

江苏红豆实业股份有限公司
关于上海证券交易所对公司购买红豆居家线上业务资产组
暨关联交易相关事项的监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

风险提示：

1、无锡红豆居家服饰有限公司（以下简称红豆居家）对红豆居家线上业务资产组（以下简称标的资产组或标的资产）的业绩承诺和补偿措施，以及控股股东红豆集团有限公司（以下简称红豆集团）及其第一大股东周海江对上述补偿义务承担连带保证责任的承诺是根据标的资产组及红豆居家当前经营状况、未来发展规划及行业前景趋势等因素制定。若未来宏观经济、产业政策、市场需求、经营管理等不及预期，则业绩完成及补偿履行存在不确定风险。

2、根据公司与红豆集团及其第一大股东周海江拟签署的《商标使用许可协议》，红豆集团无限期无偿许可公司使用的 33 项商标是非独占性的。如后续出现注册商标被撤销、宣告无效、所有权发生变动等任何影响该等注册商标状态的情形，或者注册商标被质押、冻结、拍卖、变卖等任何导致公司无法依照协议约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形或者注册商标许可未能依法、合规办理商标许可备案等情况，则对标的资产的业务经营状况及未来发展产生一定不确定性的风险。

3、本次交易完成后，红豆居家线下业务组将不再从事红豆居家系列产品的线上渠道销售业务。因终端消费者可能的替代性消费行为而新增的同业竞争不构成重大不利影响的同业竞争，亦不会对公司主业经营及盈利能力产生重大不利影响。针对因本次交易而可能产生的同业竞争事宜，公司控股股东和实际控制人承诺，在本次交易完成后 60 个月内，通过综合运用资产重组、股权转让、资产出售、业务合

并或其他合法方式稳妥推进解决同业竞争问题。上述同业竞争解决承诺是根据标的资产组及红豆居家线下业务组当前经营状况、未来发展规划及行业前景趋势等因素制定，若未来宏观经济、产业政策、市场需求、经营管理等不及预期，则解决同业竞争的具体方案存在变更以及时间安排存在延期的风险。

江苏红豆实业股份有限公司（以下简称公司、红豆股份）于近日收到上海证券交易所上市公司管理一部《关于江苏红豆实业股份有限公司购买红豆居家线上业务资产组暨关联交易相关事项的监管工作函》（上证公函【2025】3728号）（以下简称《工作函》）。公司积极组织相关部门对《工作函》所涉及问题进行逐项核实和分析，现就《工作函》有关问题回复如下：

在本回复中，若合计数与各分项数值相加之和或相乘在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

1、关于交易评估作价。公告显示，标的资产组账面净资产为-362.83万元，本次采用成本法评估值为5,908.41万元，采用收益法评估值为49,339万元，本次交易将采用收益法作为最终评估结论，增值率13,698.38%。同时，根据收益法盈利预测，标的资产组2026年至2028年营业收入分别为85,965.84万元、86,623.81万元、87,350.07万元，基本持平，净利润分别3,884.74万元、4,088.29万元、4,245.67万元，同比分别增长7.2%、5.2%、3.8%，与收入、净利润整体呈下滑趋势的标的历史经营业绩情况存在明显差异。请公司：（1）补充披露标的资产组最近三年又一期的主要财务数据包括但不限于营业收入、营业成本、期间费用、经营现金流情况等；（2）结合收益法评估的具体过程，包括营业收入、营业成本、费用率、折现率等重要参数的确认依据，以及标的资产组历史财务数据，说明盈利预测与标的历史财务数据背离、盈利预测中净利润增幅显著高于营业收入的原因及合理性；（3）结合标的可比公司经营业绩、同行业可比交易作价情况，充分论证本次交易作价的公允性。

公司回复：

（一）补充披露标的资产组最近三年又一期的主要财务数据包括但不限于营业

收入、营业成本、期间费用、经营现金流情况等；

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组模拟财务报表的主要财务数据如下：

单位：万元

资产负债表项目		2025年6月30日	2024年12月31日	2023年12月31日	2022年12月31日
资产总额	剥离前	83,929.00	88,114.16	88,437.92	74,516.87
	剥离后	7,234.65	1,271.99	1,191.18	1,488.12
负债总额	剥离前	31,624.01	37,020.79	39,141.75	28,599.46
	剥离后	7,597.48	-	-	-
净资产	剥离前	52,304.99	51,093.37	49,296.17	45,917.41
	剥离后	-362.83	1,271.99	1,191.18	1,488.12
利润表项目		2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入		28,489.10	83,933.09	93,176.69	90,561.78
营业成本		16,392.00	48,094.21	55,472.69	53,812.28
销售费用		8,869.63	27,587.01	28,369.14	23,692.64
管理费用		1,135.42	2,713.22	4,112.25	3,910.75
财务费用		14.99	-53.51	-115.91	-53.17
利润总额		2,046.26	5,182.03	4,925.83	8,474.38
净利润		1,211.62	3,494.55	3,378.76	6,378.14
现金流量表项目		2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
经营活动产生的现金流量净额		-925.88	8,590.04	12,093.64	14,262.10

注：2024 年度及 2025 年 1-6 月，红豆居家线上业务资产组模拟财务报表（剥离前）经公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的“苏公 W[2025]A1260 号”审计报告；2022 年度及 2023 年度，红豆居家线上业务资产组模拟财务报表数据未经审计，下同。

鉴于红豆居家线上业务原经营主体发生的货币资金、往来款项、应付职工薪酬、应交税费等债权债务与对应法人主体关系密切、转移手续较为繁琐，且并非红豆居家线上业务未来经营所必须。本次交易及资产评估过程中，对上述资产负债表项目进行了剥离调整。

（二）结合收益法评估的具体过程，包括营业收入、营业成本、费用率、折现率等重要参数的确认依据，以及标的资产组历史财务数据，说明盈利预测与标的的历史财务数据背离、盈利预测中净利润增幅显著高于营业收入的原因及合理性；

1、收益法评估的具体过程

（1）收益法评估模型

标的资产组价值=标的资产组整体价值-有息债务值

标的资产组整体价值=经营性资产价值+溢余资产价值+非经营性资产价值

其中：经营性资产价值按以下公式确定

$$P = \sum_{i=1}^n [R_i \times (1+r)^{-i}] \pm (R_n / r) \times (1+r)^{-n}$$

式中：P：经营性资产价值；

Ri：资产组第 i 年的净现金流量；

Rn：永续年净现金流量；

i：为明确的预测年期；

r：年折现率。

(2) 收益期的确定

无特殊情况表明资产组难以持续经营，而且通过正常的维护、更新，设备及生产设施状况能持续发挥效用，收益期按永续年确定。

本次评估以 2025 年 7 月至 2030 年为详细预测期，2031 年及以后为永续期。

(3) 净现金流量的确定

本次评估的未来收益为标的资产组未来实现的净现金流量，标的资产组自由现金流量计算公式如下：

标的资产组自由现金流量=税后净利润+折旧与摊销+利息费用×（1-所得税税率）-资本性支出-净营运资金变动

标的资产组净现金流量计算表如下：

单位：万元

项目名称	2024年 实际	2025年1-6 月实际	2025年7- 12月预测	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测	2029年 预测	2030年 预测	永续期 预测
营业收入	83,933.09	28,489.10	56,825.58	85,965.84	86,623.81	87,350.07	87,927.09	88,320.98	88,320.98
减：营业成本	48,094.21	16,392.00	32,782.41	49,566.60	49,777.15	50,033.52	50,209.20	50,146.50	50,146.50
营业毛利	35,838.88	12,097.10	24,043.17	36,399.24	36,846.66	37,316.55	37,717.89	38,174.48	38,174.48
减：税金及附加	487.11	170.00	214.35	323.84	326.10	328.67	330.71	332.09	332.09
减：期间费用	30,246.73	10,020.03	20,610.93	30,890.02	31,063.74	31,321.17	31,663.28	32,085.19	32,125.56
加：其他	108.64	144.18	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	5,213.68	2,051.25	3,217.89	5,185.38	5,456.82	5,666.71	5,723.90	5,757.20	5,716.83
加：营业外收入	14.30	6.08	-	-	-	-	-	-	-
减：营业外支出	45.95	11.07	-	-	-	-	-	-	-

项目名称	2024年 实际	2025年1-6 月实际	2025年7- 12月预测	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测	2029年 预测	2030年 预测	永续期 预测
利润总额	5,182.03	2,046.26	3,217.89	5,185.38	5,456.82	5,666.71	5,723.90	5,757.20	5,716.83
减：所得税	1,687.48	834.64	807.31	1,300.64	1,368.53	1,421.04	1,435.37	1,443.71	1,433.62
所得税税率			25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
净利润	3,494.55	1,211.62	2,410.58	3,884.74	4,088.29	4,245.67	4,288.53	4,313.49	4,283.21
现金流量调整									
加：折旧及摊销			24.42	42.48	45.75	48.28	50.40	51.29	91.66
加：租赁负债利息 费用			-	-	-	-	-	-	-
毛现金流量			2,435.00	3,927.22	4,134.04	4,293.95	4,338.93	4,364.78	4,374.87
减：资本性支出			86.86	173.72	173.72	173.72	173.72	173.72	173.72
减：营运资金增加			5,207.33	10.88	52.62	60.12	58.88	68.47	-
净现金流量			-2,859.19	3,742.62	3,907.70	4,060.11	4,106.33	4,122.58	4,201.15

注：其他项目包括其他收益、投资收益、公允价值变动收益、信用减值损失、资产减值损失、资产处置收益等；收益法评估未对其他项目、营业外收入、营业外支出等非经营性项目预测，下同。

①营业收入确认依据及合理性分析

历史期及预测期，标的资产组营业收入及增长率情况如下：

单位：万元

项目	2022年 实际	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测	2029年 预测	2030年 预测
营业收入	90,561.78	93,176.69	83,933.09	85,314.68	85,965.84	86,623.81	87,350.07	87,927.09	88,320.98
增长率	不适用	2.89%	-9.92%	1.65%	0.76%	0.77%	0.84%	0.66%	0.45%

A.历史期间营业收入变动情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组营业收入分别为 90,561.78 万元、93,176.69 万元、83,933.09 万元及 28,489.10 万元。主要产品为内衣、内裤、居家服，其他包括文胸、袜子等，主业突出且产品结构稳定，具体如下：

单位：万元、%

产品类型	2025年1-6月		2024年度		2023年度		2022年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
内衣	11,776.48	41.34	35,703.60	42.54	40,341.12	43.30	35,259.80	38.93
内裤	6,629.16	23.27	19,315.00	23.01	21,976.91	23.59	26,763.12	29.55
居家服	6,416.57	22.52	18,821.51	22.42	21,009.89	22.55	19,372.01	21.39
其他	3,666.89	12.91	10,092.98	12.03	9,848.77	10.57	9,166.85	10.13
营业收入合计	28,489.10	100.00	83,933.09	100.00	93,176.69	100.00	90,561.78	100.00

2023 年度，标的资产组营业收入较 2022 年度增长 2.89%。2024 年以来，红豆居家线上业务受流动资金不足、货品供应不充分以及市场需求波动等方面影响，营

业收入出现暂时性下滑。2025 年 6 月末和 2024 年末，标的资产组货币资金余额分别为 563.15 万元和 7,308.59 万元，而 2022 年末货币资金余额为 37,352.71 万元，降幅明显。2024 年度，标的资产组经营活动产生的现金流量净额为 8,590.04 万元。本次交易完成后，在公司资金统一管理和保障下，红豆居家线上业务流动资金可依靠自身经营积累得以补充，并实现收入企稳回升。

B.可比上市公司营业收入比较情况

基于标的资产组的所处行业、业务性质、经营地区等因素，选取以内衣、内裤、居家服、文胸等产品为经营主业的 A 股上市公司浪莎股份（600137.SH）、爱慕股份（603511.SH）、洪兴股份（001209.SZ）和汇洁股份（002763.SZ）作为可比上市公司。

2022年度、2023年度、2024年度，上述可比上市公司收入结构如下：

单位：万元、%								
产品类型	浪莎股份600137.SH		爱慕股份603511.SH		洪兴股份001209.SZ		汇洁股份002763.SZ	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
2024年度								
内衣/背心/保暖衣	10,598.58	27.91	59,479.06	18.80	60,976.37	34.35	79,496.21	26.91
内裤/短裤	19,726.66	51.95	45,029.06	14.23			41,037.43	13.89
居家服/睡衣	未披露	未披露	85,136.65	26.91	100,865.89	56.83	29,029.13	9.83
文胸	2,002.01	5.27	94,821.75	29.97	未披露	未披露	137,709.85	46.62
其他	5,603.47	14.76	16,761.71	5.30	3,880.24	2.19	6,267.44	2.12
主要产品合计	37,930.71	99.88	301,228.23	95.22	165,722.50	93.36	293,540.06	99.37
营业收入	37,976.02	100.00	316,346.20	100.00	177,501.14	100.00	295,403.21	100.00
2023年度								
内衣/背心/保暖衣	11,131.57	28.70	61,696.41	18.00	48,867.69	30.61	72,570.24	24.78
内裤/短裤	20,104.74	51.84	51,408.36	15.00			41,399.17	14.13
居家服/睡衣	未披露	未披露	89,291.10	26.05	97,952.28	61.35	28,781.32	9.83
文胸	705.56	1.82	113,205.17	33.02	未披露	未披露	140,398.82	47.93
其他	6,809.88	17.56	13,143.75	3.83	2,688.86	1.68	7,704.63	2.63
主要产品合计	38,751.75	99.92	328,744.79	95.90	149,508.83	93.65	290,854.18	99.30
营业收入	38,782.74	100.00	342,792.51	100.00	159,651.42	100.00	292,910.61	100.00
2022年度								
内衣/背心/保暖衣	8,792.92	26.91	56,077.68	16.99	32,938.56	24.80	52,871.92	21.53
内裤/短裤	19,368.38	59.27	52,603.09	15.94			34,957.05	14.24
居家服/睡衣	未披露	未披露	81,598.85	24.72	94,645.46	71.27	23,490.82	9.57
文胸	676.04	2.07	117,040.35	35.46	未披露	未披露	125,000.14	50.91

