



**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**

保荐人（主承销商）



国信证券股份有限公司
GUOSEN SECURITIES CO.,LTD.

（注册地址：深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦十六至二十六层）

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，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”）会同国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”或“保荐人”）、北京市中伦律师事务所（以下简称“发行人律师”）、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）等中介机构对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》，并对招股说明书等申请文件进行了相应的补充、修订，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。

目 录

一、基本情况	3
问题 1. 股权清晰稳定情况及业务独立性	3
二、业务与技术	37
问题 2. 业务模式创新性及可持续性	37
三、公司治理与独立性	158
问题 3. 生产经营合规性	158
四、财务会计信息与管理层分析	188
问题 4. 加盟模式及收入真实性核查	188
问题 5. 第三方回款金额较高的真实合理性	288
问题 6. 存货跌价准备计提是否充分	310
问题 7. 收入确认依据充足有效性	331
问题 8. 其他财务问题	355
五、募集资金运用及其他事项	404
问题 9. 募投项目必要性及募集资金规模合理性	404
问题 10. 其他问题	435

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（1）是否存在影响股权清晰事项

1（1）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。

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

江大兵、王琼历史上曾经控制的成都市创托妇婴商贸有限公司（以下简称“创托妇婴商贸”）、成都市仟祥商贸有限公司（以下简称“仟祥商贸”）、成

都市天雄商贸有限公司（以下简称“天雄商贸”）、成都市政林永祥商贸有限公司（以下简称“政林永祥”）均已于报告期前注销，其曾经存在的股权代持等情况如下：

主体名称	代持期间	代持情况	是否签署书面代持协议及解除协议	是否已解除代持	代持解决方式	是否存在与代持相关争议纠纷
创托妇婴商贸	2014.08-2019.08	唐海斌、向启琼代江大兵、王琼持有100%股权	未签署书面代持协议及解除协议，但现已签署委托持股及解除确认书	是	于2019年8月注销	否
仟祥商贸	2016.10-2020.11	李春莉代王琼持有100%股权		是	于2020年11月，根据王琼指示，将股权转让至佳和万新	否
天雄商贸	2016.11-2020.11	马世海代王琼持有100%股权		是		否
政林永祥	2016.12-2020.11	王在美代王琼持有100%股权		是		否

创托妇婴商贸于2008年设立后，由江大兵、王琼直接持股，因后续业务增长及股东事务繁忙，江大兵、王琼选择由唐海斌、向启琼代持股权；2016年10月至12月期间，江大兵与王琼先后设立了佳和万新、仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥，逐步承继了创托妇婴商贸的相关业务，进一步考虑到当时《公司法》规定一名自然人只能投资设立一家一人有限责任公司，王琼选择将仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥股权分别交由李春莉、马世海、王在美代持，并与江大兵决定于2019年8月注销了创托妇婴商贸。

2、佳和万新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

随着公司业务的持续发展，基于避免同业竞争等合规性要求以及业务整合角度的考虑，江大兵和王琼于2020年决定由佳和万新向名义股东李春莉、马世海、王在美收购其代持的仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥的100%股权；2021年，随着公司数智化中台业务系统和数智化服务业务模式的不断成熟、标准化，公司以商业特许经营服务及数智化服务为核心业务的上市规划逐步清晰，公司确定了“佳和万新-创托盛和”为基础框架的上市主体架构，在佳和万新逐步收购、整

合创托盛和的同时，将与佳和万新业务同质化的政林永祥、天雄商贸、仟祥商贸于 2021 年底完成了注销。

2020 年 11 月，通过佳和万新向仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥的名义股东李春莉、马世海、王在美收购仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥 100%股权的方式，王琼与仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥的名义股东李春莉、马世海、王在美之间解除了关于仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥的股权代持，仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥 100%股权自 2020 年 11 月起由佳和万新实际持有，不再存在任何形式的代持，佳和万新已经支付了全部股权转让对价。对于上述股权代持还原（股权转让）过程，佳和万新与王琼、李春莉、马世海、王在美不存在争议、纠纷或者潜在争议纠纷。就前述股权转让（代持还原）事项，孕婴世界、王琼、李春莉、马世海、王在美已经取得《无欠税证明》以及相关纳税申报表等材料，截至本《审核问询函的回复》出具之日，上述代持还原的股权转让不存在欠税的情形。

对于上述历史代持还原事项，公司控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴已经出具承诺：“如因成都市仟祥商贸有限公司、成都市天雄商贸有限公司、成都市政林永祥商贸有限公司历次股权变更产生税务风险而给公司及其子公司带来任何费用支出或经济损失，本企业/本人将无条件承担全部赔偿责任或代公司及其子公司承担，确保公司不会因此而遭受任何损失。”

综上，上述代持还原的股权转让不存在欠税等情形。

1（1）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。

1、唐海斌出资相关主要借款情况及借贷双方确认情况

唐海斌出资涉及的主要借款及归还情况如下：

出借人	出借人背景	借款金额 (万元)	已归还借款金 额(万元)	借贷双方确认情况
江大兵、王琼	公司实际控制人及配偶	1,726.00	650.00	已确认
黄水洪	过往关联方宁波天泓股东	100.00	100.00	已确认

截至本《审核问询函的回复》出具之日，唐海斌向江大兵、王琼夫妇的借款余额为 1,076.00 万元；向黄水洪的借款已全部归还完毕。前述借贷双方对上述借款及归还情况通过协议约定、访谈确认、出具确认函等形式进行了确认。

2、杜睿智出资相关主要借款情况及借贷双方确认情况

杜睿智出资涉及的主要借款及归还情况如下：

出借人	出借人背景	借款金额 (万元)	已归还借款金额 (万元)	借贷双方确认情况
江大兵、王琼	公司实际控制人及配偶	1,671.00	397.00	已确认
任甫江	公司客户	200.00	200.00	已确认
舒天雄	公司客户股东	15.00	15.00	已确认
阮涛	青岛博创有限合伙人	450.00	450.00	已确认

截至本《审核问询函的回复》出具之日，杜睿智向江大兵、王琼夫妇的借款余额为 1,274.00 万元，向任甫江、舒天雄、阮涛的借款已全部归还完毕。前述借贷双方对上述借款及归还情况通过协议约定、访谈确认、出具确认函等形式进行了确认。

3、唐海斌、杜睿智持有的发行人股份是否存在代持

唐海斌、杜睿智作为公司股东，就真实直接/间接持有公司股份、不存在通过/代替他人持有公司股份等情况签署《关于不存在代持的说明函》并完成了公证，取得了四川省成都市律政公证处出具的《公证书》。前述出借人也通过访谈确认、出具确认函等形式确认其不存在通过他人代为持有公司股份的情形。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，唐海斌、杜睿智直接或间接持有的公司股份，均为其本人真实持有，不存在替上述借款方或者其他方代持的情形。

1（1）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。

1、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

除唐海斌、杜睿智外，公司主要股东股权出资款存在来源于实控人、加盟商或其他股东借款的情况，具体如下：

主要股东 [注]	职务	穿透 持股比例	出借人	出借人背景	借款金额 (万元)
任祖兵	扬州川美有限 合伙人、重庆子 公司总经理	1.10%	张丽水	公司实际控制人王 伟鉴的配偶	100.00
			肖群伟	公司客户	30.00
			侯周润	公司客户	50.00
			秦琴	公司客户	40.00
			罗景文	公司客户	30.00
林青旂	扬州川美有限 合伙人、重庆子 公司销售负责 人	0.22%	丰余	公司客户	30.00
			周春利	公司客户	25.00
			钟鸣	公司供应商员工	10.00

注：涉及出资来源于实控人、加盟商或其他股东借款的主要股东指除在全国股转系统挂牌期间通过集合竞价方式取得公司股份的股东以及已办理私募基金登记备案的股东青岛博创外的公司直接/间接自然人股东。

任祖兵、林青旂因出资需要，考虑资金周转等因素，存在部分出资额来源于外部借款的情况。截至本《审核问询函的回复》出具之日，任祖兵、林青旂用于出资的借款均已归还。

此外，唐海斌部分出资资金来源为其姐姐唐雪芹（系公司加盟商客户），合计 66.00 万元；扬州川美有限合伙人、公司加盟管理中心总监石建洪部分出资资金来源为其配偶李梦莉及配偶弟弟李伟（李梦莉及李伟合伙经营母婴门店且为公司客户），合计 40.00 万元。上述资金系家庭内部资金周转。

前述借贷双方对上述借款及归还情况进行了确认，唐海斌、任祖兵、林青旂、石建洪作为公司直接/间接持股股东，就真实持有公司股份、不存在通过/代替他人持有公司股份等情况签署《关于不存在代持的说明函》并完成了公证，取得了四川省成都市律政公证处出具的《公证书》。前述资金提供方也通过访谈确认、出具确认函等形式确认其不存在通过他人代为持有公司股份的情形。

综上，公司直接/间接股东中存在唐海斌、杜睿智、任祖兵、林青旂、石建洪出资来源于实控人及其近亲属、加盟商或其他股东的具体情况，但截至本《审核问询函的回复》出具之日，前述相关人员持有的公司股份均为其本人真实持有，不存在股权代持。

2、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

(1) 关联自然人出资情况

公司关联自然人及配偶，以及其他核心岗位人员参与出资入股涉及的出资金额和出资时间如下：

关联自然人	出资时间	出资金额 (万元)	出资对象	对应公司历史沿革
江大兵	2016 年 12 月	3.00	公司	公司设立
	2018 年 4 月	797.00	公司	2018 年增资
	2019 年 11 月	4,200.00	公司	2019 年增资
	2020 年 12 月	7,994.36	成都俊隆	2020 年第一次增资
	2020 年 12 月	1,383.89	楚地蓉成	2020 年第一次增资
	2020 年 12 月	865.56	韵律时节	2020 年第一次增资
	2020 年 12 月	666.67	公司	2020 年第一次增资
	2020 年 12 月	0.0001	楚地锦成	2020 年第二次增资
	2021 年 7 月	1,723.40	成都俊隆	2020 年第一次增资
	2022 年 1 月	1,980.30	成都俊隆	2020 年第一次增资
	2022 年 1 月	615.11	楚地蓉成	2020 年第一次增资
	2022 年 1 月	373.44	韵律时节	2020 年第一次增资
	2022 年 3 月	444.44	公司	2020 年第一次增资
王伟鉴	2020 年 12 月	2,085.48	成都俊隆	2020 年第一次增资
	2020 年 12 月	1.00	楚地蓉成	2020 年第一次增资
	2022 年 1 月	888.89	成都俊隆	2020 年第一次增资
江南 [注 1]	2020 年 12 月	695.16	成都俊隆	2020 年第一次增资
	2020 年 12 月	1.00	韵律时节	2020 年第一次增资
唐海斌	2020 年 12 月	625.00	楚地锦成	2020 年第二次增资

	2020 年 12 月	375.00	公司	2020 年第二次增资
	2021 年 7 月	170.21	公司	2020 年第二次增资
	2022 年 1 月	875.00	楚地锦成	2020 年第二次增资
	2022 年 3 月	354.79	公司	2020 年第二次增资
杜睿智	2020 年 12 月	560.00	楚地锦成	2020 年第二次增资
	2020 年 12 月	40.00	公司	2020 年第二次增资
	2021 年 1 月	100.00	公司	2020 年第二次增资
	2021 年 7 月	106.38	公司	2020 年第二次增资
	2022 年 1 月	640.00	楚地锦成	2020 年第二次增资
	2022 年 3 月	53.62	公司	2020 年第二次增资
	2022 年 3 月	450.00	公司	2022 年第一次增资
任祖兵	2022 年 3 月	500.00	扬州川美	2022 年第一次增资
李世海	2022 年 3 月	100.00	扬州川美	2022 年第一次增资
林青旖	2022 年 3 月	100.00	扬州川美	2022 年第一次增资
石建洪	2022 年 3 月	100.00	扬州川美	2022 年第一次增资
袁俊	2022 年 3 月	100.00	扬州川美	2022 年第一次增资
鲁霞	2022 年 3 月	100.00	扬州川美	2022 年第一次增资
洪燕玲	2022 年 3 月	87.50	扬州川美	2022 年第一次增资
刘小红	2022 年 3 月	75.00	扬州川美	2022 年第一次增资
杜丽娟	2022 年 3 月	75.00	扬州川美	2022 年第一次增资
邓晰中	2022 年 3 月	62.50	扬州川美	2022 年第一次增资
何文	2022 年 3 月	37.50	扬州川美	2022 年第一次增资
何文斌	2022 年 3 月	37.50	扬州川美	2022 年第一次增资
宋昌凤	2022 年 3 月	37.50	扬州川美	2022 年第一次增资
唐霞 [注 2]	2022 年 3 月	18.75	扬州川美	2022 年第一次增资
徐泽宁	2022 年 11 月	329.00	扬州川美	2022 年第二次增资
王琼	2024 年 12 月	1,145.90	公司	2024 年股权转让
唐亚玲	2024 年 12 月	667.08	公司	2024 年股权转让
朱轶群	2024 年 12 月	541.81	公司	2024 年股权转让

注 1：2020 年 12 月，江南将其持有的成都俊隆的股权转让给江大兵，将其持有的韵律时节的份额转让给王伟鉴；

注 2：唐霞于 2022 年离职，其持有的扬州川美份额转让给许莉莉。

（2）历次出资时点下，与其他主体的大额资金往来情况

上述涉及出资的关联自然人及配偶、其他核心岗位人员，在历次出资时点下，与其他主体（公司主要关联方、客户、供应商、其他股东等）的大额资金往来情况如下：

①江大兵

公司历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往 来原因
2018 年 增资	2018 年 4 月	2018 年 4 月	775.50	-	王琼	家庭内部周 转用于出资
2019 年 增资	2019 年 11 月	2019 年 11 月	4,200.00	-	王琼	家庭内部周 转用于出资
2020 年第一 次增资	2020 年 12 月	2020 年 12 月	6,280.47	-	王琼	家庭内部周 转用于出资
	2020 年 12 月	2020 年 12 月	308.64	-	韵律时节	股权受让款
	2020 年 12 月	2020 年 12 月	493.83	-	楚地蓉成	股权受让款
	2020 年 12 月	2020 年 12 月	3,827.16	-	成都俊隆	股权受让款
	2021 年 7 月	2021 年 7 月	520.00	-	王琼	家庭内部周 转用于出资
	2022 年 1 月	2022 年 1 月	1,720.30	-	王琼	家庭内部周 转用于出资 和证券投资
	2022 年 3 月	2022 年 2 月	-	830.77	王琼	公司分红后 转给配偶
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	700.00	100.00	王琼	家庭内部周 转用于出资 和证券投资

②王伟鉴

公司历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往 来原因
2020 年第一 次增资	2020 年 12 月	2020 年 12 月	2,087.48	-	王琼	家庭内部周 转用于出资
	2022 年 1 月	2022 年 1 月	888.89	-	王琼	家庭内部周 转用于出资

③江南

公司历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往 来原因
--------	------	------	--------------	--------------	------------	--------------

2020 年第一次增资	2020 年 12 月	2020 年 12 月	697.16	-	王琼	家庭内部周转用于出资
-------------	-------------	-------------	--------	---	----	------------

④唐海斌

公司历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往来 原因
2020 年第二次增资	2020 年 12 月	2020 年 10 月	18.00	-	唐亚玲	家庭内部周转用于出资
	2020 年 12 月	2020 年 12 月	15.00	-	唐亚玲	家庭内部周转用于出资
	2020 年 12 月	2020 年 12 月	876.00	-	王琼	借款
	2021 年 7 月	2021 年 5 月	60.00	-	唐亚玲	家庭内部资金周转
	2021 年 7 月	2021 年 7 月	170.21	-	王瑶(王琼实际控制)	借款
	2022 年 1 月	2022 年 1 月	100.00	-	黄水洪	借款
	2022 年 1 月	2022 年 1 月	17.00	-	贺洪淑	家庭内部周转用于出资
	2022 年 1 月	2022 年 1 月	258.00	-	陈雯雯	其中 250.00 万元实际为王琼借款
	2022 年 1 月	2022 年 1 月	206.00	-	巩小丽	其中 200.00 万元实际为王琼借款
	2022 年 3 月	2022 年 1 月	202.00	-	范义成	其中 200.00 万元实际为王琼借款
	2022 年 3 月	2022 年 2 月	27.00	-	彭敏	实际来源于唐海斌姐姐唐雪芹
	2022 年 3 月	2022 年 2 月	23.00	-	唐超	实际来源于唐海斌姐姐唐雪芹

⑤杜睿智

公司历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往来 原因
2020 年第二次增资	2020 年 12 月	2020 年 12 月	596.00	-	王琼	借款
	2020 年 12 月	2020 年 12 月	150.00	-	江大兵	借款

	2021 年 7 月	2021 年 7 月	106.38	-	王瑶（王琼实际控制）	借款
	2022 年 1 月	2021 年 11 月	-	5.00	舒天雄	个人往来
	2022 年 1 月	2021 年 11 月	15.00	-	成都天友丰商贸有限公司	还款
	2022 年 3 月	2022 年 1 月	625.26	-	朱轶群	其中 200.00 万元实际来源于任甫江；350 万元实际来源于王琼；15 万元来源于舒天雄
	2022 年 1 月	2022 年 3 月	10.00	-	林青旖	借款归还
	2022 年 3 月	2022 年 2 月	6.15	-	朱轶群	家庭内部资金周转
2022 年第一次增资	2022 年 3 月	2022 年 3 月	450.00	-	朱轶群	实际来源于阮涛

⑥任祖兵

公司历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额（万元）	转出金额（万元）	资金往来对方	大额资金往来原因
2022 年第一次增资	2022 年 3 月	2022 年 3 月	40.00	-	秦琴	借款
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	30.00	-	肖群伟	借款
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	30.00	-	罗景文	借款
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	50.00	-	侯周润	借款
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	100.00	-	商亚利	实际来源为张丽水借款
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	50.00	-	万盛区禹诚孕婴用品店	银行贷款周转
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	139.00	-	罗景文	银行贷款周转

⑦林青旖

公司历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额（万元）	转出金额（万元）	资金往来对方	大额资金往来原因
2022 年第一次增资	2022 年 3 月	2022 年 1 月	30.00	-	丰余	借款
	2022 年 3 月	2022 年 1 月	-	10.00	杜睿智	归还借款

	2022 年 3 月	2022 年 3 月	25.00	-	周春利	借款
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	10.00	10.00	钟鸣	临时借款周转

⑧石建洪

公司 历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往 来原因
2022 年第 一次增资	2022 年 3 月	2022 年 1 月	-	95.00	李梦莉	家庭内部资 金周转
	2022 年 3 月	2022 年 2 月	-	25.00	李梦莉	家庭内部资 金周转
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	30.00	15.00	李梦莉	家庭内部资 金周转
	2022 年 3 月	2022 年 3 月	10.00	-	李伟	家庭内部资 金周转

⑨杜丽娟

公司 历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往 来原因
2022 年第 一次增资	2022 年 3 月	2022 年 1 月	8.00	-	刘洋	借款归还
	2022 年 3 月	2022 年 2 月	-	10.00	牛常常	家庭内部资 金周转

⑩王琼

公司 历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往 来原因
2024 年股 权转让	2024 年 12 月	2024 年 9 月	50.00	-	王伟鉴	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 10 月	64.00	-	王伟鉴	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 11 月	43.40	-	王伟鉴	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 10 月	28.00	-	江大兵	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 12 月	635.00	-	江大兵	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 12 月	35.00	-	罗彦斌	支付房租

⑪唐亚玲

公司 历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往 来原因
2024 年股 权转让	2024 年 12 月	2024 年 10 月	99.00	-	唐海斌	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 11 月	50.00	-	唐海斌	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 12 月	518.00	-	唐海斌	家庭内部资 金周转

⑫朱轶群

公司 历史沿革	出资时间	交易时间	转入金额 (万元)	转出金额 (万元)	资金往来 对方	大额资金往 来原因
2024 年股 权转让	2024 年 12 月	2024 年 10 月	20.00	-	杜睿智	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 11 月	24.50	-	杜睿智	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 11 月	30.00	-	朱庆宏	家庭内部资 金周转
	2024 年 12 月	2024 年 12 月	445.00	-	杜睿智	家庭内部资 金周转

除前述出资借款等情况外，主要自然人股东出资前与公司主要关联方、客户、供应商、其他股东等其他主体的大额资金往来包括家庭内部资金往来、支付房租、个人资金周转往来等，具有合理性。

在此基础上，公司主要股东中的全部自然人股东均已出具了《关于不存在代持的说明函》并经四川省成都市律政公证处公证且取得《公证书》。

综上所述，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，公司股权均为各股东真实持有，不存在股权代持。

1（1）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。

1、创托盛和历次股权变动情况

（1）2016年7月，创托盛和设立

2016 年 7 月，唐海斌出资 3 万元设立创托盛和，设立时唐海斌所持创托盛和股权系代王琼持有。

创托盛和设立时股权结构如下：

序号	名义股东	实际股东	出资额	实缴出资额	出资比例
1	唐海斌	王琼	3 万元	3 万元	100%

唐海斌向创托盛和实缴了人民币 3 万元，资金来源为王琼。

（2）2019年6月，创托盛和第一次股权转让

2019 年 6 月，唐海斌将所持的创托盛和 50%股权以 1.50 万元的价格转让给王伟鉴，本次转让后创托盛和的股权结构如下：

序号	名义股东	实际股东	出资额	实缴出资额	出资比例
1	唐海斌	王琼	1.5 万元	1.5 万元	50%
2	王伟鉴	王伟鉴	1.5 万元	1.5 万元	50%

（3）2019年9月，创托盛和第二次股权转让

2019 年 9 月，唐海斌将所持的创托盛和 5%股权以 0.15 万元的价格转让给王伟鉴，转让后创托盛和的股权结构如下：

序号	名义股东	实际股东	出资额	实缴出资额	出资比例
1	唐海斌	王琼	1.35 万元	1.35 万元	45%
2	王伟鉴	王伟鉴	1.65 万元	1.65 万元	55%

针对2019年的两次股权转让，因实质上为王琼、王伟鉴母子之间的转让，故王伟鉴未向唐海斌或实际股东王琼支付股权转让对价。

（4）2020年11月，创托盛和第三次股权转让、第一次增资

2020年11月24日，佳和万新召开股东会并作出决议，同意以1.35万元的价格收购唐海斌持有的创托盛和1.35万元注册资本，并对创托盛和增资223.65万元。佳和万新全体股东均出席股东会并表决同意上述事项，不存在侵犯佳和万新其他股东权益的情形。

2020年11月24日，唐海斌与佳和万新签订《股权转让协议》，约定将唐海斌代王琼持有的1.35万元创托盛和注册资本转让给佳和万新，转让对价为1.35万元。

此次转让系按创托盛和的实缴出资额确定转让价格，一方面系转让前创托盛和的收入主要来源于佳和万新缴纳的商标授权使用费，尚未独立对外开展业务；另一方面系佳和万新的实际控制人为江大兵、王伟鉴父子，创托盛和的实际股东为王琼和王伟鉴，基于同一控制下的考虑，按照实缴的出资额平价转让具有合理性，转让价格公允。

佳和万新根据协议约定向唐海斌支付了股权转让对价 1.35 万元，唐海斌收到后将该 1.35 万元支付给王琼，唐海斌与王琼之间的股权代持关系终止，王琼、唐海斌均不再直接/间接持有创托盛和的股权。

同日，创托盛和股东会作出决议，同意前述转让，同意创托盛和注册资本增加为 500 万元，其中新增的 497 万元由佳和万新及王伟鉴等比例认缴。

根据四川中天浩会计师事务所有限公司出具的中天浩会验【2021】003 号《验资报告》，截至 2020 年 12 月 7 日，创托盛和收到新增实收资本 223.65 万元，均为佳和万新实缴，累计实收资本为 226.65 万元。

本次转让以及增资后，创托盛和的股权结构如下：

序号	名义股东	实际股东	出资额	实缴出资额	出资比例
1	佳和万新	佳和万新	225 万元	225 万元	45%
2	王伟鉴	王伟鉴	275 万元	1.65 万元	55%

（5）2022年4月，创托盛和第四次股权转让

2022年4月，佳和万新召开股东会并作出决议，同意以11.00万元的价格收购王伟鉴持有的创托盛和275万元注册资本。佳和万新全体股东均出席股东会并表决同意上述事项，不存在侵犯佳和万新其他股东权益的情形。

2022年4月，创托盛和召开股东会并作出决议，同意股东王伟鉴将其持有的55%公司股权以11.00万元的价格转让给佳和万新。

2022年4月，王伟鉴与佳和万新签订《股权转让协议》，约定将其持有的创托盛和275万元注册资本（对应实缴注册资本1.65万元，尚未实际缴纳的注册资本273.35万元）以11.00万元的价格转让给佳和万新。

该次股权转让定价系依据转让时点创托盛和股东对创托盛和实缴比例（即225:1.65的比例）计算的王伟鉴持有的创托盛和净资产价值确定，转让价格最终确定为11.00万元。同月，佳和万新向王伟鉴支付对价11.00万元。

根据四川捷信会计师事务所有限公司出具的川捷信会验（2022）第Y04-0008号《验资报告》，截至2022年4月21日，创托盛和收到新增实收资本273.35万元，均为佳和万新实缴，累计实收资本为500万元。

本次转让和增资后，创托盛和的股权结构如下：

序号	名义股东	实际股东	出资额	实缴出资额	出资比例
1	佳和万新	佳和万新	500 万元	500 万元	100%

2、股权代持是否真实解除

创托盛和历史上唐海斌代王琼持股的股权代持已于2020年11月解除，不存在争议、纠纷或潜在争议纠纷，除此之外，创托盛和历史上不存在其他股权代持。截至本《审核问询函的回复》出具之日，创托盛和为公司全资子公司，公司持有创托盛和的股权不存在股权代持。

1（1）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。

1、实控人亲属直接、间接持股情况

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司直接或间接持股的自然人股东中，江大兵、王伟鉴系公司实际控制人，王琼系其一致行动人。其中江大兵、王琼系夫妻关系，王伟鉴系江大兵、王琼之子。截至本《审核问询函的回复》出具之日，王琼直接持有公司1,112.5200万股股份，占公司总股本比例为3.0903%。除

上述情形外，公司实际控制人江大兵、王伟鉴的其他亲属不存在直接、间接持有公司股份的情况。

2、公司实控人亲属是否构成一致行动人的认定准确

截至本《审核问询函的回复》出具之日，江大兵直接持有公司2,055.2110万股股份，占公司总股本比例为5.7089%，通过其实际控制的成都俊隆、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节控制公司26,889.7238万股股份对应表决权，占公司总股本比例为74.6937%，超过50%，为公司的实际控制人。

截至本《审核问询函的回复》出具之日，王伟鉴间接持有公司11.4236%股份，持股比例超过5%且担任公司董事、副总经理，负责公司的销售工作，在公司日常经营决策中发挥重要作用，为公司的共同实际控制人。

截至本《审核问询函的回复》出具之日，王琼直接持有公司1,112.5200万股股份，持股比例未到5%，王琼已经退休且未担任公司董事、高级管理人员等职务，亦未参与公司的日常经营，为公司实际控制人的一致行动人。

江大兵、王伟鉴和王琼于2024年12月5日签署《成都孕婴世界股份有限公司一致行动协议》，约定各方在收到公司董事会/股东会通知之日起对董事会/股东会审议事项进行讨论并逐项作出同意、反对或弃权的共同一致意见。如各方无法达成一致意见的，以江大兵的意见为最终共同一致意见。该协议在各方直接/间接持有公司股份期间长期有效。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司实际控制人为江大兵、王伟鉴，王琼为实际控制人的一致行动人，不存在实际控制人其他亲属直接或间接持股的情形，不存在其他构成实际控制人一致行动人的亲属。

3、扬州川美不构成实际控制人的一致行动人

扬州川美普通合伙人、执行事务合伙人为袁俊，根据现行有效的《扬州川美众成投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》（以下简称“扬州川美合伙协议”）以及报告期内公司股东（大）会、董事会及经营管理的实际运作情况，扬州川美不构成公司实际控制人的一致行动人，具体说明如下：

(1) 合伙协议约定与决策机制

扬州川美合伙协议第十五条约定：“合伙企业由普通合伙人执行合伙事务……”

扬州川美合伙协议第十八条约定：“执行事务合伙人的权限。普通合伙人作为本合伙企业的执行事务合伙人，拥有按本合伙协议之规定全权负责本合伙企业及投资管理业务以及其他合伙事务之管理、运营、控制、决策的全部职权，该等职权由执行事务合伙人直接行使或通过其委派的代表行使……”

扬州川美合伙协议第二十条约定：“全体合伙人在此特别同意并授权执行事务合伙人可以对下列事项拥有独立决定权：（一）改变合伙企业的名称；（二）改变合伙企业的经营范围、主要经营场所的地点；（三）处分合伙企业的不动产；（四）转让或者处分合伙企业的知识产权和其他财产权利，合伙企业投资管理的收入及其他收入向全体合伙人的分配及有限合伙人退伙时的财产分配；（五）以合伙企业名义为他人提供担保；（六）聘任合伙人以外的人担任合伙企业的经营管理人员；（七）有限合伙人的入伙、退伙；（八）以上事项的变更需要修改合伙协议的相关内容，做出修改合伙协议的决议。”

扬州川美合伙协议第三十一条约定：“经全体合伙人一致同意，普通合伙人可以转变为有限合伙人，或者有限合伙人可以转变为普通合伙人。”

根据扬州川美合伙协议上述约定，扬州川美全部管理职能由普通合伙人行使，而普通合伙人的更换需要经全体合伙人一致同意；扬州川美的普通合伙人袁俊与公司实际控制人不存在关联关系或亲属关系，扬州川美亦未与公司实际控制人签署一致行动协议。参照《上市公司收购管理办法》第八十三条之规定，扬州川美不构成公司实际控制人的一致行动人。

(2) 报告期内公司股东（大）会、董事会及经营管理的实际运作情况

自公司2022年7月整体变更为股份有限公司以来，扬州川美出席并参与了公司召开的历次股东（大）会的表决，其中1次股东（大）会由扬州川美授权有限合伙人李世海出席，其余股东（大）会由执行事务合伙人袁俊出席。除出席公司

股东（大）会行使表决权外，扬州川美未曾提名公司董事人选。在此基础上，在公司股东（大）会上行使表决权或以其他方式行使股东权利时，扬州川美均依据自身的判断独立行使表决权，独立决策。

综上，报告期内，扬州川美独立行使表决权，与公司实际控制人不存在一致行动关系，不构成公司实际控制人的一致行动人。

4、公司其他实际控制人的一致行动人认定准确

截至本《审核问询函的回复》出具之日，成都俊隆为公司实际控制人江大兵控制的有限责任公司，成都俊隆持有公司21,237.1820万股股份，占公司总股份的58.99%，为公司的控股股东；楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节为公司实际控制人江大兵控制的有限合伙企业，参照《上市公司收购管理办法》第八十三条之规定，成都俊隆、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节构成公司实际控制人的一致行动人。公司其他实际控制人的一致行动人认定准确。

1（2）业务独立性

1（2）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。

1、说明关联方与比照关联方的界定标准

（1）关联方界定标准

公司的法定关联方根据《公司法》《企业会计准则》及中国证监会、北京证券交易所的有关规定进行界定，包括：①直接或者间接控制公司的法人或其他组织；②控股股东直接或者间接控制的除公司及其控股子公司以外的法人或其他组织；③直接或者间接持有公司5%以上股份的法人或其他组织；④公司的控股及参股企业；⑤主要关联自然人，包括直接或者间接持有公司5%以上股份的自然人的董事、取消监事会前在任监事及高级管理人员、直接或者间接地控制公司的法人的董事、取消监事会前在任监事及高级管理人员、与前述人员关系密切的家庭成员（配偶、父母、年满18周岁的子女及其配偶、兄弟姐妹及其配偶、配偶的父母、配偶的兄弟姐妹、子女配偶的父母）；⑥关联自然人直接或者间接

控制及施加重大影响的，或者担任董事、高级管理人员的，除公司及其控股股东、控股子公司以外的法人或者其他组织；⑦过往关联自然人、关联法人或其他组织。

（2）比照关联方界定标准

报告期内，与公司发生商品采购/销售、服务提供等业务往来的部分客户、供应商，虽然根据相关法律、法规不属于法定的关联方范围，但基于谨慎性原则并结合公司经营模式，同时存在以下任职或亲属关系的，公司在《招股说明书》中将其作为比照关联方披露，该等任职或亲属关系具体包括：①公司现任员工及其直系亲属（配偶、父母、子女）本人或实际控制的主体；②与直接或间接持有公司 5%以上股份的自然人、公司董事（不含独立董事）、取消监事会前在任监事、高级管理人员关系密切的其他亲属本人或实际控制的主体（其他亲属包括父母的父母、父母的兄弟姐妹、配偶父母的父母、配偶父母的兄弟姐妹、配偶兄弟姐妹的配偶、兄弟姐妹的子女及其配偶及配偶的兄弟姐妹、兄弟姐妹配偶的兄弟姐妹、兄弟姐妹配偶的父母、子女的子女及其配偶及配偶的兄弟姐妹、子女配偶的兄弟姐妹、子女配偶父母的兄弟姐妹、子女配偶父母的父母等）。相应的，公司与比照关联方发生的交易，作为比照关联交易予以披露。

2、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

报告期内，公司与关联方及比照关联方的业务往来主要如下：

单位：万元

业务往来情况	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
向关联方销售母婴商品或提供服务	541.56	854.05	936.58	2,460.08
支付关键管理人员薪酬	201.37	402.33	398.70	479.32
向关联方采购母婴商品	16.66	-	-	30.38
受让实控人王伟鉴持有的创托盛和全部股权	-	-	-	11.00

向实控人江大兵及其配偶王琼归还报告期前的借款利息	-	-	-	11.42
向比照关联方销售母婴商品或提供服务	4,264.71	7,003.38	6,382.00	6,685.52

《招股说明书》根据以上标准披露了公司与关联方、比照关联方的交易情况，相关披露完整。

1（2）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。

1、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

（1）报告期内与青岛爱氏、青岛欧恩贝采购情况

报告期内，公司向青岛爱氏采购爱氏妈妈品牌奶粉，向青岛欧恩贝采购欧恩贝品牌奶粉，采购金额及占采购总额的比例情况如下：

单位：万元，%

供应商	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
青岛爱氏	-	-	144.51	0.17	2,499.79	4.05	3,001.44	5.65
青岛欧恩贝	635.31	1.00	1,303.38	1.49	1,918.56	3.10	2,608.02	4.91
合计	635.31	1.00	1,447.89	1.66	4,418.36	7.15	5,609.46	10.56

（2）王琼退出前后发行人与相关供应商交易情况

①青岛爱氏

王琼于 2020 年 12 月转让青岛爱氏股权，退出青岛爱氏前后，公司采购爱氏妈妈品牌奶粉的交易金额及平均采购单价具体如下：

期间	金额（万元）	单价（元/听）
2025 年 1-6 月	-	-
2024 年度	144.51	***
2023 年度	2,499.79	***
2022 年度	3,001.44	***
2021 年度	2,461.07	***
2020 年度	2,127.84	***

注：金额包括向青岛爱氏营养健康科技有限公司及西藏爱唯一营养科技有限责任公司采购金额。

公司根据业务需要采购爱氏妈妈品牌奶粉产品，王琼退出青岛爱氏前后，公司的采购单价基本一致。报告期内，爱氏妈妈产品因 2023 年度未通过婴幼儿配方奶粉新国标准注册，公司相应采购及销售金额均大幅减少。

②青岛欧恩贝

王琼未曾持有过青岛欧恩贝股权。青岛欧恩贝系原欧恩贝品牌奶粉的生产商，于 2020 年 11 月受让欧恩贝品牌经营权。受让经营权前后，公司采购欧恩贝品牌奶粉的采购金额及平均采购单价具体如下：

期间	金额（万元）	单价（元/听）
2025 年 1-6 月	635.31	***
2024 年度	1,303.38	***
2023 年度	1,918.56	***
2022 年度	2,608.02	***
2021 年度	3,881.51	***
2020 年度	3,436.89	***

注：金额包括向厦门欧恩贝生物科技有限公司、宁波天泓生物科技有限责任公司和青岛欧恩贝营养食品有限公司的采购金额。

公司根据业务需要采购欧恩贝品牌奶粉产品，近年来采购金额有所下降，主要系在奶粉市场份额不断向头部品牌集中的趋势下，公司依托自身在数智化以及渠道方面的竞争优势，不断加深与行业头部奶粉供应商的合作关系，报告期内逐渐减少欧恩贝等品牌影响力相对较弱的奶粉采购规模。欧恩贝品牌经营权转让前后，公司的采购单价略有下降，主要系公司具有一定的采购规模优势，2021 年公司开始直接与青岛欧恩贝合作，双方协商进行了价格调整，报告期内采购单价

总体保持稳定；2025 年初，欧恩贝奶粉更换新包装，采购单价有所调整。经与天泓生物及厦门欧恩贝的主要经营负责人、青岛欧恩贝的副总经理访谈确认，上述各方销售给公司的奶粉单价，与销售给其他规模相当的客户相比定价基本一致，不存在明显差异。

2、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

（1）青岛爱氏股权的转让情况

王琼曾通过委托季春山代为持有瑞昌爱氏恩泽企业管理中心(有限合伙)(以下简称“爱氏恩泽”)6%份额的形式，间接持有青岛爱氏3%股权。2020年10月，王琼退出了对青岛爱氏的间接投资，将持有的6%爱氏恩泽份额以500万元转让给爱氏恩泽的合伙人陈钢。转让前后，青岛爱氏年利润约1,000至3,000万元，每年基本以利润的一半进行分红。转让价格基于王琼投资本金、前期未分配收益及未来预计分红协商确定。2020年12月，王琼、陈钢及季春山签订相应协议，根据协议约定，转让款分两次支付。2020年12月及2021年12月，陈钢将合计500万元转让款转入王琼或其指定账户。

除上述股权转让款外，2020年至报告期末，王琼及其实际控制的账户与爱氏恩泽和青岛爱氏的其他股东和股权受让方陈钢之间不存在异常资金往来。王琼退出青岛爱氏的股权转让真实，不存在其他利益输送。

（2）欧恩贝品牌经营权的转让情况

王琼曾参与投资设立厦门欧恩贝和天泓生物，前述主体主要从事欧恩贝奶粉的品牌经营与销售。2020年下半年，出于减少关联交易等规范运作考虑，王琼与厦门欧恩贝及天泓生物股东协商退出投资；同期，欧恩贝品牌持有方将旗下欧恩贝品牌经营权转让至欧恩贝品牌奶粉的生产厂商青岛索康食品有限公司（以下简称“青岛索康”，系青岛欧恩贝曾用名）。双方考虑品牌价值，协商确定品牌经营权转让定价500万元，采用应付货款相抵的方式进行结算，于2020年11

月完成对账确认并结算完毕。同年 11 月，青岛索康更名为青岛欧恩贝。自受让品牌经营权后，青岛欧恩贝自主开展欧恩贝相关商品的生产、品牌经营及销售相关业务。

2020 年至报告期末，王琼与青岛欧恩贝的股东之间不存在异常资金往来，欧恩贝品牌经营权转让真实，不存在其他利益输送。

1（2）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。

1、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

（1）公司资产方面具有独立性

公司的资产权属清晰完整，合法拥有开展经营业务所需的技术、场所和必要的资产、设施、资质，以及相关商标、专利、著作权等的所有权。控股股东成都俊隆及实际控制人控制的其他企业韵律时节、楚地蓉成、楚地锦成除持有公司股份外，未开展其他生产经营活动，无相关经营性资产。公司不存在与关联方资产混同或资产被关联方占用的情形。公司的资产完整、独立。

（2）公司在业务方面具有独立性

业务开展方面，公司的主营业务为母婴商品销售以及为上游品牌供应商、下游加盟商提供服务；控股股东成都俊隆及实际控制人控制的其他企业韵律时节、楚地蓉成、楚地锦成除股权投资外未开展其他业务，与公司的业务类型及业务模式具有显著差异。公司拥有独立完整的业务体系，独立签署各项与经营活动有关的合同并独立开展经营活动。

报告期内，公司曾于 2022 年度向实际控制人王伟鉴和实际控制人江大兵的女儿江南销售母婴商品并提供服务，交易金额合计 1,754.54 万元，占当期营业收入的比例为 2.91%；于 2022 年度向实际控制人王伟鉴零星采购母婴商品，交易金额 30.38 万元；相关交易基于业务实际需求，具有必要性和合理性，定价公允。

为规范同业竞争及减少关联交易，王伟鉴和江南已于 2022 年度内将其控制的相关店铺资产全部转让或注销。

公司的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不存在对公司构成重大不利影响的同业竞争及严重影响独立性或者显失公平的关联交易。公司的业务独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力。

(3) 公司在人员方面具有独立性

公司董事、取消监事会前在任监事及高级管理人员的选聘均依照《公司法》及《公司章程》的规定，选聘程序合法合规，不存在控股股东、实际控制人干预公司股东（大）会和董事会已经作出的人事任免决定的情况。高级管理人员均专职在公司工作，并在公司领取薪酬；不存在高级管理人员在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务及领薪情形；不存在公司财务人员在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职的情形。公司拥有独立的人事管理体系，制定了一整套完整独立的人事管理制度。公司的人员独立。

(4) 公司在财务方面具有独立性

公司建立了完整、独立的财务部门，配备了相关财务人员，建立了独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，具有独立的财务管理制度及各项内部控制制度；拥有独立的银行账户，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户的情形；已办理了税务登记并独立申报纳税，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业混合纳税的情形。公司的财务独立。

(5) 公司在知识产权方面具有独立性

截至报告期末，公司合法拥有 124 项境内注册商标、10 项专利权、69 项软件著作权和 16 项作品著作权，不存在商标、专利、软件著作权等主要知识产权来自于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业授权使用的情形。公司的控股

股东成都俊隆及实际控制人控制的其他企业韵律时节、楚地蓉成、楚地锦成无知识产权。公司的知识产权独立。

综上，报告期内，公司控股股东、实际控制人及其控制的其他企业不存在对公司构成重大不利影响的同业竞争，不存在严重影响独立性或者显失公平的关联交易。公司在资产、业务、人员、财务、知识产权等方面均具有独立性，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业分开。

2、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

（1）关联客户的影响

报告期各期，公司来自关联方（包括比照关联方）的营业收入情况具体如下：

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
关联方（包括比照关联方）销售收入金额（万元）	4,806.27	7,857.43	7,318.58	9,145.59
关联方（包括比照关联方）销售收入占比（%）	6.88	7.84	10.48	15.16
扣除关联方（包括比照关联方）销售收入后的营业收入（万元）	65,019.09	92,394.31	62,484.50	51,181.31
关联方（包括比照关联方）销售毛利金额（万元）	941.79	1,524.20	1,686.25	2,053.42
关联方（包括比照关联方）销售毛利占比（%）	6.74	7.31	10.24	14.12
关联方（包括比照关联方）销售毛利占营业利润的比例（%）	8.90	10.07	14.25	19.61
扣除关联方（包括比照关联方）销售毛利后的营业利润（万元）	9,644.51	13,617.25	10,148.83	8,416.04
关联方（包括比照关联方）门店数量（家）	136	141	151	176
关联方（包括比照关联方）门店数量占门店数量的比例（%）	4.97	6.33	9.30	12.32
扣除关联方（包括比照关联方）后的门店数量（家）	2,599	2,086	1,472	1,252

报告期内，公司与关联方（包括比照关联方）客户合作时间整体较长，交易规模较为稳定，各期交易金额分别为 9,145.59 万元、7,318.58 万元、7,857.43 万元和 4,806.27 万元，占营业收入的比例分别为 15.16%、10.48%、7.84%和 6.88%；来自于关联方（包括比照关联方）客户销售的毛利金额分别为 2,053.42 万元、1,686.25 万元、1,524.20 万元和 941.79 万元，占销售毛利金额的比例分别为 14.12%、10.24%、7.31%和 6.74%；各期末关联方（包括比照关联方）经营的门店数量分别为 176 家、151 家、141 家和 136 家，占期末公司门店数量的比例分别为 12.32%、9.30%、6.33%和 4.97%，均呈逐年下降趋势。随着公司经营规模不断扩大，来自于关联方（包括比照关联方）的销售收入金额占公司整体营业收入的比例逐年降低，销售毛利金额占公司整体营业利润的比例逐年降低，报告期各期末关联方（包括比照关联方）经营的门店数量占公司门店数量的比例逐年降低。公司销售业务独立，对关联方（包括比照关联方）客户的销售不构成依赖，关联销售风险可控，不会对公司业绩及持续经营能力产生重大不利影响。

（2）关联供应商的影响

报告期内，公司存在直营门店向关联方王伟鉴、谢明杰零星采购部分服装、用品等母婴商品的情况，关联采购金额较小，2022 年度 30.38 万元，2025 年 1-6 月 16.66 万元，关联采购对公司的业绩影响较小。除王伟鉴、谢明杰及上述交易外，报告期内公司不存在其他相关法律法规界定范围内的关联供应商，不存在其他关联采购情况。公司采购业务独立，对关联方供应商的采购不构成依赖，不会对公司业绩及持续经营能力产生重大不利影响。

总体而言，报告期内，公司与前述关联方及比照关联方客户、关联方供应商的交易规模整体较小，对业绩影响整体较小；公司关联交易程序合规、定价公允，业务不依赖于关联供应商及关联方、比照关联方客户，业务独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营业务的能力。

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转让款；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（1），保荐机构、发行人律师履行了以下核查程序：

（1）获取并查阅创托妇婴商贸、政林永祥、天雄商贸、仟祥商贸等公司的全套工商档案，核查其注销前股权变动情况；

（2）访谈江大兵、王琼、唐海斌、向启琼、李春莉、马世海、王在美等股权代持当事人，获取其签署的《委托持股及解除确认书》，确认有关代持的原因、代持演变、解除及是否存在纠纷等情况，了解上述公司注销的原因；

（3）获取并查阅政林永祥、天雄商贸、仟祥商贸等公司代持解除并转账涉及的银行回单，发行人、王琼、李春莉、马世海、王在美等主体的《无欠税证明》以及股权转让相关的税务申报资料；

（4）获取并查阅控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴就仟祥商贸、天雄商贸、政林永祥历次股权变更出具的《关于税务风险的承诺函》；

(5) 获取并查阅唐海斌、杜睿智出资借款相关的借款协议、还款资金流水及确认函等，访谈了涉及借款的出借方，了解其身份、与借款人之间的关系、借款原因、还款情况，确认是否存在代持情形；

(6) 获取并查阅发行人主要股东在出资时点下的银行流水，核查其出资的资金来源，就部分股东出资来源为实控人、加盟商或其他股东借款的情形，对相关股东及借款人进行访谈，了解其身份、与借款人之间的关系、借款原因、还款情况，确认是否存在代持情形；就出资时点下与其他主体之间的大额资金往来，了解相关交易背景，获取相关人员出具的说明及承诺函，并通过访谈、取得相关支撑证据等方式进行核查确认；

(7) 获取并查阅相关股东签署的《关于不存在代持的说明函》及四川省成都市律政公证处出具的《公证书》；

(8) 获取并查阅发行人子公司创托盛和的全套工商档案，注册资金缴纳涉及的银行回单或收据，出资相关的验资报告，核实创托盛和的注册资金实缴情况；

(9) 针对创托盛和股权相关事项，访谈王琼、唐海斌、王伟鉴，了解代持的原因背景、演变和解除情况，获取并查阅唐海斌、王伟鉴股权转让相关的银行流水以及完税凭证，分析了转让价格的公允性；

(10) 获取并查阅中国结算北京分公司出具的发行人截至报告期末的股东名册，江大兵、王伟鉴、王琼签署的《成都孕婴世界股份有限公司一致行动协议》，核查其直接/间接持有发行人股份的情况，了解其在发行人重大经营决策中发挥的作用、一致行动协议的约定及实际执行情况；

(11) 获取并查阅发行人报告期内的三会会议材料，扬州川美的合伙协议，了解发行人三会运作情况及扬州川美享有的股东权利及实际执行情况，分析了其与发行人实际控制人江大兵、王伟鉴的关系，判断其是否构成实际控制人的一致行动人。

针对事项(2) ①-③，保荐机构、发行人律师履行了以下核查程序：

（1）获取并查阅发行人自然人及法人股东基本情况调查表，董事、取消监事会前在任监事及高级管理人员基本情况调查表以及员工持股平台间接自然人股东的基本情况调查表，并对相关主体进行了访谈；获取发行人报告期内在职员工及其直系亲属调查清单；

（2）获取并查阅发行人的关联方及关联关系清单，并查阅关联法人及过往关联方的营业执照、财务报表、工商档案资料或企查查报告；

（3）对发行人及其控股股东、实际控制人、董事、取消监事会前在任监事及高级管理人员等相关主体进行网络核查，并将核查结果与发行人关联方清单对比核对；

（4）对发行人报告期内的主要客户、供应商进行了实地走访，确认客户、供应商及其关联方、关键经办人员是否与发行人存在关联关系、与发行人关联方是否存在交易或资金往来、是否存在关联方代发行人支付成本、费用的情形等，并取得关于不存在关联关系的承诺函；

（5）核查发行人与关联方之间的关联交易及其必要性、公允性，对主要关联方及比照关联方披露的客户进行实地走访，并执行函证程序，确认其与发行人之间的交易情况；

（6）查阅发行人的法人客户、供应商的企查查报告，核查其股东、董事、取消监事会前在任监事及高级管理人员中是否存在发行人的关联方或员工；

（7）查阅发行人以及控股股东、实际控制人及其一致行动人、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员及其他相关主体的银行流水，核查是否存在异常资金往来、是否存在疑似关联方；

（8）根据查询信息及获取资料交叉比照形成利益相关方明细表，复核关联方的完整性；

（9）查阅《招股说明书》对发行人关联方与比照关联方及相关交易的披露情形；

（10）查阅 2020 年至报告期末发行人采购爱氏妈妈、欧恩贝品牌奶粉相关供应商的交易合同、采购订单明细，分析采购金额及占比、采购价格公允性；

（11）获取并查阅王琼及其实际控制的银行账户 2020 年至报告期末资金流水，核查是否与青岛爱氏、青岛欧恩贝及相关主体的股东、股权受让方存在异常资金往来；

（12）实地走访青岛爱氏、天泓生物、厦门欧恩贝、青岛欧恩贝并访谈其主要负责人，了解相关公司业务经营情况、股权转让或品牌经营权转让的原因；

（13）获取并查阅王琼关于爱氏恩泽《合伙人财产份额转让合同》、合伙份额转让款项银行回单；访谈青岛爱氏实际控制人陈钢、代持方季春山，了解代持情况、原因、退出原因、时间、转让价款定价方式等；

（14）网络查询香港欧恩贝注册申请表、欧恩贝商标转让记录；查阅欧恩贝品牌转让价格的对账记录；

（15）了解发行人主营业务和经营模式，获取并查阅发行人相关资产权属证明、商标证书、专利证书、软件著作权证书、作品著作权证书，核查发行人资产情况、知识产权情况、业务经营、人员与财务的独立性；

（16）获取并查阅控股股东、实际控制人控制的其他企业清单，核查控股股东、实际控制人控制的其他企业的业务范围和经营状况；

（17）获取并查阅发行人控股股东、实际控制人及其一致行动人出具的避免同业竞争的承诺、规范和减少关联交易的承诺。

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（1），保荐机构、发行人律师认为：

(1) 创托妇婴商贸、政林永祥、仟祥商贸、天雄商贸历史上的股权代持未签订股权代持协议及解除协议，现已签署委托持股及解除确认书，涉及的股权代持均真实解除，不存在争议、纠纷或潜在争议纠纷；

(2) 佳和万新向政林永祥、天雄商贸、仟祥商贸名义股东收购政林永祥、天雄商贸、仟祥商贸股权并注销的主要原因为避免同业竞争等合规性要求以及业务整合角度考虑，具有合理性，该等股权代持还原对应的股权转让不存在欠税等情形；

(3) 截至本《审核问询函的回复》出具之日，唐海斌、杜睿智出资相关的借款真实，除江大兵、王琼的部分借款未归还外，唐海斌、杜睿智出资相关的借款均已归还完毕，借贷双方均已确认；唐海斌、杜睿智直接/间接持有的发行人股份均为其本人真实持有，不存在替上述借款方或者其他方代持的情形；

(4) 发行人主要股东中存在唐海斌、杜睿智、任祖兵、林青旂、石建洪出资来源于发行人实控人及其近亲属、加盟商或其他股东的情况，该部分股东直接/间接持有的发行人股份均为其本人真实持有，不存在替上述借款方或者其他方代持的情形；

(5) 佳和万新收购创托盛和股权的两次股权转让的定价依据具有公允性，均通过了佳和万新全体股东同意，不存在侵犯佳和万新其他股东权益的情形，股权转让对价已经实际支付至实际股东；

(6) 创托盛和历史上唐海斌代王琼持股的股权代持已解除，不存在争议、纠纷或潜在争议纠纷，除此之外，创托盛和历史上不存在其他股权代持；截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人持有创托盛和的股权不存在股权代持；

(7) 截至本《审核问询函的回复》出具之日，江大兵直接持有发行人2,055.2110万股股份，占发行人总股本比例为5.7089%，通过成都俊隆、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节间接持有发行人约20,465.1215万股股份，占发行人总股本比例约为56.8576%；王伟鉴通过成都俊隆、楚地蓉成、韵律时节间接持有发行人约4,112.4780万股股份，占发行人总股本比例约为11.4236%；王琼直接持有发行人1,112.5200万股股份，占发行人总股本比例为3.0903%；除上述情形外，发行人实际控制人的其他亲属不存在其他直接、间接持有孕婴世界股份的情况；

(8) 截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人控股股东为成都俊隆，实际控制人为江大兵、王伟鉴，发行人实际控制人的一致行动人为王琼、成都俊隆、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节；扬州川美与发行人实际控制人不存在一致行动关系，发行人的实际控制人及其一致行动人认定准确。

针对事项（2）①-③，保荐机构、发行人律师认为：

(1) 发行人根据相关法律法规要求界定、披露关联方，并披露关联交易；基于谨慎性原则界定、披露比照关联方并披露比照关联交易；《招股说明书》的相关披露准确、完整；

(2) 王琼退出青岛爱氏股权、欧恩贝品牌转让经营权前后，发行人采购爱氏妈妈和欧恩贝品牌奶粉的金额呈下降趋势，爱氏妈妈品牌的采购单价基本稳定，欧恩贝品牌的采购单价有所下降；王琼及其实际控制的账户与青岛爱氏、青岛欧恩贝等相关主体的其他股东和受让方之间不存在异常资金往来，相关交易真实，不存在其他利益输送；

(3) 报告期内，发行人的资产、人员、财务、机构、业务完整、独立，具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营业务的能力。

针对事项（2）④，保荐机构、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。

二、业务与技术

问题 2. 业务模式创新性及可持续性

(1) 关于供应商与独家代理可持续性。根据申请文件，发行人为中间渠道商，向上游品牌商、经销商或 OEM 工厂采购，其中以奶粉等婴幼儿食品采购为主，占比约 80%，公司报告期内对前五大供应商的采购额占公司总采购额的比例分别为 69.43%、76.37%和 89.29%，发行人采购的部分商品为独家代理，多数独家代理合同约定一年一签，部分为销售渠道丰富的通货产品。请发行人：①区分产品销售渠道丰富度，说明报告期各期发行人采购产品的数量、种类、采购金额及占当期采购金额的比例、采购单价、销售单价、毛利率、占各供应商销售额比例、主要竞争对手对同类产品的销售情况，量化分析不同产品毛利率差异的原因。②说明报告期各期发行人独家代理产品的情况，包括产品品牌、产品型号、品牌市场地位和经营规模，发行人取得代理权的时间、代理期限、代理范围，供应商是否为发行人设置考核指标及完成情况，发行人是否存在代理期限届满无法续期、取消独家代理权、失去部分产品独家代理资格的情形。③测算母婴行业品牌商、生产商通过直销与经销方式进行销售的比例，对比发行人上游供应商的不同销售渠道（包括直销、线上销售、其他经销商等），说明发行人作为经销渠道在销售价格、动销率等方面的竞争优势，部分品牌、产品授予发行人独家代理的合理性，与非独家代理产品在市场定位、价格、销售规模等方面的差异。④结合前述情况以及报告期内发行人供应链结构的变化、供应商选择标准、发行人供应链结构与可比公司的对比，说明发行人与竞争对手相比的供应链优势，业务模式创新性是否实质为供应链优势。

(2) 数智化服务创新性、与业绩增长关联性。根据申请文件：①发行人围绕数智化中台，为上游供应商提供推广服务，为下游加盟商提供信息技术服务、市场推广服务、商业特许经营服务，以改善加盟门店的经营情况。②报告期内发行人研发投入为 321.86 万元、418.80 万元、438.99 万元，发行人曾委托第三方进行数智化中台部分系统功能或数智化工具的定制性开发。③发行人存在 2024 年集中办理软件著作权登记的情形。请发行人：①区分不同经营模式（直

营/加盟）、经营规模等，说明母婴连锁行业的数智化水平及提高动销率的具体体现。②细致区分发行人数智化中台的不同模块及与竞争对手同类型功能模块的对比，量化分析并举例说明数智化平台对提高加盟门店销售收入、会员数量、会员单客贡献、改变盈利结构的具体体现，说明发行人数智化平台的竞争优势和先进性，与加盟门店业绩增长的关联度。③说明发行人开发数智化平台的研发过程，包括不同功能模块的研发时间、人员投入、上线时间、相应知识产权申请时间，数智化平台中自主研发和委外研发的具体模块，进一步说明发行人是否依赖委外研发，是否具有自主研发能力。④说明发行人软件著作权在数智化中台中的应用、与当期研发费用匹配性、形成过程是否合法合规，是否存在重复申请，是否来自委外研发，结合发行人数智化系统迭代情况说明软件著作权是否仍在使用、是否均应用于主营业务。

（3）加盟连锁模式合规性及创新性。根据申请文件：①发行人加盟连锁模式有两类路径，一类为发行人与加盟商签订《特许经营合同》，由加盟商在特定授权区域内开设或管理加盟门店，一类由加盟商代理其他自然人签署《特许经营合同》，仍在授权区域内开设加盟门店，但门店实际控制人为前述自然人，即下属加盟主体。②加盟门店为消费者提供寄存服务。请发行人：①说明下属加盟主体相关加盟模式的合理性、是否符合行业惯例，区分两类加盟路径，分别说明销售收入占比、特许经营权人以及加盟门店的所有权、经营权归属、各方权利义务关系、营业收入的分配模式，是否符合商业特许经营相关法律法规，报告期内是否存在纠纷或潜在纠纷。②说明不同加盟模式、物流模式下关于产品质量责任、退换货约定。③区分两类加盟模式，说明加盟商的选择标准并举例，结合发行人对加盟门店开设数量、商品结构、盈利结构、产品质量、推广模式、店铺装潢、信息系统的管理情况说明发行人对加盟商、加盟门店管理措施的有效性。④说明寄存消费者下单方式，报告期各期寄存相关销售金额及占比，寄存服务是否实质为预付式消费，如否，请说明寄存服务与预付式消费的区别，寄存商品的提取情况，门店提供寄存服务的具体流程，是否存在闭店后仍未提取情况，报告期内是否存在纠纷。⑤结合发行人给予加盟商、加盟门店的返利及折扣情况，加盟前后加盟门店商品结构、采购渠道、采购价格、经营

