

关于浙江森马服饰股份有限公司
首次公开发行股票并上市之
发行保荐工作报告

保荐机构（主承销商）



（北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 C 座 2-6 层）

声 明

本保荐机构及保荐代表人根据《中华人民共和国公司法》(下称“《公司法》”)、《中华人民共和国证券法》(下称“《证券法》”)、《首次公开发行股票并上市管理办法》(下称“《首发办法》”)、《证券发行上市保荐业务管理办法》(下称“《保荐管理办法》”)等有关法律、行政法规和中国证券监督管理委员会(下称“中国证监会”)的规定,诚实守信,勤勉尽责,严格按照依法制订的业务规则、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。

目 录

释 义	4
第一章 项目运作流程	6
一、森马 IPO 项目的项目审批流程	6
二、森马 IPO 项目的立项审核过程	9
三、森马 IPO 项目的执行过程	9
四、本保荐机构的内部审核过程	13
五、本保荐机构内核小组的审核过程	13
第二章 项目存在问题及其解决情况	14
一、立项评估决策机构成员审议情况	14
二、尽职调查过程发现的主要问题及解决情况	14
三、内部核查部门关注的主要问题及解决情况	30
四、内核小组关注的主要问题及解决情况	32
五、对证券服务机构出具专业意见的核查情况	33

释 义

本保荐机构、银河证券	指	中国银河证券股份有限公司
公司、发行人、森马服饰	指	浙江森马服饰股份有限公司或其前身浙江巴拉巴拉童装股份有限公司
温州森马童装	指	发行人前身，温州市森马童装有限公司
森马集团	指	森马集团有限公司或其前身温州市森马企业有限公司、温州市斑帕丝服饰有限公司，发行人的发起人股东及控股股东
森马投资	指	浙江森马投资有限公司，发行人的发起人股东，持有发行人 10% 的股份
森马农业	指	浙江森马生态农业发展有限公司
上海森马	指	上海森马服饰有限公司，其原名为森马集团上海有限公司，发行人全资子公司
杭州森马	指	杭州森马服饰有限公司，其原名为杭州森马贸易有限公司，发行人全资子公司
森马	指	森马品牌或森马事业部
巴拉巴拉	指	巴拉巴拉品牌或巴拉巴拉事业部
立信	指	立信会计师事务所有限公司，发行人本次发行的审计机构
发行人律师、上海瑛明	指	上海市瑛明律师事务所
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》

《证券法》 指 《中华人民共和国证券法》

元/万元 指 人民币元/万元

第一章 项目运作流程

一、保荐机构的项目审核流程

本保荐机构内部的项目审核流程可划分为项目立项审核和项目申报前内部核查两个阶段：

（一）项目立项审核

1、项目立项审核小组情况

银河证券投资银行部门设立证券发行上市项目立项审核小组（简称“立项小组”）负责对证券发行上市项目的筛选、正式立项工作进行专项审核。立项小组日常工作由投资银行质量控制部门（简称“质量控制部”）负责。

立项小组采用召开证券发行上市项目专项立项会议（简称“立项会议”）的形式对有关证券发行上市项目正式立项事宜进行审核，每次参加立项会议的立项小组成员人数不得少于7名。立项会议采取现场会议或电话会议等方式召开。

证券发行上市项目申请正式立项的，项目负责人应向质量控制部报送项目正式立项申请材料（包括经项目负责人签字的项目立项申请表和立项报告）。质量控制部报请立项小组组长同意后，根据具体情况组织召开立项会议。立项小组联络人应提前1至2个工作日将立项会议通知和项目正式立项申请材料送达出席立项会议的立项小组成员。

在立项会议上，项目负责人应向立项小组成员详细介绍证券发行上市项目的相关情况，并回答立项小组成员的询问。

立项会议采取记名投票方式，表决同意的人数达到出席立项会议的立项小组成员人数的2/3 即为通过。立项小组成员应对审核事项发表同意或不同意的明确意见，并签署《证券发行上市项目立项审核表》。

证券发行上市项目经立项小组审核通过后即为通过正式立项。

（二）项目申报前内部核查

1、内核小组构成

银河证券设立证券发行内核小组（简称“内核小组”），专门负责公司证券发行上市项目的内部核查与风险控制工作。内核小组的日常办事机构由投资银行质量控制部门担任。

银河证券对证券发行上市项目申报前的内部核查实行包括现场负责人复核、项目负责人复核、质量控制部复核和内核小组复核的四级复核制度。

内核小组是公司证券发行上市项目内部核查的终级复核人，也是发行人证券发行上市申请文件上报中国证监会之前的实质判断人。发行人证券发行上市申请文件经现场负责人自查、项目负责人复核以及质量控制部审核通过后，方可提交内核小组复核。

2、内核小组会议情况

内核小组会议（简称“内核会议”）是内核小组对发行人证券发行上市申请文件进行内部核查的基本形式和必备程序。内核会议可以采取现场会议或电话会议等方式召开。内核会议在8名以上内核小组成员出席、证券发行上市项目现场负责人或项目负责人参加的情况下方为有效。

内核小组实行组长负责制。内核会议由内核小组组长负责召集；组长不能出席时，可委托副组长或其他内核小组成员召集。内核会议召开的时间、地点、议程及方式由内核会议的召集人确定，并由内核小组秘书以书面方式通知内核小组成员及证券发行上市项目的项目组人员。

项目组人员至少应在内核会议召开的3个工作日之前，将发行人证券发行上市申请文件（包括书面文件及电子文件）、项目基本情况介绍及项目四级复核程序表报送质量控制部，并协助内核小组秘书将发行人证券发行上市申请文件、项目基本情况介绍及质量控制部复核意见送达内核小组成员。

质量控制部应认真履行核查职责，在内核会议召开前向内核小组成员提交质量控制部复核意见，提出证券发行上市项目的重点关注事项。

内核小组成员应在参加内核会议前认真审阅证券发行上市项目相关材料，并按照要求填写内部核查工作底稿。

3、内核会议的基本程序

内核会议的基本程序包括：（1）现场负责人或项目负责人介绍证券发行上市项目的基本情况；（2）质量控制部报告项目复核意见；（3）内核小组成员质询项目组人员并讨论；（4）内核小组成员独立发表核查意见并表决。

参加内核会议的内核小组成员根据证券发行上市项目的实际情况进行独立判断，以记名投票方式表决形成内核会议核查意见，并按要求签署有关文件。内核小组成员只能对项目投同意票或反对票，不能弃权。

内核会议原则上实行现场表决制度。内核会议讨论过程中，如发现项目存在重大不确定事项，且项目组提供的资料不足以支持做出有关判断时，由内核会议召集人决定是否中止内部核查程序。内部核查程序中中止的，由内核会议召集人指定专人组成核查小组，就该等重大不确定事项进行专项核查并出具核查意见。经专项核查后，项目符合条件的可重新履行内部核查程序。内核会议讨论过程中，如发现项目存在其他事项，需要项目组提供补充资料的，由内核会议召集人决定暂缓表决。待项目组提供补充资料后，由质量控制部提交原参加内核会议的内核小组成员审核并进行会后表决。

证券发行上市项目通过内核会议审核，须经参加内核会议的内核小组成员三分之二以上投票同意。未通过内核会议审核的项目，公司不得向中国证监会等上报发行人证券发行上市申请文件。

证券发行上市项目通过内核会议审核的，由质量控制部整理参加内核会议的内核小组成员的相关核查意见，形成内核会议反馈意见转发项目组。项目组应尽快落实内核会议反馈意见中提出的各项问题，对发行人证券发行上市申请文件进行相应修改、补充和完善，并将有关落实情况书面回复内核小组。项目组如对发行人证券发行上市申请文件进行了超出内核会议反馈意见范围之外的重要修改，应立即向质量控制部提交书面报告，并由质量控制部报请内核小组组长决定是否重新提交参加内核会议的内核小组成员讨论。

