

国信证券股份有限公司文件

国信投行〔2016〕392号

国信证券股份有限公司

关于广州惠威电声科技股份有限公司

首次公开发行股票并上市的发行保荐工作报告

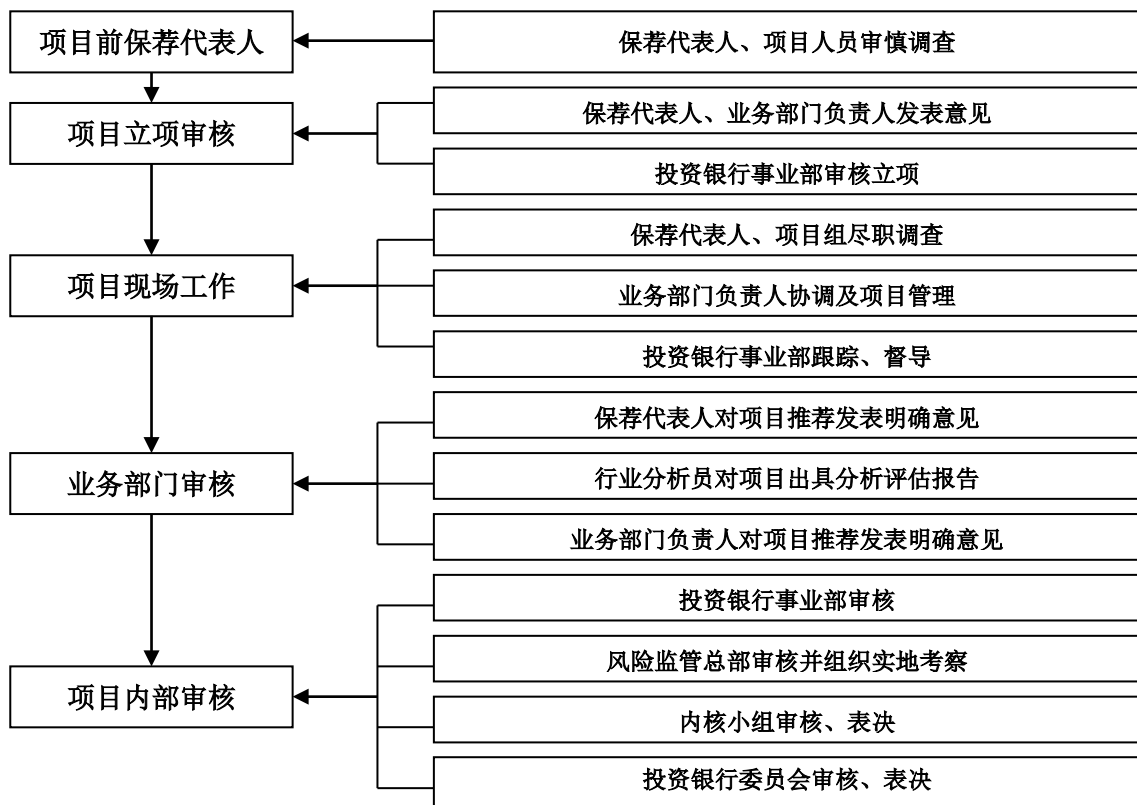
保荐机构声明：本保荐机构及所指定的两名保荐代表人均是根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并上市管理办法》、《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范

和道德准则出具本发行保荐工作报告，并保证所出具的文件真实、准确、完整。

一、项目运作流程

（一）项目内部审核流程

国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”、“本保荐机构”）制订了切实可行的业务管理规范，项目的内部审核主要通过项目组所在业务部门审核、投资银行事业部审核、内核小组审核和投资银行委员会审核等，其具体流程如下图所示：



（二）立项审核

根据国信证券业务管理规范的要求，广州惠威电声科技股份有限公司（以下简称“惠威电声”、“发行人”或“公司”）首次公开发行并上市项目（以下简称“本项目”）立项申请在取得保荐代表人程久君书面同意意见、由项目组所在的投资银行事业部 TMT 业务总部内部讨论初步确认项目可行、并经业务部门负责人同意后，在 2015 年 7 月 17 日报投资银行事业部申请立项。国信证券投资银行事业部由立项委员会对该项目立项申请进行评估、并经保荐业务负责人和内核负责人确认后，于 2015 年 7 月 30 日确认同意本项目立项。

（三）项目执行的主要过程

1、项目组成员构成

国信证券投资银行事业部 TMT 业务总部对本项目进行了合理的人员配置，组建了精干有效的项目组。项目组成员在财务、法律、行业研究、投行业务经验上各有所长，包括：

姓名	职务	项目角色	进场时间	具体工作情况
程久君	投行业务部 执行总经理	保荐代表人、项目 负责人、辅导人员	2015年4月	组织尽职调查、辅导 工作、申请材料和工作 底稿制作等
杜跃春	投行业务部 业务总监	保荐代表人、辅导 人员	2015年4月	参与尽职调查、辅导 工作、申请材料和工作 底稿制作等
侯立潇	投行业务部 经理	项目协办人	2015年6月	参与尽职调查和申 请材料制作等

张洪滨	投行业务部 高级经理	项目组成员	2015年6月	参与尽职调查、申请材料和工作底稿制作等
余泳洲	投行业务部 经理	项目组成员、辅导人员	2015年4月	参与尽职调查、辅导工作、申请材料和作品底稿制作等
马骏	投行业务部 经理	项目组成员、辅导人员	2015年4月	参与尽职调查、辅导工作、申请材料和作品底稿制作等
张磊	投行业务部 经理	项目组成员	2016年7月	参与尽职调查、申请材料和工作底稿制作等
万俊	投行业务部 经理	项目组成员	2016年7月	参与尽职调查、申请材料和工作底稿制作等