业绩等情况，说明加盟商、加盟门店选择加盟发行人的原因。⑥结合发行人与母婴连锁领域可比公司的业务模式对比，量化分析发行人毛利率显著高于可比公司的原因及合理性，不同业务模式下的收入驱动因素，说明发行人业务模式创新性、业绩增长是否来自于模式创新。

（4）市场竞争情况及业绩增长持续性。根据申请文件：①发行人主要聚焦于下沉市场，销售区域集中于西南地区，并逐渐向华东、华中地区扩展。②根据沙利文数据，母婴零售领域线上渠道销售占比自 2019 年的 26.9%增长至 2024 年的 46.7%。请发行人：结合前述情况以及上游品牌商、生产商的销售模式，出生率下降趋势，母婴零售领域线上、线下销售的占比和变化趋势，母婴连锁行业竞争对手的线上销售情况、不同业务模式的优劣势对比，发行人与可比公司在不同区域、不同线级城市的店面数量、销售规模、竞争优势，进一步分析发行人业务模式可持续性、市场拓展能力，是否存在业绩下滑风险，视情况作重大事项提示及风险揭示。

请发行人及保荐机构结合以上情况完善申请文件“7-9-2 关于符合国家产业政策和北交所定位的专项说明”。

请保荐机构核查上述事项、发行人律师核查事项（2）④及（3）①②④，并发表明确意见。

回复：

2（1）关于供应商与独家代理可持续性

2（1）①区分产品销售渠道丰富度，说明报告期各期发行人采购产品的数量、种类、采购金额及占当期采购金额的比例、采购单价、销售单价、毛利率、占各供应商销售额比例、主要竞争对手对同类产品的销售情况，量化分析不同产品毛利率差异的原因。

1、产品销售渠道丰富度的区别及原因

根据产品是否仅限于某些渠道商或区域等范围内流通，将产品销售的渠道丰富度分为特定渠道产品和非特定渠道产品。其中限定流通范围的为特定渠道产

品，包括由渠道代理的品牌商品、在区域或全国独家供应的品牌商品或渠道商自有品牌商品（贴牌加工 OEM 模式），消费者需通过特定渠道购买相应商品；反之，流通范围相对较广的产品为非特定渠道产品。

母婴行业不同产品销售渠道丰富度的差别主要系随着产品市场规模持续增长、零售业态不断演变而形成的，体现为上游品牌商、生产商与中游渠道商不同合作方式的差别。双方根据渠道特点、市场竞争情况等进行差异化合作，相应产品在销售范围、规模、销售方式及相应利润分配等方面存在差异，具体如下：

类别		非特定渠道商品	特定渠道商品
销售范围		线上电商平台、线下母婴店、商超等多个渠道供应	限定销售渠道，通常为具有商品推介能力的线下母婴店等
销售规模		流通范围较广，销售规模较大	由相应渠道的销售规模决定
销售方式	类型	供应商主导的品牌驱动型销售	渠道商主导的渠道驱动型销售
	供应商分工	广告宣传、市场推广活动；派驻驻店导购进行新客开发、商品推广等	管控渠道及价格稳定，或仅负责商品供应
	渠道商分工	商品陈列、引流	新客开发、商品推广及动销
利润呈现方式		不同渠道之间价格充分竞争，渠道利润率较低	渠道商承担更多的动销职责，由此享有良好的利润保障

上述产品销售渠道丰富度的差别针对不同母婴产品的表现亦有所不同。针对品牌效应相对显著的产品如奶粉、纸尿裤、营养品等，消费者对产品品牌、购买渠道较为敏感，则特定渠道商品与非特定渠道商品分化较为明显，上游品牌商、供应商根据不同渠道特点推出不同产品系列，进行差异化合作，以满足其丰富的渠道布局、触达各渠道终端消费者，逐渐形成了行业参与者惯常认知的“通货”与“独家代理”产品，渠道流通丰富度对产品在渠道端的利润空间影响较大。

针对品类、品牌多样、市场高度分散且消费者对产品品牌、购买渠道相对不敏感的产品，如服装、棉用品等，特定渠道商品与非特定渠道商品差别较小，部分规模较大的渠道商通过推出自有品牌商品来巩固消费者对渠道品牌的认知并打造差异化供应链。

具体而言，针对奶粉、纸尿裤、营养品等母婴产品销售，独家代理产品与通货产品的特点如下：

（1）独家代理产品：品牌供应商基于渠道商的合作深度、经营规模、动销能力、渠道市场秩序管控等考虑，定向推出具有独特性、唯一性的产品系列，授予特定渠道商（经销商或零售商）在特定区域（全国/省/市/县等）或渠道（线上/线下）独家销售该系列产品的权利，其他经销商或零售商不得在相应范围内销售该系列产品。这类独家代理产品通常由渠道商承担新客开发、商品推广及动销的职责，具有渠道供应及销售壁垒，因此渠道端享有较为稳定的价格体系及相对较高的利润空间。

（2）通货产品：通常指市场知名度高、销售规模大、同时在多个渠道供应及销售的产品系列。品牌供应商为获取产品的市场知名度，通常会投入较大的广告宣传资源及广泛的销售渠道覆盖。一方面，上游品牌供应商因较大的市场宣传投入而对其产品本身的利润空间要求较高，另一方面渠道端不具备供应及销售壁垒，批发及零售市场价格在各个渠道内充分竞争，综合而言渠道商利润空间有限。此类产品一般用做引流并保障门店基础销售规模，通过产品自身的品牌效应吸引客流、满足其对品牌商品的需求，并带动门店整体经营规模。

2、区分产品销售渠道丰富度，说明报告期各期发行人采购产品的数量、种类、采购金额及占当期采购金额的比例、采购单价、销售单价、毛利率、占各供应商销售额比例、主要竞争对手对同类产品的销售情况

（1）区分产品销售丰富度，报告期各期公司主要产品的采购和销售情况

报告期内，公司的母婴商品销售以奶粉、纸尿裤为主，对其采购额占总采购额的比例 80%以上，服装、用品及其他食品、纸品品类分散、各类产品的采购规模占比较低，且受渠道影响较小。报告期内，公司奶粉和纸尿裤的独家代理产品和通货产品的销售和采购情况如下：

项目		独家代理产品			通货产品[注 2]
		奶粉	纸尿裤	独家合计	奶粉
采购数量 (万件) [注 1]	2025 年 1-6 月	254.20	107.50	361.71	147.18
	2024 年	292.48	120.43	412.91	241.51
	2023 年	208.16	105.15	313.31	186.55
	2022 年	158.05	99.80	257.85	158.29

采购金额 (万元)	2025 年 1-6 月	25,923.95	3,572.66	29,496.61	24,167.20
	2024 年	28,962.28	4,322.31	33,284.59	37,968.07
	2023 年	17,111.45	3,898.99	21,010.44	29,278.15
	2022 年	13,012.55	3,733.17	16,745.71	24,779.12
采购金额 占比	2025 年 1-6 月	43.30%	5.97%	49.27%	40.37%
	2024 年	35.43%	5.29%	40.72%	46.45%
	2023 年	29.04%	6.62%	35.65%	49.68%
	2022 年	26.19%	7.51%	33.70%	49.86%
采购单价 (元/件)	2025 年 1-6 月	101.98	33.23	81.55	164.21
	2024 年	99.02	35.89	80.61	157.21
	2023 年	82.20	37.08	67.06	156.95
	2022 年	82.33	37.41	64.94	156.54
销售单价 (元/件)	2025 年 1-6 月	123.15	39.05	103.75	177.87
	2024 年	112.64	40.06	97.36	173.70
	2023 年	105.11	41.43	88.91	167.20
	2022 年	105.69	43.49	88.14	165.99
毛利率	2025 年 1-6 月	15.70%	15.29%	15.66%	7.53%
	2024 年	14.45%	10.37%	14.10%	9.89%
	2023 年	21.84%	19.21%	21.53%	8.92%
	2022 年	22.82%	22.21%	22.73%	6.92%

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/销售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/销售均价，如 1 听 400g 的奶粉折算为 0.5 听 800g 正装商品，下同；

注 2：报告期内，公司存在少量通货纸尿裤采购及销售，报告期各期销售金额分别为 20.45 万元、3.68 万元、2.25 万元和 0.17 万元，金额较小，不具备代表性，此处不予分析列示，下同。

从产品品类结构上分析，报告期内，公司的独家代理产品采购金额占比从 33.70%增长至 49.27%，逐年提升。其中：独家代理的奶粉品牌采购金额占比从 26.19%增长至 43.30%，增长较快。

报告期内，公司以奶粉为主的独家代理产品采购占比持续提升，主要系公司与飞鹤、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不断深化合作，独家代理的新产品系列增加、购销规模扩大，且其毛利率较通货产品更高，体现了公司的供应链结构优势不断增强。

（2）各类产品占各供应商销售额比例

报告期内，公司前五大供应商的采购占比分别为 69.43%、76.37%、84.29% 和 88.17%，集中度较高且呈上升趋势，主要包括飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、海普诺凯、合生元、爱氏妈妈、欧恩贝及好奇等奶粉及纸尿裤品牌。

针对公司前五大供应商，公司各类产品占其销售规模的比例如下：

供应商	主要交易商品	供应商经营规模	2022-2024 年公司采购规模	整体交易占比情况	其中：独家产品的销售情况
伊利股份	奶粉	2024 年奶粉及奶制品业务实现营业收入 296.75 亿元	从 3,000 多万元增长至 1.8 亿元	整体占比小于 1%，但位列婴幼儿奶粉经销渠道全国前五，西南区域前三	独家代理产品销售规模西南区域的前三、独家代理产品数量最多的渠道商
澳优乳业（伊利股份实控）	奶粉	2024 年婴幼儿配方奶粉业务收入超过 50 亿元	1.3-1.5 亿，较为稳定	整体占比小于 5%，位列头部渠道客户，为其佳贝艾特系列奶粉的第一大经销商	独家代理产品销售规模全国最大、独家代理产品数量最多的渠道商
飞鹤乳业	奶粉	2024 年婴幼儿配方奶粉业务收入 190.62 亿	从 8,000 多万元增长至超过 2.0 亿元	整体占比小于 1%，但位列婴童大客户渠道全国前三，西南区域第一	独家代理产品销售规模全国最大、独家代理产品占比最高的渠道商
健合	奶粉及营养品	2024 年婴幼儿营养与护理业务（BNC）43.8 亿元	从 2,900 多万元增长至超过 1.0 亿元	整体占比低于 1%，但位列婴童大客户渠道全国前三，西南区域第一	自 2024 年开始定制渠道产品，公司为其独家代理产品销售规模全国最大、独家代理产品占比最高的渠道商
青岛欧恩贝	奶粉	2024 年婴幼儿配方奶粉业务收入约 1-2 亿元	从 2,600 多万元下降至 1,300 万元	整体约占 10%-15%，西南区域第一	独家代理产品销售规模全国最大、独家代理产品占比最高的渠道商
青岛爱氏	奶粉	2022-2023 年婴幼儿配方奶粉业务收入约 1~2 亿元，2024 年较少合作	从 3,000 多万元降至 2024 年几乎不再合作	2022-2023 年约占 10%-15%，西南区域第一，2024 年较少合作	独家代理产品销售规模全国最大、独家代理产品占比最高的渠道商（2022-2023 年）

金佰利	纸尿裤	2024 财年整体收入 200.58 亿美元（纸尿裤收入未披露）	从 750 多万元增长至 2,300 万元	整体占比小于 1%，但位列母婴渠道内区域重点客户，全国前十，西南区域第一	独家代理产品销售规模西南第一、独家代理产品数量全国前二的渠道商
-----	-----	----------------------------------	-----------------------	--------------------------------------	---------------------------------

由于母婴商品市场规模较大且下游渠道分散，集中度较低，从整体交易占比上来看，公司的采购规模占上游品牌供应商的整体销售规模比例较低。但公司系其西南区域乃至全国范围内的头部渠道商，采购规模排名前列，且在飞鹤、伊利金领冠、合生元等知名品牌的独家代理产品系列中，公司销售规模位于行业前列，对供应商具有较高的渠道贡献。

（3）主要竞争对手对同类产品的销售情况

根据同行业可比公司公开披露信息显示，孩子王和爱婴室与供应商在食品、纸品、服装、用品等多个品类上展开合作，特定渠道商品主要包括以 OEM 形式打造的自有品牌商品，包括纸品、服装、用品等，以及部分独家代理奶粉（渠道专供商品），构建差异化供应链，以提升母婴商品销售毛利率。同时，根据爱婴室的投资者交流记录显示，“自有品牌产品毛利率较公司整体毛利率高出 10-20 个百分点”。

报告期内，公司的特定渠道商品主要为独家代理产品，同行业可比公司的特定渠道商品主要体现为 OEM 产品和部分独家代理产品，其销售收入规模及其占母婴商品销售收入比例情况如下：

期间	公司		孩子王		爱婴室	
	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)	收入 (万元)	占比 (%)
2025 年 1-6 月	31,740.18	50.74	未披露	未披露	未披露	未披露
2024 年	37,135.18	41.88	100,216.79	12.28	34,000.00	约 11%-13%
2023 年	23,926.12	39.31	81,945.20	10.82	未披露	未披露
2022 年	19,910.22	38.29	58,384.13	7.87	未披露	未披露

注：孩子王数据来源于其公开披露的各年度报告；爱婴室数据来源于公开披露的投资者交流记录。

根据公开披露的信息显示，公司和同行业可比公司的特定渠道商品的类型具有一定的差异，其中：（1）孩子王的特定渠道商品以 OEM 产品为主，包括贝特倍护、初衣萌等 11 大自有品牌，覆盖用品、玩具、服装等多个品类；此外还

存在部分以奶粉为主的专供产品（独家代理产品），其占母婴商品销售的比例约 4-5%（2024 年度）；（2）爱婴室的特定渠道商品主要以 OEM 产品为主，包括合兰仕、多优、怡比、cucutas、亲蓓、kidsroyal 等自有品牌，覆盖纸品、零辅食、营养品、用品等范围；（3）公司的特定渠道商品以奶粉、纸尿裤等独家代理产品为主，且公司具有渠道优势的特定渠道商品结构比例显著高于同行业可比公司，体现了公司在以奶粉为主的核心母婴商品品类上，具有较为突出的供应链优势。

3、量化分析不同产品毛利率差异的原因

报告期内，公司奶粉和纸尿裤中独家代理产品和通货产品的毛利率情况如下：

类别		2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)	收入 (万元)	毛利率 (%)
奶粉	独家代理	28,282.63	15.70	33,543.99	14.45	20,994.02	21.84	16,918.83	22.82
	通货	26,861.24	7.53	42,799.85	9.89	28,881.03	8.92	24,077.69	6.92
纸尿裤	独家代理	2,688.51	15.76	3,182.78	10.37	2,822.69	19.21	2,735.77	22.21

报告期内，公司的奶粉独家代理产品毛利率相比通货产品毛利率高约 5~15 个百分点；公司的纸尿裤以独家代理产品为主。

以下主要分析奶粉的独家代理和通货产品的毛利率差异原因，具体如下：

渠道	期间	公司平均 单位成本 (元/件) A	公司平均 销售单价 (元/件) B	各类 POS 累计前十产 品算术平均销售单价 (元/件) C	公司 毛利率 D=1-A/B
独家代理	2025 年 1-6 月	103.81	123.15	251.86	15.70%
	2024 年	96.37	112.64	246.91	14.45%
	2023 年	82.16	105.11	231.53	21.84%
	2022 年	81.57	105.69	215.70	22.82%
独家汇总		92.43	112.41	236.50	17.78%
通货	2025 年 1-6 月	164.48	177.87	250.26	7.53%
	2024 年	156.51	173.70	246.16	9.89%
	2023 年	152.28	167.20	236.73	8.92%
	2022 年	154.50	165.99	250.03	6.92%

通货汇总	156.76	171.45	245.80	8.56%
------	--------	--------	--------	-------

注：公司平均单位成本、平均销售单价为含税；各类 POS 累计前十产品算术平均销售单价为公司信息系统记录的终端销售数据计算所得。

报告期内，公司奶粉独家代理产品的毛利率较通货产品的毛利率更高，主要系公司独家代理产品的平均采购成本显著低于通货产品，公司对客户的平均销售单价更低，而终端平均销售单价差异较小。公司独家代理和通货的奶粉平均单位成本、平均销售单价、终端平均单价及公司毛利差异率如下：

期间	平均单位成本 差异率	平均销售单价 差异率	终端平均单价 差异率	公司毛利率 差异
2025 年 1-6 月	58.44%	44.43%	-0.64%	8.17%
2024 年	62.41%	54.20%	-0.30%	4.56%
2023 年	85.36%	59.07%	2.25%	12.92%
2022 年	89.40%	57.06%	15.92%	15.90%

注 1：平均价格的差异率=（通货奶粉价格-独家代理奶粉的价格）/独家奶粉价格；

注 2：毛利率的差异=独家奶粉毛利率-通货代理奶粉的毛利率。

相比由供应商投入大量宣传、推广资源的通货产品，对于独家代理产品，公司作为渠道商在商品分销、动销环节承担了更多的新客开发、商品宣传推广、营销策划等职责，因此获得较高的渠道利润空间，实现了较高的毛利率水平。

2（1）②说明报告期各期发行人独家代理产品的情况，包括产品品牌、产品型号、品牌市场地位和经营规模，发行人取得代理权的时间、代理期限、代理范围，供应商是否为发行人设置考核指标及完成情况，发行人是否存在代理期限届满无法续期、取消独家代理权、失去部分产品独家代理资格的情形。

1、报告期各期发行人独家代理产品的情况，包括产品品牌、产品型号、品牌市场地位和经营规模，发行人取得代理权的时间、代理期限、代理范围

报告期内，公司拥有独家代理权的主要产品系列（前五大供应商主要商品占各期独家品牌收入的 90%以上）具体情况如下：

品牌名称	品牌市场地位和经营规模	产品型号	取得独家代理权的时间	代理期限[注]	代理区域范围	渠道范围
飞鹤	2024 年营业收入 207.49 亿元，其中 婴幼儿配方奶粉	飞鹤妙舒欢	2022 年以前	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南、湖北、安徽	仅限孕婴世界门店销售

	业务收入 190.62 亿元, 国产奶粉第一品牌, 市占率超过 20%, 高端市场占有率高	飞鹤星飞帆卓舒	2022 年	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南、湖北、安徽	仅限孕婴世界门店销售
		飞鹤星飞帆卓耀有机 A2	2024 年	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南、湖北、安徽、江西	仅限孕婴世界门店销售
		飞鹤茁然益智聪	2024 年	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南、湖北、安徽、江西	仅限孕婴世界门店销售
伊利金领冠	2024 年奶粉及奶制品业务实现营业收入 296.75 亿元, 婴幼儿配方奶粉全国第二, 奶粉市占率超过 15%	伊利金领冠育护 A2	2022 年以前	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南	仅限孕婴世界门店销售
		伊利金领冠珍护菁蕴	2023 年	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南、湖北、安徽、江西	仅限孕婴世界门店销售
		伊利金领冠塞纳牧娟姗有机	2025 年	至 2025 年底	全国独家	仅限孕婴世界门店销售
佳贝艾特	2024 年佳贝艾特羊奶粉销售额超过 30 亿元, 婴幼儿羊奶粉细分市场全球第一, 澳优乳业下属的高端细分市场代表	佳贝艾特晶绽	2024 年	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南、湖北、安徽、江西	经销区域内公司拥有自主权
海普诺凯	澳优乳业下属的高端奶粉品牌, 2024 年海普诺凯 1897 超过 20 亿元, 高端婴幼儿奶粉品牌	海普诺凯 1897 赋睿	2024 年	至 2025 年底	全国独家	经销区域内公司拥有自主权
合生元	健合下属的高端奶粉品牌, 2024 年合生元超过 40 亿元, 在超高端细分市场份额超过 10%	合生元派星天护	2024 年	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南、湖北、安徽、江西七省	经销区域内公司拥有自主权
欧恩贝	2024 年营业收入 1~2 亿元, 区域知名品牌	欧恩贝	2022 年以前	2021/1/1-2030/12/31	四川、重庆、贵州、云南	经销区域内公司拥有自主权

爱氏妈妈	2023 年营收 1 亿元左右, 区域知名品牌 (2024 年较少合作)	爱氏妈妈	2022 年以前	至 2023 年底	四川、重庆、贵州、云南	经销区域内公司拥有自主权
好奇	金佰利下属知名纸尿裤品牌, 纸尿裤市场全渠道第一, 2024 年金佰利实现营业收入 200.58 亿美元	好奇桑蚕丝	2022 年以前	至 2025 年底	四川、重庆、贵州、云南	经销区域内公司拥有自主权
		好奇肌肤之悦	2023 年	至 2025 年底	全国独家	经销区域内公司拥有自主权
		好奇轻柔之乐	2024 年	至 2025 年底	全国独家	经销区域内公司拥有自主权

注: 供应商一般每年度对经营目标、产品、区域等进行规划, 采购合同 (含代理期限约定) 多为一年一签, 除爱氏妈妈因产品资质原因导致的独家代理终止 (供应商终止供应) 外, 公司独家代理商品自取得独家代理权后持续获得, 预计未来能够续约。

2、独家代理设置考核指标及完成情况

授予公司独家代理权的供应商中, 部分供应商与公司签订的协议中存在年度整体或单品牌销售目标。2022-2024 年, 公司主要供应商设置的考核指标及完成情况具体如下:

供应商简称	考核指标[注]	完成情况
飞鹤乳业	2022 年度: 全年整体采购目标 10,000 万元	完成
	2023 年度: 妙舒欢全年采购目标 3,140 万元、星飞帆卓舒全年采购目标 3,160 万元	完成
	2024 年度: 全年整体采购目标 16,880 万元	完成
伊利股份	2022 年度: 全年整体采购目标 3,658.22 万元	完成
	2023 年度: 全年整体采购目标 7,535 万元	完成
	2024 年度: 全年整体采购目标 19,300 万元	完成
澳优乳业	2024 年度: 海普诺凯 1897 荷致全年采购参考目标 5,840 万元、海普诺凯 1897 赋睿全年 (24 年 10 月起) 采购目标 10 万听、佳贝艾特晶绽全年合计采购目标 20 万听	海普诺凯 1897 荷致、海普诺凯 1897 赋睿完成, 佳贝艾特晶绽因供应商缺货等原因未完成
金佰利	2022 年度: 全年整体采购目标 1,200.53 万元	处于新产品系列规划期, 未完成原合作系列产品的采购目标, 不涉及相应奖惩措施
	2023 年度: 全年整体采购目标 1,276.80 万元	完成

	2024 年度：全年整体采购目标 3,844.57 万元	完成
健合	2024 年度：派星系列奶粉全年采购目标 8,321 万元	完成

注 1：不同供应商考核目标按照含税/不含税出货价、返利前/返利后等不同方式进行核算，不代表公司当年度审定采购额（扣减供应商返利后、不含税）。

综上，报告期内，公司对供应商的考核目标完成良好，对飞鹤乳业、伊利股份的整体及独家代理产品的采购额较快增长；少量品牌系列未完成供应商设定的采购目标，对公司与供应商的合作影响较小。

3、发行人是否存在代理期限届满无法续期、取消独家代理权、失去部分产品独家代理资格的情形

报告期内，公司依托以数智化中台为核心的创新型母婴连锁模式，精细化渠道运营管理能力不断提升、终端销售规模持续增长，助力上游品牌供应商的资源投放更为集约、精准。公司作为具备商品高效推广、动销能力以及广泛终端销售渠道覆盖的头部母婴连锁企业，是上游品牌供应商触达终端消费者、扩大其商品销售规模、提升品牌影响力的重要销售渠道之一，具备持续取得独家代理产品、灵活调整供应链品牌体系的能力。

报告期内，公司与飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、金佰利、健合等上游知名品牌供应商建立了长期稳定的合作关系，独家代理产品的产品系列及其销售规模不断增加，独立代理范围从区域独家到全国独家，持续巩固自身供应链优势。报告期内，公司独家代理产品中，除爱氏妈妈因供应商自身产品资质原因导致独家代理终止（供应商终止供应）外，公司独家代理商品自取得独家代理权后持续获得，不存在代理期限届满无法续期、取消独家代理权的情况。

2（1）③测算母婴行业品牌商、生产商通过直销与经销方式进行销售的比例，对比发行人上游供应商的不同销售渠道（包括直销、线上销售、其他经销商等），说明发行人作为经销渠道在销售价格、动销率等方面的竞争优势，部分品牌、产品授予发行人独家代理的合理性，与非独家代理产品在市场定位、价格、销售规模等方面的差异。

1、测算母婴行业品牌商、生产商通过直销与经销方式进行销售的比例

母婴行业上游品牌商、生产商的销售模式与商品特点、消费者偏好等相关。根据沙利文相关数据，从商品品类来看，2024 年，母婴商品消费中，以终端消费金额计，占比较高的品类主要为服装鞋帽、奶粉及纸尿裤，相应商品的销售占比及销售模式具体如下：

商品品类	品类占比	销售模式
服装鞋帽	28.3%	品牌众多、行业集中度低，头部企业多以线上、线下直销为主，部分采用经销模式，通过加盟门店实现终端销售： 根据行业内上市公司披露，嘉曼服饰（301276.SZ）主要通过电商直营（57%）、线下直营（26%）和加盟（14%）等模式进行销售；安奈儿（002875.SZ）主要通过线下直营、联营（52%），线上直营、联营（40%）和线下加盟（5%）等模式进行销售；金发拉比（002762.SZ）主要通过线上销售（38%）、加盟销售（44%）和直营销售（16%）等模式进行销售
奶粉	21.1%	品牌集中度提升，头部企业主要以经销为主要销售模式： 根据行业内上市公司披露，飞鹤乳业（06186.HK）主要通过全国 2,800 多名线下客户（覆盖超过 77,000 个零售销售点）的广泛经销网络销售其产品，2024 年，其 77.1%的乳制品收益来自线下经销商客户，经销商将产品出售给零售门店以及部分母婴产品店营运商、超市和大型超市连锁店，其余在电商平台直接销售；伊利股份（600887.SH）采用经销为主，直营为辅的销售模式，主营业务收入 97%来自经销模式销售
纸尿裤	11.8%	线上直销及经销（电商平台）与线下母婴店经销模式均衡： 根据民生证券行业研报，纸尿裤行业的线下销售渠道受到电商冲击影响，销售占比由 2017 年的 63.0%跌落至 2022 年的 48.5%，电商渠道占比 2022 年上升至 51.5%；但线下渠道中，母婴专卖店渠道因其能够满足消费者线下体验感、品牌推介及沟通需求以及良好的售后服务等因素，在线下渠道受冲击的情况下占比持续提升，从 2017 年的 23.0% 上升至 2022 年的 28.0%，为除电商以外的最大销售渠道，且占比呈上升趋势

注：品类占比数据源自沙利文相关数据。

综上，在服装鞋帽类母婴商品中，母婴行业品牌商、生产商多以线上、线下直销为主，部分采用经销模式；在婴幼儿配方奶粉等母婴商品中，母婴行业品牌商、生产商以经销模式为主要销售模式，通过经销商覆盖广泛的线下母婴专卖店渠道，并实现商品终端销售；在纸尿裤等母婴商品中，电商渠道（包括线上直销及经销）占比较高，其次为经销模式的母婴专卖店渠道，母婴专卖店渠道占比持续上升。

2、对比发行人上游供应商的不同销售渠道（包括直销、线上销售、其他经销商等），说明发行人作为经销渠道在销售价格、动销率等方面的竞争优势，部分品牌、产品授予发行人独家代理的合理性，与非独家代理产品在市场定位、价格、销售规模等方面的差异。

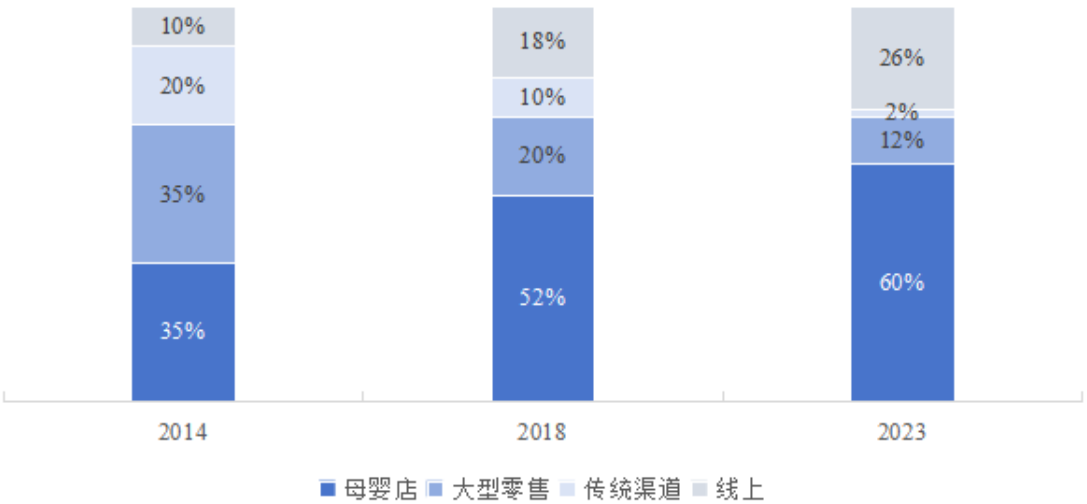
（1）对比公司上游供应商的不同销售渠道（包括直销、线上销售、其他经销商等），说明发行人作为经销渠道在销售价格、动销率等方面的竞争优势

①对比公司上游供应商的不同销售渠道布局情况

报告期内，公司的食品采购规模占比超过 80%，主要合作品牌为飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、合生元等知名婴幼儿配方奶粉品牌，其主要以经销模式进行销售、直销渠道占比较低。

具体到经销渠道，母婴专卖店为婴幼儿配方奶粉最主要的终端销售渠道之一。根据相关行业数据统计，2014-2023 年婴幼儿配方奶粉在母婴专卖店渠道的销售份额呈现较快增长，主要系相比其他母婴商品，婴幼儿配方奶粉具有特殊的食品安全属性和高标准的质量保障需求，通过母婴专卖店这一交互场域和服务过程，在增强消费者信任感和购物体验方面具有天然优势。根据市场公开数据分析，在母婴行业销售渠道方面，虽然自 2015 年起受电商渠道快速崛起的冲击影响，线下渠道整体份额有所下滑，但婴幼儿配方奶粉在母婴专卖店的销售份额呈现上升趋势，整体销售占比已超过 50%。

2014年-2023年婴幼儿配方奶粉行业渠道结构



数据来源：东吴证券、飞鹤乳业招股说明书。

进一步细分经销渠道，包括线上电商平台、线下商超、线下母婴专卖店（包括大型直营母婴连锁、中小型加盟连锁以及以公司为代表的大型加盟连锁），不同销售渠道的特征如下：

项目	线上	线下			
	电商平台	商超	大型直营连锁	中小型连锁	以公司为代表的大型加盟连锁
渠道特点	1、线上电商平台、自营官方旗舰店等，信息便捷、流量广； 2、渠道品牌效应强、范围广	1、依托知名商超渠道的线下流量，如沃尔玛等大型商超； 2、渠道品牌效应强、范围广	1、门店多位于一二线城市商场内，流量相对较大，如孩子王、爱婴室等； 2、渠道品牌效应强、范围广	1、门店多位于二三线及以下城市的街边，连锁规模达到5~100家的区域性中小型母婴连锁品牌； 2、渠道品牌效应较弱、具有区域性	1、门店多位于二三线及以下城市的街边，连锁规模达上千家的跨区域型连锁品牌，门店分布广； 2、渠道品牌效应较强、范围广
目标客户	习惯网购、对价格敏感性较低、更注重便捷性的新生代父母及一二线城市消费者	更注重多品类线下购物体验和服务的消费者	更注重一站式母婴线下购物体验和需求的消费者	更注重线下体验、安全信任感和便捷的沟通交流需求的消费者	更注重线下体验、安全信任感和便捷的沟通交流需求的消费者

产品布局 [注 1]	1、品类丰富； 2、以通货产品为主，信息透明、价格趋同	1、主营奶粉、辅食、纸尿裤等；[注 2] 2、以通货产品为主，信息透明、价格趋同	1、品类丰富，注重一站式线下购物体验和服务； 2、以通货产品为主，搭配部分特定渠道产品，如其自有品牌 OEM 产品	1、品类较为丰富，其中注重线下体验和安全感的产品如奶粉等占比较高； 2、以通货产品为主，并搭配少量区域性独家代理产品	1、品类较为丰富，其中注重线下体验和安全感的产品如奶粉等占比较高； 2、通货产品及独家代理产品双驱动，独家代理产品占比相对较高
动销特点	依靠品牌商规模投放广告、开展促销活动等，通过产品自身品牌效应获取线上平台流量，并实现触达转化	依靠品牌商规模投放广告、派驻驻店导购等，通过产品自身品牌效应及驻店导购推介，品牌间相互竞争性地获取商超客流	依靠品牌商规模投放广告、派驻驻店导购、开展促销活动等，通过产品自身品牌效应及驻店导购推介，品牌间相互竞争性地获取门店客流	依靠品牌商协同门店经营者组织促销活动，一般活动规模小、范围有限	由公司协同品牌商，统一组织模式成熟、标准可复制的大规模推广活动；向目标消费群体开展精准营销
消费粘性	低	较低	较高	较高	高
推广效益	低	低	较高	较高	高

注 1：通货和独家产品的分类特征具体参见本《审核问询函的回复》之“2（1）①”之“1”；

注 2：因进场费用高（如商超收取的商品陈列费等）、经营成本较高（驻场导购人员成本等），不适合单品销量低的品类。

②公司在经销渠道的销售价格优势

基于上述不同渠道特点，以奶粉为主的品牌商基于线下经销渠道特征、渠道规模和市场运营能力等方面侧重不同的销售策略，主要分为品牌驱动型销售和渠道驱动型销售，特征如下：

项目	品牌驱动型销售	渠道驱动型销售
商品特点	品牌效应显著的全市场流通商品，如知名品牌的通货奶粉	渠道性的独家代理的品牌商品； 渠道商自有品牌商品（OEM 生产）； 品牌效应相对较弱的商品
供应商分工	广告宣传、市场推广活动； 派驻驻店导购进行新客开发、商品推广等	整体渠道管控及价格稳定，或仅负责供应
渠道商分工	商品陈列、引流	品牌市场秩序维护、新客开发、 商品推广及动销

营销主导方	供应商	渠道商
代表渠道企业	知名商超及孩子王、爱婴室等大型直营连锁渠道	公司、爱婴岛、中亿孕婴等较大规模的区域重点经销渠道

2024 年末，公司已拥有 2,200 余家加盟门店，占全国母婴连锁门店总数约 7.0%，在中国母婴消费连锁门店市场排名第一，2025 年 6 月末，公司加盟门店数量进一步增长至 2,700 余家。同时，公司依托数智化中台，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方面。与传统的加盟模式相比，公司采用“数智化+供应链+服务”三者有机结合的创新型加盟连锁模式，与加盟体系深度融合，公司能基于市场发展趋势、经营战略目标，更高效地统一渠道整体经营策略、市场推广方案、资源投放重点，具有领先产品主推能力。因此，以奶粉为主的供应商通常将公司定位为渠道驱动型的重点经销客户。

在品牌效应显著的奶粉销售过程中，品牌供应商根据不同渠道特点进行商品的差异化合作，在商超、孩子王、爱婴室等大型直营连锁渠道通常投入通货品牌商品，如市场上知名度较高且不限销售渠道的流通奶粉品牌。在具备商品推广能力的渠道，则投入区域或全国独家供应的品牌商品，主要依靠相应渠道进行高效推广及销售。

报告期内，公司与飞鹤、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建立了深度合作关系，在供应链方面整体上具有规模议价优势、区域独家产品供应优势以及品牌商直供优势，使得公司的购销价格相对更有优势。其中，公司对于通货产品和独家代理产品的价格优势有所不同，具体如下：

奶粉品牌	零售价格	渠道价格：采购价格/批发销售价格优势情况
通货产品	品牌商主导全市场流通的知名品牌系列，品牌商为保障价格体系的稳定，一般对经销渠道有最低销售价格限制，终端零售价格在各渠道充分竞争，一般处于相近水平	（1）采购价格：公司作为西南区域的头部经销商，合作规模较大的品牌具有规模采购的价格优势； （2）批发销售价格：根据公司的定价原则，公司一般各月根据重要通货品牌的市场价格波动，按照不高于同期市场价格相应动态调整公司批发价格，使得加盟商获取具有竞争力的价格

独家代理 产品	在某特定区域内向渠道商独家供应的特定系列产品，供应商较大幅度依靠渠道商的市场营销能力实现产品销售，一般由经销商主导定价	(1) 采购价格：为充分激励渠道经销商通过自身高效的推广、扩大品牌整体的销售规模，且考虑其自身较少的人员、宣传资源投入，一般给予经销商相对较低的采购价格； (2) 批发销售价格：因渠道端利润空间相对较大，为下游加盟商亦保留了具备竞争力的价格，以保障整体加盟体系的良好运转
------------	---	---

③公司在经销渠道的动销率优势

商品动销效率是指商品在终端销售各个环节的整体效率，从消费者决策链条而言，具体包括“接触商品信息→购买→复购”等环节。公司数智化运营即针对上述环节，通过数据驱动的营销活动及数智化工具高效触达终端消费者，将触达转换为有效购买并不断加深会员消费粘性，形成长期复购，最终提升商品动销效率，具体如下：

A、数据驱动的业务运营流程及标准化营销活动，持续进行消费者触达

通过长期数据沉淀、业务模型积累，公司已形成了标准化、大规模、成熟可复制的市场推广体系，包括以数据为导向的标准业务流程及营销活动，持续激励、带动加盟商开展终端营销活动、触达终端消费者。

基于相关数据分析及业务模型，公司持续组织覆盖全域范围的主题外场活动、以及 616、916 等定期大型促销活动，活动频率与规模逐年提升。终端动销活动全面覆盖加盟体系内的各类核心品牌，并根据客户实际经营需求，制定了包括开发新客户、提升会员深度等在内的新客开发活动、精准营销活动等多样化服务方案，具体包括以下类型：

活动类型	活动介绍	示例
主题外场 IP 活动	由于母婴会员消费周期较短，为了在有限的周期内建立更丰富的消费者触达场景，扩大消费者流量入口，提升品牌知名度，公司每年策划年度主题 IP 并与主要品牌供应商联名举办，通过外场活动吸引消费者进一步加深对公司及供应商品牌的了解，扩大品牌影响力	星球乐园、森林乐园、魔法乐园、海底乐园、梦幻乐园等

定期主题品牌推广活动	通过公司自身及品牌供应商的影响力，以单品牌联合方式（供应商主导的品牌活动）或者全品牌整合方式（公司主导的主题活动），利用媒体宣传+精准营销+市场活动的组合方式输出，实现提升公司销售的各类产品品牌影响力的目标	飞鹤 528 宝宝日/音乐节、616 抢空计划、916 超级粉丝节
新客开发活动	通过开办妈妈班、开展直播、发放孕妈礼包等方式构建多元化消费者触达场景，进而宣传品牌供应商相关的产品、进行新客开发	妈妈班、直播引流、孕妈礼包活动等
精准营销活动	开展品牌或品类商品专场促销活动，通过会员标签筛选目标客户，由导购人员在集中时段通过一键触达工具对名单客户进行促销消息推送、产品推介、购买达成，提升品牌商品终端销量，提升会员购买深度	专场精准营销、爆破活动等
其他	新店开业活动、新会员培养计划活动等小范围、多频次运营促销活动	新会员培养计划活动、新店开业活动

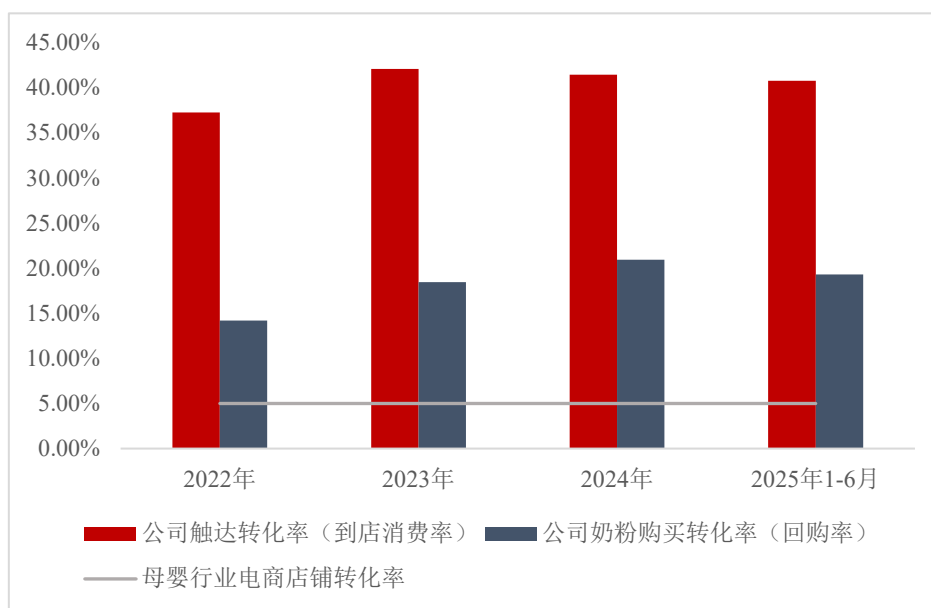
B、精准会员画像提升触达转化效率

触达转化效率为触达终端消费者后，将其成功转化为实际购买行为的指标，体现了从“信息投放”到“完成购买”的精准触达转化能力。

报告期内，公司通过精准会员标签锁定目标客户，并以线下市场推广活动、企业微信社交等方式触达客户，持续跟进消费机会，促进终端消费者实现购买。根据公司的市场动销安排，每年4月、6月、9月和12月为终端重要营销月份，公司集中开展精准营销活动，形成周期性营销势能。精准营销期间，公司基于数智化中台的“会员标签”，向加盟商提供精准的营销名单，包括“深度机会”名单和“宽度机会”名单两大类型。

名单	“深度机会”名单	“宽度机会”名单
目的	提升会员粘性	增加会员不同品类的购买渗透率
计算示例	前三个月购买 36 听及以上奶粉且寄存剩余数量小于 12 听奶粉的会员	购买 1、2 段奶粉未购买纸尿裤的会员；购纸尿裤未购奶粉的会员；

加盟商根据营销名单对相应会员进行精准触达，转化为有效购买。报告期内，公司在前述重要营销月份的公司奶粉触达转化效率与电商平台的触达转化效率比较情况如下：



图：公司与电商平台的触达转化效率比较

注：公司触达转化率为每年精准营销期间（4月、6月、9月、12月）到店消费会员人数/（邀约）名单人数的均值；公司奶粉购买转化率为相应期间消费公司奶粉的会员人数/（邀约）名单人数的均值；母婴行业电商店铺转化率（成交订单数/店铺访问量）相关数据参考帆软九数云发布的电商店铺转化率各行业标准参考，指访客进入店铺后，最终完成购买的比例。

报告期内，公司触达转化率在重要营销月份（4月、6月、9月和12月）保持在40%左右的较高水平，即加盟商按照公司给出的精准邀约名单进行会员触达后，约40%的会员会到店产生购买，其中，约20%的会员会购买公司奶粉，显示出了公司高效、精准的触达效率。根据帆软九数云相关数据，母婴产品在电商平台的店铺转化率（成交订单数/店铺访问量）相对服装、数码家电等其他品类较高，通常在3%-5%之间；根据艾瑞数据显示，2023年抖音、快手两大内容平台直播电商购买转化率达4.8%。公司依托数智化中台的私域流量运营在精准营销触达转化效率显著高于电商平台、直播等渠道，具备渠道竞争优势。

C、持续复购管理，提升会员消费粘性

会员消费粘性是衡量消费者长期价值与重复购买能力的核心指标，反映企业在会员运营方面的深度与成效。公司通过“奶粉四部曲”等会员体系的运营，系统性地培育高粘性客户群体。依托数智化工具对会员生命周期的精细化管理，结合高频互动的活动内容与个性化营销触达，有效提升了会员的活跃度与忠诚度，形成了以信任为基础、以服务为驱动的可持续复购机制，为动销率的稳定提升提

供了长期支撑。公司在复购率、会员年消费结构和会员单客年贡献等会员消费粘性的相关数据上与行业平均水平对比如下：

a、复购率

复购率作为衡量会员消费粘性的关键指标之一，可反映客户的忠诚度和品牌认可度。报告期内，公司不同消费次数的会员人数占比和行业平均水平比较情况如下：

年消费次数	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	公司	行业平均	公司	行业平均	公司	行业平均	公司	行业平均
一次	33.06%	未披露	32.36%	35.22%	33.48%	36.11%	31.15%	35.70%
二次	18.00%		16.44%	17.10%	15.86%	16.87%	15.41%	16.70%
三次	10.25%		9.85%	10.56%	9.80%	10.18%	9.61%	10.10%
四次	7.25%		6.79%	7.07%	6.70%	6.79%	6.70%	6.80%
五次及以上	31.44%		34.56%	30.05%	34.16%	30.05%	37.13%	30.70%
三次及以上小计	48.95%		51.20%	47.68%	50.66%	47.02%	53.44%	47.60%

注：行业数据源自华创科技《母婴行业 2023 年度数据报告》和《母婴行业 2024 年度数据报告》。

报告期内，公司消费三次及以上复购会员占比分别为 53.44%、50.66%、51.20%和 48.95%，保持在较高水平。公司复购会员比例优于行业平均水平，特别是在消费五次及以上高复购区间，公司会员人数占比较高，体现了公司通过会员体系与精准营销策略在培育高粘性客户方面的显著成效。

b、会员年消费结构

会员年消费结构是评估会员价值的重要维度之一，能够直观反映会员体系的稳定性与高价值结构。报告期内，公司会员在不同消费区间的人数占比和行业平均水平比较情况如下：

消费区间 (元/年)	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	公司	行业平均	公司	行业平均	公司	行业平均	公司	行业平均
[0,50)	20.39%	未披露	18.09%	24.21%	15.91%	19.78%	15.29%	16.70%

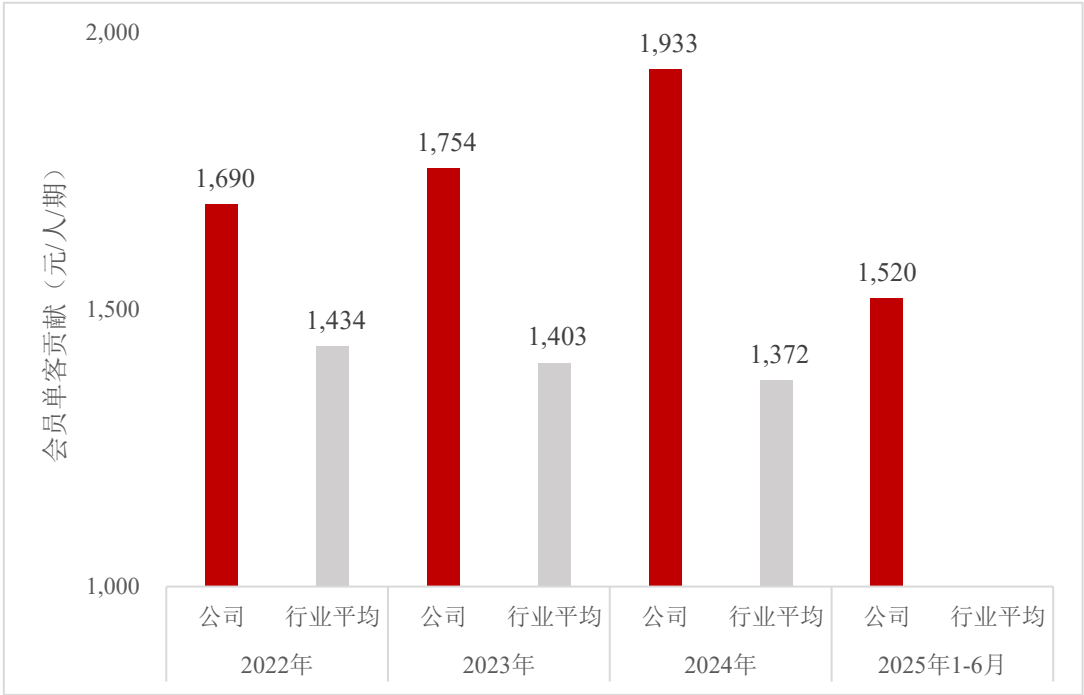
[50,200)	22.36%		22.98%	25.79%	25.22%	27.25%	24.79%	26.30%
[200,1000)	27.64%		31.33%	27.48%	32.09%	29.59%	32.42%	30.20%
[1000,2000)	9.30%		9.63%	7.87%	9.57%	8.45%	9.72%	8.40%
[2000,5000)	11.34%		11.08%	8.02%	10.79%	8.37%	11.09%	8.70%
[5000,10000)	6.06%		6.89%	4.10%	6.42%	4.13%	6.70%	4.20%
10,000+	2.91%		5.23%	2.52%	4.62%	2.43%	4.39%	2.40%
年消费累计 2,000元以上	20.31%		23.20%	14.64%	21.83%	14.93%	22.18%	15.30%

注：行业数据源自华创科技《母婴行业 2023 年度数据报告》和《母婴行业 2024 年度数据报告》。

报告期内，公司年消费累计 2,000 元以上的会员人数占比分别为 22.18%、21.83%、23.20%和 20.31%，公司在中高消费区间的会员占比显著高于行业平均水平，特别是在[2000,5000)、[5000,10000)以及 10000+等高消费区间，会员人数占比持续领先。

c、会员单客年贡献

会员单客年贡献（人均年消费）是评估会员整体消费水平和企业盈利能力的重要指标之一，能够直观反映会员在一定周期内的平均消费金额。报告期内，公司与行业平均会员单客年贡献对比情况如下：



图：2022-2025 年 1-6 月公司及行业平均会员单客年贡献

（行业数据源自华创科技《母婴行业 2023 年度数据报告》《母婴行业 2024 年度数据报告》）

报告期内，公司会员单客年贡献均高于行业平均水平，且整体呈现上涨趋势。

综上，公司在复购率、会员年消费结构及会员单客年贡献等多个维度均展现出优于行业平均水平的良好表现，会员消费粘性持续增强。报告期内，消费三次及以上复购会员占比稳定在 50%以上，五次及以上高复购群体占比表现优于行业平均水平；中高消费区间（如年消费累计 2,000 元以上）会员占比较高，且会员单客年贡献高于行业均值。

公司数智化运营体系构建了相对更精准且可持续的动销体系，在营销触达端，依托公司的成熟、规模化的市场推广体系进行高效引流；在触达转化端，通过会员标签精准锁定目标客户，结合数智化工具应用，显著提升营销转化效率；在会员运营端，以会员体系持续增强消费粘性，体系内复购率、高价值会员占比及人均年消费均优于行业水平。各环节协同发力，不仅体现了公司对母婴消费场景的深刻理解与数字化运营的领先能力，更从源头到终端全面夯实了商品动销效率，使公司动销水平在行业内保持领先优势。

（2）部分品牌、产品授予公司独家代理的合理性，与非独家代理产品在市场定位、价格、销售规模等方面的差异

①部分品牌、产品授予公司独家代理的合理性

A、上游品牌商的市场经营策略升级

随着上游奶粉品牌商市场集中度持续提升，以及行业整合的不断推进，各个渠道也呈现专业化、集中化的发展趋势，产业链分工更加精细。为更大程度覆盖各渠道市场及相应终端消费者，维持或进一步提高市场占有率，上游品牌商亦不断丰富其自身产品矩阵，针对不同渠道特点进行差异化产品投放。其中在商超、大型母婴直营连锁企业、电商平台等渠道，上游品牌商需投入营销费用、驻店导购等进行品牌推广，故主要投放通货商品；而对于具有主推能力且终端销售覆盖广的渠道，上游品牌商可在相对更小的营销投入下，根据渠道商的经营规模、市

场动销能力推出特定渠道商品，授予其独家代理的权利，相应商品由渠道商主导商品推广及动销。

B、公司市场竞争力的提升助力品牌商资源投放的优化

近年来，随着外部市场环境波动、竞争加剧，母婴行业逐步从人口红利开始向效率红利方向发展，成熟、高效的数智化运营工具体系逐步成为提升母婴行业从业者效益的重要发展方向。公司依托以数智化中台为核心的创新型业务模式，凭借数据积累与模型复用、规模效益、数智化运营方案标准可复制等优势，高效输出数智化运营方案及专业服务，深度链接上下游产业，不断提升母婴商品销售流通环节的分销、动销效率，发挥公司作为中游渠道商的核心服务价值，成为上游母婴品牌商中具有领先的渠道运营能力的重要合作方。

一方面，相较于分散的中小母婴门店经营者，公司依托广泛的销售渠道，具备运营品牌商独家产品规模的基础；另一方面，相较于综合平台型母婴连锁，公司凭借数智化中台体系深度挖掘以奶粉为核心的会员消费深度，具有更强的主推能力，能够助力加盟商更为精准地跟踪客户需求，同时提高供应商的资源投放效率，降低其人力成本、市场推广费用等综合运营成本。因此，基于与行业知名的母婴品牌商的长期深度合作，并随着公司经营规模和核心竞争力不断扩大，公司得以不断获得兼具性价比和品牌力的渠道独家代理产品，也助力加盟商实现高效动销和良好的经营状况，从而增强公司加盟体系的健康持续发展，进一步提升公司整体市场竞争力，并促进奶粉的独家代理系列产品数量和销售规模不断增加。

综上，供应商授予公司独家代理部分品牌，系公司依托数智化中台为核心的创新型业务模式，在高效赋能商品销售方面体现的市场竞争力，且符合供应商市场经营策略安排，具有合理性。

②独家和非独家代理产品的市场定位、价格、销售规模等方面的差异

根据品牌商的市场经营策略，其产品矩阵一般以大单品为核心，围绕核心单品推出细分系列，例如，飞鹤星飞帆系列，包括经典星飞帆、星飞帆卓舒、星飞帆卓睿等；伊利金领冠系列，包括金领冠珍护、金领冠珍护菁蕴、金领冠育护

A2 等；合生元派星系列，包括合生元派星、合生元派星天护等。其中，对于独家和非独家品牌系列，主要系围绕供应商的整体市场品牌影响力，根据不同渠道经营策略以及产品的配方等锚定不同细分价格区间，以满足不同客户的需求。关于独家代理和通货产品的流通特征，具体参见本问题 2（1）①之“1”。

报告期内，公司的独家代理产品主要以奶粉为主，独家代理品牌主要包括飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、合生元、欧恩贝等。公司以奶粉为核心的各品牌系列的独家和非独家代理产品的市场定位、价格、销售规模等情况如下：

市场定位 (零售参考价格区间) [注]	细分	渠道 限制	公司平均 销售单价 (元/听)	2025 年 1-6 月 销售金额 (万元)	2024 年 销售金额 (万元)	2023 年 销售金额 (万元)	2022 年 销售金额 (万元)
超过 400 元/ 标准听	品牌 A	独家	***	1,755.57	1,343.68	-	-
	品牌 B	非独家	***	4,930.53	6,957.96	2,479.49	736.53
	品牌 C	独家	***	5,672.56	4,334.66	-	-
	品牌 D	独家	***	4,192.87	6,569.02	2,267.54	-
	品牌 E	非独家	***	6,109.86	12,471.80	12,804.44	9,700.49
350-400 元/ 标准听	品牌 F	独家	***	2,967.97	5,537.64	4,180.68	774.89
	品牌 G	非独家	***	1,283.06	2,863.25	3,292.66	4,662.48
	品牌 H	非独家	***	5,997.96	9,397.72	3,510.46	2,434.99
	品牌 I	非独家	***	5,760.84	7,183.16	4,879.20	2,788.34
	品牌 J	独家	***	169.91	396.36	738.67	1,202.74
	品牌 K	独家	***	4,007.36	3,938.70	-	-
300-350 元/ 标准听	品牌 L	独家	***	1,143.56	2,929.35	3,861.59	3,225.91
	品牌 M	独家	***	2,153.79	3,490.14	2,591.80	1,099.18
小于 300 元/ 标准听	品牌 N	独家	***	615.88	1,549.90	2,416.88	2,957.58

注：行业内无产品市场定位的官方标准，此处主要参考奶粉品牌商对各产品的终端零售建议价格水平，并按照 750g/标准听进行标准化折算终端零售建议价格划分产品的市场定位。

公司上游的主要奶粉品牌商，基于不同市场需求，对不同终端零售参考价格区间（市场定位）均会配置不同的细分产品。

通货产品系由品牌商主导全市场动销的大流量单品，其市场推广成本高、整体知名度高，且全渠道流通，整体销售规模大，但渠道商利润空间相对较小。独

家代理产品通常更依赖市场运营能力强、具有一定规模的渠道商实现品牌的动销、管控渠道秩序，因此，相比通货产品，供应商投入的市场推广成本、推广人员费用等相对更低，相应给予渠道商更大的利润空间。因独家代理产品仅限于特定渠道、区域销售，其整体销售规模与通货产品相比较小。

考虑不同渠道经营策略，品牌商根据渠道商的市场运营能力及销售规模，投放独家代理产品，以丰富其自身产品矩阵及渠道差异化布局，持续提升市场竞争力，促进双方合作共赢。通常独家代理细分品类相对有限，是否授予渠道商独家代理大多基于品牌商的渠道运营策略和渠道商的推广能力、经营规模，而渠道商能否在独家代理产品上通过数智化运营提升动销水平、实现较好的经营效益，从而持续取得相应代理权，取决于渠道商的综合运营能力。

2（1）④结合前述情况以及报告期内发行人供应链结构的变化、供应商选择标准、发行人供应链结构与可比公司的对比，说明发行人与竞争对手相比的供应链优势，业务模式创新性是否实质为供应链优势。

1、公司与竞争对手的经营模式及供应链差异

公司与竞争对手在经营模式、经营规模等方面存在差异，因此相应供应链结构相应亦表现不同。

与中小母婴连锁企业相比，因其经营规模相对较小、议价能力较弱且难以依托自身的运营能力实现长期、良好的商品动销，一般较难获取兼具品牌力、渠道利润空间且稳定供应的奶粉品牌系列，大多以品牌力强但渠道利润空间相对较低的通货产品为主，小部分拥有与中小品牌奶粉供应商合作的特定渠道商品。

