

股票简称：宜华生活

股票代码：600978

关于
宜华生活科技股份有限公司
《关于请做好相关项目发审委会议准备
工作的函》有关问题的回复

保荐人（主承销商）



广东省广州市黄埔区中新广州知识城腾飞一街2号618室

二〇一八年四月

目录

一、 问题 1:	4
二、 问题 2:	26
三、 问题 3:	29
四、 问题 4:	31

宜华生活科技股份有限公司

广发证券股份有限公司

关于《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》

有关问题的回复

中国证券监督管理委员会：

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”、“保荐机构”）收到中国证券监督管理委员会于 2018 年 4 月 23 日出具的《关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）后，组织宜华生活科技股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“宜华生活”）以及相关中介机构，针对告知函所列问题进行了认真核查、研究和分析，对告知中提到的问题逐项落实并进行书面回复说明，涉及需要相关中介机构核查并发表意见的问题，已由各中介机构出具核查意见。现对反馈意见落实情况逐条书面回复如下，请审阅指正。

说明：

一、如无特别说明，本回复报告中所用的术语、名称、简称与本次 2017 年度配股募集说明书（申报稿）中的相同。

二、本回复报告中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是四舍五入造成。

一、问题 1:

申请人于 2018 年 4 月 2 日召开董事会对募投项目资金进行调减。调整后，本次配股预计募集资金总额不超过人民币 115,750 万元，用于偿还公司有息债务与补充流动资金。其中包括提前偿还长沙银行股份有限公司汇融支行信托贷款 4 亿元，申请人 2017 年 9 月末扣除其他货币资金及华达利货币资金余额后，剩余货币资金余额为 41.7 亿元。请申请人进一步说明并披露：（1）提前偿还长沙银行 4 亿元信托贷款的原因及合理性；（2）结合最近一期货币资金余额，说明本次募集资金的必要性。请保荐机构说明核查过程、依据，并明确发表核查意见。

【回复】

一、提前偿还长沙银行 4 亿元长期借款的原因及合理性

（一）提前偿还长沙银行 4 亿元长期借款的原因及合理性

本次拟偿还长沙银行的长期借款明细如下：

单位：万元

合同名称	债权人	借款期间	借款金额	董事会决议日已偿还金额	借款余额	本次募集资金偿还金额
信托贷款合同	长沙银行股份有限公司汇融支行	2017.1.21-2019.12.30	80,000	20,000	60,000	40,000

上述长期借款需按照《信托贷款合同》约定的还款计划分期偿还，公司已于 2017 年 12 月 30 日偿还第一笔还款 20,000 万元，公司需于 2018 年 12 月 30 日偿还第二笔还款 30,000 万元以及于 2019 年 12 月 30 日偿还第三笔还款 30,000 万元。为降低公司资产负债率及节约财务费用，本次募集资金中 40,000 万元将用于偿还第二笔还款 30,000 万元和第三笔还款 10,000 万元。

公司就提前偿还已与长沙银行股份有限公司汇融支行达成一致意见，已经取得长沙银行股份有限公司汇融支行的提前还款确认函，本次募集资金到位后提前偿还长沙银行长期借款是切实可行的。

公司通过提前偿还长沙银行的 4 亿元长期借款，降低公司资产负债率，提高公司偿债能力及抗风险能力，改善公司资本结构，进一步夯实资本实力，增强公司的竞争力，积极应对经济去杠杆政策对公司融资环境的影响，降低加息预期对

公司业绩的侵蚀，节约财务费用，是必要及合理的。

（二）核查程序

对于提前偿还长沙银行 4 亿元信托贷款，保荐机构实施了以下核查程序：

- 1、查阅长期借款明细账、信托贷款合同、银行回单以及还款记录。
- 2、取得并查阅长沙银行股份有限公司汇融支行出具的提前还款确认函。

（三）核查意见

经核查，保荐机构认为，公司提前偿还长沙银行 4 亿元长期借款，并已取得长沙银行股份有限公司汇融支行的提前还款确认函，本次募集资金到位后提前偿还长沙银行长期借款是切实可行的，公司通过提前偿还 4 亿元长期借款，降低资产负债率，改善公司资本结构，进一步夯实资本实力，提高公司偿债能力及抗风险能力，增强公司的竞争力，积极应对去杠杆政策对公司融资环境的影响，降低加息预期对公司业绩的侵蚀，节约财务费用，具备合理性。

二、结合最近一期末货币资金余额，说明本次募集资金的必要性

（一）最近一期末货币资金余额形成的原因

报告期内，公司现金流量基本情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
经营活动产生的现金流量净额	114,533.77	127,798.14	104,735.47	59,044.59
投资活动产生的现金流量净额	-35,896.96	-218,671.54	-130,128.11	-37,203.41
筹资活动产生的现金流量净额	48,614.30	122,169.29	141,525.33	36,116.27
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2,846.17	-1,551.20	92.23	10.08
现金及现金等价物净增加额	124,404.95	29,744.70	116,224.92	57,967.54

从上表可知，公司报告期内现金及现金等价物净增加额合计为 328,342.11 万元，占公司 2017 年 9 月末货币资金余额比例为 67.93%，系公司报告期末货币资金余额形成的主要来源。从报告期现金流量结构来看，公司现金及现金等价物净增加额的主要来源于经营活动及筹资活动产生的现金流量净额，其中，筹资活动对公司现金及现金等价物净增加额的影响较大。

报告期内，扣除 2014 年配股募集资金净额 130,459.52 万元后，通过债务形式筹资产生的现金流量净额为 217,965.67 万元，占报告期末货币资金余额的比例为 45.09%。因此，从最近一期末货币资金余额构成来看，公司持有的货币资金除了用于日常经营及必要的资本支出外，还需要预备足够的资金用于偿还逐步到期的有息债务。报告期末，公司有息债务合计 741,418.88 万元，远高于公司对应的资金余额 483,374.77 万元，且有息债务将在 2020 年 7 月底前将逐步到期。

（二）未来货币资金需求量的分析过程

2017 年 9 月末，公司货币资金余额为 483,374.77 万元，包括公司其他货币资金 15,492.74 万元和华达利的货币资金余额 50,662.89 万元；由于其他货币资金为各类保证金，公司无法自由支配，华达利还在业绩对赌期，其货币资金主要用于自身经营，故扣除其他货币资金及华达利货币资金余额合计 66,155.63 万元后，公司剩余货币资金余额为 417,219.14 万元。公司剩余货币资金余额主要用于维持公司日常生产经营、偿还即将到期的有息债务、产业链上下游延伸相关资本支出，不存在闲置、过量的货币资金。

公司大额货币资金未来主要用途如下：

1、维持日常经营需要保留一定的货币资金

①最低货币资金保有量的含义及公式来源

最低货币资金保有量为企业为维持其日常营运所需要的最低货币资金（即“最低现金保有量”），根据最低货币资金保有量=年付现成本总额÷货币资金周转次数计算。货币资金周转次数（即“现金周转率”）主要受净营业周期（即“现金周转期”）影响，净营业周期系外购承担付款义务，到收回因销售商品或提供劳务而产生的应收款项的这段时间，故净营业周期主要受到存货周转期、应收款项周转期及应付款项周转期的影响。净营业周期的长短是决定公司流动资产需要量的重要因素，较短的净营业周期通常表明公司维持现有业务所需货币资金较少。

根据资产评估师职业资格全国统一考试辅导教材《资产评估实务(二)》中“第三章 收益法在企业价值评估中的应用”，最低现金保有量的相关公式如下：

经营性现金（最低现金保有量）=年付现成本总额÷现金周转率

年付现成本总额=营业成本总额+期间费用总额-非付现成本总额

根据中级会计师职称考试辅导教材《中级财务管理》中“第七章 营运资金管理”，现金周转期是指介于企业支付现金与收到现金之间的时间段，它等于经营周期减去应付账款周转期。企业的经营周期是指从取得存货开始到销售存货并收回现金为止的时期。其中，从收到原材料，加工原材料，形成产成品，到将产成品卖出的这一时期，称为存货周转期；产品卖出后到收到顾客支付的货款的这一时期，称为应收账款周转期或收账期。但是企业购买原材料并不用立即付款，这一延迟的付款时间段就是应付账款周转期或收账期。现金周转期的公式如下：