2、尽职调查主要过程

项目组对发行人进行了全面深入的尽职调查：保荐代表人程久君、杜跃春组织并负责尽职调查工作；项目协办人侯立潇，现场负责人张洪滨，项目组成员余泳洲、马骏、张磊、万俊在保荐代表人的组织下分别开展历史沿革、业务与技术、募集资金投资项目、财务会计信息等方面的尽职调查、工作底稿收集和申请材料制作等工作。

本项目尽职调查包括辅导、申请文件制作两个阶段，其具体过程如下：

（1）辅导阶段

2015年8月，本保荐机构组成了专门的惠威电声首发辅导工

作小组，开展了审慎调查工作。2015年8月，本保荐机构向中国证券监督管理委员会广东监管局（以下简称“广东证监局”）进行了辅导备案。

2015年11月发行人接受辅导的人员接受了本保荐机构项目组组织的书面考试，考试成绩全部合格。

2016年1月，本保荐机构向广东证监局提出辅导工作评估验收申请，同时报送了《辅导工作总结报告》，提请广东证监局验收评估。2016年1月经广东证监局现场验收合格。

通过从2015年8月到2016年1月为期5个月的辅导，本保荐机构项目组成员对惠威电声进行了全面的尽职调查，主要包括：①通过查阅发行人历年工商资料、章程、高管履历、三会资料及相关内控制度，与发行人高管及相关业务、财务人员谈话，对发行人历史沿革、法人治理、同业竞争和关联交易等进行全面调查；②通过查阅行业政策、行业研究报告等文件，结合公司经营模式、市场地位、竞争优势，对发行人业务与技术情况发展目标、募集资金运用等进行深入调查；③根据审计报告初稿，结合发行人所处行业状况和实际业务情况等，对发行人盈利能力和持续发展能力进行审慎的评估。

（2）申请文件制作阶段

本保荐机构项目组自2015年8月起开始制作本次发行的申请文件，2015年11月完成本次发行的全套申请文件制作工作。

在此阶段，项目组尽职调查的主要内容为：结合申请文件制作，对文件涉及的事项及结论进行再次核查确认，并取得足够证明核查事项的书面材料。

3、保荐代表人参与尽职调查的主要过程

保荐代表人程久君、杜跃春自项目立项起全程负责并参与尽职调查工作。其中保荐代表人程久君负责组织项目现场工作、项目进程的推进、组织项目重大问题的讨论、项目申报材料制作、工作底稿的制作、组织项目重大问题的讨论、项目申报材料制作、工作底稿的制作等。

在本次尽职调查中，保荐代表人参与调查的时间及主要过程如下：

（1）2015年8月，保荐代表人程久君、杜跃春作为辅导人员进入辅导工作小组，辅导工作人员即进场进行尽职调查和辅导工作。

（2）2015年4月到2015年11月，保荐代表人程久君、杜跃春组织项目组进行尽职调查，对发行人提供的所有文件进行核查，并制作工作底稿。

（3）2015年4月到2015年11月，保荐代表人程久君、杜跃春主持召开3次中介机构协调会，就尽职调查过程中发现的主要问题进行讨论。会议讨论的主要问题包括：募投项目论证、临时建筑到期导致问题及解决方案、存货金额较高及降低措施和毛

利率分析论证及核查等。

(4) 2015年4月至2015年11月，保荐代表人程久君、杜跃春对发行人所处行业的发展前景、募集资金投资项目合理性进行了专项核查。就此问题，保荐代表人收集并审阅了相关行业研究报告，与发行人高管、业务人员、行业协会专家、独立咨询机构进行谈话和笔录，对此进行了充分详尽核查。

(5) 2015年11月，保荐代表人程久君、杜跃春认真审阅全套申请材料后，针对项目审核过程中可能出现的问题、障碍及解决措施提出意见，并督促项目组解决相关问题，并组织对本保荐机构内部核查部门和内核小组意见进行了回复，并按相关意见的要求逐条落实。

(6) 截至本报告出具之日，保荐代表人程久君、杜跃春对本次公开发行全套申请文件进行了反复审阅和修订，以确保申请文件的真实、准确、完整。

(四) 项目内部核查过程

惠威电声首次公开发行并上市项目申请文件由保荐代表人发表明确推荐意见后报项目组所在部门进行内部核查。部门负责人组织对项目进行评议，并提出修改意见；2015年11月27日，项目组修改完善申请文件完毕、并经部门负责人同意后报公司投资银行事业部进行审核。

为了加强投资银行业务内部风险控制能力，国信证券投资银

行事业部设立内核办公室，负责项目申报材料审核、风险评估、质量把关工作；同时，为了保障对投资银行业务的独立、外部风险控制能力，国信证券在投资银行事业部外设立风险监管总部，负责项目上报材料复核、风险评估工作。上述两部门有精干合理的人员配置，目前共有审核人员近 30 名，各审核人员具有投资银行、财务或法律等方面专业经验。

在项目申报材料内核环节，投资银行事业部审核人员、风险监管总部审核人员分别对申报材料进行审核，对项目进行现场考察并提出内部核查反馈意见。项目组对投资银行事业部、风险监管总部提出的审核反馈意见进行答复、解释、修改，项目组的反馈经认可后，内核办公室将惠威电声首次公开发行并上市项目申报文件、内核会议材料等提交内核小组审核。

（五）内核小组审核过程

国信证券证券发行内核小组目前由 25 人组成，包括投资银行事业部正副总裁及下属部门负责人、风险监管总部负责人等，各成员的专业领域涉及财务、法律和项目评估等方面。

证券发行内核小组以内核小组会议形式工作，投资银行事业部内核办公室通知召集。与会内核小组成员就本申请文件的完整性、合规性进行了审核，查阅了有关问题的说明及证明资料，听取项目组的解释，并形成初步意见。