产品类型	浪莎股份600137.SH		爱慕股份603511.SH		洪兴股份001209.SZ		汇洁股份002763.SZ	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
其他	3,797.71	11.62	9,003.80	2.73	644.46	0.49	7,423.28	3.02
主要产品合计	32,635.06	99.88	316,323.77	95.84	128,228.48	96.56	243,743.20	99.28
营业收入	32,675.61	100.00	330,039.14	100.00	132,794.96	100.00	245,518.06	100.00

注：数据根据可比上市公司公开披露的定期报告相关数据计算，可能因披露口径差异而存在一定偏差。

a.可比性分析

上述可比上市公司主业集中，内衣、内裤、居家服、文胸及其他主要产品销售收入占比在 93%以上；红豆居家线上业务内衣、内裤、居家服等主要产品销售收入占比亦在 87%以上，文胸、袜子等其他产品销售收入占比约 12%。因此，标的资产组与可比上市公司的主要产品类型基本一致，产品分类及结构略有差异，但整体差异较小，具有可比性。

b.收入变动对比分析

2023 年度，可比上市公司浪莎股份、爱慕股份、洪兴股份、汇洁股份及标的资产组营业收入较 2022 年度的变动比例分别为 18.69%、3.86%、20.22%、19.30%及 2.89%，均呈现上升趋势，主要系内衣内裤和居家服品类销售整体增长明显。经比较，标的资产组与可比上市公司收入变动整体趋势不存在重大差异。

2024 年度，可比上市公司浪莎股份、爱慕股份、洪兴股份、汇洁股份及标的资产组营业收入较 2023 年度的变动比例分别为-2.08%、-7.71%、11.18%、0.85%及-9.92%，浪莎股份、爱慕股份及标的资产组收入出现下滑，洪兴股份和汇洁股份收入增长亦有所放缓。其中，（1）浪莎股份主要系内衣、短裤、其他品类销售下滑；（2）爱慕股份主要系文胸、内裤、家居服、背心品类销售下降；（3）洪兴股份主要系内衣、内裤品类销售增长；（4）汇洁股份主要系背心品类销售增长，而文胸品类销售有所下降；（5）标的资产组主要系内衣、内裤、居家服品类销售有所下降。

经比较，标的资产组与可比上市公司收入变动存在一定差异，受经济环境及市场需求变动等影响，行业增长趋势整体放缓，部分可比上市公司亦出现业绩下滑，而标的资产组在自身流动资金不足、货品供应不充分等暂时性经营问题的影响下，营业收入下滑幅度较为明显。本次交易完成后，在公司资金统一管理和保障下，标的资产组的流动资金可依靠自身经营积累得以补充，并实现收入企稳回升。

C.内衣行业未来增长预计情况

我国服装行业平稳向好发展，线上渠道增长较快。根据国家统计局数据，2019-2024 年，我国限额以上单位服装类商品零售额由 9,778.1 亿元增长至 10,716.2 亿元，复合增长率为 1.8%。根据中国纺织工业联合会数据，2019-2024 年，我国服装网络零售额由 1.67 万亿元增长至 2.33 万亿元，复合增长率为 6.9%，增速较快。

我国内衣行业市场空间广阔，未来稳定增长。根据 Euromonitor 数据，2024 年中国内衣市场规模为 348 亿美元，2010-2024 年复合增长率为 6.3%，并预测未来 5 年（2024-2029 年）中国内衣市场规模增速为 1%。

综上，本次预测期间内，标的资产组营业收入由 2025 年的 85,314.68 万元增长至 2030 年及永续期的 88,320.98 万元，低于其历史期间 2022-2024 年的平均水平 89,223.85 万元。2024-2030 年营业收入年均复合增长率仅为 0.85%，符合标的资产组及可比上市公司历史业绩增长整体趋势，符合内衣行业及服装电商增速预期，具有谨慎性和合理性。

②营业成本及毛利率确认依据及合理性分析

历史期及预测期，标的资产组营业成本、毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2022年 实际	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测	2029年 预测	2030年 预测
营业成本	53,812.28	55,472.69	48,094.22	49,174.41	49,566.60	49,777.15	50,033.52	50,209.20	50,146.50
营业毛利	36,749.50	37,704.00	35,838.88	36,140.27	36,399.24	36,846.66	37,316.55	37,717.89	38,174.48
毛利率	40.58%	40.47%	42.70%	42.36%	42.34%	42.54%	42.72%	42.90%	43.22%

A.历史期间营业成本、毛利及毛利率变动情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组营业成本分别为 53,812.28 万元、55,472.69 万元、48,094.21 万元及 16,392.00 万元，主要为成衣采购成本。内衣、内裤、居家服和其他（文胸、袜子等）产品的成本构成基本稳定，不存在重大异常变动，具体如下：

单位：万元、%

产品类型	2025年1-6月		2024年度		2023年度		2022年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
内衣	6,676.35	40.73	20,417.32	42.45	24,173.22	43.58	21,404.44	39.78
内裤	3,959.24	24.15	11,339.05	23.58	13,192.77	23.78	15,522.11	28.84
居家服	3,832.05	23.38	10,870.56	22.60	12,356.80	22.28	11,652.74	21.65
其他	1,924.36	11.74	5,467.29	11.37	5,749.90	10.37	5,232.99	9.72

产品类型	2025年1-6月		2024年度		2023年度		2022年度	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比	成本	占比
营业成本合计	16,392.00	100.00	48,094.22	100.00	55,472.69	100.00	53,812.28	100.00

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组按产品划分的营业毛利及毛利率情况如下：

单位：万元、%

产品类型	2025年1-6月		2024年度		2023年度		2022年度	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
内衣	5,100.13	43.31	15,286.28	42.81	16,167.90	40.08	13,855.36	39.30
内裤	2,669.92	40.28	7,975.95	41.29	8,784.14	39.97	11,241.01	42.00
居家服	2,584.52	40.28	7,950.95	42.24	8,653.09	41.19	7,719.27	39.85
其他	1,742.53	46.42	4,625.69	45.76	4,098.87	41.51	3,933.86	42.52
毛利及毛利率	12,097.10	42.46	35,838.87	42.70	37,704.00	40.47	36,749.50	40.58

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组毛利率分别为 40.58%、40.47%、42.70%及 42.46%，整体稳中有升，且各类产品毛利率基本平稳，不存在重大异常变动。

B.可比上市公司毛利率比较情况

2022年度、2023年度、2024年度，可比上市公司毛利率情况如下：

产品类型	浪莎股份 600137.SH	爱慕股份 603511.SH	洪兴股份 001209.SZ	汇洁股份 002763.SZ	平均值	标的资产组
2025年1-6月						
综合毛利率	27.30%	66.54%	31.90%	68.91%	48.66%	42.46%
2024年度						
内衣/背心/保暖衣	22.87%	71.46%	25.33%	65.81%	46.37%	42.81%
内裤/短裤	18.55%	67.49%		64.49%	43.96%	41.29%
居家服/睡衣	未披露	63.65%	38.76%	57.39%	53.27%	42.24%
文胸	23.02%	67.89%	未披露	72.87%	54.59%	45.76%
其他	20.66%	62.73%	11.37%	68.49%	40.81%	
综合毛利率	20.38%	65.17%	33.16%	67.88%	46.65%	42.70%
2023年度						
内衣/背心/保暖衣	18.99%	72.63%	27.66%	63.42%	45.68%	40.08%
内裤/短裤	17.12%	69.29%		65.02%	44.77%	39.97%
居家服/睡衣	未披露	65.33%	39.23%	58.60%	54.39%	41.19%
文胸	19.18%	68.65%	未披露	73.47%	53.77%	41.51%
其他	18.80%	59.54%	12.27%	62.08%	38.17%	
综合毛利率	18.04%	66.28%	34.93%	67.74%	46.75%	40.47%
2022年度						

产品类型	浪莎股份 600137.SH	爱慕股份 603511.SH	洪兴股份 001209.SZ	汇洁股份 002763.SZ	平均值	标的资产组
内衣/背心/保暖衣	18.34%	73.12%	33.86%	61.13%	46.61%	39.30%
内裤/短裤	15.19%	69.58%		63.01%	45.41%	42.00%
居家服/睡衣	未披露	66.17%	39.62%	57.15%	54.31%	39.85%
文胸	38.51%	68.43%	未披露	71.89%	59.61%	42.52%
其他	22.82%	54.85%	26.73%	58.52%	40.73%	
综合毛利率	17.50%	66.26%	38.35%	65.76%	46.97%	40.58%

注：数据根据可比上市公司公开披露的定期报告相关数据计算，可能因披露口径差异而存在一定偏差，其中2025年半年度报告部分经营及财务数据未要求披露。

经比较，2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，可比上市公司毛利率平均值分别为 46.97%、46.75%、46.65%及 48.66%，标的资产组毛利率分别为 40.58%、40.47%、42.70%及 42.46%，整体均呈现稳中有升趋势，不存在重大异常。

其中，（1）爱慕股份和汇洁股份的毛利率相对较高，主要系爱慕股份核心品牌“爱慕”、“爱慕先生”、“爱慕儿童”等及汇洁股份核心品牌“曼妮芬”、“安莉芳”等的品牌调性和产品定位更为高端化，且销售渠道以直营为主；（2）浪莎股份毛利率相对较低，主要系其浪莎品牌长期定位大众市场，并以针织内衣和短裤为主，技术门槛较低、市场竞争激烈。

红豆居家系列产品秉承“柔软舒适”定位，以较高性价比覆盖不同年龄段和消费层次的大众消费群体，其毛利率低于可比上市公司平均水平。近年来，红豆居家对内衣、内裤、居家服、文胸、袜子等各品类进行科技升级，毛利率整体呈现上升趋势，与可比上市公司毛利率的差异逐步缩小。

综上，本次预测期间内，标的资产组营业毛利由 2025 年的 36,140.27 万元增长至 2030 年及永续期的 38,174.48 万元，略高于其历史期间 2022-2024 年的平均水平 36,764.13 万元；2024-2030 年营业毛利年均复合增长率为 1.06%。本次预测期间内，标的资产组毛利率在 42.34%-43.32%之间，低于可比上市公司毛利率平均值，符合标的资产组及可比上市公司毛利率整体变动情况，营业成本、毛利及毛利率具有谨慎性和合理性。

③期间费用率及净利率确认依据及合理性分析

历史期及预测期，标的资产组营业成本、毛利及毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2022年 实际	2023年 实际	2024年 实际	2025年 预测	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测	2029年 预测	2030年 预测
期间费用	27,550.22	32,365.48	30,246.73	30,630.96	30,890.02	31,063.74	31,321.17	31,663.28	32,085.19
期间费用率	30.42%	34.74%	36.04%	35.90%	35.93%	35.86%	35.86%	36.01%	36.33%
期间费用率 (剔除商标使用费)	29.48%	33.79%	35.09%	34.23%					
净利率	7.04%	3.63%	4.16%	4.25%	4.52%	4.72%	4.86%	4.88%	4.88%
净利率 (剔除商标使用费)	7.75%	4.33%	4.87%	4.48%					

注：红豆居家线上业务历史年度按营业收入的1%商标使用费率有偿许可使用的“红豆”、“HOdo”、“红豆居家”等33项主商标及防御商标，注册商标的产权持有人为红豆集团；红豆集团承诺自2025年7月1日起，上述33项注册商标以及在其经营范围内所需的新增注册商标的专用权期限内，许可红豆居家线上业务无限期无偿使用。因此，预测期及历史年度净利润及净利率对比时均剔除1%商标使用费。

A.历史期间期间费用、费用率及净利率变动情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组期间费用分别为 27,550.22 万元、32,365.48 万元、30,246.73 万元及 10,020.03 万元，期间费用率分别为 30.42%、34.74%、36.04%及 35.17%，具体如下：

单位：万元、%

项目	2025年1-6月		2024年度		2023年度		2022年度	
	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率	金额	费用率
销售费用	8,869.63	31.13	27,587.01	32.87	28,369.14	30.45	23,692.64	26.16
管理费用	3,910.75	3.99	4,112.25	3.23	2,713.22	4.41	1,135.42	4.32
研发费用	-	-	-	-	-	-	-	-
财务费用	14.98	0.05	-53.50	-0.06	-115.91	-0.12	-53.17	-0.06
期间费用合计	10,020.03	35.17	30,246.73	36.04	32,365.48	34.74	27,550.22	30.42

2023 年以来，红豆居家线上业务开始战略性布局抖音电商平台，短期内新增相关人员及直播营销投入，销售费用有所增长，期间费用率相应提升。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组净利润分别为 6,378.14 万元、3,378.76 万元、3,494.55 万元及 1,211.62 万元，剔除 1%商标使用费后的净利润分别为 7,018.91 万元、4,038.03 万元、4,088.42 万元及 1,413.19 万元，净利率（剔除 1%商标使用费）分别为 7.75%、4.33%、4.87%及 4.96%。

2023 年度，标的资产组净利润及净利率较 2022 年度均有所下滑主要系布局抖音电商平台导致销售费用增长。2024 年度，红豆居家线上业务受流动资金不足、货品供应不充分以及市场需求波动等方面影响，营业收入出现暂时性下滑，而综合毛利率有所提升，标的资产组净利润及净利率整体略有上升。未来，随着各电商平台业务的稳定，其净利率有望进一步企稳回升。

