

国泰君安证券股份有限公司
关于牧高笛户外用品股份有限公司
变更部分募集资金投资项目的核查意见

国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安证券”或“保荐机构”）作为牧高笛户外用品股份有限公司（以下简称“牧高笛”或“公司”）首次公开发行股票并上市的保荐机构，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》、《上海证券交易所股票上市规则》、《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》和《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法》等相关规定，对牧高笛拟变更募集资金投资项目的情况进行了核查，核查情况及核查意见如下：

一、变更募集资金投资项目的概述

（一）募集资金基本情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2017]232号文《关于核准牧高笛户外用品股份有限公司首次公开发行股票批复》核准，并经上海证券交易所同意，公司于2017年2月23日首次公开发行人民币普通股（A股）股票1,669万股，每股发行价为人民币16.37元，募集资金总额为人民币273,215,300.00元，扣除发行费用后募集资金净额228,145,300.00元。上述募集资金到位情况已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）验证，并于2017年3月1日出具信会师报字[2017]第ZF10060号《验资报告》。上述募集资金均存放于经公司董事会批准设立的募集资金专户，并已签署三方监管协议。前述募集资金已全部到位。

公司在《首次公开发行股票并上市招股说明书》中披露的首次公开发行股票募集资金投资项目及募集资金使用计划为：

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资	计划利用募集资金额
1	牧高笛“一站式”营销渠道建设项目	28,693.84	14,505.92
2	牧高笛O2O管理系统及信息化建设项目	2,380.98	1,880.98
3	牧高笛仓储中心及产品展示厅项目	4,000.10	3,150.10
4	补充流动资金项目	3,277.53	3,277.53

合计	38,352.45	22,814.53
----	-----------	-----------

根据公司第四届董事会第十八次会议、第四届监事会第十四次会议审议通过《关于暂缓实施部分募投项目的议案》，公司暂缓实施“牧高笛‘一站式’营销渠道建设项目”、“牧高笛 O2O 管理系统及信息化建设项目”和“牧高笛仓储中心及产品展示厅项目”。

（二）本次拟变更募集资金投资项目的情况

本次拟变更的募投项目为“牧高笛‘一站式’营销渠道建设项目”和“牧高笛 O2O 管理系统及信息化建设项目”。截至 2018 年 11 月 30 日，上述募投项目使用情况如下（未经审计）：

单位：万元

序号	项目名称	拟投入募集资金 额	募集资金累计投 入金额	募集资金余额
1	牧高笛“一站式”营销渠道 建设项目	14,505.92	0	15,384.04
2	牧高笛 O2O 管理系统及信 息化建设项目	1,880.98	20.25	1,894.49
	合计	16,386.90	20.25	17,278.53

本次涉及变更募投项目的募集资金合计为 16,386.90 万元，占首次公开发行募集资金净额的比例为 71.83%。

变更后的募集资金投资项目为“牧高笛户外用品股份有限公司全渠道营销网络建设项目”，拟投资总额为 16,386.90 万元，由公司全资子公司浙江牧高笛户外用品有限公司（以下简称“浙江牧高笛”）实施，计划使用募集资金 16,386.90 万元。

二、变更募集资金投资项目的具体原因

（一）拟变更项目原计划投资和实际投资情况

公司 2014 年 9 月 28 日召开的第三届董事会第十二次会议和 2014 年 10 月 28 日召开的 2014 年度第三次临时股东大会，对募集资金投资项目的可行性进行了充分的论证和分析，审议通过了《关于公司首次公开发行股票募集资金向及可行性的议案》。公司募集资金投资项目的实施主体均为牧高笛。

1、牧高笛“一站式”营销渠道建设项目

本项目拟投资 28,693.84 万元用于公司营销渠道的建设，其中建设投资 21,788.37 万元，配套流动资金 6,905.47 万元。本项目计划在 3 年内在 13 个城市建设 16 家“一站式”户外体验店。公司已使用自有资金 303.43 万元投资于本项目，14,505.92 万元通过首次公开发行股票募集资金予以解决。

