

恒泰证券股份有限公司  
关于广州卡奴迪路服饰股份有限公司  
首次公开发行股票之

发行保荐工作报告

保荐机构（主承销商）



恒泰证券股份有限公司  
HENGTAI SECURITIES CO.,LTD

（注册地址：内蒙古自治区呼和浩特市新华东街 111 号）

## 声 明

恒泰证券股份有限公司（以下简称“恒泰证券”、“本保荐机构”）接受广州卡奴迪路服饰股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”和“卡奴迪路”）的委托，担任其首次公开发行股票保荐机构，就发行人首次公开发行股票（以下简称“本次发行上市”）项目出具发行保荐工作报告。

本保荐机构及保荐代表人根据《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》”）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、保荐机构项目审核流程

根据本保荐机构制定和颁布的《投资银行业务管理总则》、《投资银行项目操作和质量控制流程管理暂行办法》，本保荐机构内部的项目审核流程主要包括项目立项、项目承做、质控核查、内核审议四个环节。

#### （一）项目立项

申请立项是项目承揽备案后、签订协议前的环节。主承揽人决定申请立项的，应最迟在规定时限到期后 2 个工作日内将立项申请文件报至本保荐机构质量控制部；涉及销售的项目，还需同时向本保荐机构资本市场部提供用于判断项目发行销售风险的依据文件，具体包括：发行人基本情况（包括但不限于经审计的财务指标、生产经营情况、行业发展现状等）、发行人对发行方案的要求、项目未来三年盈利预测情况、项目组对该项目承销风险判断、项目承做负责人对该项目的意见等内容的申请材料。

由本保荐机构质量控制部按照本保荐机构立项标准对立项申请文件进行合规性审核；涉及销售的项目，本保荐机构资本市场部对发行方式、发行方案和定价进行初审，并对项目组提交质量控制部的立项申请进行会签。若审核无异议，报保荐业务部门执行总经理、保荐业务分管领导批复是否予以立项。立项审批决定做出后，由本保荐机构质量控制部负责填写《立项通知单》，发送项目主承揽人、承做负责人、保荐业务部门综合岗负责人、资本市场部、保荐业务部门执行总经理、保荐业务分管领导。

立项批准是本保荐机构投行业务管理的内部程序，不代表本保荐机构对客户承诺与其建立项目合作关系。

#### （二）项目承做

主承揽人应在开始项目承做前选择项目承做负责人，保荐业务的承做负责人应为该项目的签字保荐代表人。承做负责人确定后，由承做负责人与保荐业务分

管领导协商组建承做项目小组，保荐业务的项目协办人应是项目承做小组成员。

承做阶段的详细尽职调查是项目方案论证和申请文件制作的基础。保荐代表人、项目协办人、承做负责人以及其他与项目有关的工作人员，应按照证券行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神认真履行尽职调查职责。

承做人员开始承做工作时，应以备忘录的形式向客户提交工作人员通讯录、整体工作任务时间安排表、尽职调查所需资料清单，并取得客户签收。其中，整体工作任务时间安排表和尽职调查所需资料清单应先报本保荐机构质量控制部确认。

对于在尽职调查过程中发现的问题，承做人员应及时向承做现场负责人汇报。对于不能决断的问题，承做现场负责人应视需要及时向保荐代表人、项目协办人、承做负责人分别汇报。若项目协办人、保荐代表人、承做负责人亦不能对问题做出决断，若该等问题属于技术问题，则应及时与本保荐机构质量控制部沟通、讨论、确定解决方案，本保荐机构质量控制部应采取查阅相关规定、咨询内部业务骨干、咨询外部专家等方式为承做人员提供及时的技术援助；若该等问题不属于技术问题的范畴，则应视需要及时向主承揽人、部门主管、保荐业务部门执行总经理、保荐业务分管领导逐级汇报。在尽职调查的过程中，若发现项目存在可能影响项目正常进行的、需要中止或放弃该项目的重大法律障碍或风险隐患等实质上的重大问题，承做负责人、项目保荐代表人应及时向质量控制部提交《重大问题情况说明》，并同时向保荐业务部门执行总经理、保荐业务分管领导汇报。

在项目承做过程中，项目组应在确定发行方案和定价范围的中介机构协调会前与资本市场部就发行方案进行充分沟通，并与发行人协商落实资本市场部的发行方案指导意见。项目组应先将发行方案初步意见以书面形式提交资本市场部，资本市场部在对项目进行估值研究、调研走访以及征询市场独立研究机构意见后，形成最终项目发行方案指导意见，以书面形式反馈给项目组。若与发行方案和定价范围相关的因素（包括但不限于行业情况、发行人盈利能力等）发生重大变化，项目组应及时书面通知资本市场部并说明情况及原因，并提出解决措施。资本市场部根据项目组的报告，决定该项目是否重新进入发行方案和定价审批程序。在项目承做进程中，资本市场部如发现存在严重销售风险的情形，可随时根