B.可比上市公司期间费用率及净利率比较情况

a.期间费用率比较情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，可比上市公司期间费用率情况如下：

项目	浪莎股份 600137.SH	爱慕股份 603511.SH	洪兴股份 001209.SZ	汇洁股份 002763.SZ	平均值	标的资产组
2025年1-6月						
销售费用率	9.95%	47.13%	18.79%	44.72%	30.15%	31.13%
管理费用率	4.52%	7.97%	5.16%	6.62%	6.07%	3.99%
研发费用率	3.65%	3.80%	1.67%	2.17%	2.82%	-
财务费用率	-7.07%	0.60%	0.23%	-0.02%	-1.56%	0.05%
期间费用率	11.04%	59.50%	25.84%	53.49%	37.47%	35.17%
2024年度						
销售费用率	5.22%	47.17%	20.88%	49.43%	30.67%	32.87%
管理费用率	2.84%	8.36%	4.44%	6.57%	5.55%	3.23%
研发费用率	3.17%	3.88%	1.76%	2.51%	2.83%	-
财务费用率	-0.96%	0.18%	0.08%	-0.05%	-0.19%	-0.06%
期间费用率	10.27%	59.59%	27.16%	58.46%	38.87%	36.04%
2023年度						
销售费用率	3.11%	45.54%	21.12%	45.48%	28.81%	30.45%
管理费用率	2.56%	7.25%	4.56%	6.30%	5.17%	4.41%
研发费用率	3.01%	3.70%	1.86%	2.38%	2.74%	-
财务费用率	-0.70%	-0.18%	-0.01%	-0.41%	-0.32%	-0.12%
期间费用率	7.98%	56.31%	27.53%	53.75%	36.39%	34.74%
2022年度						
销售费用率	2.45%	47.48%	23.58%	42.65%	29.04%	26.16%
管理费用率	2.67%	7.60%	5.74%	7.57%	5.90%	4.32%
研发费用率	3.68%	3.51%	2.40%	2.30%	2.97%	-
财务费用率	-1.13%	0.09%	-0.04%	-0.38%	-0.37%	-0.06%
期间费用率	7.67%	58.68%	31.67%	52.14%	37.54%	30.42%

注：数据根据可比上市公司公开披露的定期报告相关数据计算。

经比较，2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，可比上市公司期间费用率平均值分别为 37.54%、36.39%、38.87%及 37.47%，标的资产组期间费用率分别为 30.42%、34.74%、36.04%及 35.17%；可比上市公司期间费用率整体平稳，略高于标的资产组期间费用率，不存在重大异常。

其中，（1）爱慕股份、汇洁股份期间费用率相对较高，主要系其销售渠道以直

营为主，直营门店租金、装修装饰、推广、人员等支出较大；（2）洪兴股份期间费用率相对较低，主要系其以线上渠道为主，线下销售占比相对较低；（3）浪莎股份期间费用率较低，主要系其主要采用外包生产和经销模式且规模相对较小，生产经营成本较低。

标的资产组主要采用直营电商模式，2023 年以来开始战略性布局抖音电商平台，新增相关人员及直播营销投入，电商平台销售服务费、佣金、宣传及推广等网络销售费用和人员薪酬均有所增长，销售费用率呈现先升后稳的趋势，与可比公司平均值接近；标的资产组仅经营电商业务，组织架构和管理更为扁平化，管理人员及费用相对可比上市公司略低。

b.净利率比较情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，可比上市公司净利率情况如下：

可比公司简称	证券代码	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
浪莎股份	600137.SH	7.45%	6.16%	5.83%	5.29%
爱慕股份	603511.SH	6.65%	5.27%	9.01%	6.20%
洪兴股份	001209.SZ	1.37%	4.51%	5.43%	-1.15%
汇洁股份	002763.SZ	8.98%	3.47%	7.21%	6.49%
平均值		6.11%	4.85%	6.87%	4.21%
标的资产组		4.96%	4.87%	4.33%	7.75%

注：数据根据可比上市公司公开披露的定期报告相关数据计算；标的资产组净利率已剔除1%商标使用费。

经比较，可比上市公司净利率整体呈波动上涨趋势。其中标的资产组于 2023 年开始战略性布局抖音电商平台，短期内新增相关人员及直播营销投入，期间费用有所增长，净利润及净利率有所下滑。2024 年，受流动资金不足、货品供应不充分以及市场需求波动等方面影响，营业收入出现暂时性下滑，而综合毛利率有所提升，标的资产组净利润及净利率整体略有上升。未来，随着各电商平台业务的稳定，其净利率有望进一步企稳回升。

综上，本次预测期间内，标的资产组期间费用率在 35.86%-36.33%之间，符合其历史期间费用率情况，亦与可比上市公司期间费用率不存在明显差异。本次交易完成后，在公司统一管理下，线上渠道的规模效益和协同效应将得到增强，标的资产组期间费用率亦将有效控制，期间费用率预测具有谨慎性和合理性。

本次预测期间内，标的资产组净利润由 2025 年的 3,622.20 万元增长至 2030 年的 4,313.49 万元及永续期的 4,283.21 万元，低于其历史期间 2022-2024 年的平均水平 4,417.15 万元；2024-2030 年净利润年均复合增长率 3.57%。本次预测期间内，标的资产组净利率在 4.25%-4.88%之间，符合标的资产组历史净利率情况，亦低于可比上市公司净利率平均值，具有谨慎性和合理性。

（4）折现率的确定

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为资产组自由现金流量，则折现率选取加权平均资本成本（WACC）。

$$WACC = Re / (1 + D/E) + Rd \times (1 - T) \times (1 - 1 / (1 + D/E))$$

式中：Re：权益资本成本；

Rd：付息债务成本；

E：权益资本的市场价值；

D：债务资本的市场价值；

T：所得税税率；

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型进行求取。即：

$$Ke = Rf1 + [E(Rm) - Rf2] \times \beta + Rc$$

式中：Rf1：无风险收益率；

E(Rm)：整个市场证券组合的预期收益率；

E(Rm)-Rf2：股权市场超额风险收益率；

β：贝塔系数；

Rc：资产组特有风险调整系数；

根据可比上市公司截至评估基准日的市值、资本结构、贝塔系数、企业所得税率等信息，得到平均资本结构比例为 3.36%、无杠杆贝塔系数为 0.8405，具体情况如下：

单位：万元

可比公司简称	证券代码	付息负债 (D)	股权市值 (E)	资本结构 (D/E)	所得税税率 (T)	贝塔系数	无杠杆贝塔系数
--------	------	-------------	-------------	---------------	--------------	------	---------

可比公司简称	证券代码	付息负债 (D)	股权市值 (E)	资本结构 (D/E)	所得税税率 (T)	贝塔系数	无杠杆贝塔系数
浪莎股份	600137.SH	6.44	141,159.94	0.00%	25%	0.8101	0.8101
爱慕股份	603511.SH	16,004.46	556,168.49	2.88%	15%	1.0082	0.9841
洪兴股份	001209.SZ	14,113.33	212,146.15	6.65%	15%	0.8711	0.8245
汇洁股份	002763.SZ	10,599.11	272,599.46	3.89%	25%	0.7650	0.7433
平均		-	-	3.36%	-	0.8636	0.8405

注：付息负债、所得税税率数据来源于可比上市公司公开披露的定期报告，股权市值数据来源于wind；其余数据根据相关数据计算。

根据上述数据，计算标的资产组的再杠杆贝塔系数=无杠杆贝塔系数×（1+资本结构）×（1-所得税率）=0.8617。

根据评估基准日距到期日年限在 10 年及以上国债到期收益率平均值 1.65%作为无风险报酬率 Rf1 的估计。

根据 2005-2024 年的市场超额收益率平均值 5.76%作为股权市场超额风险收益率 E(Rm)-Rf2 的估计。

根据标的资产组业务规模、历史经营情况、财务风险、经营业务、产品和地区的分布、内部管理及控制机制、管理人员的经验和资历以及对主要客户及供应商的依赖等多个方面综合评价特定风险状况，采用 1.80%作为资产组特有风险调整系数 Rc 的估计。

根据评估基准日 5 年期以上贷款市场报价利率（LPR）3.50%作为付息债务成本 Rd 的估计。

综上，根据上述数据及参数假设，采用资本资产定价模型，并就行业相关特定风险进行调整，计算得到权益资本成本 Re=无风险收益率+（再杠杆贝塔系数×股权市场超额风险收益率）+资产组特有风险调整系数=8.41%。计算得到加权平均资本成本 WACC=权益资本成本×权益比重+税后付息债务成本×负债比重=8.23%。

（5）其他项目的确定

溢余资产是指与资产组经营无直接关系的，超过资产组经营所需的多余资产。非经营性资产是指与资产组收益无直接关系的，不产生效益的资产，此类资产不产生利润。其价值根据资产的具体情况，分别选用成本法或市场法确定其基准日的价值。

截至评估基准日，标的资产组非经营性资产包括其他应收款和递延所得税资产，合计 1,974.88 万元，非经营性负债为其他应付款，合计 1.91 万元。因此，非经营性资产负债净值为 1,972.97 万元。

付息债务是指评估基准日被评估资产组账面上需要付息的债务，包括短期借款、带息的应付票据、一年内到期的长期借款和长期借款等。截至评估基准日，标的资产组付息债务为 0 元。

（6）净现金流折现结果

标的资产组净现金流折现表结果如下：

单位：万元

项目名称	2025年7-12月预测	2026年预测	2027年预测	2028年预测	2029年预测	2030年预测	永续期预测
净利润	2,410.58	3,884.74	4,088.29	4,245.67	4,288.53	4,313.49	4,283.21
现金流量调整							
加：折旧及摊销	24.42	42.48	45.75	48.28	50.40	51.29	91.66
加：租赁负债利息费用	-	-	-	-	-	-	-
毛现金流量	2,435.00	3,927.22	4,134.04	4,293.95	4,338.93	4,364.78	4,374.87
减：资本性支出	86.86	173.72	173.72	173.72	173.72	173.72	173.72
营运资金增加（减少）	5,207.33	10.88	52.62	60.12	58.88	68.47	-
净现金流量	-2,859.19	3,742.62	3,907.70	4,060.11	4,106.33	4,122.58	4,201.15
折现年限	0.25	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00	
折现率（WACC）	8.23%	8.23%	8.23%	8.23%	8.23%	8.23%	8.23%
折现系数	0.9804	0.9240	0.8538	0.7889	0.7289	0.6735	8.1886
净现金流量现值	-2,803.25	3,458.17	3,336.29	3,202.97	2,993.23	2,776.69	34,401.66
预测期净现金流现值	12,964.10						
终值的现值	34,401.66						
加：非经营性资产、负债和溢余资产的价值	1,972.97						
资产组整体价值	49,338.73						
减：付息债务	-						
资产组股东权益价值（取整）	49,339.00						

综上，在评估基准日持续经营前提下，标的资产组经采用收益法评估后的市场价值为 49,339.00 万元。

本次交易价格以评估价值 49,339.00 万元为基础，加回截至评估基准日红豆居家线上业务相关的未付的关联应付款项余额 3,111.57 万元，并扣减截至评估基准日红豆居家线上业务相关的未收的关联应收款项余额 3,973.75 万元，实际交易价格为

48,476.82 万元。由于以上交易价格中关联往来款项涉及到过渡期有收支变化，具体以交割日实际账面值为准。

2、盈利预测与标的历史财务数据背离、盈利预测中净利润增幅显著高于营业收入的原因及合理性

标的资产组的历史财务数据及未来预测数据汇总如下：

单位：万元

项目	2022年 实际	2023年 实际	2024年 实际	2025年1- 6月实际	2025年7- 12月预测	2026年 预测	2027年 预测	2028年 预测	2029年 预测	2030年 预测	永续期 预测
营业收入	90,561.78	93,176.69	83,933.09	28,489.10	56,825.58	85,965.84	86,623.81	87,350.07	87,927.09	88,320.98	88,320.98
增长率	不适用	2.89%	-9.92%	1.65%		0.76%	0.77%	0.84%	0.66%	0.45%	-
营业成本	53,812.28	55,472.69	48,094.21	16,392.00	32,782.41	49,566.60	49,777.15	50,033.52	50,209.20	50,146.50	50,146.50
营业毛利	36,749.50	37,704.00	35,838.88	12,097.10	24,043.17	36,399.24	36,846.66	37,316.55	37,717.89	38,174.48	38,174.48
增长率	不适用	2.60%	-4.95%	0.84%		0.72%	1.23%	1.28%	1.08%	1.21%	-
毛利率	40.58%	40.47%	42.70%	42.46%	42.31%	42.34%	42.54%	42.72%	42.90%	43.22%	43.22%
税金及附加	541.31	514.51	487.11	170.00	214.35	323.84	326.10	328.67	330.71	332.09	332.09
期间费用	27,550.22	32,365.48	30,246.73	10,020.03	20,610.93	30,890.02	31,063.74	31,321.17	31,663.28	32,085.19	32,125.56
期间费用率	30.42%	34.74%	36.04%	35.17%	36.27%	35.93%	35.86%	35.86%	36.01%	36.33%	36.37%
其他	-186.05	89.86	108.64	144.18	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	8,471.92	4,913.87	5,213.68	2,051.25	3,217.89	5,185.38	5,456.82	5,666.71	5,723.90	5,757.20	5,716.83
增长率	不适用	-42.00%	6.10%	1.06%		-1.59%	5.23%	3.85%	1.01%	0.58%	-
营业外收入	7.28	24.65	14.30	6.08	-	-	-	-	-	-	-
营业外支出	4.82	12.69	45.95	11.07	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	8,474.38	4,925.83	5,182.03	2,046.26	3,217.89	5,185.38	5,456.82	5,666.71	5,723.90	5,757.20	5,716.83
增长率	不适用	-41.87%	5.20%	1.58%		-1.50%	5.23%	3.85%	1.01%	0.58%	-
所得税	2,096.24	1,547.07	1,687.48	834.64	807.31	1,300.64	1,368.53	1,421.04	1,435.37	1,443.71	1,433.62
净利润	6,378.14	3,378.76	3,494.55	1,211.62	2,410.58	3,884.74	4,088.29	4,245.67	4,288.53	4,313.49	4,283.21
增长率	不适用	-47.03%	3.43%	3.65%		7.25%	5.23%	3.85%	1.01%	0.58%	-

(1) 历史期间业绩下滑与预测期间业绩回升的原因及合理性

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组营业收入分别为 90,561.78 万元、93,176.69 万元、83,933.09 万元及 28,489.10 万元。其中，2023 年营业收入较 2022 年增长 2,614.91 万元、增幅 2.89%；2024 年营业收入较 2023 年减少 9,243.60 万元，主要受流动资金不足、货品供应不充分以及市场需求波动等影响。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组净利润分别为 6,378.14 万元、3,378.76 万元、3,494.55 万元及 1,211.62 万元。其中，2023 年净利润