内核小组会议形成的初步意见，经内核办公室整理后交项目

组进行答复、解释及修订。申请文件修订完毕并由风险监管总部复核后，随内核小组结论意见提请公司投资银行委员会进行评审。

2016年1月14日，国信证券对惠威电声首发项目重要事项的尽职调查情况进行了问核，同意项目组落实问核意见后，向中国证监会上报问核表。

2016年1月14日，国信证券召开内核会议审议了广州惠威电声科技股份有限公司首次公开发行股票并上市申请文件。在听取项目组的解释后，内核小组要求项目组进一步完善以下问题：

- 1、充分披露临时建筑风险，尽早确定临时建筑处置方案；
- 2、补充核查2013年以来多媒体系列的产能、产量持续下滑的原因；
- 3、补充对经销商买断销售方式下收入的真实性核查；
- 4、量化分析毛利率高于同行业的原因，并说明其合理性；
公司生产自动化水平低于同行业可比公司，而产品成本中人工成本低于同行业可比公司，请说明其合理性；
- 5、发行人所处行业成长性有限，且同行业企业收入、利润持续下滑，公司2014年收入停止增长、库存高企。补充说明音响行业未来发展趋势和竞争格局，以及公司的应对措施；补充说明本次募投项目的可行性；补充披露公司上市后可能因为行业变动出现收入、利润下滑甚至亏损的风险；

6、结合收款政策、退换货政策等，持续关注对京东经销收入确认时点的谨慎性。

内核小组经表决，同意在项目组落实内核小组意见后提交公司投资银行委员会表决，通过后向中国证监会推荐。

二、存在问题及其解决情况

（一）立项评估意见及审议情况

本保荐机构的立项评估机构是事业部技术委员会，成员包括各业务部门资深保荐代表人和业务骨干。

1、立项评估意见

2015年7月，本项目正式向投资银行事业部申请立项，投资银行事业部立项委员会经评估，要求项目组处理好以下问题：

- （1）存货金额较大；
- （2）部分生产厂房为已到期的临时建筑；
- （3）核查收入真实性；
- （4）与同行业比较分析毛利率的合理性。

2、立项审议情况

经综合分析与评价，投资银行事业部认为本项目收益较好，风险可控，同意立项。

（二）与盈利能力相关的尽职调查情况

1、收入方面

保荐机构对发行人收入构成及变化、主要客户情况及变化进行了分析，重点关注发行人销售价格、销量及变动趋势与同行业上市公司及其走势是否一致。保荐机构结合发行人的销售模式、

销售流程及其相关内部控制制度，了解发行人收入确认方法和具体原则。保荐机构通过实地走访报告期内覆盖主营业务收入 50% 以内的客户、函证报告期内主要客户的销售额和期末应收账款，查看并收集发行人销售合同、主要客户订单、发货单、海关报关单、记账凭证、银行收款凭证等有关文件，核查收入真实性和完整性。保荐机构对发行人前十大客户报告期内的销售额分月进行了统计分析，重点关注新增客户及月度销售额大幅波动的情况，核查客户交易的合理性及持续性。保荐机构对发行人报告期主要大额应收账款回款进行了测试，关注回款的及时性。保荐机构重点核查了发行人与其关联方之间的交易金额，通过调取主要客户的工商档案、访谈销售部门相关人员核查是否存在隐匿关联交易或关联交易非关联化的情况。

经核查，发行人销售收入真实、准确。发行人收入确认政策符合经营的实际情况，符合《企业会计准则》的有关规定。

2、成本方面

保荐机构分品种复核了发行人主要原材料报告期历年的采购价格，重点关注了产成品单位成本波动的合理性。保荐机构对发行人报告期历年用电量、用水量与当期产量进行对比分析。保荐机构查看了发行人主要原材料收发存表，对发行人原材料投入与发行人产量进行匹配性分析。保荐机构对发行人主要产品的成本波动进行分析，并分析其与主要原材料价格波动的关系。保荐

机构了解了发行人成本核算的会计政策，重点关注成本核算是否适合发行人实际经营情况。保荐机构通过实地走访、函证供应商等方式对发行人主要供应商进行核查，查阅采购合同，关注合同实际履行情况。保荐机构对发行人存货进行了盘点并复核了发行人及申报会计师存货盘点情况，验证存货的真实性；同时对主要原材料价格与市场价格进行比对，核查是否存在虚增存货的可能。保荐机构对发行人存货盘点制度的制定和执行情况进行了解，关注存货盘点制度及执行，查看存货盘点书面记录。

经核查，发行人成本核算符合实际经营情况及会计准则的规定，发行人成本核算准确、完整。

3、期间费用方面

保荐机构查看了发行人申报期内销售费用、管理费用、财务费用各月发生额明细表并分析其波动情况。重点关注发行人销售费用与营业收入波动趋势是否一致，销售费用率与同行业上市公司是否相符。对工资水平及运费水平进行了重点关注，对比了同地区人力成本及单位运费情况。对发行人三项费用进行了截止性测试。

经核查，发行人期间费用水平合理，波动情况正常，期间费用核算准确、完整。

4、净利润方面

除执行上述营业收入、营业成本、期间费用核查程序外，保

荐机构对发行人报告期各期的营业利润、利润总额和净利润及其变化情况进行了分析。保荐机构对发行人综合毛利率、分产品毛利率进行了分析，重点关注发行人毛利率与同行业上市公司是否存在显著差异。保荐机构对发行人坏账准备计提政策、固定资产折旧年限等会计估计与同行业上市公司进行了对比分析。

保荐机构获取了发行人报告期所有与政府补助相关的政府部门审批文件、银行收款凭证、公司关于政府补助的会计处理凭证，并与《企业会计准则第 16 号——政府补助》的相关要求进行核对和分析。