与头部母婴连锁企业孩子王、爱婴室相比，其在门店渠道分布、商品运营模式等方面均采用商超平台式销售，与公司渠道驱动型的销售模式存在差异。

在门店面积及渠道分布方面，孩子王主要采用“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，分布于全国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。爱婴室采用“中型店+商城中心”模式，主要为平均单店面积在 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，在门店类型上类似商超/大型卖场，打造母婴全品类购物平台。

在商品运营模式方面，以孩子王为主的大型直营母婴连锁企业，与供应商的合作模式亦与商超或电商平台类似。门店提供货架陈列及客流量，不同品牌供应商派驻导购（即驻店导购）进行自身商品的推介，为品牌驱动型销售模式。因此，以奶粉为主的品牌商在该渠道主要布局单品销量较大、知名度较高的品牌系列。

综上，孩子王、爱婴室等头部母婴连锁企业主要以直营模式经营，通过提供多维度、全方位的配套服务体验，配合各主要母婴品类头部品牌的覆盖，以打造全品类高端垂直母婴品牌平台，实现一站式母婴购物和服务体验。公司则聚焦奶粉、纸尿裤等核心品类，通过数智化运营及规模优势获取具备品牌及利润竞争力的独家代理商品，因此在供应链结构方面与竞争对手存在差异。

2、公司与竞争对手相比的供应链优势

（1）公司的供应链结构情况变化

关于公司采购商品的结构特点，报告期内，公司主要采购食品、纸品、服装、用品等母婴商品，其中以奶粉为主的婴幼儿食品和以纸尿裤为主的纸品采购占比90%左右且逐年上升。而服装、用品及其他等品类，种类多样，渠道壁垒较低，采购占比较低。

品类	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
食品	87.44%	85.78%	82.53%	80.50%
纸品	6.42%	5.80%	7.08%	8.27%
服装	2.27%	4.34%	5.61%	5.60%
用品	2.87%	3.20%	4.08%	4.96%
其他	0.99%	0.88%	0.70%	0.67%

关于公司供应商分布的结构特点，报告期内，公司前五大供应商的采购占比分别为 69.43%、76.37%、84.29%和 88.17%，集中度较高且呈上升趋势，且公司前五名供应商较为稳定，主要为飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合、金佰利等食品和纸品类的知名母婴品牌供应商。

基于公司采购商品的结构和供应商分布的结构特点，以下具体分析报告期内纸品和食品供应链结构的变动情况：

①供应链结构向行业知名品牌商集中，核心产品的品牌力提升

报告期内，公司向主要供应商采购食品和纸品的情况如下：

商品 品类	供应商 简称	性质	主要品牌	采购金额占比 (%)				采购金额增长率 (%)		
				2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年
食品	飞鹤乳业	品牌商	星飞帆系列、妙舒欢等	28.31	27.77	24.22	20.20	50.66	68.38	42.93
	伊利股份	品牌商	金领冠系列等	29.19	25.32	15.45	7.70	70.41	140.67	139.17
	澳优乳业	品牌商	佳贝艾特、海普诺凯 1897 系列等	15.28	19.19	32.61	36.45	17.64	-13.56	6.67
	健合	品牌商	合生元派星系列、LITTLE SWISSE	21.97	20.28	11.44	8.78	60.14	160.41	55.38
	青岛欧恩贝	品牌商	欧恩贝	1.15	1.74	3.76	6.10	-2.51	-32.06	-26.43
	青岛爱氏	经销商	爱氏妈妈	-	0.19	4.90	7.02	-100.00	-94.22	-16.71
	主要食品供应商-小计			95.90	94.49	92.37	86.24	49.99	50.22	27.71
纸品	金佰利	品牌商	好奇	53.83	46.75	30.07	16.04	84.88	79.92	86.75
	贵州卡布	品牌商	卡布	22.54	30.60	38.62	35.87	18.26	-8.31	7.26
	广东佰分爱	品牌商	贝贝酷	2.75	6.35	17.54	31.63	-30.47	-58.09	-44.77
	主要纸品供应商-小计			79.12	83.70	86.22	83.54	51.77	12.33	2.82

注：2025 年 1-6 月采购金额增长率为年化计算，即 2025 年 1-6 月采购金额*2 后较 2024 年采购金额的增长率，下同。

在食品品类中，报告期内，公司食品的主要供应商的集中度不断提升且不断向知名度更强的行业龙头发展，前五大食品供应商的采购占比分别为 86.24%、92.37%、94.49%和 95.90%，采购金额增长率分别为 27.71%、50.22%和 49.99%。其中：公司行业头部的婴幼儿奶粉品牌商飞鹤乳业、伊利股份（含澳优乳业）、健合的采购规模快速增长，其采购合计占比从 2022 年度的 73.13%增长至 2025 年 1-6 月的 94.75%；而同时，随着新国标的实施要求以及市场对品牌力更强的

产品需求，公司主动调整商品供应链结构，向青岛欧恩贝、青岛爱氏的采购规模快速下降，其采购合计占比从2022年度的13.11%下降至2025年1-6月的1.15%。

在纸品品类中，报告期内，公司以纸尿裤为核心的纸品供应商集中度较高。其中，公司采购好奇系列的纸尿裤规模快速增长，而向贵州卡布和广东佰分爱采购规模相应下降，主要系纸尿裤属于相对高频的耗用品，随着线上线下渠道的融合、新兴品牌崛起，消费者对品牌力的信赖和性价比的要求日渐提升，纸尿裤市场竞争较为激烈。公司顺应市场的需求，不断优化供应链结构，逐步加深与纸尿裤行业龙头品牌商金佰利的合作。

上述结构的变动体现了公司与行业头部品牌商的合作深度不断增强，核心品类商品的整体品牌力和市场竞争力不断提升。

②核心品类的独家代理产品占比快速提升，供应链优势不断增强

报告期内，公司向各主要供应商采购的独家代理产品结构及增长情况如下：

商品 品类	供应商 简称	性质	主要独家代理 产品品牌系列	独家产品占该供应商采购金额 比例（%）				独家产品采购金额增长 率（%）		
				2025年 1-6月	2024 年	2023 年	2022 年	2025年 1-6月	2024年	2023 年
食品	飞鹤乳业	品牌商	妙舒欢、星飞帆卓舒、星飞帆卓耀有机A2等	57.27	55.08	58.03	40.42	56.66	59.81	105.21
	伊利股份	品牌商	金领冠珍护菁蕴、金领冠育护A2	51.48	46.35	55.83	26.79	89.27	99.80	398.48
	澳优乳业	品牌商	佳贝艾特晶绽、海普诺凯1897赋睿等	35.27	17.47	1.66	11.36	137.51	808.39	-84.39
	健合	品牌商	合生元派星天护、LITTLE SWISSE	51.10	34.29	-	-	138.65	-	-
	青岛欧恩贝	品牌商	欧恩贝牛奶、羊奶	100.00	100.00	100.00	100.00	-2.51	-32.06	-26.43
	青岛爱氏	经销商	爱氏妈妈	-	100.00	100.00	100.00	-100.00	-94.22	-16.71
	主要食品供应商-小计			51.10	41.56	34.52	31.87	84.44	80.86	38.32

纸品	金佰利	品牌商	好奇桑蚕丝、好奇肌肤之悦、好奇轻柔之乐等	100.00	100.00	100.00	100.00	84.88	79.92	86.75
	贵州卡布	品牌商	卡布等	98.92	98.05	98.73	100.00	19.31	-8.94	5.90
	广东佰分爱	品牌商	贝贝酷等	100.00	100.00	100.00	100.00	-30.47	-58.09	-44.77
	主要纸品供应商-小计			99.69	99.29	99.43	100.00	52.39	12.17	2.24

报告期内，公司以数智化中台体系为核心在奶粉和纸尿裤细分领域持续精耕细作，基于消费行为的数据分析相对高效地跟踪消费者需求，实现了以奶粉和纸尿裤为核心的商品销售规模持续较快增长，公司与核心品类的行业知名供应商合作不断加深。

在食品品类中，公司与飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、海普诺凯、合生元等知名品牌合作的独家代理的产品系列不断增加，销售规模快速增长。以奶粉为主的独家代理产品，相比非独家产品在采购端更具价格优势、利润空间更高。随着独家代理产品的增加叠加公司较强的动销能力，兼具品牌力和盈利能力的产品销售规模持续扩大，为公司及加盟商带来了显著的经济价值。

在纸品品类中，卡布和贝贝酷系公司多年来合作的区域独家代理产品。随着公司整体经营规模的扩大，同时结合市场环境变化和消费者需求调整，公司逐步优化供应链结构，加大对好奇等品牌影响力更强产品的采购规模。报告期内，好奇系列的独家代理产品不断增加，2023 年和 2024 年分别新增两个细分系列独家代理产品，形成差异化的产品定位和价格梯度，同时兼具较强的品牌影响力，能满足不同消费者的需求，报告期内销售规模快速增长。

③ 供应商渠道结构

报告期内，公司合作的各类供应商结构情况如下：

供应商分类	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)	金额 (万元)	占比 (%)
品牌商	62,436.39	98.65	82,541.29	94.53	58,321.47	94.37	48,101.28	90.52

经销商	755.37	1.19	4,305.11	4.93	3,084.35	4.99	4,635.45	8.72
其他[注]	98.54	0.15	470.20	0.54	393.27	0.64	399.18	0.75
合计	63,290.30	100.00	87,316.60	100.00	61,799.09	100.00	53,135.91	100.00

注：其他为公司 OEM 及公司零星采购，金额较小，占采购总额比例较低。

报告期内，公司产品的采购渠道包括直接向品牌商采购（即“厂家直供”）、向经销商采购及其他少量 OEM 产品和物料零星采购。其中，公司厂家直供的采购占比超过 90%，系公司的主要采购渠道，具备价格优势和质量保障优势。

综上，报告期内，公司依托分布广泛、深度下沉的高效渠道优势，直接面向品牌商进行核心商品采购，同时在供应商结构、产品矩阵结构等多维度实现供应链结构的持续优化，不断增强供应链优势。

（2）公司的供应商选择标准

对于食品与纸品，因其直接关系婴幼儿健康发育，具有使用频率较高、安全风险较高、客户粘性较强等特点，消费者对品牌信任度与产品品质要求更高。该品类市场格局相对集中，头部品牌在品牌形象、产品质量与售后服务方面具备显著优势，有助于强化公司母婴连锁品牌的可信度与专业形象。因此，在供应商选择上，在满足行业标准、生产规范性要求的前提下，公司优先参考市场调研中的品牌口碑及排名，与行业知名度较高的品牌商直接合作。同时，结合数智化中台对终端动销数据、消费者反馈的深度分析，引入高信赖度、高复购率的核心品牌及产品系列。

对于用品与服装类，其安全风险相对可控，消费决策更侧重功能性、舒适性与设计感，品牌影响力较弱，市场竞争激烈且格局分散，尚未形成明显的头部集中趋势。针对此类属性的品类，公司主要依托数智化中台的数据洞察与系统化的市场调研反馈，综合评估供应商在功能设计、外观创新、质量稳定性、售后服务、产品价格及品类结构等方面的综合实力，优选具备竞争力的优质供应商。

（3）发行人供应链结构与可比公司的对比

①聚焦核心商品品类，独家代理产品比例更高

相比同行业可比上市公司，孩子王和爱婴室整体销售规模更大，商品品类、品牌系列丰富，并在纸品、服装、用品等领域构建自主品牌系列产品，具有大而全的平台型供应链特征；而公司相对更聚焦于奶粉和纸尿裤核心品类，依托数智化中台体系精耕核心品类，以会员深度运营为导向，打造领先的主推能力，持续提升会员消费粘性和年度贡献值，并与核心品牌供应商不断加深合作，获取更具性价比的独家代理产品，从而增强公司及加盟体系的盈利能力。

报告期内，公司以奶粉和纸尿裤为主的独家代理产品占商品销售收入的比例约 50%，而同行业可比公司通过自主品牌等打造的差异化供应链占比约 10%，具体参见本问题“2（1）①”之“2”之“（3）”。因此，公司具有渠道优势、价格优势的独家代理产品结构比例显著高于同行业可比公司，体现了公司在以奶粉为主的核心母婴商品品类上，具有较为突出的供应链优势。

②厂家直供比例更高

根据上述公司的供应商渠道结构情况，公司商品采购中超过 90%为厂家直供，仅少量为向经销商采购。

直营连锁模式下，以奶粉为主的品牌供应商通常对连锁企业的定位侧重于知名母婴品牌的平台，通过加强大流量通货品牌的销售规模，以扩大品牌影响力。以孩子王为代表的直营连锁品牌，更侧重构建大而全、有保障的母婴商品供应渠道，通常与品牌供应商的合作类似于大型商超渠道，即一般向品牌供应商指定的经销商进行商品采购，而不直接向品牌供应商进行采购。这类购销模式的优势在于一方面通过向经销商采购各类产品，有利于降低其需要面向品类丰富的母婴商品供应商的采购管理及库存管理成本，另一方面有利于降低因直接与供应商采购需承担的预付款等资金周转压力。

根据孩子王公开披露信息，2020 年孩子王前五大供应商中包含上海优壹电子商务有限公司、深圳市怡亚通供应链股份有限公司等贸易公司，主要采购奶粉产品，其前五大供应商中贸易商的采购占比为 51.62%。相较而言，公司以厂家直供的供应链结构为主，供应稳定且与品牌商沟通直接、便捷。

3、业务模式创新性是否实质为供应链优势

公司为数智化创新型母婴连锁企业，模式创新性在于“数智化+供应链+服务”三者的有机结合，其中，创新的实质及核心为公司构建的数智化运营体系，包括数智化中台及相应服务体系；供应链为载体，是实现业务逻辑闭环的一部分，而非业务模式创新的关键，供应链优势是公司模式创新的成果体现之一。

公司依托以数智化中台为核心的创新型母婴连锁商业模式，通过上下游联动的精准营销赋能，提高产业链的运转效率以及资源投放的精准性、集约性，具有较强的商品动销能力，带动上游品牌供应商和以加盟商为主的下游客户的商品销售规模持续扩大。在此基础上，公司与头部品牌商的合作持续深入，兼具品牌力和性价比的新产品系列不断增加，独家代理产品销售规模较快增长，供应链体系持续优化。

在上述业务逻辑中，其核心在于公司首先具有将“产品卖出去”的能力，才能获得“更有品牌力和利润空间的产品”，从而具备供应链优势。而将“产品卖出去”的能力关键在于公司的数智化运营体系，即公司构建了以数智化中台体系为核心的标准化会员运营体系，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、标准化的市场推广服务，可相对精准跟踪消费需求，有效提高了商品购买转化率和会员购买深度，打造了紧密、高效、产业链共赢的加盟连锁模式，促进了“产品卖出去”，从而进一步获取了更好的产品供应。

综上，公司的业务模式创新性并非仅限于优质产品的简单供给，而是聚焦母婴行业上下游的核心需求，基于深刻的行业洞察，以数智化中台体系为核心提高终端动销能力、渠道管理能力和服务体系水平，形成了更为高效的精细化运营模式，实现了商品的高效益、高效率流转，并不断增强公司在供应链中的重要性，从而进一步获得具有竞争优势的供应链。

2（2）数智化服务创新性、与业绩增长关联性

2（2）①区分不同经营模式（直营/加盟）、经营规模等，说明母婴连锁行业的数智化水平及提高动销率的具体体现。

1、母婴连锁行业的数智化水平

近年来，随着互联网、大数据等技术的发展，数智化工具指导经营管理成为母婴行业的发展趋势。根据沙利文相关数据，我国母婴连锁门店市场数智化发展历程及水平可分为数智化 1.0 至 3.0 的三个阶段，具体特点如下：

数智化阶段/水平	特点
数智化 1.0	信息系统主要具备数据汇聚和存储功能，功能较为基础和有限
数智化 2.0	数智化系统具备数据整合与分析以及可视化呈现，以便商家更为高效地统计经营数据、更为直观地观察经营表现
数智化 3.0	随着云计算、大数据等技术的进步和成熟，软件与智能算法的深度融合使数智化系统具备了决策导向的高级数据分析能力；通过引入先进的机器学习算法和数据挖掘技术，数智化系统可以协助商家更准确地解析消费趋势、顾客行为以及市场变化，并自动生成更为精准的市场策略和库存管理方案，且通过复盘决策效果，不断提高算法精度

根据沙利文相关数据，目前，我国母婴行业连锁企业主要处于数智化 2.0 水平。其中，大型母婴直营连锁企业对门店实行统一管理，在数智化工具统一、数据联通等数智化基础建设层面具有优势，大部分已完成数智化 2.0 转型；且一般经营规模越大的企业在数智化方面的需求及投入越大，相应数智化水平更高，如头部直营连锁企业孩子王（以直营模式为主）已引入人工智能相关技术，持续迭代 KidsGPT 智能顾问等 AI 产品，较为接近数智化 3.0 水平，处于行业前列水平。

相较大型母婴直营连锁企业，母婴加盟连锁企业相对遍布地区更广，且渠道较为下沉，因此，实现数智化运营及管理的难度相对更大。每个加盟商及其门店均为一个独立的管理组织，在加盟连锁企业的集团层面布局统一的信息系统、实现多维数据采集需要较大的数智化建设投入以及对各个加盟商的沟通成本、培训成本等。母婴行业早期的加盟连锁主要为供应链或品牌层面的合作，对数智化建设的重视程度有所不足。因此，目前加盟连锁企业数智化水平整体与直营连锁企业相比较低，且个体之间差异较大。对于中小型母婴加盟连锁企业，因数智化建设投入不足、单体规模较小、运营试错成本较高等因素，数智化水平相对较低；对于中大型加盟连锁企业，即使是连锁规模达到千余家门店的企业也存在同一加盟连锁体系内部信息系统及数据采集不统一的情况，加盟体系内加盟商之间的数

智能化运营管理水平参差不齐；其他小规模母婴店铺、乡镇母婴消费店铺、城市偏僻地区大多仍处于数智化 1.0 阶段。数据采集的不准确、不完整将很大程度制约数智化运营水平的发展，即使存在会员管理系统等数智化工具，也较难准确分析消费者行为数据、推行统一的营销方案，进行体系化、标准化的管理及运营。公司作为加盟连锁企业，截至报告期末，已实现 2,700 余家门店统一上线公司信息系统及数智化工具，销售、运营数据接入数智化中台进行数据分析、计算并以此指导业务经营，较为接近数智化 3.0 水平，处于行业前列水平。

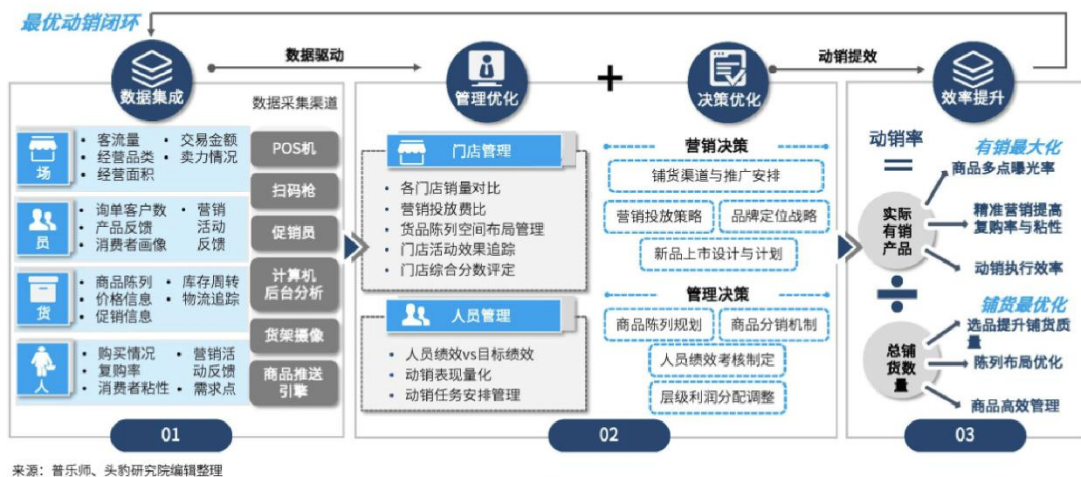
根据沙利文相关数据，母婴行业内不同经营模式、经营规模的企业数智化水平具体如下：

经营模式		经营规模及数智化水平
连锁 [注]	直营	大部分已完成数智化 2.0 转型，经营规模较大的头部直营母婴连锁品牌（如孩子王）已较为接近数智化 3.0 水平
	加盟	经营规模及数智化水平不一，约 40%已达到数智化 2.0 水平，经营规模较大的头部母婴加盟连锁品牌（如孕婴世界连锁）已较为接近数智化 3.0 水平；少数小规模母婴店铺、乡镇母婴消费店铺、城市偏僻地区仍处于数智化 1.0 阶段
非连锁		由于规模较小、预算有限，绝大部分处于数智化 1.0 水平，约 5%实现数智化 2.0 转型

注：视拥有 5 家店及以上的母婴专卖店品牌为连锁。

2、提高动销率的具体体现

母婴连锁企业位于产业链中游，作为商贸流通环节的生产性服务企业，通过数智化运营提高动销率的方式主要表现在高效管理商品流通的各个环节，包括商品采购、分销、动销等环节，掌握从供应商到渠道商/连锁企业总部、分销至各个门店并最终动销至终端消费者的全链路动态数据，通过数据集成、分析，优化管理及决策，最终赋能终端动销效率的提升，具体如下：



30

来源：普乐师、头豹研究院《2023 年中国线下动销数字化白皮书》

在终端动销环节，不同经营模式、经营规模母婴连锁企业均主要基于各类推广活动、营销策略、线上线下多渠道建设、销售人员激励、陈列优化、供应链优化等方式提高动销率。但因在数据资产规模、数据连通性、数据分析能力、经营方案有效性、数智化工具适用性及终端门店的执行效率等方面存在差异，因此在提高动销率的最终表现上存在差异。

受连锁企业发展阶段、数智化战略布局、经营模式等差异影响，母婴连锁品牌之间数智化水平差异较大，以数智化水平驱动商品动销率的效率也不尽相同。根据沙利文相关数据，目前以孩子王为代表的大型直营连锁和以公司为代表的数智化创新型加盟连锁已接近数智化 3.0 水平，数智化水平较为领先，分别系行业内直营模式和加盟模式下以数智化水平驱动经营效率的代表性企业。

①大型直营连锁模式

大型直营连锁企业如孩子王，在持续投入提高数智化水平的基础上，结合直营连锁模式特征和整体管理体系建设情况，选择了平台型渠道的经营策略，主打单品销量较大、已建立起较高市场知名度的头部品牌。相关品牌往往已建立起稳定、广泛的客户群体，除直营门店自有员工外，门店内还有较多不同品牌供应商派驻的导购负责各自产品推广，直营连锁企业主要负责数智化体系搭建、运营方案输出，并在现有产品结构的基础上借助多方推广投入进一步放大自身数智化优势，实现商品动销。

②加盟连锁模式

加盟连锁模式一般渠道覆盖更广、灵活性更强。加盟商往往是本地经营者，熟悉当地市场具体情况，且在加盟合作模式下具有很强的自驱力和经营自主性，一方面更容易建立与顾客的紧密关系，有效提高客户粘性；另一方面在有效的加盟体系管理下，对于内部人员管理、商品动销管理等精细化要求更高，执行力更强。

但加盟连锁模式下相应的利益分配链条、数智化运营过程中的参与人员相较直营连锁也更为复杂，为总部—加盟商—加盟门店的复杂生态，类似于数十个或数百个中小型直营连锁企业的集合体。加盟连锁企业在进行数智化建设以及实现数智化到商品动销有效转化的过程中，核心挑战在于如何建立与加盟商之间的高效协同与信任关系，激发加盟商的内在动力与实际执行效率。一方面，在加盟连锁模式下，数智化体系搭建所需的核心基础数据，如终端动销数据等数据采集依赖于加盟商的配合；另一方面，在数智化体系搭建完成并有效输出运营决策方案的同时，实际落地执行效率亦依赖于加盟商对于运营方案，乃至对加盟品牌的认可。

在传统加盟连锁模式下，连锁企业与加盟商之间初期主要为供应链或品牌层面的合作，未建立起完整统一的全链路数据体系。在后续陆续扩大规模，上线信息系统的过程中，因前期合作形式以及数据基础等因素影响，加盟连锁品牌往往因无法完全掌握加盟门店终端销售数据、数据链条有所缺失而无法建立统一有效的信息系统，相应也更难基于完整、准确的实时数据进行管理优化及决策优化，因此对动销率的提升有限。

③公司数智化创新型加盟连锁模式

公司作为数智化创新型加盟连锁企业，早在 2016 年即开始进行数智化体系建设，在连锁企业总部层面、加盟门店的最小单元维度实现了数据全链路打通及标准统一，并在多年实践积累过程中形成了较为完善的数智化运营体系。公司依托数智化平台，能够实现集成化管理输出标准的运营方案，通过活动前统一方案输出、活动中相关推广数据的多维度实时量化展现、活动后案例分享与经验总结

等方式形成了成熟、有效的加盟商推广服务体系。加盟商在公司统一数智化运营体系管理下，实现了经营效率的提升，加盟合作关系良好；而公司也在体系内数百个加盟商、数千家加盟门店的运营案例中不断积累优化数据架构体系及方案设计，进一步实现数据资产的有效积累和高复用，形成良性循环。

此外，在加盟模式“人、货、场、客”等核心经营资源的基础上，公司逐步构建起数智化运营为基础的良性循环生态，充分利用加盟模式下各主要加盟商本地化经营优势和经营活力，依托充分下沉、分布广泛的加盟性质渠道优势引入差异化的区域独家供应商品，进一步放大数智化运营提升商品动销的竞争优势。公司在提高动销率的具体表现参见本问题 2（1）③之“2”之“（1）”之“③”。

2（2）②细致区分公司数智化中台的不同模块及与竞争对手同类型功能模块的对比，量化分析并举例说明数智化中台对提高加盟门店销售收入、会员数量、会员单客贡献、改变盈利结构的具体体现，说明发行人数智化中台的竞争优势和先进性，与加盟门店业绩增长的关联度。

1、公司数智化中台的不同模块及与竞争对手同类型功能模块的对比

公司构建了包含业务中台、数据中台、技术中台及专业服务团队于一体的数智化中台体系。其中，业务中台以提供信息系统、数智化工具的方式链接前后台业务环节，功能涵盖销售管理、零售收银、社群工具、采购管理、库存管理、电子寄存、财务核算、线上培训等公司及下游加盟商的主要业务场景，并不断向数据中台沉淀业务数据。数据中台基于沉淀积累的业务数据，利用技术中台的业务模型与智能算法进行分析处理，向业务中台输出会员标签、多维度经营报表等核心数据服务。公司基于此为下游加盟商、上游品牌供应商提供各项服务，最终构成了以数智化运营驱动业务经营发展的业态。

公司数智化中台的架构及主要功能列示如下：



图：公司数智化中台架构及功能

根据公开信息披露，同行业可比公司在数智化方面的建设情况如下：

同行业公司	数智化建设情况
孩子王 (301078)	用户数字化： 搭建了 APP、小程序、云 POS 等用户前端系统，实现了从线下数字化门店到手机 APP、微信小程序等全渠道互通；公司在服务过程中已建立了 1,500+ 个用户标签和 700+ 个智能模型，形成“千人千面”的服务方式；推进 DTC（Direct To Consumer）自动化精准营销系统
	员工数字化： 开发了育儿顾问客户管理工具“人客合一”“云客合一”“阿基米德”店总经营管理工具等，面向商家的“商客合一”，赋能基层员工进行高效而精准的客户服务和管理
	管理数字化： 以业务和数据双中台系统为主，以 AI 中台为辅
	AI 技术应用： KidsGPT 智能顾问、数字人-AI 直播、智能外呼、智能云货架、无人收银、AI 摄像头巡店
爱婴室 (603214)	前台： 线下收银系统、CRM 全域会员营销系统、自建 APP 商城、微商城等；针对线下门店日常营销过程中的预收场景，开发线下预收模块
	中台： 建立了商品、库存、订单、营销、促销、会员等中台，打通线上线下消费者、商品、订单、交易、会员等全流程、全渠道数据，优化供应链、财务、仓储物流等作业流程，重建数据管理分析系统，进一步提升数据采集、挖掘、分析与应用的自动化处理能力；
	会员管理： 通过企微导购 SCRM 等工具精准营销进行会员全生命周期的数字化闭环管理，增加点对点消息推送和个性服务；
	AI 技术应用： 自主开发 RPA 机器人应用，可自动化处理海量数据；
	仓储物流： 智能化的仓储物流管理系统，可实现全流程自动化作业，以及异地门店、线上各平台的快速响应，根据收件信息精准匹配最优的快递公司，全维度自动化扫描包裹核对物流费用，高效统筹单品单件、单品多件的发货装箱，能针对单客户多包裹订单实现智能分拣与物流渠道统一分配
爱婴岛	双店模式： O2O 模式（Online to Offline），每个线下实体门店配置一个微信商城，微商城以“爱婴岛官方”微信为入口，总部统一平台管理及营销活动策划，门店拥有调价权，可根据当地市场情况调整价格

	会员管理： 以 CRM 营销系统 为基础，配套专业会员营销工具“ 爱婴通 ”；配备母婴顾问，定向服务会员； 微社群 提供交流平台等
中亿孕婴	数智中台：ERP 系统 （掌握经营数据）、 智慧导购 （会员精准运营）、 企业微信 （直接与用户建立联系）、 小程序 （满足顾客随时随地购物）
	分析赋能： 通过数字化系统后台提取数据，由 专人提供分析报告 ，从人、货、场等多方面为加盟商提供针对性的改善建议

注：资料来源于上市公司定期报告、上述公司官网等公开披露信息。

与公司数智化中台各功能模块相比，同行业可比公司亦有类似信息系统、数智化工具的建设，在进销存管理、会员运营管理、商品管理、员工培训等主要功能方面不存在显著差异。然而，母婴行业实现数智化运营的核心难点及各企业之间运营水平的差异不仅仅在于系统功能的完备性，更在于执行标准的统一及运营方案的有效性。

以会员运营管理为例，目前公司及同行业可比公司均主要通过 SCRM/CRM 客户关系管理系统建立会员运营体系，以多维度会员标签分组管理会员，并嵌入企业微信等通讯工具，实现一键群发等功能，但会员标签的准确性及有效性依赖企业业务模型的积累以及底层数据的准确性。

公司统一业务前台数据收集标准及端口，为加盟门店上线公司信息系统，收集销售、运营、会员等数据，并以会销比、生日准确率、企微添加率、会员卡激活率四大会员运营基础指标作为管控标准，保障业务前端数据的完整性、时效性及准确性。在此基础上，根据母婴门店经营经验及数据反馈不断细化中台业务模型，例如，建立奶粉四部曲、三新管理等业务模型，定义“新会员”、“新客”、“有效新客”等标准并在加盟连锁体系内贯彻执行，相应业务模型、经营方案的有效性经过数千家门店的实际执行验证及数百家加盟商的认可，具备竞争优势。

2、量化分析并举例说明数智化中台对提高加盟门店销售收入、会员数量、会员单客贡献、改变盈利结构的具体体现

（1）公司核心经营模型

在出生率下降、人口红利效应逐步减弱、市场竞争加剧的外部环境下，公司基于数智化中台提供的专业服务以及优质供应链主要在提升加盟商门店运营能力、改善其盈利结构等方面进行赋能。

在提升门店运营能力方面，公司聚焦于会员粘性的管理，定义并不断深化“门店销售额等于会员人数与会员单客贡献相乘”的核心经营模型。其中，会员人数通常与加盟商经营区域内新生人口数量、门店数量、租金等呈现正相关关系，受多种因素影响，且在短期内变化相对较小，所以会员单客贡献则更能反映门店经营者的运营能力。公司以会员单客贡献作为数智化运营管理的核心业务指标之一，在会员人数不变甚至下降的情况下，通过数智化工具的应用及运营服务推动加盟商终端会员单客贡献增长，从而提升加盟商的运营能力。

在改善盈利结构方面，加盟门店商品销售结构直接影响其盈利结构，特别是奶粉品类，当具有利润空间的商 品整体销售份额较高时，则盈利情况良好，可支持门店稳定经营。由于奶粉为母婴门店销售的最大品类，且其品牌竞争格局相对清晰，各品牌系列奶粉根据其品牌影响力、销售渠道流通度等利润空间分化较为明显，因此各类型奶粉销售占比亦为公司数智化运营管理的核心业务指标。公司根据行业经验、渠道流通度、是否由公司供应等因素将门店销售的奶粉区分为核心品、内部品、外部品及通货。整体而言，由公司供应的核心品奶粉一般为公司独家代理的商品，品牌知名度高且渠道管控较强，供应稳定、毛利水平相对较高；非公司供应的外部品奶粉一般系基于加盟商自身外部采购渠道优势的商品，同样具有较高毛利空间，但由于采购规模差异等，毛利空间一般略低于公司核心品。通货类奶粉品牌一般系市场上知名度较高、销售渠道多元的商品，因渠道价格竞争激烈，毛利空间较低，主要起到引流作用；公司供应的非核心品的商品（即内部品）基于公司的整体供应链优势，通常高于外部的通货品牌毛利水平。加盟门店销售的奶粉分类矩阵如下：

奶粉分类	相对高毛利水平	相对低毛利水平
公司产品	核心品	内部品
非公司产品	外部（竞品）	通货

针对会员单客贡献及核心奶粉销售份额这两大核心业务指标，公司根据母婴门店经营经验及数据反馈不断细化中台业务模型、研发配套化工具，推出精准营销项目、新会员培养计划、品牌营销活动等适配性高且标准化、可快速复制的经营方案，通过市场推广、精准营销等运营服务带教客户。该类经营方案系串联了公司信息技术服务、市场推广服务、特许经营管理服务等各类型服务及上游供应链的优质商品，并以完整方案形式呈现给下游加盟商客户。加盟商客户参与相关项目或服务计划，按方案落实执行即可达成目标效果，实现流程标准、执行简单、结果明确的高效运营模式。

（2）公司整体加盟商运营表现

报告期内，公司不同经营区域终端消费会员人数（当年度消费会员）及终端 POS 销售金额表现如下：

区域	会员人数（万人）				POS 销售金额（万元）			
	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
四川	47.32	52.89	53.80	52.69	53,951.79	101,678.82	98,939.86	94,797.71
重庆	27.00	25.76	27.21	28.77	33,559.66	61,939.63	60,752.90	60,408.74
贵州	17.93	14.77	12.87	14.44	21,159.30	30,003.90	27,335.42	28,909.85
云南	17.36	13.99	8.35	6.92	21,038.88	30,916.08	15,807.11	13,538.25
安徽	16.39	13.20	0.51	-	24,210.02	22,151.92	888.02	-
湖北	34.25	29.14	9.51	-	41,695.42	57,917.93	14,385.10	-
江西	10.04	0.42	-	-	11,293.33	1,382.05	-	-
总计	170.28	150.17	112.25	102.81	206,908.40	305,990.32	218,108.41	197,654.55

从整体而言，报告期内，公司终端消费会员人数及 POS 销售金额稳步上升。分区域而言，在四川、重庆、贵州等公司长期深耕的区域，公司加盟商大都为其所在经营区域内的头部母婴连锁品牌，加盟连锁覆盖率高、市场占有率稳定。在无法持续扩张的情况下，加盟商经营情况受当地出生率影响较大，消费会员人数呈现波动或同比下降趋势，但 POS 销售金额相对稳定，主要系在公司数智化运营下，终端销售会员单客年贡献持续上升。

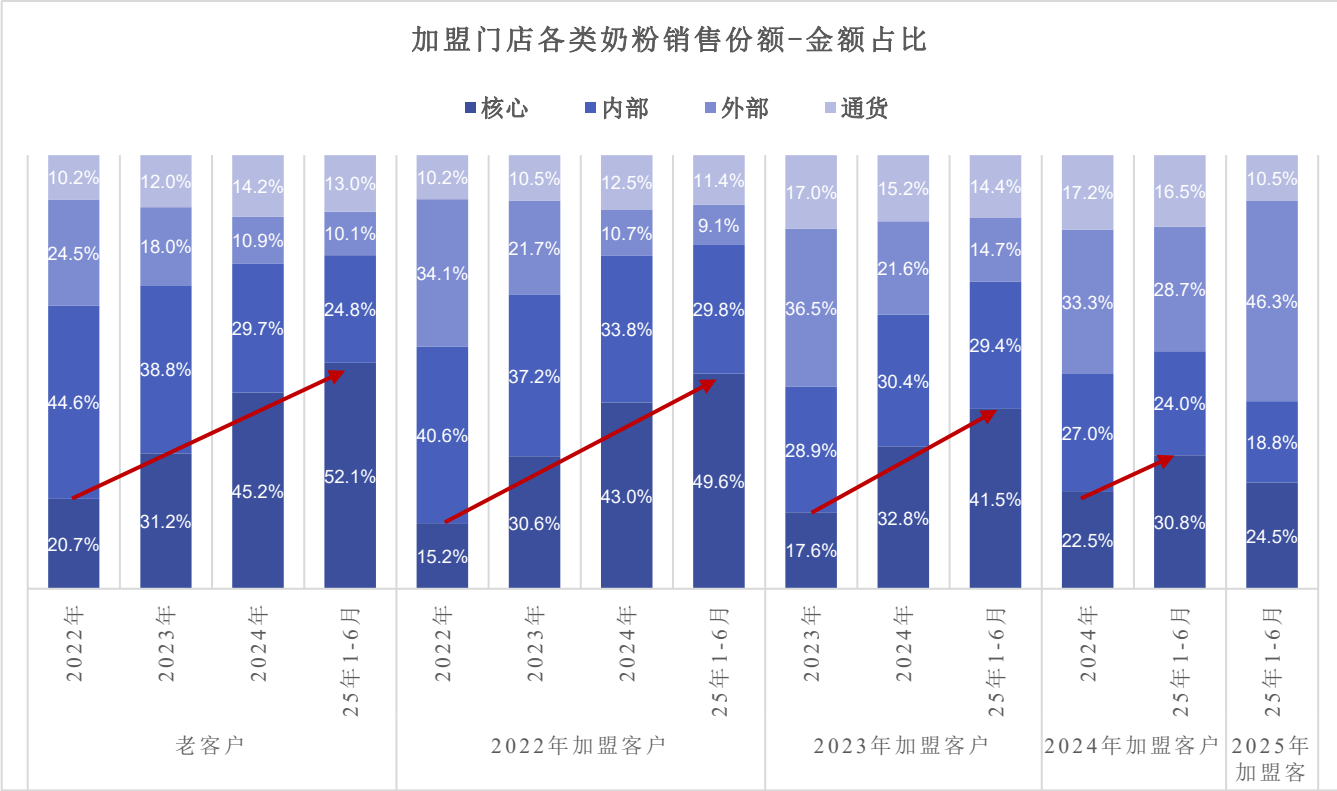
报告期内，公司不同经营区域终端销售会员单客年贡献（平均单个会员的年消费金额）具体如下：

区域	会员单客贡献（元/人/期）			
	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
四川	1,357	1,895	1,739	1,691
重庆	1,532	2,017	1,848	1,726
贵州	1,450	1,862	1,678	1,654
云南	1,525	1,952	1,629	1,618
安徽	1,852	2,114	-	-
湖北	1,582	2,030	-	-
江西	1,727	-	-	-
总计	1,520	1,933	1,754	1,690

注：为保持数据可比性，计算口径仅包含加盟时间为全年/2025 年 1-6 月的客户。

在公司数智化运营下，各区域及整体终端销售会员单客年贡献持续上升，整体水平从 2022 年的 1,690 元/人/年上升至 2024 年的 1,933 元/人/年，2025 年 1-6 月单客贡献达到 1,520 元/人/半年。

针对加盟商盈利结构，公司主要关注其核心奶粉销售份额（核心奶粉销量/所有奶粉销量）并通过精准营销活动进行有效提升。报告期内，公司不同加盟时间的加盟商核心奶粉销售份额的表现具体如下：



图：2022-2025 年 1-6 月加盟门店各类奶粉销售份额（金额占比）

报告期内，老客户（2022 年之前加盟）及报告期各期加盟的客户在加盟公司后，由公司供应的核心品奶粉销售份额均保持较快增长，提升约 8~35 个百分点，整体盈利结构日趋良好，公司供应链及数智化运营赋能效果显著。

（3）代表性客户案例及公司运营项目

①带店加盟客户

安徽六安孕婴世界加盟商（以下简称“A 客户”）加盟前在安徽省六安市经营母婴门店 70 余家，当地排名第一。2023 年与公司建立商品经销合作，2024 年带店加盟公司，其主要门店于 2024 年 7 月起陆续上线信息系统。

加盟前，受行业竞争加剧、出生率下降等因素影响，2022-2023 年 1-6 月，其门店 POS 金额及进店会员人数持续下降；加盟后，2024 年其门店扩张，2025 年 1-6 月进店会员人数回升，会员单客贡献较 2023 年 1-6 月提升约 1,000 元/人，门店 POS 流水增长超过 2,000 万元。



注：2021-2024 年上线公司系统前经营数据为 A 客户基于其原有信息系统提供，2024 年上线公司系统后经营数据取自公司信息系统，公司使用统一计算口径分析；客户于 2024 年 7 月上线系统，为保持可比口径，选取加盟前后各年 1-6 月数据进行分析。

公司借助数智化中台对该客户加盟前的经营数据进行数据分析并生成了经营分析报告，分析结果显示其会员运营水平有较大提升空间，加盟前 2022 年的会员单客贡献与公司加盟商水平差距较大，且主要来自奶粉品类的会员单客贡献差异。若提高会员单客贡献，则在会员人数不变的情况下亦能够实现销售增长，且该增长无需付出更多的租金、人力等固定成本（因为进店人数通常与租金相关，为获得更多的会员，通常需要新增开店或将店铺开至商场等人流密集区、租金相应更高）。

加盟后，基于公司提供的经营分析建议及运营服务，该客户核心经营品类奶粉的终端销售表现大幅提升。2023 年 1-6 月，其奶粉销售额 1,336.4 万元，2025 年 1-6 月达到 3,445.7 万元，实现翻倍增长。其中，奶粉会员渗透率从 2023 年 1-6 月的 26.6%提升近 20 个百分点至 46%（即每 100 个会员中有 26 个会员购买奶粉变为 46 个会员购买奶粉），奶粉单客贡献从 1,963 元/人提升至 3,013 元/人，即

购买会员的人数占比变多了(渗透率上升)且每个购买奶粉的会员买得更多了(奶粉会员单客贡献上升)，综合使得奶粉销售量大幅上涨。



图：A 客户 2022 年 1-6 月至 2025 年 1-6 月奶粉销售数据

从利润结构而言，公司在门店经营的主要品类奶粉上通过精准营销拉动公司核心奶粉的销售，逐步改善客户销售结构及其盈利结构。加盟前，A 客户销售的前十大品牌系列主要为爱他美、飞鹤经典星飞帆、合生元等通货系列的奶粉及贝拉米等其特定渠道产品（区域性独家代理产品）。加盟后，A 客户销售结构逐步向公司供应的兼具品牌力及较高利润空间商品转变，新增伊利金领冠珍护菁蕴、飞鹤星飞帆卓耀有机 A2 等公司独家品牌，相应独家品牌会员深度（平均一个会员买几听）、会员单客贡献（平均一个会员买的金额）等均高于其他通货类产品，显示出公司提升独家品牌销售相关营销活动的精准性及良好效果。

②代表性老客户

成都市新都区孕婴世界加盟商（以下简称“B 客户”）系公司合作多年的客户，在四川省成都市新都区经营 20 余家母婴门店，年销售额超过六千余万，在

该区域内市场份额排名第一。其于 2017 年上线公司信息系统，开展数智化运营。
报告期内，其参与公司运营服务项目、接受公司数智化服务的主要情况如下：

类 别	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
会员管理	①各项会员服务项目： 参与新会员培养计划【✓】 参与孕妈礼包计划【✓】 参与会员生日关怀计划【✓】	①各项会员服务项目： 参与新会员培养计划【✓】 参与孕妈礼包计划【✓】 参与会员生日关怀计划【✓】	①各项会员服务项目： 参与新会员培养计划【✓】 参与孕妈礼包计划【✓】	①各项会员服务项目： 参与新会员培养计划【✓】
	②新客电话回访服务次数：1,164 人次	②新客电话回访服务次数：2,600 人次	②新客电话回访服务次数：1,669 人次	②新客电话回访服务次数：1,886 人次
	③客服工作：协助处理消费者诉求 15 条	③客服工作：协助处理消费者诉求 49 条	③客服工作：协助处理消费者诉求 57 条	③客服工作：协助处理消费者诉求 68 条
市场活动	各类型市场推广活动 ①主题外场 IP 推广活动：彩虹乐园等主题活动； ②定期主题品牌推广活动：趣野风筝节、528 宝宝日音乐节、616 抢空计划等； ③日常妈妈班、精准营销等活动； 上述活动共计 13 场次	各类型市场推广活动 ①主题外场 IP 推广活动：海底乐园、梦幻乐园等主题活动； ②定期主题品牌推广活动：616 抢空计划、916 超级粉丝节； ③日常妈妈班、精准营销等活动； 上述活动共计 29 场次	各类型市场推广活动： ①主题外场 IP 推广活动：魔法乐园、森林乐园等主题活动； ②定期主题品牌推广活动：616 抢空计划、916 超级粉丝节； ③日常妈妈班、精准营销等活动； 上述活动共计 17 场次	各类型市场推广活动： ①主题外场 IP 推广活动：超运动乐园、魔法乐园等主题活动； ②定期主题品牌推广活动：616 抢空计划、916 超级粉丝节； ③日常妈妈班、精准营销等活动； 上述活动共计 3 场次
员工培训	成长学院线上培训：包括 25 项课程，总计培训时长 476.50 小时，共 57 人次参加培训	成长学院线上培训：包括 400 项课程，总计培训时长 2,934.00 小时，共 73 人次参加培训	成长学院线上培训：包括 172 项课程，总计培训时长 1,557.82 小时，共 107 人次参加培训	线上培训【✓】
	线下培训：包括 5 项课程，共计 3 场次	线下培训：包括 2 项课程，共计 2 场次	线下培训：包括 9 项课程，共计 7 场次	线下培训：包括 11 项课程，共计 11 场次

报告期内，B 客户经营情况如下：

项 目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
消费会员人数（人）	18,004	28,754 ↓	32,655 ↓	34,282
会员单客贡献（元/人/期）	1,534	2,072 ↑	1,906 ↑	1,910
POS 金额（万元）	2,902	6,347 ↓	6,651 ↓	6,906
核心奶粉销售份额（%）	41	36	26	11
参考：成都市出生人口（人）	未披露	未披露	139,083	153,623

受出生人口下降的影响，该客户终端消费会员人数呈现持续下降趋势，但在公司数智化运营下，单客年贡献及核心奶粉销售份额持续上升，因此其整体 POS 金额下降幅度低于消费会员人数及出生人口下降幅度，运营情况良好。

③代表性运营项目：新会员培养计划

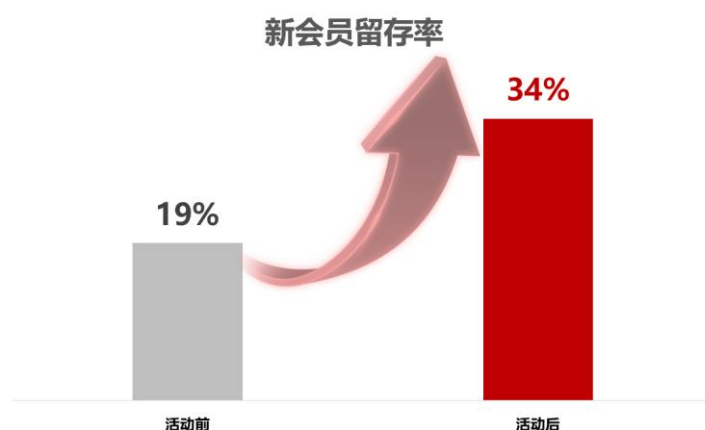
新会员培养计划系公司推出的代表性会员运营项目之一，该项目通过对高质量新会员进行为期两个月的运营管理及跟进，实现新会员后续消费概率及会员粘性的提升。公司负责新会员培养计划的方案确定、业务模型开发、工具配置及服务跟进等，加盟商参与该计划仅需按方案执行并承担相应优惠券成本，即可实现相应业务指标的有效提升。

新会员培养计划具体如下：

分工	事项	
公司 方案- 工具- 服务	确定方案	对当月高质量新会员次月推送优惠券，会员消费用券后下下月再次推送优惠券
	统一标准	1、 目标群体定义 ：将消费超过一定金额的新会员定义为高质量新会员，将其作为目标群体
		2、 过程管控数据定义 ：使用一键触达执行率、会员用券率等过程数据进行管控
		3、 核心结果指标定义 ：关注新会员留存率（下下月消费人数/新会员数）的提升表现，评估活动效果
	工具配置	1、 优惠券推送 ：根据业务模型设定，系统自动推送优惠券至指定会员
		2、 会员标签上线 ：每月月初会员标签同步显示“新会员培养券”标签，月末显示“未用券”标签
		3、 一键触达任务 ：月初、月末生成一键触达任务提醒，导购点击“发送”后即可一键触达标签范围内的目标会员，提醒会员用券

	服务跟进	1、客户沟通及培训： 以沟通会方式与加盟商客户及其员工宣讲并培训项目内容、执行方式，提供与会员沟通的文本、语言素材以及活动介绍海报
		2、执行过程跟进： 一键触达任务提示以及导购维度的执行率、用券率实时发布及跟进，包括项目执行群内统一通知及与项目跟进人一对一跟进
		3、结果复盘总结： 核心结果指标公布、优秀执行案例分享、客户沟通答疑及专项数据分析（如活动投入成本分析、新会员全年消费金额分析等）
加盟商	确认参与	理解活动内容，向公司报名参与并确定项目跟进人
	执行方案	1、全员学习并掌握活动执行方式，于门店放置活动介绍海报 2、导购每月点击一键触达任务，跟进会员用券情况，积极邀约会员到店消费

以 2024 年 12 月数据为例，共计 167 名加盟商参与公司新会员培养计划，相关加盟商的新会员留存率（活动后第二个月消费人数/新会员数）较前一年同期提升约 15%，即每 100 名新会员中，在活动后第二个月消费人数平均增加 15 人，提升效果显著。通过公司标准化的运营方案及精细化数据分析，加盟商实现了从“粗放邀约”到“精准培养”的新会员精细化管理，有效提升会员粘性。



图：新会员培养计划-新会员留存率提升情况

④代表性运营活动：精准营销活动

精准营销活动系公司基于会员标签开展的重要营销活动，旨在以精准、高效的方式提升会员单客贡献，拉动门店销售额。加盟商参与该项目，即在公司确定的 4 月、6 月、9 月、12 月等全年重要营销月份，根据公司方案积极开展营销活动，通过面向精准目标的促销活动推送、重点商品推介与陈列等方式，在母婴门

店销售具有优势的核心品类奶粉、纸尿裤上持续做好会员购买深度的管理，并在会员到店时增加营养品、零辅食、纸巾、洗护用品等相对受众更广的商品或季节性单品的附加购买，提高相关品类的会员渗透率，综合提升会员单客贡献。

精准营销项目具体如下：

阶段	事项	
活动前	确定方案及参与客户	公司确定精准营销活动方案，包括活动排期、参与品类品牌、引流礼包方案、促销政策及赠品、导购激励方案等；客户确认方案及是否参与活动，如参加可根据自身需求适当调整方案
	提供名单	根据活动排期，公司基于会员标签提供各档期内相应品牌商品的精准营销会员名单，包括深度机会名单，如某品牌“奶粉未大单”、“奶粉寄存≤3 听”会员等；宽度机会名单，如“已购奶粉未购纸尿裤”、“已购纸尿裤未购奶粉”会员等
	设立目标	根据名单内会员数量、历史数据等精准设定各个客户的目标销售额
活动中	执行方案	公司通过各维度分析跟进活动进度及效果，包括名单回购率、各品类会员购买深度、大单占比、销售目标达成率等数据；加盟商管理人员对门店商品陈列、活动宣传等执行情况，并根据数据表现进行重点跟进
活动后	总结复盘	对活动期间的目标达成，各品类、品牌的销量表现；名单回购率、重点品类品牌的会员购买深度、会员渗透率等数据进行回顾，总结方案及经验

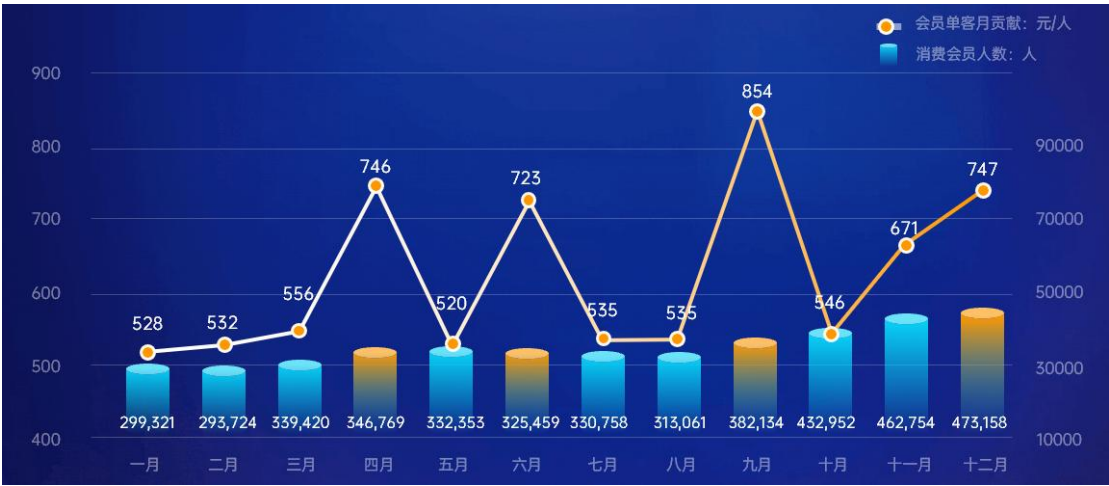
区别于传统依据过往销量进行预测的方法，精准营销活动从目标设定开始即根据不同品类、不同客群，在基于数据分析的基础上实施精准营销策略。其中，对于奶粉、纸尿裤等贡献母婴门店主要销售份额的刚需品类，公司根据数据分析及精准的会员运营管理，为加盟商下发不同品牌的机会会员名单，加盟商根据机会名单上的会员数量*预测名单回购率（名单上的会员数量中多少会员完成了购买）*预测回购深度（平均每名会员购买数量）设定活动目标，其中名单回购率及回购深度均有公司过往整体表现及优秀加盟商表现数据作为参考依据，激励加盟商向更高目标努力，其余奶粉、纸尿裤之外的品类则主要依托进店会员的连带销售。

2024 年，公司在 4 月、6 月、9 月、12 月开展孕婴世界奶粉节、616 抢空计划、916 超级粉丝节、孕婴世界跨年狂欢购等精准营销活动，为加盟商制定完整的商品动销方案。



图：2024 年精准营销活动

在公司精确的目标激励、过程数据实时管控及执行监督下，终端销售增长显著，在各月消费会员人数基本稳定的情况下，4 月、6 月、9 月、12 月等精准营销活动期间会员单客月贡献提升显著，精准营销效果良好。



图：2024 年各月消费会员人数及会员单客月贡献
(数据源自公司报表平台-会员分析模块)

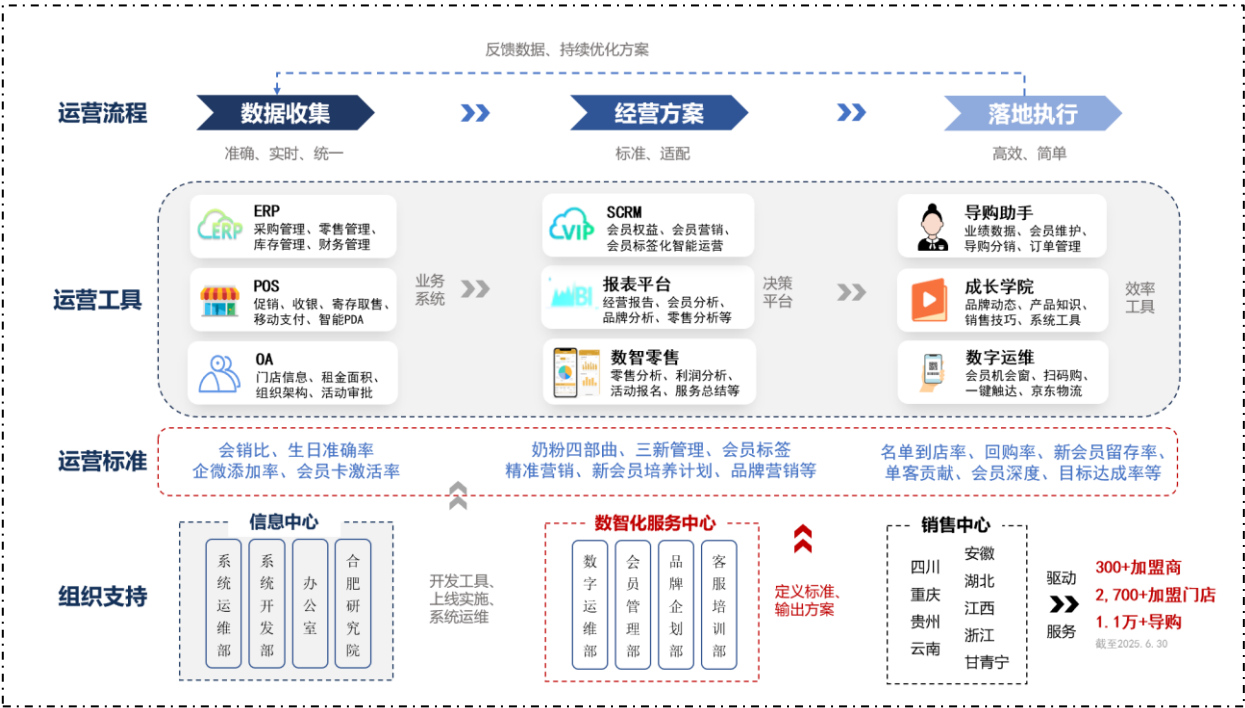
通过精确的数据分析及高效的执行，加盟商能够准确设定自身经营目标、评估营销活动效果并进行持续提升，从而实现以数据驱动决策的运营方式，提升经营效率及质量。

