

光大证券股份有限公司
关于山西百圆裤业连锁经营股份有限公司
首次公开发行股票并上市的发行保荐工作报告

【保荐机构声明】

本保荐机构及其保荐代表人根据《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，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发行保荐书和发行保荐工作报告，并保证所出具文件的真实性、准确性和完整性。

第一节 释 义

在本发行保荐工作报告中，除非文义另有所指，下列词语具有如下特定涵义：

发行人、百圆裤业、该公司	指 山西百圆裤业连锁经营股份有限公司
百缘有限	指 山西百缘物流配送有限公司，为发行人前身
本保荐机构、光大证券、我们公司	指 光大证券股份有限公司
发行人律师、律师	指 国浩律师（北京）事务所
会计师	指 中喜会计师事务所有限责任公司
公司章程	指 山西百圆裤业连锁经营股份有限公司章程
本次发行	指 公司本次在境内证券市场公开发行不低于1,667万股人民币普通股（A股）的行为
中国证监会	指 中国证券监督管理委员会
深交所	指 深圳证券交易所
商务部	指 中华人民共和国商务部
《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》

第二节 项目运作流程

一、项目审核流程

本保荐机构对保荐项目的内部项目审核过程,包括项目立项审核和内核审核两个阶段。分别描述如下:

(一) 立项审核流程

本项目立项审核流程为:(1)项目组在初步尽职调查完成后,向所在业务部门提出立项申请;(2)业务部门召集有关业务骨干集体讨论决策(以下简称“集体讨论决策”),对集体决策认为符合公司立项标准、有承做价值的项目向投行管理总部质量控制部(以下简称“质量控制部”)申报公司立项;(3)质量控制部对立项材料初步审核,组织立项会议审核项目立项;立项会议由立项小组成员的过半数出席方可举行,由参与表决的立项小组成员的2/3以上同意为通过该项目立项(表决时与项目有利害关系的立项小组成员须回避);(4)对公司立项的项目,项目组进一步尽职调查,开始正式项目承做。

(二) 内核审核流程

内核审核流程为:(1)项目承做阶段完成后,保荐代表人对项目进行全面初审,并出具《初审报告》,说明尽职调查过程和揭示项目的主要风险点;(2)对保荐代表人认为符合要求、风险可控的项目,项目组向所在业务部门申请部门复审和申报内核;(3)业务部门组织集体讨论决策,对集体决策认为符合保荐要求和公司内核标准的保荐项目出具《复审报告》,并向质量控制部申请内核;(4)质量控制部对申报内核材料进行审核,就关注的问题与项目组、发行人、其他中介机构进行沟通,出具《审核意见》;(5)项目组对《审核意见》逐条回复,并就《回复》组织集体讨论决策,将《回复》提交质量控制部;(6)质量控制部将有关资料提交内核小组委员,并发布召开内核会议通知;(7)召开内核会议审核项目,内核会议由内核小组委员的过半数出席方可举行,由参与表决的内核小组委员的2/3以上同意为通过该项目内核(表决时与项目有利害关系的内核小组委员须回避);(8)质量控制部对内核小组委员的意见汇总后提交项目组;(9)项目组按要求进行回复,并就《内核意见回复》组织集体讨论决

策，将集体决策通过的《回复》向质量控制部提交；（10）质量控制部对《内核意见回复》进行审核，对符合要求的，予以办理签字盖章手续。

二、立项审核主要过程

2009年12月17日，光大证券投资银行上海三部召开部门立项会议，审议通过了山西百圆裤业连锁经营股份有限公司首次公开发行股票项目的部门立项，并向光大证券融资管理委员会提交了立项申请。

2009年12月23日，光大证券股份有限公司投行立项小组在公司20层会议室召开会议，对投资银行上海三部上报的山西百圆裤业连锁经营股份有限公司首次公开发行股票项目进行审核，立项小组由10人组成，具体构成如下，组长：刘剑；成员：陈海平、朱永平、王苏华、牟海霞、熊莹、朱文正、程刚、范国祖、薛江。

本次立项会议应到会10人，实到6人（陈海平、朱文正、薛江、熊莹请假），参加表决5人，1人回避（范国祖回避），符合立项小组工作规则的要求。根据立项小组工作规则，立项决议为通过该项目立项。

三、项目执行的主要过程

2009年12月，发行人聘请光大证券对其作初步尽职调查，并与光大证券达成意向，由光大证券担任其首次公开发行股票的保荐机构和主承销商，同月光大证券派出项目组进场，项目组由保荐代表人丁筱云、黄永华，项目协办人孙蓓，项目成员毛向荣、林浣、聂辛、郭立宏、李伟组成，项目组进场后，对发行人进行进一步尽职调查，当月发行人进入上市辅导期，保荐机构与发行人律师、申报会计师组成辅导小组，为发行人主要股东、董事、监事、高级管理人员举办多种形式的上市辅导讲座，使发行人相关人员了解了与股票发行上市有关的法律法规及法定义务；2011年1月，经山西证监局现场验收，发行人上市辅导结束。