参加内核会议的内核小组成员对项目组的回复意见以及发行人证券发行上市申请文件的重要修改内容无异议后，公司方可向中国证监会等上报发行人证券

发行上市申请文件。

证券发行上市项目在完成公司内部核查程序、等待向中国证监会等上报期间，如发行人发生重大事项的，项目组应立即向质量控制部提交专项报告，并由质量控制部报请内核小组组长决定是否对该项目重新履行内核小组复核程序。

二、项目立项审核过程

银河证券对森马服饰首次公开发行 A 股股票项目的立项审核主要过程如下：

1、立项申请时间：2010 年 1 月 21 日

2、立项评估决策机构成员构成（出席本次会议）：李伟、李宁、邹大伟、李金春、王红兵、王海明、刘锦全

3、立项评估时间：2010 年 2 月 9 日

三、项目执行主要过程

（一）项目执行人员

保荐代表人	齐玉武、柳治
项目协办人	邵其军

（二）项目组进场工作时间

工作阶段	进场工作时间
辅导阶段	2009 年 11 月-2010 年 2 月
尽职调查阶段	2009 年 8 月-2010 年 3 月
申报文件制作阶段	2010 年 1 月-3 月
内部审核阶段	2010 年 3 月
2010 年中报补充调查	2010 年 7 月-8 月
2010 年年报补充调查	2011 年 1 月-2 月

（三）尽职调查的主要过程

1、尽职调查的范围及方式

本保荐机构受森马服饰聘请，担任其本次 IPO 工作的保荐机构和主承销商。在本次保荐工作中，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》、《保荐人尽职调查工作准则》、《证券发行上市保荐业务工作底稿指引》等相关法规的要求，对发行

人作了审慎、独立的调查工作。对于本次尽职调查，项目组全体成员确认已履行勤勉、尽责的调查义务。

本保荐机构的调查是按照《公司法》、《证券法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》等我国现行有效的法律、法规、部门规章和规范性文件进行的。我们针对森马服饰 A 股 IPO 项目调查范围包括：发行人基本情况、业务与技术、同业竞争与关联交易、董事、监事、高级管理人员及核心技术人员调查、组织机构与内部控制、财务与会计、募集资金运用、股利分配、公司未来可持续发展能力、公司面临的主要风险及其他需关注的问题等多个方面。

在调查过程中，我们实施了必要的查证、询问程序，包括但不限于以下方式：

(1) 先后向发行人及发行人各职能部门、发行人的股东、关联方发出尽职调查提纲，对发行人的财务部、人力资源部、研发部、采购部、销售部等部门进行调查了解，收集与本项目相关文件、资料，并进行查阅和分析；

(2) 多次与公司董事、总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等高级管理人员、控股股东和实际控制人进行访谈；

(3) 与发行人律师和审计机构的经办人员进行了沟通和相关询问调查；

(4) 实地调查发行人主要生产经营场所；

(5) 与发行人的主要业务部门负责人、主要供应商及客户进行电话或现场访谈。

2、尽职调查的主要过程

(1) 初步尽职调查

项目执行人员在进场之初向森马服饰提交初步尽职调查清单，并根据其提供的相关资料，对公司的历史沿革、公司架构、财务状况等情况进行分析。根据初步尽职调查情况，项目组制定出了符合上市要求的辅导计划和工作时间表，并就本次发行上市的相关事项多次与公司高管及相关人员进行沟通，以确保项目的顺利实施。

(2) 现场全面尽职调查与解决相关问题

银河证券接受发行人聘请作为本次发行的保荐机构并于 2009 年 8 月进场工作后，对森马服饰的历史沿革，股东情况，资产情况，董事、监事和高级管理人员情况，行业和生产经营情况，财务情况，税务情况，诉讼、仲裁和行政处罚等情况进行了专门的尽职调查，并随着尽职调查过程的深入，结合新发现的有关问题，对调查清单进行补充，确保对发行人的各方面具有客观全面的了解。项目组在发行人提供的尽职调查清单反馈材料的基础上，就森马服饰经营资产状况、行业政策和发展前景、未来发展战略等方面与公司主要高管等相关人员进行了访谈；就森马服饰的业务收入情况、采购情况、收入和成本结构等方面与财务人员进行了访谈；就森马服饰的商业模式与盈利模式、在行业中的地位、竞争优劣势等情况与管理部门人员、业务部门人员进行了访谈，对发行人的业务经营情况进行了全面考查和了解，并针对尽职调查过程中发现的诸如直营店规范性等进行了系统的清理，并提出相应解决方案。

（3）调查发行人的历史沿革和资产状况

在发行人提供的尽职调查清单答复及相关文件资料基础上，项目组对森马服饰的历史沿革和历次资产重组的情况进行了核查。

在发行人的资产状况调查方面，项目执行人员在核查发行人土地、房屋权证、商标等资料的基础上，与各方进行了充分沟通，重点确认了发行人生产经营所用的主要资产的独立性和完整性。同时，项目执行人员还通过核查工商资料等方面核实了发行人的长期股权投资的相关情况。

（4）调查发行人的业务经营状况和财务状况

项目组通过采取搜集行业与竞争对手的公开资料、与发行人高管、管理部门人员、业务部门人员进行访谈等方式，了解发行人所处行业的状况和发行人的业务经营情况。在财务方面，鉴于森马服饰的行业特点，项目组就公司的主要会计政策、关联方及其交易、负债状况等方面与公司财务部门人员进行了多次沟通，了解森马服饰的经营成果和财务状况。

（5）调查发行人募集资金投向情况

针对发行人本次募集资金投向，项目执行人员在进场初期即关注发行人募集

资金项目的投向情况和运作的可行性。通过搜集同行业上市公司的相关资料、本次募集资金投资项目的相关资料、分别访谈和询问了发行人的部分高级管理人员和经办人员，与中国纺织建设规划院沟通了解募投项目的可行性、发展前景和经济效益情况，分析判断本次募投项目与公司经营现状及未来发展战略的关系。

(6) 对发行人及董事、监事、高级管理人员和持股 5% 以上的股东进行辅导

2009 年 10 月 26 日，发行人与森马服饰签订了《辅导协议》，辅导期间为 2009 年 11 月至 2010 年 2 月。辅导采取了集中授课、讨论、考试、询问、咨询等相结合的辅导方式。通过实地集中学习、培训、考试等辅导形式使发行人的董事、监事、高级管理人员和持股 5% 以上的股东系统地掌握资本市场知识及有关证券方面的法律、法规、政策，熟悉本次 A 股发行上市及上市后规范运作的一整套工作程序和政策规定。

(7) 全程协调发行人的本次上市申请的准备工作

项目执行人员参与了发行人发行方案的制订，及按照 A 股上市公司要求进行公司章程修订和各项规章制度的建立等，协助发行人准备相关的发行文件以及协助公司编制、修改和补充《招股说明书》的相关内容并参与了《招股说明书》的讨论、审核、验证。

(8) 2010 年中期补充尽职调查

项目执行人员向森马服饰提交 2010 年中期补充尽职调查清单，并根据其提供的相关资料，对 2010 年 1-6 月公司的股东情况、公司治理状况、董事、监事及高级管理人员的变动、行业及生产经营情况、经营业绩及财务状况、纳税情况、诉讼、仲裁和行政处罚等相关情况进行补充调查和分析，根据补充尽职调查情况，对公司《招股说明书》及相关文件进行了相应的补充和更新。

(9) 2010 年年报补充尽职调查

项目执行人员向森马服饰提交 2010 年年报补充尽职调查清单，并根据其提供的相关资料，对 2010 年公司的股东情况、公司治理状况、董事、监事及高级管理人员的变动、行业及生产经营情况、经营业绩及财务状况、纳税情况、诉讼、仲裁和行政处罚等相关情况进行补充调查和分析，根据 2010 年年报补充尽职调

