序

针对 2016 年度原木销售收入快速增长的原因及 2017 年 1-9 月无原木销售业务收入的原因；2014-2016 年度发行人地板毛利率持续下滑，但 2017 年 1-9 月又恢复到期初水平的原因及合理性，保荐机构实施了以下核查程序：

1、通过检查发行人产品销售管理、收入确认等相关内部控制程序及内控评价结果，复核发行人会计师对其控制程序的有效性的测试分析。

2、抽取报告期内原木销售合同以及销售出库单、运输记录及结算单、执行收入截止测试程序，检查原木销售收款记录。

3、检查发行人原木砍伐计划、以及砍伐证登记批准及执行进度情况。

4、了解发行人地板生产工艺流程及成本核算方法，获取报告期内地板销售收入成本表，分析客户变动情况及毛利实现情况。

5、获取发行人报告期内地板营销计划及开展的促销活动记录，评估相关促销活动对地板产品销售毛利影响。

四、核查意见

经核查，保荐机构认为，发行人子公司在满足生产自用外剩余的部分对外进

行销售，导致 2016 年原木销售数量上升较快，2017 年 1-9 月无原木销售收入是受木材砍伐季节性的影响。2015 年以及 2016 年地板毛利率较低主要是因市场因素、地板产品品种、销售业务模式不同及发行人实施促销等多种因素造成，发行人地板毛利率变化反映了发行人报告期内地板产品实际经营情况。

八、问题 8:

请保荐机构对照《上市公司证券发行管理办法》，明确说明上述（4）、（5）、（6）、（7）财务问题的核查程序，说明申请人经营成果是否真实，最近三十六个月内财务会计文件无虚假记载。

【回复】

保荐机构逐条对照《上市公司证券发行管理办法》，针对“一般问题 4”、“一般问题 5”、“一般问题 6”和“一般问题 7”中财务问题履行了以下核查程序：

一、收藏展示品核查

具体详见本次反馈意见回复“二、一般问题/四、问题 4/一/（二）/3、保荐机构核查过程”部分，以及“二、一般问题/四、问题 4/二/（三）保荐机构核查过程”部分。

二、境外销售收入真实性核查

具体详见本次反馈意见回复“二、一般问题/五、问题 5/二、境外销售收入真实性的核查方法”部分。

三、存货核查

具体详见本次反馈回复“二、一般问题/六、问题 6/二/（四）核查程序”部分。

四、原木销售及地板毛利率核查

具体详见本次反馈意见回复“二、一般问题/七、问题 7/三、核查程序”部分。

经核查，保荐机构认为，发行人经营成果真实完整，且发行人最近三十六个月内申报会计师均出具了无保留意见的审计报告，发行人最近三十六个月内财务会计文件无虚假记载。

九、问题 9:

报告期末，发行人控股股东、实际控制人持有的股份大部分处于质押状态。请发行人：（1）说明质押资金的具体用途；（2）对照上海证券交易所发布的《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(2018 年修订)》的规定，说明前述股份质押是否符合新规要求及相关应对措施；（3）结合控股股东、实际控制人持股情况和其他质押担保情况、控股股东目前经营及财务状况、股价变动情况等，说明并披露是否存在因质押平仓导致的股权变动风险，以及控股股东维持控制权稳定性的相关措施或承诺；（4）说明并披露控股股东及实际控制人是否具备足够的资金参与本次配股。请保荐机构、发行人律师发表核查意见。

一、说明质押资金的具体用途

保荐机构、发行人律师查阅了发行人 2017 年 12 月 31 日股东名册、宜华集团和刘绍喜质押发行人股票的明细、相关的股票质押式回购业务协议或借款协议及质押协议、股票质押借款用途相关的协议和款项支付凭证及发行人的定期报告和临时公告，并取得了宜华集团、刘绍喜以及相关质押权人的书面说明。