2011年1月中旬，项目保荐代表人丁筱云、黄永华完成对全套申报材料的初审，项目组所在部门投资银行上海三部对项目材料进行了复审；2011年1月下旬，经保荐机构质量控制部、内核小组审核同意，项目组将本项目发行申报材料上报中国证监会。

本项目保荐代表人及项目协办人参与尽职调查的工作时间以及主要内容如

下：

阶段	时间	工作方式	工作目的
辅导和申报 文件制作阶 段	2009年12月	调查公司财务状况和行业状况， 召开中介机构协调会；安排上市 辅导计划，召开中介机构协调会	论证募集资金投资项目可 行性与必要性
	2009年12月-2010 年12月	进行具体辅导工作，针对招股说 明书披露内容，进一步详细调 查；召开中介机构协调会	撰写招股说明书；解决关联 交易和同业竞争问题
	2011年1月	补充尽职调查；编制招股说明书 （申报稿）等申请文件	上市辅导验收；保荐代表人 完成项目初审。落实项目组 所在部门复审、保荐机构内 部核查、内核小组会议的反 馈意见，完善申报材料
申报阶段	2011年2月-2011 年5月	召开中介机构协调会，走访加盟 商、供应商、有关政府部门。	落实反馈意见
	2011年5月-2011 年7月	与发行人管理层座谈，补充核查 相关内容	落实补充反馈意见
	2011年7月-8月	了解发行人经营情况，查阅相关 事项	补充半年报材料

四、项目组所在部门的核查过程

2011年1月9日，保荐代表人丁筱云、黄永华对本项目申报材料进行初审，向项目组所在部门报送了《保荐代表人关于山西百圆裤业连锁经营股份有限公司首次公开发行股票项目的初审工作报告》，并请项目组所在部门投资银行上海三部派员对本项目进行复审。

2010年1月中旬，投资银行上海三部授权本部门于荟楠和王鹏进行审核，其中于荟楠负责法律部分核查和总体核查，王鹏负责财务和行业部分核查。

核查人员采用实地调查、阅读分析申报材料、询问项目组成员和发行人高管

人员、调阅工作底稿等方式作了审核，并出具了《投行上海三部关于山西百圆裤业连锁经营股份有限公司首次公开发行股票项目的复审工作报告》，复审报告认为，发行人运作规范、成长性良好，符合首次公开发行的要求，项目申报材料制作完整，符合要求，同意上报公司审核，同时提出了发现的主要问题，包括需要由会计师出具的审计报告和其他文件、需要发行人律师出具的律师工作报告和法律意见书等材料尚未形成最终稿，要求尽快完善定稿等，对上述问题，项目组逐一作了整改落实，要求申报会计师、发行人律师尽快出具定稿的相关文件。

五、内部核查部门审核本项目的主要过程

（一）质量控制部的核查过程

2011年1月12日，本项目组向光大证券投行管理总部质量控制部上报了本次首次公开发行申请文件、保荐代表人出具的《初审工作报告》和投行上海三部出具的《复审工作报告》，质量控制部对项目组关于本次发行的申报材料进行了书面审核，并于2011年1月18日至2011年1月20日赴山西太原对本项目进行了现场核查。核查人员通过现场查看发行人生产流程和生产资料情况、与发行人董事长及总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书等相关人员访谈和交流、现场查看部分工作底稿等方式进行了核查，并针对本次项目出具了《光大证券股份有限公司投行管理总部质量控制部关于百圆裤业IPO项目申报材料的审核意见》，交由项目组落实后书面反馈，意见内容及项目组落实情况详见本发行保荐工作报告“第三节 项目存在问题及其解决情况三、内部核查部门关注的主要问题及落实情况”。本项目组于2011年1月21日向质量控制部上报了《投资银行上海三部关于百圆裤业IPO项目申报材料审核意见的回复》。

（二）内核小组的审核过程

本保荐机构的内核小组共11人，组长：朱永平；成员：王苏华、牟海霞、熊莹、卫成业、程刚、李建、韩炯、沈国权、江浩雄、孟荣芳。

2011年1月24日，光大证券股份有限公司内核小组在上海召开会议，对投行上海三部上报的山西百圆裤业连锁经营股份有限公司IPO项目进行审核，本次内

核小组成员应到会11人，实到6人，参加表决6人，符合内核小组工作规则的要求，在充分讨论的基础上，内核小组会议同意本项目上报中国证监会，会议出具了《光大证券股份有限公司关于山西百圆裤业连锁经营股份有限公司IPO项目的内核小组决议》，并对关注的问题交由项目组进一步落实，具体可参见本发行保荐工作报告“第二节 项目存在问题及其解决情况 四、内核小组会议讨论的主要问题及落实情况”。1月26日，项目组向内核小组提交了《投资银行上海三部关于百圆裤业IPO项目内核意见的回复》，对内核会议所关注的问题作了书面落实汇报。