查情况，对公司《招股说明书》及相关文件进行了相应的补充和更新。

（四）保荐代表人参与尽职调查的工作时间及工作过程

本项目保荐代表人齐玉武先生和柳治先生自 2009 年 8 月起全程负责本项目的尽职调查、补充尽职调查、申报文件编制等有关工作。

四、本保荐机构的内部审核过程

银河证券内部核查部门审核森马服饰首次公开发行 A 股股票项目的主要过程如下：

- 1、内部核查部门的成员构成：乔晖、张笑梅、李妍
- 2、现场核查的次数：1 次
- 3、工作时间：2010 年 3 月 3 日—5 日

五、本保荐机构内核小组的审核过程

银河证券内核小组对森马服饰首次公开发行 A 股股票项目的审核过程如下：

- 1、内核小组成员构成（出席本次会议）：李伟、庄亚明、吴祖尧、刘光耀、李金春、陈伟、乔晖、张涛
- 2、内核小组会议时间：2010 年 3 月 19 日
- 3、内核小组成员意见：“我公司内核小组由 15 人组成，本次参与内核工作的有 8 人，其中 8 人认为发行申请文件符合有关法律法规的要求，未发现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。”
- 4、内核小组表决结果：森马服饰项目通过内核小组会议审核。

第二章 项目存在问题及其解决情况

一、立项评估决策机构成员审议情况

银河证券立项评估决策机构成员意见和立项评估决策机构成员审议情况如下：

（一）立项评估决策机构成员意见

本次参与森马服饰项目立项审核工作的有 7 人，均同意该项目正式立项。

（二）立项评估决策机构成员审议情况

在本次立项会议上，项目协办人邵其军向参会立项小组成员详细介绍了森马服饰 IPO 项目的相关情况，并回答了立项小组成员的询问。本次立项会议采取记名投票方式表决通过，立项小组成员均对审核事项发表了同意的明确意见，并签署了《项目立项审核表》。

二、尽职调查过程发现的主要问题及解决情况

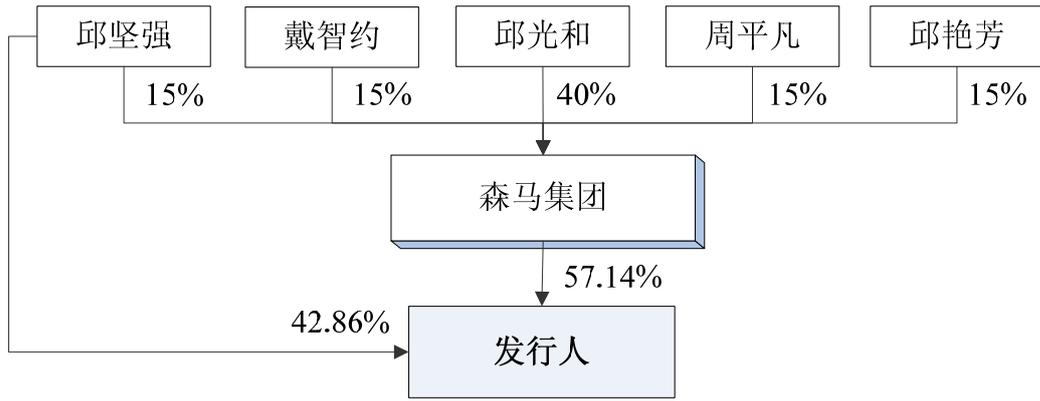
森马服饰项目执行人员根据《公司法》、《证券法》和中国证券监督管理委员会《证券发行上市保荐业务管理办法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》等法律法规的规定，对发行人进行了审慎的尽职调查，并对关于本次发行的主要问题予以了关注和深入研究，通过协调发行人和其他证券服务机构召开专题会议等方式，分析并讨论了相应的解决方案，具体如下：

（一）多人共同拥有实际控制权的问题

1、股权架构的变动情况

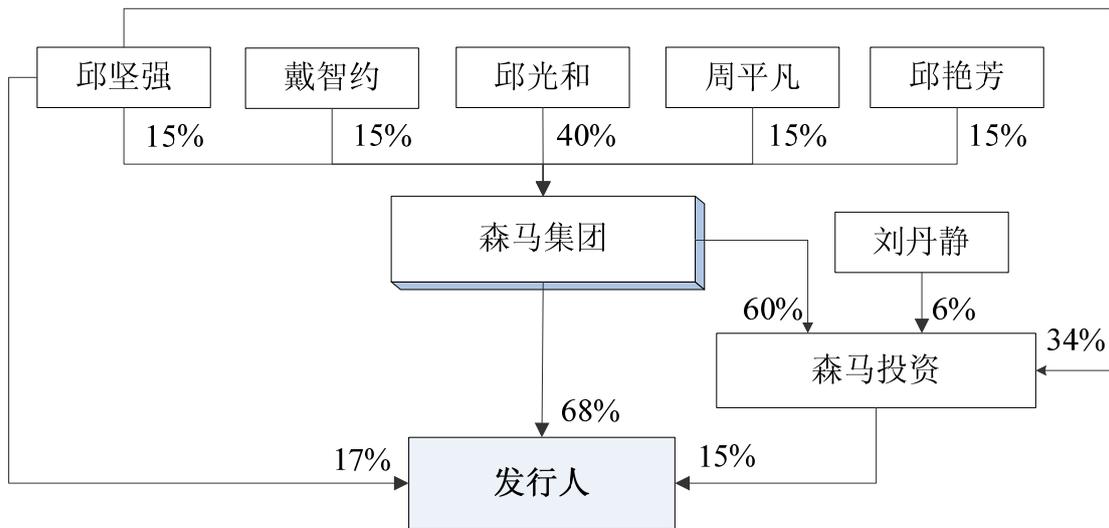
（1）2007 年初，森马服饰的股本结构

2007 年初，森马服饰的注册资本为 700 万元，股权结构如下所示：



(2) 2007年3月，森马服饰的增资情况

2007年3月26日，经温州森马童装股东会决议，将注册资本由700万元增加至3,300万元，其中，森马集团以货币增加出资1,844万元，邱坚强以货币增加出资261万元，森马投资作为新股东以货币出资495万元。本次增资后，公司的股权结构如下：



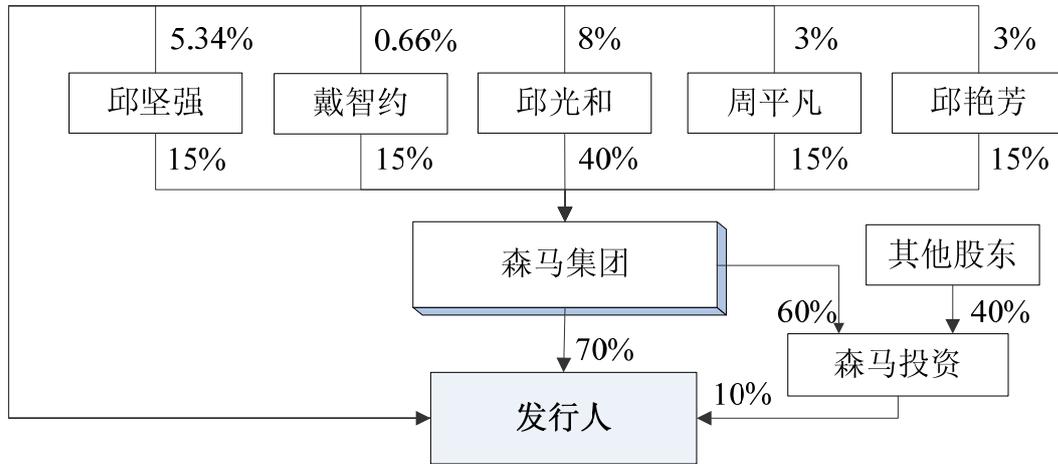
(3) 2007年7月，整体变更为股份有限公司

2007年6月5日，公司召开创立大会暨第一次股东大会，以公司前身温州森马童装于审计基准日2007年3月31日经审计的净资产59,874,718.66元为基础，按1.0148:1的比例折合为公司股本共计5,900万股，每股面值1元，折股后剩余金额874,718.66元计入股份有限公司的资本公积金。