现金周转期=存货周转期+应收账款周转期-应付账款周转期

现金周转率=计算期天数÷现金周转期

②最低货币资金保有量的计算过程

由于本次配股募集资金不用于华达利业务，故在测算公司最低货币资金保有量的时候，涉及的相关财务指标计算均剔除掉华达利的影响。根据公司 2016 年财务数据，最低货币资金保有量的财务指标计算如下：

财务指标	计算公式	计算结果
最低货币资金保有量（最低现金保有量）	①=②÷③	251,895.55 万元
2016 年度付现成本总额	②=④+⑤-⑥	354,744.81 万元
2016 年度营业成本	④	296,579.94 万元
2016 年度期间费用总额	⑤	88,335.30 万元
2016 年度非付现成本总额	⑥	30,170.43 万元
货币资金周转次数（现金周转率）	③=360÷⑦	1.41 次/年
现金周转期	⑦=⑧+⑨-⑩	255.63 天
存货周转期	⑧	236.64 天
应收款项周转期	⑨	130.37 天
应付款项周转期	⑩	111.37 天

上表中，期间费用包括管理费用、销售费用以及财务费用；非付现成本总额包括当期固定资产折旧、无形资产摊销以及长期待摊费用摊销；应收款项包括应收账款、应收票据以及预付账款项目；应付款项包括应付账款、应付票据以及预收账款项目。存货周转期、应收款项周转期以及应付款项周转期的计算如下：

财务指标	计算公式	计算结果
存货周转期	$360 \div \text{存货周转率}$	236.64 天
应收款项周转期	$360 \div \text{应收款项周转率}$	130.37 天
应付款项周转期	$360 \div \text{应付款项周转率}$	111.37 天
存货周转率	营业成本 $\div$ 平均存货余额	1.52 次/年
应收款项周转率	营业收入 $\div$ (平均应收账款余额+平均应收票据余额+平均预付款项余额)	2.76 次/年
应付款项周转率	营业成本 $\div$ (平均应付账款余额+平均应付票据余额+平均预收款项余额)	3.23 次/年

综上，在不考虑华达利的影响下，公司未来需要 251,895.55 万元存量资金维持现有的业务体量所需货币资金。

③公司现有业务体量所需货币资金合理性

2016 年度，同行业可比上市公司的资产周转能力指标如下：

单位：次/年

财务指标	应收款项周转率	存货周转率	应付款项周转率
美克家居	9.34	0.86	2.18
顾家家居	14.38	5.05	2.97
永安林业	2.06	1.26	2.17
亚振家居	12.52	1.10	2.09
平均值	9.57	2.07	2.35
宜华生活	2.76	1.52	3.23

注：1、宜华生活相关指标根据 2016 年剔除华达利后的财务数据计算得来

2、应收款项周转率=营业收入/（平均应收账款余额+平均应收票据余额+平均预付款项余额）

3、应付款项周转率=营业成本/（平均应付账款余额+平均应付票据余额+平均预收款项余额）

由上表可知，2016 年公司应收款项周转率低于同行业可比上市公司平均值，主要系公司与美克家居、顾家家居和亚振家居三家公司的销售模式存在较大差异所致。报告期内公司以外销为主，2016 年度内销收入仅为 21.72%，而美克家居、顾家家居和亚振家居以内销为主，2016 年度其内销收入占比分别为 82.08%、64.70% 和 99.99%，其内销收入主要来自直营或特许、加盟门店的零售，零售采用款到发货方式，应收账款较少。由于销售模式的差异，在同样的销售规模情况下，公司需要预备更多的货币资金以满足日常经营所需。

2016 年公司存货周转率低于同行业可比上市公司平均值。主要是由于近年来公司在产业链得到完善，形成“造林—伐植—加工—研发—生产—销售”的全产

业链一体化，公司积极向产业链的上游延伸，整合上游林地资源，先后收购了梅州大埔、江西遂川、非洲加蓬等林业基地，通过控制木地板和家具的原材料供应在同行业企业中确立了独特的竞争优势；另一方面，公司积极向产业链的下游延伸，积极发展国内零售终端网络，形成外销及内销并行发展的模式，建立国内营销网络中心，随着国内体验中心数量增加，公司需要储备更多的库存商品用于备货及体验店内展示，从而导致库存商品余额增加较快。因此，与同行业可比上市公司相比，在同样的销售成本下，公司需要预备更多的货币资金以满足公司经营所需。

2016 年公司应付款项周转率高于同行业可比上市公司平均值，一定程度上也要求公司储备更多的货币资金来满足经营活动中原材料采购的需要。

综上，公司的应收款项周转率和存货周转率低于同行业可比上市公司平均值，而应付款项周转率高于同行业可比上市公司平均值，因此，相比同行业可比上市公司，公司需要更多的货币资金以维持现有规模的日常生产经营。

2、偿还即将到期的有息债务

筹资活动是公司资金主要来源之一，报告期内公司筹资活动现金流入及流出如下：

单位：万元

筹资活动产生的现金流量	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
筹资活动现金流入小计	586,703.23	763,030.17	611,794.96	451,819.19
筹资活动现金流出小计	538,088.93	640,860.88	470,269.63	415,702.92
筹资活动产生的现金流量净额	48,614.30	122,169.29	141,525.33	36,116.27

可以看出，公司每年需要偿还有息贷款金额较大，公司必须预备充裕的货币资金保证兑付到期的有息债务。

2018 年 6 月末前公司拟偿还的短期有息债务如下：

（1）银行短期贷款

公司于 2018 年 6 月末前到期的银行短期贷款合计 195,259.63 万元，公司需要预留部分货币资金用于偿还银行短期贷款，具体明细如下：

单位：万元

序号	借款人	融资机构	融资方式	融资金额	融资期限
1	宜华生活	渤海银行	人民币流动资金贷款	10,000.00	2017.6.16-2018.6.15
2	宜华生活	光大银行	人民币流动资金贷款	28,000.00	2017.1.18-2018.1.17
3	宜华生活	光大银行	人民币流动资金贷款	57,115.15	2017.3.9-2018.3.8
4	宜华生活	交通银行	人民币流动资金贷款	8,000.00	2017.2.24-2018.2.23
5	宜华生活	浦发银行	人民币流动资金贷款	18,000.00	2017.2.6-2018.2.6
6	宜华生活	兴业银行	人民币流动资金贷款	30,000.00	2017.4.19-2018.4.19
7	宜华生活	招商银行	商票贴现	30,000.00	2017.9.22-2018.3.22
8	宜华生活	中国银行	商票贴现	1,914.99	2017.11.17-2018.3.14
9	宜华生活	中国银行	商票贴现	2,687.58	2017.11.15-2018.3.15
10	宜华生活	中国银行	商票贴现	1,974.42	2017.11.16-2018.3.16
11	宜华生活	中国银行	商票贴现	2,938.51	2017.12.14-2018.4.09
12	宜华生活	中国银行	商票贴现	2,892.29	2017.12.13-2018.4.12
13	宜华生活	中国银行	商票贴现	1,736.69	2017.12.15-2018.4.10
合计				195,259.63	

(2) 短期融资券

2017年2月17日公司发行1年期60,000万元短期融资券，期限为2017年2月17日至2018年2月17日。公司已于2018年2月22日按期兑付了本期短期融资券本息，本息兑付总额为62,910万元。

综上，2018年6月末前，公司需要偿还的短期有息债务合计255,259.63万元，如果公司本次不能通过股权融资缓解资金压力，公司需要持续通过债务融资的方式偿还即将到期的债务，资产负债率必将继续保持较高水平，同时将给公司带来较大的资金压力及大额的利息支出。

3、完善产业链需要持续资金投入

我国家具行业的未来重点是品种的完善、质量的提高以及产品结构的优化，随着家具产品款式的丰富，档次、质量的不断提高，中高档家具产品的更新需求量将呈上升的势头。未来，我国家具行业的发展将呈现以下趋势：

