

关于苏州江天包装科技股份有限公司公开发行股票并在北交所上市申请文件的 审核问询函

苏州江天包装科技股份有限公司并国投证券股份有限公司：

现对由国投证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”）保荐的苏州江天包装科技股份有限公司（以下简称“发行人”或“公司”）公开发行股票并在北交所上市的申请文件提出问询意见。

请发行人与保荐机构在 20 个工作日内对问询意见逐项予以落实，通过审核系统上传问询意见回复文件全套电子版（含签字盖章扫描页）。若涉及对招股说明书的修改，请以楷体加粗说明。如不能按期回复的，请及时通过审核系统提交延期回复的申请。

经签字或签章的电子版材料与书面材料具有同等法律效力，在提交电子版材料之前，请审慎、严肃地检查报送材料，避免全套材料的错误、疏漏、不实。

本所收到回复文件后，将根据情况决定是否继续提出审核问询意见。如发现中介机构未能勤勉尽责开展工作，本所将对其行为纳入执业质量评价，并视情况采取相应的监管措施。

提 示

以下问题涉及重大事项提示及风险揭示：问题 3.细分领域竞争格局和市场空间，问题 6.业绩增长持续性以及与主要客户合作稳定性，问题 8.与供应商合作稳定性及采购公允性，问题 11.募集资金规模及用途合理性。

目 录

一、基本情况.....	3
问题 1. 关于公司治理有效性.....	3
二、业务与技术.....	4
问题 2. 产品技术先进性.....	4
问题 3. 细分领域竞争格局和市场空间.....	7
问题 4. 与主要客户合作模式发生变化.....	8
三、公司治理与独立性.....	10
问题 5. 生产经营合规性.....	10
四、财务会计信息与管理层分析.....	13
问题 6. 业绩增长持续性以及与主要客户合作稳定性.....	13
问题 7. 收入确认合规性.....	16
问题 8. 与供应商合作稳定性及采购公允性.....	18
问题 9. 期间费用与业务开展匹配性.....	20
问题 10. 其他财务问题.....	22
五、募集资金运用及其他事项.....	28
问题 11. 募集资金规模及用途合理性.....	28
问题 12. 其他问题.....	30

一、基本情况

问题1.关于公司治理有效性

根据申请文件，（1）滕琪直接持有公司 75.65%股份，系公司控股股东；黄延国直接持有公司 8.83%股份，且为江悦咨询（持有公司 4.22%股份）的执行事务合伙人。二人系夫妻关系，合计控制公司 88.70%的表决权；滕琪担任公司董事长，黄延国担任公司董事兼总经理，二人共同负责公司经营管理。（2）江悦咨询为员工持股平台，持有发行人 4.22%股份，标创咨询的合伙人主要为发行人亲属、前员工，持有发行人 6.31%股份，二者均未被认定为实际控制人的一致行动人。（3）实际控制人多位亲属、近亲属直接或间接持有发行人股份并在发行人及子公司处任职。其中，江悦咨询有限合伙人朱文斌为黄延国表弟，任公司研发部经理、天津江津董事；标创咨询有限合伙人中黄延康为黄延国兄弟、黄吉权为黄延国兄弟的子女。

请发行人：（1）结合江悦咨询、标创咨询的合伙协议约定与决策机制，以及报告期内发行人股东会、董事会及经营管理的实际运作情况，说明江悦咨询、标创咨询是否为实际控制人的一致行动人，未被认定为一致行动人的原因。（2）说明报告期内实际控制人亲属在发行人及子公司处任职或持股的情况，是否存在股权代持或特殊利益安排，相关主体是否具备履行职责必需的专业知识、技能等。（3）说明公司关于权益分派的公司章程约定情况、内部管理制度、决策程序，报告期内和期后分红政策执行是否保持一致，未来是

否具备稳定、持续现金分红能力，分红相关制度安排是否明确可执行。（4）结合报告期内控股股东、实际控制人资金占用的情况，说明公司为防范实际控制人不当控制、保护投资者利益拟采取的措施及有效性，是否建立相应的资金风险防范制度和内部控制制度并有效实施。

请保荐机构、发行人律师核查上述事项并发表明确意见。

二、业务与技术

问题2.产品技术先进性

根据申请文件，（1）公司产品为薄膜类不干胶标签、纸张类不干胶标签和其他印刷产品，主要聚焦于中高端消费品品牌标签，下游主要应用于饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等消费品行业。（2）公司形成了 6 项核心技术，分别是组合印刷技术、色彩管理技术、精准裁边及减废排版工艺、浮雕和定位冷烫工艺、双层喷码工艺、隐形加密防伪印刷工艺等核心技术或工艺。

（1）结合标签生产工艺流程说明产品技术先进性的具体体现。根据申请文件，①发行人生产的工艺流程包括印前方案处理、印刷制版、印刷及装饰、品检和包装入库。②印前处理和印刷制版环节，公司建立了承印材料遴选体系；公司将多种油墨参数进行数据化、精准化，积累了丰富的印刷色彩工艺特征并将其纳入数据库管理；公司开发了高清色彩数字化打样平台。③印刷及装饰环节，公司采用以柔性版印刷为基础的连线式组合印刷工艺，陆续引进博斯特、欧米特

的柔版组合印刷机，根据标签印刷需求向供应商提出定制化采购需求，并进行适配性调试、改良。请发行人：①说明发行人所从事的标签印刷业务在产业链上的位置、重要性程度等情况，是否属于其中进入门槛和附加值较低的环节。②结合标签的生产环节，区分薄膜类不干胶标签、纸张类不干胶标签和其他印刷产品，说明发行人的核心技术在各生产流程中的应用情况、匹配关系。③说明数字印刷技术在发行人生产流程中的应用情况、产品占比，公司的色彩管理技术是否应用于印前处理、印刷装饰等标签生产全流程，公司的承印材料遴选体系、数字印刷技术是否形成知识产权或核心技术，上述技术或者工艺与竞争对手相比的竞争优势。④说明单一印刷技术和组合印刷技术在公司生产过程中的应用情况，在产品效果、印刷清晰度、色彩控制精准度、印刷效率等产品关键指标上的差异，离线组合印刷和联线组合印刷在生产流程、产品外观效果、操作难度、印刷速度和稳定性等方面的区别；发行人的核心技术“组合印刷技术”与中高端产品品牌标签领域竞争对手的印刷工艺相比的竞争优势，是否符合标签印刷领域的技术发展趋势。⑤说明发行人及子公司现有生产设备及生产线的种类、数量及在各类产品中的应用情况；核心技术的先进性是否体现在设备先进性上，发行人的组合印刷技术、浮雕和定位冷烫工艺等核心技术是否依赖于外购印刷设备进行升级；相应印刷设备的获取难度，与竞争对手的设备相比具有哪些优势，竞争对手是否拥有与发行人类似或更先进的印刷设备。⑥结合创新投入、创新产出、