(4) 2008年10月，森马服饰的增资情况

2008年10月13日，公司召开2008年第二次临时股东大会，决定将注册资

本由 5,900 万元增加至 18,800 万元，并增加邱光和、周平凡、邱艳芳、戴智约为新股东。本次增资后，森马服饰的股权机构如下所示：



(5) 2009 年 12 月，森马服饰的增资情况

2009 年 12 月 14 日，经公司 2009 年第三次临时股东大会决议，通过了利润分配及资本公积转增方案，方案实施后，公司的注册资本由 18,800 万元增加至 60,000 万元，股本结构未发生变化。

2、2010 年 1 月，森马投资股权变动情况

2010 年 1 月，经森马投资股东会决议，森马集团将其所持有森马投资 20.6673% 的股权共计 10,333,650 元出资额，邱坚强将其所持有森马投资 34% 的股权共计 17,000,000 元出资额，分别转让给了邱光平、徐波、郭越文等 48 位自然人，本次转让完成后，森马集团仍持有森马投资 39.33% 的股权，邱坚强不再持有森马投资的股权。上述股权转让完成后，公司的控股股东和实际控制人并未发生变化。

3、关于多人共同拥有实际控制权的说明

根据《<首次公开发行股票并上市管理办法>第十二条“实际控制人没有发生变更”的理解和适用——证券期货法律适用意见第 1 号》的相关要求，保荐机构对公司多人共同拥有实际控制权情况进行了适当核查：

(1) 在报告期内，邱光和、周平凡、邱坚强、邱艳芳、戴智约均直接和（或）间接拥有森马服饰的股份，并能够支配各自的表决权。2008 年增资后，邱光和、

周平凡、邱艳芳、戴智约由间接持股变为直接和间接持股，但该等变化并未改变该五人共同拥有实际控制权的情形。

(2) 邱光和与邱坚强为父子关系，邱光和与邱艳芳为父女关系，周平凡与邱艳芳为夫妻关系，邱坚强与戴智约为夫妻关系，从森马集团和森马服饰历次股东大会的表决情况来看，上述五人均作出了一致性的表决。

(3) 2010年3月，邱光和、周平凡、邱坚强、邱艳芳、戴智约签署了《共同控制确认暨承诺函》。具体内容如下：

邱光和等五人共同确认：2007年1月1日起至今，五方以邱光和为核心共同控制森马服饰，通过互相协商和信任形成一致意见，共同决定森马服饰的重大事项，五方（包括通过森马集团、森马投资）在森马服饰历次股东（大）会、董事会的议事、投票过程中均保持一致。

同时，邱光和等五人还共同承诺：①于持有森马服饰股份期间，继续以邱光和为核心，协调一致，在不违背法律法规、森马服饰章程，不损害公司、股东和债权人利益的前提下，各方（包括其代理人或代表）将在发行人的董事会、股东大会召开前，事先就会议所要表决事项进行充分沟通协商，形成一致意见后，在发行人的董事会和股东大会进行一致意见的投票或表决，并促成由五方提名的非独立董事，在所有董事会审议事项的表决中与其提名人的表决意见保持一致；②于森马服饰股票上市之日起三十六个月内或法律、行政法规规定的更长期限内，均不转让或者委托他人管理本人直接或间接持有的森马服饰公开发行股票前已发行的前述股份，也不由森马服饰回购本人直接或间接持有的森马服饰公开发行股票前已发行的前述股份；③上述承诺不得由任何一方擅自解除或撤销，未经五方一致同意，任何解除、撤销本函承诺的行为均为无效。

(4) 最近三年，森马服饰公司治理结构健全、运行良好，多人共同拥有公司控制权的情况不影响其规范运作。

(5) 最近三年，森马服饰不存在如下情形：持有、实际支配发行人股份表决权比例最高的人发生变化，且变化前后的股东不属于同一实际控制人；持有、实际支配发行人股份表决权比例最高的人存在重大不确定性。

综上，本保荐机构认为，邱光和、周平凡、邱坚强、邱艳芳、戴智约共同拥有森马服饰的实际控制权，在报告期内没有发生变更，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条的相关规定。

（二）2004-2006 年，森马服饰的员工激励计划

1、激励计划的实施与终止情况

根据发行人提供的书面说明和相关文件资料，为吸引人才、激励人才，温州森马童装于 2004 年至 2006 年期间实施“员工激励计划”。按照该计划，2004 年 1-2 月第一批共计 23 名员工按每股 1,000 元缴纳了认购款共计 105.8 万元，计 1,058 股，并按 1:2 配送，获无偿分配的技术股 2,116 股，总计为 3,174 股。2005 年 10-12 月第二批共计 31 名员工按每股 1,000 元缴纳了认购款共计 62.5 万元，计 625 股，并按 1:1 配送，获无偿分配的技术股 625 股，总计为 1,250 股。上述两批向员工发行的股份，总计 4,424 股。该等股份认购事宜并未在发行人所在登记机关办理工商登记或备案手续。

2006 年 12 月，森马集团及温州森马童装作出终止执行上述“员工激励计划”的决定，并陆续于 2007 年 6 月 25 日前将前述 54 名员工缴纳的股款本金全部退还完毕。

2、本保荐机构的核查情况

本保荐机构对森马服饰历史上存在的员工激励计划进行了适当核查。根据公司提供的书面说明和相关文件资料，除员工诸晓庭因个人离职提前要求以现金方式退还股金，公司只保存了其申请退款的报告和公司领导的批示外，公司取得并保存了除离职员工诸晓庭以外其余 53 名员工的退款的汇款凭证或以现金方式领取退股款的收据，该等汇款凭证、现金收据显示的退款金额与员工的出资金额相符。诸晓庭因个人离职提前要求以现金方式退还股金，公司保存了其申请退款的报告和公司领导的批示，发行人确认已以现金方式向诸晓庭退还了股金。

前述 54 名认购温州森马童装股份的员工中除离职员工诸晓庭无法联系外，均已出具有关前述认股及退股事宜的《确认函》，确认：已收到温州森马童装退回的全部认股款，与温州森马童装、森马集团相互之间不存在与认购股份事宜相

关的任何未结清的债权、债务；对森马集团及温州森马童装作出终止执行上述员工激励计划的决定无任何异议，与森马服饰（包括其前身“温州森马童装”）或森马集团或其股东之间不存在任何纠纷和争议；对森马股份不享有任何股东权益（包括股权、分红权益）或其部分或任何类似股东权益的利益，也不存在据以享受该等权益的任何安排、承诺和法律文件。

本保荐机构认为森马服饰在历史上曾经实施的“员工激励计划”已经全部终止，该“员工激励计划”不构成发行人本次发行上市的重大障碍。

（三）本次发行前森马投资股权转让情况

1、森马投资的基本情况

森马投资为森马服饰的发起人及第二大股东，现持有森马服饰 6,000 万股股份，占森马服饰股份总数的 10%。

森马投资成立于 2006 年 9 月 22 日，注册资本（实收资本）5,000 万元，法定代表人为邱光和。主营业务为股权投资。设立时的股权结构为：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例（%）
1	森马集团	3,000	60.00
2	邱坚强	1,700	34.00
3	刘丹静	300	6.00
合计		5,000	100