3、公司数智化中台的竞争优势和先进性，与加盟门店业绩增长的关联度

(1) 数智化运营体系完备、有效解决行业痛点问题

公司数智化运营体系不仅包括信息系统的建设运营，更是整合公司采购、销售、门店终端销售、会员管理、活动策划及执行等业务环节，集数据连通、统一治理、建模分析和全方位服务应用于一体的综合体系，包括以数据驱动为核心的运营流程、配套化运营工具、统一的运营标准及组织支持。

数智化中台运营体系



在依托数智化中台体系的业务运营流程方面，公司围绕数智化中台体系精细化运营高效赋能商品动销，并形成了“数据收集-经营方案-落地执行-反馈优化”的标准业务流程，具体如下：

A、数据收集

公司统一业务前台数据收集标准及端口，为加盟门店上线公司信息系统，收集销售、运营、会员等数据；以会销比、生日准确率、企微添加率、会员卡激活率四大会员运营基础指标作为管控标准，保障业务前端数据的完整性、时效性及准确性。

B、经营方案

公司根据母婴门店经营经验及数据反馈不断细化中台业务模型，例如，建立奶粉四部曲、三新管理等业务模型。基于业务模型推出精准营销项目、新会员培养计划、品牌营销活动等高适配、强复用的标准化经营方案。公司通过 SCRM 系统、报表平台、数智零售 APP 等决策平台工具，输出各类经营报表分析，包括零售报表分析（各区域、各品牌、各门店的 POS 销售）、会员报表分析（进店会员数会员渗透率、会员单客贡献）、奶粉四部曲报表（新客、有效新客及相应转化率、大单新客及相应转化率）等，基于数据识别供应商品牌推广机会、加盟商及其门店经营情况、问题及潜在机会，在标准化经营方案的框架下对不同品牌、不同加盟商精准施策。

C、落地执行

公司根据业务模型及经营方案开发配套数智化工具，提升执行效率，包括 300 多种会员标签实现目标会员的快速精准筛选、一键转发工具提升会员触达效率、数智零售应用软件实时分析并展示核心数据、线上培训工具实现高效的新品知识讲解等。同时，公司提供全流程带教的专业服务，结合多维度过程数据及结果数据进行管控，实行以实时数据为支撑的精细化管理，协助加盟商落地运营方案。

D、反馈优化

公司通过对过程数据指标、结果数据指标的持续性管控，一方面与加盟商进行复盘总结，强化其数智化运营思维；另一方面结合加盟体系内各应用案例，不断总结经营经验，优化业务模型及经营方案，形成以数据驱动运营决策的闭环。

公司数智化运营体系完备、数智化运营水平处于行业前列，能够在线下数智化动销的数据集成、管理优化、决策优化及高效执行等环节针对行业痛点问题提供有效解决方案，具体如下：

环节	行业痛点	公司解决方案
数据收集	(1) 终端数据收集困难，集成度低，不同母婴门店使用不同系统、数智化水平差异大； (2) 标准不统一，不同母婴门店对“新客”“新会员”等定义各异，使用不同的商品条码及命名规则，独立来源多方校验机制缺失； (3) 人为决策因素导致数据失真，如追求高会销比造成较多无效会员	(1) 所有加盟门店统一上线公司信息系系统； (2) 标准化定义“新客”、“新会员”并持续培训教育；规范商品条码及命名规则； (3) 以会销比、生日准确率、企微添加率、会员卡激活率四大会员运营基础指标作为管控标准，保障业务前端数据的完整性、时效性及准确性
经营方案	(1) 数据管理能力和分析能力缺失，较难持续管理有效指标并以此指导经营； (2) 线下动销投放资源无法统筹管理，效果和价值缺乏衡量	(1) 根据母婴门店经营经验及数据反馈不断细化中台业务模型，建立奶粉四部曲、三新管理等业务模型，输入客户经营方案、持续管理“会员单客贡献”等核心经营指标；根据终端执行反馈不断迭代业务模型； (2) 统筹上游供应链及下游加盟商及加盟门店资源并统一执行，使用过程数据管控、结果数据反馈等量化营销活动效果及价值
执行	(1) 线下动销体量巨大、场景复杂多变、业务流程灵活碎片、从业人员素质参差，较难保障有效执行； (2) 数字化动销链路各环节从业人员对数智化工具需求不同，需要针对不同群体开发不同的数智化工具并打通工具间的数据流	(1) 专业服务团队实时跟进执行，全流程带教； (2) 自主研发面向连锁企业员工、加盟商、加盟商管理人员、店长、导购等不同角色的数智化工具，提升工具使用效率

注：“行业痛点”相关信息源自头豹研究院、普乐师《2022 年中国线下动销数字化白皮书》《2023 年中国线下动销数字化白皮书》等整理形成。

(2) 数智化运营能力得到上游头部品牌供应商认可

公司数智化中台及运营能力得到上游头部品牌供应商的认可，均认为公司对比其合作的其他母婴渠道客户，数智化运营能力在母婴加盟连锁行业具备竞争优势，具体如下：

供应商名称	市场地位	对公司数智化运营能力、竞争优势的评价
伊利股份 600887.SH	奶粉领域 头部品牌 供应商	(1) 对比全国母婴连锁企业，公司数智化中台全面且适合中小母婴门店； (2) 数据分析专业，能够看到所有新客和消费者使用渠道；投放的市场推广资源如新客券等，能够从数据上看到推广结果； (3) 与孩子王模式存在差异，孩子王为平台型，主要通过厂家推广和提升人流量来扩大销售；公司聚焦提升会员深度，终端门店数量多且渠道下沉
澳优乳业 01717.HK	奶粉领域 头部品牌 供应商	(1) 中后台数智化运营能力及服务强，能够协助门店实现终端销售； (2) 每季度精准营销活动及与品牌的联名活动推广效果良好
飞鹤乳业 06186.HK	奶粉领域 头部品牌 供应商	数智化管理能力强，管理和执行力在全国加盟商类型客户中排第一
健合集团 01112.HK	奶粉、营 养品领域 头部供应 商	(1) 中台系统及会员体系在行业内领先，系统本身以及对系统的应用能力具备优势； (2) 每年定期的精准营销方案具有落地能力、销售提升显著；品牌主推月在会员和新客上提升效果显著；渠道执行力强、从上至下推动，合作高效
君乐宝乳业 集团股份有 限公司	奶粉领域 头部品牌 供应商	(1) 与其他母婴连锁相比，中台能力有优势，对加盟商管控能力较强； (2) 数智化水平与孩子王相当
金佰利 KMB.NYSE	纸尿裤领 域头部供 应商	(1) 数智化水平在全国母婴连锁内位于第一梯队；精准营销能力强，会员购买深度较高； (2) 中后台能力强，能够通过数据分析生意，向供应商展示产品销售情况、门店销售数据、会员管理数据； (3) C 端营销环节，公司与孩子王数智化能力相近，但（因为模式差异）孩子王没有对 B 端，即加盟商、加盟门店的管理和赋能
安琪纽特股 份有限公司	营养品领 域头部品 牌供应商	(1) 与其他加盟连锁系统相比，中后台能力优势明显；其他加盟连锁给加盟店的赋能较差，主要关注批发端的销售，公司以提高整体零售规模为导向； (2) 中后台实力强，对接的下游加盟商客户反馈提升了工作效率、节约中后台费用； (3) 活动宣发及执行方面，导购能够更快找到精准销售目标； (4) 与孩子王等直营连锁相比，其为商场模式，运营逻辑有差异；公司门店数量多、渠道下沉

注：相关信息源自供应商访谈。

(3) 数智化运营体系有效赋能加盟门店业绩增长

公司通过数智化运营方案 and 工具的创新及应用，整合广而分散的下游加盟商，凭借数据资产低成本复用、规模效益递增、数智化运营方案标准可复制等优势，高效输出数智化运营方案及专业服务，深度赋能上下游产业，在提升门店会员单客贡献、核心奶粉销售份额等方面发挥重要作用，协助加盟商在出生率下滑、竞争加剧的行业背景下提升经营质量及抗风险能力，具体参见本问题 2（2）②之“2”。

综上，根据行业及公司自身在数智化运营方面的建设情况、上游品牌供应商合作反馈及下游加盟商运营表现，公司数智化运营水平在行业中具备竞争优势及先进性，与提升加盟门店业绩增长具备关联性。

2（2）③公司数智化中台的研发过程，包括不同功能模块的研发时间、人员投入、上线时间、相应知识产权申请时间，数智化中台中自主研发和委外研发的具体模块，进一步说明发行人是否依赖委外研发，是否具有自主研发能力。

1、公司数智化中台的研发过程，包括不同功能模块的研发时间、人员投入、上线时间、相应知识产权申请时间

公司的创始团队在母婴行业深耕多年，凭借对母婴行业发展趋势的深刻洞察，在 2015 年行业尚处于快速增长期时即启动了数智化转型的战略规划，包括信息系统选型和专业人才的招聘等前期准备工作；2016 年随着公司的正式设立，数智化中台建设被作为企业的核心战略之一，团队针对公司自身及下游客户的业务需求，对数智化中台的各信息系统、业务模型等进行持续地研发、优化和丰富完善，陆续上线了专为母婴商品批发与门店零售业务场景定制的 ERP 系统、商业报表分析系统和客户关系管理系统等多个细分信息系统和软件。此外，考虑到母婴零售行业及商品的特殊性，公司亦针对性地陆续开发了各类适用母婴零售场景的数智化工具，共同构成了公司全面的数智化中台体系。数智化中台各关键系统、功能模块研发节点具体如下：



报告期内，公司根据研发活动相关管理制度对数智化中台的研发、升级过程进行管理，主要针对数智中台 V2.0、数智零售 APP、报表平台内各功能模块进行研发，研发过程具体如下：

研发项目	功能模块	研发时间	上线时间	人员(人)	知识产权	登记时间
军团活动规划与执行管理系统 V1.0	数智中台-军团爆破、军团会员名单	2025 年 4 月	未结项	27	孕婴世界门店促销活动效果评估与调整发布系统 V1.0	2025-05-21
					孕婴世界促销活动效果评估调整发布系统 V1.0	2025-05-19
孕婴世界组织职工工具 V2.0	数智中台-组织职员入离职	2025 年 3 月	2025 年 8 月	21	暂未申请	
孕婴世界数智零售 APP V1.1- 业务员专版	数智零售 APP-业务员专版，包括收货确认、客户对账单、费用对账单、核心奶粉跟进、会员数据、零售分析等业务员使用板块	2025 年 2 月	2025 年 7 月	24	孕婴世界经营数据可视化分析与报告处理系统 V1.0	2025-05-22
					孕婴世界经营数据可视化深度分析与报告系统 V1.0	2025-05-21
客户返利项目 V1.0	数智中台-业绩目标设置、规则；客户优惠券定义；客户返利方案、发放单	2024 年 12 月	未结项	2	暂未申请	

孕婴世界数智会员 V1.0	数智中台-积分管理、新会员消费跟进、机会窗2.0；数智零售APP-业务员模块、集团业务员模块	2024 年 8 月	2025 年 4 月	18	基于大数据分析的母婴产品智能推荐方法、系统及介质	2025-06-13
					基于用户信息分析的母婴用品信息生成方法、系统及介质	2025-04-11
					孕婴世界智能会员积分管理与促销活动发布系统 V1.0	2025-05-21
					孕婴世界会员行为分析与精准营销平台 V1.0	2024-12-03
					孕婴世界业务数据智能分析日志系统 V1.0	2024-12-03
					孕婴世界进销存一体化智能决策支持系统 V1.0	2024-11-28
孕婴世界数智零售 APP V1.0	数智零售 APP-客户经营数据、零售分析、库存查询、客户管理、客户对账单	2024 年 5 月	2025 年 4 月	31	孕婴世界销售趋势预测智能补货处理系统 V1.0	2025-05-21
					孕婴世界门店经营实时监控预警分析系统 V1.0	2025-05-19
					孕婴世界职员资料管理系统 V1.0	2024-12-09
					孕婴世界云端数据智能整合优化平台 V1.0	2024-12-03
					孕婴商品生命周期管理系统 V1.0	2024-11-29
					孕婴商品智能分类与标签管理系统 V1.0	2024-11-29
					孕婴商品全链路追溯管理系统 V1.0	2024-11-28
孕婴世界数智中台 V2.1	数智中台-平台配置、销售追溯分析、关联交易、门店异常管理、职员资料、NEWPOS 销售	2024 年 5 月	2025 年 4 月	25	孕婴世界跨平台销售数据同步与整合分析系统 V1.0	2025-05-21
					孕婴世界跨平台销售数据同步整合分析系统 V1.0	2025-05-21

	分析、组织商品档案、商品资料审核、存销分析、调拨跟踪分析				孕婴世界销售趋势预测智能补货处理系统 V1.0	2025-05-21
					孕婴世界门店经营实时监控预警分析系统 V1.0	2025-05-19
					孕婴世界职员资料管理系统 V1.0	2024-12-09
					孕婴世界云端数据智能整合优化平台 V1.0	2024-12-03
					孕婴商品生命周期管理系统 V1.0	2024-11-29
					孕婴商品智能分类与标签管理系统 V1.0	2024-11-29
					孕婴商品全链路追溯管理系统 V1.0	2024-11-28
					孕婴世界库存与调配平台 V1.0	2024-11-27
孕婴世界数智秒选 APP 研发	数智秒选-订货会主题、商品列表、我的订单	2023 年 11 月	2024 年 4 月	8	暂未申请	
孕婴世界数智零售 APP 研发	数智零售 APP-零售管理层	2023 年 11 月	2024 年 4 月	10	数智零售 APP V6.53.0.78	2024-11-26
孕婴世界客户服务统计系统研发	数智中台-批发账户查询管理	2023 年 8 月	2023 年 8 月	10	CRM 客户关系管理智能升级方案管理系统 V1.0	2024-11-27
孕婴世界活动优惠统计系统研发	报表平台-区域优惠券明细	2023 年 8 月	2023 年 9 月	8	暂未申请	
孕婴世界营销管理助手研发	数智中台-导购助手	2023 年 7 月	2023 年 8 月	9	孕婴世界营销助手管理研发软件 V1.0	2024-12-09
孕婴世界职员资料管理研发	数智中台-组织职员管理	2023 年 7 月	2024 年 5 月	8	暂未申请	
孕婴世界报表定时发送系统研发	报表平台-企业智能运营管理平台	2023 年 7 月	2023 年 8 月	7	暂未申请	
孕婴世界商品货号管理研发	报表平台-货品资料审核	2023 年 6 月	2024 年 5 月	11	孕婴世界报表平台货品资料管理系统 V1.0	2023-06-28

孕婴世界 AI 智慧广告系统研发	报表平台移动端-智慧广告	2023 年 6 月	2023 年 7 月	5	孕婴世界 AI 智慧广告系统 V1.0	2024-06-11
孕婴世界企业信用状态接口研发	报表平台-客户商业代码查询	2023 年 6 月	2023 年 6 月	6	暂未申请	
孕婴世界市场活动管理研发	报表平台-市场活动	2023 年 6 月	2024 年 6 月	14	暂未申请	
孕婴世界客户门店业绩日报管理系统	数智中台-店铺同环比分析	2023 年 5 月	2023 年 6 月	5	孕婴世界客户门店业绩日报管理系统	2024-06-11
仓储物流自提平台	报表平台-仓储自提	2023 年 5 月	2023 年 5 月	4	暂未申请	
孕婴世界客户孕妈礼包日报管理系统研发	报表平台-日常礼包销售跟踪	2023 年 5 月	2023 年 5 月	5	暂未申请	
孕婴世界客户毛利日报管理系统研发	报表平台-区域毛利分析	2023 年 5 月	2023 年 7 月	4	暂未申请	
仓储物流验证平台	数智零售 APP-供应链管理模块	2023 年 3 月	2023 年 3 月	3	实时计算驱动的库存预警与补货系统 V1.0	2024-11-29
孕婴世界业务工作仪表盘管理系统	报表平台-店铺巡检、业务报表	2023 年 2 月	2023 年 6 月	7	孕婴世界报表平台巡店事务管理系统 V1.0	2023-06-28
					孕婴世界报表平台业务分析管理系统 V1.0	2023-06-28
孕婴世界客户经营日报管理系统研发	数智零售 APP-核心奶粉跟进； 报表平台-经营分析、经营报告	2023 年 2 月	2023 年 6 月	7	孕婴世界客户经营日报管理系统 V1.0	2024-07-09
					孕婴世界报表平台客户经营分析管理系统 V1.0	2023-06-28
孕婴世界数智中台 V2.0	数智中台-低表单生成器	2023 年 1 月	未结项	27	数据资产价值评估与策略规划平台 V1.0	2024-11-27
孕婴世界赋能平台数据传输对外接口研发项目	报表平台-品牌报表	2022 年 10 月	2023 年 2 月	5	孕婴世界云数据库高可用架构方案管理系统 V1.0	2024-12-03
孕婴世界赋能平台流程管理设计研发项目	数智中台-进销存查询	2022 年 10 月	2023 年 3 月	7	数据开发共享服务系统 V1.0	2024-11-28
孕婴世界连锁平台集成展示	数智中台-关联交易；报表平台	2022 年 9 月	2023 年 3 月	6	孕婴世界订单自动化处理与追踪系统 V1.0	2024-11-28

研发项目	-店铺设置				孕婴世界手机报表平台设置集成管理系统 V1.0	2023-03-30
客户批发账户自管体系研发项目	报表平台-批发客户总表	2022 年 8 月	2023 年 3 月	5	暂未申请	
模块化权限控制系统研发项目	数智中台-角色资料；报表平台-实施工具包	2022 年 7 月	2022 年 12 月	5	数据接口安全认证与权限管理系统 V1.0	2024-11-27
					孕婴世界报表平台实施工具管理系统 V1.0	2023-07-20
一站式集成登录系统研发项目	报表平台-角色权限格式化	2022 年 6 月	2022 年 11 月	9	暂未申请	
客户店铺资产自管研发项目	报表平台-资产负债表、资产负债结构	2022 年 5 月	2023 年 1 月	9	暂未申请	
客户人资管理体系研发项目	报表平台-人力资源生产力分析	2022 年 4 月	2023 年 1 月	7	暂未申请	
孕婴世界连锁店拓展流程设计项目	报表平台-拓展设计、区域上线	2022 年 1 月	2022 年 6 月	6	孕婴拓展设计项目管理系统 V1.0	2023-04-12
					孕婴区域上线项目管理系统 V1.0	2023-04-12
孕婴世界活动统计分析研发项目	报表平台-市场活动排期、简报、执行；爆破活动查询、控制台、执行	2022 年 1 月	2022 年 5 月	4	孕婴世界市场活动管理系统 V1.0	2023-07-20
					孕婴世界爆破活动项目管理系统 V1.0	2023-06-28
用户工具包权限自管项目	报表平台-用户工具包	2022 年 1 月	2022 年 4 月	3	孕婴世界用户工具包管理系统 V1.0	2023-03-30
客户经营报告数据分析项目/客户零售会员数据分析项目	报表平台-客户经营报告、销售出入库（汇总）、销售出入库（明细）；数智中台-数据平台	2022 年 1 月	2022 年 3 月	3	孕婴世界数据治理与合规性检查治理系统 V1.0	2024-11-28
					孕婴世界客户经营报告管理系统 V1.0	2023-03-30

注：研发时间、上线时间为相应研发项目的开始时间及结项时间；人员投入为报告期内参与相应研发项目的人员总数，包括研发人员及参与项目的非研发人员；登记时间为软件著作权登记时间或发明专利授权时间。

报告期内，公司具有代表性的模块功能研发过程及其应用场景如下：

(1) 报表平台-客户经营报告：2022 年 3 月上线

“报表平台-客户经营报告”是公司研发项目“客户经营报告数据分析项目/客户零售会员数据分析项目”的重要研发功能,于 2022 年 1 月开始研发并于 2022 年 3 月上线,共计 3 人参与该研发项目;相应研发成果于 2023 年 3 月登记取得软件著作权“孕婴世界客户经营报告管理系统”。

客户经营报告功能系站在加盟连锁企业集团的角度全面分析加盟商客户经营过程中在各品类、品牌、会员、新客、店铺等方面的经营情况,通过全场景数据整合与自动化分析,将碎片化经营数据转化为可落地的管理分析与决策依据。例如,通过“进店会员”“单客贡献”等指标精准识别高价值会员并分层运营,利用“各品类零售金额”“品牌前 20 的 POS 金额”优化品类与品牌管理,依据“批零比”“电子寄存”数据精细化调控库存与供应链,还能借助“各省份零售金额”“新会员数”分析区域经营差异、制定特色化策略。该功能的核心价值在于全方位挖掘数据价值、提升决策效率、量化运营成效,帮助公司在客户经营中实现“精准诊断-科学决策-持续增长”的闭环管理,实现精准管理与高效运营。



图：“报表平台-客户经营报告”功能示意图

(2) 数智中台-机会窗 2.0：2024 年 8 月上线

“数智中台-机会窗 2.0”是公司研发项目“孕婴世界数智会员 V1.0”的重要研发功能,于 2024 年 8 月研发并上线,共计 18 人参与该研发项目;相应研发成

果于 2024 年 11 月申请发明专利“基于用户信息分析的母婴用品信息生成方法、系统及介质”并于 2025 年 4 月获得专利授权。

数智中台的机会窗功能，核心应用场景聚焦于为门店销售人员提供数据驱动的销售辅助工具，助力其精准把握客户需求、提升销售效率。公司主要通过整合会员完整消费记录（如历史购买品类、频次、金额等），结合其购买偏好、婴童生长周期（如月龄、性别）、季节性商品，以可视化界面直观呈现消费者当前阶段的核心需求，如奶粉品牌、段数、纸尿裤尺码，并基于消费记录、消费季节推荐关联商品，辅助导购快速定位沟通切入点，提升连带销售机会。



图：“数智中台-机会窗 2.0”功能示意图

（3）数智零售 APP-零售分析：2024 年 12 月上线

“数智零售 APP-零售分析”是公司研发项目“孕婴世界数智零售 APP V1.0”的重要研发功能，于 2024 年 7 月开始研发并于 2024 年 12 月上线，共计 31 人参与该研发项目；相应研发成果于 2024 年 11 月登记取得软件著作权“孕婴智能销售策略优化系统 V1.0”。

数智零售 APP 的零售分析界面功能，核心应用场景聚焦于为加盟商或其门店核心管理者提供一站式数据决策与业务管理中枢，实时掌握全局经营状况，快速判断业务健康度。公司根据多年来对母婴零售生意的精准解读，在数智零售 APP 首页直观呈现零售数据、成本数据、核心奶粉数据、会员数据等核心运营指标，辅助管理者快速评估盈利能力情况，洞察销售驱动因素与市场需求变化。



图：“数智零售 APP-零售分析”功能示意图

2、数智化中台中自主研发和委外研发的具体模块，进一步说明发行人是否依赖委外研发，是否具有自主研发能力

公司综合自身经营需求、门店经营需求、终端客户需求等多方面需求，进行数智化中台的开发建设，包括信息系统搭建、功能研发、流程优化设计等。公司以独立研发为主，由信息中心主导相关信息系统、数智化工具的开发，数智化服务中心、加盟管理中心等部门参与研发需求的提出、功能测试及反馈。除独立研发外，公司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公司进行开发，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，为合作研发。

报告期内，公司涉及合作研发的研发项目、第三方参与开发的具体内容及参与开发单位具体如下：

研发项目	第三方参与开发的具体内容	第三方单位
------	--------------	-------

孕婴世界数智中台 V2.0	孕婴世界数智中台 V2.0 系统中基础性、标准化通用模块开发	广州恒康信息科技有限公司 （以下简称“恒康科技”）
孕婴世界数智中台 V2.1	孕婴世界数智中台 V2.1 系统中基础性、标准化通用模块开发	
客户返利项目 V1.0	结算中心模块（返利核算功能）开发	
客户店铺资产自管研发项目	移动货品模块、接口模块、进销存模块、零售模块相关功能开发	
一站式集成登录系统研发项目	接口模块相关功能开发	
孕婴世界活动统计分析研发项目	零售模块相关功能开发	
孕婴世界赋能平台流程管理设计研发项目	系统鉴权、客户管理、店铺管理、员工管理、账务管理模块相关功能开发	四川品越科技有限公司
孕婴世界赋能平台数据传输对外接口研发项目		

除上述研发项目外，公司其余研发项目及相应功能模块均为独立研发。

报告期内，公司委托开发费投入情况及其占研发费用的比例如下：

项 目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
研发费用（万元）	283.89	438.99	418.80	321.86
其中：委托开发费（万元）	3.77	83.30	130.17	7.00
委托开发费占比	1.33%	18.98%	31.08%	2.17%

报告期内，公司委托开发费占比整体较低。其中，2023 年委托开发费占比相对较高主要系数智中台 V2.0 相关项目阶段性委托开发费投入较大所致。在第三方公司交付相关基础性、标准化通用模块的开发成果后，公司根据应用场景需求、客户反馈等持续进行自主开发（含二次开发）投入，委托开发费占比下降。

母婴行业软件、数智化工具的研发活动是面向客户需求的应用型研发，主要包括需求分析与市场调研、确定核心功能；规划设计系统架构、产品路线图；技术选型、代码开发；功能、性能、安全、兼容性及用户体验测试等环节。其中，需求分析、市场调研及规划设计环节为相应项目研发的关键，决定了项目定位及其核心功能是否能够高效、便捷地满足母婴行业参与者的应用需求，解决其痛点问题，是后续开发、测试等所有活动的根本依据。

公司委托第三方进行数智化中台部分系统功能或基础性、标准化通用模块的开发，主要系根据公司开发需求提供信息系统的基础架构搭建，公司持续进行自主开发（含二次开发）。涉及数智化运营核心的标准化流程定义、模块功能选型及组建、会员运营模型搭建、会员标签定义、经营分析报告构建及经营指标计算等均由公司自主完成，并形成了门店数智化经营管理技术、数据一体化及组织协同提效技术、基于会员消费行为数据的精准营销技术、商品供应链协同优化技术等核心技术积累及相应知识产权。

综上，公司具有独立自主研发能力及相关核心技术，不依赖于委外研发。

2（2）④公司软件著作权在数智化中台中的应用、与当期研发费用匹配性、形成过程是否合法合规，是否存在重复申请，是否来自委外研发，结合发行人数智化系统迭代情况说明软件著作权是否仍在使用、是否均应用于主营业务。

1、公司软件著作权在数智化中台中的应用

截至报告期末，公司取得 69 项软件著作权，主要系在数智化中台建设、优化及迭代升级，数智化工具开发过程中形成的知识产权，具体应用于批发销售、终端零售、库存管理、门店经营分析、会员管理、市场活动策划、巡店管理、客服回访、门店拓展管理等主营业务涉及的各个环节，包括各类分析报表、移动应用程序（APP）、微信小程序、权限管理及配置工具等。公司软件著作权主要内容、在主营业务中的应用情况及在数智化中台中的系统模块分布具体如下：

序号	软件著作权	主要内容	应用情况	系统及模块
1	孕婴世界经营数据可视化分析与报告处理系统 V1.0	各渠道数据采集，通过深度学习算法对数据进行分析，帮助用户识别出潜在的市场趋势和会员偏好	应用于客户数据分析环节，为公司业务人员提供了客户会员标签，会员消费分析等报表工具	数智零售 APP-客户经营数据（业务）
2	孕婴世界智能会员积分管理与促销活动发布系统 V1.0	会员注册与信息管理，积分获取与使用，会员行为分析以及客服支持等	应用于会员管理环节，为客户提供会员营销、积分管理工具	数智中台-积分管理

3	孕婴世界经营数据可视化深度分析与报告系统 V1.0	经营数据整合与清洗, 实时图表展示, 个性化报告生成, 市场趋势预测, 会员行为分析等	应用于经营管理环节的数据分析, 为公司提供经营数据、会员数据查询工具等	数智零售 APP-会员数据 (业务)
4	孕婴世界跨平台销售数据同步与整合分析系统 V1.0	各渠道销售数据报表生成、用户管理及权限控制等	应用于多系统、多平台数据的打通与整合	数智中台-平台配置
5	孕婴世界跨平台销售数据同步整合分析系统 V1.0	各渠道销售数据采集、同步及分析	应用于经营管理环节的数据分析, 包括多维度销售数据分析、销量趋势分析等	数智中台-销售追溯分析
6	孕婴世界销售趋势预测智能补货处理系统 V1.0	销售、库存等数据采集及分析	应用于门店经营库存管理环节, 为客户提供智能补货建议	数智中台-关联交易
7	孕婴世界门店促销活动效果评估与调整发布系统 V1.0	门店促销活动的创建、发布、报名	应用于市场活动环节, 为公司提供活动管理工具、为客户提供活动报名工具	数智中台-军团爆破
8	孕婴世界促销活动效果评估调整发布系统 V1.0	促销活动报告生成、调整建议、活动发布和结果追踪等	应用于市场活动环节, 为公司及客户提供多维度的活动数据报告分析	数智零售 APP-活动报告
9	孕婴世界门店经营实时监控预警分析系统 V1.0	实时数据监控及自动化预警机制, 针对异常情况生成预警, 及时提醒公司采取管理措施	应用于门店经营管理环节, 为公司管理人员提供数据实时监测、异常预警等工具	数智中台-门店异常管理
10	孕婴世界职员资料管理系统 V1.0	构建集员工基本信息管理、档案管理、企微关联等多功能于一体的一站式职员资料管理平台	应用于职员组织管理环节, 为公司和客户提供了职员资料管理系统	数智中台-职员资料
11	孕婴世界营销助手管理研发软件 V1.0	打造线上线下一体化营销功能模块, 通过线上发放门店优惠券、限时折扣码, 引导消费者到店消费; 线下扫码关注公众号、注册会员参与线上抽奖、领取积分兑换商品等方式, 实现双向引流	应用于终端会员营销环节, 为客户提供了线上线下一体化双向引流的数智化服务工具	数智中台-导购助手
12	孕婴世界业务数据实时分析决策支持系统 V1.0	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; 采用分布式任务调度框架, 保障高可用性和容错性	应用于商品销售环节, 为公司提供实时跟进的批发及零售销售数据分析工具	企业微信-零售批发推送

13	孕婴世界云端数据智能整合优化平台 V1.0	集成商品进销存、会员数据、扫码购销售等各系统数据并分析展示，解决信息孤岛问题	应用于客户数据分析环节，为客户提供了进销存、会员等报表工具	数智中台-NEWPOS销售分析
14	孕婴世界仓库动态调度与监控管理系统 V1.0	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，提升商品周转率	应用于客户进销存环节，为客户提供实时跟进库存的工具	数智零售APP-库存查询
15	孕婴世界云数据仓库高可用架构方案管理系统 V1.0	商业智能和数据可视化分析平台，实时进行数据集中及可视化展示，并支持不同商品和客户维度下的交互分析	应用于数智化中台，实现各维度数据互通共享可视化呈现及交互分析	报表平台-品牌报表
16	SCM 供应链协同优化管理系统 V1.0	针对客户建立批发管理系统，管理客户的批发数据、资料数据、信贷数据等	应用于批发环节，为公司提供了批发销售客户管理的功能	数智零售APP-客户经营数据;数智中台-销售结算分析表
17	孕婴世界会员行为分析与精准营销平台 V1.0	定义数据指标，输出会员表现等经营数据，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	应用于会员营销环节，为客户提供了数据统计、查询功能	数智中台-新会员消费跟进
18	孕婴世界业务数据智能分析日志系统 V1.0	为一线业务人员快速、便捷地查询客户财务、批发、零售、活动等详情	应用于各个数据模块环节，为公司业务人员提供了客户数据查询功能	数智零售APP-业务员模块
19	实时计算驱动的库存预警与补货系统 V1.0	包括货品入库、库存管理、订单处理、拣货与包装、出库配送等功能，提高商品流转效率和准确性	应用于库存管理环节，为客户仓储物流人员提供管理工具	数智零售APP-供应链管理模块
20	孕婴商品生命周期管理系统 V1.0	提供商品资料的创建、编辑、查询、删除等功能；支持自定义货号规则，关联商品基本信息并确保商品货号唯一性和规范性	应用于商品管理环节，为客户提供管理商品整个生命周期的功能	数智中台-组织商品档案
21	孕婴商品智能分类与标签管理系统 V1.0	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；	应用于商品管理及客户协同环节，为客户提供了商品信息提交、智能分类及标签管理等功能	数智中台-商品资料审核
22	孕婴世界数据治理与合规性检查治理系统 V1.0	利用数据技术对海量数据进行采集、存储、计算、加工、统一表示，形成规范后的数据指标	应用于各个环节，为公司和客户提供了规范的数据报表	数智中台-数据平台

23	数据开放共享服务系统 V1.0	通过相关技术与功能搭建起一个实现数据开放共享的服务系统，为数据的流通与应用等提供相应支撑	应用于客户进销存环节，提供了便于实现数据开放共享的实用工具	数智中台-进销存查询
24	孕婴世界订单自动化处理与追踪系统 V1.0	实现订单的自动化处理操作，并能对订单状态等进行有效追踪	应用于公司、公司客户进销存等环节，提供订单自动化处理与追踪工具	数智中台-关联交易
25	孕婴世界进销存一体化智能决策支持系统 V1.0	集进销存一体化管理与智能决策支持功能，助力公司优化运营管理	应用于进销存环节，为客户提供进销存相关数据报表统计	数智零售 APP-集团业务员模块
26	孕婴智能销售策略优化系统 V1.0	建立客户经营数据分析系统，对门店经营销售情况、销售趋势、客户消费习惯等方面进行多维度分析。	应用于经营管理环节，为客户提供了终端零售相关数据统计分析功能	数智零售 APP-零售分析
27	孕婴商品全链路追溯管理系统 V1.0	建立自有信息化系统，实时跟进商品的销售、寄存、提货、在仓、在途等数据	应用于客户库存管理环节，为客户提供了商品进销存查询的报表功能	数智中台-存销分析
28	数据资产价值评估与策略规划平台 V1.0	建立数智化中台，支持多样的前端业务系统快速创新与迭代，并以实时数仓支持	应用于数智化中台各个环节，为客户提供了各系统数据整合的工具	数智中台-低表单生成器
29	孕婴世界库存与调配平台 V1.0	建立自有信息化系统，实时跟进商品的在仓、调拨、在途等数据	应用于库存管理环节，为客户提供了商品调配操作及信息查询功能	数智零售中台-调拨跟踪分析
30	孕婴世界实时数据流高效分析系统 V1.0	利用数据技术对海量数据进行采集、存储、计算、加工、统一表示，形成规范后的数据指标以支持经营分析	应用于公司及客户经营管理环节，提供了数据统计、查询功能	数智中台-会员基础 KPI
31	CRM 客户关系管理智能升级方案管理系统 V1.0	与现有 CRM 系统深度集成，确保客户信息实时同步更新，为公司服务团队提供全面、准确的客户档案、交易历史及服务历程等数据，提升服务质量与响应速度	应用于公司客户服务环节，为服务人员提供了全面的客户数据报表及服务信息	数智中台-批发账户查询管理
32	孕婴世界实时分析可视化平台 V1.0	通过自动化的数据采集、深度数据分析、可视化报表生成以及高效的系统管理功能，实现门店业务信息的实时共享和精准决策支持	应用于门店经营管理环节，为客户提供了全面实时的数据报表工具	数智中台-日常礼包销售分析
33	数据接口安全认证与权限管理系统 V1.0	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	应用于系统安全管理环节，为公司和客户提供了权限管理和配置的操作工具	数智中台-角色资料

34	数智零售 APP V6.53.0.78	为零售管理层角色用户提供关键业务数据的快速概览及深度分析，支持查看不同业务组织零售分析、利润分析、收款分析等，包括店铺、商品系列、品牌、月度、年度等各类分析维度	应用于门店经营管理环节，为客户及其员工提供移动端工具以支持门店运营、供应链管理、财务分析、业绩监控等	数智零售 APP-零售管理层
35	孕婴世界客户经营日报管理系统 V1.0	为客户提供快速、便捷的店铺、导购、会员、品牌、品类、年度销售状况等聚合信息分析	应用于门店经营管理环节，为客户提供完善的数据报表工具	数智零售 APP-核心奶粉跟进
36	孕婴世界 AI 智慧广告系统 V1.0	实现广告的自动化和智能化广告管理，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	应用于终端零售环节，为公司及客户提供广告自动化和智能化投放管理的工具	报表平台-移动端-智慧广告
37	孕婴世界客户门店业绩日报管理系统 V1.0	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	应用于门店经营管理环节，为客户提供了经营数据统计、查询功能	数智中台-店铺同环比分析
38	孕婴世界报表平台实施工具管理系统 V1.0	实施工具包包括 ERP 参数设置、权限复刻、字段维护、号码核对、货品核对、上线报告、客户类型维护等功能模块	应用于信息系统实施环节，辅助公司信息系统实施工程师进行实施配置，提高工作效率	报表平台-实施工具包
39	孕婴世界市场活动管理系统 V1.0	包括活动申请及修改、数据校验、活动签到、活动照片上传及查看、活动效果简报、活动报表生成及导出等功能	应用于市场活动环节，为公司及客户提供了智能化活动策划工具	报表平台-市场活动排期
40	孕婴世界报表平台货品资料管理系统 V1.0	支持货品资料提交、审核、查看；批量导入、自定义或全局批量分发、系列商品维护等功能	应用于商品管理环节，为公司及客户提供了商品档案管理、审核 条码的工具	报表平台-货品资料审核
41	孕婴世界报表平台客户经营分析管理系统 V1.0	支持客户经营数据分析，包括关键指标、品类分析、本月指标、零售分析、会员分析、四部曲、核心产品份额、公司产品毛利率、新店开业等维度	应用于报表环节，为公司销售人员提供客户数据分析，支持其实现各维度数据抓取	报表平台-经营分析

42	孕婴世界报表平台巡店事务管理系统 V1.0	记录、分析、导出公司人员巡店情况，包括缺货、品牌陈列、效期及其他巡店事项等；支持区域、店铺等级等多维度的巡店报告分析	应用于公司人员巡店环节，辅助公司进行巡店事务安排及报告分析，了解门店实际情况	报表平台-店铺巡检(巡店报告)
43	孕婴世界爆破活动项目管理系统 V1.0	通过对现有的爆破活动项目过程进行数据分析，以可视化的活动进程展示活动实时数据，具体功能包括活动申请、修改、分组、数据导入导出、查询等	应用于活动管理环节，便于公司及客户对该营销活动效果进行监控及管理，并通过实时业绩展示及 PK 激励导购积极开展活动	报表平台-爆破活动查询
44	孕婴世界报表平台业务分析管理系统 V1.0	支持各类业务报表数据查询，包括新客跟进、休眠会员、异常会员、奶粉尿裤新客、POS 销售明细、商城销售明细、销售出入库明细及汇总、寄存提货跟进等	为公司销售人员提供客户数据分析，支持其实现各维度数据抓取；为客户提供新客、销售明细、出入库分析等维度数据查询功能	报表平台-业务报表
45	孕婴拓展设计项目管理系统 V1.0	支持新建、上传、修改、查询、导出门店拓展设计相关数据，包括客户、店铺、项目开始及结束时间、装修面积、类型、门店形象版本、设计编号、效果图、施工图、现场照片等数据信息	应用于店铺管理环节，为公司提供了店铺拓展的自动化流程工具	报表平台-拓展设计
46	孕婴区域上线项目管理系统 V1.0	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	应用于客户店铺管理环节，对门店拓展（新店开业装修）全过程进行项目化管理，对过程、进度、数据进行记录	报表平台-区域上线
47	孕婴世界手机报表平台设置集成管理系统 V1.0	对加盟商客户的门店拓展（新店开业装修）全过程进行项目化管理，对过程、进度、数据进行记录	为客户提供移动端工具便于其快捷完成店铺信息系统相关设置，自主开关或授权部分功能、管理功能权限	报表平台-店铺设置
48	孕婴世界客户经营报告管理系统 V1.0	支持客户经营报告查询及导出，主要包括零售表现、批发表现及会员表现等模块数据汇总以及细分数据报表分析	应用于报表环节，为公司及客户提供经营策略及方向的数据决策支撑	报表平台-客户经营报告
49	孕婴世界用户工具包管理系统 V1.0	主要包括货品资料提报及查询、权限管理及清单查询、成本维护、参数设置等模块	应用于系统角色管理环节，为公司提供了客户权限管理的工具	报表平台-用户工具包

50	孕婴世界巡店报告智能分析管理系统 V1.0	记录客户门店信息以及公司人员巡店情况等详情, 并支持便捷查询	应用于公司人员巡店环节, 为公司员工提供了巡店报表数据查询功能	报表平台-巡店分析
51	孕婴世界线上培训效果跟进管理系统 V1.0	利用数据技术对线上培训数据进行采集、存储、计算、加工及统一表示, 形成规范后的数据应用程序接口	应用于数智化服务环节, 为公司培训人员提供培训效果跟进的工具	报表平台-乐享学习报表
52	孕婴世界会员资料智能维护管理系统 V1.0	利用数据技术对会员数据进行采集、存储、计算、加工及统一表示, 形成规范后的数据应用程序接口	应用于会员管理环节, 为公司提供了会员资料智能维护管理的工具	报表平台-新会员维护
53	孕婴世界客户品牌维护信息智能管理系统 V1.0	利用数据技术对商品品牌维护数据进行采集、存储、计算、加工及统一表示, 形成规范后的数据应用程序接口	应用于商品管理环节, 为公司提供了客户商品品牌的信息维护工具	报表平台-客户品牌维护
54	孕婴世界商品库存查询管理系统 V1.0	实现及时准确的入库、出库、物流和库存控制等智能供应链管理	应用于库存管理环节, 为公司提供了库存查询的工具	报表平台-库存明细
55	孕婴世界收货确认单智能管理系统 V1.0	利用数据技术对收货确认数据进行采集、存储、计算、加工及统一表示, 形成规范后的数据应用程序接口	应用于财务对账环节, 为公司和客户提供了收货确认及统计的工具	报表平台-收货确认
56	孕婴世界连锁活动简报设计方案管理系统 V1.0	主要包括各类型活动简报模板库、模版检索、图层设计、尺寸调整、色彩调整、文本编辑等功能	应用于市场活动筹备环节, 为公司及客户提供活动简报设计的便捷工具并进行设计方案管理	报表平台-市场活动简报
57	孕婴世界客户出货数据采集分析系统 V1.0	实现及时准确的出库智能供应链管理	应用于批发环节, 为公司和客户提供了出货数据统计的报表工具	报表平台-客户销售出库明细
58	孕婴世界产品销售订单查询管理系统 V1.0	利用数据技术对销售数据进行采集、存储、计算、加工及统一表示, 形成规范后的数据应用程序接口	应用于零售环节, 为公司和客户提供了销售数据查询的报表工具	报表平台-零售份额占比
59	孕婴世界网络商城产品营销管理系统 V1.0	线上小程序等渠道搭建及功能完善	应用于新零售环节, 为终端客户提供便捷的购物平台	小程序-会员俱乐部
60	孕婴世界 OA 数据维护工具包智能管理系统 V1.0	支持公司对 OA 数据进行维护及管理, 包括系统登录、身份验证、客户信息查看、编辑等功能	应用于系统维护及信息管理环节, 为公司提供数据维护工具	报表平台-OA 数据维护工具包

61	孕婴世界导购提货表跟进管理系统 V1.0	用于会员奶粉、纸尿裤寄存数据的添加、统计、分析等	应用于零售环节,为公司和客户提供了跟进会员寄存提货情况的工具	报表平台-会员提货跟进(导购)
62	孕婴世界商城会员档案信息存储管理系统 V1.0	用于收集、存储会员档案信息	应用于零售环节,为公司提供会员档案信息的储存工具	报表平台-会员资料
63	孕婴世界导购薪资报表自动生成管理系统 V1.0	用于填报统计导购薪资的报表	应用于工资报表环节,为客户提供了导购薪资自动生成的报表工具	报表平台-导购工资报表
64	孕婴世界活动报表自动生成管理系统 V1.0	开发客户活动服务管理系统,提供活动创建、后台管理、活动数据统计、财务核算等功能	应用于市场活动环节,为客户提供了活动服务管理的报表工具	报表平台-军团活动管理(客户)
65	孕婴世界会员标签信息维护管理系统 V1.0	对各类型会员标签进行维护,包括奶粉受众会员、纸尿裤受众会员、会员生命周期、升级状态、寄存剩余、优惠券使用等	应用于会员服务环节,为公司及客户提供会员标签管理工具以便快速完成目标会员的筛选,更好地维护、服务会员	报表平台-升级会员标签维护
66	孕婴世界会员消费明细管理系统 V1.0	包括新客类报表查询、会员状态类报表查询、会员消费类报表查询、会员基础类报表查询和活动管理报表查询	应用于会员服务环节,为公司和客户提供了各维度会员消费数据统计分析工具	报表平台-奶粉尿裤会员名单
67	孕婴世界企业CRM呼叫中心智能管理系统 V1.0	主要功能包括对需回访的客户进行分类、计划、分配并执行回访任务、记录回访结果,进行回访数据分析以及成访、异访、新客跟进等会员管理	应用于客服环节,为公司提供了客服回访的数据统计的报表工具	报表平台-电访工具
68	孕婴世界财务积分对账表存储管理系统 V1.0	用于财务积分对账,包括期初积分、积分使用、本月销售发放、积分抵现、商城兑换、积分赠送等信息	用于财务对账环节,为公司和客户提供了方便的积分对账存储工具	报表平台-积分对账表
69	孕婴世界销售流水明细智能化管理系统 V1.0	用于统计零售端销售流水的数据,包括基础信息、品牌、零售价、数量、金额、备注等内容	应用于零售环节,为公司和客户提供销售流水明细智能化统计的报表	报表平台-POS销售流水

注:截至报告期末,软件著作权“孕婴世界线上培训效果跟进管理系统 V1.0”“孕婴世界 OA 数据维护工具包智能管理系统 V1.0”因相应系统迭代后已不再使用。

2、与当期研发费用的匹配性

报告期内,公司软件著作权开发完成及登记数量与研发费用具体如下:

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
软件著作权开发完成数量（个）	5	16	14	14
软件著作权登记数量（个）	9	28	12	-
研发费用（万元）	283.89	438.99	418.80	321.86

注：各期开发完成数量及登记数量根据软件著作权记载的开发完成时间及登记时间统计，其中 20 项为报告期前取得。

报告期内，公司研发费用分别为 321.86 万元、418.80 万元、438.99 万元和 283.89 万元，相对稳定并呈现小幅增长趋势；各期完成开发的软件著作权分别为 14 个、14 个、16 个和 5 个，相对稳定，具有匹配性。公司在 2024 年集中办理并登记取得了一批软件著作权，主要系报告期内公司逐步加强知识产权保护意识，基于前期研发成果积极推进软件著作权申请，且申请材料准备、登记办理等事项需要一定周期，具备合理性。2025 年 1-6 月，公司有序进行知识产权申报、持续保护研发成果，新取得 9 项软件著作权；截至报告期末，公司已取得授权发明专利 3 项、软件著作权 69 项。

3、软件著作权形成过程及申请情况

（1）形成过程合法合规

作为软件开发者，公司对自主开发、具有独创性的软件依法办理软件著作权登记，向中国版权保护中心提交申请表、源代码、权属证明等材料，经审查通过后获得计算机软件著作权登记证书，公司软件著作权形成过程合法合规。

公司拥有的软件著作权均系公司员工在任职期间完成本职工作或委托第三方参与编写而形成，为公司研发人员从事本职工作活动所预见的结果或者自然的结果，不涉及研发人员在原单位的职务成果，上述软件著作权均归属为公司所有，公司研发人员不存在违反竞业禁止有关规定以及违反保密协议的情形。

（2）功能模块及软件代码不同，不存在重复申请

公司各软件著作权基于不同的系统或功能模块申请，具体参见本问题 2（2）④之“1”，相应软件代码不相同，公司不存在重复申请的情况。

（3）部分软件著作权对应研发项目涉及合作研发，知识产权归公司所有

报告期内，公司部分研发项目涉及第三方单位参与，具体情况参见本问题 2（2）③之“2”。相关研发项目由公司负责标准化流程定义、模块功能选型及组建、会员运营模型搭建、会员标签定义、经营分析报告构建及经营指标计算等核心开发工作，第三方单位主要根据公司定制性开发需求提供系统基础架构搭建及功能开发等基础性开发工作。根据公司与第三方单位的合同约定，相关工作成果的知识产权归公司所有。

4、结合数智化系统迭代情况说明软件著作权是否仍在使用的、是否均应用于主营业务

报告期内，公司数智化中台相关系统持续迭代、升级，新增开发数智中台 2.0、数智零售 APP 等软件及工具并申请软件著作权，原有报表平台等相关软件、工具亦在正常使用中。其中，两项 2021 年登记的软件著作权在相应系统迭代后不再使用，具体如下：

名称	登记号	系统及模块	迭代情况
孕婴世界线上培训效果跟进管理系统 V1.0	2021SR1875325	报表平台-乐享学习报表	因切换线上培训平台，不再使用该系统模块
孕婴世界 OA 数据维护工具包智能管理系统 V1.0	2021SR1875178	报表平台-OA 数据维护工具包	因功能更新无需使用该系统模块

截至报告期末，除上述两项软件著作权不再使用外，其余 67 项软件著作权尚在使用中，均应用于主营业务，应用环节具体参见本问题 2（2）④之“1”。

2（3）加盟连锁模式合规性及创新性

2（3）①说明下属加盟主体相关加盟模式的合理性、是否符合行业惯例，区分两类加盟路径，分别说明销售收入占比、特许经营权人以及加盟门店的所有权、经营权归属、各方权利义务关系、营业收入的分配模式，是否符合商业特许经营相关法律法规，报告期内是否存在纠纷或潜在纠纷。

1、说明下属加盟主体相关加盟模式的合理性、是否符合行业惯例

（1）存在下属加盟主体的合理性

在公司加盟体系的发展过程中，除公司与授权区域内的加盟商客户确立加盟关系外，部分加盟商的亲属、朋友等母婴行业从业者基于对公司品牌的认可，并综合考虑自身资金实力、精力投入等因素，亦希望将其已开设的少量母婴门店纳入孕婴世界加盟体系，成为孕婴世界的加盟门店。各方基于区域协同、管理权责明确等考虑，经协商一致，该部分人员控制的母婴门店加盟孕婴世界，并明确下属加盟主体对相应门店的控制关系，该类门店与加盟商直接控制的加盟门店一起，共同纳入孕婴世界的统一管理体系。下属加盟主体的存在不会导致公司加盟门店无序扩张或疏于管理，而是有助于实现更有序的区域整合和资源协同。

公司的加盟商和下属加盟主体主要存在以下异同点，具体对比如下：

主体	相同点	不同点
加盟商	控制部分公司加盟门店，遵循公司统一的加盟体系管理要求，遵守相关义务	与公司签订《孕婴世界连锁特许经营合同》（以下简称“《特许经营合同》”）等协议后获得特许经营权，在被授权特定区域内开设或管理加盟门店
下属加盟主体		无特许经营权，与公司、加盟商及自身控制的加盟门店签署《个体工商户委托协议》（以下简称“《委托协议》”），委托加盟商代理自身以加盟商自己的名义与公司签署相关协议

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门店经营权的客户签署《特许经营合同》，该客户即成为公司的加盟商，加盟商可在其被授权的区域自设加盟门店。该区域内同时存在少量门店由加盟商的亲朋控制，与加盟商控制的加盟门店一起，接受孕婴世界的管理。除此之外公司不存在其他加盟模式。

对加盟商而言，其接受与自身具有较为紧密的社会关系的人员在其被授权区域内开设加盟门店，主要系：①实现自身被授权区域内的良性扩张、避免不必要的竞争；②以与亲属、朋友等合作方式形成区域内的协同及规模优势。因此，上述合作方式的形成具有合理性，且与母婴零售行业经营者多以“夫妻”“家族”“合伙”等方式合作经营以追求规模效应的行业特点相符。加盟商下属加盟主体普遍经营规模较小，一般仅开设 1~2 家加盟门店，公司来自于下属加盟主体的营业收入较少，报告期内占比不足 4%。

公司对下属加盟主体及相关各方的权利义务进行明确约定，与加盟商、下属加盟主体及其实际控制的加盟门店共同签署了《委托协议》，该协议明确下属加盟主体及其门店也需统一遵循公司商业特许经营的各项要求。公司对加盟商及加盟门店的特许经营权实行统一管理及授权，而非由公司或加盟商向下属加盟主体单独授权，这一加盟模式既有利于提升公司管理的效率和便捷性，实现对区域市场更高效的整体管理与业务对接，同时也进一步增强了加盟体系的稳定性和协调性。

综上，公司的加盟模式存在下属加盟主体具有合理性。

（2）同行业比较情况

公司同行业上市公司主要为孩子王和爱婴室，其主要以直营模式开展业务经营，作为零售企业直接面向终端消费者销售母婴商品并提供相关服务，与公司以加盟为主的经营模式存在差异，同行业可比上市公司暂无与公司类似的加盟模式。

公司存在下属加盟主体的加盟模式，系业务发展过程中对于长期稳定合作加盟客户持续发展的需求逐步形成的安排，非公司主动发起，具有商业合理性。报告期内，公司并未以发展下属加盟主体作为开拓加盟业务的主要方式，基于上述原因形成的下属加盟主体数量、控制的加盟门店数量和相应销售收入在报告期内占比较低，且呈逐期下降趋势。2025 年 1-6 月，直接来自于下属加盟主体的收入占营业收入的比例不足 2%，对公司整体经营业绩影响较小。

2、区分两类加盟路径，分别说明销售收入占比、特许经营权人以及加盟门店的所有权、经营权归属、各方权利义务关系、营业收入的分配模式，是否符合商业特许经营相关法律法规，报告期内是否存在纠纷或潜在纠纷

（1）销售收入及占比

报告期内，公司主要与加盟商客户进行业务往来（包括下订单、对账、回款等）。加盟商一般综合考虑自身及其下属加盟主体的需求，集中向公司采购，自行进行商品仓储管理并向其自有加盟门店进行商品调拨分配，或向其下属加盟主

体及其加盟门店再销售，加盟商与其下属加盟主体之间自行进行交易结算、利益分配等。报告期内，部分下属加盟主体出于业务便利性或与加盟商之间约定的合作模式等，向公司下达少量母婴商品采购订单。报告期内，来自于加盟商和下属加盟主体的母婴商品销售收入金额及占比情况如下：

单位：万元，%

类型	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
加盟商	57,336.69	98.32	77,849.96	97.89	48,284.90	96.49	43,301.62	95.33
下属加盟主体	982.61	1.68	1,680.98	2.11	1,756.67	3.51	2,121.37	4.67
合计	58,319.31	100.00	79,530.94	100.00	50,041.57	100.00	45,422.99	100.00

注：下属加盟主体的销售收入为截至各期末仍然控制公司加盟门店的下属加盟主体对应的销售收入。

报告期内，公司主要与加盟商进行交易，对加盟商的销售规模占母婴商品销售收入的比例超过 95%；对授权区域内下属加盟主体销售收入较小、占比较低。

（2）特许经营权人以及加盟门店的所有权、经营权归属、各方权利义务关系、营业收入的分配模式

公司的全资子公司创托盛和是商业特许经营的资质主体，系服务加盟体系的重要主体。创托盛和作为特许经营权人开展商业特许经营活动，就特许经营权授权相关事项与加盟商即被特许人签署《特许经营合同》。为了进一步强化对加盟体系的管理，针对部分加盟门店不为加盟商实际控制的情形，公司与加盟商、下属加盟主体及其实际控制的加盟门店共同签署了《委托协议》，该协议明确要求下属加盟主体及其门店也需遵循公司的商业特许经营的相关规定。需说明的是，“下属加盟主体”仅系公司对于授权区域内非加盟商控制的加盟门店的实际控制人的称谓，并非由创托盛和授权或加盟商转授权的二级加盟商。根据上述协议约定，在公司统一的加盟管理体系下，加盟商需要对其授权区域内的所有加盟门店进行管理，负责零售经营及商业服务活动的开展。

除由加盟商统一管理的加盟相关事项外，加盟商和下属加盟主体对各自的加盟门店拥有所有权和经营权。对于加盟门店的经营收入，加盟商和下属加盟主体均自主经营、自负盈亏，独立承担经营成果。

① 《特许经营合同》

公司通过与加盟商签署的《特许经营合同》对双方主要权利与义务进行了约定，具体如下：

主体	权利/义务	具体内容
公司	主要权利	费用收取：收取合同约定的特许经营费用
		监督管理：有权对加盟商经营活动进行监督管理，包括但不限于： ①制定公司供应产品统一的市场零售价体系； ②在加盟商被授权区域进行商业零售服务品牌的宣传推广； ③对加盟门店营业收银系统、产品销售及库存、仓库库存和系统、商业零售服务质量等情况随时进行检查、核对； ④对加盟商的货物配备方案有建议权和参考权，有权对特许经营产品的结构进行调整； ⑤制定、修改特许经营资源、系统和标识、完善经营管理资料、升级系统软件，并要求加盟商按照规定统一使用； ⑥公司提供给加盟商的相关资料、软件等知识产权归公司所有； ⑦根据市场的经营情况决定对加盟商培训的内容和方式，根据特许经营体系发展情况对特许经营规范进行不定期调整。
		提供特许经营资源：提供特许经营资源、代表特许经营体系营业象征的书面资料及加盟商履行合同所需的其他关联文件资料，包括商标使用许可、加盟商授权书等
		提供服务：按合同约定为加盟商提供业务培训和指导等
		维护形象：对特许经营系统（孕婴世界连锁）进行推广宣传，维护整体形象等
加盟商	主要权利	使用特许经营资源：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，使用公司特许经营资源等
		接受服务：有权接受公司按合同规定提供的业务培训和指导，参加公司举办的各类有关特许经营活动有关的全国性或区域性培训活动等
		自主定价：有权根据所在区域消费水平、经济状况、竞争格局等自行商品零售价格，报公司备案
	主要义务	费用支付：按合同约定支付特许经营费用

		合规经营及资料提供：应办理并获得所有经营加盟门店所需的必要证照和资质；向公司提供加盟商及加盟商控制或管理的经营主体（公司/个体工商户）相关真实、准确、完整且有效的资料
		自负盈亏及风险责任：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
		维护形象、处理投诉及检查：以最大善意谨慎维护公司形象和声誉，并在公司指导下妥善处理消费者投诉和国家相关部门的监督检查工作
		门店形象要求：加盟门店的装修、设置应符合公司统一要求，并拍摄照片，交公司备案
		特许经营资源保护：不得在加盟门店中陈列、推广或销售非公司指定供应商供应或未经公司同意的其他商业零售服务及商品；在合同约定的特许期限、特许加盟店地址和特许经营范围内严格按照法律规定、合同约定正确使用公司特许的注册商标等特许经营资源，维护公司商誉和品牌形象；不得从事违法的经营活动，不得以任何方式损害公司商誉和知识产权等合法权益

