

华泰联合证券有限责任公司
关于东莞市搜于特服装股份有限公司
首次公开发行股票并上市

证券发行保荐工作报告



保荐机构（主承销商）

华泰联合证券有限责任公司

（深圳市深南东路 5047 号发展银行大厦）

关于东莞市搜于特服装股份有限公司

首次公开发行股票并上市

证券发行保荐工作报告

东莞市搜于特服装股份有限公司（以下简称“搜于特”、“发行人”或“公司”）申请在境内首次公开发行股票并上市，依据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并上市管理办法》等相关的法律、法规，向中国证券监督管理委员会提交了发行申请文件。华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“本保荐机构”）作为发行人本次申请首次公开发行股票并上市的保荐机构，刘钢和金雷作为具体负责推荐的保荐代表人，特向贵会出具本发行保荐工作报告作为发行保荐书的辅助性文件。

保荐机构华泰联合证券、保荐代表人刘钢和金雷承诺：本保荐机构和保荐代表人根据《公司法》、《证券法》等有关法律法规和中国证监会的有关规定，诚实守信、勤勉尽责，并严格按照依法制定的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

第一节 项目运作流程

一、内部项目审核流程简介

（一）概述

华泰联合证券在多年投资银行业务工作经验积累的基础上，建立了相对完善的业务内控制度，证券发行项目的质量控制主要通过立项审核和向中国证监会上报发行申请文件前的内部核查两个环节实现。

华泰联合证券建立了两个非常设机构：立项审核小组和内核小组，分别负责

立项审核和内核决策；建立了常设机构投行业务支持总部审核部，负责立项和内核的预审，以及会议组织、表决结果统计、审核意见汇总，审核意见具体落实情况的核查等。

首次公开发行股票项目、上市公司公开增发发行股票、配股、发行可转换公司债券，均需履行内部立项审核程序。申请首次公开发行证券的项目，华泰联合证券在立项审核通过后为其向所在地证监局报送辅导备案材料，正式开始辅导工作；经立项审核未通过的项目，华泰联合证券将拒绝为其进行辅导备案。

申请首次公开发行股票的项目、上市公司公开增发发行股票、配股、可转换公司债券、以及非公开发行股票的项目，在为其向中国证监会出具推荐文件之前，华泰联合证券均需履行内核核查程序。内核通过后，华泰联合证券正式向中国证监会推荐其发行证券的申请；内核小组决定暂缓表决的，项目组需就涉及的问题做进一步核查，核查完毕后重新提交内核小组审议；被内核小组否决的项目，华泰联合证券将拒绝推荐其证券发行申请。

（二）立项审核流程说明

华泰联合证券的立项审核由投行支持总部下设的审核部和立项审核小组共同完成。审核部负责立项预审工作，现有 9 名专职工作人员。立项审核小组是非常设决策机构，以召开立项审核会的形式审核立项申请（立项审核小组意见为最终决策），由华泰联合证券从事投资银行业务的内部委员和外部专家共同组成，现有成员 18 人。具体立项审核流程如下：

1. 项目组提出立项申请

项目组与拟发行证券的发行人达成初步合作意向后，开始初步尽职调查。在对该项目是否符合法律、法规及中国证监会相关规则规定的证券发行条件做出初步判断后，提出立项申请。申请立项的项目组，应提交包括立项申请报告、行业研究报告、发行人质量评价表、发行人最近三年财务报告在内的立项申请文件。

2. 审核部立项预审

投行业务支持总部审核部对项目组提交的立项申请文件进行预审，确认立项

申请文件是否符合要求，对于不符合要求的立项申请文件，要求项目组进行补充修改；对于符合要求的立项申请文件进行审阅，对项目质量作出初步判断；出具立项预审意见，对于立项申请文件中未能进行充分说明的问题要求项目组进行补充说明；必要时赴发行人主要生产经营场所所在地实地了解其生产经营状况。

项目组对审核部出具的立项预审意见中提出的重要问题进行解释说明，形成立项预审意见回复，以书面文件的形式提交审核部。

审核部收到立项预审意见回复后，确定立项会召开的具体时间，并提前 5 日将会议通知、立项申请文件，预审意见的回复等以电子文档的形式提交立项审核小组成员。

3. 立项评审会议审核

华泰联合证券通常在北京、上海、深圳三地的投资银行各部门办公所在地会议室以电视电话会议的形式召开立项评审会议。立项评审会议须有 5 名以上(含 5 名)立项审核小组成员参加，评审结果方为有效。

立项评审会议召开过程中，立项审核小组成员可就具体问题向项目组提问，听取其进一步解释说明；并在此基础上集中讨论，形成各自独立的审核意见；填写审核意见表，对申请立项的项目做出评价，并发表是否同意立项的审核意见。参会的立项审核小组成员每人一票，立项申请获参加评审成员有表决权票数 2/3 以上(含 2/3)同意者，视为通过；否则，视为否决。

4. 立项评审会后的处理

立项评审会后，审核部对审核意见表进行汇总，将立项结果通知项目组。

经立项评审会议审核获得通过的项目，华泰联合证券开始为其提供辅导服务，向发行人所在地的证监局报送辅导备案文件。被立项评审会议否决的项目，不能进入辅导程序。

(三) 内核流程说明

华泰联合证券的内部核查由投行支持总部下设的审核部和内核小组共同完成。审核部负责内核预审工作，现有 9 名专职工作人员。内核小组是非常设机

构，以召开内核小组会议的形式对保荐的证券发行项目进行正式上报前的内部核查，对项目质量及是否符合发行条件做出判断（内核小组意见为最终决策），由华泰联合证券从事投资银行业务的内部委员和外部专家共同组成，现有成员 22 人。具体内核流程如下：

1. 项目组提出内核申请

在证券发行申请文件基本齐备后，项目组向审核部提出内核申请，提交内核申请报告及全套证券发行申请文件。

2. 审核部内核预审

审核部收到内核申请后，派员到项目现场进行现场内核预审，工作内容包括：审核全套发行申请文件；抽查项目工作底稿；进行包括实地参观工作场地、了解工作状态、企业正常运营等内容的实地考察工作；与发行人财务、采购、生产、销售、研发等有关职能部门以及会计师、律师、评估、验资等中介机构进行访谈沟通；获取有关重要问题的原始凭据和证据；就审核中发现的问题与项目组进行充分交流，必要时召开由项目组、发行人、各相关中介机构参加的协调讨论会，交流现场内核预审中发现的问题及解决问题的建议。现场内核预审工作结束后，内核预审人员将出具书面内核预审意见。

项目组依据内核预审人员的书面意见，对相关问题进行核查，对申请文件进行修改、补充、完善，并在核查和修改工作完成后，将对内核预审意见的专项回复说明报送审核部。审核部的现场审核意见不代表华泰联合证券内核小组意见，如果项目组对预审意见中的有关问题持有异议，可进行说明，保留至华泰联合证券内核小组会议讨论。

审核部收到对预审意见回复说明后，对于是否符合提交华泰联合证券内核小组会议评审条件进行判断，符合评审条件的，安排召开内核工作小组会议进行评审；如发现申报材料与有关法律法规及中国证监会要求严重不符，或存在隐瞒或重大遗漏的，将退回项目组，待完善材料后，重新提出内核申请。

内核小组组长确定内核会召开的具体时间后，审核部提前 5 日将会议通知、内核申请文件，预审意见的回复等以电子文档的形式发给内核小组成员。

3. 内核小组会议审核

华泰联合证券通常在北京、上海、深圳三地的投资银行各部门办公所在地会议室以电视电话会议的形式召开内核小组会议。华泰联合证券内部相关行业的研究员到会对行业情况进行说明，并可行使投票表决权。内核小组会议须有 5 名以上（含 5 名）内核小组成员参加，评审结果方为有效。

内核小组会议评审过程中，项目组成员出席会议接受内核小组成员的询问，并将尽职调查工作底稿置备于会议室备查。

内核会之初，项目负责人对该项目情况进行概述，并重点说明本次证券发行的优势，以及可能构成发行上市障碍的问题。

项目负责人介绍完情况后，华泰联合证券研究所的行业研究员向参会的内核小组成员介绍该行业目前的状况，在向参会的项目组成员进一步了解发行人的业务经营情况后，对发行人的行业地位、未来发展前景做出评价。