2、本次发行前森马投资股权转让情况

2010 年 1 月 9 日，经森马投资股东会决议，森马集团将其持有的森马投资 20.6673 % 的股权计出资额 10,333,650.00 元，参照该股权所对应的森马投资持有的公司股份截至 2009 年 9 月 30 日经审计的净资产值，作价 17,980,551.00 元转让与邱光平；邱坚强将持有的森马投资 34% 的股权计出资额 17,000,000.00 元，参照该股权所对应的森马投资持有的公司股份截至 2009 年 9 月 30 日经审计的净资产值作价，转让与邱光平、徐波等 48 名自然人。本次转让完成后，森马集团仍持有森马投资 39.33% 的股权，邱坚强不再持有森马投资的股权。本次股权转让完成后，森马投资的股权结构如下表所示：

序号	股东名称	时任职务及亲属关系	出资额（元）	出资比例（%）
----	------	-----------	--------	---------

1	森马集团	-	19,666,350	39.33
2	邱光平	瓯海区古岸头村村长 邱光和的弟弟	14,500,000	29.00
3	刘丹静	发行人董事 发行人副总经理	3,000,000	6.00
4	徐波	发行人董事 发行人副总经理 巴拉巴拉事业部总经理 上海巴拉巴拉董事长 北京巴拉巴拉执行董事兼总经理 天津巴拉巴拉执行董事兼总经理 湖北巴拉巴拉执行董事兼总经理	1,000,000	2.00
5	郭越文	发行人总经理助理	416,650	0.83
6	南云	森马集团副总经理 森马农业总经理	416,650	0.83
7	方达景	发行人董事 森马事业部副总经理	416,650	0.83
8	张美君	巴拉巴拉事业部副总经理	416,650	0.83
9	崔新华	发行人董事 发行人副总经理 森马事业部副总经理	416,650	0.83
10	徐伟军	森马事业部品牌副总经理	416,650	0.83
11	章军荣	发行人财务总监	416,650	0.83
12	胡剑萍	森马事业部市场总监	416,650	0.83
13	郑洪伟	发行人董事会秘书	416,650	0.83
14	钟德达	巴拉巴拉事业部销售总监	250,000	0.50
15	刘方明	森马集团投资部部长	250,000	0.50
16	徐爱平	发行人温州工业园项目总监	250,000	0.50
17	朱秀丽	森马事业部技术总监	250,000	0.50
18	吴登佳	森马事业部生产总监	250,000	0.50
19	姜捷	发行人监事会主席 森马集团监事会主席 森马农业董事 温州恒隆董事会秘书	250,000	0.50
20	黄剑忠	发行人上海工业园项目总监 巴拉巴拉事业部市场总监	250,000	0.50
21	刘小平	森马事业部计划部部长	250,000	0.50
22	周飞翔	上海森马零售部经理	250,000	0.50
23	张杰生	发行人文宣部部长	208,350	0.42
24	李振奋	巴拉巴拉事业部中山生产部部长	208,350	0.42
25	金艺	森马事业部销售副总助理 森马事业部商品运营部部长	208,350	0.42
26	禹利坚	森马事业部信息管理部部长	208,350	0.42

27	王双合	发行人信息化项目组经理	208,350	0.42
28	孔小敏	森马事业部物流部部长	208,350	0.42
29	张雁嫣	森马事业部男装设计经理	208,350	0.42
30	王素娥	发行人品管部部长	208,350	0.42
31	阙日尧	北京森马经理	208,350	0.42
32	刘畅	巴拉巴拉事业部技术部部长	208,350	0.42
33	陈微微	巴拉巴拉事业部财务部部长	208,350	0.42
34	赵小波	森马事业部直属运营部部长	208,350	0.42
35	齐俊华	巴拉巴拉事业部企划部部长 上海巴拉巴拉监事	208,350	0.42
36	吴培怡	森马事业部研发总监助理	208,350	0.42
37	杨汤	森马事业部代理研发总监	208,350	0.42
38	金克军	森马事业部生产采购部部长	208,350	0.42
39	范海峰	上海森马财务部部长	208,350	0.42
40	王颖辉	森马事业部财务部部长	208,350	0.42
41	汤滨	巴拉巴拉事业部人力资源部部长	208,350	0.42
42	陈笑一	森马事业部零售推广部副部长	208,350	0.42
43	方勇	森马事业部计划部副部长	208,350	0.42
44	赵约	森马事业部零售支持部部长	208,350	0.42
45	练金城	森马事业部设计经理	208,350	0.42
46	吴天明	发行人采购管理部部长	208,350	0.42
47	邵娟	巴拉巴拉事业部商品运营部副部长	208,350	0.42
48	杨建	森马事业部财务部副部长	208,350	0.42
49	张振林	森马事业部物流部技术总监	208,350	0.42
50	潘秀兰	森马事业部财务部会计 邱光和配偶的兄弟的配偶	208,350	0.42
合计			50,000,000	100.00

关于本次森马投资的股权转让，森马投资履行了必要的相关程序，符合相关法律法规的规定。森马投资出具了股份锁定的承诺：自发行人股票在深圳证券交易所上市交易之日起 36 个月内，不转让森马投资直接持有的发行人公开发行股票前已发行的前述股份，也不由发行人回购森马投资直接持有的发行人公开发行股票前已发行的前述股份。同时，在森马服饰担任董事、监事、高级管理人员的森马投资的股东承诺：（1）在本人担任发行人董事、监事、高级管理人员期间，本人将向发行人申报所持有的森马投资的股权及其变动情况，在任职期间（于发行人股份限售期结束后）每年转让的森马投资股权不超过本人所持有的森马投资股权总数的 25%。（2）自发行人股票在深圳证券交易所上市交易之日起一年内，不转让本人所持有的森马投资股权。（3）自本人离职后半年内，不转让本人所持

有的森马投资股权；及在离任 6 个月后的 12 个月内转让森马投资股权的比例不超过本人持有的森马投资股权总数的 50%；本人所间接持有发行人股份的持股变动申报工作将严格遵守《中华人民共和国公司法》、《上市公司董事、监事和高级管理人员所持公司股份及其变动管理规定》、《深圳证券交易所股票上市规则》及其他规范性文件的相关规定。