保荐机构了解了发行人所享受的税收优惠，查阅了发行人高新技术企业证书，核实了税收优惠政策的期限，了解了发行人及其子公司适用税收政策的情况，关注了发行人纳税申报、缴纳税款及企业所得税汇算清缴等情况。

经核查，发行人报告期内政府补助确认真实、准确，会计处理恰当、合理，所享受税收优惠合法合规。

（三）尽职调查过程中发现的主要问题和解决情况

1、与关联方的关联交易问题

（1）基本情况

报告期内，发行人存在向关联方 HUIFANG CHEN 父亲陈金水、母亲叶翠兰名义注册的，实际拥有人为 HONGBO YAO 的专卖店销售货物的情形。

（2）研究、分析情况

关联交易影响了发行人的业务独立性，为了解决该种情况，项目组建议实际控制人 HONGBO YAO 注销专卖店。

（3）问题解决情况

2011 年至 2013 年 3 月期间，陈金水、叶翠兰分别注销了珠海市香洲惠威电器专卖店、厦门市思明区天鹅惠威音响专卖店、深圳市福田区天鹅惠威音响专卖店、深圳市罗湖区惠威音响专卖店、北京鸿泰惠威音响商店、广州市越秀区惠威音响专卖店等几家关联方。通过本次注销，发行人解决了关联交易问题。

2、发行人使用到期的临时建筑进行生产的问题

（1）基本情况

公司子公司珠海惠威科技有限公司目前生产和仓储使用的厂房中存在 15,573.77 平方米使用到期的临时建筑。截至 2015 年 9 月 30 日，该厂房账面价值 1,106.44 万元，占发行人总资产的比例为 4.60%；建筑规模 15,573.77 平方米，占发行人房屋建筑物总面积的比例为 19.41%。

（2）研究、分析情况

发行人应向有关主管取得临时建筑在完成生产线迁移前，不拆除有关生产性厂房的证明文件。

（3）问题解决情况

珠海惠威科技有限公司已取得《建设工程规划许可证》、《建

设工程施工许可证》并自建厂房，在自建厂房竣工验收合格后，珠海惠威科技有限公司将把生产线和仓库搬至自建厂房，并拆除临时建筑物。

（四）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在对发行人的全套申报材料进行仔细核查后，提出如下主要问题：

1、关于存货。（1）对存货库龄进行分析，并结合报告期产品市场价格的变化情况说明发行人产品库龄折损情况，存货跌价准备计提是否充分；（2）发行人存货周转率与同行业相比显著偏低，请进一步说明原因；（3）请说明发行人对于各类产品安全储备量的设置标准。发行人各类产品的库存量是否远高于安全储备量，是否存在产品滞销的情形。

（1）对存货库龄进行分析，并结合报告期产品市场价格的变化情况说明发行人产品库龄折损情况，存货跌价准备计提是否充分

落实情况：

发行人的存货主要在 1 年以内，1 年以上的合计金额为 801.80 万元，占存货金额的比重为 11.06%。其中库龄较长的原材料为多媒体的空箱及电子元器件，家庭影院的振动板和线路板等；库龄较长的半成品为喇叭单元和空箱等；库龄较长的库存商品为：功放、影碟机和音箱等。

发行人库龄在 1 年以上的存货已计提了 736.87 万元的跌价准备，占 1 年以上存货余额的 91.90%，部分原材料和半成品尚未计提跌价是由于考虑到其用途，可用于生产其他类型的产品，故未认定为跌价，而部分产成品由于发行人拟包销给经销商未发生跌价故不予计提。

报告期内发行人六大类产品系列主要产品的产品价格波动较低，销售价格的下降与存货库龄时间的相关性很小，主要是由于销售结构中线上线下、直销经销的价格差异造成的。故发行人存货的库龄折损很小，存货跌价主要是部分产品系列因更新换代被市场淘汰，发行人根据预计报废处置价格与成本的差额计提存货跌价准备。因此发行人的存货跌价准备计提金额合理。

(2) 发行人存货周转率与同行业相比显著偏低，请进一步说明原因

落实情况：

①市场定位的差异。发行人的优势在于市场领先的音质处理技术，强大的研发创新能力和良好的产品质量。发行人多次获得美国国际消费电子展（CES）多项大奖，在国内外中高端电子音响产品市场具有良好的品牌地位和口碑，发行人充分发挥自身优势，定位于多媒体和家庭影院中高端产品市场，面向中高收入人群和专业音乐人提供多元化的产品，同时兼营专业音响、汽车音响和喇叭产品，大力开拓公共广播新兴市场，满足客户的差异化

需求。

同行业上市公司漫步者和奋达科技的优势在于强大的制造能力，研发能力和销售能力，其产品面向整个市场，充分发挥了规模化效应，通过机械化生产标准产品，生产和销售环节的精细化管理程度较高，导致其即时库存量相对较低。

相比于标准化策略，差异化策略对存货的安全储备需求量更高，同时发行人定位于中高端市场，虽然产品附加值相对较高，但产品周转速度要慢于中低端市场，两者共同导致发行人存货周转率同比较低。

②生产方式的差异。发行人为达到产品种类的多样化，目前以人工化混合式生产为主，导致存货在生产环节周转较慢。而漫步者和奋达科技通过机械化生产，存货在生产环节周转快，原材料领用较快，生产过程中占用的存货成本较少。

③信用政策的差异。发行人的销售策略较为谨慎，主要采用款到发货，为降低应收账款回收的坏账风险，极少给予经销商信用政策，导致应收账款很少而存货在销售环节周转速度慢，同时发行人为减轻经销商的资金占用压力，承担了一部分的存货库存压力。而漫步者和奋达科技外销产品给予了一定的信用期，产生了大量应收账款，同时也加快了存货在销售环节的周转速度。

