

红塔证券股份有限公司
关于推荐广东玉兰集团股份有限公司
股票在全国中小企业股份转让系统公开转让的推荐报告

根据全国中小企业股份转让系统有限责任公司（以下简称“全国股份转让系统公司”）《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》（以下简称“《业务规则》”），广东玉兰集团股份有限公司（以下简称“公司”或“玉兰股份”）就其股票在全国中小企业股份转让系统（以下简称“全国股份转让系统”）挂牌并公开转让事宜经过董事会、股东大会批准，并与红塔证券股份有限公司（以下简称“红塔证券”或“本公司”）签署了《推荐挂牌并持续督导协议》。

根据全国股份转让系统公司发布的《全国中小企业股份转让系统主办券商尽职调查工作指引（试行）》（以下简称“《尽职调查指引》”），本公司对玉兰股份的业务情况、公司治理情况、财务情况、合法合规情况等事项进行了尽职调查，对玉兰股份本次申请股票在全国股份转让系统挂牌并公开转让出具本报告。

一、尽职调查情况

红塔证券推荐玉兰股份挂牌项目小组（以下简称“项目小组”）根据《尽职调查指引》的要求，对玉兰股份进行了尽职调查，调查的主要事项包括公司的行业情况、主营业务、关键资源、业务流程、发展规划、治理机制、股权情况、管理层情况、独立性、同业竞争、重大事项、内部控制、风险控制、财务状况、历史沿革、违法违规情况、财产状况、债务情况、纳税情况、诉讼仲裁等。

项目小组访谈了玉兰股份董事长、财务负责人、销售负责人、研发负责人、生产负责人、设计负责人等；查阅了公司章程、股东（大）会、董事会、监事会（以下简称“三会”）的会议记录、公司各项规章制度、会计凭证、会计账簿、审计报告、工商行政管理部门登记资料、纳税凭证等材料；了解了公司的生产经营状况、内控制度、财务状况、公司治理、规范运作情况和发展计划。通过上述尽职调查，项目小组出具了尽职调查报告。

二、内核意见

本公司推荐挂牌项目内核小组于2015年10月29日至11月1日对玉兰股份拟申请在全国股份转让系统挂牌并公开转让的申请文件进行了认真审阅，于2015年11月2日召开了内核会议。参与项目审核的内核成员为沈春晖、姚晨航、刘亚林、黄强、史哲元、欧阳凯、楼雅青，其中包括1名律师、1名注册会计师、1名行业专家。上述内核成员不存在近三年内有违法、违规记录的情形；不存在担任项目小组成员的情形；不存在持有拟推荐挂牌公司股份，或在该公司中任职以及存在其他可能影响其公正履行职责的情形。按照《业务规则》等规定，内核成员经审核讨论，对玉兰股份挂牌并公开转让出具如下审核意见：

（一）本公司内核小组按照《尽职调查指引》的要求对项目小组制作的《广东玉兰集团股份有限公司公开转让尽职调查报告》进行了审阅，并对尽职调查工作底稿进行了抽查、核实，认为项目小组已经按照《尽职调查指引》的要求对公司进行了实地考察、资料核查、测试计算、访谈、咨询等工作；项目小组中的注册会计师、律师、行业分析师已就尽职调查中涉及的财务事项、法律事项、业务事项发表了意见。项目小组已按照《尽职调查指引》的要求进行了尽职调查。

（二）玉兰股份按照《全国中小企业股份转让系统公开转让说明书内容与格式指引（试行）》的要求，制作了《公开转让说明书》，公司挂牌前拟披露的信息符合相关要求。

（三）玉兰股份系由广东玉兰装饰材料有限公司（以下简称“玉兰有限”）整体变更而来的股份有限公司，最近两年内实际控制人未发生变化，主营业务未发生变化。股份公司依法设立且存续满两年；公司业务明确，具有持续经营能力；公司治理机制健全，合法规范经营；公司股权明晰，股票发行和转让行为合法合规；主办券商推荐挂牌并持续督导。

综上所述，玉兰股份符合《全国中小企业股份转让系统业务规则（试行）》规定的挂牌条件，7位内核成员经投票表决，7票同意、0票反对，同意本公司推荐玉兰股份在全国股份转让系统挂牌并公开转让。

三、推荐意见

(一) 依法设立且存续满两年

广东玉兰装饰材料有限公司的前身为广东玉兰墙纸厂（以下简称：“玉兰墙纸厂”）。玉兰墙纸厂成立于 1984 年 6 月 16 日，1996 年至 1998 年因转换经营机制，玉兰墙纸厂参与赎买的职工按规定新设成立广东玉兰装饰材料有限公司作为赎买方与承接玉兰墙纸厂的债权债务及资产。赎买完成后，玉兰墙纸厂于 2007 年 11 月 27 日完成注销手续。