截至 2017 年 12 月 31 日，发行人控股股东宜华集团所持发行人的股份已质押 310,710,000 股，占宜华集团所持发行人股票总数的 72.19%，占发行人总股本的 20.95%；发行人实际控制人刘绍喜所持发行人的股份已质押 13,378,493 股，占刘绍喜所持发行人股票总数的 100.00%，占发行人总股本的 0.90%。具体股份质押资金及其用途情况如下：

序号	质押人	质权人	质押股份数量（万股）	主债务本金（万元）	债务到期时间	资金用途
1	宜华集团	浙商银行股份有限公司深圳分行	8,150.00	60,000.00	2019.12.15	支付货款、支付子公司股权转让款
				60,000.00	2020.01.09	
2	集团	五矿国际信托有限公司	13,133.00	-	-	-

3		海通证券股份有限公司	2,053.00	11,003.00	2018.09.05	股票质押式回购交易，支付承接富诚海富通资产管理计划所持发行人股份的转让款
4			1,665.00	8,925.00	2018.09.07	
5		上海海通证券资产管理有限公司	6,070.00	33,564.00	2018.11.09	为子公司提供补充流动资金
6	刘绍喜	五矿国际信托有限公司	1,337.8493	8,440.00	2021.12	偿还中信证券股票质押款

注：根据五矿国际信托有限公司出具的说明函，宜华集团出于自身融资需求将所持宜华生活 13,133 万股股份质押予五矿国际信托有限公司。截至本回复出具之日，就该项股份质押五矿国际信托有限公司未向宜华集团提供融资。根据宜华集团的说明，因其本身融资计划变化，宜华集团暂尚未向五矿国际信托有限公司实际借款，暂未解除股权质押系方便后续根据需要申请融资；上述股权质押亦可以随时解除。

二、对照上交所发布的《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(2018 年修订)》（以下简称“新规”）的规定，说明前述股份质押是否符合新规要求及相关应对措施

经核查，在上述股份质押中，属于股票质押式回购交易的质押情况如下：

序号	融入方	质权人	融出方	质押股份数量（万股）	初始交易金额（万元）	初始交易日	购回交易日
1	宜华集团	海通证券股份有限公司	海通证券股份有限公司	1,665	8,925.00	2017.09.07	2019.09.07
2		海通证券股份有限公司	海通证券股份有限公司	2,053	11,003.00	2017.09.05	2018.09.05
3		上海海通证券资产管理有限公司	首誉光控资产管理有限公司（代表其设立的“首誉光控-博誉 1 号专项资产管理计划”）	6,070	33,564.00	2017.11.10	2018.11.09

首先，根据上交所《关于发布<股票质押式回购交易及登记结算业务办法(2018 年修订)>的通知》（上证发〔2018〕4 号）第一条“《业务办法》自 2018 年 3 月 12 日起实施”、第二条“《业务办法》实施前已存续的合约可以按照《业务办法(试行)》规定继续执行，无需提前购回，且可以延期购回”的规定，发行人上述股票质押式回购交易均早于新规的实施时间，可继续按 2013 年 5 月 24 日发布的《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》执行，无需提前购回。因此，上述股票质押式回购交易不适用新规。

其次，参照新规的核心条款和与原规定相比的主要修订内容，上述股票质押式回购交易的条款设置基本符合新规要求，具体如下：

序号	《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》	新规	上述股票质押式回购交易的比对情况
1	无	新增第七条：上交所对参与股票质押回购的证券公司实行交易权限管理。证券公司应当符合十项条件。	经登陆上交所网站查询并查阅海通证券股份有限公司的公告文件，海通证券股份有限公司依法具有股票质押式回购交易权限；截至本反馈意见回复出具之日，海通证券股份有限公司不存在被暂停或终止交易权限的情形。
2	第九条：证券公司发生 4 种情形，上交所可暂停其交易权限。4 种情况主要为违反法律法规、未尽核查义务、违反规定进行违约处置、其他情形。	第十条：可暂停证券公司交易权限的情形新增 2 项，包括内部控制不足、股票质押回购发生较大风险，与扰乱市场秩序。	
3	第十条：证券公司发生 4 种情形，上交所可终止其交易权限。4 种情形主要为严重违法法律法规、严重违法进行违约处置、进入风险处置或破产程	第十一条：可终止证券公司交易权限的情形新增 2 项，包括内部风险控制严重不足、股票质押回购发生重大风险，与严重扰乱市场秩序。	