参会的内核小组成员均于会前审阅过项目组提交的内核申请报告、主要的证券发行申请文件，以及对内核预审意见的专项回复。会议期间，各内核小组成员逐一发言，说明其认为可能构成发行上市障碍的问题。对于申请文件中未明确说明的内容，要求项目组做进一步说明。在与项目组充分交流后，提出应采取的进一步解决措施。

会后，各参会的内核小组成员填写审核意见表，将其是否同意向中国证监会推荐该项目公开发行政券，及对相关问题应采取的解决措施的建议，以及进一步核查、或进一步信息披露的要求等内容以审核意见表的形式进行说明。如申请文件重要资料缺失或有重大存在不确定性的问题，内核小组组长可提议暂缓表决。内核小组会议实行一人一票制（包括到会的相关行业研究员），内核小组会议的任何决议均应由出席内核会议的 2/3 以上成员同意方可通过；否则，视为否决。

4. 内核小组意见的落实

内核小组会议结束后，审核部将审核意见表的内容进行汇总，形成最终的内核小组意见，并以内核结果通知的形式送达项目组。内核结果通知中，对该证券发行申请是否通过了内部审核程序进行明确说明，并列明尚需进一步核查的问

题、对申请文件进行修订的要求等。项目组依据内核小组意见采取解决措施，进行补充核查或信息披露。审核部在确认内核小组意见已落实后，正式同意为发行人出具正式推荐文件，向中国证监会推荐其首次公开发行股票并上市。

二、立项审核过程说明

（一）申请立项时间

2009年3月4日

（二）立项评估决策成员构成

内部委员：马卫国、王兴奎、广宏毅、黎海祥、李华忠

外部委员：刘嵘涛、刘雪松、祝小兰

（三）立项评估时间

2009年3月20日

（四）立项评估主要过程

经初步尽职调查后，项目组于2009年3月4日提交了立项申请文件。审核部派员对立项申请文件进行了预审，并于2009年3月6日出具了立项预审意见。项目组于2009年3月10日将立项预审意见回复提交审核部。同日，审核部向立项审核小组成员发出了立项会通知，并将立项申请文件及立项预审意见回复等以电子邮件形式发给了参会的立项小组成员。

2009年3月20日，华泰联合证券在北京、上海、深圳三地的投资银行各部门办公所在地会议室以电视电话会议的形式召开了2009年投资银行总部第三次立项评审会议，审核搜于特的立项申请。参加会议的立项委员共8人，华泰联合证券纺织服装行业研究员也参加了会议。审核部人员列席会议，并负责会议记录等工作。

立项评审会议过程中，行业研究员对行业状况进行了说明；参会的8名立项委员分别就立项申请文件中未明确的问题向项目组进行了询问；项目组对各参会

委员的询问均进行解释说明后，参会委员进行讨论，并分别填写立项审核意见表。

经审核部人员汇总，8名参会委员中，8人同意立项，同意票超过参加评审成员有表决权票数的 2/3，搜于特 IPO 的立项申请获得通过。

2009年3月20日，审核部将立项结果通知送达项目组。

三、项目执行过程说明

(一) 项目执行成员构成

保荐代表人	刘钢、金雷
项目协办人	任文冠
项目组成员	秦琳、欧俊、张飞宇、赵兴源

(二) 进场工作的时间

本项目进场工作时间为 2008 年 11 月。

(三) 尽职调查的主要过程

华泰联合证券项目组制订了详细的尽职调查计划，本次尽职调查主要分为三个阶段：

1. 初步尽职调查阶段

2008年11月至2009年3月，华泰联合证券项目组根据《保荐人尽职调查工作准则》的要求，对发行人进行了初步尽职调查，包括发行人的历史沿革、业务与技术、组织结构、同业竞争、关联交易等，从总体上判断发行人是否符合首次公开发行股票并上市的基本条件。在初步尽职调查的基础上进行项目评估与立项。2009年3月20日，本项目经批准立项。

2. 全面尽职调查阶段

2009年3月底至2010年4月，华泰联合证券项目组常驻发行人主要经营场所，开展全面的尽职调查工作。项目组先后多次就采购、销售、财务、内控、发展战略等情况分别与发行人董事、高级管理人员、核心技术人员、财务人员等进

行专项访谈，并整理了访谈备忘录；多次召开中介机构协调会，就上市过程中存在的问题和相关方面的反馈意见与发行人、律师、会计师等各方中介机构进行充分的讨论分析，同时制作相关的会议记录。

尽职调查过程中，项目组向发行人提交近 20 份备忘录，要求发行人书面提交尽职调查清单和要求说明的事项，在发行人证券投资部及其他相关部门积极配合下，尽职调查清单中要求提供的资料和说明均已装订成册备查。

3. 持续尽职调查阶段

在辅导和尽职推荐阶段，项目组对发行人进行持续动态的尽职调查，进一步完善工作底稿，形成推荐结论。

（四）保荐代表人参与尽职调查的工作时间以及主要过程

本项目保荐代表人刘钢、金雷，全程参与本项目的尽职调查工作及申请文件制作工作。本着勤勉尽责、诚实信用的原则，本项目保荐代表人制订了详细的尽职调查工作计划，列出了尽职调查重点，深入企业进行全方位调查，多次向发行人提交备忘录，对发现的问题提出整改意见；同时，保荐代表人多次主持中介机构协调会，共同讨论、分析、解决有关问题；此外，保荐代表人经常对发行人董事长、财务负责人和其他核心人员进行访谈并保持日常沟通，及时掌握发行人的动态信息。根据项目的具体情况，保荐代表人制作或审阅了本项目尽职调查工作日志、备忘录及工作底稿，并对出具保荐意见的相关基础材料进行核查，确保发行保荐书和发行保荐工作报告内容真实、准确、完整。

四、保荐机构内部核查部门审核过程说明

华泰联合证券负责内核预审工作的内部核查部门是投行业务支持总部审核部，现有工作人员 9 人。审核部对搜于特项目进行内核预审的具体过程如下：

2010 年 1 月 23 日，项目组提出了创业板 IPO 内核申请，并将全套证券发行申请文件提交审核部。

2010 年 1 月 24 日至 1 月 26 日，审核部人员审阅了东莞市搜于特服装股份有限公司的全套创业板首发申请文件，2010 年 1 月 24 日至 1 月 25 日审核部人

员倪晋武赴搜于特所在地广东省东莞市进行了现场预内核。

现场预内核期间，审核部人员主要工作包括：

(1) 在发行人相关人员的陪同下，参观搜于特位于东莞市的各门店，并听取各门店管理人员关于门店经营情况的介绍；

(2) 在发行人相关人员的陪同下，实地考察搜于特工作环境，并听取公司高管关于经营模式、盈利模式、商品企划模式、设计模式、产品质量控制措施等情况的介绍；

(3) 对发行人主要采购人员和销售人员进行访谈，了解企业的采购模式、外包生产模式、销售模式、核心供应商及客户等情况；

(4) 与发行人董事长进行会谈，了解公司发展战略；

(5) 查阅项目组的尽职调查工作底稿，确认工作底稿的完备性，并对需重点关注问题的相关工作底稿进行认真审阅；

(6) 与发行人高管、律师、会计师进行交谈，了解律师、会计师等其他中介机构工作人员的专业素质和工作状况；

(7) 与项目组成员就其他相关问题进行沟通交流。

2010年1月26日，在现场工作和审阅证券发行申请文件的基础上，审核部出具了关于搜于特首次公开发行A股并在创业板上市申请文件的内核预审意见，并送达项目组。1月26日，项目组完成对内核预审意见的回复，并将正式书面文件提交审核部。

2010年2月1日，内核小组审核通过搜于特首次公开发行股票并在创业板上市项目。

2010年2月25日，华泰联合证券作为搜于特首次公开发行股票并在创业板上市的保荐机构，向中国证监会上报了搜于特首次公开发行股票并在创业板上市申请文件。

2010年3月4日，中国证监会向搜于特下发了《行政许可申请受理通知书》

(文号：100276)。

2010年3月19日，中国证监会发布了《关于进一步做好创业板推荐工作的指引》(证监会公告【2010】8号)。虽然搜于特主要从事品牌青春休闲服的设计与销售，并不从事服装生产，但其所处纺织、服装行业属于创业板审慎推荐的领域，不符合创业板市场的功能定位与行业导向，故本保荐机构和搜于特在征得中国证监会相关部门同意后，分别向中国证监会报送了《华泰联合证券有限责任公司关于撤回东莞市搜于特服装股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的申请》、《华泰联合证券有限责任公司关于东莞市搜于特服装股份有限公司转报中小企业板的申请》、《东莞市搜于特服装股份有限公司关于撤回首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的申请》、《东莞市搜于特服装股份有限公司关于转报中小板的申请》。