第三节 项目存在问题及其解决情况

一、本次证券发行项目的立项评估决策情况

2009年12月23日，光大证券立项评估决策机构对百圆裤业IPO项目立项申请进行了审议，会议认为本项目主营业务突出，业绩优良，成长性和发展前景良好，符合首次公开发行股票的条件，同意百圆裤业IPO项目的立项申请。

二、项目执行成员在尽职调查过程中发现和关注的主要问题及其解决情况

项目组根据《保荐人尽职调查工作准则》的要求，结合发行人及本次发行的特点，恪守独立、客观、公正的原则，对涉及发行条件或对投资者做出投资决策有重大影响的信息，进行了审慎尽责地调查。在尽职调查过程中，项目执行成员所发现和关注的主要问题及其解决情况具体如下：

（一）历史沿革确认问题

发行人历史上股权变动在履行当时存在以下瑕疵：

①根据太原市国有资产监督管理委员会《关于对太原市国有商贸资产经营公司实行授权经营的通知》（并国资委发(2003)1号）第四条“授权经营后，按照市国资委议事规则，重大投资、重大产权变动、整体资产处置报国资委审批，一般产权变动报市国资办审核”，百缘有限第一次增资、第一次股权转让，在该等行为履行当时时点，未经有权国有资产管理批准程序；

②第三次股权转让，在该等行为履行当时时点，未依照《企业国有产权转让管理暂行办法》经产权交易市场挂牌、公告等公示程序，未经有权国有资产管理部门最终批准程序；第三次股权转让工商登记材料中，转让价格约定与相关文件及实际履行的股权转让价格不相符。

项目组对发行人的历史沿革进行了细致调查，提请发行人对历史上存在的涉及国有资产的情况向太原市国资委、太原市人民政府与山西省人民政府进行汇报，并就有关事宜的合法性、有效性取得太原市人民政府和/或山西省人民政府

的确认文件。

目前，发行人已取得太原市国有资产监督管理委员会出具的《关于对确认百圆裤业涉及国有资产有关事项的批复》（并国资产权（2010）57号）、太原市人民政府出具的并政请[2010]3号《太原市人民政府关于确认百圆裤业涉及国有资产事项的请示》、山西省人民政府办公厅出具的《关于确认山西百圆裤业连锁经营股份有限公司涉及国有资产事项的复函》（晋政办函[2010]47号），同意确认发行人在发展过程中涉及的太原食品饮料厂投资及国有资产的两次股权转让行为合法有效。

（二）关联交易问题

报告期内樊梅花曾投资开设了66家加盟店，进行百圆品牌裤装的销售活动，出于消除同业竞争、减少关联交易的考虑，公司实际控制人对樊梅花拥有的66家加盟店进行了清理，其中对54家门店进行了关闭，12家门店转让给无关联第三方。公司在樊梅花关闭的54家门店中，选择了客流稳定、经营较好的39家，重新领取了工商营业执照、签订房屋租赁协议，在原址上开设了直营店，具体清理情况如下：

序号	所在地	名称	目前状态	备注
1	山西	太原新东方一店	已转让	转让给张文联
2		太原新东方二店		
3		晋城市新市西街店	已转让	转让给张庆坤
4		长治市长兴中路店	已转让	转让给温银莲
5		太原市水西关店	已关闭	由山西百圆在原址重新开设直营店
6		太原市如意阁店		
7		太原市沃尔玛店		
8		太原市长风店		
9		太原市东太堡店		
10		太原市下元店		
11	内蒙古	包头市宝林商厦店	已转让	转让给韩春霞
12		包头市昆区钢铁大街店		
13		包头市昆区鞍山店	已关闭	-
14	河北	保定市永华南大街店	已转让	转让给王小霞
15		石家庄市东风店		
16		石家庄市保龙仓店		
17		邯郸市和平路店	已关闭	-
18		邯郸市光明路店		
19	甘肃	兰州东岗东路店	已关闭	由兰州百圆在

20		兰州市地中海店		原址重新开设 直营店
21		兰州市嘉峪关西路店		
22		兰州市段家滩路一店		
23		兰州市段家滩路二店		
24		兰州是正宁路店		
25		兰州市平凉路店		
26		兰州市雁西路店		
27		兰州市雁南路店		
28		兰州市南河路店		
29		长沙市井湾子一店		
30		长沙市红旗一店		由长沙诚勤在 原址重新开设 直营店
31		长沙市侯家塘店		
32		长沙市燕山街店		
33	湖南	长沙市阿弥岭路店	已关闭	
34		长沙市红旗二店		
35		长沙市七里庙店		
36		长沙市井湾子二店		
37		长沙市德政园店		
38	贵州	贵阳市浦江路店	已关闭	-
39	四川	内江市公园街店	已关闭	-
40		合肥市长江中路店		由合肥百圆在 原址重新开设 直营店
41		合肥长江路店		
42		合肥市青年小区店		
43	安徽	合肥市颍上路店	已关闭	
44		合肥市阜阳北路店		
45		合肥市宿松路店		-
46	河南	郑州市嵩山路店	已关闭	由郑州百瑞在 原址重新开设 直营店
47		郑州市代庄街店		-
48		郑州市城东路店		
49		郑州市南关街店		
50		郑州市桐柏路店		
51		郑州市东明路店		
52		平顶山双丰商场店		
53		郑州市棉纺东路店		
54		郑州市新华南街店		
55		郑州市东三街店		
56		郑州市交通路店		
57		郑州市管城街店		
58		郑州市沙口路店		由郑州百瑞在 原址重新开设 直营店
59		郑州市经八路店		
60		郑州市优胜南路店		