综上所述，发行人在产品定位，生产和产品销售环节，与同行业上市公司漫步者和奋达科技相比，采用的策略和方式均有所

不同，导致了发行人存货周转率显著低于漫步者和奋达科技，但存货周转率偏低是由发行人的经营特点和发展战略所决定的，同时发行人逐步加强了生产和销售环节的精细化管理，降低存货的库存量，维持了毛利率的稳定提升，总体来看，存货周转率偏低是正常的。

（3）请说明发行人对于各类产品安全储备量的设置标准。发行人各类产品的库存量是否远高于安全储备量，是否存在产品滞销的情形

落实情况：

发行人根据原材料采购周期和产品的生产周期，对各产品系列设置了适当的安全储备量。发行人各类产品的库存量与安全储备量相当，不存在产品滞销的情形。

发行人产品库存量较大，一是发行人产品定位于中高端，部分产品甚至定位于与国外高端品牌媲美的奢侈品，为了突出发行人高端的品牌形象，需要储备价值高但销量小的产品达到品牌宣传的目的；二是发行人产品系列和规格型号都较多，所需原材料种类也相应较多，但发行人生产线为批量混合式生产，为了降低采购成本和提高生产效率，发行人一次性生产一定数量的产品，导致产成品的库存量相对较大；三是发行人为了降低经销商压货带来的现金流风险，采用先款后货的销售策略，将自身作为全国总仓库，相应增加了成品库存量；四是与同行业上市公司相比，

发行人对生产计划和存货管理精细化程度有所不足，目前发行人已加强精细化管理，优化生产结构，逐步降低库存，2015年9月末的库存量与2014年同期已经有明显下降，发行人将继续优化和改善生产计划和存货管理，提高存货周转率。

2、关于毛利率。报告期，发行人综合毛利率远高于同行业。请说明毛利率远高于同行业上市公司的原因。

落实情况：

从毛利率对比来看，同行业上市公司漫步者和奋达科技与发行人相比，差别主要在于：一是产品定位的不同。漫步者和奋达科技主要产品定位为价格相对较低的产品，面向普通消费者销售，同时由于采用机械化生产，其产品的生产与销售周转速度快，销售量较大，但单个产品的附加值不高。而发行人的产品以追求卓越的音质效果和听觉享受为目标，音质处理技术处于市场领先水平，连续多年荣获美国国际消费电子展（CES）多项大奖。发行人充分发挥技术优势，以量少而高端的产品定位面向中高消费能力人群和专业声乐需求人群销售产品，发行人通过人工化生产，可以极大的丰富产品种类，满足消费者差异化的需求，因此发行人的产品主要集中在中高端消费市场，单个产品的附加值较高。

二是经营模式的不同。漫步者和奋达科技均存在大量ODM/OEM业务，其产品附加值较低，会导致总体毛利率的偏低。

而发行人的 ODM 业务很少，基本上都是自营业务，会导致总体毛利率相对较高。

发行人产品的销售情况良好，销售收入逐年稳定增长，说明发行人的产品定价较高是得到市场消费者认可的。

综上所述，发行人的产品综合毛利率高于同行业主要上市公司，是由于发行人利用产品技术优势在细分市场上取得竞争优势所致，总体上看，发行人毛利率较高是合理的。

（五）内核小组会议讨论的主要问题、审核意见及落实情况

1、行业情况。发行人同行业竞争对手漫步者等近三年销售收入、利润连续下降，请说明行业发展情况及对发行人的影响；发行人报告期内产能、产量下降、用工数量减少，请说明原因。

项目组答复：

发行人产品主要针对发烧友市场，与漫步者等同业企业差异化竞争。漫步者近三年多媒体音响业务销售业绩下滑主要由于其产品以价格较低的为主，行业竞争加剧。发行人报告期内保持产品售价和销售收入稳定。发行人 2014 年多媒体产品销售向新型、高端产品转移，发行人中高端产品收入占比逐年提升，因此发行人在收入下降幅度不大的情况下，产量、销量下降较大。发行人员工人数有所下降是由于 2013 年厂房搬迁，其间中山惠威与珠海惠威同时生产，员工人数较多，厂房搬迁完成后员工人数逐渐下降。

审核意见:

(1) 补充核查 2013 年以来多媒体系列的产能、产量下滑的原因; (2) 发行人所处行业成长性有限, 且同行业企业收入、利润持续下滑, 发行人 2014 年收入停止增长、库存高企。补充说明音响行业未来发展趋势和竞争格局, 以及发行人的应对措施; (3) 补充说明本次募投项目的可行性; 补充披露发行人上市后可能因为行业变动出现收入、利润下滑甚至亏损的风险。

落实情况:

(1) 补充核查 2013 年以来多媒体系列的产能、产量持续下滑的原因

发行人多媒体系列 2014 年产能、产量比 2013 年下降, 是由于发行人销售部门根据 2013 年度销售情况及各月度销售情况, 预计发行人的销售结构将发生变化, 销量将有所减少, 并且向利润附加值较高的产品转移, 因此 2014 年调整了生产计划并相应减少了生产人员。发行人 2015 年产能、产量较 2014 年同期下降, 是由于受低端产品和老产品销售下滑所影响, 发行人适当调整了生产计划所致。

(2) 发行人所处行业成长性有限, 且同行业企业收入、利润持续下滑, 发行人 2014 年收入停止增长、库存高企。补充说明音响行业未来发展趋势和竞争格局, 以及发行人的应对措施