(1) 行业集中度逐步提升，品牌成为经营重点

中小企业长期为知名企业提供代工生产和配套生产，由于自有品牌和国内销售渠道建设缺失，且环保政策要求趋严，面临倒闭和淘汰；其次，随着消费逐步升级，消费者越来越重视品牌，品牌家具崛起，从而迎来行业集中度的提升；最后，随着行业发展逐渐步入成熟期，品牌家具企业的生产技术更为先进、产品品类更为丰富、渠道建设与管理更为完善，更容易满足消费者对产品的需求，而中小企业将面临淘汰，龙头企业的市占率有望得到提升。

（2）延长上下游产业链，注重一体化发展

① 向上延伸，提高木材的储备量

林地资源储备和开采年限是衡量家具生产企业竞争能力和实力的重要标志，拥有一定的林地资源储备量和丰富的品类，一方面可以获得新的利润来源，增厚企业业绩，降低原材料价格上涨对公司业绩的影响；另一方面由于木材生产周期长，短期内难以再生，因此拥有一定的林业资源可以避免原材料供应不足导致的产能闲置。

② 向下延伸，拓展营销网络

家具行业呈现出深层次的渠道变革趋势，渠道扁平化会成为未来的主流销售模式。根据国务院发布的《国家新型城镇化规划（2014-2020）》提出的目标，我国在 2020 年的人口城镇化率将达到 60%。届时二三线城市的家具需求增速会更快。目前全国一定规模以上的家具企业的销售网络加大在全国布开，且在二三线甚至四线城市增开专卖店的趋势也比较明显，越来越多的企业走渠道下沉的路线，正在积极开拓三四线的新兴市场。另外，随着“互联网+”时代的到来，新兴的互联网渠道模式将成为家具行业正逐渐主要的流通渠道之一。

（3）内需是我国家具行业未来增长主要动力

我国经济经过了三十余年的快速发展，人均可支配收入已实现大幅提升，随着消费逐步升级，人们在家具等耐用品上的支出越来越高，对家具及相关产品的实用性、美观性、功能性需求也越来越多；过去十年的房地产热也催生了消费者对家具消费的巨大需求，家具制造业有望继续保持中高速增长。

（4）产品继续朝绿色环保的方向发展

未来家具的选购不仅仅由价格、款式、质量所决定，环保因素将会是消费者更多的考虑因素。家具产品将继续朝绿色环保方向发展，绿色环保将成为企业可持续发展的关键。因此，未来设备改造及技术更新，生产过程中的节能减排，推广新型的环保材料和可再循环材料的应用，将直接影响家具企业的竞争实力。

综上，随着行业集中度提升，只有规模化、一体化及品牌化的企业才能在激烈的竞争中处于不败地位。公司将引导行业发展趋势，继续投入大量资金完善“人工造林、林地采伐、木材加工、产品研发、生产制造、销售网络”上下游产业链，提高公司行业市场占有率及竞争实力。公司未来对林地储备、生产基地和国内营销网络的建设方面，已基本确定的资金投入包括：

（1）山东郯城宜华木业城家具生产基地的后续建设，未来一年需要新增固定资产投资约 50,000 万元

山东郯城宜华木业城生产基地，占地 2,000 亩，分两期建设，主要是软体家具和木地板的生产，以及整合其他配套生产基地，从而形成规模化生产，降低管理及运营成本。一期项目于 2016 年 9 月底试生产，二期项目 2018 年开始建设。根据目前建设计划，未来一年需要新增固定资产投资约 50,000 万元。

（2）公司国内营销网络建设拓展，未来一年投入约 10,000 万元

报告期内，公司产品以外销为主，产品远销北美、澳大利亚和欧洲等国家和地区，外销收入分别占总销售收入的 79.14%、72.52%、78.28%和 80.92%。

随着我国消费升级及国民收入快速增长，内需是我国家具行业未来发展主要动力，为抓住国内家具市场高速发展的战略机遇，公司通过“家居体验中心+经销商”模式完善国内市场营销网络布局，公司已在全国两百多个大中城市拥有 400 多家经销商门店，并在汕头、广州、北京、南京、上海、武汉、成都、乌鲁木齐、大连、深圳、郑州、天津和沈阳等城市设立了 18 家家居体验中心，加快了产业链终端消费渠道的扩展投入，体验中心主要作为品牌推广、产品展销及区域性物流配送中心，又承担对经销商的管理、服务功能。根据公司国内营销网络建设计划，未来一年公司在体验中心建设至少需要投入 10,000 万元。

（3）非洲加蓬采伐林地的建设，未来一年需要投入约 10,000 万元

未来，公司将强化资源整合，继续加大资源掌控力度。加快加蓬林地采伐木材初级加工扩产项目，进一步提高自有林业资源采伐加工能力，提高原材料的自给率。未来一年，非洲加蓬采伐林地建设需要在厂房、加工设备及人员方面至少需要投入 10,000 万元。

综上，未来一年公司在完善产业链的资本性支出方面，需要投入约 70,000 万元。

综上，未来货币资金需求量的明细金额如下：

未来货币资金需求量	余额（万元）
维持日常经营最低货币资金保有量	251,895.55
偿还即将到期的有息债务	255,259.63
完善产业链需要持续资金投入	70,000.00
合计	577,155.18

（三）本次募集资金的必要性

1、公司的资产负债率水平、有息负债水平高于同行业可比上市公司平均水平

《上市公司行业分类指引》（2012 年修订）中公司所属行业“C21 家具制造业”的其他上市公司共 22 家，包括零售业分类中销售家具产品的美克家居共计 23 家。截至 2017 年 9 月末，公司的资产负债率水平、有息负债占总负债的比例与家具制造业上市公司对比如下：

证券代码	证券简称	资产负债率（%）	有息负债占总负债的比例（%）
000663.SZ	永安林业	48.28	56.81
002489.SZ	浙江永强	60.75	58.64
002572.SZ	索菲亚	31.14	30.98
002751.SZ	易尚展示	76.65	65.15
002798.SZ	帝王洁具	13.45	-
002853.SZ	皮阿诺	25.21	-
300616.SZ	尚品宅配	40.81	0.04
300729.SZ	乐歌股份	44.46	41.73
603008.SH	喜临门	47.08	45.72
603180.SH	金牌厨柜	46.00	-

证券代码	证券简称	资产负债率（%）	有息负债占总负债的比例（%）
603208.SH	江山欧派	29.24	-
603313.SH	梦百合	30.91	56.88
603326.SH	我乐家居	31.30	-
603389.SH	亚振家居	15.56	-
603600.SH	永艺股份	34.58	-
603661.SH	恒林股份	32.53	-
603801.SH	志邦股份	32.97	0.18
603816.SH	顾家家居	31.64	3.98
603818.SH	曲美家居	22.86	-
603833.SH	欧派家居	32.00	3.47
603898.SH	好莱客	17.17	0.02
600337.SH	美克家居	31.34	58.45
平均值		35.27	19.18
600978.SH	宜华生活	53.56	80.77

资料来源：wind 资讯

注：帝王洁具、皮阿诺等上市公司 2017 年 9 月末不存在有息负债，对应指标用“-”表示。

由上表可知，家具制造业 A 股上市公司的平均资产负债率为 35.27%，有息负债（包括短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债、长期借款、应付债券）占总负债比例为 19.18%；而同期公司资产负债率为 53.56%，有息负债占总负债的比例为 80.77%，与同行业上市公司同期数据相比，公司的资产负债率较高，有息负债占总负债比例较高，财务负担相对较重，一定程度上影响了公司的偿债能力及盈利能力。

目前家具制造业 A 股上市公司中，与公司业务模式、产品结构较为接近的同行业可比上市公司有美克家居、顾家家居、永安林业和亚振家居，这四家企业的主营业务均为木制家具和软体家具的生产和销售。公司的资产负债率水平与上述同行业可比上市公司对比如下：