②《委托协议》

公司通过与加盟商、下属加盟主体及其控制的加盟门店签署的《委托协议》对各方主要权利与义务进行了约定，具体如下：

主体	权利/义务	具体内容
加盟商	主要权利	下属加盟主体及其控制的加盟门店委托授权加盟商拥有下述权利：加盟商自相关门店设立之日起，有权以下属加盟主体和/或相关门店名义，或有权代理其并以加盟商自身名义，与公司签订须加盟商及下属加盟主体履行相关权利义务的协议，包括但不限于《特许经营合同》《孕婴世界连锁信息平台服务合同》（以下简称“《信息平台服务合同》”）等
	主要义务	费用支付：基于授权，向公司支付各类特许经营费用
下属加盟主体及其控制的加盟门店	主要权利	独立签约权：下属加盟主体和其控制的加盟门店有权以自己的名义与公司签订购销协议并基于该购销协议履行相关权利义务
合同签署各方	主要义务	连带责任：如加盟商、下属加盟主体及其控制的加盟门店任一方有违反因该协议授权下签署的相关协议的行为的，公司有权要求任一方进行赔偿

上述合同内容均合法、有效，不存在法定无效事由。

(3) 是否符合商业特许经营相关法律法规，报告期内是否存在纠纷或潜在纠纷

公司的子公司创托盛和与加盟商签署的《特许经营合同》内容符合《商业特许经营管理条例》第十一条的规定，且在合同附件中明确列明了《特许经营合同》许可范围为加盟商开设/管理的经营实体。创托盛和已经于商业特许经营信息管理系统完成了商业特许经营备案，备案号为0510100112200370，备案内容符合《商业特许经营管理条例》第八条以及《商业特许经营备案管理办法》的相关规定。根据成都市商务局于2025年9月2日出具的《情况说明》，截至2025年9月2日，创托盛和未受到过该局行政处罚。截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司及子公司创托盛和与加盟商及其加盟门店之间不存在商业特许经营权相关的法律纠纷或潜在纠纷。

2 (3) ②不同加盟模式、物流模式下关于产品质量责任、退换货约定。

报告期内，加盟商与下属加盟主体均受加盟商与公司签署的相关协议以及公司针对加盟门店相关内控制度约束，在产品质量责任、退换货政策等方面的约定一致。具体如下：

1、产品质量责任相关约定

公司在与客户进行商品交易过程中对于产品质量责任的主要约定参见本《审核问询函的回复》之“3 (2) ①”。

2、退换货相关约定

根据《商品经销合同》的相关约定，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。

2 (3) ③区分两类加盟模式，说明加盟商的选择标准并举例，结合发行人对加盟门店开设数量、商品结构、盈利结构、产品质量、推广模式、店铺装潢、

信息系统的管理情况说明发行人对加盟商、加盟门店管理措施的有效性。

1、加盟商的选择标准及举例

公司制定了《加盟准入和退出制度》《客户管理制度》等加盟商准入相关的内控制度，通常选择在母婴行业从业经验丰富的、对母婴行业和市场理解较深、具有一定经营规模和资金实力的母婴门店经营者成为公司加盟商。客户经加盟准入流程提交相关资料、审批通过后，与公司签订《特许经营合同》等，经授权使用公司店招等特许经营资源、上线公司信息系统、销售公司所供应商品，在公司统一的经营体系下从事零售经营及商业服务活动。综合考虑行业发展、现状及风险，公司自 2022 年起调整新合作的加盟商战略规划，将带店加盟作为新加盟商的重要遴选指标之一，不再接受无母婴行业经验的客户加盟。报告期内新增加盟商大多已在母婴行业深耕多年，在被授权区域经营若干母婴门店，并在当地市场中处于区域领先地位的母婴连锁门店经营者。

下属加盟主体的合作模式系公司特许经营模式发展、演变过程当中形成的，公司不会主动开拓下属加盟主体；同时，在拓展选择加盟客户的过程中，公司亦未将该客户是否拥有下属加盟主体纳入选择标准，对所有拟加盟客户的选择标准均相同。

公司 2024 年前十大客户中，分别选取一个不含下属加盟主体和一个含有下属加盟主体的加盟商作为示例，具体如下：

类别	加盟商经营情况	合作时间	合作过程	2024 年末加盟门店数量	合作方式
1、无下属加盟主体的加盟商	该加盟商从事母婴行业 10 余年，在湖北省黄石市黄石港区经营母婴门店近 20 家，当地排名前三	2023 年	2023 年公司开拓湖北市场的过程中，通过他人介绍，主动寻求公司合作	15 家	加盟商自主决定与公司的交易决策、日常管理经营，自负盈亏；加盟商的门店遵循公司统一的加盟制度要求

2、有下属加盟主体的加盟商	该加盟商从事母婴行业 20 余年，在成都市都江堰经营母婴门店，当地排名前三。合作多年来，其部分亲属等陆续在都江堰开设母婴门店并加盟孕婴世界，成为下属加盟主体	2008 年	早期与公司创始人江大兵结识，2006 年起在都江堰开设孕婴世界品牌母婴门店，与公司长期合作	22 家（含下属加盟主体控制的门店）	加盟商及下属加盟商主体各自主决定与公司的交易等决策、日常管理经营，自负盈亏；所授权区域所有加盟门店遵循公司统一的加盟制度要求
---------------	--	--------	---	--------------------	--

2、结合发行人对加盟门店开设数量、商品结构、盈利结构、产品质量、推广模式、店铺装潢、信息系统的管理情况说明发行人对加盟商、加盟门店管理措施的有效性

公司制定了《加盟门店运营管理办法》《加盟门店经营管理程序》等内部控制制度，对授权经营的加盟商和所有加盟门店（包括下属加盟主体的加盟门店）统一管理，包括合规经营、品牌保护、商品质量管理、消费者纠纷解决等。加盟商对其授权区域内的所有加盟门店负有管理义务，确保并督促加盟门店履行《特许经营合同》《商品经销合同》等协议约定的义务。下属加盟主体受《委托协议》的约束，遵循与加盟商一致的加盟体系管理要求。

（1）加盟门店开设数量

公司不对加盟商门店开设数量设置具体指标要求，加盟商根据其母婴行业的从业经验、经营区域范围内的市场竞争情况和自身资金实力等开设合适数量的加盟门店。公司协助加盟商进行门店选址，为其提供组织架构搭建建议、人员培训等服务，但不负责加盟门店的日常经营管理。

（2）商品结构

公司根据市场环境变化和消费者需求等对商品结构进行调整，并根据终端销售情况对加盟商的商品结构（货物配备方案）提出建议。加盟商可以参考其所在区域内的整体商品结构、消费者偏好等情况，自主选择向公司采购商品或向外部渠道采购其他商品。

（3）盈利结构

加盟商独立承担其自身经营所需的资金及经营期间可能出现的各类风险和责任，掌握自主经营权、自负盈亏。报告期内，公司未对加盟商设置强制性采购目标或终端销售目标，主要通过数智化服务帮助其提高运营效率，并结合销售返利等方式对加盟商进行销售激励。加盟商可以结合数智中台提供的门店经营数据表现等调整向公司采购的商品结构，以优化自身盈利结构。

（4）产品质量

公司建立了《销售产品质量管理制度》《采购管理制度》《商品效期管理细则》等制度，明确销售产品质量的标准及审核流程。对于公司销售给加盟商的商品，主要在供应商准入机制、采购入库商品质量检验、效期管理等方面对商品质量安全进行管控。对于加盟商外采的商品，在外采商品上架销售前，公司通过合同以及内部控制流程的约定对外采商品准入进行管控，外采商品需进行条码审核并建档后方可销售。

在商品终端零售环节，公司加盟管理中心定期抽取部分门店销售的商品（包含公司供应商品及加盟商外采商品）送检，销售中心在日常巡店过程中针对门店现有零售商品的效期做抽查；在售后环节，公司对公司供应商品及加盟商外采商品执行相同的客诉响应机制，以保障消费者权益。

（5）推广模式

公司根据《信息平台服务合同》约定，为加盟商提供其举办终端市场推广活动的全流程辅助服务，包括活动策划、方案设计、基于会员标签锁定目标人群、活动邀约、广告投放、内容传播、活动落地培训、节奏推进、执行检验及总结反馈等。公司现已打造了“616”、“916”等品牌特色活动并日常协助门店开展会员日活动、推新活动、精准营销活动等。

（6）店铺装潢

公司通过《特许经营合同》对加盟商的门店形象要求及特许经营资源使用进行约定，加盟管理中心负责管理、维护和更新公司 SI 系统（Space Identity，连锁终端形象识别系统），协助加盟商客户进行门店选址、加盟门店平面布局与空

间装修设计，并对门店装修、软装及产品陈列进行指导等。公司使用信息系统对加盟门店的店铺形象进行统一管理。

（7）信息系统

信息系统管理是公司收集终端门店消费数据的基础，为公司依托数智化中台构建创新型加盟体系商业模式的关键一步。多年来公司逐步建立了与加盟商管理及服务相关的信息系统矩阵，与加盟商签订《信息平台服务合同》，为其提供ERP系统、商业报表分析系统、数智中台等各项信息系统的使用、培训、维护、升级相关信息技术服务。截至报告期末，公司全部加盟门店均统一上线公司信息系统，公司通过信息系统实时获取客户经营数据并进行分析，为加盟商客户提供相应经营建议。

综上，公司基于《特许经营合同》《信息平台服务合同》以及相关内控制度约定，对加盟商及其加盟门店在门店开设及架构搭建、商品结构设计、运营效率提升、产品质量把控、服务推广、门店形象、信息系统等方面进行管理及建议，管理措施执行有效。

2（3）④说明寄存消费者下单方式，报告期各期寄存相关销售金额及占比，寄存服务是否实质为预付式消费，如否，请说明寄存服务与预付式消费的区别，寄存商品的提取情况，门店提供寄存服务的具体流程，是否存在闭店后仍未提取情况，报告期内是否存在纠纷。

1、寄存消费者下单方式、门店提供寄存服务的具体流程，是否存在闭店后仍未提取情况

公司的加盟门店提供的寄存服务系加盟门店基于与消费者的约定，在消费者购买商品后向其提供的商品寄存及实时提取服务，旨在解决消费者大单消费后产生的商品运输及储存不便、产品效期难以保障等问题。

公司为加盟商提供带有电子寄存功能模块的信息系统，并依据《加盟门店运营管理办法》等内部控制制度对加盟门店开展寄存服务的原则、业务流程、闭店或退出加盟时的要求进行规定并开展相应监督管理。

加盟门店自主开展寄存服务，消费者在加盟门店下单、选择寄存服务并结算后，加盟门店（加盟商经营的个体工商户）对消费者负有提供商品寄存服务及按消费者要求交付商品的义务。寄存消费者下单方式、门店提供寄存服务的具体流程如下：

（1）寄存消费者下单

寄存消费者下单方式在商品选购、结算等过程与非寄存消费者一致，仅在商品交付方式上存在差别，可自主选择现场提货或寄存商品。若消费者选择寄存商品，则门店根据消费者需求将指定品牌、数量的母婴商品信息录入寄存销售订单，同时录入会员信息、结算并下单。因寄存商品信息与会员信息绑定，若消费者非门店会员，则需先进行会员注册、同意用户协议（含商品寄存服务相关权利、义务约定）后再进行寄存销售下单。

寄存销售订单下单后，消费者可登录“孕婴世界会员俱乐部”小程序内查看《商品寄存服务合同》、寄存销售订单以及截至最新本人可提取的商品及数量，并据此自主选择一次性或分次提取订单载明的商品货号的商品。

（2）寄存消费者提货

消费者在需要提取前期寄存商品时，可前往门店或与店员进行沟通送货。门店人员通过信息系统向会员发送取货码、现场签字等方式验证会员身份后，可一次性提取或部分提取系统内记录的特定品牌、数量的寄存商品。门店人员根据消费者提货情况，在信息系统内下达提货单，记录会员信息、提取商品及数量等。

寄存商品提货后，消费者可登录“孕婴世界会员俱乐部”小程序内查看提货记录以及提货后、截至最新本人剩余可提取的商品及数量。

（3）门店闭店

根据《商品寄存服务合同》及公司《加盟门店运营管理办法》，加盟商拟关闭单一或部分加盟门店时，应当按照《消费者权益保护法》《消费者权益保护法实施条例》等法律法规的规定，提前 30 日在其经营场所的醒目位置公告闭店决定及经营者的有效联系方式等信息，并要求该加盟门店停止开展新的商品寄存服

务，及时联系尚有寄存商品未提取的顾客办理寄存商品提取或退款事宜，或者与顾客协商一致同意将剩余未提取的寄存商品在该加盟商的其他门店继续提取。

报告期内，公司不存在因加盟门店闭店、会员无法提货导致的重大消费者纠纷。

2、报告期内寄存相关销售金额及占比、寄存商品的提取情况

(1) 报告期内公司下游加盟门店寄存相关销售金额及占比

寄存销售系公司下游加盟门店为更好地服务消费者，通过大单促销并提供寄存服务、从而建立消费者粘性的主要销售方式之一。从消费者角度，寄存服务既可以使其享受大单购买相应的优惠，又可以解决大单购买伴随的产品效期焦虑和运输、储存不便等问题；从加盟门店角度，大单促销并提供寄存服务可以有效提升消费者粘性，减少其到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送货的频率，增强信任感并产生附带消费。因此，加盟门店提供寄存服务符合消费者及加盟门店的利益需求，具备商业合理性。

根据天职业字[2025]13479 号《成都孕婴世界股份有限公司信息系统专项核查报告》（2022-2024 年）、天职业字[2025]36073 号《成都孕婴世界股份有限公司信息系统专项核查报告》（2025 年 1-6 月），报告期内，公司终端销售中寄存销售金额及占比如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
寄存销售金额（万元）	101,392.35	149,146.63	104,607.71	92,955.76
占比（%）	52.43	54.24	54.37	53.00

注：销售金额为 POS 订单金额，占比为会员寄存销售金额/（会员寄存销售金额+会员非寄存销售金额）。

(2) 寄存商品的提取情况

报告期内，公司终端寄存销售中，奶粉的商品销售占比约 80%，主要系该类商品终端需求相对稳定、用量可预测，且消费者对商品效期相对敏感。因此，加盟门店常以大单促销并提供寄存服务的方式进行销售，既满足了消费者一次性购买享受促销价格的需求，又能够保障其随时取用效期新鲜的产品，具有合理性。

报告期内，公司终端寄存销售中奶粉寄存金额、寄存数量、提货数量如下：

项目（奶粉寄存）	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
寄存金额（万元）	80,874.45	118,022.28	81,317.93	72,833.29
寄存数量（万听）（A）	318.99	472.14	344.31	294.00
当年寄存当年提货数量（万听）（B）	201.39	307.56	249.11	216.12
当年寄存当年提货平均提货数量（听/次）	2.66	2.73	2.50	2.37
当年提货的提货率（B/A）	63.13%	65.14%	72.35%	73.51%

报告期内，加盟商终端销售的奶粉寄存金额及数量稳步增加，主要系公司加盟商客户终端销售规模总体增长所致。奶粉当年寄存当年提货的提货率在 70% 左右，处于动态提取中。其中 2024 年及 2025 年 1-6 月提货率相对较低，主要系整体平均提货率与新增加盟商加盟时间、寄存订单录入系统的时间分布相关。2024 年及 2025 年 1-6 月公司新增较多加盟商、带来较多寄存销售单，在单笔寄存单对应寄存商品数量一定的情况下，部分寄存单为加盟商在 2024 年下半年或 2025 年二季度加盟后生成，拉低了整体的提货率。2024 年的奶粉寄存销售订单截至 2025 年 2 月 28 日（含）的提货率为 76.27%，2025 年 1-6 月的奶粉寄存销售订单截至到 2025 年 8 月 31 日（含）的提货率为 81.93%，较为合理。此外，消费者平均单次提货数量约 2~3 听/次，即一次提取 2~3 听，满足一名婴童 2~3 周的喂养需求，具有合理性。2022-2024 年加盟门店产生的寄存销售订单截至 2025 年 6 月 30 日的提货率超过 97%，公司终端销售中寄存商品整体提取情况良好。

综上，公司终端销售中寄存商品提取情况良好，整体提货率较高；其中，奶粉寄存销售规模占比较高，符合其商品特点及消费者需求，且奶粉寄存销售动态提货率相对稳定，平均单次提货数量具有合理性。

3、寄存服务是否实质为预付式消费，如否，请说明寄存服务与预付式消费的区别

（1）公司加盟门店提供的寄存服务的业务实质是消费者一次性购买特定种类商品并享有可随时提取等附加服务

公司加盟门店提供的寄存服务系加盟门店基于与消费者的约定，在消费者购买商品后向其提供商品实时提取服务，旨在帮助消费者解决大单消费后产生的商品运输及储存不便、产品效期难以保障等问题。加盟门店的寄存服务中，奶粉的商品销售占比约 80%，主要系奶粉的终端消费量和消费频率可预测，且消费者对商品效期有一定要求。

公司加盟门店提供的寄存服务与《最高人民法院关于审理预付式消费民事纠纷案件适用法律若干问题的解释》（2025 年 5 月 1 日起施行，以下简称“《解释》”）等规则所述典型预付式消费案例在业务实质角度的存在一定区别，具体如下：

项目	门店寄存服务	预付式消费
主要目的	解决消费者大单消费后产生的商品携带及储存不便、产品效期难以保障等问题	提前获取经营性现金流入
履约方式	一次性购买特定种类商品后，经营者随时履行其交付义务直至消费者取货完成，消费者可随时一次性提取全部商品或分次提取其购买的特定种类商品	根据《解释》，经营者分次或持续提供商品或服务为预付式消费的履约方式，一次性提供并不属于其履约方式；根据《最高法发布六起涉预付式消费典型案例》（下称“《典型案例》”），六起典型案例亦不涉及消费者支付预付款后一次性履行的案例
合同形式	加盟门店与消费者签署《商品寄存服务合同》，该合同已经指向了固定数量的特定品牌/型号的产品（即明确数量的种类物），其履行已经不是在一定时间范围内无限次履行或者随时按照约定次数向消费者履行，而是按照消费者的要求可以随时一次性或分次将事先已经明确约定的一定数量种类物具象化为具体产品后履行，其更近似于计量型合同	根据《典型案例》，预付式消费合同，可分为计时型合同和计次型合同。其指向的标的产品或服务有明确履约次数要求而无时间限制（计次型合同）或其指向的标的产品或服务有明确的有效时间段要求但无履约次数限制（计时型合同）

综上，公司加盟门店提供的商品寄存服务在主要目的、履约方式、合同形式等业务实质角度与《解释》以及《典型案例》所述的典型预付式消费案例存在一定区别。

（2）寄存服务在司法领域适用《最高人民法院关于审理预付式消费民事纠纷案件适用法律若干问题的解释》

根据《解释》第一条：“在零售、住宿、餐饮、健身、出行、理发、美容、培训、养老、旅游等生活消费领域，经营者收取预付款后多次或者持续向消费者兑付商品或者提供服务产生的纠纷适用本解释。”公司加盟门店提供的寄存服务符合适用上述《解释》的主要特征，具体如下：

特征	加盟门店情况	符合情况
在零售、住宿、餐饮、健身、出行、理发、美容、培训、养老、旅游等生活消费领域	加盟门店寄存服务主要商品为奶粉，属于零售的生活消费领域	符合
经营者收取预付款后	加盟门店收取消费者预付款	符合
多次或者持续	消费者可以要求一次性提取，亦可要求多次提取。在发生寄存服务时，消费者与门店也不会约定是一次性还是多次，消费者有充分和自由的选择一次或多次提货的权利	除一次性提取的部分外，符合
兑付商品	消费者已经在寄存服务发生时即指定了具体的商品品类，其一次或多次或持续凭借提货单或小程序中的记录提取指定品牌的具体商品	符合

综上，在司法领域，除消费者一次性提取的部分外，公司加盟门店提供的寄存服务适用上述《最高人民法院关于审理预付式消费民事纠纷案件适用法律若干问题的解释》。

4、报告期内是否存在纠纷或处罚

根据公司及其子、分公司等当地主管部门确认并经查询相关公开信息，报告期内，公司及其子、分公司不存在因商品寄存服务而产生的与消费者投诉、举报相关的民事纠纷、诉讼或受到行政处罚的情形。

根据公开信息检索，报告期内，公司下游加盟门店不存在因商品寄存服务相关的民事纠纷、诉讼或行政处罚。

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司下游加盟门店出具了相关说明函，说明报告期内其“独立与消费者开展寄存服务，相关服务开展过程中与消费者不存在重大纠纷且全部纠纷均已妥善处理”。

综上，报告期内，公司及下游加盟门店不存在寄存服务相关的民事纠纷、诉讼或受到行政处罚的情形，不存在重大消费者举报、投诉、纠纷等情形。

2（3）⑤结合发行人给予加盟商、加盟门店的返利及折扣情况，加盟前后加盟门店商品结构、采购渠道、采购价格、经营业绩等情况，说明加盟商、加盟门店选择加盟发行人的原因。

根据沙利文相关数据，我国母婴行业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，2024 年中国母婴消费门店市场规模为 2,001.9 亿元，其中 5 家及以上的母婴消费连锁门店市场规模为 906.2 亿元，仅占 45.3%，其余约 55%均为当地小商户。2020 年以来，我国新生儿出生率放缓、宏观环境变动、居民消费支出短期波动，母婴渠道进入整合变革期，行业整体竞争加剧。上游品牌商为提升资源配置效率，更倾向于与具备精细化运营能力的渠道商建立深度合作，优质市场资源正在加速从区域性、分散性向具有品牌效应和规模优势的龙头品牌商、渠道商集中。

在当前市场发展趋势下，资金实力和成本控制能力较弱的小规模母婴门店，不仅难以持续获取规模化稳定供应、品牌力强、利润空间可观的优质母婴商品，更难获取高效的服务和支持，以助力门店降本增效，改善运营状况及盈利能力，并在竞争日益激烈的市场中持续实现健康经营。

公司作为西南地区的母婴连锁企业龙头之一，依托数智化中台体系赋能商品销售的创新型商业特许经营模式，凭借高效、分布广泛且充分下沉的销售渠道，在供应链方面具有规模议价优势、区域独家产品供应优势以及品牌商直供优势，报告期内，公司与飞鹤、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建立了深度合作关系，且不断扩大具有竞争优势的渠道产品销售系列，为加盟商提供兼具品牌力和性价比的母婴商品。同时，公司不断完善数智化中台建设，通过提供信息技术服务、市场推广服务和商业特许经营服务等，以数

据驱动、会员深度关系经营为纽带，精细化指导下游加盟商日常经营，构建完善的中后台和扩张体系，打造从前端业务数据收集、到中台数据的收集清洗及汇总分析，再到标准化、系统化、精细化制定终端动销方案并具体指导、协助加盟商落地执行的服务体系，同时为加盟商的员工培训、经营管理等整店经营提供解决方案，以全方位改善加盟商整体经营状况。

公司依托数智化中台、优质供应链打造的竞争优势形成了强大的品牌效应，吸引越来越多的新加盟客户。为集中公司优势资源力量，自 2022 年起公司进一步优化新合作加盟商的遴选标准，主要接受区域性经营规模前列，具备行业经验、资产积累及消费者基础的母婴门店经营者（以下简称“带店加盟客户”）作为公司新加盟客户。公司对前述带店加盟客户进行经营诊断及数智化转型改造，在其原有业务体量的基础上，通过公司数智化运营相关服务支持其完成经营架构重塑、产品结构持续优化，整体经营效率进一步提升。

以下主要结合公司给予加盟商、加盟门店的返利及折扣情况，以及加盟前后加盟门店商品结构、采购渠道、采购价格、经营业绩等情况，分析加盟商选择加盟孕婴世界连锁的原因：

1、加盟商的返利情况

自 2022 年下半年开始，公司逐步开拓湖北省、安徽省及江西省市场，新加盟客户不断增加。公司依托数智化中台对新加盟客户经营状况进行全面分析及优化调整，包括调整人员组织架构、优化商品采购及销售结构、制定各类精细化运营方案等，以全方位赋能加盟商客户日常经营管理。随着双方合作不断深入，新加盟客户在公司数智化运营管理体系建设及服务下，逐步优化产品结构，向公司采购的金额及比例持续提升，公司在此基础上同步加大对新客户销售支持力度。报告期内，公司对湖北省、安徽省及江西省市场客户的销售返利占返利前的商品销售规模比例分别为 13%、14%、20%和 20%，返利支持力度呈上升趋势，主要系新加盟客户在产品结构优化、经营效率改善的同时享受更高的返利支持，有助于其提升经营情况。

2、加盟前后加盟门店商品结构、采购渠道、采购价格、经营业绩

（1）商品结构

终端母婴门店的母婴商品销售结构中，奶粉为最大品类，公司以及同行业可比公司孩子王和爱婴室的奶粉销售占母婴商品销售收入的比例均超过 60%，奶粉产品系影响门店经营状况的重要品类，也是公司评估加盟商经营质量、盈利能力时主要关注的品类。

相较于公司的供应链情况，中小母婴门店经营者因经营规模相对较小、议价能力较弱且难以依托自身的运营能力实现长期、良好的商品动销，一般较难获取兼具品牌力、渠道利润空间且稳定供应的奶粉品牌系列，大多以品牌力强但渠道利润空间相对较低的通货产品为主，部分拥有与中小品牌奶粉供应商合作的特定渠道商品。

新客户加盟公司后，随着与公司的合作深度不断加深，公司的核心奶粉品牌系列持续导入，并依托数智化中台体系的精细化运营管理能力实现良好动销，加盟商加盟后的奶粉产品结构持续优化，核心奶粉销售份额占比持续上升。其中，2022 年加盟的客户，其核心奶粉销售份额占比从 2022 年的约 15%提升至 2025 年 1-6 月的约 50%；2023 年加盟的客户，其核心奶粉销售份额占比从 2023 年的约 18%持续上升至 2025 年 1-6 月的约 42%；2024 年及 2025 年 1-6 月加盟的客户，其核心奶粉销售份额占比在加盟当年/当期约 23%~25%，仍有较大提升空间。新客户加盟公司后产品销售结构显著改善，加盟商整体盈利水平显著提升。公司经营模型及加盟商商品结构（奶粉销售结构）变化具体参见本《审核问询函的回复》之“2（2）②”之“2”。

（2）采购渠道及采购价格

报告期内，公司新增加盟商分别为 18 人、51 人、74 人和 65 人（不含当期新增并退出的加盟商），新增加盟商中较多为当地市场地位领先的母婴连锁门店经营者，经营规模相对较大。结合对主要带店加盟客户的访谈，在采购渠道方面，相关客户的奶粉采购渠道包括向供应商直接采购或区域中小经销商采购，相比向公司采购，部分产品的采购链条相对更长、采购价格优势有限；在采购价格方面，

考虑通货产品的渠道不受限制，比较相关客户加盟前销售规模前五大奶粉通货品牌系列的采购价格，与其加盟公司后向公司采购该类通货产品的价格，具体如下：

前五大品牌	加盟前-平均采购单价 (含税，元/听)	加盟后-平均采购单价 (含税，元/听)
品牌 I	230-290	236.16
品牌 E	220-260	210.54
品牌 G	150-200	140.47
品牌 H	185-235	174.63
品牌 B	200-280	203.57

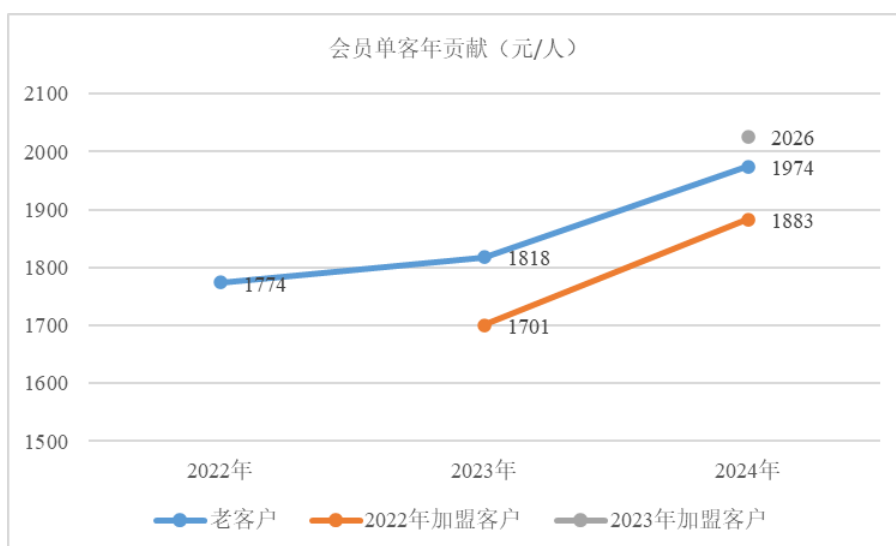
注：加盟前采购单价根据主要客户访谈了解，加盟后平均采购单价为报告期内公司相应品牌商品的销售均价。

由上表可知，加盟商加盟公司后，向公司采购主要通货品牌商品的单价较其加盟前更低，主要系在高度分散的母婴渠道中，公司系飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、合生元等奶粉品牌在线下渠道的重要经销商，在通货品牌方面相比中小渠道商更具采购价格优势。此外，公司在获取采购价格更具优势且渠道限定的独家代理品牌、为加盟商提供优质供应链方面亦具备突出的竞争优势，具体参见本问题 2（1）①。

（3）经营业绩

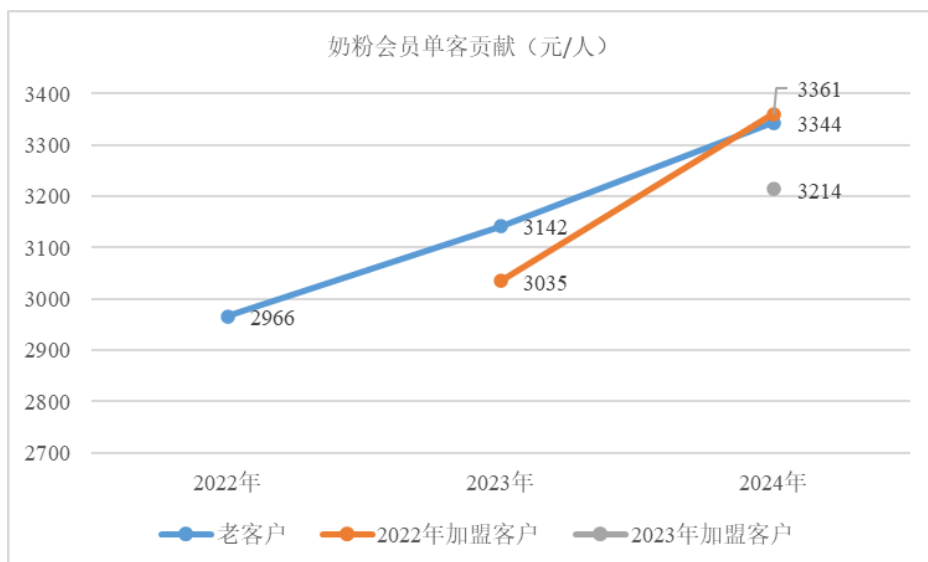
基于公司经营模型，在出生率下降的外部环境下，人口红利效应逐步减弱，加盟商整体经营业绩的提升主要体现为以会员单客年贡献为代表的深度驱动效应。公司聚焦于会员粘性的管理，定义并不断深化“门店销售额等于会员人数与会员单客贡献相乘”的核心经营模型，围绕加盟商门店经营效率的提高以最终实现加盟商经营业绩的边际改善。

报告期内，公司加盟商在加盟后各期会员单客年贡献指标持续提升，特别是奶粉品类的会员单客年贡献提升显著，如下所示：



图：2022-2024 年会员单客年贡献

注：老客户指 2022 年之前加盟的客户；2024 年加盟客户因运营数据不满一年，暂不进行分析比较，下同。



图：2022-2024 年奶粉会员单客年贡献

综上，公司持续加大新市场的开拓和销售支持力度，不仅通过公司相对更具有渠道优势的母婴商品改善加盟商的销售和盈利结构，而且依托数智化中台体系赋能加盟商的商品销售，显著改善了加盟商整体经营业绩，从而持续吸引母婴从业者加盟合作。

2（3）⑥结合发行人与母婴连锁领域可比公司的业务模式对比，量化分析发行人毛利率显著高于可比公司的原因及合理性，不同业务模式下的收入驱动因素，说明发行人业务模式创新性、业绩增长是否来自于模式创新。

1、公司与母婴连锁领域可比公司的业务模式对比及不同业务模式下的收入驱动因素

公司采用数智化创新型加盟连锁模式，与直营连锁、传统加盟连锁等不同业务模式在盈利模式、供应链结构、人员组织及收入驱动因素方面的区别如下：

项 目	直营连锁	传统加盟连锁	数智化创新型加盟连锁
盈利模式	（1）销售母婴商品，获得商品零售与采购价差 （2）提供童乐园、互动活动、育儿服务等母婴服务 （3）提供平台服务、广告、招商租赁等服务（一般为大型直营连锁）	（1）销售母婴商品，获得商品批发销售与采购价差 （2）提供加盟服务、供应商推广服务等	（1）销售母婴商品，获得商品批发销售与采购价差 （2）提供客户经营服务、供应商推广服务等
供应链结构	覆盖全品类母婴商品，在奶粉品类上以通货产品为主，服装、用品等品类打造自有品牌差异化供应链	不同加盟连锁策略不同，部分以覆盖较多品类母婴商品为目标，部分聚焦核心品类	通过独家代理模式打造奶粉、纸尿裤等核心品类的优质供应链；其他品类上保留加盟商经营灵活度，使其能够充分利用原有的供应链资源及市场基础
人员组织	通过自有员工实现统一管理及执行；与品牌供应商协同，门店内有较多不同品牌供应商派驻的导购，以降低门店导购等人员成本	以商品销售人员为主；门店人员为加盟商人员	围绕数智化中台的整套组织架构，以及为加盟商配备的销售及服务团队；在商品销售及门店经营上，通过数智化运营体系充分调动加盟商的主观能动性
收入驱动因素	（1）扩品类、赛道：针对全年龄段儿童及新家庭需求，持续扩大经营品类及范围 （2）开设门店、并购整合其他母婴连锁企业等 （3）通过数智化建设拓宽销售渠道、提高商品动销效率等	（1）开拓经营区域，扩大连锁规模； （2）增加销售品类覆盖等	（1）开拓经营区域，数智化赋能带店加盟客户 （2）通过数智化运营提高商品动销效率，带动公司母婴商品销售并获取优质供应链 （3）逐步增加核心运营品类，如营养品等

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开展业务，基于相应业务模式发展导向，其收入驱动因素主要通过打造领先的母婴商超品牌，构建一体化线上线下全渠道平台，满足全品类的母婴商品和服务需求，以获取全渠

道的母婴消费者流量，实现整体销售规模的增长，因此，在毛利率表现上与公司存在差异。

2、公司毛利率与同行业可比上市公司的毛利率情况

报告期内，公司与同行业可比公司的母婴商品销售和相关服务类的毛利率，以及综合毛利率具体如下：

项目	期间	母婴商品销售	相关服务类[注]	综合毛利率
孩子王	2025 年 1-6 月	19.56%	87.76%	27.68%
	2024	21.27%	88.37%	29.74%
	2023	20.29%	89.28%	29.56%
	2022	21.06%	89.37%	29.91%
爱婴室	2025 年 1-6 月	21.77%	81.79%	25.90%
	2024	22.17%	84.47%	26.86%
	2023	23.45%	84.06%	28.38%
	2022	24.12%	85.31%	28.54%
可比公司平均值	2025 年 1-6 月	20.66%	84.77%	26.79%
	2024	21.72%	87.26%	28.30%
	2023	21.87%	86.67%	28.97%
	2022	22.59%	87.34%	29.22%
公司	2025 年 1-6 月	12.29%	86.65%	20.01%
	2024	12.08%	87.56%	20.80%
	2023	14.18%	88.10%	23.58%
	2022	13.62%	90.36%	24.11%

注：公司的相关服务类包括客户经营服务和供应商推广服务；孩子王的相关服务类包括母婴服务、供应商服务、广告业务、平台服务及其他等非母婴商品销售；爱婴室的相关服务类包括母婴服务、供应商服务及其他等非母婴商品销售。

报告期内，公司的综合毛利率低于同行业可比公司综合毛利率，主要来自于母婴商品销售业务的差异。公司的母婴商品销售业务毛利率低于同行业可比公司，主要受双方经营模式及所处产业链位置不同影响。其中：（1）公司位于母婴行业产业链中游，主要基于加盟模式开展业务，通过链接上游供应商和下游加盟商，开展母婴商品销售并提供相关服务，再由下游加盟商通过其加盟门店面向终端消费者实现终端销售，商品销售利润来自于商品批发销售与采购之间的价

差；（2）同行业可比公司主要以直营模式开展业务，其向上游供应商采购商品后，直接通过直营门店面向终端消费者销售并实现销售收入，商品销售利润来自于商品零售与采购之间的价差，因此毛利率相对较高。

3、量化分析发行人毛利率与可比公司差异的原因及合理性

考虑公司与同行业可比公司经营模式差异，通过测算公司及整体加盟体系穿透至终端消费环节的毛利率情况，与同行业可比公司孩子王和爱婴室基于直营模式下的毛利率进行综合对比，以进一步分析公司业务模式及其创新、收入增长的驱动原因。

根据报告期内公司加盟商的终端流水及公司销售的商品情况，加盟商向公司采购的商品（以下简称“内采商品”）以及通过非公司渠道采购的商品（以下简称“外采商品”）所实现的终端销售占其整体终端销售的比例分别约 50%。

参考对约 100 位加盟商客户走访了解的商品毛利情况，推算内采商品和外采商品的综合毛利率水平，具体如下：

毛利率-内采商品					综合平均值：34%	
区间	2023 年		2022 年		区间中位数	平均比例
	客户数量	占比	客户数量	占比		
10%以下	-	-	-	-	-	-
10%-20%	2	2%	2	2%	10%	2%
20%-30%	16	16%	13	15%	25%	15%
30%-40%	61	61%	56	63%	35%	62%
40%以上	21	21%	18	20%	40%	21%
合计	100	100%	89	100%	/	/
毛利率-外采商品					综合平均值：26%	
区间	2023 年		2022 年		区间中位数	平均比例
	客户数量	占比	客户数量	占比		
10%以下	9	9%	7	7%	5%	8%
10%-20%	13	13%	11	11%	10%	12%
20%-30%	38	38%	38	40%	25%	39%
30%-40%	37	37%	37	39%	35%	38%

40%以上	2	2%	3	3%	40%	3%
合计	99	100%	96	100%	/	/

基于上述统计分析，加盟商内采和外采商品的综合平均毛利率水平分别约为34%和26%，并据此测算公司加盟商各期在面向终端消费者环节的毛利率（以下简称“零售毛利率”）以及从公司穿透到终端消费者的毛利率水平，具体分析如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
内采商品比例 A[注 1]	46.59%	46.91%	52.12%	54.38%
外采商品比例 B[注 1]	53.41%	53.09%	47.88%	45.62%
零售毛利率 $C=A*34\%+B*26\%$	29.73%	29.75%	30.17%	30.35%
公司加盟门店的终端 POS（万元）D [注 2]	206,908.40	305,990.32	218,108.41	197,654.55
门店端-零售毛利额（万元） $E=D*C$	61,508.07	91,040.69	65,802.44	59,988.95
公司端-批发毛利额（含税）（万元）F	8,886.02	12,485.88	10,230.84	8,291.82
穿透后毛利额合计（万元） $G=E+F$	70,394.09	103,526.57	76,033.27	68,280.76
穿透后毛利率 $H=G/D$	34.02%	33.83%	34.86%	34.55%

注 1：内采和外采商品系通过使用公司信息系统的加盟门店终端销售金额按照销售商品货号进行统计，若公司当期对该加盟商有销售，则将该商品视为公司供应，统计为自采销售，否则为外部供应商供应；存在少量商品加盟商同时向公司及外部供应商采购，无法进行准确区分，此处归类于内采。

注 2：公司加盟门店通过面向终端消费者提供服务的收入规模很小、占比很低，基于重要性考虑，不单独考虑服务的毛利率的影响。

报告期内，公司及加盟体系穿透后估算的毛利率与同行业可比上市公司的毛利率比较情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
公司及加盟体系穿透后估算毛利率	34.02%	33.83%	34.86%	34.55%
孩子王	27.68%	29.74%	29.56%	29.91%
爱婴室	25.90%	26.86%	28.38%	28.54%

报告期内，公司及加盟体系穿透后的估算毛利率较孩子王、爱婴室高约 5~8 个百分点，主要系业务模式差异带来以奶粉为主的母婴商品毛利率不同所致，具体体现为：

公司依托以数智化中台为核心的创新型母婴连锁商业模式，特别针对于奶粉这一重要品类，其具有高频刚需、需求稳定、单客总量相对固定、日常用量可精确管理等特征，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，并结合规模化、标准化的市场推广模式，可相对精准跟踪消费需求，有效提高了商品购买转化率和会员购买深度。随着公司与飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、合生元等头部奶粉品牌的合作持续深入，具有渠道排他性的产品销售规模较快增长。其中，公司的渠道专供商品（即独家代理商品）销售收入占母婴商品销售收入的比例约 40%~50%，而同行业可比公司主要以品牌力强的通货产品为主，其渠道专供商品（含自有品牌商品）的占比约 10%，且渠道专供商品较通货产品的毛利率更高，体现了公司在以奶粉为主的核心母婴商品品类上具有一定的供应链优势，使得公司及加盟体系的整体毛利率相对更高。

关于公司与同行业可比公司的独家代理产品和毛利率情况分析，具体参见本《审核问询函的回复》之“2（1）①”。

4、公司业务模式创新性、业绩增长是否来自于模式创新

（1）公司业务模式的核心创新性的具体体现

公司的业务模式系以数智化中台为核心的创新型母婴连锁商业模式，其核心创新点为“数智化+供应链+服务”三者有机结合的加盟连锁模式，以数智化为核心、专业服务落地及优质供应链配合，打造了紧密、高效、产业链共赢的加盟连锁模式。具体体现为：依托数智化中台运营体系，公司构建系统化、标准化的运营解决方案，同时充分利用加盟模式下各主要加盟商的本地化经营优势、经营主动性和较强的方案执行能力，建立起了分布广泛、渠道下沉且运营高效的渠道网络体系。品牌供应商借助公司高效的营销网络体系，通过直接与公司对接，即可实现基于底层销售数据的精准营销方案输出、统一推行和有效落地，助力品牌供应商实现商品动销效率的提升。

上述模式特征，相比同行业可比公司以直营连锁模式更侧重构建线下渠道的母婴知名连锁品牌，公司依托数智化中台运营体系，在以奶粉为核心的商品品类中具有突出的动销能力，更具渠道主推能力，有利于在核心品类上构建供应链优

势。相比传统的加盟连锁经营模式，公司通过数智化运营工具指导日常运营，更为紧密地、自上而下统一公司整体经营战略方向，更为高效地指导加盟商实现良好经营状况。

（2）公司的收入驱动因素

公司的收入驱动因素主要系公司依托以数智化中台为核心的创新型母婴连锁商业模式，在以奶粉为核心的母婴商品品类上具有领先的商品动销能力，提高了产业链的运转效率以及资源投放的精准性、集约性，得以持续获取品牌力和利润空间可观的优质母婴商品，使得公司整体供应链优势不断增强。同时，公司基于领先的数智化运营体系和优质的供应链，持续吸引中小母婴从业者的合作，促进销售渠道的深度和广度持续扩展，进一步带动了上游供应商和以加盟商为主的下游客户的商品销售规模持续扩大。

以上综合形成了“数智化+供应链+服务”三者有机结合的加盟连锁模式，深度链接上游供应端和下游销售端，驱动收入规模的较快增长，具体体现如下：

①以数智化中台的核心运营体系

公司自基于多年的行业积累和对业务发展逻辑的深入理解，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，缓解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，公司提炼经营发展的关键驱动因素和业务模型，包括标准化会员体系的建设管理、SCRM 系统搭建、三新管理、会员基础 KPI、年贡献模型、会员四部曲等模型建立，并通过企业微信等程序工具链接公司的中台体系运用会员标签对消费者行为分析并完成精准营销，助力加盟商更高效精准触达消费者，并基于此通过不断精细化、系统化、标准化地指导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，持续提升会员购买深度。

②供应端

公司与以飞鹤、伊利金领冠、合生元、海普诺凯、佳贝艾特等头部品牌商的合作深度，且兼具品牌力和性价比的新产品系列不断增加，形成通货产品、独家供应产品相结合的产品结构。其中通货产品为渠道丰富、价格充分竞争、市场需求成熟的大单品，一般用做引流，以带动整体门店的客流量和经营规模；而独家代理产品一般在供应端具有渠道壁垒、价格竞争优势或相对较高的利润空间。相较于同行业可比公司以通货产品为主的模式，公司采用通货产品搭配独家供应产品的形式，促进了供应链体系持续优化，为门店长期稳定获取优质产品、健康可持续经营提供了坚实的基础。

③销售端

随着公司依托数智化中台的市场竞争力、品牌影响力和供应链优势不断增强，公司持续吸引众多中小母婴门店从业者合作，助力公司的销售渠道的深度和广度不断拓展。报告期内，公司的加盟门店从 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 余万人增长至 2025 年 6 月末的约 800 万人，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。上述各业务数据均保持较快增长，促进了公司整体经营业绩的稳定持续增长。

综上，上述业务发展逻辑较充分体现了公司采用“数智化+供应链+服务”三者有机结合的创新型商业特许模式系公司销售收入较快增长的关键驱动因素，也体现了公司的业绩增长来自于模式创新，符合公司的业务经营情况，具有合理性。

2（4）市场竞争情况及业绩增长持续性

结合前述情况以及上游品牌商、生产商的销售模式，出生率下降趋势，母婴零售领域线上、线下销售的占比和变化趋势，母婴连锁行业竞争对手的线上销售情况、不同业务模式的优劣势对比，发行人与可比公司在不同区域、不同线级城市的店面数量、销售规模、竞争优劣势，进一步分析发行人业务模式可持续性、市场拓展能力，是否存在业绩下滑风险，视情况作重大事项提示及风险揭示。

1、奶粉品类上游品牌商、生产商销售模式以经销为主，母婴渠道商及母婴专卖店具备特有渠道优势。

母婴行业上游品牌商、生产商的销售模式与商品特点、消费者偏好等相关，不同品类母婴商品的上游品牌商、生产商销售模式具体参见本《审核问询函的回复》之“2（1）③”之“1”。

由于商品特点和消费者偏好等因素，在母婴商品终端销售渠道中，母婴专卖店渠道在以婴幼儿配方奶粉为主的母婴食品品类方面具备较大的渠道优势。

对于下游母婴商品终端消费者而言，基于母婴行业特有的信任问题以及宝妈对育儿经验沟通、实地体验的需求，线下渠道销售始终具有其特有渠道价值。特别是母婴食品，由于消费者对食品安全重视程度较高，一般更倾向于有实体保障的线下渠道进行购买。根据沙利文相关数据统计，婴幼儿奶粉消费的线下渠道占比约为 67%，占据主流，而服装鞋帽、日用品等品类商品消费的线上渠道占比更高，渠道竞争更为激烈。

对于上游奶粉品牌供应商而言，一方面，消费者需求分布广泛，自行搭建线下渠道需要极大的资本投入。另一方面，随着近几年新生儿数量的大幅减少，各个渠道承接的自然客流相应减少，分散化的品牌格局使得品牌商间的竞争更加激烈。为竞争有限的市场份额，上游品牌供应商亟需具备商品推介能力的渠道来实现自身品牌商品的推广及销售。消费者对奶粉的品牌粘性相较其他食品、纸品、用品而言较高，但消费周期较短，通常为 1~2 年，即消费者一旦确定了奶粉品牌后，较少进行更换（转变奶粉品牌可能会造成婴幼儿的不适反应），通常购买 1~2 年后才不再购买。奶粉的消费特性使得品牌供应商要实现长足发展必须持续开发新客，即开发新的消费者并使其建立品牌粘性。开发新客通常有两种方式，一是通过大量广告宣传，二是线下渠道。广告宣传方式市场投入较大，但触达的消费者有限且一般无法精准触达，效率较低。线下的母婴专卖店拥有丰富的商品组合展示、到店活动营销和专业育儿导购，恰能为新生儿父母提供多样的购买引导和育儿知识普及，具有综合电商等渠道不可比拟的开发新客的能力，是奶粉销售的主要渠道。

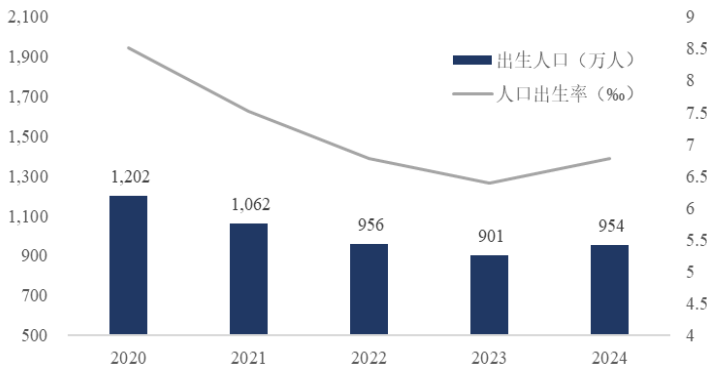
综合以上原因，目前以奶粉品类为代表的母婴食品行业品牌商和生产商主要采用经销模式，通过渠道商链接广泛分布的母婴专卖店，并以此有效触达终端消费者；而在其他品类上，电商平台直销等模式正以其性价比及购物便捷性对经销渠道造成较大冲击，母婴专卖店等经销渠道仅能靠提升线下服务及体验感、季节性产品推介等方式占据一定渠道份额。

因此，公司数智化运营及供应链体系聚焦于以奶粉为主的母婴专卖店渠道优势品类的经营，通过“奶粉四部曲”等营销方案，做好新客引流到客户留存、转化加深的全过程管理，系基于现有渠道特点及竞争格局作出的战略选择，有助于持续保持渠道竞争力及业绩增长。

2、出生率下降加剧行业竞争，中小母婴连锁门店经营者及上游品牌供应商供应链整合需求旺盛；行业市场空间较大，头部母婴连锁企业具有发展优势。

（1）母婴行业发展趋势

随着市场规模的不断增长、消费者需求的升级以及互联网技术、连锁零售业态的发展，母婴行业数智化、连锁化、品牌化等转型趋势逐步显现。同时，2020-2023 年我国出生人口数量进一步下降，叠加公共卫生事件等外部环境波动、居民消费支出短期下滑等因素，母婴行业转型与整合趋势加速，进入整合扩张、降本增效、专业升级的新阶段。



图：2020-2024 年中国出生人口数量及人口出生率（数据来源：国家统计局）

①对下游母婴渠道商/门店而言，行业竞争加剧首先对中小母婴门店经营者带来冲击，中小型市场参与者加速出清，行业整合提速，母婴专卖店连锁化程度逐步提升。根据沙利文相关数据，2024 年，我国共有 12.9 万家母婴专卖店，母

婴专卖店市场规模为 2,001.9 亿元。其中，视拥有 5 家店及以上的母婴专卖店品牌为连锁，2024 年，我国母婴连锁门店共 3.2 万家，市场规模为 906.2 亿元，连锁化率（以终端销售额计）不及 50%，行业市场规模及待整合发展空间较大。

在行业整体需求增速放缓的背景下，市场竞争加剧使得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，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。未来创新能力突出、运营效率更高、规范化经营且品牌效益突出的连锁企业将在市场竞争及整合中更加具备发展优势。

②对上游品牌供应商而言，头部品牌集中度趋势显著，同时品牌商为进一步扩大市场份额，愈加倾向于与具有高效主推能力、规模销售网络的优质渠道开展深度合作，双方资源协同，共同进行品牌推广及销售，以提升效率、降低成本，并扩大各自的市场份额，最终实现品牌渠道双集中。

（2）母婴行业未来市场增长空间较大

我国母婴消费市场规模基数较大且保持稳定增长，母婴消费连锁门店市场规模呈现结构化快速增长。

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%。受益于母婴消费市场的稳定增长及连锁企业的持续整合，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%，母婴消费市场，特别是母婴消费连锁门店市场长期仍具有较大增长潜力。

（3）公司作为头部母婴连锁企业，具有整合发展优势

在母婴行业竞争加剧、连锁化率逐步提升的背景下，公司依托数智化中台赋

能母婴商品销售的竞争优势，契合了下游母婴门店及上游品牌供应商的现实需求，在新市场业态下通过竞争优势的快速放大实现“数智化+供应链+服务”三位一体的良性循环，不断提升下游加盟体系规模、积累优质供应链资源，品牌影响力持续增强，实现经营业绩的快速增长并为公司持续发展提供核心支持。

根据沙利文相关数据，我国母婴连锁行业市场较为分散，行业集中度不高，公司下游连锁门店（含加盟及直营）数量在中国母婴消费连锁门店市场排名第一，占我国母婴连锁门店总数的比例约 7.0%，具有较大的整合提升空间。

3、母婴零售领域线上、线下销售占比和变化趋势：线上、线下渠道占比趋于均衡，母婴专卖店渠道在食品品类及低线城市具有较大发展优势

根据沙利文相关数据，线上渠道销售占比自 2019 年的 26.9% 快速增长至 2024 年的 46.7%。近年来线上渠道份额上涨的主要推动力来自于电商相比于线下购物更加具有便利性、龙头企业对于网上购物体验的持续改进以及垂直母婴电商对会员的精细化运营。但由于线下渠道具有娱乐、育儿、面对面沟通等线上渠道缺少的属性，且母婴行业多样化的产品种类、品牌使提供“一站式服务”的母婴专卖店存在生存的土壤，因此线上渠道销售额占比很难维持快速提高的发展趋势。根据沙利文相关数据，线上渠道销售额占比后续提升趋势放缓，预计在 2029 年达到 52.4%，线上、线下渠道占比趋于均衡。

具体而言，以母婴专卖店为代表的线下渠道因其渠道属性在食品品类及低线城市具有较大发展优势，具体如下：

（1）母婴专卖店渠道在食品品类的发展优势

线下专卖店渠道具备育儿经验沟通、实地体验等特有的渠道优势，并在注重安全性、需要持续线下推介、开发新客的食品品类销售等方面具备较大发展潜力，具体参见本问题 2（4）之“1”。

（2）母婴专卖店渠道在低线城市的发展优势

从各母婴渠道在不同线级城市的表现来看，根据沙利文相关数据，一线城市母婴商品消费的线上化率比二线、三线及以下城市更高。二线城市主要为省会及

发达经济地区的城市，线上化率低于一线城市，但高于三线城市及以下。三线城市及以下的母婴商品线上化率低，消费者更倾向于通过线下渠道购买母婴商品。

同时，根据国家统计局及沙利文相关数据，2024 年三线及以下城市新生儿人口数量占比超过 70%。随着整体消费水平及消费观念的转变，三线及以下城市的居民人均可支配收入与二线城市差距较小，其母婴市场发展潜力较大。

因此，受益于较高的人口出生率及较低的线上渠道占比，母婴专卖店等线下消费渠道在低线城市（三线城市及以下）的市场具有较大发展潜力。

4、母婴连锁行业竞争对手的线上销售情况、不同业务模式的优劣势对比

由于线上渠道具有交易便捷等优点，行业内母婴连锁企业均有不同程度的线上渠道规划及建设，同行业可比公司及本公司线上销售情况如下：

公司	线上渠道建设情况	线上销售规模
孩子王	通过多线布局，形成了线上渠道全面覆盖的运营网络，主要通过移动端购物平台（孩子王 APP）、微信平台（孩子王公众号、小程序、微商城）等网络平台开展线上业务，同时，还通过“天猫”、“拼多多”、“美团”、“饿了么”、“京东到家”等实现销售	2024 年母婴商品线上销售收入（含乐友）37.14 亿元，占母婴商品销售收入比重为 45.52%
爱婴室	线上渠道包括自营 APP、微信小程序、天猫、京东、拼多多等第三方电商平台，并加速推进更多线上渠道的运营业务，积极探索抖音、小红书等各类种草分享平台开展品牌及产品营销活动，并依托线下门店的资源优势，与美团、饿了么、京东到家、抖音本地生活等线上平台开展合作	2024 年电子商务业务收入 7.20 亿元，占收入的比重为 20.76%
爱婴岛	爱婴岛采用双店并行发展模式，即每个线下实体门店配置一个微信商城，配套微社群及母婴顾问团队	未披露
乐友	线上拥有 APP、小程序、社群、直播及主流电商平台店铺等便捷购物渠道	参见孩子王相关数据
中亿孕婴	拥有微商城，与第三方平台合作等	未披露

本公司	2022 年至 2023 年 9 月，公司通过线上微信小程序“孕婴世界连锁商城”（曾用名“孕婴世界连锁官方商城”）为公司直营门店及加盟门店打造其专属的线上门店，门店会员可以在其绑定的线上门店完成交易。2023 年，随着公共健康卫生事件的结束、线下渠道陆续恢复正常经营，公司于 2023 年 9 月关闭“孕婴世界连锁商城”。	2022 年，孕婴世界连锁商城向其终端消费者销售的订单金额为 2,005.06 万元，约占终端 POS 订单金额的 1%；2023 年 1 月至 9 月合计产生 358.51 万元订单金额
-----	---	--

注：孩子王、爱婴室数据摘自其年度报告，其余公司数据摘自其官网及公开信息。

母婴连锁企业发展线上渠道主要有两种模式。一是私域流量运营，以 APP、小程序等满足线下门店会员对便捷购物的需求，客源、商品及相应的配送服务均来自于线下门店。另一种是公域流量运营，即通过在天猫、京东、拼多多等第三方电商平台开设线上门店，实现线上消费者的引流及商品销售。

同行业可比公司根据自身经营模式、经营规模选择不同的线上线下渠道建设模式，各具优势。其中，孩子王、爱婴室等以直营为主的公司因其经营规模较大、具有品牌积累、良好的供应链及物流体系建设，经营模式与商超、大型电商等趋同，因此在公域及私域流量运营方面均有相应渠道建设，以尽可能触达更多渠道的消费者，从而持续扩大销售规模。

其余包括公司在内的母婴连锁企业则主要布局私域流量渠道，避免了公域流量运营在物流体系建设、品牌宣传等方面的大规模资本投入需求以及与大型电商平台自营店、品牌供应商的线上直营店形成的直接竞争，私域流量渠道运营仍主要聚焦于打造线下渠道特有优势，依托线下门店的私域流量与电商平台等形成渠道差异化竞争。