序号	《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》	新规	上述股票质押式回购交易的比对情况
	序、其他情形。		
4	无	新增第十五条第三款：“融入方不得为金融机构或者从事贷款、私募证券投资或私募股权投资、个人借贷等业务的其他机构，或者前述机构发行的产品。符合一定政策支持的创业投资基金及其他上交所认可的情形除外。”	根据宜华集团的工商登记资料并经宜华集团确认，宜华集团自身不属于金融机构或者从事贷款、私募证券投资或私募股权投资、个人借贷等业务的其他机构，或者前述机构发行的产品。
5	第十六条	第十七条第一款：“融出方包括证券公司、证券公司管理的集合资产管理计划或定向资产管理客户、证券公司资产管理子公司管理的集合资产管理计划或定向资产管理客户。专项资产管理计划参照适用。” 新增第十七条第二款：“证券公司及其资产管理子公司管理的公开募集集合资产管理计划不得作为融出方参与股票质押回购。”	1、经核查，上述交易的融出方符合新规规定； 2、经登陆中国基金业协会、证券交易所等网站查询，“首誉光控-博誉1号专项资产管理计划”不属于公募集合资产管理计划。
6	无	新增第二十二条：“《业务协议》应明确约定融入方融入资金存放于其在证券公司指定银行开立的专用账户，并用于实体经济生产经营，不得直接或者间接用于下列用途： (一) 投资于被列入国家	经核查，上述股票质押式回购交易融入资金用于支付承接富诚海富通资产管理计划所持发行人股份的转让款、为子公司补充流动资金。 其中，尽管宜华集团系通过大宗交易方式承接已到期的富诚海富通资产管理计划所持发行人股份的，但因富诚海富通资产管理计划原受宜华集团控制，该

序号	《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》	新规	上述股票质押式回购交易的比对情况
		相关部委发布的淘汰类产业目录,或者违反国家宏观调控政策、环境保护政策的项目; (二) 进行新股申购; (三) 通过竞价交易或者大宗交易方式买入上市交易的股票; (四) 法律法规、中国证监会相关部门规章和规范性文件禁止的其他用途。融入资金违反前款规定使用的,《业务协议》应明确约定改正措施和相应后果。”	次交易前后,宜华集团直接和间接持有的发行人股份数量保持不变;该等大宗交易仅是宜华集团持股方式的调整,实际上并未产生宜华集团买入增持上市交易股票的效果。并且,宜华集团并未使用该等资金买入不受其控制的上市公司交易股票。 除上述情形外,融入资金不存在直接或间接用于新规禁止的四类用途的情形。
7	无	新增第二十四条第二款: “证券公司应当根据业务实质、市场情况和公司资本实力,合理确定股票质押回购每笔最低初始交易金额。融入方首笔初始交易金额不得低于 500 万元(人民币,下同),此后每笔初始交易金额不得低于 50 万元,上交所另行认可的情形除外。”	经核查,上述股票质押式回购交易的初始交易金额均超过 500 万元。
8	第二十四条	第二十六条:“股票质押回购的回购期限不超过 3 年。”	经核查,上述股票质押式回购交易的回购期限分别为 2 年、1 年,不超过 3 年。
9	无	新增第六十五条:“证券公司作为融出方的,单一证	1、经登陆上交所网站查询,截至 2017 年 12 月 31 日,所有因股票质押式回购

