

关于成都孕婴世界股份有限公司

公开发行股票并在北交所上市申请文件的审核问询函的回复

天职业字[2025]39027 号

北京证券交易所：

贵所于 2025 年 7 月 21 日出具的《关于成都孕婴世界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》（以下简称“问询函”）已收悉。

按照贵所问询函的要求，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“我们”或“申报会计师”）作为成都孕婴世界股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”或“孕婴世界”）的申报会计师，对审核问询函所涉及的问题进行了逐项核查、落实，形成本《审核问询函的回复》，请予审核。

一、如无特别说明，本《审核问询函的回复》中的简称和名词释义与《成都孕婴世界股份有限公司招股说明书（申报稿）》（以下简称“《招股说明书》”）中的含义一致。

二、本《审核问询函的回复》中的字体代表以下含义：

问询函所列问题	黑体
对问询函所列问题的回复	宋体
涉及招股说明书的修改或补充披露	楷体加粗

本《审核问询函的回复》若出现合计数值与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

一、基本情况

问题 1. 股权清晰稳定情况及业务独立性

根据申请文件：（1）实控人历史上曾设立创托妇婴商贸、政林永祥、仟祥商贸等多家公司从事母婴业务，且均曾存在股权代持，2020 年发行人向名义股东收购政林永祥、天雄商贸、仟祥商贸的股权，前述公司陆续注销并将业务转移至发行人及子公司。（2）发行人历史上存在股权代持，唐海斌、杜睿智借款出资，部分股东出资来源于实控人、其他股东、加盟商。（3）报告期内，关联自然人及配偶（包括其实际控制的账户）存在多笔大额资金转入、转出，包括实控人及配偶与其亲属、发行人股东青岛博创的实控人、发行人其他股东的大额资金往来。（4）2016 年实控人出资设立创托盛和，由他人代持股权且并未实缴出资，后佳和万新收购王伟鉴和名义股东唐海斌的股权进而持有创托盛和 100% 股权。（5）报告期内，发行人存在关联方或比照关联方经营孕婴世界母婴门店的情形，包括实控人及亲属控制的多家门店。实控人江大兵配偶、发行人股东王琼曾控制或参股的企业为发行人前五大供应商，王琼已对外转让相关股权或品牌经营权。

（1）是否存在影响股权清晰事项。请发行人：①说明创托妇婴商贸、政林永祥、仟祥商贸等公司的股权代持是否真实解除，是否签订股权代持协议及解除协议，是否存在纠纷，公司向名义股东收购政林永祥、天雄商贸、仟祥商贸股权并注销的原因及合理性，前述股权代持还原过程的税务合规性。②说明唐海斌、杜睿智借款是否归还，是否取得借贷双方的确认，是否存在股权代持。③说明部分股东出资来源于实控人、加盟商或其他股东的具体情况，是否存在股权代持，结合关联自然人及配偶的出资时间、与其他主体大额资金往来的时间、大额资金往来的原因，说明发行人是否存在股权代持。④结合子公司创托盛和的历次股权变动的资金流向，注册资金实缴情况，说明佳和万新收购创托盛和股权的定价依据及公允性，是否侵犯佳和万新其他股东权益，股权转让对价是否支付至实际股东，股权代持是否真实解除。⑤说明实控人亲属直接、间接持股情况，并结合扬州川美的合伙协议，报告期内三会运作、日常经营等情

况，说明扬州川美、实控人亲属是否为实控人的一致行动人，实控人及其一致行动人认定是否准确。

(2) 业务独立性。请发行人：①说明关联方与比照关联方的界定标准，报告期内发行人与关联方、比照关联方的业务往来情况，招股说明书相关披露是否完整。②说明报告期各期发行人与青岛爱氏、青岛欧恩贝的采购金额及占比，王琼退出前后发行人与该等供应商的交易金额、采购价格是否发生变化，结合王琼（包括其实际控制的账户）与其持股供应商的其他股东、股权受让方的资金往来、股权转让价格的公允性，说明股权转让真实性，是否存在其他利益输送。③说明发行人与关联方在资产、业务、人员、财务、知识产权等方面是否独立，合并测算报告期各期发行人与关联方（包括比照关联方）之间的交易金额，关联供应商、门店不再与发行人交易后对发行人业绩的影响，结合前述情况说明发行人业务独立性。④结合资金流水核查情况，说明发行人与关联方（包括比照关联方）的大额资金往来及合理性，是否存在由关联方（包括比照关联方）代垫成本费用、资金体外循环情形。

请保荐机构核查上述事项、申报会计师核查事项（2）④、发行人律师核查事项（1）及（2）①-③，并发表明确意见。

回复：

1（2）④结合资金流水核查情况，说明发行人与关联方（包括比照关联方）的大额资金往来及合理性，是否存在由关联方（包括比照关联方）代垫成本费用、资金体外循环情形。

保荐机构、申报会计师获取了报告期内公司及其控股股东、实际控制人、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员、关键岗位人员等相关人员银行流水，具体核查情况参见《成都孕婴世界股份有限公司资金流水核查专项说明》。

经核查，报告期内，公司与关联方（包括比照关联方）之间的大额资金往来主要系：1、关联方客户（或关联方客户的相关方）支付公司母婴商品销售货款和客户经营服务款项，公司向关联方供应商（或关联方供应商的相关方）支付母

婴童商品采购货款，系正常的购销业务资金往来；2、公司支付公司董事、取消监事会前在任监事及高级管理人员的工资薪酬、报销款、独立董事津贴等；3、公司与关联方股东之间的出资款及分红款；4、公司向关联方王伟鉴支付创托盛和的股权受让款；5、公司向实际控制人之一江大兵及其配偶王琼归还报告期前的借款利息等。公司与关联方的大额资金往来背景均具有合理性，相关交易价格公允，不存在由关联方代垫成本费用或资金体外循环的情形。

请保荐机构核查上述事项、申报会计师核查事项（2）④、发行人律师核查事项（1）及（2）①-③，并发表明确意见。

1、核查程序

针对事项（2）④，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）获取并查阅发行人及发行人的控股股东、实际控制人、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员、关键岗位人员（含采购负责人、销售负责人、资金部经理、出纳）报告期内的银行资金流水，核查发行人与关联方之间的大额资金往来情况；

（2）访谈发行人与关联方（包括比照关联方），了解相关资金往来交易背景，取得分红决议、股权转让合同、借款合同等支撑性证据；

（3）获取并查阅相关主体出具的大额资金往来情况的说明及承诺函。

2、核查结论

针对事项（2）④，申报会计师认为：

报告期内，发行人与关联方（包括比照关联方）存在大额资金往来，大额资金往来背景均具有合理性，不存在由关联方（包括比照关联方）代垫成本费用或资金体外循环的情形。

四、财务会计信息与管理层分析

问题 4. 加盟模式及收入真实性核查

根据申请文件：（1）发行人主营业务为母婴商品销售，并向上游品牌供应商、下游加盟商提供服务；报告期各期发行人客户集中度较低，下游加盟商主要为个人客户。（2）报告期内，发行人通过加盟模式实现的商品销售收入和对加盟商提供的服务收入合计占整体收入的比例超过 80%；发行人加盟商主要通过线下实体门店进行商品销售，奶粉为发行人商品销售第一大品类，发行人奶粉品牌以国产为主；发行人加盟门店数量自 2022 年初的 1,300 余家增长至 2024 年末的 2,200 余家，2024 年门店终端销售规模超 30 亿元。（3）在出生率下滑的大背景下，报告期内，发行人主营业务收入分别为 59,971.20 万元、69,273.99 万元和 99,865.93 万元，分别同比增长 15.51%和 44.16%；各期发行人来自关联方及比照关联方（以下简称关联方）的销售收入占比分别为 15.16%、10.48%和 7.84%。

（1）发行人加盟模式及管理机制。请发行人说明：①加盟商、下属加盟主体、分销商的具体区别，结合业务实质、权利义务等说明是否均属于买断式经销。②发行人的加盟体系与层级，下属加盟主体是否为加盟商多层授权或转授权，是否属于多级加盟商，发行人与加盟商、下属加盟主体签署的合同主要条款（包括但不限于管理政策、定价政策、退换货政策、销售定价折扣、返利政策、信用政策、装修及运输费用承担、加盟期限等），双方主要权利义务，结合同行业公司的加盟模式，说明发行人的加盟模式与同行业公司是否存在差异，并说明差异的原因及合理性。

（2）下游加盟商主要为个人客户是否符合行业惯例。请发行人说明：①各期加盟商客户中法人、非法人的数量、金额及占比，主要客户为个人是否符合行业惯例，客户结构及客户集中度与同行业公司相比是否存在较大差异，说明差异原因及合理性。②与非法人客户结算的方式，是否存在现金收款的情形，

是否定期对账，是否存在税收风险，针对非法人客户，发行人是否建立相关内控制度保证与非法人客户交易的规范性、真实性。

(3) 加盟商的变动情况及加盟商收入真实性。请发行人：①按加盟级别或销售规模列示报告期内加盟商的分布情况，包括各级加盟商数量、销售金额、占比，分析说明变动的原因及合理性；列示报告期内加盟商销售的地域分布情况，包括各区域加盟商数量、销售金额及占比，分析变动的原因及合理性。②说明各期加盟商及加盟门店的新增、退出、存续情况，结合加盟门店数量分析单店销售金额变动的原因及合理性，并说明加盟商、加盟门店退出后相关存货的处置情况，是否拖欠货款或存在其他纠纷或潜在纠纷。③说明报告期内发行人加盟商和加盟门店持续快速增长的合理性，各期新增加盟商及加盟门店的具体情况，包括各区域新增加盟商及加盟门店数量、销售金额及占比，分析各期新增加盟商及加盟门店经营业绩变动的原因及合理性；说明各期加盟门店增速与同行业可比公司门店增速是否存在较大差异，加盟门店数量及销售收入占比与同行业可比公司是否存在较大差异。④结合其他连锁加盟模式消费类上市公司（不限于母婴用品）对加盟商收费情况，包括收费内容、收费标准、收费金额占商品销售收入比重与发行人对比情况，说明发行人收费模式、收费标准是否符合行业惯例，分析各期新增加盟商/加盟门店数量与加盟费变动的匹配情况。⑤列示各期末库存金额前十大加盟门店情况，库存金额是否与加盟门店销售规模相匹配，是否存在加盟商期末集中采购的情况，前述门店期后销售及退货情况。⑥按照关联方、非关联方分别列示累计收入前十大加盟商情况，包括加盟商名称、经营区域、门店数量、门店面积、门店 POS 系统收款金额、门店平效（门店收款金额/门店面积）、发行人收入金额、发行人平效（发行人收入/门店面积）、毛利率，分析发行人对各加盟商收入金额变动原因、与加盟商经营情况是否匹配，不同加盟商门店平效、发行人平效、毛利率等指标的差异原因及合理性，结合前述情况分析发行人对关联方销售是否公允，是否存在利益输送情形。⑦说明发行人是否存在前员工控制加盟商、开设加盟店的情形，如是，披露相关主体情况、门店数量、销售金额及占比情况，分析定价公允性，是否存在利益输送情形。⑧结合主要加盟商终端门店 POS 系统收款情况，说明发行

人各期加盟收入的真实性、合理性，包括但不限于发行人商品在加盟商终端门店的销售数量、销售单价、POS 订单金额、期末库存数量，加盟商是否存在配合囤货的情形，加盟商零售价与发行人出货价、直营门店零售价对比是否存在异常；加盟商门店平效、会员数量、会销比、消费金额分布、消费频次分布等指标是否符合业务特点，与同行业、直营门店对比是否存在异常；关联方、非关联方对比是否存在异常；各期加盟商门店大单消费占比，是否集中于特定门店，是否集中于关联方，是否集中于特定时间，与营销活动是否匹配；对于存在消费者大单寄存的门店，说明商品的后续领取情况。⑨结合合同约定说明发行人客户返利的具体规则，报告期各期加盟商退换货、返利的发生金额，说明变动的原因、合理性，相关会计处理及列报是否合规；报告期内发行人是否对加盟商提供财务支持，如借款、担保等，若有，说明其合规性及对发行人的影响。⑩说明是否存在使用自有仓库为加盟商存放产品的情况，如有，说明具体情况，相关销售是否符合收入确认条件。

(4) 收入增长与行业趋势是否一致。请发行人：①说明在出生率下滑的大背景下，发行人收入快速增长的原因及合理性，与同行业可比公司业绩的变动情况进行比较，是否存在明显差异，若是，说明差异原因及合理性；结合最新行业具体数据说明发行人收入增长与行业发展趋势、下游市场需求是否一致。②说明各类细分产品销售价格的确定依据，销售均价变动的原因及合理性，是否与同类产品市场价格存在明显差异。③列示报告期内奶粉商品的销售变动情况，包括奶粉具体品牌、独家代理占比、采购单价、销售单价、销售数量、销售金额及占比、销售毛利率，逐一说明不同品牌奶粉商品销售金额变动的原因，与对应奶粉品牌的市场规模、市场占有率、发展趋势等是否匹配，说明发行人奶粉商品收入占比最高且增长最快的合理性，发行人对单一商品是否存在重大依赖。④列示报告期内发行人销售收入的月度分布情况，分析收入月度分布特征并说明其原因及合理性，是否与母婴类产品销售季节性情况相符。⑤结合行业发展趋势、市场竞争情况、终端需求情况、发行人与加盟商的合作稳定性及可持续性、发行人销售渠道、在手订单等分析发行人收入增长是否依赖加盟商

的持续扩张，发行人收入增长是否可持续，持续经营能力是否存在重大不确定性，结合实际情况进行重大事项提示和风险揭示。

请保荐机构、申报会计师：（1）核查上述事项并发表明确意见。（2）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》）2-15 经销模式的相关要求进行核查，并提交专项说明。（3）说明对加盟商的走访、函证、细节测试的核查覆盖情况，核查程序及范围是否能够有效支撑核查结论。（4）说明对加盟商终端销售真实性的核查情况，如进销存获取方式、范围及核查结论，是否实地抽查监盘，期末库存数据是否真实可靠；说明获取加盟商对外销售凭证的具体情况，包括涉及哪些加盟商、获取凭证的具体内容，能否与发行人向加盟商销售的内容及数量相匹配等。（5）按照《2号指引》2-18 资金流水核查的相关要求进行核查，并提交专项说明，说明核查中发现的异常情形，发行人是否存在体外资金循环或第三方为发行人承担成本费用等情形。（6）按照《2号指引》2-17 信息系统专项核查的相关要求进行核查，并发表明确意见，提供专项核查报告。

回复：

4（1）发行人加盟模式及管理机制

4（1）①加盟商、下属加盟主体、分销商的具体区别，结合业务实质、权利义务等说明是否均属于买断式经销。

1、加盟商、下属加盟主体、分销商的具体区别

公司主营业务为母婴商品销售并向上游品牌供应商、下游加盟商提供服务。母婴商品包括食品、服装、纸品、用品等，主要面向下游母婴门店经营者、母婴商品分销商及少量终端消费者进行销售，其中以经营加盟门店的加盟商为主，最终消费群体主要为孕产妇及婴童。

公司下游客户中的加盟商、下属加盟主体、分销商的区别如下：

公司加盟商的认定标准主要为是否与公司签订《特许经营合同》。经授权使用公司特许经营资源、在公司统一的经营体系下从事零售经营及商业服务活动、

并独立承担经营风险的客户，系公司的加盟商。除《特许经营合同》外，公司加盟商通常与公司签订《信息平台服务合同》和《商品经销合同》，在特定区域内开设或管理使用公司店招、上线公司信息系统、销售公司所供应商品的母婴专卖店（即公司加盟门店）。

下属加盟主体系基于与加盟商较为紧密的社会关系（亲属、朋友等）且受公司品牌影响力、加盟商良好经营情况等因素吸引而来，经与加盟商协商并向公司申请后，公司同意相关门店作为加盟商授权区域内的加盟门店，由加盟商统一管理。公司与相关主体签订《委托协议》，以确认加盟商有权将其作为授权门店并可对其进行有效管理。下属加盟主体仅系加盟商被授权区域内少量非由该加盟商实际控制的加盟门店之实际控制人，非加盟商，不具有特许经营权。

加盟商基于《委托协议》，有权以自己名义，代理下属加盟主体及相关加盟门店与公司签订需要由下属加盟主体及相关加盟门店履行相关权利义务的协议。加盟商与下属加盟主体在与公司进行日常母婴商品采购交易的过程中，主要由加盟商统一向公司下达采购订单，并根据自身及下属加盟主体的实际需求进行商品调配。此外，下属加盟主体因自身对不同品类商品等差异化采购需求，在《委托协议》约定下，存在少量直接向公司下达采购订单的情况。加盟商、下属加盟主体区分如下：

项目	加盟商	下属加盟主体
认定标准	接受公司特许经营授权和连锁加盟管理的客户	经加盟商和公司同意后，其相关门店作为加盟商授权区域内的加盟店并接受公司加盟管理的一方
合同签署	《特许经营合同》《信息平台服务合同》《商品经销合同》	《委托协议》
合同签署主体	公司、加盟商	公司、加盟商、下属加盟主体、下属加盟主体控制的加盟门店
管理服务	信息系统上线及运维	信息系统上线及运维
	接受公司的信息技术服务并支付服务费用	按其区域所属加盟商的标准接受公司的信息技术服务并支付服务费用
	接受公司的市场推广服务并支付服务费用	按其区域所属加盟商的标准接受公司的市场推广服务并支付服务费用
	接受公司的商业特许经营服务并	按其区域所属加盟商的标准接受公司

项目	加盟商	下属加盟主体
	支付服务费用	的商业特许经营服务并支付服务费用
权利义务	根据《特许经营合同》约定享受权利并履行义务，接受公司管理	与其区域所属加盟商控制其他加盟门店的标准一致

分销商仅与公司建立商品经销合作，通常仅签订商品经销合同，不签订特许经营等服务合同，主要包括自身开设非“孕婴世界连锁”母婴门店的经营者以及其他具有母婴商品分销渠道资源的公司或个人。

2、结合业务实质、权利义务等说明是否均属于买断式经销

公司向下游加盟商、分销商等母婴行业经营者销售母婴商品，其中以加盟商为主，均为买断式销售，其业务实质均为公司采购母婴商品后销售至下游客户，下游客户自行定价、销售商品并自负盈亏。

公司不同类型客户的获取途径、销售模式及其下游销售渠道如下：

客户	客户获取途径	销售模式	客户下游销售渠道
加盟商及其下属加盟主体	意向客户基于品牌影响力主动接洽公司，或公司通过网站、公众号、开展发布会邀请母婴门店经营者参与等方式进行宣传推广、接洽意向客户；公司结合意向客户的从业经验及经营规模、所属区域的竞争情况等，与意向客户进行谈判、审核条件通过后建立合作关系	买断式经销	加盟商自身开设或管理一定数量的加盟门店，通过加盟门店向终端消费者销售母婴商品
分销商		买断式经销	分销商包括：（1）自身开设非“孕婴世界连锁”母婴门店的经营者，通过其门店向终端消费者销售母婴商品；（2）具有分销渠道资源的公司/个人向其他渠道进行分销

公司向客户销售母婴商品，商品经客户签收后，商品所有权及主要风险、报酬转移给客户。客户对采购的商品自行定价、自行销售并且自负盈亏，公司和客户为商品买卖的关系。根据双方签订的经销合同相关约定，双方主要的权利义务情况如下：

（1）货物交付

客户根据合同约定签收货物后，公司完成约定的交付条件，货物的控制权由公司转移至客户，货物所产生的损毁、灭失风险由客户承担。

（2）退换货安排

公司商品经客户签收后，一般情况下非因公司或供应商原因造成的质量问题不允许退货。在实际业务中，针对长期合作的加盟商，公司考虑加盟商对少量换季产品或产品规格调整等需求，经协商一致后允许加盟商进行换货。报告期内，公司退换货金额占营业收入的比例低于 3%，且以换货为主，不存在大额退换货情形。

综上，客户在商品签收后货权转移，产品效期和安全由客户负责，非因公司或供应商原因造成的质量问题不允许退货，公司与加盟商、下属加盟主体、分销商的商品销售均为买断式销售。

4（1）②发行人的加盟体系与层级，下属加盟主体是否为加盟商多层授权或转授权，是否属于多级加盟商，发行人与加盟商、下属加盟主体签署的合同主要条款（包括但不限于管理政策、定价政策、退换货政策、销售定价折扣、返利政策、信用政策、装修及运输费用承担、加盟期限等），双方主要权利义务，结合同行业公司的加盟模式，说明发行人的加盟模式与同行业公司是否存在差异，并说明差异的原因及合理性

1、发行人的加盟体系与层级，下属加盟主体是否为加盟商多层授权或转授权，是否属于多级加盟商

报告期内，公司只有一种加盟模式，即公司与授权区域内拥有一定数量门店的客户签署《特许经营合同》，客户经公司授权使用公司特许经营资源，在公司统一的经营体系下开展母婴商品零售，该客户即成为公司的加盟商，加盟商可在其被授权的区域开设或管理加盟门店。公司的少量加盟门店由加盟商的亲属、朋友等控制，公司将相关门店的实际控制人称为“下属加盟主体”，相关门店为公司的加盟门店，受所属加盟商的管理，遵循公司一致的加盟体系管理要求。公司未采取其他加盟模式。

根据公司签署的相关合同，公司仅授权加盟商为被特许人，下属加盟主体并非商业特许经营的被特许人，不拥有特许经营权，不存在加盟商多层授权或转授

权的情形。

公司只有一级加盟商，下属加盟主体不属于加盟商多层授权或转授权，不属于多级加盟商。

2、发行人与加盟商、下属加盟主体签署的合同主要条款（包括但不限于管理政策、定价政策、退换货政策、销售定价折扣、返利政策、信用政策、装修及运输费用承担、加盟期限等），双方主要权利义务

（1）发行人与加盟商签署的合同

公司与加盟商签署《特许经营合同》《商品经销合同》和《信息平台服务合同》，主要条款内容及权利义务如下：

①《特许经营合同》

签署主体	条款名称	主要条款内容
甲方： 创托盛和 乙方： 加盟商	特许加盟	甲方授予乙方特许经营权性质为“特许加盟”，是指甲方将特许经营权授予乙方，乙方按照本合同约定开设/管理基于甲方特许经营体系和特许经营资源的加盟店并在加盟店内按照合同约定开展经营活动。本合同不包括乙方加盟店（实体店）之外的网上销售、手机端或其它任何渠道的授权，但乙方使用甲方认可的网上销售渠道（如有）除外。
	收费标准	甲方按照获得甲方授权的乙方开设/管理的加盟店数量收取固定金额的品牌使用费（加盟费），针对每一获得授权的加盟店，甲方收费金额为含税价人民币 5,000 元/年/店。特许经营期限内乙方新增经营实体授权期限不满一年的，甲方视同一个完整的授权年度收取对应的品牌使用费（加盟费）。
	定价（商品销售定价政策）	甲方提供统一的市场零售价体系，并根据市场变化调整商品的建议零售价。
	开业（装修及相关费用承担）	（一）乙方在甲方指导下完成门店装修、布置、人员招聘及绩效制度的制定、人员培训、货架安装、商品上架后，可申请甲方指导制定开业方案。 （二）甲方总结既往开店经验，结合乙方所在地市场特性，指导乙方制定开业方案。 （三）甲方应乙方要求派遣运营人员在乙方门店开业前后提供开业指导，包括陈列指导和业务及人员的操作培训。 （四）乙方开业及后续门店的设计、装潢更新升级等费用均由乙方自行承担。

	特 许 经 营 期 限	（一）特许经营期限：本合同特许经营期限为自本合同生效之日起至该年度12月31日止。双方可根据本合同的约定提前终止或续期。双方确认，无论本合同系首次签署或续期，本合同一经签署，甲乙双方即同意本合同特许经营期限的约定。 （二）定期审核：甲方于本合同履行期结束前最后一个月将对乙方遵守合作条款情况予以审核，审核合格的，将通知乙方，予以续签合作授权。
--	----------------	---

②《商品经销合同》

签署主体	条款名称	主要条款内容
甲方： 孕婴世界 或相关子 公司 乙方： 加盟商	价格约定和结算(包含运输费用承担、信用政策)	甲乙双方同意按经销商品供货价（以甲方订货系统内价格为准）作为双方结算价格，该价格为甲方出库价格，不包括运输物流的费用。因乙方或乙方委托的第三方到甲方仓库自提、以及乙方委托甲方代办托运产生的物流费用由乙方自行承担。若遇市场价格调整，甲方另行通知乙方，并自甲方指定日期起按新价格表供货开单结算。乙方必须按照双方约定，按照先款后货/货到付款（乙方收到货物后支付全部货款）/赊销额度管理（月度结算，额度范围内先提货，次月底前结清，超出额度部分先打款后发货）的方式结算货款。乙方通过电子平台签署相应电子对账单后，即视为乙方对相应往来账目及欠款金额予以认可。如乙方未在收到相应对账单后7日内进行签署且未向甲方提出任何异议，则视为乙方对相应对账单所载信息无异议。同时，甲方有权暂时中止履行本合同直至双方完成往来账目确认。
	退换货	商品经签收后无特殊情况不允许退换货。特别情况下乙方如需退换货应向甲方提出申请，经双方沟通协商并由甲方同意后予以退换货。
	运输	订单生效后，双方可通过如下之一的方式进行当批次货物的交付： （1）乙方自行或委托第三方到甲方仓库提取货物； （2）乙方委托甲方代办托运； （3）由甲方上游供应商直接向乙方进行货物交付。 乙方委托甲方代办托运货物的，乙方需告知甲方其所指定的承运方，甲方通过乙方指定的承运方进行发货，相应运输费用由乙方承担，乙方在收到货物时自行向承运方进行支付。甲方有权根据库存情况在合理时间向乙方发货，但应与乙方及时沟通。乙方委托甲方代办托运的，乙方应当委托承运方代其进行货物验收程序。甲方将货物运输至乙方指定的承运方接货点（如乙方未明确告知甲方具体接货点的，则视该承运方距离甲方仓库最近的接货点为交付地点）交由承运方承运后即视为已向乙方完成货物交付义务，相应货物毁损灭失的风险即由乙方承担。
	销售奖励等条款	双方通过《商品经销合同》之附件《年度目标协议》进行约定，包括年度目标、达成后的奖励、核算规则等内容。

	合同履行期限	自本合同生效之日起至当年度12月31日止。合同到期后如无续签，则视为本合同到期终止。
--	--------	--

③ 《信息平台服务合同》

签署主体	主要条款内容	
	条款名称	条款内容
甲方： 创托盛和 乙方： 加盟商	服务期限	自本合同生效之日起至当年度12月31日止。
	服务费用和付款方式	甲方在本合同约定的服务期限内持续向乙方提供上述综合服务内容，甲方以月度为时间单位计算应向乙方收取的信息技术服务费及市场推广服务费。 服务费用标准以公司出具的服务报价标准为依据，实际服务费用金额以公司出具的结算单为准。

(2) 发行人与加盟商、下属加盟主体签订的合同

公司与加盟商、下属加盟主体等签署《委托协议》，主要条款内容如下：

签署主体	主要条款内容	
	条款名称	条款内容
甲方： 加盟商 乙方： 加盟门店 丙方： 加盟门店实际控制人（即下属加盟主体） 丁方： 孕婴世界	乙方、丙方关于授权的声明及确认条款	乙方、丙方声明并确认，甲方自乙方设立之日起，有权以乙方、丙方名义，或有权代理乙方、丙方并以甲方自身名义，与公司及其子公司签订须乙方、丙方履行相关权利义务的协议，包括但不限于《特许经营合同》《信息平台服务合同》等
	乙方、丙方对甲方的守约义务	因前条签署的相关协议，乙方、丙方须遵照履行，因乙方、丙方不履行前述协议给甲方造成损失的，甲方有权要求丙方、乙方承担违约赔偿责任
	连带责任	如甲方、乙方、丙方任一方有违反因该协议授权下签署的相关协议的行为的，丁方有权要求甲方、乙方、丙方任一方进行赔偿

3、结合同行业公司的加盟模式，说明发行人的加盟模式与同行业公司是否存在差异，并说明差异的原因及合理性

在以连锁加盟模式开展经营业务的消费类上市公司中，单级加盟或多级加盟均为常见的销售模式，因所属行业不同、经营发展路径不同，形成原因有所差异，具体对比分析如下：

序号	公司	加盟模式
1	一鸣食品	公司与加盟商、经销商分别签订商业特许经营合同、经销商合同。其中，加盟商系以公司统一标识的“一鸣真鲜奶吧”特许加盟门店运营，为维护公司品牌形象，加盟门店须专营公司特许产品，不得销售其他来源采购产品。
2	良品铺子	公司与加盟商就每一家加盟店签署《特许经营合同》，加盟商在缴纳相关费用后，公司为加盟店提供产品批发服务及包括品牌资源使用权、人员培训、技术支持、业务培训及仓配服务在内的一般特许经营服务。
3	来伊份	公司特许经营连锁模式是公司作为加盟商提供商标、商号、管理营运方法等在内的特许经营系统，经营“来伊份”品牌门店的特许经营业务。加盟商按照公司提供的操作手册进行规范操作，遵守手册规定的方法、程序和系统。
4	紫燕食品	公司许可经销商的特许经营权性质为：特许区域经营， 经销商自行设立或发展下属的二级加盟商 ，监督管理自行设立的店铺以及二级加盟商。经销商开展二级加盟业务时（自行设立或者发展下属的二级加盟商），公司与经销商、终端加盟门店三方签订《单店特许经营合同》。
5	曼卡龙	加盟模式下，公司采用的模式为买断式销售。公司主要经销模式为加盟模式，经销层级均为一级。
6	中国黄金	公司的加盟商可分为 省级加盟商、直接加盟商和终端加盟商 三种。销售规模较大的省区存在两级加盟商（省级加盟商和终端加盟商），在该等区域内，公司与省级加盟商直接开展日常业务往来，省级加盟商与终端加盟商直接开展日常业务往来，终端加盟商一般不与中金珠宝直接开展日常业务往来。对于个别无省级加盟商覆盖的区域或信誉良好、规模较大的加盟商，公司特许其作为直接加盟商与中金珠宝直接开展业务往来。
7	周大生	公司直接管理加盟商，不存在中间代理环节。加盟商只经营零售业务，直接面向终端消费者，不存在批发销售。
8	茶百道	公司的加盟商为通过严格的加盟流程筛选的个人，他们通过独资企业、合伙企业及其他法律形式经营加盟店。
9	公司	公司根据从业经历、是否能够全程参与经营管理、资金实力、已开设门店数量等多个维度对拟加盟客户进行筛选及审核，审核通过后公司与该客户签订《特许经营合同》等合同。在加盟策略上，考虑到母婴连锁行业经营者集中度较低、客户资金实力差异较大等因素，公司以相隔适当距离进行区域划分，按照区域对加盟商授权，一般特定授权区域内仅设一名加盟商，加盟商可在授权区域内开设或管理多家加盟门店。

上述连锁加盟模式开展经营业务的消费类上市公司中，部分可比公司存在一级加盟商，部分存在多级加盟商。公司仅存在一级加盟商，公司的加盟模式与可比公司不存在显著差异。

4（2）下游加盟商主要为个人客户是否符合行业惯例

4（2）①各期加盟商客户中法人、非法人的数量、金额及占比，主要客户

为个人是否符合行业惯例，客户结构及客户集中度与同行业公司相比是否存在较大差异，说明差异原因及合理性。

1、各期加盟商客户中法人、非法人的数量、金额及占比

由于母婴行业的分散性，公司下游加盟商客户多为个人等非法人实体，其向公司采购母婴商品，并主要通过其控制的个体工商户等经营主体对外销售。报告期各期，公司加盟商客户中法人、非法人的数量、加盟模式下母婴商品销售金额及其占加盟模式下母婴商品销售总金额的比例情况如下：

2025 年 1-6 月			
项目	加盟商数量（人）	母婴商品销售收入（万元）	收入占比（%）
非法人	367	53,607.34	91.92
法人	16	4,711.97	8.08
合计	383	58,319.31	100.00
2024 年度			
项目	加盟商数量（人）	母婴商品销售收入（万元）	收入占比（%）
非法人	330	75,140.80	94.48
法人	9	4,390.13	5.52
合计	339	79,530.94	100.00
2023 年度			
项目	加盟商数量（人）	母婴商品销售收入（万元）	收入占比（%）
非法人	280	49,858.83	99.63
法人	-	182.74	0.37
合计	280	50,041.57	100.00
2022 年度			
项目	加盟商数量（人）	母婴商品销售收入（万元）	收入占比（%）
非法人	279	45,031.79	99.14
法人	1	391.20	0.86
合计	280	45,422.99	100.00

注：加盟商数量为报告期各期与公司发生过交易的加盟商数量；加盟商包括自然人及法人，且以自然人为主，故以“人”为数量单位，下同。

2、主要客户为个人是否符合行业惯例，客户结构及客户集中度与同行业公司相比是否存在较大差异，说明差异原因及合理性

公司下游客户所处的行业为母婴零售行业，存在行业参与者众多、集中度低等现象。根据沙利文相关数据，2024 年，母婴商品线下渠道销售占比约 53.3%，为主要零售渠道。其中，母婴专卖店是销售占比最高的线下渠道，母婴专卖店经营者主要以当地小商户为主，呈现广而分散的市场格局。因此，公司主要客户为个人客户，与行业分散、经营者多为小规模企业和个体工商户以及加盟模式的特点相关，与同采用加盟连锁模式的企业相似，符合行业惯例及公司实际经营特点，具体如下：

公司名称	客户结构	客户集中度
良品铺子 (603719)	加盟及一般特许经营业务的 客户均为个人控制的加盟门店 ；直营零售业务、电子商务业务的 B2C 模式主要面向终端顾客销售，其客户主要为个人。因此， 公司向个人及个体工商户进行销售的金额及比例较高 ；其前五大客户除电商平台外， 主要系加盟商个人控制的加盟门店 。	2022-2024 年度，公司前五名客户销售额占年度销售总额的比例分别为 17.04% 、 16.13% 和 16.59%。
一鸣食品 (605179)	公司经销商客户 多为个人 ；公司现有的商业模式以门店零售为主，门店渠道业务收入占比在 70% 以上，其中加盟门店收入占比在 50% 左右；且 其前五大客户均为个人加盟商或自然人开设的个体工商户 。	2022-2024 年度，公司前五名客户销售额占年度销售总额的比例分别为 2.61%、3.52%和 6.36%。
孕婴世界	公司主要面向下游母婴门店经营者、母婴商品分销商及少量终端消费者进行销售，其中 以经营加盟门店的加盟商为主 ，最终消费群体主要为孕产妇及婴童。	2022-2024 年度，公司前五名加盟商客户销售额占年度销售总额的比例分别为 11.36%、9.47% 和 7.05%。

数据来源：上市公司招股说明书、年度报告，可比公司良品铺子和一鸣食品 2025 年半年度公开数据未披露前五名客户情况。

综上所述，公司主要加盟商客户为个人符合加盟模式行业经营特点，与类似模式可比公司不存在显著差异，客户结构及客户集中度与类似模式可比公司相比不存在显著差异。

4（2）②与非法人客户结算的方式，是否存在现金收款的情形，是否定期对账，是否存在税收风险，针对非法人客户，发行人是否建立相关内控制度保证与非法人客户交易的规范性、真实性。

1、与非法人客户结算的方式，是否存在现金收款的情形，是否定期对账，是否存在税收风险

公司与非法人加盟商客户均以银行转账的方式进行结算，不存在现金收款的情况。公司按月向客户发送月度对账单，客户按月定期与公司对账。公司根据非法人客户需要为其开具增值税普通发票，对于未开票的客户，公司在纳税申报时按照无票收入申报。报告期内，公司严格遵守《中华人民共和国税收征收管理法》《企业所得税法》《增值税暂行条例》等税收法律法规，按期纳税申报，足额缴纳税款，依法履行纳税义务，不存在税收风险。

2、针对非法人客户，发行人是否建立相关内控制度保证与非法人客户交易的规范性、真实性

公司已经建立《客户管理制度》和加盟及销售管理等一系列内部控制制度，对法人、非法人加盟商客户的准入、合同签订、销售订单、出库、物流、收入确认、回款、对账、职责权限等均进行了明确规范，并按照相关内控制度统一执行。公司与非法人加盟商客户交易相关的关键内部控制情况具体参见本《审核问询函的回复》之“7（3）”。

报告期内，公司与非法人客户交易的内部控制各主要程序均能得到有效执行，内部控制运行有效，能够保证与非法人客户交易的规范性、真实性。

4（3）加盟商的变动情况及加盟商收入真实性

4（3）①按加盟级别或销售规模列示报告期内加盟商的分布情况，包括各级加盟商数量、销售金额、占比，分析说明变动的原因及合理性；列示报告期内加盟商销售的地域分布情况，包括各区域加盟商数量、销售金额及占比，分析变动的原因及合理性。

1、按加盟级别或销售规模列示报告期内加盟商的分布情况，包括各级加盟商数量、销售金额、占比，分析说明变动的原因及合理性

报告期内，公司加盟商数量、销售金额及分布情况列示如下：

单位：人，万元，%

收入区间	2025 年 1-6 月				2024 年度				2023 年度				2022 年度			
	数量	数量占比	营业收入	收入占比	数量	数量占比	营业收入	收入占比	数量	数量占比	营业收入	收入占比	数量	数量占比	营业收入	收入占比
200 万元以下	286	74.67	23,484.94	37.08	193	56.93	16,929.77	19.32	195	69.64	15,800.88	27.68	199	71.07	13,682.58	26.47
200 万元至 500 万元	73	19.06	21,383.03	33.76	98	28.91	30,625.02	34.94	59	21.07	20,303.02	35.57	55	19.64	16,945.51	32.78
500 万元至 1000 万元	21	5.48	15,335.69	24.22	34	10.03	22,510.75	25.68	19	6.79	12,132.87	21.26	19	6.79	12,097.81	23.4
1000 万元及以上	3	0.78	3,126.91	4.94	14	4.13	17,584.35	20.06	7	2.5	8,837.87	15.48	7	2.5	8,972.66	17.36
合计	383	100.00	63,330.56	100.00	339	100	87,649.88	100	280	100	57,074.64	100	280	100	51,698.57	100

报告期内，各类销售规模下的加盟商数量及销售收入整体呈增长趋势，200万元以下的加盟商销售占比有所下降，加盟商结构整体向销售规模较大的加盟商集中，主要系公司在不断发展的过程中积累了较好的品牌声誉，在行业中的影响力逐渐扩大，吸引了行业内已具有一定规模的母婴门店经营者与公司建立加盟合作关系；同时部分长期合作的加盟客户在报告期内经营规模进一步扩大，综合带动公司整体销售收入持续上升，具有合理性。

2、列示报告期内加盟商销售的地域分布情况，包括各区域加盟商数量、销售金额及占比，分析变动的原因及合理性

基于公司商业模式的竞争优势以及中小型母婴门店经营者优化经营与数智化运营转型的旺盛需求，报告期内公司陆续拓展华中、华东新市场，市场开拓情况良好。报告期内，公司加盟商数量、销售金额及分布情况分区域列示如下：

单位：人，万元，%

地域分布	2025 年 1-6 月				2024 年度				2023 年度				2022 年度			
	数量	数量占比	营业收入	收入占比	数量	数量占比	营业收入	收入占比	数量	数量占比	营业收入	收入占比	数量	数量占比	营业收入	收入占比
西南	276	72.06	44,770.96	70.69	262	77.29	67,530.10	77.05	258	92.14	55,165.67	96.66	280	100.00	51,698.57	100.00
华中	54	14.10	10,561.76	16.68	43	12.68	13,648.23	15.57	17	6.07	1,650.69	2.89	-	-	-	-
华东	53	13.84	7,997.85	12.63	34	10.03	6,471.55	7.38	5	1.79	258.28	0.45	-	-	-	-
合计	383	100.00	63,330.56	100.00	339	100.00	87,649.88	100.00	280	100.00	57,074.64	100.00	280	100.00	51,698.57	100.00

报告期内，公司加盟商数量整体保持稳定增长，主要分布在西南区域并向华

中、华东市场拓进发展。公司自 2022 年起逐步拓展湖北、安徽、江西等新省份市场，吸引当地母婴门店经营者带店加盟公司，新拓展区域的加盟商数量持续增加；同时公司持续深耕现有西南市场，向低线城市下沉发展。2023 年度，西南区域与公司存在交易的加盟商数量有所减少，主要系公司进一步加强数智化加盟连锁管理体系，优化并加强对加盟商的管理，部分门店规模较小的加盟商转为分销合作，公司对该类客户营业收入较少，合作方式的变更对公司经营影响较小，具有合理性。

4（3）②说明各期加盟商及加盟门店的新增、退出、存续情况，结合加盟门店数量分析单店销售金额变动的原因及合理性，并说明加盟商、加盟门店退出后相关存货的处置情况，是否拖欠货款或存在其他纠纷或潜在纠纷。

1、加盟商及加盟门店的新增、退出、存续情况

（1）加盟商

报告期各期，公司加盟商数量变化情况具体如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
加盟商期初数量（人）	321	267	264	261
当期新增数量（人）	65	75	52	19
当期退出数量（人）	11	21	49	16
加盟商期末数量（人）	375	321	267	264

注：2022、2023 及 2024 年度各有 1 名加盟商于当期新增后退出。

报告期内，公司加盟商体系较为稳定。各期新增加盟商分别为 19 人、52 人、75 人和 65 人，新增加盟商数量增长较快，主要系报告期内公司向安徽、湖北、江西等华东、华中市场拓进，吸引当地母婴门店经营者带店加盟公司；同时公司持续深耕西南市场，原有区域内也不断涌现出新客户的带店加盟需求。报告期内，公司各期退出的加盟商分别为 16 人、49 人、21 人和 11 人，加盟商的退出主要系公司持续加强加盟管理体系建设，主动优化与客户的合作模式，部分规模较小的原加盟商转为分销合作。

（2）加盟门店

报告期各期，公司加盟门店数量变化情况具体如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
加盟门店期初数量（家）	2,225	1,621	1,426	1,381
当期增加数量（家）	602	758	445	181
当期减少数量（家）	94	154	250	136
加盟门店期末数量（家）	2,733	2,225	1,621	1,426

注：当期增加数量包括加盟商在当期新开设门店数量以及当期新加盟的加盟店铺数量，当期减少数量包括加盟商在当期关闭的门店数量以及因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量，不考虑同一加盟商在同一年度内因更换门店位置而同时增加/减少的门店数量。

报告期内，公司加盟门店数量整体保持稳定增长，主要系公司近年来持续深耕西南区域，并在此基础上陆续拓展华中、华东区域，新增加盟商带店加盟所致。

2、结合加盟门店数量分析单店销售金额变动的原因及合理性

报告期各期公司的加盟门店数量、平均单店销售金额如下：

单位：家，万元，%

期间	加盟门店数量	同期变动比率	向加盟商销售金额	同期变动比率	平均单店销售金额	同期变动比率
2025 年 1-6 月	2,733	45.37	63,330.56	48.26	23.17	2.00
2024 年度	2,225	37.26	87,649.88	53.57	39.39	11.88
2023 年度	1,621	13.67	57,074.64	10.40	35.21	-2.88
2022 年度	1,426	-	51,698.57	-	36.25	-

注1：加盟门店数量为报告期各期末仍在营业中的加盟门店数量，2025年1-6月加盟门店数量同期变动比率为2025年6月末加盟门店数量较2024年6月末的增长比率；

注2：平均单店销售金额=公司向加盟商销售金额/加盟门店数量。

报告期各期末，公司加盟门店的数量分别为 1,426 家、1,621 家、2,225 家和 2,733 家；报告期内加盟门店平均单店销售金额分别为 36.25 万元/年、35.21 万元/年、39.39 万元/年和 23.17 万元/半年，整体稳定增长，主要系随着公司数智化运营能力、供应链优势的增强及与加盟商合作的深化，加盟商向公司采购的商品品类及规模方面均实现了持续增长。

3、说明加盟商、加盟门店退出后相关存货的处置情况，是否拖欠货款或存在其他纠纷或潜在纠纷

（1）加盟商、加盟门店退出及相关存货的处置情况

报告期内，公司加盟商的退出，主要系其根据自身经营状况进行的自主商业选择，包括与公司的合作模式调整为分销商、原有加盟门店转让给其他加盟商以及与公司终止合作关系。报告期内，加盟商退出的数量及退出当年向公司采购的母婴商品金额如下：

单位：人，万元

类别	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
转为分销商	9	186.82	6	444.83	36	1,005.08	-	-
转店给其他加盟商	1	90.50	-	-	2	128.73	2	1,524.87
终止合作	1	10.74	15	120.57	11	52.50	14	60.26
合计	11	288.06	21	565.40	49	1,186.30	16	1,585.13

公司对加盟商的商品销售均为买断式销售，公司在完成协议约定的交付条件后，商品控制权转移至加盟商，公司不具有对加盟商存货的处置义务，加盟商自行负责存货处置。具体而言：①对于转为分销商的情况，原加盟商的门店后续仍正常经营，不涉及存货处置情况；②对于转店给其他加盟商的情况，相关店铺及店铺存货主要由承接方承接或由双方协商处理；③对于直接终止合作的情况，由加盟商自行负责存货处置。在实际业务执行过程中，公司基于双方前期合作关系良好且公司自身具备处理能力等考虑，允许加盟商在与公司沟通协商一致后进行少量退货。报告期内公司因加盟商退出协商退货的金额仅 19.70 万元，不存在大额退货的情形。

报告期内，公司退出加盟商整体经营规模较小，因加盟商退出协商退货的金额仅 19.70 万元，金额较小，不存在大额退货的情形，对公司正常生产经营不构成重大不利影响。

（2）是否拖欠货款或存在其他纠纷或潜在纠纷

报告期内，加盟商整体回款情况良好，存在少量退出加盟商因自身经营恶化或资金周转问题等无法及时回款的情况。公司对预计无法收回的应收账款已全额

计提坏账，同时对部分客户提起诉讼，具体情况如下：

案号	原告	被告	案由	案件阶段	诉讼标的额
一审案号：（2022）川 0106 民初 13622 号、二审案号：（2022）川 01 民终 17370 号、执行案号：（2023）川 0106 执 7388 号	政林永祥	廖欢、廖先	买 卖 合 同 纠 纷	执行阶段	判 决 金 额 5.84 万元
一审案号：（2022）川 0106 民初 13621 号、执行案号：（2023）川 0106 执 9689 号、（2024）川 0106 执异 163 号	政林永祥	廖欢、廖先	债 权 转 让 合 同 纠 纷	执行阶段	判 决 金 额 9.87 万元
一审案号：（2022）黔 0115 民初 12458 号、保全案号：（2023）黔 0115 执保 599 号、执行案号：（2024）黔 0115 执 4016 号	贵州天喜	赵敬、池中萍	买 卖 合 同 纠 纷	执行阶段	判决金额 44.97 万元，违约金自 2022 年 9 月 29 日起按年利率 15.4%计算
一审案号：（2022）黔 0115 民初 12457 号、保全案号：（2023）黔 0115 执保 129 号、执行案号：（2024）黔 0115 执 4017 号	贵州天喜	赵敬、池中萍	服 务 合 同 纠 纷	执行阶段	判 决 金 额 3.79 万元，违约金自 2022 年 9 月 29 日起按年利率 15.4%计算
一审案号：（2023）川 0106 民初 18116 号、保全案号：（2023）川 0106 执保 4564 号、执行案号：（2024）川 0106 执 4924 号	昆明顺雄	易春、朱强	买 卖 合 同 纠 纷	执行阶段	判决金额 35.53 万元，违约金自 2022 年 10 月 1 日起按年利率 14.6%计算
一审案号：（2023）川 0107 民初 25635 号	创托盛和	谭文国、李秀芳	特 许 经 营 合 同 纠 纷	庭外和解，已撤诉	起诉金额 63.08 万元
民诉前调：（2024）川 0107 民诉前调 9770 号、一审案号：（2024）川 0107 民初 12791 号	创托盛和	杨康	特 许 经 营 合 同 纠 纷	判决后已履行完毕并结案	判决金额 12.79 万元，违约金从 2023 年 1 月 1 日起按中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率的标准的 4 倍计算至款项付清之日止

一审案号：（2024）渝 0103 民初 25215 号、执行案号：（2025）渝 0103 执 6848 号	重庆天喜	杨康	买卖合同纠纷	执行阶段	判决金额 35.87 万元
---	------	----	--------	------	---------------

前述诉讼事项主要为客户因无法及时回款而由公司作为原告提起的诉讼程序，截至报告期末相关诉讼涉及的应收账款余额合计 202.40 万元，对公司正常生产经营不构成重大不利影响。

4（3）③说明报告期内发行人加盟商和加盟门店持续快速增长的合理性，各期新增加盟商及加盟门店的具体情况，包括各区域新增加盟商及加盟门店数量、销售金额及占比，分析各期新增加盟商及加盟门店经营业绩变动的原因及合理性；说明各期加盟门店增速与同行业可比公司门店增速是否存在较大差异，加盟门店数量及销售收入占比与同行业可比公司是否存在较大差异。

1、报告期内发行人加盟商和加盟门店持续快速增长的合理性，各期新增加盟商及加盟门店的具体情况，包括各区域新增加盟商及加盟门店数量、销售金额及占比，分析各期新增加盟商及加盟门店经营业绩变动的原因及合理性

（1）报告期内发行人加盟商和加盟门店持续快速增长的合理性

报告期内，公司收入主要来源于加盟商，包括合作较为稳定的老客户以及新加盟的客户。公司每年来自于 2022 年之前加盟的老客户营业收入约 5 亿元，系公司稳定发展的基础。在此基础上，公司依托数智化中台、优质供应链体现出来的竞争优势快速形成品牌效应，吸引了越来越多的新加盟客户。报告期内以带店加盟为主的新客户在其原有业务体量的基础上，通过公司数智化运营支持完成经营架构重塑，产品结构持续优化，整体经营效率进一步提升，同时双方合作逐步深入，交易规模扩大，也为公司业务带来较大增量，形成双赢发展的良性循环。得益于公司专业的数智化运营能力、优质的供应链及经营区域的稳步扩张，报告期内以带店加盟为主的新客户持续为公司带来较大收入增量，具有合理性。

（2）新增加盟商及加盟门店的具体情况

报告期内，公司新增的加盟商及其加盟门店数量、销售金额及占比具体情况如下：

单位：人，家，万元，%

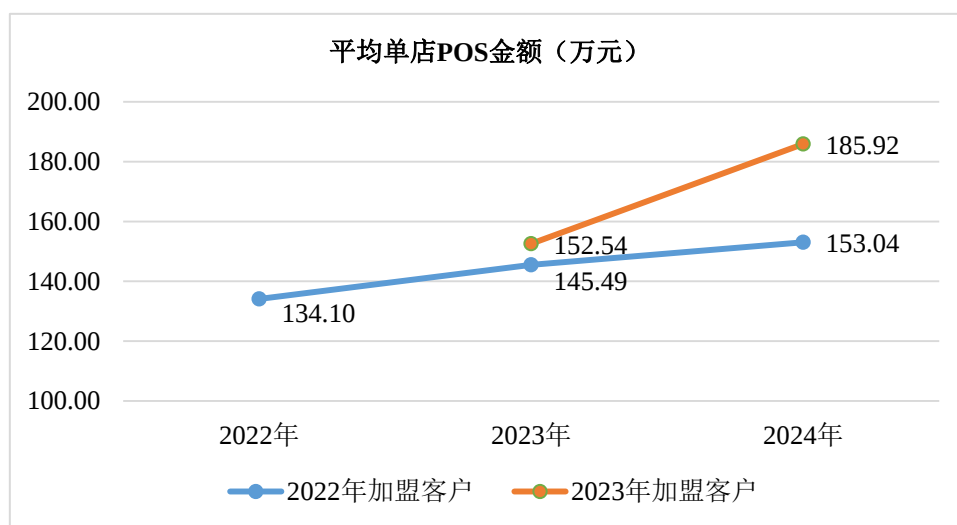
项目		西南	华中	华东	合计
2025 年 1-6 月 /2025 年 6 月末	加盟商数量[注]	35	11	19	65
	加盟门店数量	253	46	175	474
	营业收入	3,181.45	597.83	1,815.21	5,594.48
	营业收入占比	56.87	10.69	32.45	100.00
2024 年 度/2024 年末	加盟商数量	19	26	29	74
	加盟门店数量	182	275	244	701
	营业收入	4,893.92	6,599.48	5,290.31	16,783.71
	营业收入占比	29.16	39.32	31.52	100.00
2023 年 度/2023 年末	加盟商数量	29	17	5	51
	加盟门店数量	242	155	20	417
	营业收入	3,537.96	1,650.69	258.28	5,446.93
	营业收入占比	64.95	30.30	4.74	100.00
2022 年 度/2022 年末	加盟商数量	18	-	-	18
	加盟门店数量	151	-	-	151
	营业收入	1,992.90	-	-	1,992.90
	营业收入占比	100.00	-	-	100.00

注：不含当年新增又在当年减少的加盟商，下同。

报告期内，各期新增加盟商分别为 18 人、51 人、74 人和 65 人（不含当年新增又在当年减少的加盟商），新增加盟商当期贡献的销售收入分别为 1,992.90 万元、5,446.93 万元、16,783.71 万元和 5,594.48 万元，占各期营业收入的比例分别为 3.30%、7.80%、16.74%和 8.01%。新增加盟商数量及其销售收入增长较快主要系公司报告期内向湖北、安徽、江西等华中、华东市场拓进，并持续深耕西南市场，新增较多带店加盟客户。2023 年度和 2024 年度，华东和华中两大新拓展区域的新增加盟商的营业收入分别为 1,908.98 万元和 11,889.79 万元，占当期新增加盟商的营业收入的比例约 35%和 70%，体现了公司基于数智化中台体系赋能商品销售的创新性商业模式具备跨区域快速扩张能力，系公司核心竞争力商业化的重要范式成果。

