

广发证券股份有限公司关于 厦门蒙发利科技（集团）股份有限公司 首次公开发行股票的发行业保荐工作报告

声明

广发证券股份有限公司及具体负责本次证券发行项目的保荐代表人已根据《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，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，并保证本发行保荐工作报告的真实性、准确性和完整性。

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”或“本保荐机构”）作为厦门蒙发利科技（集团）股份有限公司（以下简称“蒙发利集团”、“发行人”或“公司”）首次公开发行股票的发行业保荐机构，按照《证券发行上市保荐业务管理办法》、《发行证券的公司信息披露内容与格式准则第27号——发行保荐书和发行保荐工作报告》以及其他有关法律法规、证券行业公认的业务标准、道德规范及勤勉尽责精神，经过本保荐机构的审慎调查与内核小组的研究，现向贵会呈报本次证券发行保荐工作的有关情况。

一、本次证券发行项目的运作流程

（一）保荐机构内部审核项目流程

为保证项目质量，将运作规范、具有发展前景、符合法定要求的企业保荐上市，本保荐机构实行项目流程管理，在项目改制、辅导、立项、内核等环节进行严格把关，控制风险。

1. 内部审核流程的组织机构设置

本保荐机构内部审核流程的组织机构设置如下：

（1）投资银行业务管理总部下辖的质量控制部门。该部门为常设机构，投资银行业务管理总部授权质量控制部门对每个具体项目，指定两名预审人员对项目

运作的全流程进行跟踪，具体负责与项目执行人员进行日常沟通、材料审核及开展必要的现场核查工作。质量控制部门也是公司证券发行项目内部核查部门，经指定的预审人员负有对投资银行业务立项委员会和投资银行业务内核小组提供专业初审意见的工作义务。

(2) 投资银行业务立项委员会。该机构为非常设机构，成员主要由资深投资银行人员及投资银行相关业务负责人组成，立项委员会成员通过参加质量控制部门主持召开的立项会议，提供专业审核意见，行使对具体证券发行项目的表决权，并按多数原则对证券发行项目进行立项核准。

(3) 投资银行业务内核小组。该机构为非常设机构，成员主要由公司内部专业人士及公司外聘专业人士组成，内核小组成员通过质量控制部门主持召开的内核小组会议，提供专业审核意见，行使对具体证券发行项目的表决权，并按多数原则对证券发行项目进行内核核准。

2. 内部审核流程的主要环节

本保荐机构内部审核流程的主要环节如下：

内部审核主要环节	决策机构	辅助机构
立项	立项委员会	质量控制部门
内核	内核小组	质量控制部门

3. 项目内部审核流程的执行过程

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》及其他法律法规，投资银行业务管理总部制定了《投资银行业务立项工作审核工作规定》及《投资银行业务内核工作规定》作为证券发行项目保荐工作内部审核流程的常规制度指引。

立项：投资银行业务人员在发行保荐与承销项目的承揽过程中，根据收集到的资料，在专业判断项目可行，且有相当把握与企业签署相关协议时，经投资银行部负责人认可后，可通过投行项目管理系统提出立项申请。立项申请人应按照质量控制部门的要求，提交立项申请报告和立项材料，完成投行项目管理系统上的项目企业质量指标评价表。立项申请受理后，质量控制部门指定预审人员对材料进行预审。在初审过程中，项目组应提供相应的协助。质量控制部门完成初审、

项目组落实初审意见的相关问题后，经分管投行业务的公司领导同意，由质量控制部门确定会议召开时间，向包括立项表决人员、项目组成员在内的与会人员发出立项会议通知。通过立项会议审议及表决确定项目是否通过立项。

内核：投资银行业务人员必须按外部法律法规等规范性文件及投资银行业务管理总部制定的《广发证券证券发行上市保荐业务尽职调查规定》的要求完成项目尽职调查工作，并在此基础上制作完成内核申请材料，包括：内核申请报告、符合外部监管要求的全套申报材料及工作底稿。内核申请材料首先由投资银行部部门负责人组织部门力量审议。投资银行部认为内核申请材料真实、准确、完整，无重大法律和财务问题的，由其部门负责人表示同意后，该项目方可提交内核申请。质量控制部门在收到上述内核申请材料后，首先对材料进行完备性核查，对不符合完备性要求的不予受理。内核申请材料受理后，由投资银行部负责人及质量控制部门指定的预审人员分别提出初步审核意见。项目组落实初审意见的相关问题后，应立即提请质量控制部门召开答辩会。答辩会上，项目组向初审人员提交初审意见的书面回复、能支持相关结论的工作底稿及工作日志；质量控制部门初审人员和项目组逐项确认相关问题的具体落实情况。答辩会后，预审人员提交修订后的初审意见完成初审工作。质量控制部门完成初审后向内核小组组长报告，由组长确定当次内核会议的参会委员和召开时间。质量控制部门向与会人员发出内核会议通知，同时通知包括项目组成员在内的其他有权列席人员，组织召开内核会议，对项目进行审议。在项目材料对外报出前，项目组应针对内核会议关注的主要问题提交书面回复和相关整改措施，并提供支持相关结论的工作底稿。质量控制部门与项目组逐项确认相关问题的具体落实情况。同时，质量控制部门负责对拟向主管部门报送的申请材料 and 后续对外报送的材料进行复核后，向内核小组组长汇报。汇报获得同意并按公司规定办理用章手续后，方可对外正式申报材料。

（二）保荐机构关于本次证券发行项目的立项审核情况

1. 本次证券发行项目申请立项的时间

蒙发利集团 IPO 项目组在 2010 年 10 月 17 日向投资银行立项委员会提出 IPO 立项申请，质量控制部门接收了本次立项申请材料，并安排了相关的审核事宜。

2. 本次证券发行项目立项审核的评估决策机构成员构成

蒙发利集团 IPO 项目立项审核的成员构成：林治海、张少华、何宽华、安用兵、钟辉、黄海宁、陈天喜、廉彦、陈青、叶勇。

3. 本次证券发行项目立项评估的时间

蒙发利集团 IPO 项目立项评估会议于 2010 年 11 月 5 日召开。

4. 本次证券发行项目立项审核结果

本项目于 2010 年 11 月 10 日以全票通过立项。

（三）保荐机构关于本次证券发行项目执行的主要过程

1. 本次证券发行项目执行人员

蒙发利集团 IPO 项目成员构成：保荐代表人为叶勇、胡军；项目协办人为林义炳；项目经办人员包括：王寒冰、杨少华、施先恩、陈婧。

2. 本次证券发行项目进场工作时间

蒙发利集团 IPO 项目组成员从 2010 年 8 月开始陆续进场工作，前期主要是展开尽职调查，随后开始辅导、立项等相关工作。自 2010 年 9 月开始项目组成员开始进场撰写制作申报材料。自 2010 年 8 月进场至今，项目组在蒙发利集团 IPO 项目的工作时间超过 5 个月。

3. 本次证券发行项目尽职调查的主要工作过程

项目组成员对蒙发利集团进行了充分详细的尽职调查，主要有以下几个方面：

（1）走访发行人主要部门、生产经营地

项目组在尽职调查过程中，对蒙发利集团的原材料采购、研发、海外市场、财务、人力资源、法务等部门进行了详尽调研，对相关部门的岗位人员进行了多轮访谈。同时，项目组对发行人目前在厦门、漳州、深圳的生产经营地及募集资金投资项目用地进行了实地走访，对存货、固定资产、在建工程进行了盘点，对主要产品生产流程、工序进行了查看，并核查了经营用地、施工建设的相关资料。

通过现场尽职调查，项目组对发行人的主要业务环节、组织机构设置及运行情况、生产经营情况等进行了详细了解。

（2）走访主要客户、主要供应商

项目组会同发行人律师、会计师考察了公司按摩器具主要出口地区中的美国、日本市场，并实地走访了主要客户 HOMEDICS、ATEX。通过尽职调查，项目组对美国、日本市场的经济增长、行业概况、竞争环境、消费习惯、客户竞争对手及同类产品、营销渠道及措施等相关情况进行全面了解。同时，项目组考察了上述主要客户的经营场所，对其高管人员就自身公司基本情况、经营规模、产品销售区域、渠道分布及数量、产品市场认可度、与蒙发利集团业务合作、公司产品质量及售后服务等情况进行了现场访谈。在此基础上，项目组对上述主要客户的产品采购、物流仓储、市场销售、终端渠道等环节进行了现场调研，并会同会计师、律师对公司出口的部分按摩器具产品进行了穿行测试抽查。