项目	美克家居	顾家家居	永安林业	亚振家居	可比平均
资产负债率	31.34%	31.64%	48.28%	15.56%	31.71%
有息负债占总负债的比例	58.45%	3.98%	56.81%	-	29.81%

以公司 2017 年 9 月 30 日财务数据为基准，本次配股发行完成（包括偿还公

司有息债务)前后,公司资产负债率及有息负债占总负债的比例如下:

项目	配股前	配股后
资产负债率	53.56%	48.02%
有息负债占总负债的比例	80.77%	79.04%

由上表可见,与同行业可比上市公司相比,公司的资产负债率和有息负债占比亦处于较高水平,即使在配股偿还公司有息债务之后,资产负债率和有息负债占比仍然明显高于同行业可比上市公司。

2、本次发行前公司短期及长期偿债能力明显低于同行业可比上市公司平均水平,公司资本结构尚需进一步完善

(1) 短期偿债能力

短期偿债能力是指企业以流动资产偿还流动负债的能力,它反映企业偿付日常到期债务的能力。对债权人来说,企业要具有充分的偿还能力才能保证其债权的安全,按期取得利息,到期取回本金;对投资者来说,如果企业的短期偿债能力发生问题,就会牵制企业的经营,管理人员需耗费大量精力去筹集资金,以应付还债,还会增加企业筹资的难度,或加大临时紧急筹资的成本,影响企业的盈利能力。

衡量短期偿债能力的指标主要包括流动比率、速动比率、经营活动产生的现金流量净额/流动负债以及货币资金/短期债务。

证券简称	流动比率		速动比率		经营活动产生的现金流量 净额/流动负债		货币资金/短期债务	
	2017 年9月 末	2016 年末	2017年 9月末	2016年 末	2017年9月 末	2016年末	2017年9月 末	2016年 末
美克家居	2.93	1.59	1.84	0.64	0.15	0.34	3.32	0.62
顾家家居	1.99	2.14	1.59	1.76	0.42	0.55	3.95	4.02
永安林业	1.22	1.28	0.72	0.79	N/A	0.13	0.25	0.60
亚振家居	5.07	5.14	3.38	3.85	N/A	0.81	18.66	125.74
平均值	2.80	2.54	1.88	1.76	0.28	0.46	6.55	32.74
宜华生活	1.74	1.44	1.23	0.99	0.21	0.22	1.43	1.06

注: 1、永安林业及亚振家居 2017 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为负数, 故不考虑

- 2、流动比率=流动资产/流动负债
3、速动比率=(流动资产-存货)/流动负债

公司的各项短期偿债指标低于同行业可比上市公司平均值。虽然公司 2017 年 9 月末货币资金余额相对较高，但在各项短期偿债指标中，公司货币资金/短期债务比率与同行业可比上市公司平均值相比，差异最大，充分说明公司短期偿债能力相对较弱，债务压力较大。

(2) 长期偿债能力

企业长期偿债能力主要取决于资产和负债的比例关系，尤其是资本结构和企业的获利能力。

①还本能力

衡量长期偿债还本能力的指标包括资产负债率、权益乘数、经营活动产生的现金流量净额/有息债务以及长期负债占比。

证券简称	资产负债率(总负债/总资产)		权益乘数(总资产/股东权益)		经营活动产生的现金流量净额/有息债务		长期负债占比(长期负债/总负债)	
	2017 年 9 月末	2016 年末	2017 年 9 月末	2016 年末	2017 年 9 月末	2016 年末	2017 年 9 月末	2016 年末
美克家居	31.34%	37.69%	1.46	1.60	0.17	0.62	30.26%	10.41%
顾家家居	31.64%	33.92%	1.46	1.51	10.46	7.50	0.00%	0.00%
永安林业	48.28%	50.01%	1.93	2.00	N/A	0.19	18.53%	20.16%
亚振家居	15.56%	16.96%	1.18	1.20	N/A	-	2.50%	2.31%
平均值	31.71%	34.65%	1.51	1.58	5.32	2.77	12.82%	8.22%
宜华生活	53.56%	53.56%	2.15	2.15	0.15	0.20	37.27%	28.29%

注：1、永安林业及亚振家居 2017 年 1-9 月经营活动产生的现金流量净额为负数，故不考虑。

2、有息债务=短期借款+一年内到期非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券

3、长期负债=长期借款+应付债券+长期应付款+长期应付职工薪酬+专项应付款+预计负债

公司各项“长期偿债能力-还本能力”财务指标均明显弱于同行业可比上市公司平均值，尤其是经营活动产生的现金流量净额/带息债务及长期负债占比两项指标，反映了公司长期偿债能力较弱，资本结构亟需进一步完善。

报告期内，公司经营活动产生的现金流量具体如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度	合计
经营活动产生的现金流量净额	114,533.77	127,798.14	104,735.47	59,044.59	406,111.97
净利润	70,012.11	70,781.24	61,086.85	52,729.50	254,609.70
经营活动产生的现金流量净额/净利润	163.59%	180.55%	171.45%	111.98%	159.50%

报告期内，公司经营活动现金流量合计 406,111.97 万元，平均值为 108,296.53 万元，经营活动产生的现金流量净额合计占净利润比例较高，反映公司的经营稳健，持续经营能力较强。虽然公司经营活动产生的现金流量净额较为稳定，但在经济去杠杆的金融环境，以及公司 2017 年 9 月末合计高达 741,418.88 万元有息债务在未来两年逐步到期的背景下，公司依然面临较大的偿债压力。具体如下：

假设在经济去杠杆的背景下，公司有息债务占负债总额的比例逐步回归到同行业可比上市公司的平均值。由于 2017 年 9 月末公司有息债务占负债总额的比例为 80.77%，同行业可比上市公司对应指标的平均值为 29.81%，差额为 50.96%，则公司有息债务本金需要下降 467,760.16 万元，公司仅使用经营活动现金流量净额偿还有息债务本金需要 4.32 年。

有息债务/负债总额下降幅度	负债总额	偿还有息债务本金	偿还有息债务本金/经营活动产生的现金流量净额平均值
50.96%	917,896.70 万元	467,760.16 万元	4.32 年

注：上述计算未考虑每年支付利息对偿还期限的影响，如 2014 年-2016 年公司平均利息支出为 26,586.15 万元，考虑利息支出的影响，偿还有息债务本金期限为 5.72 年。

公司 2017 年 9 月末扣除其他货币资金及华达利货币资金余额后，公司剩余货币资金余额为 417,219.14 万元；同时，根据最低货币资金保有量公式计算，如公司维持 2016 年的业务规模(不考虑华达利)，最低货币资金保有量为 251,895.55 万元。极端情况下，假设公司除维持日常运营外不进行其他任何资本开支，将超过最低货币资金保有量的剩余货币资金合计 165,323.59 万元，全部用于归还有息债务本金，则还需偿还的有息债务本金为 302,436.57 万元，公司依靠自身经营活动现金流量净额偿还剩余有息债务本金需要 2.79 年。

有息债务/负债总额下降幅度	负债总额	自有资金偿还有息债务本金	剩余需偿还有息债务本金	偿还有息债务本金/经营活动产生的现金流量净额平均值
50.96%	917,896.70 万元	165,323.59 万元	302,436.57 万元	2.79 年

注：上述计算未考虑每年支付利息对偿还期限的影响，如 2014 年-2016 年公司平均利息支出为 26,586.15 万元，考虑利息支出的影响，偿还有息债务本金期限为 3.70 年。

综上，虽然公司经营活动现金流量较好，且 2017 年 9 月末货币资金余额相对较高，但仅依靠公司自身经营活动产生的现金流，并在不进行其他任何资本支出的情况下，公司仍然需要 3 年左右的时间将公司资本结构降低到合理水平。