据风险程度,并依据本保荐机构与客户签署协议的相关约定,提出修改发行方式、项目暂缓、项目暂停、项目终止等意见,报保荐业务部门,经保荐业务分管领导批准后实施。被暂缓、暂停和终止的项目,在达到发行条件的情况下,可以向保荐业务部门申请,经保荐业务分管领导批准后恢复承做,并重新申请立项。

承做人员在尽职调查过程中,应在需要的时候及时召开中介机构协调会,对尽职调查过程中发现的问题与客户、会计师、律师、评估师等相关人员进行沟通、协调、达成一致、形成统一的解决方案。在会议过程中,承做人员应做好会议记录,在会后形成中介机构协调会会议纪要并提交客户或其他中介机构,并取得其签收。

承做人员在尽职调查过程中,应针对需要客户或其他中介机构“备忘”的所有事实、问题、情况、建议等及时编写备忘录并提交相关当事人、取得其签收,包括尽职调查过程中发现的问题以及相应的处理方案和建议等。承做人员编写的中介机构协调会会议纪要和备忘录应在提交相关当事人的同时抄报本保荐机构质量控制部。

项目承做负责人应带领项目承做人员根据《投资银行项目操作和质量控制流程管理暂行办法》和《投资银行业务项目档案管理制度》的规定,并结合项目的具体实际,建立、整理、完善、管理并保存以尽职调查工作底稿档案为主体的项目档案,编制档案目录,在项目结束后向本保荐机构质量控制部移交。

### (三) 质控核查

本保荐机构质量控制部收到承做人员开始承做工作时提交的整体工作任务时间安排表和尽职调查所需资料清单后,应确保整体工作任务时间安排表中已根据保荐业务部门的相关规定、项目类型和工作量大小为本保荐机构质量控制部现场核查、内核、申请文件申报监管部门前的形式审核留出了相应的工作时间,还应根据项目的类型和企业的具体情况确保项目组拟提交企业的尽职调查所需资料清单符合相关法规和本保荐机构尽职调查工作底稿档案指引的要求。

本保荐机构质量控制部在项目组承做阶段通过电话沟通、收取项目组发送的备忘录、会议纪要等方式随时了解项目承做进展情况及相关问题,并及时对各项问题给予指导和解答。

质量控制部必须进行至少一次现场核查。承做负责人在尽职调查工作底稿收集到一定程度时，应主动申请质量控制部进行现场核查。质量控制部也可根据所掌握的情况主动向承做人员提出要求进行现场核查。在质量控制部进行现场核查的过程中，承做现场负责人应协调承做项目组全体人员、客户、其他中介机构予以配合。质量控制部现场核查结束后，应针对核查中发现的问题编写《项目现场核查报告》。承做人员收到质量控制部的《项目现场核查报告》后，应针对相关问题继续推进尽职调查工作，并将处理、解决情况及时反馈质量控制部，质量控制部据此判断项目的尽职调查工作是否基本完成。

在全套拟申报文件印刷制作完成后，质量控制部将对文字、签章、格式等做出形式核查，以保证上述形式要件的齐备。

#### （四）内核审议

项目承做负责人应向质量控制部提交拟申报中国证监会全套申请文件，质量控制部应在 5 个工作日内形成审核意见，以电子文件的修订模式的书面形式反馈项目组。涉及销售的项目，提交全套申请文件的同时，项目组应向资本市场部报送发行方案、投资价值研究报告（包括推介幻灯片文件）、承销方式和申请承销团组建报告，由资本市场部进行审核。

项目承做小组应于收到质量控制部、资本市场部（若涉及销售）出具的审核意见后 2 个工作日内对申请文件、发行方案（若涉及销售）等进行修改、完善，并以电子文件的修订模式的书面形式反馈质量控制部、资本市场部（若涉及销售）。

经过若干轮往复，全套申请文件、发行方案（若涉及销售）等文件及对质量控制部、资本市场部（若涉及销售）审核意见的回复经确认后，质量控制部应及时与内核小组成员联系预定召开内核小组会议的时间，并应于内核小组会议召开日前将全套申请文件、发行方案（若涉及销售）等文件、质量控制部初审意见、保荐代表人审核意见、承做负责人关于项目情况的汇报送达内核小组成员。涉及销售的项目，由本保荐机构资本市场部在内核小组会议上对项目的发行方案和发行定价问题提出审核意见，并对项目是否申报具有否决权。