2015 年 1 月 21 日，玉兰有限召开临时股东会，决定以 2014 年 7 月 31 日为改制基准日，以经审计净资产折股将玉兰有限整体变更为股份有限公司，公司净资产大于股本部分计入资本公积。2015 年 1 月 21 日，玉兰股份召开股东大会，通过了公司章程，选举产生了董事会及监事会成员。2015 年 1 月 27 日，东莞市工商行政管理局核准了玉兰股份变更并核发了营业执照。公司整体变更履行了工商变更登记手续，合法有效。

玉兰股份最近两年内主营业务没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更。在玉兰有限整体变更为股份有限公司过程中，未改变历史成本计价原则，虽经评估但未按评估值调账，系按经审计的账面净资产折股。

因此，公司依法设立且存续满两年。

(二) 业务明确，具有持续经营能力

玉兰股份是一家集研发、设计、生产、销售为一体的企业集团公司，产品涵盖墙纸、墙布、布艺、家居用品、软装一体化等行业。公司自设立以来，主营业务未发生重大变化。

公司最近两年及一期营业收入主要为主营业务收入，公司 2015 年 1-10 月、2014 年、2013 年营业收入分别为 15,783.76 万元、20,472.95 万元、20,799.75 万元，公司营业收入保持稳定。

公司 2015 年 1-10 月、2014 年、2013 年公司净利润分别为 833.99 万元、415.40 万元、489.79 万元，公司经审计的财务报告显示，最近两年及一期连续盈利。

公司财务报告经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司最近两年及一期财务资料真实完整。

因此，公司业务明确，具有持续经营能力。

（三）公司治理机制健全，合法规范经营

在有限公司时期，玉兰有限制订了有限公司章程，并根据有限公司章程的规定召开了股东会，选举董事会及监事会成员，但存在一定瑕疵，如未定期召开股东会定期会议，未如期续任董事会及监事会成员、监事会成员未设职工监事及选定监事会主席、部分股东会会议文件缺失，董事会、监事会亦未在有限公司期间形成相应的报告。

玉兰有限对涉及经营、销售及日常管理等环节制定了较为齐备的内部控制制度，执行程度也较好。但尚未制定“三会”议事规则、关联交易管理制度等规章制度，内控体系不够健全。

2015年1月21日，玉兰有限召开股东大会整体变更为股份公司后，玉兰股份的股东大会、董事会、监事会和董事会秘书制度逐步建立健全，建立了比较科学和规范的法人治理制度。玉兰股份严格按照《公司法》的要求，制定了《广东玉兰集团股份有限公司章程》、《广东玉兰集团股份有限公司股东大会议事规则》、《广东玉兰集团股份有限公司董事会议事规则》、《广东玉兰集团股份有限公司监事会议事规则》、《广东玉兰集团股份有限公司对外投资管理制度》、《广东玉兰集团股份有限公司对外担保管理制度》、《广东玉兰集团股份有限公司关联交易管理制度》、《广东玉兰集团股份有限公司信息披露管理制度》、《广东玉兰集团股份有限公司投资者关系管理制度》等内部规章制度，建立了股东大会、董事会和监事会，构建起适应自身发展的组织机构。

经核查，玉兰股份在报告期内，严格遵守国家法律法规，合法生产经营。最近两年，玉兰股份不存在因违法违规经营而被工商、税务、社保、海关、交管等部门处罚的情况，玉兰股份不存在重大违法违规行为。

玉兰股份控股股东、实际控制人最近两年不存在违法违规及受处罚的情况。因此，公司治理机制健全，合法规范经营。

（四）股权明晰，股票发行和转让行为合法合规

目前玉兰股份股权明晰，不存在委托持股、信托持股、工会持股等情形，股东之间不存在股权纠纷。公司自设立以来历次股权转让和增资均履行了股东会决议程序，历次股权转让均签订了《股权转让协议》。股权转让和增资行为均办理了工商变更登记或申请手续，合法合规。

有限公司整体变更为股份公司履行了股东会决议程序,有限公司净资产折合的股本不超过审计和评估结果,公司整体变更办理了工商变更登记手续,合法合规。

因此,公司股权明晰,股票发行和转让行为合法合规。

(五) 主办券商推荐并持续督导

本公司已与玉兰股份签署了《推荐挂牌并持续督导协议书》,约定本公司推荐玉兰股份挂牌并为其提供持续督导服务。

鉴于玉兰股份符合在全国股份转让系统挂牌并公开转让的条件,本公司推荐玉兰股份股票在全国股份转让系统挂牌并公开转让。

四、提请投资者关注的风险因素

(一) 控股股东不当控制的风险

公司控股股东万庆棠持有公司股份 3,680.7666 万股,占股份总数的 52.58%,系公司的控股股东。此外,万庆棠担任公司董事长、总经理,能够决定及实质影响公司的经营方针、决策和管理层的任免。若万庆棠利用其控制地位对公司的经营、管理、人事、财务进行不当控制,则可能损害公司和其他少数权益股东的利益。