综上，本保荐机构认为，森马投资作为公司发起人和法人股东，本次股权转让符合相关法律法规的要求，并未导致公司股权结构的重大变化，亦不影响森马投资股份锁定承诺的履行。

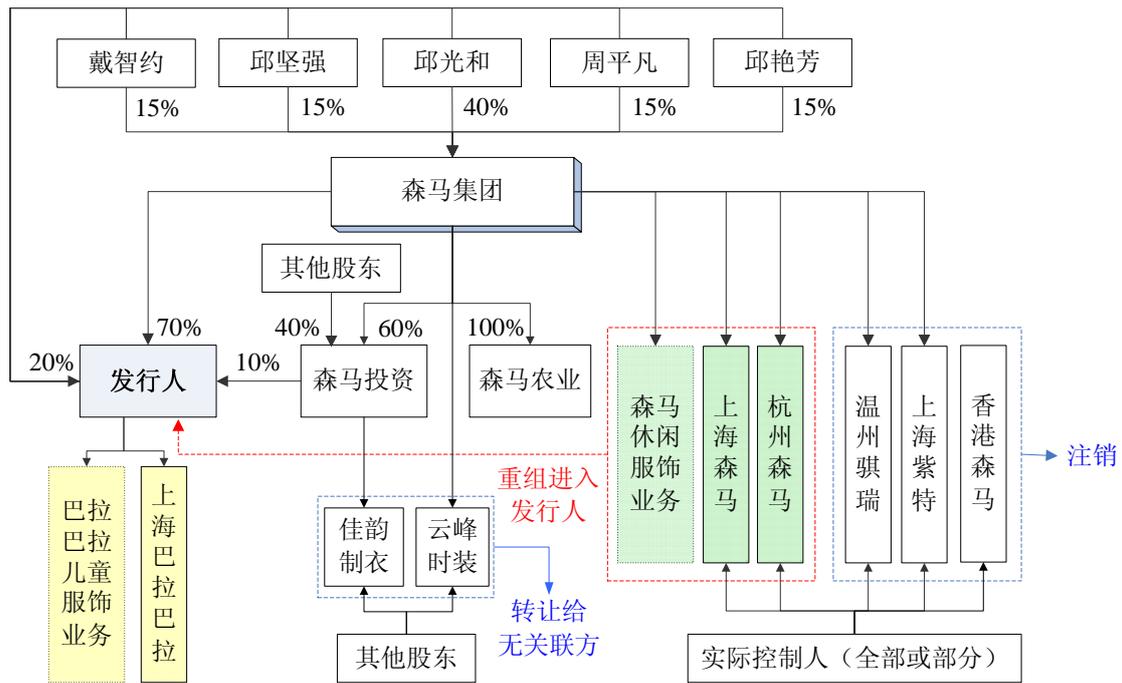
（四）2008 年公司重大资产重组情况

为了整合内部的服饰业务，发行人于 2008 年 10 月向控股股东森马集团以及其实际控制人收购了森马品牌休闲服饰业务的相关经营性资产及股权。

本次资产重组完成前，森马集团主要从事森马休闲服饰业务，发行人主要从事巴拉巴拉儿童服饰业务。在本次重组过程中，发行人向森马集团收购了与森马品牌服饰业务相关的经营性资产，同时，发行人对同一实际控制人控制下的上海森马、杭州森马进行了收购，资产重组后上海森马、杭州森马成为发行人的全资子公司。本次重组完成后，森马服饰同时拥有森马和巴拉巴拉两大品牌，从事休闲服饰业务和儿童服饰业务，森马集团不再从事与服饰相关的业务。

1、森马服饰该次重大资产收购的相关情况

（1）本次重大资产收购示意图



(2) 本次重组过程中，森马集团和森马服饰均履行了必要的内部审批程序，先后签署了《资产收购意向书》、《股权转让合同》、《存货转让协议》、《设备转让协议》、《无形资产转让协议》、《国有土地使用权及在建工程转让协议》、《商标转让合同》及《专利转让合同》等相关协议，程序合法合规。截至 2008 年末，均已完成了除商标、专利外重组相关经营性资产的交割，完成了上海森马和杭州森马的交易过户，并办理了工商变更登记手续。

(3) 本次重组涉及的经营性资产的定价主要依据中企华于 2008 年 11 月 20 日出具的“中企华评报字（2008）第 435 号”《拟资产转让项目资产评估报告书》及“中企华评报字（2008）第 486 号”《娄桥工业园土地使用权转让资产评估报告书》，以评估价值作为经营性资产的交易价格，收购上海森马和杭州森马两公司股权的交易定价依据截至 2008 年 10 月 31 日经审计净资产值，上述交易价格公允、合理，符合市场化原则。

(4) 未纳入重组范围的资产及处理情况

① 森马集团部分资产及负债

未纳入本次重组范围的森马集团的资产主要包括电子设备、运输设备、房屋和土地使用权、应收账款、预付账款，和持有的对森马投资、森马农业、上海紫

特、温州骐瑞及云峰时装的长期股权投资等项目，负债主要包括应付账款等项目。

上述资产为未纳入重组范围，主要有以下原因：

A. 2008年重组完成后，森马集团所拥有的主要资产包括位于温州市六虹桥路1189号的土地使用权和森马大厦办公楼、宿舍楼、仓储楼和值班室等建筑物、与之配套的人防、消防、电器设备等，以及少量的运输设备和电子设备。

上述资产未纳入重组范围的主要原因：虽然森马集团不再直接从事服饰业务，但其还要对森马服饰、森马投资、森马农业、温州恒隆等股权投资进行管理，并根据自身发展需要开展服饰业务之外的经营活动，为此将上述土地、房屋及附属设备保留作为其现在和未来的必要经营场所，少量的运输设备和电子设备主要是满足其日常办公需要。同时，由于业务迅速扩张，公司已在温州、上海投资建设两个工业园作为办公经营之用，为避免资源浪费，在工业园建成之前，公司向森马集团临时租用了上述物业资产。工业园建成后，公司将不再向森马集团租赁上述物业。上述物业资产在公司不再租用后，将主要由森马集团办公经营使用。

B. 森马集团的应收账款、预付账款等资产以及应付账款等负债主要系森马集团在过往运营森马休闲服饰业务中所发生的。一方面，这些债权债务关系如转移给公司，其涉及的法律程序相对复杂，另一方面，这些债权债务关系维持不变不会对公司开展森马休闲服饰业务构成障碍，为了尽快完成对森马品牌休闲服饰业务相关经营性资产的收购，保证森马服饰在收购完成后新业务的正常开展，未将上述资产和负债纳入重组范围。

C. 森马投资和森马农业所从事实际业务与服饰业务无关，未纳入重组范围。

②温州骐瑞服饰股份有限公司（以下简称“温州骐瑞”）

本次重组未将温州骐瑞重组进入公司，主要原因是温州骐瑞在资产重组前未实际从事具体业务。温州骐瑞于2009年4月2日注销。

③上海紫特服饰有限公司（以下简称“上海紫特”）

上海紫特在本次重组中未被重组进入公司，主要原因是重组前其与上海森马均从事森马休闲服饰在上海地区的直营销销售业务，且上海紫特还从事部分巴拉巴

拉童装在上海地区的直营销售业务，使得上海市场的直营销售业务不能得到统一的管理，不利于资源的合理配置。因此公司决定不将上海紫特纳入本次重组范围，而是在资产重组后将上海紫特原有的直营店注销。上海紫特于 2010 年 1 月 19 日注销。

④森马国际集团（香港）有限公司（以下简称“香港森马”）

本次重组未将香港森马重组进入公司，主要原因是其在资产重组前未实际从事具体业务。根据香港公司注册处出具的函件，香港森马已根据《公司条例》第 291AA（9）条规定，经 2010 年 7 月 2 日刊登的第 4136 号宪报公告宣布撤销，并于前述宪报公告刊登当日予以解散。

⑤温州佳韵制衣有限公司（以下简称“佳韵制衣”）

资产重组前，公司因向佳韵制衣采购服装产生关联交易。为减少关联交易，本次资产重组过程中森马投资将所持有的佳韵制衣股权全部转让给无关联第三方。

⑥浙江云峰时装有限公司（以下简称“云峰时装”）

资产重组前，公司因向云峰时装采购服装产生关联交易。为减少关联交易，本次资产重组过程中森马集团将所持有的云峰时装股权全部转让给无关联第三方。

2、本次重大资产收购对公司实际控制人、主营业务和管理层的影响

（1）对发行人控制权的影响

资产重组前后，发行人的实际控制人没有发生改变。

（2）对公司主营业务的影响

森马服饰本次向控股股东森马集团以及其实际控制人收购了森马品牌休闲服饰业务的相关经营性资产及股权，属于对同一公司控制权人下类似服饰业务进行重组的情况，本次资产重组并未导致公司主营业务的变化，因此，最近 3 年内主营业务没有发生重大变化。

(3) 对公司管理层的影响

①公司管理层变化的主要原因

森马服饰 2007 年由有限公司整体变更为股份公司，公司根据《公司法》等相关法律法规的要求，增选了董事会成员，并相应调整了高级管理人员。

2008 年 10 月，森马服饰收购了森马集团所拥有的与森马休闲服饰相关的经营性资产，完成了对服饰业务的重组。为了实现森马品牌服饰和巴拉巴拉品牌服饰的有效管理，公司梳理和优化了组织架构和管理流程，增选了高级管理人员，并对高级管理人员任职情况进行了相应调整。

随着公司业务规模的不断扩大，为了完善公司治理结构，促进公司各项业务的持续发展，2009 年，公司新增了 2 名董事和 4 名独立董事，并引入了 1 名副总经理和董事会秘书。