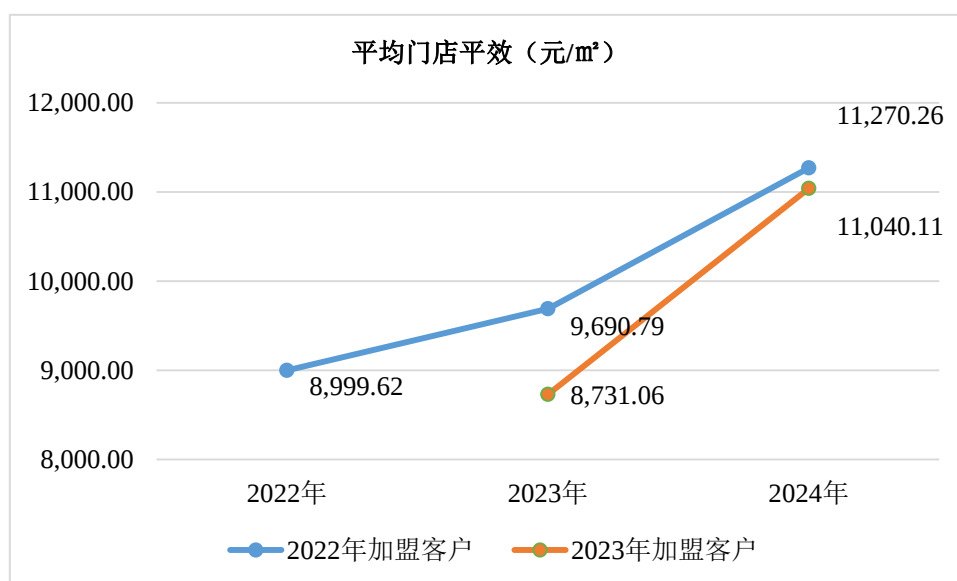
（3）新增加盟商及加盟门店经营业绩变动的原因及合理性

报告期内，公司新增加盟商的加盟门店的经营业绩变动情况如下：



图：2022-2023 年新加盟客户平均单店 POS 金额变化

注：平均单店 POS 金额=年化后的门店 POS 系统收款金额/加盟商期末仍在营业中的门店数量



图：2022-2023 年新加盟客户平均门店平效变化

注：平均门店平效=年化后的门店 POS 系统收款金额/加盟商期末仍在营业中的加盟门店面积

新增加盟商通常在加盟当月上线接入公司信息系统，通过对公司统一信息系统中的终端销售数据进行年化分析可见，其门店数量、门店面积虽然随着经营环境变化存在一定波动，但平均单店 POS 金额和门店平效整体呈增长趋势，表明客户加盟公司后平均单店经营业绩实现有效提升。经营业绩增长主要系带店加盟客户加盟公司后，依托公司数智化中台系统的精细化运营支持和成熟的市场推广服务，持续优化商品结构，并实现对终端消费者的精准触达，从而全面提升门店

经营效率。因此，加盟商在加盟公司后，门店经营业绩持续增长，具有合理性。

2、各期加盟门店增速与同行业可比公司门店增速是否存在较大差异，加盟门店数量及销售收入占比与同行业可比公司是否存在较大差异

(1) 母婴门店增速情况

报告期内，公司下游母婴门店以加盟门店为主，同行业可比上市公司的门店以直营店为主，基于公开披露的相关数据，公司的加盟门店与同行业连锁门店数量及增速对比情况如下：

项目	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
孩子王	期初数量（家）	506	508	508	495
	期末数量（家）	518	506	508	508
	门店增速（%）	2.37	-0.39	0.00	2.63
乐友	期初数量（家）	540	517	544	530
	期末数量（家）	540	540	517	544
	门店增速（%）	-	4.45	-4.96	2.64
爱婴室	期初数量（家）	475	469	471	526
	期末数量（家）	487	475	469	471
	门店增速（%）	2.53	1.28	-0.42	-10.46
同行业可比公司平均门店增速（%）		1.63	1.78	-1.80	-1.73
公司	期初数量（家）	2,225	1,621	1,426	1,381
	期末数量（家）	2,733	2,225	1,621	1,426
	门店增速（%）	22.83	37.26	13.67	3.26

注 1：门店增速=（期末数量-期初数量）/期初数量；

注 2：同行业数据源自其定期报告、招股说明书披露数据并计算所得，其中孩子王门店数量为直营店数量；乐友门店数量包括直营和加盟托管店，2024 年度及 2025 年 1-6 月数据源自孩子王定期报告，2022 及 2023 年度数据源自《孩子王儿童用品股份有限公司拟股权收购涉及的乐友国际商业集团有限公司 65% 股权价值资产评估说明（北方亚事评报字[2023]第 01-729 号）》和《孩子王儿童用品股份有限公司拟股权收购涉及的乐友国际商业集团有限公司 35% 股权价值资产评估说明（北方亚事评报字[2024]第 01-1166 号）》；爱婴室全部为直营门店，数量包含其收购的贝贝熊品牌门店数量。

报告期内，公司门店增速高于同行业可比公司，主要受经营模式及策略差异等因素影响。公司在深耕西南地区的基础上，陆续向华中、华东地区开拓，新增门店以新增加盟商带店加盟以及存量加盟商新开加盟门店等情况为主。新增加盟

商大多已在当地经营一定数量的母婴连锁门店，带店加盟公司后通过一系列数智化改造，实现与公司融合发展。凭借该业务模式成熟且可复制的经验，公司不断向新区域拓展，通过数智化运营方案及工具创新、专业服务落地、优质供应链配合，吸引广泛而分散的下游母婴行业从业者带店加盟成为公司加盟商。

同行业可比公司的门店以直营店为主，通常单店面积较大，多为一二三线城市商城内大店，直接面向终端消费者销售母婴商品并提供相关服务，门店开设、升级改造或退出成本相对较高。近年来，同行业可比公司主要通过加盟连锁、收购等方式进行行业内整合，实现市场份额持续扩张，行业集中度及连锁化率进一步提升。如爱婴室于 2021 年收购华中区域知名母婴连锁品牌贝贝熊；孩子王于 2023 年收购知名母婴连锁品牌乐友以扩大华北、西北地区业务覆盖等。

（2）加盟门店数量及销售收入占比与同行业公司可对比情况

报告期内，公司加盟门店数量及销售收入占比与同行业可比上市公司对比情况如下：

公司名称	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
孩子王 (含乐友)	加盟门店数量（家）	93	132	135	149
	加盟门店收入（万元）	15,233.46	10,880.13	1,542.69	1,648.17
	占营业收入的比例（%）	3.10	1.17	0.89	0.85
公司	加盟门店数量（家）	2,733	2,225	1,621	1,426
	对加盟商的销售收入（万元）	63,330.56	87,649.88	57,074.64	51,698.57
	占营业收入的比例（%）	90.70	87.43	81.77	85.70

注：2024 年度及 2025 年 1-6 月数据源自孩子王定期报告，包括孩子王及乐友合并数据；2022 及 2023 年度数据源自《孩子王儿童用品股份有限公司拟股权收购涉及的乐友国际商业集团有限公司 35%股权价值资产评估说明（北方亚事评报字[2024]第 01-1166 号）》，其中加盟门店数量为批发加盟店数量，加盟收入为商品销售及服务项下的加盟店批发金额。

同行业可比上市公司仅有孩子王和其收购的乐友存在少量加盟门店，且加盟门店数量以及来自加盟商的母婴商品销售和母婴类服务的收入金额较小，占营业收入的比例较低。而公司以加盟模式为主，仅有 2 家直营门店，来自于加盟商的销售收入占营业收入的比例超过 80%。因经营模式不同，公司与同行业可比公司在加盟门店数量及销售收入占比方面存在一定差异，具有合理性。

4（3）④结合其他连锁加盟模式消费类上市公司（不限于母婴用品）对加盟商收费情况，包括收费内容、收费标准、收费金额占商品销售收入比重与发行人对比情况，说明发行人收费模式、收费标准是否符合行业惯例，分析各期新增加盟商/加盟门店数量与加盟费变动的匹配情况。

1、其他连锁加盟模式消费类上市公司（不限于母婴用品）对加盟商收费情况，包括收费内容、收费标准、收费金额占商品销售收入比重与发行人对比情况，说明发行人收费模式、收费标准是否符合行业惯例

以连锁加盟模式开展经营业务的消费类上市公司，包括一鸣食品（605179.SH）、良品铺子（603719.SH）、来伊份（603777.SZ）、紫燕食品（603057.SH）、曼卡龙（300945.SZ）、中国黄金（600916.SZ）、周大生（002867.SZ），以及港股上市公司茶百道（02555.HK）等，其对加盟商的各类收费情况具体如下：

序号	公司	收费内容	收费标准	对加盟商的收费占商品销售收入比重
1	一鸣食品	特许金	基于授权特许加盟商使用公司商标并持续向加盟商提供经营指导、监督管理等服务，公司按照加盟店月营业额的 3.50%收取特许金，个别地区的特许金费率为 5.00%	约 8%
		加盟费	在加盟门店首次开设及每三年续约时收取，单家加盟店的加盟费普遍为 5 万元（含税价），并在 3 年加盟期间内分期逐步确认加盟费收入，约 1.5 万元/店/年	
2	良品铺子	门店辅助管理服务	为加盟门店提供包括商品信息维护、库存监控等门店辅助管理服务，并收取相应的辅助管理服务，具体收费标准未披露	约 25%
		一般特许经营费	公司向其提供品牌资源使用权、人员培训、技术支持及业务培训等一般特许经营服务，具体收费标准未披露	
3	来伊份	加盟营运管理费	按月收取，收取标准为当月出货额（含税）的 3%	约 3%
		特许权使用费	5 万元，开足 10 家店后再缴纳 5 万元，以此类推	
4	紫燕食品	加盟费、门店管理费、信息	固定收费 1.1 万元/年/店	约 3%

		系统使用费		
5	曼卡龙	加盟费	首次加盟：加盟商每年每店向公司缴纳加盟费 4 万元； 增开加盟店：加盟商在首次加盟的基础上，每新增一家加盟店，向公司缴纳加盟费 2.5 万元	约 1%~3%
		管理费	加盟门店每年 2.4 万元	
6	中国黄金	品牌使用费	对于部分黄金珠宝产品按照约定的收费标准向加盟商收取品牌使用费，其中珠宝产品的挂签服务费 3.5 万元/年/店	不到 1%
		管理服务费	按年单店收取固定金额 2~6 万元/年/店	
7	周大生	加盟费	加盟费：按不同地区单店收取固定金额 3~6 万元/年； 加盟管理费：按不同地区单店收取固定金额 2,000~3,000 元/月	约 18%~25%
		品牌使用费	加盟商在公司指定的供应商购货，货品经质检机构检测合格后使用“周大生”品牌销售，公司按照约定的收费标准向加盟商收取品牌使用权费	
8	茶百道	加盟费	新加盟一次性收取包括不可退还的前期初始费用、特许权使用费、开业服务培训费约 10 万元； 老店收取综合运营服务费 1 万元/年或月销售额达到一定规模后，月销售额*1%	约 4%~5%
9	公司	客户经营服务	商业特许经营服务：0.5 万元/店/年； 市场推广服务：1.1~1.375 万元/店/年； 信息技术服务：按加盟商的店铺数量 4.1~8.6 万元/店/年	约 9%~13%

注：数据来源于各公司公开披露的年度报告、招股说明书等文件并计算所得。

上述加盟连锁模式的消费类上市公司通常对加盟商及其门店提供特许经营服务、品牌使用、管理服务、信息系统等服务业务，其中特许经营服务一般按照单店固定年费收取，其他类服务收费参考产品的交易规模按比例收取或按照单店固定年费收取，公司的客户经营服务费按照单店固定年费收取，其业务模式符合行业规律；在收费标准方面，上述公司的收费标准有所不同，公司的单店收费金额处于行业中间水平。

综上，公司对加盟商的服务收费模式、收费标准符合加盟连锁类企业经营的行业惯例。

2、分析各期新增加盟商/加盟门店数量与加盟费变动的匹配情况

公司向加盟商收取的客户经营服务费用包括信息技术服务费、市场推广服务费和商业特许经营服务费。其中特许经营服务费用为公司因授权客户使用商标、商号、经营模式等经营资源，并提供配套服务相应收取的费用，即加盟费。公司按照加盟门店数量收取固定金额的加盟费，每一加盟门店收费金额为 5,000 元/年/店（含税）。报告期各期新增加盟门店数量与加盟费变动情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
期初加盟门店数量（家）	2,225	1,621	1,426	1,381
新增加盟门店数量（家）	602	758	445	181
加盟门店数量增幅（%）	27.06	46.76	31.21	13.11
加盟费收入（万元）	1,341.55	1,102.08	746.54	600.77
加盟费收入增幅（%）	21.73	47.63	24.26	-

注 1：加盟门店数量增幅=当期新增加盟门店数量/期初加盟门店数量；

注 2：加盟费收入增幅=（当期加盟费收入-上期加盟费收入）/上期加盟费收入；2025 年 1-6 月加盟费收入为年化收入，按 2025 年 1-6 月的加盟门店对应 2025 年度全年预计加盟费收入计算。

公司按照与客户签订的合同期限在其服务受益期限内进行分期摊销确认特许加盟费收入，在加盟门店新加盟的当月，按照固定收费金额在当年度内的剩余月份进行摊销并按月收取。公司加盟费原则上不存在减免及扶持政策，报告期内仅对少量老客户及新开拓区域的新客户减免了对应的加盟费，其他收费标准报告期内未发生变化。报告期各期，公司加盟费收入增幅与加盟门店数量增幅相匹配，不存在异常。

4（3）⑤列示各期末库存金额前十大加盟门店情况，库存金额是否与加盟门店销售规模相匹配，是否存在加盟商期末集中采购的情况，前述门店期后销售及退货情况。

1、报告期各期末库存金额前十大加盟门店情况，库存金额是否与加盟门店销售规模相匹配

公司下游终端加盟门店以单店面积约 160 平方米的街边店为主，数量众多、分布广泛，并且公司销售收入中奶粉、纸尿裤等核心商品的销售占比超过 80%，奶粉、纸尿裤是终端加盟门店销售业务中的重要品类，终端销售金额占比约 70%，

且单品相对价值较高，是加盟门店存货的主要构成部分。

自 2023 年下半年起，保荐机构、申报会计师共计走访 148 名客户，覆盖走访门店 1,374 家，其中已走访的加盟商客户营业收入合计占当期加盟商营业收入的比例分别为 76.24%、79.04%、69.49%和 64.78%，走访的相关加盟门店终端销售占当期加盟门店终端销售的比例分别为 67.44%、73.97%、63.73%和 52.37%。在走访过程中，项目组了解加盟商的库存管理方式，并对其仓库及其门店的主要库存（奶粉、纸尿裤）进行查看及盘点，验证其不存在大额囤货；查看门店信息系统使用情况并获取打印的收银小票，验证信息系统数据实时性。

针对终端加盟门店的分布特点和销售结构特点，结合重要性原则，2025 年 8 月 5~10 日，保荐机构、申报会计师等对报告期各期商品销售收入前十大主要加盟商及其加盟门店的奶粉、纸尿裤再次进行了统一时点的实地盘点，共计盘点 23 名加盟商及 529 家相关加盟门店。报告期内，公司向上述主要加盟商客户实现的商品销售收入占公司向加盟商实现的合计商品销售收入的比例分别为 24.10%、26.37%、27.21%和 25.39%。

报告期各期末，上述终端加盟门店中，公司销售的奶粉、纸尿裤相关库存金额前十大加盟门店的库存金额、当期销售金额及期后销售情况具体如下：

年度	序号	门店	库存金额 (万元)	当期销售金 额(万元)	期后销售金 额(万元)	库存覆盖销 售天数(天)
2025 年 6 月末/ 2025 年 1-6 月	1	西双版纳傣族自治州景洪市旗舰店	28.24	130.23	63.87	75
	2	普洱市景谷县白龙店	18.82	147.06	57.38	44
	3	玉溪市新平县福润店	17.06	29.68	15.00	194
	4	六安市裕安区旗舰店	16.84	174.25	60.34	35
	5	重庆市璧山区大润发店	16.45	140.40	69.45	45
	6	楚雄彝族自治州元谋县县医院店	16.22	125.75	49.48	45
	7	重庆市巴南区都和店	15.14	139.14	48.99	34
	8	成都市彭州市天一广场店	14.45	144.08	76.37	37
	9	普洱市景东县南岳店	14.13	103.92	46.02	53

	10	成都市龙泉驿区桃花仙子店	14.06	124.29	55.07	44
2024 年末 /2024 年度	1	六安市裕安区旗舰店	12.04	142.96	174.25	67
	2	雅安市芦山县一店	11.51	117.20	86.29	77
	3	成都市彭州市天一广场店	11.25	245.10	144.08	39
	4	重庆市璧山区南门唐城店	10.69	51.08	51.66	89
	5	成都市龙泉驿区桃花仙子店	10.59	287.77	124.29	32
	6	成都市彭州市西北市街店	10.16	315.50	162.37	27
	7	成都市都江堰市大融城店	10.06	324.78	185.23	26
	8	重庆市璧山区大润发店	9.85	220.82	140.40	38
	9	重庆市潼南区老城店	9.57	148.75	86.09	52
	10	重庆市永川区悦峰店	9.25	246.83	133.38	30
2023 年末 /2023 年度	1	重庆市巴南区万达店	6.56	315.72	395.15	16
	2	重庆市大足区保健院店	6.23	113.64	142.91	39
	3	重庆市璧山区大润发店	5.62	157.67	220.82	28
	4	重庆市巴南区融汇店	5.53	207.40	201.62	21
	5	黄石市黄石港区沃尔玛店	5.48	125.73	128.56	23
	6	重庆市巴南区都和店	4.92	237.10	260.43	16
	7	成都市龙泉驿区桃花仙子店	4.84	336.76	287.77	11
	8	成都市都江堰市大道旗舰店	4.77	363.90	379.43	11
	9	重庆市潼南区江北店	4.75	73.33	122.59	39
	10	重庆市巴南区商社汇店	4.72	165.25	193.03	21
2022 年末 /2022 年度	1	重庆市巴南区万达店	16.59	269.68	315.72	55
	2	重庆市巴南区融汇店	16.15	247.22	207.40	63
	3	成都市龙泉驿区桃花仙子店	14.03	400.99	336.76	15
	4	成都市龙泉驿区驿都汇店	9.38	149.24	109.95	19
	5	成都市新都区时尚购物中心店	8.81	298.42	340.93	23

6	成都市龙泉驿区东山国际店	8.72	277.23	233.24	12
7	六盘水市钟山区德坞店	8.65	62.27	58.77	113
8	成都市都江堰市大道旗舰店	7.92	416.87	363.90	16
9	成都市龙泉驿区龙湖三千店	7.78	117.55	36.09	24
10	重庆市巴南区都和店	7.19	292.69	237.10	25

注：库存金额、当期销售金额、期后销售金额均为公司销售的奶粉、纸尿裤的相应金额，其中库存金额为主要加盟商提供的门店期末库存数量*公司销售均价；当期销售金额、期后销售金额为门店 POS 金额；2022-2023 年期后销售金额为次年销售金额，2024 年期后销售金额为 2025 年 1-6 月销售金额，2025 年 1-6 月期后销售金额为 2025 年 7 月至 2025 年 9 月 19 日销售金额，销售金额含退换货（即为销售减退换货后的 POS 订单金额）；2022-2024 年库存覆盖销售天数为当期库存数量*POS 销售均价/（当期销售金额/365）计算所得，2025 年 6 月末库存覆盖销售天数为当期库存数量*POS 销售均价/（当期销售金额/180）计算所得。

由于奶粉的商品效期主要为 1~2 年，纸尿裤的商品效期主要为 2~3 年，而消费者对奶粉、纸尿裤等相关商品的效期较为敏感，加盟商及其加盟门店一般将库存保持在合理的水平，以实现存货的较快周转、保障商品效期。

报告期各期末，上述门店库存金额较小。加盟门店库存水平与其当期销售金额具有匹配性，库存覆盖销售期间主要在 1~3 个月，根据不同门店地理位置、备货需求、活动安排等，期末库存覆盖销售天数存在一定差异，整体处于合理水平。相关门店期后销售情况良好，不存在大额囤货或库存滞压情形。

2、加盟商不存在期末集中采购的情形

报告期各期最后一个月，公司母婴商品销售收入分别为 4,223.27 万元、4,628.16 万元、3,519.87 万元和 6,770.24 万元，占当期母婴商品销售收入的比例分别为 8.12%、7.60%、3.97%和 10.82%，占比相对较低，加盟商不存在期末集中采购的情形。公司母婴商品销售收入分月分布情况具体参见本问题 4（4）④之“1”。

3、门店期后销售及退货情况

报告期内，前述加盟门店期后销售情况良好。加盟门店在开展经营过程中，若存在部分商品库存较多的情况，一般会在所属加盟商其他加盟门店间进行调拨

及销售，加盟商自行管理其各个门店库存，并基于整体需求向公司进行采购或协商退换货。报告期内，公司加盟商客户退换货金额分别为 888.98 万元、1,294.64 万元、1,085.32 万元和 606.21 万元，金额较小，占营业收入的比例低于 2%，且以换货为主，加盟商不存在期后大额退换货情形。

4（3）⑥按照关联方、非关联方分别列示累计收入前十大加盟商情况，包括加盟商名称、经营区域、门店数量、门店面积、门店 POS 系统收款金额、门店平效（门店收款金额/门店面积）、发行人收入金额、发行人平效（发行人收入/门店面积）、毛利率，分析发行人对各加盟商收入金额变动原因、与加盟商经营情况是否匹配，不同加盟商门店平效、发行人平效、毛利率等指标的差异原因及合理性，结合前述情况分析发行人对关联方销售是否公允，是否存在利益输送情形。

1、累计收入前十大关联方及比照关联方的加盟商情况

名称	经营区域	期间	门店数量 (家)	门店面积 (m²)	门店POS (万元)	门店平效 (元/m²)	公司收入金额 (万元)	公司平效 (元/m²)	毛利率 (%)	报告期内公司收入变动原因 及匹配性
周春利	重庆市北碚区	2025年1-6月	***	***	***	***	871.35	2,405.04	15.53	2022-2024 年度，公司对其收入略有下降，主要系客户进行经营调整，关闭门店并缩减面积；2025 年 1-6 月，公司收入上升，主要系公司加大销售激励力度，客户产品结构调整，向公司采购的独家代理商品增多所致；整体与客户门店数量、面积、门店流水金额变动趋势相匹配
		2024年	***	***	***	***	1,370.12	3,481.00	20.81	
		2023年	***	***	***	***	1,474.17	3,471.90	20.16	
		2022年	***	***	***	***	1,549.50	2,649.18	25.82	
罗张红	四川省成都市彭州市	2025年1-6月	***	***	***	***	1,019.18	2,823.99	15.23	2022-2024 年度，公司对其收入整体较为稳定，与客户经营情况相匹配；2025 年 1-6 月，公司收入上升，主要系客户进一步加深合作，向公司采购通货商品较多所致
		2024年	***	***	***	***	1,269.31	3,332.39	16.70	
		2023年	***	***	***	***	1,166.58	3,053.06	18.70	
		2022年	***	***	***	***	1,351.07	2,999.71	20.68	
陈云	四川省眉山市	2025年1-6月	***	***	***	***	613.37	1,453.47	25.82	客户经营情况整体较为稳定，规模略有下滑；2024 年和 2025 年 1-6 月，公司对其收入上升，主要系随着公司供应的品牌商品增多，其产品结构调整，向公司采购的独家代理商品增多所致
		2024年	***	***	***	***	992.97	2,381.22	20.05	
		2023年	***	***	***	***	798.22	1,777.78	23.43	
		2022年	***	***	***	***	737.51	1,619.13	20.58	

罗婷婷	四川省成都市崇州市	2025年1-6月	***	***	***	***	282.44	1,470.28	23.22	公司对其收入下降,与客户门店数量、门店流水金额变动趋势相匹配
		2024年	***	***	***	***	576.30	2,872.90	19.76	
		2023年	***	***	***	***	625.36	2,127.80	23.32	
		2022年	***	***	***	***	648.02	2,146.47	19.47	
罗传玉	四川省成都市金堂县	2025年1-6月	***	***	***	***	295.26	2,866.62	18.67	公司对其收入存在波动,与其调整门店面积、门店流水金额变动趋势相匹配
		2024年	***	***	***	***	619.77	6,017.19	16.87	
		2023年	***	***	***	***	476.75	4,992.18	25.74	
		2022年	***	***	***	***	638.40	5,144.26	24.46	
王伟鉴	四川省成都市龙泉驿区、双流区	2025年1-6月	***	***	***	***	-	-	-	公司对其收入下降,主要系王伟鉴于 2022 年度对外转让或注销所有门店资产,收入变动具有合理性
		2024年	***	***	***	***	-	-	-	
		2023年	***	***	***	***	-	-	-	
		2022年	***	***	***	***	1,499.68	-	18.98	
谢明杰	四川省成都市龙泉驿区十陵街道	2025年1-6月	***	***	***	***	241.84	3,190.52	15.66	客户于 2022 年 6 月受让王伟鉴的 9 家门店资产,2022 年经营时长较短且处于调整期,2023 年经过门店优化后,经营情况良好,公司对其收入与其经营情况相匹配
		2024年	***	***	***	***	400.90	4,560.88	14.90	
		2023年	***	***	***	***	456.35	4,666.15	23.54	
		2022年	***	***	***	***	270.60	1,806.42	18.82	
罗传平	四川省德阳市旌阳区	2025年1-6月	***	***	***	***	127.35	1,718.59	19.63	公司对其收入下降,与其门店数量、面积、门店流水金额变动趋势相匹配
		2024年	***	***	***	***	313.35	2,872.12	20.72	
		2023年	***	***	***	***	312.08	1,925.22	22.15	

		2022年	***	***	***	***	381.44	1,914.84	20.40	
罗平芳	四川省德阳市什邡市	2025年1-6月	***	***	***	***	200.71	1,059.73	24.73	公司对其销售收入于 2023 年下降，与其当年门店数量、门店流水金额下降趋势相匹配；2024 年及 2025 年 1-6 月，其门店流水金额略有下滑，但随着公司供应商品的增多，其产品结构调整，向公司采购的独家代理商品增多所致，公司收入呈现上升趋势，具有合理性
		2024年	***	***	***	***	350.38	1,849.96	21.63	
		2023年	***	***	***	***	287.20	1,516.34	27.31	
		2022年	***	***	***	***	328.00	1,488.18	27.85	
周燕	四川省绵阳市江油市	2025年1-6月	***	***	***	***	167.47	1,148.65	21.90	公司对其销售收入下降，与其门店数量、门店流水金额变动趋势相匹配
		2024年	***	***	***	***	266.19	1,635.09	15.63	
		2023年	***	***	***	***	317.42	1,484.67	35.86	
		2022年	***	***	***	***	321.58	1,196.36	26.90	
前十大关联方加盟商小计		2025年1-6月	***	***	***	***	3,818.97	1,983.47	18.82	/
		2024年	***	***	***	***	6,159.29	3,012.91	18.78	/
		2023年	***	***	***	***	5,914.12	2,562.22	22.65	/
		2022年	***	***	***	***	7,725.81	2,259.94	22.07	/

注1：门店数量和门店面积为期末仍在经营中的加盟门店数量及对应的面积；门店POS为年化后的门店POS系统收款金额，下同。

注2：2022年前十大关联方加盟商平均门店平效和平均公司平效已剔除王伟鉴2022年末门店面积为0的影响。

2、累计收入前十大非关联方的加盟商情况

名称	经营区域	期间	门店数量 (家)	门店面积 (m²)	门店POS (万元)	门店平效 (元/m²)	公司收入金额 (万元)	公司平效 (元/m²)	毛利率 (%)	报告期内公司收入变动原因 及匹配性
王玉莲	四川省成都市新都区	2025年1-6月	***	***	***	***	973.29	1,642.10	16.53	客户经营情况整体较为稳定，规模略有缩减；公司对其收入上升，主要系公司供应的品牌商品增多，其向公司采购规模增加，具有合理性
		2024年	***	***	***	***	1,570.66	2,649.95	15.76	
		2023年	***	***	***	***	1,440.86	2,348.50	19.22	
		2022年	***	***	***	***	1,332.18	1,931.07	20.24	
蔡富强	重庆市巴南区	2025年1-6月	***	***	***	***	1,002.73	3,263.04	14.78	客户经营情况整体较为稳定，公司对其收入上升，主要系公司供应的品牌商品增多及加大销售激励力度，其产品结构调整，向公司采购比例增长，具有合理性
		2024年	***	***	***	***	1,500.39	4,827.52	14.71	
		2023年	***	***	***	***	1,400.19	4,730.39	17.89	
		2022年	***	***	***	***	1,119.44	3,781.89	20.29	
任甫江	四川省成都市都江堰市	2025年1-6月	***	***	***	***	755.40	2,408.03	19.64	客户经营情况整体较为稳定，规模略有缩减；公司对其收入基本稳定，2025年1-6月有所增加，主要系公司供应的品牌商品增多，其向公司采购规模增加，具有合理性
		2024年	***	***	***	***	1,127.34	3,593.68	18.14	
		2023年	***	***	***	***	1,124.95	3,273.06	23.17	
		2022年	***	***	***	***	1,108.80	3,226.06	19.82	
曾胜	重庆市大足区、沙坪坝区	2025年1-6月	***	***	***	***	971.11	1,701.09	16.60	客户2022年末受让了江南的4家门店资产，但全年门店流水金额未计入，故公司2022年对其收入较低，具有合理性；2023年起公司对其收入
		2024年	***	***	***	***	1,303.17	2,812.19	16.40	

		2023年	***	***	***	***	1,101.31	2,255.86	15.00	上升，主要系公司供应的品牌商品增多及加大销售激励力度，客户向公司采购比例增长，与其调整门店经营后门店流水金额及平效的变动趋势相匹配
		2022年	***	***	***	***	818.32	1,390.53	17.96	
朱银昌	四川省雅安市	2025年1-6月	***	***	***	***	541.28	1,413.99	21.13	客户经营情况整体较为稳定，规模略有下滑；公司对其收入先降后升，主要系 2023 年因客户经营规模缩减而减少，2024 年随着公司供应的品牌商品增多，其产品结构调整，向公司采购比例增长，公司销售收入回升，具有合理性
		2024年	***	***	***	***	1,053.85	2,804.29	14.80	
		2023年	***	***	***	***	849.59	2,049.19	24.77	
		2022年	***	***	***	***	1,012.00	2,094.36	28.15	
廖大超	重庆市酉阳土家族苗族自治县	2025年1-6月	***	***	***	***	716.00	1,842.50	16.67	客户经营情况整体略有下滑；公司对其收入持续上升，主要系客户与公司合作不断加深，随着公司供应的品牌商品增多及加大销售激励力度，其产品结构调整，向公司采购比例增长，具有合理性
		2024年	***	***	***	***	993.82	2,557.44	14.77	
		2023年	***	***	***	***	930.68	2,471.26	15.74	
		2022年	***	***	***	***	657.47	1,470.52	19.38	
罗彦斌	四川省成都市龙泉驿区	2025年1-6月	***	***	***	***	560.68	2,101.17	14.31	客户于 2022 年 8 月受让了王伟鉴的 18 家门店资产，2022 年经营时长较短，2023-2024
		2024年	***	***	***	***	1,104.28	4,138.32	24.19	

		2023年	***	***	***	***	1,129.81	2,745.00	23.03	年进行经营调整、关闭部分门店，经营规模略有下降；公司对其收入大幅增长并趋于稳定，与其门店经营情况相匹配
		2022年	***	***	***	***	338.52	758.07	21.06	
朱洪名	重庆市万州区	2025年1-6月	***	***	***	***	862.86	2,977.43	10.51	客户经营情况整体较为稳定；公司对其收入持续上升，主要系客户与公司合作不断加深，随着公司供应的品牌商品增多及加大销售激励力度，其产品结构调整，向公司采购比例增长，具有合理性
		2024年	***	***	***	***	1,189.64	4,557.99	16.35	
		2023年	***	***	***	***	852.29	3,326.65	13.74	
		2022年	***	***	***	***	382.26	1,346.47	16.71	
罗勇	贵州省六盘水市六枝特区	2025年1-6月	***	***	***	***	404.97	1,589.97	17.05	公司对客户收入存在波动，先降后升，与其门店数量、面积、门店流水金额等经营情况变动趋势相匹配
		2024年	***	***	***	***	752.55	3,126.52	22.76	
		2023年	***	***	***	***	675.76	2,695.49	24.86	
		2022年	***	***	***	***	795.96	2,967.79	26.08	
赵冬梅	云南省昆明市官渡区	2025年1-6月	***	***	***	***	976.85	3,217.56	11.41	公司对客户收入有所上升，主要系客户与公司合作不断加深，与其门店数量、面积、门店流水金额等经营情况变动趋势相匹配
		2024年	***	***	***	***	1,239.03	3,969.98	13.81	
		2023年	***	***	***	***	415.64	1,514.19	16.11	
		2022年	***	***	***	***	-	-	-	
前十大非关联方加盟商小计		2025年1-6月	***	***	***	***	7,765.17	2,115.31	15.50	/
		2024年	***	***	***	***	11,834.73	3,356.75	16.84	/

	2023年	***	***	***	***	9,921.10	2,662.94	19.38	/
	2022年	***	***	***	***	7,564.95	1,966.44	21.40	/

3、分析发行人对各加盟商收入金额变动原因、与加盟商经营情况是否匹配

结合上述表格数据，在出生率下降的宏观环境背景下，无论是前十大关联方及比照关联方加盟商，还是前十大非关联方加盟商，均处于优化调整门店、积极应对宏观环境变化的过程。加盟商通常通过关闭一些平效较低的门店、更换门店位置、缩减门店面积等经营策略以减少租金等支出，并改善终端门店经营情况，门店数量及面积、门店POS系统收款金额处于下降趋势，门店平效小幅波动略有增长。公司对加盟商的收入金额与加盟商经营情况变动趋势具有一定匹配性。同时，受到合作时间、公司供应商品丰富度及公司加大销售激励力度的影响，对于合作时间较短的加盟商，报告期内公司对其销售收入随着合作的加深而增长；对于合作时间较长的加盟商，公司销售收入受客户经营规模缩减及公司供应商品增加的双向影响，整体相对稳定或波动增长，具有合理性。

4、不同加盟商门店平效、发行人平效、毛利率等指标的差异原因及合理性

加盟商门店平效方面，门店平效整体呈波动略微上升的趋势，加盟商一方面通过关闭门店等措施以积极应对宏观环境的不利影响，另一方面在加盟后依托公司的数智化中台体系赋能商品销售、改善经营质量，在激烈的竞争环境中实现门店平效的基本稳定或小幅增长。不同加盟商之间的门店平效差异较为明显，主要受：①加盟商所处经营区域消费者需求特征的影响，包括消费水平、消费偏好、市场竞争环境等；②加盟商自身经营管理能力的影响，包括门店运营效率、人员激励机制、成本控制水平等。部分加盟商平均门店平效达到约 15,000 元/m²，处于较高水平；部分加盟商报告期内平均门店平效约 10,000 元/m²，相对较低。不同加盟商之间门店平效的差异符合各加盟商的经营特点，其变化趋势具有合理性。

公司平效方面，公司对加盟商的平效基本处于 2,000~4,000 元/m²之间并稳定增长，非关联方加盟商的公司平效增长趋势明显，且于报告期最后一期高于关联方加盟商。不同加盟商之间的公司平效存在差异，主要系加盟商自身经营规模不同，与公司的合作时间、合作深度存在一定差异，向公司采购的商品种类、数量及金额不同。关联方加盟商与公司合作时间普遍较长，报告期内公司平效较为稳定波动；前十大非关联方加盟商与公司的合作逐步加深，经营效率不断提升，公

司对其整体销售规模不断扩大，带动公司平效持续增长。随着加盟商与公司的合作不断加深，向公司采购的商品结构不断优化调整，公司平效波动上升，不同加盟商之间公司平效的差异及变化趋势具有合理性。

毛利率方面，因公司不断加大销售激励力度，对客户的毛利率整体处于下降趋势。不同加盟商之间的毛利率差异主要受加盟商采购的产品结构、不同品牌商品毛利率变动及加盟商自身采购规划等影响所致，具有合理性。

5、结合前述情况分析发行人对关联方销售是否公允，是否存在利益输送情形

公司对于关联方加盟商和非关联方加盟商的母婴商品销售定价和返利政策一致，客户服务收费标准一致，不存在异常。整体来看，不同加盟商的门店平效、公司平效和毛利率受加盟商经营规模、管理效率以及与合作公司的合作情况等因素影响存在一定差异，具有合理性。综上，报告期内公司对关联方加盟商销售公允，不存在利益输送情形。

4（3）⑦说明发行人是否存在前员工控制加盟商、开设加盟店的情形，如是，披露相关主体情况、门店数量、销售金额及占比情况，分析定价公允性，是否存在利益输送情形。

1、发行人前员工控制加盟商、开设加盟店的情形

报告期内，公司存在离职员工从事母婴连锁行业，开设母婴门店并成为加盟商的情形，主要系前员工牛常常和前员工董宇航。牛常常曾于 2022 年 9 月至 12 月任孕婴世界销售经理，于 2023 年 4 月至 2024 年 1 月任子公司贵州天喜销售经理。董宇航曾于 2022 年 6 月至 2023 年 6 月任子公司贵州天喜销售经理。

报告期各期末，上述离职员工经营的门店数量合计分别为 3 家、5 家、6 家和 7 家，报告期内公司对其销售金额合计分别为 216.58 万元、315.09 万元、400.89 万元和 263.71 万元，整体占比较低，具体情况如下：

单位：万元，家，%

项目		2025 年 1-6 月/ 2025 年 6 月末		2024 年度/ 2024 年末		2023 年度/ 2023 年末		2022 年度/ 2022 年末	
		金额/数量	占比	金额/数量	占比	金额/数量	占比	金额/数量	占比
牛常 常	门店数量	5	0.18	4	0.18	3	0.19	3	0.21
	销售金额	196.69	0.28	305.59	0.30	262.43	0.38	216.58	0.36
董宇 航	门店数量	2	0.07	2	0.09	2	0.12	-	-
	销售金额	67.02	0.10	95.31	0.10	52.66	0.08	-	-
门店数量合计		7	0.26	6	0.27	5	0.31	3	0.21
销售金额合计		263.71	0.38	400.89	0.40	315.09	0.45	216.58	0.36

2、定价公允性分析，是否存在利益输送情形

商品销售方面，公司制定了《销售价格管理制度》，对所有加盟商均采用一致的批发价并通过 ERP 系统管控执行；除统一执行的批发价外，公司基于活动政策安排等情况需要调整批发价格时，均需经过严格审批，并通过 ERP 系统管控。对于返利政策，公司制定了《客户返利管理制度》，规定了加盟商返利的政策制定、审批、核销、结算等事项。对于参加同一返利活动、适用相同返利政策的加盟商客户，相关活动政策及返利安排一致。报告期内，公司向各离职员工加盟商与其他加盟商的商品销售返利前均价基本一致，部分均价差异主要受产品结构等影响；公司向各离职员工加盟商与其他加盟商提供的返利支持水平整体相近，部分返利差异受加盟商参加返利活动频次等影响。报告期内，公司向各离职员工加盟商的整体销售情况定价公允。

客户经营服务方面，公司制定了《客户服务收费管理制度》，根据加盟商的门店数量、经营状况等因素定价，按照固定年费方式向下游加盟商收取。公司向各离职员工加盟商收取的客户经营服务费均按照相关制度严格执行，对于部分减免收费的门店均需经审批流程通过，收费标准不存在重大差异，收费公允。

综上，报告期内，上述离职员工加盟商交易占比很低，对公司经营业绩影响很小，销售价格与其他加盟商不存在重大差异，定价具有公允性，不存在利益输送的情形。

4（3）⑧结合主要加盟商终端门店 POS 系统收款情况，说明发行人各期加

盟收入的真实性、合理性，包括但不限于发行人商品在加盟商终端门店的销售数量、销售单价、POS 订单金额、期末库存数量，加盟商是否存在配合囤货的情形，加盟商零售价与发行人出货价、直营门店零售价对比是否存在异常；加盟商门店平效、会员数量、会销比、消费金额分布、消费频次分布等指标是否符合业务特点，与同行业、直营门店对比是否存在异常；关联方、非关联方对比是否存在异常；各期加盟商门店大单消费占比，是否集中于特定门店，是否集中于关联方，是否集中于特定时间，与营销活动是否匹配；对于存在消费者大单寄存的门店，说明商品的后续领取情况

1、发行人商品在加盟商终端门店的销售数量、销售单价、POS 订单金额、期末库存数量，加盟商是否存在配合囤货的情形，加盟商零售价与发行人出货价、直营门店零售价对比是否存在异常

(1) 发行人商品在加盟商终端门店的销售数量、销售单价、POS 订单金额、期末库存数量，加盟商是否存在配合囤货的情形

报告期内，以奶粉、纸尿裤为主的食物、纸品销售占公司向加盟商实现的母婴商品销售收入的 80%以上，相应商品亦为加盟门店销售的重点品类，终端销售金额占比约 70%。针对报告期各期销售收入前五大加盟商，公司奶粉、纸尿裤在其终端门店的销售数量、销售单价、POS 金额、期末库存数量及库存覆盖销售天数具体如下：

2025 年 1-6 月/2025 年 6 月末					
客户名称	终端销售数量 (万件)	终端销售单价 (元/件)	POS 金额 (万元)	期末库存数量 (万件)	库存覆盖销售 天数(天)
黄知顺	7.49	***	***	2.33	54
罗张红	6.48	***	***	2.15	64
蔡富强	5.39	***	***	1.70	51
赵冬梅	6.38	***	***	2.23	61
王玉莲	6.05	***	***	1.98	52
2024 年度/2024 年末					
客户名称	终端销售数量 (万件)	终端销售单价 (元/件)	POS 金额 (万元)	期末库存数量 (万件)	库存覆盖销售 天数(天)

王玉莲	12.98	***	***	1.44	40
蔡富强	10.48	***	***	1.08	32
周春利	11.82	***	***	1.31	36
李慧	8.92	***	***	0.94	32
曾胜	10.20	***	***	2.09	70
2023 年度/2023 年末					
客户名称	终端销售数量 (万件)	终端销售单价 (元/件)	POS 金额 (万元)	期末库存数 量 (万件)	库存覆盖销售 天数 (天)
周春利	11.02	***	***	1.46	47
王玉莲	12.66	***	***	1.42	40
蔡富强	9.10	***	***	1.31	47
罗张红	11.24	***	***	1.40	47
任甫江	10.31	***	***	2.07	76
2022 年度/2022 年末					
客户名称	终端销售数量 (万件)	终端销售单价 (元/件)	POS 金额 (万元)	期末库存数 量 (万件)	库存覆盖销售 天数 (天)
周春利	10.62	***	***	0.94	29
王伟鉴	7.70	***	***	-	-
罗张红	10.96	***	***	1.34	44
王玉莲	11.80	***	***	1.34	40
蔡富强	8.36	***	***	1.44	58

注：终端销售数量、终端销售单价、POS 金额、期末库存数量均为公司销售的奶粉、纸尿裤（不含通货类商品及小听奶粉、试用装等）的相应金额/数量，期末库存数量由加盟商提供；单价计量单位包括元/听、元/包，以元/件统称，下同；2022-2024 年末库存覆盖销售天数为当期末库存数量*POS 销售均价/（当期销售金额/365）计算所得，2025 年 6 月末库存覆盖销售天数为当期末库存数量*POS 销售均价/（当期销售金额/182）计算所得。

报告期内，公司主要加盟商库存处于合理水平，不存在配合囤货的情形。

（2）加盟商零售价与公司出货价、直营门店零售价对比是否存在异常

报告期内，公司销售的奶粉、纸尿裤出货价与加盟商门店零售价、直营门店零售价对比如下：

期间	商品类别	加盟商店零售价 (元/件)	公司出货价 (元/件)	直营门店零售价 (元/件)
2025 年	奶粉	249.82	160.58	241.84

1-6 月	纸尿裤	79.07	43.27	77.39
2024 年度	奶粉	243.97	153.27	236.04
	纸尿裤	83.52	45.04	87.02
2023 年度	奶粉	236.33	142.29	230.67
	纸尿裤	86.64	51.07	88.72
2022 年度	奶粉	239.22	143.40	244.14
	纸尿裤	84.52	52.14	98.23

注：公司出货价系向全部加盟商出货的相应商品的含税均价；直营门店零售价、加盟商门店零售价为相应商品的 POS 金额/POS 数量。

报告期内，加盟商门店零售价与公司出货价对比具有合理利润空间，且变动趋势一致。加盟商门店零售价与直营门店零售价对比存在少量差异，主要系公司直营门店仅两家，在经营区域、产品结构、经营情况等方面与加盟门店存在差别，但整体差异较小且变动趋势一致。综上，加盟商门店零售价与公司出货价、直营门店零售价对比不存在明显异常。

2、加盟商门店平效、会员数量、会销比、消费金额分布、消费频次分布等指标是否符合业务特点，与同行业、直营门店对比是否存在异常

(1) 门店平效

报告期内，公司加盟门店与直营门店平效对比如下：

类型	项目	2025 年 6 月末/ 2025 年 1-6 月	2024 年末/ 2024 年度	2023 年末/ 2023 年度	2022 年末/ 2022 年度
加盟	门店数量（家）	2,733	2,225	1,621	1,426
	平均面积（m²/家）	162.87	162.50	161.86	158.16
	门店平效（元/m²）	4,648.38	8,462.76	8,313.10	8,763.86
	年化门店平效（元/m²）	10,671.42	10,411.93	9,441.93	9,350.27
直营	门店数量（家）	2	2	2	2
	平均面积（m²/家）	218.75	218.75	218.75	218.75
	门店平效（元/m²）	5,293.89	8,859.40	6,890.87	8,751.37
	年化门店平效（元/m²）	10,999.90	8,938.29	6,947.06	8,929.18

注：公司门店数量包括加盟门店及 2 家直营门店；门店平效为全年门店流水金额合计/期末营业中门店面积合计，年化门店平效为年化门店流水金额（门店流水金额/经营天数*365）合计/门店面积合计，下同。

报告期内，公司加盟门店与直营门店平效变化趋势一致，不存在重大差异。

公司与同行业可比公司孩子王（301078.SZ）、爱婴室（603214.SH）、乐友平效对比如下：

公司	项目	2025 年 6 月末/ 2025 年 1-6 月	2024 年末/ 2024 年度	2023 年末/ 2023 年度	2022 年末/ 2022 年度
孩子王 （直营）	门店数量（家）	518	506	508	508
	平均面积（m²/家）	2,170.14	2,256.27	2,283.15	2,325.39
	门店平效（元/m²）	3,021.24	5,533.29	5,714.65	6,289.72
爱婴室	门店数量（家）	487	475	469	471
	平均面积（m²/家）	370.15	477.68	499.57	518.26
	门店平效（元/m²）	7,147.55	10,719.53	10,190.36	10,242.88
乐友 （直营） [注 2]	门店数量（家）	424	437	450	494
	平均面积（m²/家）	255.28	241.34	246.18	200~300
	门店平效（元/m²）	5,241.61	12,470.90	11,720.04	13,966.29
孕婴 世界 [注 3]	门店数量（家）	2,735	2,227	1,623	1,428
	平均面积（m²/家）	162.83	162.46	161.79	158.09
	门店平效（元/m²）	4,648.70	8,463.00	8,311.92	8,763.84
	年化门店平效 （元/m²）	10,671.58	10,411.08	9,439.97	9,349.89

注 1：孩子王、爱婴室数据源自上市公司年度报告，其中平均面积根据其披露的面积和门店数量计算所得，披露数据单位为万元，计算差异系四舍五入导致，下同；

注 2：孩子王于 2023 年收购乐友，乐友数据源自孩子王披露的年度报告，其中 2023 年年度数据为其直营门店合并报表后 2023 年 8-12 月业绩情况，其中平均面积根据其披露的店均销售收入及门店平效计算所得，年化门店平效为其披露的 2023 年 8-12 月数据/5*12 计算所得；2022 年数据源自《孩子王儿童用品股份有限公司关于深圳证券交易所关注函的回复》（公告编号 2023-044）披露的直营门店数量及平效，其中截至 2022 年末，乐友共有 494 家直营门店、50 家托管加盟门店。

公司门店平效高于同行业可比公司孩子王，与爱婴室水平接近，低于乐友，主要系经营模式、经营效率差异所致。

孩子王采用“大店+商城中心+全品类及服务”模式，以单店面积 2,000 平方米以上（最大单店面积超过 7,000 平方米）的商城店为主，门店平均面积较大且多位于大商城中以辐射商圈周边区域，除提供丰富的商品品类外，还提供儿童游乐场及配套母婴服务。

爱婴室采用“中型店+商城中心”模式，平均单店面积在 300~500 平方米左右的商城店为主，集中在江浙沪等华东、华中地区，经营区域较西南地区消费水平略高且门店均在人流较大的商城内。

乐友同时具备中大型直营门店以及中小型托管加盟门店，其在经营分析中提到：“对于托管加盟店，除了具备直营店的优势外，托管店面积小、地理位置较优、合作方能够为经营提供优质资源，店铺平效较直营店要高”。

公司主要以加盟连锁模式开展业务经营，平均门店面积约 160 平方米，数量众多且经营较为灵活，主要在二三线及以下的城市、乡镇，销售渠道充分下沉。同时，公司为下游门店打造了数智化中台体系及成熟的商业运营模式，结合精准营销、大型促销等活动的开展，使得加盟门店能够高效能、高效率、高效益运转，充分触达并精准服务周边区域消费者。因此，公司加盟门店经营效率良好。

(2) 会员数量

公司建立了统一的会员体系，会员注册后可在公司连锁体系内任一门店进行消费并享有统一的会员权益，故无法区分加盟门店、直营门店的门店会员数量。报告期内，公司整体会员数量与同行业可比上市公司的会员数量对比情况如下：

项目	2025 年 6 月末/ 2025 年 1-6 月	2024 年末/ 2024 年度	2023 年末/ 2023 年度	2022 年末/ 2022 年度
公司-累计会员数量（万人）	799.42	689.22	540.21	440.60
公司-活跃会员数量（万人）	170.28	150.17	112.25	102.81
孩子王-累计会员数量（万人）	9,700+ （含乐友）	9,400+ （含乐友）	8,700+ （含乐友）	6,000+
孩子王-活跃付费会员（万人）	未披露	120+ （含乐友）	未披露	未披露
爱婴室-累计会员数量（万人）	未披露	未披露	698.53	636.01

注：累计会员指截至报告期各期末的注册会员数量；活跃会员数量指报告期各期有消费的会员数量；同行业数据源自其年度报告。

孩子王、爱婴室等同行业可比上市公司经营规模较大，累计服务会员较多；公司累计会员数量接近爱婴室水平，活跃会员数量及累计会员数量较快增长，主要系报告期内公司开拓新区域，加盟商及终端销售规模增长所致，符合公司发展

趋势。

（3）会销比（会员销售占比）

报告期内，公司加盟门店、直营门店及整体会销比与同行业可比上市公司的会销比对比如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
加盟门店	93.12%	89.93%	88.25%	89.61%
直营门店	92.95%	94.85%	93.34%	93.91%
公司整体（加盟及直营）	93.12%	89.93%	88.25%	89.62%
孩子王	未披露	未披露	98%+	96%+
爱婴室	未披露	未披露	95.92%	96.80%

注：同行业数据源自其年度报告、向不特定对象发行可转换公司债券并在创业板上市募集说明书等公开披露信息。

报告期内，公司加盟门店、直营门店会销比相对稳定。2022-2024 年直营门店会销比高于加盟门店会销比，主要系公司仅两家直营门店，会员管理相对较好，2025 年 1-6 月加盟门店会销比有所上升，整体不存在较大差异。

公司整体会销比水平低于同行业可比上市公司孩子王、爱婴室，主要系低线城市消费者的消费习惯与孩子王、爱婴室主要布局的一、二线城市消费者有所差异，公司整体会销比仍有一定提升空间。

（4）消费金额、频次分布

公司加盟门店终端销售中，会员消费占比约 90%，故主要针对会员消费进行分析。

报告期内，公司加盟门店终端销售中，从订单数量来看，会员单笔订单金额在 0 元至 300 元（约 1 听正装奶粉零售金额叠加少量小额附带消费）区间的订单数量占比较高，订单数量占比分别为 83.12%、81.95%、78.92%和 78.79%，即小额订单较多。从订单金额来看，会员单笔订单金额在 300 元至 1,800 元（约 6 听正装奶粉零售金额叠加部分附带消费）区间的订单金额占比较高，订单金额占比分别为 33.71%、33.52%、33.44%和 32.76%；在 3,600 元（约 12 听正装奶粉零售

金额叠加部分附带消费）以下区间的订单金额占比合计为 74.62%、73.53%、72.07%和 70.88%，贡献主要终端销售。报告期内，公司加盟门店会员消费单笔订单金额分布具体如下：

年度	消费单笔订单金额区间 (元)	订单数 (万单)	订单总金额 (万元)	订单数 占比	订单金额 占比
2025 年 1-6 月	[0,300)	444.28	34,318.29	78.79%	16.09%
	[300,1800)	91.18	69,889.62	16.17%	32.76%
	[1800,3600)	18.66	46,986.40	3.31%	22.03%
	[3600,7200)	7.39	36,168.40	1.31%	16.96%
	[7200,+∞)	2.38	25,943.34	0.42%	12.16%
	合计	563.88	213,306.05	100.00%	100.00%
2024 年度	[0,300)	655.59	51,573.15	78.92%	16.95%
	[300,1800)	134.98	101,763.93	16.25%	33.44%
	[1800,3600)	26.51	65,963.60	3.19%	21.68%
	[3600,7200)	10.48	50,908.49	1.26%	16.73%
	[7200,+∞)	3.17	34,098.29	0.38%	11.21%
	合计	830.73	304,307.46	100.00%	100.00%
2023 年度	[0,300)	548.89	41,107.90	81.95%	19.54%
	[300,1800)	94.67	70,528.09	14.13%	33.52%
	[1800,3600)	17.23	43,064.74	2.57%	20.47%
	[3600,7200)	6.98	33,836.64	1.04%	16.08%
	[7200,+∞)	2.04	21,872.64	0.31%	10.40%
	合计	669.82	210,410.00	100.00%	100.00%
2022 年度	[0,300)	563.26	39,855.84	83.12%	20.80%
	[300,1800)	90.83	64,577.02	13.40%	33.71%
	[1800,3600)	15.62	38,528.30	2.30%	20.11%
	[3600,7200)	6.16	29,824.32	0.91%	15.57%
	[7200,+∞)	1.75	18,785.90	0.26%	9.81%
	合计	677.62	191,571.38	100.00%	100.00%

注：相关统计为 POS 销售订单数据（不含金额为负数的退换货订单），下同。

终端消费中，一般 6 听奶粉为一箱，预计能够满足一个婴童 1~1.5 个月左右的奶粉需求（根据婴童需求量有所浮动），12 听奶粉则满足一个婴童 2~3 个月

左右的奶粉需求，由此递推。母婴门店零售通常针对 12 听、18 听、24 听等奶粉听数进行促销组合销售，设计坎级折扣或赠品。消费者根据自身需求（一胎/二胎等）、对门店及品牌的信赖程度、折扣/赠品吸引力度、资金充裕程度等进行相应消费，3,600 元以下订单贡献主要终端销售金额符合公司终端销售业务特点及消费者需求。

在消费频次分布上，2022-2024 年，公司加盟门店终端销售中，以 12 次（平均一个月 1 次）划分区间，会员年度消费频次在 1~12 次以内的会员占比为 88.49%、90.28%和 90.87%，即主要会员年度消费频次在 12 次以内；年度消费频次在 24 次以内（即平均一个月 1~2 次）的会员相应订单数占比为 74.85%、76.54%和 78.30%，订单金额占比为 77.03%、79.39%和 81.86%，贡献主要终端销售。2025 年 1-6 月，会员消费频次在 1~6 次以内的会员占比为 84.74%，年度消费频次在 12 次以内的会员相应订单数占比为 71.44%，订单金额占比为 75.82%。报告期内，公司加盟门店终端销售中，会员消费频次分布具体如下：