2010年4月9日，项目组提出中小板IPO内核申请，并全套证券发行申请文件提交审核部，审核部进行了案头审核。

五、内核小组审核过程说明

(一) 内核小组成员构成

出席会议的内核小组成员共有7人，会议由龙丽主持。

参加内核会议的委员如下：

内部委员：龙丽、王兴奎、倪晋武、王伟、研究员汪蓉（研究所内核小组代表指派）

外部委员：周荣铭、吕红兵

(二) 内核小组会议时间

2010年4月15日

(三) 内核小组成员意见

出席会议的全体内核小组成员在内核会议结束时以投票方式进行了表决，认

为发行人本次申请首次公开发行股票并上市符合政策要求和相关规定，申报材料文件齐备，无明显法律障碍，财务状况无明显异常情况，不存在其它重大或不确定的对发行上市构成实质障碍的情况，同意华泰联合证券作为保荐机构（主承销商）向中国证监会推荐发行人申请首次公开发行 A 股。

（四）内核小组表决结果

东莞市搜于特服装股份有限公司 IPO 项目，经过本次会议讨论、表决，获通过。

第二节 项目存在问题及解决情况

一、立项评估决策机构成员意见及审议情况说明

1. 发行人改制过程中，以评估值调账，并以评估值折股，请核查其原因、改制时净资产构成情况。

说明：

（1）东莞市搜于特服饰有限公司（以下简称“搜于特有限”）变更为股份公司时，未咨询专业机构，按照东莞市工商行政管理局要求以经评估的净资产值折股并调账。

（2）根据东莞市远东会计师事务所出具的莞远审字【2006】0140 号审计报告，截至 2006 年 9 月 30 日发行人的净资产构成情况如下：

项 目	金 额（元）
实收资本	5,500,000.00
资本公积	340,000.00
未分配利润	-330,778.30
所有者权益合计	5,509,221.70

发行人账面净资产值为 550.92 万元，评估值为 563.19 万元，评估增值 12.27 万元，增值率为 2.23%。本次评估增值的主要原因系存货中的原材料、产成品按照现行市价法评估增值 11.91 万元。

2. 请说明发行人的收入确认原则。

说明：

根据发行人销售模式不同，收入确认分为三种方式：

(1) 加盟店收入确认原则：根据加盟商与发行人签订的《特许经营加盟合同》的相关条款，货品交于第一承运人，且第一承运人签名确认后，货品的风险转移至加盟商，发行人向加盟商开具销售发票并确认销售收入。

(2) 商场专柜收入确认原则：发行人每月初就上月的商场专柜货品销售情况与商场对账，商场按约定的分成率扣除相应金额后向公司提供结算单，发行人根据结算单向商场开具发票并确认销售收入。

(3) 直营专卖店收入确认原则：当商品交付消费者并收取价款时，确认销售收入的实现。

3. 请说明发行人生产模式及核心竞争力，代工方式在金融危机的冲击下是否有保障。

说明：

(1) 发行人生产环节全部外包。根据面料采购的不同，分为包工包料模式和委外加工模式。包工包料模式下，成衣厂负责原材料采购和成衣生产，可有效缓解发行人原材料采购的资金压力；委外加工模式下，发行人负责原材料采购，成衣厂负责成衣生产，在降低成本的同时可大大缩短成衣生产周期。

发行人对成衣厂有严格的筛选标准，如工厂规模、生产设备、交货时间、产品质量、加工费、信誉等。同时，为了保证产品质量符合要求，发行人派驻生产管理人员、质量检测人员对生产全程监督，产品经检验合格后才可入库。目前，经过严格筛选，发行人已与 70 多个成衣厂建立了合作关系。

(2) 在国际金融危机冲击下，成衣厂出口订单锐减，一定程度上提升了发行人议价能力，发行人可以更优惠的价格、更宽松的信用政策采购服装。即便原有成衣厂因金融危机破产倒闭，发行人所在地珠三角有大量服装加工厂，产能充足，较易确定新的合作伙伴。因此，金融危机不会影响发行人外包生产的稳定性。

(3) 发行人的核心竞争力主要体现在清晰的市场定位、领先的行业优势、鲜明的品牌定位、全方位的品牌推广策略、多产的设计团队、强大的研发设计能力、快速的网络复制能力、供应链整合能力等方面。

4. 请说明发行人实际控制人马鸿对外投资的广东悍马制衣有限公司与发行人是否构成同业竞争。

说明：

发行人与广东悍马制衣有限公司（以下简称“悍马制衣”）不构成同业竞争。发行人主要从事“潮流前线”品牌青春休闲服的设计与销售，生产环节全部外包，主要客户为特许加盟商或终端消费者，属于服装零售业；悍马制衣主要从事男士衬衫的 OEM 生产，属于服装生产业。

5. 请说明发行人全资子公司的经营定位。

说明：

发行人全资子公司东莞市潮流前线贸易有限公司（以下简称“东莞潮流前线”）主要从事直营专卖店的经营管理及上海区大客户的管理。目前，东莞潮流前线下设 1 家分公司，基本情况如下：

分公司名称	成立日期	注册地址	功能定位
广州分公司	2008 年 9 月 10 日	广州市天河区	管理广州天河直营专卖店

6. 发行人近两年末存货金额较大、经营活动现金流不佳，请说明发行人对存货、现金流的管理能力能否与规模的迅速增加相匹配。

说明：

(1) 发行人近两年末存货金额较大，是由发行人经营模式特点和所处发展阶段决定的。发行人产品从原材料到产成品实现销售要经历采购期、委托加工期、物流运输期、销售期四个阶段，每个阶段均需一定时间才能完成。发行人一般于当年第四季度举行来年春夏装订货会，根据订货会上各加盟商的订单组织原材料采购，并委托成衣厂进行生产。由于采购、生产周期所需时间较长，因此，发行人期末原材料和委托加工物资金额较大。同时，发行人处于快速成长期，营销网

络不断扩大，为应对来年服装需求量的大幅增加，发行人采购规模逐年增加，期末存货余额随之扩大。

尽管发行人年末存货余额较高，但发行人通过制定符合自身实际情况的存货管理制度，存货周转始终保持较快的速度，具体表现在：发行人通过订单组织采购和生产，形成相对稳定的原材料、库存商品、委托加工物资的存货结构；通过全国性营销网络捕捉市场需求信息，在 ERP 系统的支持下，及时调整生产和库存计划，以减少缺货和滞销风险。2007 年、2008 年发行人存货周转率分别为 3.92 和 3.43，高于行业平均水平，存货管理良好。

(2) 发行人经营活动现金流状况不佳，是由发行人的经营模式特点和所处发展阶段决定的。发行人从原材料采购到产成品销售收款需经历3-6个月时间，该部分资金的支出需要未来的销售实现并回款才能增加经营活动现金流入。此外，在专卖店数量快速增长的背景下，为应对来年服装需求量的增加，发行人当年面辅料采购和成衣加工费支付的现金大幅增加，进一步加大了现金流入和流出的不平衡。

发行人经营活动现金净流量低于净利润，且在 2007 年度出现了较大的负数，是由发行人业务规模的快速扩张过程中存货储备等快速增长造成的。随着发行人对存货、应收账款等管理的不断加强，发行人现金流状况将逐步改善，与盈利水平更为贴近。

7. 发行人募投项目拟新建直营销售网络，请说明未来大幅增加直营店规模是否构成发行人经营模式的重大变更，并说明发行人在市场开拓、店铺管理方面能力能否与直营店规模的增加相匹配。

说明：

(1) 发行人募投项目增加直营专卖店规模不构成经营模式的重大变化，主要理由如下：

发行人直营店包括直营专卖店和商场专柜两种模式，二者比较如下表所示：

项目	商场专柜	直营专卖店
店铺来源	商场提供	发行人全资子公司提供

销售方式	以零售方式直接向消费者销售产品	与商场专柜相同
产品售价	终端零售价	与商场专柜相同
打折政策	按照发行人或商场促销政策打折销售	按照发行人促销政策打折销售
日常管理	发行人负责	与商场专柜相同
铺货	发行人负责	与商场专柜相同
货款结算	与商场分成	直接结算