项目组通过中国电子音响行业协会取得了《2006 年-2014 年

中国电子音响产值》、《2008年-2014年中国多媒体音箱产值》的数据。根据行业数据，2012年-2013年我国电子音响，处于增速下滑的阶段，至2014年恢复增长，产值分别为2,426亿元、2,401亿元、2,774亿元。2012年至2014年期间我国多媒体音箱产值分别为133.33亿元、157.07亿元、186.28亿元，增长率分别为11.60%、17.81%、18.60%。综上所述，2012-2014年，我国电子音响行业增速放缓，主要是受全球电子音响行业低速增长，出口下滑所致。同行业企业收入、利润下滑受全球电子音响行业低速增长的影响更多。

随着下游行业对各类电子音响产品需求的持续增加，国内电子音响行业未来几年的产值将稳定上升。随着行业集中度逐步提高，国内电子音响市场上一些国际和国内知名品牌企业凭借雄厚的技术和品牌实力以及在高端市场所占据的有利地位逐渐主导整个行业的发展方向；部分技术落后、没有品牌或品牌优势不明显的中小音响生产企业逐步退出市场。

为应对行业竞争加剧，发行人将积极推出适合市场需求的产品，在巩固中高端市场的基础上，逐步扩大低端市场的份额。

(3) 补充说明本次募投项目的可行性；补充披露发行人上市后可能因为行业变动出现收入、利润下滑甚至亏损的风险

发行人本次的募投项目分别为：生产线自动化与产能扩建项目、研发中心建设项目和营销与服务网络建设项目。

其中，生产线自动化与产能扩建项目将新增年产多媒体音响 16 万套、专业音响 1.8 万套、汽车音响 7 万套、喇叭 18 万套和公共广播 35 万套的生产能力。根据中国电子音响行业协会统计的《2006 年-2014 年中国电子音响产值》、《2008 年-2014 年中国汽车音响产值增长情况》、《2008-2014 年中国专业音响产值增长情况》、《2008-2014 年我国扬声器销量》显示，公司新增产能所处行业的产值均处于正增长的趋势。该项目有助于发行人进一步丰富产品类型，提升公司产品的市场占有率。

研发中心建设项目将进一步完善研发部门职能，投入先进研发设备，引进优秀研发人才，有助于发行人保证产品技术先进性的同时不断扩充、完善发行人产品线，从而强化发行人在高端音响领域的综合竞争力，巩固发行人行业地位。

营销与服务网络建设项目拟扩大发行人线下体验店与物流配送中心网络覆盖，同时完善电子商务系统，最终构建起线下提供体验与配送服务、线上提供定制化设计与下单的完善营销与服务体系。该项目的实施将进一步巩固并加强发行人的营销渠道，提升服务水平和质量，扩大销售规模 and 市场份额，提高发行人在该领域市场竞争力，推动发行人持续、快速发展。

综上，本次募投项目具有可行性。项目组已在招股说明书“第四节 风险因素”对发行人在上市后可能因为行业变动出现收入、利润下滑甚至亏损的风险进行了披露。

2、经销商体系。请说明发行人对经销商的考核、激励政策，包括返利、账期等；介绍项目组对经销商展品、库存的核查情况；报告期各期末预收款金额下降，请核查原因

项目组答复：

发行人通过对经销商设定销售任务进行考核，以年度、半年度作为考核周期，对完成销售任务的经销商按实际从发行人处提货的金额返利 2%-5%。发行人的线下经销商主要通过先款后货的方式进行结算，线上经销商如京东、亚马逊等，报告期内分别采用先款后货、21 天账期等方式进行结算。

项目组对主要线下经销商进行了走访，经销商店面展示商品所有权属于经销商，核查了主要经销商的存货收发存情况，不存在存货积压的情况。

发行人报告期内预收账款下降是由于线下经销商收入占比下降导致，发行人线下经销商采用先款后货的结算模式，因此会产生预收账款。而向京东销售占比逐步提升，其结算模式在报告期内由先款后货先后变更为 21 天账期，因此发行人报告期内预收账款逐年下降。

审核意见：

补充对经销商买断销售方式下收入的真实性核查。

落实情况：

项目组对主要经销商进行了补充核查，具体核查手段如下：

(1) 取得报告期内发行人与经销商签订的合同，核查其主要条款，涵盖其货物买断约定、货物运输方式、退货条款等；

(2) 实地走访主要经销商，询问报告期与发行人发生业务的交易方式、退换货权限等，确认买断销售方式的真实性；

(3) 取得发行人线下经销商报告期内其退货情况，核查其退货原因。

经核查，项目组认为经销商买断销售方式下的收入真实。

3、财务核查。发行人相比同行业上市公司综合毛利率高、存货周转率低。请结合产品结构、价格、成本说明原因和核查情况；京东的退货率上升，关注收入确认政策是否谨慎

项目组答复：

发行人相比同行业上市公司综合毛利率高主要由于产品定位和经营模式不同。同类型多媒体音响产品，发行人销售单价和单位成本均显著高于漫步者等同行企业。项目组对比了发行人与漫步者同档主要产品对京东的销售情况，发行人产品售价和毛利率均高于漫步者。

发行人相比同行业上市公司存货周转率低主要是由于发行人市场定位、生产方式和信用政策不同。首先，发行人定位于多媒体音响和家庭影院中高端产品市场，同时兼营专业音响、汽车音响和喇叭等，为客户提供多元化、差异化的音响产品。多元化、差异化产品策略，相比同行业公司标准化产品策略对存货的安全

储备需求量更高，同时中高端产品的价格相对较高，产品周转速度慢于低端产品。其次，发行人以人工化混合式生产为主以实现产品种类多元化，相比同行业公司机械化生产，存货在生产环节周转较慢。最后，发行人销售策略较谨慎，主要采用款到发货，极少给予客户信用期，相比同行业公司一般给予客户信用期的情况，存货在销售环节的周转速度较慢，但应收账款很少。