项目组还走访了公司的主要供应商深圳市摩多电机有限公司、厦门龙达利工贸有限公司等，向他们了解公司对电机、ABS、PP 等原材料的采购情况、相关原材料市场价格波动情况、公司与其签订的重大合同、结算方式及公司商业信用情况等。通过主要供应商的访谈，项目组了解了公司近年相关原材料供应状况，也核实了公司对原料采购情况的相关描述和提供的文件材料。

（3）走访相关机构和政府主管部门

项目组会同律师、会计师对发行人的资信状况、合法合规情况进行了实地走访和调查。通过走访公司基本户的开户银行中国农业银行厦门市莲前支行及部分专用户、一般户、结算户的开户银行，项目组了解了公司的资信状况、资金往来情况、银行借款和担保等情况。项目组还会同律师向公司的相关主管政府机关进行了走访问询，包括工商、税收、土地、环保、海关等部门。通过尽职调查，项目组了解了相关机构和主管部门对公司信用、合规经营情况的认识和评价。

（4）访谈发行人相关人员

项目组对公司董事、监事、高级管理人员、核心技术人员和部分中层管理人员进行了访谈，并根据辅导和保荐工作尽职调查的需求，对公司其他相关人员进行

行访谈，了解公司的经营目标、发展战略、内部控制、财务状况、业务技术、出口安全认证及所在行业市场容量、竞争格局、主要竞争对手情况等，并了解了公司各环节规范运作情况、管理制度建设和执行的情况、公司提供的薪酬社保福利等情况。

(5) 核查公司的各种信息系统，对关键财务系统进行穿行测试

蒙发利集团的内部管理在很大程度上已经实现了信息化，项目组对公司的采购、生产、销售、财务、人事等信息系统进行了测试，并邀请相关人员对各个系统的内部流程进行了讲解。项目组人员与会计师一起对公司的财务系统进行了穿行测试，并与关键节点的岗位人员进行了交流，核查了关键职位的职责分离和监督的情况。

(6) 详尽核查各种书面文件资料

项目组除了进行前述尽职调查工作外，还搜集了大量的书面历史文件，并对相关材料进行审阅、核查，主要包括：历次工商登记资料、业务技术资料、关联交易资料、董监高人员及核心技术人员资料、组织机构与内部控制资料、三会资料、财务与会计资料、业务发展资料、募集资金投资项目相关资料、重大合同及其它重要事项所涉及的相关资料等。

(7) 中介机构协调会及相关问题的专项讨论会

在尽职调查和申报文件制作过程中，项目组根据项目进展的阶段需要，召开中介机构协调会议，对公司客户依赖、经营模式等相关问题进行了讨论分析，通过企业、各中介结构的充分有效沟通，保证了项目的顺利推进。同时，项目组还根据需要召开相关问题的专项讨论会，就发行人所处按摩器具行业市场容量、主要销售渠道、重要客户的销售情况及新客户拓展情况、未来发展规划、募集资金投资项目产能消化、汇率波动风险及防范等问题进行了深入讨论。

4. 保荐代表人参与尽职调查的工作时间及主要过程

本保荐机构指定保荐代表人叶勇、胡军负责蒙发利集团 IPO 项目。在项目的前期接触阶段，两位保荐代表人主要负责关键技术方面的指导和把关。从辅导阶段开始，两位保荐代表人开始前期尽职调查工作，组织项目组成员开始对企业进

行尽职调查，并撰写相关的文件材料。对蒙发利集团各阶段及各种形式的尽职调查都是在两位保荐代表人的指导和带领下完成的，他们参与了尽职调查的全过程，主要包括：走访公司各部门，实地调查美国、日本按摩器具市场并访谈主要客户 HOMEDICS、ATEX；走访主要供应商；走访公司主要生产经营地并了解生产经营状况；会同会计师对存货、固定资产、在建工程进行盘点；访谈公司相关人员；核查工商资料、财务资料、业务技术资料等重要书面文件；对尽职调查相关问题提出整改意见并督促落实；组织参与中介结构协调会、专项问题讨论会；组织、指导项目组进行辅导文件、立项文件、内核申报文件等资料的编写。在项目进展的关键阶段，两位保荐代表人对重要问题提出针对性的解决方案并敦促各责任方进行落实，统筹协调项目进度。综上，两位保荐代表人在尽职调查过程中做到了诚实守信、勤勉尽责，在项目组的整个工作过程中充当着领头人和主要执行者的角色。

（四）保荐机构内部核查部门审核本次证券发行项目的主要过程

1. 本次证券发行项目内部核查部门审核过程

本保荐机构的内部核查部门为质量控制部，对蒙发利集团 IPO 项目的审核流程如下：

（1）由质量控制部指派专人在立项会议召开前进行项目初审，并提出初审意见。

（2）本项目主承销立项后、报送内核前，质量控制部指派陈天喜专门进行现场检查。

（3）内核之前，先将相关材料提交给质量控制部，由质量控制部指派专人进行初审，提出初审意见供内核委员参考。

2. 本次证券发行项目内部核查部门专职人员

本保荐机构质量控制部指派的负责蒙发利集团 IPO 项目的专职人员为：陈天喜、廉彦。

3. 内部核查部门专职人员现场核查的工作次数和时间

本保荐机构质量控制部专职人员对蒙发利集团 IPO 项目进行了一次现场核查。2011 年 1 月，在上报内核材料之前，质量控制部专职人员陈天喜到厦门对公司的生产经营情况及财务状况等相关情况进行了了解，对部分生产经营地进行了走访，对项目组制作的保荐工作底稿和相关申报材料进行了现场核查，并与蒙发利集团的部分董事、高级管理人员就相关问题进行了座谈。

（五）保荐机构内核小组关于本次证券发行项目的审核过程

1. 内核小组成员构成

蒙发利集团 IPO 项目内核小组成员：陈天喜、安用兵、陈家茂、陈青、崔海峰、杜涛、龚晓锋、何宽华、李风华、林治海、伍建筑、钟辉、朱项平、李淳、梁烽。

2. 内核小组会议时间

蒙发利集团 IPO 项目内核会议于 2011 年 1 月 21 日召开。

3. 内核小组表决结果

经内核委员投票表决，本项目已于 2011 年 1 月 26 日全票通过广发证券内核。

二、本次证券发行项目存在的问题及解决情况

（一）保荐机构对前次发审会审核意见的核查

1. 前次发审会审核意见

2007~2009 年，公司按摩器具产品以出口外销为主，占 95%以上。其中，公司对全球著名健康服务品牌商 HOMEDICS 销售占比较大，2007~2009 年，公司对其销售额占同期营业收入比重分别为 47.29%、47.85%和 43.78%。公司对单一客户 HOMEDICS 销售份额过高可能会给公司业务经营带来一定的风险。

根据中国证券监督管理委员会《关于不予核准厦门蒙发利科技（集团）股份有限公司首次公开发行股票申请的决定》（证监许可[2010]994 号），“发审委在审核中关注到，发行人存在以下情形：报告期内，发行人产品销售存在单一客户比例较大的情形，构成发行人未来盈利能力的重大不确定性。”

2. 保荐机构的核查情况

针对发行人“单一客户比例较大”的问题，本保荐机构进行的核查情况如下：

（1）对第一大客户进行专项调查

2010年12月12~20日，本保荐机构会同发行人律师、会计师对美国按摩器具消费市场情况和发行人第一大客户HOMEDICS经营场所进行了实地考察，并对其高管人员就自身公司基本情况、经营规模、产品销售区域、渠道数量、产品市场认可度、与发行人的业务合作、产品质量及售后服务等情况进行了现场访谈。同时，项目组对HOMEDICS的产品采购、物流仓储、市场销售、终端渠道等环节进行了现场调研。

除上述实地核查外，本保荐机构项目执行人员还通过互联网调查了HOMEDICS的基本情况；根据HOMEDICS网站披露的按摩器具类产品，对比了公司实际对HOMEDICS出口各种产品的情况；并对HOMEDICS的按摩器具产品订单、发货通知、出口货物报关单、结汇单据等资料抽样收集和审阅。经保荐机构核查的HOMEDICS相关情况参见本发行保荐工作报告“（三）保荐机构项目执行人员关注的主要问题及解决情况”之“问题1：公司单一客户HOMEDICS的基本情况、双方合作情况、产品销售情况及依赖性？”。