②董事变化情况

自 2007 年以来，公司董事的变化情况如下表所示：

时间	股东大会审议情况	董事会成员
2007 年期初	-	邱光和（执行董事）
2007 年 6 月 5 日	公司创立大会，整体变更为股份公司	邱光和（董事长）；周平凡；邱坚强；刘丹静；徐波
2009 年 10 月 26 日	2009 年第二次临时股东大会	邱光和（董事长）；周平凡（副董事长）；邱坚强；刘丹静；徐波；崔新华；方达景；吴征（独立董事）；陈劲（独立董事）；谢获宝（独立董事）；郭建南（独立董事）
2010 年 6 月 4 日	2010 年第一次临时股东大会	邱光和（董事长）；周平凡（副董事长）；邱坚强；刘丹静；徐波；崔新华；赵纯乐；吴征（独立董事）；陈劲（独立董事）；谢获宝（独立董事）；郭建南（独立董事）

③高级管理人员变化情况

自 2007 年以来，公司高级管理人员的变化情况如下表所示：

时间	董事会审议情况	高级管理人员
2007 年期初	-	邱光和（总经理）
2007 年 6 月 5 日	第一届董事会第一次会议	徐波（总经理）；范海峰（财务总监）
2008 年 11 月 5 日	第一届董事会第七次会议	邱坚强（总经理，森马事业部总经理）；刘丹

		静（副总经理）；徐波（副总经理，巴拉巴拉事业部总经理）；章军荣（财务总监）
2009年2月13日	第一届董事会第十一次会议	邱坚强（总经理，森马事业部总经理）；刘丹静（副总经理）；徐波（副总经理，巴拉巴拉事业部总经理）；崔新华（副总经理）；章军荣（财务总监）
2009年6月16日	第一届董事会第十三次会议	邱坚强（总经理，森马事业部总经理）；刘丹静（副总经理）；徐波（副总经理，巴拉巴拉事业部总经理）；崔新华（副总经理）；章军荣（财务总监）；郑洪伟（董事会秘书）
2010年6月9日	第二届董事会第二次会议	邱坚强（总经理，森马事业部总经理）；刘丹静（副总经理）；徐波（副总经理，巴拉巴拉事业部总经理）；崔新华（副总经理）；章军荣（财务总监）；郑洪伟（董事会秘书）

可见，2007年以来公司形成了以邱光和、周平凡、邱坚强、刘丹静、徐波等为核心的管理经营团队，并根据业务发展和公司治理的需要适当增选了董事会成员和高级管理人员。董事和主要高级管理人员未发生重大变化。

综上，公司2008年的重大资产收购合法有效，实现了公司对同一控制下服饰业务的整合，未导致公司实际控制人、主营业务和管理层的重大变化。根据中国证监会《〈首次公开发行股票并上市管理办法〉第十二条发行人最近3年内主营业务没有发生重大变化的适用意见——证券期货法律适用意见第3号》的规定，本次收购构成同一公司控制权人下相同、类似或相关业务的重大资产重组，需要运行一个完整的会计年度。目前，公司已运行了一个完整的会计年度，且公司各项业务运行正常，取得了良好的经济效益，符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第十二条的相关规定。

（五）所得税征缴部门由国税转为地税的影响

森马服饰原企业所得税征缴部门为温州市国税局，森马集团的企业所得税征缴部门为温州市地税局。2008年，森马服饰完成收购森马集团经营性资产后，休闲服饰业务由森马服饰经营，由此导致休闲服饰业务产生的所得税征缴部门由地税部门转为国税部门。在地税部门的多次要求和温州市政府的协调下，自2009年第三季度开始，森马服饰的税收征缴部门由国税转为地税。

保荐机构积极配合公司与当地政府和税务主管部门进行沟通，2010年3月

12 日，公司取得了温州市政府《关于浙江森马服饰股份有限公司企业所得税征收管理单位变更意见的函》，对公司企业所得税自 2009 年第三季度由市国税局瓯海分局征管变更为市地税局瓯海分局征管的事宜进行了确认，并取得了国税部门和地税部门对公司最近三年纳税情况的合规证明文件。

（六）专职审计部门的设立情况

之前，公司并没有设立专职的审计部门，公司财务管理部、证券法务部、两个事业部下属的品管部等部门共同行使内部控制职能，按内控制度开展相关工作，具体负责对生产经营活动和内部控制执行情况的监督和检查，包括进行检查和审核，提出改进建议和处理意见，确保内部控制的贯彻实施和经营活动的正常进行。

2010 年 2 月 8 日，公司第一届董事会第十七次会议审议通过了设立审计部的决议，将相关的审计职能集中于专职的审计部门，以保障公司内控工作的有效实施。

（七）租赁物业的问题

森马服饰及其控股子公司租赁部分物业用于经营业务，其中部分租赁物业尚未取得该等租赁物业的所有权人同意或委托出租人转租该物业的证明文件，虽然森马服饰及其控股子公司在过去的经营中并未出现过因租赁物业被有权第三方主张无效或被有权机关认定无效的情形，但不能排除因出现上述情况进而对公司的运营造成不利影响的可能。为了便于投资者全面认识投资风险，该类租赁物业风险已在招股说明书“重大事项提示”和“第四章 风险因素”中进行了充分披露。

截至 2010 年 12 月 31 日，发行人及其子公司共承租 208 处面积合计约 105,507.04m² 的物业，用于商业、办公和仓储。其中 77 处共计约 20,629.48m² 的租赁物业，出租方未能提供该等房产的房屋所有权证或该等房产的所有权人同意出租方转租该等房产的证明文件，出租方亦因此未办理房屋租赁备案登记手续，该 77 处租赁物业中有 21 处合计面积约 2,407.93m² 的租赁物业的出租方出具书面确认函，承诺赔偿公司及其子公司因租赁房产存在权利瑕疵而受到的任何损

失。对于上述发行人及其子公司租赁物业可能面临的风险，控股股东森马集团已向发行人出具《承诺函》：若公司在租赁期间内因权属问题无法继续使用租赁房屋，公司全体股东负责落实新的租赁房源，并承担由此造成的装修、搬迁损失及可能产生的其他全部损失。

经发行人的确认，发行人及其子公司在过往经营中并未出现过因租赁物业被有权第三方主张无效并被有权机关认定无效的情形，且上述 77 处租赁物业合计面积占公司及其子公司承租总面积的 19.55%，其所涉及的直营店于 2010 年度经营产生的销售收入约占公司当年营业收入的 2.38%，所占比例较低，该等物业不会对其生产经营造成重大不利影响，不构成本次发行上市的实质性障碍。

（八）股权融资的必要性

公司的资产负债率较低，现金流较为充裕，本次计划发行股票募集资金约 20.56 亿元，采用股权融资主要基于以下考虑：

1、保持充裕的现金流是满足公司正常经营活动的需要

截至 2010 年 12 月 31 日，公司合并口径的货币资金余额 100,426.14 万元，较 2009 年末增长了 40%，主要是由于 2010 年公司服饰业务保持快速增长所致。公司现有的货币资金并非闲置资金，需用于：（1）维持公司及控股子公司的日常运营所需；（2）因休闲服饰、儿童服饰业务销售规模迅速扩大，货品采购量也不断增加，所需流动资金相应增加；（3）根据公司发展计划，作为开设新店所需的资金储备；（4）上海和温州工业园在建工程后续建设的资金投入。

由于本次营销网络建设项目投资规模较大，现有的货币资金不能完全满足该项目的建设需要。

2、股权融资有利于公司营销网络建设项目的顺利实施

随着公司业务规模的不断扩大，营销网络快速扩张，公司目前的营销网络以特许加盟为主，自有店铺、特别是大面积店铺占比偏低，通过本次营销网络建设项目有助于公司拓展和优化现有营销网络，建立更加稳定的营销体系，对提升公司品牌形象和市场影响力有着重要的战略意义。

