

**华西证券股份有限公司关于
《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》
之回复**

中国证券监督管理委员会：

根据贵会《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》的要求，华西证券股份有限公司（以下简称“华西证券”、“保荐机构”）会同成都红旗连锁股份有限公司（以下简称“红旗连锁”、“发行人”、“公司”）对相关问题进行了认真研究、落实，现特此说明并回复如下：

问题：本次非公开发行股票拟使用募集资金 5.85 亿元投资“新建超市门店项目”，其中 2.41 亿元用于铺货，3,641.54 万元用于支付开办费；“红旗连锁社区 O2O 服务平台”拟投资募集资金 14,653.60 万元，其中，3,694 万元用于支付开办费。

请结合上述铺货和开办费的具体用途，进一步说明通过股权融资进行该两项投资的必要性和合理性。

问题回复：

一、“新建超市门店项目”中铺货和开办费、“红旗连锁社区 O2O 服务平台项目”中开办费的具体用途说明

1、“新建超市门店项目”中铺货和开办费用途说明

（1）铺货用途

零售企业提供商品销售服务，作为启动资金的铺货投资是零售企业新开门店投资的必要组成部分。“新建超市门店项目”中铺货是指新开的 600 家便利超市门店和 1 家仓储超市门店开业第一个月的备货投入。

2012 年至 2015 年各期末，公司门店陈列存货（不考虑物流中心存货，下同）与门店规模的对应情况如下：

项目	2015 年末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
存货金额 (万元)	66,950.89	51,105.32	47,947.07	43,186.03
门店数 (家)	2,274	1,577	1,460	1,336
单店对应存货金额 (万元)	29.44	32.41	32.84	32.32

2015 年初开始，公司先后启动了红艳超市、互惠超市和四海超市门店收购工作，因上述收购涉及的部分门店尚处于收购整合、装修等阶段，铺货较少，导致 2015 年末单店对应存货金额有所下降。

从上表可知，门店正常运营情况下，2012 年至 2014 年各期末，公司单家门店对应的日常平均存货金额 30 万元以上。考虑到后续商品品类进一步丰富、物价上涨等因素，本次“新建超市门店项目”中 600 家便利超市门店的铺货投入按 35 万元/家的标准测算。

西河仓储超市为大型综合类超市，货品包括食品类、百货类、家电类、服装类产品，预计将达几万种，铺货投入大，公司参照在温江、顺江等地自建的多家中大型超市的铺货标准，将第一次铺货 3,100 万元计入项目投资。

以此测算，建设期内，“新建超市门店项目”铺货投入金额如下：

项目	第一年 (万元)	第二年 (万元)	第三年 (万元)	合计 (万元)
600 家便利超市门店	7,000	7,000	7,000	21,000
西河仓储超市	3,100	-	-	3,100
合计	10,100	7,000	7,000	24,100

(2) 开办费用途

“新建超市门店项目”中开办费是指新开门店新聘用员工前 2 个月的人力成本。公司根据门店开设规划确定门店人员招聘计划。目前，公司便利超市单店人员配置约 7-9 人，考虑到管理人员共用、员工精简等因素，本项目每年新增招聘 1,520 人，3 年共计 4,560 人；仓储超市因经营面积大，经营、管理更复杂，初步预计需新增人员 171 人。建设期第一年招聘的员工人均成本按 3,500 元/月计算，参照公司近年薪酬涨幅，建设期第二年和第三年招聘的员工人均成本逐年递增 10%。

以此测算，建设期内，“新建超市门店项目”开办费投入金额如下：

项目	第一年(万元)	第二年(万元)	第三年(万元)	合计(万元)
600家便利超市门店	1,064.00	1,170.40	1,287.44	3,521.84
西河仓储超市	119.70	-	-	119.70
合计	1,183.70	1,170.40	1,287.44	3,641.54

2、“红旗连锁社区 O2O 服务平台项目”开办费用说明

“红旗连锁社区 O2O 服务平台项目”由红旗连锁子公司黄果兰公司具体运营。黄果兰公司成立于 2014 年末，其前期人员构成以核心管理层和核心技术人员为主，员工规模较小。为推进本项目顺利实施，黄果兰公司后续还需投入较大规模资金引进推广运营、技术开发、中层管理类人员。