（2）持续关注发行人第一大客户销售比例变动

最近三年，发行人对HOMEDICS的销售金额及比例变动情况如下：

项 目	2010年	2009年	2008年
销售收入（万元）	65,897.90	57,038.14	56,872.76
占营业收入总额的比重（%）	36.01	43.78	47.85

从上表可以看出，报告期间，公司对HOMEDICS的销售金额保持了持续增长，但HOMEDICS单一客户销售金额占公司全部营业收入的比重呈快速下降趋势。同期，公司前五大客户合计销售比例从2008年的66.78%下降至2010年的63.13%。

（3）持续关注发行人盈利状况

报告期内，公司主要盈利情况如下：

单位：万元

项 目	2010 年		2009 年		2008 年
	金额	同比增长	金额	同比增长	金额
营业收入	182,985.22	40.47%	130,269.18	9.61%	118,847.22
毛利	35,920.37	38.94%	25,852.46	27.00%	20,355.88
营业利润	16,911.26	61.23%	10,488.67	94.01%	5,406.15
归属于母公司所有者的净利润	15,307.67	60.94%	9,397.01	104.17%	4,602.43
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	13,645.63	62.61%	8,278.47	9.66%	7,549.14

报告期，伴随销售区域拓展、新客户培育和前五名客户集中度的下降，公司销售收入快速增长，经营业绩同比实现大幅上升，公司持续盈利能力不断增强。单一客户占比下降、客户结构优化改善，有力地推动了公司整体经营业绩的持续增长，单一客户销售比例较高的情况对持续盈利造成的不确定性影响逐步降低。2010 年，公司实现营业收入 182,985.22 万元，归属于母公司所有者的净利润 15,307.67 万元，同比分别增长 40.47%、62.90%。报告期，公司财务状况和经营业绩良好，具备长期可持续发展的能力。

3. 发行人采取的改进措施及实施效果

报告期内，发行人利用既有竞争优势积极进行市场拓展，采取以下措施有效地分散了单一市场和客户依赖的风险：

（1）积极开拓欧洲、东亚和东南亚市场

随着公司业务规模增长和市场地位逐渐稳固，公司开始逐步扩大产品在欧洲、东亚和东南亚市场的销售。2008~2010 年，公司欧洲销售占比逐年上升，自 2008 年的 12.06% 上升为 2010 年 27.42%，在东亚和东南亚地区的销售也出现较快上升，自 2008 年的 8.86% 上升为 2010 年 29.16%。公司在欧洲、东亚和东南亚地区的快速增长，有力的分散了区域市场及客户集中对公司持续盈利带来的风险。

（2）积极培育除 HOMEDICS 以外的其他重点客户

公司通过细致的市场调查与开发和强大的产品研发创新能力，不断培育新的重要合作伙伴。2010 年度，ATEX 向公司采购金额达 25,723.72 万元，跃升为公司的第二大客户。同时，公司前五大客户合计销售比例从 2008 年的 66.78% 下降至 2010 年的 63.13%，其中，报告期内发行人向 HOMEDICS 的销售额占同期营业收入比重分别为 47.85%、43.78% 和 36.01%，销售占比处于下降趋势。随着公司经营

规模的不断扩大和销售市场的有力拓展，新增客户增加和主要客户销售集中度降低，可以有效降低公司对单一市场和客户依赖风险。

（3）扩大内销比例

随着包括我国在内的东亚和东南亚地区对按摩养生保健理念的普遍认同，公司正在扩大按摩居室电器产品的业务规模，并加大国内、东亚和东南亚等地区的业务拓展。目前，在东亚和东南亚地区，公司已经成为区域内主要的按摩器具产品供应商。同时，公司还在国内市场大力发展“OGAWA”、“康城”等品牌，2010年度公司国内市场实现销售额 8,749.87 万元，占公司全部产品营业收入的比重达 4.98%，内销规模增长明显。

4. 保荐机构的核查结论

经核查，本保荐机构认为：

（1）蒙发利集团为我国专业的按摩器具研发与制造商，HOMEDICS 作为全球领先的健康产品品牌商之一，在北美、欧洲市场具有较强的品牌影响力、完善的分销渠道，双方通过合作优势互补、实现共赢，不存在单方依赖的情况，单一客户份额较高不会对发行人持续发展形成实质性障碍。

（2）蒙发利集团与 HOMEDICS 交易真实，双方业务关系建立在互信互利的基础上，合作关系长期稳固，不存在可预见的影响其业务正常发展和双方业务正常合作的不确定性因素。

（3）报告期内，发行人采取有效解决措施，向第一大客户 HOMEDICS 的销售比例逐年下降，单一客户比例较高给公司带来的经营风险趋于降低。

综上，本保荐机构认为，发行人不存在营业收入或净利润对重大不确定性的客户存在重大依赖的情形。

（二）保荐机构立项评估决策机构成员主要意见及审议情况

1. 保荐机构立项评估决策机构的主要意见

立项委员认为蒙发利集团主要从事按摩器具的生产及销售，公司销售收入和净利润规模较大，具有较高的行业地位。报告期营业收入持续增长，但受汇率波动因素影响，净利润出现一定波动。

立项主要初审意见及项目组核查分析情况如下：

问题 1：公司对单一客户的依赖情况及解决措施？

核查与分析：

（1）公司对单一客户依赖情况及解决措施

最近三年又一期，HOMEDICS 和前五大客户销售收入及占主营业务收入的比重情况如下表所示：

项目	2010 年 1-9 月		2009 年		2008 年		2007 年	
	销售收入 (万元)	占比 (%)	销售收入 (万元)	占比 (%)	销售收入 (万元)	占比 (%)	销售收入 (万元)	占比 (%)
HOMEDICS	46,253.79	37.99	57,038.14	45.32	56,872.76	49.41	51,439.49	47.97
前五大客户	75,596.35	62.09	82,222.25	65.34	79,360.42	68.94	81,316.43	75.83

2009 年，公司向 HOMEDICS 实现销售收入仍出现增长，但增幅较小，销售占比下降至 45.32%。2010 年 1~9 月，公司向 HOMEDICS 实现销售收入 46,253.79 万元，占 2009 年全年的 81.09%，预计 2010 年绝对销售金额仍会保持一定增长。但 2010 年 1-9 月数据显示，公司向 HOMEDICS 销售占比进一步下降至 37.99%。同期，公司新增第二大销售客户 ATEX，销售金额达 11,547.36 万元，且前五大客户销售占比从 2007 年的 75.83% 下降至 2010 年 1-9 月份的 62.09%，表明随着经营规模的扩大和销售市场的拓展，公司主要客户销售集中度显著降低，对单一客户 HOMEDICS 的销售占比及相应的依赖风险逐步下降。

随着中国在内的东亚及东南亚地区对按摩养生保健理念的广泛认同，公司正在扩大按摩居室电器产品的业务规模，加大国内及东南亚地区的业务拓展。2010 年 1-9 月，公司国内市场实现销售 6,890.73 万元，占比 5.66%，内销规模增长明显。通过与区域领先品牌商 OSIM（傲胜）OGAWA、OTO 合作，公司已经成为东亚及东南亚地区最主要的按摩器具产品供应商。未来，随着公司新增销售客户的增多、销售区域的进一步扩大和国内销售的加快发展，公司销售客户群体将趋于分散，单一客户对公司生产经营业绩稳定性带来的影响将进一步降低。

（2）2010 年全年公司对单一客户销售依赖度降低可能性的说明

截至 2010 年 10 月 28 日，公司已确定的销售客户订单为 5,588 万美元，2010 年 1-9 月份，公司已实现营业收入 121,746.52 万元，净利润 9,475.01 万元。结合目前订单、生产经营形势和已实现经营业绩情况，经公司财务部门谨慎预测，2010 年全年预计实现营业收入 160,000.00 万元，净利润 12,450.00 万元。假设 2010 年保持 2010 年 1-9 月公司对 HOMEDICS 的销售占比 37.99%不变，则 2010 年对 HOMEDICS 实现销售收入为 60,784 万元，同比增长 6.57%。