经核查，京东最近一期退货率为 0.58%，项目组认为京东退货率低、收入确认政策谨慎。

审核意见：

(1) 量化分析毛利率高于同行业的原因，并说明其合理性；
 (2) 发行人生产自动化水平低于同行业可比公司，而产品成本中人工成本低于同行业可比公司，请说明其合理性；(3) 结合收款政策、退换货政策等，持续关注对京东经销收入确认时点的谨慎性。

落实情况：

(1) 量化分析毛利率高于同行业的原因，并说明其合理性
 报告期内，同行业上市公司电子音响业务毛利率与发行人毛利率比较情况如下：

同行业公司	综合毛利率			
	2015 年 1-9 月	2014 年度	2013 年度	2012 年度
惠威电声	39.85%	39.30%	38.40%	38.32%
漫步者	31.22%	29.01%	28.50%	29.10%

奋达科技	27.93%	23.79%	26.20%	24.98%
------	--------	--------	--------	--------

注：漫步者和奋达科技的数据来源于其2012年-2014年年度报告及2015年三季度报告。

毛利率差异分析：

同行业公司	综合毛利率差异原因
惠威电声	公司多年来凭借高品质的音质处理技术和稳定可靠的产品质量，树立了良好的品牌知名度，得到客户广泛的认可。公司主要生产和销售中高端产品，具有较强的定价能力，产品的附加值较高。
漫步者	漫步者具有较强的品牌知名度和产品溢价能力，主要生产和销售价格较低的多媒体产品，产品价格竞争较为激烈，毛利率相对较低。
奋达科技	奋达科技的电子音响业务主要是从事 ODM 和 OBM 业务，生产和出口销售价格较低的产品，由于自主品牌溢价幅度较小，ODM 业务毛利率较低，因此综合毛利率相对较低。

毛利率对比分析：

①多媒体系列产品对比分析

漫步者和奋达科技的音响产品主要为多媒体系列。报告期内，发行人与同行业公司多媒体系列产品毛利率情况如下：

公司	2015年1-9月	2014年度	2013年度	2012年度
惠威电声	41.19%	40.02%	38.58%	38.70%
漫步者	-	27.80%	27.03%	28.37%
奋达科技	-	19.12%	21.48%	20.25%

注：漫步者和奋达科技的数据来源于其2012年-2014年年度报告。

发行人多媒体系列产品的毛利率比漫步者高约10%-12%，是由于漫步者的多媒体产品主要集中于价格较低的市场，根据其招股说明书，漫步者产品的销售定价采用参考市场价格综合成本加

成法，并考虑产品个性化差异和销售过程中发生的各项费用及合理的销售利润予以确定，近几年随着品牌知名度和产品溢价能力的提升，漫步者逐步提高了成本加成毛利率，但仍然集中在价格较低的市场，毛利率较为稳定。而发行人的多媒体产品主要集中在中高端市场，产品同样采用参考市场价格的成本加成定价，中高端产品成本加成约为 40%，导致综合毛利率比漫步者高。

发行人的多媒体系列产品毛利率比奋达科技高约 18%-20%，奋达科技的产品定价也是采用参考市场价格的成本加成定价，但主要是通过 OBM 和 ODM 模式生产，提供价格较低的产品，品牌知名度和产品溢价能力相对较低，成本加成的毛利率也较低。

②从销售单价和单位成本分析

报告期内，发行人与同行业公司电子音响产品的销售单价和单位成本对比如下：

公司	期间	销售单价	单位成本	毛利率
惠威电声	2012 年	339.57	209.99	38.16%
	2013 年	324.39	199.78	38.42%
	2014 年	331.46	201.23	39.29%
漫步者	2012 年	94.11	66.80	29.02%
	2013 年	87.32	62.45	28.48%
	2014 年	88.31	62.64	29.07%
奋达科技	2012 年	97.03	77.39	20.24%
	2013 年	124.07	97.41	21.49%
	2014 年	136.60	110.49	19.11%

注：漫步者和奋达科技的数据来源于其2012年-2014年年度报告。

从上表可以看出，发行人产品的销售单价和单位成本都远高于同行业上市公司。发行人产品销售单价高于同行业公司，原因是发行人基于良好的品牌形象和市场领先的音质处理技术，主要生产中高端产品，产品的单位成本相对较高，发行人采用参考市场价格的成本加成定价，加成毛利率高，导致销售单价高。

(2) 发行人生产自动化水平低于同行业可比公司，而产品成本中人工成本低于同行业可比公司，请说明其合理性

报告期内，发行人与同行业公司音响产品的成本结构对比如下：

公司	期间	材料成本占比	人工成本占比	制造费用占比
惠威电声	2012年	79.84%	11.59%	8.57%
	2013年	76.67%	13.78%	9.55%
	2014年	75.17%	15.10%	9.73%
漫步者	2012年	80.00%	14.00%	6.00%
	2013年	78.00%	16.00%	6.00%
	2014年	71.30%	21.98%	6.72%
奋达科技	2012年	80.00%	15.00%	5.00%
	2013年	79.00%	13.00%	8.00%
	2014年	73.05%	16.28%	10.67%

注：漫步者和奋达科技的数据来源于其2012年-2014年年度报告。

从总体趋势来看，发行人的成本结构变化与同行业公司的保持一致。

发行人的主要产品定位于中高端市场，产品的材料成本较高，因此造成了人工成本占比结构性偏低。

(3) 结合收款政策、退换货政策等，持续关注对京东经销收入确认时点的谨慎性

2012-2014年，发行人与京东的收款政策均为先款后货；2015年开始，发行人与京东的收款政策为先货后款、21天账期。报告期内，京东拥有无条件退货权。

项目组核查了京东历年退货情况，虽然京东拥有无条件退货权，但报告期内退货的数量和比例都很少，2012年-2015年1-9月的退货数量比例分别为0.09%、0.21%、0.00%和0.58%，因此发行人收入确认谨慎。