“红旗连锁社区 O2O 服务平台项目”中开办费是指各类新聘人员第一年的人力成本。“红旗连锁社区 O2O 服务平台项目”需引进具有一定经验的电子商务领域从业人员，其薪资水平普遍高于传统零售业人员。本项目新招聘人员中，推广运营人员拟定薪酬为 8 万元/年，技术开发人员拟定薪酬为 15 万元/年，管理人员拟定薪酬为 25 万元/年。在 3 年的建设期内，本项目各类人员的招聘情况如下：

项目	第一年(人)	第二年(人)	第三年(人)	合计人数(人)	人力成本合计(万元)
推广运营人员	18	60	160	238	1,904
技术开发人员	8	16	37	61	915
管理人员	8	12	15	35	875
合计	34	88	212	334	3,694

二、同行业上市公司募集资金投资项目中铺底流动资金和开办费投入情况分析

零售业上市公司首发及再融资的募投项目中普遍安排了一定金额的流动资金和开办费，以满足项目建设期内商品采购、人员引进等方面的资金需求。近 5 年来，部分零售企业首发或再融资募投项目中分类披露的流动资金和开办费投入情况如下：

企业名称	项目名称	总投资额(万元)	流动资金和开办费合计(万元)
永辉超市	连锁超市发展项目(首发)	159,788	30,070
	连锁超市门店项目(2015 增发)	661,500	157,500
三江购物	连锁超市扩展项目(首发)	36,409	5,891
人人乐	陕西、四川等地 115 家连锁超市发展	119,607	40,039

	项目合计（首发）		
	社区生活超市项目（2015年增发）	139,078	32,000
步步高	连锁门店发展项目（2015年增发）	57,267	10,426

从上表同行业上市公司募投项目的投资构成来看，募投项目中普遍安排了流动资金或开办费投入。但是同行业可比公司项目投入的流动资金和开办费用构成不尽相同，不具有可比性。

相比大型综合商超，红旗连锁便利超市门店的运营具有以下特点：单店面积小，平均面积在 210 平方米左右；门店数量多，对物流配送要求高，2015 年末门店总数达 2,274 家；单店员工 7-9 名，折算为大型综合超市相同面积下的人员更多，人力投入更高；公司门店以周转较快的烟酒、食品、日用必需品为主，对存货补充及时性要求高。基于上述特点，“新建超市门店项目”铺货和开办费投入具有必要性和合理性。

综上分析，保荐机构认为：“新建超市门店项目”和“红旗连锁社区 O2O 服务平台项目”的投资规模及铺货和人力成本投入符合红旗连锁自身经营特点、项目建设实际需求。

三、“新建超市门店项目”中铺货和开办费、“红旗连锁社区 O2O 服务平台项目”中开办费投入采用股权方式融资必要性和合理性分析

本次拟通过股权融资方式而不考虑使用债务融资方式对“新建超市门店项目”和“红旗连锁社区 O2O 服务平台”涉及的铺货费用以及开办费进行投入，主要是基于以下方面考虑：

1、公司目前处于快速扩张期，需要预留一定的债务融资能力

发行人专注于便利超市的连锁经营，制定了明确的战略发展规划，将抢占优质门店资源、保持较快的门店扩张速度作为实现战略目标的重要路径。报告期内公司一方面通过自建门店不断完善商圈覆盖范围，另一方面也积极采取收购方式扩张门店的规模。2015 年，公司先后启动对红艳超市、互惠超市、四海超市的收购事宜，累计收购总金额达到 6.85 亿元。本次非公开发行股票募集资金基本解决了公司未来 3 年自建门店以及现有门店升级改造的资金需求，但是未来若出现合适的并购标的或是其他投资机会，发行人需要在短时间内筹集足够的资金进行投入，股权融资较债务融资操作周期要长，因此公司有必要保留一定的债务融资能力。