除销售场地和货款结算方式外，商场专柜和直营专卖店的经营模式相同，均由发行人开设并由其直接经营，属于直营模式。尽管目前发行人仅有 1 家直营专卖店，但截至 2008 年 12 月 31 日，发行人拥有 161 家商场专柜，销售额占公司营业收入的 14.04%。本次募投项目计划新建 10 家直营专卖店，新增店铺占目前发行人店铺总数的 1.81%。募投项目实施后，发行人仍然采用直营与加盟相结合的销售模式，但渠道结构将明显优化，渠道的稳定性将显著提高，发行人对渠道的控制力将得到有效加强。

(2) 经过多年精耕细作，发行人在人力资源、店铺管理等方面进一步完善，为大幅增加直营专卖店规模提供了强有力的支持。

在人员储备方面，发行人拥有一支 115 人组成的拥有丰富市场开拓经验的营销队伍，并且针对本次募投项目制定了专门的店长招聘和培训计划；发行人高效专业的培训体系能有效提高员工素质，迅速提升新员工的营销水平，将为本次募投项目顺利实施提供强有力的人力资源支持。

在店铺管理方面，发行人积累了大量的直营店管理经验，形成了完善的店铺管理制度，包括市场分析、店铺选址、陈列管理、店铺财务管理、结算体系等各环节的制度，具有培养店铺拓展和管理人才的完整体系，确保店铺实现标准化运营和有效运作。

二、尽职调查过程中发现和关注的主要问题及解决情况

华泰联合证券项目组 2008 年 11 月进驻搜于特主要办公场所进行了为期 3 个月的初步尽职调查。2009 年 3 月 20 日该项目通过立项评审后，根据立项评估决策机构要求，并遵照《保荐人尽职调查工作准则》，项目组对发行人进行全面尽职调查。在尽职调查和项目执行过程中，项目组重点关注和发现了如下问题：

1. 发行人及子公司注册地未取得产权证书

主要问题：发行人及子公司分别租赁位于东莞市道滘镇昌平第二工业区第一栋及东莞市道滘镇村民委员会的两处厂房作为注册用地，由于出租方东莞市道滘镇昌平股份经济合作社系村办实体，房产所在地为集体用地，未能取得房屋产权证书。若租赁的厂房被强制拆迁，将对发行人及子公司的经营造成不利影响。

解决情况：根据东莞市人民政府于 2009 年 4 月出台的《东莞市已建房屋补办<房地产权证>实施细则》（东府【2009】43 号）的相关规定，房产所有人向相关主管部门提交了相应资料，2010 年 1 月 20 日，房产所有人已就上述房屋取得了完备的权属证书，房地产证书编号为粤房地权证莞字第 1200108412 号。

发行人子公司已迁至东莞市道滘镇昌平村委会办公楼对面的一幢三层厂房，该处房产已取得了完备的权属证书，房地产权证号为粤房地证字第 2345267 号。

2. 发行人租赁仓库未取得产权证

主要问题：发行人租赁位于东莞市道滘镇北永村委会（西部干道旁）及东莞市道滘镇昌平第二工业区 A1 栋两处物业作为仓库，总面积为 12,700 平方米，年租金为 106.80 万元。由于出租方东莞市道滘镇北永股份经济联合社及昌平股份经济合作社系村办实体，房产所在地为集体用地，未能取得房屋产权证书。若租赁的厂房被强制拆迁，将对发行人的经营造成不利影响。

解决情况：经核查，发行人与出租方签订了正式的租赁合同并在政府部门办理了租赁合同的备案登记手续；该仓库的出租价格与市场上产权清晰的房产相当，发行人未来搬迁至有权属证书的房产不会导致经营成本的上升；同时，东莞市适合发行人使用的仓储物业供应充分，搬迁成本低，如有需要可随时搬迁，仓储地点的变化不会对发行人的经营造成重大影响。

发行人实际控制人马鸿先生承诺：“……若在租赁合同的履行期间内租赁物业因有权第三方主张权利或被有权部门认定违法而导致租赁合同无效，或者有权部门认定租赁物业为违章建筑予以拆除，迫使公司仓库搬迁而导致公司费用增加或损失产生，本人承诺将全额承担相关的费用和损失。”

上述租赁合同到期后，发行人将及时更换仓储地至有房地产权证书的场所。

同时，发行人拟在未来 2 年内购买宗地投资建设自有物流配送中心，满足公司发展中的仓储、配送需要。

3. 关于人员独立

主要问题：发行人董事长兼总经理马鸿先生兼任广东兴原投资有限公司（以下简称“兴原投资”）总经理，不符合有关人员独立的规定。

解决情况：项目组建议马鸿先生辞去上述兼职。截至本报告签署日，马鸿先生已辞去兴原投资总经理职务。

4. 关于加盟店流失

主要问题：发行人主要采用加盟和直营相结合的营销模式，加盟店的迅速扩张有力支撑了发行人业绩的增长。但加盟店的人、财、物均独立于发行人，经营计划也根据其业务目标和风险偏好而定，发行人对加盟店的控制力度较低，如果加盟店在短时间内出现大比例流失，将对发行人的经营造成不利影响。

解决情况：为了降低加盟店流失的风险，发行人制定了包括加盟店选址评估、效益测算、持续培训、陈列指导、经营业绩波动分析等一系列维护制度，针对年销售额在 300 万元以上的加盟店，发行人委托全资子公司东莞潮流前线派专人“一对一”跟踪。同时发行人也制定了加盟店经营业绩考核标准，对于经营期内业绩不达标的加盟店主动淘汰。在发行人对加盟店开店前评估、开店后持续维护等政策的作用下，加盟店的经营业绩大都能达到或超过预期收益，加盟店的淘汰率维持在较低水平。

5. 内部控制制度有待进一步完善

主要问题：发行人已初步建立包括采购管理、销售管理、仓储管理、财务管理、人员管理、信息管理等内部控制制度，但仍需根据有关证券发行上市的相关法规及公司的发展规划进一步完善内部控制制度。

解决情况：经项目组辅导，发行人已建立覆盖全部门、全流程的完善的内部控制制度，并有效执行。天健会计师事务所有限公司出具了无保留结论的天健审【2010】3-18 号《东莞市搜于特服装股份有限公司内部控制的鉴证报告》。

三、内部核查部门关注的问题及相关意见落实情况

经实地考察、查阅工作底稿、与相关人员进行交流后，华泰联合证券审核部出具了内核预审意见，对如下问题进行了重点关注：

（一）业务与技术

1. 发行人主营业务所处的青春休闲服零售业是一个充分竞争的行业，（1）请从发行人差异化定位、品牌宣传、产品研发、渠道建设、供应链管理能力提升等方面说明公司的优势；（2）进一步提炼公司产品设计和青春休闲服潮流预测方面的领先地位。

说明：

（1）发行人专注于青春休闲服三四类市场，该市场由于发展时间短，消费者对品牌服装的消费理念尚在形成和稳定过程中，主要品牌的发展战略仍体现为占领空白市场，品牌之间的直接竞争尚不激烈。发行人以差异化的市场定位、品牌优势、研发优势、渠道优势及供应链管理优势树立了在青春休闲服三四类市场的领先地位，详见招股说明书“第六节 业务与技术”。

（2）发行人在产品设计和青春休闲服潮流预测方面的特点如下：

①发行人定期派遣设计师到欧洲、韩国、日本等时尚中心采风，收集当地服饰的流行元素，这些时尚资讯通常需经 1 至 2 年才能传到国内市场。

②发行人每季定期派遣设计师参加欧洲、韩国、日本等地举办的服饰流行趋势发布会，了解和掌握时尚服饰的面料、颜色、款式等多种流行元素，以及各种国际同类知名品牌的动态信息。

③明星的衣着装扮是时尚流行的代表和传播的载体，研发设计中心通过国际众多影视明星在各种媒体时尚穿着的亮相，收集和了解流行趋势和时尚品味。

④发行人定期组织加盟商客户、消费者访谈交流和调研，了解和收集市场和消费者对当前流行时尚元素（包括颜色、面料和款式等）的需求、偏好与表现方式，并及时调整设计思路。

⑤作为“广东省休闲装研发基地”、“广东省休闲装产学研合作示范基地”、“中国时尚休闲服饰流行色开发应用示范基地”，发行人定期组织相关协会研究人员与公司设计师座谈交流，通过深入的研究和探讨，设计师能够及时预测国内市场的时尚元素和流行趋势。