较 2022 年减少 2,999.38 万元、降幅 47.03%，主要系 2023 年开始战略性布局抖音电商平台，短期内新增相关人员及直播营销投入。2024 年净利润较 2023 年增长 115.79 万元、增幅 3.43%。2025 年 1-6 月，标的资产组净利润 1,211.62 万元，主要受前述流动资金不足、货品供应不充分、市场需求波动、线上店铺运营主体变更等影响。

本次预测期间内，标的资产组营业收入由 2025 年的 85,314.68 万元增长至 2030 年及永续期的 88,320.98 万元，低于其历史期间 2022-2024 年的平均水平 89,223.85 万元。2024-2030 年营业收入年均复合增长率仅为 0.85%，符合标的资产组及可比上市公司历史业绩增长整体趋势，符合内衣行业及服装电商增速预期，具有谨慎性和合理性。具体分析详见本题回复之“1、收益法评估的具体过程”之“（3）净现金流量的确定”之“①营业收入确认依据及合理性分析”相关内容。

本次预测期间内，标的资产组营业毛利由 2025 年的 36,140.27 万元增长至 2030 年及永续期的 38,174.48 万元，略高于其历史期间 2022-2024 年的平均水平 36,764.13 万元。2024-2030 年营业毛利年均复合增长率为 1.06%。本次预测期间内，标的资产组毛利率在 42.34%-43.32%之间，低于可比上市公司毛利率平均值，符合标的资产组及可比上市公司毛利率整体变动情况，营业成本、毛利及毛利率具有谨慎性和合理性。具体分析详见本题回复之“1、收益法评估的具体过程”之“（3）净现金流量的确定”之“②营业成本及毛利率确认依据及合理性分析”相关内容。

本次预测期间内，标的资产组净利润由 2025 年的 3,622.20 万元增长至 2030 年的 4,313.49 万元及永续期的 4,283.21 万元，低于其历史期间 2022-2024 年的平均水平 4,417.15 万元。2024-2030 年净利润年均复合增长率 3.57%。本次预测期间内，标的资产组净利率在 4.25%-4.88%之间，符合标的资产组历史净利率情况，亦低于可比上市公司净利率平均值，具有谨慎性和合理性。具体分析详见本题回复之“1、收益法评估的具体过程”之“（3）净现金流量的确定”之“③期间费用率及净利率确认依据及合理性分析”相关内容。

（2）盈利预测中净利润增幅显著高于营业收入的原因及合理性

①预测期间营业毛利率稳中有升及其合理性

根据前述分析，2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产

组营业毛利率分别为 40.58%、40.47%、42.70%及 42.46%，可比上市公司毛利率平均值分别为 46.97%、46.75%、46.65%及 48.66%，整体均呈稳中有升趋势，且各类产品毛利率亦基本平稳。

本次预测期间内，标的资产组营业毛利由 2025 年的 36,140.27 万元增长至 2030 年及永续期的 38,174.48 万元，2024-2030 年营业毛利年均复合增长率为 1.06%，高于营业收入年均复合增长率 0.85%。本次预测期间内，标的资产组毛利率由 42.34% 稳步增长至 43.32%，平均值为 42.74%，与历史期间毛利率不存在明显差异，亦低于可比上市公司毛利率平均值。

因此，本次预测期间内，标的资产组营业毛利率稳中有升具有合理性。

②预测期间期间费用率基本稳定及其合理性

根据前述分析，2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组期间费用分别为 27,550.22 万元、32,365.48 万元、30,246.73 万元及 10,020.03 万元，期间费用率分别为 30.42%、34.74%、36.04%及 35.17%；可比上市公司期间费用率平均值分别为 37.54%、36.39%、38.87%及 37.47%，整体均趋于平稳，2023 年以来已不存在明显差异。

本次预测期间内，标的资产组期间费用率在 35.86%-36.33%之间，符合其历史期间费用率情况，亦与可比上市公司期间费用率不存在明显差异。本次交易完成后，在公司统一管理下，线上渠道的规模效益和协同效应将得到增强，标的资产组期间费用率亦将有效控制，期间费用率预测具有合理性。

③预测期间所得税税率 25%低于历史期间实际所得税税率

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组所得税费用分别为 2,096.24 万元、1,547.07 万元、1,687.48 万元及 834.64 万元，以利润总额计算得到实际所得税税率分别为 24.74%、31.41%、32.56%及 40.79%。2023 年以来，标的资产组实际所得税税率高于 25%。历史期间所得税费用及实际税率计算具体如下：

单位：万元

项目	2022年度	2023年度	2024年度	2025年1-6月
利润总额	8,474.38	4,925.83	5,182.03	2,046.26
法定税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
按法定/适用税率计算的所得税费用	2,118.60	1,231.46	1,295.51	511.57

项目	2022年度	2023年度	2024年度	2025年1-6月
子公司适用不同税率的影响	-8.85	-4.79	-3.82	-2.92
不可抵扣成本、费用和损失的影响	54.22	320.40	395.79	326.00
使用前期未确认递延所得税资产的可抵扣亏损的影响	-67.72	0.00	0.00	0.00
所得税费用	2,096.24	1,547.07	1,687.48	834.64
实际所得税税率	24.74%	31.41%	32.56%	40.79%

其中，2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-6月，不可抵扣费用影响所得税金额分别为54.22万元、320.40万元、395.79万元及326.00万元，主要系对超标准广告费和业务宣传费、超标准业务招待费及其他不可税前列支费用的纳税调整，具体如下：

单位：万元

项目	2022年度	2023年度	2024年度	2025年1-6月
超标准广告费和业务宣传费	-	990.86	1,334.28	1,249.69
超标准业务招待费	10.30	22.63	20.57	8.95
其他不可税前列支费用	206.57	268.10	228.33	45.35
不可抵扣费用合计	216.87	1,281.59	1,583.18	1,303.99
不可抵扣费用影响所得税金额	54.22	320.40	395.79	326.00

注1：超标准广告费和业务宣传费：《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第44条规定，企业发生的符合条件的广告费和业务宣传费支出，除国务院财政、税务主管部门另有规定外，不超过当年销售（营业）收入15%的部分，准予扣除；超过部分，准予在以后纳税年度结转扣除。标的资产组由多个法人主体进行核算，部分法人主体列支超过标准，2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-6月，需分别调增应纳税所得额0万元、990.86万元、1,334.28万元及1,249.69万元；

注2：超标准业务招待费：《中华人民共和国企业所得税法实施条例》第43条规定，企业发生的与生产经营活动有关的业务招待费支出，按照发生额的60%扣除，但最高不得超过当年销售（营业）收入的5‰。按此标准，2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-6月，标的资产组需分别调增应纳税所得额10.30万元、22.63万元、20.57万元及8.95万元；

注3：其他不可税前列支费用为按税法规定不能税前扣除的各电商平台服务费、佣金等，2022年度、2023年度、2024年度及2025年1-6月，需分别调增应纳税所得额206.57万元、268.10万元、228.33万元及45.35万元。

2023年以来，标的资产组不可抵扣费用较高，主要系随着直播电商的兴起，红豆居家线上业务开始战略性布局抖音电商平台，在拓展初期，电商平台销售服务费、佣金、宣传及推广等网络销售费用增长明显。随着新平台业务的稳定，相关网络销售费用占比逐步降低。此外，本次交易完成后，在公司统一管理下，线上渠道的规模效益和协同效应将得到增强，减少不必要的广告费、业务宣传费、业务招待费等销售费用。

因此，本次预测期间内，标的资产组的不可抵扣费用金额可控，不会影响净利润的预测，亦不会影响其评估价值，所得税税率按法定税率25%测算符合行业惯例及评估要求，具有合理性。

综上，标的资产组预测期间净利润增幅高于营业收入主要系毛利率稳中有升、期间费用率基本稳定以及预测期间所得税税率按 25% 测算。因此，盈利预测具有合理性。

（三）结合标的的可比公司经营业绩、同行业可比交易作价情况，充分论证本次交易作价的公允性。

1、标的的可比公司经营业绩

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，可比上市公司及标的资产经营业绩情况如下：

单位：万元

项目	期间	浪莎股份 600137.SH	爱慕股份 603511.SH	洪兴股份 001209.SZ	汇洁股份 002763.SZ	标的资产组
营业收入	2025 年 1-6 月	14,144.27	159,805.60	82,273.49	156,802.32	28,489.10
	2024 年度	37,976.02	316,346.20	177,501.14	295,403.21	83,933.09
	2023 年度	38,782.74	342,792.51	159,651.42	292,910.61	93,176.69
	2022 年度	32,675.61	330,039.14	132,794.96	245,518.06	90,561.78
营业毛利	2025 年 1-6 月	3,860.92	106,338.75	26,248.47	108,046.43	12,097.10
	2024 年度	7,740.94	206,146.97	58,854.75	200,521.94	35,838.88
	2023 年度	6,996.46	227,207.28	55,761.90	198,417.88	37,704.00
	2022 年度	5,717.09	218,677.48	50,931.00	161,450.82	36,749.50
毛利率	2025 年 1-6 月	27.30%	66.54%	31.90%	68.91%	42.46%
	2024 年度	20.38%	65.16%	33.16%	67.88%	42.70%
	2023 年度	18.04%	66.28%	34.93%	67.74%	40.47%
	2022 年度	17.50%	66.26%	38.35%	65.76%	40.58%
净利润	2025 年 1-6 月	1,053.74	10,620.09	1,130.19	14,083.31	1,211.62
	2024 年度	2,340.23	16,685.46	8,002.06	10,262.69	3,494.55
	2023 年度	2,262.52	30,881.56	8,674.23	21,105.44	3,378.76
	2022 年度	1,727.66	20,453.95	-1,525.74	15,933.49	6,378.14
净利率	2025 年 1-6 月	7.45%	6.65%	1.37%	8.98%	4.25%
	2024 年度	6.16%	5.27%	4.51%	3.47%	4.16%
	2023 年度	5.83%	9.01%	5.43%	7.21%	3.63%
	2022 年度	5.29%	6.20%	-1.15%	6.49%	7.04%

2022-2024 年，可比上市公司浪莎股份、爱慕股份、洪兴股份和汇洁股份营业收入年均复合增长率分别为 7.81%、-2.10%、15.61%、9.69%，平均值为 7.75%；除爱慕股份略有小幅下滑外，行业整体呈稳步上升趋势。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，可比上市公司毛利率平均值分别为 46.97%、46.75%、46.65%及 48.66%，整体亦呈稳中有升趋势，各类产品毛利率亦基本稳定。经比较，标的资产组整体毛利率及各主要产品毛利率略低于可比上市公司毛利率，且变动趋势基本一致。

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，可比上市公司净利率平均值分别为 4.21%、6.87%、4.85%及 6.11%，整体呈波动上涨趋势。经比较，标的资产组于 2023 年开始战略性布局抖音电商平台，短期内新增相关人员及直播营销投入，期间费用有所增长，净利润及净利率有所下滑；2024 年，受流动资金不足、货品供应不充分以及市场需求波动等方面影响，营业收入出现暂时性下滑，而综合毛利率有所提升，标的资产组净利润及净利率整体略有上升。未来，随着各电商平台业务的稳定，其净利率有望进一步企稳回升。本次预测期间内，标的资产组净利率在 4.25%-4.88%之间，符合其历史净利率情况，亦低于可比上市公司净利率平均值，具有谨慎性和合理性。

2、同行业可比交易作价情况

2020 年以来，纺织服装行业 A 股上市公司已完成的与服装主业相关的类似收购案例情况如下：

单位：万元								
序号	上市公司	公告日期	收购标的	标的业务类型	标的净资产	标的净利润	交易价格	交易估值倍数
1	安正时尚 603839.SH	2023-05-05	控股子公司礼尚信息公司 30%少数股权	电商代运营业务	29,714.00	5,384.00	3,000.00	1.86
2		2018-10-11	礼尚信息公司 70%股权		10,404.15	3,066.94	36,093.30	16.81
3	安奈儿 002875.SZ	2022-01-13	红动视界公司 20%股权	直播代运营业务	1,902.89	956.12	8,000.00	38.35
公司本次交易			红豆居家线上业务资产组	产品设计 与电商销售运营	-362.83	3,494.55	48,476.82	13.87

数据来源：上市公司公开披露文件；

注 1、2：安正时尚（603839.SH）收购案例中，第一次收购标的控制权的基准日为 2018 年 6 月 30 日，其净利润数据为 2017 年度数据，估值倍数=交易价格÷70%÷2017 年度净利润；第二次收购标的少数股权的基准日为 2023 年 3 月 31 日，其净利润数据为 2022 年度数据，估值倍数=交易价格÷30%÷2022 年度净利润；

注 3：安奈儿（002875.SZ）收购案例的基准日为 2021 年 11 月 30 日，其净利润为 2021 年 1-11 月数据，估值倍数=交易价格÷20%÷（2021 年 1-11 月净利润×12÷11）；

注 4：公司本次交易的基准日为 2025 年 6 月 30 日，其净利润为 2024 年度数据，估值倍数=交易价格÷2024 年度净利润（交易价格中关联往来款项涉及到过渡期有收支变化，具体以交割日实际账面值为准）。

安正时尚和安奈儿的收购标的为与服装业务相关的电商代运营和直播代运营企

业股权。其中：（1）安正时尚收购标的礼尚信息公司是集电商运营与整合营销服务于一体的品牌电商服务商，通过运营品牌旗舰店，辅以完善的整合营销、仓储物流等全链条服务，满足品牌客户需求；安正时尚在 2018 年以 16.81 倍的交易估值倍数收购其控制权，并在 2023 年以约账面净资产金额收购剩余少数股权。（2）安奈儿收购标的红动视界公司是一家专注于服饰垂直领域短视频和直播品牌运营服务商公司，服务内容主要为直播带货、流量投放、客户服务、店铺运营等，此次交易估值倍数为 38.35 倍。

经比较，本次交易标的资产组主要从事红豆居家系列产品的设计研发及电商平台销售运营，虽与上述同行业上市公司的可比交易标的不完全相同，但其交易估值倍数为 13.87 倍，未超过同行业收购案例的估值水平，交易价格具有合理性。