报告期内，公司主要专注于数智化创新型加盟连锁的商业模式，推动线下加盟门店的健康持续发展，实现母婴商品销售。线上渠道相比线下渠道的主要优势在于消费者购物的便捷性，其无需到店即可完成商品选购、支付及取货（快递物流配送）等。目前，公司为加盟商提供的企业微信、扫码购、物流一键发货等数智化工具/服务已可满足门店消费者便捷购物的需求，在销售渠道建设方面不存在显著劣势。

5、公司与可比公司在不同区域、不同线级城市的店面数量、销售规模、竞争优势劣势

公司与同行业可比公司在门店数量、门店覆盖范围等方面对比如下：

指标	孩子王（含乐友）	爱婴室	爱婴岛	中亿孕婴	本公司
门店数量	孩子王：518 家直营、61 家加盟 乐友：424 家直营、116 家托管加盟、46 家批发加盟	487 家直营	1,800 余家加盟及直营	截至 2025 年 7 月共有 2,300 余家加盟及直营	2,700 余家加盟及 2 家直营
覆盖范围	孩子王：覆盖江苏、安徽、四川、湖南、浙江、山东等全国 21 个省（市），近 200 个城市（含县级市），并重点在一二线城市布局； 乐友：主要覆盖北京、上海、天津、西安、沈阳、成都等全国 9 个省份 150 余个城市	主要覆盖江苏、浙江、广东、福建、湖北、湖南等华东、华中市场，并拓展西南、华南等地区，主要在一二线城市	总部位于珠海，覆盖华南、华中、华东、西北、西南等 12 个省（自治区）157 余个城市	覆盖四川、重庆、陕西、甘肃、西藏、青海、宁夏、云南等 9 个省市	覆盖四川、重庆、贵州、云南，安徽、湖北、江西等西南、华中、华东区域

注：数据来源于年度报告、官方网站等公开资料整理，其中爱婴室、孩子王、乐友数据截至 2025 年 6 月 30 日；其他公司数据源自官方网站，中亿孕婴、爱婴岛未披露数据截止时间；本公司数据截至 2025 年 6 月 30 日。

其中，公司与同行业可比上市公司孩子王（301078）、爱婴室（603214）在不同区域、不同线级城市的店面数量、销售规模具体对比如下：

（1）不同区域的店面数量

区域 (单位：家)	孩子王（含乐友）			爱婴室	本公司
	孩子王直营	孩子王加盟	乐友直营		
西南	77	6	69	-	1,778
华东	287	21	202	278	491
华中	70	25	47	140	466
华北	84	5	-	-	-
西北		3		-	-
华南		1	106（除华	69	-

其他		-	北、西北、西南)	-	-
总计	518	61	424	487	2,735

注 1：同行业数据源自其公开披露信息，同行业可比上市公司及本公司数据截至 2025 年 6 月 30 日；

注 2：孩子王、公司披露的华东区域包括江苏省、安徽省、上海市、山东省、浙江省、福建省、江西省，西南区域包括四川省、重庆市等；爱婴室披露的华东地区指上海市、浙江省、江苏省、安徽省，华南地区指福建省、广东省，华中地区指重庆市、湖北省、湖南省、江西省、四川省等，下同。

(2) 不同线级城市的店面数量

不同线级	孩子王（含乐友）直营		爱婴室直营		本公司	
	数量（家）	占比	数量（家）	占比	数量（家）	占比
一二线	782	78.75%	417	90.06%	814	29.76%
三四线	199	20.04%	46	9.94%	1,428	52.21%
五线及以下	12	1.21%	-	-	493	18.03%
总计	993	100.00%	463	100.00%	2,735	100.00%

注：城市线级参考第一财经新一线城市研究所发布的《新一线城市魅力排行榜》；公司数据截至 2025 年 6 月 30 日；孩子王（含乐友）及爱婴室数据源自 2025 年 8 月 11 日企查查官网查询，根据其存续的子公司、分公司地址匹配城市线级得出，因无法准确识别是否为经营门店，故与实际门店数量存在一定误差，具体门店信息以其披露为准。

(3) 不同区域的销售规模

区域	孩子王（含乐友）		爱婴室		本公司		
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	终端销售金额（万元）
西南	128,744.71	13.79	-	-	76,679.02	76.78	224,732.22
华中	93,071.70	9.97	61,882.36	17.85	16,038.85	16.06	57,917.93
华东	381,181.25	40.83	171,799.60	49.56	7,148.06	7.16	23,533.97
华北	109,932.66	11.78	-	-	-	-	-
华南	40,925.45	4.38	36,481.50	10.52	-	-	-
西北	45,123.24	4.83	-	-	-	-	-
东北	13,302.49	1.42	-	-	-	-	-
线上平台及其他	121,417.85	13.00	76,518.10	22.07	-	-	-
合计	933,699.36	1.00	346,681.56	100.00	99,865.93	100.00	306,184.12

注：为 2024 年度不同区域的销售规模，其中同行业可比上市公司数据源自其定期报告。

(4) 竞争优劣势

①公司竞争优势：顺应行业发展趋势，聚焦下沉市场

受益于相对较低的生育、养育和住房成本及较大的人口基数，低线城市出生人口数量占比较高。根据国家统计局及沙利文相关数据，2024 年三线及以下低线城市的出生人口数量占比约为 70%。同时，随着整体消费水平及消费观念的转变，三线及以下城市的居民人均可支配收入与二线城市差距缩小，其母婴市场发展潜力较大。2024 年，城镇消费品零售额 421,166 亿元，比上年增长 3.4%；乡村消费品零售额 66,729 亿元，比上年增长 4.3%，乡村市场销售增速持续高于城镇。

然而，低线城市的母婴专卖店质量与消费者日益增长的消费需求之间存在不匹配性。低线城市的母婴专卖店多为当地中小型的母婴连锁门店或非连锁单体店，存在连锁化率低、门店专业程度和服务水平有待提高等问题，市场开发空间较大。根据沙利文相关数据，2024 年，我国母婴专卖店市场规模为 2,001.9 亿元，三线及以下城市相应市场规模为 1,311.2 亿元，占比 65.5%，是我国母婴专卖店市场中最主要的城市。但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市场规模仅 371.4 亿元，连锁化率约 30%，远低于一二线城市 75~80%的连锁率，母婴连锁门店市场仍有较大增长空间。

三线及以下城市的母婴消费连锁门店数量及销售规模增长率均高于一线城市及二线城市，三线及以下城市的母婴消费连锁门店数量在 2019 年为 0.9 万家，2024 年为 1.6 万家，且预计将增长至 2029 年的 2.6 万家；三线及以下母婴消费连锁门店销售规模在 2019 年为 167 亿元，2024 年为 371.4 亿元，预计将增长至 2029 年的 717.7 亿元，保持较快增长，低线城市的母婴消费市场规模巨大。

公司聚焦下沉市场，三线及以下门店数量占比约 70%，而同行业可比上市公司孩子王及爱婴室的直营店主要布局于一二线城市，一二线城市门店数量占比分别约 78%及 90%，公司与其形成了差异化渠道竞争优势及下沉市场领先优势。

②公司竞争劣势：全国化布局尚在推进

公司在西南区域已有较好的渠道覆盖及品牌影响力，门店数量及终端销售规模均高于同行业可比上市公司孩子王及爱婴室。但公司在全国范围的业务规模、品牌知名度、影响力等方面与同行业上市公司相比仍有一定差距，在华北、西北、华南等区域暂未有销售渠道覆盖，全国化布局尚在推进中。公司采用数智化赋能带店加盟客户的经营模式，正在加速推进区域开拓工作，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司已在原有西南、华中、华东市场之外新增开拓西北市场，稳步扩大销售区域覆盖。

6、公司业务模式可持续性、市场拓展能力

（1）公司业务模式特点及市场拓展情况

报告期内，公司主要专注于以数智化运营方案的创新及规模应用，推动线下加盟门店的健康持续发展，实现母婴商品销售。在经营品类及数智化运营方案上，公司聚焦于奶粉等具备刚需、可预测属性，且母婴门店具有渠道优势的核心经营品类，建立了丰富的数智化运营方案及具有竞争力的供应链体系；在经营区域及市场拓展上，公司聚焦出生人口占比较高、需求旺盛的下沉市场，采用带店加盟模式，数智化赋能并整合广大的中小母婴连锁门店经营者，实现公司自身销售区域、销售规模持续扩张。公司上述业务模式系基于上下游行业特点、发展趋势及竞争情况的战略性选择，具有良好的市场拓展能力及可持续性。

报告期内，公司业绩增长情况良好。公司营业收入分别为 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%。公司的加盟门店从 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，保持稳定可持续增长趋势。

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经营优化与数智化运营转型的旺盛需求，公司报告期内开始陆续拓展湖北省、安徽省、江西省等新市场，市场开拓情况良好；2025 年，公司设立浙江子公司、甘肃子公司，计划进一步开拓浙江、甘肃、青海、宁夏等区域市场。公司正在加速整合区域性中

小母婴连锁门店经营者的终端需求，销售渠道及经营规模持续扩大。

（2）公司围绕数智化中台构建了新业态下的核心竞争优势

公司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，助力客户实现了高效精准触达消费者并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，是公司保持业绩快速、持续增长的核心竞争优势与驱动力。

同时，公司利用不断积累的业务实践数据，持续进行数智化系统迭代优化，通过深入梳理应用场景及流程、渠道建设以及数据接口融合，运用大数据、云计算等技术手段进一步提升公司数智化中台的数据处理能力、系统集成与兼容性以及运营的智能化水平。公司计划实施的数智化中心建设项目，通过迭代升级公司现有的业务中台，自主研发数据中台、物联网中台和 AI 中台，持续创新并保持公司核心竞争力。

（3）公司把握市场发展趋势变化，持续增强竞争优势

①销售渠道优势

公司在稳固现有市场的情况下积极开拓新市场，加盟管理体系持续壮大，已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，加盟门店数量自 2022 年初的 1,300 余家稳步增长至 2025 年 6 月末的 2,700 余家。

一方面，公司深耕西南市场，对稳定的存量已加盟客户持续赋能，通过专业服务和数据分析指导、精准营销等各类活动，提升加盟商的会员单客贡献，并推动加盟商核心奶粉销售份额提升，助力加盟商健康持续发展，约 65% 的加盟门店经营时长已超过 5 年。报告期内，公司以存量客户为主的西南市场加盟收入占比

均在 70%以上，系公司业务稳定发展的基础。

另一方面，公司基于数智化中台体系竞争优势和深耕西南地区积累的市场品牌影响力，快速开拓华中、华东市场，并积极布局西北等市场，逐步走向全国。新区域的快速拓展印证了公司数智化创新型加盟连锁模式的跨区域复制能力，公司通过持续高效输出数智化运营方案及专业服务，实现商业模式的有效落地并积累规模效应优势，为公司持续增长提供了重要动力。

公司已构建起分布广泛、渠道下沉且执行高效的销售网络，在保障公司业绩稳定的同时，通过持续的经营数据积累帮助公司进一步扩大数智化中台体系竞争优势，并通过渠道优势的扩大和数智化中台体系数据赋能进一步优化供应链结构与整体议价能力，形成协同良性发展的规模效应。

②供应渠道优势

公司与飞鹤、伊利金领冠、合生元、海普诺凯、佳贝艾特、好奇等母婴市场知名品牌建立了深度合作关系，保障相关品牌商品的稳定供应，并凭借自身高效、分布广泛且充分下沉的销售渠道资源和数智化运营服务能力，持续强化公司在供应端的规模议价优势、区域独家产品供应优势等，销售及推广能力得到供应商的认可。同时，公司通过数智化中台深度链接下游加盟商及终端消费者，根据多维度的市场数据调整自身经营策略，保障公司供应链的长期优势及下游加盟商的持续良好经营。

③品牌影响力优势

良好的品牌建设是稳定、开拓消费群体的重要保障。而品牌影响力需通过多年的积累才能逐渐形成，先发优势明显。公司通过多年发展，已成为西南地区的母婴连锁企业龙头之一，连锁门店数量与终端销售额在我国母婴连锁行业均位居前三，得到了加盟商客户以及上游知名品牌商的广泛认同，形成了良好的口碑。公司基于深耕西南地区积累的市场品牌影响力，为后续持续开拓市场提供了基础和良好的示范效应，不断吸引更多范围内的母婴门店经营者加盟，持续扩大竞争优势。

综上，公司市场拓展能力良好，业务模式具备可持续性竞争优势，业绩下滑风险较低。

7、重大事项提示及风险揭示

公司已在《招股说明书》重大事项提示章节之“五、重大风险提示”及“第三节 风险因素”中披露宏观环境变动风险、母婴行业市场竞争加剧风险、市场开拓不及预期的风险、加盟商经营波动风险及数智化技术迭代风险。

请发行人及保荐机构结合以上情况完善申请文件“7-9-2 关于符合国家产业政策和北交所定位的专项说明”。

公司及保荐机构已根据前述回复补充完善申请文件“7-9-2 关于符合国家产业政策和北交所定位的专项说明”。

请保荐机构核查上述事项、发行人律师核查事项（2）④及（3）①②④，并发表明确意见。

1、核查程序

针对事项（1）、（2）①②③、（3）③⑤⑥及（4），保荐机构履行了以下核查程序：

（1）查阅发行人采购明细表、销售明细表，统计分析不同产品的采购数量、金额、占比、采购单价、销售单价及毛利率并量化比较；

（2）获取并查阅报告期内发行人独家代理产品明细；查阅发行人主要供应商的合同，了解发行人独家代理产品的代理期限、代理范围、考核指标及完成情况等；

（3）查阅行业研究报告、母婴行业头部品牌商、生产商相关公开披露资料，了解母婴产品销售渠道丰富度差别，上游不同品类母婴产品品牌商、生产商的销售模式、产品布局、品牌市场地位及经营规模，行业内不同经营模式、不同经营规模公司的数智化水平、提高动销率的方式，母婴零售领域线上、线下销售占比和变化趋势；

（4）查阅同行业可比公司公开披露资料，了解其业务模式、销售产品结构（独家/OEM/通货）、供应链结构（直供/经销）、独家代理产品情况、数智化相关建设情况、线上销售相关情况、门店及销售规模分布、毛利率水平；

（5）访谈发行人主要供应商，了解发行人独家代理产品情况，发行人在数智化水平、采购价格、采购规模等方面的竞争优势；

（6）访谈发行人核心技术（业务）人员，了解发行人核心经营模型、核心技术、数智化中台开发历程、数智化中台内各类运营项目；

（7）获取并查阅发行人报告期内终端门店销售收入、会员数量、会员单客贡献、核心奶粉份额等指标，主要带店加盟客户加盟前后门店商品结构、经营业绩、会员单客贡献等经营数据对比，采购渠道、采购价格等变化情况；

（8）获取并查阅发行人报告期内研发项目资料，了解不同功能模块的研发时间、人员投入、上线时间及应用场景等；获取并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、确认函等，了解合同内容、知识产权权属约定等；

（9）获取并查阅发行人加盟准入、加盟门店管理、门店寄存销售管理等相关内部控制制度，了解发行人对加盟商的选择标准，对加盟商、加盟门店的管理措施并分析其有效性；

（10）访谈发行人主要加盟商，了解发行人竞争优势、选择加盟发行人的原因、加盟后数智化中台对其的助益等；取得发行人对主要加盟商加盟前后主要经营指标数据并进行分析比对；

（11）查阅发行人批发销售、终端销售、销售返利明细表，了解其给予加盟商的返利情况；分析发行人批发端毛利率、穿透毛利率，对比同行业的毛利率差异原因；

（12）结合行业发展趋势、发行人及同行业可比公司经营情况对比等，分析发行人经营可持续性以及业绩下滑风险，查阅《招股说明书》对相关风险提示情况。

针对事项（2）④及（3）①②④，保荐机构、发行人律师履行了以下核查程序：

（1）获取并查阅发行人软件著作权证书及其主要内容、申请材料，了解其主营业务中的应用、对应信息系统及模块、应用界面截图、与研发项目、核心技术的关联等；对发行人发明专利、软件著作权等进行国家知识产权局的查档及网络检索，核查其权属情况是否清晰；

（2）查阅发行人报告期内研发费用投入明细，分析其与软件著作权申请的匹配关系，了解委托开发费占比等；

（3）获取并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、确认函等，了解合同内容、知识产权权属约定等；

（4）访谈发行人核心技术（业务）人员，了解发行人知识产权形成过程、数智化系统迭代情况、软件著作权使用情况等；

（5）查阅发行人与主要加盟商签署的《特许经营合同》，与加盟商、下属加盟主体签署的《委托协议》，了解各方权利义务关系、关于产品质量责任、退换货约定，分析其是否符合商业特许经营相关法律法规；

（6）访谈发行人主要加盟商，了解加盟商与其下属加盟主体的管理方式、营业收入分配模式；

（7）查阅发行人加盟门店管理相关内部控制制度，了解门店提供寄存服务的具体流程、寄存消费者下单及提货方式，分析其是否属于预付式消费；

（8）查阅报告期内发行人门店寄存销售清单、提货清单等，分析寄存商品提取情况；

（9）查阅发行人报告期内接收的消费者诉求反馈内容及处理情况，网络查询发行人及其加盟门店诉讼、纠纷等情况；查阅发行人加盟门店出具的说明函。

2、核查结论

针对事项（1）、（2）①②③、（3）③⑤⑥及（4），保荐机构认为：

（1）发行人独家代理产品毛利率水平较高主要系相比由供应商投入大量宣传、推广资源的通货产品，对于独家代理产品，公司作为渠道商在商品分销、动销环节承担了更多市场推广和商品动销职能，在商品采购端具备采购价格优势，实现了较高的毛利率水平；且发行人独家代理产品代理权较为稳定；

（2）发行人作为经销渠道在提高商品动销率等方面具备竞争优势，上游品牌供应商、生产商授予发行人独家代理具备合理性，与其差异化渠道布局及产品、资源投放方式相关；

（3）发行人与同行业可比公司相比，聚焦核心商品品类、独家代理产品比例更高，供应链路相对更短、厂家直供比例更高，具备供应链优势；

（4）发行人业务模式创新性实质是“数智化+供应链+服务”三者有机结合，核心为基于数智化中台和服务实现的产业链提效；供应链优势来自于以数智化为核心的动销提升和渠道规模扩张，系业务模式创新的载体及结果体现；

（5）发行人数智化中台各项模块功能与同行业可比公司差异较小，但在数据准确性、连通性、业务模型适配性等方面表现良好，数智化运营水平具备竞争优势及先进性；数智化运营在提升加盟商门店会员单客贡献、核心奶粉销售份额等方面发挥重要作用，协助加盟商在出生率下滑、竞争加剧的行业背景下提升经营质量及抗风险能力；

（6）发行人具备独立自主研发能力及核心技术，不依赖委外研发；

（7）发行人对加盟商及其加盟门店在门店开设及架构搭建、商品结构设计、运营效率提升、产品质量把控、服务推广、门店形象、信息系统等方面进行统一管理及建议，管理措施执行有效；

（8）发行人相较加盟商原有供应链更具优势，且依托数智化中台体系能够赋能加盟商的商品销售，改善其经营质量，从而持续吸引母婴从业者加盟合作；

（9）发行人通过打造高效的数智化运营服务体系及商品动销能力，以持续获取品牌力和利润空间可观的优质母婴商品供应，进而在整个加盟体系内实现较高的毛利率水平，并带动加盟门店持续健康发展，业务模式具有创新性，业绩增

长来自于模式创新；

（10）发行人市场拓展能力良好，业务模式具备可持续性竞争优势，业绩下滑风险较低，发行人已就相关风险情况在《招股说明书》中作了风险提示。

针对事项（2）④及（3）①②④，保荐机构、发行人律师认为：

（1）发行人软件著作权的开发与完成与报告期各期研发费用具有匹配性，形成过程合法合规，不存在重复申请；部分软件著作权相关研发项目涉及合作研发，第三方单位主要涉及基础性开发工作，核心开发工作由发行人完成，知识产权归发行人所有；截至报告期末，除两项软件著作权在相应系统迭代后不再使用外，其余 67 项软件著作权尚在使用中，均应用于主营业务；

（2）报告期内，发行人仅通过《特许经营合同》授予特许经营权一种加盟模式，加盟商、下属加盟主体及发行人之间签署《委托协议》明确各方权利义务，符合商业特许经营相关法律法规；下属加盟主体主要系加盟商的亲属、朋友经发行人及加盟商同意后，在加盟商被授权区域内开设少量加盟门店并由加盟商协助管理，以获得区域内的协同管理便利及规模优势，具有合理性；下属加盟主体普遍经营规模较小，与母婴零售行业特点相符，对发行人的经营业绩影响较小；截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人及其子公司创托盛和与加盟商及其加盟门店之间不存在商业特许经营权相关的法律纠纷或潜在纠纷；

（3）发行人加盟商与下属加盟主体均受加盟商与发行人签署的相关协议以及发行人针对加盟门店相关内控制度约束，在产品质量责任、退换货政策等方面的约定一致；

（4）从业务实质角度来看，发行人加盟门店提供的寄存服务与《解释》以及《典型案例》所述的典型预付式消费案例存在一定区别，但在司法领域，除消费者一次性提取的部分外，公司加盟门店提供的寄存服务适用《最高人民法院关于审理预付式消费民事纠纷案件适用法律若干问题的解释》；报告期内，发行人加盟门店寄存商品提取情况良好；截至报告期末，发行人及其子、分公司、加盟门店不存在因商品寄存服务而产生的与消费者投诉、举报相关的民事纠纷、诉讼

或受到行政处罚的情形。

三、公司治理与独立性

问题 3. 生产经营合规性

(1) 资质齐备性及数据合规。根据申请文件：①报告期内发行人涉及微信小程序的运营。②发行人的数智化平台运行过程中存在收集顾客信息的情况，包括会员预产期、喂养方式、用量、喂养次数等个人信息。请发行人说明：①发行人、下游加盟商、分销商、终端门店、直销门店是否取得了生产经营所需的全部资质，微信小程序的工商登记主体及是否需要取得增值电信业务经营许可证。②数智化平台运行过程中是否可以获取客户个人信息及具体情况，数据获取是否符合与客户约定，是否涉嫌侵犯隐私，相关数据或个人信息的采集、储存、使用是否符合《个人信息保护法》等法律法规规定，报告期内是否发生过泄密、信息系统故障的情况，是否存在随意搜集、违法获取、过度使用、泄露个人信息或非法买卖个人信息等情形。

(2) 产品质量风险。根据申请文件：①加盟门店除销售发行人产品外，也销售外采产品，外采产品销售额占门店收入的 50%。②报告期内存在消费者通过加盟商门店所在辖区内市场监督管理局、公司微信公众号、客服热线等进行投诉的情况。请发行人说明：①发行人在商品采购环节、销售给加盟门店、终端销售环节以及产品运输环节的质量及食品安全管控措施，各环节有关产品质量责任的约定，生产经营是否符合《食品安全法》等规定。②发行人及子公司、加盟商、加盟门店报告期内是否存在因产品安全问题、卫生问题被退换货、投诉、消费者纠纷、行政处罚或诉讼纠纷的情形，若存在，列示相关背景、次数及涉及产品、金额，是否存在负面舆情。③发行人对临期、过期产品的处置措施，是否存在将临期、过期产品重新包装、销售的情形。④发行人对加盟门店外采产品的质量管控措施，公司内部制度规定，公司的质量把控内控流程、巡店过程中是否关注外采情况。

(3) 其他合规性问题。根据申请文件：①报告期内控股股东成都俊隆、子公司成都佳和曾因未按期进行纳税申报被行政处罚。②发行人就商标纠纷向北

京知识产权法院提起诉讼，目前尚未审结，相关商标处于撤销/无效宣告申请审查中，发行人部分商标为受让取得。③发行人部分租赁房屋未备案。请发行人：
①披露目前诉讼进展，说明诉讼背景、商标涉及的产品种类、是否涉及发行人核心知识产权、主要产品、对应报告期各期销售金额，以及对发行人的影响。
②说明行政处罚的发生原因、整改情况、是否构成重大违法违规，期后是否仍存在纳税相关行政处罚。③租赁房屋续期情况、未备案是否受到主管部门行政处罚。

请保荐机构、发行人律师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

3（1）资质齐备性及数据合规

3（1）①发行人、下游加盟商、分销商、终端门店、直销门店是否取得了生产经营所需的全部资质，微信小程序的工商登记主体及是否需要取得增值电信业务经营许可证。

1、发行人、下游加盟商、分销商、终端门店、直销门店是否取得了生产经营所需的全部资质

（1）公司及其直营门店取得的资质情况

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司及子公司、直营门店均已取得与其经营范围匹配的营业执照，拥有以下与经营活动相关的资质：

序号	持证人	证书名称/备案	备案日期/有效期 [注]	发证单位	证件编号
1	公司	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2022.08.04	成都市金牛区行政审批局	YB15101060003936
2	公司	第二类医疗器械经营备案	备案日期 2022.09.23	成都市市场监督管理局	川蓉药监械经营备20200530号
3	创托盛和	商业特许经营备案	2022.11.14 备案公告	四川省商务厅	0510100112200370
4	创托盛和	增值电信业务经营许可证	2021.11.24-2026.11.24	四川省通信管理局	川B2-20211643

5	创托盛和	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2024.11.07	成都市金牛区政务服务管理和行政审批局	YB15101060061343
6	贵州天喜	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2024.03.22	贵阳市观山湖区市场监督管理局	YB15201150074954
7	富云仟祥	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2022.10.12	合肥市庐阳区市场监督管理局	YB1340103001300
8	重庆天喜	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2024.05.06	重庆市渝中区市场监督管理局	YB15001031916971
9	昆明顺雄	行业综合许可证(许可项目:仅销售预包装食品经营者备案)	备案日期 2024.12.25	中国(云南)自由贸易试验区昆明片区行政审批局	YB15301110115860
10	武汉千佳原	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2022.08.31	武汉市江汉区行政审批局	YB14201030031285
11	江西天喜	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2024.08.13	南昌市红谷滩区市场监督管理局	YB13601139989748
12	江西易和赣南	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2024.10.23	南昌市红谷滩区市场监督管理局	YB13601139988727
13	江西天喜赣北	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2024.10.23	南昌市红谷滩区市场监督管理局	YB13601139988735
14	甘肃天喜	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2025.05.26	兰州市安宁区市场监管局安宁堡市场监管所	YB16201050032403
15	浙江天喜	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2025.06.03	杭州市萧山区市场监督管理局	YB13301810109769
16	龙泉康城店	食品经营许可证	2021.09.17-2026.04.12	成都市龙泉驿区行政审批局	JY15101120152817 (1-1)
17	龙泉阳光城店	仅销售预包装食品经营者备案	备案日期 2025.09.04	成都市龙泉驿区政务服务管理和行政审批局	YB15101120097308

注：报告期内部分主体存在资质换证情形，备案日期为截至本《审核问询函的回复》出具之日最新取得的备案凭证载明的发证日期。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司及其子公司、直营门店已取得了与经营活动相关的全部资质。

(2) 下游加盟商以及终端门店取得的资质情况

根据《中华人民共和国食品安全法》《中华人民共和国食品安全法实施条例》的规定，食品生产经营者应当取得《食品经营许可证》；但仅销售预包装食品的，

不需要取得许可，应当报所在地县级以上地方人民政府食品安全监督管理部门备案。

公司的加盟商系与公司签署《特许经营合同》《信息平台服务合同》和《商品经销合同》的主体；加盟商签署上述合同后，在特定区域内开设并/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，为公司的加盟门店，也即终端门店。

综上，公司相关产品、服务，销售/提供至加盟商，加盟商最终通过其控制或管理的加盟门店对外开展具体业务，即公司加盟门店实际进行预包装食品等母婴产品对外销售行为。

截至报告期末，公司终端门店均已取得了《食品经营许可证》或《仅销售预包装食品经营者备案》，相关许可、备案均在有效期内，具有销售预包装食品的资质。

在此基础上，公司终端门店均取得了营业执照，其经营范围具备销售预包装食品以及其他服装、纸品、用品的资质。

综上，截至报告期末，公司下游加盟商以及终端门店均已取得了开展母婴商品零售业务所需要的资质。

（3）分销商取得的资质情况

报告期内，公司与分销商之间的销售均为买断式销售，分销商自公司购买相关产品无需特定的资质即可购买；分销商在取得并实现食品类商品再销售的过程中，应按规定取得《仅销售预包装食品经营者备案》等资质。截至报告期末，与公司正在合作的主要分销商已经取得了《仅销售预包装食品经营者备案》等必要经营资质。

2、微信小程序的工商登记主体及是否需要取得增值电信业务许可

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司子公司创托盛和拥有“孕婴世界会员俱乐部”“孕婴世界导购助手”“母婴产品生活馆”3项已办理ICP备案的小程序。

其中“孕婴世界会员俱乐部”系孕婴世界为会员提供的专属权益管理小程序，会员可通过微信小程序“孕婴世界会员俱乐部”进入查询管理自己的个人信息包括查询会员卡号、手机号、修改地址等基础信息，展示会员等级、积分、优惠券、服务导购等会员权益信息，查询寄存及预售提货情况等；“孕婴世界导购助手”系孕婴世界嵌入企业微信的智能导购管理工具，便于门店导购在手机移动端便捷即时地查看销售业绩、会员新增变化情况、销售的订单以及销售提成等功能，仅公司员工以及加盟门店工作人员使用；截至本《审核问询函的回复》出具之日，“母婴产品生活馆”小程序尚未运行。

根据《互联网信息服务管理办法》第三条规定，互联网信息服务分为经营性和非经营性两类。经营性互联网信息服务，是指通过互联网向上网用户有偿提供信息或者网页制作等服务活动；非经营性互联网信息服务，是指通过互联网向上网用户无偿提供具有公开性、共享性信息的服务活动。《互联网信息服务管理办法》第七条规定，从事经营性互联网信息服务，应当向省、自治区、直辖市电信管理机构或者国务院信息产业主管部门申请办理互联网信息服务增值电信业务经营许可证（以下简称经营许可证）。《互联网信息服务管理办法》第八条规定，从事非经营性互联网信息服务，应当向省、自治区、直辖市电信管理机构或者国务院信息产业主管部门办理备案手续。

根据四川省通信管理局发布的《关于办理增值电信业务经营许可证的常见问题解答清单》，企业依托微信、支付宝等互联网平台的小程序、公众号、视频号、H5网站、线上店铺等形式经营业务，且无其他独立运营平台的，无需取得《增值电信业务经营许可证》。

创托盛和正在运行的微信小程序“孕婴世界会员俱乐部”已于2023年12月12日办理ICP备案，该项微信小程序不涉及经营性的互联网增值电信业务，且创托盛和依托微信小程序搭建“孕婴世界会员俱乐部”以管理自身会员体系，不涉及

其他独立运营平台，创托盛和无需取得增值电信业务经营许可证；“孕婴世界导购助手”“母婴产品生活馆”小程序均为非公开使用的小程序，亦不涉及办理增值电信业务经营许可证的情形。

此外，创托盛和曾在2021年6月至2023年6月期间运行“孕婴世界连锁官方商城”微信小程序，该款微信小程序系为加盟商向其无法/不便到店的终端会员线上展示商品并完成最后支付环节的数智化服务工具，创托盛和为“孕婴世界连锁官方商城”微信小程序办理了《增值电信业务经营许可证》（川B2-20211643）。因公司基于对未来发展战略目标的考虑，已于2023年9月终止了“孕婴世界官方连锁官方商城”微信小程序的运营。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司微信小程序的工商登记主体创托盛和不存在需要取得《增值电信业务经营许可证》的情形。

3（1）②数智化平台运行过程中是否可以获取客户个人信息及具体情况，数据获取是否符合与客户约定，是否涉嫌侵犯隐私，相关数据或个人信息的采集、储存、使用是否符合《个人信息保护法》等法律法规规定，报告期内是否发生过泄密、信息系统故障的情况，是否存在随意搜集、违法获取、过度使用、泄露个人信息或非法买卖个人信息等情形。

1、数智化平台运行过程中是否可以获取客户个人信息及具体情况，数据获取是否符合与客户约定，是否涉嫌侵犯隐私，相关数据或个人信息的采集、储存、使用是否符合《个人信息保护法》等法律法规规定

公司的数智化平台获取终端消费者个人信息的具体情况如下：

（1）获取个人信息的范围

公司下游加盟商的加盟门店终端消费者可自愿在子公司创托盛和运营的微信小程序“孕婴世界会员俱乐部”注册会员、向公司提供个人信息，由公司向其提供会员管理相关服务。公司的数智化平台主要通过微信小程序“孕婴世界会员俱乐部”向终端消费者收集个人信息，相关字段包括：姓名、手机号码、宝宝生日、宝宝性别。

（2）个人信息的存储及保护

在数据存储方面，公司的数据存储于成都电信枢纽中心与阿里云。根据《孕婴世界安全白皮书》以及《数据安全管理办法》，公司核心业务数据每日增量备份，每周全量备份，异地保存至少30天。公司使用自动备份软件进行数据备份，每月验证备份数据可恢复性和完整性。同时，公司已建立灾难恢复文档，按期进行灾难恢复测试并保留测试文档。

在此基础上，公司还采取了一系列技术和管理措施保障数据存储的安全，包括：①采用加密技术保护敏感数据（如用户身份信息），密钥由专人管理；②存储系统需通过访问控制、防篡改等技术防护。

报告期内，公司不存在数据泄露等数据安全事故。

综上所述，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司已采取必要的安全保护措施，保障数据存储过程中的安全管理，防止个人信息泄露、篡改、丢失，符合《数据安全法》《个人信息保护法》对于数据安全保护的要求。

（3）访问权限以及使用权

截至本《审核问询函的回复》出具之日，“孕婴世界会员俱乐部”所收集的个人信息及“孕婴世界会员俱乐部”系统权限，均已通过《孕婴世界连锁个人信息保护政策》（以下简称“《隐私政策》”）提示的方式，向用户进行告知；公司通过终端消费者勾选《孕婴世界连锁个人信息保护政策》同意框的方式，在用户充分知情的基础上，获得其对个人信息采集及系统权限调取的自愿、明确同意。若消费者未勾选同意框，则不视为其对个人信息采集及系统权限调取作出自愿、明确的同意，因此无法注册公司会员，亦不能获取相关信息。

综上，公司取得了终端消费者充分知情的前提下对获取其个人信息及调取系统权限的自愿、明确的同意，使用权取得过程符合《个人信息保护法》的相关规定。

在此基础上，依据数据的机密性、敏感性与重要性，公司将数据资产分为四个级别，并在《数据安全管理办法》中就各级别数据的访问、使用和流转范围作

出了明确的规定。在数据权限审批方面，公司实行权限分级，普通员工仅可查看脱敏数据，管理层需经过审批才可访问完整数据；同时最小权限原则，离职员工当日收回所有权限。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司已依据《数据安全法》的要求建立数据分类分级管理制度，在数据使用过程中对不同类别和级别的数据设置了相应的访问与使用权限，符合法律法规的要求。

（4）公司对个人信息的使用情况及合法合规性，用户是否知情同意

公司的数据收集及处理符合《个人信息保护法》的相关要求，具体如下：

法律条文	具体要求	公司符合情况
《个人信息保护法》第6条	处理个人信息应当具有明确、合理的目的，并应当与处理目的直接相关，采取对个人权益影响最小的方式。收集个人信息，应当限于实现处理目的的最小范围，不得过度收集个人信息	公司收集用户个人信息的目的为向消费者提供更好的购物和售后服务。上述个人信息处理活动均具有合法、正当、必要、明确的个人信息处理目的，收集的个人信息类别、字段与目的直接相关，且限制在实现目的的最小范围内。综上，公司涉及的个人信息处理活动满足《个人信息保护法》第六条规定的“目的明确、最小必要”的原则要求。
《个人信息保护法》第7条	处理个人信息应当遵循公开、透明原则，公开个人信息处理规则，明示处理的目的、方式和范围	公司的微信小程序“孕婴世界会员俱乐部”中均已制定了详细的《隐私政策》并在平台上公示，《隐私政策》中向用户告知个人信息的收集范围，处理目的和法律依据，对个人信息委托处理、共享、转让、公开披露的情况，对个人信息的保护措施、存储地点和期限，个人信息主体权利保障等内容。此外，《隐私政策》表明，如果该政策出现任何变更，将在页面上发布或者以其他方式向用户进行通知，保证用户及时知晓有关最新信息。综上，公司产品涉及的个人信息处理活动满足“公开透明”的原则要求。

《个人信息保护法》第14条	基于个人同意处理个人信息的，该同意应当由个人在充分知情的前提下自愿、明确作出。法律、行政法规规定处理个人信息应当取得个人单独同意或者书面同意的，从其规定。个人信息的处理目的、处理方式和处理的个人信息种类发生变更的，应当重新取得个人同意。	公司的微信小程序“孕婴世界会员俱乐部”收集和处理个人信息合规，该小程序所收集的个人信息及系统权限，均已通过《隐私政策》提示的方式，向用户进行告知；通过用户勾选《隐私政策》同意框的方式，获得用户充分知情的前提下对获取其个人信息及调取系统权限的自愿、明确的同意。
---------------	--	---

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司对个人用户信息的收集、存储、使用等方面符合相关法律法规的规定，相关个人用户均知情同意，不存在侵犯个人隐私的情形。

2、发行人是否存在泄密、信息系统故障的情况，是否存在随意搜集、违法获取、过度使用、泄露个人信息或非法买卖个人信息等情形

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司已制定并执行了《网络安全管理规范》等各项技术和管理措施，以保障数据存储的安全，严格控制数据使用以及访问权限，且不存在数据泄露、侵犯用户隐私、信息系统故障等数据安全事故。

根据公开网络核查结果，报告期内，公司不存在随意搜集、违法获取、过度使用、泄露个人信息或非法买卖个人信息等情形，亦不存在因此而产生的纠纷、诉讼或因此受到相关行政处罚的情况。

3（2）产品质量风险

3（2）①发行人在商品采购环节、销售给加盟门店、终端销售环节以及产品运输环节的质量及食品安全管控措施，各环节有关产品质量责任的约定，生产经营是否符合《食品安全法》等规定。

1、发行人产品质量风险管控措施及相关制度

公司按照《食品安全法》等法律法规的相关规定，在商品采购、储存、销售给加盟商、门店终端销售环节以及产品运输环节建立了产品质量管控措施及相关制度，具体情况如下：

序号	《食品安全法》的相关规定	内部控制制度及措施
1	第四十二条国家建立食品安全全程追溯制度。食品生产经营者应当依照本法的规定，建立食品安全追溯体系，保证食品可追溯。	公司已制定《产品标识和可追溯控制程序》，规定了产品可追溯性控制方法和管理等内容。
2	第四十四条食品生产经营者应当建立健全食品安全管理制度，对职工进行食品安全知识培训，加强食品检验工作，依法从事生产经营活动。	公司已制定《店员培训管理细则》等制度，对门店员工进行相关培训；公司已制定《销售产品质量管理制度》《加盟商外采商品质量管理细则》，定期对公司以及加盟门店销售产品进行抽检。
3	第四十五条食品生产经营者应当建立并执行从业人员健康管理制度。从事接触直接入口食品工作的食品生产经营人员应当每年进行健康检查，取得健康证明后方可上岗工作。	公司已制定《加盟门店运营管理办法》，规定门店从业人员健康管理要求，并建立门店从业人员健康档案。公司销售食品均为预包装食品，不涉及接触直接入口食品。
4	第四十六条食品生产企业应当就下列事项制定并实施控制要求，保证所生产的食品符合食品安全标准：（一）原料采购、原料验收、投料等原料控制；（二）生产工序、设备、贮存、包装等生产关键环节控制；（三）原料检验、半成品检验、成品出厂检验等检验控制；（四）运输和交付控制。	公司仅销售预包装食品，不涉及食品生产。
5	第四十七条食品生产经营者应当建立食品安全自查制度，定期对食品安全状况进行检查评价。生产经营条件发生变化，不再符合食品安全要求的，食品生产经营者应当立即采取整改措施；有发生食品安全事故潜在风险的，应当立即停止食品生产经营活动，并向所在地县级人民政府食品安全监督管理部门报告。	公司已制定《销售产品质量管理制度》，规定公司销售产品的质量要求，明确只有符合质量要求的产品才可以上架销售。
6	第四十八条国家鼓励食品生产经营企业符合良好生产规范要求，实施危害分析与关键控制点体系，提高食品安全管理水平。	公司已制定《销售食品质量管理制度》，对销售产品的质量进行分析及管控。公司不涉及食品生产。

7	第五十三条食品经营者采购食品，应当查验供货者的许可证和食品出厂检验合格证或者其他合格证明（以下称合格证明文件）。食品经营企业应当建立食品进货查验记录制度，如实记录食品的名称、规格、数量、生产日期或者生产批号、保质期、进货日期以及供货者名称、地址、联系方式等内容，并保存相关凭证。记录和凭证保存期限应当符合本法第五十条第二款的规定。实行统一配送经营方式的食品经营企业，可以由企业总部统一查验供货者的许可证和食品合格证明文件，进行食品进货查验记录。从事食品批发业务的经营企业应当建立食品销售记录制度，如实记录批发食品的名称、规格、数量、生产日期或者生产批号、保质期、销售日期以及购货者名称、地址、联系方式等内容，并保存相关凭证。记录和凭证保存期限应当符合本法第五十条第二款的规定。	公司已制定《商品效期管理细则》《供应商管理制度》《仓库管理制度》《采购管理制度》《分销商管理制度》《销售产品质量管理制度》等制度，明确了关于供应商的许可证和产品合格证明要求、验收查验等相关内容，建立了销售台账，记录产品销售的相关内容。
8	第五十四条食品经营者应当按照保证食品安全的要求贮存食品，定期检查库存食品，及时清理变质或者超过保质期的食品。食品经营者贮存散装食品，应当在贮存位置标明食品的名称、生产日期或者生产批号、保质期、生产者名称及联系方式等内容。	公司已制定《仓库管理制度》等相关制度，规定了储存条件、定期检查、仓储管理等内容。
9	第六十三条国家建立食品召回制度。食品经营者发现其经营的食物有前款规定情形的，应当立即停止经营，通知相关生产经营者和消费者，并记录停止经营和通知情况。食品生产经营者应当对召回的食品采取无害化处理、销毁等措施，防止其再次流入市场。但是，对因标签、标志或者说明书不符合食品安全标准而被召回的食品，食品生产经营者应当将食品召回和处理情况向所在地县级人民政府食品安全监督管理部门报告；需要对召回的食品进行无害化处理、销毁的，应当提前报告时间、地点。食品安全监督管理部门认为必要的，可以实施现场监督。	公司已制定《食品安全管理制度》，明确规定商品的检测程序，问题商品的召回、通知、退货及销毁等内容。
10	第一百零二条食品生产经营者应当制定食品安全事故处置方案，定期检查本企业各项食品安全防范措施的落实情况，及时消除事故隐患。	公司已制定《食品安全管理制度》，规定对销售商品状况的定期检查及抽检管理程序，明确问题商品的具体整改方案等内容。

2、发行人各环节有关产品质量责任的约定

根据采购合同和《商品经销合同》，公司在采购、运输、销售以及终端门店销售过程中对产品质量责任约定的内容如下：

环节	产品质量责任约定内容
采购	根据公司制定的《采购管理制度》以及与供应商签署的相关采购合同，公司向供应商采购的产品应符合国家有关质量标准，供应商应向公司提供食品生产许可证和产品检验合格证明。公司负责对供应商提供的产品进行检验，并核验供应商的生产经营资质与产品质量检验文件，如供应商交付的产品存在质量问题的，根据产品交付验收单的确认情况及双方达成的一致意见进行退货或者换货的处理，因供应商原因造成的产品质量问题，由供应商承担全部责任。
运输	报告期内，公司商品运输费用主要由供应商以及加盟商承担。公司商品上下游相关运输主要由供应商、加盟商负责安排或者委托公司以代办托运形式交由第三方物流负责，相关产品质量责任由供应商、加盟商与物流商协商承担。
销售	根据公司制定的《销售产品质量管理制度》以及与加盟商签署的相关销售合同，商品经加盟商签收后无特殊情况不允许退换货，特别情况下加盟商如需退换货应向公司提出申请，经双方沟通协商并由公司同意后予以退换货。公司定期对公司销售的产品送检，获取专业检测机构的检测报告，对发现问题的产品下架并核实产品的具体情况，如属于供应商原因导致的产品质量问题，由供应商承担全部责任。
终端门店销售	根据公司制定的《加盟门店经营管理程序》《加盟门店运营管理办法》以及与加盟商签署的《特许经营合同》，终端门店应对所采购的食品包装标识进行查验核对，禁止经营不符合卫生标准、超过保质期、无标签等不符合食品安全标准的食品，并建立完整的食品进销台帐，适时对照自查，发现不合格食品时，迅速下架、撤回。终端门店在经营过程中存在销售的商品不符合相应质量标准或者侵犯任何第三方的知识产权，以假充真、以次充好、以不合格产品冒充合格产品等行为的，公司有权终止特许经营授权。

综上，报告期内，公司已经在商品采购环节、销售给加盟商、加盟门店终端销售环节以及产品运输环节建立了符合《食品安全法》规定的质量及食品安全管控措施，相关环节均对有关产品质量责任进行了约定，相关生产经营活动均符合《食品安全法》的规定。

3、相关制度的有效执行

报告期内，公司严格执行上述《供应商管理制度》《仓库管理制度》《采购管理制度》《分销商管理制度》《销售产品质量管理制度》等制度，定期开展商品检验、检测，并对加盟门店进行现场巡查，确保产品质量与合规经营。

根据天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《成都孕婴世界股份有限公司内部控制审计报告》（天职业字[2025]37467 号），截至报告期末，公司已按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

根据公司及子公司所在地主管部门出具的专项证明或《信用报告》，报告期内，公司及其子公司不存在因违反质量及食品安全而受到行政处罚的情形；在此基础上，根据信用中国、裁判文书网等公开网站的网络核查结果，报告期内，公司及其子公司不存在因质量及食品安全而被判决承担民事责任的情形。

综上，报告期内，公司关于产品质量以及食品安全的内控措施执行有效。

3（2）②发行人及子公司、加盟商、加盟门店报告期内是否存在因产品安全问题、卫生问题被退换货、投诉、消费者纠纷、行政处罚或诉讼纠纷的情形，若存在，列示相关背景、次数及涉及产品、金额，是否存在负面舆情。

1、报告期内因产品安全问题、卫生问题产生的消费者退换货、投诉及举报的具体情况

（1）消费者客诉情况

母婴产品直接关系婴幼儿健康安全，消费者容错空间有限。由于婴幼儿个体体质差异、生活环境多样性、喂养习惯不同及家长育儿经验参差不齐，母婴行业的消费者在产品使用过程中往往会产生更为频繁的咨询、反馈或者诉求沟通。同时，消费者对商品的评价常与其育儿认知深度绑定，使得产品体验与育儿经验存在一定相关性，因此母婴连锁企业通常会与消费者就产品使用指导、育儿知识分享等方面保持高频互动。为保障消费者权益，提升消费者购物体验，公司设立了客服培训部，定期收集、记录、跟进和协助处理消费者或加盟门店通过客服热线或线上留言等多种方式反馈的诉求。

报告期内，公司客服培训部收到的关于公司及其子公司、分公司、下游加盟商及加盟门店的关于产品安全问题、卫生问题的消费者诉求数量情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
产品安全问题投诉、纠纷（条）	-	-	-	-
卫生问题投诉、纠纷（条）	-	-	3	3
因上述问题产生的退换货（条）	-	-	-	-

上述关于卫生问题的投诉主要系消费者基于个人认知判断认为加盟门店存在卫生问题或提出了对于加盟门店进一步的要求，从提升消费者购物体验以及消费满意度的角度考虑，公司往往选择尽可能接受消费者的诉求，不断要求加盟门店提升卫生管理水平。报告期内，公司接到的上述问题均已得到妥善解决。

（2）平台核查情况

根据面向消费品生产经营企业的主流投诉或举报平台的查询结果，报告期内，公司涉及产品安全问题以及卫生问题的投诉和举报情况如下：

投诉或举报平台	平台简介	产品安全问题以及卫生问题投诉或举报数量（条）			
		2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
全国 12315 平台	是消费者投诉举报咨询专线电话和互联网平台的统称，平台网址为 www.12315.cn 。	23	18[注]	该平台当前仅显示近一年的投诉或举报，2022 年度和 2023 年度不显示，故无数据。	
全国消协智慧 315 平台	由中国消费者协会携手全国消协组织共同打造，平台网址是 https://315.cca.org.cn/ ，以消费者实名投诉为主。	-	1	-	-
黑猫投诉	新浪旗下的消费者服务平台，平台曝光率较高，消费者可通过黑猫投诉官网（ https://tousu.sina.com.cn/ ）或手机 APP 进行投诉	2	1	1	1
合计		25	20	1	1

注：全国 12315 平台仅显示近一年的投诉或举报数据，上表数据截止至 2025 年 7 月末。

根据查询结果，报告期内，公司在上述主要消费者投诉或举报平台收到的投诉或举报数量较少，涉及的产品安全问题、卫生问题均已回复消费者或妥善解决，不存在因此产生的进一步争议或纠纷，不存在对公司持续经营能力产生重大不利影响的舆情类事件。

（3）政府部门查询情况

根据成都市金牛区市场监督管理局 2025 年 7 月 31 日出具的《说明函》，2022 年 1 月至今，公司以及子公司创托盛和有关产品安全以及卫生方面的消费者举报、投诉情况如下：

“2022 年：2 例；2023 年：4 例；2024 年：0 例；2025 年 1 月至今：0 例。其中，涉及产品安全方面的举报、投诉：0 例；其中，涉及卫生方面的举报、投诉：1 例，为 2023 年发生。

经查，前述相关投诉、举报，其中 2 例为不立案、2 例不受理、1 例受理和 1 例立案已妥善解决处理，不涉及相关行政处罚。”

在此基础上，根据公司及其子公司主管部门出具的《信用报告》等证明材料，公司及其子公司报告期内不存在有关产品安全问题以及卫生问题的行政处罚。

（4）退换货情况

报告期内，因上述消费者客诉、外部平台投诉以及政府部门收到举报涉及的产品安全问题、卫生问题对应的产品退换货具体种类以及金额情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
食品	0.22	0.22	0.05	0.21
服装	0.02	0.03	-	-
纸品	-	0.07	-	-
用品	0.07	0.01	-	-
合计	0.31	0.33	0.05	0.21

注：上述金额来源于涉及投诉案例的相关门店提供的退换货数据统计。

综上，报告期内，公司因投诉、举报涉及的产品退换货金额较小。

2、报告期内发行人及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店是否存在因食品、母婴产品安全问题被行政处罚的情形

报告期内，公司重视产品安全问题、卫生问题，通过数智化工具与“天眼查”进行对接，定期收集和汇总各地市场监督管理部门对当地孕婴世界加盟门店的处罚情况，并对相关处罚情况及时进行了解和跟进协调处理。

根据“天眼查”查询结果，报告期内，公司及其子公司、分公司不存在因产品安全问题、卫生问题而被行政处罚的情形；公司加盟商及其开立的加盟门店涉及的市场监督管理部门的处罚情况如下：

项目	处罚情况			
	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
公司加盟门店涉及的产品安全问题数量合计（条）	7	11	17	22
公司加盟门店涉及的产品安全问题处罚金额合计（万元）	2.05	1.46	3.71	10.94
公司加盟门店涉及的卫生问题数量合计（条）	-	-	-	1
公司加盟门店涉及的卫生问题处罚金额合计（万元）	-	-	-	0.3

上述处罚主要为部分加盟门店未及时建立食品类经营台账等原因。报告期内，公司加盟门店受到的处罚金额较低，相关处罚均已执行完毕，未影响相关加盟门店与公司的持续合作，未对公司经营及品牌形象产生重大不利影响。

3、报告期内发行人及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店与消费者之间是否存在诉讼、纠纷

根据公司诉讼台账及公开网络核查结果，报告期内，不存在消费者因产品安全问题、卫生问题起诉公司及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店的情况，亦不存在消费者因产品安全问题、卫生问题起诉发行人及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店的情况；公司及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店与消费者之间不存在重大诉讼纠纷。

4、报告期内发行人及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店是否存在与产品安全问题、卫生问题相关负面舆情

根据公开网络核查结果，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店不存在与产品安全问题、卫生问题相关的重大负面舆情。

3（2）③发行人对临期、过期产品的处置措施，是否存在将临期、过期产品重新包装、销售的情形。

报告期内，公司对临期、过期产品的管理以及处置措施如下：

1、发行人内部制度对于临期、过期产品处置措施

报告期内，公司不存在自行生产产品的情形，公司主要销售的产品均为购买预包装产品后再次进行销售的母婴商品。

（1）临期、过期产品的入库管理

根据公司的《商品效期管理细则》，食品、纸品等主要产品均列入效期管理。国产奶粉到货日期距离商品生产日期不超过商品保质期三分之一的，允许验收入库；除国产奶粉外的食品类商品，到货日期距离商品生产日期不超过商品保质期二分之一的，允许验收入库；对非食品类商品，到货日期距离商品生产日期不超过商品保质期二分之一的，允许验收入库。

对效期不达上述标准的产品，原则上不允许验收入库，除由采购部门发出明确收货指令后，方可验收入库，并做好生产日期登记。

（2）临期、过期产品的处置、报损管理

根据公司的《商品效期管理细则》，食品类商品按照生产日期规律摆放，所有商品均执行先进先出原则。

对于库存临近效期但距到期日两个月以上的商品进行重点关注，除正常销售外，通过与供应商协商退换货、赠品派送等方式处理；对于近效期商品中出现临期两个月的情况时，即禁止对外销售；其中未过效期的商品由采购部门积极与供

应商协商退换货，协商未果的，由仓库发起报损审批流程，流程审批通过后进行报损处理。

（3）对加盟门店临期、过期产品的管理

根据公司的《加盟门店运营管理办法》，公司门店品控部对加盟门店临期商品的处理进行管理，该管理办法具体规定了加盟门店如果组织临期产品促销活动，应当分专区专柜陈列，张贴临期提示牌，并将产品真实信息告知消费者；对于超过保质期限的产品，须及时做好清柜、下架、销毁、结算、建档等事宜。

此外，根据公司的《商品效期管理细则》，当加盟门店出现临期商品时，公司建议门店下架相关商品不再销售，防止出现因为效期造成的任何消费纠纷；若加盟门店继续销售临期商品，必须对相关临期商品分类管理，加强日常检查，并对临期商品作特别标示或者集中陈列出售。当加盟门店不管任何情况下出现过效期商品时，门店必须下架相关商品不再销售。

对于上述事项，公司业务人员在定期巡店时会进行检查，如发现问题，则交由公司门店品控部采取下发整改通知书等方式进行处理。

2、发行人报告期内对于临期、过期产品处置措施的实际执行情况

报告期内，公司已建立了仓库库存台账，并在相关系统中严格执行供应商退换货、赠品派送以及报损等流程，对于加盟门店在巡店过程中关注门店商品临期、过期情况，有效执行了《商品效期管理细则》等内控制度。

在此基础上，报告期内，公司不存在生产行为，销售商品均为预包装产品，不存在将临期、过期产品重新包装、销售的情形。

3（2）④发行人对加盟门店外采产品的质量管控措施，公司内部制度规定，公司的质量把控内控流程、巡店过程中是否关注外采情况。

1、发行人对加盟门店外采产品的质量管控措施，公司内部制度规定，公司的质量把控内控流程

考虑到公司目前供货体系、加盟商原有供应链以及更好地满足消费者个性化、多品类的需求，公司允许加盟商自主外采部分商品，以丰富门店商品供应类别。

根据《商业特许经营管理条例》等法律法规的规定以及《特许经营合同》等约定，公司对于加盟商以及加盟门店进行经营指导、技术支持以及业务培训，提出产品或者服务的质量、标准要求和保证措施，对于加盟门店外采产品的质量并不承担产品质量义务以及责任。但考虑到相关加盟门店均使用孕婴世界连锁品牌，为了维护品牌良好形象等，公司制定了《加盟门店经营管理程序》《加盟商外采商品质量管理细则》等内控制度对加盟商外采商品进行管理。

根据《加盟门店经营管理程序》《加盟商外采商品质量管理细则》等制度，公司就加盟商外采商品，采取了相应的管理措施，主要如下：

（1）外采商品上架前的管理措施及流程

在合同约定方面，根据《特许经营合同》，加盟商不得在加盟门店中陈列、推广或售卖非公司或非公司同意的商业零售服务及商品，否则视为其违约，公司有权根据合同予以后续处理；加盟商销售必须使用公司所提供或所允许使用的系统及软件，并保证数据上传至公司完整无误。

在内部控制流程方面，公司《加盟门店经营管理程序》对加盟商外采商品的流程进行了规定。公司对加盟商外采商品进行商品条码审核建档，协助加盟商进行商品管理。外采商品条码申请需要公司审批，并于审批通过后方可予以设置，且在公司信息系统进行信息及数据管理和维护。

在此基础上，公司进一步制定了针对外采产品质量管控的《加盟商外采商品质量管理细则》，在该制度中进一步完善并落实加盟商外采商品审核准入管理，确认了建档流程、客户要求提报、具体审核方式等内容。

（2）外采商品销售过程中的管理措施及流程

根据公司《销售产品质量管理制度》以及《加盟商外采商品质量管理细则》，公司加盟管理中心通过线上巡店系统内容审核及线下实地稽查的方式对加盟客户外采商品销售状况进行检查管理并拍照存档，定期抽取部分门店外采产品送检，

获取专业检测机构对送检产品的质量检验检测报告并留档；销售中心日常巡店过程中针对门店现有外采产品单独进行抽查并对检查情况进行记录。

在此基础上，根据《加盟商外采商品质量管理细则》，公司定期对加盟商的经营合规性、是否存在行政处罚等违规事项进行排查，了解相关事项背景、是否涉及外采商品、执行情况以及对公司风险评估等。检查中若存在外采商品未按规定经营销售的加盟门店，加盟管理中心有权要求其立即整改，整改方式包括但不限于补充商品资料、要求商品下架等。

（3）外采商品售后客诉处理的管理措施及流程

根据《加盟商外采商品质量管理细则》，公司对外采商品与公司供应商品执行相同的客诉响应机制，公司客服培训部对加盟商就商品销售及售后等流程进行相应培训及指导，并协助加盟商对消费者的商品客诉进行处理。公司通过开展协助客诉处理以保障消费者权益，维护公司品牌形象，并评估外采商品客诉原因以及潜在影响。

（4）其他针对加盟门店外采产品的管理措施

通过执行《加盟商外采商品质量管理细则》等相关公司内控制度，公司保持与加盟商之间的持续沟通，确保加盟商理解并严格执行《特许经营合同》条款及相关加盟管理制度，并开展提高加盟商关于外采商品审批和建档等合规意识培训。