目前，家具行业竞争日趋激烈，产业集中度逐步提升，产业上下游一体化进程正在加快，线上线下深度融合，定制家具等快速发展；同时，在环保压力迫使家具制造企业加快升级现有生产工艺及设备的背景下，公司仅依靠自身经营活动产生的现金流量来偿还到期债务，无疑会影响公司战略目标实现，削弱公司长期竞争能力和行业地位，影响公司的长期持续发展；其次，目前家具制造业合计 23 家上市公司，其中 17 家在 2014 年以后上市。近年来部分优质家具制造企业成功登陆资本市场，使得家具行业竞争生态发生了较大的变化，行业竞争程度进一步加大。因此，为应对日益加剧的行业竞争形势，公司通过本次配股募集资金，偿还有息债务，改善公司资本结构，进一步夯实资本实力，提高公司偿债能力及抗风险能力，增强公司的竞争力，是必要及合理的。

②付息能力

衡量长期偿债付息能力的指标主要包括已获利息倍数以及现金流量利息保障倍数。2016 年公司与同行业可比上市公司指标对比如下：

证券简称	已获利息倍数（EBIT/利息支出）	现金流量利息保障倍数（经营现金流量净额/利息支出）
美克家居	10.42	13.95
顾家家居	33.15	42.48
永安林业	4.18	4.02
亚振家居	70.76	99.01
平均值	29.63	39.86
宜华生活	4.03	4.41

注：1、可比上市公司 2017 年 1-9 月利息费用未披露，故未列入

2、EBIT=利润总额+利息支出

公司“长期偿债能力-付息能力”较强，但相关指标依然明显低于同行业可比上市公司平均值，2014 年至 2016 年公司利息支出平均值为 26,586.15 万元，利息支出一直处于较高水平，在经济去杠杆及加息预期下，公司利息支出可能会进一步提高，继而进一步侵蚀公司业绩。

3、响应党中央供给侧改革、去杠杆政策，积极应对去杠杆政策对公司融资环境的影响，降低加息预期对公司业绩的侵蚀

2017 年 7 月 14 日，全国金融工作会议在北京召开，会议强调“要推动经济去杠杆，坚定执行稳健的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系”。

2017 年 12 月 14 日，中央经济工作会议在北京举行，会议强调 2018 年要以“三去一降一补”五大任务为抓手，推动供给侧结构性改革取得初步成效。关于去杠杆方面，“要在控制总杠杆率的前提下，把降低企业杠杆率作为重中之重。要支持企业市场化、法治化债转股，加大股权融资力度，加强企业自身债务杠杆约束等，降低企业杠杆率”。

2017 年 12 月 30 日，中国人民银行货币政策委员会 2017 年第四季度例会重点强调了“切实管住货币供给总闸门”，强化了货币政策中性偏紧的基调，把握“有效控制宏观杠杆率”与“守住不发生系统性金融风险的底线”；并要求“按照深化供给侧结构性改革的要求，优化融资结构和信贷结构，提高直接融资比重”。

2018 年 1 月 14 日，证券日报《去杠杆是今年经济工作“牛鼻子”，应进一步发展股权融资》提出“不能再朝着过去不断的提高杠杆和扩大负债来促使资产膨胀的老路‘走’，要有合理的配比，负债的增加和杠杆的提升以及资产价格的维护需要有一个稳定的配比”。

因此，展望 2018 年，随着供给侧结构性改革的深入，去杠杆是 2018 年经济工作的“牛鼻子”，而大力发展股权融资则是落实去杠杆政策的主要方针之一。

近年来，随着公司产业链的延伸与业务规模的扩张，公司资金需求量较大，公司主要通过债务融资的方式补充资金缺口，致使有息债务规模逐年大幅上升。

单位：万元

项目	2017年9月30日		2016年12月 31日	2015年12月 31日	2014年12月 31日
	配股前	配股后			
有息债务	741,418.88	665,668.88	651,433.62	455,328.82	273,721.92
总负债	917,896.70	842,146.70	855,693.44	587,205.19	387,070.87
总资产	1,713,764.59	1,753,764.59	1,597,501.62	1,272,465.14	1,024,965.61
有息债务/总负债	80.77%	79.04%	76.13%	77.54%	70.72%
资产负债率	53.56%	48.02%	53.56%	46.15%	37.76%

如上表所示，公司的有息债务余额由 2014 年末的 273,721.92 万元增加至 2017 年 9 月末的 741,418.88 万元，增加了 467,696.96 万元，增长率为 170.87%；有息债务占总负债的比例由 2014 年末的 70.72% 上升至 2017 年 9 月末的 80.77%，远高于 2017 年 9 月末同行业可比上市公司平均值 29.81%；资产负债率由 2014 年末的 37.76% 上升至 2017 年 9 月末的 53.56%，亦远高于 2017 年 9 月末同行业可比上市公司平均值 31.71%。因此，有息债务规模的大幅上升导致公司的有息债务占总负债的比例和资产负债率大幅上升。

公司有息债务主要由银行贷款构成，公司从银行等金融机构获得更大的授信额度的难度将加大，随着债务融资空间的逐步收窄，债务融资已难以满足公司不断扩大的业务规模的需求；同时，公司主要通过债务融资方式来满足资金需求，不利于公司稳健经营和持续发展，更不符合国家现行的政策方针。

本次配股是公司积极响应并认真落实党中央及国务院供给侧改革、宏观去杠杆的政策，未雨绸缪，积极应对去杠杆政策对公司融资环境与融资成本的影响的举措。以 2017 年 9 月 30 日财务数据为基准，本次配股发行完成后，公司的有息债务占总负债的比例将由 80.77% 下降至 79.04%，资产负债率将由 53.56% 下降至 48.02%。本次配股募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金，将进一步充实公司的权益资本，提高股权融资占比，有效降低公司的财务风险，增强公司的抗风险能力，为公司业务的健康发展奠定良好基础。

单位：万元

项目	2017年1-9月	2016年度	2015年度	2014年度
利息支出①	20,233.13	28,949.73	25,183.82	25,624.91
利息支出节税影响②	3,034.97	4,342.46	3,777.57	3,843.74
利息支出对净利润影响 ③=①-②	17,198.16	24,607.27	21,406.25	21,781.17
利息支出占净利润比例	24.56%	34.77%	35.04%	41.31%

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
=③/当期净利润				

由上表可知，报告期内，随着有息债务余额的增加，公司利息支出上升，利息支出对公司净利润的影响较大，一定程度上削弱了公司的盈利能力和利润水平。

2018 年 3 月 22 日，美联储宣布 2018 年第一次加息，这也是美国 2015 年以来第 7 次加息，随着美联储加息次数逐渐增多及我国经济去杠杆政策推进，我国未来加息预期较强。假设公司维持 2017 年 9 月 30 日的有息债务规模，在利率分别上升 3%、2%、1%的情形下，新增利息支出及新增税后利息成本如下表所示：

单位：万元

利率上升幅度	模拟新增利息支出	新增税后利息成本	新增税后利息成本占净利润比例
3%	22,242.57	18,906.18	20.25%
2%	14,828.38	12,604.12	13.50%
1%	7,414.19	6,302.06	6.75%

注：

- 1、企业所得税税率按 15%计算
- 2、净利润以 2017 年前三季度净利润*4/3 计算

由上表可知，加息将导致公司利息支出进一步增加，对公司业绩的侵蚀加大，损害了现有股东利益。

因此，公司本次配股可以进一步充实权益资本，优化资本结构，降低资产负债率，积极应对经济去杠杆政策和加息预期对公司融资和经营的影响。

4、本次配股完成后，公司持有的货币资金余额低于未来货币资金需求量

本次配股完成后，募集资金 75,750 万元将用于偿还公司有息债务，其余资金在综合考虑自身资金状况的情况下，用于补充流动资金，公司持有的货币资金余额预期新增 40,000 万元作为流动资金，所持的货币资金不会明显增加。测算过程如下：

报告期末货币资金余额	余额（万元）
报告期期末货币资金余额	483,374.77
减：其他货币资金余额	-15,492.74
减：华达利货币资金余额	-50,662.89
加：本次配股补充的流动资金	40,000.00
剩余货币资金（配股后）	457,219.14

未来货币资金需求量	余额（万元）
维持日常经营最低货币资金保有量	251,895.55
偿还即将到期的有息债务	255,259.63
完善产业链需要持续资金投入	70,000.00
未来货币资金需求量合计	577,155.18