独立董事意见：

经与公司沟通、了解情况，查阅相关资料后，我们认为：公司本次关联交易聘请了具有证券、期货业务资格的评估机构进行了专项评估，交易价格以评估结果作为定价依据，定价公允、合理、公正。其中：（1）收益法评估应用恰当，评估过程符合要求，营业收入、营业成本及毛利率、期间费用率及净利率、折现率等重要参数的确认谨慎且合理。（2）标的资产组历史期间业绩下滑主要受流动资金不足、货品供应不充分以及市场需求波动等影响；预测期间标的资产组净利润增幅高于营业收入主要系营业毛利率稳中有升、期间费用率基本平稳以及所得税税率按 25% 测算，具有合理性。（3）标的资产组营业收入、毛利率、净利率变动情况与同行业可比公司整体趋势基本一致；本次交易估值倍数为 13.87 倍，未超过同行业收购案例的估值水平，交易价格具有合理性。

2、关于业绩承诺。公告显示，2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月标的分别实现净利润 6,378.14 万元、3,378.76 万元、3,494.55 万元及 1,211.62 万元，整体呈现下滑趋势。根据盈利预测，业绩承诺为标的资产 2025 年度、2026 年度、2027 年度所产生的净利润数分别不低于 3,600 万元、3,900 万元和 4,100 万元，三年合计不低于 11,600.00 万元。业绩承诺期间，如当期净利润不低于承诺净利润数的 90%，暂不触发补偿程序，如承诺期间累计实际净利润低于承诺合计数时，

则触发补偿程序，业绩补偿由红豆居家通过现金方式对公司进行补偿。请公司：（1）结合标的历史业绩情况，说明业绩承诺指标设置的依据及合理性、可实现性；（2）说明业绩承诺整体采用累计补偿的原因及合理性，是否有利于维护上市公司利益；（3）说明控股股东未对业绩补偿承担连带责任的原因及合理性，相关安排能够充分保障上市公司利益。

公司回复：

（一）结合标的历史业绩情况，说明业绩承诺指标设置的依据及合理性、可实现性；

1、标的历史业绩情况

2022 年度、2023 年度、2024 年度及 2025 年 1-6 月，标的资产组主要经营业绩数据如下：

单位：万元				
利润表项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
营业收入	28,489.10	83,933.09	93,176.69	90,561.78
营业成本	16,392.00	48,094.21	55,472.69	53,812.28
销售费用	8,869.63	27,587.01	28,369.14	23,692.64
管理费用	1,135.42	2,713.22	4,112.25	3,910.75
财务费用	14.99	-53.51	-115.91	-53.17
利润总额	2,046.26	5,182.03	4,925.83	8,474.38
净利润	1,211.62	3,494.55	3,378.76	6,378.14

标的资产组历史业绩及变动分析详见本回复之“1、关于交易评估作价”之“（二）”之“1、收益法评估的具体过程”之“（3）净现金流量的确定”相关内容。

2、业绩承诺指标设置的依据

根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 5 号——交易与关联交易》（2025 年 3 月修订）第二十三条、《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条及《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-2 业绩补偿及奖励”的相关规定。本次交易虽不构成重大资产重组，但交易对方为控股股东控制的关联方红豆居家，并采取收益法对标的资产组进行估值并作为定价参考依据，且交易价格相比交易标的账面值溢价超过 100%。因此，参照上述监管规则，以收益法盈利预测中的净利润数据作为基础，交易对方红豆居家承诺标的资产 2025 年度、2026 年度、2027 年度实际净利润数分别为 3,600.00 万元、3,900.00 万元和 4,100.00 万元，三年合计不

低于 11,600.00 万元，并就补偿措施达成一致。

3、业绩承诺指标设置的合理性、可实现性

业绩承诺指标设置的合理性、可实现性详见本回复之“1、关于交易评估作价”之“(二)”之“1、收益法评估的具体过程”之“(3) 净现金流量的确定”及“2、盈利预测与标的历史财务数据背离、盈利预测中净利润增幅显著高于营业收入的原因及合理性”相关内容。

(二) 说明业绩承诺整体采用累计补偿的原因及合理性，是否有利于维护上市公司利益；

1、服装消费的季节性波动和时尚潮流变动

服装是日常生活必需品，具有一定的刚性消费属性，周期性特征不明显，尤其是大众品牌、内衣居家服饰受经济周期的影响较小。但服装消费存在着一定的季节性波动，除了季节更替引起的必要需求外，由于产品具有较为突出的时尚潮流因素，其换季置装的需求更为突出。一般而言，由于第一季度、第四季度服装面料成本和售价较高、节日消费集中，因此第一季度、第四季度相对处于旺季，导致公司净利率在全年范围内会呈现一定的季节性波动。

上述波动系行业特性所决定，标的资产组与可比上市公司并无显著差异。

2、业绩补偿设置触发比例符合标的资产组业务发展阶段

内衣居家服饰行业处于渠道变革、消费更迭以及电商零售规模持续增长阶段。根据 Euromonitor 预测，中国内衣行业未来 5 年的复合增长率约为 1%，其中线上渠道增长较快。详见本回复之“1、关于交易评估作价”之“(二)”之“1、收益法评估的具体过程”之“(3) 净现金流量的确定”之“①营业收入确认依据及合理性分析”之“C.内衣行业未来增长预计情况”相关内容。

红豆居家线上业务顺应零售变革，聚焦天猫、抖音、京东等主力电商平台，不断加大营销投入，增强品牌、流量和内容优势。上述情况造成的业绩波动给标的企业在业绩承诺期内实现净利润带来短期不确定性。

因此，为实现标的资产长期业务发展规划与业绩承诺期内利润实现的统一，经

交易各方充分沟通协商一致，在不对标的资产业绩承诺期内累计承诺净利润进行扣减的前提下，约定：①如果标的资产当期实际净利润数未达到当期承诺净利润数，但不低于当期承诺净利润数的 90%，则不触发补偿程序；②如果标的资产当期实际净利润数低于当期承诺净利润数的 90%，则红豆居家应通过现金形式对公司进行补偿；③如果标的资产于业绩承诺期间累积实际净利润数不低于 11,600.00 万元，则不触发补偿程序，反之，则触发补偿程序，红豆居家应通过现金形式对公司进行补偿。

上述安排并未改变整个业绩承诺期累计业绩承诺补偿义务约定触发比例，未实质降低业绩承诺方的补偿义务，业绩承诺方仍需承担全部交易对价的补足义务，上述约定并非因预期标的公司业绩不达标而设立。

综上，本次业绩承诺及补偿安排约定具有合理性，与标的资产组所处行业特性及自身业务发展阶段匹配；本次交易业绩承诺方仍需承担全部交易对价的补足义务，上述约定并非因预期业绩不达标而设立，能够充分保障上市公司及全体中小股东利益。

（三）说明控股股东未对业绩补偿承担连带责任的原因及合理性，相关安排能够充分保障上市公司利益。

控股股东红豆集团为控股型集团公司，未直接经营具体业务，主要通过控股、参股的企业经营具体业务。本次交易中，红豆集团不是标的资产组的直接产权人，不属于本次交易对方，亦不直接参与本次交易的资金结算。

根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 5 号——交易与关联交易》（2025 年 3 月修订）第二十三条、《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条及《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之“1-2 业绩补偿及奖励”的相关规定，交易对方红豆居家以收益法盈利预测中的净利润数据作为基础，承诺标的资产 2025 年度、2026 年度、2027 年度实际净利润数分别为 3,600.00 万元、3,900.00 万元和 4,100.00 万元，三年合计不低于 11,600.00 万元，并就补偿措施达成一致。红豆居家经营稳健，具备业绩承诺的补偿能力。

为充分保障上市公司利益，控股股东红豆集团及其第一大股东周海江已作出承

诺：“本公司/本人将对《盈利预测补偿协议》项下业绩补偿义务人的补偿义务承担连带保证责任。保证期间自《盈利预测补偿协议》项下全部义务和责任履行期限届满之日的两年后止。如果《盈利预测补偿协议》项下的义务和责任分期履行，则对于任何一期的义务和责任，保证期间均至最后一期义务和责任履行期限届满之日的两年后止。”

独立董事意见：

经与公司沟通、了解情况，查阅相关资料后，我们认为：公司就本次交易与红豆居家签署《盈利预测补偿协议》，相关条款设置合理；同时，控股股东红豆集团及其第一大股东周海江就业绩补偿承担连带保证责任出具了《承诺函》，充分保障了上市公司及全体中小股东的合法权益。其中：（1）业绩承诺指标设置符合《上海证券交易所上市公司自律监管指引第5号——交易与关联交易》（2025年3月修订）第二十三条、《上市公司重大资产重组管理办法》第三十五条及《监管规则适用指引——上市类第1号》之“1-2业绩补偿及奖励”的相关规定，以收益法盈利预测中的净利润数据作为基础具有合理性和可实现性。（2）业绩承诺及补充安排约定与标的资产组所处行业特性及自身业务发展阶段匹配，具有合理性；业绩承诺方仍需承担全部交易对价的补足义务，相关安排能够充分保障上市公司利益。

3、关于标的资金往来情况。评估说明显示，标的资产组截至评估基准日，应收账款及其他应收款账面价值为 4,961.94 万元，应付账款账面价值为 5,554.73 万元。交易价格中关联往来款涉及到过渡期有收支变化，具体以交割日实际账面值为准。请公司：（1）分别列示截至评估基准日标的应收账款、其他应收款、应付账款的前十大交易对方的基本情况，包括但不限于名称、期末金额、是否关联方、交易内容，以及前述应收款项的期后回款金额及是否逾期、坏账准备金额及计提比例等；（2）补充披露上述应收、应付款项截至目前的结算情况和后续结算安排，如存在在交割时无法完成结算款项，请列示交易对方、交易内容、预计余额及无法完成结算的原因，是否有相关保障措施，并充分提示相关风险。

公司回复：

（一）分别列示截至评估基准日标的应收账款、其他应收款、应付账款的前十

大交易对方的基本情况，包括但不限于名称、期末金额、是否关联方、交易内容，以及前述应收款项的期后回款金额及是否逾期、坏账准备金额及计提比例等；

1、应收账款余额前十大交易对方的基本情况

截至评估基准日（2025年6月30日），标的资产组应收账款余额前十大单位情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	期末余额	坏账准备金额	计提比例	期后回款金额	是否逾期
1	无锡红贝服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	1,197.04	-	-	-	否
2	北京京东世纪贸易有限公司	否	内衣、居家服等销售	367.35	18.37	5%	367.35	否
3	唯品会（中国）有限公司	否	内衣、居家服等销售	307.53	15.38	5%	307.53	否
4	无锡红豆居家服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	272.95	-	-	-	否
5	无锡起汇服饰有限公司	否	内衣、居家服等销售	32.65	1.63	5%	32.65	否
6	无锡红瑾服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	22.92	-	-	6.50	否
7	无锡红城服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	6.97	-	-	6.97	否
8	无锡红阁服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	6.68	-	-	6.68	否
9	无锡红豆服装电子商务有限公司	是	内衣、居家服等销售	1.20	0.06	5%	1.20	否
10	无锡红培服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	1.01	-	-	1.01	否
合计		-	-	2,216.30	35.44	-	729.88	-

注：期后回款金额统计截至2025年9月30日。标的资产组对（1）关联方的应收账款不计提坏账准备；（2）除单项计提预期信用损失及信用风险极低客户组合以外的应收账款采用账龄分析法计提坏账准备，账龄在1年以内的应收账款计提比例为5%，账龄在1-2年的应收账款计提比例为10%，账龄在2-3年的应收账款计提比例为20%，账龄在3-5年的应收账款计提比例为50%，账龄在5年以上的应收账款计提比例为100%。

2、其他应收款余额前十大交易对方的基本情况

截至评估基准日（2025年6月30日），标的资产组其他应收款余额前十大单位情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	期末余额	坏账准备金额	计提比例	期后回款金额	是否逾期
1	无锡红贝服饰有限公司	是	往来款	1,631.79	-	-	-	否
2	红豆集团（无锡）太湖服饰有限公司	是	往来款	755.65	-	-	288.68	否
3	电商平台保证金	否	保证金	130.52	6.53	5%	7.60	否
4	无锡红豆居家服饰销售有限公司	是	往来款	83.99	-	-	83.99	否

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	期末余额	坏账准备金额	计提比例	期后回款金额	是否逾期
5	无锡红豆居家服饰有限公司	是	往来款	78.34	-	-	78.34	否
6	红豆集团有限公司	是	往来款	76.10	-	-	40.93	否
7	无锡红豆纺织服装有限公司	是	往来款	20.28	-	-	3.25	否
8	无锡红閤服饰有限公司及其全资子公司	是	往来款	6.88	-	-	6.88	否
9	员工备用金	否	往来款	3.50	0.18	5%	3.50	否
合计		-	-	2,787.05	6.70	-	513.18	-

注：期后回款金额统计截至2025年9月30日。标的资产组对（1）关联方的应收款项不计提坏账准备；（2）除单项计提预期信用损失及信用风险极低客户组合以外的应收款项采用账龄分析法计提坏账准备，账龄在1年以内的其他应收款计提比例为5%，账龄在1-2年的其他应收款计提比例为10%，账龄在2-3年的其他应收款计提比例为20%，账龄在3-5年的其他应收款计提比例为50%，账龄在5年以上的其他应收款计提比例为100%。

3、应付账款余额前十大交易对方的基本情况

截至评估基准日（2025年6月30日），标的资产组应付账款余额前十大单位情况如下：

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	期末余额	期后付款金额
1	无锡红豆居家服饰有限公司	是	成衣采购	1,920.66	1,348.73
2	无锡红豆家纺销售有限公司	是	成衣采购	1,022.91	15.00
3	广东睦隆制衣有限公司	否	成衣采购	454.97	132.00
4	盐城珠丰内衣有限公司	否	成衣采购	111.62	111.62
5	中山市川行内衣服饰有限公司	否	成衣采购	87.95	65.76
6	张家港市宇博纺织有限公司	否	成衣采购	87.03	87.03
7	佛山市南海俪纯内衣有限公司	否	成衣采购	75.39	69.81
8	中山市追求世家服饰有限公司	否	成衣采购	71.00	71.00
9	无锡红贝服饰有限责任公司	是	材料采购	69.80	69.80
10	江阴市瑞鸿纺织科技有限公司	否	成衣采购	61.65	61.65
合计		-	-	3,962.99	2,032.41