同时，公司组织各部门员工学习并严格落实《加盟门店运营管理办法》《加盟商外采商品质量管理细则》等内部控制制度，要求加盟管理中心、销售中心等相关责任员工对加盟门店是否销售未经审核的外采商品、销售商品的质量、安全性等情况进行定期抽查并留存相应抽查结果、整改记录等。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司已经建立了《销售产品质量管理制度》《加盟商外采商品质量管理细则》等针对加盟商、加盟门店外采商品的内部制度规定，相关质量把控内控流程完善，质量管控措施有效。

2、公司巡店过程中是否关注外采情况

根据公司巡店记录等材料，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司员工巡店时，需要对加盟门店外采商品的陈列、效期、外包装标识是否清晰、明码标价以及加盟门店外采商品是否均经公司审核进行专门的检查，在检查后填写巡店记录的相应内容并进行汇总。若发现问题，公司依据《加盟商外采商品质量管理细则》相关要求，要求加盟门店及时整改和处理。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司已经建立并完善了针对加盟门店外采商品的巡店内容，在巡店过程中专项关注加盟门店外采商品。

3（3）其他合规性问题

3（3）①披露目前诉讼进展，说明诉讼背景、商标涉及的产品种类、是否涉及发行人核心知识产权、主要产品、对应报告期各期销售金额，以及对发行人的影响。

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司有1项商标涉及诉讼案件，具体情况如下：

胖熊网络科技（深圳）有限公司（以下简称“胖熊网络”）系一家注册在深圳市的有限责任公司，其拟注册一项与创托盛和现有的“保菰熊”商标（第36957266号第30类）类似图案的商标，但与创托盛和该项现有商标冲突，故胖熊网络以创托盛和的该项商标连续三年不使用为由，于2023年8月29日向国家知识产权局申请撤销创托盛和的一项“保菰熊”商标（第36957266号第30类）在“茶饮料”等全部核定使用商品上的注册。

国家知识产权局于2024年2月21日作出《关于第36957266号第30类“保菰熊”注册商标连续三年不使用撤销申请的决定》（商标撤三字[2024]第Y007475号），决定撤销第36957266号第30类“保菰熊”注册商标，原第36957266号《商标注册证》作废。创托盛和不服国家知识产权局作出的上述撤销决定，于2024年3月11日向国家知识产权局申请复审，国家知识产权局于2024年12月19日作出《关于第36957266号“保菰熊及图”商标撤销复审决定书》（商评字[2024]第0000362263号），决定复审商标予以撤销。

创托盛和不服国家知识产权局作出的上述复审决定，已向北京知识产权法院提起行政诉讼，并于2025年6月24日开庭审理。2025年8月27日，北京知识产权法院作出（2025）京73行初10477号《行政判决书》，一审判决驳回创托盛和的诉讼请求。2025年9月10日，创托盛和针对上述一审判决提起上诉。

上述“保菰熊”商标仅为公司的防御商标，截至本《审核问询函的回复》出具之日，该商标注册具体应用范围为“茶饮料”，公司不存在经营与该项商标所涉“茶业务”的情形；该项商标的应用范围亦不涉及的公司主营业务所对应的产品/服务种类、不涉及公司核心知识产权、主要产品，亦未对报告期各期销售金额产生影响，该商标被撤销或者行政诉讼无法胜诉不会对公司的持续经营能力造成重大不利影响。

综上所述，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司关于国家知识产权局撤销“保菰熊”商标的行政诉讼已经一审判决，创托盛和已提起上诉；该项商标的应用范围不涉及公司主营业务所对应的产品/服务种类、不属于公司的核心知识产权、主要产品，亦未在报告期内产生收入，该商标被撤销或者公司的行政诉讼无法胜诉不会对公司的持续经营能力造成重大不利影响。

3（3）②说明行政处罚的发生原因、整改情况、是否构成重大违法违规，期后是否仍存在纳税相关行政处罚。

报告期内，公司控股股东成都俊隆、子公司成都佳和曾因未按期进行个人所得税纳税申报被行政处罚，具体发生原因、整改情况如下：

序号	主体	处罚文书	基本情况	发生原因	整改情况
1	成都俊隆	金牛税一税简罚[2023]2863号	2023年3月20日，因成都俊隆未按照规定期限办理2020年11月1日至2020年11月30日、2020年12月1日至2020年12月31日期间的个人所得税（工资薪金所得）申报，被处以罚款200元。	因主管报税员工的工作疏忽，未按期办理纳税申报	（1）收到税务局的通知后，按要求办理纳税申报并及时缴纳罚款； （2）加强财务人员专业培训，提升规范意识。
2	成都佳和	金牛税一税简罚[2023]2863号	2023年3月20日，因未按照规定期限办理2019年9	因主管报税员工的工作	（1）收到税务局的通知后，按要求办理纳

		023]2865号	月1日至2020年1月31日期间的个人所得税（工资薪金所得）申报，被处以罚款300元。	疏忽，未按期办理纳税申报	税申报并及时缴纳罚款； （2）加强财务人员专业培训，提升规范意识。
--	--	-----------	---	--------------	--------------------------------------

上述与税务相关的行政处罚均为未按照规定期限办理纳税申报，处罚金额较小且均适用简易程序处罚，不属于《中华人民共和国税收征收管理法》第六十二条规定的情节严重的情形，不构成重大行政处罚或重大违法违规。

截至本《审核问询函的回复》出具之日，除上述已披露的行政处罚外，公司及其子公司、控股股东不存在其他纳税相关行政处罚的情形。

综上所述，报告期内，公司控股股东成都俊隆以及已注销的子公司成都佳和受到的税务行政处罚已经执行并整改完毕，不构成重大行政处罚或重大违法违规。截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司及其子公司、控股股东不存在其他纳税相关行政处罚。

3（3）③租赁房屋续期情况、未备案是否受到主管部门行政处罚。

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司正在履行的主要用于经营性事项的租赁房屋情况如下：

序号	承租方	出租方	产权地址	租赁面积 (平方米)	租赁期	是否办理租赁 备案
1	孕婴世界	成都安新仓储有限公司	成都市新都区三河街道金河湾路199号新都国际物流港1号库3单元	5,057.00	2023.04.30-2026.05.31	是
2	孕婴世界	重庆公路运输（集团）有限公司南岸分公司	重庆市南岸区茶园新区长电路11号一号库一楼A区、B区	3,000.00	2024.08.01-2027.12.31	是
3	孕婴世界	宇之光（重庆）投资咨询有限公司	重庆市渝中区民权路28号24-1#、24-2#、24-3#	739.82	2024.09.24-2028.11.08	是
4	孕婴世界	贵阳西南国际商贸城有限公司	贵阳西南国际商贸城二期B区仓储5层	1,871.27	2024.09.15-2027.09.14	是
				771.24	2025.05.15-2027.09.14	是

5	贵州天喜	彭金、周忠琴	贵州省贵阳市观山湖区宾阳大道西侧，环城高速东侧贵阳西南国际商贸城一期地面工程第3幢C单元3层292号商铺	62.70	2025.01.01-2026.12.31	是
6	孕婴世界	夏雪芹	贵州省贵阳市观山湖区金华园街道诚信北路大西南·富力中心A7栋16层13、14、15、16、17、18号	662.60	2024.04.29-2029.04.29	是
7	孕婴世界	富康城商业管理（昆明）有限公司	昆明市官渡区小板桥街道办事处羊甫社区居民委员会龙辉路206号乐悦广场3幢10层1001	696.54	2025.03.01-2029.02.28	是
8	昆明顺雄	云南昆发塑业有限公司	昆明经开区信息产业基地27-1号地块包装制品生产项目1号厂房1层	2,299.00	2024.12.12-2025.12.11	否
9	孕婴世界	武汉隆腾世纪科技有限公司	武汉市东西湖区慈惠街惠安大道780号1号库405、406、407、408	2,760.00	2025.03.01-2027.10.31	是
10	孕婴世界	武汉焱乐实业发展有限公司	武汉市江汉区精武路9号（越秀·国际金融汇三期）T3-P6栋T3号楼单元18层办公2号、3号、4号、5号、6号	715.00	2024.08.01-2030.06.30	是
11	富云仟祥	宝湾物流合肥新站有限公司	合肥市新站区奎河路与九顶山路交口西北角宝湾合肥新站智慧供应链中心项目6号库1层	1,454.00	2024.12.01-2027.12.31	是
			合肥市新站区奎河路与九顶山路交口西北角宝湾合肥新站智慧供应链中心项目5号库3分区	550.00	2025.08.23-2025.12.31	是
12	孕婴世界	合肥万间商业管理有限公司	安徽省合肥市庐阳区安粮东怡金融广场B座2207室	200.61	2024.09.01-2030.08.31	是
			安徽省合肥市庐阳区安粮东怡金融广场B座2208室	196	2024.11.10-2030.08.31	是
13	创托盛和	成都广益全程房地产营销策划有限公司	四川省成都市龙泉驿区同安康阳路1111号13栋附110号、附111号、附112号商业用房	151.75	2025.09.01-2029.08.31	是
14	创托盛和	徐小会、舒舍予	成都市龙泉驿区同安忠北路666号9栋1层14号	66.75	2025.08.27-2028.08.31	是

15	孕婴世界	嘉里置业（南昌）有限公司	江西省南昌市红谷滩区世贸路138号宏创发展中心1304、1305、1306、1307室	673.97	2024.08.01-2029.07.31	是
16	孕婴世界	江西传化物流有限公司	江西省南昌市南昌县汇仁大道988号仓储区 YK3-2-1	1,397.00	2025.08.01-2026.07.31	是
17	孕婴世界	兰州中海宏洋房地产开发有限公司	兰州市安宁区安宁堡街道莫高大道1129号中海广场23号楼23层2305-2306室	673.04	2025.06.01-2028.05.31	是
18	孕婴世界	中通服供应链股份有限公司甘肃分公司	兰州市七里河区晏家坪北路5号	920.00	2025.06.01-2028.05.31	是
19	孕婴世界	杭州润奥房地产开发有限公司	杭州市萧山区盈丰街道润奥商务中心2幢604、605B	644.88	2025.06.01-2030.05.31	是
20	孕婴世界	杭州永星塑料包装有限公司	杭州市萧山区瓜沥镇瓜港一路628号2幢	900.00	2025.07.15-2028.07.14	是

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司及子公司上述房屋租赁合同均在租赁期限内，将要到期的租赁均已办理续期，不存在续期障碍。

除昆明经济技术开发区尚未开展仓库租赁备案事宜，因此上述第8项租赁的仓库未能办理租赁备案外，公司上述主要用于经营性事项的其他租赁房屋均已办理租赁备案。

截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司及子公司不存在因房屋租赁未备案事项受到主管部门行政处罚的情况。公司的控股股东、实际控制人已出具书面承诺承担公司因租赁未备案事项可能受到的损失。上述租赁未备案事项不会对公司的持续经营及本次发行上市造成重大不利影响，不会构成本次发行上市的实质性法律障碍。

请保荐机构、发行人律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、发行人律师履行了以下核查程序：

（1）查阅发行人业务所属行业相关法律法规，核查并确认发行人及其子公司，以及加盟商及其门店开展相关经营活动所需具备的法定经营资质。在此基础

上，获取了发行人及其下属经营主体（包括子公司及直营门店）、下游加盟商及其门店和正在合作的主要分销商现行有效的经营资质文件；

（2）获取并查阅发行人加盟商及其门店出具的确认函，了解其报告期内资质齐备情况，以及关于经营资质、产品质量及食品安全相关的客诉、纠纷等情况；

（3）查阅《互联网信息服务管理办法》《关于办理增值电信业务经营许可证的常见问题解答清单》等政府公开文件及相关监管规定，并梳理了发行人通过线上小程序开展业务所涉及的互联网信息服务类型及其对应的资质要求。同时，获取了发行人相关小程序的备案信息、运营页面截图及功能说明；

（4）获取并查阅发行人及子公司报告期内取得的专项合规证明或《信用报告》以及诉讼台账，并通过公开渠道核查，确认报告期内是否存在因无证经营或未取得资质经营而受到行政处罚的情形；是否存在因个人信息处理引发的纠纷、诉讼或行政处罚的情形；是否存在因产品质量或食品安全问题被提起诉讼、仲裁或受到行政处罚的情况，以及引发的重大负面舆情；是否存在因房屋租赁备案引发的纠纷、诉讼或行政处罚的情形；

（5）查阅发行人新用户注册流程、《隐私政策》文本、“用户协议更新提示”界面功能等文件，确认其是否符合《个人信息保护法》等相关法律法规中个人信息处理的合规要求；

（6）访谈发行人信息中心负责人，确认数据采集过程的合理性与合法性；同时了解发行人报告期内是否存在数据泄露、用户隐私侵权或信息系统故障等数据安全事故；查阅了发行人报告期内签订的数据存储相关合同，了解具体的云存储供应商及云服务方式等信息；

（7）获取并查阅报告期内发行人的主要采购合同及《商品经销合同》，了解其在采购、运输、销售及终端门店运营等环节中关于产品质量与食品安全责任的约定；查阅申报会计师出具的《成都孕婴世界股份有限公司内部控制审计报告》，了解发行人重大方面的内部控制状况；

（8）抽查了发行人入库商品的检验单据和加盟商外采产品的抽检报告，核查发行人产品质量管控程序是否得到有效落实；

（9）查阅发行人报告期内巡店记录，了解检查内容是否涵盖条码申报、陈列情况、效期管理、自采情况、外采管理等方面，核实内部控制制度是否有效执行；

（10）访谈发行人法务人员，了解发行人质量及食品安全制度的执行情况，并确认报告期内是否存在相关纠纷或诉讼；查阅客服培训部的客户投诉台账，了解报告期内因产品安全、卫生等问题引发的消费者投诉内容。同时，对投诉成因进行分析，评估其是否对发行人经营产生影响；

（11）查阅全国12315平台、全国消协智慧315平台、黑猫投诉等主流投诉举报平台记录、“天眼查”查询结果以及成都市金牛区市场监督管理局于2025年7月出具的《说明函》，了解报告期内发行人及其加盟商门店涉及产品安全、卫生等问题的消费者投诉或举报情况及相应退换货情况，以及是否存在相关行政处罚；

（12）查阅发行人《门店合规经营指导书》以及团体标准《预包装临期食品流通指南》（T/CCPITCSC 081-2021），了解门店管理的效期定义是否合理合规；抽取发行人报告期末的仓库库存台账及商品到货单，核对商品生产日期、保质期等效期信息的记录完整性；查阅发行人对临期、到期产品进行处理的内部审批流程，核实处置方式的合规性及审批完整性；

（13）访谈采购部门负责人，了解临期、到期产品的识别、处置流程及对加盟商的监督机制；

（14）抽取加盟商仓库及其门店进行实地走访，现场查看商品陈列区域是否存在过期或临近保质期商品；实地走访发行人的主要仓储中心，抽样确认存货有效期，并核实实物管理与制度规定的一致性；

（15）访谈发行人门店品控部负责人，了解巡店过程中陈列商品的日常管理流程、风险识别机制及对违规行为的处置措施；

（16）获取并查阅发行人的内部控制制度文件，确认其在个人信息保护及数据安全、产品质量和食品安全、效期管控及门店执行、外采商品管理等方面已建立相应的内部控制体系，并得到有效执行；

（17）获取并查阅发行人与商标诉讼案件相关的商标权权属证明、国家知识产权局和北京知识产权法院送达的相关通知和决定等涉诉材料，核查商标诉讼的具体情况以及对发行人的影响；

（18）获取并查阅报告期内税务部门出具的关于发行人控股股东成都俊隆、子公司成都佳和行政处罚文书、缴款回单等，核查行政处罚发生的原因及相关主体的整改情况；

（19）获取并查阅有关主管部门出具的证明，并在国家企业信用信息公示系统、信用中国、相关市场监督管理局网站、相关重大税收违法失信案件信息公布栏等进行网络检索，核查发行人及其子公司、控股股东是否存在其他纳税相关行政处罚的情形；

（20）获取并查阅发行人的房屋租赁合同、租赁房屋的权属证明文件、租赁备案证明，核查发行人房屋租赁情况；

（21）获取并查阅发行人控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴就发行人房屋租赁出具的《关于房屋租赁风险的承诺函》。

2、核查结论

经核查，保荐机构、发行人律师认为：

（1）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人及其子公司、直营门店已取得了生产经营所需的全部资质；

（2）截至报告期末，发行人加盟门店以及与发行人正在合作的主要分销商已取得了生产经营所需的全部资质；

（3）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人微信小程序的工商登记主体创托盛和无需取得增值电信业务经营许可证；

（4）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人的数智化平台通过微信小程序“孕婴世界会员俱乐部”对个人用户信息的收集、存储、使用等方面符合《个人信息保护法》等相关法律法规的规定，相关个人用户均知情同意，不存在侵犯个人隐私的情形；

（5）报告期内，发行人不存在数据泄露、侵犯用户隐私、信息系统故障等数据安全事故；不存在随意搜集、违法获取、过度使用、泄露个人信息或非法买卖个人信息等情形，亦不存在因此而产生的纠纷、诉讼或因此受到相关行政处罚的情况；

（6）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人已在商品采购环节、销售给加盟门店、终端销售环节以及产品运输环节建立了符合《食品安全法》规定的质量及食品安全管控措施；

（7）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人已在采购、加盟销售、终端销售及运输相关环节明确了产品质量责任的约定。发行人经营符合《食品安全法》的要求；

（8）报告期内，发行人及子公司、加盟商、加盟门店因产品安全问题、卫生问题而产生的退换货、投诉、消费者纠纷均已妥善解决，不存在因产品安全问题、卫生问题对发行人持续经营能力产生重大不利影响的消费者退换货、投诉、消费者纠纷事件；

（9）报告期内，发行人及其子公司、分公司不存在因产品安全问题、卫生问题而被行政处罚的情形；发行人加盟门店因产品安全问题、卫生问题受到的处罚金额较低，相关处罚均已执行完毕，未影响相关加盟门店与发行人的持续合作，未对发行人经营及品牌形象产生重大不利影响；

（10）报告期内，发行人及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店与消费者之间不存在重大诉讼、纠纷；

（11）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人及其子公司、分公司、加盟商及其加盟门店不存在与产品安全问题、卫生问题相关的重大负面舆情；

（12）报告期内，发行人对临期、过期产品采取的处置措施符合相关法律法规规定且有效执行。报告期内，发行人不存在将临期、过期产品重新包装、销售的情形；

（13）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人已经建立了《销售产品质量管理制度》《加盟商外采商品质量管理细则》等针对加盟门店外采产品的内部制度规定，相关质量控制流程完善，质量管控措施执行有效；

（14）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人已经建立并完善了针对加盟门店外采产品的巡店内容，在巡店过程中专项关注加盟门店外采产品；

（15）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人关于国家知识产权局撤销“保菰熊”商标的行政诉讼已经一审判决，创托盛和已提起上诉；该项商标的应用范围不涉及发行人主营业务所对应的产品/服务种类、不属于发行人核心知识产权、主要产品，亦未在报告期内产生收入，该商标被撤销或者前述行政诉讼败诉不会对发行人的持续经营能力造成重大不利影响；

（16）报告期内，发行人控股股东成都俊隆以及已注销的子公司成都佳和受到的税务行政处罚已经执行并整改完毕，不构成重大行政处罚或重大违法违规；截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人及其子公司、控股股东不存在其他纳税相关的行政处罚；

（17）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人及其子公司主要用于经营性事项的租赁房屋均在租赁合同的租赁期限内，不存在到期未续期的情况；发行人及其子公司不存在因未备案房屋租赁备案而受到主管部门行政处罚的情况。

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支付服务费用	按其区域所属加盟商的标准接受公司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，主动优化与合作客户的合作模式，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，也为公司业务发展带来较大增量，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

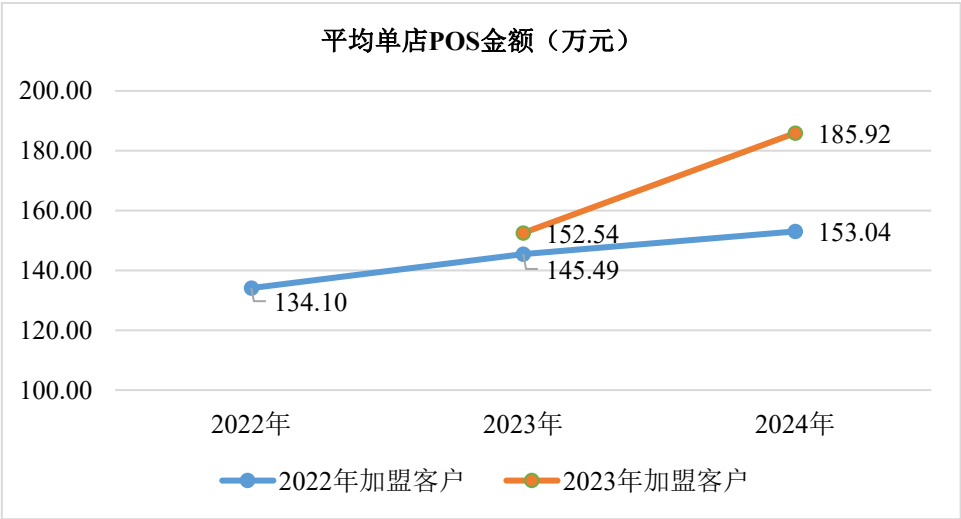
注：不含当年新增又在当年减少的加盟商，下同。

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。

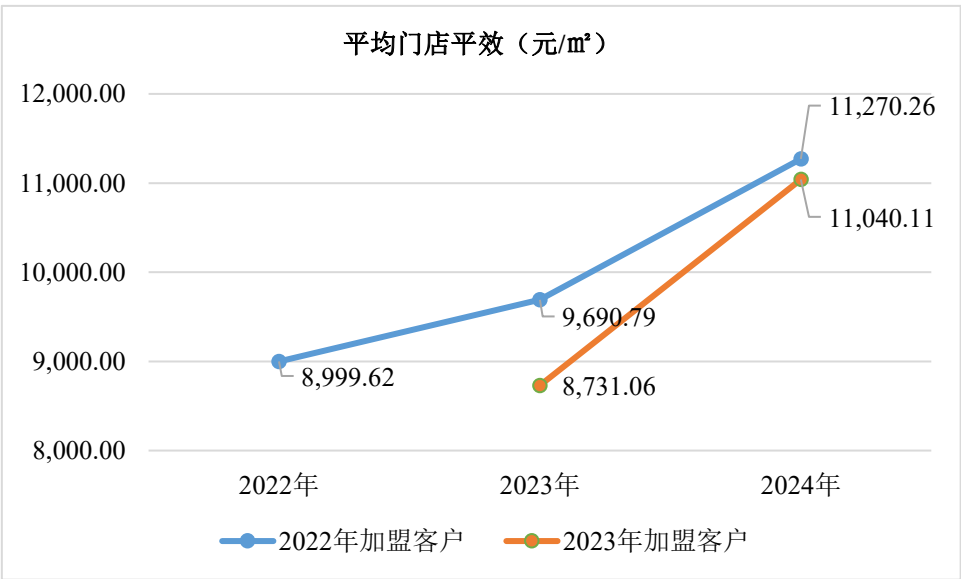
（3）新增加盟商及加盟门店经营业绩变动的原因及合理性

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目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	门店辅助管理服务费	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费用，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、信息系统使用费	固定收费 1.1 万元/年/店	约 3%
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	1	西双版纳傣族自治州景洪市旗舰店	28.24	130.23	63.87	75

月末/ 2025 年 1-6 月	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：2022 年前十大关联方加盟商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

		2024 年	***	***	***	***	1,303.17	2,812.19	16.40	年对其收入较低，具有合理性；2023 年起公司对其收入上升，主要系公司供应的品牌商品增多及加大销售激励力度，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
		2023 年	***	***	***	***	1,101.31	2,255.86	15.00	
		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	2025 年 1-6 月	***	***	***	***	560.68	2,101.17	14.31	客户于 2022 年 8 月受让了王

	都市龙泉驿区	2024 年	***	***	***	***	1,104.28	4,138.32	24.19	伟鉴的 18 家门店资产，2022 年经营时长较短，2023-2024 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
		2023 年	***	***	***	***	1,129.81	2,745.00	23.03	
		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	加盟商门店零售价 (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。上述各业务数据均保持较快增长，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/半年，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。

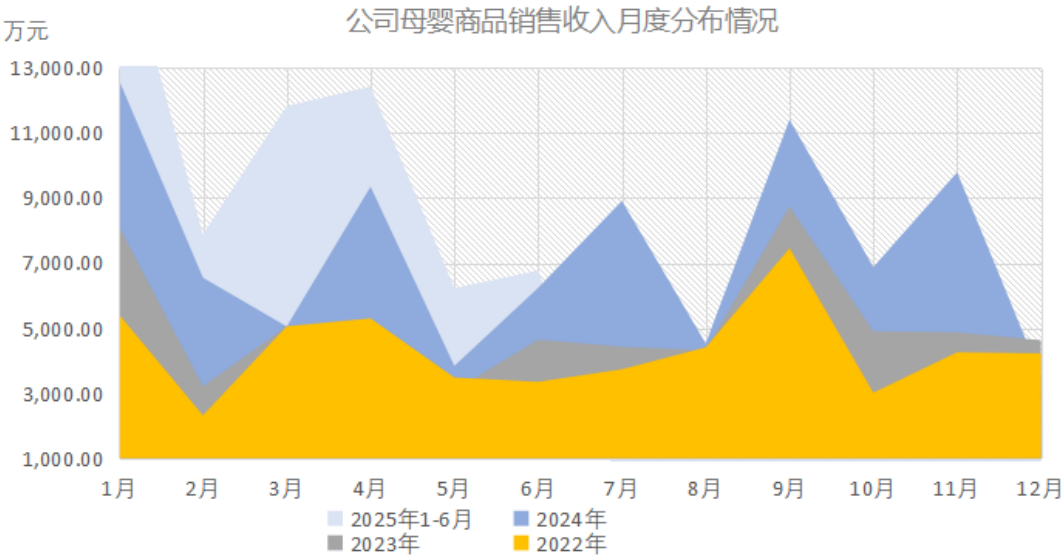
4（4）④列示报告期内发行人销售收入的月度分布情况，分析收入月度分布特征并说明其原因及合理性，是否与母婴类产品销售季节性情况相符。

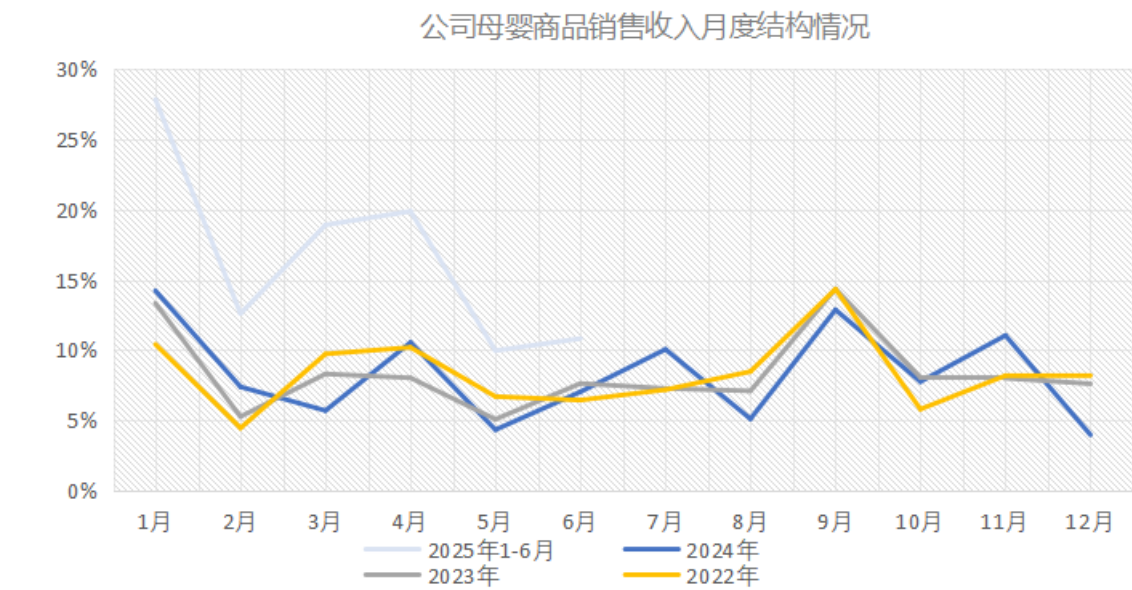
1、报告期内发行人销售收入的月度分布情况，分析收入月度分布特征并说明其原因及合理性

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），保荐机构、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），保荐机构、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），保荐机构、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），保荐机构、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，保荐机构、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，保荐机构及申报会计师认为，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，保荐机构及申报会计师认为，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，保荐机构及申报会计师认为，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，保荐机构、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。

保荐机构、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）（以下简称“天职国际会计师事务所”）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。在天职国际会计师开展信息系统专项核查工作的过程中，保荐机构考虑了其独立性、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。

保荐机构及天职国际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，天职国际会计师出具了天职业字[2025]13479号、天职业字[2025]36073号信息系统专项核查报告，保荐机构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，保荐机构、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，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22号）等相关规定；保荐机构借助他人开展信息系统专项核查工作具有必要性，在考虑了天职国际会计师事务所独立性、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，保荐机构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，保荐机构及申报会计师认为，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、各期回款金额及占营业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	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
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，保荐机构、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，保荐机构、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		
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		

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，保荐机构、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服务内容参见本问题 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，具体服务内容参见本问题 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，保荐机构、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，按照合同签订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，保荐机构、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、飞鹤卓睿、飞鹤卓舒、飞鹤卓耀有机 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，合生元品牌产品整体采购单价有所下降，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~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；相关投入是公司为提升品牌影响力，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
营业收入（万元）B	69,825.37	100,251.74	69,803.08	60,326.90

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，保荐机构、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。

五、募集资金运用及其他事项

问题 9. 募投项目必要性及募集资金规模合理性

根据申请文件，发行人拟募集资金 19,142.89 万元，其中，14,299.01 万元用于销售服务网络建设项目，拟通过租赁或购置土地、购置相应设备、配备相应人员等，对成都总部、子公司进行改造升级，4,843.88 万元用于数智化中心建设项目，拟对办公及研发场地进行装修改造，引进软硬件设备，招募研发人员，迭代升级公司现有的业务中台。

(1) 募投项目必要性。请发行人：①说明销售服务网络建设项目拟开拓区域、购置设备的用途，拟配备人员的主要职责，门店电子标签铺设费用、宣传推广费用的拟获取主要服务内容，前述情况是否有助于发行人维持供应链稳定性、提升数智化水平、增强加盟模式动销率、维持业绩增长，进一步说明该项目的必要性。②说明数智化中心建设项目拟购置设备的用途、与数智化平台研发的关联性，研发费用的用途，拟研发项目与发行人现有平台数智化水平相比的先进性，是否有助于增强发行人对加盟门店的管理及改善加盟门店经营情况，发行人是否有技术和人员储备，进一步说明该项目的必要性。③区分土地使用权取得方式，补充披露取得募投项目土地使用权的具体安排、进度等，并说明募投用地是否符合土地政策、城乡规划，是否存在无法取得的风险及公司拟采取的替代措施，对募投项目实施的影响，视情况在招股说明书重大事项提示中进行风险揭示。

(2) 募集资金规模合理性。请发行人：①说明发行人取得募投用地的具体投资计划，金额测算合理性。②说明各募投项目中土地租赁费用、装修费用、设备购置费用等各细项价格，结合与同行业可比公司或者所处地区同类企业相关项目购置的对比情况，说明前述细项的定价依据和公允性，募集资金规模的合理性。③说明门店电子标签铺设费用、宣传推广费用的测算依据、主要构成、支付对象，结合报告期内同类费用规模说明募集资金规模合理性。④说明本次发行募集资金投入研发费用的明细、具体用途、具体投向，与研发项目是否匹配。⑤补充基本预备费、铺底流动资金的测算过程、主要用途，结合报告期内

现金分红、目前货币资金以等情况，分析说明募投项目设计预备费、铺底流动资金的必要性及规模合理性。

请保荐机构核查上述事项、发行人律师核查事项（1）③，并发表明确意见。

回复：

9（1）募投项目必要性

9（1）①说明销售服务网络建设项目拟开拓区域、购置设备的用途，拟配备人员的主要职责，门店电子标签铺设费用、宣传推广费用的拟获取主要内容，前述情况是否有助于发行人维持供应链稳定性、提升数智化水平、增强加盟模式动销率、维持业绩增长，进一步说明该项目的必要性。

1、销售服务网络建设项目拟开拓区域

公司销售服务网络建设项目拟大力开拓和深入挖掘华东、西南、华中、华南、西北等多个区域市场，包括但不限于持续深耕四川、重庆、贵州、云南、湖北、安徽、江西等公司现有区域市场，新增开拓浙江、甘青宁及其他区域，扩大加盟门店的覆盖范围。

2、购置设备用途

本项目拟购置仓储、办公及展厅相关设备，具体用途及测算情况如下：

序号	设备名称	用途	数量 (台套)	单价 (万元/台套)	金额 (万元)
1.1	货架	仓库内货物存放、拣选、装卸、运输；安防管理	7,800	0.02	156.00
1.2	输送线		390	0.42	163.80
1.3	门禁设备		13	1.02	13.26
1.4	拣选车		390	0.20	78.00
1.5	叉车		104	5.00	520.00
仓储相关设备小计			8,697	/	931.06
2.1	电脑	人员日常办公、文档输出、会议展示；展	58	0.48	27.84
2.2	打印机		39	0.12	4.68
2.3	整体货架		26	0.02	0.52

2.4	投影仪	厅产品陈列、商品信息采集、交互式空间构建；安防管理	13	0.26	3.38
2.5	电视机		13	0.30	3.90
2.6	扫描枪		130	0.13	16.90
2.7	保险箱		13	0.30	3.90
2.8	监控设备		26	0.15	3.90
2.9	灯具导视		29	7.77	225.33
2.1	展示设备		30	2.36	70.80
办公及展厅设备小计			228	/	361.15
设备总计			8,925	/	1,292.21

3、拟配备人员的主要职责

公司参考现有人员配备情况及项目实际需求，拟在项目实施过程中配备销售、采购、管理、服务等各岗位人员，具体如下：

人员部门	主要职责	本项目预计新增人数（人）
销售中心	各区域销售策略制定、对销售业务活动的过程及结果进行管理；负责加盟商的开发、选择、评估与激励、加盟门店巡店管理；负责销售政策（价格政策、激励政策等）及门店宣传活动的建议、报批并实施等	87
供应链管理中心	仓储物流部：库存管理、产品配送、退换货处理等	86
	采购部：供应商开发与准入、商品生命周期管理、成本管控与采购谈判、新品引进评估等	24
人事行政中心、财务中心	人力资源规划与执行、行政采购、行政管理、客户接待；财务核算、资金管理	34
数智化服务中心、加盟管理中心、信息中心	会员管理、品牌企划、数字运维、客服培训、系统运维、门店形象及品控管理等	24
合计		255

4、门店电子标签铺设费用、宣传推广费用的拟获取主要服务内容

（1）门店电子标签铺设费用

本项目拟投入门店电子标签铺设费用合计 3,165.00 万元，主要是公司为了支持下游加盟商终端门店的建设，提升门店数智化水平，提高运营效率而进行的投入。具体来看，门店电子标签的铺设获取的主要服务内容如下：

①智能价格管理体系构建

商品的电子标签能够与后台系统对接，实现实时价格更新，解决传统纸质标签更换耗时、制作成本耗费等问题，例如促销期间可一键同步全店商品价格、显示促销标志、活动方案等，提高效率并减少误差率。

②辅助陈列，优化库存管理及拣货

电子标签系统能够与库存系统互通、实现智能提醒；商品与价签一键绑定，优化拣货、并辅助门店陈列，实现商品陈列及价格信息等数智化管理，用数智化技术提高门店的运营效率。

（2）宣传推广费用

本项目拟投入宣传推广费用 1,200.00 万元，主要是公司为了持续扩大品牌在目标市场及潜在用户群体中的影响力，加深消费者、加盟商对品牌的认知、认同与忠诚度，提高品牌竞争力而进行的投入。具体来看，宣传推广费用获取的主要服务内容如下：

①新开拓区域的发布会

举办各新开拓区域的发布会，涵盖新区域市场战略解读，如渠道布局、品牌理念宣讲、服务体系介绍等；与首批合作伙伴现场签约，增强信任感；设置临时示范门店，展示品牌形象、门店真实销售场景等。

②广告投放

在电视、网络、户外等媒体投放广告，如在母婴类网站投放广告，在电梯间投放海报广告，或在社交媒体平台（如微信、抖音、小红书等）的广告展示等。

5、募投项目必要性

公司销售服务网络建设项目拟通过租赁办公及仓储场地、修建展厅、购置相应设备、配备相应人员等，对现有各区域子公司进行改造升级并开拓新区域，大力开拓和深入挖掘华东、西南、华中、华南、西北等多个区域市场，持续开发新客户，扩大公司销售服务网络、加盟门店覆盖范围及销售规模。

同时，公司将使用自有资金购置总部办公楼，使用本次募集资金装修总部办公楼、展厅、新增办公设备、调配部分现有员工及扩充团队人员，对成都总部进行建设升级，旨在加强总部对各区域子公司及加盟门店的统一、集中管理，提供更完善的采购、销售等服务，并满足日常商务会议、会客交流、文化传播、商品展示等需求，加强品牌建设。

公司销售服务网络建设项目的实施有助于公司维持供应链稳定性、提升数智化水平、增强加盟模式动销率，进一步助力业绩稳定增长，具体如下：

（1）扩张销售渠道并加强仓储建设、扩大采购端规模效应，提升公司供应链稳定性

该项目拟通过各区域子公司办公场地及仓储场地的租赁、扩建及升级，优化公司销售服务网络及供应链体系，吸引各区域客户加盟并提升对下游客户及加盟门店的管理及服务能力，助力公司实现资源整合、扩大采购端规模优势，提升公司供应链稳定性。

（2）加强加盟门店数智化基础建设、发挥数据要素的规模效应，提升公司及加盟体系数智化水平

公司拟通过该项目的实施扩大公司加盟门店区域覆盖，并为新增加盟门店统一上线公司信息系统及数智化工具、铺设电子价签以优化数智化基础设施建设，加强各区域门店与总部数智化中台的数据联通、融合，充分发挥数据要素规模报酬递增、低成本复用等特点，进一步提升公司及加盟体系的数智化水平。

（3）增强人员配备及专业服务能力，持续提升加盟模式动销率

公司拟增加总部及各区域销售人员、供应链管理人员（含仓储、采购人员）及数智化运营相关服务人员等，在商品采购、公司销售至加盟商，加盟商终端销售等各环节全面增强公司人员配备及专业服务能力，持续提升加盟模式动销率。

（4）开放加盟区域并加强品牌建设，进一步助力业绩稳定增长

随着母婴连锁行业集中度提升、同行业企业跨区域收购/兼并进程加速，以

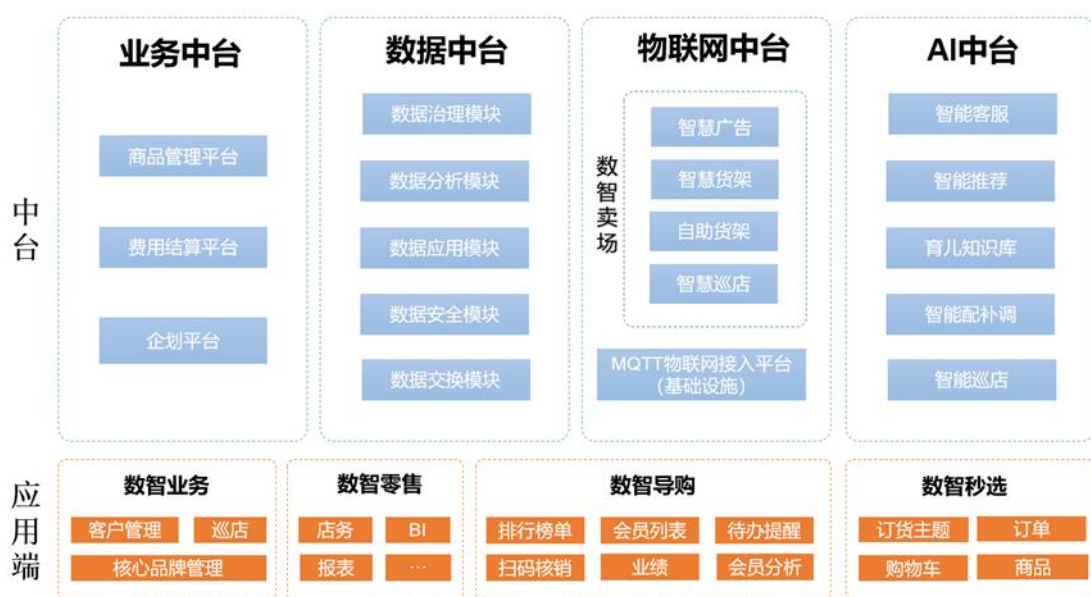
及母婴行业市场规模持续增长带来的发展机遇，公司亟需扩张新市场、布局新区域，提升在全国范围内的销售覆盖面与市场影响力。本项目拟通过租赁办公及仓储场地、购置相应设备、配备相应人员等措施，进一步完善公司在全国市场的销售服务网络建设，大力开拓和深入挖掘华东、西南、华中、华南、西北等多个区域市场，持续开发新客户，扩大公司加盟门店覆盖范围和销售规模。

此外，良好的品牌形象有利于公司吸引优质客户及供应商，并持续加强合作深度、增强合作粘性，同时也利于吸引更多消费者进入加盟门店消费，增强公司整体市场竞争力。本项目拟修建展厅和企业文化走廊，加强公司品牌建设，并通过线下活动、线上宣传等多种方式进行推广，项目建成后，将对公司市场开拓及跨区域发展进程起到促进作用，是公司加强品牌建设，增强竞争优势，巩固市场地位的重要措施。

综上，本项目的实施有利于公司在全国范围内扩大市场份额，提升品牌形象及盈利能力，助力公司实现高质量、可持续发展及业绩的稳定增长，具有必要性。

9（1）②说明数智化中心建设项目拟购置设备的用途、与数智化中台研发的关联性，研发费用的用途，拟研发项目与发行人现有中台数智化水平相比的先进性，是否有助于增强发行人对加盟门店的管理及改善加盟门店经营情况，发行人是否有技术和人员储备，进一步说明该项目的必要性。

为助推公司在管理、运营、场景及资金等方面实现全面高效化，数智化中心建设项目将依托公司的数智化中台体系，对办公及研发场地进行装修改造，引进软硬件设备，招募研发人员，迭代升级公司现有的业务中台，自主研发数据中台、物联网中台、AI 中台以及面向不同使用场景及人群的移动端应用程序，具体规划如下：



图：数智化中台研发规划

公司数智化中心建设项目拟购置设备、招聘人员、具体研发项目均围绕上述数智化中台研发规划展开，具体如下：

1、拟购置设备的用途、与数智化中台研发的关联性

本项目拟购置研发所需的相关软硬件设备合计 1,938.00 万元，用于迭代升级公司现有的业务中台，自主研发数据中台、物联网中台、AI 中台以及面向不同使用场景及人群的移动端应用程序。具体用途及测算情况如下：

序号	设备名称	用途及与数智化中台研发规划的关联	数量 (台套)	单价 (万元/台套)	金额 (万元)
硬件设备					
1	实时数仓	用于数据中台建设，接收来自各种源头（如用户行为日志、交易系统、物联网设备、应用程序事件）的实时数据流，助力业务动态监控	1	85.00	85.00
2	实时计算平台	用于数据中台建设，提供对持续不断流入的数据流进行实时处理、分析和计算的能力，通常与实时数仓紧密配合，负责在数据进入数仓前或进入同时进行复杂的计算（如聚合、过滤、关联、模型推理）	1	43.00	43.00
3	离线数仓	用于数据中台建设，存储和管理历史性的业务数据，支持复杂、深度、批量的分析和报表生成	1	181.00	181.00

4	物联网接入平台	用于物联网中台建设，提供统一、安全、可靠的连接和管理大量物联网设备的能力；负责设备的接入、注册、认证、数据采集、命令下发、状态监控和生命周期管理	1	169.00	169.00
5	系统开发平台	支持业务中台及各移动端开发，为开发团队提供构建、测试、部署和管理应用程序所需的基础设施、工具和环境。通常包括计算资源（CPU/内存）、存储、网络、容器管理、CI/CD 流水线、代码仓库等	1	100.00	100.00
6	AI 服务器	用于 AI 中台建设，运行机器学习模型，支撑图像识别、预测分析等场景	1	120.00	120.00
硬件设备小计			6	/	698.00
软件设备					
序号	设备名称	用途及与数智化中台研发规划的关联	数量 (台套)	单价 (万元/台套)	金额 (万元)
1	报表系统	支持数智化中台开发，提供标准化的数据视图，满足日常运营监控和合规性报告需求	2	30.00	60.00
2	BI 系统	支持数智化中台开发，提供交互式的数据探索、分析和可视化能力	2	30.00	60.00
3	IDE 集成开发工具	支持数智化中台开发，为用户提供编写、调试、测试和版本控制代码的集成开发环境	20	1.00	20.00
4	专版进销存系统	支持数智化中台开发，根据公司自有业务生态定制化开发的专属内部系统，用于管理企业核心业务流程中商品的采购、入库、销售、出库以及库存状态等	1	800.00	800.00
5	等级保护 2.0	用于数据中台建设，按照国家标准，对信息系统进行定级、备案、建设整改、等级测评和监督检查的全过程服务。目的是确保信息系统的安全防护能力达到相应等级要求	1	300.00	300.00
软件设备小计			26	/	1,240.00
总计			32	/	1,938.00

本项目规划的硬件、软件购置需求是结合公司历史项目经验，依据数智化中台计划升级、迭代的五大技术模块（业务/数据/物联网/AI 中台+移动端）的需求

进行拆解配置，为数智化中台研发的软硬件基础，具备关联性。

2、研发费用的用途

本项目研发费用均用于公司数智化中台研发规划相关新增研发人员的薪酬支付。新增研发人员岗位及数量系结合公司历史项目经验并综合考虑本项目的研发需求拟定。研发人员工资参考公司历史工资水平并以每年 5%的增幅确定。

本项目预计在建设期 3 年内累计新增 51 个研发人员，包括 AI 工程师、数据建模工程师、报表工程师、前端工程师等专业人才，合计支出研发人员薪酬 2,512.63 万元，具体人员类别、职责说明、人数、薪酬支出情况如下表所示：

研发方向	人员岗位	职责说明	项目（万元，人）	T+1	T+2	T+3
数据中台 开发	数据产品经理	数据产品设计，数据需求调研	工资总额	21.60	45.36	71.44
			累计新增人数	1	2	3
	数据建模工程师	业务需求建立模型、设计算法，编程实现	工资总额	43.20	68.04	71.44
			累计新增人数	2	3	3
	数据治理	数据质量流程规范，构建数据血缘	工资总额	36.00	75.60	99.23
			累计新增人数	2	4	5
	报表工程师	可视化报表开发	工资总额	54.00	94.50	119.07
			累计新增人数	3	5	6
	dba 高级工程师	软硬件高可用基础架构规划，性能监控	工资总额	21.60	22.68	47.63
			累计新增人数	1	1	2
业务中台、移动端应用开发等	java 工程师	业务代码编写后端	工资总额	38.40	80.64	105.84
			累计新增人数	2	4	5
	前端工程师	web 前端的开发	工资总额	18.00	37.80	59.54
			累计新增人数	1	2	3
	前端工程师（移动端）	针对移动端开发（安卓，鸿蒙，ios）	工资总额	18.00	56.70	79.38
			累计新增人数	1	3	4
物联网中台开发	物联网产品经理	物联网产品或项目的开发与交付工作	工资总额	24.00	50.40	52.92
			累计新增人数	1	2	2

	物联网开发工程师	物联网项目的落地实施，包括技术整体架构设计、组件和服务设计、实施落地及产品的持续演进等	工资总额	26.40	55.44	58.21
			累计新增人数	1	2	2
AI 中台开发	AI 工程师	结合业务和在研系统场景，挖掘和探索 AI 技术在行业内应用点和价值点	工资总额	21.60	45.36	71.44
			累计新增人数	1	2	3
系统架构设计、测试	系统架构师	系统平台架构顶层设计，负责推进平台整体研发进度	工资总额	60.00	94.50	99.23
			累计新增人数	2	3	3
	测试工程师	按照设计要求对软硬件进行测试	工资总额	18.00	37.80	59.54
			累计新增人数	1	2	3
	云平台运维工程师	对云平台云服务产品、网络、存储等运维	工资总额	48.00	75.60	79.38
			累计新增人数	2	3	3
研发人员累计新增数量合计（人）				23	41	51
研发人员工资合计（万元）				480.00	889.56	1,143.07

3、拟研发项目与公司现有中台数智化水平相比的先进性，是否有助于增强公司对加盟门店的管理及改善加盟门店经营情况

（1）拟研发投入方向及预计达成效果

本项目计划对业务中台、数据中台、物联网中台和 AI 中台进行研发与升级，计划升级或新增开发模块的具体内容及预计达成效果如下：

研发方向	升级/新增开发模块	模块介绍	预计达成效果
业务中台	商品管理平台	供应商、客户商品管理平台	实现商品资料统一
	费用结算平台	企划活动费用等结算平台	实现费用自动化、快捷计算
	企划平台	活动发起、确认、执行	实现市场活动全流程线上管理
数据中台	数据治理模块	元数据管理，数据血缘，数据标准	数据中台建设，实现数据资产的统一管理，提供数据安全，数据开发，数据服务，数据运营等能力
	数据分析模块	数据决策	
	数据应用模块	数据可视化，数据挖掘	
	数据安全模块	数据脱敏，数据权限相关	

	数据交换模块	数据源管理，任务创建、编排 服务创建，API 网关，服务授权	
物联网中台	数智卖场	智慧广告（卖场广告机）	设备统一接入到物联网平台
		智慧货架	快捷、准确的价格和促销信息显示
		自助货架	适用门店扫码快速结账场景，减少消费者等待时间
		智慧巡店	门店现有摄像头接入物联网平台，通过 AI 中台对物联网收集的数据进行分析，从而提高门店的管理水平
	MQTT 物联网接入平台	电子价签，自动售货机，货架数字标牌，广告机接入平台	物联网设备接入基础设施建设
AI 中台	AI 客服	7x24 小时客服服务	7x24 销售为消费者提供专业的育儿解决方案
	智能推荐	AI 标签	根据数据中台提供的数据进行智能分析获取会员需求
	育儿知识库	自然语言与向量数据分析	消费者通过自然语言、图片等信息与系统交互完成育儿知识的获取
	智能配补调	商品 AI 配补调	智能配补调，通过 AI 完成采购，调拨商品操作相关工作
	智能巡店	门店陈列，标识智能识别	通过 AI 自动快速识别门店标准化执行情况

本项目对于移动端应用程序的研发规划具体如下：

研发方向	研发内容/模块	模块介绍	预计达成效果
数智秒选	订货主题	多种订货主题模板、定制化订货页面、订货流程优化	研发一个面向客户的功能全面、实用性强、易于操作的订货应用，简化客户订货流程、下单体验、提高公司订单处理效率、客户订货效率及准确性，并满足客户多样化订货需求，从而提升公司销售及客户采购环节效率，提升客户体验
	订单	购物流程优化、多元化支付方式、订单跟踪、售后	
	购物车	商品添加与移除、数量调整、总价计算、一键清空、商品库存实时更新及查询	
	商品	商品详情、分类与标签、商品搜索功能	
数智导购	排行榜单	导购实施销售数据展示、对比、交互设计、社交分享、后台管理	研发一个面向导购的应用，帮助加盟商导购高效地完成商品结算、活动核销、会员管理、日常任务执行、

	会员列表	会员信息展示、搜索筛选、数据分析、权限管理	业绩分析，并通过排行榜单等工具实现良性的内部竞争及激励，便于加盟商管理导购
	待办提醒	任务推送、执行等	
	扫码核销	稳定的扫码识别、多样化的核销场景及核销规则、数据统计、安全的数据传输	
	业绩	业绩记录、分析、激励机制对接	
	会员分析	会员数据采集、清洗整理、实时分析、可视化报表	
数智零售	店务	一体化门店管理系统、零售订单处理流程、员工管理	研发一个面向公司管理层、加盟商管理人员（包括门店督导、店长等职务）的应用，通过权限配置及管理，帮助不同职责的管理人员便捷快速地监控业务进展、对比历史数据、风险预警、预测未来趋势等，综合提升门店管理效率、降低运营成本；较现有系统提升了数据计算与聚合能力，支持大容量、高速的数据处理、可配置的数据刷新频率，具备云部署、移动端适配及高度可扩展性
	报表	数据筛选与排序、多维度数据分析、实时数据刷新	
	BI	数据集成与清洗、分析、可视化、实时数据更新、嵌入式BI功能	
数智业务	巡店	规范化巡店流程、实时记录巡店数据、问题追踪与整改、巡店路线规划、巡店计划管理、多终端适配、数据统计与分析	研发一个面向公司销售人员、服务人员的应用，帮助公司相关人员实现：（1）有效监督、规范加盟门店运营情况，提高巡店效率，加强风险管理；（2）规范品牌传播，维护品牌权益，促进品牌推广，实现跨部门协同；（3）维护客户关系，提升客户服务质量，深化客户洞察，实现跨部门协作，提供个性化服务
	核心品牌管理	品牌工具箱、品牌资产中心、品牌策略规划工具	
	客户管理	客户信息数据库、客户服务支持平台、客户行为分析系统、客户忠诚度计划、客户服务评价系统、多渠道客户互动平台	

（2）与公司现有中台数智化水平相比的先进性

随着母婴行业数智化转型的深化，从最初简单的数据采集、单一指标的数据分析到全渠道、全场景数据打通、会员精细化管理等，再到人工智能、物联网等新兴技术的逐步应用，以数据驱动的智能运营对企业的创新能力、研发技术水平提出了更高要求。

公司数智化中心建设项目将对数智化中台进行全面升级，一方面将持续升级现有的业务中台，以满足前端业务全场景智能、全渠道融合和快速变化的需求，为公司业务开展提供支撑；另一方面，公司将自主研发数据中台、物联网中台、AI 中台以及包含数智秒选、数智导购、数智零售、数智业务等模块功能在内的移动端应用。拟研发项目与公司现有数智化中台相比的先进性具体如下：

①应用物联网、人工智能相关技术，数智化程度提升

本次项目拟自主研发物联网中台和 AI 中台，新增数智卖场、MQTT 物联网接入平台、AI 客服、育儿知识库、智能配补调、智能巡店等软硬件、数智化工具，应用物联网、人工智能相关技术，数智化程度提升。

②提升实时计算能力、优化数据安全、开发、服务及数据运营相关建设

本次项目将打通数据链路，以统一的标准规范进行协同研发；结合运用实时数仓、离线数仓，打造实时计算平台、提升实时计算能力；升级优化数据治理、数据分析、数据应用、数据安全、数据交换等模块功能，全面优化数据中台建设。

③优化业务流程、细化应用角色，实现移动端便捷使用

本次项目拟通过优化业务流程，细化加盟商、加盟商导购、加盟商管理人员、公司销售人员、公司服务人员、公司管理人员等应用角色需求并进行针对性开发，推出包含数智秒选、数智导购、数智零售、数智业务等模块功能在内的移动端应用，实现便捷应用、提升用户体验及各环节使用效率。

(3) 有助于增强公司对加盟门店的管理及改善加盟门店经营情况

通过上述功能模块的研发升级及优化，公司将进一步提升数智化技术水平和内部管理效率，更好地为上下游提供科学的数智化运营方案和服务，增强公司对加盟门店的管理，并通过提升工作环节效率、提供标准运营方案等方式有效改善加盟门店经营情况，项目实施具有必要性。

4、公司技术和人员储备

在技术储备方面，公司高度重视数智化技术研发体系的搭建，在与数智化中

台相关的信息系统建设、专业团队组建、核心技术研发等方面持续投入。截至报告期末，公司拥有 3 项发明专利和 69 项软件著作权，子公司创托盛和为国家高新技术企业、四川省专精特新中小企业、创新型中小企业，具有丰富的研发经验。公司现有加盟和直营门店均采用统一的信息系统管理，销售数据接入数智化中台，实现数据联通及标准统一，为数智化中台的研发、升级提供了良好的管理基础及丰富的数据沉淀。

在人员储备方面，公司主要管理层长期深耕母婴行业，行业经验超过 15 年，对门店人员日常工作和消费者需求深入了解和洞察；公司拥有与业务团队紧密协同的研发团队，已自主研发 300 多种会员标签及适用各类场景的数智化工具。同时，公司将根据研发需求持续扩大团队力量，引进经验丰富的 AI 工程师、数据建模工程师、报表工程师、前端工程师等专业人才，保障项目实施。

综上，公司在数智化中台升级、优化等方面具有技术和人员储备，项目实施具有可行性。

9（1）③区分土地使用权取得方式，补充披露取得募投项目土地使用权的具体安排、进度等，并说明募投用地是否符合土地政策、城乡规划，是否存在无法取得的风险及公司拟采取的替代措施，对募投项目实施的影响，视情况在招股说明书重大事项提示中进行风险揭示。

1、销售服务网络建设项目

（1）房产购置

本项目拟以自有资金购置第三方的商务办公楼，作为公司未来的总部中心，无需单独履行国有土地使用权购置程序，不涉及单独取得募投用地的情形。购置面积预计 1,950.00 平方米，截至本《审核问询函的回复》出具之日，意向大楼正在建设中，暂未取得预售许可。公司预计能够取得符合土地政策、城乡规划的产权证书，无法取得的风险较小。此外，公司地处成都市，周边商务办公楼资源丰富，可替代房产较多。如当前意向房产无法取得，公司拟另行寻找新的房产资源，通过购置或租赁方式取得。

该部分使用自有资金投入，不影响募集资金的投入计划。

(2) 场地租赁

本项目拟租赁各地办公室（含展厅）、仓库，无需单独履行国有土地使用权购置程序，不涉及单独取得募投用地的情形。截至本《审核问询函的回复》出具日，公司已新增租赁或升级重庆、贵州、湖北、江西、安徽、浙江、甘青宁等区域办公及仓储用地并办理房屋租赁备案手续。针对其余拟开拓区域，公司将根据开拓进度及需求租赁当地符合土地政策、城乡规划的场所，并及时办理租赁备案。由于各地商务办公场所、仓储场所的选择较多，如后续因不可控因素导致公司无法按期完成意向场地的租赁，则公司将选取相关地区其他具有良好发展潜力、交通便利的场地作为替代，完成销售服务网络的搭建，预计场地租赁相关事项不会对本次募投项目的实施及公司未来发展造成重大不利影响。