在细分市场的占有率及竞争优势、产品核心技术指标等情况，以及与可比公司在生产工艺、核心技术、研发实力、产品性能指标、应用领域及场景等方面比较情况，说明公司薄膜类不干胶标签、纸张类不干胶标签和其他印刷产品创新特征的具体体现，是否具有市场竞争优势，是否具有持续创新与发展能力。⑦结合前述情况完善申报文件“7-9-2 发行人与保荐机构关于符合国家产业政策和北交所定位的专项说明”。

（2）关于研发能力。根据申请文件，公司与承印材料供应商建立了联动材料开发机制，与设备供应商共同研究开发印刷机的性能优化、功能改良方法。请发行人：①说明发行人与原材料供应商和设备供应商在技术开发方面的合作模式。②结合研发人员的数量、学历构成、从业经验、与同行业可比公司的对比情况、核心技术研发过程中研发人员的参与情况，说明公司的自主研发能力，公司目前的研发人员配置、研发投入水平是否能够满足发展及市场竞争需要。

（3）关于其他印刷产品。根据申请文件，报告期内来自于“其他印刷产品”的收入分别为 2,386.69 万元、2,463.86 万元、3,949.78 万元和 1,651.13 万元，在主营业务收入中占比分别为 6.88%、6.41%、7.78%和 5.91%。请发行人：补充披露“其他印刷产品”的产品明细、应用领域、主要客户，说明非涂胶标签与不干胶标签在承印材料、油墨选取、印刷技术、装饰工艺、应用领域、产品性能、价格、成本、未来成长空间等方面的优劣势对比，是否形成相应的核心技术或知识产权，产品与竞争对手相比是否具有竞争优势。

请保荐机构核查上述事项并发表明确意见。

问题3.细分领域竞争格局和市场空间

根据申请文件，（1）公司下游主要是饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等消费品行业，直接下游客户主要分为品牌客户和第三方容器生产商，主要下游行业景气度上升带动了对公司标签采购需求的增长。（2）我国包装印刷行业依然存在行业集中度低，市场竞争较为激烈，企业规模差异较大等问题。（3）过去国内中高端消费品市场主要由 CCL、正美集团等企业所占据。公司目前拟积极探索工业品、精密电子等行业的增长风口，加强应用组合印刷技术的高端非涂胶标签市场的拓展。公司未来将以服务中高端品牌客户为重心，适度延伸至中小品牌客户。

请发行人：（1）从业务关联度、产品竞争状况、核心技术、市场定位等方面，进一步完善可比公司选取及相关信息披露。（2）结合公司主要产品在标签印刷行业、不干胶标签印刷行业以及饮料酒水、日化用品印刷等下游应用领域的需求情况、相关竞品竞争力、技术及产品的发展方向、主要客户经营情况等，分类详细说明发行人主要产品的市场空间及市场地位。（3）结合发行人前五大客户的其他主要标签供应商情况，说明发行人所处细分行业（尤其是各细分行业中高端产品品牌标签领域）的竞争格局及对发行人后续经营的具体影响。（4）结合前述情况及发行人产品占其饮料酒水、日化用品印刷领域主要客户的同类产品采购金额的比例、排名情况和变动趋势，公司技术优势、市场拓展方向、

公司产品与中小品牌客户的适配性等情况，说明发行人在中高端不干胶产品品牌标签领域是否存在业务拓展的空间，是否存在现有市场份额被抢占、经营业绩下滑的风险，并进行风险提示。

请保荐机构核查上述事项并发表明确意见。

问题4.与主要客户合作模式发生变化

根据申请文件，（1）发行人第二大客户新天力实际控制人配偶、一致行动人通过标创咨询间接持有发行人股份，标创咨询入股发行人，持有公司 6.31%的股权，标创咨询由包括发行人前员工及客户、供应商人员在内的 16 人于 2020 年 12 月成立，多名合伙人关联企业与发行人存在购销业务。张喆持有标创咨询 10% 合伙份额，同时持有苏州钜盛 52% 股份并担任执行董事，滕琪持有苏州钜盛 48% 的股份，发行人向苏州钜盛销售薄膜不干胶标签，报告期初苏州钜盛系公司清树湾厂区承租方。（2）2021 年起，公司与第二大客户品牌方香飘飘的合作模式由直接合作变更为通过新天力间接合作，定价均由品牌方香飘飘主导确定。2022 年起，联合利华将金纺系列、清扬系列等部分标签产品由第三方容器厂商阿普拉、爱博斯等贴标生产逐步转为自行采购并贴标生产。

（1）客户供应商相关人员入股发行人背景。请发行人：

①说明标创咨询合伙人与客户、供应商关联关系，客户、供应商相关人员通过标创咨询入股发行人的背景、原因、各期与发行人交易金额及占同类交易比例，交易必要性及合理性，相关方向公司采购、销售的决策模式，是否由相关股东