问题 2：请项目组说明该模式与大家所熟知的 ODM 之间的差别？

核查与分析：

(1) 发行人 PRMS 模式的形成

公司创立于 1996 年，设立之初主要以 OEM 模式从事塑胶器械等按摩小电器的生产和销售工作。公司经营团队根据 OEM 模式特点不断提升公司在生产制造方面（Manufacture）的综合竞争优势，通过持续的技术革新提升产品质量并降低制造成本，通过专业化技术培训提高员工技能和生产效率，使公司在创立初期快速从众多 OEM 厂商中脱颖而出。

2000 年，公司增加电子器械等按摩小电器的生产，并分别针对人体头部、颈部、肩部、背部、腰部、腿部、脚部等特定部位的按摩需要形成了多个系列产品。公司在拥有领先于行业水平的生产制造优势基础上逐步加强在产品设计和研发方面（R&D）的投入，并尝试与客户通过合作开发、共同设计等方式建立具有独立设计、研发能力的技术部门，ODM 逐步成为公司主要运营模式。

2002 年，公司开始进入按摩居室电器细分行业。随着公司在按摩器具领域设计与研发实力的迅速增强，公司也逐步寻求与国际行业巨头的合作机会。2003 年，公司基于突出的研发与制造优势与国际知名按摩器具供应商 HOMEDICS 进行商业洽谈，为弥补公司设计研发团队合作初期在文化差异和市场偏好方面不足，公司引进北美本土设计团队参与产品外观选型、性能配置等方面的工作，2004 年公司正式向 HOMEDICS 交付产品。

为进一步加强与 HOMEDICS 的全面合作，公司在保持原有 ODM 业务优势基础上，增加在市场信息收集、分析、数据挖掘等方面投入，设立专属设计研发团

队跟踪美国市场，协助 HOMEDICS 进行产品市场定位（Position），增强售后服务能力（Service），在此基础上 HOMEDICS 调整经营策略逐步压缩在产品设计和研发方面投入降低运营成本，并将主要资源放在品牌运营与渠道管理方面。2004 年至今，公司逐步承接了 HOMEDICS 在按摩器具方面的大部分订单，建立在 ODM 业务模式基础上、具有蒙发利特色的 PRMS 模式应运而生。

（2）发行人 PRMS 模式与 ODM 的区别

①ODM（Original Design Manufacturer）模式：综合制造服务

该模式需要制造商依照购买方提供的产品需求进行产品设计，并以合理的价格批量供货。该模式的客户关系较为稳固，经营重心围绕客户及具体产品，能够通过持续研发及规模效应改善盈利水平，但订单规模受限于客户的产品决策、市场拓展能力。目前，国内大中型制造商主要采用该种模式经营。蒙发利在成立之后的较长的一段时间内采用了这种经营模式。

②PRMS（Price\R&D\Manufacture\Service）模式：整体品牌解决方案

这是发行人根据经营的行业特性和经营实践并结合市场及客户独创的经营模式。在此模式下以发行人为主导并协同品牌商，通过对市场及消费者的深入调研，结合品牌核心价值，确定该品牌的产品系列及终端零售价（Price）；基于产品终端零售进行产品研发（R&D），推动产品推广计划开展，并在研发阶段控制制造成本，以维持供货价格、终端零售价格的稳定性；原材料及组件库存及生产计划（Manufacture）严格围绕品牌商的终端促销计划，确保交期与品质；同时公司负责规划及实施产品售后服务（Service）。简言之，品牌商可以将全部资源集中于品牌、分销渠道等核心能力的提升，实现更大的销量。而发行人在提供整体品牌解决方案的同时，订单规模逐步扩大，从而实现共赢。

③公司 PRMS 模式是建立在 ODM 所拥有的生产制造优势和设计研发实力基础之上，为客户提供整体解决方案，是 ODM 模式向终端消费市场延伸的升级模式。PRMS 模式不受限于客户的产品决策，而是公司根据消费市场需求，协助客户更充分地进行产品规划与产品论证，并主导完成产品的选型决策工作，在此基础上独立完成系列产品的设计、研发工作，并辅以符合市场趋势的整体营销方案；PRMS 模式合作伙伴选择的重点在于品牌商的品牌内涵和市场渠道，公司通过与选定的

品牌商合作，利用对方既有渠道和品牌，根据其区域消费需求定制化提供产品解决方案以及与之配套的售后服务等内容。

公司在与 HOMEDICS 合作之初，其按摩器具业务仅占 10%，经过与发行人合作并逐步形成蒙发利独特的 PRMS 模式，目前按摩器具业务逐步占其整体收入的 30%；公司 2008 年选定日本折叠床细分市场龙头 ATEX 公司通过 PRMS 模式合作，预计 2010 年 ATEX 从公司采购按摩器具产品将超过 4,000 万美元。

问题 3：公司产品大部分出口，采购均在国内，公司面临较大汇率波动风险，事实上，报告期内因汇率波动对利润产生的影响非常大，需关注发行人应对汇率风险波动的能力。

核查与分析：

(1) 人民币持续升值的影响

2005 年 7 月 21 日，国家宣布开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度以来，人民币呈持续升值趋势。2010 年 6 月 19 日，我国决定进一步推进人民币汇率形成机制改革，增强人民币汇率弹性。截至 2010 年 10 月 15 日，美元对人民币中间价踏入 6.65 关口，再次刷新 2005 年汇改以来新高纪录，累计升值 19.59%。人民币升值持续对公司经营业绩会产生一定影响：

第一，人民币汇率水平波动导致公司出现汇兑损益，2007 年-2009 年及 2010 年 1-9 月，公司汇兑损益分别为-502.18 万元、1,496.96 万元、-606.39 万元和-547.49 万元，分别占当期利润总额的-4.18%、27.20%、-5.60%和-5.04%。第二，受人民币汇率持续上升影响，2007 年-2009 年及 2010 年 1-9 月，公司分别确认外汇远期合同公允价值变动损益为 2,035.01 万元、-3,613.11 万元、957.53 万元和 1,509.76 万元，对公司经营业绩影响明显。第三，人民币汇率上升导致公司出口产品国际市场价格优势发生不利变化，直接对公司的生产经营产生影响。

(2) 公司应对汇率风险的措施

第一，公司深入参与销售客户的产品决策、营销策划，提出能够覆盖关键零售价位的产品组合建议，并在产品研发阶段充分地考虑人民币升值因素影响，围绕产品的预期零售价格、潜在市场规模及合理利润率确定制造成本目标，通过技

术研发、工艺结构、材料方案调整等进行成本控制，相应选择适宜的材质、工艺方案，确保合理的利润水平。

第二，公司对销售客户具有一定的议价能力，在产品定价谈判时会充分考虑人民币升值对公司经营的影响。公司通常在完成销售样品后与客户洽商价格，谈判中主要会结合订单交期，充分考虑相同期限的人民币远期汇率变动趋势，参考包括往来银行、路透社等渠道的远期汇率信息。如果预期人民币远期汇率升值幅度将明显高于研发设计阶段确定的目标汇率，公司将在定价谈判中要求客户相应调整产品的销售价格。

第三，2007 年开始，公司根据海外市场部定期汇总客户意向订单及目标汇率后编制的销售回款预算，由资金管理部门制订月结汇预算，利用远期结汇合同、NDF 等外汇衍生金融工具，锁定结汇汇率，防范人民币升值风险。

第四，2009 年 10 月 16 日，适应外销业务发展的需要，公司董事会审议通过《金融衍生品交易业务内部控制制度》，对金融衍生品交易的授权审批、交易管理、会计核算、风险控制、远期结售汇操作程序等作出规定，有利于进一步规范公司使用远期结售汇等手段防范人民币汇率变动对公司生产经营造成的风险。

通过风险应对措施，公司能够应对人民币汇率变动带来的经营风险，通过与重要客户的长期合作共赢，实现主营业务的快速增长。经公司财务部门谨慎预测，预计 2010 年全年实现营业收入 16 亿元。

（3）截至 2010 年 9 月 30 日公司未交割远期结汇合约情况

随着全球经济逐渐复苏，人民币升值压力持续增大，公司相应加大了远期外汇合约规模。2010 年初，公司持有未交割远期外汇合约约为 5,500 万美元；2010 年 1~9 月，公司新增远期合约 19,354 万美元，远期合约交割 11,872 万美元。

截止 2010 年 9 月 30 日，公司持有未交割远期外汇合约约为 12,982 万美元，平均汇率为 6.7388；其中拟于 2010 年交割 8,682 万美元，平均汇率为 6.7622；拟于 2011 年交割 4,300 万美元，平均汇率为 6.6916。