61		郑州市工人路店		
62		平顶山繁荣街店	已转让	转让给周月意
63	江西	九江年丰大厦店	已转让	转让给王小霞
64		九江浔阳路店		
65	辽宁	大连市光明街道店	已关闭	-
66		大连市友谊街道店		

截止本发行保荐报告签署日，上述 66 家加盟店均完成了关闭或转让处理，保荐机构对 12 家加盟店的受让方进行了核查，确认张文联、张庆坤、温银莲、韩春霞、王小霞、周月意均为当地加盟商，与本公司实际控制人、董事、监事和高级管理人员均不存在关联关系。

（三）特许经营备案问题

根据商务部颁发的《特许经营备案管理办法》，在中华人民共和国境内从事商业特许经营活动，应当通过政府网站进行备案。由于发行人使用的“百圆裤业”商标由发行人全资子公司山西百圆裤业有限公司（以下简称“山西百圆”）拥有，在商务部网站备案的原特许人亦为山西百圆。项目组认为，从业务的完整性及合法性角度出发，建议发行人以上市主体重新履行商业特许经营备案手续。

发行人采纳了项目组的提议，已在商务部网站履行完成了特许人备案，备案号为：0140100600700003。

三、内部核查部门关注的主要问题及落实情况

1、请说明并披露发行人与各加盟商的加盟合同条款，相关销售是否均为买断式的直销。

答：公司销售模式采用直销卖断方式，分为向加盟店销售和直营店销售两类，均为公司自主定价，其中向加盟店销售采用批发价，直营店销售直接面向终端消费者，故采用零售价。

公司通过与加盟商签订《百圆裤业特许经营合同书》，约定双方的权利和义务，具体合同条款如下：

1、公司的权利和义务

a. 公司有权决定“百圆”系列产品的销售策略、营销模式，有权自行开设直营店或以电子商务方式销售“百圆”系列产品，有权制定、修订、推广有关特许经营范围规范化、标准化的要求，维护本特许经营体系的健康运行；有权对加盟

商的本体系经营行为进行监督、指导、规范；有权对违约行为依照合同进行处理及诉诸法律；

b. 公司有义务为加盟商提供统一的门店设计方案，标准化的门店系列运营手册等；

c. 公司有义务为加盟商提供市调选址、配货指导、经营诊断、销售业务、经营技术、店面人员培训、服务理念深化等经营过程中所需的支持；

d. 为协助加盟商做好门店终端形象和零售推广力度，公司有义务为加盟商提供相应的宣传用品，例如海报、吊旗等；

e. 公司有义务根据加盟商的经营状况和要求，协助加盟商进行营销策划的规划，为加盟商提供促销方案的支持；

f. 为规范加盟商的经营行为，公司有权对加盟商门店内货品进行盘点，对于门店内出现的非“百圆”产品有权没收；

2、加盟商的权利和义务

a. 加盟商有权在合同确定的范围和时间内使用“百圆裤业”系列注册商标作为百圆裤业加盟店的营业标识；加盟商在合同确定的范围和时间内使用百圆裤业内景外观专利；加盟商享有公司提供相应的店面运营指导、技术培训的权利；

b. 加盟商享有要求公司按照合同约定提供相关支持并对服务进行监督，包括对公司工作人员提供的服务享有监督和检举的权利与义务；加盟商享有检举体系内有损品牌发展的加盟店的不良行为，并要求公司进行处理，以维护共同的品牌体系健康发展的权利和义务；

c. 加盟商有义务维护本特许体系的服务形象，提高自身的服务质量。为此，加盟商应按照《门店运营系列手册》所确立的标准，为顾客提供优质的服务，满足消费者的需求；

d. 在合同存续期内，如加盟商装修已满三年，则加盟商需按照公司的要求及标准进行店面形象的更新；

e. 在合同存续期内，如加盟商发现公司的“百圆”、“百圆裤业”等商标或者公司有关专利被第三人侵犯，则加盟商应及时通知公司，同时加盟商有义务配合公司处理上述商标或专利被侵犯的事宜；