及其关联方主导。②说明相关方入股的核查情况，是否存在代持或委托持股情形，说明入股价格及定价依据，结合估值情况说明入股价格公允性，是否构成股份支付，是否约定业绩要求等特殊条款。③说明各期存在相关方入股发行人情形的客户、供应商与发行人购销合同签订时间、销售的产品类型、产品单价、产品发出时间、签收时间及收入确认时点、约定收款时间、实际收款时间，相关销售单价及毛利率、收付款政策、销售和采购周期等在入股前后是否发生变化，与其他客户、供应商是否存在较大差异；结合市场价格、关联方与其他交易方交易价格等，说明与上述主体交易定价公允性。④说明客户、供应商入股对发行人生产经营、销售模式、销售定价和双方合作关系的影响，与上述客户、供应商合作历程、订单获取方式，入股发行人是否影响公司业务获取独立性，是否存在向客户、供应商或相关人员进行利益输送等情形，是否存在其他不正当竞争行为。

（2）与主要客户合作模式变动合理性。根据申请文件，在原交易模式下，香飘飘需在向公司采购标签的同时，向新天力采购容器，合作模式变更后由新天力向公司采购标签，香飘飘与新天力就贴标后容器进行对账、结算。请发行人：

①说明与主要客户合作模式变化原因及对公司生产经营的影响，公司先后与品牌方、第三方容器生产商合同的主要条款、账期、交付方式、结算方式等具体变化情况，合作模式变化前后发行人销售产品类型、销售单价、数量、销售额、

毛利率等变动情况及原因，2022 年变更为新天力后销售规模扩大的原因，与新天力相关香飘飘容器产量、出货量是否匹配，客户合作模式变化后，仍同时与主要品牌方客户、客户指定容器厂商存在合作的原因，是否存在其他利益安排。②结合公司与品牌客户、客户指定第三方容器生产商合同约定及业务实质，说明三方合作中第三方容器生产商为主要责任人还是代理人及判断依据，公司不干胶标签等产品控制权转移时点、交易价格确定依据，交付至新天力第三方容器生产商时是否同时获香飘飘等品牌方确认，收入确认时点和金额是否准确、依据是否充分，是否符合《企业会计准则》规定，是否存在通过变更合作模式提前确认收入情况，将新天力、阿普拉等第三方容器生产商认定为公司客户是否准确合理，与新天力信息披露存在差异的原因及合理性。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项，请发行人律师核查（1）②，说明核查过程、方式、依据，并发表明确意见。

三、公司治理与独立性

问题5.生产经营合规性

（1）主要经营用地的合规性和稳定性。根据申请文件，①发行人募投项目用地未取得权属证书，土地面积为49,610.28平方米，未取得土地权属证书的原因主要系尚不满足吴江区“拿地即开工”投资建设政策所需条件。②发行人子公司四川江蜀新增土地使用权及房产尚未取得权属证书，预测建筑面积3,357.29平方米。③2024年4月17日公司存

在 1 项扩建厂房工程，原不动产权证书房屋建筑面积为 12,497.13 平方米，扩建后建筑面积为 30,354.02 平方米。请发行人：①补充披露上述未取得权属证书的土地和房屋的用途、占公司及其子公司土地及建筑物总面积的比例，说明“拿地即开工”投资建设政策的具体情况。②说明 2024 年扩建厂房的具体用途，是否已经投入使用，是否需要并办理了相关手续。③说明上述房屋、建筑物及土地未取得产权证书的原因及合规性，申请补办不动产权证书的相关进展，以及预期取得产权证书时间，是否存在违规用地、未批先建等情形，是否存在被拆除、被处罚等风险，是否存在纠纷或潜在纠纷，是否构成重大违法违规。④结合前述房屋建筑物的具体用途以及被处罚、被拆除等相关风险，说明对发行人经营稳定性是否构成重大不利影响。

（2）环保合规及安全生产。根据申请文件，①公司生产过程会产生危险废弃物和一般固体废物、废气、废水和噪声等。②发行人子公司广州江粤曾因 1 条生产线建成后环保设施未及时验收被广州市生态环境局要求限期整改。③报告期内公司产能利用率分别为 97.41%、101.00%、102.24%和 99.80%。请发行人：①说明公司已建、在建和拟建项目是否属于“两高”项目；发行人是否已按规定配备环保设施、相关设施运作是否正常有效；生产经营中所涉危险化学品或危险废物的生产、使用、经营、购买、储存、处置等是否合规，委托的第三方公司是否需要并持续具有处置危废物的资质；报告期内环保投入、环保设施及日常治污费用是否与处理公

司生产经营所产生的污染相匹配，是否存在超标准排放和违规处置危险废物或污染物的情况；结合环境主管部门批复的各产品产能情况、报告期内实际产能，说明超批复产量生产的原因和项目，是否存在违反环境保护的法律法规规定的情形及是否存在被处罚的风险，是否构成重大违法。②说明报告期内发行人子公司被要求限期整改的原因、是否已整改完毕，是否属于重大违法违规行为。

（3）资质及劳动用工合规性。根据申请文件，①印刷企业接受委托印刷境外包装装潢印刷品，需要向相关部门备案，报告期内，发行人存在境外销售；经营包装装潢印刷品印刷业务的企业应当具备 2 台以上最近十年生产的且未列入《淘汰落后生产能力、工艺和产品的目录》的胶印、凹印、柔印、丝印等及后序加工设备。②天津江津、广州江粤的印刷经营许可证将于 2025 年 12 月 31 日到期。③挂牌信息显示，报告期内公司采购劳务外包服务，主要涉及打包、清洗、搬运等印刷生产相关工作及厂区保安服务；子公司广州江粤存在劳务派遣用工情形。前述信息未在本次申请文件中进行披露。请发行人：①说明发行人及其子公司、有关工作人员是否需要并已在事前取得生产经营各环节所需的全部资质、许可、认证，是否存在无资质或超越资质经营的情形；部分即将到期的资质续期安排及是否存在障碍。②说明报告期内公司是否受托印刷境外包装的标签产品，如有，是否按照《印刷品承印管理规定》的相关规定取得备案；发行人和子公司的印刷设备是否符合《印刷业经营者资格条件暂行规定》的

要求。③说明公司印刷的标签产品是否涉及商标标识、绿色食品标识、SC 编号、农产品地理标识等各类标识，如涉及，说明公司在生产经营过程中如何落实相关认证资料的查验工作，包括查验方式、相关工作制度等，是否存在因违规被处罚或承担责任的情形。④补充披露报告期内劳务派遣、劳务外包的具体情况、合理性、合规性。