内核小组会议审议后，由质量控制部将决议内容通知项目主承揽人、承做负

责人。若内核的决议为“有条件通过”，项目承做负责人应在满足内核要求的条件后将修改完善的全套申请文件、发行方案（若涉及销售）等文件、《关于内核审核意见的回复》提交质量控制部、资本市场部（若涉及销售）。质量控制部、资本市场部（若涉及销售）对上述文件进行修改完善，在经质量控制部、资本市场部（若涉及销售）审核通过后，由质量控制部将全套申请文件、发行方案（若涉及销售）等文件、《关于内核审核意见的回复》提交全体参会内核委员确认。内核委员书面确认后，全套申请文件、发行方案（若涉及销售）等文件方为定稿。若内核的决议为“通过”，则项目小组提交的申请文件、发行方案（若涉及销售）等文件无需修改、直接定稿。若内核的决议为“否决”，根据本保荐机构内核会议的有关规定，若同意票数高于全部票数二分之一者，可提出复议要求，复议只有一次；若同意票数低于全部票数二分之一者，不得提出复议要求。

项目承做小组应将定稿后的申请文件报承做负责人、部门主管（如有）、保荐代表人、质量控制部、保荐业务部门执行总经理、保荐业务分管领导逐级签批后由本保荐机构盖章、法定代表人签字（若需要），并抄送全体参会内核委员；涉及销售的项目，项目承做小组还应将定稿后的发行方案等文件报资本市场部审核存档。

## 二、本次证券发行项目的立项审核主要过程

### （一）立项时间

本项目立项时间为 2010 年 12 月 5 日。

### （二）立项评估决策机构成员构成

本保荐机构由承揽人员提出立项申请，通过本保荐机构质量控制部、本保荐机构资本市场部、保荐业务部门执行总经理及保荐业务分管领导核查立项申请文件来实现对项目立项的评估与审核。

### （三）立项评估时间

卡奴迪路本次发行项目组于 2010 年 12 月 4 日向本保荐机构提交了《立项申请表》等立项申请相关文件。

卡奴迪路本次发行项目组认为：发行人系国内专业服饰品牌零售商，自成立以来，主要从事自主品牌卡奴迪路（CANUDILO）高级男装的研发设计、组织外包生产、品牌推广和终端销售；同时开展国际一线品牌的代理销售业务。目前，卡奴迪路（CANUDILO）已成为各界精英人士青睐的高级男装品牌之一，发行人凭借在营销网络、研发设计、产品品质和运营模式等方面的突出优势，近年来业务规模和盈利水平快速增长。根据欧睿信息咨询（上海）有限公司的研究报告，2009年，卡奴迪路（CANUDILO）品牌终端零售额在国内高级男装品牌中名列前茅。

发行人符合《首次公开发行股票并上市管理办法》所规定的首次公开发行的主体资格、经营业绩和财务指标等发行条件，不存在不得公开发行股份的情形，独立性、规范运作等方面不存在重大缺陷，选择的募集资金投资项目符合相关规定。根据同行业上市公司的市场表现情况、发行人的业务发展趋势和对未来市场变动趋势的判断，卡奴迪路本次证券发行项目的保荐与承销风险较低。

本保荐机构质量控制部、资本市场部、保荐业务部门执行总经理及保荐业务分管领导对立项申请文件进行了详细认真的审阅，审批同意了本项目的立项。

### 三、本次证券发行项目执行的主要过程

#### （一）项目执行成员构成

保荐代表人	李东茂、仇智坚
项目协办人	邹卫峰
其他项目组成员	郑拯河、王昀、郭慧、吴垚

#### （二）项目执行时间

项目组分阶段进场工作时间如下：

阶段	时间
辅导阶段	2010年11月—2011年1月
申报文件制作阶段	2010年11月—2011年1月
内部核查阶段	2011年1月

后续核查阶段	2011年1月至今
--------	-----------

### （三）尽职调查的主要过程

本项目的尽职调查分为：

1、初步尽职调查阶段。本项目的初步尽职调查从2010年11月开始。初步尽职调查主要从总体上调查分析发行人是否符合首次公开发行股票的条件。

2、全面尽职调查阶段。从2010年11月至2011年1月，按照首次公开发行股票的要求，项目组对发行人开展了全面尽职调查。全面尽职调查主要从发行人基本情况、业务和技术、财务状况、董事、监事和高级管理人员以及核心技术人员、同业竞争、关联交易、公司治理、募集资金运用、风险因素、未来发展前景和股利分配等方面开展尽职调查工作。在全面尽职调查的基础上，有针对性的对发行人董事、监事和高级管理人员以及持有公司5%以上股份的股东（或其法定代表人）及其实际控制人（或其法定代表人）进行辅导。同时，项目组完善了工作底稿的整理。