年度	年度消费 频次(次)	会员数 (万人)	订单数 (万单)	订单总金额 (万元)	会员数 占比	订单数 占比	订单金额 占比
2025 年 1-6 月	[1,6]	106.93	264.92	100,995.08	84.74%	46.98%	47.35%
	[7,12]	13.20	137.93	60,718.10	10.46%	24.46%	28.47%
	[13,24]	5.04	100.06	37,792.69	4.00%	17.75%	17.72%
	[25,+∞)	1.02	60.97	13,800.18	0.81%	10.81%	6.47%
	合计	126.19	563.88	213,306.05	100.00%	100.00%	100.00%
2024 年度	[1,12]	131.41	459.06	170,192.68	90.87%	55.26%	55.93%
	[13,24]	9.55	191.38	78,916.48	6.61%	23.04%	25.93%
	[25,48]	3.12	120.66	42,248.98	2.16%	14.52%	13.88%
	[49,+∞)	0.54	59.63	12,949.33	0.37%	7.18%	4.26%
	合计	144.62	830.73	304,307.46	100.00%	100.00%	100.00%
2023 年度	[1,12]	101.03	356.41	112,204.78	90.28%	53.21%	53.33%
	[13,24]	7.66	156.29	54,837.68	6.85%	23.33%	26.06%
	[25,48]	2.73	107.98	33,157.03	2.44%	16.12%	15.76%
	[49,+∞)	0.49	49.14	10,210.51	0.44%	7.34%	4.85%
	合计	111.91	669.82	210,410.00	100.00%	100.00%	100.00%
2022	[1,12]	90.77	337.16	94,855.18	88.49%	49.76%	49.51%

年度	[13,24]	8.21	169.99	52,716.15	8.00%	25.09%	27.52%
	[25,48]	3.08	123.11	34,191.96	3.00%	18.17%	17.85%
	[49,+∞)	0.52	47.36	9,808.09	0.51%	6.99%	5.12%
	合计	102.58	677.62	191,571.38	100.00%	100.00%	100.00%

公司加盟门店广泛分布于二三线及以下城市，且以街边店为主，覆盖周边社区，消费者能够较为便捷地前往门店，或通过企业微信等向门店导购下单，终端消费频次分布处于合理区间，符合公司加盟门店特点及消费者需求。

公司同行业可比上市公司孩子王、爱婴室未披露相关数据，故无法进行比较。

3、关联方、非关联方对比是否存在异常

公司关联加盟商、比照关联的加盟商与非关联加盟商在终端 POS 金额、门店平效、会销比方面对比如下：

2025年1-6月/2025年6月末			
类型	POS金额（万元）	年化门店平效（元/㎡）	会销比
关联方及比照关联方	13,273.98	11,978.11	93.79%
非关联方	193,634.42	10,609.66	93.07%
合计	206,908.40	10,671.42	93.12%
2024年度/2024年末			
类型	POS金额（万元）	年化门店平效（元/㎡）	会销比
关联方及比照关联方	26,018.20	10,419.54	90.85%
非关联方	279,972.12	10,411.34	89.84%
合计	305,990.32	10,411.93	89.93%
2023 年度/2023 年末			
类型	POS金额（万元）	年化门店平效（元/㎡）	会销比
关联方及比照关联方	26,944.73	9,530.66	89.86%
非关联方	191,163.68	9,430.81	88.15%
合计	218,108.41	9,441.93	88.25%
2022 年度/2022 年末			
类型	POS金额（万元）	年化门店平效（元/㎡）	会销比
关联方及比照关联方	35,095.91	9,732.03	92.39%
非关联方	162,558.64	9,271.96	89.01%

合计	197,654.55	9,350.27	89.61%
----	------------	----------	--------

报告期内，公司关联加盟商及比照关联方加盟商与公司合作时间相对较久、数智化经验较为丰富，2022-2023 年年化门店平效、会销比等经营指标略高于非关联加盟商。随着公司持续深化数智化运营体系并积极开拓新区域市场，具有丰富门店经营经验及较大经营规模的客户带店加盟公司并逐渐加深合作，2024 年及 2025 年 1-6 月，关联加盟商、比照关联方加盟商及非关联加盟商年化门店平效均同比上涨。整体而言，关联加盟商及比照关联方的加盟商终端 POS 金额占比较低，年化门店平效、会销比等指标与非关联加盟商不存在显著差异。

公司下游加盟门店整体及关联加盟商/比照关联方加盟商的门店在会员单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次上对比如下：

类型	期间	平均单次消费金额 (元/单)	平均消费金额 (元/人/期)	平均消费频次 (次/人/期)
加盟门店	2025 年 1-6 月	378.28	1,690.35	4.47
	2024 年度	366.31	2,104.14	5.74
	2023 年度	314.13	1,880.20	5.99
	2022 年度	282.71	1,867.50	6.61
其中：关联加盟商/比照关联方加盟商的门店	2025 年 1-6 月	403.74	1,853.06	4.59
	2024 年度	384.65	2,406.14	6.26
	2023 年度	327.14	2,126.58	6.50
	2022 年度	276.82	1,914.66	6.92

报告期内，公司关联加盟商/比照关联方加盟商的门店会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等指标略高于整体加盟门店，主要系其与公司合作时间较久、数智化经营经验较为丰富，会员深度较好，整体不存在显著差异，具有合理性。

4、各期加盟商门店大单消费占比，是否集中于特定门店，是否集中于关联方，是否集中于特定时间，与营销活动是否匹配

报告期内，公司终端销售中大单消费（单笔订单金额 $\geq 7,200$ 元）订单数占比分别为 0.26%、0.31%、0.38%和 0.42%，订单金额占比分别为 9.81%、10.40%、

11.21%和 12.16%。大额订单分布不存在特定门店聚集性或集中于关联方/比照关联方加盟门店的情形，大额订单金额分布与门店整体销售规模分布具有匹配性。

公司终端销售大额订单消费占比表现与公司业务模式、营销活动具有匹配性。具体而言，加盟门店主要采用向会员大单促销并提供寄存服务的方式推动终端销售，该方式可以有效提升消费者粘性，减少其到其他竞争渠道购买商品的可能性，并在一定程度上增加其到店取货或与店员沟通的频率，从而产生附带消费。大额订单主要以寄存销售单为主，具有合理性；大额订单在 4 月、6 月、9 月、12 月等公司终端销售促销月订单金额占比较高，与营销活动匹配。

5、存在消费者大单寄存的门店，说明商品的后续领取情况

报告期内，寄存销售订单分布不存在特定门店聚集性的情形，大额寄存销售订单金额分布与门店整体销售规模分布具有匹配性。

2024 年，大额寄存销售单（单笔订单金额 $\geq 7,200$ 元）累计金额前五的门店，相应寄存销售单的提取情况如下：

门店	大额寄存销售单金额 (万元)	提取率		
		3 个月	6 个月	9 个月
成都市都江堰市大道旗舰店	312.72	52.68%	69.10%	88.69%
成都市彭州市西北市街店	264.14	79.98%	92.81%	98.14%
重庆市万州区福斯德店	229.63	68.87%	85.14%	95.12%
成都市彭州市盛世天彭店	229.29	75.38%	91.11%	99.14%
成都市都江堰市大融城店	215.62	50.46%	69.79%	92.13%

注：各月提取率为寄存销售单下单后 3 个月、6 个月、9 个月的提货金额/寄存单金额；若寄存销售单下单截至 2025 年 9 月 19 日未满足 9 个月，则计算其截至该时间点的提取金额。

上述存在大额寄存订单的门店，相应订单提取情况良好，在订单发生 3 个月提取率超过 50%，并在 9 个月达到 90%左右，处于有序提取中。

综上，结合终端 POS 销售各维度数据分析，报告期内，公司加盟收入具有真实性、合理性。

4（3）⑨结合合同约定说明发行人客户返利的具体规则，报告期各期加盟

商退换货、返利的发生金额，说明变动的原因、合理性，相关会计处理及列报是否合规；报告期内发行人是否对加盟商提供财务支持，如借款、担保等，若有，说明其合规性及对发行人的影响。

1、结合合同约定说明发行人客户返利的具体规则，报告期各期加盟商退换货、返利的发生金额，说明变动的原因、合理性，相关会计处理及列报是否合规

（1）客户返利的具体规则

客户返利系公司基于下游加盟商的采购或对外销售规模、实际经营情况等因素，按照销售合同、协议或具体活动政策的约定，给予下游客户的返利激励或者奖励支持。该激励机制作为行业惯例，旨在促进加盟商的积极性，提高整体业绩，共同扩大市场份额、提高品牌知名度，实现公司与下游客户双赢的良性发展目标。

返利的具体规则一般根据客户向公司采购量的一定比例或单位固定金额计算、或者根据客户终端门店向消费者销售的公司产品数量或金额的一定比例或单位固定金额计算。

（2）报告期各期加盟商客户返利的发生金额，说明变动的原因、合理性，相关会计处理及列报是否合规

①客户返利的发生额、变动原因及合理性

报告期内，公司对加盟商客户的返利金额分别为 12,297.54 万元、13,277.47 万元、22,201.15 万元和 14,961.36 万元，呈逐年增长态势，主要系客户返利基于客户采购或对外销售规模，随着公司经营规模的快速增长以及对下游加盟商客户支持力度的提升，客户返利金额呈逐年增长态势，客户返利金额与公司营业收入增长趋势一致，具有合理性。

②客户返利相关会计处理及列报是否合规

A、会计处理原则

根据《监管规则适用指引——会计类第 2 号》，企业应当基于返利的形式和合同条款的约定，考虑相关条款安排是否会导致企业未来需要向客户提供可明确

区分的商品或服务，在此基础上判断相关返利属于可变对价还是提供给客户的重大权利。一般而言，对基于客户采购情况等给予的现金返利，企业应当按照可变对价原则进行会计处理；对基于客户一定采购数量的实物返利或仅适用于未来采购的价格折扣，企业应当按照附有额外购买选择权的销售进行会计处理，评估该返利是否构成一项重大权利，以确定是否将其作为单项履约义务并分摊交易对价。

B、客户返利的性质

报告期内，公司给予客户的返利主要以货款券的形式发放，作为客户未来持续采购商品的货款折扣。公司根据前述性质，对销售返利按照附额外购买选择权方式进行处理。

上述返利安排，公司以货款券的形式予以兑现，具体会计核算流程如下：

a、月度计提

借：主营业务收入

贷：合同负债

b、次月调整并根据审批后的结果确认准确返利金额

借（贷）：合同负债

贷（借）：主营业务收入

c、客户使用销售返利的货款券时

公司客户使用销售返利的货款券时，冲减对应的应收账款，具体分录如下：

借：合同负债

贷：应收账款

综上所述，公司加盟商客户返利相关会计处理及列报符合《企业会计准则》相关规定。

（3）加盟商退换货情况

报告期内，公司加盟商客户退换货金额分别为 888.98 万元、1,294.64 万元、1,085.32 万元和 606.21 万元，占营业收入的比例低于 2%，实际发生退换货金额较小，退换货金额不影响已经计提的返利的金额。

2、报告期内发行人是否对加盟商提供财务支持，如借款、担保等，若有，说明其合规性及对发行人的影响。

报告期内，公司不存在对加盟商提供借款、担保等财务支持的情形。

4（3）⑩说明是否存在使用自有仓库为加盟商存放产品的情况，如有，说明具体情况，相关销售是否符合收入确认条件。

公司商品销售为买断式销售，客户根据合同约定签收货物后，货物的控制权由公司转移至客户后确认收入。

报告期内，公司在自有仓库存放的商品，均为公司的存货，不存在使用自有仓库为加盟商存放产品的情况。

4（4）收入增长与行业趋势是否一致

4（4）①说明在出生率下滑的大背景下，发行人收入快速增长的原因及合理性，与同行业可比公司业绩的变动情况进行比较，是否存在明显差异，若是，说明差异原因及合理性；结合最新行业具体数据说明发行人收入增长与行业发展趋势、下游市场需求是否一致。

1、在出生率下滑的大背景下，发行人收入快速增长的原因及合理性

报告期内，公司的营业收入分别为 60,326.90 万元、69,803.08 万元、100,251.74 万元和 69,825.37 万元，各期分别同比增长 15.71%、43.62%和 43.40%，主要系公司依托数智化中台不断提升精细化运营管理能力并赋能母婴商品销售，报告期内加盟体系不断壮大，供应链优势不断增强，实现了上下游产业链的互利共赢、价值共享，也促进了公司收入规模的稳定较快增长，具体原因如下：

（1）区域性市场精耕细作，并持续拓展新市场，品牌影响力不断增强，新客户不断增长

公司创始人团队以四川省为中心，持续深耕西南地区市场二十多年，并逐步开拓全国区域的新市场。公司下游加盟门店从川渝云贵省会城市，不断深度下沉至低线城市、辐射乡镇区域，具有稳健的增长基础，已成为西南地区母婴线下渠道的龙头连锁企业。随着公司的品牌影响力和市场竞争力不断增强，公司整体经营规模较快增长，其中下游加盟门店从 2022 年初 1,300 余家增长至 2025 年 6 月末的 2,700 余家，公司终端门店的会员数从 2022 年的 400 余万增长至 2025 年 6 月末的约 800 万，公司终端 POS 从 2022 年度约 20 亿元增长至 2024 年度约 30 亿元，2025 年 1-6 月约 21 亿元。上述各业务数据保持较快增长，且经营 5 年以上的加盟门店占比超过 65%，门店合作稳定。同时，2022 年开始公司陆续拓展湖北省、安徽省、江西省等新市场，加速整合区域性中小母婴连锁门店经营者的加盟需求，销售渠道的深度和广度不断拓展，为公司经营业绩的稳定增长提供坚实基础。

(2) 领先的数智化中台体系赋能商品销售，并持续拓展会员数量、挖掘会员消费深度，终端会员单客年贡献增加

公司自 2015 年开始布局信息化系统的经营战略，基于多年的行业积累和深入的业务发展逻辑理解，构建了从前端消费数据收集，数据清理、分析及标准化，到中台的数据经营模型构建，沉淀形成数据资产，再到最后实现经营决策指导的精准营销方案，解决了传统线下零售业务的数据孤岛和黑箱带来的低效益和低效能的行业痛点。特别是针对以奶粉和纸尿裤为主的具有刚性需求特征的母婴商品，公司助力客户实现了高效精准触达消费者及可持续追踪消费需求，并基于此通过不断精细化、系统化、标准化地指导终端加盟商开展针对性的线下市场推广活动，有效提高了商品购买转化率，持续提升会员消费深度，实现了以公司为中心的上游全产业链生态的良性健康循环，销售收入稳健可持续增长。

公司持续完善会员体系管理，拓展会员数量，精耕会员深度，提升会员粘性和单客年贡献，公司下游终端门店的会员数从 2022 年的 400 余万增长至 2025 年 6 月末的约 800 万人，会员单客年贡献从 2022 年的 1,600 多元/人/年提升至 2024

年的 1,900 多元/人/年，2025 年 1-6 月会员单客贡献达到 1,500 多元/人/年，终端会员深度及广度的提升，为公司自身销售规模的稳健增长提供了重要的驱动力。

(3) 与知名品牌商的合作深度不断加深，具有竞争优势的母婴商品系列持续丰富，供应链优势不断增强，新产品收入贡献不断增加

随着公司以数智化运营赋能加盟连锁及母婴商品销售的创新商业模式的市场竞争优势不断凸显，公司下游加盟商及其门店数量持续增长。同时，公司依托数智化中台对下游加盟体系的精细化运营管理能力也不断提升，品牌影响力和规模持续扩大，成为上游品牌商的重要销售渠道和合作伙伴，与行业知名品牌商战略合作逐步加强，对上游品牌商议价能力也不断增强。公司与飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、合生元等知名品牌合作持续深入，具有竞争优势的渠道产品销售系列以及中高端品牌系列不断增加，产品结构持续优化，新产品系列对公司收入的贡献增加。

随着公司依托数智化中台系统的精准动销能力和精细化渠道运营管理能力持续提升，公司高效地协助供应商完成新产品的触达、转化并持续留存，实现了资源投放效率的集约化、价值化。飞鹤乳业、伊利股份、健合等品牌供应商陆续为公司新增提供独家代理的奶粉系列，其具有显著的价格优势，为加盟商提供了较高的利润空间，实现了上下游产业链各环节的互利共赢，使得公司的销售规模不断扩大。

2、与同行业可比公司业绩的变动情况进行比较，是否存在明显差异，若是，说明差异原因及合理；结合最新行业具体数据说明发行人收入增长与行业发展趋势、下游市场需求是否一致。

公司与同行业可比上市公司孩子王、爱婴室的收入变动趋势对比如下：

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	营业收入 (万元)	变动 (%)	营业收入 (万元)	变动 (%)	营业收入 (万元)	变动 (%)	营业收入 (万元)	变动 (%)
孩子王	491,089.29	8.64	933,699.36	6.68	875,259.02	2.73	852,016.35	-5.84
爱婴室	183,484.26	8.31	346,681.56	4.06	333,153.59	-7.95	361,946.14	36.46

公司	69,825.37	43.40	100,251.74	43.62	69,803.08	15.71	60,326.90	6.56
----	-----------	-------	------------	-------	-----------	-------	-----------	------

公司与同行业可比上市公司相比，收入整体呈现增长趋势，但增长幅度存在差异，主要系经营模式、经营策略不同所致。同行业可比上市公司孩子王和爱婴室主要采用直营连锁模式经营，近年来通过收购其他母婴连锁企业、发展线上渠道、推进加盟模式等方式实现增长。其中：（1）孩子王销售规模较大，整体营业收入较为稳定，2023 年收购乐友，扩大华北、西北地区业务覆盖；2024 年及 2025 年 1-6 月进一步整合、发展线上渠道，并推进加盟模式、加深渠道覆盖，实现营业收入增长。（2）爱婴室 2023 年度营业收入有所下滑，主要系其主动优化精简低效门店，同时电子商务部分渠道平台销售同比有所下降所致；2024 年及 2025 年 1-6 月其通过持续优化门店运营、拓展公域流量渠道和线上业务扩展等方式保障营业收入整体稳定、小幅增长。

公司采用数智化创新型加盟连锁模式，整体体量小于同行业上市公司，正处于快速发展阶段。报告期内，公司营业收入较快增长，主要系公司基于数智化中台实现的精细化运营管理能力，在整店方案标准化输出、模式的快速复制、供应链体系建设以及加盟商可持续发展等方面优势突出。报告期内，公司在华中、华东区域新市场的拓展取得良好成效，与上游品牌供应商和下游加盟商客户的合作不断深化，加盟门店数量及合作品牌商品系列稳步增加，推动了营业收入快速增长。关于公司收入增长的原因和合理性分析参见本《审核问询函的回复》之“4（4）①”之“1”。

综上，在行业面临整合、竞争日益激烈的发展趋势下，头部母婴连锁品牌企业通过并购、开新店、发展加盟模式、拓展线上渠道、扩大经营区域等不同经营策略，不断强化自身的精细化运营水平和能力，同行业可比公司的经营业绩整体增长。公司也凭借在数智化运营、创新商业模式以及稳固的销售渠道和供应链体系等方面积累的竞争优势，实现了经营业绩的较快增长。公司与同行业可比上市公司营业收入增长幅度方面的差异，符合行业竞争背景下各自的商业模式特点、发展阶段、发展经营策略，具有合理性。

3、结合最新行业具体数据说明发行人收入增长与行业发展趋势、下游市场需求是否一致。

近年来，中国母婴行业在出生率持续走低的背景下，逐步从“人口红利”时代转向“效率红利”时代。尽管市场整体增速放缓，但近年来新生儿出生数量下降趋势有所缓和，整体新生人口数量较为稳定。同时，在消费升级、渠道下沉及数智化运营赋能的发展趋势下，母婴行业整体市场规模仍然保持增长态势，且母婴连锁行业整合加剧、连锁化率持续提升，为公司的发展壮大创造了结构性增长机会。公司收入增长符合行业发展趋势及下游市场需求，具体分析参见本问题 4（4）⑤。

4（4）②说明各类细分产品销售价格的确定依据，销售均价变动的原因及合理性，是否与同类产品市场价格存在明显差异。

1、各类细分产品销售价格的确定依据

报告期内，公司产品的销售定价原则基于采购成本，并参考各产品市场定位、公司同类产品的销售价格以及下游客户的利润空间等因素，确定各产品合理的预期利润空间，从而划定统一的产品批发价格及最低销售价格。公司产品销售统一按批发价格出货（不含直营门店销售），并在日常经营过程中根据市场需求、各个细分产品的经营目标、公司终端促销活动安排等制定批发促销政策，以动态调整实际销售价格，实现销售激励等作用。产品实际销售价格一般处于最低销售价格和批发价格之间。

（1）关于批发价格的定价管理

公司基于供应商的合同价格及相关返利条款，核算各产品的采购单价，在此基础上参考产品品类、预期市场价格定位等核算产品的预期毛利空间，最终确定公司的批发单价。公司确定的各产品批发销售单价系产品统一的标准销售价格，通常较为稳定，以保障公司价格体系的管理秩序。

（2）关于产品的批发促销政策安排

报告期内，公司通过特价销售、设置销售返利等批发促销政策对产品进行促销，动态调整产品销售均价。公司已形成较为稳定的定期批发促销政策安排，通常1月、4月、7月和9月为公司批发促销大月，相应期间产品促销范围相对更广，且奶粉、纸尿裤等重要品类的销售支持力度较其他月份更强，故销售均价相对较低。除定期的批发促销政策之外，公司各月结合市场经营环境、产品推广需求、区域性动销活动安排等因素考虑，对部分产品或部分区域开展批发促销活动。

2、各类细分产品的销售均价变动的原因及合理性，是否与同类产品市场价格存在明显差异

报告期内，公司各类细分产品的平均销售单价及其变动情况如下：

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年
	均价 (元/件)	变动率 (%)	均价 (元/件)	变动率 (%)	均价 (元/件)	变动率 (%)	均价 (元/件)
食品	133.38	6.02	122.80	7.30	114.44	-0.37	114.87
其中：奶粉	144.86	2.77	140.29	4.77	133.91	-0.33	134.35
零辅食及营养品	42.97	24.08	28.98	2.56	28.26	-8.05	30.73
纸品	19.22	59.28	12.84	-56.29	29.37	-10.34	32.76
其中：纸尿裤	39.05	-8.96	40.07	-3.29	41.44	-3.16	42.79
其他纸品	0.45	4.45	0.57	-77.07	2.48	-42.73	4.33
服装	23.79	-6.25	38.48	26.83	30.34	1.01	30.04
用品	13.23	-26.78	16.61	47.01	11.30	-22.36	14.56

报告期内，公司的母婴商品销售以婴幼儿奶粉为主，奶粉的销售收入占各期母婴商品销售收入的比例为 80%左右，其他品类包括纸尿裤、服装及用品等，各类占比约 2%~6%，占比较低。公司主要产品的销售均价整体波动较小，具体如下：

(1) 销售单价波动情况

①食品

A、奶粉

报告期内，公司奶粉的平均销售单价分别为 134.35 元/听、133.91 元/听、140.29 元/听和 144.86 元/听，总体稳中有升，主要系随着上游婴幼儿奶粉行业头部品牌商的市场集中度提升，公司与飞鹤乳业、伊利股份、健合等婴幼儿奶粉行业龙头品牌商的合作不断深入，2022-2023 年度陆续增加新品牌系列，在母婴市场消费升级背景下，2024 年度和 2025 年 1-6 月定价更高的高端及超高端婴幼儿奶粉细分品牌的销售规模增长，使得平均销售单价略有提升。

B、零辅食及营养品

公司的婴幼儿零辅食、营养品产品多样，单价分布更广泛，通常营养品较零辅食的价格相对更高。报告期内，公司零辅食及营养品收入占公司母婴商品销售收入的比例约为 3%~4%，其销售均价分别为 30.73 元/件、28.26 元/件、28.98 元/件和 42.97 元/件。其中：2023 年较 2022 年，零辅食及营养品的销售均价有所下降，主要系公司 2023 年加大与零辅食品牌商英氏控股的合作，销售均价相对更低的零辅食增速较快，而销售均价相对更高的营养品的收入占比有所下降综合所致；2024 年较 2023 年，零辅食及营养品的平均销售单价较为稳定，主要系各品类结构调整对销售均价综合影响较小。2025 年 1-6 月较 2024 年，零辅食及营养品的平均销售单价有所提升，主要系公司 2025 年开始与健合集团新增合作销售单价相对更高的营养品“LITTLE SWISSE”，随着其销售规模的增加，平均销售单价有所提升。

②纸品

报告期内，公司纸品收入占母婴商品销售收入的比例 5.49%、4.77%、3.70% 和 4.35%，主要包括纸尿裤及其他纸品。其中，纸尿裤的销售收入占纸品整体销售规模比例约 97%，其他各类纸品规格多样、价值低，其销售规模较小，一般作为日常消费品类的补充系列或引流。

报告期内，公司的纸尿裤销售均价分别为 42.79 元/包、41.44 元/包、40.07 元/包和 39.05 元/包，略有下降，主要系纸尿裤作为高频消费耗用品，终端消费者的需求更多样化、粘性相对较低，市场品牌呈多元化趋势，线上线下渠道相融合，市场竞争日益激烈。公司结合终端市场环境变化和消费者需求，灵活调整经

营策略，加大市场动销的支持力度，同时增加价格定位相对更低的产品系列，综合使得整体销售单价有所下降。

③服装

服装的品类多样，非标属性突出，市场集中度低，消费者购买渠道多样。报告期内，公司的服装收入占母婴商品销售收入的比例为 6.41%、5.49%、4.07%和 1.63%，销售均价分别为 30.04 元/件、30.34 元/件、38.48 元/件和 23.79 元/件。其中，2024 年平均销售单价较 2022 年和 2023 年有所提升，主要系单价较高的外出服装收入占比较快提升所致。2025 年 1-6 月较 2024 年，服装的销售单价有所下降，主要系服务品类具有一定的季节性特征，上半年以春夏服装为主，相比秋冬服装的单位售价更低所致。

④用品

报告期内，公司的用品收入占母婴商品销售收入的比例为 5.09%、3.90%、2.81%和 2.55%，销售均价分别为 14.56 元/件、11.30 元/件、16.61 元/件和 13.23 元/件，销售均价有所波动主要系公司的用品包括各类喂养、洗护、娱乐等各母婴生活品类，其种类、规格繁多，产品销售结构变动使得销售均价有所波动。

(2) 同类产品市场价格差异

公司母婴商品品类丰富，以奶粉和纸尿裤为主的核心品类市场集中度相对更高、产品标准化程度更高，而服装、用品等其他品类丰富、产品形态多样、价值分布不一。同时，报告期内，公司的母婴商品主要以奶粉和纸尿裤为主，其收入占母婴商品销售收入的比例超过 80%，以下主要比较公司的奶粉和纸尿裤的市场价格与同类产品的市场价格差异情况。

①奶粉

公司处于婴幼儿奶粉产业链的中游，为奶粉商品销售渠道商。中游渠道商相对较为分散，且受产品结构、渠道定位的影响，中游渠道商的奶粉交易价格市场信息相对有限；而下游的终端消费市场相对公开、价格透明度更高。根据产业链结构及公开信息资料，基于相对公开的终端零售价及奶粉终端销售环节的利润空

间结构，测算中游渠道商的平均销售价格，并与公司的奶粉平均销售单价进行比较分析。具体测算分析如下：

第一步，根据农业农村部市场与信息化司、乳业在线等渠道，关于全国监测城市奶粉平均零售价格（每 500g 的均价）相关数据整理分析，测算奶粉 750g/听标准规格（奶粉的标准规格通常为 700~800g/听）的零售单价；

第二步，参考直营连锁模式为主的同行业可比公司孩子王和爱婴室公开披露的奶粉毛利率情况，结合其奶粉的品牌定位结构差异以及访谈了解到的公司加盟商及其终端门店奶粉销售毛利率情况，考虑对零售环节奶粉的毛利率设置 10%-40%区间并分别测算奶粉标准规格的平均销售单价。具体如下：

期间	奶粉零售平均 单价（500g） A[注 1]	奶粉标准规格的 零售平均单价 （750g）B=A*1.5	渠道商销售价格 D（元/标准听）= B/（1+零售环节的毛利率 C）/（1+13%） [注 2]			
			C=10%	C=20%	C=30%	C=40%
2025 年 6 月	140.64	210.96	169.72	155.58	143.61	133.35
2024 年 11 月	135.42	203.13	163.42	149.80	138.28	128.40
2024 年 6 月	133.69	200.54	161.33	147.89	136.51	126.76
2023 年 11 月	130.75	196.13	157.78	144.63	133.51	123.97
2023 年 6 月	126.36	189.54	152.49	139.78	129.03	119.81
2022 年 11 月	125.12	187.68	150.99	138.41	127.76	118.63
渠道平均价格	/	/	159.29	146.01	134.78	125.15

注 1：数据来源于农业农村部市场与信息化司、乳业在线等渠道关于全国监测城市奶粉平均零售价格整理分析；

注 2：根据同行业可比公司公开披露的零售环节奶粉毛利率水平，及不同渠道定位的奶粉毛利率结构，对渠道商的销售价格进行测算。

根据上述测算分析：（1）终端零售平均销售单价整体呈现上升趋势，主要系飞鹤乳业、伊利股份等行业龙头品牌商市场集中度提升、价格定位更高的高端奶粉销售规模增长，与公司奶粉结构变动及平均销售单价有所提升的趋势一致；（2）基于上述奶粉零售毛利率水平分布，渠道商的平均销售价格分布于 125~160 元/听，与公司奶粉平均销售价格 130~140 元/听的水平基本相符。因此，公司的奶粉平均销售价格与同类产品市场价格不存在显著差异。

②纸尿裤

报告期内，公司纸尿裤的平均销售单价为 40~43 元/标准包，通常每包的标准规格为 30~60 片。参考相关纸尿裤品牌商的公开披露信息，测算标准规格的纸尿裤的销售单价。

根据英氏控股（新三板证券代码：874431）的招股说明书相关信息披露：英氏控股主营业务包括以儿童纸尿裤为主的婴幼儿卫生用品的生产和销售，主要包含“舒比奇”自有品牌以及为其他品牌，2022-2024 年度婴幼儿卫生用品的平均销售单价分布约 0.80-1.10 元/片。通常标准规格的纸尿裤每包含 30~60 片，基于纸尿裤相关的市场信息，对不同规格和渠道价格下的纸尿裤平均销售单价进行测算，具体如下：

销售单价（元/片）	标准规格数量			
	30（片/包）	40（片/包）	50（片/包）	60（片/包）
0.80	24.00	32.00	40.00	48.00
0.90	27.00	36.00	45.00	54.00
1.00	30.00	40.00	50.00	60.00
1.10	33.00	44.00	55.00	66.00
纸尿裤品牌商的平均销售价格	42.75 元/标准包			

根据上述测算分析，标准规格的纸尿裤平均销售单价约 42.75 元/标准包，与报告期内公司纸尿裤的平均销售单价约为 40~43 元/标准包基本一致。因此，公司的纸尿裤平均销售价格与同类产品市场价格不存在显著差异。

综上，报告期内公司各类细分产品销售均价变动符合公司的定价安排、产品结构特征，具有合理性，主要产品与同类产品市场价格不存在显著差异。

4（4）③列示报告期内奶粉商品的销售变动情况，包括奶粉具体品牌、独家代理占比、采购单价、销售单价、销售数量、销售金额及占比、销售毛利率，逐一说明不同品牌奶粉商品销售金额变动的原因，与对应奶粉品牌的市场规模、市场占有率、发展趋势等是否匹配，说明发行人奶粉商品收入占比最高且增长最快的合理性，发行人对单一商品是否存在重大依赖。

1、列示报告期内奶粉商品的销售变动情况，包括奶粉具体品牌、独家代理占比、采购单价、销售单价、销售数量、销售金额及占比、销售毛利率，逐一说明不同品牌奶粉商品销售金额变动的原因，与对应奶粉品牌的市场规模、市场占有率、发展趋势等是否匹配

报告期内，公司累计销售前五大的奶粉品牌销售收入占奶粉销售收入的比例分别为 76.59%、87.97%、91.76%和 92.11%，系公司的主要奶粉销售品牌，具体销售情况如下：

项目	期间	飞鹤	佳贝艾特	伊利金领冠	合生元	欧恩贝
各品牌的独家代理产品的销售收入占比	2025 年 1-6 月	58.00%	22.32%	52.85%	49.31%	100.00%
	2024 年	56.54%	9.72%	50.16%	37.36%	100.00%
	2023 年	58.19%	-	57.07%	-	100.00%
	2022 年	42.41%	-	30.86%	-	100.00%
采购均价（元/听）	2025 年 1-6 月	***	***	***	***	***
	2024 年	***	***	***	***	***
	2023 年	***	***	***	***	***
	2022 年	***	***	***	***	***
销售均价（元/听）	2025 年 1-6 月	***	***	***	***	***
	2024 年	***	***	***	***	***
	2023 年	***	***	***	***	***
	2022 年	***	***	***	***	***
销售数量（万听）	2025 年 1-6 月	***	***	***	***	***
	2024 年	***	***	***	***	***
	2023 年	***	***	***	***	***
	2022 年	***	***	***	***	***
销售金额（万元）	2025 年 1-6 月	14,796.52	7,865.70	15,830.84	11,503.44	797.75
	2024 年	22,597.60	13,828.88	20,055.57	11,602.35	1,970.35
	2023 年	13,820.73	13,144.08	8,514.17	5,221.19	3,174.88
	2022 年	9,432.61	11,135.88	3,561.51	3,107.65	4,160.30

各奶粉品牌销售金额占奶粉销售金额的比例	2025 年 1-6 月	26.83%	14.26%	28.71%	20.86%	1.45%
	2024 年	29.60%	18.11%	26.27%	15.20%	2.58%
	2023 年	27.71%	26.35%	17.07%	10.47%	6.37%
	2022 年	23.01%	27.16%	8.69%	7.58%	10.15%
毛利率	2025 年 1-6 月	4.34%	10.45%	14.06%	16.66%	26.76%
	2024 年	9.87%	9.98%	11.58%	15.67%	27.65%
	2023 年	17.95%	7.10%	12.90%	13.93%	33.35%
	2022 年	13.07%	6.85%	12.23%	10.41%	34.36%

(1) 飞鹤

①公司销售增长情况

报告期内，公司飞鹤品牌系列的奶粉销售收入分别为 9,432.61 万元、13,820.73 万元、22,597.60 万元和 14,796.52 万元，增长率分别为 46.52%、63.51% 和 42.87%，呈现较快增长，主要系公司自 2020 年与飞鹤乳业建立合作关系以来，随着公司依托数智化中台系统的精准动销能力和精细化渠道运营管理能力持续提升，公司通过各类市场推广活动协助飞鹤乳业品牌商高效完成新产品的触达、转化并持续留存，实现了资源投放率的集约化、价值化。报告期内，公司飞鹤各系列的整体终端销售规模从近 2 亿元增至超 4 亿元，高效助力飞鹤品牌奶粉的终端规模扩大以及品牌影响力的提升，公司也成为飞鹤乳业品牌商在全国婴童大客户渠道的前三大重要客户之一。基于良好的合作效益表现，报告期内，公司与飞鹤乳业合作的新产品系列不断增加、销售规模较快增长。

②飞鹤奶粉品牌的市场规模、市场占有率、发展趋势等与公司飞鹤品牌奶粉销售规模不断扩大的匹配分析

根据飞鹤乳业年度报告及相关研报分析，飞鹤乳业的发展趋势与公司飞鹤品牌奶粉销售规模匹配性分析：

项目	飞鹤乳业	公司
市场规模	2024 年飞鹤婴幼儿配方奶粉收入达到 190.62 亿元，同比增长 6.6%	飞鹤品牌奶粉销售收入从 2022 年的 9,000 多万元增长至 2024 年的约 2.26 亿元
市场占有率	截至 2024 年，飞鹤奶粉在婴幼儿配方奶粉市场连续六年中国销量第一，连续四年全球销量第一	位列飞鹤品牌商婴童大客户渠道全国前三，西南区域第一；独家代理奶粉品牌全国销售规模最大、独家代理产品占比最高的渠道商
产品布局	2022 年及之前打造高端主品牌“星飞帆”；2022 年开始打造星飞帆系列单品矩阵，包括超高端大单品星飞帆卓睿（通货）以及其他卓字系列等渠道单品	2022 年及之前主要合作主品牌星飞帆（通货）、妙舒欢（独家）；2022 年开始陆续引入星飞帆系列的新产品，主要包括星飞帆卓睿（通货）、星飞帆卓舒（独家）、星飞帆卓耀有机 A2（独家）
发展趋势	2024 年大流量单品星飞帆卓睿及其他卓字系列产品放量	跟随品牌商的产品更新迭代，公司 2022-2024 年星飞帆卓睿、星飞帆卓舒及星飞帆卓耀有机 A2 等品牌系列快速增长，成为替代早期星飞帆、妙舒欢系列产品的增长新动力

根据公开信息披露显示，飞鹤乳业早年通过差异化定位高端、深耕下线市场，抓住机遇快速崛起，2019 年登顶中国婴配粉市场全国销量第一并持续至今，在婴幼儿奶粉领域市场占有率超过 20%，龙头地位稳固。

在高端品牌定位的策略下，飞鹤乳业自 2017 年起集中资源聚焦超高端大单品星飞帆，2021 年收入首次突破百亿至 110 亿，成为当时中国婴配粉最大的单品。2022 年飞鹤乳业围绕星飞帆主品牌，打造星飞帆系列单品矩阵，主推超高端大单品星飞帆卓睿以及其他卓字系列等渠道单品，持续推进产品高端化，促进渠道的健康良性发展，包括 2021 年底推出星飞帆卓睿作为超高端核心新单品拉高价格带，2022-2024 年飞鹤乳业又推出星飞帆卓耀、星飞帆卓舒、星飞帆卓初等产品。2024 年星飞帆卓睿等卓字系列产品放量，超高端产品收入同比增长。

基于上述品牌商的市场经营策略和产品布局，报告期初，公司与飞鹤乳业主要合作的单品为飞鹤妙舒欢（独家代理产品）和飞鹤经典星飞帆系列。自 2022 年飞鹤乳业开始加大星飞帆卓系列的产品布局后，2022 年下半年公司与飞鹤乳业新增合作飞鹤星飞帆卓睿、飞鹤星飞帆卓舒（独家代理产品）系列，2024 年

新增合作飞鹤星飞帆卓耀有机 A2（独家代理产品）系列，其产品销售规模快速增长，同时也是飞鹤品牌增长的主要产品，而飞鹤经典星飞帆和妙舒欢的销售规模有所下降，与品牌商的产品布局和品牌增长贡献具有一致性。

综上，公司的飞鹤奶粉品牌系列规模较快增长与飞鹤品牌的市场规模、市场占有率、产品布局和发展趋势等方面具有较好的匹配性。

（2）佳贝艾特

①公司销售增长情况

报告期内，公司佳贝艾特的奶粉销售收入分别为 11,135.88 万元、13,144.08 万元、13,828.88 万元和 7,865.70 万元，增长率分别为 18.03%、5.21%和-3.35%，销售规模稳中有增，主要系一方面公司与澳优乳业（佳贝艾特悦品牌商）合作十年以上，长期合作佳贝艾特悦白、悠装等系列单品，佳贝艾特悦白羊奶粉系多年来公司第一大销售单品，具备价格优势和客户渠道基础，同时 2024 年新增独家代理系列产品佳贝艾特晶绽，贡献了重要的收入增量；另一方面，随着市场对羊奶粉的认知度逐渐提升，国内外的各大乳企陆续推出羊奶粉单品，叠加外部宏观环境的波动影响和新生儿出生率下降，市场竞争的加剧，佳贝艾特品牌羊奶粉整体业务收入的增速下降。

②佳贝艾特奶粉品牌的市场规模、市场占有率、发展趋势等与公司佳贝艾特品牌奶粉销售规模不断扩大的匹配分析

根据澳优乳业的年度报告及相关研报分析，澳优乳业的发展趋势与公司佳贝艾特品牌奶粉销售规模匹配性分析：

项目	澳优乳业	公司
市场规模	2024 年澳优乳业（伊利股份实控）旗下的佳贝艾特实现收入约 36.99 亿元，同比增长 12.7%	佳贝艾特奶粉品牌销售收入从 2022 年的约 1.1 亿元增长至 2024 年的约 1.4 亿元
市场占有率	婴幼儿羊奶粉细分市场全球第一；在中国进口羊奶粉市场占据绝对主导份额	佳贝艾特品牌奶粉全国第一大经销商

项目	澳优乳业	公司
产品布局	2022 年前佳贝艾特以悦白作为核心系列，其他系列产品较少； 2024 年陆续推出晶绽、晶萃悦白、悦启、悦白铂晶版子系列，渠道品的整体规模相对较小	2024 年前以佳贝艾特悦白主品牌为核心； 2024 年合作新品牌系列佳贝艾特晶绽（独家）
发展趋势	2020 年之前，佳贝艾特羊奶粉持续高速增长，2021 年增速放缓；2022 年品牌商调整市场经营策略，佳贝艾特悦白从控渠道流通逐步调整为全市场流通，整体销售规模稳中有增	2022-2024 年佳贝艾特悦白系列的增速放缓；2024 年新增合作佳贝艾特晶绽（独家），销售规模扩大并贡献了重要增量收入

佳贝艾特系澳优乳业旗下的高端羊奶粉品牌，根据沙利文相关数据，自 2018 年以来，澳优乳业配方羊奶粉销售额已连续多年占国内婴幼儿配方羊奶粉总进口量的六成以上，居全球羊奶粉销量第一，在婴幼儿羊奶粉细分领域品牌市占率第一，系全球羊奶粉市场的领军品牌，以佳贝艾特悦白为主的品牌在终端消费市场具有良好的品牌基础。

2020 年之前，佳贝艾特羊奶粉持续高速增长，而随着市场对羊奶粉的认知度逐渐提升，国内外的各大乳企陆续推出羊奶粉单品，叠加外部宏观环境的波动影响和新生儿出生率下降，市场竞争的加剧，澳优乳业羊奶粉业务收入的增速放缓。自 2022 年澳优乳业为应对市场竞争、进一步扩大市场份额，调整了佳贝艾特羊奶粉的市场经销策略，快速扩展经销渠道、加速产品的深度下沉和库存调整，其市场供应快速增加，佳贝艾特羊奶粉逐步从具有控渠道流通的产品转为全渠道流通的通货产品。同时，2024 年澳优乳业陆续推出佳贝艾特晶绽、晶萃悦白、悦启、悦白铂晶版等子系列，使得佳贝艾特羊奶粉整体市场规模稳定增长。

基于上述品牌商的市场经营策略和产品布局，报告期内公司在保持佳贝艾特悦白系列产品的市场销售规模的同时，2024 年新增独家代理产品佳贝艾特晶绽，其销售规模扩大并贡献了重要增量收入，使得佳贝艾特奶粉品牌整体稳中有增。

综上，报告期内公司的佳贝艾特奶粉品牌系列规模的增长趋势，与佳贝艾特品牌的市场规模、市场占有率、产品布局和发展趋势等方面具有较好的匹配性。

（3）伊利金领冠

①公司销售增长情况

报告期内，公司伊利金领冠的奶粉销售收入分别为 3,561.51 万元、8,514.17 万元、20,055.57 万元和 15,830.84 万元，增长率分别为 139.06%、135.56%和 58.38%，保持较快增长。公司与伊利股份早期合作的品牌系列系以伊利金领冠珍护为主的通货产品，随着双方合作不断深入，2022 年、2023 年以及 2025 年新增渠道独家代理品牌金领冠育护 A2、金领冠珍护菁蕴和金领冠塞纳牧娟姗有机，产品结构进一步优化，报告期内公司伊利金领冠品牌系列的销售规模快速增加，且其下游终端销售规模从 0.6 亿元增至超 3 亿元。

②伊利金领冠奶粉品牌的市场规模、市场占有率、发展趋势等与公司伊利金领冠品牌奶粉销售规模不断扩大的匹配分析

根据伊利股份的年度报告及相关研报分析，伊利股份的发展趋势与公司伊利金领冠品牌奶粉销售规模匹配性分析：

项目	伊利股份	公司
市场规模	2024 年奶粉及奶制品的业务收入 296.75 亿元,其中婴幼儿奶粉细分领域 2024 年收入 145 亿元，增长 7.31%	伊利奶粉品牌销售收入从 2022 年的约 3,500 多万元增长至 2024 年的约 2 亿元
市场占有率	截至 2024 年，在婴幼儿奶粉细分领域行业仅次于飞鹤乳业、位列行业第二，市占率超过 15%	位列婴幼儿奶粉经销渠道全国前五，西南区域前三；独家代理奶粉品牌西南区域的销售规模前三、独家代理产品数量最多的渠道商
产品布局	以伊利金领冠为核心的系列产品矩阵，采用渠道独家代理产品和通货产品的市场策略	2022 年以金领冠珍护（通货）、金领冠育护 A2（独家）为主；2023 年新增独家产品金领冠珍护菁蕴等子系列
发展趋势	婴幼儿奶粉的零售端市占份额从 2020 年的约 6%增长至 2024 年超过 15%	以伊利金领冠核心的系列产品，销售规模保持快速增长

伊利股份作为营收超千亿的综合乳业的龙头企业，以液奶为核心基本盘，逐步拓展奶粉、冷饮及奶酪业务，其中 2024 年度奶粉及奶制品的业务收入 296.75 亿元，2019-2024 年奶粉业务复合增速高达 23%，占收入比重已达 24%，是公司景气增长的高盈利品类。在婴幼儿奶粉细分领域，2024 年营业收入达 145 亿元，增长 7.31%，以伊利金领冠为核心的系列产品矩阵零售端市占份额从 2020 年的约 6%增长至 2024 年超过 15%，仅次于飞鹤乳业，位列行业第二。

随着伊利股份近年来不断加大婴幼儿奶粉业务的渠道建设，公司作为西南区域的母婴连锁头部渠道商，依托数智化中台的精细化运营服务能力和深度下沉的销售渠道，成为伊利股份婴幼儿奶粉在西南区域分部的前三大经销商。报告期内，公司与伊利股份合作金领冠珍护系列并陆续新增独家代理系列产品，包括金领冠育护 A2（独家）、金领冠珍护菁蕴（独家）等。随着品牌商整体市场竞争力和市场份额的快速提升，公司作为品牌商重要的渠道商，销售规模快速增加，与伊利股份品牌市场整体发展趋势具有一致性。

综上，公司的伊利股份婴幼儿奶粉品牌系列销售规模较快增长，符合伊利股份婴幼儿奶粉整体品牌销售规模增长情况，与其市场占有率及发展趋势具有较好的匹配性。

（4）合生元

①公司销售增长分析

报告期内，公司合生元奶粉销售收入分别为 3,107.65 万元、5,221.19 万元、11,602.35 万元和 11,503.44 万元，增长率分别为 68.01%、122.22%和 120.10%，保持较快增长。公司前期与健合（合生元品牌商）合作的产品以合生元派星系列为主，2024 年新增合作独家代理产品合生元派星天护。随着合生元品牌在超高端细分领域的品牌力和市场份额的持续提升，以及公司加盟体系的扩大、依托数智化中台为核心的商品动销能力不断提升，公司以合生元派星为核心的系列产品的销售规模保持快速增长，其中 2024 年新增独家代理品合生元派星天护贡献了该品牌增量收入 60%以上。

②合生元奶粉品牌的市场规模、市场占有率、发展趋势等与公司合生元品牌奶粉销售规模不断扩大的匹配分析

根据健合集团的年度报告及相关研报分析，健合集团的发展趋势与公司合生元品牌奶粉销售规模匹配性分析：

项目	健合集团	公司
市场规模	健合集团 2024 年以合生元系列奶粉为主的婴幼儿营养与护理用品业务分部（BNC）营业收入超过 40 亿元	合生元奶粉品牌销售收入从 2022 年的约 3,000 万元增长至 2024 年的约 1.2 亿元
市场占有率	在中国内地整体婴幼儿配方奶粉中稳居前五，且超高端婴幼儿配方奶粉的市场占有率持续提升	位列婴童大客户渠道全国前三，西南区域第一；独家代理奶粉品牌全国规模销售最大、独家代理产品占比最高的渠道商
产品布局	2024 年前以合生元作为核心系列，其他系列产品较少； 2024 年开始规模推出渠道品，如合生元派星天护、天呵等子系列，渠道品整体规模相对较小	2024 年前合生元派星（通货）系列为核心； 2024 年合作新增独家品牌合生元派星天护系列
发展趋势	在超高端婴幼儿配方奶粉的竞争优势不断扩大，市场份额从 2023 年约 12% 增长至 2025 年的超过 15%	以合生元派星为核心的系列产品，以及 2024 年新增独家系列产品的销售规模保持快速增长

合生元奶粉品牌系健合集团旗下的高端婴幼儿奶粉品牌，其国产奶粉市占率排名前五，多年来持续深化超高端奶粉品类的战略布局，系超高端婴幼儿奶粉品牌的龙头之一，且在超高端婴幼儿配方奶粉的竞争优势不断扩大，市场份额从 2023 年约 12% 增长至 2025 年第一季度的超过 15%。自 2024 年开始，健合集团推出渠道定制品，主要包括合生元派星天呵和天护细分系列，以扩大渠道分销规模。

综上，公司的合生元婴幼儿奶粉品牌系列销售规模较快增长，与合生元品牌的市场规模、市场占有率、产品布局和发展趋势等方面具有较好的匹配性。

（5）欧恩贝

报告期内，公司欧恩贝品牌的奶粉销售收入分别为 4,160.30 万元、3,174.88 万元、1,970.35 万元和 797.75 万元，增长率分别为-23.69%、-37.94%和-30.38%，持续下降。

根据供应商走访情况了解，欧恩贝奶粉品牌系区域性市场的流通品牌，各期的整体销售规模约 1~2 亿元，市场占有率较低。近年来随着婴幼儿配方奶粉市场竞争加剧，供应端上游品牌集中度持续提升，消费者也更加注重奶粉品牌力带来

的信任感和安全感。在此背景下，公司逐步调整供应链结构，加大与飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合等品牌商合作，欧恩贝奶粉的销售规模大幅下降。

综上，公司的欧恩贝婴幼儿奶粉品牌销售规模呈现下降趋势，与欧恩贝的市场规模、市场占有率、发展趋势等方面具有匹配性。

2、说明发行人奶粉商品收入占比最高且增长最快的合理性，发行人对单一商品是否存在重大依赖

(1) 发行人奶粉收入占比最高且增长最快的合理性

公司的奶粉收入占比最高且收入增长最快，符合母婴行业的商品结构特征、销售渠道分布及增长特征、品牌市场竞争格局以及母婴连锁行业发展趋势情况，具体分析如下：

①奶粉为母婴商品销售的核心品类

从母婴商品销售品类上来看，婴幼儿奶粉为母婴商品销售的第一大品类。根据沙利文相关数据，2024 年母婴商品的终端消费金额统计，食品类占比为 33.0%，其中奶粉占比 21.1%；服装鞋帽类占比为 28.3%；婴儿用品类占比为 25.1%，其中纸尿裤占比为 11.8%；其他占比为 13.7%。

②线下母婴门店为奶粉的核心销售渠道

从母婴商品销售渠道上来看，婴幼儿奶粉的终端销售额超过 60%来源于线下母婴门店，且低线市场的母婴连锁渠道增长动力更强。A、在线上 and 线下渠道分布上，根据沙利文相关数据，婴幼儿奶粉因其特殊的产品属性，尽管线上渠道快速增长，线下母婴门店仍为婴幼儿奶粉最重要的渠道来源，以孩子王、爱婴室以及公司为代表的行业头部母婴连锁企业的奶粉销售收入占母婴商品销售收入的比例均超过 60%。而服装鞋帽、日用品等品类消费的线上渠道占比相对更高；B、在城市分布上，近年来一二线城市的出生率下降，根据国家统计局及沙利文相关数据，下沉市场的新生儿人口数量占比在 2024 年已经超过 70%，三线及以下城市的母婴消费连锁门店销售规模在 2019 年为 167.0 亿元，2024 年为 371.4 亿元，

复合年均增长率为 17.3%，且预计将增长至 2029 年的 717.7 亿元。婴幼儿奶粉品牌商积极布局下沉市场，低线城市的母婴消费市场规模增速更快。

③奶粉品牌市场集中度提升，行业龙头品牌商的市场竞争力持续扩大

从奶粉品牌的市场竞争格局上来看，行业集中度提升，国产龙头高端婴幼儿奶粉品牌的竞争优势不断扩大。其中：A、供给端，婴幼儿奶粉为政策强监管行业，随着新国标政策的落地，行业政策标准趋严，中小品牌出清推动行业集中度提升；B、需求端，婴幼儿奶粉因品牌的信任度和食品安全的品类属性，以及新生代群体在精细化育儿的理念下愿意为大品牌、高质量的奶粉支付更高溢价。以上综合使得我国婴幼儿奶粉的头部品牌集中度不断提升，高端产品成为增长主力，市场份额逐渐向飞鹤乳业、伊利股份、雀巢、达能、君乐宝等头部企业集中。根据东吴证券等行业研究分析报告，我国婴幼儿奶粉前五大企业的市场份额从 2015 年 35%提升到 2024 年 66%。以飞鹤和伊利金领冠为代表的婴幼儿奶粉国产龙头品牌，渠道不断下沉，已引领行业内、外资品牌格局的转换，国产品牌份额进一步提升。

④数智化工具的运用成为中小母婴门店经营者提升市场竞争力的重要方式

从母婴连锁门店经营需求和发展趋势上来看，数智化工具成为提高效率运营的核心竞争力。中国母婴消费连锁门店市场呈现出多元化、分散化的竞争格局，从门店终端销售额及门店数量来看，整体市场集中度较低，千店规模以上品牌数量较少。在行业竞争加剧、出生率下降的外部环境下，中小母婴门店经营者不仅需要优质母婴商品资源，更需要数智化工具提高运营效率、改善盈利能力。数智化运营能力已成为目前市场环境下母婴连锁企业的核心竞争力之一。

基于上述母婴行业发展趋势和市场格局，公司作为西南区域的母婴连锁龙头企业，以奶粉为主的商品销售规模较快增长，符合行业发展趋势和经营特征，具体分析如下：

一方面，公司自成立之初即开始布局信息化系统相关的经营战略，已形成较完善的数智化运营体系，特别针对于奶粉这一重要品类，其不仅为母婴连锁行业的核心增长引擎和压舱石，直接影响母婴门店的经营效益，而且具有高频刚需、

需求稳定、单客总量相对固定、日常用量可精确管理等特征。基于上述商品特性，公司构建了标准化的会员体系并基于数据化模型精耕以奶粉和纸尿裤为主的核心品类，结合规模化、标准化的市场推广模式，相对精准地跟踪消费需求，有效提高了商品购买转化率和会员购买深度。

另一方面，公司依托数智化中台运营体系赋能中小母婴门店经营，不断拓展下沉市场的销售渠道，同时加大与以飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合等头部品牌商的合作深度，把握母婴连锁行业在下沉市场结构性增长机会，并成为头部知名品牌商在下沉市场经营布局中的重要渠道商，实现快速发展。