鉴于公司 2010 年度已交割及拟交割远期外汇合约共计 20,554 万美元，略低于公司 2010 年度外汇收款计划，全部合约平均汇率为 6.7842，略高于公司 2010 年

度订单目标汇率 6.75，因此公司 2010 年度能够较好地规避人民币升值带来的经营风险。截至 2010 年 9 月 30 日，公司未交割远期结汇合约明细如下：

①厦门农业银行

序号	签约日期	交割日期(起)	交割日期(止)	合约金额 (万美元)	约定 结汇汇率
1	2008/8/14	2009/8/18	2010/10/18	100	6.5324
2	2010/3/22	2010/3/25	2010/10/11	100	6.8200
3	2010/4/2	2010/4/9	2010/10/8	100	6.8130
4	2008/8/14	2009/8/18	2010/10/18	100	6.5163
5	2010/4/1	2010/4/8	2010/10/15	300	6.8145
6	2010/3/22	2010/3/25	2010/10/8	200	6.8180
7	2010/4/2	2010/4/9	2010/10/11	200	6.8090
8	2010/3/22	2010/3/25	2010/10/8	120	6.8160
9	2010/4/9	2010/5/13	2010/10/13	300	6.7900
10	2008/8/14	2009/8/18	2010/10/15	100	6.4963
11	2008/8/14	2009/8/18	2010/11/15	100	6.4863
12	2010/3/22	2010/3/25	2010/11/24	1000	6.8010
13	2008/8/14	2009/8/18	2010/12/15	100	6.4763
14	2010/4/9	2010/5/13	2011/1/13	300	6.7630
15	2010/4/9	2010/5/13	2011/1/13	300	6.7620
16	2008/8/14	2009/8/18	2011/1/17	50	6.4663
17	2010/4/9	2010/5/13	2011/2/14	300	6.7510
18	2008/8/14	2009/8/18	2011/2/15	50	6.4563
19	2010/4/9	2010/5/13	2011/3/14	600	6.7390
20	2008/8/14	2009/8/18	2011/3/15	100	6.4463
21	2010/4/9	2010/5/13	2011/4/13	600	6.7270
22	2008/8/14	2009/8/18	2011/4/15	100	6.4363
23	2008/8/14	2009/8/18	2011/5/16	100	6.4263
24	2008/8/14	2009/8/18	2011/6/15	100	6.4163

25	2008/8/14	2009/8/18	2011/7/15	100	6.4063
26	2008/8/14	2009/8/18	2011/8/15	100	6.3963

②厦门建设银行

序号	签约日期	交割日期(起)	交割日期(止)	合约金额 (万美元)	约定 结汇汇率
1	2009/10/15	2009/10/20	2010/10/15	200	6.7260
2	2009/10/16	2009/10/21	2010/10/18	200	6.7160
3	2009/10/19	2009/10/22	2010/10/19	500	6.7110
4	2010/3/22	2010/10/25	2010/11/24	1000	6.8000
5	2009/11/11	2009/11/16	2010/11/10	300	6.7400
6	2009/11/16	2009/11/19	2010/11/16	600	6.7200
7	2010/4/9	2010/4/20	2010/12/13	700	6.7697
8	2010/4/9	2010/4/20	2011/1/13	300	6.7615
9	2010/4/9	2010/4/20	2011/2/11	300	6.7483
10	2010/4/9	2010/4/20	2011/3/11	300	6.7365
11	2010/4/9	2010/4/20	2011/4/13	300	6.7238

③厦门工商银行

序号	签约日期	交割日期(起)	交割日期(止)	合约金额 (万美元)	约定 结汇汇率
1	2010/4/2	2010/10/8	2010/10/15	400	6.8050
2	2010/4/9	2010/10/8	2010/11/15	300	6.7800
3	2010/3/22	2010/12/1	2010/12/10	500	6.8000
4	2010/4/9	2010/11/1	2010/12/15	300	6.7725

④深圳建设银行

序号	签约日期	交割日期(起)	交割日期(止)	合约金额 (万美元)	约定 结汇汇率
1	2010/4/2	2010/10/8	2010/10/29	362	6.7963
2	2010/4/9	2010/11/1	2010/11/30	280	6.7749
3	2010/4/9	2010/12/1	2010/12/31	220	6.7655

4	2010/4/9	2011/1/1	2011/1/28	100	6.7555
5	2010/4/9	2011/2/1	2011/2/25	50	6.7440
6	2010/4/9	2011/3/1	2011/3/31	50	6.7300
7	2010/4/9	2011/4/1	2011/4/29	100	6.7224

问题 4：关注 2010 年全年预计销售收入及全年净利润的完成情况，下半年美元大幅贬值对全年毛利率的影响程度？

核查与分析：

(1) 2010 年 1-6 月、2010 年 1-9 月及 2010 年经营业绩

单位：万元

项 目	2010 年预测值	2010 年 1-9 月	2010 年 1-6 月	2009 年 1-6 月
营业收入	160,000	121,746.52	57,827.10	29,537.36
减：营业成本	128,000	98,176.91	45,786.27	23,407.72
营业税金及附加	500	292.38	211.74	279.67
销售费用	6,025	4,659.66	2,887.92	2,314.81
管理费用	9,800	8,060.64	5,215.86	4,204.96
财务费用	975	911.83	471.86	452.21
资产减值损失	-	510.74	-	-
加：公允价值变动净收益	-	1,509.76	406.45	-
营业利润	14,700	10,489.21	3,780.53	-1,118.58
利润总额	14,700	10,867.90	3,871.73	-973.85
所得税	2,250	1,392.89	653.38	89.23
净利润	12,450	9,475.01	3,218.36	-1,063.08

因全球金融危机对实体经济产生冲击，我国按摩器具行业的出口增速从 2001~2007 年年均复合增长率 27.42% 降至 2008 年的 8.90%，2009 年出口金额同比下降 11.44%，其中 2009 年 1-6 月同比下降 27%。受此影响，公司 2009 年 1-6 月营业收入同比下降 34.38%，净利润为-1,063.08 万元。2009 年下半年以来，随着全球经济复苏，公司按摩器具出口逐步出现恢复性增长。

2010年1-6月，公司实现销售收入57,827.10万元，同比增长95.78%，实现净利润3,218.36万元。由于目前北美市场是公司的重要销售市场，受感恩节、圣诞节影响，每年8月~10月公司按摩器具产品交货量相应增加，因此，公司下半年销售收入较上半年会出现一定程度上升。2010年1-9月，公司实现销售收入121,746.52万元，净利润9,475.01万元。根据公司财务部门谨慎预测，公司2010年全年预计实现销售收入160,000.00万元，净利润12,450.00万元。

(2) 2010年1-9月公司产品毛利率情况

项 目		2010年1-9月	2009年	2008年
按摩 小电器	塑胶器械	18.82%	21.01%	17.47%
	电子器械	18.77%	14.64%	17.03%
	座垫	18.56%	20.55%	18.40%
	平均毛利率	18.74%	19.37%	17.66%
按摩居 室电器	全功能按摩椅	21.13%	22.39%	19.03%
	家居型按摩椅	19.78%	21.77%	17.93%
	平均毛利率	20.72%	22.14%	18.72%
按摩器具平均毛利率		19.21%	20.16%	17.92%
其他		22.61%	22.00%	10.62%
综合毛利率		19.36%	20.39%	17.30%
汇兑损益（万元）		-547.49	606.39	-1,496.96
综合毛利率（含汇兑损失）		19.81%	19.91%	18.60%

(3) 美元持续贬值对2010年毛利率水平的影响

2010年以来，人民币对美元汇率仍呈现单边上扬态势，特别是2010年9月中旬以来，随着国际经济形势的变化以及美国政府不断施压，人民币对美元升值步伐加快，人民币对美元汇率中间价一度低至6.6497，这对公司经营带来了一定压力。为此，公司通过新产品研发、成本控制、远期结汇合约等积极应对，经营业绩仍取得了平稳增长，预计2010年全年因外汇汇率波动产生的汇兑损益金额约为净利润的5%左右。

2. 保荐机构立项评估决策机构的审议情况

广发证券投资银行部立项委员会于 2010 年 11 月 5 日对蒙发利集团 IPO 项目进行了审核。立项委员们总体上认为公司所在行业发展前景看好，公司行业地位较为突出。立项委员会表决通过了本次立项申请。