2、零售企业普遍保持稳健的经营理念，保持较大规模的流动性具有必要性

零售行业企业普遍稳健，均会保持较大的现金规模。鉴于公司处于快速扩张阶段，一方面公司将进行较大规模的新门店建设，另一方面公司在寻找到合适标的的情况下将开展较大规模的门店收购。在上述门店扩张后公司还将大规模投入自有资金进行铺货、团队建设、门店改造等，对现金规模的需求将大幅增长。从风险控制的角度看，便利连锁行业致命的风险来自于资金链的断裂，未来行业内的竞争也主要来自于流动性规模的竞争，因此公司对于现金规模的控制相对谨慎、保守，公司资金结构和资产结构的现状与未来公司的扩张和新建规划是相匹配的。

此外，从利用财务杠杆的效率看，2015年公司扣除非经常性损益后的净资产收益率为6.85%，仅比银行贷款利率高出约2个百分点，财务杠杆效率不是很高。并且随着行业竞争的加剧和电商业务对传统零售行业的冲击，在目前的盈利水平下进行债权融资存在一定的压力和风险。

3、股权融资和债务融资对公司盈利能力指标的影响测算

铺货费用以及开办费采用股权融资和债务融资对公司2016年度净资产收益率和基本每股收益的影响测算如下：

项目	铺货费用以及开办费采用股权融资	铺货费用以及开办费采用债务融资
债务融资金额（万元）	—	31,435.54
股权融资金额（万元）	100,000.00	68,564.46
2016年预计归属于母公司股东净利润（万元）	17,896.68	17,896.68
增量债务融资的利息费用率	—	4.35%
2016年度归属于母公司股东净利润的减少额（万元）	—	512.79
2016年模拟调整后的预计归属于母公司股东净利润（万元）	17,896.68	17,383.89
2015年底归属于母公司股东净资产（万元）	203,563.81	203,563.81
2016年模拟调整后归属于母公司股东加权平均净资产（万元）	262,512.15	246,794.38
2016年度模拟调整后的加权平均净资产收益率（%）	6.82	7.25
2016年期初股份总数（万股）	136,000.00	136,000.00
融资增加的股数（万股）	19,011.41	13,035.07
2016年模拟调整后的发行在外普通股的加权平均数（万股）	145,505.70	142,517.53
2016年度模拟调整后的基本每股收益（元/股）	0.1230	0.1256

注1：假设采用股权融资的情况下，红旗连锁2016年预计归属于母公司股东净利润与2015年相同，为17,896.68万元；

注2：假设本次发行获得融资时间为2016年6月；

注3：增量债务利息按一年期人民币贷款基准利率计算；

注4：假设本次非公开发行的股票按底价发行，采用股权融资的情况下发行数量为19,011.41万股，采用债务融资的情况下发行数量为13,035.07万股；

注5：2016年模拟调整后归属于母公司股东加权平均净资产=年初归属于母公司股东净资产+模拟调整后的归属于母公司股东净利润/2+股权融资额×融资到位下一月份起至年末的月份数/12；

注6：2016年模拟调整后的发行在外普通股的加权平均数=年初发行在外普通股+新发行普通股×普通股发行下一月份起至年末的月份数/12。

根据上述测算，两种融资方式下净资产收益率和基本每股收益相差不大，不会明显摊薄公司的盈利水平和股东收益。

经核查，保荐机构认为，“新建超市门店项目”和“红旗连锁社区 O2O 服务平台项目”涉及的铺货投入以及开办费的测算依据充分、具体构成合理，符合行业特点和公司的实际情况。发行人基于当前实际情况及未来战略规划考虑，本次通过股权融资解决铺货和开办费投入的资金需求，具有必要性和合理性，且不会明显摊薄公司的盈利水平和股东收益。

（此页无正文，为《华西证券股份有限公司关于<关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函>之回复》之签字盖章页）

保荐代表人： 万家友 曹巍

华西证券股份有限公司

2016年5月17日

(此页无正文，为《成都红旗连锁股份有限公司关于〈关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函〉之回复》之盖章页)

成都红旗连锁股份有限公司

2016年5月17日