综上，公司的奶粉销售收入占比最高且增长最快，符合行业经营特征，具有合理性。

（2）发行人对单一商品是否存在重大依赖

报告期内，奶粉系公司重要的商品品类，但公司不存在对单一商品存在重大依赖，主要分析如下：

①奶粉作为母婴连锁行业核心品类符合市场竞争格局和行业惯例

母婴行业作为万亿级大消费市场，涵盖商品零售、生活服务、教育、娱乐、医疗卫生等多个领域。单就母婴商品零售而言，其品类多样且分布广泛，其中奶粉为母婴商品全渠道零售的前三大品类之一，根据沙利文相关数据，2024 年其终端销售金额占母婴商品终端销售总额的比例达到 21.1%，在线下母婴销售渠道，因消费者对食品安全性的需求，奶粉销售占比更高。

因母婴商品市场空间大、产品种类丰富，母婴连锁企业的产品结构除了满足多元化要求以提高引流外，往往会同时选择将部分品类商品作为核心品类和主要盈利来源进行重点布局。而奶粉因其市场需求大而稳定、高频刚需、单客日常用量可精确管理等特征，成为了诸多母婴连锁企业的核心增长引擎和压舱石。如孩子王、爱婴室和公司在内的头部连锁企业的奶粉销售占比均超过 60%，奶粉作为核心品类符合市场竞争格局和行业惯例。

②奶粉细分市场具有广阔的发展空间

根据相关公开数据统计，尽管我国人口出生率在近年来整体呈下降趋势，但庞大的人口基数仍为婴幼儿配方食品行业提供了大规模的消费群体，当前我国婴幼儿奶粉的终端零售市场规模超过千亿元。同时，国家生育补贴政策频出、消费升级以及新生代父母精细化养育观念不断深化，也直接推动了行业产品向高端化、多元化发展。因此，以婴幼儿奶粉为主的喂养细分领域，具有基础民生的刚需消费属性，将长期具有广阔的市场空间和较强的经济影响力。

③公司结合市场竞争格局和自身经营优势，构建以奶粉为核心、其他品类多元化、差异化发展的产品矩阵

报告期内公司奶粉销售占母婴商品销售规模的比例 80%左右，符合行业发展和市场需求的特征。奶粉产品主要包括飞鹤、伊利金领冠、合生元、佳贝艾特、海普诺凯、君乐宝、爱他美、美赞臣等十多个国内外知名品牌，涉及几十个细分产品矩阵，随着产品的生命周期迭代，公司基于市场需求持续灵活调整不同品牌经营策略和合作方向。同时，公司构建了零辅食及营养品、纸尿裤、服装、洗护喂养等多品类的产品矩阵，各个品类销售占比约 5%，相对均衡发展，形成了多元化供应链结构。

为了集中优势资源以实现上游供应商和下游加盟体系效益最大化，对于零辅食、服装、用品等品类多元、消费者需求非标准、渠道分散的产品，公司主要通过遴选细分品类重点优势商品供应，以提高经营周转效率。随着公司销售规模的扩大、下游渠道的拓展，公司逐步开始适时、灵活扩大不同母婴商品品类规模，如报告期内公司进一步与合生元品牌在营养品这一细分领域加大合作，引入旗下 LITTLE SWISSE 系列的婴幼儿营养品，加强与英氏控股在零辅食领域的合作深度，扩展与杭州井羽在服装领域的合作等。因此，公司以优质的供应链为载体链接上下游，提供的产品和服务并非固定不变，而是紧密跟踪市场需求，依托核心优势服务不同经营阶段的发展需求。

④公司凭借丰富的渠道网络和数智化运营体系优势，有能力实现多品类共同发展

公司依托以数智化中台为核心的创新型母婴连锁加盟模式，为下游加盟商提供各类商品销售的精准赋能，已构建起分布广泛、渠道充分下沉的高效加盟网络体系，加盟门店已达到 2,700 余家，具有较强的商品主推和动销能力。

经过多年发展，公司已构建起标准化的会员体系，以及依托业务中台、数据中台及技术中台于一体的数智化中台体系，公司通过制定统一规范消费数据规则，不断沉淀积累的业务数据，并针对各类特性的母婴商品特征，制定差异化的营销策略。具体而言，公司通过技术中台的业务模型、智能算法等技术处理，向业务中台输出会员标签、经营报表等核心中台功能，并配合公司规模、成熟的市场推广方案，可实现相对精确触达消费者、提高商品转化率和会员购买深度，系公司领先主推能力的重要体现。

综上，（1）公司结合母婴行业产品结构格局，基于数智化中台的核心竞争力集中资源精耕奶粉等核心品类，同时覆盖其他食品、纸品、服装、用品等主要母婴商品品类，且公司的母婴商品销售以奶粉为核心品类，不仅能更高效满足当前市场需求，而且其更具有广泛而稳健的终端市场消费基础，有利于公司整体经营的稳定，符合行业惯例。（2）随着公司下游渠道网络的扩大和数智化运营体系的不断完善，公司对不同品类商品的动销能力进一步提升，公司灵活调整供应链结构并开拓新品类产品，同时提高原有品类产品销售规模，促进品类均衡发展。因此，公司产品结构符合市场格局和行业惯例，与公司经营模式和发展阶段相匹配，并持续优化，不存在对单一商品的重大依赖。

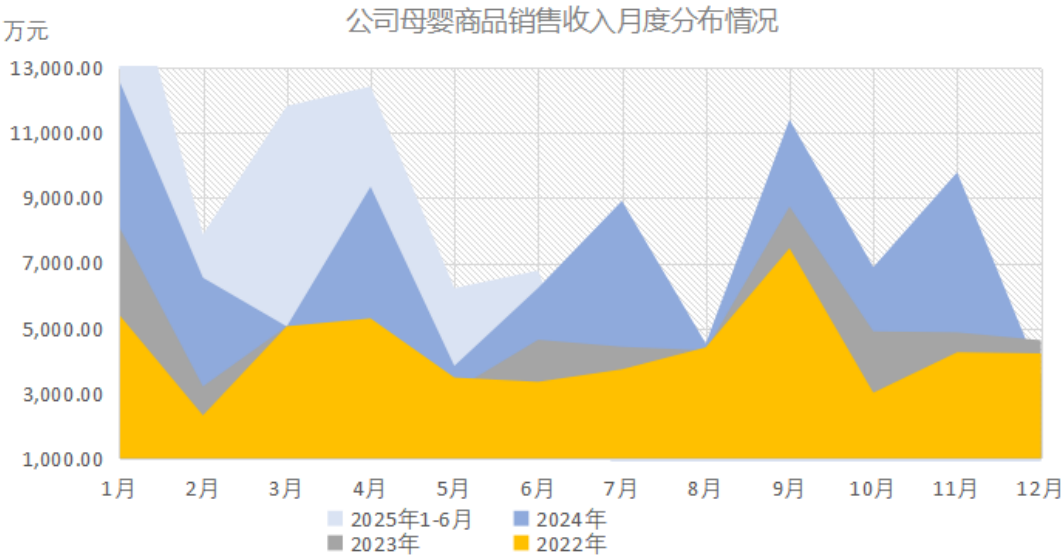
4（4）④列示报告期内发行人销售收入的月度分布情况，分析收入月度分布特征并说明其原因及合理性，是否与母婴类产品销售季节性情况相符。

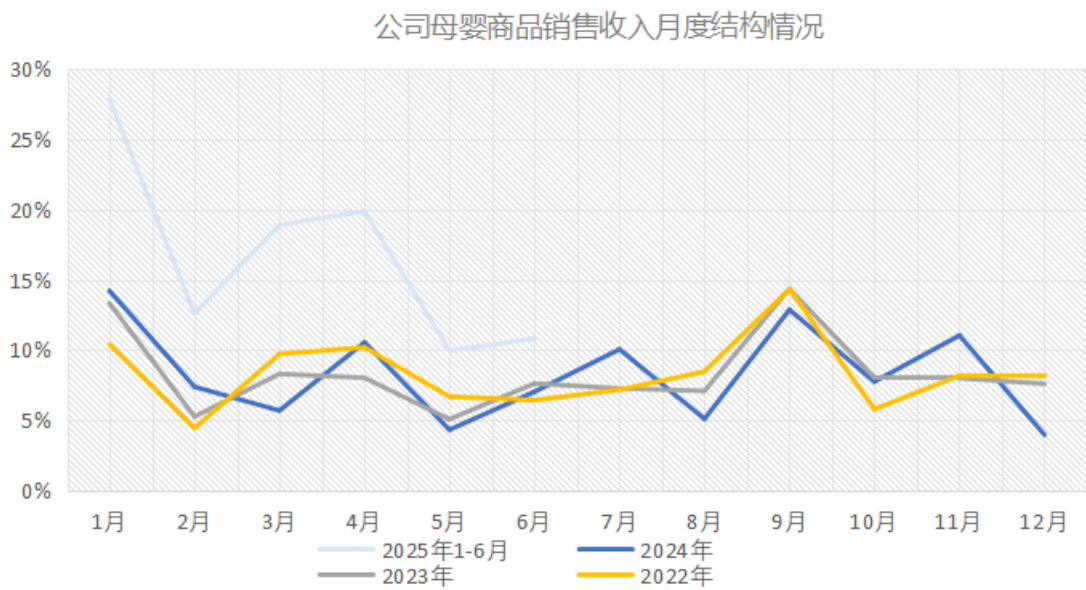
1、报告期内发行人销售收入的月度分布情况，分析收入月度分布特征并说明其原因及合理性

报告期内，公司的主营业务收入包括母婴商品销售收入以及对客户和供应商的服务收入，其中母婴商品销售收入占主营业务收入的比例超过 85%，系公司的主要收入构成；对客户和供应商的服务收入规模较小，且以按照年度固定收费、时段确认收入的客户经营服务收入为主，各月较均匀。

报告期内，公司母婴商品销售收入月度分布情况如下：

月份	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
1 月	17,413.46	27.83	12,610.69	14.22	8,112.51	13.33	5,410.97	10.40
2 月	7,880.99	12.60	6,549.08	7.39	3,205.72	5.27	2,317.01	4.46
3 月	11,827.09	18.91	5,049.98	5.70	5,053.93	8.30	5,055.84	9.72
4 月	12,433.67	19.88	9,348.57	10.54	4,885.14	8.03	5,300.19	10.19
5 月	6,230.28	9.96	3,837.83	4.33	3,089.76	5.08	3,480.77	6.69
6 月	6,770.24	10.82	6,235.91	7.03	4,642.14	7.63	3,348.37	6.44
7 月	-	-	8,914.39	10.05	4,426.01	7.27	3,733.36	7.18
8 月	-	-	4,526.69	5.10	4,318.28	7.09	4,407.63	8.48
9 月	-	-	11,413.93	12.87	8,739.25	14.36	7,455.87	14.34
10 月	-	-	6,874.78	7.75	4,899.14	8.05	3,013.72	5.80
11 月	-	-	9,792.05	11.04	4,869.38	8.00	4,256.64	8.19
12 月	-	-	3,519.87	3.97	4,628.16	7.60	4,223.27	8.12
合计	62,555.73	100.00	88,673.77	100.00	60,869.41	100.00	52,003.64	100.00





报告期内，公司母婴商品销售月度收入分布以1月、4月、7月、9月以及11月为收入的相对高峰值，主要系根据公司的销售节奏安排，通常以每年1月、4月、7月、9月为定期促销期间，同时11月作为消费行业的终端大促期间，加盟商会结合实际经营情况进行一定量的备货采购，因此公司相应月份的母婴商品销售收入环比较高，符合公司的实际经营情况，具有合理性。

2、公司的季度收入分布特征与母婴类产品销售季节性情况相符

报告期内，公司与同行业可比公司各季度收入变动情况如下：

公司名称	季度	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
爱婴室	第一季度	46.82%	23.25%	22.74%	23.61%
	第二季度	53.18%	25.61%	27.28%	28.01%
	第三季度	-	22.33%	22.65%	20.80%
	第四季度	-	28.81%	27.33%	27.57%
	总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
孩子王	第一季度	48.93%	23.49%	23.95%	24.76%
	第二季度	51.07%	24.92%	23.57%	26.58%
	第三季度	-	24.39%	24.99%	23.60%
	第四季度	-	27.19%	27.48%	25.07%
	总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
孕婴世界	第一季度	57.58%	26.51%	26.49%	24.86%
	第二季度	42.42%	22.06%	20.86%	23.21%

	第三季度	-	28.17%	27.96%	29.09%
	第四季度	-	23.27%	24.68%	22.84%
	总计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

注：同行业可比公司数据来源于可比公司公开披露资料。

报告期内，公司与同行业可比公司爱婴室、孩子王的各季度销售收入分布较为平均，各季度销售收入占比均在 20%~30%之间，较为稳定，且各年度变动趋势基本一致，整体上不存在明显的季节性波动，公司与同行业可比公司之间不存在明显差异，符合母婴类产品销售行业特点。

4（4）⑤结合行业发展趋势、市场竞争情况、终端需求情况、发行人与加盟商的合作稳定性及可持续性、发行人销售渠道、在手订单等分析发行人收入增长是否依赖加盟商的持续扩张，发行人收入增长是否可持续，持续经营能力是否存在重大不确定性，结合实际情况进行重大事项提示和风险揭示。

报告期内，公司的营业收入分别为 60,326.90 万元、69,803.08 万元、100,251.74 万元和 69,825.37 万元，分别同比增长 15.71%、43.62%和 43.40%，以下主要从行业发展趋势、市场竞争情况、终端需求情况、公司与加盟商的合作稳定性及可持续性、公司销售渠道及在手订单等方面分析公司收入将具有可持续的增长趋势，具体如下：

1、母婴行业发展趋势

（1）母婴行业整体市场规模持续增长

在新生儿数量方面，近年来受人们生育观念变化、外部宏观环境等因素影响，我国新生儿出生率自 2016 年峰值的 13.6%下滑至 2024 年的 6.77%，母婴消费市场规模增速有所放缓。而同时，近年来国家连续出台生育补贴、托育支持、购房优惠等多项鼓励生育政策，2022 年-2024 年我国出生人口总数分别为 956 万、901 万和 954 万，新生人口数量下滑趋势有所减缓且整体较为稳定。从母婴行业的人均消费深度方面，随着我国居民消费水平提升和育儿观念升级，科学、精细、多元化的育儿理念从一二线城市不断向低线城市渗透，人均母婴商品的消费深度不断增长。

2024 年以来国内消费市场复苏加快，居民消费意愿和消费信心不断释放，婴幼儿奶粉消费市场在生育率企稳和生育支持政策频出等多因素推进下进入新一轮的增长通道。根据沙利文相关数据，预计中国母婴消费市场规模将从 2025 年的 4.1 万亿元进一步增长至 2029 年的 5.1 万亿元，复合年均增长率为 5.3%。中国母婴消费连锁门店市场规模（按终端销售额计算）从 2019 年的 587.4 亿元快速上升至 2024 年的 906.2 亿元，复合年均增长率为 9.1%，且预计将从 2025 年的 999.5 亿元进一步增长至 2029 年的 1,405.2 亿元，复合年均增长率为 8.9%。因此，母婴行业整体呈现总量增长、连锁化率提高的发展趋势，市场发展空间广阔。

（2）低线城市的母婴消费市场规模巨大且增速更快

根据沙利文相关数据，随着中国城市化的快速推进和经济水平的持续提升，中国低线城市的消费者群体正快速增长。三线及以下城市的母婴消费连锁门店销售规模从 2019 年的 167.0 亿元提升至 2024 年的 371.4 亿元，复合年均增长率为 17.3%，增长率高于一二线城市，且预计到 2029 年将继续增长至 717.7 亿元。根据国家统计局及沙利文相关数据，下沉市场的新生儿人口数量占比在 2024 年已经超过 70%。与此同时，三线及以下城市的母婴专卖店连锁化率较低，2024 年三线及以下城市母婴连锁门店的连锁化率约 30%，远低于一二线城市 75~80% 的连锁率，三线及以下城市母婴连锁门店市场仍有较大整合、增长空间。

综上所述，低线城市的母婴消费市场规模巨大，下沉市场的母婴连锁行业具有结构性增长机会。

公司自成立以来深耕西南地区母婴市场，品牌影响力不断增强，销售渠道持续下沉，并持续拓展新市场，加盟门店从川渝云贵省会城市，深度下沉至低线城市、辐射乡镇区域。公司 2022 年下半年开始陆续开拓华中和华东地区的新市场，加速整合区域性中小母婴连锁门店经营者的终端需求，且新增加盟门店主要分布于三线及以下的城市，销售渠道的深度和广度持续拓展，为公司销售规模的增长提供了坚实基础。

2、市场竞争情况

(1) 母婴渠道的市场竞争加剧

我国母婴批发及零售行业进入门槛相对较低，市场参与者众多，目前仍然呈现整体市场集中度较低、高度分散化的竞争格局，母婴连锁门店中千店规模以上品牌数量较少。近年来，在外部宏观经济环境波动、人口出生率下降、线上渠道崛起的影响下，行业竞争日趋激烈。在母婴渠道整合扩张的趋势下，小规模母婴门店因资金实力和成本控制能力较弱，正在被加速出清；而具有市场竞争优势的行业龙头有望逐步实现对中小母婴从业者的整合，母婴连锁零售行业将从区域性、分散性到向具有品牌效应和规模优势的龙头渠道商集中，市场集中度预计将进一步提升。

(2) 具有数智化运营能力的母婴渠道商市场竞争优势明显

在外部市场环境的波动下，母婴渠道进入整合扩张、降本增效、专业升级的新阶段。母婴渠道商仅依赖供应链整合等手段带来的规模效应较难应对行业总量增长放缓的新竞争业态，终端门店需要的不仅是传统加盟带来的稳定供应，更需要与之相匹配的销售及运营能力，核心在于降本增效。因此母婴连锁企业需提供更多的服务和支持，包括标准化的运营流程规划、统一的会员管理、员工的专业技能培训到数智化工具的支持，以助力门店降本增效，改善运营状况及盈利能力，实现从规模化向体系化的转型升级。

公司作为母婴加盟连锁行业的先行者、深耕者，多年来深度洞察行业特点及发展趋势，率先作出数智化转型战略调整，将数智化建设作为企业战略核心，大力投入数智化中台建设，打造了数智化创新型母婴连锁模式，正在助力公司快速提升市场开拓的运营管理能力和效率，龙头渠道商规模运营的领先优势有望不断扩大，有助于进一步提升公司整体销售规模。

3、终端需求情况

从母婴商品终端需求的品类结构上分析，根据公司下游加盟门店终端 POS 数据以及同行业可比公司孩子王、爱婴室公开披露数据显示，奶粉的销售收入占比超过 60%、纸尿裤的销售收入占比约 10%左右。婴幼儿奶粉与纸尿裤以其更

为显著的刚需特性，成为母婴行业的两大支柱品类以及终端母婴门店销售规模增长的压舱石。

在婴幼儿奶粉细分领域，随着生育支持政策、精细化教养理念普及等影响，婴幼儿奶粉消费增长动力增强，同时奶粉品牌的集中度不断提升，新一代消费者的消费理念和消费能力更注重品牌信誉作为信任门槛，倾向于品牌力更强的高端奶粉系列。根据公开数据显示，婴幼儿奶粉细分市场领域呈现“寡头主导、多点竞争”的格局，以飞鹤乳业为首的前五大奶粉品牌商市场份额占比约 60%以上，且国产品牌市占率不断提升，其中以飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合为主的高端品牌商在婴幼儿奶粉的市场占有率约 40%~50%。头部品牌商品凭借产品研发技术、渠道布局和品牌优势，集中度将持续提升，品牌力更强的婴幼儿奶粉将具有更为显著的市场竞争优势。

在婴幼儿纸尿裤细分领域，在强势外资品牌和国内新兴品牌并举的快速发展中，市场品牌呈现多元化趋势，线上线下渠道高速融合，行业竞争日益激烈，纸尿裤的市场集中度相对较低。同时，纸尿裤作为高频消费耗用品，随着市场渗透率不断提升，消费者对纸尿裤品类的品牌和价格敏感性也日渐提升。

其他母婴商品消费品类中，主要以服装、用品等产品为主，品类多元，终端消费需求更为分散、消费弹性相对更大，品牌对消费需求的影响相对更小。

此外，奶粉作为哺育品，因其特殊的产品属性，线下渠道以其特有的交互温度，使得消费者对奶粉的购买渠道格局呈现“线下主导、线上快增”的双轨并行特征，其中线下渠道仍占据约 60%份额，但渠道结构正在发生显著变化，传统商超占比下降，孩子王、爱婴室、孕婴世界等专业母婴连锁凭借专业服务与体验优势正持续巩固其领先的市场地位。

公司作为线下母婴连锁品牌的龙头企业之一，凭借高效、分布广泛且充分下沉的销售渠道，以及通过数智化中台深度链接下游加盟商及终端消费者，助力上游品牌供应商的资源投放更为集约、精准。报告期内，公司持续优化以奶粉和纸尿裤为主的供应链结构，不断深化与飞鹤、伊利金领冠、合生元、海普诺凯、佳贝艾特、好奇等母婴知名品牌的合作关系，新品牌系列不断增加且销售规模快速

增长,已成为众多上游品牌商的重要销售渠道和合作伙伴,供应链优势持续增强,能更好地满足终端消费者的需求偏好,为公司及加盟商体系持续扩大销售规模奠定了坚实基础。

4、发行人与加盟商的合作稳定性及可持续性

报告期内,公司下游加盟门店数量从 2022 年初的 1,300 余家增长至 2025 年 6 月末的 2,700 余家,保持稳定增长,公司与加盟商客户建立了较为紧密的合作关系。

从加盟商及其门店经营波动方面分析,公司超过 65%以上的加盟门店经营时间超过 5 年,且报告期各期来自复购加盟商贡献的毛利占比稳定在 80%以上,公司与下游加盟体系的合作具有较强的稳定性。

从加盟商及其门店经营业绩方面分析,报告期内公司加盟门店年平均平效、会员规模、终端 POS 规模、会员年均消费等核心指标均保持稳定较快增长;加盟门店的终端销售会销比已达到约 90%、会员季度复购率达到约 55%,且公司加盟商客户在终端零售环节各项经营指标表现良好,整体经营稳健,为公司和加盟商客户保持长期稳定、持续合作提供了坚实保障。

从加盟商及其门店经营需求方面分析,在新生儿增速放缓、母婴行业加速整合、竞争日益激烈的发展趋势下,资金实力有限的中小母婴门店经营者,不仅难以依靠自身实力获取品牌力强、毛利空间高的优质母婴商品,而且亟需通过数智化运营能力提升自身的精细化运营水平,以实现降本增效。公司通过差异化的经营策略,深刻洞察行业发展趋势和需求痛点,率先布局数智化建设,构建以数智化中台运营服务体系为核心的加盟连锁模式,为下游加盟商提供其业务经营相关的各项服务,涵盖信息系统上线及运维、会员管理、精准营销、品牌推广、经营诊断与指导、标准化培训、商标授权及门店管理等。同时,公司与知名品牌供应商的合作深度不断加深,具有竞争优势的母婴商品系列持续丰富,供应链优势不断增强,为加盟商的持续健康发展提供了重要保障,得到加盟商的高度认可,也是加盟商客户持续与公司稳定合作的重要基础。

5、发行人销售渠道及在手订单

同行业可比公司孩子王和爱婴室的门店主要以大店直营模式经营，且门店主要分布于一二三线城市。相较而言，公司以“数智化+中小型+品牌化”的加盟连锁经营模式建设了分布广泛、渠道下沉且执行高效的销售网络，是西南市场母婴连锁龙头企业。公司下游加盟门店平均面积约 160 平方米，根据所处位置的特点可分为街边店、医院店、商场店，其中 80%以上为街边店，数量众多且经营较为灵活，便民效果良好；同时 60%左右的门店主要集中于三线及以下的城市，销售渠道充分下沉。

根据国家统计局及沙利文相关数据，三线及以下城市的母婴消费连锁门店销售规模增长率显著高于一二线城市，且下沉市场的新生儿人口数量占比在 2024 年已经超过 70%，低线城市的母婴消费市场规模巨大，将为公司稳定较快发展创造较好的市场机会。

此外，关于在手订单，公司作为产业链中游的渠道商，未进行生产活动，主要通过打造数智化中台体系及成熟的商业运营模式为下游加盟门店健康持续发展赋能。消费者对以奶粉和纸尿裤为主的母婴商品效期要求较高，公司一般结合往年各期的销售规模等适当备货，以保障较快的商品周转率。同时加盟商主要结合公司定期的精准营销、大型促销等活动及相应期间销售政策情况，按需向公司下达订单。基于对行业需求发展规律的深刻洞察，从供应商到公司最后到加盟商的商品流转效率较快，公司接受客户订单并交付商品的速度较快，因此在手订单一般不作为代表公司经营业绩的预期参考指标。

综上，（1）公司依托数智化中台为核心的创新型母婴连锁模式，进一步强化公司与上游品牌供应商和下游加盟商的合作关系，助力销售渠道深度和广度的扩大，夯实公司优质供应链和品牌力，使得公司能持续吸引众多新客户主动加盟，且长期合作的老客户也保持较好增长，综合使得公司经营规模保持稳定较快增长，而不是仅仅被动依赖加盟商的扩张保持业绩持续增长。（2）公司基于数智化中台体系赋能商品销售的创新性商业模式已成熟稳定，且具备跨区域快速扩张能力，同时加盟商整体经营良好、公司与供应商的合作稳定，预计业绩将保持稳

定增长，持续经营能力不存在重大不确定性。（3）基于对整体外部环境波动的审慎考虑以及报告期内新市场开拓贡献了重要业绩增长等因素，公司已于《招股说明书》中对公司市场开拓不及预期的风险进行提示，具体参见《招股书说明》之“第三节 风险因素”。具体内容如下：“报告期内，公司销售区域以西南区域为主，并逐步开拓华中、华东市场。华中、华东新开拓区域的主营业务收入占比分别为 0.18%、6.07%和 23.22%和 28.94%，2023 年、2024 年和 2025 年 1-6 月两大区域合计贡献了公司各期主营业务收入增量的比例约 40%~60%，向其他区域的外延式市场开拓已成为公司扩大业务规模的重要方式，**新加盟客户的收入贡献成为公司收入增长的重要动力。但由于国内各地区在经济发展程度、消费能力与习惯、母婴行业竞争情况等方面存在一定的差异，跨区域发展对公司经营管理提出了更高的要求。若公司未能因地制宜地调整经营策略并持续扩大竞争优势，可能出现新加盟客户收入贡献放缓、新开拓区域的收入增长不具有可持续性**等市场开拓不达预期的情形，进而对公司未来业绩增长产生不利影响。”

请保荐机构、申报会计师

（1）核查上述事项并发表明确意见。

1、核查程序

针对事项（1），保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）访谈发行人管理层，查阅发行人加盟准入、加盟门店管理、客户管理等相关内部控制制度，了解发行人的加盟模式及对加盟商、经销商的管理措施并分析其有效性；

（2）获取并查阅发行人与主要加盟商客户签署的《特许经营合同》《商品经销合同》《信息平台服务合同》，与主要加盟商和下属加盟主体及其控制的加盟门店签署的《委托协议》，与主要分销客户签署的《商品经销合同》，查看主要合同条款及各方权利义务；

（3）对发行人报告期内加盟模式和分销模式下的母婴商品销售情况分别执行穿行测试、细节测试、控制测试；

(4) 查阅加盟模式的消费行业可比公司招股说明书、年度报告等公开披露资料，将可比公司的加盟模式与发行人进行对比分析。

针对事项（2），保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

(1) 访谈发行人管理层和财务负责人，了解、测试并评价发行人与收入确认相关的关键内部控制的设计和运行有效性；

(2) 获取并查阅发行人加盟商客户收入明细，分析发行人客户结构及客户集中度；

(3) 查阅同行业可比公司招股说明书、年度报告，行业分析报告等公开披露资料，深入理解母婴零售行业模式及加盟连锁行业经营特点，与其他加盟连锁模式的消费类上市公司进行对比，分析判断客户结构及客户集中度是否存在明显差异；

(4) 获取并查阅发行人与非法人加盟商客户签署的合同，查看结算方式、对账方式等关键条款；

(5) 对非法人加盟商客户商品销售执行穿行测试、细节测试及截止测试程序，获取并查阅发行人内部控制制度，判断发行人与非法人客户交易的内部控制各主要控制节点与流程设计是否合理，内部控制是否能得到有效执行。

针对事项（3），保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

(1) 获取并查阅发行人按加盟客户销售规模、销售区域、加盟及退出时间等维度分类的收入明细表，分析发行人报告期内收入变化趋势及合理性；

(2) 获取并查阅报告期各期发行人加盟客户及加盟门店清单、门店经营情况（包括门店经营区域、面积、门店 POS 金额等）、销售内容、销售金额及占年度销售额的比例，分析加盟商及加盟门店经营业绩变动的原因及合理性，发行人对加盟商单店销售金额变动的原因及合理性、对主要关联方和非关联方加盟商的销售情况及公允性；

(3) 对发行人主要加盟客户及其加盟门店、新增客户进行走访，现场查看客户及其经营是否异常，访谈与发行人的合作情况、交易内容、交易背景、与发行人是否存在关联关系；

(4) 访谈发行人管理层，了解发行人退换货机制及报告期内的退换货情况；查阅发行人报告期内的退换货明细，分析发行人对于加盟商、加盟门店退出相关存货处置情况；

(5) 获取并查阅发行人提供的报告期内的诉讼明细表及相关资料，了解发行人与退出加盟商之间的纠纷情况；

(6) 获取并查阅同行业可比公司招股说明书、年度报告，将发行人加盟门店数量、收入及占比与同行业可比公司进行对比分析；

(7) 获取并查阅发行人客户经营服务收费的内部控制制度以及业务合同，了解发行人报告期内对加盟费的具体约定、原因及商业理由、服务收费政策的实际履行及会计处理情况，并执行穿行测试、控制测试，了解加盟费内部控制制度设计的合理性与执行的有效性；将发行人的收费模式和收费标准与其他连锁加盟模式消费类上市公司进行对比分析，将各期加盟商和加盟门店数量与收费金额进行匹配分析；

(8) 获取并查阅报告期各期前十大加盟商发行人销售的主要商品的期末库存；查阅加盟商终端门店 POS 销售数据，分析库存金额前十大门店的库存金额与门店销售规模的匹配性及其期后销售情况；

(9) 获取并查阅发行人报告期内离职员工清单，与报告期内加盟商客户匹配，核查是否存在前员工加盟并开设加盟店的情形，分析发行人与离职员工加盟商相关交易的金额、占比及定价公允性；

(10) 获取并查阅天职业字[2025]13479 号、天职业字[2025]36073 号信息系统专项核查报告并进行分析性复核；了解加盟商终端门店销售数量、POS 订单金额、主要商品终端销售单价、消费金额分布、消费频次分布等；查阅加盟商门店平效、会员数量、会销比等数据，对比分析同行业、直营门店、关联方、非关联

方相应数据；查阅单笔订单金额 $\geq 7,200$ 元的订单明细，分析其是否具有门店聚集性、会员聚集性，时间聚集性，是否主要为寄存订单；查阅报告期内发行人大额寄存销售订单（单笔订单金额 $\geq 7,200$ 元）及相应提货情况，分析提货率是否合理。

针对事项（4），保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）查阅同行业可比公司的年度报告、行业分析报告等公开披露资料，了解母婴行业发展趋势、产品结构、产业链的渠道分布等方面，分析发行人与同行业可比公司的经营业绩变动的差异及合理性，分析发行人业绩增长是否符合行业发展趋势、下游市场需求等方面；

（2）访谈发行人管理层，了解发行人各产品的定价机制，结合发行人各类产品的结构变动，分析各类产品销售价格变动的原因，获取并查阅发行人主要产品奶粉和纸尿裤的市场价格信息，与发行人的同类产品价格进行对比分析是否存在显著差异；

（3）获取并查阅发行人各类商品销售明细和采购明细，分析发行人的商品销售结构，结合行业特征和市场发展趋势，分析发行人奶粉商品收入占比最高且增长最快的合理性，以及是否存在对单一商品具有重大依赖；

（4）分析发行人的主要品牌奶粉销售收入变动情况，以及独家代理占比、不同奶粉品牌的采购单价、销售单价、销售数量、销售金额及占比、销售毛利率等，并与对应奶粉品牌商的市场规模、市场占有率、发展趋势等对比分析是否具有匹配性；

（5）获取发行人商品销售收入明细表，分析月度和季度销售收入分布情况，并与发行人的经营情况和行业特征进行比较，分析合理性；

（6）分析行业发展、市场竞争、终端需求，以及与加盟商的合作稳定性及可持续性、销售渠道等方面，分析发行人的收入增长是否依赖加盟商的持续扩张，以及收入增长的可持续性，并关注发行人的持续经营能力是否存在重大不确定性。

2、核查结论

针对事项（1），申报会计师认为：

（1）加盟商系与发行人签署《特许经营合同》被授予特许经营权的经销客户；分销商系仅与发行人签署《商品经销合同》的经销客户，不具有特许经营权；下属加盟主体系部分非加盟商控制的加盟门店的实际控制人，不具有特许经营权；发行人对加盟商、下属加盟主体、分销商的商品销售均属于买断式经销；

（2）发行人只有一种加盟模式，只存在一级加盟商，下属加盟主体无特许经营权，不存在加盟商多层授权或转授权，不属于多级加盟商；

（3）根据发行人与加盟商、下属加盟主体签署的合同，加盟商和下属加盟主体需要遵循发行人统一的加盟体系管理要求并履行相关权利义务；发行人只有一级加盟商，与加盟模式的消费行业可比公司不存在较大差异。

针对事项（2），申报会计师认为：

（1）发行人主要加盟商客户为个人，符合加盟模式行业经营特点，与类似模式可比公司不存在显著差异，客户结构及客户集中度与类似模式可比公司相比不存在差异；

（2）发行人与非法人加盟商客户均以银行转账的方式进行结算，按月对账，发行人按期纳税申报，足额缴纳税款，依法履行纳税义务，不存在税收风险；

（3）发行人与非法人客户交易的内部控制各主要控制流程均能得到有效执行，内部控制运行有效。

针对事项（3），申报会计师认为：

（1）报告期内，发行人各类销售规模下的加盟商数量及销售收入整体呈增长趋势，系发行人不断提升品牌影响力及行业地位，加盟商客户的经营规模不断扩大，具有合理性；发行人自 2022 年起逐步拓展湖北、安徽、江西等新省份市场，新拓展区域的加盟商数量、销售金额及占比持续增加，具有合理性；

（2）报告期内，发行人下游加盟门店平均单店销售金额整体稳定，2024年度单店销售金额有所增长，系加盟商调整向发行人采购的商品结构及规模所致，具有合理性；

（3）报告期内，发行人对加盟商的商品销售均为买断式销售，不具有对加盟商存货的处置义务；退出加盟商整体经营规模较小，经协商后实际退货的金额较小，少量退出加盟商因自身经营恶化或资金周转问题等无法及时回款，发行人对预计无法收回的应收账款已全额计提坏账，并对相关客户提起诉讼，涉诉金额较小，对发行人正常生产经营不构成重大不利影响；

（4）发行人在多年稳定合作的老客户基础上，依托专业的数智化运营能力、优质的供应链及经营区域的稳步扩张，吸引了越来越多以带店加盟为主的新客户加盟，报告期内加盟商和加盟门店持续快速增长具有合理性；新增加盟商加盟后依托发行人数智中台系统的赋能实现单店经营业绩持续增长，具有合理性；

（5）同行业可比公司以直营店为主，与发行人加盟模式下的门店数量变化和销售收入占比情况不具有可比性；但同行业可比公司也通过加盟连锁、收购、共建供应链平台等方式进行行业内整合，实现市场份额持续扩张，与发行人吸引带店加盟客户的业务模式相似；

（6）发行人对加盟商的服务收费模式、收费标准符合加盟连锁类企业经营的行业惯例，各期新增加盟商和加盟门店数量与加盟费变动情况相匹配；

（7）报告期各期末，发行人主要加盟商中，库存金额前十大加盟门店的库存金额与其销售规模具有匹配性，门店库存期后销售情况良好；报告期内，发行人不存在加盟商期末集中采购、期后大额退换货等情形；

（8）报告期内累计收入前十大关联方/比照关联方、非关联方加盟商的门店平效、公司平效和对加盟商的销售毛利率受加盟商经营规模和管理效率等因素影响存在一定差异，发行人对于关联方/比照关联方加盟商和非关联方加盟商的母婴商品销售定价和返利政策一致，客户服务收费标准一致，不存在异常；发行人对关联方/比照关联方加盟商销售定价公允，不存在利益输送的情形；

（9）报告期内，发行人存在 2 名前员工为加盟商客户并开设加盟门店，门店数量、销售金额及占比很低，对发行人经营业绩影响很小，销售均价与其他非关联加盟商不存在重大差异，定价具有公允性，不存在利益输送的情形；

（10）报告期内，发行人终端销售数据的各维度分析未见明显异常；终端销售中，大额订单分布不存在特定门店聚集性或集中于关联方/比照关联方加盟门店的情形，大额订单消费占比表现与发行人业务模式、营销活动具有匹配性；寄存销售订单分布不存在特定门店聚集性的情形，大额寄存订单（单笔订单金额 $\geq$ 7,200 元）累计金额前五的门店，相应寄存销售单提取情况良好；报告期各期末，发行人主要加盟商库存金额处于合理水平，不存在配合囤货的情形；发行人各期加盟收入具有真实性、合理性。

针对事项（4），申报会计师认为：

（1）报告期内，在出生率下滑的大背景下，发行人收入快速增长主要系发行人依托数智化中台不断提升精细化运营管理能力并赋能母婴商品销售，加盟体系不断壮大，新客户贡献收入不断增加，同时供应链优势不断增强，新产品对发行人收入的贡献增加，并持续挖掘会员消费深度，使得发行人的销售规模不断扩大。发行人与同行业可比上市公司营业收入增长幅度方面的差异，符合行业发展趋势，以及各自的商业模式特点、发展阶段、发展经营策略，具有合理性；

（2）发行人各细分产品的定价依据系参考采购成本、市场竞争情况、下游渠道利润空间及终端价格水平等，确定统一的产品批发价，并结合日常经营需求制定批发促销政策；发行人主要产品的销售均价波动符合产品的实际经营，具有合理性，且发行人以奶粉和纸尿裤为主的产品与同类产品的市场价格不存在显著差异；

（3）发行人主要奶粉品牌的商品销售金额变动的原因与对应奶粉品牌的市场规模、市场占有率、发展趋势具有匹配性；发行人的奶粉收入占比最高且收入增长最快，符合母婴行业的商品结构特征、销售渠道分布及增长特征、品牌市场竞争格局以及母婴连锁行业发展趋势情况，具有合理性，不存在依赖单一品类或品牌的可持续发展；

(4) 发行人商品销售的月度和季度波动情况，符合发行人的经营情况，且整体上不存在明显的季节性波动，符合母婴商品销售的行业特点；

(5) 发行人基于数智化中台体系赋能商品销售的创新性商业模式，与加盟商客户具有合作稳定性及可持续性，已加盟的客户整体保持较好增长，并持续吸引新客户主动加盟，并非单纯依靠加盟商扩张；公司基于数智化中台体系赋能商品销售的创新性商业模式已成熟稳定，且具备跨区域扩张能力，预计业绩将保持稳定增长，持续经营能力不存在重大不确定性；发行人已于《招股说明书》中对公司市场开拓不及预期的风险进行了风险提示。

(2) 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》）2-15 经销模式的相关要求进行核查，并提交专项说明。

发行人的主营业务为母婴商品销售并向上游品牌供应商、下游加盟商提供服务，其中母婴商品销售业务以经销模式为主，客户主要为加盟商及分销商。报告期各期，发行人向经销商销售母婴商品获得的收入占营业收入比例均超过 80%，属于《2 号指引》2-15 经销模式内规定的适用情形。

保荐机构及申报会计师按照《2 号指引》的相关要求进行逐一核查，并出具《经销模式专项核查说明》，对发行人经销模式下收入真实性的核查程序、核查方法、核查比例、核查证据进行说明，就经销商模式下收入真实性发表了明确意见，并已提交上述专项核查报告。

经核查，申报会计师认为，发行人经销模式下收入真实，无明显异常。

(3) 说明对加盟商的走访、函证、细节测试的核查覆盖情况，核查程序及范围是否能有效支撑核查结论。

①走访

保荐机构、申报会计师根据重要性水平、业务与财务指标分析，结合抽样方式，对加盟商客户走访范围确定如下：

选样维度	选样方式
营业收入及其经营规模维度	报告期各期营业收入前 30 名的加盟商客户、报告期各期加盟门店销售流水规模前 30 名的加盟商客户
关联方维度	关联方、比照关联方以及实际控制人王伟鉴、实际控制人江大兵子女江南的店铺受让方
补充走访	按报告期各期营业收入排序以及平效、新增门店数量、营业收入与门店销售流水占比等业务指标进行适当补充

保荐机构、申报会计师在客户走访过程中，具体履行了以下核查程序：

走访核查程序	获取底稿资料
（1）访谈客户，了解双方交易模式及情况、合作背景，客户采购、备货周期、经营情况、产品质量纠纷、关联关系、竞争地位等，确认加盟门店店铺信息、报告期内交易金额、回款方及回款金额	（1）客户访谈提纲、与发行人不存在关联关系的承诺函（如适用）、店铺资料清单、报告期内回款方及回款金额清单、交易数据确认
（2）实地走访加盟门店，访谈门店店长/店员，了解门店经营情况、消费者购物习惯等；查阅门店使用的信息系统、经营资质、门店收银小票等	（2）门店访谈提纲、收银小票、经营资质、信息系统、门头照片等
（3）实地查看加盟商仓库及其存货存放情况，对其仓库、门店从发行人处采购的主要商品（奶粉、纸尿裤）进行盘点，核查是否存在压货情形	（3）仓库及门店日常进行盘点的记录（如有）、抽盘数据
（4）如涉及直系亲属第三方回款，获取客户与其直系亲属的关系证明，包括但不限于户口本、结婚证等	（4）直系亲属关系证明（如涉及直系亲属第三方回款）
（5）走访相关记录	（5）行程记录、与受访人的合影、受访对象身份证明等

保荐机构、申报会计师共计走访 148 名客户，其中已走访的加盟商客户营业收入合计占当期加盟商营业收入的比例分别为 76.24%、79.04%、69.49%和 64.78%。走访门店 1,347 家，走访的相关加盟门店终端销售占当期加盟门店终端销售的比例分别为 67.44%、73.97%、63.73%和 52.37%。

经核查，申报会计师认为，保荐机构、申报会计师对发行人执行的走访核查程序充分且完备，走访的核查程序及范围能够有效支撑核查结论，发行人加盟销售收入情况真实、准确。

②函证

根据发行人实际情况以及重要性原则，保荐机构、申报会计师对报告期各期发行人主要客户执行函证程序，函证覆盖范围为按照交易金额、应收账款余额由

大到小排序，使销售收入发函金额和应收账款发函金额占比均达到 70%以上。报告期内，保荐机构、申报会计师对选取的上述发函样本执行独立函证程序，核实发行人报告期各期销售收入金额、各期末应收账款余额、各期末预收账款、返利、代垫以及信用期等信息，确认收入确认的真实性、准确性和完整性。

其中，保荐机构对发行人主要加盟商客户函证的核查比例如下：

单位：万元

母婴商品销售				
项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
加盟商母婴商品销售收入①	58,319.31	79,530.94	50,041.57	45,422.99
发函金额②	44,928.13	62,323.84	39,744.75	34,763.91
发函金额占收入的比例③=②/①	77.04%	78.36%	79.42%	76.53%
回函可确认金额④	42,592.59	62,323.29	39,654.39	34,368.52
回函可确认金额占收入的比例⑤=④/①	73.03%	78.36%	79.24%	75.66%
客户经营服务				
项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
客户经营服务收入①	4,803.05	7,754.35	6,544.69	5,945.20
发函金额②	3,595.56	5,758.55	5,130.52	4,392.91
发函金额占收入的比例③=②/①	74.86%	74.26%	78.39%	73.89%
回函可确认金额④	3,431.09	5,758.55	5,113.87	4,330.27
回函可确认金额占收入的比例⑤=④/①	71.44%	74.26%	78.14%	72.84%

申报会计师对发行人主要加盟商客户函证的核查比例如下：

单位：万元

母婴商品销售				
项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
加盟商母婴商品销售收入①	58,319.31	79,530.94	50,041.57	45,422.99
发函金额②	44,928.13	62,323.84	39,744.75	34,763.91
发函金额占收入的比例③=②/①	77.04%	78.36%	79.42%	76.53%
回函可确认金额④	44,863.99	62,006.45	39,654.39	34,287.81
回函可确认金额占收入的比例⑤=④/①	76.93%	77.97%	79.24%	75.49%
客户经营服务				
项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度

客户经营服务收入①	4,803.05	7,754.35	6,544.69	5,945.20
发函金额②	3,595.56	5,758.55	5,130.52	4,392.91
发函金额占收入的比例③=②/①	74.86%	74.26%	78.39%	73.89%
回函可确认金额④	3,595.56	5,674.87	5,069.15	4,296.59
回函可确认金额占收入的比例⑤=④/①	74.86%	73.18%	77.45%	72.27%

保荐机构、申报会计师对发行人主要客户执行的函证核查程序具体如下：

A.对函证收件人的身份及地址进行核查

a.获取客户发函地址、收件人及联系方式，并结合对客户实地走访时对人员和场所的核查，核查函证地址、人员的身份是否存在异常情形；针对客户收件地址较为模糊、收件人与走访被访谈对象不一致、收件地址与走访地址不完全一致的，保荐机构、申报会计师进一步致电或向业务对接人了解核实原因；

b.获取函证发函快递轨迹，核实是否存在路线异常的情况，进一步复核客户函证地址有效性；

c.针对非法人加盟商客户，保荐机构、申报会计师除执行如上核查程序外，还在邮寄函证中附上注意事项，提请客户回函时一并邮寄身份证复印件并在回函落款处签字加盖手印。

B.对函证数据进行核查

获取发行人报告期各期交易明细、应付账款、预收账款、返利与代垫等交易数据，与经发行人盖章后的函证中列示的往来余额及交易明细进行比对。

C.执行独立发函程序

保荐机构、申报会计师全程保持对函证的控制，包括函证对象的选取、函证制作、函证发出及函证收回均保持独立性。函证发出时，保荐机构、申报会计师在非发行人所在地独立发函并获取函证物流信息进行比对。

D.对非法人加盟商客户回函真实性的核查

a. 获取函证回函快递轨迹，核实是否存在路线异常的情况；验证收到的回函

是否为原件，与留存的发函扫描件比对是否与发出的函证一致，进一步复核客户回函的有效性；

b.将回函寄件人、寄件人联系方式、回函地址与发函收件人、收件人联系方式、收函地址进行比对，同时与在发行人存档的客户档案信息进行比对，对于不一致的情况，保荐机构、申报会计师致电收函人获取原因解释并留存通话录音，进一步分析不一致的合理性；

c.如为非法人加盟商客户，保荐机构、申报会计师核对其是否提供了身份证复印件并在回函落款处签字加盖手印，通过比对其提供的身份证复印件上身份信息与在发行人存档的客户档案信息核查其身份的真实性；

d.结合走访过程向客户本人确认交易数据、回款情况，核对交易数据是否存在重大差异；同时将客户的回函签字笔迹与走访问卷签字笔迹、合同签字笔迹进行交叉比对，核对客户笔迹是否一致，进一步对客户回函、签字的真实性予以核对。

E.未回函客户的替代测试

针对未回函客户，保荐机构、申报会计师执行了替代测试，替代测试主要包括：检查与加盟商客户发生业务往来相关的销售合同与订单、经加盟商确认的收入确认单据、加盟商收货确认单、对账单及银行回单等支持性文件资料。

经核查，申报会计师认为，对发行人执行的函证核查程序充分且完备，客户回函确认金额不存在重大差异，未见异常，核查程序及范围能够有效支撑核查结论，发行人加盟销售收入情况真实、准确。

③细节测试

保荐机构及申报会计师依据重要性和随机性原则，分别选取不同销售模式下相应的细节测试样本，测试样本选取时充分考虑了客户类别、层级、数量、规模、区域分布等具体特点。针对上述各类业务的具体核查方式如下：

对于母婴商品销售收入，发行人的母婴商品销售业务存在客户众多、集中度

低、销售频率高、单笔销售金额低的特点，因此保荐机构、申报会计师采取分层抽样方法选取母婴商品销售业务细节测试的样本，将母婴商品销售收入汇总作为抽样总体，单笔销售出库单作为一个抽样单元。除前述选样标准，保荐机构、申报会计师在选取样本的同时兼顾发行人销售模式特征，确保覆盖各期各销售区域、不同订单类型客户、不同物流发货类型客户等维度。通过该抽样方式，样本已覆盖主要加盟商客户，各项样本区间均有选样检查。

对于客户经营服务收入，获取客户服务收入明细表，查阅客户服务收费相关的内部管理制度，执行穿行测试和控制测试，了解服务收费内部控制制度设计的合理性与执行的有效性，并对客户服务收入参考收费标准进行重新计算，核查客户服务费的准确性。

具体抽样和覆盖范围如下：

业务类型	客户类别	抽样规则
母婴商品销售	前 10 名客户	报告期每年至少抽取 30 笔样本进行核查
	11-30 名客户	报告期每年至少抽取 10 笔样本进行核查
	31 名及以后客户	报告期每年采用独立简单随机方法抽取至少 10 笔样本进行核查，确保所有客户交易凭证均有被抽取到的机会
客户经营服务	加盟商客户	按照客户经营服务收入金额从大到小排列，使细节测试金额占比达到 70%以上

不同销售业务的细节测试核查程序具体如下：

业务类型	销售环节	细节测试核查程序	获取底稿资料
母婴商品销售	合同签订与订单创建	核查合同、订单信息的完备性和有效性	框架合同、销售订单
	销售定价	核查系统批发定价清单与订单价格的控制是否有效、价格是否准确	系统经审批的活动方案
	销售出货及客户信用额度核实	获取发行人对客户的信用额度审批管理，核查是否符合信用政策管理内控	销售出货单、信用额度审批单
	销售出库	核查出库信息是否记录完整，是否经过适当审批	销售出库单
	客户收货确认	核查客户的签收确认是否完整	收货确认单
	收入确认	核查收入确认的金额和期间是否准确	收入记账凭证
	回款	核查客户回款的真实性	银行回单

	对账	核查与客户确认的销售明细是否完整、准确性	月度对账单
客户经营服务	合同签订	核查合同信息的完备性和有效性	框架合同
	提供服务	核查是否根据合同约定提供信息技术服务、市场推广服务、商业特许经营服务	数智化中台系统及工具、推广活动方案及活动现场照片等、门店列报及明细
	收入确认	核查收入确认的金额和期间是否准确	收入记账凭证
	回款与对账	核查客户回款的真实性，发行人是否按照单店固定年费方式收取并每月对账确认，对账单是否完整、准确	银行回单、对账单

保荐机构、申报会计师对所抽取客户的销售记录进行全面核查以验证收入真实性和准确性，并与发行人收入确认金额进行核对。经核查，申报会计师认为，发行人报告期内加盟商客户收入真实、准确，细节测试抽样方法合规，核查程序及范围能有效支撑核查结论。

（4）说明对加盟商终端销售真实性的核查情况，如进销存获取方式、范围及核查结论，是否实地抽查监盘，期末库存数据是否真实可靠；说明获取加盟商对外销售凭证的具体情况，包括涉及哪些加盟商、获取凭证的具体内容，能否与发行人向加盟商销售的内容及数量相匹配等。

保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

①保荐机构、申报会计师共计走访 148 名客户，其中已走访的加盟商客户营业收入合计占当期加盟商营业收入的比例分别为 76.24%、79.04%、69.49%和 64.78%。走访门店 1,347 家，其中截至报告期末仍在营业中的加盟门店 1,259 家，走访的相关加盟门店终端销售占当期加盟门店终端销售的比例分别为 67.44%、73.97%、63.73%和 52.37%。在走访过程中，项目组了解加盟商的库存管理方式，并对其仓库及其门店的主要库存（奶粉、纸尿裤）进行查看及盘点，验证其不存在大额囤货；查看门店信息系统使用情况并获取打印的收银小票，验证信息系统数据实时性；

②获取并查阅报告期各期前十大等主要加盟商提供的其向发行人采购的主要商品（奶粉、纸尿裤）的期末库存数据，将该库存数据与其采购数量/金额、

终端销售数量/金额进行匹配性分析，验证是否存在大额囤货及其期后销售情况；

③针对终端加盟门店的分布特点和销售结构特点，结合重要性原则，2025年8月5~10日，对报告期各期商品销售收入前十大主要加盟商及其下属加盟门店采购自公司的奶粉、纸尿裤再次进行了统一时点的实地盘点，共计盘点23名加盟商及相关加盟门店529家，相应加盟商的商品销售收入占发行人向加盟商实现的合计商品销售收入的比例分别为24.10%、26.37%、27.21%和25.39%；对实盘数与其信息系统实时库存数据进行交叉核对；

④通过发行人信息系统获取加盟商门店终端销售数据，即加盟商对外销售凭证，数据覆盖报告期内所有加盟商，对外销售凭证内容包括销售时间、销售门店、销售对象（具体会员卡号或未记录身份的散客）、商品名称、货号、数量、金额等；

⑤获取并查阅发行人销售明细，即加盟商向发行人的采购数据，数据覆盖报告期内所有加盟商；

⑥分析加盟商进销数据匹配性、终端销售规模与其门店数量、面积的匹配性、进销数据变动趋势合理性；

⑦查阅并复核天职国际出具的《成都孕婴世界股份有限公司信息系统专项核查报告》，了解发行人信息系统有效性、针对进销数据的多维度分析及疑似异常数据核查情况及结果等。

经核查，申报会计师认为：

①发行人主要加盟商根据自身经营情况及管理要求进行日常盘点管理；报告期各期前十大加盟商库存管理情况良好，实盘数与信息系统实时库存数据差异较小，差异主要系门店实时销售过程中存在已销售暂未录入单据、调拨货物暂未确认调拨单据等时间性差异，或同品牌、同价值产品内部不同段位奶粉、不同尺码纸尿裤数量差异等，符合加盟门店实际经营情况；报告期内，发行人主要加盟商期末库存数据整体真实可靠；

②发行人报告期各期前十大加盟商期末库存处于合理水平，与其进销数据具

有匹配性；结合实地走访及现场库存查看，发行人主要加盟商不存在大额囤货情形；

③发行人加盟商整体进销数据具有匹配性及合理性，对外销售数据与发行人向加盟商销售的内容及数量具有匹配性；

④发行人主要信息系统相关的内部控制实施有效，信息系统数据具有实时性、可靠性；业财核对方面，在经营数据的完整性和准确性方面不存在明显异常；通过对经营数据执行的多维度分析以及回访等核查程序，不存在明显通过技术手段刷单等异常情况。

综上，发行人加盟商终端销售具有真实性；发行人向加盟商的销售收入与其终端销售具有匹配性、合理性，主要加盟商库存处于合理水平，发行人不存在期末突击压货等情形。

(5) 按照《2号指引》2-18 资金流水核查的相关要求进行核查，并提交专项说明，说明核查中发现的异常情形，发行人是否存在体外资金循环或第三方为发行人承担成本费用等情形。