（三）保荐机构项目执行人员关注的主要问题及解决情况

项目组尽职调查过程中发现了一些需要规范解决或进一步核实的问题，相关问题核查分析、解决情况如下：

问题 1：公司单一客户 HOMEDICS 的基本情况、双方合作情况、产品销售情况及依赖性？

核查与分析：

为核查 HOMEDICS 基本情况，项目组会同发行人律师、会计师对美国按摩器具消费市场情况和单一主要客户 HOMEDICS 经营场所进行了考察，对其高管人员进行了现场访谈，对 HOMEDICS 的产品采购、物流仓储、市场销售、终端渠道等环节进行了现场调研。经过详尽的尽职调查，HOMEDICS 相关情况如下：

（1）HOMEDICS 基本情况

HOMEDICS 成立于 1987 年 4 月，主要股东为 Alon Kaufman（现任公司 CEO）、Ron Ferber（现任公司总裁）。HOMEDICS 公司为家族控制的非公众公司。

HOMEDICS 目前主要经营个人保健、健康和舒缓产品，迄今已发展成为按摩器具（Massager）、舒缓（Sensory）、安睡（Sleep）、测重及血压计（Health & Diagnostics）及家居环境领域的全球领导企业。HOMEDICS 及其控股/参股企业拥有 HOMEDICS、Taylor、Salter、ObusForme、PowerMat 等知名品牌，同时获得授权在指定产品领域使用 The Sharper Image、Black and Decker、Polaroid 等领先品牌。

HOMEDICS 的产品主要来自于亚洲地区的供应商，并以中国为主。目前，发行人是 HOMEDICS 按摩器具产品的主要供应商，供应份额已达到 90%以上。其他产品方面，HOMEDICS 的主要供应商有查氏科技公司、优盛医学、安迅电子、元升集团、际诺斯、深圳万德仕等。

（2）双方合作情况

发行人自 2004 年开始与 HOMEDICS 合作，最初产品为 BK-125D 等简单的按摩小电器产品。2005 年 7 月，发行人与 HOMEDICS 共同进行创意策划、市场调研，并通过研发设计，推出了新颖独特、符合当地消费习惯的 PM-30 系列产品。随着合作深入和渠道推广，发行人产品组合不断完善，为 HOMEDICS 提供产品系列进一步丰富，并已完全覆盖按摩小电器产品全部价位，HOMEDICS 逐步成为北美等地区按摩器具产品的主要领导品牌商之一。2008 年下半年金融危机爆发后，为弥补公司向 HOMEDICS 北美地区销售下降的影响，公司协助 HOMEDICS 在欧洲市场开发新产品并进行市场推广。伴随 HOMEDICS 分销渠道的逐步完善，HOMEDICS 在欧洲市场按摩小电器销量实现了较快增长，具备了较强的市场竞争力，目前也已经成为英国、意大利、德国等欧洲地区主要的按摩小电器品牌商之一。

（3）HOMEDICS 产品销售情况

2008~2010 年，公司向 HOMEDICS 分别实现销售收入 56,872.76 万元、57,038.14 万元和 65,897.90 万元，占公司全部营业收入的比重分别为 47.85%、43.78%和 36.01%。目前，HOMEDICS 来源于公司的按摩器具产品采购量占其按摩器具产品采购总量的 90%以上。近三年来，公司供应 HOMEDICS 的主要产品具体如下：

年度	产品系列	累计数量 (台)	代表性规格型号	金额 (万美元)
2010	SBM-500	252,020	SBM-500H/SBM500H-2AU	1,280.99
	E-0823	572,116	E-0823	1,348.50
	E-936	564,244	E-936H/E-936H-SAA	873.94
	E-7264	901,423	E-7264-Estar/E-7264	663.49
	QRM-400	144,721	QRM-400H/QRM-400	509.74
	SBM-300	190,262	SBM300H-2CA/SBM-300H	656.85
	E-1571	138,762	E-1571-2AU/E-1571	89.82
	SBM-200	36,728	SBM-200/SBM-200H	87.04
	AG-3500	6,709	AG-3500	69.40
	E-5100	167,066	E-5100	58.83



	E-8179	113,480	E-8179-US / E-8179-AU	138.07
	E-8184	91,292	E-8184-CA / E-8184-US	123.28
	KD-9176	601,746	KD-9176-US/ KD-9176-CA/ KD-9176-EU	193.85
	E-8185	268,288	E-8185-US	187.87
	E-9018	148,120	E-9018-CA/E-9018-US/E-9018-MX	165.73
	其它型号			3281.25
	小 计			9728.67
2009	SBM-500	336,657	SBM-500H-3GB/SBM500	1,666.70
	E-936	774,338	E-936H-2CA/E-936H-YH	1,133.53
	SBM-200	333,611	SBM-200HK/PP-SBM200	766.39
	E-7264	913,149	E-7264/E-7264-2A	731.28
	SBM-300	144,656	SBM300H-2CA/SBM-300H	478.45
	E-1531	304,716	E-1531-AR-2GB/E-1531-BS	351.53
	QRM400	98,905	QRM-400-2EU/QRM-400	348.67
	SBM210	77,591	SBM210HF-00 /SBM210HA-00	205.81
	8180QV	175,323	018180MX/01-8180QV	156.44
	E-1571	234,120	E-1571JDS-Estar/E-1571-KMART	147.72
	AG-3500	10,318	AG-3500TL	104.93
	E-0823	29,900	E-0823	82.63
	PM-QUAD	721,734	PM-QUAD-9CTM/ PM-QUAD-US	125.59
	E-9018	141,832	E-9018-US / E-9018-AU	156.27
	E-104	200,184	E-104A /E-104C	107.35
	E-8179	96,140	E-8179-US	114.58
	其它型号			1,670.92
	小 计			8,348.80
2008	SBM-500	332,974	SBM-500H-2SC/SBM500H-2CA	1,804.91
	E936	920,187	E-936H-2CA/E-936H-SAA	1,341.87
	SBM-200	343,812	ROHS/SBM200H-2EU/SBM200H-1	944.69
	QRM400	208,534	QRM-400H /QRM-400H-2CA	749.35

SBM-300	147,175	SBM300H-2GB/SBM-300H-2EU	533.53
E-7264	566,256	E-7264-Estar/E-7264-BND	382.02
E1560	185,352	E-1560-2AU/E-1560-Estar	319.56
E1571	378,684	E-1571-2AU/E-1571JDS	249.97
E1534	188,906	E-1534-2A/E-1534-2EU	244.86
SBM305	48,072	SBM-305MH /SBM-305MH-BDL	170.92
AG3500	9,180	AG-3500TL	93.43
E-104	248,243	E-104A / E-104C	143.70
PM-QUAD	1,289,114	PM-QUAD-9CTM / PM-QUAD-US	271.20
RC-QUAD	263,772	RC-QUAD-2EU / RC-QUAD-US	143.29
PM-35	409,068	PM-35-UK/ PM-35-DK	110.38
其它型号			710.64
小 计			8,214.32

（4）HOMEDICS 产品销售渠道

目前，HOMEDICS 的渠道网络业已覆盖 60 多个国家/地区的 5 万个零售终端，主要销售渠道情况如下：

区域	渠道类型	主要渠道商
北美市场	百货公司	Kohl's、Macy's、Belk、Jcpenny、Lord&Taylor
	大卖场	Kmart、Walmart、Sears、Sam's、Target、Costco、Big lots、Meijer
	家电连锁	Bestbuy
	杂货店/专门店	BBB、CVS、WALGREEN、LNT
欧洲市场	百货公司	GREAT、House of Fraser、Health Beauty、Bilka
	大卖场	Asda/Walmart、Coop、Tesco、Sainsbury's、Super GB、METRO、Giganten、Jysk
	家电连锁	Media&Markt、Currys、Comet、Saturn
	杂货店/专门店	Liddle、Boots、Argos、Magasin
	网络和电视直销	QVC
	其他	TK Max、Imerco

澳洲/南非 市场	百货公司	Myer、Chadstone Shopping Centre
	大卖场	ALDI、K-mart、Coles
	家电连锁	Harvey Norman、Tandy
	杂货店/专门店	Bing lee