请保荐机构、发行人律师核查上述事项并发表明确意见。

四、财务会计信息与管理层分析

问题6.业绩增长持续性以及与主要客户合作稳定性

根据申请文件，（1）报告期各期，公司营业收入分别为 34,705.97 万元、38,413.46 万元、50,771.36 万元和 27,997.12 万元，扣非归母净利润分别为 5,843.98 万元、6,083.88 万元、9,541.02 万元和 5,344.06 万元，呈现持续增长趋势。公司 2023 年业绩大幅增长，主要由于第一大客户农夫山泉集团旗下茶饮料产品销量大幅增长。报告期发行人收入变动趋势与可比公司香江印制、同属日常消费品上游包装产业链公司嘉亨家化不一致，增幅高于其他可比公司。（2）报告期主要产品薄膜类不干胶标签单价逐年下降，分别为 8.68 元/平方米、7.98 元/平方米、6.96 元/平方米和 6.67 元/平方米。（3）发行人客户主要分为品牌客户和品牌客户指定的或长期合作的第三方容器生产商，报告期内，前五大客户销售占比分别为 49.36%、51.86%、57.90%和 57.49%，公司对第一大客户养生堂/农夫山泉的销售金额占比分别为 27.15%、29.40%、

40.29%和 35.65%。

（1）业绩增长合理性及持续性。请发行人：①按照应用领域（饮料酒水、日化用品、食品保健品、石化用品等），区分客户类别（品牌客户、第三方容器生产商）列表说明各期薄膜类不干胶标签、纸张类不干胶标签收入构成情况及对应前十大客户情况，包括销量、平均单价、单位成本、毛利率及变动原因，并结合下游市场规模变化、客户需求规模变动等进一步解释报告期薄膜类不干胶标签收入增长、纸张类不干胶标签收入下降的原因及合理性，**2023**年业绩增长是否存在偶发性。②说明 **2023**年第四大客户蓝月亮集团业绩下降，公司向其销售额却增长的原因，按产品类别说明向主要终端品牌客户销售情况变动（新增、退出、销量、销售额变动）与其相应类别产品产量、销量、收入变动的匹配性。③结合订单获取方式、定价方式及依据、产品性能和技术指标及与竞争对手差异情况等，说明薄膜类不干胶标签单价逐年下降、纸张类不干胶标签自 **2023**年单价下降的原因及合理性，发行人是否具备议价能力，主要客户是否实施年降政策，相关降价策略是否具有持续性，发行人的应对措施，产品价格及下降趋势与同行业可比公司同类产品、客户同类产品其他供应商相比是否存在较大差异，说明原因。④结合发行人与同行业可比公司在客户结构、应用领域、产品类型、定价机制等方面的差异，进一步分析说明 **2023**年业绩变动趋势与香江印制、嘉亨家化不一致，增速显著高于可比公司的原

因及合理性，公司业绩增长是否符合行业特征。⑤结合市场竞争格局、下游客户相应品类市场规模变动趋势、客户产能规划及需求变动情况、客户采购计划、公司与竞争对手相比优劣势、持续获客能力、在手订单及期后业绩变动原因等，进一步说明各类业务收入的稳定性、业绩增长是否可持续，是否存在业绩下滑或大幅波动风险。

（2）与主要客户合作稳定性。根据申请文件，①可比公司中劲嘉股份、新宏泽、永吉股份、集友股份等主要从事烟标包装产品业务，与公司业务类别差异较大。②主要客户新天力、联合利华框架合同已履行完毕。请发行人：①补充披露客户集中度较高的原因及合理性，客户集中度、单一客户占比高于天元股份、柏星龙等可比公司的原因，对比日常消费行业上游从事包装印刷公司客户集中情况，说明公司客户集中度较高是否符合行业特征，说明公司是否具备市场拓展能力，新客户获取及储备情况，降低客户集中度措施及有效性。②说明与养生堂/农夫山泉等主要客户的合作历史、合作以来销售规模变动情况，结合主要客户对供应商的资质认定要求及淘汰机制、合格供应商调整频次、同类产品供应商数量、发行人在主要客户同类产品供应商中的竞争地位、相较于其他供应商的竞争优劣势、供应份额、是否签订长期协议等，说明发行人与主要客户合作的稳定性及持续性。③结合前述情况以及新老客户进入和退出情况、老客户复购率、与主要客户框架协议到期后续签情况、主要客户在手订单情

况，说明是否存在主要客户终止合作的风险，是否存在被其他竞争对手替代风险，结合对于养生堂/农夫山泉销售占提升及未来预计变动趋势、其他主要客户增量需求、新客户开拓等，是否对养生堂/农夫山泉存在较大依赖，是否对发行人经营业绩稳定性构成重大不利影响，提高客户粘性、应对客户集中风险的措施。④按照《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第2号》（以下简称《2号指引》）2-8要求对客户集中度较高情况补充披露，充分揭示相关风险。

请保荐机构、申报会计师：（1）核查前述事项并发表明确意见，说明核查程序、核查比例和核查结论。（2）说明对销售收入的真实性、准确性采用的不同核查方式的具体内容、对应的核查金额及占比，详细说明：①对不同类型客户通过函证、实地走访、细节测试、截止性测试情况等具体方法进行核查的范围、方法、比例（分别说明占该类客户收入和整体收入金额的比例），未回函、不接受走访等核查程序的直接和终端客户、原因，采取的替代核查方式和核查结论。②实地走访的具体核查过程及内容，包括但不限于具体地点、参加核查的人员等，上述核查手段是否能够达到对销售收入准确性的核查目的。请保荐机构提供前述核查事项相关工作底稿。

问题7.收入确认合规性

根据申请文件，公司收入确认具体方法为根据合同约定

将产品交付给客户且客户已接受该商品或将产品报关取得报关单，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，商品所有权上的主要风险和报酬已转移，商品的法定所有权已转移。