本次配股完成后，公司剩余货币资金余额为 457,219.14 万元，仍然远低于公司未来货币资金需求量。

5、本次配股完成后，公司货币资金余额仍远低于有息债务规模，有息债务占比及资产负债率亦远高于同行业可比上市公司平均水平

假设发行前货币资金余额与 2017 年 9 月末保持不变，本次配股完成后，公司货币资金余额为 523,374.77 万元，有息债务余额为 665,668.88 万元，公司货币资金仍低于有息债务规模，由于有息债务在 2020 年 7 月底前逐步到期，公司偿债压力依然存在；其次，配股完成后，公司资产负债率为 48.02%，有息负债占总负债的比例为 79.04%，同行业可比上市公司资产负债率为 31.71%，有息负债占总负债的比例为 29.81%，公司有息债务占比及资产负债率亦远高于同行业可比上市公司平均水平。

6、报告期内公司货币资金与流动资产、总资产比例关系稳定

报告期各期末，公司货币资金与流动资产、总资产比例关系稳定，具体如下：

单位：万元

项目	2017 年 9 月 30 日	2016 年 12 月 31 日	2015 年 12 月 31 日	2014 年 12 月 31 日	平均值
货币资金	483,374.77	355,207.30	342,554.48	222,057.58	350,798.53
流动资产合计	968,946.41	851,933.07	699,710.22	565,774.64	771,591.09
货币资金/流动资产	49.89%	41.69%	48.96%	39.25%	44.95%
资产总计	1,713,764.59	1,597,501.62	1,272,465.14	1,024,965.61	1,402,174.24
货币资金/总资产	28.21%	22.24%	26.92%	21.66%	24.76%

由上表可见，报告期内公司货币资金占比保持相对稳定，相对平均值变动均较小，故货币资金规模与资产规模相匹配，不存在过量及闲置的情形。

7、报告期内，公司主要通过债务融资方式解决资金需求，不存在频繁融资

和过度融资

报告期内，公司除在 2014 年 3 月通过配股募集资金净额 130,459.52 万元外，均通过债务融资方式解决资金需求，公司筹资活动产生的现金流量净额合计为 348,425.19 万元，股权融资额占比仅为 37.44%，占比较低，致使有息债务规模和资产负债率逐年大幅上升。报告期内，公司经营稳健、持续发展、融资谨慎，不存在通过再融资方式频繁融资和过度融资的情形，符合证监会对上市公司再融资的监管要求。

8、控股股东和实际控制人系主要认购人和资金来源方

本次配股资金由原有股东按各自持股比例认购，公司控股股东宜华企业（集团）有限公司及其实际控制人刘绍喜承诺以现金全额认购本次配股方案中的可配股份。本次配股预计募集资金总额不超过人民币 115,750 万元，控股股东及实际控制人认购情况如下：

名称	持股比例（%）	认购金额（万元）
宜华企业（集团）有限公司	29.02%	33,590.65
刘绍喜	0.90%	1,041.75
总计	29.92%	34,632.40

公司股权较为分散，2017 年 9 月末除公司控股股东及实际控制人外，公司其他股东持股比例均低于 5%，不存在其他主要股东。因此控股股东及实际控制人系本次配股的主要认购人和资金来源方。

本次配股募集资金用于偿还公司有息债务及补充流动资金，可以降低公司的财务费用，提高公司盈利能力和利润水平。经测算，本次配股募集资金用于偿还有息债务及补充流动资金，将为公司每年节省利息支出 6,485.00 万元、减少税后利息成本 5,512.25 万元，具体情况如下：

单位：万元

募集资金用途	募集资金金额	模拟利率	模拟利息支出	模拟税后利息成本
偿还有息债务	75,750.00	6.00%	4,545.00	3,863.25
补充流动资金	40,000.00	4.85%	1,940.00	1,649.00
总计	115,750.00		6,485.00	5,512.25

注：偿还有息债务的模拟利率以公司长期借款的最高利率计算，补充流动资金的模拟利率以公司短期借款的最高利率计算。企业所得税税率按 15% 计算。

目前，配股发行中原股东认购积极性较高，2017 年 1 月初至本告知函回复出具日，实施配股发行的上市公司原股东认购比例情况如下：

上市公司	认购比例（%）
西部证券	97.17
华意压缩	97.47
动力源	94.25
特变电工	95.02
浪潮信息	96.73
双杰电气	99.18
国轩高科	98.97
天齐锂业	99.02
恒通科技	87.72
象屿股份	98.04
华仁药业	99.44
新奥股份	98.83
阳谷华泰	99.02
银信科技	96.92
南威软件	98.45
平均值	97.08

资料来源：wind

2017 年 1 月初至本告知函回复出具日，实施的配股发行中原股东的平均认购比例为 97.08%。假设公司原股东的认购比例为 97.08%，本次配股完成后，原股东的持股比例基本不变，由于财务费用的节约带来盈利能力和利润水平的提高，以及资本结构的完善，原股东的持股价值将得到进一步提高，因此公司本次配股不会损害股东尤其是中小股东的利益。

9、股权融资易受到审核政策、周期以及二级市场股价波动影响，公司需要提前妥善处理债务到期的偿还压力

2017 年 1 月初至至本告知函回复出具日，上市公司实施配股发行的时间周期如下：

股票代码	公司名称	配股预案公告日	配股上市日	配股预案公告至配股上市所需天数
603636.SH	南威软件	2017/5/18	2018/3/30	316.00
300231.SZ	银信科技	2017/7/29	2018/3/23	237.00
300121.SZ	阳谷华泰	2017/5/6	2018/3/1	299.00
600803.SH	新奥股份	2017/4/18	2018/2/28	316.00
300110.SZ	华仁药业	2017/6/20	2018/2/26	251.00

股票代码	公司名称	配股预案公告日	配股上市日	配股预案公告至配股上市所需天数
600057.SH	象屿股份	2017/7/4	2018/1/8	188.00
300374.SZ	恒通科技	2017/4/11	2018/1/12	276.00
002466.SZ	天齐锂业	2017/4/22	2018/1/3	256.00
002074.SZ	国轩高科	2017/3/18	2017/12/5	262.00
300444.SZ	双杰电气	2016/10/22	2017/8/9	291.00
000977.SZ	浪潮信息	2016/10/18	2017/8/3	289.00
600089.SH	特变电工	2016/9/27	2017/6/22	268.00
600405.SH	动力源	2015/12/9	2017/6/19	558.00
000404.SZ	华意压缩	2016/5/24	2017/6/12	384.00
002673.SZ	西部证券	2016/4/21	2017/4/20	364.00
平均天数（剔除最长及最短时间）				293.00

如上表所示，2017 年 1 月初至至本告知函回复出具日，上市公司实施配股最短时间为 188 天，最长时间为 558 天，剔除最长及最短时间后平均时间周期为 293 天，考虑到实施配股的审核政策及周期存在不确定性，公司于 2017 年度 10 月 31 日公告配股预案，预期 2018 年度完成本次配股发行。在本次募集资金到位前，公司将根据有息债务的实际到期日通过自筹资金先行偿还，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

未来，国内外经济情况尚不明朗，传统产业不景气，资本市场尤其二级市场存在较多不确定因素（受美国股市受挫影响，2018 年 2 月 6 日至 2018 年 2 月 9 日上证指数连续单边下跌，累计跌幅超 10%），届时势必对二级市场走势和股东认购积极性带来较大不确定性。因此，在市场情况相对理想的情况下，公司进行配股融资有利于促进公司的长远健康发展，符合全体股东的利益，具有合理性和必要性。

（四）核查程序

对于最近一期末货币资金余额和未来货币资金需求量，以及分析本次募集资金的必要性，保荐机构分别实施了以下核查程序：

1、核查最近一期末货币资金余额的构成情况，分析公司报告期内现金流入流出情况，分析最近一期末货币资金余额形成的原因。

2、复核公司最低货币资金保有量的测算过程，并就应收款项周转率、存货

周转率以及应付款项周转率与同行业上市公司进行分析对比,判断发行人持有最低货币资金保有量的合理性。

3、查阅并复核发行人于 2018 年 6 月末前到期的短期有息债务明细,核查银行贷款合同和短期融资券发行文件,测算并复核偿还即将到期的有息债务的资金需求。

4、了解发行人业务发展情况,访谈发行人主要业务管理人员,查阅山东郯城宜华木业城家具生产基地建设规划资料、国内营销网络建设计划以及非洲加蓬采伐林地建设计划,了解上述项目所需的资金投入需求。