f. 加盟商有权在合同确定的范围和时间内销售公司提供的“百圆”系列品牌

的商品，并应严格执行公司关于“百圆”系列品牌的商品销售政策，具体包括（但不限于以下条款）：

i公司是加盟商唯一商品的提供方；

ii加盟商不得销售假冒或者仿冒“百圆”系列品牌的商品；

iii加盟商不得销售不属于“百圆”系列品牌的商品；

iv加盟商不得将公司配送的“百圆”系列品牌的商品提供给第三方销售；

v加盟商不得将公司配送的“百圆”系列品牌的商品在合同确定的授权范围之外的任何地点销售；

vii加盟商须按照公司既定的店铺标准要求销售指定类型的产品，不得进行违反既定标准的销售行为，包括销售即使是“百圆”品牌的非指定类型产品；

viii未经公司认可，加盟商不得变价销售上述商品。

2、发行人向配送中心配送的商品是否根据该配送中心所辖地区加盟店的要求而发出，请说明在此过程中，发行人和加盟店各承担何种权利和义务。

答：发行人向配送中心配送的商品分为两类，包括加盟店下达订单的商品与公司为满足正常经营活动的备货。

公司向配送中心配送的商品分为两类：其中一类是根据区域内加盟商下达的订单进行配货；另一类是根据公司历史销售经验，并结合区域市场企划及分析在各物流中心进行货品预备，同时在销售过程中，根据销售终端的反馈和区域销售人员的分析进行不定期的补货，以保持安全库存并满足市场需求。

公司与加盟商签订《百圆裤业特许经营合同书》，其中约定：

甲方向乙方配送货物，可交付乙方认可的承运人运输；乙方须向甲方出具相应的书面委托书；乙方在送达地与承运人交接验货应在现场进行验收。如乙方有异议，应在收到货物后 24 小时内与甲方沟通，甲方将配合乙方与承运人进行协商。如乙方收到配送的货物后 48 小时内未提出异议，视为配送的商品符合约定。

甲方向乙方配送货物产生的运输费用由乙方承担；乙方可以委托甲方先为垫付，甲方将从乙方帐户中扣除该部分运输费用。货物运输风险自交付乙方委托的承运人时风险转移至乙方。

3、发行人向加盟商配送货物，“如加盟商在收到货物后48小时内未提出异

议，视为配送的商品符合约定”，请说明在货物交付时确认收入是否谨慎。同时，根据有关退货政策，“加盟商在店面进行销售之前，如发现商品面料或做工不合格，自提货之日起30日内，享有以供货价进行退货的权利；……”，请说明有关退货政策对会计收入确认的影响，请说明报告期内各期实际发生的退货金额及比例。

答：《特许连锁加盟合同书》中约定的“如加盟商在收到货物后48小时内未提出异议，视为配送的商品符合约定”，具体针对加盟商在货物运输途中出现破损、遗失等情况。在出现上述情况时，公司并不对货物运输风险承担赔偿义务，公司仅出于服务加盟商的考虑，参与协调加盟商与第三方物流的责任认定、偿付事宜。因此公司在货物交付时确认收入符合谨慎性原则。

有关退货政策对收入确认的影响如下：加盟商退回商品时，根据供货时的价格冲减当期销售收入与销售成本。

根据《特许连锁加盟合同书》，发行人仅允许加盟商在以下三种情况下的退货：

（1）加盟商退出的退货

在加盟商退出时，为防止出现加盟商低价甩货、扰乱百圆品牌“统一定价”制度的情况，发行人将以原价收回退出加盟商的库存商品。

（2）首次加盟门店的退货

加盟商首次加盟的门店，首批配送商品在20日内单品种销量达不到15%，可将上述商品一次性返回。加盟商享有以该商品的供货价进行退货的权利，因退货产生的运输费用由加盟商承担。

（3）质量问题的退货

加盟商在店面进行销售之前，如发现商品面料或做工不合格，自提货之日起30日内，享有以供货价进行退货的权利，详见《山西百圆裤业连锁经营股份有限公司商品质量检验企业标准》；加盟商将商品销售给消费者后，消费者认为商品质量存在问题时，可将商品退还；经公司鉴定确属质量问题的，自提货之日起60日内，加盟商享有以零售价格的40%退货的权利；对于出现大批量质量问题的商品，经公司、质量检验机构和厂家质检人员三方认定，确属质量问题的，公司将予以回收，加盟商享有以供货价退货的权利。

报告期内发行人的退货情况具体如下：

项目	2010 年度		2009 年度		2008 年度	
	数量（万件）	占比（%）	数量（万件）	占比（%）	数量（万件）	占比（%）
加盟商退出	13.62	2.56	6.45	1.37	3.75	1.13
门店首批货品滞销	7.10	1.33	8.93	1.89	5.56	1.67
质量问题	2.20	0.41	1.83	0.39	0.10	0.03
合计	22.92	4.30	17.21	3.65	9.41	2.83

[备注：上表中 2010 年度“加盟商退出”数据包括实际控制人为减少关联交易关闭樊梅花门店而发生的退货 4.27 万条。]

由上表可见，报告期内公司退货数量总体不大，没有发生大额或较异常的退货情况。2010 年度若剔除实际控制人为减少关联交易关闭樊梅花门店而发生的退货，与 2009 年相比，公司退货数量及占比基本稳定。