⑥发行人 85%以上产品通过网上订货或现场订货会推出，每季所有设计款式均制作样衣供加盟商选订，如单款服装的选定量不能达到 500 件，该款服装将不被推出，紧贴市场的产品推出思路保证了发行人产品的畅销性。

⑦发行人历来重视对研发成果的保护，积极对各项研发成果申请专利，截至 2009 年 12 月 31 日，发行人共拥用 60 项外观设计专利，另有 55 项专利在申请过程中。

2. 发行人定位于三四类市场，2009 年末有 810 家门店，净利润约 5,400 万元，单店盈利约 6 万元，与同行业服装品牌相比规模偏小、盈利能力偏弱，请从拉动消费、扩大就业和公司市场发展前景等方面进一步说明公司的核心竞争力。

说明：

(1) 发行人与同行业上市公司的盈利比较

发行人单店净利润较低，主要是因为发行人专卖店大多开设在地县级城市及大城市的城郊区，受客流量、商铺供给等因素的限制，发行人现有店铺平均面积偏低。鉴于数据的可获得性，下表仅对发行人 2009 年和美邦服饰 2007 年相关数据进行比较。

项 目	搜于特（2009 年度）	美邦服饰（2007 年度）
营业收入（万元）	37,876.91	315,651.68
净利润（万元）	5,406.17	36,364.93
销量（万件）	1,084.21	5,331.58
店铺面积（平方米）	74,733	360,126
店铺数量（个）	810	2106
单店面积（平方米/个）	92.26	171
单店收入（万元/个）	46.76	149.88
单店销量（件）	13,385	25,316

单店净利润（万元/个）	6.67	17.28
单平米收入（万元/平方米）	5,068.30	8,765.03
单平米净利润（元/平方米）	723.40	1,009.78
单平米销量（件/平方米）	145.08	148.05

从上表可以看出，发行人店铺单平米销量与美邦服饰相当，表明发行人店铺的景气程度较高；但发行人店铺单平米收入和单平米净利润指标均低于美邦服饰，一方面因为发行人产品价格低于美邦服饰，另一方面因为发行人直营店较少，综合毛利率较低。

（2）发行人对拉动消费和扩大就业的影响

服装行业的产业链较长，服装零售业的发展能够带动我国服装制造、面辅料生产、化工和农业等多个产业的发展。服装产业链的各个环节大多为劳动密集型，服装零售业的发展能够创造更多的就业机会，是国家鼓励发展的行业。根据“十一五”规划及行业规划，我国的服装行业需进一步提高整体素质和国际竞争力、增强可持续发展能力。

2008 年全球金融危机以来，国务院提出了“扩内需、保增长”的重要思路，刺激消费，尤其是农村市场的消费成为了工作的重中之重，青春休闲服三四类市场的发展有助于扩大消费，刺激经济的整体回暖。

根据发行人 2009 年度数据测算，每 100 平方米店铺约需导购、收银、店长等 10 至 12 人，发行人目前收入水平直接带动了下游店铺约 8,000 人就业；另外，发行人通过面辅料采购，服装委托加工等间接带动上游约 6,000 人就业。

（3）发行人市场发展前景

发行人专注于青春休闲服三四类市场，随着人均收入水平的提高及消费观念的升级，该市场发展前景广阔，详见招股说明书“第六节 业务与技术”。

3. 请详述发行人与加盟商的销售模式、收入确认原则及同行业公司的收入确认原则，列示发行人加盟店收入占总收入比重，历年是否存在加盟店经营不善出现的大额退货情况。

说明：

(1) 发行人与加盟商的销售模式、收入确认原则、加盟店收入所占比重及加盟店退货情况已在招股说明书“第六节 业务与技术”中披露。

(2) 同行业公司对加盟商的销售收入确认原则如下：

①美邦服饰

美邦服饰在每月末根据每个加盟商当月提货额扣减该加盟商当月退货额后的净额来确认该加盟商的当月销货收入，并向该加盟商开具当月销货发票。月末汇总所有加盟商的销售收入为公司加盟店经营模式的当月总销售收入。

②探路者

探路者以收到货款、发出商品并且加盟商收到货品验收无误后，向加盟商开具发票确认销售收入。

项目组抽样核查了发行人的《特许经营加盟合同》、对加盟商开具的发票、发行人入库单、发货单和运输单，认为发行人对加盟店收入的确认原则严格执行《东莞市搜于特服装股份有限公司会计核算制度》，发行人对加盟店的收入真实、准确、完整。

(二) 募集资金投向

1. 请补充描述发行人门店布局的地区结构以及未来规划中募集资金投向建设的营销网点分布，说明未来一段时间内发行人市场拓展的方向和重点。

说明：

发行人现有门店布局和募集资金投向建设的营销网点分布情况如下：

区域	现有门店数量（个）	募投战略加盟店数量（个）	募投直营专卖店数量（个）
华东	220	7	6
华南	207	3	4
华中	134	9	-
西南	96	9	-
华北	60	2	-
东北	56	1	-
西北	37	1	-
合计	810	32	10

目前发行人华东区和华南区的店铺密度较高，营销网络较为成熟，品牌影响力较强，故发行人募投直营专卖店全部设在华东区和华南区，旨在进一步巩固和提升优势市场的品牌形象。对于华东区和华南区的部分空白市场，发行人拟设立 10 个战略加盟店，通过战略加盟店带动加盟商的合作积极性，提升在该等地区的品牌影响力，进一步拉大与其他品牌的差距，从而推动发行人在整个华东区和华南区市场占有率的不断提升。

目前发行人华中区和西南区的店铺数量处于快速增长阶段，发行人拟以募集资金在上述地区开设 18 个战略加盟店，以巩固前期拓展成果，并通过战略加盟店的辐射作用快速提升“潮流前线”品牌在该等地区的影响力。

东北区、华北区和西北区属于发行人营销网络的薄弱环节，发行人拟以募集资金在上述地区开设 4 个战略加盟店，通过整合公司和加盟商的优势，以点代面增强对该等市场的渗透力度。

未来 3 年发行人市场拓展的重点仍然是在增强优势区域直营店的基础上，不断加大对弱势和相对弱势区域的投入，以早日建成覆盖全国青春休闲服三四类市场的营销网络。

2. 发行人目前仅有 2 家直营专卖店，募集资金拟新建 10 家直营专卖店，购买门店 22 个，请说明发行人现有门店的投资规模、单店效能，对比分析募投项目新增门店数量、投资规模和预计单店效能，对比分析门店每年新增折旧与租金收入，说明公司能否控制好总投资 3.59 亿元的营销网络建设项目风险。

说明：

(1) 发行人现有直营专卖店、加盟店与募投新建直营专卖店、加盟店的相关指标比较：

店铺类型	销售额（万元）	面积（平方米）	平效（元/年·平米）	公司毛利率
新建直营专卖店	9,450.95	4,200.42	22,500.00	68.76%
现有直营专卖店	813.86	470.00	17,316.08	68.06%
新建战略加盟店	16,205.54	10,563.61	15,340.91	54.18%
现有加盟店	32,915.20	63,836.00	5,156.21	30.93%

发行人所有募投店铺的平效均经过了效益评估测算，募投直营专卖店的平效

略高于现有直营专卖店，主要是因为现有的北京直营专卖店开业于 2009 年 10 月，经营未满足一个完整会计年度，业绩尚未充分体现。

(2) 募投购买店铺单平米年均折旧费与租赁店铺单平米年均租金比较如下：

项目	购买店铺	租赁店铺	合计
个数(个)	22	20	42
面积(平方米)	8,889.97	5,874.06	14,764.03
购买金额(万元)	29,840.36	--	--
折旧年限(年)	20	--	--
单平米年均折旧费或租金(元/平米·年)	1,594.40	2,685.64	4,280.04

上表可以看出，店铺的购买成本低于租赁成本。

根据中国纺织建设规划院出具的《东莞市搜于特服装股份有限公司营销网络建设项目可行性研究报告》(以下简称“《可研报告》”)，发行人营销网络募投项目的主要经济效益指标如下：