序号	《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》	新规	上述股票质押式回购交易的比对情况
		券公司接受单只 A 股股票质押的数量不得超过该股票 A 股股本的 30%。集合资产管理计划或定向资产管理客户作为融出方的，单一集合资产管理计划或定向资产管理客户接受单只 A 股股票质押的数量不得超过该股票 A 股股本的 15%。因履约保障比例达到或低于约定数值，补充质押导致超过上述比例或超过上述比例后继续补充质押的情况除外。 证券公司应当加强标的证券的风险管理，在提交交易申报前，应通过中国结算指定渠道查询相关股票市场整体质押比例信息，做好交易前端检查控制，该笔交易不得导致单只 A 股股票市场整体质押比例超过 50%。因履约保障比例达到或低于约定数值，补充质押导致超过上述比例或超过上述比例后继续补充质押的情况除外。 本条所称市场整体质押比例，是指单只 A 股股票质押数量与其 A 股股本的比值。”	交易而待购回的发行人股票数量为 105,057,052 股，占发行人股本总额的 7.08%。因此，不存在单一证券公司接受发行人股票质押数量超过发行人股本 30%、单一集合资产管理计划或定向资产管理客户接受发行人股票质押数量超过发行人股本 15%的情形。 2、经登陆中国证券登记结算有限责任公司网站查询，截至 2017 年 12 月 31 日，发行人股票质押数量占发行人股本总额的比例不超过 26%；因此，不存在发行人股票市场整体质押比例超过 50%的情形。

序号	《股票质押式回购交易及登记结算业务办法(试行)》	新规	上述股票质押式回购交易的比对情况
10	无	新增第六十六条：融入方所持股票涉及业绩承诺股份补偿协议的，集合资产管理计划或定向资产管理客户不得作为融出方。	经查阅发行人的公告文件，宜华集团所质押的股票不涉及业绩承诺股份补偿协议。
11	无	新增第六十七条：股票质押率上限不得超过 60%。质押率是指初始交易金额与质押标的证券市值的比率。	分别以发行人在上述 3 项股票质押式回购交易日的股票收盘价计算，上述股票质押式回购交易的初始交易总额占所质押股票市值的比率分别为 50.38%、49.08%及 57.42%，不存在质押率超过 60%的情形。
12	第六十五条：规定 3 种履约保障措施，包括提前购回、补充质押标的证券及其他。 《业务协议》可约定履约保障比例超过约定数值时，部分解除质押。	第七十条：新增 1 种履约保障措施，即补充其他担保物，担保物应为依法可担保的其他财产或财产权利。 《业务协议》可约定部分质押解除前，应当先解除其他担保，当无其他担保物时方可解除质押标的证券或其孳息。	经审查上述质押的相关协议，不存在违反该条款的约定。
13	无	新增第七十一条：“交易各方不得通过补充质押标的证券，规避本办法第二十九条第二款关于标的证券范围、第六十五条关于单只 A 股股票质押数量及市场整体质押比例相关要求”	经宜华集团确认，上述股票质押式回购未曾出现补充质押股票的情形，不存在规避相关要求的情形。

综上所述，如须适用新规的，除宜华集团通过大宗交易方式承接富诚海富通资产管理计划所持发行人股份外，上述股票质押式回购交易不存在违反新规要求的情形。鉴于宜华集团承接富诚海富通资产管理计划事宜实际并未产生买入增持发行人股票的效果，且宜华集团未使用相关融入资金买入不受其控制的上市公司的股票；该行为不构成实质性影响。

此时，为确保控股股东及实际控制人股票质押式回购交易行为的规范、合法，宜华集团和刘绍喜先生已承诺：“1、本企业/本人将一如既往地严格遵守和执行有关股票质押式回购交易的法律、法规及规范性文件的要求；2、如法律法规、中国证监会或上交所要求已存在的股票质押式回购交易适用新规的或提出其他新要求的，本企业/本人将采取提前购回、补充其他担保物或其他合理措施，保证该等交易的合法性。”

三、结合控股股东、实际控制人持股情况和其他质押担保情况、控股股东目前经营及财务状况、股价变动情况等，说明并披露是否存在因质押平仓导致的股权变动风险，以及控股股东维持控制权稳定性的相关措施或承诺；