4、发行人现有股东中，山西恒慧、山西诺邦的主要股东均为加盟商，请说明相关股东加盟商的收入占比情况。

答：发行人股东恒慧公司、诺邦公司相关股东加盟商的收入占比情况统计如下：

项目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
股东加盟商	25.44%	26.61%	22.55%
非股东加盟商	70.43%	71.77%	77.28%
直营店	4.13%	1.62%	0.17%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

报告期内公司的销售收入以非股东加盟商和直营店的收入为主，股东加盟商的收入占比相对稳定，2009 年公司对股东加盟商的销售占比比 2008 年有所增加，主要是股东加盟商的新店开设比较多，以第一大加盟商王泽为例，其 2009 年末有 73 家门店，2008 年末 47 家，2009 年末比上年增加了 26 家门店。

5、请说明发行人对股东加盟商、非股东加盟商在合作条件、货物配送、信用期和款项结算、销售品种等方面是否存在不同，相关加盟商入股前后有关条件和业务指标是否发生了变化。

答：公司对所有加盟商（包括股东加盟商、非股东加盟商）和子公司采取统一售价的定价模式，信用期与款项结算执行财务部统一标准，除少量短途运输由

公司自身运力完成外，货物配送均外包给第三方物流。公司研发设计中心每年提供千余款裤装，加盟商与直营店根据自身喜好、需求自主订购，不存在差异。相关加盟商入股前后在合作条件、货物配送、信用期、款项结算、销售品种等方面未发生变化。

6、请说明经营活动现金流量净额显著低于同期净利润的原因，说明发行人获取现金的能力和现金流量的今后发展趋势。

答：报告期内，公司经营活动现金流量净额分别为 224.09 万元、709.31 万元、405.75 万元。与同期的净利润水平相比，公司经营活动现金净流量相对较低，具体如下：

单位：万元

项目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	45,840.94	33,730.78	23,545.19
收到其他与经营活动有关的现金	916.63	2,747.06	2,449.41
经营活动现金流入小计	46,757.57	36,477.84	25,994.60
购买商品、接受劳务支付的现金	36,554.71	21,553.90	19,020.07
支付给职工以及为职工支付的现金	1,468.91	1,094.26	938.57
支付的各项税费	4,349.23	3,016.89	1,478.78
支付其他与经营活动有关的现金	3,978.96	10,103.48	4,333.10
经营活动现金流出小计	46,351.81	35,768.54	25,770.51
经营活动产生的现金流量净额	405.75	709.31	224.09
净利润	4,341.92	2,938.65	2,101.17
经营活动产生的现金流量净额与净利润差额	-3,936.17	-2,229.34	-1,877.08
一、将净利润调节为经营活动现金流量			
净利润	4,341.92	2,852.52	2,101.17
加：资产减值损失	36.66	-37.56	-55.74
固定资产折旧、油气资产折耗、生产	329.34	301.50	258.76

性生物资产折旧			
无形资产摊销	50.09	57.52	32.66
长期待摊费用摊销	10.73		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.20		2.89
固定资产报废损失		0.01	
财务费用	573.22	532.64	501.19
递延所得税资产减少	-98.63	8.10	13.93
存货的减少	-111.24	-969.10	-3,051.60
经营性应收项目的减少	-1,832.78	242.43	-255.03
经营性应付项目的增加	-2,893.76	-2,278.75	675.86
经营活动产生的现金流量净额	405.75	709.31	224.09

报告期内公司主要经营环节的营运资金占用情况如下：

经营环节	报表项目	2010 年度		2009 年度		2008 年度
		余额	影响经营性现金流	余额	影响经营性现金流	余额
采购付款	预付款项	3,136.02		907.69		2,574.30
	应付票据					
	应付账款	1,018.09		3,531.76		72.24
			-4,742.00		5,126.13	
销售回款	预收款项	2,156.18		2,237.23		2,523.84
	应收账款	4,553.94		3,985.85		1,104.91
			-649.14		-3,167.55	
存货	存货	7,546.62		7,435.38		6,466.28
			-111.24		-969.1	
其他借款往来	其他应付款	895.7		954.53		6,855.53
	其他应收款	277.57		337.87		1,723.41
			1.47		-4,515.46	

【备注：上表中，“影响经营性现金流”如为负值，表示对净利润的负面影响】

2008年，公司经营性活动现金净流量224.09万元，低于同期净利润2,101.17万元，主要是存货环节占用营运资金所致，公司2008年末存货余额为6,466.28万元，比2007年末3,414.68万元增加了3,051.60万元，增长幅度为111.90%，

导致当年经营性活动现金净流量与同期净利润水平不匹配。

2009年，公司经营性活动现金净流量709.31万元，低于同期的净利润2,852.52万元，主要是归还关联单位及个人的借款，以及存货环节占用了部分营运资金两个因素所致。2009年公司进行了一次增资，随着新增资本的投入，公司资金压力有所缓解，当年合计归还了樊梅花、青城房地产、盛饰科贸等个人和关联单位借款6,338.01万元。同时，随着公司裤装销售规模的扩大，2009年末存货规模较上年末仍有所上升，增加969.10万元。