(二) 公司治理与内部控制尚未运作成熟的风险

公司在改制以前,已经按照《广东玉兰装饰材料有限公司章程》等规定设立股东会、董事会、监事会,并制定了与日常公司生产经营管理相关的内部控制制度。但是,公司在有限公司时期的公司治理存在瑕疵,并未按照股份公司的标准设立“三会”议事规则、对外担保管理制度、关联交易管理制度及对外投资管理制度等规章制度,并存在部分会议文件缺失、董事会及监事会成员未如期续任、未设监事会主席及职工监事的情况。2015年1月27日,公司整体变更为股份有限公司后,相应的公司治理和内部控制制度得以健全,按照《中华人民共和国公司法》及《广东玉兰集团股份有限公司章程》的规定选举产生职工监事及监事会主席,“三会”治理制度得到有效运行。但由于股份公司设立时间距今较短,公司及管理层规范运作意识的提高、相关制度的切实执行及完善均需要一定的时间及过程。因此,短期内公司仍可能存在治理不规范、相关内部控制制度不能有效

执行的风险。

(三) 房地产行业宏观调控带来的市场风险

公司墙纸墙布产品主要应用于室内装饰装潢，与房地产业景气程度相关，若房地产业长期不景气，购房需求降低，将会影响到行业的发展，室内装饰装潢的客户需求随之减少，进而会影响到公司产品的销售，公司经营业绩将受到不利影响。

(四) 存货余额较大带来存货管理风险

2013 年末、2014 年末和 2015 年 10 月末，公司存货账面价值分别为 7,349.29 万元、7,538.47 万元及 6,624.80 万元，占公司流动资产比例分别为 63.23%、64.20% 及 59.98%。公司库存商品较高主要原因系公司为了提高经销商客户销售的主动性及忠诚度，采用经销商零库存的营销模式，即公司每年根据经销商年度框架协议组织安排生产，完成生产后在公司仓库存放，经销商根据自身实际销售情况，向公司下订单，并按照订单金额进行结算。另外，由于公司生产的产品种类繁多，为保证向经销商客户提供充足的货物，公司需保持一定规模的库存。

综上所述，公司库存商品余额较大主要是由公司行业特点和公司的经营模式决定，但较大的存货余额在一定程度上带来存货管理风险，存在存货变现风险和跌价风险，并占用公司较多的流动资金，造成流动资金压力。

(五) 期间费用过高导致的运营风险

报告期内，公司管理费用、销售费用、财务费用较大。2013 年、2014 年、2015 年 1-10 月，公司期间费用率分别为 42.38%、40.81%、40.83%。与同行业挂牌公司相比，公司的期间费用率较高，导致公司的利润率相比较低。因此，公司需要进一步提高运营水平和经营效率以降低期间费用率，否则将对公司的盈利水平造成一定压力。

(六) 短期偿债及流动性风险

报告期内，母公司资产负债率分别为 55.47%、55.05%、51.80%，公司存在资产负债率较高、债务结构不合理等因素可能导致偿债风险。公司流动比率、速动比率比较低，存在一定的流动性风险。2013 年末公司流动比率和速动比率分别为 0.82 和 0.30，2014 年末公司流动比率和速动比率分别为 0.83、0.30，2015 年 1-10 月末公司流动比率、速动比率为 0.89 和 0.36。公司存在短期偿债风险，公

司流动比率、速动比率较低的主要原因是公司各期末短期借款余额较大，2013年、2014年、2015年1-10月，公司短期借款余额分别为9,061.54万元、9,068.66万元、8,800.61万元，占流动负债比重分别为63.98%、64.37%及70.80%。

（七）税务政策及变化风险

公司2012年被认定为高新技术企业，证书编号为GR201244000526，有效期三年，2012年度起按15%的税率缴纳企业所得税。公司已于2015年7月14日，参加广东省2015年高新技术企业第二批复审。2015年10月10日，广东省高新技术企业认定管理工作领导小组办公室发布《关于公示广东省2015年第二批拟通过复审高新技术企业名单的通知》（粤科公示（2015）28号），公司为拟通过复审高新技术企业之一，公示期为15个工作日。截至公开转让说明书出具之日，公司复审公告期已届满，公告期内未收到异议，相关部门将于近期换发新的高新技术企业证书。如果公司未能取得高新技术企业证书或者国家高新技术企业税收政策发生不利变化，公司的所得税费用将会相应变化，进而对公司业绩产生一定影响。

（以下无正文。）

（本页无正文，为《红塔证券股份有限公司关于推荐广东玉兰集团股份有限公司股票在全国中小企业股份转让系统公开转让的推荐报告》之盖章页）