3、后续尽职调查阶段。2011年1月至今，项目组结合中国证监会的反馈意见及发行人2011年半年报、2011年报的情况，对相关事项进行了补充尽职调查。

### （四）保荐代表人参与尽职调查的工作时间及主要过程

本项目保荐代表人李东茂、仇智坚参与尽职调查工作的时间为2010年11月至今。具体工作过程如下：

本项目保荐代表人认真贯彻勤勉尽责、诚实信用的原则，实际参与了全面尽职调查阶段及后续尽职调查阶段的尽职调查工作。在尽职调查过程中，本项目保荐代表人全程牵头组织并参与了发行人本次发行的历次工作会议，为本项目建立了尽职调查工作日志，将有关资料和重要情况进行了汇总，并对发现的问题提出了相应的整改意见。此外，本项目保荐代表人还认真检查了“保荐机构尽职调查工作底稿”，并对出具保荐意见的相关基础性材料进行了核查，确保发行保荐书和保荐工作报告内容的真实、准确、完整。

## 四、内部核查部门审核的主要过程

### （一）内部核查部门的审核过程

本次发行项目立项申请通过后，本保荐机构的内部核查部门质量控制部即指定了两名财务审核人员、两名非财务审核人员负责对本项目进行审核。

本次发行项目的内部核查人员在承做之初与项目执行人员协商制定了整体工作任务时间安排表和尽职调查所需资料清单，并确保了整体工作任务时间安排表已根据本保荐机构的相关规定、项目类型和工作量大小为本保荐机构质量控制部现场核查、内核、申请文件申报监管部门前的形式审核留出了相应的工作时间，还根据项目的类型和发行人的具体情况确保了项目组拟提交发行人的尽职调查所需资料清单，符合相关法规和本保荐机构尽职调查工作底稿档案指引的要求。

内部核查人员在项目组承做阶段通过电话沟通、收取项目组发送的备忘录、会议纪要等方式了解项目承做进展情况及相关问题，并及时对各项问题给予了指导和解答。内部核查人员对本次发行项目进行了一次现场核查，并针对现场核查中发现的问题编写了《广州卡奴迪路服饰股份有限公司 IPO 项目质控审核意见》。

在全套申请文件提交内核审议前，本次证券发行项目的内部核查人员、本保荐机构质量控制部负责人与项目执行人员就尽职调查问题、申请文件内容等进行了多轮的沟通和交流。在全套文件正式印刷完毕后，内部核查人员就全套文件的形式进行了核查。

### （二）内部核查部门的成员构成

本次证券发行项目内部核查人员为吴国平、程曦、王卉、鲍怡莉。

### （三）现场核查的次数及工作时间

本保荐机构内部核查人员进行了一次现场核查，工作时间为自 2010 年 12 月 3 日至 2010 年 12 月 9 日。

## 五、内核小组对本次证券发行项目的审核过程

### （一）内核小组成员构成

本次证券发行项目内核小组成员为张伟、余伟平、靳磊、吴国平、王海兵、姜瑞明、谢青。

## （二）内核小组会议时间

本次证券发行项目内核小组会议时间为 2011 年 1 月 16 日 15: 30。

## （三）内核小组成员意见

会议上内核小组成员充分发表意见，主要就如下问题与项目执行成员进行了沟通和交流：

- 1、争议商标诉讼问题
- 2、欧睿信息咨询（上海）有限公司行业研究报告的市场认同度
- 3、发行人的研发设计能力和市场竞争优势
- 4、本次募投项目营业收入预测的合理性

## （四）内核小组表决结果

经参会内核小组成员投票表决，同意推荐卡奴迪路首次公开发行股票并上市。

## 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立项评估决策机构成员审议情况

本保荐机构由承揽人员提出立项申请，通过本保荐机构质量控制部、本保荐机构资本市场部、保荐业务部门执行总经理及保荐业务分管领导核查立项申请文件来实现对项目立项的评估与审核。