2010年，公司经营性活动现金净流量405.75万元，低于同期的净利润4,341.92万元，主要是在采购付款环节占用了较多的营运资金。2010年由于国内外棉花价格的快速上涨，公司供应商受制于上游原料企业的压力，其给予下游客户的付款条件有所改变，表现为公司在采购环节支付的现金增长较多，从报表来看，当年末公司预付账款余额为3,136.02万元，比上年末增加2,228.33万元，同时当年末应付账款余额为1,018.09万元，比上年末减少2,513.67万元，两项合计影响的现金流出为4,742.00万元。

公司管理层认为，报告期内，从销售回款来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金均超过了当期营业收入，表明公司销售回款能力总体较强，也体现了公司谨慎的销售信用政策。从存货环节来看，公司存货规模总体能控制在较低的水平，对营运资金占用影响不大，因此，2008年-2010年经营活动现金净流量与净利润不匹配，主要是采购环节付现比例较高以及归还外部单位借款所致。未来随着国内原材料供应关系的逐步缓和，公司预计在采购环节资金占用较多的情况会有所改善，同时随着公司向外部个人或单位借款的清还，公司经营活动现金流状况将逐步好转。

7、2010年原材料价格大幅上涨，但发行人产品毛利率反而上升（2009年度、2010年度的毛利率分别为31.11%和34.07%）。请补充说明原材料价格上涨对发行人的影响机制。

答：近几年在国内原材料价格普遍上涨的大背景下，公司通过集中采购，加强与石家庄梦凡希服装服饰有限公司等几家大的供应商合作，同时利用在采购环节降低赊销比例、提高货款预付比例、缩短采购货款的结算周期等方式，不仅保证了裤装采购的及时和充足供应，更是有力控制了采购成本，2010年公司较上

年平均销售单价上升 9.56%，而平均单位成本仅上升 4.19%，2009 年公司较上年同期平均销售单价上升 8.09%，而平均单位成本仅上升 6.32%。

近几年公司毛利率上升，一方面在于采购成本的控制，裤装成本总体稳定，没有大幅上升，其次公司一直在积极推动产品结构的升级，不断提高高价位产品的销售比重，2007 年公司推出“天帛百圆”裤装系列之后，公司低价位的产品销售比重开始降低，高价位的销售比重则逐步提高，以最低档零售价 100 元的裤装为例，2009 年、2010 年该类产品销售比重分别为 55.31%、33.88%，下降幅度较明显，而同期 150 元/件至 300 元/件区间的裤装销售比重则上升较快，尤其 150 元/件和 180 元/件两类产品的销售比重合计由 2009 年的 40.46%增长至 2010 年的 59.41%，因此产品结构的升级直接推动了公司裤装平均价格的提高，从而促进了总体毛利率水平的上升。第三，公司直营门店数量的逐年增多，直营店的销售比重由 2009 年的 1.62%增长至 2010 年的 4.13%，也在一定程度上提升了公司的毛利率水平。

8、请说明募投项目的直营店是否将在现有区域内开设，是否可能发生业务拓展方面的冲突。

答：公司采取区域市场授权的模式开展营销网络建设，除太原外，在同一区域内只授权唯一的加盟商，加盟市场与直营市场完全分割，不存在重合，避免造成加盟商与公司、加盟商与加盟商之间的竞争状况。本次公司拟用募集资金开设的直营店分布于长沙、南京、太原、南宁、郑州、合肥、兰州和贵阳八个省会城市，上述城市中，除太原由于历史原因形成直营与加盟共存局面，其余市场均为完全直营市场或空白市场，没有现有加盟店经营，因此不会对已有加盟店的经营造成冲击。

针对太原市场和已开设直营店的长沙、郑州、合肥、兰州市场，发行人在制定开店计划时，坚持保证每家门店在一个商圈内的独占性为原则，例如主商圈日客流十万人以上，可开设四家以上门店，但在主商圈内避免在同一条街道上开两家门店等。发行人通过缜密的市场调研和丰富的市场经验制定营销网络布局战略，杜绝了业务拓展与现有业务的冲突的可能性。

9、直营店占比提高后，发行人将如何解决人才储备问题。

答：公司直营店占比提高后，发行人对门店人才的需求随之增加，但发行人

在长期开展连锁经营活动时积累了丰富的招聘和培养经验，历年来为加盟商培养了数千名合格的门店员工，针对人才储备亦制定了一整套培养流程，并建立了专门的培训中心，负责根据自身发展规划，培养合适的储备人才。

培训内容包括：①系统培训，系列课程主要分为文化、人、店、货等，通过整个系统的培训，全面提升店铺营运指标；②基础性培训，公司通过举办雏鹰成长训练营，从企业文化、提升职业化素养、团队精神等方面对新员工进行全面培训，提高其服务客户的基础服务技能，使得员工整体素质得到全面提升；③成长性培训，公司针对员工个人情况及自我规划，评估员工的个人兴趣爱好和特长技能，考察其与目前工作岗位的适宜性，观察其在培训过程中的实际表现，评估其工作之外的个人品质和潜能，对其进行个性化培养。