5、通过测算利息支出对发行人净利润的影响,模拟计算新增利息支出对发行人净利润影响以及模拟计算本次募集资金的税后利息成本,判断通过配股募集资金的必要性。

(六) 核查意见

经核查,保荐机构认为,公司的资产负债率水平、有息负债水平明显高于同行业可比上市公司平均水平,本次配股积极响应党中央及国务院供给侧及经济去杠杆政策,积极应对经济去杠杆政策对公司融资的影响;公司报告期内未进行频繁股权融资,不存在通过再融资方式频繁融资和过度融资;控股股东和实际控制人均承诺全额认购可配股份,为主要认购人和资金来源方,不会损害股东尤其是中小股东的利益;本次配股完成后,公司持有的货币资金余额预期不会明显增加,故本次募集资金 115,750.00 万元具有必要性。

二、问题 2:

报告期内,申请人净利润分别为 52,729.5 万元、61,693.4 万元、70,944 万元和 70,293 万元,同期经营活动现金流量净额为 59,044.59 万元、104,735.47 万元、127,798.14 万元和 114,533.77 万元。请申请人说明并披露经营活动现金流量净额持续高于净利润的原因。请保荐机构、申请人会计师说明核查过程、依据,并明确发表核查意见。

【回复】

一、说明并披露经营活动现金流量净额持续高于净利润的原因

报告期内，发行人按照间接法将净利润调节为经营活动现金流量的明细如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
净利润	70,012.11	70,781.24	61,086.85	52,729.50
加：资产减值准备	-3,413.13	-705.20	1,032.02	1,382.61
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	25,902.87	26,198.95	23,509.38	21,729.76
无形资产摊销	5,209.88	4,259.88	2,864.09	2,840.37
长期待摊费用摊销	557.30	692.82	249.50	117.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（减：收益）	129.98	159.71	413.30	608.59
固定资产报废损失	-	-	-	-
财务费用	22,203.08	30,184.05	27,110.38	25,623.12
投资损失（减：增加）	-585.71	-705.91	-452.83	-
递延所得税资产减少（减：增加）	-1,529.65	-574.28	-1,858.21	-1,759.98
递延所得税负债增加（减：减少）	-1,646.83	-287.28	-	-
存货的减少（减：增加）	-18,070.42	14,759.17	-21,899.70	-37,179.88
经营性应收项目的减少（减：增加）	31,354.06	6,517.38	-7,464.70	-24,984.67
经营性应付项目的增加（减：减少）	-15,166.02	-22,932.41	20,652.48	17,823.72
其他	-423.75	-550.00	-507.08	113.54
经营活动产生的现金流量净额	114,533.77	127,798.14	104,735.47	59,044.59

发行人经营活动现金流量净额持续高于净利润，除由于发行人对经营活动资金收付实施管理控制，保障发行人经营活动资金产生的应收款项及时收回，应付款项按期支付外，主要为发行人的长期资产折旧摊销等非付现费用，以及财务费用（筹资活动支出）较高所致。

报告期内，发行人净利润加回长期资产折旧摊销费用及财务费用（以下简称“利息折旧摊销前利润”）后与披露经营活动现金流量净额情况如下：

单位：万元

项目	2017 年 1-9 月	2016 年度	2015 年度	2014 年度
净利润①	70,012.11	70,781.24	61,086.85	52,729.50
资产折旧、摊销费用②	31,670.05	31,151.65	26,622.97	24,688.04
财务费用③	22,203.08	30,184.05	27,110.38	25,623.12
利息折旧摊销前利润④=①+②+③	123,885.24	132,116.94	114,820.20	103,040.66
经营活动产生的现金流量净额⑤	114,533.77	127,798.14	104,735.47	59,044.59
④-⑤	9,351.47	4,318.80	10,084.73	43,996.07

注：资产折旧、摊销费用=固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

由上表可知，报告期内经营活动产生的现金流量净额持续高于净利润主要系资产折旧、摊销费用和财务费用（筹资活动）支出较高所致，这与公司的固定资产规模及债务融资规模是匹配的，调整后，利息折旧摊销前利润高于经营活动产生的现金流量净额。2014 年利息折旧摊销前利润与经营活动产生的现金流量净额差异相对较大主要系随着公司经营规模扩大，公司储备的林木等存货及经营性应收项目增加所致。

二、核查过程、依据，并明确发表核查意见

1、盘点各期末库存现金，与账面数据进行核对；

2、向银行等金融机构函证各期末银行存款余额，确认期末账面银行存款金额准确存在；

3、抽查公司账面大额资金收支与银行进账单核对，确认账面银行收支真实准确；

4、复核了发行人现金流量表的编制过程，抽查经营活动、筹资活动及投资活动发生的现金收支付流水划分及认定准确；

5、报告期内增加的固定资产、无形资产检查了工程承包合同、竣工结算、验收报告、土地出让合同以及房地产权证书等相关文件，检查测算发行人固定资产、无形资产及长期待摊费用折旧摊销金额重新计算，核对该金额是否与现金流量表列示数据一致；

6、检查融资利息支出，核对实际融资费用支付金额与现金流表列示数据的一致性。

经核查，保荐机构认为，经营活动现金流量净额持续高于净利润的原因主要为资产折旧、摊销等非付现费用和财务费用（筹资活动）支出占净利润的比重较高，报告期内公司各期经营活动现金流净额持续高于当期净利润如实反映了公司各期经营业务活动开展情况。

三、问题 3:

报告期期内，申请人的商誉金额分别为 0、1,169.5 万元、51,004.6 万元和 47,679 万元，主要系收购华达利形成。在二次反馈意见回复中，申请人称目前华达利经营情况较好，第一个业绩承诺财务期间华达利超额完成承诺业绩，收购华达利形成的商誉不存在减值情况。请申请人说明并披露最近一期商誉金额较 2016 年底降低的原因。请保荐机构、申请人会计师说明核查过程、依据，并明确发表核查意见。

【回复】

一、最近一期商誉金额较 2016 年底降低的原因

发行人 2017 年 9 月 30 日商誉金额较 2016 年 12 月 31 日商誉金额减少 3,325.6 万元，是由于发行人 2017 年转让东莞市多维尚书家居有限公司（以下简称“多维尚书”）股权，相关商誉相应减少，以及发行人子公司理想家居国际有限公司收购华达利国际控股私人有限公司 100% 股权形成的 7,183.95 万美元商誉，由于美元汇率变动造成的折算人民币金额减少所致，具体情况如下：

单位：万元

被投资单位名称	2016.12.31	本期增加	本期减少		报表折算差异	2017.9.30
			处置	其他减少		
多维尚书	1,169.53	-	1,169.53	-	-	-
华达利国际控股私人有限公司	49,835.08	-	-	-	-2,155.90	47,679.18
合 计	51,004.62	-	1,169.53	-	-2,155.90	47,679.18

（一）多维尚书商誉的变动情况

2017 年 6 月，发行人将其持有的多维尚书 31% 的股权进行转让，转让后多维尚书引入新投资者对其增资，转让及增资完成后，发行人仅持有 18% 的股权，已不再对多维尚书实施控制，不再纳入发行人合并报表范围，发行人结转股权转让

让部分相应的投资成本,并将剩余 18%的股权投资成本转为持有可供出售金融资产核算,造成 2017 年合并商誉减少 1,169.53 万元。

(二) 华达利国际控股私人有限公司商誉变动情况

2016 年 9 月,发行人子公司理想家居国际有限公司收购了华达利国际控股私人有限公司 100%股权,根据收购完成价格及华达利可辨认净资产的公允价值,理想家居合并报表确认合并华达利商誉金额为 7,183.95 万美元,目前华达利经营情况较好,第一个业绩承诺财务期间华达利超额完成承诺业绩,收购华达利形成的美元计价的商誉不存在减值情况,2017 年 9 月 30 日合并财务报表的商誉金额仍为 7,183.95 万美元。发行人在编制合并财务报表时需将理想家居美元财务报表金额折算成人民币金额,由于汇率的变动造成该商誉的人民币金额减少,具体情况如下:

单位: 万元

被投资单位名称	2016.12.31			2017.9.30			差异	
	美元 金额	汇率	人民币 金额	美元 金额	汇率	人民币 金额	美元 金额	人民币 金额
华达利国际控股私人有限公司商誉	7,183.95	6.9370	49,835.08	7,183.95	6.6369	47,679.18	-	-2,155.90

二、核查过程、依据,并明确发表核查意见

- 1、获取并检查发行人收购多维尚书、华达利相关股权收购协议及补充协议、会议记录、股权款项支付凭证,测算商誉形成的会计核算的准确性;
- 2、查询国家外汇管理局官方网站公开的美元对人民币汇率情况,复核美元加计价的商誉折算人民币价值计算的准确性;
- 3、获取并检查多维尚书 2017 年股权变动相关协议文件,复核商誉本期减少处理的准确性及合理性;
- 4、复核发行人编制的 2017 年 9 月 30 日合并财务报表,分析商誉确认及变动原因。

经核查,保荐机构认为,最近一期商誉金额较 2016 年底降低的原因是公司转让多维尚书部分股权后,不再将其纳入合并范围,导致商誉减少 1,169.53 万元,

以及公司子公司理想家居因收购华达利，形成美元计价的商誉，由于美元汇率变动造成的商誉的人民币金额减少 2,155.90 万元，公司关于商誉会计处理符合会计准则要求。

四、问题 4:

申请人可供出售金融资产期末余额 8.40 亿元，主要为持股比例在 20%以上的参股企业股权，其中部分企业业绩亏损，但申请人按最新股权转让价格为准进行估值，并据此确认不存在减值损失。请申请人进一步说明并披露前述估值方法的合理性，减值计提是否充分、谨慎。请保荐机构、申请人会计师说明核查过程、依据，并明确发表核查意见。

【回复】

一、可供出售金融资产的市场估值情况

报告期内，发行人持有的可供出售金融资产为持股比例低于 20%，且不能对该部分公司的经营决策活动产生重大影响的股权投资，发行人对该部分股权按照成本计量核算，在资产负债表日对可供出售金融资产的账面价值进行检查，在有客观证据表明该金融资产发生减值时计提减值准备。

报告期末，发行人对持有的可供出售金融资产的股权价值进行了逐项检查，除发行人 2017 年 3 月入股的青岛日日顺智慧物联有限公司，入股后其股权未发生变动外，其他被投资公司股权均在最近一年内发生了股权转让或增资行为，发行人对该部分股权转让或增资的交易双方情况及交易价格的公允性进行了分析，具体作价情况如下：

（一）MeileleInc（美乐乐）

根据东易日盛家居装饰集团股份有限公司（以下简称“东易日盛”）公告披露显示，东易日盛于 2017 年 9 月 30 日召开第四届董事会第三次会议审议通过了《关于拟出售资产的议案》，同意公司将持有的参股公司 MeileleInc（美乐乐）（以下简称“标的公司”）2.18%股份转让给北京润溪商贸有限责任公司（以下简称“润溪商贸”），转让价格为 1,280 万美元等值人民币，并认为该次交易“审议程序合规，定价方式合理，定价结果公允，决策程序符合《公司法》和《公司章程》等

法律法规的有关规定”。通过该次交易折算 MeileleInc（美乐乐）估值为 58,716 万美元。

（二）青岛海尔家居集成股份有限公司

根据青岛海尔家居集成股份有限公司的公司章程，青岛海尔家居集成股份有限公司于 2017 年 5 月增发 2,289.88 万股，投资方包括海尔电器国际股份有限公司、FNOF Precise Now Limited、青岛少海壹号管理咨询企业（有限合伙）、青岛清晨家投资中心（有限合伙）、青岛中科清晨股权投资基金合伙企业（有限合伙）等，增资金额为 86,099.65 万元，增资完成后投资方持股比例为 30.09%，投后估值为 286,140.41 万元。

（三）青岛有住信息技术有限公司

根据江苏华西村股份有限公司披露的 2017 年度半年报，江苏华西村股份有限公司期末可供出售金融资产项下所持的青岛有住信息技术有限公司权益换算估值 81,300.81 万元。

（四）多维尚书

根据多维尚书公司章程及补充章程、股东会决议以及股权转让协议等文件，多维尚书于 2017 年 6 月引进新投资者广东丰地轩创实业投资有限公司（以下简称“广东丰地轩创”）对其进行增资，广东丰地轩创实际出资 2,000 万元，其中新增认缴出资 45.3515 万元，持股比例为 10%，约定多维尚书整体估值为 2 亿元人民币。

通过查阅上述股权转让或增资的公开信息及各方工商登记资料，交易各方均不存在关联关系，上述股权转让或增资为各方基于市场原则自愿进行，符合企业会计准则对可供出售金融资产公允价值的确定。

结合上述情况，企业持有的可供出售金融资产估值具体情况如下：

项目	MeileleInc (美乐乐)	青岛海尔家居集成股份有限公司	青岛有住信息技术有限公司	多维尚书
宜华生活投资公告时间	2015 年 8 月 20 日	2015 年 6 月 25 日	2015 年 6 月 25 日	2014 年 10 月 31 日
宜华生活投资交易对价	8,401.89 万美元	24,000 万元	4,000.00 万元	1,000.00 万元

项目	MeileleInc (美乐乐)	青岛海尔家居集成股份有限公司	青岛有住信息技术有限公司	多维尚书
宜华生活持股比例	18.21%	16.00%	8.00%	18.00%
企业估值	46,139 万美元	150,000 万元	50,000 万元	5,556 万元
第三方投资者交易时间	2017 年 10 月 9 日	2017 年 5 月 25 日	2017 年 3 月 8 日	2017 年 6 月 19 日
交易金额	1,280 万美元	86,099.65 万元	1,000 万元	2,000 万元
交易股份比例	2.18%	30.09%	1.23%	10.00%
企业估值	58,716 万美元	286,140.41 万元	81,300.81 万元	20,000 万元
估值上升比例	27.26%	90.76%	62.60%	259.97%

综上，上述四家企业最新股权转让时的企业估值，均较公司投资时企业估值价格有较大提升，参考上述股权转让或增资行为确定的企业估值，期末在可供出售金融资产中按照初始投资成本核算的上述四家企业的股权价值不存在资产减值的情况。

二、核查过程、依据，并明确发表核查意见

1、询问、检查发行人获得上述股权变动协议、公司章程、会议记要、交易方的关联交易定期报告；

2、通过第三方征信平台独立查询了上述股权变动参与方的工商登记资料，核实交易参与方的关联关系情况；

3、检查及测算发行人价格估值计算过程。

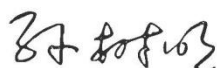
经核查，保荐机构认为，发行人根据最近一年进行的市场交易价格进行估值，符合会计准则对可供出售金融资产公允价值确定，按照上述价格发行人持有的权益工具投资未发生减值迹象。

（此页无正文，为《关于宜华生活科技股份有限公司<关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函>的回复》的签字盖章页）



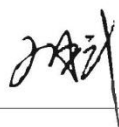
（此页无正文，为《关于宜华生活科技股份有限公司<关于请做好相关项目发审委会议准备工作的函>的回复》的签字盖章页）

保荐机构董事长（法定代表人）签名：

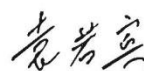


孙树明

保荐代表人签名：



孙 科



袁若宾



保荐机构董事长
对《关于宜华生活科技股份有限公司<关于请做好相关项目
发审委会议准备工作的函>的回复》的声明

本人已认真阅读宜华生活科技股份有限公司本次告知函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，告知函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长签名：



孙树明