本保荐机构质量控制部、资本市场部、保荐业务部门执行总经理及保荐业务分管领导审核本项目立项申请文件后，同意对本项目立项。

## 二、项目执行成员尽职调查发现和关注的主要问题及解决情况

本保荐机构在尽职调查中发现和关注的主要问题及解决情况如下：

**问题一：发行人联销直营门店联销合同的期限一般为一年，但发行人直营门店基本上是持续经营，如何合理摊销门店装修费的问题。**

### **解决情况：**

针对联营直营门店长期待摊费用摊销期限的问题，保荐机构会同审计机构进行了专项核查和分析。具体情况如下：

1、直营门店合同期限通常为一年，是出于行业惯例。发行人品牌定位高端，门店开设于主要机场、大中城市核心商圈的高端百货和购物中心、五星级酒店等渠道，由于以上渠道资源的稀缺性，渠道商通常要求合作协议一年一签，期满后再接续。同时发行人的门店装修投入较大，在与各渠道商签约前，通常会达成期满后续约的共识。

2、发行人直营门店实际经营期基本在二年以上。经对发行人直营门店签约情况的专项核查，实际经营期在二年以上的直营店数量占直营店总数的 90%以上。

3、根据谨慎性原则，发行人财务核算制度规定，如果长期待摊费用项目不能使以后会计期间受益的，则将尚未摊销门店装修费用全部转入当期损益。

基于以上因素，发行人管理层综合考虑实质重于形式和谨慎性会计处理原则，确定直营门店装修费用按二年进行摊销符合有关会计准则。

### **问题二：发行人货币资金余额较大的合理性**

发行人 2010 年 12 月 31 日货币资金余额为 12,683.97 万元，占总资产比重分别为 32.94%，余额较大。

### **解决情况：**

针对货币资金余额较大的问题，项目组与审计会计师进行了充分沟通，并要求发行人出具有关说明，同时与发行人管理层进行访谈，查阅发行人的相关财务

资料，认为发行人的货币资金余额较大符合其行业及业务特点。具体情况如下：

截至 2010 年 12 月 31 日，公司货币资金余额较大，主要原因在于：①季节性原因导致年末回款增加。根据服饰零售行业的特点，每年四季度属于公司的销售旺季，导致年底销售回款大幅增加。②虚拟经营的业务模式需要公司备存充足的货币资金。一方面，公司生产全部外包，与代工供应商签订采购合同后，需要支付一定比例的预付款作为生产定金；另一方面，公司主要通过联销模式组织销售，由合作商场负责收款，由于商场在向公司支付款项前需要履行较为严格的对账流程，导致公司销售回款主要集中在月末，从而需要公司备存充足的流动资金。③为防范支付风险，公司需要备存充足的货币资金。首先，截至 2010 年 12 月 31 日，公司应交税费余额 1,698.02 万元，需要在 2011 年 1 月份支付；其次，公司近年来主要采用向银行申请短期贷款以补充流动资金不足，并对部分供应商采用银行承兑汇票结算以提高资金使用效率。截至 2010 年 12 月 31 日，公司的短期借款余额为 4,000 万元，应付票据余额为 6,555.89 万元。由于短期贷款和银行承兑汇票均有固定的还款期限且时间较短，为防范支付风险，公司需要备存充足的货币资金。④研发创意中心建设需要前期启动资金。公司计划 2011 年上半年启动研发创意中心和服饰展示中心基建项目，第一期计划投资 4,800 万元。

### 问题三：发行人报告期内的存货周转率相对较低的合理性

发行人近三年的存货周转率分别为 1.73 次、1.4 次和 1.4 次，与同行业上市公司对比，相对较低。

#### 解决情况：

针对以上问题，项目组查阅了相关上市公司的资料，访谈了发行人业务部门及财务部门负责人，综合分析了发行人存货周转率较低的合理性。具体情况如下：

#### 1、与 2009 年度同行业上市公司存货周转率指标对比如下：

项目	发行人	行业平均	宝姿	利邦	凯撒股份	希努尔	利郎	美邦服饰	七匹狼
存货周转率(次)	1.40	2.08	0.65	0.85	1.76	2.04	6.35	3.70	3.47

#### 2、发行人的存货周转率低于行业平均水平，主要原因在于：

(1) 服饰零售企业的存货周转率与销售模式直接相关。发行人与宝姿、利邦的终端门店以直营店为主，发行人自身需保持充足的总仓及门店备货，存货余额较高；同行业其他公司大多采取买断式特许加盟为主组织终端销售，销售备货由加盟商承担，自身存货余额相对较低。

(2) 服饰零售企业的品牌定位对存货周转率有较大影响。发行人与宝姿、利邦等品牌定位高端，产品成本相对较高，相同数量的备货，存货金额相对较高；同时定位高端的男装品牌，其产品企划、产品设计准备期较长，通常每年举办春夏季、秋冬季两次订货会，从而导致产品销售周期相对较长，而其他同行业公司，如美邦等，每年的订货次数高达六次之多，存货周转较快。