因此，发行人拥有较为完善和系统的人才培养机制，快速发展不会造成其人才断层风险。

四、内核小组会议讨论的主要问题及落实情况

2011年1月24日，本保荐机构在上海召开了2011年第1次内核小组会议，内核委员在听取了项目组的项目介绍和针对初步审核意见的答复后，对本项目进行了讨论，根据内核小组工作规则，内核会议决议同意本项目上报中国证监会，同时内核小组会议提请项目组督促发行人建立健全内控制度有效性，进一步加强发行人加盟商销售和存货管理控制制度的完整性、有效性的核查，并完善相应的工作底稿，并在此基础上进一步分析说明发行人销售收入确认的真实性。

项目组落实情况如下：

项目组进一步查阅了发行人的《门店运营手册》，《门店运营手册》规定，发行人终端门店须每日记录《零销表》，记录当日销售的货品明细，同时须做好《库存日报表》、《月末盘点表》、《交接班盘点表》等记录，各加盟商应每月向发行人报送所属加盟店当月《零销表》的汇总数据，公司财务人员、销售管理人员和审计中心人员不定期的对实际销售情况和加盟商报送的汇总数据进行对比核查，对门店的相关记录进行审核。

此外，项目组查阅了发行人《存货管理制度》，以及发行人与承包方签署的《储运外包合同》，上述文件显示，配送中心的财务人员每月月底与公司财务部

门应核对库存数量和财务数据，同时规定发行人每年至少两次对存货进行大规模清查盘点，并由发行人财务负责人监盘。

对于上述内部控制制度的有效性，项目组抽样核查了部分加盟商提供的《零销表》和月底《销售表》汇总数据，与发行人对相关加盟商的收入明细表、销售发票等资料作了对比，项目组认为，加盟店最终销售情况与其向发行人的采购情况总体相符，表明发行人上述内部控制是有效的，能适应公司对各加盟店管理的要求。

此外，项目组进一步查阅了发行人的会计核算制度，并就发行人各种业务的收入确认与发行人、申报会计师作了进一步沟通，发行人收入的确认原则说明如下：

- 1、加盟店：发行人于向加盟商发出货物，并交付承运人时确认销售收入。
- 2、直营商超店：发行人于收到商场销售确认书并开具发票时确认销售收入。
- 3、直营专卖店：发行人于商品交付给消费者，收取价款时，确认销售收入。

对于向加盟商的销售，项目组抽样核查了发行人与加盟商签署的《特许经营加盟合同》、其对加盟商开具的发票以及发货单和运输单等资料；对于直营商超店的销售，项目组抽样核查了部分商场销售确认书及开具的发票；对于直营专卖店的销售，项目组抽样核查了相关的现金日记账；同时，项目组查阅了报告期内前十名客户的销售收入和应收账款回收情况，并统计了近三年发行人各类业务的退货情况。项目组认为，发行人上述三种业务的收入确认符合公司会计核算制度，主要加盟商较为稳定，报告期内没有发生大额或较异常的退货情况，主要加盟商年度内的采购分布符合裤装行业的季节性特点，没有存在较异常的情况。

综上所述，项目组认为发行人现有内控制度总体是完整和有效的，可保证收入确认的真实性，项目组已根据内核意见，完善了相关工作底稿，并要求发行人加快信息系统在终端门店的普及，通过技术设施进一步完善对终端门店的管理。

五、对证券服务机构出具专业意见的核查情况

本保荐机构在尽职调查范围内并在合理、必要、适当及可能的调查、验证和复核的基础上，对国浩律师（北京）事务所、中喜会计师事务所有限责任公司、北京中企华资产评估有限责任公司等其他中介机构出具的专业报告进行了必要

的调查、验证和复核：

- 1、核查发行人律师、会计师及其签字人员的执业资格；
- 2、对发行人律师、会计师、资产评估师出具的专业报告与《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和分析；
- 3、与发行人律师、会计师主要经办人数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；
- 4、视情况需要，就有关问题通过向有关部门、机构及其他第三方进行必要和可能的查证和询证，或聘请其他证券服务机构进行调查与复核。

通过上述合理、必要、适当和可能的核查与验证，本保荐机构认为，对发行人本次发行构成实质性影响的重大事项，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。

（以下无正文，为《光大证券股份有限公司关于山西百圆裤业连锁经营股份有限公司首次公开发行股票并上市的发行保荐工作报告》之签章页）

(此页无正文,为《光大证券股份有限公司关于山西百圆裤业连锁经营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》之签章页)

项目协办人: 孙蓓 2011年8月14日
孙蓓

保荐代表人: 黄永华 2011年8月14日
黄永华


丁筱云 2011年8月14日
丁筱云

保荐业务部门负责人: 朱永平 2011年8月14日
朱永平

内核负责人: 朱永平 2011年8月14日
朱永平

保荐业务负责人: 熊国兵 2011年8月14日
熊国兵

保荐机构法定代表人: 徐浩明 2011年8月14日
徐浩明

保荐机构公章  2011年8月14日