[注]：以上信息根据客户访谈、广发证券及发行人对零售终端考察情况整理。

（5）双方合作不存在单方面依赖和其他不稳定因素

项目组经核查认为，蒙发利作为我国最大的按摩器具产品研发与生产商、全球最大的按摩器具产品专业厂商之一，在研发和生产方面具有明显的竞争优势，而 HOMEDICS 作为全球领先的健康产品品牌商之一，在北美、欧洲市场具有较强的品牌影响力、完善的分销渠道，双方通过合作优势互补、实现共赢。公司自 2004 年末开始与 HOMEDICS 合作以来，共同策划并研发生产了一系列新产品，形成了丰富的产品组合。发行人凭借雄厚的技术实力、领先的行业地位和突出的竞争优势，经过长期互信合作，与 HOMEDICS 形成了互利共赢的稳定合作关系，两者并不存在单方面依赖。目前，双方合作关系正常、稳定，不存在可预见的影响双方业务发展的不确定性因素。

问题 2：2010 年新增客户 ATEX 的基本情况、双方合作情况及产品销售情况？

为核查 ATEX 情况，项目组会同发行人律师、会计师对日本按摩器具消费市场情况、ATEX 经营场所进行了考察，对其高管人员进行了现场访谈，对 ATEX 的产品采购、物流仓储、市场销售、终端渠道等环节进行了现场调研，对公司对其出口的部分按摩器具产品进行了穿行测试抽查。经过详尽的尽职调查，ATEX 相关情况如下：

（1）ATEX 基本情况

ATEX 株式会社成立于 1992 年 5 月 1 日，社长原岛裕为主要股东，该公司为家族控制的非公众公司，目前注册资本金 3,825 万日元。

ATEX 目前主要经营收纳式、电动式单人床，按摩椅，带有健康保健功能的寝具和小型健康器械产品的设计、研发、制造和进口销售，主要拥有 ATEX、LOURAE 两个产品品牌。ATEX 着力于实现健康生活所需睡眠和治疗两大功效，进行产品开

发设计，多功能可收纳床产品在日本市场居于领先地位。成立至今，ATEX 累计销售多功能收纳床约 500 万台。

（2）双方合作情况

2007 年以来，发行人与 ATEX 开始洽谈合作事宜，发行人最初为 ATEX 设计开发带音乐接听功能的和式椅。之后，结合日本当地消费习惯、市场需求和 ATEX 市场策略，发行人为 ATEX 设计开发了 E-936AX 型号的按摩抱枕，并在日本市场持续热销。ATEX 通过与发行人合作，已逐步进入按摩小电器等领域，并占据一定的市场地位。随着双方合作深入，发行人为 ATEX 增加了产品种类的开发，包括按摩抱枕、按摩棒、脚底按摩器、音乐椅等，ATEX 实现了单一产品向产品系列的过渡。发行人供货量不断增加，并已成为 ATEX 按摩小电器产品的主要供应商。当前，ATEX 累计销售按摩器具产品 200 多万台。

（3）ATEX 产品销售情况

2008~2010 年，公司分别对 ATEX 实现销售收入 145.63 万元、760.52 万元及 26,185.61 万元，实现了快速增长。其中，2010 年以来，随着双方合作的深入，公司为 ATEX 增加了产品种类的开发，逐步实现了单一产品向产品系列的过渡，产品包括按摩抱枕、按摩棒、脚底按摩器等。目前，公司已成为 ATEX 按摩小电器产品的主要供应商。报告期间，公司对 ATEX 的具体销售情况如下：

年度	产品系列	累计数量（台）	代表性规格型号	金额（万美元）
2010	E-936	1,766,736	E-936	3,749.70
	EC-590(AX-FR1628)	1,890	EC-590(AX-FR1628)	13.26
	E-8041	29,380	E-8041-JP	20.57
	KD-8098	30,564	KD-8098-JP	70.91
	其它型号及配件			29.75
	小 计			3,884.17
2009	E-936	27,450	E-936	56.88
	E-8041	78,009	E-8041-JP	54.47
	小 计			111.35

2008	E1812ATE-01	1,990	E-1812-1	12.94
	E-8041	10,000	E-8041-JP	8.39
	小 计			21.33

(4) ATEX 产品销售渠道

目前，ATEX 按摩器具产品主要销售区域为日本本土市场，少部分销往韩国、台湾地区。ATEX 主要通过百货公司、家具连锁、大小型家电连锁等众多渠道进行产品销售，零售终端约 5,000 个，主要销售渠道如下表所示：

区域	渠道类型	主要渠道商
日本市场	百货公司	大丸、松坂屋、山形屋、西武
	大卖场	激安殿堂
	家具连锁/大小型家庭用品店	Home's、JUSCO、NAFCO、伊藤洋华堂
	大小型家电连锁/电器免税店	BIC camera、yodomashi camera、LABI、ONODEN、LAOX
	杂货店/专门店	TOKYU HANDS、LOFT、FORANEW
	电视直销/目录销售	QUC、dinos、NISSEN

[注]：以上信息根据客户访谈、广发证券及发行人对零售终端考察情况整理。

问题 3：出口退税对公司生产经营的影响及出口退税风险的应对措施？

核查与分析：

(1) 出口退税对利润总额影响情况

报告期内，出口退税额对利润总额影响情况如下：

单位：万元

项 目（合并）	2010 年	2009 年	2008 年
当期收到出口退税款	21,744.33	12,127.66	19,166.71
期末应收出口退税	6,403.54	3,224.64	1,166.17
当期实际发生出口退税	24,923.23	14,186.13	17,014.36
利润总额	17,415.51	10,825.87	5,504.17
当期实际发生出口退税/利润总额	143.11%	131.04%	309.12%

利润总额（不包含公允价值变动收益）	16,155.03	9,868.35	9,117.28
当期实际发生出口退税/利润总额 （不包含公允价值变动收益）	154.28%	143.75%	186.62%

报告期内，以不包含公允价值变动收益口径计算，公司当期实际发生出口退税额占当期利润总额比例一直保持在较高水平，主要是因为公司外销收入占主营业务收入比例超过 95%，且按摩器具产品一直享受 17% 的最高档次出口退税率。

项目组核查认为，按摩器具一直是国家鼓励出口类行业，未来针对按摩器具产品的出口税收政策调整缺乏动因。为防范出口退税率可能下降对公司持续盈利能力的影响，公司将持续加大研发投入，增加中高端产品比重。公司具备较强的市场应变能力，相比其他同行业企业，公司更有能力积极应对税率调整可能发生的不利影响。报告期内，公司销售收入和净利润保持了持续增长，资产周转较高，盈利能力较强，可以有效防范不利因素变化对公司正常生产经营带来的风险。

（2）出口退税政策变动风险的应对措施

第一，国际市场对我国按摩器具产品一直保持强劲需求态势，按摩器具一直是国家鼓励出口类行业。从全球产业布局看，随着国内生产技术和制造水平的提升，世界按摩器具产品产能已转移至我国，中国已成为全球按摩器具制造中心。我国多数企业拥有与按摩相关产品的专利权，与进口国产生贸易摩擦的可能性较小，未来针对按摩器具产品进行出口税收政策调整缺乏动因。

第二，作为按摩器具行业龙头企业之一，公司具备技术研发、成本控制、经营模式等显著优势，公司可以根据终端零售价格定位，有效控制材料成本，提供种类丰富的产品系列。报告期内，公司新产品更新频率超过 50%，公司具备较强的市场差异的快速反应能力。出口退税政策仅为影响经营业绩的外因之一，虽然出口退税率的变动会对公司经营业绩产生一定的影响，但不会改变公司长期发展趋势，公司的竞争优势、生产经营管理水平是决定公司未来发展的根本内因。未来，按摩器具产品的出口退税率若出现下降，公司凭借其行业地位和竞争优势，相比其他公司更有能力积极应对税率调整，持续增强核心竞争力，并进一步巩固提升其市场影响力。

第三，长期以来，公司根据区域消费需求定制化提供产品解决方案以及配套售后服务，与国外主要品牌商 HOMEDICS、ATEX、OGAWA、HOT、OSIM、CASADA、OTO 等已建立了持续、稳固、共赢的合作关系。若未来出口退税率出现下降，公司有能力和自身竞争优势和合作互信关系，通过产品终端售价的协商、谈判和调整，转移部分成本上升压力，从而一定程度上可以消减出口退税政策变化对公司生产经营产生的不利影响。