注：期后付款金额统计截至2025年9月30日。

（二）补充披露上述应收、应付款项截至目前的结算情况和后续结算安排，如存在在交割时无法完成结算款项，请列示交易对方、交易内容、预计余额及无法完成结算的原因，是否有相关保障措施，并充分提示相关风险。

1、上述应收、应付款项截至目前的结算情况和后续结算安排

截至评估基准日，标的资产组应收账款余额前十大单位的应收账款于2025年9

月 30 日的结算情况及后续结算安排如下：

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	期末余额	已结算金额	尚未结算金额	后续安排
1	无锡红贝服饰有限责任公司	是	内衣、居家服等销售	1,197.04	-	1,197.04	调减交易价格
2	北京京东世纪贸易有限公司	否	内衣、居家服等销售	367.35	367.35	-	-
3	唯品会（中国）有限公司	否	内衣、居家服等销售	307.53	307.53	-	-
4	无锡红豆居家服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	272.95	-	272.95	调减交易价格
5	无锡起汇服饰有限公司	否	内衣、居家服等销售	32.65	32.65	-	-
6	无锡红瑾服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	22.92	6.50	16.42	调减交易价格
7	无锡红城服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	6.97	6.97	-	-
8	无锡红闳服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	6.68	6.68	-	-
9	无锡红豆服装电子商务有限公司	是	内衣、居家服等销售	1.20	1.20	-	-
10	无锡红瑄服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	1.01	1.01	-	-
合计		-	-	2,216.30	729.88	1,486.72	-

上述前十大单位应收账款余额合计 2,216.30 万元，占标的资产组应收账款余额的 99.97%。其中，对于尚未结算的关联应收账款，拟按其交割时的实际账面余额调减交易价格，以充分保障上市公司利益。

截至评估基准日（2025 年 6 月 30 日），标的资产组其他应收款余额前十大单位的其他应收款于 2025 年 9 月 30 日的结算情况及后续结算安排如下：

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	期末余额	已结算金额	尚未结算金额	后续安排
1	无锡红贝服饰有限责任公司	是	往来款	1,631.79	-	1,631.79	调减交易价格
2	红豆集团（无锡）太湖服饰有限公司	是	往来款	755.65	288.68	466.97	调减交易价格
3	电商平台保证金	否	保证金	130.52	7.60	122.92	按保证金条款结算
4	无锡红豆居家服饰销售有限公司	是	往来款	83.99	83.99	-	-
5	无锡红豆居家服饰有限公司	是	往来款	78.34	78.34	-	-
6	红豆集团有限公司	是	往来款	76.10	40.93	35.16	调减交易价格
7	无锡红豆纺织服装有限公司	是	往来款	20.28	3.25	17.03	调减交易价格
8	无锡红闳服饰有限公司及其全资子公司	是	往来款	6.88	6.88	-	-
9	员工备用金	否	往来款	3.50	3.50	-	-
合计		-	-	2,787.05	513.18	2,273.87	-

上述单位其他应收款余额合计 2,787.05 万元，为标的资产组全部其他应收款。其中，对于尚未结算的关联其他应收账款，拟按其交割时的实际账面余额调减交易价格，以充分保障上市公司利益；对于尚未结算的非关联其他应收款，拟按其保证金条款结算。

截至评估基准日（2025 年 6 月 30 日），标的资产组应付账款余额前十大单位的应付账款于 2025 年 9 月 30 日的结算情况及后续结算安排如下：

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	期末余额	已结算金额	尚未结算金额	后续安排
1	无锡红豆居家服饰有限公司	是	成衣采购	1,920.66	-	1,920.66	调增交易价格
2	无锡红豆家纺销售有限公司	是	成衣采购	1,022.91	-	1,022.91	调增交易价格
3	广东睦隆制衣有限公司	否	成衣采购	454.97	132.00	322.97	到期付款
4	盐城珠丰内衣有限公司	否	成衣采购	111.62	75.20	36.43	到期付款
5	中山市川行内衣服饰有限公司	否	成衣采购	87.95	87.95	-	-
6	张家港市宇博纺织有限公司	否	成衣采购	87.03	87.03	-	-
7	佛山市南海俪纯内衣有限公司	否	成衣采购	75.39	73.85	1.54	到期付款
8	中山市追求世家服饰有限公司	否	成衣采购	71.00	71.00	-	-
9	无锡红贝服饰有限责任公司	是	材料采购	69.80	-	69.80	调增交易价格
10	江阴市瑞鸿纺织科技有限公司	否	成衣采购	61.65	61.65	-	-
合计		-	-	3,962.99	588.68	3,374.31	-

上述单位应付账款余额合计 3,962.99 万元，占标的资产组应付账款余额的 71.34%。其中，对于尚未结算的关联应付账款，拟按其交割时的实际账面余额调增交易价格；对于尚未结算的非关联应付款项，拟按其结算周期约定到期付款。

2、预计在交割时无法完成结算款项情况

前十大应收账款单位，预计在交割时无法完成结算的应收账款情况及原因如下：

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	预计余额	无法完成结算的原因
1	无锡红贝服饰有限责任公司	是	内衣、居家服等销售	1,197.04	账期未到
2	无锡红豆居家服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	272.95	账期未到
3	无锡红瑾服饰有限公司	是	内衣、居家服等销售	16.42	账期未到
合计		-	-	1,486.42	-

前十大其他应收款单位，预计在交割时无法完成结算的其他应收款情况及原因如下：

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	预计余额	无法完成结算的原因
1	无锡红贝服饰有限责任公司	是	往来款	1,631.79	账期未到
2	红豆集团（无锡）太湖服饰有限公司	是	往来款	466.97	账期未到
3	电商平台保证金	否	保证金	122.92	闭店后退回
4	红豆集团有限公司	是	往来款	35.16	账期未到
5	无锡红豆纺织服装有限公司	是	往来款	17.03	账期未到
合计		-	-	2,273.87	-

前十大应付账款单位，预计在交割时无法完成结算的应付账款情况如下

单位：万元

序号	单位名称	是否关联方	交易内容	预计余额	无法完成结算的原因
1	无锡红豆居家服饰有限公司	是	成衣采购	1,920.66	账期未到
2	无锡红豆家纺销售有限公司	是	成衣采购	1,022.91	账期未到
3	广东睦隆制衣有限公司	否	成衣采购	322.97	账期未到
4	盐城珠丰内衣有限公司	否	成衣采购	36.43	账期未到
5	佛山市南海俪纯内衣有限公司	否	成衣采购	1.54	账期未到
6	无锡红贝服饰有限责任公司	是	材料采购	69.80	账期未到
合计		-	-	3,374.31	-

3、在交割时无法完成结算款项的保障措施和风险提示

由上表，预计在交割时无法完成结算的应收款项主要为应收关联方的销售款和往来款，预计余额合计为 3,637.36 万元，应收非关联方的电商平台保证金仅 122.92 万元。无法完成结算的应付款项中应付关联方采购款的预计余额为 3,013.37 万元，应付非关联方采购款为 360.94 万元。

为保障上市公司利益，对于标的资产组的关联往来款项，本次交易的实际交易价格以评估价值为基础，加回截至交割日红豆居家线上业务相关的未付的关联应付款项，并扣减截至交割日红豆居家线上业务相关的未收的关联应收款项。此外，应收非关联方的电商平台保证金仅 122.92 万元，金额较小；且相关电商平台经营规模较大，未来满足保证金退回条件时，无法回款的风险较低。

尽管上述尚未结算款项的回收风险较低，仍存在第三方平台扣留或没收保证金等情形导致应收款项无法足额回收、减损标的资产组的账面价值的风险。

独立董事意见:

经与公司沟通、了解情况，查阅相关资料后，我们认为：公司就本次交易与交易对方签署《附生效条件的支付现金购买资产协议》，交易价格以评估价值49,339.00万元为基础，加回截至评估基准日红豆居家线上业务相关的未付的关联应付款项余额3,111.57万元，并扣减截至评估基准日红豆居家线上业务相关的未收的关联应收款项余额3,973.75万元，实际交易价格为48,476.82万元。由于交易价格中关联往来款项涉及到过渡期有收支变化，具体以交割日实际账面值为准。支付方式为在协议生效后10日内公司用现金进行支付，该笔资金为公司现有存款，不会额外增加公司财务负担，不存在利用本次交易向任何主体进行利益输送的情形。

4、关于同业竞争风险。公告显示，本次交易后，标的资产组经营红豆居家品牌线上业务，与公司控股股东旗下的红豆居家线下业务可能构成同业竞争。对此，控股股东和实际控制人承诺在本次交易完成后 60 个月内，通过综合运用资产重组、股权转让、资产出售、业务合并、业务调整或其他方式推进解决同业竞争问题。请公司：（1）说明并明确在同业竞争解决前，红豆居家线下业务组将采取何种措施减少同业竞争影响以防范损害上市公司利益，请控股股东及实际控制人明确未来解决同业竞争问题的具体措施和时间安排；（2）结合前述情况，分析本次新增同业竞争是否构成重大不利影响，是否有相关保障措施，并充分提示相关风险。

公司回复:

（一）说明并明确在同业竞争解决前，红豆居家线下业务组将采取何种措施减少同业竞争影响以防范损害上市公司利益，请控股股东及实际控制人明确未来解决同业竞争问题的具体措施和时间安排；

1、红豆居家线下业务组拟采取的措施

本次交易完成后，红豆居家线下业务组将不再从事红豆居家系列产品的线上渠道销售业务，并将努力在目标客群、产品商标、专利、设计、图形、色调、客户及供应商等方面做出明显区分；但线上线下产品均属于内衣居家服饰品类，终端消费者可能因差异化推广及宣传力度不足、消费需求及偏好变动等原因，存在替代性消费行为，进而可能产生同业竞争。

红豆居家线下业务组拟采取具体措施如下：

项目		线上业务/渠道/产品	线下业务/渠道/产品
目标客群	画像标签	职场新人、新晋妈妈	家庭中坚
	决策因素	消费便捷、选择丰富、用户评价及社交媒体推荐	试穿体验、材质触感、导购建议及品牌口碑
	行为偏好	追求舒适性、功能性、场景化消费需求及高性价比	注重体验和实用、基础款复购
产品特征	主要商标	主要使用商标（红豆集团无限期无偿授权使用）如下：	主要使用商标（红豆集团有偿授权使用）如下：
			
		主要使用“Hodo Home”系列	主要使用“红豆舒适内衣”系列
	独立专利	线上渠道独立拥有产品专利	线下渠道独立拥有产品专利
	设计理念	采用敏捷设计理念，重视视觉传达和个性化表达，精准抓取品牌现有年轻客群，突出款式设计的差异化	采用大单品策略，质感体验优先，强调即时触感、试穿体验，偏向基础款爆品打造
	图案色调	丰富多样，运用醒目印花、几何拼接、知名IP联名、个性化标签等；大胆运用亮色、撞色设计，紧跟年度流行色，以求在屏幕上第一时间抓取注意力	简约经典，多见纯色、条纹、波点、小碎花等设计；中性色与柔和色调，更多采用大地色、莫兰迪色、低饱和度色彩，营造舒适温馨感
供应链及渠道	销售渠道	独立第三方电商平台（覆盖天猫、京东、唯品会、拼多多、抖音、快手、小红书、视频号等）	线下直营及加盟门店
	地区覆盖	聚焦一二线核心城市消费者的多层次需求和多元化场景	聚焦核心区域，集中于华东、华北、华中三地
	采购渠道	独立的采购部门和人员，独立向第三方供应商采购	独立的采购部门和人员，独立向第三方供应商采购
	仓储运营	独立租赁仓库，覆盖各类电商平台货品周转	拥有独立物流中心，覆盖全国门店日常货品周转

2、控股股东及实际控制人解决同业竞争问题的具体措施和时间安排

针对因本次交易而可能产生的同业竞争事宜，公司控股股东和实际控制人承诺，将根据有关规定以及相关证券监督管理部门的要求，在适用的法律法规、规范性文件及相关监管规则允许的前提下，本着有利于上市公司发展和维护股东利益尤其是中小股东利益的原则，在本次交易完成后 60 个月内，通过综合运用资产重组、股权转让、资产出售、业务合并或其他合法方式稳妥推进解决同业竞争问题。前述解决措施包括但不限于：

（1）资产重组、业务合并：采用现金对价或发行股份等相关法律法规允许的不同方式购买资产、资产置换或其他可行的重组方式，逐步对本公司及其控制的其他企业与上市公司存在业务重合的资产或业务组进行重组，以消除业务重合的情形；

（2）股权转让、资产出售：对本公司及其控制的其他企业与上市公司存在业

务重合的公司控股权转让与无关联关系的独立第三方；或对存在业务重合的资产或业务组出售与无关联关系的独立第三方；

(3) 在法律法规和相关政策允许的范围内其他可行的解决措施。上述解决措施的实施以根据适用的法律法规、规范性文件及相关监管规则的要求履行必要的上市公司审议程序、证券监督管理部门及其他相关主管部门审批、备案等程序为前提。

(二) 结合前述情况，分析本次新增同业竞争是否构成重大不利影响，是否有相关保障措施，并充分提示相关风险。

1、本次新增同业竞争情况

如上所述，本次交易完成后，红豆居家线上和线下业务组在目标客群、产品商标、专利、设计、图形、色调、客户及供应商等方面存在明显区分，并具备直接面向市场独立经营的能力。由于线上线下产品均属于内衣居家服饰品类，若终端消费者因差异化推广及宣传力度不足、消费需求及偏好变动等原因，产生部分替代性消费行为，则可能新增同业竞争。

本次交易完成后，红豆居家线下业务组在居家服、内衣、内裤、文胸、袜子等内衣服饰品类上与标的资产组存在重合。

2024 年度及 2025 年 1-6 月，竞争方红豆居家线下业务组营业收入分别为 107,148.89 万元及 49,924.85 万元（数据未经审计），标的资产组营业收入分别为 83,933.09 万元及 28,489.10 万元。