4、临时建筑。发行人现有临时建筑规模和占比高，许可已过有效期，请说明影响和解决方案，请发行人律师发表专业意见。

项目组答复：

珠海惠威将在自建厂房竣工验收合格后把生产线和仓库搬至自建厂房，并拆除临时建筑。发行人实际控制人已承诺将承担因临时建筑事项产生的损失。发行人律师已出具意见，临时建筑不会对发行人本次发行上市构成实质性障碍。

审核意见：

充分披露临时建筑风险，尽早确定临时建筑处置方案。

落实情况：

珠海惠威已出具声明，在自建厂房竣工验收合格后，珠海惠威将把生产线和仓库搬至自建厂房，并拆除上述临时建筑。发行

人的实际控制人 HONGBO YAO 和 HUIFANG CHEN 作出承诺：若惠威电声及珠海惠威临时建筑使用期间发生被整体拆除、受到行政处罚或其他影响公司正常经营的情形，导致公司需另行使用其他房屋，HONGBO YAO 和 HUIFANG CHEN 将承担惠威电声及珠海惠威因此所致的损失，包括但不限于因进行诉讼或仲裁、停产或停业或因被处罚所造成的一切直接和间接损失。

项目组已在招股说明书“第四节 风险因素”对临时建筑风险进行了披露。

（六）问核讨论的主要问题、审核意见及落实情况

我公司根据中国证监会下发的《关于进一步加强保荐机构内部控制有关问题的通知》的要求进行了问核。内核办审核人员介绍了底稿验收、中介验证情况，以及项目审核情况；内核负责人曾信、其他参与人员对保荐代表人程久君、杜跃春针对项目重要事项的尽职调查情况进行了问核，重点关注了尽职调查中对重点事项采取的核查过程、手段及方式。

在听取保荐代表人的解释后，除要求项目组进一步完善已履行程序的底稿留存外，要求项目组补充以下尽职调查程序：

1、要求取得发行人对募投项目的备案及环评情况的说明及承诺；

保荐代表人回复：

将要求发行人对募投项目的备案及环评情况进行说明及承

诺。

落实情况:

项目组已经取得发行人对募投项目的备案及环评情况进行说明及承诺。

2、要求取得发行人律师对募投项目备案及环评情况出具的法律意见;

保荐代表人答复:

将要求发行人律师对募投项目备案及环评情况出具的法律意见。

落实情况:

发行人律师已对募投项目备案及环评情况出具法律意见。

3、要求取得有资质的境外律师出具的对姚洪波、陈慧芳两人的个人信用情况的法律意见;

保荐代表人答复:

将要求发行人取得有资质的境外律师出具的对 HONGBO YAO、HUIFANG CHEN 两人的个人信用情况的法律意见。

落实情况:

项目组已取得有资质的境外律师出具的对 HONGBO YAO、HUIFANG CHEN 两人的个人信用情况的法律意见。

4、要求取得独立董事王震国的独董资格证书;

保荐代表人答复:

将要求独立董事王震国取得独董资格证书。

落实情况:

项目组已敦促独立董事王震国尽快取得独董资格证书。

5、要求取得美国惠威公司的开户许可证相关资料，取得美国惠威公司的银行账户相关资料。

保荐代表人回复:

将取得美国惠威公司的开户许可证相关资料，取得美国惠威公司的银行账户相关资料。

落实情况:

项目组已取得美国惠威公司的开户许可证及美国惠威公司的银行账户相关资料。

问核人员经讨论，两名签字保荐代表人填写《关于保荐项目重要事项尽职调查情况问核表》，誊写该表所附承诺事项，并签字确认。

(八) 对证券服务机构出具的专业意见核查情况

1、对会计师事务所专业意见的核查情况

本保荐机构查阅了广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)对发行人的财务报告审计的主要工作底稿及对客户、银行的询证函，评估了发行人所采用的会计政策及会计估计，验证财务数据及审计报告的可靠性；本保荐机构核查了会计师事务所出具的审计报告、内部控制鉴证报告、注册会计师核验的非经常性损益明细

表、注册会计师对主要税种纳税情况出具的意见。

经核查，会计师出具的审计报告、专项报告等各项专业意见与本保荐机构的判断无重大差异。

2、对律师专业意见的核查情况

本保荐机构查阅了广东信达律师事务所的尽职调查工作底稿，核对了法律意见书、律师工作报告及产权鉴证意见与招股说明书的一致性。

经核查，律师出具的专业意见与本保荐机构的判断无重大差异。

3、对资产评估机构专业意见的核查情况

本保荐机构查阅了广东中联羊城资产评估有限公司对发行人整体变更设立股份有限公司时出具的资产评估报告，核对了所选用的评估方法和主要评估参数。

经核查，资产评估机构出具的专业意见与本保荐机构的判断无重大差异。

4、对历次验资机构出具的验资报告核查情况

本保荐机构查阅了广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）对发行人报告期内出具的历次验资报告，核对了银行进账凭证。

经核查，验资机构出具的验资报告与本保荐机构的判断无重大差异。

(以下无正文)

(本页无正文，为《国信证券股份有限公司关于广州惠威电声科技股份有限公司首次公开发行股票的发行业务报告》之签字盖章页)

项目协办人：

侯立潇

侯立潇

保荐代表人：

程久君

程久君

杜跃春

杜跃春

2016年9月21日

其他项目人员：

张洪滨

张洪滨

余泳洲

余泳洲

2016年9月21日

马骏

马骏

张磊

张磊

万俊

万俊

保荐业务部门负责人：

胡华勇

胡华勇

2016年9月21日

内核负责人：

曾信

曾信

2016年9月21日

保荐业务负责人：

胡华勇

胡华勇

2016年9月21日

法定代表人：

何如

何如

2016年9月21日



国信证券股份有限公司

2016年9月21日