3、发行人的存货周转率高于宝姿、利邦等品牌定位和销售模式近似的公司，主要原因在于：(1) 发行人当前的销售网络主要集中在大陆地区，相对宝姿和利邦而言，供应链管理更具优势，存货周转相对较快；(2) 发行人目前的直营店比重与宝姿、利邦相比，相对较低。

综上，项目组认为：发行人的存货周转率较低是因为品牌定位高端及销售模式以直营店为主决定的，与同行业中品牌定位及销售模式近似的上市公司基本一致，符合行业及业务特点。

### 三、内部核查部门关注的主要问题及具体落实情况

本保荐机构质量控制部对发行人本次发行项目相关情况进行了检查，并于2011年1月15日出具《关于广州卡奴迪路服饰股份有限公司首次公开发行股票并上市项目内核初审工作报告》，提请内核委员关注以下问题：

#### 问题一：2008年发行人前身多次增资的合理性及相关股东的资金来源

2008年发行人前身广州伊狮路贸易有限公司（以下简称“伊狮路公司”）注册资本由1,000万元增加到7,500万元，并先后分五次完成。请关注其多次增资的合理性及相关股东的资金来源。

#### 解决情况：

针对上述问题，项目组进一步核查了发行人2008年度的历次工商变更登记

资料、股东会决议、历次验资报告，查阅了相关的业务和财务资料，并与发行人相关股东进行访谈，取得了相关股东关于资金来源的说明。经核查后确认：发行人 2008 年多次增资具有其特殊的历史背景，其资金来源于相关股东个人积累，与发行人当年业务快速发展的趋势一致。具体情况如下：

### 1、多次增资是为了满足公司业务发展的资金需要

卡奴迪路（CANUDILO）品牌定位高端，品牌的推广和终端门店的开设需要较大投入，同时公司的面辅料供应商及代工厂商以国际或国内知名企业为主、销售渠道主要选择各大中城市的高级百货、高档购物中心、主要机场和五星级酒店等稀缺零售资源，上述合作伙伴十分注重公司包括资本实力在内的综合实力。

实际控制人根据自身情况，一方面积极整合旗下资产集中资金，另一方面争取其他股东的加入，并根据自身资金到位情况，分期分批增资，以最大限度的提升公司的资本实力，赢得发展机会。

### 2、与实际控制人整合旗下服饰类资产的实际相符

发行人实际控制人林永飞先生一直专注于卡奴迪路品牌高级男装服饰的经营，在 2008 年以前，其旗下拥有多家公司，主要包括广州伊狮路贸易有限公司（公司前身）、广州狮丹贸易有限公司和卡奴迪路国际有限公司，都以组织卡奴迪路（CANUDILO）品牌服饰的终端销售为主业。这样的组织结构在品牌成长前期，对扩大卡奴迪路（CANUDILO）品牌的知名度、积累渠道资源、培养营销人才等方面都起到了积极作用。

经过多年经营与发展，卡奴迪路（CANUDILO）品牌运营模式日趋成熟，旗下积累了较为丰富的营销人才及网络资源，具备了加速发展的条件。公司实际控制人从长远发展出发，以伊狮路公司为平台整合旗下的所有与服饰零售相关的资产，做大做强卡奴迪路（CANUDILO）品牌。从 2008 年开始，公司先后以现金收购的形式，整合了广州狮丹贸易有限公司和卡奴迪路国际有限公司。

实际控制人将其他实业整合所得到的资金投入公司，由于实业清理整合需要一定的时间，从而形成了多次增资结果。

### 3、2008 年发行人的门店数量及收入规模大幅增长，充分说明了股东多次出

资的真实性和积极作用

2008年，随着股东的多次增资，公司的资本实力增强，开店能力相应提高。公司2008年新增门店较2007年增长90.77%，营业收入也呈现大幅增长。

## 问题二、广州星海正邦投资管理有限公司（以下简称“星海正邦”）受让出资的定价问题及其资金来源

2008年11月林永飞将发行人3%的股权以225万元出资转让给星海正邦，该股权转让按每元注册资本一元定价，请关注其定价合理性及资金来源。

### 解决情况：

针对上述情况，项目组进一步核查了星海正邦及其控股股东的工商登记材料，对公司实际控制人、股东及高管、星海正邦的实际控制人进行了访谈，取得了公司实际控制人林永飞先生、星海正邦及其股东的相关说明。项目组与发行人律师核查后认为，此次股权转让，履行了法定程序，反映了双方的真实意愿，符合商业原则；星海正邦的资金来源来自于其股东出资。具体情况如下：