截至本核查意见出具日，本项目募集资金投入金额为 0.00 万元。

2、牧高笛 O2O 管理系统及信息化建设项目

本项目总投资额为 2,380.98 万元，其中 1,880.98 万元通过公司首次公开发行股票募集资金予以解决。本项目的建设期为 2 年，公司 O2O 管理系统及信息化建设包括前端营销业务系统和后端业务管理系统建设，前端营销系统为 O2O 管理系统，后端业务管理系统将引入金蝶 EAS 整体方案，最终形成统一集成、灵活、高效、协同、具有多维分析能力的综合信息管理系统平台，成为公司重要的经营决策和管理工具。

截至本核查意见出具日，本项目募集资金投入金额为 20.25 万元。

（二）变更的具体原因

公司于 2014 年开始对拟投资的项目进行讨论分析，并于 2017 年 3 月 7 日首次公开发行股票上市。在此过程中，虽然中国经济继续保持总体平稳、稳中向好的发展态势，户外行业和发达国家相比属于“刚刚走过导入期，开始迈入成长期，远未达到成熟期”的阶段，仍然有巨大的市场潜力可以挖掘。但是，近年来户外运动行业由于实体零售业的持续下滑，行业增速放缓、利润下降、竞争加剧，“牧高笛‘一站式’营销渠道建设项目”在实体门店选址困难以及租赁（购置）成本、人力成本等运营成本显著上升的情况下已较难全部达成。如按原计划投入募集资金进行项目建设，项目的投资回报存在较大不确定性，将可能使公司的盈利能力下降。公司出于审慎使用的原则，未对牧高笛“一站式”营销渠道建设项目进行投入。

O2O 管理系统及信息化建设可有效地对企业资源进行整合，业务流程进行优化，同时提供可靠的数据反馈以反映消费需求。鉴于项目可行性研究报告编制时间较早，项目涉及的部分硬件、软件有了更好的升级版或替代产品，如按原计

划投入募集资金进行项目建设将难以达到最佳效果。为保证项目实施达成最佳效果，拟将本项目融入营销网络建设项目中，部分用于前端营销业务系统和后端业务管理系统的硬件、软件采购，部分用于支持其他营销渠道建设。

当前形势下，线上线下营销渠道建设仍然是公司提升品牌盈利能力的重要商业模式，调整后新项目仍然符合公司长期发展战略。

综上，基于公司未来发展战略规划和提升募集资金使用效率的考虑，公司变更了前述二个募集资金投资项目。

三、变更后募集资金投资项目的具体情况

(一) 项目名称：牧高笛户外用品股份有限公司全渠道营销网络建设项目

(二) 实施主体：浙江牧高笛

(三) 建设内容：基于公司自有品牌现有的基础条件和未来发展目标，本项目拟建设公司全渠道营销网络，包括新增品牌自营店 62 家、加盟店 300 家，体验店建设不超过 2 家以及老店升级、主题快闪店、线上渠道建设投入

(四) 实施地点：本项目建设地点为国内城市的热门商圈以及国内外主流电商平台。

(五) 建设期：建设期 3 年（2019 年 1 月至 2022 年 1 月）

(六) 项目总投资及效益情况：项目总投资为 16,386.90 万元，其中直营店投入 10,269.21 万元。直营店项目运营期内预计实现所得税后项目财务内部收益率为 18.34%，所得税后静态投资回收期（含建设期）为 7.81 年，所得税后总投资收益率为 13.17%

(七) 为加强募集资金的存储、使用和管理，浙江牧高笛将开设募集资金专项账户，并与公司、保荐机构和银行签署募集资金四方监管协议，对该项目的募集资金进行专户存储和管理。

四、新项目的市场前景和风险提示

(一) 市场前景

1、在历经 6 年的夯实调整后，未来户外用品市场或将迎来新一轮增长期

根据 2018 年 1 月 26 日中国纺织品商业协会户外用品分会（COCA）发布的《中国户外用品 2017 年度市场调查报告》显示，国内户外用品行业在经历了 2008-2012 年的快速增长期后，2013 年至今行业增速逐年放缓，进入了夯实调整期，但 Shopping Mall、奥特莱斯等新型渠道类型的销售表现良好，消费者对于户外产品时尚化、个性化的追求，及高端、时尚感较强的细分领域的户外用品消费需求在进一步增强，国内户外行业的发展已逐步从粗放型的增长模式向精细化的集约型发展模式转变，户外产品在细分市场（时尚、儿童，女性等）面临的巨大机会，随着消费升级带动渠道升级和行业升级，未来户外行业的发展仍蕴含着巨大的市场机遇。