项目	金额(万元)	备注
营业收入	25,656.49	全部达产后各年平均
其中：直营专卖店收入	9,450.95	全部达产后各年平均
战略加盟店收入	16,205.54	全部达产后各年平均
营业税金及附加	207.43	全部达产后各年平均
总成本费用	17,329.81	全部达产后各年平均
利润总额	8,119.25	全部达产后各年平均
净利润	6,089.44	全部达产后各年平均
总投资收益率	22.58%	--
内部收益率	20.42%	所得税后
财务净现值(ic=12%)	12,992.44	所得税后
投资回收期(含建设期)	5.50	所得税后
盈亏平衡点	46.00%	计算期第 2 年

综上所述，项目组认为，发行人全部募投店铺均签署了意向性合同，发行人对所有募投店铺均进行了效益评估测算，测算结果与发行人现有店铺的实际情况基本吻合，《可研报告》对发行人营销网络项目的经济效益测算符合实际，发行

人能够控制募投项目实施后固定资产大幅增加引致的折旧风险。

（三）财务与会计

1. 请补充披露发行人历年纳税情况以及财税部门对公司评价方面的信息。

说明：

报告期内，发行人增值税和所得税的缴纳情况如下：

增值税

期 间	期初未交数（万元）	本期已交数（万元）	期末未交数（万元）
2007 年度	3.07	155.38	16.61
2008 年度	16.61	626.39	-133.01
2009 年度	-133.01	1,229.81	312.95

企业所得税

期 间	期初未交数（万元）	本期已交数（万元）	期末未交数（万元）
2007 年度	--	3,23.19	294.92
2008 年度	294.92	996.67	374.66
2009 年度	374.66	1,611.12	569.45

2010 年 1 月 5 日东莞市国家税务局出具证明，“自 2007 年 1 月 1 日至今，东莞市搜于特服装股份有限公司一直按照国家及地方有关税收法律、法规及税收政策进行纳税申报、缴纳税款，暂未发现涉税违法行为，期间没有税务行政处罚记录”。

2010 年 1 月 5 日东莞市国家税务局出具证明，“自 2007 年 12 月 21 日至今，东莞市潮流前线贸易有限公司一直按照国家及地方有关税收法律、法规及税收政策进行纳税申报、缴纳税款，暂未发现涉税违法行为，期间没有税务行政处罚记录”。

2010 年 1 月 6 日东莞市地方税务局出具证明，“自 2007 年 1 月 1 日至本证明出具之日，东莞市搜于特服装股份有限公司均依法纳税，无偷税、漏税等违法行为，未发生过被税务机关处罚或可能被处罚的情形”。

2010年1月6日，东莞市地方税务局“自2007年12月21日公司成立起至本证明出具之日，东莞市潮流前线贸易有限公司依法纳税，无偷税、漏税等违法行为，未发生过被税务机关处罚或可能被处罚的情形”。

2. 请说明发行人2009年末预付账款和存货增加较多的原因，固定资产增加3000多万元的主要内容及对未来公司业绩的影响。

说明：

(1) 项目组已在招股说明书“管理层讨论与分析”章节披露了发行人2009年末预付账款和存货增加较多的原因，详见招股说明书“第十一节 管理层讨论与分析”。

(2) 预付账款和存货增加对发行人未来业绩的影响

2009年末发行人预付账款增加较多，一方面是锁定加工费和面辅料成本的策略，另一方面是发行人为构建和谐产业合作关系而采取的主动措施，旨在缓解主要供应商和成衣厂受金融危机冲击导致的现金流紧张状况。目前发行人各预付账款的供应商经营情况正常，预付账款的大幅增加不会对发行人未来的经营业绩造成不利影响。

2009年末发行人存货增加较多主要系原材料和委托加工物资增长所致，与发行人2010年春夏季的订单量匹配，且发行人建立了严格的存货管理制度，历史上亦未有存货大幅减值的情形，故存货的增加不会对发行人未来经营业绩产生不利影响。

(3) 固定资产增加的主要内容及对发行人未来业绩的影响

2009年12月，发行人向广州富力智盛置业发展有限公司购买位于广州富力盈泰广场一层106号商铺一间，面积为380.98平方米，购买价款3,047.84万元。

发行人拟零租金出租该店铺予加盟商开设战略加盟店，目前招商工作正在进行中，已有多个加盟商提交战略加盟申请，发行人对该店铺进行了效益测算，测算结果如下：

项目	建成后年均指标
营业面积（平方米）	380.98
销量（万件）	13.37
终端平效（万元/平米·年）	3.50
营业收入（万元）	909.16
营业成本（万元）	416.62
折旧（万元）	152.39
预计费用摊销（万元）	25.92
预计营业利润（万元）	314.23
预计净利润（万元）	235.67
预计单平米净利润（元/平米）	6,185.95

通过比较分析发行人现有店铺经营情况，项目组认为发行人对该间店铺的效益评估合理，2009年发行人固定资产增加3,000万元将使公司未来每年增加净利润约235万元。

3. 对比分析同行业公司，结合发行人账龄结构和客户情况，说明发行人应收账款坏账准备的计提比例是否稳健。

(1) 同类型上市公司应收账款坏账准备政策

①美邦服饰

在很有可能债权人不能及时足额偿还其对本集团的应付款项时，美邦服饰确认相应的坏账准备。这需要管理层运用大量的判断来估计未来该债务人营业利润和经营性现金流发生的时间和金额，以决定应确认的坏账准备的金额。

②探路者

除已单独计提减值准备的应收款项外，探路者根据以前年度与之相同或相类似的、具有应收款项按账龄段划分的类似信用风险特征组合的实际损失率为基础，结合现时情况确定以下坏账准备计提的比例：

应收款项账龄	提取比例
1年以内（含1年）	5%
1-2年	10%

2-3 年	20%
3-4 年	30%
4-5 年	50%
5 年以上	100%

(2) 发行人应收款项坏账准备的确认标准和计提方法

① 单项金额重大的应收款项坏账准备的确认标准和计提方法

单项金额重大的应收款项坏账准备的确认标准	金额 50 万元以上(含)
单项金额重大的应收款项坏账准备的计提方法	根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备

② 单项金额不重大但按信用风险特征组合后该组合的风险较大的应收款项坏账准备的确定依据和计提方法

信用风险特征组合的确定依据	账龄 3 年以上的应收款项		
根据信用风险特征组合确定的计提方法			
应收账款余额百分比法计提的比例	30%-100%	其他应收款余额百分比法计提的比例	30%-100%

③ 以账龄为信用风险组合的应收款项坏账准备的确认标准和计提方法

账龄	应收账款计提比例	其他应收款计提比例
1 年以内 (含 1 年, 以下同)	5%	5%
1-2 年	10%	10%
2-3 年	20%	20%
3-4 年	30%	30%
4-5 年	50%	50%
5 年以上	100%	100%
计提坏账准备的说明	对于单项金额非重大以及经单独测试后未减值的单项金额重大的应收款项(包括应收账款和其他应收款), 以相同账龄应收款项组合的实际损失率为基础, 结合现时情况确定报告期各项组合计提坏账准备的比例	
其他计提方法说明	对有确凿证据表明可收回性存在明显差异的应收款项, 单独进行减值测试, 并根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。	

④ 对于其他应收款项 (包括应收票据、预付款项、应收利息、长期应收款等),

根据其未来现金流量现值低于其账面价值的差额计提坏账准备。

(3) 发行人应收账款账龄分析

账龄	2009年12月31日		2008年12月31日		2007年12月31日	
	账面余额 (万元)	比例 (%)	账面余额 (万元)	比例 (%)	账面余额 (万元)	比例 (%)
一年以内	2,205.76	100.00	2,711.84	100.00	1,217.40	100.00
一至二年	--	--	--	--	--	--
二至三年	--	--	--	--	--	--
三年以上	--	--	--	--	--	--
合计	2,205.76	100.00	2,711.84	100.00	1,217.40	100.00

报告期内发行人应收账款账龄全部在 1 年以内，坏账计提比例符合公司制度，回收风险小。

(4) 发行人 2009 年末应收账款前五名客户情况

单位：元

单位名称	与本公司关系	金额	年限	占应收账款的比例
东莞市极奇制衣有限公司	非关联方	3,292,011.10	一年以内	14.92%
上海钧驰服饰有限公司	非关联方	2,077,227.52	一年以内	9.42%
杜王青	非关联方	1,943,351.50	一年以内	8.81%
北京安泰瑞科技发展有限公司	非关联方	1,474,306.33	一年以内	6.68%
上海沙驰服饰有限公司	非关联方	1,384,622.61	一年以内	6.28%
合计		10,171,519.06		46.11%