请发行人：（1）补充披露公司收入确认具体依据、时点、方法，同时存在收款或取得收款凭证确认收入、未开票暂估确认收入的原因，收入确认政策信息披露是否准确，执行是否具备一贯性，是否存在对不同类别客户采用不同收入确认方法的情况。（2）结合行业惯例、可比公司收入确认方法、销售合同条款约定和实际执行情况，按产品类型说明商品发出、签收、回款业务流程、平均时长，说明发出商品至最终确认收入的平均时长是否存在异常及合理性，是否存在提前或延后确认收入的情形，收入确认时点是否符合《企业会计准则》相关规定。（3）说明报告期内暂估收入具体情况，包括暂估收入的原因、各期暂估收入金额及占比、实际结算金额、差异金额、差异率、差异原因、差异调整会计处理，收入暂估的具体确认过程及原因，暂估依据及方法，是否持续发生，收入确认及差异调整会计处理是否符合《企业会计准则》规定，涉及的主要客户及收入占比，结合同行业可比公司情况，说明是否符合行业惯例，是否存在通过暂估收入调节业绩情形，相关内部控制制度建立情况及执行有效性。（4）说明是否存在收入单据客户只签字未盖章等单据效力瑕疵情形，说明具体情况、各期金额及比例，涉及的

客户名称、收入确认时间、金额，相关签字人员身份、是否有权代表客户签字，客户对控制权转移的确认情况，收入单据是否有效，依据是否充分，规范整改及运行情况。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项并发表明确意见，说明核查程序、核查比例和核查结论。请保荐机构提供前述核查事项相关工作底稿。

问题8.与供应商合作稳定性及采购公允性

根据申请文件，（1）发行人向艾利丹尼森、冠豪集团、雷特玛等少数国内外知名材料供应商采购不干胶材料，报告期内，发行人前五大供应商占比分别为 74.04%、74.62%、70.47%和 72.02%，高于同行业可比公司劲嘉股份、天元股份、永吉股份、集友股份、柏星龙，对第一大供应商艾利丹尼森的采购金额占比分别为 49.88%、44.99%、40.24%和 42.54%，占比较高。（2）公司实际控制人滕琪、黄延国曾在艾利丹尼森中任职。部分客户指定使用艾利丹尼森的不干胶材料。

（1）对艾利丹尼森是否构成依赖及采购公允性。请发行人：①结合行业特征、原材料薄膜类和纸张类不干胶材料市场供求情况及分散程度、供应商筛选标准、艾利丹尼森提供不干胶材料与其他同类供应商产品的差异等，说明向第一大供应商艾利丹尼森采购占比较高、供应商集中度高于同行业可比公司的原因及合理性，进一步与日常消费品上游包装产业链公司对比前五大供应商和第一大供应商占比情况，说明供应商集中度较高是否符合行业特征。②说明供应商的遴

选机制，实际控制人曾在艾利丹尼森的任职经历对公司与艾利丹尼森的合作关系的影响，发行人是否独立与其签署采购订单，是否存在依赖实际控制人的情况。说明向艾利丹尼森采购具体内容、定价机制、采购价格、信用期、结算方式等与其他供应商是否存在较大差异及原因，结合采购价格与市场公开价格、同类材料向其他供应商采购价格、艾利丹尼森与其他客户的合作模式及向其他客户销售同类材料的价格比较情况等，说明发行人向艾利丹尼森采购价格公允性，发行人及实际控制人与艾利丹尼森及相关主体是否存在利益往来或其他利益安排。③结合与艾利丹尼森等主要供应商建立合作过程及背景、合作历史、合同主要条款、签订周期及续签约定、持续履约情况、原材料可替代性等因素分析披露公司与艾利丹尼森等主要供应商合作的持续性与稳定性，是否对艾利丹尼森存在较大依赖，是否存在原材料供应不足风险，是否可能导致发行人未来持续经营能力存在重大不确定性，降低供应商依赖风险及保障原材料稳定的措施及有效性。④说明客户指定品牌或供应商的原材料采购金额及占比，采购定价依据，是否属于委托加工，相应会计处理是否合规。

（2）采购价格公允性及波动对毛利率的影响。根据申请文件，发行人生产所用主要原材料为薄膜类和纸张类不干胶材料，上游原油市场和木浆市场的波动对公司主要材料采购价格影响较大，对主要产品的生产成本产生一定影响。直

接材料占比分别为 76.45%、77.75%、79.81%和 80.02%。报告期发行人主要原材料价格呈下降趋势。请发行人：①对比原材料薄膜类不干胶标签和纸张类不干胶标签采购价格与市场公开价格、同种原材料不同供应商采购价格及波动趋势，说明是否存在较大差异及原因，分析各期各类原材料采购价格公允性。②说明原材料出现较大程度波动时，发行人的成本控制措施以及成本传导机制，主要原材料价格变化对发行人成本、利润、毛利率的影响并补充进行敏感性分析，对相关风险提示内容进行量化分析并披露。③说明各类原材料采购量、能源耗用量与主要产品产量、库存量之间的匹配关系，结合原材料投入产出比分析消耗量与产量之间的匹配关系，与发行人的经营状况是否匹配。

请保荐机构和申报会计师：（1）核查上述问题并发表明确意见，说明核查方法、核查范围、核查证据及核查结论。

（2）说明对供应商的发函、回函的比例，未回函部分所执行替代程序的具体情况及其结论；对主要供应商访谈的具体核查方法、数量、金额及占比，访谈的证据、数据及结果是否充分、有效。（3）结合资金流水核查情况，说明发行人及相关主体与主要原材料供应商及相关主体等是否存在异常资金往来，是否存在为发行人代垫费用、代为承担成本或转移定价等利益输送情形。请保荐机构提供前述核查事项相关工作底稿。

问题9.期间费用与业务开展匹配性

根据申请文件，（1）公司研发费用分别为 1,722.71 万元、1,975.29 万元、2,722.25 万元和 1,453.50 万元，主要为材料费和人工费，开展研发活动领取的材料主要为通用的不干胶材料、油墨等，与生产领用的材料在种类上相同，存在非全时研发人员、非研发人员参与部分研发活动。（2）报告期内，公司销售费用率分别为 1.31%、1.37%、1.25%和 1.20%，低于同行业可比公司平均值，公司管理费用率分别为 4.69%、4.16%、3.71%和 3.33%，低于同行业公司平均值。