由于发行人发展的需要及改善公司治理结构，发行人股东于2008年11月27日进行了股权转让。星海正邦的控股股东广州星海爱乐投资咨询服务有限责任公司长期以来为发行人提供公司治理及运作方面的投资咨询及管理咨询服务，发行人实际控制人为寻求其对公司的长期支持，因此参照核心管理人员定价标准向其转让了少量股权，该转让有利于提升公司的管理水平、引入外部股东制衡机制。

## 问题三：募投项目平均单店预测收入合理性问题

根据招股说明书披露的信息，本次募投门店预计新增营业收入44,094.59万元，按186家门店简单平均单店年收入达到237万元，高于2010年直营店单店年收入水平。请关注募投可行性报告中营业收入预测的合理性。

### 解决情况：

针对上述情况，项目组进一步核查了募投项目可行性报告、查阅了公司的业务及财务资料，并与公司高管进行了访谈，同时要求公司出具了专项说明。经核查，项目组认为，公司募投项目预测收入具有合理性和可行性。具体情况如下：

1、根据公司的实际经营情况，新开门店通常需要选址、装修及备货时间，因此尽管公司2010年期末直营店数量为145家，但2010年度实际经营的直营店远小于145家，按实际经营月份加权计算单店年收入更具财务意义（募投可行性报告预留了半年的建设期）。按实际经营月份加权计算，公司2010年的直营店数量为132家，加权计算的直营店单店年收入为197.72万元。

2、公司2008-2010年直营店单店年营业收入的平均自然增长率约为10%，在不考虑其他促进因素的情况下，2011年公司直营店单店营业收入约可达到220万元。

3、本次募投项目门店将从单店面积、门店设计、装修标准、产品陈列等方面全面打造公司直营店的体验式购物环境。在高级男装服饰品牌销售中，上述因素对提高进店率和成交率具有明显的促进作用，从而进一步提升门店销售业绩。

4、若公司本次首次公开发行股票并上市成功实施，将大幅提升卡奴迪路（CANUDILO）品牌的知名度和影响力，进一步促进公司门店的销售业绩。

#### 四、内核委员会讨论的主要问题及具体落实情况

2011年1月16日，本保荐机构内核小组召开现场内核会议，对发行人首次公开发行股票项目进行审核。在审核过程中，项目组对内核委员提出的问题进行了答复和解释，并督促发行人落实相关工作。内核会议主要提出了如下问题：

##### 问题一：争议商标诉讼问题的披露

发行人报告期内存在一起争议商标诉讼，请分析其对发行人的影响，并在招股说明书中详细披露。

##### 解决情况：

针对上述问题，项目组与律师进行了进一步的沟通和分析评估，并与发行人相关人员进行了访谈，对诉讼问题的具体情况及影响说明如下：

2004年8月6日，卡拉麦罗股份公司对发行人拥有的1301044号“卡奴迪路CANUDILO及图”注册商标提出异议。2009年5月25日，国家工商总局商标评审委员会做出商评字（2009）第13384号商标争议裁定书，认定发行人争议商标的

图形构成对卡拉麦罗股份公司在先著作权的侵犯，撤销该商标。发行人认为争议商标系由林永飞先生和林云清女士独立创作完成，并未侵犯卡拉麦罗股份公司的著作权，上述裁定认定事实及适用法律错误。2009年7月12日，发行人向北京市第一中级人民法院提起诉讼，请求撤销商标评审委员会作出的第13384号裁定书并裁定发行人享有“卡奴迪路CANUDILO及图”商标专有权。2010年4月13日，北京市第一中级人民法院作出一审判决：撤销国家工商总局商标评审委员会做出的商评字（2009）第13384号商标争议裁定；国家工商总局商标评审委员会重新就卡拉麦罗股份公司针对第1301044号“卡奴迪路CANUDILO及图”商标提出的争议申请作出裁定。2010年5月19日，卡拉麦罗股份公司不服一审判决，向北京市高级人民法院提起上诉，请求撤销一审判决。2010年11月19日，二审法院就本案二审作出（2010）高行终字第872号《行政判决书》，做出“驳回上诉，维持原判”的终审判决。上述争议商标尚待国家工商总局商标评审委员会重新作出裁定。