2、数智化中心建设项目

本项目拟在公司现自有场地上进行，不涉及取得募投用地的情况。

综上，公司募投项目不涉及单独取得募投用地的情形；公司拟以自有资金购置第三方的商务办公楼作为升级后的总部中心，拟租赁各地符合土地政策、城乡规划的场所作为办公、仓储用地，相应可供租赁或购置的商务办公楼、仓储场所资源较多，预计相关事项不会对本次募投项目的实施及公司未来发展造成重大不利影响。

公司已审慎评估募投项目整体实施风险并在《招股说明书》“第三节 风险因素”之“五、其他风险”中披露“（二）募集资金投资项目实施无法达到预期的风险”。

9（2）募集资金规模合理性

9（2）①说明发行人取得募投用地的具体投资计划，金额测算合理性。

1、销售服务网络建设项目

（1）房产购置

本项目拟以自有资金购置第三方的商务办公楼，作为公司未来的总部中心。

购置面积预计 1,950.00 平方米，单价 1.60 万元/平米，合计投资 3,120.00 万元。其中，拟购置场地面积是在充分考虑公司未来总部办公、展厅、会议室等功能需求及人员扩张计划基础上综合得出，规模与布局匹配业务发展节奏，具备合理性和前瞻性。购置单价是基于当地办公楼市场价格情况及与目标房产询价数据，结合地段、楼层等差异化因素综合测算设定，与同地区公司募投项目场地购置单价相比不存在较大差异，金额测算具有合理性，具体如下：

公司名称	募投项目名称	场地类型	购置面积 (平米)	购置单价 (万元/平米)	选取依据
安美勤 (831288)	信息安全服务中心升级建设项目	办公楼	2,000.00	2.00	与本项目选址均为成都，场地类型均为普通办公楼
乐创技术 (430425)	运动控制系统智能化建设项目、研发中心建设项目	普通写字楼	3,150.00	1.60	与本项目选址均为成都，场地类型均为普通办公楼
本公司	销售服务网络建设项目	办公楼	1,950.00	1.60	/

(2) 场地租赁

本项目拟通过租赁办公及展厅、仓储场地的形式，对现有子公司进行改造升级并开拓新区域，大力开拓和深入挖掘华东、西南、华中、华南、西北等多个区域市场。场地租赁费用合计 2,707.68 万元，租赁面积根据本项目功能需要确定，租赁单位价格以当地可比市场价格为依据，金额测算具有合理性。具体投资计划如下：

序号	用途/ 区域	面积 (平米)	租赁单价 (元/平米/天)	合计 (万元)	T+1 (万元)	T+2 (万元)	T+3 (万元)
1	办公及展厅场地						
1.1	华东	3,700.00	1.17~1.70	452.89	112.64	150.96	189.29
1.2	西南	2,600.00	1.00~1.50	350.40	116.80	116.80	116.80
1.3	华中	1,700.00	1.40~1.50	200.02	54.75	54.75	90.52
1.4	华南	1,400.00	1.50~1.80	130.31	-	45.99	84.32
1.5	西北	700.00	1.50	114.98	38.33	38.33	38.33
办公及展厅场地租赁小计		10,100.00	/	1,248.59	322.51	406.83	519.25

2	仓储场地						
2.1	华东	9,500.00	0.50~0.70	544.76	154.21	181.59	208.96
2.2	西南	9,300.00	0.50	509.18	169.73	169.73	169.73
2.3	华中	5,000.00	0.50	219.00	63.88	63.88	91.25
2.4	华南	3,000.00	0.50~0.70	104.03	-	38.33	65.70
2.5	西北	1,500.00	0.50	82.13	27.38	27.38	27.38
仓储场地租赁小计		28,300.00	/	1,459.09	415.19	480.89	563.01
场地租赁总计		38,400.00		2,707.68	737.70	887.72	1,082.26

注：公司在华东、西南、华中、华南、西北等不同区域拟开拓一个或多个省份，不同省份开拓时间、场地需求及租赁单价存在一定差异。

2、数智化中心建设项目

本项目在公司现自有办公场地上进行，不涉及取得募投用地的情况。

9（2）②说明各募投项目中土地租赁费用、装修费用、设备购置费用等各项价格，结合与同行业可比公司或者所处地区同类企业相关项目购置的对比情况，说明前述细项的定价依据和公允性，募集资金规模的合理性。

1、销售服务网络建设项目

（1）场地租赁费用

本项目场地租赁费用合计 2,707.68 万元，包括办公及展厅、仓储场地的租赁，场地租赁价格主要以当地可比市场价格为依据，与同行业可比上市公司相关项目的对比情况如下：

本公司项目规划			可比公司：孩子王		
序号	用途/区域	租赁单价 (元/平米/天)	用途/区域	租赁单价（元/平米/天）	
				零售终端建设项目	历史情况
1	办公及展厅场地		门店运营		
1.1	华东	1.17~1.70	华东	0.97~1.98	0.98~1.81
1.2	西南	1.00~1.50	西南	1.20~1.30	1.38~1.63
1.3	华中	1.40~1.50	华中	1.07~1.34	1.15~1.92
1.4	华南	1.50~1.80	华南	1.63~2.08	1.82~1.95

1.5	西北	1.50	西北	/	/
平均单价		1.42	平均单价	1.42	1.56
本公司项目规划			可比公司：孩子王		
序号	用途/区域	租赁单价 (元/平米/天)	用途/区域	租赁单价（元/平米/天）	
				智能化物流中心建 设项目	全渠道物流中 心建设项目
2	仓储场地		仓储场地		
2.1	华东	0.50~0.70	济南、上海、 广州等合计 24 个城市 新租仓库， 19 个城市 扩租仓库	1.11	0.83
2.2	西南	0.50			
2.3	华中	0.50			
2.4	华南	0.50~0.70			
2.5	西北	0.50			
平均单价		0.55	平均单价	1.11	0.83

公司本项目规划的办公及展厅场地租赁单价范围在 1.00~1.80 元/平米/天，平均单价 1.42 元/平米/天。可比公司孩子王的零售终端建设项目规划租赁单价范围在 0.97~2.08 元/平米/天，平均单价 1.42 元/平米/天；孩子王历史租赁场地价格在 0.98~1.95 元/平米/天，平均单价 1.56 元/平米/天。公司本项目规划的仓储场地租赁单价范围在 0.50~0.70 元/平米/天，平均单价 0.55 元/平米/天。可比公司孩子王的零售终端建设项目规划租赁平均单价 1.11 元/平米/天，全渠道物流中心建设项目平均单价 0.83 元/平米/天。公司规划租赁单价与同行业可比上市公司相比，具有谨慎性，定价公允，募集资金规模具有合理性。

（2）场地装修费用

本项目场地装修费用合计 3,781.50 万元，包括总部中心场地、办公及展厅、仓储场地的装修。各细项价格测算如下：

序号	项目	面积（平米）	装修单价（万元/平米）	合计（万元）
1	总部中心装修	1,950.00	0.25	487.50
2	办公及展厅装修	10,100.00	0.13	1,313.00
2.1	华东	3,700.00	0.13	481.00
2.2	西南	2,600.00	0.13	338.00
2.3	华中	1,700.00	0.13	221.00

2.4	华南	1,400.00	0.13	182.00
2.5	西北	700.00	0.13	91.00
3	仓储场地装修	28,300.00	0.07	1,981.00
3.1	华东	9,500.00	0.07	665.00
3.2	西南	9,300.00	0.07	651.00
3.3	华中	5,000.00	0.07	350.00
3.4	华南	3,000.00	0.07	210.00
3.5	西北	1,500.00	0.07	105.00
场地装修合计		40,350.00	/	3,781.50

本项目场地装修费用为公司根据预计装修的工程量、装修市场价格等因素测算得出，与同地区企业相关项目或同类型项目对比如下：

类型	公司名称	募投项目	场地类型	装修单价 (万元/平米)	选取依据
总部 中心 装修	倍益康 (870199)	营销网络及品牌 宣传建设项目	总部营销展 示中心	0.50	与本项目选址均为成 都，涉及总部中心的 装修
	成电光信 (831490)	总部大楼及研发 中心项目	总部大楼及 研发中心	0.15-0.30	与本项目选址均为成 都，涉及总部中心的 装修
	本公司	销售服务网络建 设项目	总部中心	0.25	/
办 公 展 厅 装 修	孩子王 (301078)	全渠道零售终端 建设项目	门店	0.07	同行业可比上市公司
	天音控股 (000829)	天音营销网络建 设项目	分公司/办事 处	0.17	与本项目均为多个地 区营销网络的装修
	奇致激光 (832861)	营销服务网络及 信息化系统升级 建设项目	区域营销中 心	0.16	与本项目均为多个地 区营销网络的装修
	本公司	销售服务网络建 设项目	区域子公司	0.13	/

仓储 场地 装修	大东方 (600327)	线下仓储物流中心建设项目	仓储	0.07	与本项目均为服务网络建设类项目，涉及仓储类型场地的装修
	莱克电气 (603355)	国内营销仓储物流中心建设及网络升级项目	仓库	0.13	与本项目均为服务网络建设类项目，涉及仓储类型场地的装修
	本公司	销售服务网络建设项目	仓储	0.07	/

公司各场地装修单价与同地区企业相关项目或同类型项目装修单价相比处于合理范围区间，定价具有公允性，募集资金规模具有合理性。

(3) 设备购置费用

本项目设备购置费用合计 1,292.21 万元，包括仓储设备、办公及展厅相关设备，设备数量基于公司历史经验与该项目实际需求确定，设备单价基于同类产品历史采购价格、市场询价等因素确定，定价具有公允性。相关设备的定价依据和公允性情况如下：

序号	设备名称	单价	定价依据和公允性
1	仓储（万元/台套）		
1.1	货架	0.02	通过第三方采购平台询价确定价格。不同类型产品价格差异较大，其他公司如万辰生物披露购置货架单价 0.20~0.35 万元/套，摩尔股份披露购置货架单价 0.04 万元/台，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
1.2	输送线	0.42	用于仓储分拣运输作业，通过第三方采购平台询价确定价格。暂未检索到其他公开披露的购买信息对比
1.3	门禁设备	1.02	包括门禁系统、监控设备等，用于安全防护，通过第三方采购平台询价确定价格。暂未检索到其他公开披露的购买信息对比
1.4	拣选车	0.20	通过第三方采购平台询价确定价格。不同类型产品价格差异较大，其他公司如良品铺子披露购置拣选车单价 0.10 万元/台，罗莱生活披露购置拣选车 0.60 万元/台，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
1.5	叉车	5.00	通过第三方采购平台询价确定价格。其他公司如万辰生物披露购置叉车单价 5 万元/套，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2	办公及展厅设备（万元/台套）		

2.1	电脑	0.48	通过第三方采购平台询价确定价格。不同类型产品价格差异较大，其他公司如爱得科技披露购置电脑单价 0.50 万元/套，佳能科技披露购置电脑单价 0.65 万元/台，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2.2	打印机	0.12	通过第三方采购平台询价确定价格。不同类型产品价格差异较大，其他公司如万辰集团项目购置打印机单价 0.25 万元/台，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2.3	整体货架	0.02	通过第三方采购平台询价确定价格。不同类型产品价格差异较大，其他公司如万辰生物披露购置货架单价 0.20~0.35 万元/套，摩尔股份披露购置货架单价 0.04 万元/台，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2.4	投影仪	0.26	通过第三方采购平台询价确定价格。不同类型产品价格差异较大，其他公司如长江能科披露购置投影仪单价 0.50 万元/台，讯方技术披露购置投影仪单价 0.40 万元/台，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2.5	电视机	0.30	通过第三方采购平台询价确定价格。不同类型产品价格差异较大，其他公司如德芯科技披露购置电视机单价 0.70 万元/台，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2.6	扫描枪	0.13	通过第三方采购平台询价确定价格。不同类型产品价格差异较大，其他公司如成电光信披露购置扫描枪单价 0.60 万元/台，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2.7	保险箱	0.30	用于公司重要资产及文件的保护，安防管理，通过第三方采购平台询价确定价格。暂未检索到其他公开披露的购买信息对比
2.8	监控设备	0.15	
2.9	灯具导视	7.77	用于公司展厅布置，通过第三方采购平台询价确定价格。暂未检索到其他公开披露的购买信息对比
2.10	展示设备	2.36	

2、数智化中心建设项目

（1）场地装修费用

本项目在公司现有场地开展研发工作，场地装修费用合计 347.54 万元，细项价格测算如下：

序号	用途	面积（平米）	单位成本（万元/平米）	金额（万元）
1	场地装修费用	1,390.17	0.25	347.54
合计				347.54

本项目场地装修费用为公司根据预计装修的工程量、装修市场价格等因素测算得出。与同地区企业相关项目对比如下：

公司名称	募投项目名称	场地类型	装修单价 (万元/平米)	选取依据
成电光信 (831490)	总部大楼及研发中心项目	总部大楼及研发中心	0.15~0.30	与本项目选址均为成都，涉及研发办公区域的装修
开发科技 (873879)	成都长城开发智能计量产品研发中心改扩建项目	研发中心	0.20	与本项目选址均为成都，涉及研发办公区域的装修
安美勤 (831288)	信息安全服务中心升级建设项目	办公、试验	0.30	与本项目选址均为成都，涉及研发办公区域的装修
本公司	数智化中心建设项目	研发办公	0.25	/

同地区企业相关场地的装修单价在 0.15~0.30 万元/平米之间，公司规划总部装修单价 0.25 万元/平米，在合理范围内，定价公允，募集资金规模具有合理性。

(2) 设备购置费用

本项目设备购置费用合计 1,938.00 万元，包括实时数仓、AI 服务器等硬件设备及报表系统、BI 系统等软件。设备数量基于公司历史经验与该项目实际需求确定，设备单价基于同类产品历史采购价格、市场询价等因素确定。相关设备的定价依据和公允性情况如下：

序号	设备名称	单价	定价依据和公允性
硬件设备（单位：万元/台套）			
1	实时数仓	85.00	通过第三方采购平台询价确定价格，参考阿里云数据库 Select DB 版 128 核 512GB 集群计算资源、4000GB 集群缓存以及消息队列 Kafka，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2	实时计算平台	43.00	通过第三方采购平台询价确定价格，参考阿里云实时计算 Flink 100cu，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
3	离线数仓	181.00	通过第三方采购平台询价确定价格，参考阿里云大数据计算服务 Max Compute 400cu（Hadoop 生态建设所需服务器），本项目规划单价具有谨慎性和公允性
4	物联网接入平台	169.00	通过第三方采购平台询价确定价格，参考阿里云物联网平台（300 处理单元），本项目规划单价具有谨慎性和公允性
5	系统开发平台	100.00	通过第三方采购平台询价确定价格，参考深信服超融合解决方案，3 节点、深信服计算服务器虚拟化软件、深信服虚拟存储软件 VDI 授权；同时参考报告期内公司类似设备支出规模，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
6	AI 服务器	120.00	通过第三方采购平台询价确定价格，参考阿里云云服务器 ECS GPU 计算单元，本项目规划单价具有谨慎性和公允性

软件设备（单位：万元/台套）			
序号	设备名称	单价	定价依据和公允性
1	报表系统	30.00	通过第三方采购平台询价及公司历史购买情况确定价格，参考帆软 Fine Report 软件产品，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
2	BI 系统	30.00	通过第三方采购平台询价及公司历史购买情况确定价格，参考帆软 Fine BI 数据分析平台产品，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
3	IDE 集成开发工具	1.00	通过第三方采购平台询价确定价格，参考 JetBrains IDE 开发工具，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
4	进销存系统	800.00	通过软件供应商询价及公司历史购买情况确定价格，参考恒康科技相关定制产品，本项目规划单价具有谨慎性和公允性
5	等级保护 2.0	300.00	通过第三方采购平台询价确定价格，参考阿里云等级保护相关产品，本项目规划单价具有谨慎性和公允性

9（2）③说明门店电子标签铺设费用、宣传推广费用的测算依据、主要构成、支付对象，结合报告期内同类费用规模说明募集资金规模合理性

1、门店电子标签铺设费用

（1）测算依据及主要构成

本次募投“销售服务网络建设项目”的门店电子标签铺设费用合计 3,165.00 万元，主要是公司为了支持加盟商门店的建设，提升门店数智化水平，提高品牌竞争力而进行的投入，构成包括电子价签及相关系统的购置费用以及安装实施、运维更新等服务费用。

测算单价参考市场价格，预计电子标签（含相应软硬件产品及服务费用）60~70 元/个，每家加盟门店配置约 200-250 个，合计每家门店投入约 1.5 万元，按本项目建设期内预计新增的加盟门店数量具体测算如下：

项目	T+1	T+2	T+3	合计
预计新增服务加盟门店数量（家）	370	680	1,060	2,110
预计每家加盟店投入（万元/家）	1.50	1.50	1.50	1.50
电子标签费用（万元）	555.00	1,020.00	1,590.00	3,165.00

（2）支付对象

门店电子标签铺设费用的支付对象为电子标签的供应商，后续将通过询价等方式确定。

(3) 募集资金规模合理性

报告期内，公司无相关投入，拟通过本项目为新增加盟门店投入。本项目规划项目建设期3年内累计新增门店2,110家，平均每家加盟店投入电子标签费用为1.5万元/家，电子标签单价60~70元/个，汉朔科技（301275）披露的电子标签产品销售均价在30~270元/个，公司测算单价与市场价格不存在较大差异，募集资金规模测算具有合理性。

2、宣传推广费用

(1) 测算依据及主要构成

本次募投“销售服务网络建设项目”的宣传推广费用合计1,200.00万元，主要构成包括项目建设期三年内开展各项市场推广活动发生的场地使用费用、宣传物资投入、线上线下的广告投入等，主要用于宣传推广，更好地向客户展示公司门店经营理念，吸引更多加盟商加入。测算金额依据公司历史投入情况与本项目实际需求确定，具体测算如下：

项 目	T+1	T+2	T+3	合计
宣传推广费用（万元）	300.00	400.00	500.00	1,200.00

(2) 支付对象

宣传推广费用的支付对象为各区域会务场地提供方、各类媒体合作方、渠道推广方等，后续将结合实际需求询价确定。

(3) 报告期内同类费用规模

报告期内，公司为开展销售活动产生的宣传推广相关费用投入情况如下：

项 目	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
宣传推广费用（万元）	467.74	550.02	373.85	158.74

注：宣传推广费用包括销售费用内的会务费、业务宣传费。

公司报告期内宣传推广费用逐年递增，主要系公司自 2023 年开始加大了华中、华东等区域的开拓力度，2022-2024 年平均宣传推广费用为 360.87 万元，且预计随着公司不断开拓新的业务区域、扩大业务规模而持续增长。本项目规划项目建设期 3 年内累计投入宣传推广费用 1,200.00 万元，与报告期内同类费用规模不存在较大差异，募集资金规模具有合理性。

9（2）④说明本次发行募集资金投入研发费用的明细、具体用途、具体投向，与研发项目是否匹配。

1、本次发行募集资金投入研发费用的明细、具体用途、具体投向

本次募投“数智化中心建设项目”涉及的研发费用为新增研发人员工资，投入明细、具体用途、具体投向参见本《审核问询函的回复》之“9（1）②”之“2、研发费用的用途”。

2、与研发项目是否匹配

本次募投“数智化中心建设项目”的研发内容主要为迭代升级公司现有的业务中台，自主研发数据中台、物联网中台、AI 中台以及面向不同使用场景及人群的移动端应用程序。本项目规划的研发人员投入是结合公司历史项目经验，综合考虑了本项目研发需求的功能规模、技术复杂度、质量保障等多个维度，依据项目五大技术模块（业务/数据/物联网/AI 中台+移动端）的研发需求进行拆解配置，与公司研发规划具有匹配性。

9（2）⑤补充基本预备费、铺底流动资金的测算过程、主要用途，结合报告期内现金分红、目前货币资金等情况，分析说明募投项目设计预备费、铺底流动资金的必要性及规模合理性。

1、补充基本预备费、铺底流动资金的测算过程

本次“销售服务网络建设项目”、“数智化中心建设项目”的基本预备费参考《中华人民共和国预算法》，取各项目总投资中场地投入和设备购置费用之和的 2.0%进行测算，金额分别为 218.03 万元、45.71 万元。

本次“销售服务网络建设项目”的铺底流动资金金额为 1,934.59 万元，系根据建设期各年度预计营业收入及各项资产、负债的历史周转率情况预测各项流动资产、流动负债规模，从而计算得到本项目各年度所需的流动资金缺口。根据行业惯例，铺底流动资金占项目运营期所需流动资金的比例不超过 30%，公司募投资项目测算过程中，保守估计按建设期所需流动资金的 18%进行测算，占项目运营期所需流动资金的比例不超过 30%，具有谨慎性和合理性。具体测算过程如下：

序号	项目（万元，预测）	T+1	T+2	T+3
1	流动资产（A）	1,786.73	5,956.88	13,148.68
1.1	应收票据及应收账款	432.38	1,739.90	4,044.43
1.2	存货	883.00	3,499.35	8,027.94
1.3	现金	471.35	717.62	1,076.31
2	流动负债（B）	263.53	1,045.57	2,400.97
2.1	应付票据及应付账款	263.53	1,045.57	2,400.97
3	流动资金（A-B）	1,523.20	4,911.30	10,747.72
4	流动资金需求（C）	1,523.20	3,388.10	5,836.41
5	项目铺底流动资金（C*18%）	274.18	609.86	1,050.55

2、结合报告期内现金分红、目前货币资金等情况，分析说明募投资项目设计预备费、铺底流动资金的必要性及规模合理性

（1）报告期内现金分红情况

报告期内，公司进行了两次现金分红，具体情况如下：

2022 年 2 月 10 日，经佳和万新股东会审议通过，现金分红 1,500 万元。

2023 年 11 月 16 日，经公司 2023 年第一次临时股东大会审议通过，以公司总股本 259,818,731 股为基数，向全体股东每 10 股转增 3.855814 股，每 10 股派 2.40 元人民币现金。本次权益分派共计转增 100,181,270 股，派发现金红利 62,356,495.44 元。

上述分红事项均发生于公司盈利良好、具备分红条件的前提下，是对投资者的合理投资回报。

（2）目前货币资金情况

报告期各期末，公司货币资金及交易性金额资产（银行理财产品）余额合计分别为 29,091.94 万元、32,938.17 万元、46,750.73 万元和 51,402.74 万元，其中货币资金余额分别为 29,091.94 万元、32,938.17 万元、18,535.45 万元和 21,284.42 万元。

（3）募投项目设计预备费、铺底流动资金的必要性及规模合理性

①公司现有货币资金主要用于日常经营，不足以支撑募投项目投入

作为数智化创新型母婴连锁企业，公司在信息系统开发、维护及升级、加盟门店拓展与管理、仓储管理等方面都需要大量的人力及资金投入。同时，为支持下游客户的良好经营及与公司的长期合作，公司为客户提供一定信贷额度，而上游品牌供应商在货款信用期方面则较为强势，多要求预付款项，为保证对下游的稳定供应，公司需要投入较多的流动资金进行采购及备货，进一步增加了对资金的需求。尽管公司在经营活动、客户回款等方面管理良好，期末货币资金（含理财）余额占比较高，但整体对资金周转需求较大，报告期内，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为 46,704.54 万元、58,695.35 万元、87,476.92 万元和 65,279.30 万元，远高于报告期各期末货币资金余额，同时，随着公司经营规模的不断增长，公司对营运资金的需求也将持续增长。

公司现有货币资金主要用于维持日常经营的最低货币资金保有量、业务增长带来的增量营运资金需求及风险储备资金，可支配资金不足以支撑公司在未来进行大规模项目投入，具体如下：

A、维持日常经营需要的最低货币资金保有量

最低货币资金保有量为公司为维持日常运营所需要的最低货币资金水平。经测算，假定维持日常运营需要的最低货币资金保有量=年度经营活动现金流出金额÷货币资金周转次数，在当前业务规模及周转情况下，公司维持日常运营需要的最低货币资金保有量约 16,486.31 万元，具体如下：

财务数据（2024 年度）	计算公式	计算结果
---------------	------	------

存货周转天数（天）	A	51.98
应收账款及票据、合同资产周转天数（天）	B	11.09
应付账款及票据周转天数（天）	C	4.63
货币资金周转天数（天）	$D=A+B-C$	58.44
货币资金周转次数（次）	$E=360/D$	6.16
经营活动现金流出金额（万元）	F	101,554.07
维持日常经营需要的最低货币资金保有量(万元)	$G=F/E$	16,486.31

B、公司业务增长带来的增量营运资金需求

报告期内，公司营业收入稳定增长，随着业务规模的不断扩大，公司营运资金需求亦将有所增长。以 2024 年财务数据为基期，公司未来三年营运资金需求测算如下：

项目（单位：万元）	2024 年度	2025 年度 E	2026 年度 E	2027 年度 E
营业收入	100,251.74	138,000.00	179,400.00	233,220.00
应收账款	2,575.77	6,036.22	7,847.08	10,201.20
存货	11,545.88	19,260.06	25,038.08	32,549.51
预付款项	4,569.42	5,752.62	7,478.41	9,721.93
流动经营资产合计（A）	18,691.06	31,048.90	40,363.57	52,472.64
应付账款	985.17	2,092.43	2,720.16	3,536.21
预收款项及合同负债	4,709.92	5,419.23	7,044.99	9,158.49
流动经营负债合计（B）	5,695.08	7,511.66	9,765.16	12,694.70
营运资金需求（C=A-B）	12,995.98	23,537.24	30,598.42	39,777.94

注 1：公司 2022-2024 年营业收入的年均复合增长率为 28.91%，2024 年营业收入同比增长 43.62%；2025 年营业收入根据 2025 年 1-6 月公司销售情况、门店数量等进行测算，2026-2027 年营业收入按每年增长率为 30%测算；

注 2：其他科目预测金额=当年预测营业收入*公司 2022-2024 年该科目金额占营业收入的平均比例。

根据以上测算，公司未来三年预计新增营运资金需求约为 26,781.96 万元（即 2027 年营运资金需求减 2024 年营运资金需求），需留有一定货币资金支撑业务扩张所需营运资金。

C、风险储备资金

为了更好地应对未来复杂的宏观经济环境、市场与经济周期波动、应急事件（如自然灾害、健康危机或其他突发事件），公司需要保持一定的货币资金储备，以应对业务运营中可能遇到的不可预见风险和挑战，保证运营的持续性和稳定性。公司 2024 年度经营活动现金流出为 101,554.07 万元，风险储备金按照 1 个月的正常经营支出计算约 8,462.84 万元。

综上，公司用于日常经营周转、未来三年增量营运资金预备及风险储备的货币资金需求合计约 51,731.11 万元，公司 2024 年末的货币资金（含理财）为 46,750.73 万元，不足以支撑公司募集资金投资项目相关的计划投入。

②募投项目设计预备费、铺底流动资金用途合理且必要，相关计算过程符合行业惯例，规模具有合理性

项目预备费主要用于解决项目实施中不可预见的突发问题，例如设计变更导致的预算增加、材料价格大幅波动等，这些不确定性若缺乏资金缓冲，易造成工期延误甚至项目停滞，因此预备费属于事先预留的必要保留费用。

项目铺底流动资金主要用于满足募投项目运营初期所需，能够覆盖人工薪酬、日常运营杂费等即时支出，确保项目的平稳运营，避免因初期现金流不足而影响募投项目的顺利实施。

因此，本次募投项目设计预备费、铺底流动资金用途合理且必要。

本次募投项目设计预备费、铺底流动资金合计 2,198.33 万元，占总募集资金的 11.48%。资金规模与同行业可比上市公司募投项目比较情况如下：

公司名称	融资类型	募集资金规模（万元）	预备费+铺底流动资金规模（万元）	补充流动资金金额（万元）	预备费+铺底流动资金占募集资金金额比例	预备费+铺底流动资金+补充流动资金占募集资金金额比例
孩子王（301078）	IPO	244,925.09	14,077.13	50,000.00	5.75%	26.16%
爱婴室（603214）	IPO	41,152.18	6,174.13	11,980.27	15.00%	44.12%
本公司	IPO	19,142.89	2,198.33	-	11.48%	11.48%

同行业可比公司 IPO 募投项目预备费与铺底流动资金金额合计占募集资金规模的比例在 5.75%~15.00%之间，且同行业 IPO 均设置了单独的补充流动资金项目，合计流动资金占比达 26.16%~44.12%。公司此次募投项目规划预备费与铺底流动资金金额合计占募集资金规模的比例为 11.48%，无单独补充流动资金项目，与同行业可比公司相比，具有谨慎性与合理性。

综上所述，公司报告期内现金分红是对投资者的合理投资回报，公司现有货币资金主要用于日常经营，不足以支撑募投项目投入，募投项目设计预备费、铺底流动资金用途合理且必要，相关计算过程符合行业惯例，规模与同行业可比公司相比，具有谨慎性与合理性。

请保荐机构核查上述事项、发行人律师核查事项（1）③，并发表明确意见。

1、核查程序

针对事项（1）③，保荐机构、发行人律师履行了以下核查程序：

（1）查阅发行人募集资金投资项目可行性研究报告及其测算底稿，了解募投用地规划等内容；

（2）查阅发行人主要房屋租赁合同、租赁备案等，了解发行人募投项目用地情况。

针对其他事项，保荐机构履行了以下核查程序：

（1）查阅发行人募集资金投资项目“销售服务网络建设项目”及“数智化中心建设项目”可行性研究报告及其测算底稿，了解募集资金投资项目拟开拓区域、购置设备的用途、拟配备人员及其职责、宣传推广费用用途、研发费用投向、未来研发方向等内容以及募投项目中各项费用构成及测算依据；

（2）访谈发行人管理层，了解发行人主营业务、核心技术及研发人员情况、业务发展目标，分析募集资金投资项目必要性和可行性；

（3）查阅同行业可比上市公司或所处地区同类企业相关项目金额测算情况、第三方平台同类设备、场地等价格情况，报告期内宣传推广费用投入规模等，分

析募集资金规模合理性；

（4）查阅发行人报告期内现金分红、各期末货币资金余额，存货、应收账款、应付账款、货币资金等周转情况、经营活动现金流出情况、营业收入增长情况，测算发行人日常经营、业务增长、风险储备等所需营运资金规模；对比同行业可比上市公司募集资金项目设计情况，分析发行人募投项目设计预备费、铺底流动资金的必要性及规模合理性。

2、核查结论

针对事项（1）③，保荐机构、发行人律师认为：

发行人拟以自有资金购置第三方的商务办公楼，以募集资金租赁各地办公室（含展厅）、仓库，募投项目不涉及单独取得土地使用权的情形；截至本《审核问询函的回复》出具之日，预计发行人及其子公司所在地的商务办公场所、仓储场所的选择较多，发行人无法通过购置或租赁场地以实施募投项目的风险较小。

针对其他事项，保荐机构认为：

（1）发行人销售服务网络建设项目的实施有助于维持供应链稳定性、提升数智化水平、增强加盟模式动销率，进一步助力业绩稳定增长，具有必要性；

（2）发行人数智化中心建设项目的实施有利于提升发行人数智化技术水平和内部管理效率，改善加盟门店经营情况，项目实施具有必要性；发行人在数智化中台升级、优化等方面具有技术和人员储备；

（3）发行人募投项目各细项投入金额测算具有合理依据，募集资金规模具有合理性；募投项目研发费用拟投向与发行人未来研发方向相关的技术人员薪酬，与发行人研发项目匹配；

（4）发行人现有货币资金主要用于日常经营，不足以支撑募投项目投入，募投项目设计预备费、铺底流动资金用途合理，相关计算过程符合行业惯例，规模与同行业可比上市公司相比，具有必要性和规模合理性。

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科技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。”

10（2）完善招股说明书信息披露内容

10（2）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。

针对主要客户姓名信息，公司已按照信息披露相关要求在《招股说明书》及本次发行上市其他申请文件中进行了补充披露。

针对公司或公司主要客户、供应商的商业秘密及商业敏感信息，公司依据《1 号指引》1-23 信息披露豁免的相关要求申请信息披露豁免，出具了《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部分信息豁免披露申请》，保荐机构和发行人律师相应出具了专项核查报告。

公司申请豁免披露的信息为公司或公司主要客户、供应商的商业秘密及商业敏感信息，认定理由及依据充分，公司信息豁免披露符合相关规定且不影响投资者决策判断、不存在泄密风险。

公司替代性披露方式合理，豁免披露后的信息符合招股说明书准则及相关规定的基本要求，不会对投资者作出价值判断及投资决策构成重大障碍。

10（2）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。

根据《招股说明书》披露的内容以及《1号指引》等规定，相关主体本次发行承诺情况如下：

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
“1-1 股东信息披露及核查要求”要求的关于股东持股适格性专项承诺	是	公司承诺： “1、本公司股东均为适格股东，不存在法律法规规定禁止持股的主体直接或间接持有本公司股份的情形； 2、不存在本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员直接或间接持有本公司股份的情形； 3、不存在以本公司股份进行不当利益输送的情形； 4、本公司已按照《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1号》真实、准确、完整地披露股东信息。 本承诺函自本公司法定代表人签署并加盖本公司公章之日起生效。”
“1-2 申报前引入新股东与增资扩股”要求的关于申报前12个月通过增资或股份转让产生新股东的专项承诺	是	申报前12个月新增股东（王琼、唐亚玲、朱轶群）承诺： “1、自公司股票在北京证券交易所上市交易之日起12个月内，本人不转让或者委托他人代为管理本人/本企业在本次发行上市前直接或间接持有的公司股份，也不提议由公司回购该部分股份。若因公司进行权益分派等导致本人持有的公司股份发生变化的，本人仍将遵守上述承诺。 2、自公司审议本次发行上市事项的股东会股权登记日次日起至公司本次公开发行股票并在北京证券交易所上市之日，本人不转让或者委托他人代为管理本人在本次发行上市前直接或间接持有的公司股份，也不提议由公司回购该部分股份。

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		若因公司进行权益分派导致本人持有的公司股份发生变化的，本人仍将遵守上述承诺。若公司终止其股票在北京证券交易所上市事项的，本人持有的公司股票自动解除上述限售承诺。 3、若本人计划减持所持有公司股份的，本人承诺将及时通知公司，并按照相关法律法规的规定及时、准确地履行信息披露义务。 4、如相关法律、法规及规范性文件或中国证券监督管理委员会及北京证券交易所等证券监管机构对股份锁定期有其他要求，本人同意对本人所持公司股份的锁定期进行相应调整。 5、如本人违反上述承诺，本人将在中国证券监督管理委员会指定信息披露媒体上公开说明未履行的原因并向股东和社会公众投资者道歉；如果本人因未履行上述承诺事项而获得收益的，所得的收益归公司所有；如本人未将前述违规减持公司股份所得收益上交公司，则公司有权从应付本人现金分红中扣除与本人应上交公司的违规减持收益金额相等的现金分红。本人将自愿承担相应法律后果，并依据监管部门或司法机关认定的方式及金额赔偿因未履行承诺而给公司或投资者带来的损失。”
“1-2 申报前引入新股东与增资扩股”要求的关于申报前6个月内进行增资扩股的相关股东的专项承诺	不适用	-
“1-6 实际控制人的认定与锁定期安排”对发行人没有或者难以认定实际控制人情况下要求的专项承诺	不适用	-
“1-26 发行上市相关承诺”关于延长股份锁定期的承诺	是	①控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴及一致行动人王琼、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节承诺： “1、自公司股票在北京证券交易所上市交易之日起12个月内，本人及本人亲属/本企业不转让或者委托他人代为管理本人/本企业在本次发行上市前直接或间接持有的公司股份，也不提议由公司回购该部分股份。若因公司进行权益分派等导致本人持有的公司股份发生变化的，本人仍将遵守上述承诺。 2、锁定期届满后，本人/本企业将认真遵守证券监管机构关于股东减持的相关规定，审慎制定股份减持计划，相关减持

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		计划应当符合法律、法规及北京证券交易所的要求。若本人/本企业在锁定期届满后减持在本次发行上市前持有的公司股份，将明确并披露未来12个月的控制权安排，保持公司持续稳定经营。 3、自公司审议本次发行上市事项的股东会股权登记日次日起至公司本次公开发行股票并在北京证券交易所上市之日，本人/本企业不转让或者委托他人代为管理本人/本企业在本次发行上市前直接或间接持有的公司股份，也不提议由公司回购该部分股份。若因公司进行权益分派导致本人/本企业持有的公司股份发生变化的，本人/本企业仍将遵守上述承诺。若公司终止其股票在北京证券交易所上市事项的，本人/本企业持有的公司股票自动解除上述限售承诺。 4、公司本次发行上市后6个月内如公司股票连续20个交易日的收盘价均低于发行价（指公司本次公开发行股票的发行价格，如因上市后发生派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项的，则价格调整按照北京证券交易所的有关规定作除权除息处理，下同），或者本次发行上市后6个月期末（如该日不是交易日，则该日后第一个交易日）收盘价低于发行价，本人/本企业持有公司股票的锁定期自动延长至少6个月。 5、本人/本企业承诺：（1）公司上市当年较上市前一年净利润下滑50%以上的，延长本人/本企业届时所持股份（指本人/本企业上市前取得，上市当年及之后第二年、第三年年报披露时仍持有的股份，下同）锁定期限12个月；（2）公司上市第二年较上市前一年净利润下滑50%以上的，在前项基础上延长本人/本企业届时所持股份锁定期限12个月；（3）公司上市第三年较上市前一年净利润下滑50%以上的，在前两项基础上延长本人/本企业届时所持股份锁定期限12个月。 6、本人/本企业承诺在锁定期届满后，如减持所持有的公司股份，将通过合法方式实施。如果在锁定期满后两年内减持的，本人/本企业减持所持有公司股份的价格不低于公司本次发行上市的发行价格。 7、若本人担任公司董事、监事或高级管理人员，在本人任职期间，每年转让的股份不超过本人直接或间接持有的公司股份总数的25%；本人离职后6个月内，不转让本人直接或间接持有的公司股份。如本人在任期届满前离职的，在本人就任时确定的任期内和任期届满后6个月内，本人仍继续遵守前述承诺。 8、若出现下列情形之一的，本人/本企业将不会减持公司股份：（1）本人/本企业、公司或公司持股5%以上的股东涉嫌

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		证券期货违法犯罪，在被中国证券监督管理委员会及其派出机构立案调查或者被司法机关立案侦查期间，以及在行政处罚决定、刑事判决作出之后未满6个月的；（2）本人/本企业或公司持股5%以上的股东因违反北京证券交易所规则，被北京证券交易所公开谴责未满3个月的；（3）若公司上市后，公司涉嫌证券期货违法犯罪或重大违规行为的，自该行为被发现后未满6个月的；（4）若公司上市后，本人/本企业涉嫌证券期货违法犯罪或重大违规行为的，自该行为被发现后未满12个月；（5）中国证券监督管理委员会及北京证券交易所规定的其他情形。 本人/本企业通过北京证券交易所及全国中小企业股份转让系统的竞价或做市交易买入公司股份（如有），其减持不在本承诺函限制范围内。 9、若公司可能触及《北京证券交易所股票上市规则》第十章规定的重大违法强制退市情形的，自相关行政处罚事先告知书或者司法裁判作出之日起至下列任一情形发生前，本人/本企业不会减持公司股份：（1）公司股票终止上市并摘牌；（2）公司收到相关行政处罚决定或者人民法院司法裁判生效，显示公司未触及重大违法强制退市情形。 10、若本人/本企业计划减持所持有公司股份的，本人/本企业承诺将及时通知公司，并按照相关法律法规的规定及时、准确地履行信息披露义务。 11、若本人担任公司董事、监事或高级管理人员，本承诺函出具后，除中国证券监督管理委员会、北京证券交易所另有规定外，本人不因职务变更、离职等原因而免于履行承诺。如相关法律、法规及规范性文件或中国证券监督管理委员会及北京证券交易所等证券监管机构对股份锁定期有其他要求，本人/本企业同意对本人/本企业所持公司股份的锁定期进行相应调整。 12、如本人/本企业违反上述承诺，本人/本企业将在中国证券监督管理委员会指定信息披露媒体上公开说明未履行的原因并向股东和社会公众投资者道歉；如果本人/本企业因未履行上述承诺事项而获得收益的，所得的收益归公司所有；如本人/本企业未将前述违规减持公司股份所得收益上交公司，则公司有权从应付本人/本企业现金分红中扣除与本人/本企业应上交公司的违规减持收益金额相等的现金分红。本人/本企业将自愿承担相应法律后果，并依据监管部门或司法机关认定的方式及金额赔偿因未履行承诺而给公司或投资者带来的损失。” ②持有公司股份的其他董事、取消监事会前在任监事和高级

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		管理人员承诺： “1、自公司股票在北京证券交易所上市交易之日起12个月内，本人不转让或者委托他人代为管理本人在本次发行上市前直接或间接持有的公司股份，也不提议由公司回购该部分股份，若因公司进行权益分派等导致本人持有的公司股份发生变化的，本人仍将遵守上述承诺。 2、锁定期届满后，本人将认真遵守证券监管机构关于股东减持的相关规定，审慎制定股份减持计划，相关减持计划应当符合法律、法规及北京证券交易所的要求。 3、自公司审议本次发行上市事项的股东会股权登记日次日起至公司本次公开发行股票并在北京证券交易所上市之日，本人不转让或者委托他人代为管理本人在本次发行上市前直接或间接持有的公司股份，也不提议由公司回购该部分股份。若因公司进行权益分派导致本人持有的公司股份发生变化的，本人仍将遵守上述承诺。若公司终止其股票在北京证券交易所上市事项的，本人持有的公司股票自动解除上述限售承诺。 4、公司本次发行上市后6个月内如公司股票连续20个交易日的收盘价均低于发行价（指公司本次公开发行股票的发行价格，如因上市后发生派息、送股、资本公积转增股本等除权除息事项的，则价格调整按照北京证券交易所的有关规定作除权除息处理，下同），或者本次发行上市后6个月期末（如该日不是交易日，则该日后第一个交易日）收盘价低于发行价，本人持有公司股票的锁定期自动延长至少6个月。 5、本人承诺在锁定期届满后，如减持所持有的公司股份，将通过合法方式实施。如果在锁定期满后两年内减持的，本人减持所持有公司股份的价格不低于公司本次发行上市的发行价格。 6、本人在担任公司董事、监事、高级管理人员期间，每年转让的股份不超过本人直接或间接持有的公司股份总数的25%；本人离职后6个月内，不转让本人直接或间接持有的公司股份。如本人在任期届满前离职的，在本人就任时确定的任期内和任期届满后6个月内，本人仍继续遵守前述承诺。 7、若出现下列情形之一的，本人将不会减持公司股份：（1）本人因涉嫌证券期货违法犯罪，在被中国证券监督管理委员会及其派出机构立案调查或者被司法机关立案侦查期间，以及在行政处罚决定、刑事判决作出之后未满6个月的；（2）本人因违反北京证券交易所规则，被北京证券交易所公开谴责未满3个月的；（3）若公司上市后，公司涉嫌证券期货违法犯罪或重大违规行为的，自该行为被发现后未满6个月的；

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		(4) 若公司上市后, 本人涉嫌证券期货违法犯罪或重大违规行为的, 自该行为被发现后未满12个月; (5) 中国证券监督管理委员会及北京证券交易所规定的其他情形。 8、若公司可能触及《北京证券交易所股票上市规则》第十章规定的重大违法强制退市情形的, 自相关行政处罚事先告知书或者司法裁判作出之日起至下列任一情形发生前, 本人不会减持公司股份: (1) 公司股票终止上市并摘牌; (2) 公司收到相关行政处罚决定或者人民法院司法裁判生效, 显示公司未触及重大违法强制退市情形。 9、若本人计划减持所持有公司股份的, 本人承诺将及时通知公司, 并按照相关法律法规的规定及时、准确地履行信息披露义务。 10、本承诺函出具后, 除中国证券监督管理委员会、北京证券交易所另有规定外, 本人不因职务变更、离职等原因而免于履行承诺。如相关法律、法规及规范性文件或中国证券监督管理委员会及北京证券交易所等证券监管机构对股份锁定期有其他要求, 本人同意对本人所持公司股份的锁定期进行相应调整。 11、如本人违反上述承诺, 本人将在中国证券监督管理委员会指定信息披露媒体上公开说明未履行的原因并向股东和社会公众投资者道歉; 如果本人因未履行上述承诺事项而获得收益的, 所得的收益归公司所有; 如本人未将前述违规减持公司股份所得收益上交公司, 则公司有权从应付本人现金分红中扣除与本人应上交公司的违规减持收益金额相等的现金分红。本人将自愿承担相应法律后果, 并依据监管部门或司法机关认定的方式及金额赔偿因未履行承诺而给公司或投资者带来的损失。”
“1-26发行上市相关承诺”关于稳定股价预案的承诺	是	①公司承诺: “1、本公司将切实遵守和执行《关于公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市后三年内稳定股价预案的议案》的内容并承担相应的法律责任。 2、在启动股价稳定措施的前提条件满足时, 本公司将按照经股东会审议通过的稳定股价的预案回购本公司股票, 同时本公司也将遵照相关法律、法规及规范性文件等规定的条件回购股份, 不会导致本公司股权分布不符合在北京证券交易所上市条件。 3、在启动股价稳定措施的前提条件满足时, 如公司未采取上述稳定股价的具体措施, 公司将在股东会及北京证券交易所官网公开说明未采取稳定股价措施的具体原因并向股东和社会公众投资者道歉。如非因不可抗力导致, 给投资者造成损

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		失的，公司将向投资者依法承担赔偿责任，并按照法律、法规及相关监管机构的要求承担相应的责任；如因不可抗力导致，应尽快研究将投资者利益损失降低到最小的处理方案，并提交股东会审议，尽可能地保护公司投资者利益。 4、自本公司股票在北京证券交易所上市之日起三年内，若本公司新聘任董事（独立董事除外，下同）、高级管理人员的，本公司将要求该等新聘任的董事、高级管理人员履行本公司在北京证券交易所上市之日时董事、高级管理人员已作出的相应承诺，并签订相应的书面承诺。” ②控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴及一致行动人王琼、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节承诺： “1、本人/本企业将切实遵守和执行《关于公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市后三年内稳定股价预案的议案》的内容并承担相应的法律责任。 2、在启动股价稳定措施的前提条件满足时，如本人/本企业未按照上述预案采取稳定股价的具体措施，本人/本企业将在公司股东会及北京证券交易所官网公开说明未采取上述稳定股价措施的具体原因并向公司股东和社会公众投资者道歉；如果本人/本企业未履行完成增持上述稳定股价的具体措施的，本人/本企业直接或间接持有的公司股份（如有）将在相关事项发生之日起不得转让，直至按上述预案内容的相关规定采取相应的股价稳定股价措施并实施完毕时为止，且在相关稳定股价措施履行完毕之后延长限售12个月。 3、在公司就回购股份事宜召开的董事会/股东会上，本人/本企业对公司承诺的回购股份方案的相关决议投赞成票（如有）。” ③非独立董事、高级管理人员承诺： “1、本人将切实遵守和执行公司《关于公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市后三年内稳定股价预案的议案》的内容并承担相应的法律责任。 2、在启动股价稳定措施的前提条件满足时，如本人未采取上述稳定股价的具体措施，将在公司股东会及北交所官网公开说明未采取上述稳定股价措施的具体原因并向公司股东和社会公众投资者道歉；如果本人未完成上述稳定股价的具体措施的，本人直接或间接持有的公司股份（如有）将在相关事项发生之日起不得转让，直至按上述预案内容的相关规定采取相应的股价稳定股价措施并实施完毕时为止，且在相关稳定股价措施履行完毕之后延长限售12个月。 3、在公司就回购股份事宜召开的董事会/股东会上，本人对公司承诺的回购股份方案的相关决议投赞成票（如有）。”

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
“1-26发行上市相关承诺”关于股份回购的承诺	是	①公司承诺： “1、保证本公司本次向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市不存在任何欺诈发行的情形，不存在对判断本公司是否符合发行上市条件构成重大、实质影响的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏情形。 2、如本公司不符合发行上市条件，以欺骗手段骗取发行注册，或者存在对判断本公司是否符合发行上市条件构成重大、实质影响的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏情形，本公司将在违法事实被中国证券监督管理委员会、北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统等有权部门确认后5个工作日内启动与股份回购有关的程序，并将按照董事会、股东会审议通过的股份回购具体方案回购本公司本次发行上市的全部新股，回购价格不低于本公司股票发行价（如因派发现金红利、送股、转增股本、增发新股等原因进行除权、除息的，须按照中国证券监督管理委员会、北京证券交易所的有关规定作相应调整）加新股上市日至回购要约发出日期期间的同期银行活期存款利息。” ②控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴及一致行动人王琮、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节承诺： “1、保证公司本次向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市不存在任何欺诈发行的情形，不存在对判断公司是否符合发行上市条件构成重大、实质影响的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏情形。 2、如公司不符合发行上市条件，以欺骗手段骗取发行注册，或者存在对判断公司是否符合发行上市条件构成重大、实质影响的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏情形，本人/本企业将在违法事实被中国证券监督管理委员会、北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统等有权部门确认后5个工作日内启动与股份回购有关的程序，并将按照董事会、股东会审议通过的股份回购具体方案回购公司本次发行上市的全部新股，回购价格不低于公司股票发行价（如因派发现金红利、送股、转增股本、增发新股等原因进行除权、除息的，须按照中国证券监督管理委员会、北京证券交易所的有关规定作相应调整）加新股上市日至回购要约发出日期期间的同期银行活期存款利息。” ③全体董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员承诺： “1、保证公司本次向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市不存在任何欺诈发行的情形，不存在对判断公司是否符合发行上市条件构成重大、实质影响的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏情形。

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		2、如公司不符合发行上市条件，以欺骗手段骗取发行注册，或者存在对判断公司是否符合发行上市条件构成重大、实质影响的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏情形，本人将在违法事实被中国证券监督管理委员会、北京证券交易所、全国中小企业股份转让系统等有权部门确认后5个工作日内督促公司启动股份回购程序，回购公司本次发行上市的全部新股，回购价格不低于公司股票发行价（如因派发现金红利、送股、转增股本、增发新股等原因进行除权、除息的，须按照中国证券监督管理委员会、北京证券交易所的有关规定作相应调整）加新股上市日至回购要约发出日期期间的同期银行活期存款利息。”
“1-26发行上市相关承诺”其他承诺	是	关于不存在违规交易事项的承诺函 ①公司承诺： “1、本公司股票在全国股转系统挂牌期间，本公司不存在组织、参与内幕交易、操纵市场等违法违规行为或者为违法违规交易本公司股票提供便利的情形。 2、本公司保证上述承诺真实、有效、完整和准确，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，否则将承担由此引发的一切法律责任。” 关于未在退市企业任职或控股及不存在违规交易事项的承诺函 ②实际控制人江大兵、王伟鉴及一致行动人王琼承诺： “1、本人最近36个月内不存在以下情形：担任因规范类和重大违法类强制退市情形被终止上市企业的董事、高级管理人员，且对触及相关退市情形负有个人责任；作为前述企业的控股股东、实际控制人且对触及相关退市情形负有个人责任。 2、公司股票在全国股转系统挂牌期间，本人不存在组织、参与内幕交易、操纵市场等违法违规行为或者为违法违规交易公司股票提供便利的情形。 3、本人保证上述承诺真实、有效、完整和准确，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，否则将承担由此引发的一切法律责任。” ③控股股东成都俊隆、实际控制人的一致行动人楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节承诺： “1、本企业最近36个月内不存在以下情形：作为因规范类和重大违法类强制退市情形被终止上市企业的控股股东、实际控制人且对触及相关退市情形负有责任。 2、公司股票在全国股转系统挂牌期间，本企业不存在组织、参与内幕交易、操纵市场等违法违规行为或者为违法违规交易公司股票提供便利的情形。

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		3、本企业保证上述承诺真实、有效、完整和准确，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，否则将承担由此引发的一切法律责任。” ④董事、高级管理人员承诺： “1、本人最近36个月内不存在以下情形：担任因规范类和重大违法类强制退市情形被终止上市企业的董事、高级管理人员，且对触及相关退市情形负有个人责任；作为前述企业的控股股东、实际控制人且对触及相关退市情形负有个人责任。 2、公司股票在全国股转系统挂牌期间，本人不存在组织、参与内幕交易、操纵市场等违法违规行为或者为违法违规交易公司股票提供便利的情形。 3、本人保证上述承诺真实、有效、完整和准确，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，否则将承担由此引发的一切法律责任。”
“1-26发行上市相关承诺”相关约束措施	是	①公司承诺： “1、本公司保证将严格履行在公司本次发行招股说明书中所披露的全部公开承诺事项中的各项义务和责任。 2、若非因不可抗力原因，导致本公司未能完全或有效地履行公开承诺事项的，本公司将接受如下约束措施，直至承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕： （1）将在股东会或中国证券监督管理委员会指定的披露媒体上公开说明未履行的具体原因，并向股东和社会公众投资者道歉； （2）如若本公司未能履行相关承诺事项，给投资者造成损失的，本公司将按中国证券监督管理委员会、北京证券交易所或其他有权机关的认定向投资者依法承担赔偿责任。 3、若因不可抗力原因，导致本公司未能履行公开承诺事项的，本公司将作出新的承诺，并接受如下约束措施，直至承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕：本公司将出具补充承诺或替代承诺，并将接受前述约束措施，直至补充承诺或替代承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕。” ②控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴及一致行动人王琮、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节承诺： “1、本人/本企业保证将严格履行在公司本次发行招股说明书中所披露的全部公开承诺事项中的各项义务和责任。 2、若非因不可抗力原因，导致本人/本企业未能完全或有效地履行公开承诺事项的，本人/本企业将接受如下约束措施，直至承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕： （1）将在公司股东会或中国证券监督管理委员会指定的披露媒体上公开说明未履行的具体原因并向股东和社会公众投资

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		者道歉； （2）如若本人/本企业未能履行相关承诺事项，给公司和投资者造成损失的，本人/本企业将按中国证券监督管理委员会、北京证券交易所或其他有权机关的认定向投资者依法承担赔偿责任。 3、若因不可抗力原因，导致本人/本企业未能履行公开承诺事项的，本人/本企业将作出新的承诺，并接受如下约束措施，直至承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕：本人/本企业将出具补充承诺或替代承诺，并将接受前述约束措施，直至补充承诺或替代承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕。” ③全体董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员承诺： “1、本人保证将严格履行在公司本次发行招股说明书中所披露的全部公开承诺事项中的各项义务和责任。 2、若非因不可抗力原因，导致本人未能完全或有效地履行公开承诺事项的，本人将接受如下约束措施，直至承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕： （1）将在公司股东会或中国证券监督管理委员会指定的披露媒体上公开说明未履行的具体原因，并向股东和社会公众投资者道歉； （2）如若本人未能履行相关承诺事项，给公司和投资者造成损失的，本人将按中国证券监督管理委员会、北京证券交易所或其他有权机关的认定向投资者依法承担赔偿责任。 3、若因不可抗力原因，导致本人未能履行公开承诺事项的，本人将作出新的承诺，并接受如下约束措施，直至承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕：本人将出具补充承诺或替代承诺，并将接受前述约束措施，直至补充承诺或替代承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕。” ④公司持股 5%以上股东青岛博创承诺： “1、本企业保证将严格履行在公司本次发行招股说明书中所披露的全部公开承诺事项中的各项义务和责任。 2、若非因不可抗力原因，导致本企业未能完全或有效地履行公开承诺事项的，本企业将接受如下约束措施，直至承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕： （1）将在公司股东会或中国证券监督管理委员会指定的披露媒体上公开说明未履行的具体原因并向股东和社会公众投资者道歉； （2）如若本企业未能履行相关承诺事项，给公司和投资者造成损失的，本企业将按中国证券监督管理委员会、北京证券交易所或其他有权机关的认定向投资者依法承担赔偿责任。 3、若因不可抗力原因，导致本企业未能履行公开承诺事项的，

《1号指引》相关规则要求	适用情况	相关承诺情况
		本企业将作出新的承诺，并接受如下约束措施，直至承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕：本企业将出具补充承诺或替代承诺，并将接受前述约束措施，直至补充承诺或替代承诺履行完毕或相应补救措施实施完毕。”

根据相关主体出具的上述承诺以及公司、公司控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴及一致行动人王琼、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节、5%以上股东青岛博创、全体董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员出具的《关于未履行承诺事项时约束措施的承诺函》，公司相关主体的承诺均为具有约束措施的承诺，且相关约束措施具体、明确，具有可执行性。

综上，对照《1号指引》等相关规则要求，公司相关主体本次发行承诺以及约束措施安排完备、可执行。

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。

针对事项（2）①，保荐机构、发行人律师履行了以下核查程序：

（1）查阅《招股说明书》及本次发行上市其他申请文件对于相关客户的名称补充披露情况，比照《1号指引》评估是否符合信息披露要求；

(2) 查阅发行人出具的信息豁免披露申请文件，比照《1号指引》评估发行人拟申请信息披露豁免的内容、程序和范围是否符合相关要求，并出具专项核查报告。

针对其他事项，保荐机构履行了以下核查程序：

(1) 获取并查阅发行人、发行人控股股东成都俊隆、实际控制人江大兵、王伟鉴及其一致行动人王琼、楚地锦成、楚地蓉成、韵律时节、5%以上股东青岛博创、发行人的董事、取消监事会前在任监事和高级管理人员等相关主体就本次发行上市作出的承诺及相应约束措施；

(2) 根据《1号指引》等相关规则的要求逐一核对相关主体作出的承诺情况。

2、核查结论

针对事项（1），保荐机构、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。

针对事项（2）①，保荐机构、发行人律师认为：

发行人已按照信息披露相关要求在《招股说明书》及本次发行上市其他申请文件中将发行人主要客户姓名信息进行了补充披露，符合《1号指引》相关信息披露要求；发行人本次申请豁免披露的信息为发行人或发行人主要客户、供应商的商业秘密及商业敏感信息，认定理由及依据充分，发行人信息豁免披露符合相关规定且不影响投资者决策判断、不存在泄密风险；发行人替代性披露方式合理，豁免披露后的信息符合招股说明书准则及相关规定的基本要求，不会对投资者作出价值判断及投资决策存在重大障碍。

针对其他事项，保荐机构认为：

发行人相关主体已经按照《1号指引》等相关规则的要求，出具了各项承诺及约束措施，内容完备、可执行。

（以下无正文）

（以下无正文，为《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》之签字盖章页）

法定代表人签字： 江大兵
江大兵



2025年9月25日

（以下无正文，为《关于成都孕婴世界股份有限公司向不特定合格投资者公开发行股票并在北京证券交易所上市申请文件的审核问询函的回复报告》之保荐人签字盖章页）

保荐代表人：


陈敬涛

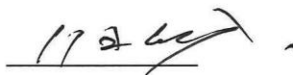

郑琪瑶



保荐人（主承销商）法定代表人声明

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

法定代表人、董事长：


张纳沙

国信证券股份有限公司

2025年9月25日