（1）研发费用归集准确性。请发行人说明：①研发费用逐年增加的原因，研发项目投入（包括报告期内已完成项目及在研项目）与产品的关系、对发行人业绩的贡献，研发费用中直接材料的具体构成，材料费持续增加且占比较高，高于同行业可比公司平均水平的原因及合理性，与在研项目的匹配性，研发领料的具体过程、日常管理及审批流程，研发领料与生产领料如何区分，研发费用与生产成本是否存在混淆情形，各期研发领料的投入产出及库存管理情况，研发样机、废料是否准确计量及其最终去向，相关会计处理及涉税处理的合规性。②各期研发人员的数量、占比及人均薪资情况，结合部门设置及工作内容说明研发人员的认定范围及依据，研发人员参与非研发活动、非研发人员参与研发活动具体情况，公司研发工时记录与分摊的具体方式，研发人员工时统计与核算是否真实准确，相关的内控制度是否建立健全并有效执行。③各期列报的研发费用、申报高新技术企业

的研发费用、申请所得税加计扣除的研发费用之间是否存在差异及其原因、合理性。

（2）期间费用与业务匹配性。请发行人说明：①报告期销售活动开展的具体方式和频率，客户关系维护、市场拓展、订单获取方式，结合与可比公司销售模式、服务内容、客户结构、销售人员数量等差异，说明销售费用率低于同行业可比公司平均水平的合理性。结合管理模式差异、费用具体构成等，说明管理费用率低于可比公司的合理性。②报告期内各类员工（生产、销售、管理、研发）的数量及其增减变动、人均薪酬及其变动原因，是否与同行业可比公司、当地市场薪酬水平相匹配，是否存在体外支付薪酬的情形，税收缴纳是否合规。

请保荐机构、申报会计师：（1）核查上述问题并发表明确意见，说明核查程序、范围、证据及结论。（2）按照《2号指引》2-4研发投入的相关要求核查并发表明确意见，说明核查程序及结论。（3）结合费用发生的对方单位核查是否存在关联方或潜在关联方为发行人承担成本或代垫费用的情况，是否存在少计费用的情况，发表明确意见，说明核查程序及证据。

问题10.其他财务问题

（1）细分产品毛利率波动及与可比公司波动趋势不一致。根据申请文件，报告期内，公司综合毛利率分别为30.68%、28.05%、30.95%和30.74%，与公司业务和应用领

域相近的可比公司香江印制毛利率呈下降趋势，两类产品毛利率波动趋势不一致且差异逐渐加大，主要系细分产品结构变动、日化领域客户产品标签下调销售价格、原材料采购价格下降、生产规模增长。请发行人：①结合细分产品结构、单位价格、单位材料、产能等因素变动情况，量化分析细分产品毛利率波动的原因及合理，说明两类标签产品毛利率变动趋势不一致性，差异逐渐加大的原因及合理性。②结合与同行业可比公司在产品内容、产品结构、定价、原材料种类、下游应用领域、客户结构差异等情况，量化说明报告期各期公司各类产品与同行业可比公司同类产品相比毛利率的差异情况及原因，与香江印制等可比公司毛利率变动趋势不一致的合理性。③说明原材料价格波动周期、报告期后主要原材料价格走势、发行人价格传导机制、议价能力、市场竞争格局等对发行人产品竞争力、原材料采购成本的稳定性、未来毛利率稳定性和可持续性的影响，分析发行人毛利率是否存在下降的风险，如有，请在招股说明书中量化分析并有针对性地进行风险揭示。

（2）固定资产与产能匹配性。根据申请文件，报告期各期末，发行人固定资产账面价值分别为 6,347.63 万元、6,813.76 万元、7,838.24 万元和 10,876.05 万元，逐年增长的原因主要系公司外购四川江蜀厂房并进行装修、新建江天科技二期厂房，分别在 2023 年和 2024 年上半年完工转固，并购建、更新置换了部分生产设备。发行人在建工程余额分别

为 51.06 万元、1,413.51 万元、4,378.85 万元和 601.62 万元。

请发行人：①结合 2023 年、2024 年上半年在建工程的可使用状态，说明在建工程建设周期，作价依据，转固时点是否准确，2024 年 6 月末存在厂房建设在建工程余额具体构成，期后转固情况。②说明报告期内主要工程、设备供应商名称、采购内容、金额及分别占当期房屋及建筑物、当期新增机器设备的比重，比较市场价格或第三方采购价格，说明外购厂房、机器设备价格公允性，相关资金的流向，是否存在资金直接或变相流向客户、供应商、公司关联方或其他第三方的情况。③对应工程款的各期支付金额、付款周期与工作内容、建设进度、合同约定等是否一致，在建工程成本核算依据、核算方法，在建工程是否包含与项目无关的其他支出，是否存在将本应计入当期成本、费用的支出混入在建工程成本核算的情况。④说明报告期内产能的计算方法，固定资产规模及变动与发行人生产经营情况（产能、产量等）是否匹配。⑤说明固定资产、在建工程盘点情况，包括盘点时间、地点、人员、范围、盘点方法、程序、盘点比例、账实相符的情况、盘点结果，是否存在盘点差异及产生原因、处理措施。

（3）应收账款周转率低于可比公司。根据申请文件，报告期各期末，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计账面余额分别为 11,782.35 万元、11,763.49 万元、14,509.96 万元和 17,324.89 万元，应收款项占营业收入的比例分别为 33.95%、30.62%、28.58%和 61.88%，高于同行业可比公司