申报会计师已按照《2号指引》资金流水核查的相关要求进行核查。经核查，发行人不存在体外资金循环或第三方为发行人承担成本费用等情形，具体情况参见《成都孕婴世界股份有限公司资金流水核查专项说明》。

(6) 按照《2号指引》2-17 信息系统专项核查的相关要求进行核查，并发表明确意见，提供专项核查报告。

报告期各期，发行人日常经营活动依赖数智化中台体系内的各项信息系统，加盟门店终端销售环节通过信息系统管理，相关业务运营数据由信息系统记录并存储，且报告期内发行人对加盟商实现的母婴商品销售收入占主营业务收入的比例分别为 75.74%、72.24%、79.64%和 83.78%，属于《2号指引》内规定的适用情形。

发行人聘请了天职国际会计师事务所(特殊普通合伙)信息系统审计团队(以下简称“IT 审计团队”)执行信息系统核查工作并出具天职业字[2025]13479 号、

天职业字[2025]36073 号信息系统专项核查报告。在 IT 审计团队开展信息系统专项核查工作的过程中，申报会计师考虑了其胜任能力、可靠性及其核查工作的充分性，并对其核查工作进行了复核。

保荐机构及申报会计师在执行信息系统专项核查的过程中，以风险防控为导向，结合发行人业务模式、盈利模式、系统架构、数据流转等情况，充分考虑舞弊行为出现的可能性，识别业务流程中可能存在的数据造假风险点，合理设计核查方案，运用大数据分析和内部控制测试等手段逐一排查风险点，全面验证发行人信息系统中业务和财务数据的完整性、准确性、一致性、真实性和合理性，核查程序如下：

1、核查期间及核查范围

获取并查阅发行人报告期内应用的信息系统情况，包括系统名称、开发人、基本架构、主要功能、应用方式、各层级数据浏览或修改权限等；在充分了解发行人主要经营模式的基础上，将以下信息系统纳入核查范围，核查期间为 2022 年 1 月 1 日-2025 年 6 月 30 日。

信息系统	开发人	基本架构	系统功能说明	上线时间
恒康 ERP 系统	广州恒康信息科技有限公司	C/S 架构	发行人使用恒康 ERP 系统支持采购管理、销售管理、存货管理、财务核算等业务流程，该系统为外部采购系统，启用了采购管理、批发管理、库存管理、总账管理和报表平台等主要的功能模块	2016 年 1 月
Fine Report 系统	帆软软件有限公司	B/S 架构	发行人使用 Fine Report 系统支持公司财务管理流程，该系统为外部采购系统，启用了批发报表、会员报表、工资报表、财务报表、收入成本分析等主要的功能模块	2018 年 6 月
EZR SCRM 系统	上海驿氪信息科技有限公司	C/S 架构	发行人使用 EZR SCRM 系统支持公司线上商城服务、会员管理等业务流程，该系统为外部采购 SaaS 服务，启用了微信会员中心、成长体系管理、数据分析可视化、分组标签管理等主要的功能模块	2020 年 11 月

OA 系统	上海田亩信息技术有限公司	B/S 架构	发行人使用 OA 系统支持流程管理、账号审批等办公协作流程，该系统为外部采购 SaaS 服务，支持公司各类办公和业务流程的审批和流转	2021 年 4 月
数智中台	广州恒康信息科技有限公司	B/S 架构	发行人使用数智中台支持公司会员管理等业务流程，该系统为外部采购系统，启用了商城、零售、会员、库存、供应链、批发等主要的功能模块	2023 年 8 月

注 1: B/S 架构，即 Browser/Server，浏览器-服务器结构；C/S 架构，即 Client/Server，客户端-服务器结构；

注 2: Fine Report 系统与恒康 ERP 系统使用同一个数据库，系基于帆软软件有限公司相关软件基础上自行开发；

注 3: 公司于 2023 年 8 月 15 日停用 EZR SCRM 系统，并将 EZR SCRM 系统支持的公司线上商城服务、会员管理等业务流程迁移至数智中台。

2、核查工作

根据“2-17 信息系统专项核查”的核查工作要求，保荐机构及天职国际会计师关注的核查事项及执行的核查程序具体如下：

序号	核查事项	核查程序
1	IT 系统控制	(1) 执行信息技术一般控制测试，通过对发行人主要信息系统（恒康 ERP 系统、EZR SCRM 系统、Fine Report 系统、OA 系统和数智中台）在信息技术公司层面控制、管理变更流程、管理访问权限流程、信息技术运行流程方面进行一般性控制测试，评估发行人信息系统管理水平及主要信息系统对业务运行的支撑能力，分析发行人信息系统相关管理是否影响内部控制有效性； (2) 对发行人主要信息系统执行应用控制测试，识别并测试在发行人主要信息系统中开展的销售与收款业务流程、采购与付款业务流程、仓储管理流程中的应用控制活动，并对应用控制执行设计和运行有效性评估。
2	基础数据质量探查	执行信息技术一般控制测试和信息技术的信息处理控制测试，其中包括终端数据流入以及数据在发行人内部各系统中运行及在各系统间流转的核查，用以验证相关业务数据的完整性、准确性。
3	业务财务数据一致性核查	(1) 执行数据验证程序，核对发行人恒康 ERP 系统核查期间内批发销售业务、采购入库业务、两家直营门店线下零售业务的业务数据和财务数据的一致性； (2) 对发行人线上零售业务（线上零售业务于 2023 年 9 月结束）的第三方支付平台交易流水与销售订单支付金额执行一致性核对。

4	多指标分析性复核	在信息系统专项核查中对发行人主要运营数据执行了数据统计分析，对发行人与其加盟商客户之间批发销售的数据、加盟商门店的线下零售业务数据、门店的会员与散客的消费行为、门店寄存模式销售数据等进行了核查，重点检查关键业务指标和财务指标的变化趋势及匹配性。
5	反舞弊场景分析	（1）设计了加盟商囤货压货以及虚假销售至终端消费者等反舞弊场景并进行专项核查分析；对疑似异常数据，除业务逻辑相互印证外，从多维度进行明细数据的分析，并基于明细数据分析的结果，选取样本执行细节测试或电话回访程序。 （2）针对线下销售客户，执行了以下程序： ①查阅发行人与主要客户签署的销售合同，检查合同中关于产品所有权（控制权）转移的条款约定，是否和收入确认政策相符； ②与发行人相关人员访谈，了解发行人与收入相关的内部控制，并执行控制测试，评价相关内部控制设计是否合理，执行是否有效； ③执行收入细节测试，查阅报告期内主要客户订单、销售出货单、销售出库单、收货确认单、收入记账凭证、银行回单等，核查收入确认是否真实、准确，确认时点的依据是否充分、恰当等； ④走访并函证报告期内主要客户，了解发行人与主要客户业务合作背景、销售真实性等，并分析其合理性。

3、核查报告

根据“2-17 信息系统专项核查”的核查报告要求，IT 审计团队出具了天职业字[2025]13479 号、天职业字[2025]36073 号信息系统专项核查报告，申报会计师对相关核查事项进行了复核。

（1）核查报告内容

信息系统专项核查报告对发行人经营模式进行了概述，介绍了信息系统中执行的销售与收款（包括批发销售业务、线下零售业务、线上零售业务）、采购与付款、仓储管理的业务流程，并绘制与信息系统相关的业务流程图，识别了支持业务流程开展的信息系统并基于此确定了信息系统核查范围。在数据核查中，信息系统专项核查报告对发行人与其加盟商客户之间批发销售数据、加盟商门店的线下零售业务数据、门店的会员与散客的消费行为、寄存模式销售数据等进行了核查，详细展示了数据核查结果、疑似异常情况和跟进分析、验证程序。

（2）核查报告结论

针对核查期间 2022 年 1 月 1 日-2024 年 12 月 31 日，天职业字[2025]13479 号信息系统专项核查报告发表了明确的意见：

“通过对核查期间内恒康 ERP 系统、EZR SCRM 系统、Fine Report 系统、OA 系统和数智中台的信息技术一般控制、应用控制的设计合理性和执行有效性进行的评估，以及我们认为必要的其他程序，我们认为恒康 ERP 系统、EZR SCRM 系统、Fine Report 系统、OA 系统和数智中台在测试的所有重大方面未发现异常，恒康 ERP 系统、EZR SCRM 系统、Fine Report 系统、OA 系统和数智中台相关的内部控制实施有效。

通过对恒康 ERP 系统核查期间批发销售业务与零售业务收入数据的业财核对，在经营数据的完整性和准确性方面我们未发现明显异常；通过对经营数据执行的多维度分析以及我们认为必要的核查程序，未发现明显通过技术手段刷单的情况。”

针对核查期间 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日，天职业字[2025]36073 号信息系统专项核查报告发表了明确的意见：

“通过对核查期间内恒康 ERP 系统、Fine Report 系统、OA 系统和数智中台的信息技术一般控制、应用控制的设计合理性和执行有效性进行的评估，以及我们认为必要的其他程序，我们认为恒康 ERP 系统、Fine Report 系统、OA 系统和数智中台在测试的所有重大方面未发现异常，恒康 ERP 系统、Fine Report 系统、OA 系统和数智中台相关的内部控制实施有效。

通过对恒康 ERP 系统核查期间批发销售业务与零售业务收入数据的业财核对，在经营数据的完整性和准确性方面我们未发现明显异常；通过对公司与加盟商之间批发销售的数据、加盟商门店的线下零售业务数据、门店的会员与散客的消费行为、寄存模式销售进行的数据核查和分析以及我们认为必要的核查程序，我们认为核查期间恒康 ERP 系统、Fine Report 系统、OA 系统和数智中台的相关控制能够合理保证信息系统数据的完整性、准确性、一致性、真实性和合理性。”

4、核查结论

经核查，申报会计师认为：

（1）发行人聘请具备相应专业能力的团队和机构执行信息系统核查工作，相关聘请行为合法合规，申报会计师借助他人开展信息系统专项核查工作具有必要性，在考虑了 IT 审计团队胜任能力、可靠性及其核查工作的充分性的基础上，对其核查工作进行了复核并独立发表核查意见，符合《中国注册会计师审计准则第 1421 号——利用专家的工作》相关要求，申报会计师借助他人开展核查工作具备有效性；

（2）保荐机构关注了核查期间发行人主要信息系统信息技术一般控制、应用控制的设计合理性和执行有效性，发行人主要信息系统在一般控制测试和应用控制测试的所有重大方面不存在异常，相关内部控制实施有效，信息系统具有可靠性；发行人不存在因核查范围受限、历史数据丢失、信息系统缺陷、涉及商业秘密等原因，无法获取全部运营数据，无法进行充分核查的情形；

（3）发行人批发销售、采购入库、线上线下零售等业务的业财数据具有一致性，在经营数据的完整性和准确性方面不存在明显异常；

（4）通过对发行人批发销售数据、发行人客户加盟商门店的线下零售业务数据等经营数据执行的多维度分析以及实地走访、消费者回访等程序，不存在明显通过技术手段刷单的情况。

综上，申报会计师认为，发行人的信息系统相关控制能够合理保证发行人经营活动数据的真实性、准确性、完整性；发行人业务数据与财务数据具有一致性、合理性，不存在对财务报表有重大或重要影响的异常数据验证结果。

问题 5.第三方回款金额较高的真实合理性

根据申请文件，报告期内，发行人第三方回款分别为 24,955.70 万元、23,340.03 万元和 28,280.89 万元，占当期销售商品、提供劳务收到的现金比例分别为 38.71%、29.67%和 25.36%，占当期营业收入的比例分别为 41.37%、33.44%和 28.21%，主要系下游加盟商客户的经营方式以家庭管理模式为主，经营规模相对较小，部分客户基于日常交易习惯、家庭内部约定及单次大额转账限制等其他原因的考虑，通过其他账户进行货款支付，其回款方包括但不限于经营者的父母、子女、子女配偶、兄弟姐妹等主要社会关系以及合伙经营者等。

请发行人：（1）说明报告期内各类回款方与签订合同方的关系、各期回款金额及占收入比例；报告期各期通过第三方付款的主要客户名称、对应的付款方、合同金额及报告期内发生的付款金额、付款次数。（2）说明第三方回款的原因、必要性及合理性，结合同行业公司情况等说明是否符合行业经营特点。

（3）说明发行人关于第三方回款及销售确认相关内控制度的制定与执行情况，相关内控制度是否健全并得到有效执行，第三方回款与销售收入的勾稽关系和可验证性，能够保证第三方回款统计明细记录完整性的具体内部控制措施以及留存的书面证据。（4）说明发行人及其实际控制人、董监高或其他关联方与第三方回款的付款方是否存在关联关系或其他利益安排。（5）说明报告期内是否存在因第三方回款导致的货款归属纠纷。（6）说明第三方回款的资金流、实物流与合同约定及商业实质是否一致。（7）说明发行人减少第三方回款的具体整改措施，报告期内第三回款金额呈上升趋势的原因。（8）结合实际情况充分揭示风险。

请保荐机构、申报会计师：（1）核查上述事项并发表明确意见。（2）按照《2 号指引》第三方回款的相关要求进行核查，并发表明确意见。

回复：

5（1）说明报告期内各类回款方与签订合同方的关系、各期回款金额及占收入比例；报告期各期通过第三方付款的主要客户名称、对应的付款方、合同金额及报告期内发生的付款金额、付款次数。

报告期内，公司客户类型以自然人加盟客户为主，出于家庭资金管理和结算便利性的考虑，部分客户存在通过第三方回款的情形。相关第三方回款方与公司客户的具体关系、各期回款金额及占收入比例的明细如下：

单位：万元，%

回款方类型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
自然人客户的直系亲属	20,369.09	29.17	27,315.84	27.25	21,084.24	30.21	16,214.51	26.88
法人客户的法定代表人	-	-	7.31	0.01	1,522.27	2.18	-	-
自然人客户经营的个体工商户	-	-	-	-	30.00	0.04	100.39	0.17
其他关系	532.28	0.76	957.74	0.96	703.52	1.01	8,640.81	14.32
合计	20,901.37	29.93	28,280.89	28.21	23,340.03	33.44	24,955.70	41.37

报告期内，公司第三方回款金额占当期营业收入的比例分别为 41.37%、33.44%、28.21%和 29.93%，整体呈现下降趋势。其中，自然人客户的直系亲属、其经营的个体工商户，以及法人客户的法定代表人为第三方回款方身份的主要类型，占当期营业收入的比例分别为 27.05%、32.43%、27.26%和 29.17%。上述三类情形与公司客户的自身经营模式、经营特点相符，具有商业合理性。同时，报告期内，公司不断加强回款管理，其他关系回款方主要系自然人客户的其他亲属、合伙经营者等，其金额合计占当期营业收入比例较小，分别为 14.32%、1.01%、0.96%和 0.76%，占比大幅下降。

报告期内，存在第三方付款的主要客户及其各期回款整体情况如下：

单位：万元

客户名称	对应付款方	付款方关系	合同金额[注]	付款金额	付款次数
2025 年 1-6 月					
蔡富强	岳亿	直系亲属-配偶	1,139.06	1,160.79	80
朱洪名	刘小林	直系亲属-配偶	1,010.67	1,133.41	60
王玉莲	曾志	直系亲属-配偶	1,096.80	1,045.22	69
王体杨	沈园	直系亲属-配偶	781.69	932.25	76
廖大超	王素梅	直系亲属-配偶	829.59	914.63	26
2024 年度					
王玉莲	曾志	直系亲属-配偶	1,802.66	1,890.08	139
蔡富强	岳亿	直系亲属-配偶	1,731.95	1,754.96	122
朱洪名	刘小林	直系亲属-配偶	1,416.80	1,422.71	93
廖大超	廖大超	本人	1,160.81	33.60	1
	王素梅	直系亲属-配偶		1,154.15	52
陈云	付永香	直系亲属-母女	1,189.86	1,181.79	158
2023 年度					
王玉莲	曾志	直系亲属-配偶	1,702.68	1,709.25	108
蔡富强	岳亿	直系亲属-配偶	1,602.26	1,636.92	116
廖大超	廖大超	本人	1,073.82	55.48	5
	王素梅	直系亲属-配偶		1,013.92	31
朱洪名	刘小林	直系亲属-配偶	1,030.79	1,049.54	106
陈云	付永香	直系亲属-母女	969.95	962.75	129
2022 年度					
王伟鉴	刘文强	其他关系-员工	1,773.73	1,149.90	14
	裴兆祥	其他关系-员工		632.00	10
罗张红	四川京邦达物流科技有限公司	其他关系-物流赔款	1,768.21	0.02	1
	张罗丽	其他亲属-姐妹		1,671.07	71
王玉莲	王玉莲	本人	1,678.14	55.04	2
	曾志	直系亲属-配偶		1,565.60	71
蔡富强	蔡富强	本人	1,287.28	12.66	3
	岳亿	直系亲属-配偶		1,254.04	82
陈云	付永香	直系亲属-母女	960.83	911.42	160

注：合同金额取自该客户当期含税交易金额。

如上表所示，公司第三方回款的主要客户付款方相对集中，支付习惯较为固定。

5（2）说明第三方回款的原因、必要性及合理性，结合同行业公司情况等说明是否符合行业经营特点。

1、第三方回款的原因、必要性及合理性

报告期内，公司客户以自然人加盟商为主，加盟商通常控制或管理不同数量的加盟门店（主要经营形式为个体工商户）。结合行业经营特性，自然人加盟商的经营方式以家庭管理模式为主，经营规模相对较小，部分客户基于日常交易习惯、经营管理习惯、家庭内部约定、资金周转需要及单次大额转账限制等原因考虑，通过其他账户进行货款支付，具备一定的必要性及合理性。其他回款方包括但不限于经营者的父母、子女、子女配偶、兄弟姐妹等主要社会关系以及合伙经营者等。

2、与同行业公司的对比情况

公司同行业可比上市公司孩子王、爱婴室以直营零售模式为主开展经营，下游客户主要为终端消费者，在下游客户性质及销售回款模式方面与公司存在较大差异。

公司下游客户主要系自然人加盟商，在授权区域内经营不同数量的母婴门店，且随着公司带店加盟模式的不断发展，新加盟客户主要以当地具有一定影响力的中小型连锁母婴门店经营者为主。为保持可比性，根据公司下游渠道及客户性质，选择具有类似客户性质的上市公司明月镜片（301101.SZ）及茶百道（02555.HK）进行比较。具体如下：

（1）明月镜片（301101.SZ）

根据明月镜片（301101.SZ）招股说明书公开披露信息：

“发行人第三方回款的主要原因包括：

①公司客户主体中有较多中、小型公司制商贸企业和个体工商户，经营方式以家族管理模式为主，特点是从业人员较少，财务等关键岗位均由家庭核心成员担任。部分客户经营规模相对较小，资金实力有限，内部控制规范性有很大提升空间。部分客户因基于日常交易习惯及其他原因的考虑，通过其可控制的其他账户进行货款支付。该种情形下，回款方包括但不限于法定代表人的父母、子女、子女配偶、兄弟姐妹等主要社会关系以及员工等无关联自然人；

②同一实际控制下不同经营主体代为付款。发行人客户基于资金在同一集团内集中存管、调拨使用的情况，使用同一控制下的其他公司银行账户进行付款；……”

（2）茶百道（02555.HK）

根据茶百道（02555.HK）招股说明书公开披露的信息：

“相关客户要求采用第三方支付安排与我们进行结算，主要基于以下原因：

行业惯例。经弗若斯特沙利文证实，加盟商通过第三方支付人（包括但不限于其雇员及家庭成员）向供应商结算商业交易的情况并不罕见。这是因为许多加盟商以小型私营企业的形式经营门店，通过第三方支付人进行结算对他们而言更为便捷和灵活。

支付便捷性。加盟店通常属于小型私人企业。为避免设立和使用公司银行账户的繁琐流程，部分加盟商与第三方支付人达成结算付款的安排，例如使用财务人员或门店经理的银行账户。此外，一些加盟商为了方便，还会通过家庭成员的账户结算商业交易。

经营灵活性。在小型企业的早期发展阶段，部分加盟商可能更倾向于采用通过第三方支付人进行的非正式财务支付安排。这种安排能够充分满足他们当前的需求，并且在交易处理方面具有更高的灵活性。”

公司与上述可比公司的第三方回款金额占各期营业收入比例的比较情况如下：

公司名称	T[注 1]	T-1	T-2	T-3
明月镜片[注 2]	54.68%	48.82%	51.05%	73.36%
其中：法定代表人及配偶回款占三方回款比例	99.02%	96.73%	97.24%	75.31%
茶百道	14.29%	35.61%	37.99%	-
可比公司第三方回款占当期营业收入比例平均值	34.48%	42.22%	44.52%	73.37%
孕婴世界第三方回款占当期营业收入比例	29.93%	28.21%	33.44%	41.37%

注 1：T 系 IPO 申报最近一期；

注 2：明月镜片三方回款数据系其经销模式下的统计口径。

综上，与公司下游客户性质存在相似性的明月镜片（301101.SZ）、茶百道（02555.HK）亦存在第三方回款的情形，且公司第三方回款金额占当期营业收入比例与可比公司无较大差异，公司第三方回款情形符合行业惯例和行业经营特点。

5（3）说明发行人关于第三方回款及销售确认相关内控制度的制定与执行情况，相关内控制度是否健全并得到有效执行，第三方回款与销售收入的勾稽关系和可验证性，能够保证第三方回款统计明细记录完整性的具体内部控制措施以及留存的书面证据。

1、说明发行人关于第三方回款及销售确认相关内控制度的制定与执行情况，相关内控制度是否健全并得到有效执行。

报告期内，公司建立并完善了第三方回款相关管理制度，由财务中心主要负责对第三方回款进行管理和监督，从事前、事中和事后进行全面控制管理，执行措施如下：

（1）事前控制——客户回款账户备案

在确立合作关系后，财务人员根据业务资料设立客户回款档案。若客户需要从合同签约人以外的银行账户回款，财务人员则协同销售人员，要求客户限定代付款账户数量且代付款方只能为自然人客户的直系亲属方，并将代付款方名称、账户名、开户行等信息以合同附件等形式签章确认。

（2）事中控制——审核收款

当客户以备案账户（即前述已通过合同附件确认的账户）汇款时，财务中心需将该款项信息与备案账户信息核对，确认无误后入账，并在 ERP 系统和回款台账中逐笔登记付款对象、收款账号、金额和户名。

当客户确有需要，临时以备案账户以外的账户汇款时，①客户方：公司要求其在汇款前以邮件、微信等可留痕、便于事后追溯的方式通知公司销售人员具体的汇款时间、金额、代付款方账户等信息，并提供签字盖章的付款授权委托书（委托书应载明委托付款人身份信息及汇款账户等关键信息）及代付款方汇款证明。②代付款方：公司要求其在汇款证明中明确备注汇款性质。③销售人员：需及时将相关信息及客户签署的付款委托授权书转发并通知财务人员查询汇款情况。④财务人员：根据付款委托授权书上的相关信息与网银流水、客户销售单据等资料匹配审核。审核无误后入账，在 ERP 系统和财务系统中逐笔登记付款对象、收款账号、金额和户名等，并将该记录登记于第三方回款明细中。

（3）事后控制——定期对账、复核与审计

定期对账：财务中心每月与客户就当期交易数据、付款金额等详细信息进行对账。

复核与审计：内审部门每年定期或不定期进行稽核审计，审查内容包括客户合同签订、销售单据、销售回款、对账等整个销售链条，对公司存在的问题进行汇报整改。

报告期内，公司逐步完善并积极执行第三方回款相关内部控制制度，加强对第三方回款的内部管理，积极与客户沟通减少非必要的第三方回款情况，非直系亲属的第三方回款金额占比逐步减少，公司关于第三方回款相关内部控制制度得到了较为有效的执行。

2、第三方回款与销售收入的勾稽关系和可验证性。

报告期内，公司客户回款与销售收入的勾稽关系如下：

单位：万元

期间	本期含税收入 金额(A)[注]	第三方回款金额 (B)	直接回款金额 (C)	回款金额与本期收入 差异率[A/(B+C)-1]
2025 年 1-6 月	78,164.99	20,901.37	58,201.53	-1.19%
2024 年度	112,537.53	28,280.89	87,042.32	-2.42%
2023 年度	81,064.13	23,340.03	59,796.09	-2.49%
2022 年度	69,050.19	24,955.70	42,404.32	2.51%
合计	340,816.84	97,477.99	247,444.26	-1.19%

注：本期含税收入金额取自母婴商品销售及客户经营服务的含税交易金额。

上表可知，报告期内各期公司客户回款金额与当期收入具有显著勾稽性。报告期内，公司第三方回款对应交易均系基于真实的业务往来而开展，公司依据订单约定及信用额度审核结果向客户交付产品，并据此收取相应的款项，公司与客户之间的交易真实有效、结算依据充分、核算情况准确。

综上所述，报告期内，公司第三方回款情形与相关销售收入勾稽一致，具有可验证性。

3、能够保证第三方回款统计明细记录完整性的具体内部控制措施以及留存的书面证据。

(1) 保证第三方回款统计明细记录完整性的具体内部控制措施

报告期内，公司系统建立并持续优化了覆盖全流程的内部控制体系，通过建立事前、事中和事后的“三重控制”机制，实现客户回款规范化、精细化管理以确保明细记录的完整性，具体内部控制措施参见本问题 5（3）之“1”。

报告期内，公司财务人员根据上述方式编制各期回款统计表并且划分第三方回款情况。同时，公司与客户进行定期对账，复核并确认各期的应收账款、销售金额的准确性及完整性。

(2) 留存的书面证据

报告期内，公司涉及第三方回款的相关交易均基于真实的业务合同、订单而开展，除合同、出库单等文件外，公司针对第三方回款具体留存的书面证据主要包括：第三方回款台账、公司与客户签订的《客户账户汇款委托书》或者客户出

具的委托付款声明函，以及公司与客户日常对账过程中留存的对账单及付款记录。此外，报告期内，针对各期第三方回款金额较高的客户，获取了主要第三方回款客户的《委托第三方付款确认函》，就各期第三方回款的具体金额、回款主体身份及其与客户的关系等信息进行确认。报告期内，经确认的第三方回款金额占各期第三方回款总额的比例均超过 80%。

为进一步加强第三方回款的管理，除上述书面证据外，公司通过 ERP 系统实现了客户回款、信用额度和出货单之间的自动化闭环联动机制，确保回款与客户的一致性，进而保障第三方回款的完整性和准确性。

报告期内，公司已建立并逐步完善覆盖交易至回款登记全过程的内控制度和相关表单，通过合同约定、回款核对、补充备案及定期对账等措施，有效确保第三方回款统计明细记录的完整性与准确性。

5（4）说明发行人及其实际控制人、董监高或其他关联方与第三方回款的付款方是否存在关联关系或其他利益安排。

报告期内，公司及其实际控制人、董监高或其他关联方与第三方回款的付款方存在关联关系的情况如下：

第三方付款方	对应客户	与对应客户的关系	第三方付款方的主要关联关系说明	第三方回款金额（万元）			
				2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
罗邦新	罗婷婷	直系亲属-父女	公司实际控制人江大兵的兄弟	34.80	336.70	701.40	724.72
王瑶	周燕	合伙经营者	公司实际控制人江大兵配偶的姐妹	-	-	-	286.52
吴婷	谢明杰	直系亲属-配偶	公司前任监事马世海之子的配偶	269.62	506.48	507.97	333.04
两江新区善加惠母婴店	江南	本人经营的个体工商户或控制的其他企业	公司实际控制人江大兵之女，时任门店控制人，2022 年已转让全部门店	-	-	-	12.54
合计				304.42	843.18	1,209.37	1,356.83

由上表可知,报告期内,公司关联方作为第三方付款方的金额分别为1,356.83万元、1,209.37万、843.18万元和304.42万元,占当期第三方付款的比例分别为5.44%、5.18%、2.98%和1.46%,占比较小。报告期内,第三方付款方向公司支付的款项均基于回款客户与公司之间的真实交易,且第三方回款方与回款客户之间存在合理的身份关系,不存在其他利益安排。

5（5）说明报告期内是否存在因第三方回款导致的货款归属纠纷。

通过查询国家企业信用信息公示系统、裁判文书网、企查查等公开信息平台,结合公司的诉讼台账及客户走访的问卷资料,报告期内公司未发生因第三方回款导致的货款归属纠纷。

由于公司下游加盟商客户多为家庭式经营,其付款方较为稳定,且双方之间存在明确的关联关系,如直系亲属等关系,因此在业务往来中,第三方回款行为具有较强的一致性与可追溯性,货款归属纠纷风险较低。

5（6）说明第三方回款的资金流、实物流与合同约定及商业实质是否一致。

实物流方面,订单员根据客户采购需求在ERP系统中填写销售订单,并经审核生成有效订单。若由公司受客户委托安排物流送货至客户仓库,则系统将根据客户预留地址进行配送;若客户选择自行提货或委托第三方物流代为提货,ERP系统通过“货物托运单”模块向客户发送提货码,确保提货流程的准确执行。因此,第三方回款涉及的实物流与合同约定一致且具有商业实质。第三方回款仅作为支付手段,不影响实物流与合同约定的真实性与一致性。

资金流方面,公司在报告期内持续完善内控管理,通过建立客户回款账户备案、回款账户审核、定期对账等措施严格管控回款资金,相关第三方回款与合同约定一致且具有商业实质。

此外,公司每月基于当期双方交易情况与客户对账,客户使用报表平台对对账单进行确认。

综上所述,公司第三方回款的资金流、实物流与合同约定及商业实质一致。

5（7）说明发行人减少第三方回款的具体整改措施，报告期内第三回款金额呈上升趋势的原因。

公司根据行业经营特点及下游客户性质，针对第三方回款中可能出现的风险敞口，实施了相应的增补管控措施，例如回款方身份确认与约束、回款账户增补流程等。通过事前预防、事中控制及事后复核的三阶段联动机制，系统性地完善了回款管理流程。具体整改措施参见本问题 5（3）之“1”。

报告期内，公司销售规模快速增长，相应第三方回款金额整体呈上升趋势。公司结合下游加盟商客户实际经营业态，针对性地逐步完善第三方回款管理内控措施，第三方回款占营业收入的比例整体有所下降，分别为 41.37%、33.44%、28.21%和 29.93%。同时，公司结合实际情况，对除自然人客户的直系亲属、其控制的个体工商户，以及法人客户的法定代表人等有直接关联关系的第三方回款类型采取进一步回款限制约束措施，以确保第三方回款整体风险可控。报告期内，剔除前述类型后的第三方回款占比分别为 14.32%、1.01%、0.96%和 0.76%，占比大幅下降，内控规范性有效提升。

5（8）结合实际情况充分揭示风险

公司已就相关风险因素做出提示，具体参见《招股说明书》“第三节风险因素”之“二、财务风险”之“（四）第三方回款风险”。

请保荐机构、申报会计师

（1）核查上述事项并发表明确意见。

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）获取并查阅发行人报告期内的第三方回款明细表，了解第三方回款主要交易对手方与客户的关系；结合银行资金流水明细，统计第三方回款的基本情况，包括第三方回款金额及支付频率、对应的主要客户、第三方付款方对应客户的同期销售收入情况等，分析合理性；

（2）访谈发行人销售部门负责人、财务部门负责人，了解发行人第三方回款的主要背景、原因并结合发行人实际经营情况分析必要性、合理性；

（3）查阅同行业招股说明书或定期报告，了解发行人第三方回款是否与客户经营模式相关、是否符合行业经营惯例；

（4）获取并查阅发行人关于第三方回款相关内控制度，并访谈发行人财务负责人，了解资金管理和第三方回款内部控制制度的设计及执行情况，评估判断相关内部控制制度的合理性、有效性；

（5）抽查主要第三方回款方对应客户的销售合同、客户账户汇款委托书、委托付款声明函、对账单、付款记录等第三方回款相关资料，并与发行人提供的第三方回款明细进行交叉核对；对客户进行现场走访，取得报告期内回款账户的确认函；对于直系亲属代回款的客户，现场获取直系亲属关系证明材料，如结婚证、户口本等；

（6）获取并查阅主要第三方回款客户出具的《委托第三方付款确认函》，就第三方回款金额、第三方回款方与客户本人关系等进行确认，覆盖报告期内第三方回款金额比例 80%以上；

（7）获取并查阅发行人实际控制人、主要股东、董监高调查表，结合发行人关联方清单，与第三方回款明细表进行比对，检查第三方回款方与发行人是否存在关联关系，并对其回款行为及交易的合理性进行分析；

（8）通过查询国家企业信用信息公示系统、裁判文书网、企查查等公开信息平台，结合发行人的诉讼台账及客户走访的问卷资料，确认报告期内发行人与客户是否存在货款归属纠纷等问题；

（9）根据第三方回款明细表，抽样选取明细样本和银行对账单回款记录，追查至相关业务合同、客户账户汇款委托书/三方付款声明函、财务凭证，并查阅对应客户的销售对账单、出库明细及收货确认单等，核查第三方回款与资金流、实物流的勾稽情况；

(10) 获取并查阅发行人、关键人员的报告期内银行流水，查阅大额银行流水支出情况，关注发行人、关键人员是否存在期后将款项退还至客户等异常情形；

(11) 获取并查阅三方回款相关内控制度，结合与财务负责人的访谈确认，了解报告期内发行人就三方回款执行的整改措施，并就主要控制节点抽查措施执行情况。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

(1) 因下游客户实际经营需要，报告期内发行人存在第三方回款情况，第三方回款占营业收入的比例分别为 41.37%、33.44%、28.21%和 29.93%，整体呈现下降趋势；第三方回款主体包括自然人客户的直系亲属及其控制的个体工商户、法人客户的法定代表人以及自然人客户的其他亲属、合伙经营者等，且以自然人客户的直系亲属为主，第三方回款情况与客户经营情况相匹配，具有必要性和合理性，符合行业经营特点；

(2) 报告期内，发行人已建立并不断完善第三方回款相关的内部控制体系，并有效执行；根据内控关键措施控制及核心证据留存情况，报告期内发行人第三方回款与销售收入勾稽、可验证，三方回款统计完整；

(3) 报告期内，发行人存在部分关联方同时为第三方回款方的情况，相关关联方/第三方回款方与相应客户之间存在合理的身份关系，相关回款交易基于真实业务背景，整体交易金额较小，不存在其他利益安排；

(4) 报告期内，发行人与客户不存在因第三方回款导致的货款归属纠纷；

(5) 报告期内，发行人第三方回款基于真实的业务交易背景，第三方回款的资金流、实物流与合同约定、商业实质相匹配；

(6) 报告期内，随着发行人销售规模快速增长，相应第三方回款金额整体呈上升趋势。发行人结合下游加盟商客户实际经营业态，逐步完善第三方回款管理内控措施，第三方回款占营业收入的比例整体有所下降；同时，发行人对除自

然人客户的直系亲属、其控制的个体工商户，以及法人客户的法定代表人等有直接关联关系的第三方回款类型采取进一步回款限制约束措施，剔除前述类型后的第三方回款占营业收入比例分别为 14.32%、1.01%、0.96%和 0.76%，占比大幅下降；

综上，报告期内发行人第三方回款具有客观原因、必要性及商业合理性，符合行业经营特点，第三方回款金额真实完整；发行人结合实际情况，逐步完善相关内控制度并有效执行，整体占比有所下降。

(2) 按照《2 号指引》第三方回款的相关要求进行核查，并发表明确意见。

1、核查程序

根据《2 号指引》对第三方回款的相关核查要求，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

序号	核查要求	核查程序
1	第三方回款的真实性，是否虚构交易或调节账龄。	(1) 获取发行人报告期内的销售回款明细表、第三方回款明细表以及银行流水，核对客户名称、回款人信息及金额等关键数据，核查付款频率及客户对象，确认发行人第三方回款的准确性、完整性和一致性； (2) 根据第三方回款明细表，抽样选取明细样本和银行对账单回款记录，追查至相关业务合同、财务凭证，并查阅对应客户的销售对账单、出库明细及收货确认单等，核查第三方回款对应的销售收入的真实性； (3) 获取发行人、关键人员的报告期内银行流水，查阅大额银行流水支出情况，关注发行人、关键人员是否存在期后将款项退还至客户的情形，核查发行人、关键人员是否存在通过第三方回款调节账龄的情形； (4) 获取了报告期内主要第三方回款客户出具的《委托第三方付款确认函》，确认了主要第三方回款客户及其回款方之间的关联关系以及第三方回款的具体金额，主要第三方回款客户确认的金额占各期第三方回款总额的 80%以上。
2	第三方回款有关收入占营业收入的比例，相关金额及比例是否处于合理范围。	获取并查阅发行人报告期内的第三方回款明细表，分析第三方回款相关金额及比例是否处于合理范围，分析变动趋势情况。

3	第三方回款的原因、必要性及商业合理性，是否与经营模式相关、符合行业经营特点，是否能够区分不同类别的第三方回款。	（1）访谈财务负责人，了解第三方回款的原因，结合相关销售合同、《客户账户汇款委托书》等原始资料，评价第三方回款的合理性； （2）对客户进行现场走访，确认其报告期内的回款账户情况；对于直系亲属代回款的客户，现场获取直系亲属关系证明材料，如结婚证、户口本等； （3）查阅同行业招股说明书或定期报告，了解发行人第三方回款是否与客户经营模式相关、是否符合行业经营惯例。
4	发行人及其实际控制人、董事、监事、高管或其他关联方与第三方回款的支付方是否存在关联关系或其他利益安排。	获取并查阅发行人实际控制人、主要股东、董监高调查表，结合发行人关联方清单，与第三方回款的支付方名称进行比对，检查第三方回款的支付方与发行人是否存在关联关系，并对其回款行为及交易的合理性进行分析。
5	境外销售涉及境外第三方回款的，第三方代付的商业合理性或合规性。	不适用
6	是否因第三方回款导致货款归属纠纷。	通过查询国家企业信用信息公示系统、裁判文书网、企查查等公开信息平台，结合发行人的诉讼台账及客户走访的问卷资料，确认报告期内发行人与客户是否存在货款归属纠纷等问题。
7	合同明确约定第三方付款的，该交易安排是否合理。	了解主要交易对手方与客户的关系，并获取分类汇总表，并抽查主要第三方回款方的《客户账户汇款委托书》以及其对应的销售合同；此外，查阅主要客户销售合同，核查合同中所载销售回款银行账户的备案及执行情况。
8	资金流、实物流与合同约定及商业实质是否一致，第三方回款是否具有可验证性，是否影响销售循环内部控制有效性的认定。	获取并核查发行人收款流水，与第三方回款相关的原始凭证，包括合同、订单、销售出库单、收货确认单、银行回单等，核查第三方支付货款相关的资金流、商品服务流与合同约定及商业实质是否一致。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

（1）报告期内，发行人第三方回款金额真实完整，不存在虚构交易或调节账龄的情况；

（2）报告期内，发行人结合下游加盟商客户实际经营业态，对除自然人客户的直系亲属、其控制的个体工商户，以及法人客户的法定代表人等有直接关联关系的第三方回款类型采取进一步回款限制约束措施，剔除前述类型后的第三方

回款占营业收入比例分别为 14.32%、1.01%、0.96%和 0.76%，占比较小，处于合理范围；

（3）报告期内，发行人第三方回款与行业下游客户经营情况相关，具有客观原因、必要性及商业合理性，符合行业经营特点；第三方付款方通常具有明确的身份关系，发行人能够区分不同类别的第三方回款；

（4）报告期内，发行人存在部分关联方同时为第三方回款方的情况，相关关联方/第三方回款方与相应客户之间存在合理的身份关系，相关回款交易基于真实业务背景，整体交易金额较小，不存在其他利益安排；

（5）报告期内，发行人不存在境外销售业务；

（6）报告期内，发行人不存在因第三方回款导致的货款归属纠纷；

（7）报告期内，基于下游加盟商客户实际经营业态，双方在合同中明确约定由第三方付款，该交易安排具有合理性；

（8）报告期内，发行人资金流、实物流与合同约定及商业实质一致，具有可验证性，不影响销售循环内部控制有效性的认定。

问题 6. 存货跌价准备计提是否充分

根据申请文件：（1）报告期内，发行人不涉及生产活动，存货均为外购的库存商品；报告期各期末，发行人库存商品账面价值分别为 9,322.18 万元、11,285.31 万元和 11,545.88 万元，占流动资产的比例分别为 17.66%、20.46%和 16.40%。（2）报告期各期末以奶粉为主的食物类存货占比在 90%左右，其效期要求较高。报告期各期末发行人存货跌价准备计提比例较低，且低于可比公司平均水平。（3）报告期内发行人曾存在采购会计核算不规范、未严格执行货物入库制度、出入库单据及物流单据归档不规范、单据缺少等情形。

请发行人：（1）说明各期末存货金额变动与业务发展是否匹配，存货结构及占流动资产的比例与同行业公司相比是否存在较大差异。（2）列示各期末库存商品的明细构成及库龄情况，分析不同库存商品余额变动与其收入变动是否匹配。（3）结合各类库存商品的保质期、盘点情况、期后销售情况说明发行人不同库存商品的存货跌价准备计提是否充分，与同行业公司同类产品是否存在差异，分析存货周转率高于可比公司平均水平的原因及合理性。（4）说明库存商品的储存方式及地点，各期末对各类存货的盘点情况，包括盘点范围、地点、品种、金额、比例等，存货是否真实存在，发行人是否对加盟商客户的存货进行延伸盘点，如有，说明具体情况及比例，加盟商是否存在铺货囤货或者长库龄的情形。（5）说明存在上述财务内控不规范情形的原因，对报告期内财务数据的影响，整改的具体措施、整改完毕的具体时间；结合相关内部控制制度建设及运行情况说明发行人财务内控不规范的整改是否充分。

请保荐机构、申报会计师：（1）核查上述事项并发表明确意见。（2）详细说明参与监盘的具体情况，包括监盘时间、地点、人员、范围、程序、监盘方法及比例，如何判断存货品质及有效期，是否存在监盘差异，差异产生原因及处理措施等。

回复：

6（1）说明各期末存货金额变动与业务发展是否匹配，存货结构及占流动资产的比例与同行业公司相比是否存在较大差异。

1、说明各期末存货金额变动与业务发展是否匹配

报告期各期末，公司存货账面价值金额变动与主营业务收入变化情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月 /2025 年 6 月末	2024 年度 /2024 年末	2023 年度 /2023 年末	2022 年度 /2022 年末
存货账面价值	13,989.00	11,545.88	11,285.31	9,322.18
增长率	21.16%	2.31%	21.06%	-
主营业务收入	69,603.22	99,865.93	69,273.99	59,971.20
增长率	43.88%	44.16%	15.51%	-

注：2025 年 1-6 月主营业务收入同比增长率系与去年同期比较得出。

报告期各期末，公司存货账面价值分别为 9,322.18 万元、11,285.31 万元、11,545.88 万元和 13,989.00 万元，存货增长率分别为 21.06%、2.31%和 21.16%，总体保持增长态势，与整体业务增长趋势匹配。

报告期内，公司存货除受整体销售规模影响外，实际备货过程中还会参考下游需求情况、实际库存情况、具体品类的备货策略等进行调整。具体而言，针对食品、纸品、用品等商品，公司主要根据下游需求预测及库存情况进行采购，一般结合历史销售情况和行业经验进行 1~2 个月的备货；对服装类商品，公司一般采用以销定采模式，主要通过客户、供应商共同参与的订货会等形式明确客户采购意向，进而由公司与供应商确定采购计划；考虑春节假期对供应链的影响，公司一般会在春节假期前适当增加奶粉等刚需商品的安全备货量。公司报告期各期末存货规模与期后 3 个月（1~2 个月的常规备货及考虑春节假期的临时性备货）的销售情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月 /2025 年 6 月末	2024 年度/ 2024 年末	2023 年度/ 2023 年末	2022 年度/ 2022 年末
存货账面价值 A	13,989.00	11,545.88	11,285.31	9,322.18
期后 3 个月母婴商品销售数据 B	24,464.39	37,121.55	24,209.75	16,372.15
期后销售覆盖率 B/A	174.88%	321.51%	214.52%	175.63%

期后 3 个月的销售结转成本 C	21,528.68	32,601.68	20,363.90	13,876.34
期后结转成本与存货比率 C/A	153.90%	282.37%	180.45%	148.85%

注：2025 年 6 月末存货期后母婴商品销售数据为 2025 年 7-8 月的销售数据。

报告期各期末，公司存货的期后三个月的销售覆盖率分别为 175.63%、214.52%、321.51%和 174.88%，整体存货周转情况良好，与业务发展情况相匹配。

综上，报告期各期末，公司存货金额变动与业务发展具有匹配性。

2、存货结构及占流动资产的比例与同行业公司相比是否存在较大差异

（1）存货结构与同行业公司的比较情况

报告期各期末，公司存货余额分产品的具体结构如下：

单位：万元，%

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
食品	12,595.97	89.58	10,719.74	92.33	10,588.39	93.54	8,234.73	86.97
其中：奶粉	11,690.15	83.14	10,586.29	91.18	10,423.55	92.08	7,838.88	82.79
纸品	549.97	3.91	177.66	1.53	223.68	1.98	291.72	3.08
用品	266.27	1.89	306.96	2.64	262.38	2.32	423.5	4.47
服装	455.72	3.24	236.18	2.03	140.72	1.24	405.23	4.28
其他	192.53	1.37	170.29	1.47	105.05	0.93	113.58	1.20
合计	14,060.46	100.00	11,610.82	100.00	11,320.22	100.00	9,468.75	100.00

同行业可比公司未披露报告期内具体存货结构情况。根据同行业可比公司孩子王最新披露的《向不特定对象发行可转换公司债券并在创业板上市募集说明书》，2021 年末和 2022 年末，孩子王的存货分类和结构情况如下：

单位：万元，%

项目	2022 年末		2021 年末	
	金额	比例	金额	比例
食品	53,874.50	55.48	47,718.53	51.65
其中：奶粉	51,732.33	53.28	46,944.45	50.81
纸品	9,552.57	9.84	13,041.57	14.12
用品	33,674.01	34.68	31,624.03	34.23

服装				
合计	97,101.08	100.00	92,384.13	100.00

注 1：孩子王的食品类包括奶粉与零食辅食分部；

注 2：孩子王的纸品为纸尿裤分部，孩子王未单独披露服装分部，此处用品和服装包括其披露的洗护用品分部和其他母婴商品分部。

报告期各期末，公司存货整体结构相对稳定，以食品类为主。因同行业可比上市公司未完整披露报告期内的存货结构，参考其历史披露的存货结构作比较分析，其整体结构同样以食品类为主，但相对公司而言纸品、用品、服装类存货占比更高，整体产品结构更为分散。

公司与同行业可比上市公司在存货结构方面的异同点主要系：①奶粉为母婴商品第一大品类，且因其市场需求大而稳定、高频刚需、单客日常用量可精确管理等特征，故公司与同行业可比上市公司等均将其作为整体产品结构中的主要核心品类，存货结构以食品为主且主要为奶粉；②同行业可比上市公司主要以商业综合体中的中、大店面的直营门店零售模式，打造一站式母婴购物和服务体验，因此其需采购全品类的母婴商品；公司则更聚焦于在奶粉、纸尿裤等核心品类上搭建优质供应链，依托数智化中台做好母婴门店核心品类的动销，因此同行业可比上市公司品类集中度相对公司而言更低。

（2）存货占流动资产的比例与同行业公司比较情况

报告期内，公司存货账面价值占流动资产的比例与同行业可比上市公司对比情况如下：

单位：万元，%

项目	2025 年 1-6 月 /2025 年 6 月末	2024 年度 /2024 年末	2023 年度 /2023 年末	2022 年度 /2022 年末
孩子王	12.92	18.94	21.30	23.12
爱婴室	40.95	48.34	48.25	49.27
行业平均	26.93	33.64	34.77	36.19
公司	17.32	16.40	20.46	17.66

注：取自同行业可比上市公司公开资料。

报告期内，公司存货账面价值占流动资产的比例分别为 17.66%、20.46%、16.40%和 17.32%，整体低于同行业可比上市公司平均水平，主要原因系同行业

可比上市公司的存货产品结构较于公司而言更分散，服装及用品等品类的占比相对更高。与奶粉等食品类相比，此类商品的保质期或使用周期更久，存货周转率要求较低，使得其整体采购和备货可以维持在相对较高的库存水平，如爱婴室存货占流动资产的比重接近 50%；公司则相对集中于以奶粉为核心的存货，奶粉的存货余额占比 80~90%，其对商品效期的管理要求更高，库存周转率更快，存货余额相对更低。

6（2）列示各期末库存商品的明细构成及库龄情况，分析不同库存商品余额变动与其收入变动是否匹配。

1、报告期各期末库存商品明细构成及库龄情况

报告期各期末，库存商品的余额明细构成及库龄情况如下：

单位：万元

期间	类别	期末余额	占比	其中：一年以内		其中：一年以上	
				金额	占比	金额	占比
2025 年 6 月 末	食品	12,595.97	89.58%	12,569.74	99.79%	26.22	0.21%
	纸品	549.97	3.91%	543.68	98.86%	6.29	1.14%
	用品	266.27	1.89%	236.91	88.97%	29.37	11.03%
	服装	455.72	3.24%	397.90	87.31%	57.81	12.69%
	其他	192.53	1.37%	166.89	86.68%	25.64	13.32%
	合计	14,060.46	100.00%	13,915.13	98.97%	145.35	1.03%
2024 年末	食品	10,719.74	92.33%	10,709.37	99.90%	10.37	0.10%
	纸品	177.66	1.53%	177.00	99.63%	0.66	0.37%
	用品	306.96	2.64%	269.96	87.95%	37.00	12.05%
	服装	236.18	2.03%	196.93	83.38%	39.24	16.61%
	其他	170.29	1.47%	145.09	85.20%	25.20	14.80%
	合计	11,610.82	100.00%	11,498.35	99.03%	112.47	0.97%
2023 年末	食品	10,588.39	93.54%	10,582.15	99.94%	6.24	0.06%
	纸品	223.68	1.98%	221.54	99.04%	2.14	0.96%
	用品	262.38	2.32%	230.58	87.88%	31.80	12.12%
	服装	140.72	1.24%	113.41	80.59%	27.31	19.41%
	其他	105.05	0.93%	86.24	82.09%	18.81	17.91%
	合计	11,320.22	100.00%	11,233.92	99.24%	86.30	0.76%

2022 年末	食品	8,234.73	86.97%	8,213.53	99.74%	21.20	0.26%
	纸品	291.72	3.08%	280.93	96.30%	10.79	3.70%
	用品	423.50	4.47%	298.08	70.38%	125.42	29.62%
	服装	405.23	4.28%	217.59	53.69%	187.64	46.31%
	其他	113.58	1.20%	88.46	77.88%	25.12	22.12%
	合计	9,468.75	100.00%	9,098.58	96.09%	370.18	3.91%

报告期内，公司库存商品以奶粉、零辅食等食品类为主，占报告期各期末余额的比例分别为 86.97%、93.54%、92.33%和 89.58%。报告期内，公司食品类商品的库龄集中在 1 年以内，占比在 99%以上；纸品类商品的库龄集中在 1 年以内，占比在 95%以上，整体库龄较短，存货周转较快。

2、分析不同库存商品余额变动与其收入变动是否匹配

报告期内，公司主要品类库存商品的期末存货余额变动与各期主营业务收入变动情况如下：

类别	项目	2025 年 6 月末/2025 年 1-6 月			2024 年末/2024 年度			2023 年末/2023 年度			2022 年末/2022 年度	
		金额 (万元)	占比 (%)	变动 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	变动 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	变动 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
食品	存货	12,595.97	89.58	17.50	10,719.74	92.33	1.24	10,588.39	93.54	28.58	8,234.73	86.97
	主营业务收入	57,220.95	91.47	45.54	79,283.29	89.41	51.73	52,251.54	85.84	21.04	43,167.61	83.01
纸品	存货	549.97	3.91	209.56	177.66	1.53	-20.57	223.68	1.98	-23.32	291.72	3.08
	主营业务收入	2,721.32	4.35	51.23	3,285.27	3.70	13.20	2,902.24	4.77	1.67	2,854.60	5.49
用品	存货	266.27	1.89	-13.26	306.96	2.64	16.99	262.38	2.32	-38.04	423.50	4.47
	主营业务收入	1,593.91	2.55	16.86	2,494.33	2.81	5.13	2,372.56	3.90	-10.43	2,648.71	5.09
服装	存货	455.72	3.24	92.95	236.18	2.03	67.84	140.72	1.24	-65.27	405.23	4.28
	主营业务收入	1,019.56	1.63	-11.62	3,610.89	4.07	8.01	3,343.07	5.49	0.31	3,332.72	6.41

报告期内，食品是公司存货的主要组成部分，各期末占比均超过 85%，同时贡献了主营业务收入的 80%以上，为公司的核心品类。报告期各期末食品类存货余额变动与收入变动整体趋势一致。

报告期内，纸品、用品和服装的期末存货余额规模较小，占各期存货余额比重较低，且营业收入贡献比重较低。报告期内除食品以外的其他类存货余额的小幅波动，主要系细分产品结构优化及品牌策略调整等所致。

报告期各期末存货余额为时点数据，其金额变动除受整体销售规模影响外，还会受下游需求情况、实际库存变动情况、具体品类的备货策略等影响。报告期内，公司期末存货的期后销售情况良好，整体存货周转与业务情况相匹配，具体情况参见本问题 6（1）之“1”。

6（3）结合各类库存商品的保质期、盘点情况、期后销售情况说明发行人不同库存商品的存货跌价准备计提是否充分，与同行业公司同类产品是否存在差异，分析存货周转率高于可比公司平均水平的原因及合理性。

1、结合各类库存商品的保质期、盘点情况、期后销售情况说明发行人不同库存商品的存货跌价准备计提是否充分

（1）库存商品效期管理及周转情况

公司库存商品中，食品类、纸品类等品类对效期的要求较高，其中食品类的效期主要为 1-2 年，纸品类的商品效期主要为 2-3 年，其他用品类、服装类产品因商品属性不设有明确的效期或对效期的要求相对较低。报告期内，公司针对主要库存商品建立了效期管理制度，运行较好。报告期各期末，食品类在 180 天内库龄的存货余额占食品存货余额的比例分别为 98.85%、99.53%、98.96%和 99.56%；纸品类在 360 天内库龄的存货余额占纸品存货余额的比例分别为 96.30%、99.04%、99.63%和 98.86%。

报告期各期，公司存货周转天数分别为 69.36 天、70.18 天、51.95 天和 41.36 天（已年化），存货周转情况良好，未出现重大滞销情形，同时公司制定了存货跌价准备计提政策，存货跌价准备计提充分。