（一）因控股股东、实际控制人质押平仓导致股权变动的风险较小

1、上述借款未用于高风险业务

根据宜华集团的书面说明，并审阅相关协议和款项支付凭证，其股份质押借款主要用于支付货款、子公司股权转让款、向子公司补充流动资金以及支付承接富诚海富通资产管理计划所持发行人股份的转让款等，不存在将借款资金用于房地产开发、购买金融证券资产或高息转借他人等高风险业务。

根据刘绍喜的书面说明，并审阅相关协议和款项支付凭证，其股份质押借款用于偿还中信证券股票质押款，不存在将借款资金用于房地产开发、购买金融证券资产或高息转借他人等高风险业务。

2、上述借款目前均在安全边际范围内

① 约定预警或平仓措施的股票质押占比较低，且在安全边际范围内

在上述股份质押中，约定预警或平仓措施的交易为宜华集团分别与海通证券股份有限公司、上海海通证券资产管理有限公司的股票质押式回购交易，质押的股份数量合计为 9,788 万股，占宜华集团所持发行人股票总数的 22.74%，占发行人总股本的 6.60%，存在平仓风险的股份占比较小。

根据宜华集团与海通证券股份有限公司、上海海通证券资产管理有限公司分别签订的《股票质押式回购交易协议》，截至 2018 年 3 月 30 日，该 9,788 万股股票质押履约保障比例高于最低履约保障比例，宜华集团无需采取履约保障措施。

截至 2017 年 12 月 31 日，考虑到宜华集团质押给五矿国际信托有限公司 13,133.00 万股股票可随时解除质押，可以作为上述股票质押式回购交易的补充质押物，因此，上述股票质押式回购交易平仓风险较小。

② 未包含预警或平仓措施的其他股份质押借款亦处于安全边际范围内

根据宜华集团的《企业信用报告》并经宜华集团确认，宜华集团与浙商银行股份有限公司深圳分行之间的上述股份质押对应的借款合同均处于正常履行过程中。

分别以发行人 2018 年 3 月 30 日股票收盘价、前 20 日股票均价计算，宜华集团 31,071 万股质押股票市值分别为 246,393.03 万元、276,531.90 万元，均远高于其质押融资金额 173,492.00 万元。

根据刘绍喜的书面说明，刘绍喜上述股份质押对应的其与五矿国际信托有限公司之间的融资处于正常履行过程中。

分别以发行人 2018 年 3 月 30 日股票收盘价、前 20 日股票均价计算，刘绍喜 1,337.8493 万股质押股票市值分别为 10,609.14 万元、11,906.86 万元，均远高于其质押融资金额 8,440.00 万元。

3、宜华集团、刘绍喜有较好的偿还能力

① 宜华集团经营状况良好、流动资金充裕

根据宜华集团截至 2017 年 9 月 30 日的财务报表（母公司、未经审计），宜华集团的主要财务状况如下：

单位：万元

项目	2017 年 9 月 30 日
货币资金	92,362.62
资产总额	2,485,139.16
负债总额	1,241,935.14
所有者权益合计	1,243,204.02
项目	2017 年 1-9 月
营业收入	54,956.10
营业利润	74,464.95
净利润	72,806.79

由上表可见，宜华集团自身经营状况良好，具有充裕的还款资金储备、良好的盈利能力及偿债能力，预期能正常归还上述股份质押借款，发生违约风险的可能性较低。

截至 2017 年 9 月 30 日，宜华集团持有货币资金 92,362.62 万元，扣除其用以支付全额认购本次配股股份所需现金 33,590.65 万元后，具备较为充实的资金能力有计划性地偿还部分股票质押借款。

② 宜华集团和刘绍喜的履约信用良好

根据宜华集团的《企业信用报告》并经宜华集团确认，宜华集团的企业信用记录良好，自 1997 年首次有信贷交易记录以来，未发生不良或关注类的负债，亦不存在因未按时还款而被处置担保物的情形。