平均值，公司应收账款周转率为 3.60、3.44、3.96 和 1.83，低于同行业可比公司平均值 5.05、5.14、4.60 和 2.76。请发行人：①说明应收账款余额占营业收入的比例高于可比公司平均值、应收账款周转率低于同行业可比公司平均值的原因，发行人应收账款规模较大且大幅增长是否符合行业特征，提高应收账款周转率的应对措施及有效性。②说明一年以内应收账款的账龄情况，结合报告期内主要客户信用政策、结算政策及变化情况、新增客户与存量客户信用政策差异情况、给予不同客户不同信用期的原因，是否存在放宽信用政策或变更结算方式刺激销售的情形，相关信用政策是否符合行业惯例。③结合截至最新日期应收账款、应收票据期后回款、兑付情况、客户经营资信情况等说明应收款项坏账准备计提充分性，按照同行业可比公司天元股份坏账计提政策测算对发行人各期经营业绩的影响。

（4）存货跌价准备计提充分性。根据申请文件、挂牌问询回复，报告期各期末，公司存货账面价值分别为 2,179.15 万元、1,960.34 万元、2,065.79 万元和 2,507.09 万元，存货跌价准备计提比例低于同行业可比公司。请发行人：①说明存货跌价测试和可变现净值的具体计算过程，各期末未对在产品、发出商品计提跌价准备，2021 年末、2022 年末未对原材料、在产品、发出商品计提跌价准备的原因，存货跌价计提比例低于可比公司的合理性，结合报告期内产品销售价格下降及期后趋势说明发行人相应存货跌价准备计提是否

充分。②说明公司存货周转率逐年大幅提升的合理性，结合公司与同行业可比公司在存货备货、生产、销售周期等方面的差异，说明存货周转率显著高于同行业可比公司原因及合理性，说明存货期后结转情况。

(5) 财务内控不规范及整改有效性。根据申请文件，公司存在向关联方提供资金拆借、无真实交易背景的票据交易和银行转贷、第三方回款等财务内控不规范情形，报告期初存在关联方资金占用款项情形，滕琪、黄延国、苏州钜盛因资金周转需要而向公司拆借资金，形成报告期初资金拆借余额合计 580.05 万元，所涉占用资金及利息已于 2021 年清偿完毕。公司实际控制人与关联方及其控制的企业（吴江苗圃、神元农业、神元生物等）之间的资金往来较为频繁。请发行人：①按照《2 号指引》2-10 财务内控不规范情形补充披露报告期内财务内控不规范行为具体情况，说明整改情况，期后是否再次发生财务内控不规范行为，相关内控建立及运行情况。②说明实际控制人与关联方及其控制的企业之间的资金往来的原因及合理性，是否存在与发行人的客户及供应商存在异常资金往来的情形，是否存在通过关联方体外循环的情形，是否存在实际控制人通过关联企业代垫成本费用情形。公司主要人员及关联方是否存在与发行人的客户及供应商发生异常资金往来的情形。③结合前述情况说明发行人会计基础工作是否规范，内部控制制度是否健全且被有效执行，能否合理保证财务数据的真实、准确、完整，说明

发行人在销售、采购、研发、存货管理等重要业务循环中是否存在内控缺陷及是否符合发行上市条件。

（6）经营活动现金流量净额波动合理性。根据申请文件，公司经营活动现金流量净额分别为 13,909.42 万元、332.39 万元、13,283.05 万元和 5,456.66 万元。2022 年经营活动现金流量净额较小，主要系由于银行承兑汇票使用及期限变化、票据保证金支付及结算方式变化所致。请发行人说明票据保证金及结算支付方式变化的原因，对供应商议价能力是否下降，量化说明经营活动现金流波动较大且与净利润存在较大差异的原因及合理性，票据保证金与应付票据余额的勾稽关系。

（7）大额理财产品的资金投向。根据申请文件，报告期各期末，公司交易性金融资产分别为 7,710.37 万元、0.00 万元、5,062.85 万元和 3,010.71 万元，均为公司购买的浮动收益型银行理财产品；2023 年末、2024 年 6 月末债权投资金额分别为 7,049.94 万元、4,148.38 万元。请发行人说明报告期内购买及赎回理财产品的具体情况，包括名称、产品发行方、产品性质、投资标的、期限、收益率、各期收益金额，说明报告内大额存单购买及赎回情况，是否存在兑付风险，理财产品的最终资金投向，是否涉及发行人关联方、发行人客户及供应商，是否存在控股股东、实际控制人及其关联方通过购买理财产品等手段非经营性占用发行人资金的情形。

请保荐机构、申报会计师：（1）核查上述事项，发表

明确意见，说明核查方式、范围、依据及结论。（2）按照《2号指引》2-18资金流水核查的要求进行核查，并详细说明对发行人及关键主体资金流水的核查情况；说明资金流水核查中发现的异常情形，包括但不限于是否存在大额取现、大额收付等情形，相关个人账户与发行人客户及其实际控制人、供应商及其实际控制人、发行人股东、发行人其他员工或其他关联自然人等是否存在异常资金往来；若存在，请说明对手方情况、相关个人账户的实际归属、资金实际来源、资金往来的性质及合理性，是否存在客观证据予以核实。未能取得吴江市园林绿化工程有限公司等关联公司资金流水原因，为支持核查结论获取的证据是否充分。（3）结合上述情况，进一步说明发行人是否存在体外资金循环或代垫成本费用等情形所采取的具体核查程序、各项核查措施的覆盖比例和确认比例、获取的核查证据和核查结论，并就发行人内部控制是否健全有效、发行人财务报表是否存在重大错报风险发表明确意见。

五、募集资金运用及其他事项

问题11.募集资金规模及用途合理性

根据申请文件，发行人本次发行拟募集资金 61,072.19 万元，拟用于包装印刷产品智能化生产线建设项目 50,307.30 万元，技术研发中心建设项目 2,764.89 万元，补充流动资金 8,000.00 万元。