（2）库存商品盘点情况

公司在报告期各期末对所有存货均实施了盘点工作，报告期各期末公司存货不存在大额长期呆滞或过期产品，整体存货状态良好。具体盘点情况参见本问题6（4）之“1”。

（3）库存商品期后销售情况

报告期各期，公司存货期后销售情况具体参见本问题6（1）之“1”。公司各期末存货期后销售情况良好。

（4）库存商品整体跌价准备计提情况

报告期各期末，公司不同库存商品的存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

类别	2025 年 6 月末/2025 年 1-6 月			2024 年末/2024 年度			2023 年末/2023 年度			2022 年末/2022 年度		
	存货余额	存货跌价准备	计提比例	存货余额	存货跌价准备	计提比例	存货余额	存货跌价准备	计提比例	存货余额	存货跌价准备	计提比例
食品	12,595.97	15.43	0.12%	10,719.74	12.69	0.12%	10,588.39	5.61	0.05%	8,234.73	15.10	0.18%
纸品	549.97	3.68	0.67%	177.66	1.45	0.82%	223.68	1.78	0.80%	291.72	6.13	2.10%
服装	455.72	45.22	9.92%	306.96	28.59	9.31%	262.38	21.41	8.16%	423.50	103.75	24.50%
用品	266.27	7.13	2.68%	236.18	22.21	9.40%	140.72	6.11	4.34%	405.23	21.59	5.33%
其他	192.53	-	-	170.29	-	-	105.05	-	-	113.58	-	-
总计	14,060.46	71.46	0.51%	11,610.82	64.94	0.56%	11,320.22	34.91	0.31%	9,468.75	146.57	1.55%

报告期内，公司严格执行存货跌价准备计提政策。资产负债表日，公司存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照存货类别成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。在正常经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。

根据存货类别和状态，对于保质期有较高要求的商品，如食品类和纸品类，以及存在季节流行因素的服装类商品，公司参照历史销售及管理经验，结合企业会计准则相关规定以及同行业可比上市公司存货跌价计提方法，依据商品种类和库龄估计长库龄商品的可变现净值，并计提存货跌价准备。

对于生活用品、喂哺工具等用品类商品及少量物料类商品，此类产品通常不设有明确的保质期，一般存在推荐的使用期间和维护建议。公司根据产品估计售

价减去估计的销售费用以及相关税费后的金额，确认其可变现净值，并与账面价值比较，确认是否计提存货跌价准备。

报告期内，公司存货跌价准备计提政策具体如下：

库龄	存货跌价准备计提政策
1-180 天	0.00%
181-270 天	5.00%
271-360 天	10.00%
361-720 天	50.00%
721 天以上	100.00%

报告期各期末，公司存货跌价准备金额分别为 146.57 万元、34.91 万元、64.94 万元和 71.46 万元，结合公司库存商品周转情况以及效期情况，可充分覆盖临效期存货跌价准备，不会导致部分商品临效期而跌价准备计提不足的情形。

2、与同行业公司同类产品是否存在差异，分析存货周转率高于可比公司平均水平的原因及合理性

（1）同行业可比上市公司存货跌价准备计提政策和计提比例

报告期内，公司与同行业可比上市公司的存货跌价准备计提政策不存在明显差异，具体对比情况如下：

项目	存货跌价准备计提政策
孩子王	于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去估计的销售费用以及相关税费后的金额。计提存货跌价准备时，库存商品按类别计提。
爱婴室	于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，对成本高于可变现净值的，计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。计提存货跌价准备时，按单个存货项目计提，与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，合并计提存货跌价准备。
公司	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照存货类别成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。在正常经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。

注：可比公司孩子王和爱婴室存货跌价政策参考其公开披露的年度报告。

报告期内，同行业可比上市公司未披露各产品类别的存货跌价金额，其存货主要为各类母婴商品，与公司商品大类相同。报告期内，公司与同行业可比上市公司的存货整体跌价准备计提比例具体如下：

项目	2025年6月 30日	2024年12月 31日	2023年12月 31日	2022年12月 31日
孩子王	2.55%	2.02%	2.23%	1.41%
爱婴室	2.38%	2.31%	2.39%	2.17%
同行业可比公司平均值	2.47%	2.17%	2.31%	1.79%
公司	0.51%	0.56%	0.31%	1.55%

注：同行业可比上市公司的数据来源于上市公司年度报告或招股说明书等公开披露数据。

2022年末，公司存货跌价准备计提比例与同行业可比上市公司的计提比例相近，不存在显著差异；2023年至2025年6月，随着公司不断加强存货管理，整体库龄结构进一步优化，存货跌价准备计提比例有所下降，与公司存货周转的实际情况相符。

（2）存货周转率比较情况

报告期内，公司与同行业可比上市公司的存货周转率具体如下：

单位：次/年

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
孩子王	3.87	6.27	5.83	6.30
爱婴室	1.77	3.16	2.83	2.94
平均值	2.82	4.72	4.33	4.62
公司	4.35	6.93	5.13	5.19

报告期内，公司存货周转率整体表现优于同行业可比上市公司平均水平，主要原因为经营模式的差异。具体而言，同行业可比上市公司主要采用直营模式，总仓、直营门店等均需保证充足的备货，且其满足消费者一站式购物服务体验的营销策略使得其经营的产品品类更为丰富和分散，且其中服装、用品等产品的整体效期要求相对较低，相应对存货周转次数的要求较低，故整体存货周转率与公司相比较低。公司以加盟模式为主，存货主要用以满足下游加盟商为主的客户需求，不涉及下游门店库存备货等；同时公司围绕以奶粉等食品为主的核心品类矩

阵，产品更为集中，主要为对效期及相应的库存周转要求较高的食品类产品，综合使得公司库存周转效率较高。

综上，报告期内，公司存货周转率高于同行业可比上市公司平均水平，主要源于经营模式差异导致的备货需求及相应商品结构的不同，具有商业合理性。

6（4）说明库存商品的储存方式及地点，各期末对各类存货的盘点情况，包括盘点范围、地点、品种、金额、比例等，存货是否真实存在，发行人是否对加盟商客户的存货进行延伸盘点，如有，说明具体情况及比例，加盟商是否存在铺货囤货或者长库龄的情形。

1、说明库存商品的储存方式及地点，各期末对各类存货的盘点情况，包括盘点范围、地点、品种、金额、比例等，存货是否真实存在

（1）库存商品的储存方式及地点

报告期内，公司的存货以婴幼儿奶粉等母婴食品类为主，为了提高配送效率，公司在总部及各子公司所在地设置仓库储存库存商品。公司库存商品主要储存于各地仓库，少量储存于直营门店及各地展厅中，在正常保管条件下，不会影响其商品性能。

报告期内，公司库存商品的存放地点如下：

序号	存放地点	存放地址
1	成都仓库	四川省成都市新都区
2	重庆仓库及展厅	重庆市南岸区茶园新区、渝中区
3	贵州仓库及展厅	贵州省贵阳市观山湖区
4	昆明仓库及展厅	云南省昆明市经开区、官渡区
5	合肥仓库及展厅	安徽省合肥市新站区、庐阳区
6	武汉仓库及展厅	武汉市东西湖区、江汉区
7	江西仓库及展厅	江西省南昌市南昌县、红谷滩区
8	兰州仓库及展厅	甘肃省兰州市七里河区
9	龙泉康城店（公司直营店）	四川省成都市龙泉驿区
10	龙泉阳光城店（公司直营店）	四川省成都市龙泉驿区

(2) 各期末对各类存货的盘点情况，包括盘点范围、地点、品种、金额、比例等，存货是否真实存在

报告期各期末，公司组织对分布于各区域的所有仓库以及两家直营门店的所有存货品种进行了全面盘点，确保公司所有存货均纳入盘点范围。盘点期间，公司一般暂停存货的收发活动，以保障盘点工作的准确性与完整性。报告期各期末，公司盘点情况如下：

时间	盘点范围	盘点方法	盘点地点	盘点品类	盘点覆盖金额 (万元) [注]
2025 年 6 月末	全部库存商品	实地盘点	成都仓库	食品、纸品、用品、服装、其他等全品类	4,235.82
			重庆仓库及展厅		2,169.77
			贵州仓库及展厅		1,477.05
			昆明仓库及展厅		1,607.85
			合肥仓库及展厅		901.76
			武汉仓库及展厅		2,456.18
			江西仓库及展厅		1,117.38
			兰州仓库及展厅		366.14
			龙泉康城店		27.00
			龙泉阳光城店		21.44
			合计		14,380.40
2024 年末	全部库存商品	实地盘点	成都仓库	食品、纸品、用品、服装、其他等全品类	3,887.14
			重庆仓库及展厅		2,201.40
			贵州仓库及展厅		1,131.76
			昆明仓库及展厅		1,329.72
			合肥仓库及展厅		817.79
			武汉仓库及展厅		2,083.97
			江西仓库及展厅		202.64
			龙泉康城店		29.30
			龙泉阳光城店		24.03
			合计		11,707.75
2023 年末	全部库存商品	实地盘点	成都仓库	食品、纸品、用品、服装、其	4,556.11
			重庆仓库及展厅		3,194.23
			贵州仓库及展厅		992.60

			昆明仓库及展厅	他等全品类	1,241.45
			合肥仓库及展厅		262.65
			武汉仓库及展厅		1,136.52
			龙泉康城店		30.79
			龙泉阳光城店		20.51
			合计		11,434.86
2022 年末	全部库存商品	实地盘点	成都仓库	食品、纸品、用品、服装、其他等全品类	5,338.29
			重庆仓库及展厅		2,453.77
			贵州仓库及展厅		896.14
			昆明仓库及展厅		540.56
			合肥仓库及展厅		101.78
			武汉仓库及展厅		96.69
			龙泉康城店		26.43
			龙泉阳光城店		20.94
			合计		9,474.61

注：此处盘点覆盖金额为合并抵消前金额。

综上所述，报告期各期末，公司执行盘点程序充分，公司库存商品真实存在，不存在大额长期呆滞或过期的商品。

2、是否对加盟商客户的存货进行延伸盘点，加盟商是否存在铺货囤货或者长库龄的情形

报告期内，公司对加盟商的销售为买断式销售，相关存货的所有权及管理责任已于商品交付并签收时转移，加盟商存货的损毁、灭失及价格波动的风险由其自行承担，公司无合同义务对加盟商存货执行延伸盘点。

为提升加盟商终端动销、实现良好的库存管理及存货周转，公司通过数智化中台分析其实时终端销售数据，为加盟商提供促销建议或针对性开展精准营销活动等；同时提供包括商品出入库、盘点管理、库存周转分析等功能在内的信息系统，便于加盟商对其存货进行日常管理。除此之外，基于加强终端管控的考虑，公司根据《特许经营合同》《加盟门店经营管理程序》以及《销售产品质量管理制度》等制度对加盟商开展巡店抽检等活动，在日常巡店过程中对奶粉、纸尿裤

等核心产品的陈列、效期等进行查看，了解其商品动销、库存周转情况，并提供相应经营指导。

报告期内，公司退换货率较低，加盟商终端销售良好，向公司采购金额与其门店销售情况相匹配，不存在铺货囤货或者长库龄等情形。

6（5）说明存在上述财务内控不规范情形的原因，对报告期内财务数据的影响，整改的具体措施、整改完毕的具体时间；结合相关内部控制制度建设及运行情况说明发行人财务内控不规范的整改是否充分。

1、说明存在上述财务内控不规范情形的原因，对报告期内财务数据的影响，整改的具体措施、整改完毕的具体时间

2021 年末，公司子公司重庆天喜存在部分商品采购入库不及时的情况，相关商品在 2021 年 12 月 31 日收货后，于 2022 年 1 月 1 日办理采购入库手续，涉及金额为 443.52 万元，占 2022 年末总资产的 0.80%，占 2022 年度采购总金额的 0.60%，金额占比较小。相关事项对公司 2022 年度财务数据未产生重大影响。

公司采购跨期入账不规范情形发生于 2021 年底至 2022 年初。针对未严格执行货物入库制度的情况，公司进行了自查，并持续推进规范化运营，不断健全内控管理体系，加强员工对相关制度的理解和执行，2022 年度已整改完毕。

关于未严格执行货物入库制度、出入库单据及物流单据归档不规范、单据缺少等不规范行为，主要系：（1）公司各类供应商的原始到货单类型较多、标准不一，部分供应商的到货单采用促销品签收单、手工签收单、拣货单等作为替代相关内控制度表述的“到货单”；（2）部分母子公司的内部商品销售交易的采购入库凭证后，未及时附上公司内部的销售出库单。

上述内控不规范行为主要系因实际业务交易需求，而影响了单据日常标准化管理等，但不涉及对财务数据准确性的影响。公司针对上述不规范情况不断完善相关内控制度并落实整改，截至本《审核问询函的回复》出具日，公司已完成了上述内控的规范整改。

此外，报告期内，公司亦不断完善内控管理制度，加强采购入库业务流程管理，确保采购入库相关内控的有效性。具体措施主要包括：

(1) 在整体内控制度层面，公司持续完善《采购及仓储制度》《供应商财务管理制度》等采购和存货相关的内控管理制度，进一步加强采购业务流程的管理规范，明确关键业务流程的单据管理要求；

(2) 公司从 2022 年开始，在采购和存货相关的关键业务流程控制的具体执行层面，公司对关键单据流转及管理范围、系统录入及归档时限、以及各部门岗位的责任流程等方面加强管理要求，主要包括：

①仓库收发管理环节，仓库管理员须针对到货的货品及时办理验收入库，并对签收、系统入库等关键环节的单据进行管理，仓储物流部定期整理采购入/销售/出库单据，整理完成后送交财务中心留存保管；

②采购及订单环节，公司针对性地加强采购单据凭证管理，采购专员须将采购入/出库单据明细与对应随货同行单据明细一一对应，并按月将随货同行单与系统入/出库单据打印并装订成册，并复核系统单据与随货同行单各项明细是否一致，存在问题单据应及时退还至仓储物流部，责令纠正后重新移交并装订成册；

③财务审核环节，财务人员审核采购入/出库单据附件的完整性及规范性，并审核 ERP 系统采购订单及采购退货单据，确保公司的系统数据与单据的一致性，以及入账的及时性和准确性。

报告期内，公司动态持续加强采购、销售、仓库、财务等各业务部门的联动，优化业务流程，开展公司内部管理相关培训，提高信息传递的及时性和有效性，持续保障财务核算的准确性和及时性。

2、结合相关内部控制制度建设及运行情况说明发行人财务内控不规范的整改是否充分。

公司依据实际业务开展状况，不断推进内部控制制度的完善工作。在报告期内，持续完善并审议通过了《采购及仓储制度》《供应商财务管理制度》等内控制度。对于上述修订的内控制度，公司动态组织员工开展学习活动，同时结合筹备上市过程中外部中介机构提供的持续督导和辅导、培训，不断强化各部门之间的沟通协作，推动相关制度在具体执行环节有效落地。报告期内，公司对财务内控不规范的情形进行了充分整改，内控制度运行有效。

综上所述，报告期内公司逐步加强和完善内部控制建设，内控运行情况良好。公司财务内控不规范问题已得到充分整改，内控制度执行有效，不会对报告期内公司财务数据的真实性、准确性和完整性产生影响。

请保荐机构、申报会计师

(1) 核查上述事项并发表明确意见。

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

(1) 获取并查阅发行人报告期内的财务数据及期后销售数据，分析各期末存货余额变动趋势与发行人业务发展的匹配性，评估存货变动的合理性；

(2) 查阅同行业可比上市公司的招股说明书、年报等公开资料，分析发行人与同行业可比上市公司的存货结构及占流动资产的比例、存货周转率是否存在较大差异及差异合理性；分析发行人与同行业可比上市公司对存货跌价准备计提政策和计提比例是否存在差异及存在差异的原因；

(3) 获取并查阅发行人报告期内各期存货明细表，查验并比对存货各类构成金额及占比情况、变动情况，分析变动原因的合理性及与发行人业务发展的匹配性；

(4) 获取并查阅发行人报告期各期存货库龄明细表及存货跌价准备计算表，核实存货库龄是否准确，了解存货保质期要求及期后销售结转情况，了解报告期内发行人存货跌价准备计提政策和具体方法，核实发行人存货跌价准备计提是否充分；

(5) 获取并查阅发行人报告期各期末的存货盘点计划，了解盘点工作的具体安排，包括存放仓库、盘点范围及盘点比例等；同时抽样检查发行人定期自盘记录，评估存货盘点制度的设计与执行有效性；

(6) 访谈发行人门店品控部负责人，查阅发行人与加盟商签署的《特许经营合同》《信息平台服务合同》《商品经销合同》及相关加盟商门店管理制度，

了解商品控制权转移时点，以及发行人对加盟商库存管理、商品陈列与效期管控的具体要求；

（7）获取并查阅报告期各期前十大等主要加盟商提供的其向发行人采购的主要商品（奶粉、纸尿裤）的期末库存数据，并对其加盟门店采购自公司的奶粉、纸尿裤进行实地盘点，交叉核对；对报告期各期前三十大加盟商、终端销售前三十大加盟商进行实地走访，了解其库存管理方式、对其仓库及其门店的主要库存（奶粉、纸尿裤）进行查看及盘点；结合前述程序核查主要加盟商是否存在铺货、囤货或长库龄库存等异常情形；

（8）保荐机构、申报会计师共计走访 148 名客户，覆盖走访门店 1,347 家，其中已走访的加盟商客户营业收入及终端销售占比 70%左右，在走访过程中，项目组了解加盟商的库存管理方式，并对其仓库及其门店的主要库存（奶粉、纸尿裤）进行查看及盘点，验证其不存在大额囤货；同时，针对终端加盟门店的分布特点和销售结构特点，结合重要性原则，保荐机构、申报会计师于 2025 年 8 月 5~10 日对报告期各期商品销售收入前十大主要加盟商及其加盟门店的奶粉、纸尿裤再次进行了统一时点的实地盘点，共计盘点 23 名加盟商及 529 家相关加盟门店，并对实盘数与其信息系统实时库存数据进行交叉核对；

（9）核查报告期内财务内控不规范情形，并且查阅相关内控管理制度，评价其是否已充分整改；

（10）对发行人存货盘点执行监盘程序，并进行抽盘，现场观察发行人盘点过程，实地查看存货状态、存货效期、核实盘点数量，查阅发行人盘点报告，验证发行人盘点过程的规范性、账面存货数量的准确性和存货的真实性；

（11）对发行人供应链管理中心负责人及财务中心负责人进行访谈，了解报告期内财务内控不规范情形事由及整改情况，以及发行人采购模式及相应内部控制制度建立情况，对采购与付款循环执行控制测试，评估其内部控制制度运行的有效性。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

（1）报告期内，发行人各期末存货金额变动与业务发展相匹配；发行人存货结构及占流动资产比例与同行业公司存在一定差异，主要受各自经营模式差异影响，具有合理性；

（2）报告期内，发行人库存商品以奶粉、零辅食等食品类为主，整体库龄较短，存货周转较快；报告期内，发行人主要品类的库存商品余额变动与其营业收入变动趋势一致，库存余额变动具有合理性，期后销售情况良好；

（3）报告期内，发行人存货跌价准备计提政策与同行业不存在明显差异，发行人存货跌价准备计提充分，存货跌价计提比例低于同行业可比上市公司平均水平，存货周转率高于同行业可比上市公司平均水平，符合发行人的经营模式和精准营销策略，具备商业合理性；

（4）报告期内，发行人已建立了有效的存货盘点制度，与存货盘点相关的内部控制制度得到有效执行，存货盘点差异较小，处理措施恰当；

（5）发行人对加盟商的销售为买断式销售，加盟商自行负责存货管理；发行人通过巡店抽检等管理措施加强终端管控；报告期内，加盟商库存周转正常，与销售情况匹配，不存在铺货、囤货或长库龄等异常情形；

（6）报告期内，发行人采购入库环节存在的内控不规范情形已于 2022 年完成整改，对报告期内财务数据未产生重大影响；同时，发行人持续完善采购相关内部控制制度，截至本《审核问询函的回复》出具日，发行人已完成了上述内控的规范整改，整体内控运行有效。

（2）详细说明参与监盘的具体情况，包括监盘时间、地点、人员、范围、程序、监盘方法及比例，如何判断存货品质及有效期，是否存在监盘差异，差异产生原因及处理措施等。

1、监盘时间、地点、人员及范围

报告期内，保荐机构及申报会计师参与发行人存货历次监盘的时间、地点、人员及范围如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
监盘时间	2025 年 6 月 26 日至 30 日	2024 年 12 月 28 日至 31 日	2023 年 12 月 28 日至 31 日	2022 年 12 月 28 日至 31 日
监盘地点	发行人所有仓库及两家直营门店			
监盘人员	保荐机构项目组成员及申报会计师项目组成员			
监盘范围	库存商品			

2、主要监盘程序

报告期内，保荐机构及申报会计师参与发行人存货历次监盘的主要监盘程序如下：

- （1）确定是否存在因仓库变动而未将存货纳入盘点范围的情况；
- （2）监盘前，获取并评估发行人的盘点计划及相关资料，了解存货盘点的人员安排、负责管理盘点过程的人员以及执行盘点的主要人员名单。同时，了解存货的内容、性质、各存货项目的重要程度及存放场所，了解存货盘点相关的内部控制制度；
- （3）评估发行人的盘点计划，制定存货的监盘计划；
- （4）盘点前观察仓库现场，确定应纳入盘点范围的存货均已适当整理和排列，确定存货是否附有标识，是否划分残、毁、陈旧过时存货和不属于发行人存货的范围；
- （5）在资产负债日，根据制定的监盘计划，随同发行人的盘点人员现场开展监盘，观察盘点人员是否逐一点数确定数量，监盘人员不参与盘点，盘点时库存商品已停止流动，以保证盘点结果的准确性和有效性；
- （6）在盘点过程中进行随机开箱检查，核查实物和账面是否相符。

3、监盘方法及比例

（1）监盘方法

首先，进行存货数量的抽查，通过独立的抽样复盘，并准确记录复盘结果，明确存货抽盘的样本数（包括从仓库存货明细账至仓库实物和从仓库实物至存货明细账两个方向）；

其次，随机抽取部分存货，查看是否超过有效期及是否包装完好、对存货品种规格的记录、存货场所和计量单位的确认等；

最后，对大数量封箱的存货，通过现场随机开箱，确认或测试箱内存货的实际数量是否与箱体记载数量一致，并突击检查仓库的各个区域，确认是否存在废品或者未记录的存货情况。

（2）监盘比例

报告期	账面余额（万元）	监盘金额（万元）	监盘比例
2025 年 6 月末	14,380.40	13,126.25	91.28%
2024 年末	11,707.75	10,909.87	93.19%
2023 年末	11,434.86	10,699.42	93.57%
2022 年末	9,474.61	8,046.15	84.92%

注：此处存货账面余额为合并抵消前金额。

4、存货品质及有效期核查情况

监盘过程中，监盘人员针对存货品质的核查主要包括：观察包装是否破损、变形、渗漏，商品外包装是否有变色、霉变等异常，以及商品包装的内外标签是否模糊、脱落或涂改等方式。

监盘过程中，监盘人员针对库存商品有效期的核查主要包括：查看商品标签，明确标注的商品类型（如食品、纸品、用品等），并核对生产日期与有效期间，查看是否存在已过效期或临近效期的产品；通过开箱检查，检查箱体包装生产日期与内部货物生产日期的记载是否一致等。

5、监盘差异及处理情况

报告期内，存货监盘差异金额分别为 0.14 万元、0.50 万元、0.24 万元和 0.56 万元，差异金额较小，主要系拣货数量差异与直营门店盘点差异等。

保荐机构与申报会计师作为监盘人员，对发行人的存货实施监盘程序后，对监盘差异等相关情况进行了如下的处理：

（1）与仓库管理人员、财务人员等进行沟通，详细了解相关库存商品的监盘差异原因及以前期间的盘点差异情况；

（2）与发行人的供应链管理中心负责人、财务中心负责人沟通相关库存商品的监盘差异原因与差异情况等，及时调整库存商品的账务金额以及恒康 ERP 系统业务前端的库存数量，保证财务数据、系统数据与实际监盘数据一致；

（3）根据监盘差异事由，督促发行人进一步完善存货管理内控。

问题 7. 收入确认依据充足有效性

(1) 加盟及分销模式收入确认方法合规性及依据充足有效性。根据申请文件：①对于加盟及分销业务，发行人对供应商直接发往客户的商品销售业务的收入确认方法由“总额法”更正为“净额法”。②对于加盟及分销业务，发行人收入确认依据为加盟商/分销客户对货物签收后确认收入。请发行人：①结合与加盟商、分销商的合同约定、实际业务模式等，说明对商品销售业务的收入确认方法确定为总额法或净额法的具体判断依据，对照新收入准则相关规定逐一判断发行人在交易中身份是主要责任人还是代理人，发行人收入确认方法是否符合企业会计准则相关规定。②说明报告期内客户签收单的完整有效性，是否存在缺失，收货时间、签字信息等关键要素是否齐全，如何确认客户签字人员身份真实性，是否与客户定期对账。

(2) 服务类收入确认准确合规性。根据申请文件，发行人为客户提供信息技术服务、市场推广服务和商业特许经营服务，按照时段法确认收入；发行人为供应商提供一系列线上线下市场推广服务，按照时点法确认收入。请发行人：①说明报告期内向客户提供不同服务的合同主要条款，包括但不限于合同内容、合同价格、结算方式及期限，说明向客户提供服务按时段法确认收入是否符合企业会计准则相关规定，履约进度的确定方式。②结合合同条款、商业实质、交付情况等说明向供应商提供市场推广服务的收入确认方法和具体依据，是否与合同约定相符，按时点法确认收入是否符合企业会计准则规定。

(3) 收入确认相关内控情况。请发行人说明不同业务不同收入确认方式下的自合同签订到确认收入的主要业务流程及对应履约业务、相关内控节点及关键支持性证据，发行人与收入确认相关的内控制度是否健全并有效执行。

请保荐机构、申报会计师：(1) 核查上述事项并发表明确意见。(2) 结合加盟协议关键条款、行业惯例、加盟商的经营情况、终端客户销售、退换货情况等，核查加盟相关业务收入确认政策是否符合企业会计准则规定；发行人频繁发生加盟商开业或退出的，核查发行人加盟相关收入确认政策是否谨慎、对部分不稳定加盟商的收入确认是否恰当，并结合与相关加盟商的具体合作情况

说明发行人会计处理是否符合企业会计准则规定。（3）说明对报告期内各类业务模式下收入确认合规性、收入确认依据完整性、有效性的具体核查方式、覆盖比例及核查结论。

回复：

7（1）加盟及分销模式收入确认方法合规性及依据充足有效性

7（1）①结合与加盟商、分销商的合同约定、实际业务模式等，说明对商品销售业务的收入确认方法确定为总额法或净额法的具体判断依据，对照新收入准则相关规定逐一判断发行人在交易中身份是主要责任人还是代理人，发行人收入确认方法是否符合企业会计准则相关规定。

1、加盟商、分销商的合同约定、实际业务模式

（1）合同约定

在商品销售业务下，公司与加盟商、长期稳定合作的分销商客户统一签订《商品经销合同》，涉及商品交易的核心条款具体如下：

核心条款	具体内容
自负盈亏及风险责任	客户独立承担经营所需之一切资金，自负盈亏，并自主承担经营期间的各类风险和责任。
物流方式	客户可根据自身情况采取到公司仓库自提或者委托第三方代为上门提货，也可以委托公司代办托运。货物出库后的运输费用由客户自行承担。
运输风险	货物运输过程中产生的货物毁损灭失的风险由客户承担。
货物交付	货物经签收后产权归属发生转移，产品安全管理和效期管理由客户负责。客户在认可收到相应批次的货物并对货款金额无异议后在公司特定信息平台上确认收货信息。若客户在公司出具订单收货确认信息后的 7 日内未予以确认或反馈，视为客户对订单收货无异议且确认收货。
退换货安排	商品经签收后无特殊情况不允许退换货。特殊情况下客户如需退换货应向公司提出申请，经公司同意后予以退换货。

对于合作具有暂时性、偶发性的少量分销商客户，公司与其签订一般商品销售批发合同，一般采用先款后货的结算方式，在自负盈亏及风险责任、物流方式、运输风险、货物交付及退换货安排等关键条款方面，与上述商品经销合同保持一致。

（2）实际业务模式

报告期内，公司参照上述合同约定与加盟商、分销商等客户进行商品交易业务往来。实际在货物交付过程中，考虑供应效率及配送运费等因素，存在两类物流配送模式：①公司仓库发货，即公司向供应商购买商品，由供应商配送至公司仓库并入库后，再根据客户的订单，由客户到公司仓库自提、委托第三方代为上门提货的方式，或者公司根据客户的委托采用物流等方式发送到客户指定的收货地址；②供应商直发，即客户向公司下达订单，公司根据客户需求向供应商下达订单，由供应商根据公司的订单需求将商品直接配送至公司客户指定的收货地点。

报告期内，公司商品销售业务的物流配送模式以公司仓库发货的模式为主，供应商直发模式为辅。供应商直发模式下，公司基于提高供应效率、节约物流成本、仓储管理成本等因素考虑，少量商品由供应商根据公司订单要求直接配送至客户指定地点。公司与供应商、客户分别基于合同约定和实际订单需求独立进行结算，供应商和加盟商之间不单独结算。

公司结合两种物流配送模式下的具体情况，将公司仓库发货模式下的商品销售收入以“总额法”核算，并基于审慎性原则将供应商直发模式下的商品销售收入以“净额法”核算。

2、商品销售业务的收入确认方法确定为总额法或净额法的具体判断依据

根据《企业会计准则第 14 号——收入（2017）》（以下简称“收入准则”）第三十四条相关规定，企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入；否则，该企业为代理人。

企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：（1）企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户。（2）企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务。（3）企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户。

在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时，企业不应仅局限于合同的法律形式，而应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：（1）企业承担向客户转让商品的主要责任。（2）企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险。（3）企业有权自主决定所交易商品的价格。（4）其他相关事实和情况。企业应当按照有权向客户收取的对价金额确定交易价格，并计量收入。主要责任人应当按照已收或应收的对价总额确认收入，代理人应当按照预期有权收取的佣金或手续费（即净额）确认收入。

对照收入准则相关规定，在公司母婴商品销售业务中，两类模式下涉及收入确认方式的判断依据分析如下：

收入准则规定	公司仓库发货分析	供应商直发分析
一、企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：		
1、企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户	公司根据自身采购需求，向供应商下达订单，供应商将商品运送至公司仓库交付后，商品所有权发生转移，公司取得商品控制权。公司按照客户的销售订单进行拣货出库，商品自公司仓库运送至客户指定地点或客户上门自提，客户确认无误并签收后，商品的控制权由公司转移至客户	不适用
2、企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务。	不适用	公司根据客户订单向供应商下单，并指定其直接送达客户指定地点，供应商必须按照公司提供的订单明细上的数量、种类、规格进行发货，并代表公司向客户配送商品
3、企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让给客户	不适用	不适用
二、在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时，企业不应仅局限于合同的法律形式，而应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：		

1、企业承担向客户转让商品的主要责任	公司分别与供应商、客户签订采购合同、销售合同，独立履行对供应商、客户的合同权利和义务，存货所有权上的主要风险和报酬由公司独立承担。公司以自己的名义承担对下游客户的供货、退货责任，以自己的名义向供应商追责	公司分别与供应商、客户签订采购合同、销售合同，独立履行对供应商、客户的合同权利和义务。公司以自己的名义承担对下游客户的供货、退货责任，以自己的名义向供应商追责
2、企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险	转让商品之前，公司向供应商所采购的商品入库后取得控制权，且对于商品有权按照自身意愿使用或处置，除产品质量问题外，公司不能向供应商退回商品，公司承担了存货损毁、灭失、价格波动、呆滞等存货风险	公司根据客户订单向供应商下达订单，由供应商直接向客户指定的地点供货。虽然上述业务的相关采购和销售业务是两个独立的环节，合同执行过程中存货的价格波动风险由公司承担。基于审慎性原则判断，公司在转让商品前很可能没有承担该商品全部的存货风险
3、企业有权自主决定所交易商品的价格	公司参考采购成本等因素自主确定销售价格，具有自主定价权	公司参考采购成本等因素自主确定销售价格，具有自主定价权
4、其他相关事实和情况	公司与供应商的结算和付款完全独立于公司与客户的结算和收款，公司不能以未收到客户销售价款为由拒绝向供应商支付采购款项，公司承担了商品销售对应的应收账款的信用风险	公司与供应商的结算和付款完全独立于公司与客户的结算和收款，公司不能以未收到客户销售价款为由拒绝向供应商支付采购款项，公司承担了商品销售对应的应收账款的信用风险

(1) 公司仓库发货

在公司仓库发货模式下，公司在向客户转让商品前能够控制商品，属于交易中的主要责任人，同时公司承担了向客户转让商品的主要责任，在交易过程中取得了存货的控制权并承担了商品的存货风险，有权自主决定所交易商品的价格，承担了商品销售对应的应收账款的信用风险，公司与客户的商品销售业务按“总额法”确认收入，符合企业会计准则的规定。

(2) 供应商直发

在供应商直发模式下，由供应商根据公司的订单需求将商品直接配送至公司客户指定地点，公司虽然负有向客户提供商品的首要责任、自主决定交易商品的价格等，也暂时性获得商品法定所有权，但公司获得的商品法定所有权具有瞬时性、过渡性特征，公司很可能并未真正取得商品控制权，未真正承担全部存货风

险，公司在供应商直发模式下很可能属于代理人。基于谨慎性原则，公司将该部分业务以“净额法”确认收入，符合企业会计准则的规定。

7（1）②说明报告期内客户签收单的完整有效性，是否存在缺失，收货时间、签字信息等关键要素是否齐全，如何确认客户签字人员身份真实性，是否与客户定期对账。

1、报告期内客户签收单的完整有效性、是否存在缺失，收货时间、签字信息等关键要素是否齐全

为规范客户管理，加强对销售收入的内部控制，规范销售收入行为，提高运营管理效率，公司制定了《客户管理制度》《加盟门店经营管理程序》《分销商管理制度》《收入内部控制管理制度》《信息系统控制制度》等相关管理制度，统一规范了销售收入相关的重要业务流程和关键控制节点的管理标准，明确客户在公司信息平台（Fine Report 系统）上签收的要求，并根据各期商品销售出库情况与客户进行对账，包括商品销售明细、客户账款管理等。具体安排如下：

根据《商品经销合同》约定，客户在收到相应批次的货物并无异议后，需通过统一的信息平台（Fine Report 系统）确认收货信息，签收单信息包括各笔销售出库的具体商品、数量、时间、签收人等关键信息，以确认交易信息的准确性。若客户在 7 天内未予以确认或反馈，视为客户对订单收货无异议且确认收货。

公司统一信息平台将 ERP 销售出库模块的销售明细自动链接至对应客户的对账模块，公司按月通过统一信息平台（Fine Report 系统）与客户进行对账，对账信息包括销售出库明细、应收账款、预收账款等。客户按月对对账信息确认。

基于上述内控管理流程，公司签收和对账的内部控制有效性具体分析如下：

（1）商品销售签收内控的设计有效性方面，客户的签收通过系统性的统一信息平台管理，如收货时间、签字信息等关键要素与销售明细具有一致性，并通过信息系统对对账的联动设计和管理，确保相关控制设计有效；（2）商品销售签收内控运行的有效性方面，公司高度重视客户的签收管理，由业务人员定期跟进客户的签收进度，根据统一信息平台的系统签收记录，客户已对各期的销售出库单明细进行了签收，内控运行有效。

综上，公司依托不断完善的数智化中台体系，通过联动 ERP 系统和 Fine Report 系统报表平台，系统化实现了商品销售出库和客户签收及对账的统一管理，以及签收信息等关键要素的标准化确认，有效保障了客户签收单的完整有效性。

2、如何确认客户签字人员身份真实性

公司与新客户首次合作签订合同时，通过 ERP 系统对客户信息建档。具体过程如下：业务人员在 OA 系统提交客户信息及合同，经审批确认后，由财务人员同步录入 ERP 系统对客户建档。建档的客户信息主要包括客户名称、客户电话、身份证/统一社会信用代码、收货信息、客户唯一编码、ERP 系统的销售账户等信息。同时，公司授予客户 Fine Report 系统相关报表平台账户，包括销售出库签收系统、对账报表系统等。Fine Report 系统账户的使用具有唯一性，客户通过其自有账号密码进行登录使用，完成签收、对账等事务，且上述相关信息经备案后不得随意变更。

报告期内，公司不断加强并精细化对客户发货及签收的管理。2023 年下半年，公司进一步加强 ERP 系统对发货信息标准化、系统化的登记管理，包括发货方式、时间、物流托运单信息。同时，客户本人或委托第三方到仓库提货时，需向公司提供信息系统生成的提货码，经验证后方可提货，公司管理不断标准化、精细化。

3、是否与客户定期对账

公司建立了客户定期对账管理制度。根据公司与加盟商等客户的合同约定，客户通过统一的信息平台（Fine Report 系统）签署相应对账单，即视为客户对往来交易情况予以认可，若加盟商等客户在收到相应对账单后 7 日内未进行签署且未向公司提出任何异议，则视为对相应对账单所载信息无异议。

公司于月初与客户就上月交易数据、付款金额等详细信息进行对账。公司每月通过统一的 Fine Report 系统对账流程如下：公司 Fine Report 系统每月根据 ERP 系统的销售出库单、客户回款等生成对账单，客户登录相应系统模块、查阅对账单，经确认无误、点击“请确认”按钮后完成对账，Fine Report 系统当月的客户对账单界面相应显示为“已确认”。

公司和少量分销客户采用先款后货模式进行合作，对这类客户公司采用线下或者线上两者互相补充结合的方式，定期进行对账。

7（2）服务类收入确认准确合规性

7（2）①说明报告期内向客户提供不同服务的合同主要条款，包括但不限于合同内容、合同价格、结算方式及期限，说明向客户提供服务按时段法确认收入是否符合企业会计准则相关规定，履约进度的确定方式。

1、报告期内向客户提供不同服务的合同主要条款

公司向客户提供的客户经营服务主要包括商业特许经营服务以及信息技术服务、市场推广服务，分别签订《特许经营合同》及《信息平台服务合同》。

（1）合同内容

根据《特许经营合同》及《信息平台服务合同》，公司为客户提供相关服务的合同内容如下：

合同	服务项目	合同主要内容
《特许经营合同》	特 许 加 盟 服 务	在合同约定的特许期限、特许加盟店地址和其他条件下行使特许经营权，使用公司的特许经营资源。
《信息平台服务合同》	1、信息技术服务	（1）数智化中台管理系统，提供系统化、信息化、智能化的全流程门店经营支持，包括但不限于 ERP 报表平台、SCRM、电子寄存、会员标签等各类信息系统及数智化工具
		（2）各类信息系统、数智化工具的使用培训、维护管理服务
		（3）各类信息系统、数智化工具升级服务
		（4）数据处理和存储服务
	2、营销和运营管理服务	（1）获客引流、会员管理、整合营销、应用场景建设等综合服务
		（2）市场推广、广告宣传等营销服务
		（3）运营辅导服务
		（4）会员管理培训、销售技巧培训、产品知识培训系统使用培训等相关经营培训服务

根据《特许经营合同》及公司提供的具体服务内容，公司的商业特许经营服务主要为公司在一定期限内授权客户使用商标、商号、经营模式等经营资源，包括但不限于标识、字号、装修、广告计划、销售培训体系及人事管理和信息体系等。同时，公司通过数智化工具协助加盟商进行门店选址分析、装修设计及监理、

组织架构搭建及人员培训，并对门店证照办理、商品采购、陈列等日常经营活动进行系统管理。

根据《信息平台服务合同》及公司提供的具体服务内容，公司为客户提供的信息技术服务和市场推广服务具体体现为：

①信息技术服务主要为客户提供包括销售、采购、财务核算、商业数据分析、客户关系管理、在线培训等功能在内的各类信息系统、数智化工具的集成、使用、运营、维护，以及业务数据的存储、计算及分析服务，助力下游加盟商在经营加盟门店过程中实现业务流程的数智化管理。

②市场推广服务主要为客户提供获客引流、整合营销、广告宣传、应用场景建设、销售技巧培训等相关营销和运营管理服务，运用数智化运营工具助力市场推广活动的高效开展；聚焦加盟门店零售业务场景，借助数智化中台对客户经营数据、门店会员数据等数据的挖掘与分析，协助加盟商应用营销推广数智化工具，为下游加盟商提供会员生命周期管理、门店经营指导、活动推广等服务。

（2）合同价格

报告期内，公司基于客户服务收费相关的管理制度，参照收费标准及优惠政策，根据加盟商的经营规模、门店经营状况、加盟时长、经营区域等因素确定客户经营服务的收费门店数量及单价，按照单店固定年费方式向下游加盟商收取并每月对账确认，具体收费标准情况如下：

服务类型		收费标准（万元/年/店，含税）
信息技术服务	技术服务费	4.00~8.50
	系统端口费	0.10
市场推广服务		1.10~1.375
商业特许经营服务		0.50

（3）结算方式及期限

公司采用时段法按月度确认客户经营服务收入，与客户按月度对账，并通过银行转账进行结算。

2、说明向客户提供服务按时段法确认收入是否符合企业会计准则相关规定，

履约进度的确定方式

（1）说明向客户提供服务按时段法确认收入是否符合企业会计准则相关规定

根据《企业会计准则 14 号——收入》的规定，满足下列条件之一时，公司属于在某一时段内履行履约义务；否则，属于在某一时点履行履约义务：①客户公司履约的同时即取得并消耗公司履约所带来的经济利益。②客户能够控制公司履约过程中在建的商品。③公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，公司在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，公司已经发生的成本预计能够得到补偿的，按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。

公司为客户提供信息技术服务、市场推广服务和商业特许经营服务，主要基于固定收费模式，公司通常按照年度为客户提供各类经营服务，并为客户持续带来经济价值，即客户在公司履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益，公司将其作为某一时段内履行的履约义务，按照时段法确认收入符合《企业会计准则》的相关规定。

（2）履约进度的确定方式

根据《企业会计准则第 14 号——收入》第十二条规定，“对于在某一时段内履行的履约义务，企业应当在该段时间内按照履约进度确认收入，但是，履约进度不能合理确定的除外。企业应当考虑商品的性质，采用产出法或投入法确定恰当的履约进度。其中，产出法是根据已转移给客户的商品对于客户的价值确定履约进度；投入法是根据企业为履行履约义务的投入确定履约进度。对于类似情况下的类似履约义务，企业应当采用相同的方法确定履约进度。”

根据《企业会计准则第 14 号——收入》应用指南（2024），“产出法是根据已转移给客户的商品对于客户的价值确定履约进度的方法，通常可采用实际测量的完工进度、评估已实现的结果、已达到的里程碑、时间进度、已完工或交付的产品等产出指标确定履约进度。企业在评估是否采用产出法确定履约进度时，

应当考虑具体的事实和情况，并选择能够如实反映企业履约进度和向客户转移商品控制权的产出指标。”

客户在公司履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益，公司采用产出法确定履约进度，在合同约定的服务受益期限内，按照直线法分摊确认收入。

综上，客户在公司履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益，符合收入准则“在某一时段内履行履约义务”的相关规定，应按照合同履约进度确定收入。同时，结合收入准则对产出法的规定以及公司采用固定年费模式的特点，公司对客户服务收入在服务受益期限内，按照直线法分摊确认收入。

7（2）②结合合同条款、商业实质、交付情况等说明向供应商提供市场推广服务的收入确认方法和具体依据，是否与合同约定相符，按时点法确认收入是否符合企业会计准则规定。

1、结合合同条款、商业实质、交付情况等说明向供应商提供市场推广服务的收入确认方法和具体依据，是否与合同约定相符

（1）合同条款

公司根据供应商日常经营需求提供各类市场推广活动，基于公司与供应商关于市场推广服务相关的协议或邮件约定情况，主要包括两类的市场推广服务形式：

①公司根据供应商的市场推广要求举办的各类单次推广活动，双方主要通过邮件、微信等方式沟通确定推广方案，单次推广活动价格基于推广活动规模、场次、服务内容等确定，活动结束后由供应商出具推广费用结算单。

②供应商为支持公司扩大其产品的批销规模，给予框架性的支持约定，主要包括信息费和陈列费等市场推广支持费用。双方主要通过协议、即时通讯等方式沟通确定支持协议的具体结算条款，一般以既定推广目标下，基于双方购销数量的固定比例或金额定期结算，并由供应商出具推广费用结算单。

（2）商业实质

供应商推广服务系公司依托数智化中台、自身品牌影响力及下游销售渠道，向供应商提供的一系列推广服务。服务内容包括品牌产品销售情况分析（如终端

会员购买情况、导购推广情况、区域销售情况等）、门店资源对接、导购推品培训、活动策划及数据反馈分析等，助力供应商精准识别销售机会、高效投放市场资源，扩大供应商的品牌影响力和销售规模。

（3）交付情况

公司基于推广服务约定，以扩大供应商的影响力、销售规模、会员触达等为目标，为供应商策划各类市场推广活动，交付情况涵盖品牌推广活动的策划与宣传、执行及总结等主要节点，具体形式为：

①活动策划与宣传阶段：基于推广目标，定制推广方案（品牌/区域/活动类型）、标准宣发流程及赠品资源库选择；

②执行阶段：依托数智化中台体系进行分析识别消费机会，精准活动邀约对象，并落地执行外场活动；

③总结阶段：完成市场推广活动后，针对性进行分析总结，包括整体销售表现、各区域销售表现、新客人数、会员购买深度等方面，能相对准确跟踪市场活动效果和资源投放效益。

通常公司通过上述活动策划、执行或反馈总结等市场推广活动的执行，与供应商根据协议约定情况进行结算。

（4）说明向供应商提供市场推广服务的收入确认方法和具体依据，是否与合同约定相符。

结合前述供应商市场推广服务的具体内容和双方开展合作的具体形式，公司对供应商提供的推广服务为某一时点履行的履约义务，在服务完成后，根据确认单或确认函确认收入。

基于供应商市场推广服务协议及相关约定，供应商市场推广服务主要包括单次活动定价结算及日常推广定价结算两种方式。其中，单次推广活动价格基于推广活动预算、规模、服务内容等协商确定，在活动结束后根据供应商出具的确认单或确认函收取；日常推广活动主要基于供应商一定期间内的商品推广目标及活动预算持续开展活动，根据推广达成效果，一般基于双方购销数量/金额或终端销售规模定价，以约定的频次根据确认单或确认函结算。

综上，结合商业实质、结算方式等分析，公司收入确认方法和具体依据与合同约定相符。

2、按时点法确认收入是否符合企业会计准则规定

根据《企业会计准则第 14 号——收入》规定：“对于在某一时点履行的履约义务，企业应当在客户取得相关商品控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，企业应当考虑下列迹象：（一）企业就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务。（二）企业已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权。（三）企业已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品。（四）企业已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬。（五）客户已接受该商品。（六）其他表明客户已取得商品控制权的迹象。”

对照收入准则的相关规定，公司对供应商市场推广收入确认原则判断如下：

企业会计准则具体条件	判断分析	是否满足标准
企业就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务。	公司在完成合同约定的工作量或服务成果，并经客户验收确认后，公司拥有结算及收款权利。	是
企业已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权。	结算验收时，公司已完成所有权的转移，经客户对工作量及质量的验收，能够表明客户已接受该商品。	是
企业已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品。		是
企业已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬。		是
客户已接受该商品。		是

从合同条款、商业实质、交付及结算等方面分析判断，公司供应商推广服务收入满足在某一时点履行履约义务的条件，符合企业会计准则的规定，具有合理性。

7(3) 收入确认相关内控情况。请发行人说明不同业务不同收入确认方式下的自合同签订到确认收入的主要业务流程及对应履约业务、相关内控节点及关键支持性证据，发行人与收入确认相关的内控制度是否健全并有效执行。

报告期内，公司的主营业务包括母婴商品销售、客户经营服务和供应商推广服务，不同业务、不同收入确认方式下的自合同签订到确认收入的主要业务流程及对应履约义务、相关内控节点及关键支持性证据情况具体如下：

1、母婴商品销售

收入确认方式	主要业务流程	主要业务流程描述	对应履约义务	相关内控节点	关键支持性证据
时点确认收入	合同签订	公司与客户协商确认合同条款、双方确认合同要件的完备性和有效性后，由业务员组织实施客户合同的签订，经复核归档并完成合同台账登记，同步维护客户信息。	完成合同签署	合同审批	合同审批流程、合同
	订单下达	订单员根据客户的采购需求在 ERP 系统填写销售订单，并审核生成有效订单。	-	订单审批	订单审批流程
	销售出库	①销售订单在 ERP 系统经审核生效后，流转至仓储物流部。 ②仓储物流部根据销售出货单明细拣货，生成销售出库单，对销售出库单和实际出库商品进行审核，确认无误并审核销售出库单后销售出库单生效。客户通过委托公司代办托运或自提的方式完成交付。	根据订单需求拣货，并办理出库	商品出库	销售出货单、销售出库单
	客户签收确认	客户收到货物后检查商品是否破损、商品数量是否正确，报表平台自动链接各个客户各月的商品销售明细，并生成收货确认单，合同约定客户 7 天内予以确认，否则视为确认收货无异议。	客户完成签收确认	客户签收单据	经客户系统操作确认的签收确认单、合同
	公司收入确认	公司根据协议约定完成商品交付义务后确认收入。	-	根据合同约定的结算条款和收入确认原则确认收入	
	对账	根据合同约定，公司每月与客户对账，客户通过电子平台对对账单进行确认。	-	取得电子对账单	客户确认的电子对账单

2、客户经营服务

收入确认方式	主要业务流程	主要业务流程及对应履约义务	相关内控节点	关键支持性证据
时段法确认收入	合同签订	公司与客户签订《信息平台服务合同》《特许经营合同》。	合同审批	合同审批流程、合同
	提供服务	特许加盟服务、信息技术服务、市场推广服务等具体内容参见本问题 7（2）①之“1”。	日常服务活动内容的执行	相关服务记录
	收入确认	基于固定收费模式，公司通常按照年度为客户提供各类经营服务，并为客户持续带来经济价值，即客户在公司履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益，按照合同履约进度确定收入。	根据合同约定的结算条款和收入确认原则确认收入	合同、收费标准及收费审批流程
	对账	根据合同约定，公司每月与客户对账，客户通过电子平台对对账单进行确认。	取得电子对账单	电子对账单

3、供应商推广服务

收入确认方式	主要业务流程	主要业务流程及对应履约义务	相关内控节点	关键支持性证据
时点法确认收入	服务约定	公司与供应商签订服务协议、邮件约定等，就服务内容达成一致。	合同审批及沟通过程	合同等审批流程、沟通邮件等
	提供服务	为供应商提供具体的市场推广服务，具体内容参见本问题 7（2）②之“1”。	服务方案审批	沟通邮件及数智化中台系统的服务记录等
	收入确认	在完成约定服务目标或达成成果，并经供应商验收确认后，公司取得结算及收款权利并确认收入。	根据约定的结算条款和收入确认原则确认收入	结算单/确认函
	对账	根据约定，主要通过供应商的信息平台等进行定期对账。	取得电子对账单等	电子对账单/供应商平台记录

报告期内，上述业务相关的内部控制合理保证了公司收入确认的真实、准确及完整。公司与收入相关的主要内部控制节点执行情况良好，内部控制运行有效。

请保荐机构、申报会计师：（1）核查上述事项并发表明确意见。（2）结合加盟协议关键条款、行业惯例、加盟商的经营情况、终端客户销售、退换货情况等，核查加盟相关业务收入确认政策是否符合企业会计准则规定；发行人频繁发生加盟商开业或退出的，核查发行人加盟相关收入确认政策是否谨慎、对部分不稳定加盟商的收入确认是否恰当，并结合与相关加盟商的具体合作情况说明发行人会计处理是否符合企业会计准则规定。（3）说明对报告期内各类业务模式下收入确认合规性、收入确认依据完整性、有效性的具体核查方式、覆盖比例及核查结论。

（1）核查上述事项并发表明确意见。

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）访谈供应链管理中心负责人、财务负责人，了解发行人各类销售业务、相关合同以及内部管理制度，复核合同关键条款，了解发行人仓库发货和供应商直发模式下的母婴商品销售的业务流程，包括销售订单、销售出库、客户签收及对账等关键内控环节；

（2）对于商品销售业务，针对与收入确认相关的关键内部控制执行控制测试，评估相关关键内部控制的设计和运行有效性，关注客户档案信息管理、评估签收信息的完整性、有效性等；

（3）结合商品销售的合同条款和《企业会计准则》，了解各类商品销售的收入确认方法和依据，评估发行人仓库发货和供应商直发模式下的收入确认政策采用“总额法”和“净额法”的适当性；

（4）访谈发行人管理层，获取并查阅客户和供应商的相关服务合同，了解各类服务业务内容、服务收费模式、收费标准等，结合《企业会计准则》的相关规定，评估相关服务是否属于在某一时段内履行履约义务或在某一时点履行履约义务，并分析收入确认的具体依据和方法的适当性；

(5) 基于对交易流程的了解，针对发行人信息系统运用 IT 审计核查程序，协助对业务系统进行应用控制测试，并根据内部控制测试的执行结果，实施实质性测试程序，包括分析性复核、细节测试等程序，进一步评估与收入确认相关控制的设计及运行有效性。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

(1) 发行人对商品销售业务中的供应商直接发往客户的商品销售业务的收入确认方法为“净额法”，对从公司仓库发货的商品销售业务的收入确认方法为“总额法”，符合企业会计准则的规定；

(2) 报告期内，发行人客户通过线上信息平台进行签收，发行人通过账户信息的管控，确认客户签字确认人员的真实性，发行人每月与客户在线上对账平台对当月的出库单信息进行对账并由客户确认，客户签收单完整有效、不存在缺失，收货时间、签字信息等关键要素齐全；

(3) 发行人为客户提供的各类服务按照时段法确认收入，为供应商提供的各类服务按照时点法确认收入，符合企业会计准则的规定；

(4) 发行人不同业务模式下与收入相关的内控制度健全，相关内控设计和执行有效。

(2) 结合加盟协议关键条款、行业惯例、加盟商的经营情况、终端客户销售、退换货情况等，核查加盟相关业务收入确认政策是否符合企业会计准则规定；发行人频繁发生加盟商开业或退出的，核查发行人加盟相关收入确认政策是否谨慎、对部分不稳定加盟商的收入确认是否恰当，并结合与相关加盟商的具体合作情况说明发行人会计处理是否符合企业会计准则规定。

1、结合加盟协议关键条款、行业惯例、加盟商的经营情况、终端客户销售、退换货情况等，核查加盟相关业务收入确认政策是否符合企业会计准则规定

(1) 加盟协议关键条款情况

发行人每年和加盟商客户签订《特许经营合同》《信息平台服务合同》《商品经销合同》，各类业务协议的关键条款分析如下：

①客户经营服务收入

客户经营服务收入系根据和加盟商签署的《特许经营合同》《信息平台服务合同》，发行人依托数智化中台为加盟商客户提供信息技术服务、市场推广服务和商业特许经营服务，基于固定收费模式，客户在发行人履约的同时即取得并消耗企业履约所带来的经济利益，发行人将其作为某一时段内履行的履约义务，按照合同约定的期限在其服务受益期限内进行分期摊销确认相关收入。相关协议的关键条款参见本问题 7（2）①之“1”和 7（2）②之“1”。

②对加盟商的母婴商品销售收入

对加盟商母婴商品销售业务的发货模式包括从发行人仓库发货和供应商直发，其中从发行人仓库发货的商品销售业务的收入确认方法为“总额法”，供应商直接发往客户的商品销售业务的收入确认方法为“净额法”，符合企业会计准则的规定。相关协议的关键条款参见本问题 7（1）。