根据刘绍喜的《个人信用报告》并经刘绍喜确认，刘绍喜个人信用状况良好，未发生逾期还款记录。

③ 宜华集团和刘绍喜筹措资金能力强，可通过其他方式获得资金

根据宜华集团的确认并经核查，除持有发行人股份外，宜华集团现持有包括上市公司宜华健康医疗股份有限公司 37.08%股权（截至 2017 年 9 月 30 日）、广东宜华房地产开发有限公司 100.00%股权、汕头宜华国际大酒店有限公司 100.00%股权在内等多家公司股权，该等公司的经营状况良好，宜华集团可通过分红等方式获得稳定的资金。

根据刘绍喜的确认并经核查，除持有发行人股份外，刘绍喜现持有汕头中鼎实业发展有限公司 100.00%的股权、汕头宜华世纪投资有限公司 80.00%股权在内等多家公司股权，该等公司的经营状况良好，刘绍喜可通过分红等方式获得稳定的资金；刘绍喜还依法持有多项资产，其可通过资产变现等方式获得资金。

综上所述，保荐机构认为，因宜华集团、刘绍喜股票质押平仓而导致发行人股权发生变动的风险较小。

（二）控股股东维持控制权稳定性的相关措施或承诺

如前文所述，在上述股份质押中，约定预警或平仓措施的交易所涉的质押股份数量合计为 9,788 万股，占宜华集团所持发行人股票总数的 22.74%，占发行人总股本的 6.60%，存在平仓风险的股份占比较小；宜华集团仍持有 13,133.00 万股公司股票可作为进一步的补充质押物。并且，宜华集团经营状况良好、流动资金充裕，履约信用良好，筹措资金能力较强，可通过其他多种方式获得资金。因此，控股股东可有效维持控制权稳定性。

尽管宜华集团、刘绍喜具有良好的偿债能力，按时偿还债务具有较强的可行性，但仍不排除因资金安排不合理、周转不畅等原因而导致的质押股票被质权人执行的风险。为尽最大限度地降低对发行人控制权稳定性的不利影响，宜华集团和刘绍喜承诺：“1、本企业/本人将不断扩充融资渠道，合理安排资金运用，提前为即将到期的债务作出资金偿还安排，确保债务的如期偿还，避免发生违约等不良事件；2、如相关还款义务未能如期履行的，本企业/本人将尽最大努力优先处置本企业拥有的除持有的上市公司股份之外的其他资产。”

四、说明并披露控股股东及实际控制人是否具备足够的资金参与本次配股

根据发行人《关于调整公司 2017 年度配股方案的公告》以及《公司 2017 年度配股公开发行证券预案(二次修订稿)》，本次配股预计募集资金总额不超过 115,750 万元，本次配股按每 10 股配售 1.4 股的比例向全体股东配售，配股的股份数量以实施本次配股方案的股权登记日收市后的股份总数为基数；配股价格不低于发行时发行人最近一期的每股净资产值，并以刊登配股发行公告前 20 个交

易日发行人 A 股均价为基数，采用市价折扣法确定配股价格。

根据上述发行方案测算，宜华集团全额认购本次配股股份所需现金金额不超过 33,590.65 万元。根据宜华集团财务报表（未经审计），截至 2017 年 9 月 30 日，宜华集团持有货币资金 92,362.62 万元，足以支付全额认购本次配股股份所需现金。

根据上述发行方案测算，刘绍喜全额认购本次配股股份所需现金金额不超过 1,041.75 万元。刘绍喜资金筹措能力良好，除可通过发行人及其他投资的公司分红获得资金外，其还可通过资产处置变现、银行贷款等方式获得资金，足以支付全额认购本次配股股份所需现金。

综上所述，保荐机构认为，宜华集团和刘绍喜具备足够的资金参与本次配股。

【以下无正文】

【本页无正文，为《关于宜华生活科技股份有限公司配股申请文件二次反馈意见回复》签字盖章页】

宜华生活科技股份有限公司（盖章）



【本页无正文，为广发证券股份有限公司《关于宜华生活科技股份有限公司配股申请文件的二次反馈意见回复》签字盖章页】

保荐代表人：


孙 科


袁若宾

保荐机构法定代表人：

（保荐机构董事长）


孙树明



声明

本人已认真阅读宜华生活科技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。

保荐机构董事长签名：



孙树明