应收账款前五名客户均为发行人 2009 年前十大客户，该等客户信用记录良好，与发行人合作时间较长。

综上所述，报告期内发行人应收账款账龄均较短，历史上亦未出现大量坏账损失，根据与同行业上市公司的比较、应收账款账龄分析及客户构成分析，项目组认为发行人应收款项坏账准备的确认标准和计提方法稳健。

(四) 规范运行

1. 请适当补充披露发行人社保缴纳人数和金额并由律师发表明确意见。

说明：

项目组已收集报告期内发行人及全资子公司东莞潮流前线的工资明细表、社保回执单。经统计 2007-2009 年发行人员工人数、工资总额、参保员工人数和社保缴纳金额如下：

项目	2009 年	2008 年	2007 年
年末员工人数（人）	499	279	181
年工资总额（万元）	1,439.87	773.46	227.73
年内参保员工人数（人）	543	292	198
单位社保缴纳金额（万元）	42.44	13.31	4.47
个人社保缴纳金额（万元）	33.72	6.89	2.47

发行人社保缴纳金额占工资总额的比例较低，主要系东莞市当地社保局允许参保企业按东莞市最低工资额缴纳社保费，故 2007-2009 年发行人员工参保基本工资分别为 770 元、850 元、1,030 元。

2010 年 1 月 5 日，东莞市社会保障局出具证明，“东莞市搜于特服装股份有限公司能够遵守社会保险方面的法律法规，该公司从 2007 年 1 月 1 日至今无欠缴社会保险费的情形，亦不存在因违反社会保险法律法规而受到行政处罚的情形”。

2010 年 1 月 18 日，东莞市社会保障局出具证明，“东莞市潮流前线贸易有限公司能够遵守社会保险方面的法律法规，该公司从 2008 年 1 月 1 日至今无欠缴社会保险费的情形，亦不存在因违反社会保险法律法规而受到行政处罚的情形”。

发行人律师已在《法律意见书》中对发行人近三年为员工办理和缴纳社会保险的情况发表明确意见：“发行人根据经营和管理需要已制订独立的劳动人事等管理制度，并按照东莞市有关规定为其员工缴纳基本养老保险金、基本医疗保险金、失业保险金、工伤保险金、住房公积金和生育保险金（根据东莞市社会保障局于 2009 年 5 月 31 日下发的《关于整合我市社会医疗保险及生育保险制度的通知》的规定，发行人的生育保险金现已统一纳入基本医疗保险金之中，不再另行缴纳）。”

四、内核小组会议讨论的主要问题、审核意见及落实情况

2010年2月1日和2010年4月15日，内核小组分别召开了搜于特创业板IPO申请和中小板IPO申请的内核会议，参加会议的内核委员共7人。内核小组会议对如下问题重点关注：

（一）历史沿革

1. 请项目组核查并补充说明实际控制人马鸿2006年-2009年对发行人增资及受让股份6,900余万元的主要资金来源，是否存在大额未偿还负债，马少文、马少贤溢价转让股份的收益是否缴纳个人所得税。

说明：

（1）马鸿先生对发行人增资及受让股权情况

①2006年6月，马鸿先生向发行人现金出资55万元，认购发行人55万元出资额。

②2007年5月，马鸿先生向发行人现金出资3,000万元，认购发行人3,000万股股份。

③2009年6月，马鸿先生受让马少贤女士所持发行人股份2,574,257股，受让马少文先生所持发行人股份1,006,931股，合计向马少贤女士和马少文先生支付受让金752.05万元。

（2）马鸿先生对兴原投资出资、增资和借款情况

①2008年5月，兴原投资设立，马鸿先生现金出资900万元。

②2008年12月，马鸿先生向兴原投资现金增资1,350万元。

③2008年12月，兴原投资向马鸿先生借款900万元，用于向发行人现金增资。

（3）马鸿先生出资、增资和受让股权的资金来源

马鸿先生向发行人增资、受让发行人股份、向兴原投资出资、增资和借款合计6,957.05元。

马鸿先生曾从事布料、服装批发和零售业务。期间马鸿先生一方面沉淀了丰

富的服装经营经验、建立了广泛的服装行业人际网络，另一方面也积累了丰厚的资金，故马鸿先生对发行人和兴原投资的历次增资及受让发行人股权的资金均系个人长期经营所得。

项目组认为：由于马鸿先生个人积累的资金来源没有详尽的财务账簿及详细的文字记载，项目组通过与马鸿先生及相关人员访谈、核查马鸿先生出具的《个人资金来源说明》、相关股权款支付凭证、其从事个体工商户期间的营业执照、《联营合作书》等力所能及的方式对马鸿先生的资金来源进行了适当核查，项目组未发现资金来源有借款或不真实、不合法的情形。

综上所述，项目组认为马鸿先生前述投资资金来源真实、合法，截至本报告签署日马鸿先生不存在大额未偿还债务。

（4）马少文、马少贤溢价转让股份的收益的个人所得税缴纳情况

2009年6月，马鸿先生以2.10元/股的价格分别受让马少贤女士所持发行人股份2,574,257股及马少文先生所持发行人股份1,006,931股，2009年11月马鸿先生向马少贤女士和马少文先生的股权转让款支付完毕，马少贤女士和马少文先生分别需缴纳个人所得税53.63万元和22.15万元。

项目组核查了本次股权转让合同、股权转让款支付凭证、全体股东于2009年8月31日出具的股权确认函及发行人的工商变更登记材料，与马鸿先生、马少贤女士和马少文先生就本次股份转让分别进行了访谈，认为本次股份转让真实、合法，不存在代持股份的情形。

项目组将敦促马少贤女士和马少文先生及时足额缴纳上述个人所得税。

2. 马鸿报告期内持有悍马制衣40%股权，2008-2009年发行人曾委托悍马制衣加工，请核查并说明2009年12月马鸿转让悍马制衣股权的真实性，股权转让后是否仍有关联交易。

说明：

（1）股权转让的真实性

2010年1月28日，马鸿先生和马新明先生分别出具《声明》，确认悍马制衣40%股权转让的行为真实，转让股权不存在代持情形，同时马鸿先生和马新明

先生分别确认与对方不存在近亲属关系。

项目组核查了马鸿先生和马新明先生出具的《声明》、股权转让款支付凭证、股权转让合同及悍马制衣工商变更登记材料，与马鸿先生和马新明先生等相关人员进行了访谈，认为马鸿先生和马新明先生不存在近亲属关系，悍马制衣 40% 股权转让的行为真实、合法。

(2) 股权转让后的关联交易情况

经核查发行人 2009 年度采购和委托加工合同、发票，并与发行人采购部和外发部人员访谈，项目组确信自 2009 年 4 月后，发行人与悍马制衣不存在关联交易。

3、请补充披露广州市搜于特贸易有限公司注销后，资金、业务、人员的处理情况，经营中是否存在违法违规行为。

说明：

项目组已在招股说明书“发行人基本情况”披露广州市搜于特贸易有限公司情况，详见招股说明书“第五节 发行人基本情况”。

(二) 业务与技术

1. 请进一步分析并补充披露加盟店的整体管理模式，包括整体布局规划、谈判过程、合同安排、人财物及推广活动的管理、内部廉政建设等。说明直营店与加盟店的比例及关系。

说明：

(1) 项目组已在“业务与技术”章节充分披露发行人对加盟店的整体管理模式及直营店与加盟店的比例和关系。详见招股说明书“第六节 业务与技术”。

(2) 截至 2009 年 12 月 31 日，发行人直营店与加盟店的数量、销售情况比较如下：

项目	2009 年度				
	普通加盟店	战略加盟店	商场专柜	直营专卖店	小计
店数（家）	686	1	121	2	810
面积（平米）	63,766	80	10,427	470	74,743
销量（万件）	989.62	1.69	82.40	10.5	1,084.21
销售额（万元）	32,800.27	114.93	4,147.86	813.86	37,876.91

发行人开设直营店，除了获得较高的盈利之外，更为重要的是强化对终端的控制力，更为全面、直观的展现品牌形象。因此，直营店是提升发行人市场形象和盈利能力的重要手段，而加盟店是发行人利润的主要来源。

发行人具有丰富的选址经验和产品系列，将采用各种手段严格避免直营店与加盟店在经营上出现冲突的情况：

（1）青春休闲服三四类市场涉及的地区和人群非常广泛，有足够的空间和市场容量供发行人拓展销售渠道。发行人直营店的选址将充分考虑周边加盟店的位置，直营店陈列的产品在款式、系列方面也将与周边加盟店保持差异，避免与加盟店的重叠；