2、本次新增同业竞争不构成重大不利影响

红豆居家线上和线下业务组因终端消费者可能的替代性消费行为而新增同业竞争，但红豆居家线上业务的形成和发展历史符合服装行业 and 消费习惯的发展规律，线上业务资产完整且独立，拥有专业且独立的电商团队，拥有独立的销售、采购及仓储渠道，其商业模式、运营逻辑、目标客户及其消费行为、主要使用商标均与线下业务存在较大差异；红豆居家线下业务对线上业务虽有一定的替代性和竞争性，但内衣行业市场规模广阔、市场集中度低，上述替代性消费不会产生重大利益冲突。因此，红豆居家线下业务组不会对标的资产组未来的经营产生重大不利影响，具体如下：

(1) 资产及人员方面

红豆居家成立于 2004 年 1 月，主要从事棉纺、红豆内衣、红豆居家等产品的设计、生产和销售，主要产品涵盖居家服、内衣、内裤、文胸、袜子等。2010 年，红豆居家顺应消费变革，设立电商事业部，并配备专业的电商团队独立从事线上销售业务。经过多年发展，红豆居家线上业务已覆盖天猫、京东、唯品会、拼多多等传统电商平台以及抖音、快手、小红书、视频号等社交电商平台，运营超过 50 家线上店铺。标的资产组拥有与生产经营相匹配的完整且独立的资产。

标的资产组线上业务主要由独立的电商平台运营团队（负责第三方电商平台运营管理）、数字营销团队（负责推广、投流等）、内容创作团队（商品详情页、短视频、直播）、设计团队（负责商品开发、款式设计等）、供应链团队（负责采购、中央仓库仓储及物流等）等组成。而红豆居家线下业务主要由店铺运营管理团队（门店店长、导购员等，负责本地化营销与客户关系管理）、视觉陈列团队（门店装潢设计、货架展示等）、供应链团队（负责采购、区域物流及门店补货等）等组成。线上和线下渠道所需核心人员在专业领域、知识结构和管理体系上具有较高的独立性，需要不同的专业团队分别运营。标的资产组拥有专业且独立的电商团队，具备独立运营能力。

(2) 业务及产品方面

①红豆居家线上和线下业务属于不同零售业态

根据国家市场监督管理总局、中国国家标准化管理委员会发布的《零售业态分类 GB/T 18106-2021》，根据有无固定营业场所，零售业态可分为有店铺零售和无店铺零售两大类。其中，有店铺零售按店铺的特点，根据其经营方式、商品结构、服务功能，以及选址、商圈、规模、店堂设施、目标顾客等单一要素或多要素进行细分，可分为便利店、超市、折扣店、仓储会员店、百货店、购物中心、专业店、品牌专卖店、集合店、无人值守商店等 10 种零售业态；无店铺零售分为网络零售、电视/广播零售、邮寄零售、无人售货设备零售、直销、电话零售、流动货摊零售等 7 种零售业态。服装零售行业高度依赖销售渠道资源，其线上和线下渠道属于两种不同零售业态。

在商业模式和运营逻辑方面，线下渠道消费重“体验”，核心是触觉、试穿、

即时拥有的体验感，服务模式重人际沟通；而线上渠道消费重“效率”，核心是信息丰富、便捷比较、随时随地的购物效率，服务模式重技术支持。

在目标客户与消费行为方面，线下消费者更注重购物体验、即时性、社交属性，通常是“逛街”等随机消费；而线上消费者更注重性价比、便捷性、产品丰富度，通常是“搜索”、“兴趣电商”等目的性消费。

线上和线下渠道是服装企业整体零售战略下相互协同、互为补充的两个独立业务单元，而非在同一市场内争夺相同客户与资源的竞争关系。因此，终端消费者因差异化推广及宣传力度不足、消费需求及偏好变动等原因产生的部分替代性消费行为，在购物动机、决策过程和期望值等方面是不同的，公司通过不同渠道服务于客户生命周期的不同阶段，而非让两个渠道去争夺同一批客户的同一次消费。

②红豆居家线上和线下业务拥有独立的销售、采购、仓储渠道及运营模式

在销售及客户方面，标的资产组线上业务主要通过第三方电商平台线上店铺向终端消费者销售产品，并与电商平台定期进行货款结算。红豆居家线下业务主要通过直营及加盟联营门店与终端消费者进行产品和资金往来。

在采购及供应商方面，标的资产组采购的原材料主要为成衣，并设有独立的供应链部门根据需求统一负责采购。红豆居家线下业务亦设有独立的供应链部门按需负责成衣采购。红豆居家线上和线下业务的采购决策均相互独立，主要供应商不存在重叠。

在仓储及物流方面，标的资产组独立租赁电商仓库，在直接发货模式下，货品自供应商处采购入电商仓库，由电商仓库根据订单直接配送至终端消费者，如天猫、抖音、唯品会 JITX 模式、京东（除京东自营外）等；在电商仓库发货模式下，货品自供应商处采购入电商仓库，根据区域销售情况提前发送至电商平台的区域性自营仓库，由电商平台统一配送至终端消费者，如京东自营、唯品会 JIT 模式等。红豆居家线下业务拥有独立物流中心以覆盖全国门店日常货品周转。红豆居家线上和线下业务的仓储及物流均保持独立。

③红豆居家线上和线下产品的主要商标存在一定区分

商标是服装企业区别于竞争对手的核心标识，具有展示品牌形象、传递品牌定位等重要功能。“红豆”系商标为红豆集团核心资产，覆盖服装、家纺、童装等多

条业务线。标的资产组线上产品主要使用“红豆”与“HOdo Home”系列组合商标，而红豆居家线下业务主要使用“红豆”与“舒适内衣”系列组合商标，两者在组合构成、读音、色彩、设计上存在一定差异，具有差异化的构成要素、表现形式、表现方式和整体视觉效果。红豆居家线上和线下业务区分使用主要商标，符合线上和线下渠道的差异化运营逻辑，有利于区分目标客群与消费行为，满足不同渠道消费者需求，避免线上和线下产品因商标相同而产生价格竞争或渠道冲突，减少同业竞争。

(3) 本次新增业务收入占比相对较低

本次交易完成后，根据测算，2024 年度及 2025 年 1-6 月，公司新增的红豆居家线上业务销售收入占公司模拟合并后营业收入的比例分别为 29.99%和 24.71%，未超过 30%，相对较低，不会对公司的主业经营及盈利能力产生重大影响。

综上，本次交易完成后，红豆居家线上和线下业务组因终端消费者可能的替代性消费行为而新增的同业竞争不构成重大不利影响的同业竞争。此外，本次新增业务收入占公司模拟合并后营业收入的比例相对较低，本次新增同业竞争亦不会对公司的主业经营及盈利能力产生重大不利影响。

3、解决同业竞争的相关保障措施和风险提示

针对因本次交易而可能产生的同业竞争事宜，公司控股股东和实际控制人承诺，将根据有关规定以及相关证券监督管理部门的要求，在适用的法律法规、规范性文件及相关监管规则允许的前提下，本着有利于上市公司发展和维护股东利益尤其是中小股东利益的原则，在本次交易完成后 60 个月内，通过综合运用资产重组、股权转让、资产出售、业务合并或其他合法方式稳妥推进解决同业竞争问题。

上述同业竞争解决承诺是根据标的资产组及红豆居家线下业务组当前经营状况、未来发展规划及行业前景趋势等因素制定，若未来宏观经济、产业政策、市场需求、经营管理等不及预期，则解决同业竞争的具体方案存在变更以及时间安排存在延期的风险。

独立董事意见：

经与公司沟通、了解情况，查阅相关资料后，我们认为：（1）本次交易完成

后，标的资产组与红豆居家线下业务组在内衣服饰品类上存在重合，但线上和线下业务属于不同零售业态，标的资产组拥有独立的资产、人员及销售、采购、仓储渠道，具备独立运营能力，主要使用商标亦存在一定区分，且其收入占公司模拟合并后营业收入的比例相对较低，因终端消费者可能的替代性消费行为而新增的同业竞争不构成重大不利影响的同业竞争，亦不会对公司主业经营及盈利能力产生重大不利影响。（2）本次交易完成后，红豆居家线下业务组将不再从事红豆居家系列产品的线上渠道销售业务，并将努力在目标客群、产品商标、专利、设计、图形、色调、客户及供应商等方面做出明显区分。针对因本次交易而可能产生的同业竞争事宜，公司控股股东和实际控制人承诺，在本次交易完成后60个月内，通过综合运用资产重组、股权转让、资产出售、业务合并或其他合法方式稳妥推进解决同业竞争问题。上述措施和承诺有利于减少同业竞争影响以防范损害上市公司利益。（3）本次交易已经独立董事专门会议及董事会审议通过，与本次交易存在关联关系的董事均已回避表决，截至目前本次交易的相关审议程序合法合规。本次交易尚需公司股东会审议通过，关联股东应当回避表决。

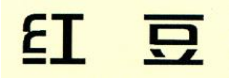
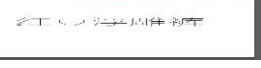
5、关于商标使用授权。公告显示，红豆集团拟对公司进行非独占性的商标使用许可，将许可公司及其合并报表范围内的子公司无限期、无偿使用其所拥有的33项注册商标以及在其经营范围内所需的新增注册商标，公司有权请求红豆集团无条件配合许可与公司经营业务需要的第三方使用前述商标，相关的许可使用费及收益均由公司收取和享有。如出现无法无限期、无偿使用相关商标，将向公司支付本次交易对价的20%作为违约金，控股股东及其第一大股东将对此承担连带责任。请公司：（1）补充披露拟授权商标许可的具体情况，包括授权的具体内容、相关商标目前已授权的对象及期限；（2）说明商标许可为非独占性的原因及合理性，是否构成对标的经营的不利影响，是否有相关保障措施；（3）充分评估并说明如后续商标所有权发生变动，商标许可的无限期、无偿使用是否存在实质性障碍，如是，请说明具体影响，现有补偿措施是否能够保证公司利益；（4）结合前述情况，说明标的资产经营是否具备独立性，是否对控股股东持有的注册商标存在较大依赖，以及相关业务是否具有可持续性，并充分提示相关风险。

公司回复：

（一）补充披露拟授权商标许可的具体情况，包括授权的具体内容、相关商标目前已授权的对象及期限；

1、拟授权商标许可的具体情况

公司拟与红豆集团及其第一大股东周海江签署《商标使用许可协议》，拟授权商标许可的具体情况、相关商标目前已授权的对象及期限如下：

序号	注册号	商标名称	商标注册人	类别	注册有效期	目前已授权对象	授权期限
1	第10401049号		红豆集团	25	2023年05月07日至2033年05月06日	无锡红阁服饰有限公司	2022年11月28日至2028年12月31日
						红豆集团无锡红豆童装有限公司	2023年05月07日至2026年12月31日
						无锡红豆居家服饰有限公司	2025年6月18日至2028年12月31日
2	第1771936号		红豆集团	25	2002年05月21日至2032年05月20日	无锡红豆家纺销售有限公司	2024年7月1日至2027年6月30日
						无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期使用
3	第13881273号		红豆集团	25	2025年07月14日至2035年07月13日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期使用
4	第13881272号		红豆集团	25	2025年03月14日至2035年03月13日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期
5	第53824257号		红豆集团	25	2021年10月21日至2031年10月20日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期
6	第9345787号		红豆集团	25	2023年06月07日至2033年06月06日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期
7	第61801727号		红豆集团	25	2022年07月14日至2032年07月13日	/	/
8	第61803616号		红豆集团	25	2022年07月14日至2032年07月13日	/	/
9	第62275667号	红豆棉花糖	红豆集团	25	2022年07月21日至2032年07月20日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服	长期

序号	注册号	商标名称	商标注册人	类别	注册有效期	目前已授权对象	授权期限
						饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	
10	第62502398号	红豆内衣	红豆集团	25	2022年08月14日至2032年08月13日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期
11	第68611869号	红豆巧克力裤	红豆集团	25	2023年06月21日至2033年06月20日	/	/
12	第68611462号	红豆绒热星人	红豆集团	25	2023年06月21日至2033年06月20日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期
13	第68603281号	红豆绒棉花糖	红豆集团	25	2023年06月21日至2033年06月20日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期
14	第71825021号	红豆内衣 红豆红万象新生	红豆集团	25	2023年12月14日至2033年12月13日	/	/
15	第71853217号	红豆内衣 红豆红势不可挡	红豆集团	25	2023年12月14日至2033年12月13日	/	/
16	第71846639号	红豆内衣 红豆红龙行龘龘	红豆集团	25	2024年01月21日至2034年01月20日	/	/
17	第71853140号	红豆内衣 红豆红1957能量系列	红豆集团	25	2023年12月14日至2033年12月13日	/	/
18	第71842242号	红豆内衣 红豆红向我靠拢	红豆集团	25	2023年12月07日至2033年12月06日	/	/
19	第71824798号	红豆内衣 红豆红有龙则灵	红豆集团	25	2023年12月14日至2033年12月13日	/	/
20	第71846495号	红豆内衣 红豆红好事发生	红豆集团	25	2023年12月14日至2033年12月13日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期
21	第71837114号	红豆内衣 红豆红福虎生威	红豆集团	25	2023年12月14日至2033年12月13日	/	/
22	第71849758号	红豆内衣 红豆红遇兔呈祥	红豆集团	25	2023年12月14日至2033年12月13日	/	/
23	第72340627号	红豆内衣 红豆红旗开得胜	红豆集团	25	2024年01月28日至2034年01月27日	/	/
24	第74189373号	红豆红	红豆集团	25	2024年04月07日至2034年04月06日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期

序号	注册号	商标名称	商标注册人	类别	注册有效期	目前已授权对象	授权期限
						服饰有限公司	
25	第74854920号		红豆集团	25	2024年05月14日至2034年05月13日	/	/
26	第75503022号		红豆集团	25	2024年08月07日至2034年08月06日	/	/
27	第75514067号		红豆集团	25	2024年08月07日至2034年08月06日	/	/
28	第77423520号		红豆集团	25	2024年11月14日至2034年11月13日	无锡红豆居家服饰有限公司、无锡红豆居家服饰销售有限公司、无锡红阁服饰有限公司、无锡轩帝尼服饰有限公司	长期
29	第79049446号		红豆集团	25	2024年11月28日至2034年11月27日	/	/
30	第79161062号		红豆集团	25	2024年12月14日至2034年12月13日	/	/
31	第79176090号		红豆集团	25	2024年12月14日至2034年12月13日	/	/
32	第79662431号		红豆集团	25	2024年12月28日至2034年12月27日	/	/
33	第79663467号		红豆集团	25	2024年12月28日至2034年12月27日	/	/