经核查，项目组和发行人律师认为，根据终审判决，国家工商总局商标评审委员会作出的商评字（2009）第13384号的争议裁定书已经被撤销，本案终结且发行人胜诉，因此，第1301044号“卡奴迪路CANUDILO及图”商标目前仍为发行人合法拥有的注册商标，其商标专用权受到中国法律保护；同时，发行人目前在国内拥有包括纯中文商标“卡奴迪路”和纯英文商标“CANUDILO”等在内的106项不同的已注册商标及35项已申请商标，1301044号商标仅为其中之一。上述事项不会对发行人的经营情况构成不利影响。

同时，发行人在招股说明书“第十四节 其他重要事项”之“四、诉讼或仲裁事项”中对上述问题进行了修改披露。

**问题二：请充分关注欧睿信息咨询（上海）有限公司的行业研究报告的市场认同度和权威性**

**解决情况：**

针对此问题，项目组对欧睿信息咨询（上海）有限公司及其市场研究程序进行了进一步核查。

经核查，欧睿信息咨询公司成立于1972年，总部位于英国伦敦。在出版市

场报告、商业参考资料和网上数据库方面拥有超过30年的经验，服务和技术方面的不断进步确保了公司多年来始终在所有市场信息解决方案提供者中的领先地位，专长于消费市场的调查研究。

根据欧睿信息咨询（上海）有限公司的说明，其行业研究报告的数据来源较为权威，同时履行了较严格的市场调查程序，主要表现在：1、行业数据采用欧睿咨询公司内部服装及鞋类行业数据库(Passport: Clothing and Footwear database) 和中国服装及鞋业行业报告(Clothing and Footwear in China)以及其他公开渠道（包括统计部门、行业协会、行业出版物、商业和主流媒体、证券交易委员会报表等）。2、对服装行业的生产者、分销者、零售者访问和销售人员进行访谈以调查市场上现有的品类、产品和品牌，并确定最具关联性的销售渠道，同时对产品价格和促销信息进行记录。3、通过定向的一手调研核查特别是对主要竞争对手公司进行商业访谈，以得到最新的一手数据、意见和见解。例如主要生产商发布的年度报告和财务报表。公司分析人员综合利用该等信息渠道对行业内企业进行排名。

**问题三：在招股说明书中，进一步分析说明发行人的研发设计能力和业务竞争优势**

**解决情况：**

针对上述问题，项目组进行了进一步的研究和分析，与发行人实际控制人和高管人员进行更深入的沟通和交流，查阅了有关行业资料和同行可比公司的业务资料。在此基础上，协助发行人从品牌优势、营销网络优势、研发设计优势、产品品质及服务质量优势、门店拓展及管理优势、运营模式优势、供应链整合管理能力优势、国际品牌管理能力优势、管理团队优势等九个方面，对业务竞争优势和研发设计能力进行更为详尽的分析论证，明晰了发行人业绩快速增长的合理性和未来可持续盈利能力的可行性。上述内容，发行人已在招股说明书“第五节 业务和技术”等章节中作了相应的补充披露。

**问题四：请对本次募投项目营业收入预测的合理性进行分析**

**解决情况：**

针对上述问题，发行人出具了专项分析说明，请参见本保荐工作报告之“三、内部核查部门关注的主要问题及具体落实情况”之“问题三：募投项目平均单店预测收入合理性问题”。

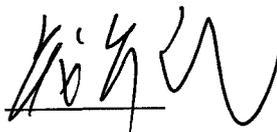
## 五、对证券服务机构意见的核查情况

本保荐机构对广东正中珠江会计师事务所有限公司历次出具的相关文件进行了审慎核查，认为相关文件中的意见与本保荐机构所作的判断不存在差异。

本保荐机构对北京市竞天公诚律师事务所历次出具的相关文件进行了审慎核查，认为相关文件中的意见与本保荐机构所作的判断不存在差异。

(本页无正文,为《恒泰证券股份有限公司关于广州卡奴迪路服饰股份有限公司首次公开发行股票之发行保荐工作报告》之签署页)

法定代表人签名:



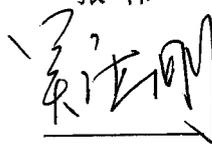
庞介民

保荐业务负责人签名:



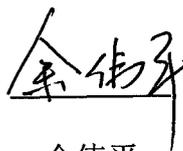
张伟

内核负责人签名:



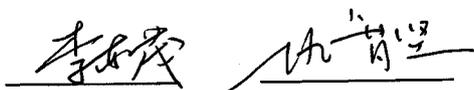
吴谊刚

保荐业务部门负责人签名:



余伟平

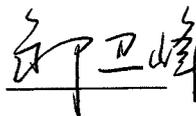
保荐代表人签名:



李东茂

仇智坚

项目协办人签名:



邹卫峰