（2）行业惯例

根据同行业可比上市公司孩子王和爱婴室的定期报告等公开披露信息，母婴商品销售以及对客户的相关服务收入确认政策的披露如下：

公司	业务类型		收入确认政策
孩子王	商品销售	线上和线下直营	在相关商品的控制权转移给终端消费者时确认收入。
		分销业务和加盟销售业务	在向经销商/加盟商转让商品前能够主导商品的使用并从中获得几乎全部的经济利益，拥有该商品的控制权，因此是主要责任人，在货物交付给经销商/加盟商完成验收时按照已收或应收对价总额确认收入。

	提供服务	客户服务通常包含母婴服务、加盟服务等	对于由于本集团履约的同时客户即取得并消耗本集团履约所带来的经济利益，本集团将其作为在某一时段内履行的履约义务，按照履约进度确认收入，履约进度不能合理确定的除外。 本集团与加盟商签订特许经营合同，加盟商为获取特许经营权而向本集团支付品牌使用费，本集团按照合同期限分摊确认收入。本集团向加盟商提供一般特许经营管理服务，于服务完成时，按预期有权收取的对价金额确认收入。
爱婴室	商品销售	线上和线下直营	对于本集团自第三方取得商品控制权后，再转让给客户，本集团有权自主决定所交易商品或服务的价格，即本集团在向客户转让商品前能够控制商品，因此本集团是主要责任人，按照已收或应收对价总额确认收入。
	提供服务	客户服务通常包含促销推广服务及抚触服务等。	对于促销推广服务，由于本集团履约的同时客户即取得并消耗本集团履约所带来的经济利益，本集团将其作为在某一时段内履行的履约义务，按照履约进度确认收入，履约进度不能合理确定的除外。

结合上述同行业可比上市公司的收入确认政策，其对各类业务的收入确认情况如下：

公司	合同收入分类	收入确认政策
孩子王	商品销售合同	时点法
	提供服务合同	时段法（履约进度不能合理确定的除外）
爱婴室	商品销售合同	时点法
	提供服务合同	时段法（履约进度不能合理确定的除外）

数据来源：同行业可比公司披露的定期报告等公开资料。

综上，发行人对母婴商品销售收入、客户经营服务收入的确认政策与同行业可比上市公司具有一致性，符合行业惯例。

（3）加盟商的经营情况及终端客户销售

从加盟商及其门店经营合作的稳定性方面分析，报告期内公司下游加盟门店从 2022 年初 1,300 余家增长至 2025 年 6 月末的 2,700 余家，发行人终端门店的会员数量从 2022 年的 400 余万人增长至 2025 年 6 月末的约 800 万人，其中发行人超过 65% 以上的加盟门店经营时间超过 5 年，2022 年之前加盟的老客户每年稳定贡献约 5 亿元的销售收入，报告期各期来自复购加盟商贡献的毛利占比稳定在 80% 以上，公司下游加盟商整体经营状况较为稳定。

从加盟商及其门店终端销售情况分析，报告期内发行人终端 POS 从 2022 年度约 20 亿元增长至 2024 年度约 30 亿元，2025 年 1-6 月约 21 亿元且发行人加盟门店年平均平效、会员规模、终端 POS 规模、会员单客年贡献等核心指标均保持稳定较快增长。同时，加盟门店的终端销售会销比已达到约 90%、会员季度复购率达到约 55%；结合主要加盟商终端销售、期末库存等情况，未识别到加盟商报告期末囤积存货的情形，具体情况参见本《审核问询函的回复》之“4（3）⑧”。

综上所述，发行人加盟体系较为稳定，整体经营稳健，在终端零售环节各项经营指标表现良好。报告期内发行人商品销售收入的增长具有合理性，符合发行人及加盟体系的整体情况。

（4）退换货情况

发行人商品经客户签收后，一般情况下非因发行人或供应商原因造成的质量问题不允许退货。在实际业务中，针对长期合作的加盟商，发行人考虑加盟商对少量换季产品或产品规格调整等需求，经协商一致后允许加盟商进行换货。报告期内，发行人退换货金额占营业收入的比例低于 3%，且以换货为主，不存在大额退换货情形。

综合上述核查情况，发行人向加盟商客户开展商品销售及提供服务的业务，符合双方合同主要条款约定，与同行业可比上市公司同类业务的收入确认政策具有一致性，符合行业惯例；加盟商的经营情况和终端销售情况良好，退换货比例较低。因此，报告期内发行人对商品销售业务采用时点法确认收入，对提供服务的业务采用时段法确认收入，符合企业会计准则规定。

2、发行人频繁发生加盟商开业或退出的，核查发行人加盟相关收入确认政策是否谨慎、对部分不稳定加盟商的收入确认是否恰当，并结合与相关加盟商的具体合作情况说明发行人会计处理是否符合企业会计准则规定

报告期内，发行人与数百名母婴门店经营者建立了长期、稳定的加盟合作关系，65%以上的门店经营时长已超过 5 年。报告期内，发行人加盟商体系较为稳定，其中各期新增加盟商分别为 19 人、52 人、75 人和 65 人，增长较快，主要

系华东、华中新市场的开拓，带店加盟客户增加；各期退出的加盟商分别为 16 人、49 人、21 人和 11 人，主要系发行人持续加强加盟管理体系建设，主动优化与客户的合作模式，部分原加盟商转为分销合作，仅保持商品交易的合作。其中，终止合作的加盟商分别为 14 人、11 人、15 人和 1 人，其各期的销售规模分别为 60.26 万元、52.50 万元、120.57 万元和 10.74 万元，影响较小。

此外，发行人对加盟商的商品销售为买断式销售，发行人在完成协议约定的交付条件后，商品控制权转移至加盟商，发行人不具有对加盟商存货的其他处置义务，由加盟商自行负责存货处置。报告期内发行人因加盟商退出协商退货的金额仅 22.05 万元，不存在大额退货的情形，不存在拖欠货款或存在其他纠纷或潜在纠纷。

关于加盟商及其门店的新增、退出、存续情况以及存货处置等情况，具体参见本《审核问询函的回复》之“4（3）②”。

综上，发行人与加盟商合作的稳定性较高，未识别到频繁发生加盟商开业或退出的情形；终止合作的加盟商经营规模较小，对发行人销售规模的影响较小。报告期内发行人对加盟商的母婴商品销售均为买断式销售，加盟相关业务收入确认政策符合企业会计准则规定。

（3）说明对报告期内各类业务模式下收入确认合规性、收入确认依据完整性、有效性的具体核查方式、覆盖比例及核查结论。

1、核查方式及覆盖比例

（1）访谈发行人管理层，了解发行人与主要客户的交易流程，测试并评价发行人与收入确认相关的关键内部控制的设计和运行有效性；

（2）了解发行人报告期内对上游供应商及下游客户服务收费的具体约定、原因及商业理由、服务收费政策及收入确认方法和依据等情况，评价收入确认政策是否符合企业会计准则规定；

（3）获取并查阅主要客户的《商品经销合同》及对应的采购合同、客户服务合同、供应商推广服务合同，并检查实际执行情况，分析在产品签收时点控制

权是否转移，服务是属于在某一时段内履行履约义务或在某一时点履行履约义务，分析业务实质，结合《企业会计准则》的相关规定，评估发行人收入确认的合规性；

（4）对比分析同行业可比公司公开披露信息，结合经营模式和收入确认政策，评价发行人收入确认的适当性；

（5）对主要客户执行穿行测试、细节测试等核查程序，具体如下：

①穿行测试

保荐机构、申报会计师选取样本检查与收入确认相关的支持性文件，抽样覆盖报告期内各业务模式主要客户，抽查相关销售流程结转中相关单据，获取销售合同及销售订单、销售出库单、签收单、银行回单、对账单等，评价发行人与收入确认相关的内部控制执行的有效性，具体抽样规则如下：

业务类型	抽样规则
母婴商品销售	根据重要性原则抽样，报告期各期前十大客户每年抽取一笔，样本覆盖从发行人仓库发货（客户自提、物流送货）和供应商直发
客户经营服务	报告期各期随机抽取 5 个客户
供应商推广服务	抽取所有单笔入账金额大于 100 万元的市场推广服务活动进行核查，并兼顾随机性，通过随意选样方式进行抽样，测试比例达 80%以上

②细节测试

保荐机构及申报会计师依据重要性和随机性原则，分别选取不同销售模式下相应的细节测试样本，测试样本选取时充分考虑了客户类别、层级、数量、规模、区域分布等具体特点。针对上述各类业务的具体核查方式如下：

对于母婴商品销售收入，发行人母婴商品销售业务存在客户众多、集中度低、销售频率高、单笔销售金额低的特点，因此保荐机构、申报会计师采取分层抽样方法选取母婴商品销售业务细节测试的样本，将母婴商品销售收入汇总作为抽样总体，单笔销售出库单作为一个抽样单元。除前述选样标准，保荐机构、申报会计师在选取样本的同时兼顾发行人的销售模式特征，确保覆盖各期各销售区域、不同订单类型客户、不同物流发货类型客户等维度。通过该抽样方式，样本已覆

盖主要加盟商客户，各项样本区间均有选样检查。

对于客户经营服务收入，获取客户服务收入明细表，查阅客户服务收费相关的内部管理制度，执行穿行测试和控制测试，了解服务收费内部控制制度设计的合理性与执行的有效性，并对客户服务收入参考收费标准进行重新计算，核查客户服务费的准确性；

对于供应商推广服务收入，获取相关服务协议及沟通记录、结算单、对账和开票记录等，分析相关服务的合理性和真实性，并获取发行人报告期内的供应商服务收入明细表，并与发行人入账金额核对，确认服务收入金额的完整性。

具体抽样和覆盖范围如下：

业务类型	客户类别	抽样规则
母婴商品销售	前 10 名客户	报告期每年至少抽取 30 笔样本进行核查
	11-30 名客户	报告期每年至少抽取 10 笔样本进行核查
	31 名及以后客户	报告期每年采用独立简单随机方法抽取至少 10 笔样本进行核查，确保所有客户交易凭证均有被抽取到的机会
客户经营服务	加盟商客户	按照客户经营服务收入金额从大到小排列，使细节测试金额占比达到 70%以上
供应商推广服务	同时为客户的供应商	抽取所有单笔入账金额大于 100 万元的市场推广服务活动进行核查，并兼顾随机性，通过随意选样方式进行抽样，使得测试比例达到 80%以上（同穿行测试）

保荐机构、申报会计师对抽取的客户的销售记录进行全面核查以验证收入收入确认合规性，并与发行人确认收入进行核对；

（6）访谈发行人管理层，了解发行人退换货机制及报告期内的退换货情况；查阅了发行人报告期内的退换货明细，统计分析退换货金额及对发行人经营状况的影响；

（7）执行信息系统专项审计，对发行人的信息系统进行一般测试及应用测试，评估内部控制设计及执行的有效性，并对业务数据与财务数据进行匹配分析；

（8）针对新增客户的建档、数智化中台系统相关账户与收入确认相关的关键控制点执行控制测试，核查发行人 ERP 信息系统与客户签收报表平台上的签

收控制的有效性。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

（1）报告期内，发行人母婴商品销售收入、客户经营服务和供应商推广服务收入符合相关合同约定，收入确认依据充分，符合《企业会计准则》的相关规定；

（2）结合对各类业务执行的穿行测试、细节测试等核查程序，发行人报告期内收入确认相关的内部控制设计和运行有效，相关内控制度健全有效，相关资料单据能够有效支持收入确认的完整性和准确性。

问题 8. 其他财务问题

(1) 应收账款与收入的匹配性。根据申请文件，报告期各期末，发行人的应收账款账面余额分别为 4,889.60 万元、3,263.87 万元和 2,911.72 万元，占营业收入的比例分别为 8.11%、4.68%和 2.90%，占比逐年下降。请发行人：①说明不同渠道主要客户信用政策、信用额度、回款周期等，是否与同行业公司存在较大差异，报告期内是否发生较大变化，是否存在放宽信用政策、向加盟商压货等增加收入的情形，结合前述情况分析发行人营业收入快速增长但期末应收账款余额逐年降低的合理性。②说明报告期内发行人应收账款周转率与同行业公司的比较情况，分析差异原因及合理性。③按期后三个月、期后六个月、期后一年分别列示报告期各期末应收账款的回款金额及比例，结合应收账款逾期时间及逾期客户经营情况等分析坏账准备计提是否充分。

(2) 2024 年大额购买理财产品的合理性。根据申请文件，报告期各期末，发行人的交易性金融资产分别为 0.00 万元、0.00 万元和 28,215.28 万元。2024 年末，公司的交易性金融资产系购买的银行理财产品。请发行人：①说明 2024 年交易性金融资产的具体构成，产品收益与投资规模、投资期限的匹配性，各项金融资产是否存在担保、质押等权利限制情形，资金流向是否涉及发行人关联方或客户、供应商，是否存在转移体内资金的情形。②说明相关投资与各期金融资产、财务费用、投资收益、公允价值变动、现金流量及变动的匹配性，相关会计处理合规性。

(3) 补充供应商返利及成本变动分析。根据申请文件，发行人存在供应商返利的情形，发行人的主营业务成本主要包括商品成本、人工成本、软件服务支出、宣传推广支出、差旅费，其中商品成本占比超过 98%。请发行人：①结合合同约定说明发行人主要供应商返利的具体政策，说明同一供应商的返利政策报告期内是否发生较大变化，分析报告期各期供应商返利金额变动的原因、合理性，相关会计处理及列报是否合规。②说明各期商品采购价格、数量与商品成本是否匹配，同品牌商品采购均价报告期内是否存在较大波动，分析变动原因及合理性。③结合报告期内提供服务的具体内容，分析人工成本、软件服

务支出、宣传推广支出、差旅费等与服务收入的匹配性。④结合运输费用的承担情况，说明营业成本构成中没有运输费用的原因及合理性。

(4) 研发费用核算规范性。根据申请文件，报告期内，发行人的研发费用分别为 321.86 万元、418.80 万元和 438.99 万元，占营业收入的比例分别为 0.53%、0.60%和 0.44%，主要由研发人员薪酬构成，研发费用支出主要用于发行人对信息系统和数智化中台相关的研发项目投入。请发行人说明：①各期研发人员的认定标准、数量、学历及专业背景，与研发活动是否匹配，发行人是否存在非研发人员从事研发活动的情形，如有，说明非研发人员参与研发活动的内容及合理性，列示各期研发人员、非研发人员的数量、工时、金额及占比。②发行人研发人员薪酬归集与分配的具体方法，与研发工时相关的内控制度是否健全并有效执行，核算是否准确；各期研发人员人均薪酬与同行业可比公司或同地区公众公司是否存在较大差异。③各期研发项目的数量及具体内容，形成的具体成果，结合各期委托开发的研发项目及内容说明发行人是否具有自主研发能力。

(5) 期间费用与业务的匹配性。根据申请文件，报告期各期，发行人管理费用率、销售费用率均呈下降趋势且低于可比公司平均水平。请发行人：①结合发行人采购、销售、系统运维等各业务环节的工作内容、对接客户/供应商数量、发行人对应的职能部门、主要岗位、人员分工等，说明发行人各业务部门人员数量与发行人业务情况是否匹配，与其他加盟模式公众公司对比是否存在明显差异。②说明报告期内发行人销售、采购、管理人员等人均薪酬与可比公司、同地区公众公司的差异情况及合理性，发行人销售费用率、管理费用率低于可比公司平均值的原因。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

8（1）应收账款与收入的匹配性

8（1）①说明不同渠道主要客户信用政策、信用额度、回款周期等，是否

与同行业公司存在较大差异，报告期内是否发生较大变化，是否存在放宽信用政策、向加盟商压货等增加收入的情形，结合前述情况分析发行人营业收入快速增长但期末应收账款余额逐年降低的合理性。

1、说明不同渠道主要客户信用政策、信用额度、回款周期等，是否与同行业公司存在较大差异，报告期内是否发生较大变化，是否存在放宽信用政策、向加盟商压货等增加收入的情形

(1) 报告期内不同渠道主要客户信用政策、信用额度、回款周期

①公司的信用管理情况

报告期内，公司母婴商品销售渠道包括加盟渠道、分销渠道和直营渠道，并以加盟渠道为主。其中：加盟渠道和分销渠道划分为批发业务；直营渠道为公司两家直营门店，面向终端消费者，划分为零售业务。

对于直营渠道，公司直营门店直接面向终端消费者开展零售业务，不涉及信用政策和信用额度管理。

对于加盟和分销渠道的母婴商品销售，公司制定了《授信管理制度》，并依据此制度，对加盟商和分销商（以下统一称为“经销商”）进行信用管理。经销商主要信用政策、信用额度、回款周期具体情况如下：

项目	主要内容
信用政策	公司每年度对客户信用情况进行评估，综合考虑客户经营规模、经营情况、资信情况、历史交易记录、偿债能力、合作期限等，对于资信情况良好的客户给予一定的信用额度。在信用额度内客户可选择先货后款，超过信用额度或未取得信用额度的客户，如需再次下单订货，主要采取先款后货方式
信用额度	常规信用额度：以月均进货金额目标或上年度月均进货金额为基础，参考客户资信情况、实际偿债能力、本年合同目标增幅及门店新增情况等综合确定常规信用额度，信用天数为 180 天，在信用天数内可循环使用
	临时信用额度：基于客户开店、批量进货等短期资金周转需求，稳定合作的客户可向公司协商申请临时信用额度，额度以其上年度月均 POS 销售额或 20 万元为上限，限定在 180 天时间内一次性使用，不得循环使用
回款周期	对于款到发货，不适用回款周期；对于存在信用额度的，客户在信用额度内视其采购需求及资金情况滚动回款，一般回款频次为 1-3 个月/次

②不同渠道主要客户的信用额度、回款周期，是否发生较大变化

A、加盟渠道

报告期内，公司加盟渠道主要客户当期母婴商品销售收入及对应信用额度情况如下：

年度	序号	客户名称	母婴商品销售收入 (万元)	常规信用额度 (万元)
2025 年 1-6 月	1	黄知顺[注 1]	1,048.69	15.00
	2	罗张红	936.07	80.00
	3	蔡富强	928.46	60.00
	4	曾胜	890.66	70.00
	5	赵冬梅	888.13	10.00
2024 年度	1	蔡富强	1,385.26	60.00
	2	王玉莲	1,361.63	80.00
	3	周春利	1,254.54	-
	4	李秀敏[注 1]	1,231.46	15.00
	5	湖北朗晨母婴用品有限公司	1,201.78	-
2023 年度	1	周春利	1,303.38	90.00
	2	蔡富强	1,289.53	60.00
	3	王玉莲	1,219.78	80.00
	4	罗彦斌	1,012.70	200.00
	5	罗张红	989.96	80.00
2022 年度	1	周春利	1,407.56	-
	2	王伟鉴	1,296.98	300.00[注 2]
	3	罗张红	1,155.98	80.00
	4	王玉莲	1,154.51	80.00
	5	蔡富强	1,018.44	60.00

注 1：客户李秀敏于 2025 年 1 月起更名为黄知顺，两人系兄妹关系，共同经营母婴门店若干；

注 2：基于其上一年度月均进货金额授予信用额度，因此 2022 年度王伟鉴常规信用额度相对较高。王伟鉴已于 2022 年 5 月、6 月、8 月对外转让其全部门店资产，且当年门店销售业绩有所下滑，从而导致次年常规信用额度发生调整。

根据公司《授信管理办法》，公司结合加盟商经营规模、经营情况、资信情况、偿债能力、合作情况等按年度确定信用额度。

报告期内，公司主要加盟商信用政策相对稳定，整体与其销售收入、经营规模等相匹配，不存在通过放宽信用政策调节收入的情形。其中，罗彦斌 2023 年信用额度较高系其 2022 年 8 月受让王伟鉴的 18 家店铺，受让店铺经营规模较大，为支持客户前期发展，给予其较高的信用额度；周春利报告期内存在回款不及时的情况，公司视其回款情况进行信贷管控，仅于 2023 年度下半年短暂给予其 90 万元信用额度；湖北朗晨母婴用品有限公司和李秀敏于 2023 年起与公司开始合作，2024 年成为新加盟客户，合作处于初期，故未给予常规信用额度或额度较小。公司信用额度授予均经过审批，授信管理有效。

公司主要加盟商客户在各自信用额度内视其采购需求及资金情况滚动回款，相对较短，整体回款情况良好。

B、分销渠道

报告期内，公司分销渠道主要客户当期母婴商品销售收入及对应信用额度情况如下：

年度	序号	客户名称	母婴商品销售收入 (万元)	常规信用额度 (万元)
2025 年 1-6 月	1	李刚	389.17	-
	2	李梦莉	292.50	80.00
	3	刘廷	280.42	
	4	周强	161.81	-
	5	魏燕华	159.77	-
2024 年度	1	李刚	662.95	-
	2	李梦莉	612.50	80.00
	3	余洪强	527.44	-
	4	李春	301.39	-
	5	湖北雅美商贸有限公司	288.34	-
2023 年度	1	余洪强	774.90	-
	2	陈俊龙	503.15	-
	3	四川阔爱喵宝商贸有限公司	494.80	-
	4	李波	492.04	-
	5	李梦莉	464.91	80.00

2022 年度	1	成都天友丰商贸有限公司	1,000.30	-
	2	陈俊龙	841.39	-
	3	陈祥	728.92	-
	4	蔡松建	526.81	-
	5	李梦莉	454.54	40.00

报告期内，公司与分销商主要采用款到发货形式合作，无信用额度或信用期，对长期稳定合作的分销商如李梦莉等，给予常规信用额度。其中，李梦莉报告期内常规信用额度有所增长，主要系其经营十余家母婴门店，与公司合作稳定，公司根据授信标准适当提高信用额度以支持其良性经营。报告期内，公司对李梦莉的销售额稳定增长，主要系随着公司供应链的持续丰富，其增加了对公司奶粉、纸尿裤等相应产品的采购，公司不存在通过放宽信用政策调节收入的情形。

（2）公司信用管理与同行业可比上市公司比较情况

项目	信用政策
孩子王 (301078.SZ)	公司从事母婴商品零售及相关服务，主要客户为终端个人消费者，因此基本采用即时结算方式。应收账款余额主要为母婴商品供应商客户、广告公司或提供刷卡返点业务的银行，与公司存在长期合作关系。公司给予客户的信用期一般为 180 天。
爱婴室 (603214.SH)	以零售业务为主、基本采用现金方式结算。应收账款余额主要是应收供应商的促销活动管理费、推广展示费等其他业务收入形成的。对于这些供应商，公司一般给予 1-2 个月的信用账期，对于资信情况较高、长期合作的供应商给予 3-6 个月信用账期。

数据来源：同行业可比上市公司公开披露的定期报告等资料。

对于公司直营渠道而言，与同行业可比上市公司类似，均采用即时结算方式。

对于公司加盟及分销渠道而言，公司参考其整体经营规模、经营情况、资信情况、历史交易记录、偿债能力、合作情况等因素，设定信用额度，在该信用额度基础上，给予客户 180 天的信用账期，在信用账期内可循环使用。对于合作时间短、回款不稳定的客户，公司采用先款后货的合作模式，无信用账期。报告期内公司整体信用账期管理与同行业可比上市公司无显著差异。

（3）是否存在放宽信用政策、向加盟商压货等增加收入的情形

报告期内，公司对直营渠道母婴商品销售采用即时结算方式，对经销渠道母婴商品销售采用统一的信用政策，报告期内主要客户的应收账款信用管理和实际执行未发生重大变化；公司应收账款信用管理与同行业可比上市公司相比不存在显著差异。综上，报告期内，公司信用政策设置合理，不存在放宽信用政策、向加盟商压货等增加收入的情形。

2、分析发行人营业收入快速增长但期末应收账款余额逐年降低的合理性

报告期各期末，公司应收账款余额及营业收入具体情况如下：

项目	2025 年 6 月末/2025 年 1-6 月	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度	2022 年末/2022 年度
应收账款账面余额（万元）	3,035.39	2,911.72	3,263.87	4,889.60
营业收入（万元）	69,825.37	100,251.74	69,803.08	60,326.90
应收账款账面余额占营业收入的比例	4.35%	2.90%	4.68%	8.11%

报告期各期末，公司的应收账款账面余额占当期营业收入的比例低于 10% 且整体有所下降，主要系随着公司销售区域由西南地区逐步向华东、华中地区拓展，营业收入实现快速增长，而新拓展区域客户在合作初期一般无信用额度及相应应收账款。此外，对于合作稳定、具有信用额度的客户，一方面，公司根据内控管理制度要求，进一步加强了应收账款的信用管理，及时跟进客户销售回款工作，使得应收账款周转率呈增长态势；另一方面，在宏观环境的波动影响下，公司积极调整经营策略，对客户的返利政策安排不断精细化，降低了年度结算的返利比重，而增加月度即时结算并可使用的返利安排，缓解了下游加盟商的资金周转压力。

8（1）②说明报告期内发行人应收账款周转率与同行业公司的比较情况，分析差异原因及合理性。

报告期内公司应收账款周转率与同行业可比上市公司的对比情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
孩子王	58.76	102.51	100.63	103.02
爱婴室	19.15	37.57	26.06	31.19

行业平均值	38.96	70.04	63.35	67.11
公司	23.48	32.47	17.12	11.86

注：同行业可比上市公司数据源自上市公司年度报告。

报告期内，公司应收账款周转率分别为 11.86 次、17.12 次、32.47 次和 23.48 次，整体上低于同行业可比上市公司，主要系公司与同行业可比上市公司经营模式及主要客户群体存在差异。同行业可比上市公司孩子王和爱婴室主要以直营模式开展业务经营，主要客户为终端个人消费者，采用即时结算方式，故应收账款周转较快，期末应收账款对象主要是其上游供应商客户。公司主要以加盟模式开展业务经营，对加盟商客户采用信用额度管理，期末应收账款客户主要为加盟商客户，故应收账款周转率与同行业公司存在一定差异，具有合理性。

8（1）③按期后三个月、期后六个月、期后一年分别列示报告期各期末应收账款的回款金额及比例，结合应收账款逾期时间及逾期客户经营情况等分析坏账准备计提是否充分。

1、按期后三个月、期后六个月、期后一年分别列示报告期各期末应收账款的回款金额及比例

报告期各期末，公司应收账款的期后回款金额及比例如下：

单位：万元、%

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应收账款余额	3,035.39	-	2,911.72	-	3,263.87	-	4,889.60	-
期后三个月回款	2,173.91	71.62	1,827.92	62.78	2,426.19	74.33	3,405.94	69.66
期后六个月回款	-	-	2,449.43	84.12	2,692.65	82.50	4,349.18	88.95
期后一年回款	-	-	-	-	2,869.63	87.92	4,490.88	91.85

注：2025 年 6 月末期后三个月回款为期后 7 月和 8 月两个月的回款。

报告期各期末，公司应收账款余额分别为 4,889.60 万元、3,263.87 万元、2,911.72 万元和 3,035.39 万元，总体呈下降趋势。报告期内公司制定的应收账款信用账期为六个月，2022 至 2024 年度实际期后六个月回款率在 82%以上，期后回款情况良好；期后一年未回款部分主要来自于少量已终止合作客户等，整体金额较小，公司已结合应收账款逾期时间、风险特征等相应计提坏账准备。

综上，报告期各期末公司应收账款按期后三个月、期后六个月、期后一年累计回款比例较高，应收账款期后回款管理良好。

2、结合应收账款逾期时间及逾期客户经营情况等分析坏账准备计提是否充分。

（1）公司应收账款坏账准备的计提方法及依据

对于《企业会计准则第 14 号——收入》所规定的、不含重大融资成分（包括根据该准则不考虑不超过一年的合同中融资成分的情况）的应收款项，公司采用预期信用损失的简化模型，即始终按照整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

对于单项风险特征明显的应收款项，公司根据应收款项类似信用风险特征（债务人根据合同条款偿还欠款的能力），按历史款项损失情况及债务人经济状况预计可能存在的损失情况，通过违约风险敞口和整个存续期预期信用损失率，计算预期信用损失。

对于划分为组合的应收账款，公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失。

（2）报告期各期末应收账款逾期时间及坏账计提情况

单位：万元，%

项目	2025 年 6 月末			2024 年末			2023 年末			2022 年末		
	应收 余额	坏账 金额	坏账 比例	应收 余额	坏账 金额	坏账 比例	应收 余额	坏账 金额	坏账 比例	应收 余额	坏账 金额	坏账 比例
逾期 1 年以内	792.35	41.17	5.20	242.32	47.33	19.53	350.49	23.48	6.70	267.95	35.66	13.31
逾期 1-2 年	54.89	8.23	14.99	132.54	31.51	23.77	34.40	19.05	55.39	183.91	74.70	40.62
逾期 2-3 年	117.08	65.57	56.00	26.54	18.51	69.76	65.79	63.20	96.07	58.02	22.54	38.85
逾期 3-4 年	21.47	18.29	85.19	62.75	62.75	100.00	55.51	52.39	94.39			
逾期 4-5 年	107.86	107.86	100.00	55.10	55.10	100.00	-	-	-			
逾期 5 年以上	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
合计	1,093.65	241.12	22.05	519.24	215.20	41.45	506.19	158.14	31.24	509.88	132.91	26.07

其中：单项计提坏账	176.90	176.90	100.00	183.41	183.41	100.00	130.88	130.88	100.00	95.35	95.35	100.00
组合计提坏账	916.75	64.22	7.01	335.83	31.79	9.47	375.31	27.26	7.26	414.52	37.55	9.06

报告期各期末，公司应收账款逾期金额整体金额较小，逾期时间主要集中在1年以内，主要逾期原因包括客户自身原因暂缓支付、经营异常等。

（3）逾期客户经营情况

报告期各期末，账龄组合逾期金额前五大客户经营情况如下：

单位：万元

年度	客户名称	逾期金额	逾期时间	坏账准备	经营状况	期后回款	逾期原因
2025年6月末	徐丽华	85.89	1年以内	4.29	正常	56.12	客户自身原因，暂缓支付
	谭文国	75.12	1-2年 0.25 万元；2-3年 34.34 万元；3-4年 35.15 万元；4-5年 5.38 万元	14.89	经营规模有所缩减	0.2	
	黄洪	48.85	1年以内	2.44	正常	48.85	
	何思军	34.21	1年以内	1.71	正常	34.21	
	张书会	32.48	1年以内	1.62	正常	32.48	
合计		276.55	/	24.95	/	171.86	/
2024年末	谭文国	75.08	1年以内 0.50 万元；1-2年 67.75 万元；2-3年 6.81 万元	11.58	经营规模有所缩减	0.20	客户自身原因，暂缓支付
	周春利	23.67	1年以内	2.37	正常	23.67	
	张永吉	22.84	1-2年	2.28	正常	22.84	
	曾照才	24.55	1年以内 0.20 万元；2-3年 22.54 万元；	3.58	正常	3.56	
	邓兆敏	16.19	1年以内	0.81	正常	16.19	
合计		162.33	/	20.62	/	66.46	/
2023年末	谭文国	78.39	1年以内 67.75 万元；1-2年 10.64 万元	8.37	经营规模有所缩减	4.03	客户自身原因，暂缓支付
	刘晓华	41.74	1年以内	2.09	正常	41.74	
	熊璐	32.78	1年以内	1.64	正常	32.78	
	马虎	31.92	1年以内	1.60	正常	31.92	

	顾智	26.54	1 年以内	1.33	正常	26.54	
合计		211.37	/	15.02	/	137.01	/
2022 年末	周春利	75.62	1 年以内	7.56	正常	75.62	客户自身原因，暂缓支付
	刘晓华	61.80	1 年以内	3.09	正常	61.80	
	曾维敏	33.05	1 年以内	3.30	正常	33.05	
	罗平芳	24.64	1 年以内	2.46	正常	24.64	
	易春	36.03	2-3 年	5.40	经营规模有所缩减	0.51	无法收回，已于 2023 年末 100% 计提坏账准备
合计		231.14	/	21.81	/	195.62	/

注：期后回款金额统计截至 2025 年 8 月 31 日。

报告期各期末，公司主要逾期客户逾期原因主要系自身经营情况波动或者临时资金周转问题等，逾期时间集中在 1 年以内，整体期后回款良好。

报告期各期末，公司结合客户历史交易和沟通情况、历史信用损失情况、当前经营状况及对其未来状况的预测为基础，综合评估客户款项的可收回性。对于已终止合作的客户且资信情况较差的客户，公司预计无法收回应收账款或回款具有较大不确定性，已对其全额计提坏账准备，截至报告期末合计计提 176.90 万元，占应收账款账面余额的 5.83%；其他主要客户逾期主要系短期回款障碍，逾期金额已在期后全部回款或按预计归还时间陆续回款，公司按照信用风险特征组合计提坏账准备，坏账准备计提充分。

综上，报告期内公司应收账款期后回款率较高，逾期应收账款金额较小，应收账款坏账准备计提比例与公司应收账款周转及公司实际经营管理情况相匹配。报告期内，公司应收账款坏账准备计提充分。

8（2）2024 年大额购买理财产品的合理性

8（2）①说明 2024 年交易性金融资产的具体构成，产品收益与投资规模、投资期限的匹配性，各项金融资产是否存在担保、质押等权利限制情形，资金流向是否涉及发行人关联方或客户、供应商，是否存在转移体内资金的情形。

1、交易性金融资产的具体构成

报告期内，公司交易性金融资产主要系使用闲置自有资金购买银行理财产品，主要为安全性高、流动性高、低风险的结构性存款，具体情况如下：

(1) 2024 年公司交易性金融资产构成情况

单位：万元

序号	发行方-产品名称	期初余额	本期购买	本期赎回	期末余额	期限
1	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	3,500.00	3,500.00	-	2024.05.30-2024.08.30
2	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	4,950.00	4,950.00	-	2024.05.30-2024.08.30
3	招商银行智汇系列进取型看跌三层区间 92 天结构性存款（产品代码：FCD00130）	-	8,000.00	8,000.00	-	2024.06.05-2024.09.05
4	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	1,000.00	1,000.00	-	2024.06.06-2024.09.04
5	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	2,000.00	2,000.00	-	2024.06.06-2024.09.04
6	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	1,200.00	1,200.00	-	2024.08.02-2024.11.01
7	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	1,000.00	1,000.00	-	2024.08.06-2024.11.06
8	招商银行点金系列看跌两层区间 21 天结构性存款 (产品代码：NCDO1974)	-	2,000.00	2,000.00	-	2024.08.06-2024.08.27
9	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	4,900.00	4,900.00	-	2024.09.02-2024.12.25

10	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	3,500.00	3,500.00	-	2024.09.02-2024.12.25
11	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	1,000.00	1,000.00	-	2024.09.05-2024.12.25
12	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	2,000.00	2,000.00	-	2024.09.05-2024.12.25
13	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	1,000.00	1,000.00	-	2024.09.05-2024.12.25
14	招商银行点金系列看涨两层区间110天结构性存款（产品代码：NCD02049）	-	9,000.00	9,000.00	-	2024.09.06-2024.12.25
15	“芙蓉锦程”单位结构性存款产品WY-2024357	-	3,000.00	3,000.00	-	2024.09.30-2024.12.30
16	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	1,200.00	1,200.00	-	2024.10.09-2024.12.27
17	招商银行点金系列看涨两层区间90天结构性存款（产品代码：NCD02289）	-	5,000.00	-	5,000.00	2024.12.10-2025.03.10
18	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	2,000.00	-	2,000.00	2024.12.26-2025.04.02
19	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	4,000.00	-	4,000.00	2024.12.26-2025.04.02
20	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	4,000.00	-	4,000.00	2024.12.26-2025.04.02
21	招商银行点金系列看涨两层区间120天结构性存款（产品代码：NCD02321）	-	11,000.00	-	11,000.00	2024.12.26-2025.04.25

22	招商银行点金系列看涨两层区间120天结构性存款 (产品代码:NCD02321)	-	1,000.00	-	1,000.00	2024.12.26-2025.04.25
23	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	-	1,200.00	-	1,200.00	2024.12.30-2025.04.07
合计			77,450.00	49,250.00	28,200.00	-

(2) 2025 年 1-6 月公司交易性金融资产构成情况

序号	发行方-产品名称	期初余额	本期购买	本期赎回	期末余额	期限
1	招商银行点金系列看涨两层区间90天结构性存款 (产品代码:NCD02289)	5,000.00	-	5,000.00	-	2024.12.10-2025.03.10
2	招商银行点金系列看涨两层区间120天结构性存款 (产品代码:NCD02321)	11,000.00	-	11,000.00	-	2024.12.26-2025.04.25
3	招商银行点金系列看涨两层区间120天结构性存款 (产品代码:NCD02321)	1,000.00	-	1,000.00	-	2024.12.26-2025.04.25
4	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	2,000.00	-	2,000.00	-	2024.12.26-2025.04.02
5	兴业银行企业金融人民币结构性存款产品	4,000.00	-	4,000.00	-	2024.12.26-2025.04.02
6	招商银行点金系列看涨两层区间92天结构性存款 (产品代码:NCD02563)	-	3,000.00	3,000.00	-	2025.03.11-2025.06.11

7	招商银行点金系列看跌两层区间29天结构性存款 (产品代码: NCD02675)	-	2,000.00	2,000.00	-	2025.04.01-2025.04.30
8	招商银行智汇系列看涨两层区间91天结构性存款 (产品代码: FCD00292)	-	12,000.00	-	12,000.00	2025.04.28-2025.07.28
9	招商银行智汇系列看涨两层区间92天结构性存款 (产品代码: FCD00329)	-	2,000.00	-	2,000.00	2025.05.06-2025.08.06

2、产品收益与投资规模、投资期限的匹配性

报告期内，公司购买的银行理财产品投资期限主要为 3-4 个月，投资收益情况如下：

年度	平均投资额 (万元)	投资收益金额 (万元)	投资收益率	预期年化收益率
2025 年 1-6 月	13,808.77	310.38	2.25%	1.00%-2.31%
2024 年	13,781.92	330.28	2.40%	1.30%-2.80%

注 1：平均投资额=投资额×投资期限/365

注 2：本期投资收益金额=本期理财产品投资收益+本期理财产品公允价值变动损益。

2024 年度和 2025 年 1-6 月，公司购买的银行理财产品均是 4 个月内的短期结构性存款，投资收益率分别为 2.40%和 2.25%，在产品协议约定的预期利率区间内，不同产品收益率不存在显著差异，产品收益与投资规模、投资期限相匹配。

3、各项金融资产是否存在担保、质押等权利限制情形，资金流向是否涉及发行人关联方或客户、供应商，是否存在转移体内资金的情形

根据公司《企业信用报告》及银行询证函，报告期内公司购买的理财产品不存在担保、质押等权利限制情形。公司理财产品均为向大型商业银行购买的公开产品，上述产品均是保本浮动收益类结构性存款，根据产品协议约定浮动收益与观察标的波动变化情况挂钩，购买的理财产品的资金流向由资产管理机构自行投

资于协议约定的底层资产。报告期内，公司购买的理财产品不涉及投资资金流向公司关联方或客户、供应商，不存在转移体内资金的情形。

8（2）②说明相关投资与各期金融资产、财务费用、投资收益、公允价值变动、现金流量及变动的匹配性，相关会计处理合规性。

报告期内，公司购买的银行理财产品均是结构性存款，其现金流量不满足基本借贷安排，即相关金融资产在特定日期产生的合同现金流量不是对本金和以未偿付本金金额为基础的利息的支付，不符合《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（2017）第十七条、第十八条对于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产的定义，因此分类为“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”。由于期限不超过一年，属于“流动资产”，故报表列报为“交易性金融资产”，其对应的公允价值变动计入“投资收益”。

报告期各期，公司金融资产、财务费用、投资收益、公允价值变动、现金流量及变动的匹配情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
投资收益①	207.34	315.01	-	-
财务费用：投资相关的利息收入②	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金③	207.34	315.01	-	-
差异④=①+②-③	-	-	-	-
交易性金融资产增加额（期末-期初）⑤	1,903.05	28,215.28	-	-
公允价值变动收益⑥	103.05	15.28	-	-
投资支付的现金⑦	36,000.00	77,450.00	-	-
收回投资收到的现金⑧	34,200.00	49,250.00	-	-
理财现金流量净额⑨=⑦-⑧	1,800.00	28,200.00	-	-
差异⑩=⑤-⑥-⑨	-	-	-	-

根据上表勾稽关系，公司金融资产、财务费用、投资收益、公允价值变动、现金流量及变动对应的相关科目具有较好的匹配性。

综上，报告期内公司相关投资与各期金融资产、财务费用、投资收益、公允价值变动、现金流量及变动具有匹配性，公司对理财产品相关会计处理及报表列报符合《企业会计准则》的规定，会计处理合规。

8（3）补充供应商返利及成本变动分析

8（3）①结合合同约定说明发行人主要供应商返利的具体政策，说明同一供应商的返利政策报告期内是否发生较大变化，分析报告期各期供应商返利金额变动的原因、合理性，相关会计处理及列报是否合规。

1、结合合同约定说明发行人主要供应商返利的具体政策，说明同一供应商的返利政策报告期内是否发生较大变化，分析报告期各期供应商返利金额变动的原因、合理性

公司与供应商一般每年通过签订协议等方式对返利标准、结算模式等条款进行约定。报告期内，公司的供应商返利金额分别为 8,593.31 万元、11,803.08 万元、20,040.47 万元和 14,975.72 万元，其中累计前五名供应商返利金额各年度合计分别为 8,008.99 万元、11,194.06 万元、19,566.53 万元和 14,752.62 万元，占当年度供应商总返利金额的比例分别为 93.20%、94.84%、97.64%和 98.51%，集中度不断提升。

报告期内，公司供应商返利金额累计前五名的供应商主要返利政策具体如下：

供应商	主要采购品牌系列	主要返利政策[注]			报告期内主要变化
		返利计算基础及方式	结算方式	结算频率	
伊利股份	金领冠育护A2、金领冠珍护、金领冠珍护菁蕴、金领冠珍护铂萃、金领冠塞纳牧娟姗有机等	1、根据采购/终端销售金额，按照一定比例计算，返利比例由 8%至 27%不等； 2、根据采购/终端销售数量，按照单位固定金额计算，返利金额由 3 元/听至 30 元/听不等	票折	月度、季度	返利计算基础及方式、结算方式、结算频率基本无变化

飞鹤乳业	星飞帆、妙舒欢、星飞帆卓睿、星飞帆卓舒、星飞帆卓耀有机 A2 等	1、根据采购/终端销售金额，按照一定比例计算，返利比例由 2%至 25%不等； 2、根据采购/终端销售数量，按照单位固定金额计算，返利金额由 7 元/听至 80 元/听不等	票折	月度、季度、年度	返利计算基础及方式、结算方式、结算频率基本无变化，其中 2024 年开始品牌商调整市场动销支持策略，逐步统一各系列的返利政策，整体商品返利支持力度有所下降
澳优乳业	佳贝艾特系列、海普诺凯 1897 系列等	1、根据采购/终端销售金额，按照一定比例计算，返利比例由 1%至 4%不等； 2、根据采购/终端销售数量，按照单位固定金额计算，返利金额由 10 元/听至 25 元/听不等	票折	月度、季度、年度	返利计算基础及方式、结算方式、结算频率基本无变化，其中佳贝艾特悦白品牌自 2023 年较 2022 年调整返利政策，降低了单位返利比例，提高了以产品搭赠方式的促销力度
健合	合生元派星系列、合生元阿尔法星、合生元贝塔星、LITTLE SWISSE 及其它营养品系列等	1、根据采购/终端销售金额，按照一定比例计算，返利比例由 1.7%至 22%不等； 2、根据采购/终端销售数量，按照单位固定金额计算，部分品类主要以返利金额 14 元/听	票折	月度、季度	返利计算基础及方式、结算方式、结算频率基本无变化
金佰利	好奇肌肤之悦、好奇轻柔之乐、好奇桑蚕丝等	1、根据采购/终端销售金额，按照一定比例计算，返利比例为 0.5%-1%； 2、根据采购数量，按照单位固定金额计算，返利金额 0.5-7 元/包	票折	月度、季度、年度	返利计算基础及方式、结算方式、结算频率基本无变化

注：供应商主要返利政策为常规返利（返利类型分为常规返利和活动返利），返利计算基础按照计算逻辑分别列示：采购/销售金额*与供应商约定比例、采购/销售数量*与供应商约定的单位固定金额。

报告期内，公司主要供应商因商品类型、与公司的合作模式、自身销售模式、公司采购规模、推广策略等不同而在返利条款设置方面存在一定差异，同一供应商亦会参考商品历史销售情况、与公司的合作情况、内部品牌推广规划与预算情况在不同年度对自身返利政策进行一定的调整，但整体定价依据及规则基本保持稳定，报告期内，公司主要供应商的返利政策未发生重大变化。

报告期内，公司依托数智化中台在高效赋能商品动销方面体现的市场竞争

力，以及分布广泛、深度下沉且高效统一的销售渠道网络，与头部母婴品牌供应商合作日益加深，随着产品购销规模的扩大，供应商返利支持力度亦随之增加。报告期内，累计前五名供应商返利金额及其变动原因如下：

供应商	返利金额（万元）				变动原因
	2025 年度 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度	
伊利股份	6,458.41	8,543.18	3,684.43	1,429.44	返利金额持续增长，主要系新产品系列增加、合作加深，整体购销规模增长、相应返利规模增长
飞鹤乳业	2,372.22	4,154.83	3,137.18	2,421.82	返利金额持续增长，主要系新产品系列增加、合作加深，整体购销规模增长、相应返利规模增长
澳优乳业	1,653.96	2,781.96	2,629.78	3,454.21	返利金额波动，2023 年较 2022 年的有所下降主要系佳贝艾特品牌自 2022 年 11 月品牌商调整返利政策，降低了单位返利比例，而提高了以产品搭赠方式的促销力度所致；2024 年及 2025 年 1-6 月，公司增加合作新系列产品，对应的购销规模及返利规模有所增加
健合	3,813.51	3,770.79	1,483.00	568.39	返利金额持续增长，主要系新产品系列增加、合作加深，整体购销规模增长、相应返利规模增长
金佰利	454.52	315.76	259.67	135.13	返利金额持续增长，主要系新产品系列增加、合作加深，整体购销规模增长、相应返利规模增长

综上，报告期内，公司主要供应商的返利政策未发生重大变化，供应商返利金额整体呈现增长趋势，主要系公司与主要供应商合作的产品系列持续增加、购销规模不断扩大，返利金额变动具有合理性。

2、相关会计处理及列报是否合规

（1）供应商返利的规则和政策

报告期内，公司的供应商返利主要分为常规返利和活动返利，以常规返利为主，具体的定价方式及规则情况如下：

返利类型	返利内容	定价依据及规则
常规返利	根据与供应商的合同、协议约定或与供应商长期以来的合作惯例，基于公司采购/销售的商品数量或采购金额而产生的月度、季度、半年度和年度返利	一般根据公司采购/终端销售金额的一定比例或者采购/终端销售数量的单位固定金额等原则计算
活动返利	除常规返利外，供应商结合公司不同时点的批发销售活动、促销推广活动（如新客、爆破）等具体促销活动，与公司协商确定并提供的返利支持	一般根据活动期间采购金额/终端销售金额的一定比例、采购数量/终端销售数量的单位固定金额等原则计算

（2）供应商返利的会计处理方式

①供应商返利的计提与确认

常规返利主要为月度、季度、半年度和年度返利，公司根据合同/协议约定的政策，按照权责发生制的原则分月计提返利。其中：针对月度返利，公司按照当月返利政策达成情况，与供应商对账确认并按月计提；针对季度、半年度及年度返利，公司结合产品历史采购与销售情况、返利政策达标的预估等因素，按月对预计能够实现的供应商返利进行计提，并在季度末、半年度末、年度末与供应商进行对账确认，根据对账确认结果对计提的供应商返利进行调整。

活动返利主要为供应商基于公司具体促销推广活动方案而提供的返利支持。公司一般基于内部的销售目标制定常规性的促销活动方案，如月度销售活动方案、定期主题活动促销等，或根据外部供应商的需求为其定制促销活动方案，与供应商协商确定相应活动支持返利政策，并经过公司内部流程审批。公司财务中心根据经审批的具体活动方案及返利政策，计提活动相关的返利金额，在活动完成后与供应商进行对账确认，根据对账确认结果对计提的供应商返利进行调整。

②供应商返利的结算

公司一般结合与供应商的购销合同、协议约定或合作惯例以及双方对账的结果确定供应商返利的金额。供应商返利采取票折的方式进行结算，即：公司使用供应商返利余额进行商品采购时，供应商在开具的增值税专用发票上体现返利的票面折扣金额或开具专门的负数增值税专用发票给到公司，实现返利结算。

（3）各环节的会计处理

①供应商返利的计提

公司按月计提供应商返利时，对供应商返利所对应的存货，若在月底前尚未实现销售，则冲减期末存货余额，若已实现对外销售，则冲减当期主营业务成本。

具体分录如下：

借：其他应收款（期末余额重分类至其他流动资产）

贷：存货/主营业务成本

②供应商返利的调整与确认

公司与供应商就月度、季度、半年度或年度返利对账确认后，根据对账确认的供应商返利金额对计提的返利金额进行调整，具体分录如下：

A、调整供应商返利

借：其他应收款

贷：存货/主营业务成本（或相反分录）

B、确认供应商返利

借：应付账款-费用暂估

贷：其他应收款

报告期各期末，尚未结算的供应商返利在其他流动资产中列示。

综上，报告期内公司供应商返利相关会计处理及列报合规。

8（3）②说明各期商品采购价格、数量与商品成本是否匹配，同品牌商品采购均价报告期内是否存在较大波动，分析变动原因及合理性。

1、说明各期商品采购价格、数量与商品成本是否匹配

报告期内，公司各期前十大品牌商品采购金额占同期采购总额的比例分别为 80.71%、85.51%、88.28%和 90.05%，取报告期内前十大品牌商品列示采购价格、采购数量、采购金额和同期结转商品成本情况如下：

序号	商品品牌	采购数量（万听）[注 1]				采购单价（元/听）[注 2]				采购金额（万元）				商品成本（万元）			
		2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
1	飞鹤	***	***	***	***	***	***	***	***	15,357	20,108	12,054	8,379	14,155	20,367	11,340	8,200
2	伊利金领冠	***	***	***	***	***	***	***	***	15,652	18,502	7,742	3,251	13,606	17,734	7,416	3,126
3	合生元	***	***	***	***	***	***	***	***	8,959	11,133	4,878	2,955	9,687	10,043	4,746	2,915
4	佳贝艾特	***	***	***	***	***	***	***	***	5,392	10,651	14,269	12,176	7,044	12,448	12,210	10,373
5	海普诺凯 1897[注 3]	***	***	***	***	***	***	***	***	3,049	3,534	1,333	1,822	2,694	3,217	1,530	2,292
6	好奇	***	***	***	***	***	***	***	***	2,161	2,352	1,301	653	1,863	2,334	1,234	705
7	悠比乐乐	***	***	***	***	***	***	***	***	269	1,593	1,386	1,000	93	1,519	1,377	1,071
8	卡布[注 3]	***	***	***	***	***	***	***	***	917	1,550	1,690	1,576	1,002	1,539	1,698	1,575
9	欧恩贝	***	***	***	***	***	***	***	***	635	1,303	1,919	2,608	584	1,426	2,116	2,731

10	君乐宝	***	***	***	***	***	***	***	***	694	963	333	-	610	942	166	-
11	爱氏妈妈	***	***	***	***	***	***	***	***	-	144	2,497	2,999	-	314	2,831	3,113
12	喜安智	***	***	***	***	***	***	***	***	40	285	393	1,519	55	315	595	1,300
13	爱他美	***	***	***	***	***	***	***	***	-	116	562	1,164	-	167	629	1,048
14	LITTLE SWISSE	***	***	***	***	***	***	***	***	787	-	-	-	502	-	-	-
总计		***	***	***	***	***	***	***	***	53,913	72,235	50,357	40,101	51,893	72,365	47,888	38,447

注 1：计量单位包括元/听、元/包、元/瓶、元/个、元/盒等，以元/件统称；为避免因包装、规格等原因造成价格波动，针对奶粉、纸尿裤等规格相对标准的商品，采购数量根据包装规格折算为正装（正式销售规格）数量后计算采购均价，如 1 听 400g 的奶粉折算为 0.5 听 800g 正装商品；

注 2：商品采购金额为扣除供应商返利及代垫后的金额，下同；

注 3：报告期内，海普诺凯、卡布品牌商品部分采用厂家直发模式，公司对厂家直发模式下的商品以净额法确认收入；为考虑数据可比性，相应采购金额仍保留总额口径，商品成本口径为当期完成商品交付签收对应模拟结转的采购成本。

报告期内，公司主要商品成本和采购金额的匹配情况如下：

品牌	匹配度				
	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度	总体匹配度
飞鹤	92.17%	101.29%	94.08%	97.85%	96.71%
伊利金领冠	86.92%	95.85%	95.79%	96.16%	92.77%
合生元	108.13%	90.21%	97.29%	98.65%	98.09%
佳贝艾特	130.64%	116.87%	85.57%	85.19%	99.03%
海普诺凯 1897	88.36%	91.04%	114.75%	125.81%	99.95%
好奇	86.18%	99.23%	94.86%	107.93%	94.87%
悠比乐乐	34.51%	95.35%	99.37%	107.16%	95.57%
卡布	109.28%	99.29%	100.45%	99.93%	101.41%
欧恩贝	91.96%	109.37%	110.29%	104.71%	106.06%
君乐宝	87.88%	97.75%	49.75%	/	86.32%
爱氏妈妈	/	217.89%	113.35%	103.79%	110.94%
喜安智	136.79%	110.48%	151.44%	85.57%	101.24%
爱他美	/	143.59%	111.91%	90.06%	100.10%
LITTLE SWISSE	63.73%	/	/	/	63.73%

注：匹配度=商品成本/采购金额。

报告期内，公司主要产品商品成本与采购金额基本匹配。个别合作品牌匹配度年度内存在部分差异，主要受品牌策略调整、公司采购策略调整等影响，报告期内整体采购消化情况良好，不存在存货大额积压的情况。

2、同品牌商品采购均价报告期内是否存在较大波动，分析变动原因及合理性

报告期内，公司前十大品牌商品覆盖奶粉、纸尿裤和服装等公司主要经营产品类别，各期采购金额占同期采购总额比例均在 80%以上，以下对报告期内前十大品牌商品采购单价分产品类型分析如下：

(1) 食品

①奶粉

报告期内总体上公司各品牌采购价格保持平稳，个别奶粉品牌采购单价变动主要受各奶粉品牌旗下具体产品系列的采购结构变动以及奶粉品牌供应商返利支持力度调整等因素影响，具体如下：

A、飞鹤

2024 年~2025 年 1-6 月飞鹤品牌的采购单价增长较快，主要系：a、产品结构的调整，其中单价相对更高的“星飞帆卓睿”系列采购占比增加；b、供应商调整了品牌系列的返利政策安排、提高采购单价；c、公司对卓耀有机 A2 等部分品牌系列对其采购所使用的返利结算比例进一步提升，其对应不再享受返利，综合使得平均采购单价有所提升。

B、伊利金领冠

2023 年度伊利金领冠品牌产品的采购单价同比有所下降，主要系：a、产品采购结构调整，单价相对更低的“金领冠育护 A2”系列采购比例增加；b、双方合作深入，2023 年度伊利金领冠的返利力度有所增加，降低了平均采购成本。2024 年度采购单价同比有所上升，主要系“金领冠珍护”、“金领冠珍护菁蕴”两个价格定位较高的系列产品采购占比增加所致。2025 年 1-6 月较 2024 年度，伊利金领冠各系列产品的产品价格和结构较为稳定，平均采购单价较为稳定。

C、合生元

报告期内，合生元品牌（含营养品）平均采购单价有所下降，主要系随着双方合作深入，公司获得的相应返利支持增加；同时 2024 年度公司新增独家代理产品“合生元派星天护”的采购，其采购单价相比合生元其他产品较低，随着其购销规模的扩大，使得 2024 年和 2025 年 1-6 月整体平均采购单价有所下降。

D、佳贝艾特

报告期内，佳贝艾特品牌奶粉的整体采购单价有所上升，主要系供应商陆续调整了佳贝艾特悦白品牌系列的返利政策安排、提高采购单价所致。

E、海普诺凯 1897

2023 年度，海普诺凯品牌因推广渠道策略调整，原有品牌支持力度减少，公司相应逐步减少对该品牌系列的采购，整体单位采购成本有所增加。2024 年和 2025 年 1-6 月，品牌商与公司合作推出独家代理产品“海普诺凯 1897 赋睿”，品牌商对新品整体支持力度较高，采购单价较低，随着其购销规模的扩大，使得整体采购单价有所下降。

F、欧恩贝、君乐宝及爱氏妈妈

2022 年~2024 年，欧恩贝、君乐宝、爱氏妈妈品牌产品的采购单价整体较为稳定。2025 年 1-6 月欧恩贝采购单价上升，主要系产品的更新迭代，提高了欧恩贝产品采购单价所致。

G、喜安智

报告期内，公司逐步降低喜安智品牌产品的购销规模，其中产品采购价格变化主要系产品采购结构调整所致。2023 年度采购单价较低，主要系“喜安智儿童”、“喜安智典悦”、“喜安智礼悦”等单价相对较低的产品系列采购占比较高。2024 年度，公司结合品牌系列的市场需求以及实际销售情况，优化供应链结构，单价较高的“喜安智恒悦”系列的购销规模占比提升，使得整体采购单价有所提升。2025 年 1~6 月，公司未新增相关系列产品的采购。

H、爱他美

2022 年~2023 年，爱他美采购单价相对稳定；2024 年度，爱他美采购单价有所下降，主要系供应商返利政策变化，导致爱他美卓傲系列采购单价下降。2025 年 1~6 月，公司未新增相关系列产品的采购。

②营养品

2025 年 1-6 月公司与健合集团新增合作独家系列的营养品品牌“LITTLE SWISSE”，其购销规模较快扩大，系 2025 年 1-6 月的前十大品牌商品之一。

(2) 纸尿裤

纸尿裤作为高频消费耗用品，相较于奶粉而言客单价更低、转换成本和消费粘性更低，消费者对纸尿裤品类的敏感性也日渐提升，特别是品牌力更强的品牌

不断进行产品升级、抢占下沉渠道，行业竞争激烈。报告期内公司应市场需求变化，不断优化纸品类产品结构，持续加大与好奇的合作力度和深度，引入知名度更高、市场影响力更大、定价相对更低的好奇品牌系列，使得好奇品牌的平均采购单价有所下降，同时受市场竞争的影响，品牌力影响力相对小的卡布系列的采购单价呈下降趋势。

（3）服装

报告期内，前十大商品中的服装为悠比乐乐品牌产品。报告期内，悠比乐乐采购单价整体较为稳定，主要系服装品类较多，采购单价受各品类结构影响较大。

8（3）③结合报告期内提供服务的具体内容，分析人工成本、软件服务支出、宣传推广支出、差旅费等与服务收入的匹配性。

报告期内，公司提供服务主要分为客户经营服务和供应商推广服务。客户经营服务为公司依托数智化中台为客户提供信息技术服务、市场推广服务和商业特许经营服务；供应商推广服务为公司利用自身品牌影响力及数智化中台向上游品牌供应商提供一系列市场推广服务。报告期内，公司提供服务内容与成本子项匹配情况如下：

成本子项	支出内容与服务收入匹配性
商品成本	主要指在服务活动过程中，用于赠品、抽奖奖品以及摆设、装饰物料等的支出；相关费用通常与门店宣传推广或供应商品品牌活动紧密相关，是为实现服务收入所付出的必要成本
人工成本	主要包括协助客户、供应商开展门店装饰、品牌推广、会员服务、数智化中台支持等职能相关的员工薪酬；此类人员直接参与服务流程的实施，其薪酬支出与服务收入的产生存在明确的匹配关系
软件服务支出	主要为用于建设和维护数智化中台所产生的费用；该系统为服务业务提供技术支持和运营保障，是服务活动正常开展的重要基础设施
宣传推广支出	主要包括在活动期间产生的视频制作、宣传拍摄、达人合作等广告性质支出；相关投入是公司提升品牌影响力，进行市场推广、促进销售，实现相应服务收入的必要支出
差旅费	通常包括参与品牌企划、活动执行等相关工作的员工差旅费用；该费用为服务项目顺利落地提供的必要支持，与具体服务活动的开展直接相关

8（3）④结合运输费用的承担情况，说明营业成本构成中没有运输费用的原因及合理性

公司与客户签订的《商品经销协议》中，就相关货物交付约定内容如下：

“订单生效后，乙方（即客户）可根据自身情况采取到甲方（即公司）仓库自提或者委托第三方代为上门提货的方式提取货物，也可以委托甲方代办托运。

.....