（四）保荐机构内部核查部门关注的主要问题及落实情况

本保荐机构内部核查部门按照相关要求对蒙发利集团进行了现场检查，审阅了项目组提交的内核文件，提出了一些需要项目组进一步核查及落实的问题，主要如下：

问题 1： 1996 年 8 月，公司前身蒙发利垫制品设立投入原材料汽车座垫、毛巾布和斜纹绷带等实物资产未经评估，已发票金额为依据作价 40 万元整。请发行人律师和项目组对该事项发表明确意见。

核查与分析：

发行人律师和项目组对此次出资的相关问题发表了明确意见，并在招股书中进行了披露，具体情况如下：

发行人律师认为：蒙发利有限成立时，其实物出资来自股东邹剑寒、李五令承担所承包经营企业债权债务后取得的原材料，该等实物资产属于邹剑寒、李五令所有并经内蒙古自治区人民政府国有资产监督管理委员会确认，该等实物的价值虽未经评估，但双方确认其价值，且其实际价值高于双方约定的出资额，其后投入蒙发利有限生产经营，发行人已通过历年工商年检，且该部分资产占发行人现有净资产的比例极低，蒙发利集团 2007 年 12 月整体变更为股份公司时系以经审计的账面净资产折股，故本所律师认为，蒙发利有限设立时，其股东出资真实、足额到位，上述实物出资未经评估的事实并不影响发行人的有效设立及存续且不会对本次发行上市构成实质性障碍。

项目组经核查认为：虽然有限公司设立时的实物出资未经评估，存在程序性瑕疵，但是该等实物资产的实际价值高于约定的出资额并获得全体股东共同认可

其价值；同时，该部份未评估资产占发行人现有净资产的比例极低，且有限公司整体变更为股份公司即发行人时，系按照经审计后的账面净资产值折股，因此有限公司设立时，其股东出资真实足额到位，上述实物出资未经评估的事实并不影响发行人的设立及存续的有效性，且不会对本次发行上市构成实质性障碍。

问题 2：2010 年 8 月 24 日，黄文伟与张泉签订《股权转让协议》，黄文伟将其持有的发行人全部股份 172.80 万股转让给张泉，转让价格为 7.5 元/股。2010 年 11 月 5 日，张泉与天津雷石信源签订《股权转让协议》，张泉将其持有的发行人股份 268 万股转让给天津雷石信源，转让价格为 17.36 元/股。请核查两次股权转让的原因、定价依据以及是否存在代持的情况？

核查与分析：

（1）关于黄文伟与张泉之间的股权转让

项目组会同发行人律师，针对此次股权转让对黄文伟和张泉进行了访谈。通过访谈，项目组了解到黄文伟转让蒙发利的股权主要是因对外投资和购置物业的需要，急需资金，黄文伟对此进行了书面确认。张泉在接受访谈时也确认了上述股份转让的真实原因。同时黄文伟和张泉分别确认，其不存在代表他人出资、代表他人持有蒙发利股份的情形，转让/受让股份是其真实的意思表示，转让价格是双方根据蒙发利的经营状况协商确定。

（2）关于张泉与天津雷石信源的股权转让

本保荐机构项目执行人员在尽职调查过程中会同发行人律师，对张泉、天津雷石信源部分合伙人进行了当面访谈，根据与张泉访谈了解到的情况，股东张泉与天津雷石泰合股权投资基金管理合伙企业（下称“雷石基金”）的主要合伙人是多年的朋友，雷石基金的主要合伙人看好发行人的发展，希望受让部分股份，但由于发行人此前已向中国证监会申报材料，为不影响股份公司上市进程，故张泉未同意向雷石基金转让股份，2010 年 7 月发行人首次公开发行股票的申请未通过中国证监会发行审核委员会的审核，雷石基金的主要合伙人再次表示希望能受让部分发行人的股份，并给出 17.36 元每股的转让价格，考虑到其提出的转让价格十分合理，加上张泉本人也有从事股权投资的意愿，且雷石基金近年在股权投资中表现出色，张泉希望今后能在股权投资方面与雷石基金有合作，遂在 2010 年 11

月向雷石基金控制的天津雷石信源（天津雷石信源为雷石基金为投资发行人设立的企业）转让 268 万股份。

雷石基金的主要合伙人及天津雷石信源的委托代表在接受访谈中也确认了上述股份转让的交易背景。股东张泉出具确认函，确认其与股份公司实际控制人、董事、监事及高级管理人员不存在任何关联关系，不存在代表他人出资、代表他人持有蒙发利股权的全部或部分的情形，转让股份是其真实的意思表示。雷石基金的主要合伙人及天津雷石信源也分别书面确认其未委托其他自然人或机构间接持有发行人的股份，未接受其他自然人或机构的委托而持有发行人的股份，其与发行人实际控制人、董事、监事及高级管理人员不存在任何关联关系，与本次发行上市的保荐机构暨主承销商、律师事务所、会计师事务所不存在任何关联关系，与前述机构的签字人员也不存在任何关联关系。交易双方还确认，本次股份转让的价格系按照根据发行人现有经营状况、综合考虑公司未来的发展前景及上市预期协商确定。

（五）保荐机构内核小组会议意见及落实情况

蒙发利集团项目内核会议上，各内核小组委员除了就质量控制部预审人员提出的问题进行了充分讨论（具体情况见上文）外，还主要提出了以下问题：

问题 1：香港康先于 2010 年 3 月 10 日作出注销的董事会决议，目前注销的进展如何？

核查与落实：

根据香港卓黄纪律师事务所于 2011 年 1 月 26 日出具的法律意见书，香港康先目前正在办理注销手续，已于 2010 年 12 月 31 日获得香港税务局局长签发的不反对撤销公司注册的通知书，2011 年 1 月 3 日邹剑寒以香港康先董事身份依据香港公司条例第 291AA 条规定，向香港公司注册处提交撤销该公司注册的申请书，香港公司注册处处长亦已按该条例的规定于 2011 年 1 月 21 日在香港宪报刊登了所需的有关公告。按香港公司条例的规定，如果在该公告刊登日期后 3 个月内无任何反对提出的话，则在该 3 个月届满时，香港公司注册处处长可在香港宪报刊登另一公告宣布撤销该公司的注册而该公司亦同时解散。在该公司按前述程序被撤销登记和解散前，它仍是有效存续的私人股份有限公司。

问题 2：请说明对公司第一大客户 HOMEDICS 的尽职调查过程及核查结论。

核查与落实：

项目组对 HOMEDICS 的尽职调查有关情况及核查结论请参见本发行保荐工作报告之“（一）保荐机构对前次发审会审核意见的核查”和“（三）保荐机构项目执行人员关注的主要问题及解决情况”之“问题 1：公司单一客户 HOMEDICS 的基本情况、双方合作情况、产品销售情况及依赖性？”。

（六）保荐机构关于与其他证券服务机构专业意见的重大差异说明及解决情况

本保荐机构与其他证券服务机构的专业意见不存在重大差异。

三、广发证券的保荐意见

综上所述，广发证券认为蒙发利集团本次首次公开发行股票符合《公司法》、《证券法》和《首次公开发行股票并上市管理办法》等法律、法规及规范性文件的规定，募集资金投向符合国家产业政策要求，广发证券同意向中国证监会保荐蒙发利集团申请首次公开发行股票。

四、其他需要说明的事项

无其他需要说明的事项。

特此呈报。

（以下无正文）

（本页无正文，为《广发证券股份有限公司关于厦门蒙发利科技（集团）股份有限公司首次公开发行股票的发行业保荐工作报告》的签署页）

项目协办人（签名）：林义炳
林义炳

2011年8月3日

保荐代表人（签名）：叶勇 胡军
叶勇 胡军

2011年8月3日

保荐业务部门负责人（签名）：张少华
张少华

2011年8月3日

内核负责人（签名）：何宽华
何宽华

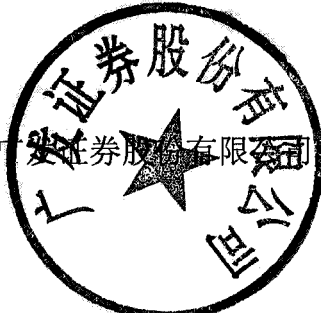
2011年8月3日

保荐业务负责人（签名）：林治海
林治海

2011年8月3日

保荐机构法定代表人（签名）：林治海
林治海

2011年8月3日

保荐机构（公章）：

2011年8月3日