本次营销网络建设项目是公司重要的资本性支出，对资金量的需求大，为了保证公司的财务稳健，须采用长期资金投入。在现有的经营环境中，公司获得长期资金的渠道主要是通过自我积累的留存收益和银行贷款。

（1）留存收益

留存收益是自我积累方式，短期内无法筹措到本次募集资金投资项目所需的资金。截至 2010 年 12 月 31 日，母公司留存收益约为 12.85 亿元。虽然近年来公司业务保持了快速发展，但即使将留存收益全部用于公司营销网络建设项目，也无法解决公司营销网络快速扩张所需的资金。

（2）银行贷款

目前，银行借款主要是解决公司的流动资金缺口，以短期借款为主，从资产负债结构看，公司难以从银行获得与项目匹配的长期资金支持。截至 2010 年 12 月 31 日，公司固定资产账面净值约为 5.2 亿元，可用于银行融资的固定资产金额较小。而且本次营销网络建设项目主要是在全国各地购置优质店铺，此项目难以从银行获得长期资金支持。因此，公司也无法完全通过银行贷款解决公司本次募集资金投资项目所需的资金。

公司目前正处于快速发展阶段，留存收益和银行贷款都不能满足本次营销网络建设的需要，而采用股权性融资不仅可以满足项目建设的需要，而且提高了公司的财务安全性和灵活性，为公司的进一步健康发展奠定基础，因此，采用股权融资是公司现有发展状况下的适当选择。

（3）股权融资是品牌服饰企业进行营销网络扩张的主要融资方式

与其他可比上市公司相比，美邦服饰、七匹狼和报喜鸟等公司均侧重通过扩大营销网络规模来带动销售收入增长，这些公司在进行大规模营销网络建设过程中均采取以股权融资为主的方式，这也符合品牌服装行业发展的一般特性。

三、内部核查部门关注的主要问题及解决情况

（一）内部核查部门关注的主要问题

银河证券内部核查部门审核森马服饰 IPO 项目时关注的主要问题如下：

- 1、发行人前身于 2004 至 2006 年期间实施“员工激励计划”有关问题；
- 2、发行人 2008 年内实施重大资产重组的会计处理有关问题；
- 3、发行人本次募集资金投资项目有关问题。

（二）项目组对内部核查部门意见的具体落实情况

森马服饰项目组对内部核查部门意见的具体落实情况如下：

- 1、发行人前身于 2004 至 2006 年期间实施“员工激励计划”有关问题。

详见下文“森马服饰项目组对内核小组意见的具体落实情况”相关内容。

- 2、发行人 2008 年内实施重大资产重组的会计处理有关问题。

解决和落实情况：

2008 年 10 月发行人收购森马集团成人装业务资产，在本次申报财务报告中，将该次收购按照同一控制下业务合并进行处理。

发行人在《申报会计报表与原始会计报表差异分析说明》认为：公司 2008 年 10 月收购森马集团成人装业务资产，该收购行为构成同一控制下业务合并，视同本比较报表早期期间（2007 年）期初此架构一直存在，因此在 2007 年初将森马集团成人装业务相应报表纳入合并范围。

立信会计师事务所有限公司在《关于对浙江森马服饰股份有限公司申报会计报表及原始会计报表差异的鉴证意见》（信会师报字（2011）第 10307 号）认为：上述差异比较表及差异原因说明，真实反映了森马公司申报会计报表和原始会计报表的差异及其原因，调整后的申报会计报表符合《企业会计准则》的规定。同时，立信会计师事务所有限公司依据中国注册会计师独立审计准则对发行人 2010 年 12 月 31 日、2009 年 12 月 31 日及 2008 年 12 月 31 日的资产负债表及合并资产负债表，2010 年度、2009 年度及 2008 年度的利润表和合并利润表、股东权益变动表和合并股东权益变动表、现金流量表和合并现金流量表以及财务报表附注进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告（信会师报字（2011）第

10304 号)。

3、发行人本次募集资金投资项目有关问题。

详见下文“森马服饰项目组对内核小组意见的具体落实情况”相关内容。

四、内核小组关注的主要问题及解决情况

(一) 银河证券内核小组会议讨论的主要问题及审核意见

银河证券内核小组会议讨论的主要问题及审核意见如下：

1、关于发行人前身于 2004 至 2006 年期间实施“员工激励计划”有关问题，建议发行人进一步取得相关离职员工的确认函，或提供该等员工并无主张任何权利的证明；

2、请发行人进一步分析披露本次发行股票募集资金并大部分用于投资购置店铺的必要性和可行性。

(二) 项目组对内核小组意见的具体落实情况

森马服饰项目组对内核小组意见的具体落实情况如下：

1、关于发行人前身于 2004 至 2006 年期间实施“员工激励计划”有关问题，建议发行人进一步取得相关离职员工的确认函，或提供该等员工并无主张任何权利的证明。

解决和落实情况：

关于 2004 至 2006 年期间“员工激励计划”，目前仅有一名离职员工诸晓庭因无法联系未取得相关确认函。诸晓庭于 2007 年 3 月办理离职及退款手续后离开公司。发行人确认，至今诸晓庭未向公司或公司股东提出过任何关于股东权益等方面的要求，他与公司或公司股东之间也未发生任何关于股东权益等方面的纠纷。前期，项目组在项目现场尽职调查过程中，未发现该等员工主张权利的情形。项目组将继续关注该事项的进展情况，做好尽职调查工作，防范潜在的风险。

同时，公司股东森马集团已出具承诺，若因个别员工向公司主张股东权益(包

括股权、分红权)或其部分或任何类似股东权益的利益而造成公司需支付额外支出,森马集团全额予以赔偿。

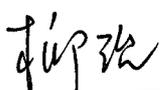
2、请发行人进一步分析披露本次发行股票募集资金并大部分用于投资购置店铺的必要性和可行性。

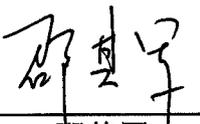
解决和落实情况:经与发行人沟通,对本次投资购置店铺的必要性和可行性进行了进一步的分析,并已在招股说明书“第十三章 募集资金运用”之“三、募集资金投资项目介绍”中进行了详细披露。

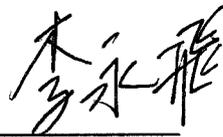
五、对证券服务机构出具专业意见的核查情况

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》中有关保荐职责的要求,保荐机构结合尽职调查过程中获得的信息,对发行人聘请的证券服务机构就发行人首次公开发行并上市所出具的专业意见进行了审慎核查,认为其他证券服务机构出具的专业意见与保荐机构所作判断不存在重大差异。

(本页无正文,为中国银河证券股份有限公司《关于浙江森马服饰股份有限公司首次公开发行股票并上市之发行保荐工作报告》的签署页)

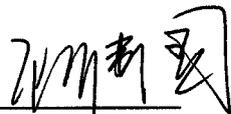
保荐代表人:   2011年2月16日
齐玉武 柳 治

项目协办人:  2011年2月16日
邵其军

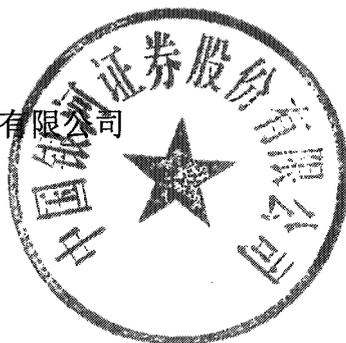
保荐业务部门负责人:  2011年2月16日
李永飞

内核负责人:  2011年2月16日
李 伟

保荐业务负责人:  2011年2月16日
李 梅

保荐机构法定代表人:  2011年2月16日
顾伟国

中国银河证券股份有限公司



2011年2月16日