国务院印发的《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，明确提出到 2025 年中国体育产业总规模力争超过 5 万亿元；近年来国家体育总局《水上运动产业发展规划》、《山地运动产业发展规划》及《航空运动产业发展规划》等文件的相继发布，将助力户外运动相关市场的未来发展。同时综合考虑国内经济整体运行稳中求进的发展基调、消费升级的趋势、2022 年北京冬奥会的临近、国内户外运动发展所处阶段、人均户外用品消费金额相对较低等因素，国内户外用品行业仍具有较为广阔的市场发展空间，预计在 2019 年后将逐步迎来新一轮更加健康的可持续增长期。

国内户外用品行业的逐步复苏及下一轮增长期的开启，为牧高笛品牌新一轮健康持续发展提供了广阔的市场空间。

2、本项目建设符合国家政策鼓励方向及消费发展趋势

根据国家供给侧改革的指导方向，从提高供给质量出发，扩大有效供给，提高全要素生产率，满足广大人民群众美好生活需求。《纺织工业发展规划（2016—2020 年）》进一步明确提出要优化产品供给结构，充分挖掘消费热点和需求盲点，扩大中高端纺织服装产品供给。注重设计创新，融合传统文化和现代时尚，加强产品形态、产品功能、生产流程及消费体验各环节创意设计，开发时尚化、个性化产品。同时，随着近年来国内户外运动的发展，登山、徒步、跑步、冰雪运动、自驾露营、骑行等各项细分户外运动相继盛行，消费者对于户外产品时尚

化、个性化的追求，高端、时尚感较强的细分领域的户外用品需求也进一步增强。

而牧高笛品牌其产品定位为“外保护、内舒适、潮户外”，是将户外技能与潮流艺术完美结合，引领时尚户外生活方式，以倡导“行无届，从户外重获力量”的时尚户外生活方式为品牌价值主张。其产品既能满足户外运动功能性需求，又兼具休闲服饰的舒适性特点，同时融入时尚化、个性化的设计元素，兼具功能性与时尚性。通过实施该项目，公司将持续跟踪行业的时尚变化，预测、评估消费者的心理需求，把握时尚潮流趋势满足消费者对产品的美观偏好，致力于打造极致产品，并及时推出相应新品，持续满足广大户外消费者的需求。

3、公司拥有坚实的市场基础和丰富的营销网络扩展经验

自公司成立以来近十五年深耕户外用品市场，具备良好的基础优势。虽然受近年来户外用品行业整体增速放缓、市场竞争激烈等因素影响，公司户外用品主业的销售业绩有所下滑，但公司销售规模仍处于行业中的领先地位，拥有坚实的市场基础。

截至 2018 年 9 月 30 日，公司目前在全国范围内拥有线下店铺总数 347 家（其中自营店铺总数为 21 家，加盟店铺总数为 326 家），经过多年来对销售网络的开拓与运营，公司在网点选址装修、货品运营、门店管理、仓储物流、消费者服务等多方面积累了丰富的丰富经验，形成了一套有效的零售网络运营体系。借助现有的营销经验，可根据自有品牌的产品定位及店铺类型，针对性地运用于新项目中。

（二）风险提示

1、营销网络布局计划不达预期的风险

本项目拟在三年内新增 362 个线下零售网点。若公司未能及时、有效地落实零售网络的建设计划，则本项目的盈利能力及增长情况可能受到不利影响。零售网络建设项目能否达到预期，取决于公司能否为零售网点寻找合适的商业位置与经营人才等诸多因素，同时在维持现有零售网点经营情况的同时，公司需要在新设零售网点发展与积累忠实客户，零售网络扩展计划的实施可能会遇到公司无法控制的不确定性因素及困难。