2、拟授权商标许可的具体内容

根据公司与红豆集团及其第一大股东周海江拟签署的《商标使用许可协议》第四条“许可种类”约定：“协议所涉及的商标使用许可应是非独占性的，具体如下：

（1）红豆集团有权使用并许可红豆集团合并报表范围内的子公司使用该等注册商标；（2）红豆集团有权在童装、家纺等领域内（不包括内衣、居家服）许可与公司无同业竞争关系的第三方使用注册号为第 10401049 号、第 1771936 号之注册商标；对于其他注册商标，除协议约定外，红豆集团承诺不再许可其他主体以任何方式使用；（3）红豆集团根据协议约定许可公司及合并报表范围内的子公司使用该等注册商标；（4）根据公司实际业务经营需要，公司有权请求红豆集团与符合公司经营业务需要的第三方签署公司认可的商标许可使用协议，红豆集团应当无条件配合公司，并根据公司的要求和条款许可该等第三方使用协议约定的商标，相关的许可使用费用及其相关收益均由公司收取和享有；（5）非经公司请求或不属于上述第（2）款、

第（4）款约定的情形，红豆集团不得许可红豆集团、公司双方及双方合并报表范围内子公司之外的第三方使用该等注册商标。”

第八条“违约条款”约定：“发生如下情形之一，导致公司无法依照协议的约定无限期、无偿使用协议约定的注册商标时，视为红豆集团与周海江违约，违约方应当赔偿公司因此产生的全部损失，并支付公司相当于本次交易对价的 20%作为违约金，红豆集团与周海江对此承担连带责任：协议被认定无效、被撤销、因红豆集团单方原因而解除或终止等任何影响协议效力的情形；协议约定的 33 项注册商标被撤销、宣告无效、权属发生变更等任何影响该等注册商标状态的情形；协议约定的 33 项注册商标被质押、冻结、拍卖、变卖等任何导致公司无法依照协议约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形；因红豆集团未及时办理商标续展等任何原因，导致公司无法依照协议约定无限期使用该等注册商标的情形；其他任何导致公司无法依照协议约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形。”

此外，2025 年 7 月 1 日至本次收购完成日期间，上述 33 项注册商标亦按照上述约定许可标的资产组无偿使用。

（二）说明商标许可为非独占性的原因及合理性，是否构成对标的经营的不利影响，是否有相关保障措施；

1、商标许可为非独占性的原因及合理性

基于红豆集团品牌形象统一管理和建设的客观需要，商标许可为非独占性。“红豆”系商标为红豆集团核心资产，覆盖服装、家纺、童装等多条业务线。若给予公司独占许可，将导致红豆集团在未来使用该等商标时需另行取得公司同意，增加内部决策流程与交易成本，不符合统一品牌战略。

公司与红豆集团历史运营经验亦验证了非独占性许可的合理性，公司资产已在非独占框架下运营多年，未出现品牌资源被抢占、客户认知混淆或收入分流情形，证明现有许可模式可满足公司日常经营及市场扩张需求。

因此，商标许可为非独占性符合一定的历史背景和商业逻辑，具备合理性。

2、非独占性许可不构成对标的经营的不利影响

根据公司与红豆集团及其第一大股东周海江拟签署的《商标使用许可协议》，公司可要求红豆集团按公司认可的条款向任何第三方再许可，第三方许可使用费用和相关收益由公司收取。红豆集团实质赋予公司根据其自身经营需要对外再许可权，公司可充分发挥商标的潜在价值；此外，虽为非独占性许可，但对红豆集团许可第三方使用的范围作出了严格限制，明确红豆集团仅可在“童装、家纺”领域对外许可两件特定商标（注册号为第 10401049 号和第 1771936 号），且明确排除内衣、居家服领域，该等条款旨在确保公司核心市场不会引入内部竞争，避免价格体系或品牌定位被扰乱。

综上所述，非独占性许可不构成标的资产运营的不利影响。

3、相关保障措施

根据公司与资产出售方签署的《附生效条件的支付现金购买资产协议》第 10 条“违约责任”的约定：“为充分释放标的资产价值，甲方与其控股股东红豆集团、红豆集团第一大股东周海江拟签署《商标使用许可协议》，红豆集团同意将其持有的红豆居家线上业务所涉“红豆”、“HOdo”、“红豆居家”等 33 项注册商标无限期、无偿许可甲方使用，如出现以下任何情形之一，导致甲方或其合并报表范围内的子公司无法依照原《商标使用许可协议》的约定无限期、无偿使用该等注册商标的，则本协议项下的资产出售方构成违约，违约方需按本次交易对价的 20%向甲方支付违约金，并赔偿甲方由此遭受的全部损失：（1）原《商标使用许可协议》被认定无效、被撤销、因红豆集团单方原因而解除或终止等任何影响协议效力的情形；（2）原《商标使用许可协议》所涉注册商标被撤销、宣告无效、权属发生变更等任何影响该等注册商标状态的情形；（3）原《商标使用许可协议》所涉注册商标被质押、冻结、拍卖、变卖等任何导致甲方无法依约无限期、无偿使用该等注册商标的情形；（4）因红豆集团未及时办理商标续展等任何原因，导致甲方无法依约无限期使用该等注册商标的情形；（5）其他任何导致甲方无法依照原《商标使用许可协议》的约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形。”

根据公司与红豆集团及其第一大股东周海江拟签署的《商标使用许可协议》第八条“违约条款”约定：“发生如下情形之一，导致公司无法依照协议的约定无限期、无偿使用协议约定的注册商标时，视为红豆集团与周海江违约，违约方应当赔偿公司因此产生的全部损失，并支付公司相当于本次交易对价的 20%作为违约金，

红豆集团与周海江对此承担连带责任：协议被认定无效、被撤销、因红豆集团单方原因而解除或终止等任何影响协议效力的情形；协议约定的 33 项注册商标被撤销、宣告无效、权属发生变更等任何影响该等注册商标状态的情形；协议约定的 33 项注册商标被质押、冻结、拍卖、变卖等任何导致公司无法依照协议约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形；因红豆集团未及时办理商标续展等任何原因，导致公司无法依照协议约定无限期使用该等注册商标的情形；其他任何导致公司无法依照协议约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形。”红豆集团以及周海江已对此出具相关承诺。

综上所述，本次交易的资产出售方、红豆集团及其第一大股东周海江均对本次商标许可事项提供了相应保障措施。

（三）充分评估并说明如后续商标所有权发生变动，商标许可的无限期、无偿使用是否存在实质性障碍，如是，请说明具体影响，现有补偿措施是否能够保证公司利益；

如后续商标所有权发生变动，商标许可的无限期、无偿使用不存在实质性障碍，具体分析如下：

1、《商标法》《商标解释》规定商标使用许可经备案后可对抗善意第三人

根据《中华人民共和国商标法（2019 修正）》（以下简称“《商标法》”）第 43 条第三款的规定，许可他人使用其注册商标的，许可人应当将其商标使用许可报商标局备案，由商标局公告。商标使用许可未经备案不得对抗善意第三人。

另根据《最高人民法院关于审理商标民事纠纷案件适用法律若干问题的解释》（以下简称“《商标解释》”）第 19 条的规定，商标使用许可合同未经备案的，不影响该许可合同的效力，但当事人另有约定的除外。根据《商标解释》第 20 条的规定，注册商标的转让不影响转让前已经生效的商标使用许可合同的效力，但商标使用许可合同另有约定的除外。

公司与红豆集团、周海江拟签署的《商标使用许可协议》未就未办理备案时影响合同效力事宜作出另行约定。红豆集团已承诺与红豆股份、周海江签署《商标使用许可协议》后及时报商标局备案，在备案完成后，公司在《商标使用许可协议》

项下的权利可对抗善意第三人。

因此，在红豆集团将后续签署完成的《商标使用许可协议》及时报商标局备案后，在许可商标发生所有权人变更的极端情形下，在先生效的《商标使用许可协议》的效力不受影响。

2、相关方已就商标无限期无偿使用事项作出承诺

关于将许可商标许可公司无限期无偿使用事项，红豆集团及其第一大股东周海江作出如下承诺：

“本人/本企业在此不可撤销地承诺，在红豆股份使用许可商标期限内，不以任何方式在许可商标之上设立或允许设立质押或其他形式的权利负担。

如红豆股份使用的许可商标因任何诉讼、仲裁或强制执行等情形被人民法院、检察机关、行政机关或其他有权机构采取冻结或其他权利受限情况下，本人/本企业应在知悉该等措施之日起两（2）个工作日内书面通知红豆股份，并于二十（20）个工作日内以经红豆股份认可且权属清晰的其他优质资产依法向执行法院或有权机构提供足额担保或替代保全，以解除对许可商标之全部冻结或其他权利受限情况。

如红豆股份使用的许可商标发生：（1）《商标使用许可协议》被认定无效、被撤销、因红豆集团单方原因而解除或终止等任何影响该协议效力的情形；（2）《商标使用许可协议》所涉注册商标被撤销、宣告无效、权属发生变更等任何影响该等注册商标状态的情形；（3）《商标使用许可协议》所涉注册商标被质押、冻结、拍卖、变卖等任何导致红豆股份无法依照本协议约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形；（4）因红豆集团未及时办理商标续展等任何原因，导致红豆集团无法依照该协议约定无限期使用该等注册商标的情形；（5）及其他任何导致红豆股份无法依照《商标使用许可协议》约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形，本人与本企业承诺依照《商标使用许可协议》的约定赔偿红豆股份因此产生的全部损失，并向红豆股份支付本次交易对价的 20%作为违约金，本人与本企业对此承担连带责任。”

综上所述，如后续商标所有权发生变动，商标许可的无限期、无偿使用不存在实质性障碍，且《商标使用许可协议》中“违约条款”的约定和红豆集团及其第一大股东周海江作出的上述承诺等保障措施能够充分保障公司利益。

（四）结合前述情况，说明标的资产经营是否具备独立性，是否对控股股东持有的注册商标存在较大依赖，以及相关业务是否具有可持续性，并充分提示相关风险。

1、标的资产经营具备独立性，对控股股东持有的注册商标不存在较大依赖

标的资产主要采用“版型自主设计研发、成衣外协加工采购、线上电商平台销售”的经营模式，拥有独立的营销、采购、运营、财务及管理人员、办公设备及各类资产、租赁办公场所及仓库、产品专利以及线上电商平台销售渠道和采购供应链渠道，并由红豆集团授权使用“红豆居家”和“HODO HOME”等注册商标。

标的资产拥有完整的资产，独立的营销、采购、运营、财务、管理机构及人员，独立的销售、采购、仓储渠道，以及差异化的目标客群及产品特征，具备直接面向市场独立经营的能力。

标的资产经营的各个环节均自主运行，其日常经营未受第三方干预；标的资产在红豆集团体系内规范运行多年，有从事生产经营所必须的独立完整机构、人员和经营业务体系，在人员、财务、业务、资产等方面均与红豆集团保持独立。

因此，标的资产经营具备独立性。

本次交易完成后，标的资产仍将保留原有业务、资产、人员不发生重大变化。

此外，根据公司与红豆集团及其第一大股东拟签署的《商标使用许可协议》，公司可要求红豆集团按公司认可的条款向任何第三方再许可，第三方许可使用费用和相关收益由公司收取，而无需红豆集团审批同意。

综上，公司就未来标的资产的经营，对控股股东持有的注册商标不存在较大依赖。

2、相关业务具有可持续性

根据公司拟与红豆集团及其第一大股东周海江签署的《商标使用许可协议》，红豆集团无偿授予公司非独占性地使用协议所涉 33 项红豆集团拥有的商标，红豆集团许可公司在该注册商标核定的类别项目上进行使用，许可使用期限为无限期。红豆集团同意并承诺，在许可商标注册有效期届满前，将按照有关法律法规、规范性文件之规定办理续展手续；如许可商标成功续展的，红豆集团继续将许可商标按

照协议约定许可予公司使用。根据上述协议的约定，能够确保公司长期使用红豆集团授权商标，保障标的资产生产经营活动持续稳定开展。

根据前述分析，本次商标使用许可事项具有相应保障措施，如后续商标所有权发生变动，相关风险可控。

综上所述，标的资产经营具备独立性，对控股股东持有的注册商标不存在较大依赖，业务具有可持续性。

3、风险提示

如后续出现注册商标被撤销、宣告无效、所有权发生变动等任何影响该等注册商标状态的情形，或者注册商标被质押、冻结、拍卖、变卖等任何导致公司无法依照协议约定无限期、无偿使用该等注册商标的情形或者注册商标许可未能依法、合规办理商标许可备案等情况，则对标的资产的业务经营状况及未来发展产生一定不确定性的风险。

独立董事意见：

经与公司沟通、了解情况，查阅相关资料后，我们认为：（1）基于红豆集团品牌形象统一管理和建设的客观需要，商标许可为非独占性，具有合理性；同时，《商标使用许可协议》对红豆集团许可第三方使用的范围作出了严格限制，不会对标的资产的运营构成不利影响；本次交易的资产出售方、红豆集团及其第一大股东周海江均对本次商标许可事项提供了相应保障措施。（2）《商标法》《商标解释》规定商标使用许可经备案后可对抗善意第三人，且红豆集团及其第一大股东周海江已作出相关承诺，如后续商标所有权发生变动，商标许可的无限期、无偿使用不存在实质性障碍；《商标使用许可协议》中“违约条款”的约定和红豆集团及其第一大股东周海江作出的相关承诺等保障措施能够保障公司利益。（3）标的资产拥有完整的资产，独立的营销、采购、运营、财务、管理机构及人员，独立的销售、采购、仓储渠道，以及差异化的目标客群及产品特征，具备直接面向市场独立经营的能力，对控股股东持有的注册商标不存在较大依赖。同时，本次商标使用许可事项具有相应保障措施，如后续商标所有权发生变动，相关风险可控，标的资产相关业务具有可持续性。

特此公告。

江苏红豆实业股份有限公司

董 事 会

2025 年 11 月 19 日