（1）包装印刷产品智能化生产线建设项目和技术研发

中心建设项目的必要性、合理性。请发行人：①列表说明包装印刷产品智能化生产线建设项目和技术研发中心建设项目投资内容各项费用具体明细及构成、对应投资金额与所需资金测算依据，说明以上募投项目拟新增固定资产规模是否与公司发展相匹配，量化分析说明在上述募投项目完工后每期新增的折旧金额以及对经营业绩的影响。②结合公司目前印刷设备的种类、与主要产品的对应关系、使用情况，2024年上半年开发的立体智能仓储系统的投入使用情况，以及拟购置生产设备的明细、设备先进性、包装设备在公司生产流程中的应用环节，说明购置生产设备与智能仓储系统的必要性、与公司主营业务之间的协同性。③结合公司目前土地使用权的宗地面积、房屋建筑面积、2024年4月扩建厂房的投入使用情况，与生产设备、生产人员、生产流程等的匹配情况，以及新增土地使用权的宗地面积、拟新建厂房的房屋建筑面积、建设规划等，说明已建设厂房是否得到有效利用，募投项目拟新建厂房规模及用途的合理性，是否存在闲置风险，模拟测算募投项目建成后资产折旧或摊销金额及对利润的影响，并充分揭示风险。④结合现有生产经营场地及地域分布、软硬件设备、各类产品的产能利用率、产销率、在手订单、下游市场需求变动、公司所处细分领域市场空间等，分析说明募投项目达产后新增产能、产量、经营规模是否有足够的市场消化能力，是否存在新增产能难以消化的风险。⑤补充披露募投用地的计划、取得土地使用权的具体安排、

进度等，说明募投用地是否符合土地政策、城乡规划，是否存在募投用地无法取得的风险，如无法取得，公司拟采取的替代措施以及对募投项目实施的影响，在招股说明书重大事项提示和风险因素中进行风险揭示。

（2）关于预备费、铺底流动资金。请发行人：补充预备费、铺底流动资金的测算依据、测算过程、主要用途，测算合并预备费、铺底流动资金、补充流动资金的规模，结合报告期内融资情况、现金分红、目前货币资金以及期后分红等情况，分析说明募投项目设计基本预备费、铺底流动资金的必要性，预备费、铺底流动资金是否实质为补充流动资金。

（3）补充流动资金的必要性。请发行人：①说明历次分红情况对发行人生产经营、财务状况的影响。结合发行人报告期内现金分红情况、经营活动现金流变化情况以及期末存在大额货币资金、交易性金融资产、债权投资的情况，补充披露补充流动资金规模的测算依据与测算过程，说明本次募集资金补流的合理性及必要性。②说明募集资金置换安排的详细情况，前期投入金额如何有效确定，置换相关安排是否具有合理性。

请保荐机构核查上述事项并发表明确意见。

问题12.其他问题

（1）股权收购公允性、收购后注销子公司原因。根据申请文件，①报告期内，公司向关联方收购相关股权，分别是同一控制下的天津江津、广州江粤、上海莱珀、北京善晟，以及非同一控制下的苏州申楷桢，北京善晟和上海莱珀被收

购后分别于 2021 年 9 月、11 月注销。②上海莱珀、北京善晟采购的材料和油墨全部销售给发行人，实质上系代发行人承担相应采购业务。③现有股东标创咨询、江悦咨询的合伙人包括上述资产重组过程中的交易对手方或相关主体，相关交易对手方包括刘玮、盛霄扬、黄吉权、朱文斌。④报告期内发行人向苏州申楷桢及其控股子公司广州申楷桢销售薄膜不干胶标签和原材料、购买防伪标签和加工服务，苏州申楷桢的主营业务与发行人具有相似性，发行人的核心技术工艺之一为隐形加密防伪工艺。⑤发行人全资子公司江天供应链成立于 2024 年 2 月 6 日，2024 年 6 月末总资产、净资产均为 0 元。请发行人：①结合净资产评估值定价说明转让定价公允性，交易对手方收到股权转让款后资金流向及用途，说明原通过上海莱珀、北京善晟采购部分原材料，报告期内收购关联方股权后将其注销的原因及合理性，是否存在违法违规行，相关债务、人员处置是否合法合规。合并后采购材料和油墨相关成本费用核算是否准确、完整，控股股东、实际控制人及关联方是否存在替发行人承担成本费用情形或存在其他利益安排。②说明上述自然人入股发行人与发行人资产重组是否存在关联关系，入股价格是否公允，是否存在利益输送。③说明发行人核心工艺“隐形加密防伪工艺”是否来自于苏州申楷桢或广州申楷桢，相关知识产权是否存在纠纷或潜在纠纷。④说明现有组织架构下对母公司、子公司的业务定位和未来业务开展规划、各公司之间的业务联系，江天供应链设立后是否实际开展业务及未来发展规划。

(2) 实际控制人亲属的持股情况。根据申请文件，①实际控制人黄延国的兄弟黄延康持有标创咨询 9.38% 合伙份额，其向标创咨询出资的借款部分尚未偿还。②实际控制人黄延国的侄子黄吉权持有标创咨询 5.63% 合伙份额，其向标创咨询出资部分来自父母转入和个人积累。请发行人：①补充披露黄吉权与黄延康之间的亲属关系，黄吉权入股发行人是否存在股权代持情形。②说明黄延康是否已归还全部款项，是否存在股权代持，是否存在影响股权清晰的情形。

(3) 关于相关主体承诺安排。请发行人对照《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务规则适用指引第 1 号》等相关规则要求，说明相关主体本次发行承诺安排是否完备，视情况完善相关承诺安排。

(4) 发行相关问题。根据申请文件，本次发行的股票数量不超过 17,618,182 股（全额行使超额配售选择权为 20,260,910 股）。请发行人：结合发行人本次发行前后公众股比例变化情况、稳定股价的具体措施等，说明发行人稳定股价预案是否具有可执行性，现有股价稳定预案能否切实发挥稳价作用。

请保荐机构、发行人律师核查上述事项并发表明确意见。

除上述问题外，请发行人、保荐机构、申报会计师、发行人律师对照《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票注册管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容

与格式准则第**46**号——北京证券交易所公司招股说明书》
《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第**47**号——向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市申报文件》《北京证券交易所股票上市规则（试行）》等规定，如存在涉及股票公开发行并在北交所上市要求、信息披露要求以及影响投资者判断决策的其他重要事项，请予以补充说明。