针对此风险，公司将提前具体布局零售网点的商业位置，在客流量大的

购物中心、百货商场、专卖店商圈等设立零售网点，有效提高产品及品牌的可见度，并借助购物中心、商场内营销活动促进产品销售。

2、加盟商的相关风险

截至 2018 年 9 月底，公司在国内有加盟店 326 家；2018 年 1-9 月实现加盟收入 5672.73 万元，占自有品牌总销售收入比例 50.83%，加盟商在公司线下销售及创利方面发挥着重要作用。

本项目以补贴形式投入，来刺激加盟渠道的拓展与加盟收入的增长。随着加盟商经营规模的不断扩大，如果公司的重要加盟商在经营管理、运营能力、资金筹措方面的能力不能得到有效提升，则可能会对加盟业绩的持续快速发展造成不利影响。

针对此风险，公司将通过与加盟商签订特许经营合同的方式，对加盟商日常运营的各个方面进行规范，加强对加盟商相关人员的培训，对各产品性能进行充分讲解，提升对市场销售的预测规划水平。同时密切关注连锁经营店铺的货品库存比、售罄率等关键指标的变动，促进公司与优质加盟商的长期共同发展，进一步降低相关风险。

3、平均单店销售业绩下滑的风险

平均单店销售业绩受整体经济环境、行业竞争状况、产品开发设计、零售网点运营等多方因素的影响。若单店业绩在未来出现进一步下滑，公司未能及时采取有效措施应对零售网点较大范围的业绩变化，本项目将面临平均单店销售业绩下滑、营业收入与净利润不达预期的风险。

针对此风险，公司将通过现有的信息化系统建设等多渠道，密切关注单店销售的各项业绩指标，持续加强对店员的培训管理，及时发现问题并组织人员针对性地提供解决方案。

4、未能把握流行趋势变化的风险

公司于 2018 年推进了品牌升级，将牧高笛定位为“外保护、内舒适、潮户外”产品，赋予了品牌追求时尚的愿景。

时尚服装具有流行趋势及消费者偏好变化快的属性，因此对市场时尚流行趋势和消费者偏好进行准确预测甚至引导，并及时地开发和销售满足市场需求的产品，也是影品牌业务持续增长及稳定发展的重要因素之一。加之零售网点遍布全国，不同地区及不同消费群体有不同的消费偏好及风俗习惯，因此若不能及时预测流行趋势，将面临品牌影响力减弱、产品销量下降、库存积压及利润下滑的风险。

针对此风险，公司的研发设计团队成员将进行持续不断的学习，紧跟国内外市场潮流，洞悉潮流趋势，同时做好目标消费人群的调查，通过用户分布格局、市场分布格局、消费者特征画像、户外用品需求及市场细分等大数据分析，更准确的了解市场和用户，从而有效把握消费趋势的变化。

五、变更募集资金投资项目的决策程序

公司于 2018 年 12 月 28 日分别召开了第五届董事会第三次会议及第五届监事会第三次会议审议通过了《关于变更部分募集资金投资项目的议案》；公司独立董事、监事会、保荐机构已出具相关意见。本次变更募集资金投资项目不构成关联交易，上述变更事项尚需股东大会审议通过。

六、保荐机构核查意见

国泰君安证券对公司变更募集资金投资项目的事项进行了核查，查阅了董事会文件、监事会文件、独立董事意见、可行性研究报告等相关材料，了解了本次募投项目变更的背景、原因和必要性。

经核查，保荐机构认为：

公司本次募集资金投资项目的变更事项已经公司董事会、监事会审议通过，独立董事发表同意意见，履行了必要的法律程序，尚需提交公司股东大会审议通过，符合《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法》等有关规定。本次募集资金投资项目的变更是公司根据自身业务发展需要，为提高募集资金使用效率而作出的谨慎决定，有利于公司的长远战略，不存在损害公司和股东利益的情形。综上所述，保荐机构对本次变更募集资金投资项目事项无异议。

（本页无正文，为《国泰君安证券股份有限公司关于牧高笛户外用品股份有限公司变更部分募集资金投资项目的核查意见》之签章页）

保荐代表人：

施继军

池惠涛

国泰君安证券股份有限公司

2018年12月28日