（2）直营店和加盟店的销售价格均由发行人统一制定，促销活动也将按照发行人的政策统一执行，避免两者在销售价格上出现冲突。

2. 作为低端青春休闲品牌，其市场前景及持续盈利能力尚需提供进一步资料予以说明，随着市场扩张，发行人生产与质量控制能力能否匹配，如何应对研发团队的流失风险等。

说明：

项目组已在“业务与技术”章节充分披露发行人所处三四类市场青春休闲服零售业的市场前景、发行人的核心竞争优势、持续盈利能力、生产模式及质量控制措施等。详见招股说明书“第六节 业务与技术”。

项目组已在“风险因素”章节补充披露研发设计人员流失的风险及应对措施，详见招股说明书“第四节 风险因素”。

3. 请核查前五大客户中个人客户情况，资金往来，与公司对加盟商选择的

标准，战略布局和管理措施之间如何对应。

说明：

经项目组核查，发行人前五大客户中的自然人客户均为个体工商户，其名下经营多家加盟店，在统计前五大客户时将其名下加盟店的销售额合并计算。通过核查前五大客户中自然人的《个体工商户营业执照》、银行资金往来凭证、发行人对其名下加盟店开具的发票、发行人对其名下加盟店的发货单等，项目组认为发行人对前五大客户中的自然人客户的销售真实。

项目组已在招股说明书“业务与技术”章节披露对加盟商的选择标准、战略布局和管理模式，详见招股说明书“第六节 业务与技术”。

（三）财务会计

1.（1）发行人 2007-2009 年底存货余额较高。鉴于时尚休闲服的季节性，请项目组核查发行人是否足额计提跌价准备。（2）请核实仓库租赁成本上升对企业经营产生的影响。

说明：

（1）发行人存货主要由原材料、委托加工物资、库存商品和发出商品构成。其中，原材料主要是生产服装所需的各类面辅料，委托加工物资是委托加工模式下发行人发给成衣厂的各类面辅料，库存商品是指发行人按订单生产后尚未发出的应季产品、直营专卖店未出售的产品，发出商品是指发行人发往商场专柜尚未出售的产成品。

发行人的存货可以分为加盟店供货而储备的存货和为直营店铺货而储备的存货。对加盟店的货品供应，发行人采取以销定产的方式组织生产，始终坚持按订单安排原材料的采购及成衣加工，因此该部分货品引致的存货减值损失的可能性很小。此外，发行人根据销售预测，为直营店铺货准备有少量产成品和面辅料，报告期内该部分存货的占比不到10%。

2007、2008 年发行人分别提取存货跌价准备 11.02 万元和 38.71 万元，主要系：①2007 年发行人业务大幅增长，直营店铺货增多，部分产品出现积压，因

此计提存货跌价准备；②2008 年发行人部分存货因自然灾害出现残损，相应计提存货跌价准备 38.71 万元。2009 年末发行人未计提存货跌价准备，主要系发行人严格按订单对存货进行管理，并通过加强仓库安全管理、科学的商品企划、ERP 系统的供应链管理功能等提高了存货管理能力，存货库龄全部在 3 个月以内，且无滞销、残损情形。

(2) 目前，发行人租赁了位于东莞市道滘镇北永村委会（西部干道旁）和东莞市道滘镇昌平第二工业区 A1 栋两处物业作为物流配送中心，面积分别为 3,500 平方米和 9,200 平方米，租赁费分别为 5.71 元/平方米·月和 7.5 元/平方米·月，上述两处物业出租方均未取得《房地产权证》。

2009 年，东莞市有房地产权证的仓库月租金约为 8 元/平方米·月，假定在其他条件不变的情况下，更换仓储地造成的租赁成本上升对发行人的影响如下表所示：

现有仓库的租赁费用（万元）	106.80
更换后仓库的租赁费用（万元）	121.92
更换仓库对营业利润的影响（万元）	15.12
当期营业利润（万元）	7,015.68
更换仓库影响的营业利润占当期营业利润的比例	0.22%

从以上数据可以看出，发行人经营业绩对仓储地租金不具有依赖性，发行人搬迁仓库至有房产权证的场所将不会对公司经营业绩造成重大影响。

2. 发行人财务资料表明现金较为充裕，请进一步陈述上市融资的必要性。

说明：

发行人 2008 年末货币资金余额为 5,502.44 万元，较 2007 年末增加 3,526.50 万元，增幅 178.47%，主要系为缓解公司经营中的资金压力，年底引入新股东兴原投资收到增资款 3,000 万元，同时新增银行借款 500 万元所致。

2009 年末，发行人货币资金余额为 7,974.85 万元，扣除用于担保质押贷款的 2,000 万元定期存单，发行人可实际支配的货币资金余额为 5,974.85 万元，该部分货币资金难以满足发行人快速发展过程中的需要，原因如下：

(1) 目前发行人账面资金主要用于日常的流动资金周转，随着采购和销售

规模的扩大，在存货储备、加工费等方面所需资金将会持续增加。本次募集资金拟投资于营销网络建设与信息化建设等项目，投资总额为 3.82 亿元，发行人目前的资金实力和信贷能力不能支撑投资建设的需要。

(2) 发行人负债融资能力较弱。首先，发行人目前没有足够的不动产等长期资产作为抵押物向银行申请贷款；其次，发行人目前尚处于快速成长阶段，需要大量长期资金支持，而发行人通过银行贷款仅能获得短期资金。

综上所述，本次公开发行股票融资，对发行人实现全国性营销网络建设布局、提升核心竞争力和市场占有率具有重要意义。

(四) 规范运行

1. 请核查并说明发行人是否足额缴纳职工社保及住房公积金等。

说明：

(1) 经核查发行人及全资子公司东莞潮流前线的劳动合同、工资明细表、社保缴纳回执单，发行人已为所有员工缴纳基本养老保险、基本医疗保险、工伤保险、失业保险。未缴纳生育保险的原因为：根据东莞市社会保障局下发的《关于整合我市社会医疗保险及生育保险制度的通知》，“为整合社会医疗保险及生育保险制度，实行统一管理，统一征缴，生育保险不再另行缴费，其结余基金划入社会基本医疗保险基金”。故发行人已按东莞市社保局的有关要求足额、及时的为员工缴纳了相关社保费用。

(2) 经核查发行人及全资子公司东莞潮流前线的劳动合同、工资明细表、住房公积金缴纳回执单，发行人已经按照《住房公积金管理条例》、《关于住房公积金管理若干具体问题的指导意见》、《东莞市住房公积金缴存管理办法》等法律法规的规定，依法为员工足额缴纳了住房公积金，缴费费率为 10%，其中发行人负担 5%，员工个人负担 5%。

五、证券服务机构专业意见核查情况说明

本保荐机构在尽职调查范围内并在合理、必要、适当的核查、验证和复核的基础上，对发行人律师北京市观韬律师事务所、发行人审计机构天健会计师事务所

所有限公司出具的专业报告进行了必要的调查、验证和复核：

1. 核查北京市观韬律师事务所、天健会计师事务所有限公司及其签字人员的执业资格；

2. 对北京市观韬律师事务所、天健会计师事务所有限公司出具的专业报告与《招股说明书》、本保荐机构出具的报告以及尽职调查工作底稿进行比较分析；

3. 与北京市观韬律师事务所、天健会计师事务所有限公司主要项目经办人多次沟通以及通过召开例会、中介机构协调会等形式对相关问题进行讨论分析。

通过上述合理、必要、适当的核查、验证与复核，本保荐机构认为，上述证券服务机构出具的相关专业意见与本保荐机构的相关判断不存在重大差异。

(本页无正文,为《华泰联合证券有限责任公司关于东莞市搜于特服装股份有限公司首次公开发行股票并上市证券发行保荐工作报告》之签署页)

项目协办人: 任文冠
任文冠

2010年4月26日

保荐代表人: 刘钢 金雷
刘钢 金雷

2010年4月26日

保荐业务部门负责人: 刘晓丹
刘晓丹

2010年4月26日

内核负责人: 马卫国
马卫国

2010年4月26日

保荐业务负责人: 马卫国
马卫国

2010年4月26日

保荐机构法定代表人: 马昭明
马昭明

2010年4月26日

保荐机构: 华泰联合证券有限责任公司