乙方委托甲方代办托运货物的，乙方需以书面方式告知甲方所指定的承运方，甲方通过乙方指定的承运方进行发货，相应运输费用由乙方承担，乙方在收到货物时自行向承运方进行支付.....”

根据双方商业协议，交付过程中涉及的运输费用由客户承担，故报告期内公司营业成本中未包含运输费用，具有商业合理性。

8（4）研发费用核算规范性

8（4）①各期研发人员的认定标准、数量、学历及专业背景，与研发活动是否匹配，发行人是否存在非研发人员从事研发活动的情形，如有，说明非研发人员参与研发活动的内容及合理性，列示各期研发人员、非研发人员的数量、工时、金额及占比。

1、各期研发人员的认定标准、数量、学历及专业背景，与研发活动是否匹配

（1）研发人员的认定标准

公司研发人员根据相关岗位人员参与研发活动工时占其全年工时的比例进行判定，若比例超过 50%则界定为研发人员。

（2）研发人员数量与研发活动的匹配情况

报告期各期末，公司研发人员数量与研发费用情况如下：

项目	2025 年 6 月末 /2025 年 1-6 月	2024 年末 /2024 年度	2023 年末 /2023 年度	2022 年末 /2022 年度
研发人员数量（人）	29	19	13	15
研发费用（万元）A	283.89	438.99	418.80	321.86

项目	2025 年 6 月末 /2025 年 1-6 月	2024 年末 /2024 年度	2023 年末 /2023 年度	2022 年末 /2022 年度
营业收入（万元）B	69,825.37	100,251.74	69,803.08	60,326.90
研发费用率（A/B）	0.41%	0.44%	0.60%	0.53%

报告期内，公司研发人员数量整体呈增长趋势，主要系公司在数智化中台的研发升级方面集中增加了研发投入及人才储备。随着公司经营规模的扩大，公司需要更多专业技术人员以满足信息系统、移动端应用软件等数智化工具的开发及升级需求，进一步提升数智化运营能力。因此，在研发人员方面，公司结合研发目标与具体应用场景，报告期内新增前后端开发工程师、系统架构师、软件测试工程师、产品经理等专业技术人员；同时，在原有研发部门信息中心系统开发部的基础上，于 2024 年新设信息中心二级部门合肥研究院为专职研发部门，配置相应研发人员及辅助研发活动人员，提升研发综合人效。

综上，为满足公司发展需求并保持数智化水平领先优势，报告期内公司持续投入研发费用，确保研发活动有序推进。研发人员数量与研发活动、研发需求具有匹配性。

（3）研发人员学历与研发活动的匹配情况

报告期各期末，公司研发人员的学历情况如下：

学历	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	人数	占比	人数	占比	人数	占比	人数	占比
本科及以上	20	68.97%	15	78.95%	7	53.85%	7	46.67%
专科	9	31.03%	4	21.05%	6	46.15%	8	53.33%
合计	29	100.00%	19	100.00%	13	100.00%	15	100.00%

报告期内公司对数智化中台系统的研究与开发，系对细分领域应用场景的开发，通过如算法的优化迭代、产品基础架构和功能模块的重新设计等诸多方式，实现传统母婴连锁领域的转型升级，效率优化与运营逻辑重构，因此从研发过程所需的专业技能角度，研发人员学历结构能够适应并满足对于母婴行业各业务场景系统研发和创新的需要。报告期内，公司研发人员学历与研发活动相匹配。

（4）研发人员专业背景与研发活动的匹配情况

报告期各期末，公司研发人员的专业背景情况如下：

专业类别	2025 年 6 月末		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	人数	占比	人数	占比	人数	占比	人数	占比
计算机技术类	10	34.48%	7	36.84%	6	46.15%	4	26.67%
管理及设计类	10	34.48%	3	15.79%	3	23.08%	6	40.00%
其他类别	9	31.03%	9	47.37%	4	30.77%	5	33.33%
合计	29	100.00%	19	100.00%	13	100.00%	15	100.00%

报告期内，公司的研发人员主要涉及计算机技术相关专业、管理类、设计类等多个专业学科，专业背景多元化，具备丰富的零售行业门店经营管理经验、产品技术方案设计经验、数据信息分析经验以及软件系统开发经验，为公司在母婴行业批发零售业务领域的数智化中台体系研发提供了有效的人才支撑。相关人员具备多元专业背景，在胜任能力和工作内容上与研发活动相匹配。

2、发行人是否存在非研发人员从事研发活动的情形，如有，说明非研发人员参与研发活动的内容及合理性，列示各期研发人员、非研发人员的数量、工时、金额及占比

报告期内，公司存在部分非研发人员从事研发活动的情况，主要系根据研发项目的开发需要，数智化服务中心与加盟管理中心下设的会员管理部、客服培训部、连锁加盟部、品牌企划部等部门的部分员工利用其所在岗位积累的实践经验为研发项目提供各类需求提报、管理和支持服务。随着数智化中台在客户经营管理中的作用日益深化以及母婴行业批发零售业务场景日趋精细化，公司自身、加盟客户及终端会员对系统中不同应用场景的业务模块及功能需求不断细化或迭代，因此在研发活动开展过程中，需要来自一线业务部门的人员参与研发项目的对接与协调工作。上述部门非研发人员从事一定量的研发活动，与公司的业务发展相符，薪酬占比与工时相匹配，具有合理性。

报告期各期，研发人员、非研发人员的数量、工时、金额及占比情况如下：

单位：万元，人，小时，%

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	数值	占比	数值	占比	数值	占比	数值	占比

研发人员薪酬	228.92	88.35	261.00	81.55	213.96	85.19	289.74	92.61
非研发人员参与研发活动按研发工时分配的薪酬	30.17	11.65	59.03	18.45	37.20	14.81	23.14	7.39
人员薪酬合计	259.10	100.00	320.03	100.00	251.15	100.00	312.88	100.00
研发人员数量	29	72.50	19	47.50	13	61.90	15	93.75
辅助研发活动的非研发人员数量	11	27.50	21	52.50	8	38.10	1	6.25
参与研发活动的人员总数合计	40	100.00	40	100.00	21	100.00	16	100.00
研发人员研发工时	22,429.50	91.04	24,235.50	76.68	18,008.25	85.12	24,693.50	96.70
参与研发活动的非研发人员研发工时	2,206.50	8.96	7,370.75	23.32	3,149.25	14.88	843.38	3.30
研发工时合计	24,636.00	100.00	31,606.25	100.00	21,157.50	100.00	25,536.88	100.00

报告期内，对于部分参与研发活动的销售人员和管理人员，公司按其参与研发项目及实际工时对相关费用进行划分归集，非研发人员参与研发活动按研发工时分配的薪酬金额及占比较低。

8（4）②发行人研发人员薪酬归集与分配的具体方法，与研发工时相关的内控制度是否健全并有效执行，核算是否准确；各期研发人员人均薪酬与同行业可比公司或同地区公众公司是否存在较大差异。

1、发行人研发人员薪酬归集与分配的具体方法，与研发工时相关的内控制度是否健全并有效执行，核算是否准确

（1）研发人员薪酬归集与分配的具体方法

公司制定了《研发项目全过程管理制度》《研发投入核算管理制度》《人事管理制度》等内部控制制度，对研发工时填报及统计流程进行控制和规范。每月公司对各研发项目工时进行归集与核算，项目参与人员在《工时汇总表》中详细记录从事的项目及对应工时，工时能够清晰划分并准确核算。具体情况如下：

①项目立项：在项目开始前，研发相关部门的项目负责人完成研发项目立项的项目编号、项目名称的创建，立项时需提交项目立项申请书，经研发中心负责人、财务中心负责人及总经理审批后予以立项；

②工时填报与统计：项目参与人员根据参与项目的实际工作情况在考勤表中填列每日参与项目以及耗用工时等信息。涉及研发项目出差的，相关人员发起研发项目出差流程，填写研发项目及出差事由，经直属上级及研发中心负责人审批后，出差相关工时也同步填列在研发项目考勤表中；

③工时审核与检查：每位研发人员根据当日主要从事的研发项目进行工时填列，由研发中心产品助理进行汇总检查，后经研发中心负责人审核、签字确认后提交人力部门，人事行政中心根据各部门的日常考勤信息复核工时记录表，并签字确认；

④工时与薪酬分配：各月末，财务中心根据研发人员的工时记录，按项目对工时及薪酬进行归集与核算，将研发人员当月薪酬按工时分配至不同的项目中，并将各项目的人员薪酬归集计入相应研发费用。

（2）工时填报及统计的复核内控流程

①研发项目负责人或产品助理根据各研发项目实际执行情况，对于研发人员填列的工时信息进行复核，若发现工时异常，向研发人员进行反馈、核实，复核无误后进行审批；

②研发中心负责人根据整体的研发进度对于研发工时进行复核，如果发现工时异常，反馈研发项目负责人进行核实，复核无误后进行审批；

③人事行政中心每月根据填报的工时记录，与员工日常的考勤记录、出差记录进行联动比对，如发现异常，及时反馈研发部门进行复核、修正和确认，确认无误后进行审批。

报告期内，公司研发人员工时填报及统计按照内控流程有效执行，工时记录表等单据均妥善保管，且各环节复核人员均签字留痕。

综上所述，报告期内，公司制定了健全的研发工时相关内控制度并严格执行，研发人员薪酬的归集、分配、核算准确。

2、各期研发人员人均薪酬与同行业可比公司或同地区公众公司是否存在较大差异

(1) 与同行业可比上市公司比较

报告期各期，公司研发人员的平均薪酬水平和同行业可比上市公司的比较情况如下：

单位：万元/年

公司	2024 年度	2023 年度	2022 年度
孩子王	24.68	38.44	33.35
爱婴室	-	-	-
公司	16.84	19.32	20.86

注：可比公司孩子王和爱婴室 2025 年半年度公开数据未披露其员工结构情况；

注 1：研发人员平均薪酬=当期研发费用中的职工薪酬/当期末研发人数，下同；

注 2：孩子王的研发人员系其年报中披露的技术人员；

注 3：根据公开资料查询，报告期内同行业可比上市公司爱婴室无研发人员。

2022 年至 2024 年，公司研发人员薪酬水平低于同行业可比公司孩子王，主要系同行业公司孩子王主要经营地位于经济更发达的东南沿海地区，人均薪酬水平相应较高，具有商业合理性。

公司研发人员主要分布在西南地区，少部分在安徽地区。由于安徽地区为公司报告期内新开拓市场，新入职研发人员的薪酬职级结构相对较低，因此整体薪酬水平有所偏低，具有合理性。

(2) 与同地区公众公司比较

根据《国民经济行业分类标准》（GB/T4754-2017），公司所处行业属于“批发和零售业”（分类代码：F）。公司注册地在四川省成都市 2022 年度至 2024 年度，公司研发人员人均薪酬与成都市其他公众公司平均水平对比情况如下：

单位：万元/年

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
吉峰科技（300022.SZ）	5.67	5.15	5.82
药易购（300937.SZ）	19.19	15.22	14.21
平均值	12.43	10.19	10.02
公司	16.84	19.32	20.86

注：同地区可比公众公司 2025 年半年度公开数据未披露其员工结构情况

注：根据公开资料查询，报告期内同地区公众公司红旗连锁、茂业商业均无研发人员。

由上表可知，2022 年至 2024 年，公司研发人员薪酬整体高于同地区公众公司平均水平，主要由于细分行业发展趋势和各公司研发模式差异所致。同时，公司研发人员薪酬水平与医药产业互联网公众公司药易购差异较小，因此，公司研发人员整体薪酬水平具备合理性。

8（4）③各期研发项目的数量及具体内容，形成的具体成果，结合各期委托开发的研发项目及内容说明发行人是否具有自主研发能力。

1、各期研发项目的数量及具体内容，形成的具体成果

报告期内，公司的研发活动主要系围绕公司内部管理、母婴行业经营者运营与零售业务场景，以数智化技术与应用为核心而开展的系统性、创造性工作，具体包括新工具的设计与开发、信息系统功能模块的重新设计、以及适应母婴市场需求的创新型应用研究、攻关以及开发、测试等。报告期各期公司立项的研发项目分别为 12 项、19 项、4 项和 3 项，结项的研发项目分别为 6 项、19 项、5 项和 3 项，主要系随着公司高速发展，单个研发项目开发复杂程度、技术难度提升，开发周期变长，同时公司不断优化对研发项目立项的管理，将使用场景或功能模块相近的研发需求整合为一个研发项目，故研发项目数量有所减少，但研发投入呈持续增长趋势，具有合理性。

报告期内，公司研发项目的具体内容如下：

序号	项目名称	项目起止时间	具体内容
----	------	--------	------

1	客户经营报告数据分析项目/客户零售会员数据分析项目	2022.1-2022.3	利用数据技术对数据进行采集、存储、计算、加工、统一表示，形成规范后的数据指标,输出零售表现、奶粉销售、纸尿裤销售、会员表现、分品牌、月度等各维度门店经营数据，通过算法模型和评价体系高效筛选意向数据及指标进行经营分析
2	用户工具包权限自管项目	2022.1-2022.4	开发角色管理系统，通过流程管理、权限控制等开放部分系统权限给客户，使得客户能够在系统内能够调整部分流程及权限，提高公司与客户的管理效率
3	孕婴世界活动统计分析研发项目	2022.1-2022.5	开发店铺活动服务管理系统，提供活动创建、后台管理、营销推广（活动信息发布）、活动现场管理、活动数据统计、财务核算等功能
4	孕婴世界连锁店铺拓展流程化设计项目	2022.1-2022.6	将在多系统间切换的工作模式整合到一个流程中，基于流程调度引擎实现店铺拓展（开店、选址、装修等）流程的自动化调度
5	客户人资管理体系研发项目	2022.4-2023.1	为加盟商提供人力资源规划及管理系统，汇总客户人资数据并设置相应权限，实现岗位规划、工作量分析、人员定编、人力成本调查规划，提高门店员工人均产出能力
6	客户店铺资产自管研发项目	2022.5-2023.1	实现店铺资产数据的可视化管理，包括资产增加、改变、清理、借出、转移、维护、折旧等
7	一站式集成登录系统研发项目	2022.6-2022.11	实现账号及权限的统一管理，客户可通过同一账号进行各个系统的登录
8	模块化权限控制系统研发项目	2022.7-2022.12	开发统一的、模块化的权限管理体系，实现连接多系统的权限配置及管理
9	客户批发账户自管体系研发项目	2022.8-2023.3	针对分销商建立批发管理系统，管理分销商的批发数据、资料数据、信贷数据等
10	孕婴世界连锁平台集成展示研发项目	2022.9-2023.3	集成 ERP 系统商品进销存、SCRM 平台会员数据、线上商城销售等各系统数据分析展示，解决信息孤岛问题
11	孕婴世界赋能平台数据传输对外接口研发项目	2022.10-2023.2	开发各类型数据接口，使得外部商业智能和数据可视化分析平台能够获取、集合公司系统数据实施进行数据可视化大屏展示且支持品牌、客户等维度下的交互分析
12	孕婴世界赋能平台流程管理设计研发项目	2022.10-2023.3	为加盟商在门店补货、活动促销、线上销售、导购工作任务管理等各个业务流程的管理提供管理方案和流程配置，集成至公司数智平台

13	孕婴世界数智中台 V2.0	2023.1 至今	建立自有信息化系统，完成门店 POS 收银、进销存工具优化升级；CRM 会员管理工具与 ERP 系统一体化整合；新零售线上商城与 ERP 系统一体化整合；BI 报表数据库结构改造优化；灵活配置云服务器等
14	孕婴世界客户经营日报管理系统研发	2023.2-2023.6	为经营者提供快速、便捷的店铺健康度详情、导购健康度详情、会员健康度详情、品牌销售状况、品类销售状况、年度销售状况等聚合信息
15	孕婴世界业务工作仪表盘管理系统	2023.2-2023.6	为一线客户服务人员快速、便捷地查询客户财务、批发、零售、场外、专案活动等详情
16	仓储物流验证平台	2023.3-2023.3	培训仓储物流人员的环境构建，提高商品流转效率和准确性
17	孕婴世界客户门店业绩日报管理系统研发	2023.5-2023.6	开发能够实时采集并整合各门店销售数据的模块，涉及可视化数据分析界面且实现灵活的权限管理机制
18	仓储物流自提平台	2023.5-2023.5	开发部署仓储物流客户自提模块，实现客户自助提取包裹，并通过收集和分析数据，建立预测模型，对自提点资源进行合理调配，有效降低高峰段压力
19	孕婴世界客户孕妈礼包日报管理系统研发	2023.5-2023.5	为客户提供孕妈礼包数据分析模块，包括数据采集、处理、分析、存储及可视化展示，使用户可以更加方便地了解孕妈在孕期的进展，提升孕妈体验和满意度
20	孕婴世界客户毛利日报管理系统研发	2023.5-2023.7	通过建立自动化系统，收集、整理客户的销售数据和成本数据，计算客户毛利润并对其进行深入分析和挖掘，了解客户盈利能力和市场表现，提供关键指标分析和趋势预测，为业务决策提供数据支持
21	孕婴世界 AI 智慧广告系统研发	2023.6-2023.7	实现广告的自动化和智能化管理，包括广告投放、审核、优化等环节，提高投放效率、减轻人员负担
22	孕婴世界商品货号管理研发	2023.6-2024.5	开发由客户提交商品信息的系统工具，提高商品信息透明度和与客户之间的信息共享、协同效应；通过对商品数据的统计与分析为企业决策提供数据支持
23	孕婴世界企业信用状态接口研发	2023.6-2023.6	开发企业信用状态查询接口，助力企业提升风险管理水平、维护商业信誉
24	孕婴世界市场活动管理研发	2023.6-2024.6	研发智能化活动策划工具，根据历史销售数据、消费者行为分析等数据智能生成针对性营销活动方案；预测活动效果，提供优化建议；实时监测活动进展、效果并提供决策建议
25	孕婴世界职员资料管理研发	2023.7-2024.5	开发完整的职员资料管理模块，包括职员信息录入、档案管理、权限控制等，实现实时数据更新和同步，快速准确地处理各类员工信息变动

26	孕婴世界营销管理助手研发	2023.7-2023.8	整合线上线下销售数据、会员行为数据、市场趋势数据，构建云平台，实现多终端数据同步，方便门店和消费者十四号查询、互动与交易，同时提供便捷的线上线下一体化营销解决方案
27	孕婴世界报表定时发送系统研发	2023.7-2023.8	研发具备定时任务调度功能的报表发送系统，确保在预设时间点自动触发报表生成流程，预计采用分布式任务调度框架，保障高可用性和容错性
28	孕婴世界客户服务统计系统研发	2023.8-2023.8	利用大数据处理框架收集和整合客户数据，实现对海量客户服务交互记录的高效存储与计算；与CRM系统集成，确保客户服务数据实时同步，并动态更新客户档案、交易历史和服务历程等
29	孕婴世界活动优惠统计系统研发	2023.8-2023.9	将社交媒体和其他互联网平台的活动传播效果纳入统计分析，量化社交网络对活动效果的影响，全面统计各类活动参与人数、优惠券发放、核销率、客单价提升率、活动销售额增长等
30	孕婴世界数智零售APP研发	2023.11-2024.4	通过实时数据分析和预测优化供应链管理，实现库存精准把控、物流、物流配送快速准确，提升商品周转率
31	孕婴世界数智秒选APP研发	2023.11-2024.4	开发一个集合智能推荐、便捷购物、互动社交于一体，同时具备良好的用户体验设计、严格的数据安全与隐私保护机制的母婴购物应用
32	孕婴世界数智中台V2.1	2024.5-2025.4	从第一代系统到第二代系统平稳过渡，通过零售模块、财务模块、库存模块、采购模块、批发模块、资料模块、商品模块等功能的实现，以提升整体性能、增强用户体验，并确保业务连续性
33	孕婴世界数智零售APP V1.0	2024.5-2025.4	开发一款专门服务于零售客户的应用程序（APP），以实现客户服务优化、数据处理自动化、活动管理简化、信息流整合、业务流程标准化以及用户体验提升等目标
34	孕婴世界数智会员V1.0	2024.8-2025.3	提供更多维度指标分析的数据报表以满足不同的会员运营需求，针对历史已有报表做归类整合提高数据提取效率，增强并优化相关会员营销工具的功能提高内部会员维护管理的效率，对报表的查询展示、系统工具使用的页面交互进行升级
35	客户返利项目 V1.0	2024.12 至今	在数智中台进行相关模块功能搭建，将活动、批发销售单、POS单、供应链物流信息抽取到数据仓库进行数仓分析，构建更加丰富的活动中心、活动返利中心、数智化分析中台

36	孕婴世界数智零售 APP V1.1-业务员专版	2025.2-2025.7	为业务员构建一个功能强大、便捷高效的移动端数智化工作平台，通过开发功能模块和优化用户体验，解决现有系统存在的核心问题，提升业务团队的工作效率与客户服务能力
37	孕婴世界组织职员工具 V2.0	2025.3-2025.8	对组织职员工具 V1.0 版本的前端界面进行重构以提升用户操作效率，对系统架构进行深度优化以增强系统扩展性，完善相关流程体系并简化异常处理流程，实现员工管理工作全面数字化、规范化
38	军团活动规划与执行管理系统 V1.0	2025.4 至今	通过系统开发实现军团爆破活动流程管理自动化，以提高数据准确性和工作效率

报告期内，公司研发项目形成的具体成果包括数智化中台相关各功能模块以及发明专利、软件著作权等知识产权，具体参见本《审核问询函的回复》之“2（2）③”之“1”。

2、结合各期委托开发的研发项目及内容说明发行人是否具有自主研发能力

报告期内，公司以独立研发为主，部分研发项目涉及部分模块由公司与第三方共同完成的情况，即公司根据自身研发需求进行分工，将数智化中台部分系统功能或相对基础性、标准化通用模块委托第三方进行开发，结合独立研发内容及基于第三方开发内容的二次开发，共同完成相应研发目标。涉及合作研发的项目包括孕婴世界数智中台 V2.0、孕婴世界数智中台 V2.1 等，具体研发项目及内容参见本《审核问询函的回复》之“2（2）③”之“2”。公司委托第三方开发的相关内容均为基于自主开展的研发项目下，相应基础性、标准化功能模块的代码开发，不涉及需求分析、规划设计、应用测试、持续迭代等核心研发环节。公司研发活动及技术形成并不依赖于第三方，具有独立自主研发能力。

8（5）期间费用与业务的匹配性

8（5）①结合发行人采购、销售、系统运维等各业务环节的工作内容、对接客户/供应商数量、发行人对应的职能部门、主要岗位、人员分工等，说明发行人各业务部门人员数量与发行人业务情况是否匹配，与其他加盟模式公众公司对比是否存在明显差异。

1、发行人人员数量与发行人业务情况是否匹配

(1) 发行人岗位人员配置与相关业务匹配情况

截至报告期末，公司采购、销售、系统运维等环节涉及的职能部门、人员配置以及主要岗位情况如下：

职能部门	人员配置	主要岗位	供应商/客户数量
供应链管理 中心	四川地区 35 人	采购专员、采购高级主管、仓储物流部经理、配货主管等	100 余家供应商
	贵州地区 15 人		
	安徽地区 8 人		
	江西地区 4 人		
	云南地区 15 人		
	湖北地区 13 人		
	重庆地区 23 人		
	甘肃地区 3 人		
销售中心	四川销售中心 29 人	销售中心负责人、销售子公司总经理、直营门店店员、销售经理等	500-600 家客户
	重庆销售中心 17 人		
	贵州销售中心 12 人		
	云南销售中心 9 人		
	安徽销售中心 9 人		
	湖北销售中心 15 人		
	江西销售中心 8 人		
	甘肃销售中心 3 人		
数智化服 务中心、信息 中心	四川地区 56 人	数智化服务中心总监、信息中心总监、数字运营专员、会员运营专员、活动企划专员、系统实施工程师、需求与测试经理等	/
	安徽地区 8 人		
	重庆地区 2 人		
	江西地区 1 人		

截至报告期末，公司供应链管理中心人员数量为 116 人（设 1 名供应链管理中心总监及 1 名副总监），占公司期末全部人数的 34.42%，主要负责各个地区的采购管理、仓储管理和物流管理相关工作。

截至报告期末，公司销售中心人员数量为 102 人，占公司期末全部人数的 30.27%；公司销售中心下设川渝云贵鄂皖赣甘八个分部，分别负责各省市销售管理的相关工作。

截至报告期末，公司数智化服务中心和信息中心人员数量合计为 67 人，占公司期末全部人数的 19.88%；主要负责统筹公司各个业务区域的信息技术相关工作，包括系统开发与运维以及负责制定与实施数智化中台服务战略，包括数字门店运维、会员管理、品牌策划及客服培训，并通过数字化手段优化商品营销管理等相关工作。

综上所述，公司采购、销售以及系统运维业务环节工作人员基于所属部门开展相关工作，人员配置情况与公司业务发展的规模和需求相匹配。

（2）发行人岗位人员与业务情况变化相匹配

①销售人员数量变动与业务规模的匹配性

报告期内，公司销售人员数量变动与销售规模匹配情况如下：

项目	2025 年 1-6 月/ 2025 年 6 月末	2024 年度/ 2024 年末	2023 年度/ 2023 年末	2022 年度/ 2022 年末
销售人员数量（人）	139	131	116	105
加盟商数量（人）	375	321	267	264
加盟门店数量（家）	2,733	2,225	1,621	1,426
营业收入（万元）	69,825.37	100,251.74	69,803.08	60,326.90
营业收入增长率	43.40%	43.62%	15.71%	-
人均服务门店（家/人）	19.66	16.98	13.97	13.58
人均销售额（万元/人）	502.34	765.28	601.75	574.54

报告期内，公司销售人员数量分别为 105 人、116 人、131 人和 139 人。报告期内，公司销售人员数量逐年上升，主要系报告期内公司陆续开拓湖北省、安徽省、江西省和甘肃省等新市场，业务规模及服务客户数量有所增长，相应需配置更多销售人员进行客户开发和跟踪维护。

②管理人员数量变动与业务规模的匹配性

报告期内，公司业务规模扩大，营业收入大幅增长，管理人员数量随着业务的增长亦同步增长，公司管理人员数量与收入增长情况如下：

项目	2025 年 1-6 月/ 2025 年 6 月末	2024 年度/ 2024 年末	2023 年度/ 2023 年末	2022 年度/ 2022 年末
管理人员数量（人）	169	159	131	116
管理人员数量增长率	6.29%	21.37%	12.93%	-
服务省份	川渝云贵鄂皖赣甘 青宁 （九省一市）	川渝云贵鄂皖赣 （六省一市）	川渝云贵鄂皖 [注] （五省一市）	川渝云贵 （三省一市）
营业收入（万元）	69,825.37	100,251.74	69,803.08	60,326.90
营业收入增长率	43.40%	43.62%	15.71%	-

注：武汉千佳原和富云仟祥均设立于 2022 年 8 月，业务全面扩张阶段始于 2023 年，故服务省份统计至 2023 年。

报告期内，公司管理人员数量逐年增长，主要系随公司业务规模扩大，开始拓展湖北省、安徽省、江西省和甘肃省等新市场，财务、行政等综合管理以及采购物流、供应链管理等供应链相关的配套需求增加，公司相应增加了相关岗位人员，公司管理人员数量与业务规模相匹配。

③研发人员数量变动与业务规模的匹配性

报告期内，公司研发人员持续参与各研发项目的研发工作，各期末研发人员数量分别为 15 人、13 人、19 人和 29 人，2024 年末、2025 年 6 月末研发人员数量有所增长主要系满足公司日益增长的研发需求，公司研发人员数量与业务规模相匹配，具体参见本《审核问询函的回复》之“8（4）①”之“1”。

2、与其他加盟模式公众公司对比是否存在差异

由于母婴行业的公众公司孩子王、爱婴室均主要以直营零售模式开展业务经营，故选择其他行业中主要以加盟模式开展业务经营的主要公众公司进行对比，包括古茗（01364.HK）、茶百道（02555.HK）及蜜雪集团（02097.HK），其各类人员数量情况具体如下：

项目[注 1]	门店数量 （家）	销售人员		管理人员		研发人员	
		人员数量	人员占比	人员数量	人员占比	人员数量	人员占比
古茗[注 2]	9,778	1,298	47.72%	963	35.40%	459	16.88%
茶百道[注 3]	7,801	1,314	64.04%	620	30.21%	118	5.75%

蜜雪集团 [注 4]	45,302	2,619	38.22%	3,989	58.21%	245	3.58%
平均值	20,960	1,744	49.99%	1,857	41.28%	274	8.73%
公司	2,733	139	41.25%	169	50.15%	29	8.61%

注 1：古茗、蜜雪集团人员数量取自其截至 2024 年 9 月末的员工数据；茶百道人员数据取自其截至 2023 年末的员工数量；

注 2：古茗的销售人员系其公开文件中披露的门店管理、加盟商拓展及培训和品牌推广及营销人员的合计数；管理人员系其公开文件中披露的供应链运营及管理、业务及行政人员的合计数；研发人员系其公开文件中披露的信息技术及产品研发人员的合计数；

注 3：茶百道的销售人员系其公开文件中披露的运营及门店管理、品牌及营销人员的合计数；管理人员系其公开文件中披露的业务及行政、供应链管理和生产及物流人员；研发人员系其公开文件中披露的数字化人员；

注 4：蜜雪集团的销售人员系其公开文件中披露的门店运营及管理、品牌及营销人员的合计数；管理人员系其公开文件中披露的供应链、行政及管理人员的合计数；研发人员系其公开文件中披露的应用及基础研发和数字化人员的合计数。

从人员总体规模上看，公司员工总数少于上述加盟行业公众公司，主要系一方面公司经营规模和门店数量总体小于上述加盟行业公众公司；另一方面，公司以数智化中台作为核心，通过数据驱动业务决策的机制凸显，综合影响下，公司可以以较少的人员实现较高的运营效率；从人员占比来看，公司与其他加盟模式公众公司对比不存在显著差异。

8（5）②说明报告期内发行人销售、采购、管理人员等人均薪酬与可比公司、同地区公众公司的差异情况及合理性，发行人销售费用率、管理费用率低于可比公司平均值的原因。

1、说明报告期内发行人销售、采购、管理人员等人均薪酬与可比公司、同地区公众公司的差异情况及合理性

（1）与同行业可比上市公司薪酬水平比较情况

报告期各期，公司销售人员、含采购人员在内的管理人员的平均薪酬水平和同行业可比上市公司比较情况如下：

单位：万元/年

可比公司	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
孩子王	销售人员	9.63	8.27	9.38

	管理人员[注 1]	17.15	15.89	17.75
爱婴室	销售人员	13.18	12.38	11.53
	管理人员[注 2]	8.42	7.53	7.31
平均值	销售人员	11.40	10.33	10.46
	管理人员	12.79	11.71	12.53
公司	销售人员	11.68	10.53	12.00
	管理人员[注 3]	9.71	10.10	9.52

注：可比公司孩子王和爱婴室 2025 年半年度公开数据未披露其员工结构情况；

注 1：孩子王的管理人员系其年报中披露的财务人员、行政人员、物流人员及其他人员的合计数；

注 2：爱婴室的管理人员系其年报中披露的财务人员、行政人员、管理人员及其他职能人员的合计数；

注 3：报告期内，公司管理费用职工薪酬主要核算含采购部门在内的各类行政管理职能部门人员薪酬支出，符合行业主要人员类型的归集核算惯例。同行业可比上市公司及同地区公众公司未单独披露采购人员平均薪酬水平，为符合数据可比性，此处管理人员中已包含采购人员。

整体而言，2022 年至 2024 年，公司销售人员和管理人员薪酬与可比公司平均水平无明显差异。

具体来看，同行业可比上市公司孩子王和爱婴室以直营连锁模式经营，销售人员中多为门店基层销售人员，薪酬水平较低；而公司以加盟连锁为主要经营模式，销售人员主要系公司面向加盟商销售及促进加盟商运营推广相关业务活动的业务人员，工作内容存在一定的差异。报告期内，随着公司业务区域的逐步开拓，基层销售人员数量增加，公司销售人员平均薪酬与同行业可比上市公司差异缩小，整体无明显差异。

2022 年至 2024 年，同行业可比上市公司经营地主要集中在华中、华东、华北等地区，而公司主要集中于西南地区。由于各地区经济发展水平和人力成本存在差异，导致薪酬水平有所不同。

综上所述，报告期内公司各类人员平均薪酬与可比公司人员平均薪酬的差异主要系商业模式、地区经济发展水平不同所致，具有商业合理性。

（2）与同地区公众公司比较情况

根据《国民经济行业分类标准》（GB/T4754-2017），公司所处行业属于“批发和零售业”（分类代码：F）。2022 年度至 2024 年度，公司销售人员和管理人员人均薪酬与公司注册地四川省成都市其他公众公司平均水平对比情况如下：

单位：万元/年

项目	项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
红旗连锁 (002697.SZ)	管理人员	12.24	12.82	13.69
	销售人员	7.88	7.71	7.47
吉峰科技 (300022.SZ)	管理人员	7.54	7.87	8.27
	销售人员	23.61	20.16	19.12
药易购 (300937.SZ)	管理人员	8.07	6.80	6.41
	销售人员	15.45	17.74	18.53
茂业商业 (600828.SH)	管理人员	9.89	9.19	9.62
	销售人员	20.48	21.20	21.12
平均值	管理人员	9.43	9.17	9.50
	销售人员	16.86	16.70	16.56
公司	管理人员	9.71	10.10	9.52
	销售人员	11.68	10.53	12.00

注：同地区可比公众公司 2025 年半年度公开数据未披露其员工结构情况；

2022 年至 2024 年，公司管理人员薪酬与同地区公众公司平均水平无明显差异。

2022 年至 2024 年，公司销售人员薪酬整体低于同地区其他公众公司平均水平，主要系不同公司在细分行业、商业模式等方面存在差异所致，具有合理的商业背景。随着公司业务区域的持续拓展，云、贵、鄂、皖、赣等地区的销售人员薪酬水平较成都总部所在区域偏低。其中，鄂、皖、赣为报告期内新开拓区域，销售人员以新招聘员工为主，职级结构偏初级，相应薪酬水平较低，符合区域发展初期的人力资源配置特点。

此外，公司销售人员的整体薪酬水平亦高于同为连锁经营模式的红旗连锁，薪酬水平整体处于该地区合理区间内，具有商业合理性。

2、发行人销售费用率、管理费用率低于可比公司平均值的原因

报告期内，公司销售费用率、管理费用率与同行业可比上市公司的比较情况如下：

可比公司	项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
孩子王	管理费用率	4.54%	5.50%	5.79%	5.25%
	销售费用率	18.43%	20.21%	20.70%	21.30%
爱婴室	管理费用率	3.15%	3.14%	3.35%	3.41%
	销售费用率	18.66%	19.55%	20.81%	20.95%
平均值	管理费用率	3.85%	4.32%	4.57%	4.33%
	销售费用率	18.54%	19.88%	20.76%	21.13%
公司	管理费用率	2.25%	2.74%	3.55%	3.36%
	销售费用率	2.91%	2.81%	3.19%	3.24%

报告期内，公司的销售费用率和管理费用率均低于同行业可比上市公司，主要原因是公司与其存在经营模式差异。孩子王和爱婴室主要采用直营模式经营，需承担门店销售团队的建设、终端促销活动等销售成本，以及更多与仓储物流和行政支持相关的支出。公司采用加盟连锁模式，主要面向下游加盟商及分销商销售商品，并为客户和供应商提供相关服务；与终端门店直接相关的销售及管理费用由加盟商客户自行承担，因此整体销售费用率和管理费用率较低，具有商业合理性。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项并发表明确意见。

1、核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）查阅发行人关于客户信用政策的内部控制制度，结合对财务部门及销售部门相关人员的访谈，了解发行人的信用管理政策及实际执行情况，结合同行业上市公司相关信用管理情况，比对分析差异及合理性；

（2）获取并查阅发行人的应收账款明细表等资料，检查账龄划分的准确性；获取发行人的应收账款坏账准备计提政策，结合《企业会计准则》的相关规定与发行人的应收账款明细表，评价发行人应收账款坏账准备的计提政策是否谨慎合理；查阅同行业上市公司坏账准备计提比例，结合发行人历史坏账发生情况进行

对比分析，检查坏账准备是否计提充分；获取发行人报告期各期末应收账款期后回收情况，结合客户信用政策关注应收账款期后回款具体执行情况，是否存在回款异常情况，分析原因及合理性；

（3）查阅同行业可比公司招股说明书、定期报告等文件，了解同行业可比公司应收账款周转率情况并与发行人进行比较；了解销售费用率、研发费用率及管理费用率的具体情况及其行业平均水平，进一步对比发行人期间费用率的差异，并分析差异原因；

（4）获取并查阅发行人相关理财产品的框架合同、产品说明书、交易申请书等，获取发行人银行理财产品收益明细，测算相关收益的合理性和准确性；获取并查询发行人《企业信用报告》并结合银行询证函的回函情况，关注发行人各项金融资产是否存在质押和其他使用受限的情况；获取发行人、关键人员的报告期内银行流水，判断发行人理财产品是否涉及投资资金流向关联方或客户、供应商，是否存在转移体内资金的情形；获取发行人各期金融资产、财务费用、投资收益、公允价值变动、现金流量及变动明细表，关注其匹配性及相关会计处理合规性；

（5）查阅发行人的成本明细表，分析服务业务对应成本的构成项目，核实各成本项的归类准确性及数据完整性；对发行人的财务中心负责人和数智化服务中心负责人进行访谈，了解服务业务的执行流程、成本发生的具体环节，评估成本核算的合理性及与实际业务的匹配度；查阅发行人与下游客户签署的《特许经营合同》《信息平台服务合同》，了解发行人具体服务内容，分析成本归集的合理性；

（6）查阅发行人与下游客户签署的《商品经销合同》，核查发行人与客户之间关于运费承担方的约定条款，明确双方运输费用的权责划分；

（7）查阅了发行人与供应商约定返利政策相关的邮件、合同等原始凭证，并对主要供应商的返利政策进行了归纳总结；查阅了发行人采购明细表及成本明细表，统计了报告期各期所有供应商的返利金额，结合业务分析了报告期各期供应商返利金额变动的原因及合理性，了解发行人与供应商返利相关的账务处理程序和列报规则；统计了报告期各期商品的采购单价、数量和金额与商品成本，并

对主要的商品成本和采购金额进行了匹配，统计了主要商品采购均价，结合业务分析了其变动原因；

（8）获取并查阅发行人研发管理制度、研发部门设置情况，了解发行人研发人员认定标准、研发费用归集流程和内部控制制度；查阅发行人研发项目的立项、结项审批文件，项目开发过程、项目成果、项目工时工资表、研发费用明细表等文件，抽查大额研发费用凭证，查阅广州恒康信息科技有限公司以及四川品越科技有限公司与发行人签署的相关合同等；

（9）获取并查阅报告期内各期末发行人人员构成，了解各职能部门的组织架构与岗位设置；结合客户及供应商清单、加盟门店的数量、地域分布及业务规模的发展变化，分析人员配置与业务发展需求之间的匹配情况，评估其合理性；

（10）获取以加盟模式开展业务经营的主要公众公司的公开数据，分析发行人人员配置与其他加盟模式公众公司之间的对比是否存在明显异常；同时，获取同行业可比上市公司及同地区其他公众公司的相关人员薪酬水平数据，分析发行人在各类人员薪酬上的差异及其原因；执行销售费用、管理费用及研发费用的大额费用细节测试与截止测试，以核实相关费用记录的真实性和准确性。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

（1）发行人同行业上市公司主要为孩子王和爱婴室，主要以直营模式开展业务经营，与发行人以加盟模式为主的经营模式存在一定差异，对于发行人直营渠道而言，信用政策与同行业可比公司类似，不存在较大差异。报告期内，发行人信用政策无较大变化，不存在放宽信用政策、向加盟商压货等增加收入的情形，期末应收账款余额逐年降低具有合理性；鉴于发行人与同行业公司经营业务开展模式存在差异，进而导致发行人应收账款周转率与同行业公司存在一定的差异，具有商业合理性；发行人应收账款余额真实、准确，应收账款坏账计提比例具有合理性，坏账计提充分；

（2）报告期内，发行人购买的银行理财产品均是 4 个月内的短期结构性存款，产品收益与投资规模、投资期限相匹配；结合《企业信用报告》、银行询证

函及资金流水核查程序，发行人各项金融资产不存在担保、质押等权利限制情形，资金流向不涉及发行人关联方或客户、供应商，不存在转移体内资金的情形，交易性金融资产真实、准确；发行人相关投资与各期金融资产、财务费用、投资收益、公允价值变动、现金流量及变动的具有匹配性，发行人相关会计处理及报表列报符合《企业会计准则》的规定，会计处理合规；

（3）报告期内供应商返利的整体定价依据及规则基本保持稳定，报告期内发行人主要供应商的返利政策未发生重大变化，报告期内供应商返利相关会计处理及列报合规；

（4）报告期内发行人主要商品成本与采购金额基本匹配，报告期内整体采购消化情况良好，不存在存货大额积压的情况；同品牌商品采购均价变动合理，个别商品品牌商品采购单价变动主要受各奶粉品牌旗下具体产品系列的采购结构变动以及奶粉品牌供应商返利支持力度调整等因素影响；

（5）报告期内，发行人提供的客户经营服务主要内容为发行人依托数智化中台为客户提供信息技术服务、市场推广服务和商业特许经营服务；供应商推广服务主要内容为发行人利用自身品牌影响力、广泛下沉的下游渠道及数智化中台向供应商提供一系列线上线下市场推广服务。其中，人工成本、软件服务支出、宣传推广支出、差旅费等成本项目与相应服务收入具备匹配性；

（6）根据发行人与下游客户签署的《商品经销合同》，报告期内，发行人商品运输费用主要由下游客户承担，营业成本构成中没有运输费用具备合理性；

（7）发行人将相关岗位人员参与研发活动工时占其全年工时的比例超过50%的人员界定为研发人员，报告期各期研发人员的数量、学历及专业背景与研发活动相匹配；报告期内发行人存在非研发人员从事研发活动的情形，主要系其他一线业务部门的人员参与研发项目的对接与协调工作，具有合理性；

（8）发行人根据研发项目参与人员的研发项目工时记录表，按项目对工时及薪酬进行归集与核算，与研发工时相关的内控制度健全并有效执行，核算准确；发行人报告期各期研发人员人均薪酬略低于其他母婴行业上市公司，系主要经营地理位置差异影响，与同地区公众公司差异较小，具有合理性；

（9）报告期内发行人围绕公司内部管理、母婴行业经营者运营与零售业务场景，以数智化技术与应用为核心开展研发活动，单个研发项目开发复杂程度、技术难度提升，开发周期增长，研发项目数量有所下降，研发投入呈持续增长趋势，具有合理性；发行人基于研发项目形成了诸多发明专利、软件著作权及软件平台功能，存在少量涉及第三方单位参与的合作研发项目，但开发过程均由发行人主导，且第三方不涉及核心研发环节，发行人享有全部的知识产权，技术形成不依赖于第三方，具有独立自主研发能力；

（10）报告期内，发行人各业务部门人员数量与发行人业务发展之间具有匹配性，发行人销售、研发、管理人员等人员配置与其他加盟模式公众公司对比不存在明显差异；报告期内，发行人销售、研发、管理人员等人均薪酬与同行业可比上市公司及同地区公众公司比较，差异主要由于商业模式、地区经济发展水平不同、新开拓区域新员工薪酬相对较低所致，具有商业合理性。整体来看，发行人薪酬水平与同行业可比上市公司及同地区公众公司无显著差异，具备合理性；

（11）报告期内发行人销售费用率、管理费用率低于可比公司平均值，主要由于经营模式存在差异，具备商业合理性。

问题 10. 其他问题

(1) 对税收优惠政策是否存在重大依赖。根据申请文件，报告期内发行人及子公司享有多项税收优惠政策。请发行人说明：税收优惠的期限、金额及对各期利润的影响情况，发行人净利润是否对当前税收优惠政策存在重大依赖，税收优惠政策到期后对发行人经营业绩的不利影响程度，视情况进行风险揭示。

(2) 完善招股说明书信息披露内容。根据申请文件，招股说明书对部分前五大客户名称进行了模糊披露。请发行人：①说明本次申报是否应当申请信息披露豁免，豁免披露的程序和范围是否符合《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》（以下简称《1 号指引》）1-23 信息披露豁免的相关要求。②对照《1 号指引》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、可执行，视情况完善相关承诺安排。

请保荐机构核查上述事项、申报会计师核查事项（1）、发行人律师核查事项（2）①，并发表明确意见。

回复：

10（1）对税收优惠政策是否存在重大依赖

10（1）①税收优惠的期限、金额及对各期利润的影响情况，发行人净利润是否对当前税收优惠政策存在重大依赖，税收优惠政策到期后对发行人经营业绩的不利影响程度，视情况进行风险揭示。

报告期内，公司享受的税收优惠情况如下：

单位：万元

序号	税收优惠类型	税收优惠政策	期限	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
1	企业所得税	高新技术企业企业所得税享受15.00%的优惠税率	全资子公司创托盛和于2022年11月2日取到高新技术企业认定，有效期3年	300.41	609.43	490.12	493.00
2	企业所得税	小型微利企业年应纳税所得额不超过100万元的部分，减按25%计入应纳税所得额；超过100万元但不超过300万元的部分减按20%的税率缴纳企业所得税	自2019年1月1日起执行后多次更新，目前政策有效期为2027年12月31日	64.09	-	37.71	-
3	城市维护建设税、印花税、教育费附加、地方教育附加	对增值税小规模纳税人、小型微利企业和个体工商户减半征收资源税（不含水资源税）、城市维护建设税、房产税、城镇土地使用税、印花税（不含证券交易印花税）、耕地占用税和教育费附加、地方教育附加	2022年1月1日至2027年12月31日	5.82	7.70	1.82	29.32
4	增值税	增值税小规模纳税人按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳税额	自2023年1月1日至2023年12月31日	-	0.60	1.88	-
5	增值税	生产、生活性服务业纳税人按照当期增值税可抵扣进项税额加计10%抵减应纳税额	自2019年4月1日至2022年12月31日	-	-	-	2.16

6	地方水利建设基金	安徽省向中小微企业征收的地方水利建设基金按现有费率的 90% 征收	自 2022 年 1 月 1 日起执行后多次延长，目前政策有效期为 2025 年 12 月 31 日	0.36	0.38	-	-
7	教育费附加、地方教育附加	月销售额或营业额不超过 10 万元的缴纳义务人免征教育费附加、地方教育附加	2016 年 2 月 1 日起执行	0.13	0.26	0.37	0.18
8	房产税、城镇土地使用税	四川省免征批发零售行业 2023 年上半年房产税、城镇土地使用税	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 6 月 30 日	-	-	6.48	-
9	印花税	按万分之五税率贴花的资金账簿减半征收印花税，按件贴花五元的其他账簿免征印花税	2018 年 5 月 1 日至 2022 年 7 月 1 日	-	-	-	0.07
税收优惠合计				370.81	618.37	538.37	524.72
当期利润总额				10,586.55	15,138.64	11,824.64	10,474.90
税收优惠占当期利润总额的比例				3.50%	4.08%	4.55%	5.01%

报告期内，公司享受的税收优惠总额分别为 524.72 万元、538.37 万元、618.37 万元和 370.81 万元，税收优惠总额整体较为稳定，占各期利润总额的比例分别为 5.01%、4.55%、4.08%和 3.50%，占比较低，公司不存在对税收优惠政策形成重大依赖的情形。

报告期内，公司享受的税收优惠主要来自于全资子公司创托盛和高新技术企业认定享受的企业所得税优惠政策。截至本《审核问询函的回复》出具之日，创托盛和已提起高新技术企业复审申请，相应研发投入及科技成果转化等指标符合《高新技术企业认定管理办法》规定的复审标准，预计能够顺利通过复审，公司享受高新技术企业税收优惠具有可持续性。

关于税收优惠政策变动的风险，公司在《招股说明书》“第三节 风险因素”之“二、财务风险”之“（六）税收优惠政策变动的风险”补充披露如下：

“（六）税收优惠政策变动的风险

报告期内，公司及其子公司依法享受了增值税及其附加税抵减、高新技术企业所得税税收优惠等政策。报告期内，公司享受的税收优惠总额分别为 524.72 万元、538.37 万元、618.37 万元和 370.81 万元，整体较为稳定，占各期利润总额的比例分别为 5.01%、4.55%、4.08%和 3.50%，占比较低。如果未来上述税收优惠政策有所调整，或因公司未能通过高新技术企业重新认定而无法享受相关优惠政策，则有可能提高公司的税负水平，从而给公司业绩带来不利影响。”

请保荐机构核查上述事项、申报会计师核查事项（1）、发行人律师核查事项（2）①，并发表明确意见。

1、核查程序

针对事项（1），保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）获取报告期内发行人所享受税收优惠政策的政策文件，分析相关税收优惠依据的合法合规性；

（2）获取发行人报告期各期享受的税收优惠明细数据，评价税收优惠对发行人利润的影响；

（3）查阅《招股说明书》对税收优惠相关的风险提示情况。

2、核查结论

针对事项（1），申报会计师认为：

报告期内，发行人的税收优惠金额较为稳定，且占当期利润总额的比重较小，发行人经营业绩不存在对税收优惠的重大依赖。

（以下无正文）

（本页无正文，为天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）《关于成都孕婴世界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的回复》之签章页）



中国注册会计师
(项目合伙人):



中国注册会计师:

