

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
申请文件的第二轮审核问询函的回复
天职业字[2025]43889 号

目 录

审核问询函的回复	1
----------	---

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第二轮审核问询函的回复

天职业字[2025]43889 号

北京证券交易所：

贵所于 2025 年 11 月 10 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第二轮审核问询函》（以下简称“问询函”）已收悉。

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

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

二、本《审核问询函的回复》中的字体代表以下含义：

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

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

问题 1.加盟模式收入增长的真实合理性及可持续性

根据申请文件及问询回复：（1）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）报告期各期，公司主营业务收入分别为 60,326.90 万元、69,803.08 万元、100,251.74 万元和 69,825.37 万元，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%、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%，新加盟客户的收入贡献成为公司收入增长的重要动力。（3）公司与客户按照先款后货/货到付款/赊销额度管理的方式结算货款，报告期各期末，公司应收账款期末余额分别为 4,889.60 万元、3,263.87 万元、2,911.72 万元和 3,035.39 万元，占营业收入的比例分别为 8.11%、4.68%、2.90%和 4.35%，占比整体呈下降趋势；公司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。（4）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。（5）报告期内，公司关联方加盟商毛利率、年化门店平效、会销比、会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等经营指标整体高于非关联方。

请发行人：（1）说明发行人、加盟商、下属加盟主体、加盟门店之间签订的《委托协议》的具体内容及相关约定，下属加盟主体未直接与发行人签订《特许经营合同》的原因，是否存在通过签订《委托协议》规避披露多级加盟商的情形，充分论证下属加盟主体不属于发行人的加盟商、发行人不存在多级加盟商的合理性；发行人在统计加盟商控制的加盟门店时是否包含下属加盟主体下的门店，下属加盟主体是否可在特定区域内新增门店，列示各期下属加盟主体及门店的数量、销售金额及占比，说明发行人关于下属加盟主体的披露是否准确，关于下属加盟主体及门店的管理措施是否有效。（2）按省份分别列示各期

新增加盟商销售规模分层情况，说明报告期内华东、华中地区销售收入的主要来源省份以及相应的收入及占比情况；说明发行人开拓华东、华中地区市场的具体方式，量化分析对应年度销售费用与市场开拓情况的匹配情况；按省份列示各期华东、华中地区前十大加盟商的具体情况，包括加盟商名称、加盟门店数量、收入金额及占比、收入变动原因、期末库存金额等，前述主体与发行人及其关联方是否存在关联关系或其他利益往来，是否存在压货或异常大额退换货的情形；结合华东、华中地区不同省份母婴行业的市场集中度及市场竞争情况分析发行人在华东、华中地区的扩张是否具有可持续性，结合发行人在西南、华东、华中地区之外的客户拓展情况，说明发行人新地区及新客户拓展是否存在障碍，充分揭示相关风险并作重大事项提示。（3）说明 2025 年 1-6 月发行人 200 万以下规模加盟商数量及收入占比提升、1000 万以上规模加盟商数量及收入占比下降的原因，说明 2025 年发行人加盟商规模结构是否发生重大变化，对业绩持续性的影响及发行人采取的应对措施；2023 年加盟商退出数量明显增加的原因，是否存在因加盟商经营不善或经营合规性问题退出的情形，发行人关于加盟商退出原因的披露是否准确。（4）按省份分别列示各期加盟商在当期新开设门店数量、当期新加盟的加盟商门店数量、加盟商在当期关闭的门店数量、因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量，具体分析各期不同区域加盟商及加盟门店新增、减少的原因，是否存在异常变动的情形；结合客户加盟发行人前后的店均收入、店均成本、店均利润以及店均平效等指标变动情况说明发行人数智化运营能力、供应链优势的具体体现。（5）结合发行人与可比公司在区域分布、竞争程度、经营模式、销售策略、门店加入及退出成本等的具体差异，进一步说明发行人门店数量、收入增速远高于可比公司的真实合理性，发行人门店增速是否可持续。（6）按省份分别列示各区域报告期各期末库存金额前十大加盟门店情况，包括门店名称、具体地址、所属加盟商名称、当期销售金额、期末库存金额、期后销售金额、库存覆盖销售天数，前述加盟商与发行人及其关联方是否存在关联关系，如存在，说明交易价格公允性及期末库存是否明显高于非关联方。（7）具体分析关联方加盟商毛利率、年化门店平效、会销比、会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等经营指标整

体高于非关联方的原因及合理性，列示发行人同品牌同类产品向关联方及非关联方销售毛利率的对比情况，是否存在较大差异，进一步说明发行人向关联方加盟商销售的公允性。（8）结合各期发行人向前员工加盟商销售的平均单价、销售毛利率、销售返利金额及占比与其他加盟商的比较情况，进一步说明发行人向前员工加盟商销售的公允性。（9）说明发行人加盟门店平效高于直营门店平效的原因及合理性，和同行业可比公司是否存在明显差异；发行人各期活跃会员数量增长率低于收入增长率的原因，分析各期活跃会员数量、消费金额等与收入增长的匹配性。（10）说明发行人对加盟商客户的考核机制，是否要求加盟商、加盟门店强制销售新上线产品，发行人对客户的返利政策是否存在附加性、强制性要求，发行人客户是否存在为达到考核目标或获取销售返利虚构收入的情形；说明发行人对客户的销售返利是否构成一项重大权利，是否将其作为单项履约义务并分摊交易对价，结合返利的形式及合同条款的约定分析会计处理是否符合新收入准则相关规定。（11）列示各期发行人与飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合等供应商合作的主要奶粉单品的具体名称、销量、销售单价、销售金额及占比等情况，分析不同品牌奶粉单品销量、销售价格等的变动原因，与对应品牌单品市场销售情况是否匹配，说明中端、高端、超高端奶粉的具体定义以及发行人各期中端、高端、超高端奶粉的销售金额及占比，进一步分析各期发行人奶粉销售单价持续上升的合理性；说明飞鹤奶粉销售毛利率2024及2025年1-6月下降的原因。（12）列示发行人各期不同结算方式（先款后货、货到付款、赊销）的金额及比例，说明报告期内信用政策是否发生较大变化，结合前述内容具体分析发行人收入快速增长但应收款项期末余额逐年下降的原因及合理性，发行人各期末应收账款余额占营业收入的比例、应收账款周转率与同行业相比是否存在明显差异，分析差异原因及合理性；逐项说明各期发行人提起诉讼的客户对应的应收账款的具体情况，包括客户名称、诉讼原因及具体背景、应收账款期末余额、坏账准备计提金额及比例、期后回款情况等，是否均单项计提坏账准备，相关会计处理是否合规，发行人应收账款坏账准备计提是否充分，是否存在应单项计提坏账准备但未计提的情形。（13）结合同行业或采用加盟连锁模式的上市公司非法人客户数量及占比的具体情况，说

明发行人主要加盟商为个人是否符合行业惯例，非法人客户数量及占比是否明显高于可比公司，分析差异原因及合理性；说明发行人与非法人客户关于合同签订、销售订单管理、出货、出库、物流、收入确认、回款、对账等环节的具体流程及形成的相关支持性文件，相关会计核算是否真实、准确、完整；说明发行人加盟商客户及加盟门店的纳税合规性，是否存在纳税风险及对发行人的影响，发行人的具体管理措施及有效性。（14）说明在移动端 APP、各类电商平台等新零售业态加速发展的背景下，公司母婴商品的终端销售渠道仍以线下母婴门店为主的原因，结合目前行业内母婴商品不同销售渠道的变动及占比情况分析线上销售渠道加速发展对发行人收入持续性的影响及发行人的应对措施，充分揭示发行人营收增长高度依赖线下门店扩张的风险并作重大事项提示。（15）进一步说明在外部宏观经济环境波动、人口出生率下降、线上渠道崛起的背景下，发行人报告期内收入快速增长的具体来源，发行人收入增速远高于行业增速、可比公司增速的原因及合理性；结合能体现发行人收入持续性的相关指标说明未来收入增长的可持续性。

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）结合发行人对加盟商及加盟门店采购入库、终端销售的管理有效性，说明对加盟商及加盟门店采购入库、终端销售真实性的核查情况，并发表明确意见。

回复：

1（1）说明发行人、加盟商、下属加盟主体、加盟门店之间签订的《委托协议》的具体内容及相关约定，下属加盟主体未直接与发行人签订《特许经营合同》的原因，是否存在通过签订《委托协议》规避披露多级加盟商的情形，充分论证下属加盟主体不属于发行人的加盟商、发行人不存在多级加盟商的合理性；发行人在统计加盟商控制的加盟门店时是否包含下属加盟主体下的门店，下属加盟主体是否可在特定区域内新增门店，列示各期下属加盟主体及门店的数量、销售金额及占比，说明发行人关于下属加盟主体的披露是否准确，关于下属加盟主体及门店的管理措施是否有效。

1、说明发行人、加盟商、下属加盟主体、加盟门店之间签订的《委托协议》的具体内容及相关约定，下属加盟主体未直接与发行人签订《特许经营合同》的原因，是否存在通过签订《委托协议》规避披露多级加盟商的情形，充分论证下属加盟主体不属于发行人的加盟商、发行人不存在多级加盟商的合理性

（1）发行人、加盟商、下属加盟主体、加盟门店之间签订的《委托协议》的具体内容及相关约定

公司与加盟商、下属加盟主体及其控制的加盟门店签署的《委托协议》具体内容如下：

主体	权利/义务	主要内容
加盟商	主要权利	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》《信息平台服务合同》等
	主要义务	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	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	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

（2）下属加盟主体未直接与发行人签订《特许经营合同》并成为公司加盟商的原因及合理性

①下属加盟主体未与发行人签订《特许经营合同》的原因

考虑到母婴连锁行业经营者集中度较低、客户经营规模差异等特点，为避免加盟商之间出现不必要的竞争，保障加盟体系稳定发展，公司对加盟区域按适当距离进行划分，在特定区域内通常仅授权一名加盟商开展经营。在实际加盟商授权过程中，公司子公司创托盛和作为特定商业资源的持有人（即特许人）与拥有门店经营权的主体（即加盟商）签署《特许经营合同》，将相关特许经营资源通过加盟商统一布局至加盟门店，并由公司对该加盟商以及最终面对终端消费者的加盟门店进行统一管理。

而在上述特许经营业务开展的过程中，部分加盟门店在特许经营授权领域虽然由加盟商管理，但其所有权人为第三方。为了提升管理效率、优化业务对接流程，公司通过与加盟商、该等第三方签署《委托协议》的方式，明确各方之间的权利义务关系。公司将该等第三方命名为“下属加盟主体”，该名称并非法定名称，系为了方便与加盟商进行区分，不代表其拥有特许经营权或具备加盟商身份。

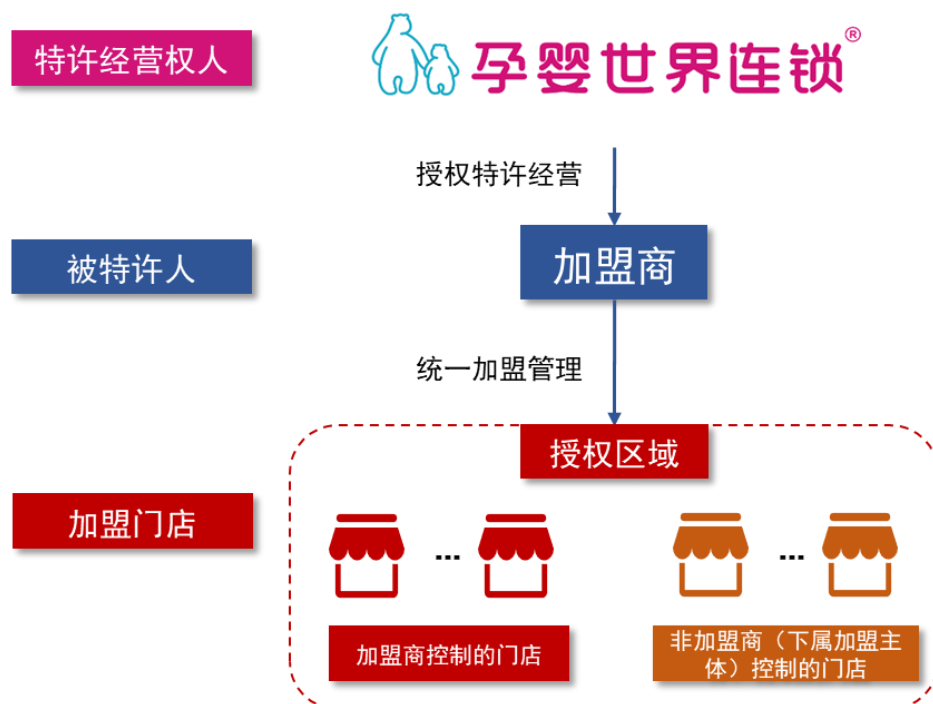
综上所述，公司通过与加盟商签署《特许经营合同》的方式，授权其对授权区域内包括下属加盟主体所有门店在内的加盟门店进行统一管理，故无需与下属加盟主体另行签署《特许经营合同》。同时，为进一步规范对下属加盟主体的经营管理，增强加盟体系的稳定性和协调性，公司补充签订了《委托协议》，以完善相关法律安排和运营管理机制。

②下属加盟主体存在的合理性

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。

(3) 是否存在通过签订《委托协议》规避披露多级加盟商的情形，充分论证下属加盟主体不属于发行人的加盟商、发行人不存在多级加盟商的合理性

报告期内，公司对加盟商的授权及加盟门店的管理情况如下：



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。下属加盟主体并非公司的加盟商，不拥有《特许经营合同》赋予加盟商的特许经营权，但需根据《委托协议》的约定与加盟商承担对发行人的连带责任。

此外，下属加盟主体虽未与公司签署《特许经营合同》，但公司根据各方签署的《委托协议》约定，仍将其控制的门店纳入加盟门店管理范围、上线公司信息系统并进行统一、有效管理。

综上，下属加盟主体在公司加盟商授权区域内开设加盟门店并接受统一管理，本身并不拥有公司授予的特许经营权，并非公司加盟商；公司通过与各方签署《委托协议》，主要系进一步明确加盟商与下属加盟主体之间的权利义务关系，具有

商业合理性和必要性；通过上述安排，下属加盟主体相关门店实际仍然接受公司统一、有效管理，不存在规避披露多级加盟商的情形。

2、发行人在统计加盟商控制的加盟门店时是否包含下属加盟主体下的门店，下属加盟主体是否可在特定区域内新增门店，列示各期下属加盟主体及门店的数量、销售金额及占比，说明发行人关于下属加盟主体的披露是否准确，关于下属加盟主体及门店的管理措施是否有效

（1）发行人在统计加盟商控制的加盟门店时是否包含下属加盟主体下的门店，下属加盟主体是否可在特定区域内新增门店，列示各期下属加盟主体及门店的数量、销售金额及占比

报告期内，下属加盟主体整体经营规模相对较小，平均控制的加盟门店数量不足 2 家，与下属加盟主体的历史成因及发展情况相符。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。2024 年度和 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。下属加盟主体及加盟门店数量、公司对下属加盟主体的母婴商品销售金额及占比具体如下：

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
加盟商数量（人）	375	321	267	264
下属加盟主体数量（人）	57	63	78	86
加盟门店数量（家）	2,733	2,225	1,621	1,426
其中：下属加盟主体控制的门店数量（家）	90	97	121	136
占加盟门店数量的比例	3.29%	4.36%	7.46%	9.54%
公司对下属加盟主体母婴商品销售金额（万元）	982.61	1,680.98	1,756.67	2,121.37
占营业收入的比例	1.41%	1.68%	2.52%	3.52%

公司的加盟门店包括加盟商控制的门店和下属加盟主体控制的门店，加盟门店主要由加盟商控制，下属加盟主体控制的加盟门店数量较少且受加盟商的统一

管理。公司在统计加盟商授权区域内的加盟门店时包含下属加盟主体控制的门店，在统计加盟商控制的加盟门店时不包含下属加盟主体控制的门店。

公司根据《加盟准入和退出制度》对门店的加盟准入进行管理，无论是加盟商还是下属加盟主体，如需在特定区域内新开设加盟门店，均遵循一致的加盟门店准入审批流程，由加盟商向公司提供该门店的相关资料，经审批通过后，授权加盟商在该门店内使用公司店招等特许经营资源开展相关特许经营活动。公司未授予下属加盟主体特许经营权，下属加盟主体不可直接在特定区域内新增加盟门店。下属加盟主体若计划新开设加盟门店，需要由其所属区域的加盟商向公司提出店铺新增需求。

（2）说明发行人关于下属加盟主体的披露是否准确，关于下属加盟主体及门店的管理措施是否有效

公司根据相关内部控制制度，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，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。

加盟商对其授权区域内的所有加盟门店负有管理义务，主要以确保并督促加盟门店履行《特许经营合同》《商品经销合同》等协议约定的义务为导向，旨在促进整体加盟门店符合公司统一、有序的加盟体系管理要求，不涉及对下属加盟主体的门店经营决策等日常经营的管理。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。报告期内，公司与下属加盟主体及其门店之间不存在争议、纠纷或潜在争议纠纷。

综上所述，公司关于下属加盟主体的披露准确，关于下属加盟主体及门店的管理措施有效。

1（2）按省份分别列示各期新增加盟商销售规模分层情况，说明报告期内华东、华中地区销售收入的主要来源省份以及相应的收入及占比情况；说明发行人开拓华东、华中地区市场的具体方式，量化分析对应年度销售费用与市场开拓情况的匹配情况；按省份列示各期华东、华中地区前十大加盟商的具体情况，包括加盟商名称、加盟门店数量、收入金额及占比、收入变动原因、期末库存金额等，前述主体与发行人及其关联方是否存在关联关系或其他利益往来，是否存在压货或异常大额退换货的情形；结合华东、华中地区不同省份母婴行业的市场集中度及市场竞争情况分析发行人在华东、华中地区的扩张是否具有可持续性，结合发行人在西南、华东、华中地区之外的客户拓展情况，说明发行人新地区及新客户拓展是否存在障碍，充分揭示相关风险并作重大事项提示。

1、按省份分别列示各期新增加盟商销售规模分层情况，说明报告期内华东、华中地区销售收入的主要来源省份以及相应的收入及占比情况

（1）新增加盟商销售规模分层情况

报告期各期，公司各省份新增加盟商的数量、销售金额及分布情况列示如下：

单位：人，万元

省份	公司对加盟商营业收入区间	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		新增加盟 商数量	对应营业 收入金额	新增加盟 商数量	对应营业 收入金额	新增加盟 商数量	对应营业 收入金额	新增加盟 商数量	对应营业 收入金额
四川	200 万元以下	9	457.78	6	472.91	14	1,322.37	7	598.83
	200 万元至 500 万元	/	/	1	496.77	2	742.53	2	609.12
重庆	200 万元以下	9	810.42	2	76.94	4	359.42	4	399.57
	200 万元至 500 万元	/	/	3	980.12	1	302.94	1	307.48
云南	200 万元以下	3	227.56	3	267.00	4	292.51	2	33.76
	200 万元至 500 万元	/	/	1	203.72	1	415.64	/	/
	500 万元至 1000 万元	1	547.98	/	/	/	/	/	/
	1000 万元及以上	/	/	1	1,246.07	/	/	/	/
贵州	200 万元以下	10	298.61	/	/	3	102.54	2	44.14
	200 万元至 500 万元	3	839.09	1	221.13	/	/	/	/
	500 万元至 1000 万元	/	/	1	929.26	/	/	/	/
湖北	200 万元以下	11	597.83	14	1,921.11	15	917.61	/	/

	200 万元至 500 万元	/	/	10	2,889.07	2	733.08	/	/
	500 万元至 1000 万元	/	/	1	557.67	/	/	/	/
	1000 万元及以上	/	/	1	1,231.63	/	/	/	/
安徽	200 万元以下	5	236.08	16	1,478.68	5	258.28	/	/
	200 万元至 500 万元	/	/	2	440.01	/	/	/	/
	500 万元至 1000 万元	/	/	3	2,165.62	/	/	/	/
	1000 万元及以上	/	/	1	1,051.38	/	/	/	/
江西	200 万元以下	12	886.05	7	154.60	/	/	/	/
	200 万元至 500 万元	2	693.08	/	/	/	/	/	/
合计		65	5,594.48	74	16,783.71	51	5,446.93	18	1,992.90

注：新增加盟商数量不含当年新增又在当年减少的加盟商。

2022 年度，公司新增加盟商主要集中在西南区域，2023 年度起覆盖区域逐步扩大，向湖北、安徽、江西等省份逐步拓展。报告期各期，公司新拓展的湖北、安徽、江西三省新增加盟商销售规模分别为 0 万元、1,908.98 万元、11,889.79 万元和 2,413.03 万元，占新增加盟商收入的比例分别为 0%、35.05%、70.84%和 43.13%，新区域稳步拓展体现了公司商业模式的可复制性与市场竞争力。

从新增加盟商规模来看，公司主要以经营规模较大、具有多年母婴从业经验的带店加盟客户为主，随着公司逐步深入开发各省份的市场需求，新增加盟商的数量、质量均稳步提升。报告期内，公司新增加盟商数量分别为 18 人、51 人、74 人和 65 人；2022 年度至 2024 年度三个完整年度新增加盟商收入规模在 200 万元以上的加盟商营收占比分别为 45.99%、40.28%和 73.96%；其中 2024 年度新增收入规模 1,000 万元以上加盟商 3 人，实现销售收入 3,529.09 万元。

（2）报告期内华东、华中地区销售收入的主要来源省份以及相应的收入及占比情况

报告期各期，公司在华东、华中地区各省份的主营业务收入金额及占比情况如下：

地区	省份	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
		主营业务 收入(万元)	占比 (%)	主营业务 收入(万元)	占比 (%)	主营业务 收入(万元)	占比 (%)	主营业务 收入(万元)	占比 (%)
华中	湖北	11,362.12	16.32	16,038.85	16.06	2,977.31	4.30	10.82	0.02
华东	安徽	6,049.10	8.69	6,859.16	6.87	1,227.95	1.77	97.95	0.16
	江西	2,729.83	3.92	288.90	0.29	-	-	-	-
合计		20,141.05	28.94	23,186.91	23.22	4,205.27	6.07	108.77	0.18

报告期内，公司华中、华东区域的主营业务收入合计占比分别为 0.18%、6.07%、23.22%和 28.94%，各新拓省份收入及占比均呈现快速增长趋势，主要系公司在开拓新市场的过程中，以经营规模相对较大的带店加盟客户为主，随着新客户合作不断加深、市场开拓的覆盖范围不断扩大，新开拓省份的收入规模增长较快。

2、说明发行人开拓华东、华中地区市场的具体方式，量化分析对应年度销售费用与市场开拓情况的匹配情况

（1）发行人开拓华东、华中地区市场的具体方式

公司于 2022 年成立湖北和安徽子公司，依托西南区域成熟的数智化创新型加盟连锁模式经验，开拓湖北、安徽新市场；两省业务初具规模后，于 2024 年起开始拓展江西市场。公司将带店加盟作为新合作加盟商的重要战略规划，原则上不接受无母婴行业经验的客户加盟。一方面，公司在深度调研新市场竞争格局的基础上主动接洽区域内经营规模较大且经营状况较好的潜在客户，另一方面通过省区发布会、老客户的宣传推介及公司自身品牌影响力吸引母婴行业门店经营者主动向公司寻求合作，与客户进行充分沟通并实地考察后建立加盟合作关系，整合新区域内的头部母婴门店经营者加盟公司。公司通常对新客户的母婴门店进行加盟前数智化改造，依托数智化中台对客户加盟前的门店经营数据进行全面分析诊断并提出优化调整建议，包括数智化工具系统上线使用、人员组织架构调整、商品采购及销售结构改善、各类精细化运营方案制定等，以全方位赋能加盟商客户日常经营管理。

（2）量化分析对应年度销售费用与市场开拓情况的匹配情况

公司依托市场影响力吸引各地区头部母婴从业者，通常可相对精准匹配并开拓新客户。报告期内，公司在华中、华东地区各省份的销售费用主要系销售人员职工薪酬，占销售费用的比例约 50%，其次为会务费、交通及差旅费等，金额及占比较小，其他与市场宣传推广相关的销售费用较少。公司的销售费用符合业务需求，与公司市场开拓方式具有匹配性，具体如下：

单位：万元

省份	项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
湖北	销售费用（A）	289.65	363.00	215.65	6.21
	主营业务收入（B）	11,362.12	16,038.85	2,977.31	10.82
	销售费用率（C=A/B）	2.55%	2.26%	7.24%	57.41%
安徽	销售费用（A）	187.27	210.31	179.42	21.04
	主营业务收入（B）	6,049.10	6,859.16	1,227.95	97.95
	销售费用率（C=A/B）	3.10%	3.07%	14.61%	21.48%
江西	销售费用（A）	104.02	97.34	-	-
	主营业务收入（B）	2,729.83	288.90	-	-
	销售费用率（C=A/B）	3.81%	33.69%	-	-
公司整体	销售费用（A）	2,031.92	2,813.40	2,224.32	1,954.95
	主营业务收入（B）	69,603.22	99,865.93	69,273.99	59,971.20
	销售费用率（C=A/B）	2.92%	2.82%	3.21%	3.26%

报告期内，在销售规模持续扩大的同时，公司主营业务销售费用率稳定在 3% 的较低水平，整体略有下降，体现了公司成熟的加盟体系和商业模式带来的跨区域市场开拓优势，并不依赖于销售费用的大幅投入。公司在新省份市场开拓初期单位收入的销售费用投入较高。随着新市场的持续开发，业务不断积累，公司的市场认可度逐渐提升，客户关系趋于稳定，主营业务销售费用率逐年下降并回落至公司整体水平，与市场开拓情况相匹配。

3、按省份列示各期华东、华中地区前十大加盟商的具体情况，包括加盟商名称、加盟门店数量、收入金额及占比、收入变动原因、期末库存金额等，前述主体与发行人及其关联方是否存在关联关系或其他利益往来，是否存在压货或异常大额退换货的情形

（1）湖北省各期前十大加盟商的具体情况

年度	序号	名称	期末门店数量 (家)	营业收入 (万元)	收入 占比	期末库存金额 (万元)
2025 年 1-6 月	1	湖北朗晨母婴用品有限公司	***	958.77	1.37%	299.98
	2	李慧	***	757.06	1.08%	131.09
	3	卞翠虹	***	631.63	0.90%	183.65
	4	邹雪萍	***	450.09	0.64%	49.71
	5	郑继平	***	357.27	0.51%	86.48
	6	刘敏	***	318.90	0.46%	23.28
	7	易海蓉	***	296.99	0.43%	82.59
	8	向红阶	***	289.29	0.41%	68.26
	9	朱彩香	***	288.28	0.41%	54.61
	10	涂琴	***	268.70	0.38%	43.69
	小计		***	4,616.99	6.61%	1,023.34
2024 年度	1	李慧	***	1,327.47	1.32%	80.94
	2	湖北朗晨母婴用品有限公司	***	1,231.63	1.23%	201.81
	3	卞翠虹	***	824.03	0.82%	101.33
	4	邹雪萍	***	647.82	0.65%	40.21
	5	刘敏	***	557.67	0.56%	22.08
	6	郑继平	***	552.80	0.55%	64.07
	7	向红阶	***	404.89	0.40%	26.43
	8	杨李红	***	400.99	0.40%	34.96
	9	张青玲	***	397.11	0.40%	45.13
	10	盛士敏	***	391.52	0.39%	28.70
	小计		***	6,735.93	6.72%	645.66
2023 年度	1	李慧	***	422.52	0.61%	35.20
	2	卞翠虹	***	310.56	0.44%	63.44
	3	邹雪萍	***	175.79	0.25%	25.07
	4	陈伟	***	147.85	0.21%	35.06
	5	郑继平	***	110.91	0.16%	35.74
	6	张青玲	***	102.20	0.15%	6.16
	7	王彩银	***	84.22	0.12%	25.48
	8	张新颖	***	61.10	0.09%	19.52
	9	朱彩香	***	47.13	0.07%	4.25

	10	向红阶	***	40.42	0.06%	22.69
	小计		***	1,502.70	2.15%	272.61

注：期末库存金额为期末库存数量*公司销售成本均价计算所得，期末库存数量为公司销售的奶粉、纸尿裤（不含通货类商品及小听奶粉、试用装等）的相应数量，由加盟商提供，下同。

（2）安徽省各期前十大加盟商的具体情况

年度	序号	名称	期末门店数量 (家)	营业收入 (万元)	收入 占比	期末库存金额 (万元)
2025 年 1-6 月	1	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务有限公司	***	825.40	1.18%	342.36
	2	王体杨	***	687.34	0.98%	159.82
	3	宣城市源阳商贸有限公司	***	615.48	0.88%	179.22
	4	安徽亲子佳佳婴儿用品有限公司	***	408.74	0.59%	101.69
	5	陈臻	***	375.13	0.54%	97.63
	6	茆瑞林	***	226.15	0.32%	65.35
	7	贾振东	***	211.42	0.30%	25.14
	8	田秀荣	***	178.09	0.26%	47.08
	9	陆阳	***	164.39	0.24%	45.34
	10	范振伟	***	156.96	0.22%	29.25
	小计		***	3,849.10	5.51%	1,092.88
2024 年度	1	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务有限公司	***	1,051.38	1.05%	194.18
	2	王体杨	***	884.25	0.88%	38.12
	3	宣城市源阳商贸有限公司	***	730.56	0.73%	118.89
	4	安徽亲子佳佳婴儿用品有限公司	***	550.82	0.55%	52.40
	5	陆阳	***	302.98	0.30%	32.65
	6	茆瑞林	***	293.51	0.29%	27.99
	7	宿州宝羽商贸有限公司	***	232.12	0.23%	12.24
	8	范振伟	***	225.63	0.23%	19.53
	9	田秀荣	***	207.89	0.21%	57.18

年度	序号	名称	期末门店数量 (家)	营业收入 (万元)	收入 占比	期末库存金额 (万元)
	10	洪俊	***	205.09	0.20%	18.96
	小计		***	4,684.23	4.67%	572.14
2023 年度	1	洪俊	***	84.45	0.12%	12.17
	2	范振伟	***	62.31	0.09%	13.92
	3	陆阳	***	45.73	0.07%	6.44
	4	茆瑞林	***	34.12	0.05%	2.66
	5	任平平	***	31.67	0.05%	8.01
	小计		***	258.28	0.37%	43.20

注：2023年度安徽省加盟商数量合计5人。

(3) 江西省各期前十大加盟商的具体情况

年度	序号	名称	期末门店数量 (家)	营业收入 (万元)	收入 占比	期末库存金额 (万元)
2025 年 1-6 月	1	赣州福气娃供应链管理有限责任公司	***	465.03	0.67%	153.75
	2	九江市宝家贸易有限公司	***	228.05	0.33%	72.67
	3	蔡常亮	***	157.56	0.23%	35.06
	4	卢春燕	***	148.74	0.21%	10.97
	5	钟海金	***	121.63	0.17%	33.87
	6	邓莹	***	116.99	0.17%	41.64
	7	詹小强	***	115.14	0.16%	30.77
	8	徐泽群	***	106.10	0.15%	23.64
	9	九江九丰商贸有限公司	***	103.91	0.15%	10.72
	10	杨招明	***	101.84	0.15%	22.79
	小计		***	1,665.01	2.38%	435.88
2024 年度	1	杨招明	***	30.75	0.03%	8.26
	2	付振华	***	27.55	0.03%	15.34
	3	詹小强	***	27.44	0.03%	13.81
	4	徐泽群	***	24.52	0.02%	11.76
	5	邓莹	***	16.75	0.02%	10.22
	6	艾慧英	***	15.80	0.02%	10.25

年度	序号	名称	期末门店数量 (家)	营业收入 (万元)	收入 占比	期末库存金额 (万元)
	7	袁美红	***	11.79	0.01%	5.99
	小计		***	154.60	0.15%	75.63

注：2024 年度江西省加盟商数量合计 7 人，均为 2024 年 10 月后合作。

报告期内，湖北省及安徽省加盟商客户于 2023 年及以后新增加盟，江西省加盟商客户于 2024 年下半年新增加盟。新开拓省份的加盟客户，公司对其营业收入在加盟当年通常较小，随着双方合作的持续深入，营业收入呈逐年大幅增长趋势，主要原因系部分客户与公司合作当年即成为加盟客户，受合作初期向公司的采购品类较少且非完整年度的影响，在新客户加盟初期公司的商品销售收入金额较小；新开拓的加盟客户多为所在区域内的头部母婴行业经营者，具有一定经营规模，客户加盟后借助公司数智化运营体系和供应链优势，优化自身产品结构，向公司采购的金额及比例快速提升。

华东、华中地区各省份各期前十大加盟商与公司及其关联方不存在关联关系和其他利益往来。

上述客户报告期各期期末库存与其营业收入、门店数量具有匹配性，不存在压货情形；各期退换货金额分别为 0 万元、5.01 万元、126.64 万元和 96.04 万元，不存在异常大额退换货的情形。

4、结合华东、华中地区不同省份母婴行业的市场集中度及市场竞争情况分析发行人在华东、华中地区的扩张是否具有可持续性，结合发行人在西南、华东、华中地区之外的客户拓展情况，说明发行人新地区及新客户拓展是否存在障碍，充分揭示相关风险并作重大事项提示

（1）结合华东、华中地区不同省份母婴行业的市场集中度及市场竞争情况分析发行人在华东、华中地区的扩张是否具有可持续性

根据沙利文相关数据，一方面，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，约 45%，其余约 55%均为当地小商户。另一方面，各个区域的市场集中度均较低，区域整合空间大，特别是具有差异化市场定位和

以数智化经营战略为导向的市场参与者，在整合分散的终端市场需求过程中，将具有领先的竞争优势。其中，2024 年全国各区域的母婴门店数量及连锁门店（门店数量 5 家以上）数量如下：

区域	2024 年 母婴门店数量（万家）	2024 年 母婴连锁门店数量（万家）	连锁门店占比 （市场集中度）
华东	4.28	0.85	20%
华中	2.48	0.68	27%
西南	1.90	0.77	41%
华南	1.81	0.38	21%
华北	1.15	0.22	19%
西北	0.79	0.20	25%
东北	0.54	0.07	13%
合计	12.95	3.17	24%

数据来源：沙利文行业研究报告

根据上述母婴门店分布情况，华东、华中地区的市场集中度及市场竞争情况分析如下：

（1）华东地区作为中国母婴消费核心市场，该区域经济发达、人口密集，但仍然呈现高度分散的市场格局，根据沙利文相关数据，5 家门店以上的连锁门店占比约 20%，连锁化率处于较低水平。孩子王和爱婴室作为国内知名的母婴连锁上市企业，其门店数量的布局相对更多，经营规模相对更大，2024 年其销售规模分别为 38.12 亿元、17.18 亿元，2025 年 6 月 30 日其门店数量分别为 510 家（含 21 家加盟门店和 202 家乐友直营店）、278 家。

（2）华中地区，类似华东地区，其市场碎片化特征显著，孩子王和爱婴室作为国内知名的母婴连锁上市企业，其门店数量更少、经营规模更小，2024 年其销售规模分别为 9.31 亿元、6.19 亿元，2025 年 6 月 30 日其门店数量分别为 142 家（含 25 家加盟门店和 47 家乐友直营店）、140 家。且其上述门店的分布区域大多集中于一二线城市，以县、乡、镇为代表的下沉市场的门店数量较少。

因此，华东和华中区域的市场，一二线城市以孩子王、爱婴室为代表的知名母婴连锁企业在市场竞争中具有品牌和规模优势，但整体市场需求仍广泛而分

散，特别是对于下沉的区域市场需求，差异化市场定位且具有数智化经营优势的市场参与者更具结构性的市场机会。

公司 2022 年下半年开始陆续开拓以湖北省为核心的华中区域、以安徽省、江西省为主的华东区域，并重点整合下沉市场中具有一定规模的中小母婴从业者市场需求。报告期内，公司在华中和华东区域的经营规模快速增长，具体如下：

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
主营业务收入（万元）	华中	11,362.12	16,038.85	2,977.31	10.82
	华东	8,778.93	7,148.06	1,227.95	97.95
合计		20,141.05	23,186.91	4,205.27	108.77
加盟门店数（家）	华中	466	426	155	-
	华东	491	269	20	-
合计		957	695	175	-
终端 POS 金额（万元）	华中	41,617.33	57,917.93	14,385.10	-
	华东	35,466.35	23,533.97	888.02	-
合计		77,083.68	81,451.90	15,273.12	-

注：2022 年下半年开始开拓华中和华东区域，新客户在合作之初以商品经销为主，2023 年逐步完成公司的加盟流程，成为公司加盟商，作为加盟门店计入公司终端加盟门店数量。

公司主营业务收入方面，华中区域从 2022 年的 10.82 万元增长至 2024 年的 16,038.85 万元，华东区域营业收入从 2022 年的 97.95 万元增长至 2024 年的 7,148.06 万元；公司加盟门店数量方面，华中区域增长至 2025 年 6 月末的 466 家，华东区域增长至 2025 年 6 月末的 491 家；公司加盟门店的终端 POS 金额方面，华中区域增长至 2024 年度的 57,917.93 万元，华东区域增长至 2024 年度的 23,533.97 万元。

上述经营数据的快速增长，充分体现了母婴行业下游市场仍然具有较大的市场需求和增长潜力，特别是公司作为一家具有数智化运营能力、供应链优势且能为中小母婴经营者的门店经营全方位赋能的市场参与者，在当前母婴市场中具有突出的竞争优势。

公司依托数智化中台为核心的创新型母婴连锁模式，切中当前广泛又亟需解决的供需矛盾，契合当前的母婴从业者数智化运营的市场需求，抓住了行业转型

的结构化市场机会，在增速相对放缓的母婴市场中具有差异化的竞争优势。同时，相比广泛而分散的中小母婴经营者的整体市场规模，公司以及同行业可比上市公司的整体规模均相对较小，且公司合作的下游中小加盟商客户和低线市场区域覆盖范围仍有较大提升空间。随着公司不断深入开拓华中和华东区域的市场，品牌影响力将不断增强，将助力公司吸引更多中小母婴经营者的合作，进一步促进公司在华中和华东区域市场的持续扩张。

（2）结合发行人在西南、华东、华中地区之外的客户拓展情况，说明发行人新地区及新客户拓展是否存在障碍，充分揭示相关风险并作重大事项提示

公司在西南、华东、华中地区的市场布局基础上，2025 年设立甘肃、浙江、福建、辽宁子公司，推进全国市场的布局。

从省区的开拓情况来看，公司基于 2022 年以来不断深入开拓湖北省、安徽省新市场的成功经验，2025 年在以江西省、浙江省、福建省为主的华东地区，以甘青宁及陕西省为主的西北地区，已基本达成合作的客户数量超过 60 个，其经营的门店数量超过 600 家，终端 POS 规模超过 10 亿元。此外，随着公司持续深入推进各区域的市场开拓，公司正在积极推进合作的新客户超过 70 个，其门店数量超过 700 家，终端 POS 规模超过 15 亿元。上述新客户的开拓情况，充分体现了公司在西北及华东区域的市场开拓在较短时间内已显现成效。

报告期内，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，华中、华东市场，新区域的快速拓展，进一步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。随着西北等区域的新客户合作顺利推进、不断加深，将进一步促进公司整体经营规模的扩大。

当前，公司开拓新市场、新客户的过程中未出现重大障碍，但是在外部宏观经济波动、整体新生儿出生率下降的环境下，母婴行业市场竞争加剧风险，基于对整体外部环境波动的审慎考虑，公司已在《招股说明书》“重大事项提示”之“五、重大风险提示”之“（四）市场开拓不及预期的风险”，以及“第三节 风险因素”之“一、经营风险”之“（四）市场开拓不及预期的风险”中补充披露如下：

“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%、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%。在深入开拓已切入市场范围的基础上，公司正在开拓西北等区域市场，当前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，且同行业可比上市公司也通过外延式并购等方式布局下沉市场，下沉市场可能存在竞争加剧的风险，同时跨区域发展对公司经营管理提出了更高的要求。若公司的市场开拓计划放缓，或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情形，进而对公司未来业绩增长产生不利影响。

此外，报告期内，公司主要通过线下门店实现商品终端销售。尽管线下渠道目前仍是公司核心竞争优势所在，且其市场空间较大并仍保持稳定增长，但随着公司规模持续增长，若未来线下业务开拓不及预期或者公司未及时顺应市场变化调整渠道布局，则可能对公司收入持续增长产生不利影响。”

1（3）说明 2025 年 1-6 月发行人 200 万以下规模加盟商数量及收入占比提升、1000 万以上规模加盟商数量及收入占比下降的原因，说明 2025 年发行人加盟商规模结构是否发生重大变化，对业绩持续性的影响及发行人采取的应对措施；2023 年加盟商退出数量明显增加的原因，是否存在因加盟商经营不善或经营合规性问题退出的情形，发行人关于加盟商退出原因的披露是否准确。

1、说明 2025 年 1-6 月发行人 200 万以下规模加盟商数量及收入占比提升、1000 万以上规模加盟商数量及收入占比下降的原因，说明 2025 年发行人加盟商规模结构是否发生重大变化，对业绩持续性的影响及发行人采取的应对措施

（1）说明 2025 年 1-6 月发行人 200 万以下规模加盟商数量及收入占比提升、1000 万以上规模加盟商数量及收入占比下降的原因，说明 2025 年发行人加盟商规模结构是否发生重大变化，对业绩持续性的影响

2025 年 1-6 月，公司对加盟商的营业收入仅为半年度收入，故相较于一个完整年度，各个加盟商的整体交易规模均处于较低水平。若基于 2025 年半年度销售数据年化计算，报告期各期公司加盟商分销售规模的数量、销售金额分布情况列示如下：

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	181	47.26	16,800.01	13.26	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	130	33.94	41,552.47	32.81	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 1,000 万元	48	12.53	31,383.45	24.78	34	10.03	22,510.75	25.68	19	6.79	12,132.87	21.26	19	6.79	12,097.81	23.40
1,000 万元及以上	24	6.27	36,925.20	29.15	14	4.13	17,584.35	20.06	7	2.50	8,837.87	15.48	7	2.50	8,972.66	17.36
合计	383	100.00	126,661.13	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

注：2025 年 1-6 月营业收入按照各加盟商客户 2025 年 1-6 月的营业收入*2 年化计算，各收入区间对应的加盟商数量为营业收入年化后的加盟商数量。

报告期内，公司的加盟商规模结构未发生重大变化。2025 年 1-6 月收入年化后，公司 200 万元以下规模加盟商数量及收入占比呈下降趋势，1,000 万元及以上规模加盟商数量及收入呈上升趋势。公司依托数智化创新型加盟连锁模式，长期稳定合作的加盟商经营规模不断扩大，同时也吸引各区域规模较大的头部加盟商不断加入公司加盟体系，使得公司加盟商数量稳定增长、客户结构持续优化，为公司业绩持续性提供了重要支撑。

（2）发行人采取的应对措施

为保障业绩的持续稳健增长，公司围绕市场拓展、数智化建设与供应链优化等方面，主要采取以下措施：

①推进区域深耕与市场拓展，增强市场竞争力。公司继续巩固西南地区的业务基础，深化客户合作关系，保持区域领先地位；同时大力推进全国市场布局，在报告期内已成功开拓华中、华东市场，重点布局湖北、安徽、江西等省份，正在同步拓展浙江、甘肃、青海、宁夏、福建、辽宁、陕西等省份业务。公司依托在母婴行业长期积累的业务经验和日益增加的品牌影响力稳步扩张经营区域，加

盟门店数量自 2022 年初的 1,300 余家增长至 2025 年 6 月末的 2,700 余家，现有客户的稳固合作以及带店加盟客户的持续开拓成为公司业绩增长的主要动力。

②强化数智化中台建设，提升运营效率。数智化经营理念已融入公司日常运营，公司未来将持续加大在大数据、人工智能、云计算等领域的研发投入，通过技术手段识别并解决加盟商、消费者及供应商等多方痛点，提升全产业链协同效率。公司将进一步推动服务运营体系的数智化升级，不断开发适配当前市场的数智化工具，优化业务流程自动化与成本精细化管理，降低不必要的资源消耗。此外，公司将通过加强内外部技术人才培养、深化与高校及科研机构的合作，不断夯实母婴行业数智化转型的技术基础，巩固竞争壁垒，为整体业绩的稳定增长提供技术保障。

③完善供应链体系，优化产品结构。报告期内，公司持续丰富供应链资源，在现有食品、纸品、服装、用品等母婴品类中积极引入具有市场竞争力的产品，包括独家代理商品等，以完善产品矩阵。同时，公司不断加强与行业头部品牌供应商的合作粘性，提升供应链的多样性与稳定性。在产品结构方面，公司将逐步提高高毛利产品的占比，淘汰市场需求萎缩、竞争力较弱的品类，以系统化提升公司及加盟客户的盈利能力，增强供应链的市场适应能力和抗风险能力。

2、2023 年加盟商退出数量明显增加的原因，是否存在因加盟商经营不善或经营合规性问题退出的情形，发行人关于加盟商退出原因的披露是否准确

报告期内，公司加盟商的退出，主要系其自主商业选择，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：

类别	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	数量 (人)	金额 (万元)	数量 (人)	金额 (万元)	数量 (人)	金额 (万元)	数量 (人)	金额 (万元)
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

2023 年度，公司退出的加盟商数量较多，主要系：（1）2023 年度，公司在探索开拓新区域新市场的过程中，进一步强化了加盟管理体系建设，部分原加盟商自身规模较小，不能适应和满足公司较严格的加盟管理体系和数智化管理要求，公司基于业务可持续发展和合作共赢的考量，主动优化与客户的合作模式，经双方友好协商后该部分客户转为分销商继续与公司开展母婴商品经销业务；

（2）个别客户出于自身经营策略调整原因，将其原控制的加盟门店转让给其他母婴行业从业者，新客户承接原有加盟门店后以其自身名义与公司开展加盟合作；（3）少数加盟商因自身原因退出加盟，退出后通常转行发展，不再从事母婴行业，相关加盟商在终止合作当年度的销售金额较小，对公司整体经营情况影响较小。

报告期内，存在少量加盟商因家庭资金规划或个人发展战略调整等因素，影响其与公司持续合作意愿并终止合作。该等加盟商在退出前的报告期内，相关加盟门店在终端 POS 流水、会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等核心经营指标上因整体业务规模收缩表现稳中有降，并未出现大幅下滑等异常情形。因此不存在因加盟商经营不善而退出的情形。

2023 年度转为分销合作的加盟商中，有 1 名加盟商于 2022 年度因产品安全问题受当地市场监督管理部门行政处罚，处罚金额较小，不影响相关门店与公司的持续合作。因此不存在因加盟商经营合规性问题退出的情形。

综上所述，公司加盟商的退出主要系公司 2023 年强化了加盟管理体系建设，部分加盟商主动调整与公司的合作方式，转为分销商，并非因加盟商经营不善而退出或经营合规性问题而退出，加盟商的退出原因符合公司经营管理情况，相关披露准确。

1（4）按省份分别列示各期加盟商在当期新开设门店数量、当期新加盟的加盟商门店数量、加盟商在当期关闭的门店数量、因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量，具体分析各期不同区域加盟商及加盟门店新增、减少的原因，是否存在异常变动的情形；结合客户加盟发行人前后的店均收入、店均成本、店均利润以及店均平效等指标变动情况说明发行人数字化运营能力、供应链优势的具体体现。

1、按省份分别列示各期加盟商在当期新开设门店数量、当期新加盟的加盟商门店数量、加盟商在当期关闭的门店数量、因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量，具体分析各期不同区域加盟商及加盟门店新增、减少的原因，是否存在异常变动的情形

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。

公司各期加盟商在当期新开设门店数量、当期新加盟的加盟商门店数量、加盟商在当期关闭的门店数量、因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量按省份分布情况如下：

单位：家

省份	类别	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
四川	加盟商在当期新开设门店数量	16	13	11	24
	当期新加盟的加盟商门店数量	50	48	149	53
	加盟商在当期关闭的门店数量	17	57	92	56
	因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量	1	17	29	7
重庆	加盟商在当期新开设门店数量	15	10	6	7

	当期新加盟的加盟商门店数量	50	36	29	58
	加盟商在当期关闭的门店数量	13	14	59	24
	因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量	2	17	15	2
云南	加盟商在当期新开设门店数量	8	15	4	7
	当期新加盟的加盟商门店数量	41	59	55	6
	加盟商在当期关闭的门店数量	6	12	9	22
	因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量	4	7	14	1
贵州	加盟商在当期新开设门店数量	22	8	13	24
	当期新加盟的加盟商门店数量	107	39	3	2
	加盟商在当期关闭的门店数量	7	14	14	18
	因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量	11	6	18	6
湖北	加盟商在当期新开设门店数量	16	6	/	/
	当期新加盟的加盟商门店数量	46	275	155	/
	加盟商在当期关闭的门店数量	25	10	/	/
	因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量	/	/	/	/
安徽	加盟商在当期新开设门店数量	56	5	/	/
	当期新加盟的加盟商门店数量	25	186	20	/
	加盟商在当期关闭的门店数量	7	/	/	/
	因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量	/	/	/	/
江西	加盟商在当期新开设门店数量	/	/	/	/
	当期新加盟的加盟商门店数量	150	58	/	/
	加盟商在当期关闭的门店数量	1	/	/	/
	因加盟商退出而不再以加盟模式合作的门店数量	/	/	/	/

注：已剔除因原加盟商退出加盟后将店铺转让给新加盟商，以及原多人合伙经营的加盟商变更为由其合伙经营者与公司开展业务成为公司新加盟商，店铺实际并未新开/关闭的情况。

公司加盟商在各期新增加盟门店的数量及占比整体较少，占各期末加盟门店数量的比例均不足 5%，主要系加盟商区域属性较强，主要为被授权区域内已具规模、排名头部的母婴门店经营者，整体经营情况稳定。其中，四川、贵州和安徽等区域加盟商新增加盟门店数量略高，主要系公司规范的加盟体系管理和专业

的数智化服务赋予加盟商在授权区域内更大的市场竞争力，使得加盟商有足够信心稳步扩大经营规模，实现健康发展。个别带店加盟的加盟商在前一年度已与公司建立加盟合作关系，但由于其带店加盟的门店数量较多，部分门店因加盟过程中信息系统上线、门店统一装修等流程在加盟当年未完成，延续至次年，从而计入后续年度的新增门店数据。

报告期内，公司当期新加盟的加盟商门店数量在各业务覆盖省份实现快速增长，其中：①在深耕多年的西南四省，公司对各授权加盟区域实施精细化管理，多措并举提升区域渗透与加盟体系质量。一方面，公司持续深入挖掘下沉市场，积极整合业务空白区域内具有发展潜力的中小母婴连锁门店经营者，吸纳其成为加盟客户，有效提升市场占有率；另一方面，在现有加盟区域内不断优化加盟商结构，适时引入区域内经营表现突出的头部母婴连锁门店经营者，实现对部分原有加盟商的替代。此外，少数长期稳定合作的分销客户，在经营母婴门店的过程中，希望通过公司数智化创新型加盟连锁模式的优势突破自身经营发展瓶颈，主动申请转为加盟商，进一步增强加盟体系的稳定性与协同性。②在新开拓的华中、华东区域，公司目前市场占有率相对较低，业务增长空间广阔，报告期各期新增加盟商数量及加盟门店数量均持续上升。

报告期内，部分加盟商在其被授权区域内关闭了少量加盟门店，其中关闭门店主要为西南区域乡镇店。在城市化进程持续推进的背景下，人口呈现从乡镇向县域集中流动的趋势，加盟商面对其经营区域内终端消费者位置分布结构的变化，为提升经营效率，选择主动优化门店布局，关闭部分地理位置相对偏远、经营效益欠佳的门店。公司的加盟商整体经营情况稳定，关闭门店系应对市场环境变化做出的正常经营性调整，不存在异常关店情形。

除 2023 年度因不能适应和满足公司较严格的加盟管理体系和数智化管理要求等原因退出加盟合作的加盟商及门店数量略高之外，各省份退出加盟合作的加盟商及门店数量较少，经营规模整体较小，未对公司的持续经营造成重大不利影响。

综上所述，公司报告期各期不同区域加盟商及加盟门店新增、减少不存在异常变动的情形。

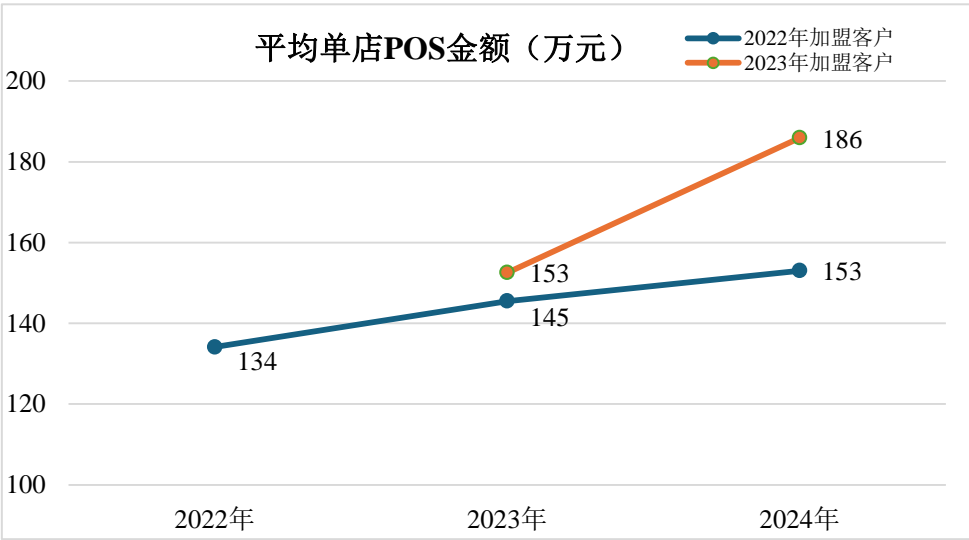
2、结合客户加盟发行人前后的店均收入、店均成本、店均利润以及店均平效等指标变动情况说明发行人数字化运营能力、供应链优势的具体体现

(1) 客户加盟前后的店均收入、店均成本、店均利润以及店均平效等情况

对于新加盟的客户，公司重点对客户经营状况进行诊断分析，包括整体经营 POS 规模及其变动、主要产品收入结构及会员购买行为等维度。公司对加盟商经营效益的赋能主要得益于数智化运营与供应链优势协同共振，驱动加盟商门店运营的降本增效，实现了经营效益与成本管控的双重优化，从而综合提升门店经营效益。

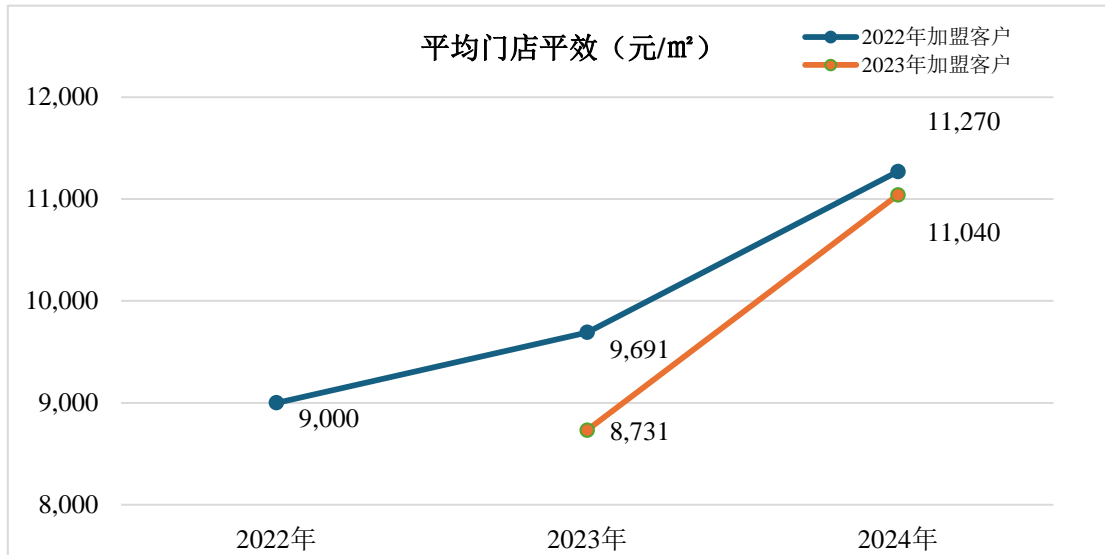
①店均收入和店均平效的提升

公司新加盟的客户规模和管理水平不一，不同加盟商加盟前后数据存在可比有效性较低的情况。对此，基于各期新客户上线公司统一的信息系统后的各期终端销售 POS，分析其各期平均单店 POS 金额和平均单店平效金额的变动情况。报告期各期，新增加盟商整体的店均收入、店均平效变动情况如下：



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，各期新增的加盟商其平均单店 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。

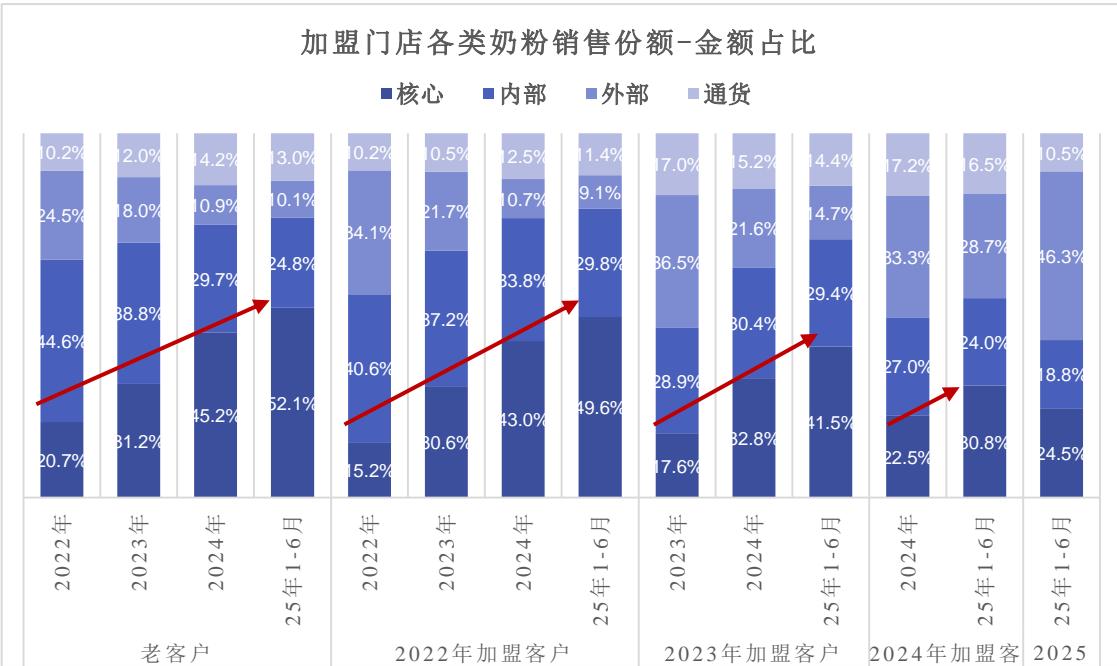
②店均成本、利润优化

当前母婴零售行业市场相对分散，中小母婴从业者的经营规模相对较小，经营形式以个体工商户为主，通常使用较为基础版的终端 POS 系统工具，管理其日常销售数据，而未普遍形成系统规范的成本核算体系，对于加盟前后的整体经营成本难以形成统一可靠的数据基础。

从公司对加盟商的赋能价值角度，公司基于客户的实际经营情况，合作前通常重点获取客户加盟前的系统商品销售明细、会员及门店基本信息等维度，并结合公司体系的整体经营数据分布重点对其销售运营进行优化调整，主要体现为：

奶粉作为母婴商品的核心品类，通常占母婴商品终端销售 POS 规模的 60% 以上。公司依托数智化运营能力和供应链优势，以利润空间相对更高的核心品牌奶粉为重点突破方向，助力商品高效动销，从而优化门店的成本和利润。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，且公司的核心品牌奶粉终端毛利率通常较非公司产品的终端毛利率高 10~20 个百分点，为加盟商成本、利润的优化提供较好基础。



（2）公司数智化中台的运营服务能力和供应链优势的具体体现

①公司数智化中台的运营服务能力

依托多年来对行业特点及发展趋势的深度洞察，公司构建了包含业务中台、数据中台及技术中台于一体的数智化中台体系，覆盖公司及下游加盟商主要业务场景，链接前、中、后台，打通全流程业务环节，并以数据驱动经营决策，实现各环节环环相扣，形成公司一体化的业务运营流程，同时，标准明确、统一执行的运营方案，能简单、高效、紧密的融入加盟商的日常经营管理中，显著提升加盟商的运营效率和经营效益。

项目	核心价值	重要构成	具体功能体现	关键作用价值
业务中台	覆盖母婴零售批发消费核心业务场景，如进销存业务、会员及终端市场服务等全流程业务环节赋能，实现各环节	ERP 系统一体化管理体系	为加盟商提供销售、采购、库存、财务核算一体化管理工具，并打通运营数据分析工具、会员营销工具、员工培训等业务场景需要，简单高效	降低管理成本
		会员营销业务体系	基于技术接口实现全体系的内置企业微信集成功能，帮助加盟商高效管理会员，会员一键触达，活动响应速度大幅提升	提升会员覆盖广度和深度，扩大销售规模

	环环相扣，形成公司一体化的业务运营流程，显著提升加盟商的运营效率	市场推广服务业务体系	公司构建了全体系标准化、统一节奏的定期市场推广活动安排，同时针对会员消费深度、广度，重点品牌的特定推广服务，形成规模化的成熟运营体系；同时 2025 年公司逐步完善标准模块实时管理活动的发起、推进、落地效果等全过程，并针对性调整关键环节，以实现市场推广服务的效益最大化	提升会员覆盖广度和深度，扩大销售规模
		会员回访及员工培训业务模块等	承接加盟商对其终端会员的售后回访服务，如讲解商品使用、育儿知识、喂养知识、派送复购优惠券等，增强会员消费粘性；为加盟商降低员工管理成本、提升员工执业的专业能力，提升会员的信任等	降低管理成本
数据中台	构建以会员消费数据为核心的用户数据体系，并以数据驱动经营决策，提升经营精准度及经营效益，构建适应母婴零售行业的关键业务模型，并形成模式壁垒	会员标签体系	基于公司对消费行为的洞察，构建超过300+个会员标签，实现精准用户画像，使促销活动转化率提升；构建标准化的产品运营模型和节奏，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，实现业务执行的标准化、规模化，显著提升复购率、会员购买深度等指标，降低运营成本，提升经营效益	提升会员覆盖广度和深度，扩大销售规模
		智能经营报表	为加盟商提供多维度经营分析报表（产品结构销售趋势、品类毛利分析、会员复购分析等维度），可一键快速生成经营报表且实时可见，帮助其及时调整经营策略，并制定针对性经营提升方案	提升会员覆盖广度和深度，扩大销售规模
技术中台	规模化建设运营团队、搭建信息系统，支持智能化运营相关的工具的稳定安全运行，赋能日常经营，构建重要的技术壁垒	数智化体系的技术支持系统	以提供信息系统、数智化工具的方式链接前后台业务环节，功能涵盖业务中台、数据中台的各环节系统搭建和稳健运行支持系统	降低管理成本

公司依托整体数智化中台运营服务体系，通过以“三新会员管理”、“奶粉四部曲”等为核心的标准化、系统化的成熟业务模型，在其各运营环节以会员消费数据为核心构建会员消费模型，以核心品牌商品为重点突破，整体重点关注会员单客贡献及核心奶粉销售份额两大核心业务指标，并持续关注运营层面的会员

购买深度、大单率、单客贡献等关键指标，驱动客户落地执行运营方案，持续实现商品高效销售，从而有效助力客户实现以核心品牌奶粉为主的终端销售 POS 规模增长及利润贡献。

公司重点基于“三新会员管理”、“奶粉四部曲”运营模型进行终端会员运营，其中：

i、在新会员开发方面，公司重点以“妈妈班”等小专场活动形式，增加消费的新会员，各客户加盟后，公司协助各个新加盟商开展了数十到上百场相关活动，持续助力客户拓展新会员。

ii、在新会员转换方面，为促进上述新会员转换为高粘性会员，公司基于消费者需求，通过会员数据分析输出精准回访名单，并通过各类激励方式，促进有效转换。

iii、在会员消费深度和广度管理方面，公司通过构建以精准营销活动及统一外场为主的会员动销活动，加强特定品牌、重点目标会员的深度消费，公司协助各个新加盟商开展数十到上百场精准营销及外场活动，并通过会员消费数据构建会员标签模型，持续跟进会员生命周期的管理，重点跟进会员的购买深度、大单率、单客贡献等关键指标，促进会员长期持续、大额消费，也系公司深度运营赋能的重要体现。

在上述代表环节的运营服务过程中，加盟商客户参与相关项目或服务计划，根据公司的运营方案落实执行即可，且能实现过程可管理、数据可视化、结果可分析，实现流程标准、执行简单、结果明确的高效运营模式。

综上，公司整体数智化运营体系为新加盟商重构了以会员管理和数据分析为核心而驱动门店经营的新型业务模式和领先运营理念，提升了其门店经营管理水平、经营效率和效益。

②公司的供应链优势

公司的供应链优势系公司数智化中台体系运营的重要载体和经营成果，主要体现为以独家代理系列产品的毛利率水平较高，且公司依托数智化运营体系助力其实现高效动销，以改善门店产品结构，从而提升盈利水平。

A、公司独家代理系列产品多、规模大

公司凭借高效、分布广泛且充分下沉的销售渠道规模，并通过数智化中台深度链接下游加盟商及终端消费者带来的精准营销赋能，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，实质降低了加盟商的采购成本。

报告期内，公司系知名品牌商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，具体如下：

供应商	主要交易商品	公司与供应商独家代理产品的合作情况
伊利股份	奶粉	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	奶粉	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	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
健合集团	奶粉及营养品	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	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	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	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

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

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。

B、公司以独家代理为主的核心奶粉品牌毛利率水平更高

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，积极构建差异化供应链，以提升母婴商品销售毛利率。其中，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”。

根据行业惯例和公司的产品结构情况，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

报告期内，公司的核心品牌奶粉终端毛利率通常较非公司产品的终端毛利率高 10~20 个百分点。具体而言，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。

对于新加盟的客户，公司依托数智化运营能力，以奶粉为核心的标准化、系

统化的会员消费管理运营模式，提炼关键业务模型和重要环节为加盟商经营赋能，包括从新客开发、新客户有效转换实现消费、精准跟踪会员消费的深度等标准化业务模型。在此过程中，公司以相对优势的供应链为载体，实现了商品的高效动销，核心奶粉为主的产品终端消费份额持续提升。报告期内，老客户（2022年之前加盟）及报告期各期客户在加盟公司后，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，体现了公司供应链及数智化运营良好赋能效果。

综上，公司的数智化运营优势和供应链优势协同共振、相互赋能，公司为新加盟客户不断导入相对优势的母婴商品，并依托数智化中台的运营服务体系，不仅实现商品的良好动销，切实提升了加盟商的店均收入、平效，同时有利于优化门店成本和店均利润，促进加盟商全面提升门店经营效率，体现了公司商业模式具有突出的竞争优势和商业价值。

1（5）结合发行人与可比公司在区域分布、竞争程度、经营模式、销售策略、门店加入及退出成本等的具体差异，进一步说明发行人门店数量、收入增速远高于可比公司的真实合理性，发行人门店增速是否可持续

报告期内，公司的门店数量、收入增速相对同行业可比上市公司孩子王、爱婴室的更高，主要系公司凭借在数智化运营、商业模式创新以及销售渠道和供应链体系等方面积累的竞争优势，相对更聚焦于出生人口占比较高、需求旺盛的下沉市场，且重点吸引门店数量相对更多、经营规模相对更大的客户合作（带店加盟模式），并通过数智化赋能并整合广大的中小母婴连锁门店经营者需求，实现公司自身销售区域、销售规模持续扩张。具体变动分析如下：

1、门店数量增速

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。

2、收入变动

报告期内，公司和同行业可比上市公司的营业收入及其变动情况如下：

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）
孩子王	491,089.29	8.64	933,699.36	6.68	875,259.02	2.73	852,016.35
爱婴室	183,484.26	8.31	346,681.56	4.06	333,153.59	-7.95	361,946.14
公司	69,825.37	43.40	100,251.74	43.62	69,803.08	15.71	60,326.90

报告期内，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，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，公司的终端门店数量和收入的增速较同行业可比上市公司更高。以下基于公司与同行业可比上

市公司的区域分布、竞争程度、经营模式、销售策略、门店加入及退出成本等进一步分析其合理性：

(1) 区域分布及市场竞争程度

报告期内，公司在深耕西南地区的基础上，2022 年下半年开始陆续向华中、华东、西北地区开拓。公司相对更聚焦下沉市场，截至 2025 年 6 月末，三线及以下门店数量占比约 70%，且新增加盟门店主要分布于三线及以下的城市。相比之下，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%。公司与同行业可比上市公司的终端门店的经营区域，形成了差异化渠道竞争优势及下沉市场领先优势。具体体现为：

①公司门店区域更集中于下沉市场区域，其市场增速相对更快

不同线级	孩子王（含乐友）直营		爱婴室直营		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，故与其实际门店数量存在一定误差，具体门店信息以其披露为准。

低线市场的规模大、发展潜力大。相比一二线市场，低线市场的消费者更依赖线下渠道，对本地服务和信任度要求较高。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%，按照城市线级划分，2024 年，中国母婴消费门店市场规模为 2,001.9 亿元，其中一线城市为 73.2 亿元，占中国母婴消费门店市场的 3.7%，二线城市为 617.5 亿元，占比为 30.8%，三线及以下城市为 1,311.2 亿元，占比为 65.5%，三线及以下城市是国内母婴消费门店市场最主要的城市。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。

低线市场的连锁化率低、门店专业程度和服务水平有待提高，公司适应市场

需求，加大在低线市场开拓力度、下沉市场具有领先优势。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，但按照城市线级划分，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线城市及二线城市。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，2025 年至 2029 年的复合年均增长率为 13.3%。

②公司在西南和华中区域市场，具有相对领先的规模优势和品牌影响力

区域 (单位：家)	孩子王（含乐友）			爱婴室	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（除华北、西北、西南）	69	-
其他		-		-	-
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。

中国母婴消费连锁市场呈现出多元化、分散化的竞争格局，从门店终端销售额及门店数目来看，整体市场集中度较低，千店规模以上公司数量较少。当期公司主要的门店分布于西南、华东和华中区域，根据沙利文相关数据，公司在西南、华中等区域市场中的母婴消费连锁门店市场第一。

相比同行业可比上市公司孩子王的门店全国布局，且相对更集中于华东和华中区域，爱婴室的门店也更集中于华东和华中区域，而公司更集中于西南区域，并逐步拓展华中等区域市场，具有较为突出的区域性市场品牌影响力。在整体分散的市场竞争格局中，公司的品牌影响力在区域市场中具有相对领先的竞争优势。

势，随着公司逐步开拓新市场，促进了公司整体经营规模和门店数量较快增长。

（2）经营模式

公司依托数智化创新型加盟连锁模式，主要收入为来自加盟商和分销商的母婴商品销售和服务收入，整体体量小于同行业可比上市公司，且与同行业可比上市公司以直营为主的经营模式相比，公司以加盟为主的经营模式相对更具轻资产运营特点。基于日渐成熟的商业模式和供应链的领先优势，公司可相对更快速开拓新市场，并实现门店数量和收入较快增长。

报告期内，公司在深耕西南地区的基础上，陆续向华中、华东、西北等地区开拓。在客户群体方面，基于公司发展战略，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。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领先地位的母婴连锁门店经营者。公司主要及新增加盟商一般拥有数十家加盟门店，公司基于数智化中台实现的精细化运营管理能力，提供整店方案标准化输出、供应链体系建设，该模式有助于降低公司市场开拓的管理成本、提高公司整体加盟体系的稳定性和规模化服务客户的质量，并有助于公司终端门店开拓的效率。

同行业可比上市公司的孩子王和爱婴室主要以直营模式开展业务经营，主要通过直营门店直接面向终端消费者销售母婴商品并提供相关服务，整体经营规模相对更大。近年来，同行业可比上市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，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，并拓展加盟的经营模式，开拓销售渠道，扩大销售规模。

因此，近年来公司和同行业可比上市公司均依托其市场竞争优势和品牌影响力，通过整合下游中小母婴从业经营者的需求，实现门店数量和销售收入的增长。但相比同行业可比公司的直营模式，公司的经营模式相对更具轻资产运营特点，终端加盟门店数量和收入的增速较快。

（3）销售策略

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，其整体销售规模更大，商品品类、品牌系列丰富，具有大而全的平台型供应链特征，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，促进全品类产品和服务收入规模增长。其中，以奶粉为主的核心品类，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，一般用做引流，以带动整体门店的客流量和经营规模，其门店主要提供货架陈列及客流量，并由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，销售规模的扩大较为依赖产品品牌方，为品牌驱动型销售策略。但在宏观环境波动、出生率下降、线上渠道较快发展的整体趋势下，线下平台型渠道下的不同品牌方竞争加剧，不利于长期较快扩大销售规模。

相比同行业可比上市公司，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，相对更聚焦于奶粉和纸尿裤核心品类，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，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，有效提高了商品购买转化率和会员购买深度，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。同时，上述业务模式进一步促进了公司与飞鹤、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系列和销售规模不断增加，公司的供应链优势进一步增强，并持续吸引新客户加盟，实现公司的销售规模较快增长。

因此，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，公司通过依托数智化中台为核心在扩大整体销售规模的基础上精耕奶粉等核心品类，具有突出的产品主推能力，并不断扩大独家代理系列的产品规模，具有领先的渠道主动驱动型销售特征，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，也不断促进公司经营规模的较快增长。

（4）门店加入及退出成本

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，门店多布局在一二线城市的购物中心。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，其门店开设、升级改造或退出以及承担的门店运营成本相对较高。

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，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。公司门店单店的建设和运营成本相比同行业可比上市公司更低，公司门店单店加入和退出成本相对更低，在行业面临转型挑战、竞争加剧的情况下根据实际经营需求的调整空间相对更快，也促进了公司终端加盟门店的相对更快增长。

综上，公司较同行业可比上市公司营业收入和门店数量增速更快，符合各自的商业模式特点、发展阶段以及区域的客户分布、市场竞争程度、销售策略等方面，具有合理性。同时，公司基于数智化中台体系竞争优势，且规模处于行业前列，品牌影响力广泛，正在深入开拓新市场，持续吸引新客户合作，随着整体经营规模的不断扩大，市场影响力将持续增强，门店数量和收入的增长具有持续性。

1（6）按省份分别列示各区域报告期各期末库存金额前十大加盟门店情况，包括门店名称、具体地址、所属加盟商名称、当期销售金额、期末库存金额、期后销售金额、库存覆盖销售天数，前述加盟商与发行人及其关联方是否存在关联关系，如存在，说明交易价格公允性及期末库存是否明显高于非关联方。

1、各省份报告期各期末库存金额前十大加盟门店情况，包括门店名称、具

体地址、所属加盟商名称、当期销售金额、期末库存金额、期后销售金额、库存覆盖销售天数

报告期各期末，各省份库存金额前十大加盟门店的门店名称、地址、所属加盟商名称、当期销售金额、期末库存金额、期后销售金额、库存覆盖销售天数具体如下：

(1) 2025 年 1-6 月/2025 年 6 月 30 日

①四川省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
万科店	四川省成都市成华区	易晓琴	17.06	***	***	33
天一广场店	四川省成都市彭州市	罗张红	14.45	***	***	37
桃花仙子店	四川省成都市龙泉驿区	罗彦斌	14.06	***	***	44
城中央店	四川省宜宾市叙州区	金平正	13.78	***	***	37
财富天街店	四川省南充市西充县	赵崇淋	13.63	***	***	35
财富中心店	四川省宜宾市高县庆	何敏	12.78	***	***	38
西北市街店	四川省成都市彭州市	罗张红	12.66	***	***	29
九洲路店	四川省南充市西充县	赵崇淋	11.94	***	***	33
欧玛特店	四川省南充市营山县	杨波	10.25	***	***	32
大道旗舰店	四川省成都市都江堰市	任甫江	10.14	***	***	20

注：库存金额、当期销售金额、期后销售金额均为公司主要销售的奶粉、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*公司销售成本均价；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 10 月销售金额，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*对应产品当期 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*对应产品当期 POS 销售均价/（当期销售金额/180）计算所得，下同。

②重庆市

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
爱琴海店	重庆市江津区	李洪鹰	23.48	***	***	42

久恒广场店	重庆市丰都县	侯周润	20.82	***	***	21
仁安店	重庆市两江新区	侯周润	20.61	***	***	48
康德中央大街店	重庆市石柱土家族自治县	李静	18.30	***	***	33
大润发店	重庆市璧山区	周春利	16.45	***	***	45
泽胜店	重庆市涪陵区	朱敏	16.02	***	***	25
都和店	重庆市巴南区	蔡富强	15.14	***	***	34
中环店	重庆市云阳县	唐跃莉	14.97	***	***	36
鑫茂店	重庆市九龙坡区	冷婷	13.63	***	***	32
万达店	重庆市巴南区	蔡富强	9.13	***	***	13

③贵州省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
佳誉广场店	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市三穗县	杨超	17.87	***	***	60
建设路店	贵州省贵阳市白云区	任都玖	14.09	***	***	29
常驰步行街店	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市剑河县	侯小江	13.99	***	***	40
凯旋城店	贵州省安顺市普定县	刘丹	13.95	***	***	37
风情园店	贵州省铜仁市玉屏县	苏联	13.90	***	***	64
江岸名都店	贵州省铜仁市思南县	陈小微	12.99	***	***	43
万达店	贵州省六盘水市钟山区	六盘水爱心园众合辰商贸有限公司	11.56	***	***	25
广场店	贵州省毕节市赫章县	袁丹	11.23	***	***	47
总店	贵州省六盘水市钟山区	六盘水爱心园众合辰商贸有限公司	10.80	***	***	25
中山南路店	贵州省安顺市平坝区	刘萍	9.36	***	***	18

④云南省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
景洪旗舰店	云南省西双版纳傣族自治州景洪市	黄知顺	28.24	***	***	75
景谷白龙店	云南省普洱市景谷傣族彝族自治县	黄知顺	18.82	***	***	44
龙泉店	云南省昆明市石林彝族自治县	杨迎媛	18.11	***	***	32
罗婺旗舰店	云南省楚雄彝族自治州武定县	龙菲	16.99	***	***	33
县医院店	云南省楚雄彝族自治州元谋县	元谋尚宝妈咪母婴用品有限责任公司	16.22	***	***	45
青年路店	云南省昭通市昭阳区	全峰	16.01	***	***	29
妇幼旗舰店	云南省保山市腾冲市	王珍	14.59	***	***	33
景东南岳店	云南省普洱市景东彝族自治县	黄知顺	14.13	***	***	53
佛都路店	云南省大理白族自治州宾川县	邹建国	13.72	***	***	28
财富广场店	云南省昭通市彝良县	周仕艳	13.41	***	***	34

⑤安徽省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
旗舰店	安徽省六安市裕安区	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	16.84	***	***	35
万达店	安徽省宣城市宣州区	宣城市源阳商贸有限公司	16.10	***	***	21
健康路店	安徽省六安市金安区	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	12.86	***	***	41
清水湾店	安徽省宿州市泗县	茆瑞林	12.22	***	***	45

文体公园店	安徽省亳州市蒙城县	贾振东	11.73	***	***	25
八佰伴店	安徽省宣城市宣州区	宣城市源阳商贸有限公司	11.63	***	***	23
星悦店	安徽省马鞍山市花山区	陈戎	11.16	***	***	24
渠沟路店	安徽省淮北市相山区	田秀荣	10.60	***	***	31
太古店	安徽省六安市金安区	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	9.89	***	***	35
琅琊玖玖店	安徽省滁州市琅琊区	陈臻	8.81	***	***	15

⑥湖北省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
儿童城店	湖北省宜昌市枝江市	李娜娜	17.44	***	***	37
红星店	湖北省荆门市掇刀区	卞翠虹	13.49	***	***	22
上城店	湖北省荆州市公安县	易海蓉	12.96	***	***	26
龙船店	湖北省恩施土家族苗族自治州利川市	邹雪萍	12.63	***	***	19
旗舰店	湖北省宜昌市宜都市	张青玲	12.54	***	***	19
摩尔城店	湖北省武汉市新洲区	郑继平	9.69	***	***	16
蓝山郡店	湖北省十堰市张湾区	湖北朗晨母婴用品有限公司	8.18	***	***	16
武汉路店	湖北省黄石市西塞山区	李慧	7.73	***	***	16
CBD 店	湖北省天门市	盛士敏	7.72	***	***	12
雨润店	湖北省黄石市大冶市	李慧	7.32	***	***	16

⑦江西省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
永胜旗舰店	江西省抚州市崇仁县	邓莹	6.22	***	***	11

于都旗舰店	江西省赣州市于都县	赣州福气娃供应链管理有限责任公司	5.59	***	***	18
联盛店	江西省九江市修水县	九江市宝家贸易有限公司	5.35	***	***	8
四九广场店	江西省抚州市乐安县	袁美红	4.86	***	***	20
兴国凤凰店	江西省赣州市兴国县	赣州福气娃供应链管理有限责任公司	4.33	***	***	11
于都万达店	江西省赣州市于都县	赣州福气娃供应链管理有限责任公司	4.32	***	***	12
妇保店	江西省九江市修水县	九江市宝家贸易有限公司	3.95	***	***	17
北大道店	江西省抚州市乐安县	袁美红	3.90	***	***	20
南门花园店	江西省抚州市乐安县	袁美红	3.80	***	***	18
兴国潏江店	江西省赣州市兴国县	赣州福气娃供应链管理有限责任公司	3.61	***	***	11

注：部分加盟门店为 2025 年加盟，当期销售金额非完整期间，库存覆盖销售天数使用期后销售金额（2025 年 7-10 月）计算。

（2）2024 年度/2024 年 12 月 31 日

①四川省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
天一广场店	四川省成都市彭州市	罗张红	11.25	***	***	39
桃花仙子店	四川省成都市龙泉驿区	罗彦斌	10.59	***	***	32
西北市街店	四川省成都市彭州市	罗张红	10.16	***	***	27

大融城店	四川省成都市都江堰市	任甫江	10.06	***	***	26
财富天街 店	四川省南充市西充县	赵崇淋	8.75	***	***	29
江安路一 店	四川省成都市都江堰市	任甫江	8.58	***	***	31
时尚购物 中心店	四川省成都市新都区	王玉莲	8.47	***	***	24
盛世天彭 店	四川省成都市彭州市	罗张红	8.34	***	***	29
九洲路店	四川省南充市西充县	赵崇淋	8.22	***	***	29
万达广场 店	四川省成都市崇州市	罗婷婷	7.71	***	***	24

注：2024 年期后销售金额为 2025 年 1-6 月销售金额，下同。

②重庆市

门店名称	地址	加盟商	期末库存金 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)
久恒广场 店	重庆市丰都县	侯周润	17.38	***	***	22
爱琴海店	重庆市江津区	李洪鹰	13.72	***	***	44
仁安店	重庆市两江新区	侯周润	10.22	***	***	28
茶园城市 天地店	重庆市南岸区	吕玲	9.64	***	***	20
悦峰店	重庆市永川区	全星宇	9.18	***	***	30
康德中央 大街店	重庆市石柱土家族自治县	李静	9.14	***	***	20
泽胜店	重庆市涪陵区	朱敏	8.05	***	***	16
05 店大足 保健院 B	重庆市大足区	曾胜	7.48	***	***	29
悦地店	重庆市南岸区	吕玲	6.73	***	***	21
蔡家二店	重庆市北碚区	周春利	6.41	***	***	21

③贵州省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金 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)
长兴西路 店	贵州省黔南州长顺县	解亚旋	11.85	***	***	40
广场店	贵州省毕节市赫章县	袁丹	11.17	***	***	54

中山南路店	贵州省安顺市平坝区	刘萍	10.33	***	***	28
常驰步行街店	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市剑河县	侯小江	8.90	***	***	31
中博步行街店	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市	成超	8.60	***	***	43
常池广场店	贵州省黔东南苗族侗族自治州榕江县	刘皓民	8.10	***	***	40
建设路店	贵州省贵阳市白云区	任都玖	6.75	***	***	19
天马大道二店	贵州省兴义市望谟县	牛常常	5.99	***	***	23
凯旋城店	贵州省安顺市普定县	刘丹	5.72	***	***	20
江岸名都店	贵州省铜仁市思南县	陈小微	4.96	***	***	22

④云南省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
妇幼旗舰店	云南省保山市腾冲市	王珍	12.58	***	***	39
佛都路店	云南省大理白族自治州宾川县	邹建国	10.53	***	***	40
九龙路店	云南省保山市隆阳区	杜双涛	9.29	***	***	38
景洪旗舰店	云南省西双版纳傣族自治州景洪市	黄知顺	9.16	***	***	52
麒麟巷店	云南省曲靖市麒麟区	李梓睿	8.83	***	***	38
青年路店	云南省昭通市昭阳区	全峰	8.82	***	***	22
人民医院店	云南省保山市腾冲市	王珍	8.78	***	***	39
罗婺旗舰店	云南省楚雄彝族自治州武定县	龙菲	8.55	***	***	20
鑫城国际店	云南省曲靖市陆良县	李涛	8.32	***	***	37
环城南路店	云南省丽江市永胜县	王云	7.85	***	***	37

⑤安徽省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
------	----	-----	------------	------------	------------	-------------

旗舰店	安徽省六安市裕安区	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	12.04	***	***	27
渠沟路店	安徽省淮北市相山区	田秀荣	9.97	***	***	34
万达店	安徽省宣城市宣州区	宣城市源阳商贸有限公司	9.96	***	***	14
贝林店	安徽省宣城市宣州区	宣城市源阳商贸有限公司	7.97	***	***	37
天发店	安徽省滁州市天长市	乔维龙	7.96	***	***	30
帝景翰园店	安徽省淮北市相山区	田秀荣	7.54	***	***	45
星悦店	安徽省马鞍山市花山区	陈戎	7.41	***	***	17
清水湾店	安徽省宿州市泗县	茆瑞林	7.31	***	***	39
健康路店	安徽省六安市金安区	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	7.06	***	***	23
赵庄店	安徽省宿州市萧县	陆阳	6.83	***	***	46

注：部分加盟门店为 2024 年加盟，当期销售金额非完整年度，库存覆盖销售天数使用期后销售金额（2025 年 1-6 月）计算。

⑥湖北省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
龙船店	湖北省恩施土家族苗族自治州利川市	邹雪萍	13.40	***	***	27
摩尔城店	湖北省武汉市新洲区	郑继平	11.05	***	***	23
儿童城店	湖北省宜昌市枝江市	李娜娜	10.51	***	***	33
中心店	湖北省荆州市松滋市	陈伟	9.58	***	***	39
红星店	湖北省荆门市掇刀区	卞翠虹	9.29	***	***	21
雨润店	湖北省黄石市大冶市	李慧	7.24	***	***	24
旗舰店	湖北省宜昌市宜都市	张青玲	7.13	***	***	15
名都店	湖北省宜昌市宜都市	张青玲	6.82	***	***	27

大美店	湖北省十堰市茅箭区	湖北朗晨母婴用品有限公司	6.51	***	***	32
洪城店	湖北省荆州市沙市区	湖北楚娘旨商贸有限公司	6.12	***	***	19

⑦江西省（2024 年新增加盟）

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
永胜旗舰店	江西省抚州市崇仁县	邓莹	3.86	***	***	6
街心花园店	江西省抚州市东乡区	艾慧英	2.65	***	***	14
万象广场店	江西省宜春市高安市	杨招明	2.61	***	***	24
军湖路店	江西省南昌市进贤县	徐泽群	2.50	***	***	10
中医院店	江西省抚州市东乡区	艾慧英	2.25	***	***	17
东信店	江西省抚州市东乡区	艾慧英	2.16	***	***	17
吾悦店	江西省南昌市进贤县	徐泽群	1.85	***	***	11
紫金店	江西省宜春市上高县	付振华	1.71	***	***	24
中医院店	江西省宜春市上高县	付振华	1.57	***	***	23
胜利南路2店	江西省南昌市进贤县	徐泽群	1.57	***	***	9

注：上述加盟门店为 2024 年加盟，当期销售金额非完整年度，库存覆盖销售天数使用期后销售金额（2025 年 1-6 月）计算。

（3）2023 年度/2023 年 12 月 31 日

①四川省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
九洲路店	四川省南充市西充县	赵崇淋	7.50	***	***	27
万达广场店	四川省成都市崇州市	罗婷婷	6.97	***	***	30
体验店	四川省德阳市什邡市	罗平芳	5.84	***	***	23
财富天街店	四川省南充市西充县	赵崇淋	5.63	***	***	21

妇女儿童 医院店	四川省成都市青羊区	陈秋林	5.32	***	***	16
万科店	四川省成都市成华区	易晓琴	4.91	***	***	15
桃花仙子 店	四川省成都市龙泉驿区	罗彦斌	4.84	***	***	11
大道旗舰 店	四川省成都市都江堰市	任甫江	4.77	***	***	11
时尚购物 中心店	四川省成都市新都区	王玉莲	4.14	***	***	9
新繁1店	四川省成都市新都区	王玉莲	4.13	***	***	16

②重庆市

门店名称	地址	加盟商	期末库存金 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)
久恒广场 店	重庆市丰都县	侯周润	20.03	***	***	35
空港店	重庆市渝北区	王晓我	9.61	***	***	39
港龙店	重庆市江津区	曾维敏	9.00	***	***	35
康德中央 大街店	重庆市石柱土家族自治县	李静	8.10	***	***	18
佳兆业店	重庆市大渡口区	罗景文	7.94	***	***	28
万达店	重庆市巴南区	蔡富强	6.56	***	***	16
毛线沟店	重庆市大渡口区	罗景文	6.36	***	***	19
融汇店	重庆市巴南区	蔡富强	5.53	***	***	21
都和店	重庆市巴南区	蔡富强	4.92	***	***	16
泽胜店	重庆市涪陵区	朱敏	4.84	***	***	15

③贵州省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金 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)
佳誉广场 店	贵州省黔东南苗族侗族自治 州凯里市三穗县	杨超	9.67	***	***	70
中山南路 店	贵州省安顺市平坝区	刘萍	7.56	***	***	19
建设路店	贵州省贵阳市白云区	任都玖	7.15	***	***	30
信合家园 店	贵州省黔东南苗族侗族自治 州凯里市锦屏县	高小盼	6.92	***	***	42

中博步行街店	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市	成超	6.38	***	***	34
长兴西路店	贵州省黔南州长顺县	解亚旋	6.28	***	***	33
解放路店	贵州省贵阳市白云区	曾德钟	6.24	***	***	42
天马大道二店	贵州省兴义市望谟县	牛常常	6.20	***	***	23
步行街店	贵州省毕节市织金县	刘洋	4.86	***	***	24
凯旋城店	贵州省安顺市普定县	刘丹	4.22	***	***	17

④云南省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
青年路店	云南省昭通市昭阳区	全峰	11.22	***	***	35
罗婺旗舰店	云南省楚雄彝族自治州武定县	龙菲	8.64	***	***	29
佛都路店	云南省大理白族自治州宾川县	邹建国	7.71	***	***	35
环城南路店	云南省丽江市永胜县	王云	7.68	***	***	40
人民医院店	云南省保山市腾冲市	王珍	6.95	***	***	40
大昌隆店	云南省文山州文山市	王魏	6.87	***	***	44
鑫城国际店	云南省曲靖市陆良县	李涛	6.32	***	***	37
妇幼旗舰店	云南省保山市腾冲市	王珍	6.29	***	***	36
人民医院店	云南省普洱市墨江县	田茂林	6.11	***	***	40
麒麟巷店	云南省曲靖市麒麟区	李梓睿	6.05	***	***	30

⑤安徽省（2023 年新增加盟）

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
税镇店	安徽省阜阳市太和县	范振伟	2.32	***	***	32
腾辉店	安徽省阜阳市临泉县	洪俊	1.89	***	***	36
清水湾店	安徽省宿州市泗县	茆瑞林	1.83	***	***	12
幸福街店	安徽省阜阳市临泉县	洪俊	1.71	***	***	18

复兴路店	安徽省阜阳市太和县	范振伟	1.66	***	***	25
中心路步行街店	安徽省滁州市明光市	任平平	1.55	***	***	12
桂园翡翠郡店	安徽省滁州市明光市	任平平	1.35	***	***	22
金港店	安徽省滁州市明光市	任平平	1.32	***	***	19
明湖农贸店	安徽省滁州市明光市	任平平	1.31	***	***	13
交通路店	安徽省阜阳市临泉县	洪俊	1.18	***	***	9

注：上述加盟门店为 2023 年加盟，当期销售金额非完整年度，库存覆盖销售天数使用期后销售金额计算。

⑥湖北省（2023 年新增加盟）

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
龙船店	湖北省恩施土家族苗族自治州利川市	邹雪萍	8.72	***	***	16
北山店	湖北省荆州市松滋市	陈伟	6.42	***	***	27
沃尔玛店	湖北省黄石市黄石港区	李慧	5.48	***	***	22
至尊店	湖北省荆门市掇刀区	卞翠虹	5.42	***	***	22
红星店	湖北省荆门市掇刀区	卞翠虹	5.31	***	***	12
中心店	湖北省荆州市松滋市	陈伟	5.10	***	***	16
水产店	湖北省荆门市掇刀区	卞翠虹	4.54	***	***	15
摩尔城店	湖北省武汉市新洲区	郑继平	4.34	***	***	8
武汉路店	湖北省黄石市西塞山区	李慧	4.02	***	***	9
万达店	湖北省黄石市黄石港区	李慧	3.67	***	***	11

注：上述加盟门店为 2023 年加盟，当期销售金额非完整年度，库存覆盖销售天数使用期后销售金额计算。

（4）2022 年度/2022 年 12 月 31 日

①四川省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金额（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)
桃花仙子店	四川省成都市龙泉驿区	罗彦斌	14.03	***	***	15
时尚购物中心店	四川省成都市新都区	王玉莲	8.81	***	***	23

东山国际 店	四川省成都市龙泉驿区	罗彦斌	8.72	***	***	12
大道旗舰 店	四川省成都市都江堰市	任甫江	7.92	***	***	16
九洲路店	四川省南充市西充县	赵崇淋	7.66	***	***	31
体验店	四川省德阳市什邡市	罗平芳	7.66	***	***	32
盛世天彭 店	四川省成都市彭州市	罗张红	6.88	***	***	20
延秀街店	四川省成都市彭州市	罗张红	6.75	***	***	28
大融城店	四川省成都市都江堰市	任甫江	6.45	***	***	23
江安路一 店	四川省成都市都江堰市	任甫江	6.35	***	***	26

②重庆市

门店名称	地址	加盟商	期末库存金 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)
万达店	重庆市巴南区	蔡富强	16.59	***	***	55
融汇店	重庆市巴南区	蔡富强	16.15	***	***	63
久恒广场 店	重庆市丰都县	侯周润	14.61	***	***	37
茶园城市 天地店	重庆市南岸区	吕玲	11.97	***	***	28
茶园店	重庆市南岸区	吕玲	10.76	***	***	34
港龙店	重庆市江津区	曾维敏	10.36	***	***	42
毛线沟店	重庆市大渡口区	罗景文	9.45	***	***	40
太平岗店	重庆市黔江区	张金山	9.26	***	***	38
福利社店	重庆市南岸区	秦琴	8.11	***	***	36
空港店	重庆市渝北区	王晓我	8.04	***	***	35

③贵州省

门店名称	地址	加盟商	期末库存金 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)
建设路店	贵州省贵阳市白云区	任都玖	10.08	***	***	13
江岸名都 店	贵州省铜仁市思南县	陈小微	7.10	***	***	24
合力超市 店	贵州省贵阳市修文县	任都玖	6.92	***	***	26

常驰步行街店	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市剑河县	侯小江	6.84	***	***	26
佳誉广场店	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市三穗县	杨超	6.66	***	***	27
金城市场店	贵州省铜仁市思南县	陈小微	6.29	***	***	28
万寿广场店	贵州省遵义市播州区	王悦嘉	5.90	***	***	13
顺城路店	贵州省兴义市册亨县	全娅	5.46	***	***	16
信合家园店	贵州省黔东南苗族侗族自治州凯里市锦屏县	高小盼	5.34	***	***	34
中山南路店	贵州省安顺市平坝区	刘萍	4.93	***	***	27

④云南省

门店名称	地址	加盟商	当期销售金额（万元）	期末库存金额（万元）	期后销售金额（万元）	库存覆盖销售天数(天)
青年路店	云南省昭通市昭阳区	全峰	8.50	***	***	33
麒麟巷店	云南省曲靖市麒麟区	李梓睿	7.35	***	***	42
人民医院店	云南省保山市腾冲市	王珍	6.66	***	***	48
妇幼旗舰店	云南省保山市腾冲市	王珍	6.61	***	***	39
罗婺旗舰店	云南省楚雄彝族自治州武定县	龙菲	6.44	***	***	20
人民医院店	云南省普洱市墨江县	田茂林	6.09	***	***	47
兆顺店	云南省楚雄彝族自治州楚雄市	冉佳艳	5.87	***	***	29
环城南路店	云南省丽江市永胜县	王云	5.79	***	***	40
佛都路店	云南省大理白族自治州宾川县	邹建国	5.00	***	***	40
北浦路店	云南省楚雄彝族自治州楚雄市	冉佳艳	4.71	***	***	34

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、前述加盟商与发行人及其关联方是否存在关联关系，如存在，说明交易价格公允性及期末库存是否明显高于非关联方

前述加盟商中，不存在公司关联方，存在公司比照关联方罗张红、罗传玉、罗平芳、罗婷婷、周春利、牛常常等。其门店期末库存与其门店销售相匹配，与类似销售规模的非关联方门店库存规模相近，不存在明显高于非关联方的情形。

公司对加盟商制定了统一的商品定价政策和销售返利政策，关联方与非关联方之间的销售政策不存在显著差异。公司客户交易价格与其采购的商品结构、参与的活动政策及返利相关，受其经营策略、经营规模、区域等多种因素影响。同一销售规模下，关联方、比照关联方与非关联方加盟商毛利率较为接近；同品牌同类产品销售毛利率不存在显著差异，部分产品毛利率差异主要系销售规模、商品结构、所在区域等影响，存在合理性，公司对关联方、比照关联方交易具有公允性，具体分析参见本问题 1（7）。

1（7）具体分析关联方加盟商毛利率、年化门店平效、会销比、会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等经营指标整体高于非关联方的原因及合理性，列示发行人同品牌同类产品向关联方及非关联方销售毛利率的对比情况，是否存在较大差异，进一步说明发行人向关联方加盟商销售的公允性

1、具体分析关联方加盟商毛利率、年化门店平效、会销比、会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等经营指标整体高于非关联方的原因及合理性

（1）公司对关联方与非关联方加盟商的毛利率对比情况

公司对加盟商制定了统一的商品定价政策和销售返利政策，关联方与非关联方之间的销售政策不存在显著差异。对于商品定价，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。对于活动政策及返利安排，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。公司对于参与同一活动的关联方及非关联方加盟商，相关活动政策及返利安排一致。公司对关联方与非关联方加盟商毛利率对比情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
关联方加盟商	19.04%	18.93%	22.64%	22.40%
非关联方加盟商	17.27%	18.03%	22.74%	23.65%
加盟商平均	17.40%	18.10%	22.73%	23.44%

报告期内，因公司不断加大销售激励力度，客户毛利率整体稳中略降。2022 及 2023 年度，公司对关联方加盟商毛利率略低；2024 年度及 2025 年 1-6 月，公司对关联方加盟商毛利率略高，主要受加盟商自身采购规划影响，不同客户向公司采购的商品结构存在一定差异，关联方加盟商向公司采购高毛利的独家代理商品占比较高。报告期各期，公司向关联方与非关联方加盟商销售独家代理商品的金额占母婴商品销售金额的比例情况对比如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
关联方加盟商	55.24%	49.95%	43.36%	41.69%
非关联方加盟商	51.08%	42.57%	42.64%	42.37%
加盟商平均	51.37%	43.17%	42.72%	42.26%

公司与行业知名母婴品牌商建立了长期深度合作关系，随着经营规模和核心竞争力不断扩大，公司不断获得兼具性价比和品牌力的渠道独家代理产品。报告期内，公司面向加盟商销售的独家代理奶粉产品规模和占比也稳步增长。2022 及 2023 年度，公司加盟商结构相对稳定，关联方与非关联方加盟商向公司采购独家代理产品的金额占比差异不大。2024 年度及 2025 年 1-6 月，公司新增较多新拓展区域加盟商，与公司合作时间较短，向公司采购的低毛利率通货类商品占比较高，使得公司对长期稳定合作的关联方加盟商毛利率略高于非关联方加盟商，具有合理性。

（2）关联方与非关联方加盟商的年化门店平效、会销比、会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等经营指标对比情况

加盟门店的各项经营指标受加盟商所经营区域的外部环境、加盟商自身经营管理水平等因素影响，不同加盟商之间差异较大，可比性较小。公司关联方加盟商整体店铺规模相对较大，经营时间较长，故选取报告期内累计销售规模前二十大加盟商中的非关联加盟商，与关联方加盟商的门店在年化门店平效、会销比、会员单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等经营指标方面对比情况如下：

类型	期间	年化门店平效 (元/㎡)	会销比	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	10,671.42	93.12%	378.28	1,690.35	4.47
	2024 年度	10,411.93	89.93%	366.31	2,104.14	5.74
	2023 年度	9,441.93	88.25%	314.13	1,880.20	5.99
	2022 年度	9,350.27	89.61%	282.71	1,867.50	6.61
其中：关 联方加盟 门店	2025 年 1-6 月	11,978.11	93.79%	403.74	1,853.06	4.59
	2024 年度	10,419.54	90.85%	384.65	2,406.14	6.26
	2023 年度	9,530.66	89.86%	327.14	2,126.58	6.50
	2022 年度	9,732.03	92.39%	276.82	1,914.66	6.92
其中：累 计销售规 模前二十 大加盟商 中的非关 联加盟门 店	2025 年 1-6 月	12,589.07	95.55%	407.75	1,880.70	4.61
	2024 年度	12,270.28	93.19%	391.67	2,401.80	6.13
	2023 年度	11,650.46	91.45%	352.68	2,200.66	6.24
	2022 年度	10,773.92	92.61%	315.88	2,130.19	6.74

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，加盟商客户的平均单店经营情况持续向好，各项经营指标持续上升。报告期内，公司关联方加盟商门店的各项经营指标均值略高于整体加盟门店，与累计销售规模前二十大加盟商中的非关联方加盟门店不存在较大差异，具有合理性。

2、列示发行人同品牌同类产品向关联方及非关联方销售毛利率的对比情况，是否存在较大差异，进一步说明发行人向关联方加盟商销售的公允性

报告期内，公司向加盟商销售的母婴商品主要为奶粉产品，其中飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、合生元、欧恩贝五大品牌累计销售金额占奶粉产品累计销售

金额的 80% 以上，故选取主要奶粉品牌中累计向加盟商销售金额最大的产品，将关联方与其他非关联方加盟商对应产品的销售毛利率对比情况如下：

产品系列	销售毛利率		
	关联方加盟商	非关联方加盟商	差异情况
2025 年 1-6 月			
品牌 B	0.74%	0.68%	差异较小
品牌 H	16.96%	10.39%	关联方较高，主要系供应商返利支持差异导致单位成本差异
品牌 E	9.60%	8.82%	差异较小
品牌 I	9.76%	8.19%	差异较小
品牌 N	24.67%	25.13%	差异较小
2024 年度			
品牌 B	10.66%	9.19%	差异较小
品牌 H	6.69%	8.26%	差异较小
品牌 E	8.19%	9.92%	差异较小
品牌 I	29.96%	10.51%	关联方较高，主要系供应商返利支持差异导致单位成本差异
品牌 N	25.87%	24.77%	差异较小
2023 年度			
品牌 B	4.67%	12.52%	关联方较低，主要系因客户交易规模的差异，使得销售返利支持规模不同导致销售单价差异
品牌 H	11.53%	7.30%	关联方较高，主要系供应商返利支持差异导致单位成本差异
品牌 E	3.07%	5.67%	差异较小
品牌 I	22.28%	12.04%	关联方较高，主要系供应商返利支持差异导致单位成本差异
品牌 N	28.26%	33.18%	关联方较低，主要系产品结构差异所致
2022 年度			
品牌 B	4.77%	13.15%	关联方较低，主要系因客户交易规模的差异，使得销售返利支持规模不同导致销售单价差异
品牌 H	8.93%	8.50%	差异较小
品牌 E	8.74%	10.82%	差异较小
品牌 I	10.66%	9.64%	差异较小

品牌 N	29.53%	35.38%	关联方较低，主要系产品结构差异所致
------	--------	--------	-------------------

公司向关联方加盟商和非关联方加盟商的同类产品销售毛利率整体不存在显著差异。因加盟商所在区域、门店经营策略及终端需求等因素，不同加盟商向公司采购的奶粉产品结构具有较大差异；同时，不同加盟商对相同奶粉产品参与返利活动达成情况不同影响公司对其销售返利支持水平，使公司对不同加盟商同品牌同类产品的销售毛利率存在一定差异，具体如下：

2022 年度及 2023 年度，公司向关联方加盟商销售的品牌 B 产品毛利率较低，主要系部分关联方加盟商对品牌 B 产品采购规模相对较大，故享受了相对较高的返利支持。

2023 年度及 2024 年度，公司向关联方加盟商销售的品牌 I 产品毛利率略高，2023 年度及 2025 年 1-6 月，公司向关联方加盟商销售的品牌 H 产品的毛利率略高，主要系部分品牌供应商在不同期间、不同区域的市场策略、资源分配及活动政策差异，导致相同品牌产品的供应商支持力度不同。前述品牌供应商在相应期间对于关联方加盟商相对集中的西南区域返利支持力度较大，公司相应单位成本较低，故关联方加盟商整体销售毛利率相对较高。

2022 年度及 2023 年度，公司向关联方加盟商销售的品牌 N 产品毛利率略低，主要系产品结构差异导致。相较于毛利率更高的婴幼儿配方奶粉，关联方加盟商对品牌 N 产品中毛利率相对更低的儿童奶粉采购占比较高，使得关联方加盟商整体品牌 N 产品的毛利率略低。

综上所述，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，不同加盟商因所在区域不同，对同品牌同类产品的采购规模及参与并达成的返利活动等因素影响使得销售毛利率存在一定差异，具有合理性。报告期内公司对关联方加盟商的销售公允，不存在利益输送情形。

1（8）结合各期发行人向前员工加盟商销售的平均单价、销售毛利率、销售返利金额及占比与其他加盟商的比较情况，进一步说明发行人向前员工加盟商销售的公允性

报告期内，公司存在前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，系前员工牛常常和董宇航。牛常常曾于 2022 年 9 月至 12 月和 2023 年 4 月至 2024 年 1 月任职销售岗位，董宇航曾于 2022 年 6 月至 2023 年 6 月任职销售岗位。

报告期内，公司对前员工加盟商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，其中各期奶粉及纸尿裤销售金额合计占比均超过 70%。两名前员工加盟商所属区域均为贵州省，故将其奶粉和纸尿裤产品的销售均价、毛利率、返利金额及占比与贵州省其他加盟商进行对比，情况如下：

单位：元/件，万元

期间	项目	销售均价		销售毛利率		销售返利金额		返利占收入的比例	
		前员工 加盟商	其他 加盟商	前员工 加盟商	其他 加盟商	前员工 加盟商	其他 加盟商	前员工 加盟商	其他 加盟商
2025 年 1-6 月	奶粉	143.58	135.22	14.75%	10.74%	43.29	1,669.28	18.48%	22.62%
	纸尿裤	34.45	36.90	16.94%	12.60%	3.99	51.27	17.76%	16.07%
2024 年度	奶粉	132.34	126.83	12.53%	13.74%	76.15	2,171.46	22.48%	23.34%
	纸尿裤	37.81	36.84	23.28%	13.90%	4.72	144.93	12.58%	26.78%
2023 年度	奶粉	127.48	117.14	18.84%	17.20%	47.27	1,398.32	19.87%	21.23%
	纸尿裤	35.65	33.86	24.68%	22.05%	4.47	115.41	10.30%	17.73%
2022 年度	奶粉	127.18	117.18	22.31%	20.41%	34.90	1,771.33	23.27%	25.72%
	纸尿裤	47.30	40.87	31.12%	22.28%	3.04	117.21	7.03%	15.01%

报告期内，公司对所有加盟商均采用一致的批发价，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。由于前员工加盟商向公司采购规模整体较小，受产品结构和参加返利活动频次等影响，销售返利金额较小，返利占比略低于其他加盟商，使得销售均价和销售毛利率整体高于其他加盟商。

综上所述，报告期内公司向前员工加盟商的销售公允。

1 (9) 说明发行人加盟门店平效高于直营门店平效的原因及合理性，和同行业可比公司是否存在明显差异；发行人各期活跃会员数量增长率低于收入增长率的原因，分析各期活跃会员数量、消费金额等与收入增长的匹配性

1、说明发行人加盟门店平效高于直营门店平效的原因及合理性，和同行业可比公司是否存在明显差异

(1) 公司加盟门店平效高于直营门店平效的原因及合理性

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（m ² /家）	162.87	162.50	161.86	158.16
	门店平效（元/m ² ）	4,648.38	8,462.76	8,313.10	8,763.86
	年化门店平效（元/m ² ）	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（m ² /家）	109.38	109.38	109.38	109.38
	门店平效（元/m ² ）	5,293.89	8,859.40	6,890.87	8,751.37
	年化门店平效（元/m ² ）	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；门店平效为当期门店流水金额合计/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；公司加盟门店平效整体略高于直营门店，主要受门店数量、面积及地理位置差异等因素影响。

公司直营门店仅 2 家，数量较少且平均面积仅 100 平方米左右，覆盖生活小区的范围有限，且位处四川省省会城市成都市。相比之下，公司下游加盟门店数量众多，截至报告期末共计 2,733 家，平均面积约 160 平方米；一个加盟商经营约 7 家门店，能够在其经营区域内形成良好的协同作用及规模经营效应；超过 70% 的加盟门店位于三四线及以下低线城市，具有良好的经营环境及发展潜力，因此加盟门店年化门店平效略高于直营门店，具有合理性。

（2）与同行业可比公司不存在明显差异

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	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；

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。

公司整体门店平效（含加盟及直营）及加盟门店平效均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，门店平效与同行业可比公司不存在明显差异。

2、发行人各期活跃会员数量增长率低于收入增长率的原因，分析各期活跃会员数量、消费金额等与收入增长的匹配性

报告期各期，公司活跃会员数量增长率低于对加盟商的商品销售收入增长率，主要系商品销售收入受活跃会员数量、会员单客贡献（即平均会员消费金额）等终端销售的多因素影响。在会员单客贡献增长的情况下，商品销售收入增长高于活跃会员数量增长率（终端会员销售=活跃会员数量*会员单客贡献）。

报告期各期活跃会员数量、终端销售金额等与加盟商商品销售收入的匹配性具体分析如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
商品销售收入-加盟渠道（万元）	58,313.17	79,530.94	50,041.57	45,422.99
商品销售收入-加盟渠道增长率	50.83%	58.93%	10.17%	/
活跃会员数量（万人）	170.28	150.17	112.25	102.81
活跃会员数量增长率（A）	37.07%	33.78%	9.18%	/
会员单客贡献（元/人/期）[注]	1,520	1,933	1,754	1,690
会员单客贡献增长率（B）	13.43%	10.21%	3.79%	/

会员销售综合增长率 ($C = (1+A) * (1+B) - 1$)	55.49%	47.43%	13.31%	/
--	--------	--------	--------	---

注：为保持数据可比性，计算口径仅包含加盟时长覆盖各期完整期间的客户，增长率为对比去年同期数据。

2023 年度，公司对加盟商的商品销售收入增速为 10.17%，略高于活跃会员数量增长率 9.18%，主要系会员单客贡献增加。

2024 年度，公司对加盟商的商品销售收入实现较快增长，同比增长 58.93%，活跃会员数量及会员单客均同比增长，分别增长 33.78%和 10.21%，使得会员销售综合增长率达到 47.43%。会员销售综合增长率低于商品销售收入增长率，主要系商品销售及会员销售增长时间差。公司与新增加加盟商的合作一般为先建立商品经销业务合作，再统筹安排加盟门店陆续上线系统，故销售收入增长先于基于公司信息系统数据统计得到的终端活跃会员增长。报告期内，公司业务拓展较快，2024 年新增较多加盟商，其商品销售收入先于终端会员销售开始增长。

2025 年 1-6 月，在上期新加盟客户积淀及当期新增部分加盟商客户的基础上，公司终端活跃会员数量及会员单客贡献均实现较快速增长，使得会员销售综合增长率达到 55.49%，与商品销售收入增长率 50.83%相匹配。

综上，公司对加盟商的商品销售收入增长与下游终端活跃会员数量、会员单客贡献（消费金额）具有匹配性。

1（10）说明发行人对加盟商客户的考核机制，是否要求加盟商、加盟门店强制销售新上线产品，发行人对客户的返利政策是否存在附加性、强制性要求，发行人客户是否存在为达到考核目标或获取销售返利虚构收入的情形；说明发行人对客户的销售返利是否构成一项重大权利，是否将其作为单项履约义务并分摊交易对价，结合返利的形式及合同条款的约定分析会计处理是否符合新收入准则相关规定。

1、发行人对加盟商客户的考核机制

公司始终以服务、引导与激励为核心管理理念，依托数智化中台构建起全方位、多层次的加盟商管理体系。公司依靠数智化竞争优势、专业运营服务以及优

质的供应链体系，助力母婴门店经营者健康持续发展。在这种加盟管理体系中，加盟商拥有充分的自主经营权，自负盈亏，其在门店经营管理方面具备较高的内驱力及激励性。公司未对加盟商设置强制性采购目标或终端销售目标，主要通过数智化运营工具帮助其优化业务流程，提高运营效率，并结合销售返利等多元化的方式对加盟商进行销售激励，实现与加盟商的互利共赢发展。

2、是否要求加盟商、加盟门店强制销售新上线产品

对于新上线产品，公司基于整体的经营计划，通过销售政策支持、市场培训等方式进行引导和激励。但公司未要求加盟商、加盟门店强制销售新上线产品，加盟商拥有自主经营权、自负盈亏，具有采购自主权。

3、发行人对客户的返利政策是否存在附加性、强制性要求

公司对客户的返利政策不存在附加性、强制性要求。公司对客户的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。客户自主经营、自负盈亏，返利政策的参与程度完全基于其独立的商业判断和自主的采购决策。公司的返利政策不包含任何形式的强制性义务或惩罚性条款，即使客户未达到返利条件，其既有的采购权益、价格条款等均不会受到不利影响。

4、发行人客户是否存在为达到考核目标或获取销售返利虚构收入的情形

报告期内，公司实施的客户返利政策以客户采购规模或对外销售业绩为计算基础，具体返利金额根据双方签订的销售合同、协议或具体活动政策确定。公司通过定期对账机制与客户确认返利数据，为保障返利政策有效执行，公司制定了《客户返利管理制度》，对返利政策的制定、审批、核销及结算等全流程实施闭环管理，确保各环节可追溯、可监督。

返利政策执行过程中，公司基于与客户的购销交易数据与客户定期对账，核销返利金额，同时参考客户终端销售数据，监测客户“批发与零售比”等指标，

以监督客户，避免通过虚构终端销售数据以获取返利。此外，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。因此，公司建议客户基于实际经营需求合理制定采购计划，避免因过度追求返利而引发商品滞销或资金周转压力，从而保障客户可持续经营能力，维护双方长期友好合作关系。报告期内，公司退换货率保持在较低水平，客户终端销售良好，向公司采购金额与其门店销售情况相匹配。

结合上述分析，公司未要求加盟商、加盟门店强制销售新上线产品，对客户的返利政策不存在附加性、强制性要求。客户不存在为达到考核目标或获取销售返利虚构收入的情形。

5、说明发行人对客户销售返利是否构成一项重大权利，是否将其作为单项履约义务并分摊交易对价，结合返利的形式及合同条款的约定分析会计处理是否符合新收入准则相关规定。

根据《企业会计准则第 14 号——收入（2017 年修订）》第十五条规定：“企业应当根据合同条款，并结合其以往的习惯做法确定交易价格。在确定交易价格时，企业应当考虑可变对价、合同中存在的重大融资成分、非现金对价、应付客户对价等因素的影响”；第三十五条规定“对于附有客户额外购买选择权的销售，企业应当评估该选择权是否向客户提供了一项重大权利。企业提供重大权利的，应当作为单项履约义务，按照本准则第二十条至第二十四条规定将交易价格分摊至该履约义务，在客户未来行使购买选择权取得相关商品控制权时，或者该选择权失效时，确认相应的收入客户额外购买选择权的单独售价无法直接观察的，企业应当综合考虑客户行使和不行使该选择权所能获得的折扣的差异、客户行使该选择权的可能性等全部相关信息后，予以合理估计”。

根据《监管规则适用指引——会计类第 2 号》规定：“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。”

公司基于与客户约定的合同、协议及或具体活动政策的约定，向达到返利条件的客户授予未来采购时可使用的货款券作为返利。该返利并非是对已销售商品的价款进行调整，而是授予客户的一项在未来采购公司商品时显著降低其采购成本的额外选择权，构成一项重大权利。针对该项重大权利，公司作为单项履约义务，按照交易价格分摊的相关原则，将交易价格分摊至该履约义务。报告期内，对于销售返利在资产负债表日，按照分摊的交易对价冲减当期收入，同时计入负债科目。在该销售返利实际结算时，按照实际结算金额冲抵应收账款。

综上，公司对客户的销售返利构成一项重大权利，将其作为单项履约义务并分摊交易对价，相关会计处理符合新收入准则和《监管规则适用指引——会计类第2号》相关规定。

1（11）列示各期发行人与飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合等供应商合作的主要奶粉单品的具体名称、销量、销售单价、销售金额及占比等情况，分析不同品牌奶粉单品销量、销售价格等的变动原因，与对应品牌单品市场销售情况是否匹配，说明中端、高端、超高端奶粉的具体定义以及发行人各期中端、高端、超高端奶粉的销售金额及占比，进一步分析各期发行人奶粉销售单价持续上升的合理性；说明飞鹤奶粉销售毛利率 2024 及 2025 年 1-6 月下降的原因。

1、列示各期发行人与飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合等供应商合作的主要奶粉单品的具体名称、销量、销售单价、销售金额及占比等情况，分析不同品牌奶粉单品销量、销售价格等的变动原因，与对应品牌单品市场销售情况是否匹配

报告期内，飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合集团及欧恩贝系公司主要的奶粉品牌商，以下各品牌商的主要奶粉品牌系列的收入占奶粉整体销售规模的比例约 70%~90%，系公司主要奶粉品牌系列，其销量、销售单价、销售金额及占比如下：

品牌商	品牌系列	销量（万听）				平均单价（元/听）				销售金额（万元）				占奶粉收入的比例（%）			
		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
飞鹤乳业	品牌 B	***	***	***	***	***	***	***	***	4,930.53	6,957.96	2,479.49	736.53	8.94	9.11	4.97	1.80
	品牌 F	***	***	***	***	***	***	***	***	2,967.97	5,537.64	4,180.68	774.89	5.38	7.25	8.38	1.89
	品牌 G	***	***	***	***	***	***	***	***	1,283.06	2,863.25	3,292.66	4,662.48	2.33	3.75	6.60	11.37
	品牌 L	***	***	***	***	***	***	***	***	1,143.56	2,929.35	3,861.59	3,225.91	2.07	3.84	7.74	7.87
	品牌 K	***	***	***	***	***	***	***	***	4,007.36	3,938.70	-	-	7.27	5.16	-	-
澳优乳业	品牌 E	***	***	***	***	***	***	***	***	6,109.86	12,471.80	12,804.44	9,700.49	11.08	16.34	25.67	23.66
	品牌 A	***	***	***	***	***	***	***	***	1,755.57	1,343.68	-	-	3.18	1.76	-	-
伊利股份	品牌 H	***	***	***	***	***	***	***	***	5,997.96	9,397.72	3,510.46	2,434.99	10.88	12.31	7.04	5.94
	品牌 D	***	***	***	***	***	***	***	***	4,192.87	6,569.02	2,267.54	-	7.60	8.60	4.55	-
	品牌 M	***	***	***	***	***	***	***	***	2,153.79	3,490.14	2,591.80	1,099.18	3.91	4.57	5.20	2.68
	品牌 P	***	***	***	***	***	***	***	***	2,020.17	-	-	-	3.66	-	-	-
健合集团	品牌 I	***	***	***	***	***	***	***	***	5,760.84	7,183.16	4,879.20	2,788.34	10.45	9.41	9.78	6.80
	品牌 C	***	***	***	***	***	***	***	***	5,672.56	4,334.66	-	-	10.29	5.68	-	-
欧恩贝	品牌 N	***	***	***	***	***	***	***	***	615.88	1,549.90	2,416.88	2,957.58	1.12	2.03	4.85	7.21
	品牌 J	***	***	***	***	***	***	***	***	169.91	396.36	738.67	1,202.74	0.31	0.52	1.48	2.93
合计		***	***	***	***	***	***	***	***	48,781.9	68,963.33	43,023.40	29,583.14	88.46	90.33	86.26	72.16

(1) 飞鹤品牌系列

报告期内，公司飞鹤品牌系列的奶粉整体销售收入分别为 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%，整体呈现较快增长趋势，主要合作品牌系列包括品牌 B、品牌 F、品牌 G、品牌 L、品牌 K，其销量、销售单价波动主要受飞鹤品牌整体产品系列的更新迭代、市场需求及其销售政策的调整所致，与对应品牌单品的市场销售情况相匹配，具体如下：

具体品牌名称	开始合作时间	产品性质	销量波动	单价波动	收入波动分析	品牌的市场发展及匹配分析
品牌 G	2022 年之前	通货	有所下降	2022-2024 年整体有所下降，2025 年 1-6 月有所提高，整体较为稳定	有所下降	2022 年及之前打造早期高端主品牌“星飞帆”，随着其规模的快速增长，飞鹤不断围绕星飞帆进行产品迭代，打造星飞帆矩阵系列产品，如卓睿、卓舒系列等，原有的经典系列有所下降，与公司的该产品收入波动相匹配
品牌 L	2022 年之前	独家	有所下降	2022-2024 年整体有所下降，2025 年 1-6 月有所提高，整体较为稳定	有所下降	2022 年之前公司即合作的独家产品，随着新产品迭代，公司陆续引入新产品，其产品销售规模有所下降，与公司的该产品收入波动相匹配
品牌 B	2022 年	通货	快速增长	2022-2023 年稳定，2024 年有所提升，2024 年-2025 年 1-6 月稳定	快速增长	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，2024 年星飞帆卓睿等卓字系列
品牌 F	2022 年	独家	快速增长	有所波动，整体较为稳定	快速增长	产品放量，市场销售规模快速增长，与公司的该产品
品牌 K	2024 年	独家	快速增长	稳定	快速增长	收入波动相匹配

①品牌 G、品牌 L：系飞鹤早期打造的核心品牌，也是公司报告期初与飞鹤主要合作的产品。其中，品牌 G 在经历多年的快速增长，2021 年收入首次突破百亿，成为市场的超级大单品，飞鹤品牌商也持续进行产品迭代，2022 年开始逐步围绕“星飞帆”这一核心大品牌，陆续推出“星飞帆卓系列”的单品矩阵，因此在飞鹤品牌商的市场策略和产品迭代的调整中，相对更早期的品牌 G、品牌

L 的销量有所下降，销售单价 2022-2024 年有所下降，而 2025 年 1-6 月较 2024 年度有所提高，主要系 2025 年飞鹤针对各品牌系列产品调整了返利政策，从原有的不同品牌不同的返利政策调整为相对统一返利政策，返利力度有所下降，公司也同步提升了销售单价。

②品牌 B、品牌 F、品牌 K：系 2022 年和 2024 年陆续合作的新系列产品，公司顺应品牌商市场策略和产品发展趋势，加大“星飞帆卓系列”的市场推广，其销量快速增长。而其销售单价有所波动，但整体价格水平相对稳定，公司参考品牌商定价机制及整体返利政策，基于市场需求及不同推广时期的销售策略，动态调整对下游客户的返利支持力度所致。

综上，公司各个飞鹤品牌系列的销量、销售单价，及其销售收入的波动符合对应品牌单品市场销售情况。

(2) 澳优乳业

报告期内，公司与澳优乳业深入合作多年，合作的主要奶粉品牌系佳贝艾特系列，公司佳贝艾特的奶粉整体销售收入分别为 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%，其主要品牌系列包括品牌 E 和品牌 A，其销量、销售单价波动，以及其销售收入与对应品牌单品的市场销售情况匹配性分析如下：

具体品牌名称	开始合作时间	产品性质	销量波动	单价波动	收入波动分析	品牌的市场发展及匹配分析
品牌 E	2022 年之前	通货	2022-2023 年有所增长，2024 年较 2023 年有所下降，2024-2025 年 1-6 月稳定	2022-2023 年稳定，2024 年有所提升，2024-2025 年 1-6 月稳定	2023 年较 2022 年有所增长，2023-2025 年 1-6 月较为稳定	2022-2023 年品牌商开始调整品牌 E 的定位，从渠道品逐步调整通货品定位，扩大经销渠道，增加渠道供给，公司顺应品牌商的市场策略，增加部分中小分销商的需求，使得销售规模扩大。该品牌作为公司的第一大销售单品，其经过早期较快增长，随着 2023 年调整逐步完成，整体的销售规模也趋于稳中有增，与公司的该产品收入波动相匹配

具体品牌名称	开始合作时间	产品性质	销量波动	单价波动	收入波动分析	品牌的市场发展及匹配分析
品牌 A	2024 年	独家	增长	2025 年 1-6 月较 2024 年有所提升	快速增长	品牌商 2024 年新推出的独家系列产品，整体销售规模较快增长，公司作为其第一大渠道商，2024-2025 年也呈较快增长趋势，与该品牌的整体市场发展相匹配

①品牌 E: i、销量方面，2022-2023 年有所增长，2024 年较 2023 年有所下降，2024-2025 年 1-6 月稳定，主要系品牌 E 因市场定位及推广渠道策略调整，公司作为西南地区佳贝艾特奶粉的重要分销商，顺应品牌商对该品牌的战略调整，相应加大了对下游分销商的采购需求支持，随着 2023 年产品定位和渠道调整逐步完成，2024-2025 年 1-6 月整体销售规模也趋于稳中有增。ii、销售单价方面，2022-2023 年稳定，2024 年有所提升，2024-2025 年 1-6 月稳定，主要系为顺应品牌战略调整，2022-2023 年公司对该产品采取薄利的定价策略以稳定渠道市场占有率，其价格相对更低，随着 2023 年品牌商的市场调整逐步稳定，2024 年公司该产品的销售单价也逐步趋于稳定。

②品牌 A: 作为 2024 年新增的独家产品，2024-2025 年 1-6 月整体销量增长较快，销售单价有所增长，主要系其作为新产品引入，公司为快速打开市场认知度，在当年度投入较大力度的市场支持，随着 2025 年产品销售规模逐渐扩大，规模效应逐步显现，使得平均销售单价有所提升。

(3) 伊利股份

报告期内，公司伊利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，其主要品牌系列包括品牌 H、品牌 D、品牌 M、品牌 P，其销量、销售单价波动，以及其销售收入与对应品牌单品的市场销售情况匹配性分析如下：

具体品牌名称	开始合作时间	产品性质	销量波动	单价波动	收入波动分析	品牌的市场发展及匹配分析
品牌 H	2022 年之前	通货	较快增长	2023 年相对更低,其他各期相对稳定	较快增长	2019-2024 年伊利股份奶粉业务复合增速高达 23%,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%。该品牌系伊利金领冠重要的品牌,也是公司与伊利合作的重要通货类品牌,随着与品牌整体市场规模的扩大,公司作为伊利股份西南区域重要的奶粉渠道商,公司的销售规模较快增长,与该品牌的市场发展具有匹配性
品牌 M	2022 年	独家	较快增长	波动较小,整体稳定	较快增长	随着与品牌商合作的不断深入,2022 年、2023 年、2025 年新增该系列独家产品,作为公司的核心品牌之一,且随着伊利奶粉整体市场影响力不断增强,公司也持续加大市场推广力度,该品牌销售规模持续扩大,与该品牌的整体市场发展相匹配
品牌 D	2023 年	独家	较快增长	波动较小,整体稳定	较快增长	
品牌 P	2025 年	独家	/	/	/	

公司与伊利股份早期合作的品牌系列系以品牌 H 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品牌 M、品牌 D、品牌 P,产品结构进一步优化。

报告期内,各品牌系列的销量,整体上随着伊利品牌整体市场规模的扩大,公司不断深入与伊利的合作,加大市场推广力度,公司的伊利核心品牌系列的销售规模均较快增长。各品牌系列的销售单价整体较为稳定,其中通货类品牌 H 因 2023 年供应商加大返利政策支持,公司也相应提高销售返利支持力度,使得销售单价有所下降,随着 2023 年其返利政策逐步稳定,公司也根据市场策略调整销售政策,销售单价略有提升。

(4) 健合集团

报告期内,公司与健合集团合作的主要奶粉品牌系合生元系列,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。公司前期与健合集团(合生元品牌商)合作的产品以品牌 I 为主,2024 年新增合作独家代理

产品品牌 C，其销量、销售单价波动，以及其销售收入与对应品牌单品的市场销售情况匹配性分析如下：

具体品牌名称	开始合作时间	产品性质	销量波动	单价波动	收入波动分析	品牌的市场发展及匹配分析
品牌 I	2022 年之前	通货	较快增长	2024-2025 年 1-6 月较 2022-2023 年略有下降，整体较稳定	较快增长	健合集团 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，且合生元品牌整体定位为超高端系列，其在市场份额不断提升，销售规模整体较快增长。公司作为合生元西南区域重要的奶粉渠道商，公司的销售规模较快增长，与该品牌的市场发展具有匹配性
品牌 C	2024 年	独家	较快增长	2025 年 1-6 月较 2024 年略有提升，整体较稳定	较快增长	

报告期内，各品牌系列的销量较快增长，主要系公司与品牌商的合作不断深入，随着公司客户及其终端门店规模不断扩大，整体经营规模的扩大，公司也不断加大合生元系列产品市场推广，销售规模较快增长。各品牌系列的销售单价整体较为稳定，其中品牌 I 的销售单价 2024-2025 年 1-6 月较 2022-2023 年略有下降，主要系公司与品牌商基于市场销售策略深度协同，品牌商增加供应端返利支持力度，公司也同步增加对销售端支持，使得销售单价略有下降。

（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，主要包括品牌 J 和品牌 N，其销量、销售单价波动，以及其销售收入与对应品牌单品的市场销售情况匹配性分析如下：

具体品牌名称	开始合作时间	产品性质	销量波动	单价波动	收入波动分析	品牌的市场发展及匹配分析
品牌 N	2022 年之前	独家	下降	2022-2024 年有所下降，2025 年 1-6 月有所提升	下降	欧恩贝品牌作为区域性品牌，其销售规模相对较小，公司系其西南区域的独家代理渠道商，随着市场竞争加剧，公司基于整体经营发展加大与全国性知名品牌的合作力度，其整体销售规模有所下降
品牌 J	2022 年之前	独家	下降	2022-2024 年有所下降，2025 年 1-6 月有所提升	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，欧恩贝奶粉的销量下降。其中 2022-2024 年各系列的销售单价有所下降，2025 年 1-6 月有所提升系欧恩贝品牌商进行产品升级迭代，提高采购价，公司相应提升销售单价。

综上，公司各品牌商的主要品牌系列单品销量、销售价格等的变动，符合各个品牌经营政策调整、市场需求情况，与对应品牌单品市场销售情况相匹配，符合公司的整体实际经营情况。

2、说明中端、高端、超高端奶粉的具体定义以及发行人各期中端、高端、超高端奶粉的销售金额及占比，进一步分析各期发行人奶粉销售单价持续上升的合理性

根据《食品安全国家标准婴儿配方食品》（GB 10765-2021）（简称“新国标”），婴幼儿奶粉的配方等各方面有明确的行业标准要求，各婴幼儿奶粉品牌商基于新国标的最低要求，结合配方、生产工艺等成本以及市场经营策略，确定产品的市场定位。

参考中国飞鹤（06186.HK）招股说明书：“婴幼儿配方奶粉可基于定价以及配方配料或营养成分、原材料及制造工艺等其他因素分为超高端、高端及普通婴幼儿配方奶粉。

超高端婴幼儿配方奶粉指定价在每公斤人民币 450 元（为一段至三段的平均零售价）以上的婴幼儿配方奶粉产品，通常含有多种营养素/成份，例如 OPO 结构脂肪、乳蛋白、乳清蛋白水解物益生菌、水解乳清蛋白及 DHA/ARA 等。部分超高端婴幼儿配方奶粉使用鲜牛奶甚至有机牛奶制造而成，并采用湿混-喷雾干燥工艺生产。

高端婴幼儿配方奶粉指价格介于每公斤人民币 350 元至每公斤人民币 449 元（一段至三段的平均零售价）的婴幼儿配方奶粉产品。高端婴幼儿配方奶粉在蛋白质及脂肪成份等关键成份上符合超高端婴幼儿配方奶粉的相同高标准。高端婴幼儿配方奶粉可由鲜牛奶或进口奶粉制造而成。

普通婴幼儿配方奶粉一般定价低于每公斤人民币 350 元（一段至三段的平均零售价），并为母乳的基本替代品。普通婴幼儿配方奶粉一般采用干混工艺生产。”

结合上述行业惯例以及各品牌商基于奶粉终端零售价格分别划分的中端、高端、超高端的奶粉界定，公司的中端、高端、超高端对应的品牌商建议终端零售价格区间分别为小于 300 元/听、300~400 元/听，大于 400 元/听。参考上述界定特征，报告期内，公司各类奶粉的销售情况如下：

项目	销售收入（万元）				平均单价（元/听）				占奶粉销售收入的比例（%）			
	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
超高端系列 （超过 400 元/听）	26,245.26	35,043.27	18,269.80	11,058.29	174.49	174.71	173.19	180.54	47.59	45.90	36.63	26.97
高端系列 （300-400 元/听）	27,533.96	38,737.61	28,498.07	26,033.62	130.74	126.25	126.27	134.37	49.93	50.74	57.14	63.50
中端系列 （小于 300 元/听）	1,364.64	2,562.96	3,107.18	3,904.61	69.42	69.70	75.27	77.85	2.47	3.36	6.23	9.52
合计	55,143.86	76,343.84	49,875.05	40,996.52	144.86	140.29	133.91	134.35	100.00	100.00	100.00	100.00

报告期内，公司持续加大与飞鹤、伊利、佳贝艾特、合生元等知名奶粉品牌商的合作，高端及超高端系列品牌的产品系列数量及其销售规模不断扩大，其中价格相对更高的超高端系列的产品销售占比持续提升，价格相对更低的中端系列产品销售规模及其占比较快下降，综合使得公司奶粉的平均销售单价有所提升，符合公司业务发展情况，具有合理性。

3、说明飞鹤奶粉销售毛利率 2024 及 2025 年 1-6 月下降的原因

报告期内，飞鹤品牌奶粉的整体销售规模快速增长，整体毛利率分别为 13.07%、17.95%、9.87% 和 4.34%，2024 年度及 2025 年 1-6 月有所下降。飞鹤主要品牌系列的收入、平均单价、单位成本及其毛利率情况如下：

项目	期间	品牌 B	品牌 F	品牌 G	品牌 L	品牌 K
收入 (万元)	2025 年 1-6 月	4,930.53	2,967.97	1,283.06	1,143.56	4,007.36
	2024 年	6,957.96	5,537.64	2,863.25	2,929.35	3,938.70
	2023 年	2,479.49	4,180.68	3,292.66	3,861.59	-
	2022 年	736.53	774.89	4,662.48	3,225.91	-
平均单价 (元/听)	2025 年 1-6 月	***	***	***	***	***
	2024 年	***	***	***	***	***
	2023 年	***	***	***	***	***
	2022 年	***	***	***	***	***
单位成本 (元/听)	2025 年 1-6 月	***	***	***	***	***
	2024 年	***	***	***	***	***
	2023 年	***	***	***	***	***
	2022 年	***	***	***	***	***
毛利率 (%)	2025 年 1-6 月	***	***	***	***	***
	2024 年	***	***	***	***	***
	2023 年	***	***	***	***	***
	2022 年	***	***	***	***	***

报告期内，飞鹤品牌的毛利率波动情况分析如下：

(1) 整体情况分析

2024 年及 2025 年 1-6 月，飞鹤主要品牌系列的毛利率有所下降，主要系受供应商统一调整采购价格以及返利政策安排，使得单位采购成本有所提升，而公司基于市场经营需求，销售单价波动相对更小综合所致，具体分析如下：

①采购端：飞鹤品牌商统一提高采购价格及调整返利政策安排的影响。一方面，2022-2023 年飞鹤不同品牌系列的返利安排有所差异，随着公司与飞鹤合作的的品牌系列不断增加，2024 年品牌商对品牌 G、品牌 B 统一上调采购价格，且对不同品牌系列调整了返利政策的安排，各品牌系列从各自相对差异化的返利政策安排，调整为各系列相对更统一的返利政策安排，在整体返利规模增加的情况下，各个品牌系列的返利支持力度更加均衡，使得 2024 年和 2025 年 1-6 月飞鹤品牌各系列的单位采购成本有所增加。

②销售端：公司综合参考供应商返利政策的调整以及市场经营策略，基于供应商整体返利规模的支持下，为持续扩大以品牌 B、品牌 F、品牌 K 为主的新产品渠道销售规模，以促进公司与飞鹤品牌商的长期深入合作。公司针对飞鹤品牌不同系列奶粉延续了销售端的返利政策，以保障渠道销售的稳定性，整体销售单价的提升较采购单价的提升幅度相对更小。

（2）各品牌系列的具体情况分析

①品牌 B，系通货类产品，品牌商在统一均衡各个品牌系列的返利政策安排的同时，2024 年下半年全市场统一提高了该品牌系列的采购单价，而公司保持销售政策的相对稳定，使得 2024 年及 2025 年 1-6 月的毛利率相对下降较快；

②品牌 F，系独家类产品，相比通货类品牌 B，其采购成本较相对更低、毛利空间相对更大，在品牌商调整返利政策的安排下，公司销售政策的调整空间及灵活性更大，整体销售单价相对更稳定，毛利率的波动也相对更小；

③品牌 G、品牌 L，系公司与品牌商合作相对早期的产品系列，随着飞鹤品牌商各系列产品的更新迭代，其市场竞争力相对减弱，销售规模和增速下降。在整体采购成本提升的情况下，其销售单价提升的空间相对更小，使得毛利率下降较快；

④品牌 K，系 2024 年引入的新产品，为快速扩大市场份额，公司采取薄利多销的策略。2025 年，由于供应商对该系列产品的采购返利政策有所缩减，公司基于对飞鹤全系列产品的整体采购规划，降低了对该系列产品的采购返利活动的参与力度，使得该系列产品采购成本有所上升，同时公司在销售端仍保持相对稳定的销售策略，导致该系列产品毛利率有所下降。

综上，飞鹤品牌系列因 2024 年开始供应商统一调整采购单价及返利政策安排，以及公司基于采购政策的销售策略调整，使得采购成本较销售单价涨幅相对更大，综合使得 2024 年及 2025 年 1-6 月飞鹤品牌的毛利率有所下降，符合公司经营情况和市场业务发展需求，具有合理性。

1（12）列示发行人各期不同结算方式（先款后货、货到付款、赊销）的金额及比例，说明报告期内信用政策是否发生较大变化，结合前述内容具体分析发行人收入快速增长但应收款项期末余额逐年下降的原因及合理性，发行人各期末应收账款余额占营业收入的比例、应收账款周转率与同行业相比是否存在明显差异，分析差异原因及合理性；逐项说明各期发行人提起诉讼的客户对应的应收账款的具体情况，包括客户名称、诉讼原因及具体背景、应收账款期末余额、坏账准备计提金额及比例、期后回款情况等，是否均单项计提坏账准备，相关会计处理是否合规，发行人应收账款坏账准备计提是否充分，是否存在应单项计提坏账准备但未计提的情形。

1、发行人各期不同结算方式（先款后货、货到付款、赊销）的金额及比例

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，公司对其主要信用政策如下：

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

报告期内，根据公司的信用政策，结算方式分为先款后货和赊销两种方式，不存在货到付款的结算方式。公司对商品销售的赊销采用信用额度管理，其中常规信用额度在信用期内可滚动循环使用，临时信用额度在授信期间仅可使用一次。公司不同结算方式对应的营业收入金额及占比情况如下：

单位：万元、%

项目	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
先款后货	26,782.17	38.36	33,544.58	33.46	17,579.86	25.18	10,738.68	17.80
赊销	43,043.20	61.64	66,707.16	66.54	52,223.22	74.82	49,588.22	82.20
合计	69,825.37	100.00	100,251.74	100.00	69,803.08	100.00	60,326.90	100.00

注：客户提货时通常会优先使用信用额度，故将采用常规信用额度方式管理的客户所有收入金额均视同赊销，临时信用额度管理的客户将临时信用额度金额视为赊销收入金额。

报告期内，公司以赊销方式结算的营业收入金额分别为 49,588.22 万元、52,223.22 万元、66,707.16 万元和 43,043.20 万元，金额占比分别为 82.20%、74.82%、66.54%和 61.64%，赊销收入金额随着公司整体销售规模的增长呈增长趋势，但赊销收入金额占比呈下降趋势，先款后货金额占比有所上升。

2、说明报告期内信用政策是否发生较大变化，结合前述内容具体分析发行人收入快速增长但应收款项期末余额逐年下降的原因及合理性

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，公司与分销商主要采用先款后货形式合作，无信用额度或信用期。报告期内公司的信用政策相对稳定，未发生较大变化。报告期内，公司对

于常年合作的老客户授予常规信用额度，对于新增客户基本不授予常规信用额度或者授信额度较小，主要授予其仅一次性使用的临时信用额度。

报告期内，公司对应收账款的管理主要采用授信额度和信用期相结合的方式，应收账款期末余额主要受信用额度及信用期的影响。报告期各期，公司授信额度总体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
常规信用额度	3,577.40	3,528.00	3,695.55	3,878.63
临时信用额度	12,347.99	19,742.37	13,118.42	9,941.76
合计	15,925.39	23,270.37	16,813.97	13,820.39
营业收入	69,825.37	100,251.74	69,803.08	60,326.90
信用额度占收入比例	22.81%	23.21%	24.09%	22.91%

报告期内，公司严格执行信用管理政策，审慎授予客户信用额度，授予客户的信用额度总额占营业收入的比例分别为 22.91%、24.09%、23.21% 和 22.81%。其中，授予客户的常规信用额度分别为 3,878.63 万元、3,695.55 万元、3,528.00 万元和 3,577.40 万元，总体稳中略降；授予客户的临时信用额度分别为 9,941.76 万元、13,118.42 万元、19,742.37 万元和 12,347.99 万元，与收入规模同向增长。

报告期内，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，但应收款项期末余额逐年下降。一方面，新开拓区域客户主要采用先款后货的结算方式；另一方面，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，审慎授予客户可滚动循环使用的常规授信额度，同时及时跟进临时信用额度到期还款进度，对超期未还款客户停止发货。此外，公司客户整体经营状况良好，具备较强的回款能力和积极的回款意愿。因此公司营业收入虽然不断增长，但各期末应收账款总体保持稳定，略有下降。

3、发行人各期末应收账款余额占营业收入的比例、应收账款周转率与同行业相比是否存在明显差异，分析差异原因及合理性

报告期内，公司及同行业可比公司各期末应收账款占营业收入的比例及应收账款周转率如下：

单位：万元

2025 年 6 月末/2025 年 1-6 月				
项目	应收账款账面余额	营业收入	应收账款占比	应收账款周转率
孩子王	7,551.49	491,089.29	1.54%	58.76
爱婴室	10,163.43	183,484.26	5.54%	19.15
可比公司平均值	8,857.46	337,286.78	2.63%	38.08
孕婴世界	3,035.39	69,825.37	4.35%	23.48
2024 年末/2024 年度				
项目	应收账款账面余额	营业收入	应收账款占比	应收账款周转率
孩子王	9,162.87	933,699.36	0.98%	102.51
爱婴室	8,995.50	346,681.56	2.59%	37.57
可比公司平均值	9,079.19	640,190.46	1.42%	70.51
孕婴世界	2,911.72	100,251.74	2.90%	32.47
2023 年末/2023 年度				
项目	应收账款账面余额	营业收入	应收账款占比	应收账款周转率
孩子王	9,054.63	875,259.02	1.03%	100.63
爱婴室	9,458.56	333,153.59	2.84%	26.06
可比公司平均值	9,256.60	604,206.31	1.53%	65.27
孕婴世界	3,263.87	69,803.08	4.68%	17.12
2022 年末/2022 年度				
项目	应收账款账面余额	营业收入	应收账款占比	应收账款周转率
孩子王	8,340.34	852,016.35	0.98%	103.02
爱婴室	16,107.34	361,946.14	4.45%	31.19
可比公司平均值	12,223.84	606,981.25	2.01%	49.66
孕婴世界	4,889.60	60,326.90	8.11%	11.86

报告期内，公司各期末应收账款占营业收入的比例分别为 8.11%、4.68%、2.90%和 4.35%，整体上高于同行业可比上市公司；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。

报告期内，公司应收账款占营业收入的比例及应收账款周转率与同行业可比公司存在显著差异，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不同。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，故应收账款占营业收入的比例、应收账款周转率与同行业可比公司存在一定差异，具有合理性。

4、逐项说明各期发行人提起诉讼的客户对应的应收账款的具体情况，包括客户名称、诉讼原因及具体背景、应收账款期末余额、坏账准备计提金额及比例、期后回款情况等，是否均单项计提坏账准备，相关会计处理是否合规，发行人应收账款坏账准备计提是否充分，是否存在应单项计提坏账准备但未计提的情形。

报告期内，公司对预计无法收回的应收账款全额计提坏账准备，并对相关客户提起诉讼，已提起诉讼的客户具体情况如下：

单位：万元

项目		客户名称					合计
		杨康	赵敬	廖欢	易春	谭文国	
2025 年6月 末	应收账款余额	32.65	48.76	10.60	35.11	75.28	202.40
	坏账计提金额	32.65	48.76	10.60	35.11	14.89	142.01
	坏账计提比例	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	19.82%	70.16%
2024 年末	应收账款余额	34.05	48.76	15.71	35.11	75.18	208.81
	坏账计提金额	34.05	48.76	15.71	35.11	11.58	145.21
	坏账计提比例	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	15.40%	69.54%
2023 年末	应收账款余额	45.31	48.76	15.71	35.52	78.91	224.21
	坏账计提金额	4.53	48.76	15.71	35.52	8.40	112.92
	坏账计提比例	10.00%	100.00%	100.00%	100.00%	10.65%	50.36%
2022 年末	应收账款余额	57.22	48.76	15.71	36.03	80.51	238.23
	坏账计提金额	2.86	48.76	15.71	5.40	4.66	77.39

	坏账计提比例	5.00%	100.00%	100.00%	14.99%	5.79%	32.49%
期后结算金额		-	-	-	-	23.83	23.83
诉讼时间		2024 年	2022 年	2022 年	2023 年	2023 年	/
诉讼原因		客户欠款长期未支付					/
具体背景		客户因自身问题导致经营情况恶化或资金周转困难，长期未回款					客户暂时性资金周转困难，较长时间未回款，提起诉讼后已庭外和解

注：期后时间截至 2025 年 10 月 31 日。

报告期末，公司已提起诉讼的客户涉及的应收账款余额共计 202.40 万元，其中，客户谭文国与公司达成庭外和解后仍陆续回款，公司按照信用风险特征组合对其应收账款计提坏账准备，对其他已提起诉讼长期未回款的客户已全额计提坏账准备。公司相关会计处理合规，应收账款坏账准备计提充分，不存在应单项计提坏账准备但未计提的情形。

1（13）结合同行业或采用加盟连锁模式的上市公司非法人客户数量及占比的具体情况，说明发行人主要加盟商为个人是否符合行业惯例，非法人客户数量及占比是否明显高于可比公司，分析差异原因及合理性；说明发行人与非法人客户关于合同签订、销售订单管理、出货、出库、物流、收入确认、回款、对账等环节的具体流程及形成的相关支持性文件，相关会计核算是否真实、准确、完整；说明发行人加盟商客户及加盟门店的纳税合规性，是否存在纳税风险及对发行人的影响，发行人的具体管理措施及有效性。

1、结合同行业或采用加盟连锁模式的上市公司非法人客户数量及占比的具体情况，说明发行人主要加盟商为个人是否符合行业惯例，非法人客户数量及占比是否明显高于可比公司，分析差异原因及合理性

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和非法人的数量及占比情况如下：

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
法人	16	4.18%	9	2.65%	-	-	1	0.36%
非法人	367	95.82%	330	97.35%	280	100.00%	279	99.64%
合计	383	100.00%	339	100.00%	280	100.00%	280	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。

采用加盟连锁模式的消费类上市公司非法人客户结构情况如下：

公司名称	客户结构
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。
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。
绝味食品 (603517)	公司加盟商主要为个人加盟商，对加盟门店的批发收入占营业收入总额的 70% 以上。
巴比食品 (605338)	公司加盟商大多以自然人为主，即以非法人加盟商为主，法人加盟商的数量及收入占比均较小。
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。

注：数据来源于上市公司招股说明书、年度报告。

报告期内，公司的客户以非法人客户为主，与可比公司不存在显著差异。

同行业或采用加盟连锁模式的消费类上市公司未披露个人/非法人客户的销售占比数据，但根据同样采用加盟连锁模式的良品铺子、一鸣食品、绝味食品、巴比食品等上市公司的公开披露信息来看，加盟商客户/经销商客户主要为个人，公司以非法人客户为主的客户结构符合行业惯例。

2、说明发行人与非法人客户关于合同签订、销售订单管理、出货、出库、物流、收入确认、回款、对账等环节的具体流程及形成的相关支持性文件，相关会计核算是否真实、准确、完整

公司已经建立《客户管理制度》《加盟门店经营管理程序》《收入内部控制管理制度》《信息系统控制制度》等一系列内部控制制度，对法人、非法人加盟商客户的合同签订、销售订单管理、出货、出库、物流、收入确认、回款、对账等具体流程均进行了明确规范，并按照相关内控制度统一执行。

报告期内，公司为非法人客户主要提供母婴商品销售和客户服务。母婴商品销售和客户服务自合同签订到收入确认、回款、对账的具体流程及形成的相关支持性文件如下：

(1) 母婴商品销售

主要业务流程	具体流程描述	形成的相关支持性文件
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。	商品经销合同
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。	销售订单
销售出货	销售订单在 ERP 系统经审核生效后，流转至仓储物流部生成销售出货单。仓储物流部拣货专员根据销售出货单明细使用扫码枪扫描货品条码，拣出对应商品后销售出货单经审核生成销售出库单。	销售出货单
销售出库	仓储物流部配货专员对销售出库单和实际出库商品进行核对，确认无误后完成销售出库单的审核。销售出库单审核生效后，ERP 系统将商品出库信息推送至客户收货信息确认信息平台。客户通过委托公司代办托运或自提的方式完成交付。	销售出库单
物流	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； 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商品直接配送至公司客户指定的收货地点。	货物托运单、销售出库单、供应商发货清单

客户签收及收入确认	①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。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。②财务人员根据客户签收情况进行收入确认的记账处理。	收货确认单、记账凭证
回款	当客户回款时,财务人员将回款信息核对确认无误后入账,并在ERP系统和财务系统中逐笔登记收款账号、金额和户名。	银行回单、记账凭证
对账	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(FineReport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。	电子对账单

(2) 客户经营服务

主要业务流程	具体流程描述	形成的相关支持性文件
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。	特许经营合同、信息平台服务合同
收入确认	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、信息技术服务和市场推广服务。客户经营服务基于固定收费模式,公司采用时段法按月度确认客户经营服务收入。	记账凭证
回款	当客户回款时,财务人员将回款信息核对确认无误后入账,并在ERP系统和财务系统中逐笔登记收款账号、金额和户名。	银行回单、记账凭证
对账	公司统一信息平台将ERP应收模块、预收模块的费用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(FineReport系统)与客户进行对账,对账信息包括费用明细、应收账款、预收账款等。客户按月对对账信息确认。	电子对账单

报告期内,上述业务相关的内部控制合理,保证了公司会计核算的真实、准确、完整。

3、说明发行人加盟商客户及加盟门店的纳税合规性,是否存在纳税风险及对发行人的影响,发行人的具体管理措施及有效性。

(1) 发行人加盟商客户及加盟门店的纳税合规性,是否存在纳税风险及对发行人的影响

公司加盟商客户及加盟门店的主体类型主要为个体工商户,其纳税义务主要涉及增值税及个人所得税等税种。加盟商及其门店独立纳税,公司不掌握加盟商

及其门店的具体纳税情况。根据主要加盟商及其加盟门店出具的说明函，加盟门店对其合规经营情况进行了确认。根据公开查询情况，报告期内公司加盟商及主要加盟门店不存在税务相关的行政处罚。

公司与加盟商及加盟门店独立开展经营活动，各自依法承担自身纳税义务，对公司不存在重大影响。

(2) 发行人的具体管理措施及有效性

为维护公司品牌声誉与市场形象，确保加盟体系的健康发展，公司已建立了有效的管控运营机制，通过数智化中台的深度运用以及专业服务支持，以推动加盟商及门店实现合规经营。

在合同管理层面，公司与加盟商签订了《商品经销合同》《特许经营合同》。在合同中明确约定，加盟商需遵守国家法律法规及相关政策，依法开展经营活动。同时，合同约定了违约责任，公司定期对加盟商遵守合作条款的情况进行审核，如因加盟商违法违规经营导致公司品牌或声誉受损，公司有权根据合同约定追究其法律责任并单方解除合同，从而在合同层面明确约定了双方的权利和义务，强化了加盟商的合规意识。

在日常运营管理中，公司依托数智化中台，实现对加盟商及门店经营行为的全周期合规经营的管控。公司为提高加盟商门店运营管理的规范性，制定了《加盟门店运营管理办法》《加盟门店经营管理程序》《客户管理制度》《信息系统控制制度》等内部管理制度，依托数智化中台建立统一的管理体系，将合规经营、品牌标准、商品质量及消费者权益保护等规范性要求嵌入到门店经营全流程，明确标准化操作要求，推动门店向规范化转型升级。

综上，公司构建了合同约定与运营管理的多重管控机制，覆盖了加盟商及门店运营管理的全流程，一方面通过合同与制度的约束降低加盟商税务违规的风险；另一方面借助数智化工具为加盟商合规经营提供技术保障。公司对加盟商的管控措施为推动加盟商转型升级提供有力保障，相关机制执行有效，能够在降低加盟商税务风险、维护品牌整体形象方面发挥积极作用。

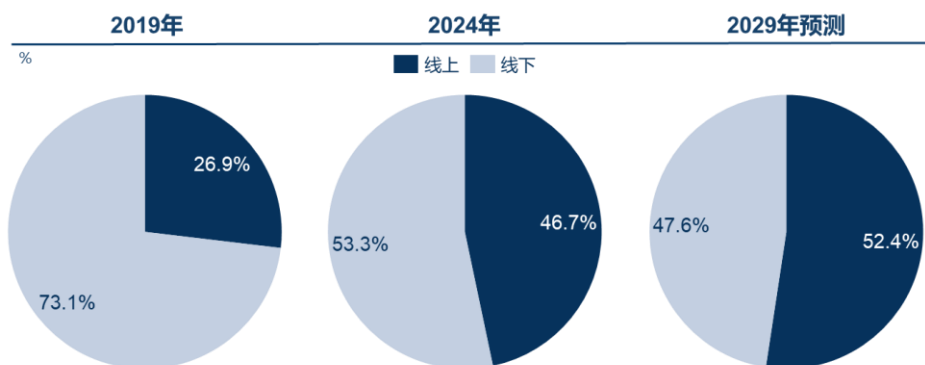
1（14）说明在移动端 APP、各类电商平台等新零售业态加速发展的背景下，公司母婴商品的终端销售渠道仍以线下母婴门店为主的原因，结合目前行业内母婴商品不同销售渠道的变动及占比情况分析线上销售渠道加速发展对发行人收入持续性的影响及发行人的应对措施，充分揭示发行人营收增长高度依赖线下门店扩张的风险并作重大事项提示。

1、母婴行业竞争业态

母婴行业零售渠道根据消费场景不同可分为线上渠道及线下渠道。其中线上渠道主要包括综合电商、垂直电商等；线下渠道主要包括母婴专卖店、商超百货等。线上、线下渠道因其渠道属性不同，在母婴零售领域呈现出不同的零售业态，具体如下：

渠道	主要产品	主要零售特点	目标客户
线上渠道	覆盖全品类商品	品类丰富性：产品集中于主流电商平台，已涵盖各类主流及长尾商品，全方面满足消费者需求； 便捷性：打破时空限制，流畅购物体验	偏好线上购物的大众消费者
线下渠道	覆盖奶粉、纸尿裤、食品等刚需大类产品，种类齐全，优选细分品类	体验感与信任度：产品实地体验，一站式综合服务，熟人社交下的店员/导购针对性的咨询建议； 即时便利性：对于奶粉、纸尿裤等急需、刚需品，随时可购买现货/送货上门； 社交属性：通过店员导购面对面沟通，以及亲子活动、育儿经验分享活动等建立稳定的社群私域，强客户粘性	线下渠道零售单元辐射的周边社群消费者

线上渠道及线下渠道共同构成了目前母婴行业的整体零售业态，并因其各自的渠道优势满足不同消费者的购物、服务体验需求。近年来，受益于主流电商平台发展带来的线上流量红利，线上渠道快速发展。根据沙利文数据，线上渠道销售占比自 2019 年的 26.9% 快速增长至 2024 年的 46.7%。而随着线上获客成本提高，主流电商平台红利见顶，线下渠道立足于其线下综合消费体验优势，仍将作为母婴行业主要的零售渠道。根据沙利文数据，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。



图：2019&2024&2029E 中国母婴商品消费市场线上化率（以终端销售额计，数据来源：沙利文）

2、公司主要通过线下渠道开展商品销售的原因

（1）母婴市场拥有坚实且持续扩大的基本盘，线下渠道作为主要销售渠道，市场空间广阔

根据沙利文数据，中国母婴消费市场规模从 2019 年的 3.1 万亿元提升至 2024 年的 3.9 万亿元，期间复合年均增长率为 4.4%。预计未来，中国母婴消费市场规模将从 2025 年的 4.1 万亿元稳步增长至 2029 年的 5.1 万亿元，复合年均增长率为 5.3%。线下渠道作为母婴消费市场重要的零售实现通道，占据市场一半左右的份额，从市场总量及增长趋势来看，线下渠道发展空间广阔。

从结构来看，以母婴专卖店为主的线下渠道仍然呈现相对分散的竞争格局。在近年来出生率下降、消费需求迭代的背景下，行业整合加速。根据沙利文相关数据，2024 年，我国共有 12.9 万家母婴专卖店。视拥有 5 家店及以上的母婴专卖店品牌为连锁，则我国母婴连锁门店市场规模从 2019 年的 2.1 万家快速上升至 2024 年的 3.2 万家，复合年均增长率为 8.5%，且预计将从 2025 年的 3.4 万家进一步增长至 2029 年的 4.4 万家，复合年均增长率为 7.2%。截至报告期末，公司拥有 2,700 余家门店。在线下渠道行业加速整合的背景下，公司作为行业头部连锁品牌仍有较大的发展空间。

（2）线下渠道具备差异化竞争优势

随着线上获客成本提高，主流电商平台红利见顶，母婴商品线上渠道竞争激烈且增长疲软。而线下渠道因其体验性、安全性、社交性等渠道特有属性，在更注重消费体验的食品品类、熟人社交属性更强的低线城市等细分领域具备差异化竞争优势。

①线下渠道在食品品类的发展优势

对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一定的渠道优势。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。

②线下渠道在低线城市的发展优势

从各母婴渠道在不同城市线级的表现来看，三线及以下城市的母婴商品线上化率低于一二线城市，人们更倾向于线下渠道。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。

（3）公司深耕线下渠道多年，充分利用线下渠道特性形成了综合竞争优势

母婴专卖店是母婴商品最大的线下销售渠道。公司立足于西南地区，通过多年发展构建了以奶粉、纸尿裤等为核心，多品类齐头并进的产品矩阵和线下销售网络。同时，公司在 2015-2016 年线上渠道发展的初期，即率先作出数智化转型战略调整，针对线下母婴门店经营的核心痛点进行体系化赋能与价值链优化，使其在商品动销环节具备显著优于电商平台的精准触达及动销效率。公司深耕线下母婴连锁门店运营、数智化赋能带店加盟的创新发展模式在华中、华东等新增开

拓市场亦得到验证，推动加盟门店覆盖深度与广度的持续提升，并形成了强大的客户向心力，共同构建了植根于线下的持续发展综合竞争优势与良性扩张体系。

3、线上渠道发展对发行人收入持续性的影响及应对措施

（1）对收入持续性的影响

通过近十年发展，公司构建了以线下母婴门店为基础的营销网络体系。凭借以数智化体系建设为核心的综合竞争优势，公司在母婴商品线下渠道市场空间广阔且增长态势稳健的大背景下，具备稳定可持续发展的基础。与此同时，线上渠道经历了早期快速发展阶段，逐渐面临获客成本高、流量见顶等问题，市场份额增速呈现放缓趋势，预计后续将步入线上线下动态均衡的发展新阶段。因此，预计线上渠道不会对公司的既有发展路径、收入持续性等构成显著冲击。

（2）主要应对措施

公司从市场竞争格局与企业发展阶段等多方面考虑，针对未来线上渠道可能存在的冲击，公司计划实施的应对措施主要包括以下几方面：

①基于以数智化体系建设为核心的综合竞争优势，稳步扩大线下营销网络体系，增强公司综合实力与市场影响力，提高抗风险能力。公司计划实施“销售服务网络建设项目”，项目建设期为3年，项目建成后一方面将扩大公司销售渠道覆盖面、提升市场占有率，预计新增西北、华东、华南、华中、西南等各地加盟门店2,000余家；另一方面将提升公司宣传推广力度，增强连锁品牌全国知名度及影响力。

②持续优化数智化体系建设，提高企业经营质量与核心竞争力。公司将以“数智化中心建设项目”为基础，助推公司在管理、运营、场景及资金等方面实现全面高效化，进一步提升公司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，为企业长足发展提供有力支撑。

③根据行业竞争情况动态调整经营策略。从长远规划来看，公司将在现有线下业务持续稳定发展的基础上，秉持审慎原则，视市场环境变化情况适时调整渠

道布局等经营策略，通过渠道拓展与现有核心业务形成互补，实现高质量持续稳定发展。

4、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”之“五、重大风险提示”之“（四）市场开拓不及预期的风险”，以及“第三节 风险因素”之“一、经营风险”之“（四）市场开拓不及预期的风险”中补充披露如下：

“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%、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%，**在深入开拓已切入市场范围的基础上，公司正在开拓西北等区域市场，当前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，且同行业可比上市公司也通过外延式并购等方式布局下沉市场，**下沉市场可能存在竞争加剧的风险，同时跨区域发展对公司经营管理提出了更高的要求。**若公司的**市场开拓计划放缓，或未能因地制宜地调整经营策略并持续扩大竞争优势**，可能出现新加盟客户收入贡献放缓、新开拓区域的收入增长不具有可持续性**等市场开拓不达预期的情形，进而对公司未来业绩增长产生不利影响。**

此外，报告期内，公司主要通过线下门店实现商品终端销售。尽管线下渠道目前仍是公司核心竞争优势所在，且其市场空间较大并仍保持稳定增长，但随着公司规模持续增长，若未来线下业务开拓不及预期或者公司未及时顺应市场变化调整渠道布局，则可能对公司收入持续增长产生不利影响。”

1（15）进一步说明在外部宏观经济环境波动、人口出生率下降、线上渠道崛起的背景下，发行人报告期内收入快速增长的具体来源，发行人收入增速远高于行业增速、可比公司增速的原因及合理性；结合能体现发行人收入持续性的相关指标说明未来收入增长的可持续性。

1、进一步说明在外部宏观经济环境波动、人口出生率下降、线上渠道崛起的背景下，发行人报告期内收入快速增长的具体来源，发行人收入增速远高于行业增速、可比公司增速的原因及合理性

报告期内，公司主营业务收入分别为 59,971.20 万元、69,273.99 万元、99,865.93 万元和 69,603.22 万元，分别同比增长 15.51%、44.16%和 43.88%，其收入增速远高于行业增速、可比公司增速，主要系虽然在出生率下降、人口红利效应逐步减弱、市场竞争加剧的外部环境下，近年来国家连续出台生育补贴、托育支持、购房优惠等多项政策，鼓励生育，新生儿数量下滑趋势有所减缓，且从母婴行业的人均消费深度上来看，随着我国居民消费水平提升和育儿消费观念升级，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。同时，婴幼儿奶粉作为母婴商品的核心品类仍然以在线下渠道的母婴门店为主。在多重因素影响下，母婴行业呈现总量增长、核心品类渠道稳定的特征，母婴门店的连锁化率仍具有较大的市场发展空间。另一方面，母婴行业逐步从“人口红利”开始向“效率红利”方向发展，在广泛而分散的母婴零售市场中，中小型母婴门店经营者亟需通过更高效的数智化工具提升经营效率，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。因此，具有领先的数智化规模应用能力的市场参与者具有结构性的市场机会。

在此行业背景下，公司自成立之初即开始布局信息化系统相关的经营战略，基于多年的行业积累和对业务发展逻辑的深入理解，构建了以数智化中台为核心的创新型母婴连锁商业模式，以“数智化+供应链+服务”三者的有机结合，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，实现了上下游产业链各环节的互利共赢。

公司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，公司的商业模式日渐成熟、市场影响力不断增强，报告期内，公司在精耕川渝云贵等西南区域市场的基础上，自 2022 年开始加大开拓新市场，陆续开发湖北省、安徽省、江西省、浙江省、甘肃省等华中、华东、西北等区域，不断吸引中小母婴从业者合作。公司依托数智化中台为核心，以优质的供应链为载体，促进了下游加盟商持续健康经营，实现了销售规模的较快增长。以下从客户区域、产品结构分析收入增长贡献情况，具体如下：

（1）不同区域的客户收入增量结构情况

报告期内，公司各个省市的主营业务收入增量构成及增速情况如下：

项目	期间	四川省	重庆市	贵州省	云南省	湖北省	安徽省	江西省	合计
收入增量 (万元)	2025 年 1-6 月	3,625.70	2,632.28	3,249.54	2,067.57	3,836.21	3,084.59	2,729.83	21,225.72
	2024 年	1,955.23	3,007.39	2,684.24	3,963.44	13,061.53	5,631.21	288.90	30,591.94
	2023 年	962.98	1,955.36	239.59	2,048.35	2,966.49	1,130.01	/	9,302.78
增量占比	2025 年 1-6 月	17.08%	12.40%	15.31%	9.74%	18.07%	14.53%	12.86%	100.00%
	2024 年	6.39%	9.83%	8.77%	12.96%	42.70%	18.41%	0.94%	100.00%
	2023 年	10.35%	21.02%	2.58%	22.02%	31.89%	12.15%	/	100.00%
收入增速	2025 年 1-6 月	21.81%	24.28%	59.90%	41.36%	50.97%	104.05%	/	43.88%
	2024 年	6.20%	16.28%	29.43%	66.94%	438.70%	458.58%	/	44.16%
	2023 年	3.15%	11.84%	2.70%	52.90%	27,411%	1,154%	/	15.51%

报告期内，公司在持续深耕川渝云贵西南区域市场的基础上，2022 年下半年陆续开拓了湖北省、安徽省市场，2024 年下半年开拓江西省市场，公司各个区域、各期间的主营业务收入均保持稳定较快增长。其中，川渝云贵的西南区域分别贡献了主营业务收入增量的比例为 55.96%、37.95%和 54.53%；新开拓的湖北省、安徽省和江西省市场，贡献了主营业务收入增量的比例为 44.04%、62.05%和 45.47%。上述收入增长特征，不仅体现了公司在早期精耕的西南区域市场中仍具有持续增长动力，也进一步印证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，在新市场的开拓过程中具有良好的经营表现，系公司核心竞争力商业化的重要范式成果。

（2）收入增量结构情况

报告期内，公司主营业务收入中母婴商品销售收入占比超过 86%，对客户和供应商的服务收入占比合计超过 10%，公司的收入增长主要来自于母婴商品销售收入的增长，其贡献了各期主营业务收入增量的比例约 90%~95%。以下主要分析公司母婴商品中独家代理和非独家代理的商品增长情况，具体如下：

项目	期间	独家	非独家	合计
收入增量 (万元)	2025 年 1-6 月	14,554.12	4,368.21	18,922.33
	2024 年	13,209.06	14,595.30	27,804.36
	2023 年	4,015.89	4,849.88	8,865.77
增量占比	2025 年 1-6 月	76.92%	23.08%	100.00%
	2024 年	47.51%	52.49%	100.00%
	2023 年	45.30%	54.70%	100.00%
收入增速	2025 年 1-6 月	84.69%	16.52%	43.37%
	2024 年	55.21%	39.51%	45.68%
	2023 年	20.17%	15.11%	17.05%

报告期内，公司的母婴商品销售收入以奶粉、营养品和纸尿裤为主的独家代理的母婴商品销售收入增量贡献不断提升，其母婴商品收入增量占比从 2023 年的约 45%增长至 2025 年的约 77%，且其收入增速显著高于非独家代理母婴商品的收入增速，主要系一方面，公司作为具备高效的商品动销能力以及终端销售渠道广泛覆盖的头部母婴连锁企业，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，助力上游品牌商的资源投放更为集约、精准，不断获得兼具性价比和品牌力的渠道独家代理产品。另一方面，公司依托以数智化中台为核心的创新型母婴连锁模式，构建了“数据驱动、闭环运营”的数智化运营体系，实现了公司供应端和销售端的相互赋能。随着公司持续深入开拓西南、华中、华东等区域，公司基于商品的品牌力和公司领先的主推能力高效实现商品的销售闭环，以独家代理为主的商品销售规模快速增长。

综上，在外部宏观经济环境波动、人口出生率下降、线上渠道崛起的背景下，公司基于多年的数智化体系布局，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，形成了日渐成熟完善的

以数智化中台为核心的创新型母婴连锁商业模式，且具有快速、规模化的市场应用和复制能力。因此，公司在行业的数智化转型过程中，把握了市场需求的结构性的机会，不断深入开发新客户、开拓新市场，加速吸引众多中小客户加盟合作，增进与知名品牌商的合作，供应链优势不断增强，以独家代理产品为主的母婴商品销售、新老市场区域的整体收入均实现稳定较快增长，具有商业合理性。

2、结合能体现发行人收入持续性的相关指标说明未来收入增长的可持续性

公司收入持续性的相关指标，主要包括外部宏观环境波动影响和内部运营模式方面。其中，外部环境波动相关指标包括母婴行业整体增速以及市场竞争程度；内部运营模式相关指标包括公司依托数智化中台运营能力的销售端相关指标、体现公司供应链优势的供应端相关指标、以及全国市场布局的开拓情况。

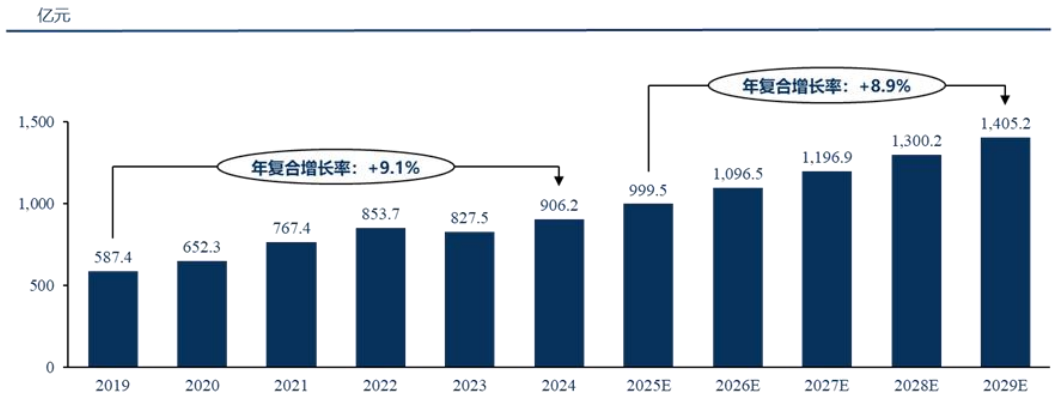
（1）外部宏观环境波动影响的主要相关指标

①新生儿增速整体放缓，但母婴行业整体总量增长，且三线及以下城市的母婴消费连锁门店销售规模增长更快。受益于我国较大的人口基数、持续增长的人均可支配收入、母婴商品的刚需属性及相对稳定的渠道占比，母婴行业市场需求稳定，规模较大。

一方面，我国新生儿出生率自 2016 年峰值的 13.6‰ 下滑至 2024 年的 6.77‰，但近年来，新生儿出生数量止跌企稳，2022-2024 年我国新生儿数量分别为 956 万人、902 万人、954 万人。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%。

另一方面，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增长率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。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%，低线城市的母婴消费市场规模巨大。



图：2019-2029E 中国母婴连锁门店市场规模（数据来源：沙利文）

②母婴终端零售市场分散，依托规模、品牌以及数智运营能力的行业参与者，将具有竞争优势

目前，中国母婴消费连锁公司市场呈现出多元化、分散化的竞争格局，从门店终端销售额及门店数目来看，整体市场集中度较低，千店规模以上公司数量较少，预计未来行业将持续整合，市场集中度预计将进一步提升。

从店铺数量来看，截至 2024 年，中国母婴连锁店总计约 3.2 万家，其中排名前三的母婴连锁公司累计门店数量为 5,116 家，市场份额约 16.1%。其中，孕婴世界有 2,227 家门店，占中国母婴连锁店铺总数的 7.0%，在中国母婴消费连锁门店市场排名第一。

从店铺终端销售额来看，2024 年中国排名前三的母婴连锁公司的店铺终端销售总额为 186.3 亿元，占中国母婴消费连锁公司门店市场规模的 20.6%，分别为孩子王、爱婴室和孕婴世界。孕婴世界作为仅次于头部以直营模式为主的母婴连锁店孩子王和爱婴室的母婴消费加盟连锁店，在全国母婴消费加盟连锁店市场中排名第一。

此外，公司基于数智化中台体系竞争优势，且规模处于行业前列，品牌影响力更为广泛，在整合分散的终端市场需求过程中，将具有领先的竞争优势。



图：2024 年中国母婴消费连锁公司门店规模格局（数据来源：沙利文）

综合上述，在外部环境波动相关指标方面，公司所处的外部宏观环境以及市场竞争力情况，均能为公司未来收入持续增长提供较为积极的增长助力。

（2）内部运营模式主要相关指标

公司多年深耕数智化中台运营体系的建设，逐步形成日渐成熟完善的创新型母婴连锁商业模式。该模式持续稳定向上的良好运行，系公司收入持续增长的基础。而公司的数智化中台相关运营能力与公司在销售端和供应端的相关指标表现密切相关。此外，公司业务模式的不断完善和深入应用，将助力公司全国市场布局的开拓，系公司收入持续健康增长的长期动力。

因此，以下主要围绕公司的销售端、供应端的相关指标，以及全国市场布局进度说明公司未来收入具有可持续性：

①销售端——运营能力不断提升，终端销售持续稳定增长

报告期，公司基于数智化中台为核心的运营管理体系，在终端门店数量、终端会员数量、终端 POS 规模、会员单客贡献、门店平效、加盟商数量及单个加盟商的年均 POS 规模表现，均稳定增长，具体如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
门店数量（家）	2,735	2,227	1,623	1,428
会员数量（万人）	799.42	689.22	540.21	440.60

终端 POS（万元）	206,908.40	305,990.32	218,108.41	197,654.55
会员单客半年/年贡献（元）	1,520	1,933	1,754	1,690
年化门店平效（元/平方米）	10,671.58	10,411.08	9,439.97	9,349.89
当期平均加盟商人数（人）[注 1]	348	294	266	263
平均加盟商 POS 规模（万元/年）[注 2]	1,189.13	1,040.78	821.50	752.97

注 1：当期平均加盟商人数=（期初加盟商人数+期末加盟商人数）/2；

注 2：平均加盟商 POS 规模=加盟门店的终端 POS 规模/当期平均加盟商人数，其中 2025 年 1-6 月的平均加盟商 POS 规模系基于年化的 2025 年 1-6 月的终端 POS 规模计算。

报告期内，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；公司会员单客年贡献 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；门店平效从 2022 年度 9,349.89 元/平方米增长至 2024 年度 10,411.08 元/平方米，2025 年 1-6 月的年化平效 10,671.58 元/平方米；加盟商客户不断增加，且单个加盟商的年均 POS 规模从 2022 年度的 752.97 万元增长至 2024 年度的 1,040.78 万元，2025 年 1-6 月的年化年均 POS 规模约 1,189.13 万元。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。

因此，公司随着依托数智化中台为核心的创新型母婴连锁商业模式，持续开拓深入开发新市场、新客户，公司与新开发的客户合作深度不断加深，公司终端销售经营指标均稳定增长，且终端门店经营的稳健向上增长将为公司收入的持续增长提供强有力支持。

②供应端——供应链优势持续增强

报告期内，公司与以奶粉和纸尿裤为主的知名供应商的合作不断深入，独家代理产品系列不断增加、销售规模不断扩大，供应链优势不断增强，具体如下：

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
前五大供应商采购占比	88.17%	84.29%	76.37%	69.43%
供应商直接采购占比	98.65%	94.53%	94.37%	90.52%
奶粉和纸尿裤独家商品销售规模（万元）	30,971.14	36,726.77	23,816.71	19,654.60

占奶粉、纸尿裤商品销售规模的比例	53.55%	46.18%	45.19%	44.92%
------------------	--------	--------	--------	--------

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，供应链优势不断增强。

①前五大供应商系知名品牌商，知名品牌的产品采购占比不断提升，体现了公司整体产品影响力不断增强。报告期内，公司前五大供应商主要包括飞鹤、伊利金领冠、佳贝艾特、海普诺凯、合生元、好奇等奶粉和纸尿裤的知名品牌商，随着市场竞争的不断加强，上游品牌商的集中度不断提升，品牌力对消费者的影响逐渐加强，公司前五大供应商的采购占比从 2022 年度的 69.43%增长至 2025 年 1-6 月的 88.17%，集中度较高且呈上升趋势，公司奶粉和纸尿裤的品牌影响力不断增强。

②公司向供应商直接采购占比较高，采购占比分别为 90.52%、94.37%、94.53%和 98.65%，逐年增加，体现了公司供应链具备价格优势和质量保障优势。

③公司奶粉、纸尿裤的独家代理商品具有相对更高的利润空间，且依托公司不断提升的精细化运营能力，其销售规模从 2022 年度的 19,654.60 万元增长至 2024 年度的 36,726.77 万元，2025 年 1-6 月的 30,971.14 万元，快速增长，同时其占奶粉、纸尿裤母婴商品销售的比例持续提升，占比从 2022 年度的 44.92%增长至 2025 年 1-6 月的 53.55%，为加盟商提供了兼具品牌力和性价比的优质母婴商品。

上述关键指标持续向上增长，体现了公司在供应端的优势不断扩大，将有利于促进与中小母婴从业者的长期稳定合作，为公司未来收入保持稳定增长，提供重要基础。

（3）持续加大全国市场开拓，销售渠道将不断扩大

报告期内，公司加大华中、华东市场布局，其中湖北省、安徽省新区域的快速发展，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。2025 年公司逐步推进全国市场的布局，从省区的开拓情况来看，基于 2022 年以来不断深

入开拓湖北省、安徽省新市场的成功经验，2025 年在以江西省、浙江省、福建省为主的华东地区，以甘青宁及陕西为主的西北地区，公司已基本达成合作的客户数量超过 60 个，其经营的门店数量超过 600 家，终端 POS 规模超过 10 亿元。此外，公司持续深入各区域的深入开拓，正在积极推进合作的新客户超过 70 个，其门店数量超过 700 家，终端 POS 规模超过 15 亿，预计将在未来一年内逐步与公司达成合作。

上述新客户的开拓情况，表明公司在西北区域以及华东区域的市场开拓在较短时间内已显现成效，充分体现了公司依托数智化中台为核心的创新型业务模式的市场竞争优势。

综上，随着公司持续加大全国市场开拓，公司依托日渐成熟完善的数智化中台体系，以及精细化运营服务能力、优质的供应链，新客户数量、终端门店数量将有望持续增长，协同驱动公司收入持续增长。

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）获取并查阅发行人与主要加盟商客户签署的《特许经营合同》《商品经销合同》，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》，查看主要合同条款内容及相关约定；

（2）查阅发行人关于加盟准入、加盟门店管理、客户管理、返利政策等相关内部控制制度，了解发行人的加盟模式及对加盟商、下属加盟主体及加盟门店的管理措施并分析其有效性；

（3）获取并查阅发行人下属加盟主体及其控制的门店清单，下属加盟主体收入明细，分析发行人关于下属加盟主体披露的准确性；

（4）获取并查阅发行人分区域分销售规模加盟商客户收入明细，分析发行人客户结构；

（5）获取并查阅发行人报告期各期华中、华东区域销售费用明细表、收入明细表，分析销售费用与主营业务收入的匹配情况；

（6）获取并查阅报告期各期华东、华中地区各省份前十大加盟商情况及收入明细表、发行人销售的主要商品的期末库存明细表、退换货明细表以及相关客户出具的与发行人不存在关联关系的承诺；

（7）访谈发行人管理层，了解发行人开拓新地区市场的具体方式及对业绩持续性采取的应对措施，分析华东、华中地区不同省份母婴行业的发展及市场竞争情况，分析发行人在华东、华中地区扩张的可持续性以及在西南、华东、华中地区之外的客户拓展情况，并关注发行人新地区及新客户拓展是否存在障碍；

（8）获取并查阅发行人报告期内退出加盟商客户的情况及收入明细表，访谈发行人管理层，了解相关客户退出加盟的原因，了解相关客户报告期内加盟门店经营情况、经营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，通过公开渠道核查确认相关客户报告期内是否存在因经营合规性问题受到行政处罚的情形，分析发行人加盟商退出原因披露的准确性；

（9）获取并查阅发行人报告期各期新增、减少加盟门店明细表，分析各期不同区域加盟商及加盟门店新增、减少的原因；

（10）查阅客户加盟发行人前后的收入、成本、利润、门店数量、门店面积等情况，分析客户加盟前后相关经营指标的变动情况，分析发行人数字化运营能力及供应链优势；

（11）查阅发行人及同行业可比公司在不同区域的门店分布情况，对比分析各区域的市场竞争情况、发行人与可比公司的经营模式、销售策略、门店加入及退出成本等差异情况，分析发行人门店数量、收入增速远高于可比公司的真实合理性及门店增速的可持续性；

(12) 获取并查阅发行人报告期各期各省份 POS 销售金额前二十大加盟门店中发行人主要商品的 POS 销售金额及期末库存明细表，测算相关加盟门店的库存成本、库存覆盖销售天数，分析其库存金额合理性、与终端销售匹配性；查阅报告期各期末的库存金额前十大加盟门店的名称、地址、所属加盟商等，核查相关加盟商与发行人的关联关系；

(13) 获取并对比分析发行人向加盟商客户的销售毛利率、加盟商客户的年化门店平效、会销比、会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等经营指标，分析关联方加盟商经营指标整体较高的原因及合理性；

(14) 获取并对比分析发行人同品牌同类产品向关联方及非关联方销售毛利率情况，分析发行人向关联方加盟商销售的公允性；

(15) 获取并对比分析发行人向前员工和其他加盟商销售的平均单价、销售毛利率、销售返利金额及占比情况，分析发行人向前员工加盟商销售的公允性；

(16) 获取并查阅发行人加盟门店和直营门店平效情况、位置分布、门店面积等，与同行业可比公司进行对比，分析发行人加盟门店平效高于直营门店平效的原因及合理性；

(17) 获取并查阅发行人各期加盟门店活跃会员数量、消费金额等经营指标，分析与收入增长的匹配性；

(18) 获取发行人制定的《客户返利管理制度》，与客户签订的《商品经销合同》，查看发行人对客户的考核机制、返利政策等相关条款，查看发行人计算客户返利的依据，分析发行人客户是否存在为达到考核目标或获取销售返利虚构收入的情形，分析发行人对客户销售返利是否构成一项重大权利，是否将其作为单项履约义务并分摊交易对价，会计处理是否符合新收入准则相关规定；

(19) 获取并查阅发行人与飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合等供应商合作的主要奶粉销售情况，分析不同品牌奶粉单品销量、销售价格等的变动原因，与对应品牌单品市场销售的匹配情况；

(20) 查阅中国飞鹤（06186.HK）招股说明书，结合行业惯例分析发行人关于中端、高端、超高端奶粉的具体定义及合理性；获取并查阅发行人各期中端、高端、超高端奶粉的销售金额及占比，分析各期发行人奶粉销售单价持续上升的合理性；

(21) 获取并查阅发行人对于飞鹤品牌奶粉的采购单价、销售收入、成本、毛利率情况，分析销售毛利率 2024 年度及 2025 年 1-6 月下降的原因及合理性；

(22) 查阅发行人关于客户信用政策的内部控制制度，获取发行人不同结算方式的销售收入明细及应收账款期末余额明细，结合同行业可比公司应收账款周转率情况，比对分析差异原因及合理性；

(23) 获取并查阅发行人报告期内的诉讼资料及涉诉客户对应的应收账款明细情况，分析发行人对于应收账款相关会计处理是否合规、坏账准备计提是否充分、是否存在应单项计提坏账准备但未计提的情形；

(24) 查阅同行业可比公司非法人客户情况，对比分析与发行人非法人客户结构是否存在差异及合理性，分析发行人主要加盟商为个人是否符合行业惯例；

(25) 对非法人客户执行销售穿行测试，获取相关支持性文件，分析相关会计核算是否真实、准确、完整；

(26) 查阅发行人加盟门店出具的说明函，网络查询发行人加盟商及主要加盟门店税务相关的行政处罚情况，了解发行人的具体管理措施；

(27) 访谈并分析发行人母婴商品的终端销售渠道仍以线下母婴门店为主的原因，线上销售渠道加速发展对发行人收入持续性的影响及发行人的应对措施；

(28) 分析发行人的收入增量结构、收入快速增长原因及与同行业可比公司对比情况，分析发行人未来收入增长的可持续性。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

（1）发行人的部分加盟门店由加盟商管理但所有权人为第三方，发行人将该等第三方命名为“下属加盟主体”，并通过签订《委托协议》明确加盟商与下属加盟主体之间的权利义务关系；发行人与加盟商签署《特许经营合同》授权其对授权区域内包括下属加盟主体所有门店在内的加盟门店进行统一管理，故无需与下属加盟主体另行签署《特许经营合同》；不存在通过签订《委托协议》规避披露多级加盟商的情形，下属加盟主体不属于发行人的加盟商，发行人不存在多级加盟商，具有合理性；

（2）发行人在统计加盟商控制的加盟门店时不包含下属加盟主体控制的门店；下属加盟主体不可直接在特定区域内新增加盟门店，若新开设加盟门店，需要由其所属区域的加盟商向发行人提出店铺新增需求；发行人关于下属加盟主体的披露准确，关于下属加盟主体及门店的管理措施有效；

（3）报告期内发行人华东、华中地区销售收入的主要来源省份为湖北、安徽、江西三省，销售收入及占比均呈现快速增长趋势；

（4）发行人将带店加盟作为新合作加盟商的重要战略规划，通过主动接洽潜在客户，省区发布会、老客户宣传推介及自身品牌影响力吸引客户主动寻求合作等方式开拓华东、华中地区市场，对应年度销售费用与市场开拓情况相匹配；

（5）报告期各期华东、华中地区各省份前十大加盟商与发行人及其关联方不存在关联关系或其他利益往来，不存在压货或异常大额退换货的情形；

（6）发行人在华东、华中地区的扩张具有可持续性，新地区及新客户拓展不存在障碍；基于对整体外部环境波动的审慎考虑，发行人已于《招股说明书》中对市场开拓不及预期的风险进行了风险提示；

（7）将2025年1-6月收入数据年化后，报告期内发行人200万元以下规模加盟商数量及收入占比呈下降趋势，1,000万元以上规模加盟商数量及收入呈上升趋势，2025年发行人加盟商规模结构未发生重大变化，发行人在市场拓展、数智化建设与供应链优化等方面采取应对措施，为业绩持续性提供重要支撑；

（8）2023年加盟商退出数量明显增加，主要系发行人强化加盟管理体系建设过程中，部分原加盟商不能适应和满足较严格的加盟管理体系和数智化管理要求，双方优化合作模式的结果，不存在因加盟商经营不善或经营合规性问题退出的情形，发行人关于加盟商退出原因的披露准确；

（9）发行人报告期各期不同区域加盟商及加盟门店新增、减少不存在异常变动的情形；

（10）客户加盟发行人后，店均收入、利润与平效均得到提升，同时成本有效控制，体现了发行人数智化运营能力和供应链优势；

（11）发行人较同行业可比上市公司的门店数量和营业收入增速更快，符合行业竞争背景下各自的商业模式特点、发展阶段以及客户区域分布、市场竞争程度、销售策略等，具有真实合理性，发行人门店增速可持续；

（12）发行人各区域报告期各期末库存金额前十大加盟门店库存金额处于合理水平，不存在关联或比照关联方门店期末库存显著高于非关联方的情形；

（13）关联方加盟商的毛利率、年化门店平效、会销比、会员平均单次消费金额、年均消费金额、年均消费频次等经营指标与其他非关联方及其加盟门店差异不大，具有合理性；发行人同品牌同类产品向关联方及非关联方销售毛利率不存在显著差异，发行人向关联方加盟商销售公允，不存在利益输送情形；

（14）报告期各期发行人向前员工加盟商销售的平均单价、毛利率、销售返利占比与其他加盟商不存在显著差异，销售返利金额较小，不存在异常情形，发行人向前员工加盟商的销售公允；

（15）发行人加盟门店平效高于直营门店主要受门店数量、地理位置差异等因素影响，和同行业可比公司不存在明显差异；

（16）发行人各期活跃会员数量增长率低于收入增长率，主要系商品销售收入受活跃会员数量、会员单客贡献等终端销售的多因素影响，发行人对加盟商的商品销售收入增长与下游终端活跃会员数量、会员单客贡献、终端销售整体具有匹配性；

（17）发行人未对加盟商设置强制性采购目标或终端销售目标，主要对加盟商进行销售激励，不要求加盟商、加盟门店销售新上线产品，对客户的返利政策不存在附加性、强制性要求，客户不存在为达到考核目标或获取销售返利虚构收入的情形；

（18）发行人对客户销售返利构成一项重大权利，发行人将其作为单项履约义务并分摊交易对价，会计处理符合新收入准则相关规定；

（19）报告期各期发行人与飞鹤乳业、伊利股份、澳优乳业、健合等供应商合作的主要奶粉单品销量、销售价格等的波动与对应品牌单品市场销售情况相匹配，发行人各期高端、超高端奶粉产品销售占比持续提升，价格相对更低中端系列产品销售规模及其占比较快下降，综合使得公司奶粉的平均销售单价有所提升，符合公司业务发展情况，具有合理性；

（20）飞鹤奶粉销售毛利率在2024年度及2025年1-6月下降，主要因供应商统一调整采购单价和返利政策安排，使得公司的采购成本较销售单价涨幅相对更大所致，符合公司经营情况和市场业务发展需求，具有合理性；

（21）报告期内发行人信用政策未发生较大变化，发行人加强对应收账款的管理，审慎授予客户信用额度，收入快速增长但应收款项期末余额逐年下降，具有合理性；发行人各期末应收账款余额占营业收入的比例、应收账款周转率与同行业相比存在差异，主要系与同行业可比上市公司经营模式及主要客户群体不同，具有合理性；

（22）报告期各期发行人提起诉讼的客户中，除与客户谭文国达成庭外和解后陆续回款，公司按照信用风险特征组合对其应收账款计提坏账准备外，其他客户已全额计提坏账准备，相关会计处理合规，应收账款坏账准备计提充分，不存在应单项计提坏账准备但未计提的情形；

（23）发行人主要加盟商为个人符合行业惯例，与可比公司不存在显著差异；报告期内与非法人客户交易的主要环节内控执行良好，相关会计核算真实、准确、完整；

(24) 加盟商及加盟门店独立开展经营活动，并依法承担自身纳税义务，报告期内不存在税务相关的行政处罚，对公司不存在重大影响；发行人针对加盟商的纳税合规相关管理措施有效；

(25) 公司深耕线下渠道多年，充分利用线下渠道特性形成了综合竞争优势，主要选择线下渠道开展经营具有较大的发展空间，线上渠道不会对公司的既有发展路径构成显著冲击，发行人通过多举措强化竞争优势以应对渠道变动带来的挑战；发行人已于《招股说明书》中对线下门店扩张的风险进行了重大事项提示；

(26) 发行人报告期内收入快速增长来源于新市场的不断开拓和供应链优势的不断增强，收入增速远高于行业增速、可比公司增速具有合理性；

(27) 发行人依托日渐成熟完善的数智化中台体系，以及精细化运营服务能力、优质的供应链，客户数量、各项终端销售指标均持续增长，未来收入增长具有可持续性。

(2) 结合发行人对加盟商及加盟门店采购入库、终端销售的管理有效性，说明对加盟商及加盟门店采购入库、终端销售真实性的核查情况，并发表明确意见。

1、公司对加盟商及加盟门店采购入库、终端销售的管理有效性

(1) 加盟商及加盟门店采购入库管理

对加盟商自公司采购的商品（即公司商品销售），公司主要进行逐笔的签收确认管理及月度对账管理。公司制定了相关内部控制制度，明确加盟商客户在公司信息平台上签收的要求，并对各期商品销售出库情况、客户账款情况与其进行每月对账。

根据加盟商签署的《商品经销合同》约定，其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。若加盟商在7天内未予以确认或反馈，视为其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。

基于上述管理流程，公司对加盟商采购自公司的商品通过系统性的统一信息平台进行签收管理及对账，各期销售明细均已签收并对账，收货时间、签字信息等关键要素与销售明细具有一致性，以保障加盟商与公司的采购交易数据管理有效。

（2）加盟商及加盟门店终端销售管理

公司为所有加盟门店统一上线信息系统，记录终端销售数据并进行数据运营管理、巡店管理、终端消费者电话回访、疑似异常数据管控等管理，具体如下：

①数据运营管理：终端销售数据系公司数智化运营的基础，公司对终端销售数据进行多维度数据分析及运营管理，包括但不限于设定并考核会员管理四大基础指标、分析公司商品销售份额（核心奶粉销售占比）等；

②巡店管理：公司进行定期/不定期巡店了解商品陈列、动销、效期情况等；

③消费者电话回访、客服等：公司客服培训部对终端消费者进行电话回访，并接收消费者诉求并协助加盟商进行处理；

④疑似异常数据管控：公司对单笔销售数量异常、退货金额异常及非营业时间的终端销售单据进行识别并向加盟商核实原因。

报告期内，公司对终端销售管理有效，能够支持数智化运营体系的良好运转。

2、核查程序

针对加盟商及加盟门店采购入库（即发行人销售）、终端销售真实性，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）实地走访及盘点：保荐机构、申报会计师对主要加盟商及其加盟门店进行实地走访，现场盘点库存、获取收银小票等，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%。

(2) 函证：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%

(3) 细节测试：对发行人报告期内加盟商母婴商品销售执行细节测试，获取销售合同、销售订单、销售出库单、收货确认单、收入记账凭证、银行回单等；

(4) 控制测试：针对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；

(5) 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；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；

(6) 电话回访终端消费者：通过会员年度消费金额、消费频次、消费过的门店数量、订单时间间隔等多维度指标筛选发行人终端销售中的疑似异常会员，对其进行电话回访，了解其消费真实性；

(7) 实地盘点：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；

（8）分析性复核：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；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、终端销售明细、加盟门店明细表，数据覆盖报告期内所有加盟商，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。

3、核查结论

报告期内，发行人向加盟商客户商品销售（即加盟商采购）收入真实、准确；发行人主要信息系统相关的内部控制实施有效，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；发行人加盟商终端销售真实。

问题 2.收入核查充分性

根据申请文件及问询回复：（1）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%，中介机构主要采用函证、走访、细节测试、实地查看加盟商库存情况、资金流水核查、信息系统专项核查等方式对收入真实性进行核查。（2）2025 年 8 月 5 日至 10 日，中介机构对发行人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。（3）发行人实际控制人江大兵、王伟鉴银行账户存在大额资金流入和流出。

请保荐机构、申报会计师：（1）说明针对非法人客户函证的情况，函证地址、函证对象联系方式的取得方式及地址、联系方式准确性的验证过程，发函、回函的具体对象及是否一致，回函地址与发函地址是否一致，说明不一致的原因及比例，如何确保函证地址、收件人及联系地址、回函结果的真实性及核查过程的独立性。（2）分别列示各期函证不符、未回函的金额及比例，按照客户名称、函证项目、发函及回函金额、发货时点、收入确认时点、开票时点、客户入账时点逐项列示销售回函不符事项，回函不符的调节过程、调节依据；替代测试的具体程序，前述核查程序能否支撑收入真实性的核查结论。（3）说明报告期内对主要加盟商及下属加盟门店盘点的具体情况，包括加盟商名称、下属加盟门店名称及地址、盘点地址、库存盘点数量、信息系统实时库存数据，说明实盘数与信息系统实时库存数据存在差异的具体原因及调节情况，前述核查程序是否充分、有效，能否支撑核查结论，对发行人主要加盟商期末库存数据的真实、准确、完整发表明确核查意见。（4）在资金流水核查专项说明中补充发行人实际控制人、董事、原监事、高级管理人员、关键岗位人员等自然人大额资金流水核查的具体情况，逐笔说明交易对手方与被核查对象关系、款项发生原因或背景等，并说明取得的相关说明或支撑性底稿；在问询回复中对是

否存在体外资金循环形成销售回款或承担成本费用等情形发表明确核查意见。

(5) 结合前述核查情况对报告期内发行人收入的真实、准确、完整发表明确核查意见。

回复：

2 (1) 说明针对非法人客户函证的情况，函证地址、函证对象联系方式的取得方式及地址、联系方式准确性的验证过程，发函、回函的具体对象及是否一致，回函地址与发函地址是否一致，说明不一致的原因及比例，如何确保函证地址、收件人及联系地址、回函结果的真实性及核查过程的独立性。

1、非法人客户函证的情况

截至本《审核问询函的回复》出具之日，保荐机构对于公司非法人客户函证的情况如下：

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
非法人客户主营业务收入（万元）①	62,198.33	90,653.08	65,278.39	56,120.44
非法人客户发函金额（万元）②	46,046.78	66,956.16	50,364.44	42,269.74
发函金额占收入的比例③=②/①	74.03%	73.86%	77.15%	75.32%
回函可确认金额（万元）④	44,632.35	66,955.61	49,325.07	40,497.52
回函可确认金额占收入的比例⑤=④/①	71.76%	73.86%	75.56%	72.16%

截至本《审核问询函的回复》出具之日，申报会计师对于公司非法人客户函证的情况如下：

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
非法人客户主营业务收入（万元）①	62,198.33	90,653.08	65,278.39	56,120.44
非法人客户发函金额（万元）②	46,046.78	66,956.16	50,364.44	42,269.74
发函金额占收入的比例③=②/①	74.03%	73.86%	77.15%	75.32%
回函可确认金额（万元）④	45,982.64	66,606.60	49,314.80	40,497.52
回函可确认金额占收入的比例⑤=④/①	73.93%	73.47%	75.55%	72.16%

2、函证地址、函证对象联系方式的取得方式及地址、联系方式准确性的验证过程

(1) 函证地址、函证对象联系方式的取得方式

根据公司相关内控管理制度和日常经营管理，公司通过 ERP 系统、OA 系统等管理客户档案资料，包括客户经营相关地址、客户联系方式、客户身份等信息。保荐机构、申报会计师独立完成函证选样工作后，获取公司函证对象的客户档案信息，并结合公开信息核查、实地走访等方式，验证函证地址、函证联系方式等信息的准确性后独立进行发函。

(2) 函证地址、函证对象联系方式准确性的验证过程

①函证地址准确性验证过程

为确保函证地址的准确性，保荐机构、申报会计师在发函前对发行人提供的函证地址进行核查，具体核查程序如下：

A、与公司 ERP 系统中的客户档案信息进行比对。保荐机构、申报会计师将从公司获取的函证地址同客户档案信息进行比对，检查公司提供的发函信息与客户档案登记信息是否一致；

B、与实地走访记录进行比对。结合报告期内保荐机构、申报会计师对公司客户的走访记录，对比函证信息与走访记录是否一致；

C、与销售合同登记的门店信息进行比对。公司每年与客户签订框架销售合同，签订合同时，客户需登记其下属所有门店的信息，保荐机构、申报会计师通过比对函证信息与销售合同登记的门店信息是否一致判断函证信息的准确性；

D、通过其他方式确认函证信息准确性。保荐机构、申报会计师另通过询问公司并获取公司与客户日常沟通证据或致电被询证方来确认函证信息准确性。

经核查，客户函证发函地址主要为客户信息档案地址或走访地址，另存在部分函证发函地址为客户其他门店地址、仓库地址及居住地址。

②函证对象准确性验证过程

为确保函证对象的准确性，保荐机构、申报会计师在发函前对发行人提供的函证对象进行核查，具体核查程序如下：

A、与公司 ERP 系统中的客户档案信息进行比对。保荐机构、申报会计师将从公司获取的函证对象信息同客户档案信息进行比对，检查公司提供的发函信息与客户档案登记信息是否一致；

B、与实地走访记录进行比对。结合报告期内对公司客户的走访记录，对比函证对象联系人与走访对象是否一致；

C、与公司员工花名册进行比对。获取公司花名册，经核查，函证收件人不存在为公司员工的情况。

D、通过其他方式确认函证信息准确性。针对函证收件人不是函证对象本人的情形，保荐机构、申报会计师通过获取公司与客户日常沟通证据或致电函证收件人来确认函证对象的准确性。

经核查，非法人函证的函证收件人主要为被函证对象本人，另存在少量函证收件人为函证对象员工或亲属，主要系其实际负责函证数据核对及快递寄发，上述相关人员统一处理函证事项具有合理性，不存在异常情况。

3、发函、回函的具体对象及是否一致，回函地址与发函地址是否一致，说明不一致的原因及比例

报告期内，公司非法人客户以自然人加盟商为主，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，部分客户基于日常经营管理习惯、快递收签发习惯等原因考虑，存在回函具体对象与发函具体对象不一致、回函地址与发函地址不一致的情形，系自然人的习惯使然。结合核查验证程序，部分回函具体对象和地址存在形式上差异，实际均由被函证对象本人确认；所有非法人函证回函件均附带被函证对象本人身份证复印件及本人签字、手印。因此，已回函的函证主体与发函主体、已回函的函证地址和回函地址实质均为一致。以下为具体情况及保荐机构、申报会计师的核查过程：

(1) 发函、回函的具体对象及是否一致，不一致的原因及比例

报告期内，保荐机构及申报会计师对发函、回函信息进行核对，其中保荐机构非法人客户函证回函的具体对象如下：

单位：万元，%

回函对象	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
客户本人	26,507.72	59.39	46,115.14	68.87	35,601.65	72.18	30,943.25	76.41
客户员工或亲属	14,650.36	32.82	18,281.85	27.30	11,754.08	23.83	8745.75	21.60
客户合作的快递人员	3,474.27	7.78	2,558.62	3.82	1,969.34	3.99	808.52	2.00
合计	44,632.35	100.00	66,955.61	100.00	49,325.07	100.00	40,497.52	100.00

申报会计师非法人客户函证回函的具体对象如下：

单位：万元，%

回函对象	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
客户本人	28,646.11	62.30	45,553.75	68.39	35,450.61	71.89	30,538.00	75.41
客户员工或亲属	14,399.19	31.31	18,111.12	27.19	11,593.94	23.51	8,427.51	20.81
客户合作的快递人员	2,937.33	6.39	2,941.73	4.42	2,270.24	4.60	1,532.01	3.78
合计	45,982.63	100.00	66,606.60	100.00	49,314.79	100.00	40,497.52	100.00

报告期内，非法人客户函证回函的具体对象主要为客户本人，部分为客户的员工或亲属，主要系客户为经营者本人，而负责函证数据核对及快递寄发的实际经办人通常系客户财务、店员以及亲属，函证由经营者本人核对后签字、本人手印确认，并附上其身份证复印件，委托其员工或亲属寄出。另有少部分回函具体对象为客户合作的快递人员，主要系客户有固定合作的快递公司及其快递工作人员，函证由客户处理完成后交由快递员，基于方便快捷考虑，部分快递件会由快递员根据客户提供的收件信息来下单寄出。

针对上述情形，保荐机构、申报会计师的核查程序如下：

①核对回函件的形式要件是否齐全，是否包括客户本人的身份证复印件，客户是否在回函落款处签字并加盖手印，核查回函的真实性；

②比对客户提供的身份证复印件上身份信息与在发行人处存档的客户档案信息，核查其身份的真实性；

③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。如发现有不一致的迹象，保荐机构、申报会计师与客户本人进行一对一视频确认并留存相关视频证据，进一步对客户回函、签字的真实性予以核对；

④若回函具体对象非客户本人，保荐机构、申报会计师逐一拨打客户或回函人电话进行确认，询问回函人与客户的关系以及函证并非由客户本人寄出的原因。

通过上述核查手段，保荐机构、申报会计师对发函、回函具体对象不一致的情况进行逐一核对。除以上事项已经核实外，保荐机构及申报会计师未发现其他异常情况。

（2）发函、回函地址是否一致，不一致的原因及比例

报告期内，保荐机构及申报会计师对发函、回函信息进行核对，其中保荐机构非法人客户函证回函地址情况如下：

单位：万元，%

回函地址	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
发函地址	37,029.57	82.97	52,514.06	78.43	38,284.13	77.62	31,947.95	78.89
客户其他经营场所[注]	5,857.23	13.12	13,435.97	20.07	10,184.11	20.65	8,155.26	20.14
客户家庭住址	664.86	1.49	161.74	0.24	286.87	0.58	75.16	0.19
客户附近快递网点	1,080.69	2.42	843.83	1.26	569.96	1.16	319.16	0.79
合计	44,632.35	100.00	66,955.61	100.00	49,325.07	100.00	40,497.53	100.00

注：客户其他经营场所包括除发函地址外的其他办公场所、门店、仓库及与发函地址直线距离不足 3 公里且经核查无异常的地址。

申报会计师非法人客户函证回函地址情况如下：

单位：万元，%

回函地址	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
发函地址	36,561.64	79.51	48,814.38	73.29	36,048.62	73.10	30,729.10	75.88
客户其他经营场所[注]	8,109.18	17.64	16,832.18	25.27	12,528.12	25.40	9,393.76	23.20
客户家庭住址	158.81	0.35	99.39	0.15	135.79	0.28	1.86	0.00
客户附近快递网点	1,153.01	2.51	860.65	1.29	602.27	1.22	372.80	0.92
合计	45,982.64	100.00	66,606.60	100.00	49,314.80	100.00	40,497.52	100.00

注：客户其他经营场所包括除发函地址外的其他办公场所、门店、仓库及与发函地址直线距离不足 3 公里且经核查无异常的地址。

报告期内，客户函证回函地址主要为发函地址，部分客户的回函地址为客户门店、仓库及办公场所，主要系客户通常存在多个经营场所，如其他门店或仓库、办公地址。另有少部分客户的回函地址为家庭住址和客户附近的快递网点地址，主要系客户将函证处理完成后交由快递员，函证从客户附近日常收发货的快递网点地址寄回。

针对上述情形，保荐机构、申报会计师的核查程序如下：

①核对回函件的形式要件是否齐全，是否包括客户本人的身份证复印件，客户是否在回函落款处签字并加盖手印，核查回函的真实性；

②比对客户提供的身份证复印件上身份信息与在发行人处存档的客户档案信息，核查其身份的真实性；

③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。如发现有不一致的迹象，保荐机构、申报会计师与客户本人进行一对一视频确认并留存相关视频证据，进一步对客户回函、签字的真实性予以核对；

④查询公司 ERP 系统中的客户档案地址、实地走访经营场所地址，比对与回函地址是否一致；

⑤结合主流地图服务平台，通过其公开的路径规划及距离测算功能，判断分析回函地址与发函地址距离合理性及关联性；

⑥若回函地址非发函地址，保荐机构、申报会计师逐一致电客户或寄件人核实寄件地址的真实性，了解差异原因。

通过上述核查手段，保荐机构、申报会计师核实回函地址不一致的原因并判断其合理性，函证地址的准确性得到确认。除以上事项已经核实外，保荐机构及申报会计师未发现其他异常情况。

4、如何确保函证地址、收件人及联系地址、回函结果的真实性及核查过程的独立性

（1）函证地址、收件人及联系地址的真实性

保荐机构、申报会计师获取发行人提供的函证地址、收件人及联系地址信息后，将其与客户档案信息、合同信息及客户实地走访信息进行比对，核查函证地址、人员的身份是否存在异常情形；针对函证收件地址较为模糊、收件人与走访被访谈对象不一致、函证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，保证发函地址、收件人的准确性、真实性。具体参见本问题 2（1）之“3”。

（2）回函结果的真实性

针对非法人客户函证回函的真实性，保荐机构、申报会计师在实施函证程序中独立收函并充分履行了回函控制程序，具体如下：

①独立收函并核对回函信息。保荐机构将回函件与留存的发函扫描件进行比对，验证收到的回函是否为原件，复核客户回函的有效性；申报会计师发出的函证均带有条码及二维码确保函证的唯一性，通过检查回函件是否为复印件，是否带有条码及二维码并结合比对发函数据与回函数据，确保为原件回函；

②检查发函、回函物流轨迹，确保发函件由保荐机构及申报会计师直接寄给被函证方，回函件由被函证方直接寄回保荐机构及申报会计师；

③比对发函对象与回函对象、发函地址与回函地址是否存在差异，对回函对象或回函地址存在差异的函证，保荐机构、申报会计师收到回函后开展的核查程序主要有：

A、查询公司 ERP 系统中的客户档案地址、实地走访经营场所地址，比对与回函地址是否一致；

B、结合主流地图服务平台，通过其公开的路径规划及距离测算功能，判断分析回函地址与发函地址距离合理性及关联性；

C、致电客户或寄件人核实寄件地址的真实性，了解差异原因；

④针对非法人单位函证，检查回函件中附带的被函证方身份证复印件与在客户档案中留存的身份证信息是否一致；

⑤检查回函件中客户签名与该客户在其他文件（合同等）中的签名字迹是否一致，并与函证收件人进行视频访谈，核实确认函证是否由本人签字确认。

（3）核查过程独立性

函证过程中，被函证对象的选取，询证函的设计、发出及收回均由保荐机构及申报会计师独立执行，且未有来自发行人施加的限制或回函中的限制，实现对函证过程的全流程控制，保证核查过程独立性。

2（2）分别列示各期函证不符、未回函的金额及比例，按照客户名称、函证项目、发函及回函金额、发货时点、收入确认时点、开票时点、客户入账时点逐项列示销售回函不符事项，回函不符的调节过程、调节依据；替代测试的具体程序，前述核查程序能否支撑收入真实性的核查结论。

1、分别列示各期函证不符、未回函的金额及比例

报告期内，保荐机构对于发行人主营业务收入客户整体函证情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入金额（万元）①	69,825.37	100,251.74	69,803.08	60,326.90
发函金额（万元）②	52,965.68	75,383.12	53,993.61	45,134.88

发函金额占营业收入的比重②/①	75.85%	75.19%	77.35%	74.82%
未回函金额（万元）③	1,414.43	295.76	2,571.57	1,772.21
未回函比例③/②	2.67%	0.39%	4.76%	3.93%
未回函金额占营业收入比重③/①	2.03%	0.30%	3.68%	2.94%
回函不符金额（万元）④	-	183.46	-	-
回函不符金额占营业收入比重④/①	-	0.18%	-	-

报告期内，申报会计师对于发行人主营业务收入客户整体函证情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入金额（万元）①	69,825.37	100,251.74	69,803.08	60,326.90
发函金额（万元）②	52,965.68	75,383.12	53,993.61	45,134.88
发函金额占营业收入的比重②/①	75.85%	75.19%	77.35%	74.82%
未回函金额（万元）③	64.14	644.77	2581.84	1772.21
未回函比例③/②	0.12%	0.86%	4.78%	3.93%
未回函金额占营业收入比重③/①	0.09%	0.64%	3.70%	2.94%
回函不符金额（万元）④	-	183.46	-	-
回函不符金额占营业收入比重④/①	-	0.18%	-	-

综合来看，报告期内，客户函证未回函比例均在 5% 以下，未回函比例较低；客户函证中仅 2024 年度黑龙江飞鹤乳业销售有限公司存在回函不符的情况，金额占比较低。

2、按照客户名称、函证项目、发函及回函金额、发货时点、收入确认时点、开票时点、客户入账时点逐项列示销售回函不符事项，回函不符的调节过程、调节依据

报告期内，保荐机构及申报会计师客户函证回函不符情况具体如下：

项目	具体情况
函证年份	2024 年度
客户名称	飞鹤乳业
函证项目	营业收入
发函金额	3,364.10 万元
回函金额	3,180.64 万元

差异金额	183.46 万元
不符原因	发行人根据经双方签署的推广服务费结算协议入账，双方入账存在时间性差异导致回函金额不符；
回函调节过程	发行人入账依据充分，差异原因合理，无需调节
发货时点	2024 年三季度推广服务费用结算，不涉及发货
服务费结算时间	2024 年 11 月
收入确认时点	2024 年 11 月
开票时点	未开票
客户入账时点	2025 年 1 月
客户欠款清账时点	2025 年 3 月

如上表所示，客户函不符事项仅涉及飞鹤乳业，回函不符主要原因为双方入账时点的时间性差异。保荐机构及申报会计师检查发行人与客户的推广费用结算单、经销商订单系统对账平台。经检查，双方在 2024 年 11 月签署推广费结算单，客户于 2025 年 1 月登记入账，2025 年 3 月结清款项。因回函不符事项为双方入账时间性差异，发行人入账依据充分，差异原因合理，无需编制差异调节表。

3、替代测试的具体程序，前述核查程序能否支撑收入真实性的核查结论。

针对未回函函证，保荐机构、申报会计师执行了替代测试程序，替代测试的具体程序主要为：

（1）访谈公司管理层与相关人员，了解未回函的原因，了解合同执行情况、信用期，了解应收账款形成的原因、回款情况、回款难度等事项；

（2）检查与客户发生往来的业务背景，主要检查内容为与客户发生业务往来相关的销售合同、框架协议等；

（3）检查与客户发生业务往来的支持性证据及业务金额的准确性，主要检查内容为销售订单、销售出库单、客户收货确认单、双方对账单等；

（4）检查客户回款情况，主要检查内容为银行回单。

报告期内，发函金额占营业收入的比重分别为 74.82%、77.35%、75.19%和 75.85%，各期末回函金额占营业收入的比重均不足 5%，仅 2024 年存在回函不

符事项。对于回函不符或未回函的函证，保荐机构及申报会计师均对其实施进一步核查程序，核查回函不符原因或执行替代测试。经核查，发行人对上述回函不符或未回函客户的收入金额真实、准确，核查程序能够有效支撑核查结论。

2（3）说明报告期内对主要加盟商及下属加盟门店盘点的具体情况，包括加盟商名称、下属加盟门店名称及地址、盘点地址、库存盘点数量、信息系统实时库存数据，说明实盘数与信息系统实时库存数据存在差异的具体原因及调节情况，前述核查程序是否充分、有效，能否支撑核查结论，对发行人主要加盟商期末库存数据的真实、准确、完整发表明确核查意见。

1、报告期内对主要加盟商及下属加盟门店盘点的具体情况

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，盘点情况如下：

序号	加盟商名称	盘点地址	盘点门店数量
1	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务有限公司	安徽省六安市、阜阳市、淮南市、芜湖市	53
2	蔡富强	重庆市巴南区	17
3	曾胜	重庆市大足区、荣昌区、潼南区	33
4	陈莉	重庆市彭水苗族土家族自治县、贵州省遵义市	20
5	刁维梅	四川省绵阳市	16
6	元谋尚婴妈咪母婴用品有限责任公司	云南省楚雄彝族自治州元谋县	9
7	胡洋	重庆市开州区	13
8	湖北朗晨母婴用品有限公司	湖北省十堰市	54
9	黄知顺	云南省普洱市、红河哈尼族彝族自治州、西双版纳傣族自治州、德宏州、玉溪市	24
10	李慧	湖北省黄石市、鄂州市	15
11	廖大超	重庆市酉阳土家族苗族自治县	38
12	罗传玉	四川省成都市金堂县	8
13	罗彦斌	四川省成都市龙泉驿区	14

14	罗勇	贵州省六盘水市	19
15	罗张红	四川省成都市彭州市	17
16	全星宇	重庆市永川区	6
17	任甫江	四川省成都市都江堰市、阿坝藏族羌族自治州	21
18	王体杨	安徽省淮南市、合肥市	34
19	王玉莲	四川省成都市新都区	23
20	赵冬梅	云南省昆明市、大理白族自治州	24
21	周春利	重庆市北碚区、璧山区、两江新区、九龙坡区、沙坪坝区、江津区	22
22	朱洪名	重庆市万州区	25
23	朱银昌	四川省雅安市、成都市蒲江县	24

具体盘点的加盟商名称、加盟门店名称及地址、盘点地址详见“附件一、盘点门店信息”。

2、实盘数与信息系统实时库存数据存在差异的具体原因及调节情况

报告期各期前十大加盟商盘点节点信息系统实时库存数据、库存盘点数量、盘点差异率如下：

序号	加盟商名称	库存数（万个）	盘点数（万个）	差异率
1	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务有限公司	2.50	2.57	3.02%
2	蔡富强	1.53	1.57	2.52%
3	曾胜	3.30	3.04	-7.90%
4	陈莉	0.35	0.32	-9.27%
5	刁维梅	2.17	2.07	-4.42%
6	元谋尚婴妈咪母婴用品有限责任公司	0.39	0.38	-3.03%
7	胡洋	1.86	1.76	-5.34%
8	湖北朗晨母婴用品有限公司	1.42	1.44	1.75%
9	黄知顺	2.86	2.88	0.81%
10	李慧	1.13	1.07	-5.22%
11	廖大超	2.72	2.68	-1.66%

12	罗传玉	0.99	0.95	-4.76%
13	罗彦斌	2.22	2.09	-5.63%
14	罗勇	1.01	0.91	-10.01%
15	罗张红	2.58	2.55	-0.91%
16	全星宇	0.61	0.59	-3.56%
17	任甫江	2.42	2.28	-5.97%
18	王体杨	1.53	1.54	0.66%
19	王玉莲	2.18	1.87	-14.13%
20	赵冬梅	1.99	1.90	-4.40%
21	周春利	2.05	1.87	-8.74%
22	朱洪名	2.02	1.86	-8.07%
23	朱银昌	1.49	1.34	-10.62%
合计		41.31	39.52	-4.34%

注：盘点范围为公司向加盟商销售主要奶粉、纸尿裤，不含小听、试用装等；盘点差异率为（盘点数-库存数）/库存数。

经盘点了解，加盟商实盘数与信息系统实时库存数据的差异主要系：

（1）时间差异：因门店实时销售/客户提货、仓库实时到货，暂未录入单据的时间性差异；

（2）加盟商内部库位差异：门店之间、门店与仓库之间调拨货物未及时做调拨单据；

（3）品牌内部差异：消费者因成长周期普遍存在大单购买后更换奶粉段位、纸尿裤尺码等情形，同品牌内部不同段位奶粉、不同尺码纸尿裤一般价值相同，加盟门店员工未准确区分段位、尺码，造成同品牌同价值产品之间的数量差异。

报告期内，发行人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。加盟商自行负责库存管理相关事宜，包括商品出入库、盘点频率、盘点范围、盘盈/盘亏处理及相应人员奖惩措施等。发行人仅为其提供库存管理相关信息系统工具，不对其库存数据进行系统调节。

保荐机构及申报会计师执行的盘点程序系核查主要加盟商是否存在大额囤货，并验证其库存管理水平，不对其信息系统库存数据进行调节。根据实地走访客户及盘点了解，报告期各期前十大加盟商一般每月/每季度对奶粉、纸尿裤等主要商品进行盘点，查明盘点差异原因后自行修正其系统库存。

3、相关核查程序充分、有效，能否支撑核查结论，对发行人主要加盟商期末库存数据的真实、准确、完整发表明确核查意见

针对加盟商终端销售真实性，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）加盟商及其门店实地走访及盘点

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
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	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
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	门店访谈提纲、收银小票、经营资质、信息系统、门头照片等
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	仓库及门店日常进行盘点的记录（如有）、抽盘数据
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	直系亲属关系证明（如涉及直系亲属第三方回款）

走访相关记录	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，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 IT 审计团队出具的《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。

各项核查程序及相应覆盖比例具体如下：

核查程序	范围	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
终端销售信息系统核查	全体已上线加盟商客户	100.00%	100.00%	100.00%	97.87%
进销比分析	全体已上线加盟商客户	100.00%	100.00%	100.00%	97.87%
实地走访及库存查看/盘点	营业收入前三十客户、终端销售前三十客户等	64.78%	69.49%	79.04%	76.24%
	相应加盟商的门店	52.37%	63.73%	73.97%	67.44%
集中盘点	营业收入前十大客户	25.39%	27.21%	26.37%	24.10%

注：实地走访加盟门店的覆盖比例为已走访门店终端 POS 销售占比，集中盘点覆盖比例为盘点加盟商的商品销售收入占加盟商商品销售收入的比例，其余覆盖比例为相应核查加盟商的营业收入占当期加盟商营业收入的比例。

经核查，申报会计师认为：

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

(2) 发行人报告期各期前十大加盟商期末库存处于合理水平，与其进销数据具有匹配性；结合实地走访及现场库存查看，发行人主要加盟商不存在大额囤货情形；

(3) 发行人加盟商整体进销数据具有匹配性及合理性，对外销售数据与发

行人向加盟商销售的内容及数量具有匹配性；

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

综上，发行人加盟商终端销售具有真实性；主要加盟商库存处于合理水平，不存在大额囤货；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，发行人销售收入具有真实性。

中介机构执行的终端销售信息系统审计、进销比分析、实地走访及库存盘点以及集中盘点等验证终端销售真实性的核查程序充分、有效，能够有效支撑核查结论。

2（4）在资金流水核查专项说明中补充发行人实际控制人、董事、原监事、高级管理人员、关键岗位人员等自然人大额资金流水核查的具体情况，逐笔说明交易对手方与被核查对象关系、款项发生原因或背景等，并说明取得的相关说明或支撑性底稿；在问询回复中对是否存在体外资金循环形成销售回款或承担成本费用等情形发表明确核查意见。

发行人的独立董事丁晓东、刘凤元之间不存在关联关系、亲属关系或其他一致行动关系，也不存在大额资金流水往来，除均领取了博菱电器、迈科管业、发行人的独立董事津贴外，资金流水对手方不存在交集。此外，丁晓东、刘凤元担任发行人独立董事后出席了发行人历次董事会，两人均独立进行议案审议、行使表决权，独立讨论、发表事前认可意见、独立意见。因此，丁晓东、刘凤元具有独立性，不存在对其在发行人履行独立董事职责的独立性产生任何影响的情形。

保荐机构、申报会计师补充获取了发行人独立董事丁晓东、刘凤元、周蕾自担任发行人独立董事起至报告期末（即 2022 年 7 月至 2025 年 6 月）的全部银行流水原件或盖电子章的银行流水，使用“云闪付”APP 的“一键查卡”功能查询其银行账户开立情况，并取得了被核查对象签署的账户完整性承诺函。针对其大

额资金流水，逐笔了解交易对手方与被核查对象关系、款项发生原因或背景等，并取得相关说明或支撑性底稿。

保荐机构、申报会计师逐笔核查发行人实际控制人、董事（含独立董事）、原监事、高级管理人员、关键岗位人员等自然人的大额资金流水，逐笔了解交易对手方与被核查对象关系、款项发生原因或背景等，并取得相关说明或支撑性底稿，详见《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，申报会计师认为：发行人不存在体外资金循环形成销售回款或承担成本费用等情形。

2（5）结合前述核查情况对报告期内发行人收入的真实、准确、完整发表明确核查意见。

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）获取非法人客户函证信息后，结合发行人 ERP 系统客户档案信息及客户走访记录，对函证地址、发函联系人进行对比验证，确认发函信息的准确性；针对发函对象与回函对象、发函地址与回函地址存在不一致的情形，结合走访记录及地图查询，检查不一致的原因并评估其合理性，若通过上述方式仍无法确定，则致电被函证方询问不一致的原因，并评估其合理性；

（2）对于回函不符的客户，核查差异原因并编制函证差异调节表；针对未回函客户，执行替代测试程序，检查与客户发生业务往来相关的销售合同、订单、销售出货单、销售出库单、客户收货确认单、对账单及银行回单等支持性文件资料；

（3）对报告期内主要加盟商及下属门店进行盘点，获取盘点时点实际库存数量及信息系统实时库存数量，并将实盘数与实时库存数据进行交叉核对；

（4）获取发行人实际控制人、董事（含独立董事）、原监事、高级管理人员、关键岗位人员等自然人资金流水，逐笔了解交易对手方与被核查对象关系、款项发生原因或背景等，并取得相关说明或支撑性底稿。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

（1）对发行人客户独立执行函证程序并保持全过程控制，函证结果真实，发函联系地址、联系方式准确，发函及回函地址、联系方式不一致的原因合理，执行的核查程序充分；

（2）回函不符的差异原因合理，对未回函客户执行的替代测试程序充分，核查程序可以支撑收入真实性的核查结论；

（3）报告期内，发行人主要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总体差异较小且主要为加盟商单据录入不及时，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，主要加盟商的期末库存数据真实，不存在重大差异；

（4）报告期内发行人实际控制人、董事（含独立董事）、原监事、高级管理人员、关键岗位人员等自然人大额资金流水往来款项性质清晰、款项发生原因及发生背景合理，发行人资金管理内部控制有效，不存在体外资金循环形成销售回款或承担成本费用等情形。

问题 3.大额第三方回款的真实性及核查情况

根据申请文件及问询回复：（1）报告期内，公司第三方回款金额为分别为 24,955.70 万元、23,340.03 万元、28,280.89 万元和 20,901.37 万元，占当期营业收入的比例分别为 41.37%、33.44%、28.21%和 29.93%，第三方回款方包括自然人客户的直系亲属、其经营的个体工商户、法人客户的法定代表人及其他关系。其中，各期其他关系的第三方回款金额分别为 8,640.81 万元、703.52 万元、703.52 万元和 532.28 万元，2022 年占比较高。（2）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，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。

请发行人：（1）说明第三方回款中其他关系的具体定义和构成，是否在合同中明确约定，由自然人客户直系亲属以外的第三方付款是否符合发行人关于第三方回款相关的管理制度，2022 年来自其他关系的第三方回款金额较高的原因及合理性，前述主体的回款资金来源，是否最终来自发行人、实际控制人及相关主体，是否存在资金体外循环情形。（2）列示报告期各期主要来自其他关系的第三方回款涉及的客户名称、对应交易金额、各期末应收账款、第三方回款金额、代付方名称等，如何确认代付方与客户的关系，是否存在无法识别付款方与客户关系的情形，如存在，说明报告期内无法识别付款方与客户关系的回款金额及占比，无法识别付款方与客户关系的原因，对应交易是否真实，截至目前是否全部回款。（3）说明报告期各期第三方回款金额前二十大客户当期含税收入、期初应收账款余额、第三方回款金额、直接回款金额、期末应收账款余额之间的勾稽关系，分析第三方回款金额与相关销售收入是否勾稽一致。

（4）说明 2025 年 1-6 月发行人第三方回款金额及占比上升的原因，发行人是否已采取具体措施降低第三方回款的金额及比例，第三方回款是否具有必要性和合理性。（5）说明发行人与第三方回款客户进行对账的具体形式、内容，是否保留书面对账单，对账单是否经客户确认及确认的具体形式（签字或盖章），

是否存在对账不一致的情形，如不一致，如何进行调整并进行会计处理，是否符合企业会计准则相关规定。（6）说明发行人关于第三方回款的具体规范措施，对于不配合公司第三方回款相关规范措施的客户，发行人是否主动终止与其进行业务合作，如是，说明具体客户数量及金额占比，前述客户是否全部回款，交易是否真实。（7）说明除与发行人存在第三方回款外，相关客户是否对其他供应商存在类似情形。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项并发表明确意见，并：（1）结合对发行人及其实际控制人、董事、原监事、高级管理人员、主要股东、关键岗位人员（销售人员、采购人员、财务人员等）等资金流水的核查情况，说明前述主体与第三方回款的支付方是否存在资金往来或其他利益往来。（2）说明如何核查第三方回款是否最终来自发行人及其控股股东、实际控制人等相关主体，是否涉及资金体外循环。（3）说明发行人是否存在期后将款项退还至客户或第三方回款支付方的情形。（4）结合前述情况说明第三方回款是否涉及资金体外循环，对应销售收入是否真实，并发表明确意见。

回复：

3（1）说明第三方回款中其他关系的具体定义和构成，是否在合同中明确约定，由自然人客户直系亲属以外的第三方付款是否符合发行人关于第三方回款相关的管理制度，2022 年来自其他关系的第三方回款金额较高的原因及合理性，前述主体的回款资金来源，是否最终来自发行人实际控制人及相关主体，是否存在资金体外循环情形。

1、说明第三方回款中其他关系的具体定义和构成

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

其中，其他关系回款方主要系自然人客户的其他亲属（包含旁系血亲、旁系姻亲等）、指定员工、合伙经营者等。报告期各期，其他关系类型的第三方回款金额占当期营业收入比例分别为 14.32%、1.01%、0.96%和 0.76%，占比有所下降，具体明细如下：

单位：万元，%

身份类型	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
其他亲属	113.40	0.16	73.00	0.07	491.68	0.70	4,463.46	7.40
指定员工	412.03	0.59	760.25	0.76	141.56	0.20	3,125.28	5.18
合伙经营者	-	-	81.97	0.08	70.28	0.10	1,051.81	1.74
其他类别	6.85	0.01	42.51	0.04	-	-	0.27	0.0004
合计	532.28	0.76	957.74	0.96	703.52	1.01	8,640.81	14.32

报告期内，其他亲属、指定员工、合伙经营者为三方回款中其他关系的主要身份类型，合计金额占当期营业收入的比例分别为 14.32%、1.01%、0.92%和 0.75%。其他类别的第三方回款主要系客户银行贷款委托付款、运输损毁/丢失赔偿款委托付款等情形，其合计金额占当期营业收入比例分别为 0.0004%、0.00%、0.04%和 0.01%。

报告期内，公司对第三方回款实施了更加规范的管理措施：一方面，明确强调以直系亲属作为主要回款主体，并通过事前审核机制予以严格约束，使得直系亲属相关的第三方回款占比趋于集中，2024 年度及 2025 年 1-6 月，直系亲属回

款占三方回款的比例达到 95% 以上；另一方面，针对其他关系类型（如其他亲属、指定员工及合伙经营者等），公司加强了事中控制，该类型回款占比呈下降趋势。上述安排有效提升了第三方回款与业务实质之间的匹配性与合规性。

2、是否在合同中明确约定，由自然人客户直系亲属以外的第三方付款是否符合发行人关于第三方回款相关的管理制度。

公司在第三方回款管理中建立了分阶段、分类别的管控机制：在事前控制阶段，公司一般会在合同签订时即要求客户以合同附件形式明确直系亲属为主的代付方回款具体信息；在事中控制阶段，若因客户确有需要通过其他第三方回款，须由客户发起申请并提交《客户账户汇款授权书》确认授权关系，销售中心与财务中心协同开展事中审核与追溯跟踪；在事后控制阶段，公司财务中心、内审部门等通过定期对账、复核与审计等途径进一步复核审查，切实保障第三方回款安排的合规性、合理性及其与业务实质的匹配性。此外，报告期内，公司主要第三方回款客户已就报告期内委托第三方付款事项出具确认函，进一步说明付款方与客户之间的具体关系及对应的具体回款金额，确保资金流转与真实业务背景相匹配。

对于前述直系亲属以外的其他关系代付方的情况，公司依据第三方回款内部管理的“事中控制”要求执行，具体管控流程包括：（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，在系统中录入上账等，并将该记录登记于第三方回款明细中。

综上所述，报告期内客户三方回款的对应关系通过合同附件约定、客户提供《客户账户汇款授权书》等方式确定；公司结合三方回款实际情况设置全流程管控制度并严格执行，报告期内公司三方回款的情况符合公司相关管理制度要求。

3、2022 年来自其他关系的第三方回款金额较高的原因及合理性，前述主体的回款资金来源，是否最终来自发行人实际控制人及相关主体，是否存在资金体外循环情形。

2022 年，公司来自其他关系（如客户其他亲属、指定员工等）的第三方回款金额相对较高，主要系报告期初，公司为维系客户关系、保障交易顺利推进及加快应收款项回收，适度接受了部分由非直系亲属代付的回款安排。自 2023 年起，随着业务规模持续扩大及内控体系不断完善，公司进一步强化对第三方回款的规范管理，明确回款主体标准与审批要求。相关管控政策有效落地后，2023 年至 2025 年 6 月末，其他关系类型的第三方回款金额占比已显著下降，稳定维持在约 1% 的较低水平。

根据客户的委托第三方付款确认函、中介机构对客户的访谈记录，以及对公及其主要关联方资金流水的核查等程序，前述主体的回款资金来源主要为自有或自筹资金，不存在最终来自公司、实际控制人及董监高、关键岗位人员等相关主体的情形。公司第三方回款不影响收入确认的真实性和准确性，不存在通过第三方回款虚构交易或调节账龄的情形，不存在资金体外循环的情形。

3（2）列示报告期各期主要来自其他关系的第三方回款涉及的客户名称、对应交易金额、各期末应收账款、第三方回款金额、代付方名称等，如何确认代付方与客户的关系，是否存在无法识别付款方与客户关系的情形，如存在，说明报告期内无法识别付款方与客户关系的回款金额及占比，无法识别付款方与客户关系的原因，对应交易是否真实，截至目前是否全部回款。

1、列示报告期各期主要来自其他关系的第三方回款涉及的客户名称、对应交易金额、各期末应收账款、第三方回款金额、代付方名称等

报告期各期，第三方回款主要客户中，主要来自其他关系（其他关系回款占其当期回款总额 50%及以上）的第三方回款涉及客户的具体情况如下：

单位：万元

客户名称	交易金额	期末应收账款	代付方名称	关系类型	其他关系的第三方回款金额
2025 年 1-6 月					
张无为	402.80	86.61	杨艳	指定员工	310.24
周春利	56.50	86.79	何思军	其他亲属	113.40
合计	459.30	173.40	-	-	423.64
2024 年度					
张无为	616.40	14.48	杨艳	指定员工	676.10
周春利	112.56	144.41	何思军	其他亲属	73.00
合计	728.96	158.89	-	-	749.10
2023 年度					
黄天艳	28.27	-	刘春林	指定员工	26.79
合计	28.27	-	-	-	26.79
2022 年度					
王伟鉴	1,773.73	-	刘文强	指定员工	1,149.90
			裴兆祥	指定员工	632.00
王伟鉴小计	1,773.73	-	-	-	1,781.90
罗张红	1,768.21	93.25	四川京邦达物流科技有限公司	其他类别	0.02
			张罗丽	其他亲属	1,671.07
罗张红小计	1,768.21	93.25	-	-	1,671.09
李伟	558.33	34.06	李梦莉	其他亲属	514.10
丰余	473.38	67.42	房丹	指定员工	147.70
			黄丹丹	指定员工	10.00
			雷雪	指定员工	107.80
			张曼	指定员工	62.00
丰余小计	473.38	67.42	-	-	327.50
周燕	343.99	110.95	王瑶	合伙经营者	286.52
合计	4,917.64	305.67	-	-	4,581.11

由上表可知，其他亲属、指定员工及合伙经营者是主要以其他关系回款客户的回款人关系，具有合理性和可控性。报告期内，公司严格管控其他关系的第三方回款，主要以其他关系类型的三方回款涉及客户数量均持续下降，且趋于稳定，主要系客户支付习惯所致，且相关交易均具备可追溯性。

2、如何确认代付方与客户的关系，是否存在无法识别付款方与客户关系的情形，如存在，说明报告期内无法识别付款方与客户关系的回款金额及占比，无法识别付款方与客户关系的原因，对应交易是否真实，截至目前是否全部回款。

报告期内，公司不断完善三方回款内控制度，主要通过合同附件确认、客户出具汇款授权书及确认函、问卷收集等方式确认代付方与客户之间的身份关系。

针对代付方付款与客户之间的对应关系，公司在收款环节，由业务人员与客户详细核对第三方付款主体的名称、付款金额、付款时间等信息，财务人员进行复核，以确保款项到账的真实性、及时性及财务核算的准确性；在后续对账环节，公司会将期间回款信息与客户进行再次核对，以进一步复核财务核算的准确性。

报告期内，第三方代付主体均能明确识别其与客户之间的关系，不存在无法识别的情形。

3（3）说明报告期各期第三方回款金额前二十大客户当期含税收入、期初应收账款余额、第三方回款金额、直接回款金额、期末应收账款余额之间的勾稽关系，分析第三方回款金额与相关销售收入是否勾稽一致。

报告期内，各期第三方回款金额前二十大客户的相关勾稽关系如下：

单位：万元

序号	客户名称	期初应收 款项余额 (A)	本期新增 金额 (B) [注]	客户直接 回款金额 (C)	第三方回 款金额 (D)	期末应收款 项余额 (E)	差异 A+B-C- D-E
2025 年 1-6 月							
1	蔡富强	-	1,162.72	-	1,160.79	1.93	-
2	朱洪名	32.89	1,100.56	-	1,133.41	0.05	-

3	王玉莲	-	1,045.22	-	1,045.22	-	-
4	王体杨	3.00	930.39	-	932.25	1.14	-
5	廖大超	24.42	907.82	-	914.63	17.61	-
6	陈云	43.96	660.92	-	678.01	26.88	-
7	赵冬梅	37.63	1,187.78	651.87	573.53	-	-
8	余文华	1.81	510.99	-	512.80	-	-
9	郑继平	-	445.77	-	445.77	-	-
10	黄知顺	-	1,382.53	817.35	565.18	-	-
11	陈臻	7.50	416.38	-	423.62	0.26	-
12	陈小微	4.55	404.31	-	403.78	5.08	-
13	刘萍	0.31	363.88	-	364.18	-	-
14	刘丹	5.09	332.76	-	337.85	-	-
15	张书会	38.15	362.56	-	328.22	72.48	-
16	涂琴	-	326.36	-	326.36	-	-
17	杨波	2.82	436.23	117.84	321.21	-	-
18	李伟	-	344.65	30.40	314.25	0.01	-
19	张无为	14.48	382.37	-	310.24	86.61	-
20	张咏斌	-	292.00	-	285.10	6.90	-
合计		216.61	12,996.20	1,617.47	11,376.40	218.94	-
2024 年度							
1	王玉莲	20.47	1,869.61	-	1,890.08	-	-
2	蔡富强	0.03	1,754.92	-	1,754.96	-	-
3	朱洪名	11.22	1,444.38	-	1,422.71	32.89	-
4	陈云	27.38	1,198.37	-	1,181.79	43.96	-
5	廖大超	25.69	1,186.49	33.60	1,154.15	24.42	-
6	王体杨	-	1,012.40	-	1,009.40	3.00	-
7	余文华	4.74	809.06	-	811.99	1.81	-
8	张无为	51.87	638.71	-	676.10	14.48	-
9	郑继平	-	636.54	5.41	631.13	-	-
10	张书会	7.11	617.16	-	586.13	38.15	-
11	刘萍	-	583.73	-	583.43	0.31	-
12	陈小微	2.98	556.54	-	554.97	4.55	-
13	刘丹	3.43	555.43	-	553.77	5.09	-

14	李伟	-	753.20	205.14	548.06	-	-
15	谢明杰	38.60	474.17	-	506.48	6.29	-
16	李秀敏	-	1,437.03	962.77	474.26	-	-
17	王周兵	0.27	473.33	-	461.33	12.27	-
18	张青玲	-	459.79	-	459.79	-	-
19	杨李红	-	441.83	-	441.83	-	-
20	涂琴	-	378.14	-	378.14	-	-
合计		193.80	17,280.84	1,206.92	16,080.49	187.23	-
2023 年度							
1	王玉莲	15.07	1,714.65	-	1,709.25	20.47	-
2	蔡富强	47.03	1,589.92	-	1,636.92	0.03	-
3	朱洪名	13.96	1,046.80	-	1,049.54	11.22	-
4	廖大超	25.02	1,070.06	55.48	1,013.92	25.69	-
5	陈云	46.34	943.80	-	962.75	27.38	-
6	罗婷婷	85.22	629.01	4.00	701.40	8.83	-
7	张书会	35.00	646.71	-	674.60	7.11	-
8	陈小微	15.59	578.67	-	591.28	2.98	-
9	四川阔爱 喵宝商贸 有限公司	-	559.12	-	559.12	-	-
10	张海	52.48	500.57	-	536.36	16.69	-
11	刘萍	1.96	519.63	-	521.59	-	-
12	谢明杰	4.45	542.13	-	507.97	38.60	-
13	四川华远 景溢国际 贸易有限 公司	-	504.11	-	504.11	-	-
14	余文华	28.67	474.04	-	497.97	4.74	-
15	罗彦斌	180.63	1,369.95	907.02	461.70	181.86	-
16	张浩	19.31	456.79	-	447.82	28.28	-
17	刘丹	5.49	423.89	-	425.95	3.43	-
18	顾智	93.88	669.96	297.87	404.23	61.74	-
19	李伟	34.06	561.50	198.55	397.01	-	-
20	胡洋	0.93	375.32	-	376.25	-	-
合计		705.11	15,176.62	1,462.92	13,979.75	439.05	-

2022 年度							
1	王伟鉴	170.43	1,611.47	-	1,781.90	-	-
2	罗张红	168.81	1,595.52	-	1,671.09	93.25	-
3	王玉莲	76.61	1,559.11	55.04	1,565.60	15.07	-
4	蔡富强	25.29	1,288.44	12.66	1,254.04	47.03	-
5	陈云	57.74	900.02	-	911.42	46.34	-
6	罗婷婷	26.63	783.32	-	724.72	85.22	-
7	廖大超	4.99	734.65	18.22	696.41	25.02	-
8	陈小微	36.08	637.83	-	658.32	15.59	-
9	张书会	31.27	642.58	-	638.85	35.00	-
10	李伟	8.37	539.79	-	514.10	34.06	-
11	罗巧霞	44.67	472.31	-	479.12	37.85	-
12	顾智	105.34	572.27	115.88	467.85	93.88	-
13	张浩	42.42	427.77	19.88	431.00	19.31	-
14	朱洪名	-	436.09	-	422.13	13.96	-
15	张海	62.14	396.13	-	405.78	52.48	-
16	刘萍	15.01	390.37	-	403.42	1.96	-
17	余文华	-	390.81	-	362.14	28.67	-
18	刘丹	-	369.13	5.00	358.64	5.49	-
19	周强	34.75	324.66	-	340.06	19.35	-
20	谢明杰	-	337.49	-	333.04	4.45	-
合计		910.55	14,409.76	226.68	14,419.64	674.00	-

注：本期新增金额=本期含税收入+本期合同负债含税发生额

报告期内，公司第三方回款对应交易均系基于真实的业务背景，公司向客户交付商品及提供服务，并据此收取相应的款项。主要客户相应第三方回款金额、直接回款金额与销售收入、应收账款等具有勾稽匹配关系。

3（4）说明 2025 年 1-6 月发行人第三方回款金额及占比上升的原因，发行人是否已采取具体措施降低第三方回款的金额及比例，第三方回款是否具有必要性和合理性。

2025 年 1-6 月，公司第三方回款金额为 20,901.37 万元，占营业收入的比重为 29.93%，略高于 2024 年度的 28.21%。2025 年 1-6 月，第三方回款金额及营

收占比增长主要由于 2025 年上半年度公司业绩增长显著，营业收入同比增长 43.40%。营收增长带动整体销售回款增长，同时部分采用第三方付款安排的客户的销售金额亦同步增长，故 2025 年 1-6 月公司第三方回款金额较去年同期有所上升。

公司作为母婴行业品牌商，下游客户性质多为家庭式经营，客户存在单体经营规模较小、股权结构较为简单、家庭资产联系较为紧密等特点。基于其自身的经营习惯、操作便捷性及资金统一调度安排等因素，由第三方代为回款在该类客户群体中具有普遍性，符合其实际经营背景，具备商业合理性。第三方回款是客户对其经营收益在家庭内部进行统筹分配与使用的自主行为。公司基于保障回款效率、维系长期合作关系及尊重下游业态特点等综合考量，在确保交易真实、核算准确的前提下接受第三方回款，并已建立相应内控措施予以规范。

公司严格限制除直系亲属以外的第三方付款安排；对于其他关联方（如其他亲属、指定员工或合伙经营者等）的代付需求，加强事中控制，在客户确有实际经营必要或形成稳定支付习惯的前提下予以接受。在此基础上，公司通过定期与客户对账，确保资金流与业务流的有效匹配。上述措施系公司基于行业特性、客户关系维护及风险管控等多重因素综合制定，报告期内执行有效，除直系亲属外的其他关联方涉及的第三方回款占比呈持续下降趋势。

3（5）说明发行人与第三方回款客户进行对账的具体形式、内容，是否保留书面对账单，对账单是否经客户确认及确认的具体形式（签字或盖章），是否存在对账不一致的情形，如不一致，如何进行调整并进行会计处理，是否符合企业会计准则相关规定。

公司建立了客户定期对账制度。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，对账单信息包括销售出库明细、应收账款、预收账款等。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”。公司系统保留了对账单及客户确认信息。

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。线上对账形式依托于前述 Fine Report 系统，由客户核对并确认定期生成的业务信息；线下对账则客户定期核对纸质对账单或收货确认单，确认无误后签字并交付公司作为补充，主要适用于未接入公司线上系统的分销商客户。报告期内，该类纸质对账单保存完整，相关确认流程规范、可追溯。同时，随着 Fine Report 系统推广和客户配合度提升，分销商客户已基本完成向线上对账的迁移。

报告期内，公司不存在与第三方回款客户对账不一致的情形。

3（6）说明发行人关于第三方回款的具体规范措施，对于不配合公司第三方回款相关规范措施的客户，发行人是否主动终止与其进行业务合作，如是，说明具体客户数量及金额占比，前述客户是否全部回款，交易是否真实。

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

在签署框架合作协议时，公司即要求客户优先使用其自身账户进行直接回款；如确需由第三方代付，仅允许其直系亲属作为代付款方，并须在签约阶段将代付款账户信息（包括户名、账号、关系等）作为合同附件予以签字加印。公司严格限制其他关系主体的代付安排，从源头规范回款路径。报告期内，公司在事前合同签订阶段未因第三方回款安排问题与客户终止合作。

（2）事中控制——审核收款

对于已备案的直系亲属账户回款，财务中心在收款时核对账户信息一致后方可入账，并在 ERP 系统及第三方回款台账中逐笔登记。

若客户通过非备案账户（如其他亲属、员工或合伙经营者等）付款，公司要求：①客户须提前以纸质形式提交经签字加印的委托书；②销售人员负责核实客户真实意愿并传递资料；③财务人员结合委托书、银行流水、交易金额等进行交叉复核，确认交易真实性后方可入账。对于未履行备案流程的异常回款，公司通

过联系客户补正材料、必要时退回款项等方式，督促客户规范履行备案程序。该机制在推动业务高效运转的同时，显著强化了过程风险管控。报告期内，公司不存在因事中第三方回款审核问题导致客户终止合作的情形。

（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。报告期内，公司不存在与第三方回款客户对账不一致的情形。

复核与审计：内审部门执行稽核审计，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，公司逐步完善第三方回款管理，并有效执行。少量客户存在未按照公司管理规范要求回款的情况，公司业务对接人员会根据实际情况与客户进行沟通联系，督促其按照公司要求重新回款或提供相关委托证明文件，并经公司内部审核后予以确认。根据公司内控制度，对于经沟通后仍拒不配合第三方回款相关规范要求的客户，公司将采取退回款项并主动终止合作的措施。报告期内，未发生客户不配合公司第三方回款管理要求的情形。未来，公司将持续加强第三方回款的关系管控，严格限定以直系亲属为主，且相关安排须在合同初始签署时明确约定。

3（7）说明除与发行人存在第三方回款外，相关客户是否对其他供应商存在类似情形。

根据已了解到的客户情况，公司第三方回款客户通常并不单独针对公司存在第三方回款，对其他供应商亦存在类似情形。

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

（1）查阅发行人与客户签署的框架合同，并获取报告期内第三方回款明细表，了解发行人对第三方回款中其他关系的定义及分类、其他关系类别的金额构成及占比情况，并分析发行人 2022 年其他关系金额较高的合理性；

(2) 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，分析其他关系回款情形是否符合内控管理制度，验证发行人内控有效性；

(3) 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；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；查阅发行人向客户发放的电子问卷，了解客户关于第三方代付方关联关系的反馈信息；核查其他关系中是否存在无法识别客户关系的情形；

(4) 查阅报告期内应收账款明细表，结合客户的销售金额、回款信息，分析主要第三方回款客户的第三方回款金额与相关销售收入是否勾稽一致；

(5) 查阅 2025 年上半年度销售明细表，结合当期财务数据与第三方回款客户对应的营业收入，分析 2025 年上半年第三方回款金额及占比较以往期间有所上升的具体原因；

(6) 访谈财务部门负责人，了解第三方回款客户的对账形式；线上对账方面，结合 IT 审计程序，对 Fine Report 系统中与对账及收入确认相关的信息系统控制设计与运行有效性进行评估；线下对账方面，抽查主要线下分销商的纸质对账单或收货确认单，核查对账内容、留痕的规范性以及单据完整性；

(7) 访谈财务部门负责人，了解针对不配合第三方回款规范要求的客户所采取的处理措施，并抽查相关文件；同时，获取报告期内终止合作客户明细，核查其退出合作的原因，了解是否存在因第三方回款合规问题导致的合作终止情形；

(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对账不一致、货款归属纠纷等问题；

(9) 查阅发行人向客户发放的电子问卷，了解客户对其他供应商在支付安排上是否一致。

2、核查结论

（1）报告期内，第三方回款中的其他关系主要包含其他亲属、指定员工、合伙经营者等关系；其他关系的《客户账户汇款授权书》在合同初次签订时通常不被允许，实际开展业务过程中，因客户自身资金安排主动申请补充备案账户，符合发行人第三方回款相关内控制度；

（2）报告期初，由于下游业态特征及客户经营背景的多元性，使得客户的资金安排较为复杂，基于维系客户关系、保障交易顺利推进及加快应收款项回收等考虑，公司接收了部分以客户其他亲属及指定员工为主的其他关系类型的第三方回款，使得 2022 年其他关系第三方回款金额较高，其回款资金来源主要为自有或自筹资金，不存在最终来自发行人实际控制人及相关主体，亦不存在资金体外循环情形；随着报告期内公司逐步规范第三方回款的身份管理，来自其他关系的第三方回款金额及占比快速下降；

（3）发行人主要依据客户提供的《委托第三方付款确认函》、问卷反馈等确认信息，对回款人关系进行具体分类；报告期内，回款人关系均能明确识别，不存在无法识别的情形；

（4）报告期内，发行人主要第三方回款客户的第三方回款金额与相关销售收入勾稽一致。

（5）2025 年 1-6 月发行人第三方回款金额及占比上升，主要系 2025 年上半年度营收增长带动整体销售回款增长，同时部分采用第三方支付安排的客户的销售金额亦同步增长，具有商业合理性；结合回款效率、客户关系维护及下游行业实际经营业态，第三方回款在母婴行业的业务实践中具有必要性与合理性；

（6）报告期内，发行人对第三方回款客户主要采用线上对账方式，对尚未使用系统的少数客户辅以纸质对账；对账内容涵盖交易日期、出库单号、金额及客户签字等关键要素，相关纸质对账凭证保存完整。报告期内，未发生对账不一致的情形，纸质对账客户已逐步向线上对账迁移。

(7) 报告期内，发行人销售、财务及内审部门协同联动，从业务发生前、执行中到业务结束后各环节对第三方回款实施全流程规范管理，有效验证交易真实性，确保回款与业务实质相匹配。报告期内，未出现客户拒不配合第三方回款规范要求的情形，发行人亦未因此主动终止与任何客户的业务合作。

(8) 根据已了解的客户情况，第三方回款客户通常并不单独针对发行人存在第三方回款，对其他供应商亦存在类似情形。

(1) 结合对发行人及其实际控制人、董事、原监事、高级管理人员、主要股东、关键岗位人员（销售人员、采购人员、财务人员等）等资金流水的核查情况，说明前述主体与第三方回款的支付方是否存在资金往来或其他利益往来。

保荐机构、申报会计师获取发行人及其实际控制人、董事、原监事、高级管理人员、主要股东、关键岗位人员的银行流水，比对第三方回款支付方信息，核查上述人员是否与支付方存在资金往来或其他潜在利益关系。

经核查，报告期内及期后，发行人存在支付款项给第三方支付方或其对应客户的情形，但上述支付产生的原因主要为银行账户未备案的资金退回，以及少数情况系公司直营门店采购、退返保证金、退货等正常情况，均具备合理的商业实质，不存在异常资金往来情形。

经核查，报告期内，发行人的实际控制人、董事、原监事、高级管理人员、主要股东、关键岗位人员与第三方回款支付方大额（单笔交易金额 5 万元人民币及以上）资金往来情况如下：

第三方回款方姓名	个人流水账户名称	交易金额	个人流水资金往来原因	是否涉及资金体外循环
2022 年度				
陈江华	江南	江南付款 5.00 万元	亲属间往来款	否
陈文红	任祖兵	任祖兵收款 20 万元，任祖兵付款 86.50 万元	任祖兵与陈文红之间的个人借款往来和银行贷款周转	否
邓玲	江南	江南收款 6.29 万元	2022 年度江南曾经营母婴门店，邓玲因经营需要向江南采购少量商品	否

霍本强	任祖兵	任祖兵付款 36.00 万元	任祖兵银行贷款周转	否
雷万里	江南	江南付款 9.72 万元	2022 年度江南曾经营母婴门店，因经营需要，江南向雷万里采购少量商品	否
李梦莉	石建洪	石建洪收款 47.00 万元，石建洪付款 473.00 万元	配偶间往来款	否
刘婷婷	任祖兵	任祖兵收款 6.00 万元	任祖兵银行贷款周转往来	否
商亚利	任祖兵	任祖兵收款 125.00 万元，任祖兵付款 90.05 万元	任祖兵通过商亚利向张丽水借款 100 万元并归还，其余为门店经营周转	否
	张丽水	张丽水收款 100.00 万元，张丽水付款 100.00 万元		否
王娟	任祖兵	任祖兵收款 6.00 万元，任祖兵付款 147.50 万元	任祖兵银行贷款周转和投资往来	否
王显均	任祖兵	任祖兵收款 12.55 万元	门店经营周转	否
王瑶	王琼	王琼收款 370.00 万元；王琼付款 270.00 万元	王瑶与周燕合伙经营母婴门店，系公司客户，王瑶存在代合伙门店及下属加盟主体支付货款的情况。同时王瑶系王琼的姐妹，与王琼存在资金往来，因此存在重合	否
				否
吴婷	王伟鉴	王伟鉴收款 149.47 万元	谢明杰受让王伟鉴门店的转让款，由吴婷代配偶谢明杰支付部分款项	否
张爱珍	杜丽娟	杜丽娟付款 15.00 万元	亲属间往来款	否
张罗丽	刘文强	刘文强付款 6.50 万元	代为缴纳门店员工社保	否
周之友	任祖兵	任祖兵收款 9.00 万元	任祖兵借款（已归还）	否
2023 年				

李梦莉	石建洪	石建洪收款 20.62 万元，石建洪付款 30.00 万元	配偶间往来款	否
刘芹芹	王伟鉴	王伟鉴收款 100.00 万元	罗彦斌受让王伟鉴门店的转让款，由刘芹芹代配偶罗彦斌支付部分款项	否
	江雨隆（实际为王琼控制的账户）	江雨隆账户收款 100.00 万元	王琼向罗彦斌出租其个人名下商业用房，用作罗彦斌开展业务经营，由罗彦斌配偶刘芹芹支付房租	否
刘婷婷	江南	江南付款 5.00 万元	朋友间往来款	否
王俊容	石建洪	石建洪收款 5.00 万元	亲属间往来款	否
吴桂英	石建洪	石建洪收款 7.10 万元	亲属间往来款	否
吴婷	王伟鉴	王伟鉴收款 141.55 万元	谢明杰受让王伟鉴门店的转让款，由吴婷代配偶谢明杰支付部分款项	否
2024 年				
王俊容	石建洪	石建洪收款 18.00 万元	亲属间往来款	否

报告期内，第三方回款方与核查对象之间的资金流水往来金额呈持续下降趋势，且在 2025 年上半年未发生任何资金往来。2022 至 2024 年，第三方回款方与核查对象的个人流水对手方重合的情况主要包括支付店铺受让款、支付租金、资金拆借等情况，金额较小，且与第三方回款的资金交易能够清晰区分，不存在异常资金往来情形。

（2）说明如何核查第三方回款是否最终来自发行人及其控股股东、实际控制人等相关主体，是否涉及资金体外循环。

①查阅发行人报告期内及截至 2025 年 9 月末的银行流水，核查各报告期期间内及期后的银行流水是否存在向第三方回款方或其对应客户支付款项的情形；以及复核公司大额支付的银行回单及相关文件，核查付款原因，分析其是否有对应的商业实质。

经核查，发行人报告期内及期后存在支付款项给第三方支付方或其对应客户的情形，但上述支付产生的原因主要为银行账户未备案的资金退回，以及少数情况系公司直营门店采购、退返保证金、退货等正常情况，均具备合理的商业实质，不存在异常资金往来情形。

②获取发行人实际控制人及其配偶（含其实际控制的近亲属名下个人账户）和成年子女、董事、取消监事会前在任监事、高级管理人员及其配偶、核心技术人员、关键岗位人员（含采购负责人、销售负责人、资金部经理、出纳）的全部银行账户流水，并核查其与第三方回款方的资金往来情况。

报告期内，第三方回款方与核查对象之间的资金流水往来金额呈持续下降趋势，且在 2025 年上半年未发生任何资金往来。2022 至 2024 年，第三方回款方与核查对象的个人流水对手方重合的情况主要包括支付店铺受让款、支付租金、资金拆借等情况，金额较小，且与第三方回款的资金交易能够清晰区分，不存在异常资金往来情形。

③查阅报告期内在职员工花名册以及离职名单，核查是否存在公司员工作为第三方回款方的情形，并了解相关交易的业务背景。

经核查，2022 年度和 2025 年上半年度，发行人存在发行人员工作为第三方代付方的情形，合计代付金额均低于一万元，主要原因系针对个别发生频率较低、单笔款项金额较小的情况，基于支付结算操作便利的考虑，由发行人员工先行代收款项后转账至发行人账户。报告期内，发行人员工代收付货款的金额较小，相关金额均已及时转付公司，未形成资金体外循环或利益输送情形。

发行人已建立相关内控制度，明确规定收款账户为孕婴世界相应业务发生的公司公账，不允许员工个人以任何方式代收货款。发行人积极执行相关内控措施，员工代收付情形得到有效限制，金额较小、属个别操作便利性安排，未影响内控有效性。

④查阅发行人向客户发放的电子问卷，了解客户关于资金安排及第三方代付等情况的反馈信息。

经核查，报告期内，第三方回款为客户与代付方之间的独立的支付安排，资金系代付方自有或自筹，不存在发行人及其关联方提供资金的情形，亦不涉及体外循环。

⑤取得发行人实际控制人及其配偶和成年子女、董事、原监事、高级管理人员及其配偶、核心技术人员、关键岗位人员出具的关于个人账户资金流水情况的说明及承诺。

(3) 说明发行人是否存在期后将款项退还至客户或第三方回款支付方的情形。

经核查，发行人报告期内及期后存在支付款项给第三方支付方或其对应客户的情形，但上述支付产生的原因主要为银行账户未备案的资金退回，以及少数情况系公司直营门店采购、退返保证金、退货等正常情况，均具备合理的商业实质，不存在异常资金往来情形。

(4) 结合前述情况说明第三方回款是否涉及资金体外循环，对应销售收入是否真实，并发表明确意见。

①报告期内及期后，发行人向第三方支付方或其对应客户的付款主要源于回款账户未备案或其他正常经营事项，具备合理商业实质，无异常资金往来；②报告期内，第三方回款方与核查对象个人流水对手方的重合交易主要为店铺受让、租金及小额资金拆借等，金额小、性质清晰，与公司业务无关，无异常情形；③报告期内，员工代收付货款金额较小，且均已及时转交公司，未形成体外循环或利益输送；④发行人实际控制人及其配偶和成年子女、董事、原监事、高级管理人员及其配偶、核心技术人员、关键岗位人员均已出具关于个人账户资金流水情况的说明及承诺

综上所述，报告期内，公司第三方回款不涉及资金体外循环，对应销售收入均真实、准确。

问题 4.存货与收入增长的匹配性及核查情况

根据申请文件及问询回复：（1）报告期各期末，发行人库存商品账面余额分别为 9,468.75 万元、11,320.22 万元、11,610.82 万元和 14,060.46 万元，其中，食品类存货占比超过 80%；报告期各期末，发行人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，存货跌价准备计提比例低于可比公司。（2）报告期各期末，发行人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，不同仓库的存货期末余额差异较大。

请发行人：（1）结合发行人不同存货的备货政策说明收入增长但存货金额变动不大的原因及合理性，各期存货备货政策是否发生较大变化，说明同行业可比公司各期的存货增长率、存货占营业收入的比例、存货占营业成本的比例与发行人的比较情况，如存在较大差异，分析差异原因及合理性。（2）按照 0-6 个月、6 个月-1 年，1 年以上进一步划分发行人食品类库存商品的库龄分布情况，发行人对 0-6 个月的存货跌价准备计提比例为 0 与同行业可比公司相比是否存在较大差异；结合发行人与可比公司库存商品种类及不同库龄的存货跌价准备计提情况进一步说明发行人各期存货跌价准备计提比例低于可比公司的原因，存货跌价准备计提是否充分。（3）量化分析发行人存货周转率高于可比公司的原因，说明发行人各期末实际盘点日是否为财务报表基准日，结合各期实际执行盘点日的盘点数据、盘点日与财务报表日之间的存货出入库变动情况，说明调整后的盘点数与财务报表基准日的存货账面数据相比是否存在差异。（4）说明发行人各期末不同仓库的存货期末余额与对应区域加盟门店数量、加盟商商品需求等的匹配性，不同仓库存货期末余额差异较大的原因及合理性。

请保荐机构、申报会计师核查上述事项并发表明确意见。

回复：

4（1）结合发行人不同存货的备货政策说明收入增长但存货金额变动不大的原因及合理性，各期存货备货政策是否发生较大变化，说明同行业可比公司各期的存货增长率、存货占营业收入的比例、存货占营业成本的比例与发行人

的比较情况，如存在较大差异，分析差异原因及合理性。

1、结合发行人不同存货的备货政策说明收入增长但存货金额变动不大的原因及合理性，各期存货备货政策是否发生较大变化。

（1）报告期内公司不同存货的备货政策情况

报告期内，公司采购的存货主要包括食品、纸品、服装、用品等母婴商品，以食品为主，报告期内，公司存货备货政策相对稳定。其中，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。

报告期各期末，公司各类存货余额的平均消化周期情况如下：

单位：万元

存货种类	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	存货余额	期后消化周期	存货余额	期后消化周期	存货余额	期后消化周期	存货余额	期后消化周期
食品	12,595.97	2 个月内	10,719.74	1 个月内	10,588.39	2 个月内	8,234.73	2 个月内
纸品	549.97	2 个月内	177.66	1 个月内	223.68	1 个月内	291.72	1 个月内
用品	266.27	2 个月内	306.96	2 个月内	262.38	2 个月内	423.50	2 个月内
服装	455.72	1 个月内	236.18	2 个月内	140.72	2 个月内	405.23	3 个月内

报告期各期末，公司各类存货的期后消化周期约为 1 至 2 个月，期末备货量整体符合备货政策，与公司实际经营情况相匹配。

（2）报告期各期末存货变动与收入增长的匹配性

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：

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（万元）	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（万元）	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。

报告期各期公司销售收入快速增长，各期末存货余额整体增长趋势与销售收入增长相同，但增速低于收入增速，主要系随着公司整体销售规模的上升，公司对于存货管理的精细化程度的要求逐步提高。报告期内各期，存货周转次数分别为 5.19 次/年、5.13 次/年、6.93 次/年和 4.35 次/半年，公司存货备货量在整体备货政策下视实际周转效率动态调整。在同等下游供货需求增量下，随着公司存货周转效率的提升，整体需要备货的规模有所下降，故体现为期末存货规模增速低于同期销售规模的增速。

综上，公司存货变动与收入增长之间具备匹配性和合理性。

2、说明同行业可比公司各期的存货增长率、存货占营业收入的比例、存货占营业成本的比例与发行人的比较情况，如存在较大差异，分析差异原因及合理性。

报告期内，公司与同行业可比公司的存货增长率、存货占营业收入的比例、存货占营业成本的比例以及各自的营业收入增长情况比较如下：

期间	项目	孩子王	爱婴室	平均值	公司
2025 年 6 月末/ 2025 年 1-6 月	存货增长率	-6.42%	-3.17%	-4.8%	21.16%
	存货占营业收入的比例	17.67%	40.27%	29.0%	20.03%
	存货占营业成本的比例	24.43%	54.34%	39.4%	25.05%
	营业收入增长率	8.64%	8.31%	8.48%	43.40%
2024 年末 /2024 年度	存货增长率	-17.17%	-4.93%	-11.05%	2.31%
	存货占营业收入的比例	9.93%	22.01%	15.97%	11.52%
	存货占营业成本的比例	14.14%	30.09%	22.11%	14.54%
	营业收入增长率	6.68%	4.06%	5.37%	43.62%
2023 年末 /2023 年度	存货增长率	16.95%	-5.13%	5.91%	21.06%
	存货占营业收入的比例	12.79%	24.09%	18.44%	16.17%
	存货占营业成本的比例	18.16%	33.64%	25.90%	21.16%
	营业收入增长率	2.73%	-7.95%	-2.61%	15.71%
2022 年末	存货占营业收入的比例	11.24%	23.37%	17.31%	15.45%

/2022 年度	存货占营业成本的比例	16.03%	32.71%	24.37%	20.36%
----------	------------	--------	--------	--------	--------

(1) 存货增长率的同行业比较情况

报告期内，公司存货增长率高于同行业可比公司，主要系报告期内公司营业收入持续快速增长，带动存货规模相应提升。此外，报告期内公司持续进行新市场开拓并贡献较快的收入增量。为及时响应新市场供货需求，公司在新开拓区域陆续建立本地仓并进行适当前置性备货，故整体存货规模有所增加。

(2) 存货占营业收入、营业成本比例的同行业比较情况

报告期内，公司及同行业可比公司存货占营业收入、营业成本比例变动趋势一致。公司报告期各期存货占营业收入、营业成本比例低于同行业平均水平，主要系：

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。同时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，其中服装、用品等产品的整体效期要求相对较低，相应对存货周转效率的要求较低，整体导致存货占营业收入及营业成本的比例较高。

而公司以加盟模式为主，公司存货主要用于满足以加盟商为主的下游客户需求，不涉及下游门店库存备货，存货相对集中。同时，公司围绕以奶粉等食品为主的核心品类矩阵，品类相对集中，而食品类商品较于服装、用品等对效期管理更为严格，库存周转效率要求更高，因而存货占营业收入及营业成本的比例相对较低。

4 (2) 按照0-6个月、6个月-1年，1年以上进一步划分发行人食品类库存商品的库龄分布情况，发行人对0-6个月的存货跌价准备计提比例为0与同行业可比公司相比是否存在较大差异；结合发行人与可比公司库存商品种类及不同库龄的存货跌价准备计提情况进一步说明发行人各期存货跌价准备计提比例低于可比公司的原因，存货跌价准备计提是否充分。

1、按照 0-6 个月、6 个月-1 年、1 年以上进一步划分发行人食品类库存商品的库龄分布情况

报告期各期末，公司食品类库存商品的库龄分布情况如下：

单位：万元，%

类别	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
0-6 个月	12,541.08	99.56	10,607.89	98.96	10,538.92	99.53	8,139.63	98.85
6 个月-1 年	28.66	0.23	101.48	0.95	43.23	0.41	73.90	0.90
1 年以上	26.23	0.21	10.37	0.10	6.24	0.06	21.20	0.26
总计	12,595.97	100.00	10,719.74	100.00	10,588.39	100.00	8,234.73	100.00

报告期内，公司食品类库存商品库龄主要集中在 0-6 个月内，占比超过 98%，整体库龄较短，存货周转较快。

2、发行人对 0-6 个月的存货跌价准备计提比例为 0 与同行业可比公司相比是否存在较大差异

公司与同行业可比公司的存货跌价计提比例对比情况如下：

库龄	孩子王	爱婴室	公司
1-180 天	0.00%	未披露	0.00%
181-270 天	5.00%	未披露	5.00%
271-360 天	10.00%	未披露	10.00%
361-720 天	50.00%	未披露	50.00%
721 天以上	100.00%	未披露	100.00%

注：同行业可比公司数据来源于招股书、问询反馈等公开文件

由上表可知，公司与同行业可比公司孩子王的存货跌价计提比例一致，对 0-6 个月的存货跌价准备计提比例均为 0，不存在差异。

3、结合发行人与可比公司库存商品种类及不同库龄的存货跌价准备计提情况进一步说明发行人各期存货跌价准备计提比例低于可比公司的原因，存货跌价准备计提是否充分。

（1）公司与同行业可比公司存货跌价准备计提情况

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，存货减值风险降低，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）公司与可比公司不同库存商品种类存货跌价计提对比情况

报告期各期末，公司各类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	跌价 准备	计提 比例	存货 余额	跌价 准备	计提 比例	存货 余额	跌价 准备	计提 比例	存货 余额	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

报告期各期末，公司存货跌价准备主要集中在服装和用品两大品类，其他品类库存商品库龄较短，存货跌价准备计提比例均较低。

报告期内，同行业可比上市公司未披露各类库存商品的存货跌价金额，其存货主要为母婴商品，与公司商品大类相同。同行业可比公司孩子王 2017 年-2019 年不同种类库存商品的存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元，%

类别	2019 年末/2019 年度			2018 年末/2018 年度			2017 年末/2017 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
食品	59,413.75	245.58	0.41	36,970.85	272.99	0.74	25,239.22	188.33	0.75
纸品	10,291.77	9.85	0.10	9,588.27	71.15	0.74	6,866.24	137.12	2.00
用品	17,857.19	409.04	2.29	16,276.79	538.84	3.31	20,713.97	456.89	2.21
服装	12,953.49	417.60	3.22	16,253.98	281.57	1.73	11,610.59	542.40	4.67
合计	100,516.21	1,082.07	1.08	79,089.89	1,164.54	1.47	64,430.02	1,324.75	2.06

注 1：孩子王数据来源于招股书及问询反馈回复

注 2：孩子王用品包括玩具、洗护用品、文教智能、车床椅；服装包括内衣家纺、外服童鞋

在存货跌价准备计提政策与孩子王不存在重大差异的前提下，公司整体计提比例低于孩子王，主要系存货结构及库龄分布不同所致：公司以高周转的食品类商品为主，且短库龄存货占比较高，故食品跌价计提比例较低；而纸品、用品及服装类因库龄相对较长，则计提比例高于孩子王。整体来看，公司存货跌价准备计提比例的差异源于品类结构与库龄特征，符合实际经营情况，具有合理性，且计提充分。

（3）公司与可比公司不同库龄的存货跌价计提比例对比情况

报告期各期末，公司库存商品各库龄的存货跌价计提情况如下：

单位：万元

2025 年 6 月末				
项目	存货余额	余额占比	存货跌价准备	跌价计提比例
0-6 个月	13,735.70	97.69%	-	-
6 个月-1 年	179.43	1.28%	10.47	5.84%
一年以上	145.35	1.03%	60.99	41.96%
总计	14,060.46	100.00%	71.46	0.51%
2024 年末				

项目	存货余额	余额占比	存货跌价准备	跌价计提比例
0-6 个月	11,277.70	97.13%	-	-
6 个月-1 年	220.65	1.90%	12.82	5.81%
一年以上	112.46	0.97%	52.11	46.34%
总计	11,610.82	100.00%	64.94	0.56%
2023 年末				
项目	存货余额	余额占比	存货跌价准备	跌价计提比例
0-6 个月	11,067.58	97.77%	-	-
6 个月-1 年	166.34	1.47%	6.98	4.20%
一年以上	86.3	0.76%	27.93	32.36%
总计	11,320.22	100.00%	34.91	0.31%
2022 年末				
项目	存货余额	余额占比	存货跌价准备	跌价计提比例
0-6 个月	8,875.54	93.74%	-	-
6 个月-1 年	223.01	2.36%	13.17	5.91%
一年以上	370.19	3.91%	133.40	36.04%
总计	9,468.75	100.00%	146.57	1.55%

由上表可知，报告期各期末，公司的库龄主要集中在 0-6 个月内。1 年以上存货占比整体较低，除 2022 年末一年以上的存货占比在 4% 左右，其他各期末存货占比均在 1% 左右。同时，公司的存货跌价准备主要集中在 1 年以上，计提比例均超过 30%。

报告期内，同行业可比上市公司未披露存货库龄及对应的存货跌价准备计提情况，根据同行业可比公司孩子王招股说明书，2017 年至 2019 年存货库龄分布情况如下：

单位：万元

类别	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
0-6 个月	91,825.89	91.35%	70,430.48	89.05%	56,096.78	87.07%
6 个月-1 年	6,221.92	6.19%	5,637.16	7.13%	5,133.19	7.97%
1 年以上	2,468.41	2.46%	3,022.25	3.82%	3,200.06	4.97%
存货余额	100,516.21	100.00%	79,089.89	100.00%	64,430.03	100.00%
存货跌价准备	1,082.07	1.08%	1,164.54	1.47%	1,324.75	2.06%

注：数据来源于招股说明书

根据同行业可比公司爱婴室招股说明书，2015 年至 2017 年存货库龄分布情况如下：

类别	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
1 年以内	33,510.05	90.10	33,707.81	96.81	28,982.11	92.83
1 年以上	3,681.53	9.90	1,109.04	3.19	2,237.07	7.17
存货余额	37,191.58	100.00	34,816.85	100.00	31,219.18	100.00
存货跌价准备	284.48	0.76	222.70	0.64	264.88	0.85

注：数据来源于招股说明书

报告期内，公司短库龄的库存商品占比整体高于同行业可比公司，整体库存周转率较快，存货减值风险相对较低，存货跌价准备计提比例低于同行业可比公司具有合理性，存货跌价准备计提充分。

综上所述，公司的存货跌价准备计提比例低于同行业可比公司主要是因公司的存货结构以食品类为主，库龄整体较短，公司的存货跌价准备计提政策与同行业可比公司不存在显著差异，存货跌价准备计提充分。

4（3）量化分析发行人存货周转率高于可比公司的原因，说明发行人各期末实际盘点日是否为财务报表基准日，结合各期实际执行盘点日的盘点数据、盘点日与财务报表日之间的存货出入库变动情况，说明调整后的盘点数与财务报表基准日的存货账面数据相比是否存在差异。

1、量化分析发行人存货周转率高于可比公司的原因

报告期各期，公司与同行业可比上市公司的存货周转率对比如下：

单位：次/年，次/半年

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

注：可比公司数据来源于其定期报告

报告期内，公司存货周转率水平与孩子王整体接近，与爱婴室相比较高，导致整体高于同行业平均水平，主要原因为经营模式的差异。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。

基于此，对公司与爱婴室的存货周转率进一步分产品结构列示如下：

（1）爱婴室

报告期内，爱婴室未披露细分存货周转率数据，故选取其招股说明书披露情况列示细分存货周转率如下：

产品种类	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	占母婴商品销售收入比例	存货周转率（次/年）	占母婴商品销售收入比例	存货周转率（次/年）	占母婴商品销售收入比例	存货周转率（次/年）
奶粉类	45.25%	5.18	45.62%	5.22	45.58%	6.17
棉纺类	28.94%	1.13	27.54%	1.29	28.43%	1.42
用品类	12.57%	4.56	12.63%	4.05	12.76%	4.61
玩具类	7.15%	1.71	7.60%	2.00	6.97%	2.56
食品类	4.81%	4.46	5.10%	4.47	4.73%	3.75
车床类	1.29%	2.3	1.51%	2.74	1.53%	2.91
合计	100.00%	3.52	100.00%	3.63	100.00%	4.13

爱婴室报告期外存货周转率略高于其报告期内的水平，但整体量级趋近。如上数据显示，不同品类产品存货周转率差异较大，产品结构对整体存货周转率的影响较大。

（2）孕婴世界

2022-2024 年度，公司存货按产品结构列示存货周转率情况如下：

产品种类	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	占母婴商品销售收入比例	存货周转率 (次/年)	占母婴商品销售收入比例	存货周转率 (次/年)	占母婴商品销售收入比例	存货周转率 (次/年)
食品	89.41%	6.55	85.84%	4.74	83.01%	5.16
其中：奶粉	86.10%	6.40	81.94%	4.68	78.83%	5.20
纸品	3.70%	15.27	4.77%	9.22	5.49%	6.72
用品	2.81%	7.41	3.91%	6.35	5.09%	4.36
服装	4.07%	15.89	5.49%	11.18	6.41%	5.17
合计	100.00%	6.93	100.00%	5.13	100.00%	5.19

如上，相较于爱婴室而言，公司商品集中度较高，以奶粉为主的食物类产品占母婴商品销售收入比例在 80% 以上，整体存货周转率主要受奶粉产品影响。同时，考虑到不同类别商品存货周转率差异较大，列示双方奶粉类商品存货周转率如下：

项目	期间	存货 周转率	期间	存货 周转率	期间	存货 周转率
爱婴室	2016 年度	5.18	2015 年度	5.22	2014 年度	6.17
公司	2024 年度	6.40	2023 年度	4.68	2022 年度	5.20

如上所述，在各自参考的比照期间下，爱婴室的奶粉类产品存货周转率在 5-6 次/年左右，公司奶粉类产品存货周转率在 4-6 次/年左右，整体水平接近。

综上，公司与爱婴室之间的存货周转率体现为经营模式不同导致的商品结构的差异。公司奶粉类商品销售和存货占比均较高，整体拉高了存货周转率水平；爱婴室奶粉类商品的存货周转率水平与公司接近，但因其商品结构分散、各类商品间存货周转率水平差异较大，综合导致其存货周转率整体水平与公司存在一定差异。

2、说明发行人各期末实际盘点日是否为财务报表基准日，结合各期实际执行盘点日的盘点数据、盘点日与财务报表日之间的存货出入库变动情况，说明调整后的盘点数与财务报表基准日的存货账面数据相比是否存在差异。

因公司存货物品种类多，仓库相对分散，为确保盘点效率，存在部分仓库盘点日比财务报表基准日提前几日的情况。

报告期各期末，公司根据盘点计划和流程规范完成现场盘点后，仓库员工及财务部门监盘人员在盘点表上签字确认；如存在差异，公司及时查明原因，编制盘点报告并履行内部审批程序，经批准后由财务中心进行账务调整，确保账面数量与实际盘点数量一致。报告期各期末，公司存货盘点差异较小，各期差异金额均低于两万，且已进行账务调整。

根据盘点期间的采购入库、销售出库等出入库单据，统计盘点日与财务报表日之间的存货出入库变动数量，编制存货盘点倒轧表，即：以纳入盘点范围的存货实际盘点数量加减盘点日与财务报表日之间的存货出入库数量后，与财务报表基准日该类存货的账面数据进行对比。报告期各期末，公司资产负债表日纳入盘点范围存货的实盘数与账面数的推算核对情况如下：

单位：万元

期间	存货类别	盘点差异调整后金额①	盘点日至财务报表基准日入库金额②	盘点日至财务报表基准日出库金额③	倒轧至财务报表基准日结存金额④=①+②-③	所盘点存货财务报表基准日账面数据⑤	差异⑥=④-⑤
2025年6月末	库存商品	12,357.23	1,721.99	18.76	14,060.46	14,060.46	-
2024年末	库存商品	11,586.04	28.53	3.75	11,610.82	11,610.82	-
2023年末	库存商品	11,318.71	2.25	0.74	11,320.22	11,320.22	-
2022年末	库存商品	8,668.47	803.74	3.46	9,468.75	9,468.75	-

如上表所示，报告期各期末，公司调整后的盘点数与财务报表基准日的存货账面数据不存在差异。

4（4）说明发行人各期末不同仓库的存货期末余额与对应区域加盟门店数量、加盟商商品需求等的匹配性，不同仓库存货期末余额差异较大的原因及合理性。

报告期各期末，公司各仓库（不含直营门店）的存货期末余额、对应区域加盟门店数量及对加盟商期后 3 个月母婴商品销售情况如下：

单位：万元，家

期间	仓库地点	存货期末余额①[注 1]	加盟门店数量②	期后加盟渠道成本结转金额[注 2]③	存货期末金额与加盟门店数量的比①/②	期后结转成本与存货的比③/①
2025 年 6 月末	成都	4,235.82	764	7,793.46	5.54	1.84
	重庆	2,169.77	428	5,703.18	5.07	2.63
	贵阳	1,477.05	337	4,200.76	4.38	2.84
	昆明	1,607.85	247	3,378.47	6.51	2.10
	合肥	901.76	287	3,477.02	3.14	3.86
	武汉	2,456.18	466	6,162.22	5.27	2.51
	南昌	1,117.38	204	2,640.00	5.48	2.36
	兰州	366.14	-	796.15	/	2.17
	合计	14,331.95	2,733	34,151.26	5.24	2.38
2024 年 末	成都	3,887.14	718	9,346.25	5.41	2.40
	重庆	2,201.40	378	6,394.06	5.82	2.90
	贵阳	1,131.76	226	3,431.92	5.01	3.03
	昆明	1,329.72	208	3,388.66	6.39	2.55
	合肥	817.79	211	2,561.60	3.88	3.13
	武汉	2,083.97	426	4,752.55	4.89	2.28
	南昌	202.64	58	812.52	3.49	4.01
	合计	11,654.42	2,225	30,687.56	5.24	2.63
2023 年 末	成都	4,556.11	731	5,683.14	6.23	1.25
	重庆	3,194.23	363	4,502.58	8.80	1.41
	贵阳	992.6	199	1,959.68	4.99	1.97
	昆明	1,241.45	153	1,961.30	8.11	1.58
	合肥	262.65	20	1,030.20	13.13	3.92
	武汉	1,136.52	155	2,672.25	7.33	2.35
	合计	11,434.86	1,621	17,809.15	7.05	1.56
2022 年 末	成都	5,338.29	692	5,131.13	7.71	0.96
	重庆	2,453.77	402	3,436.27	6.10	1.40
	贵阳	896.14	215	1,758.60	4.17	1.96

	昆明	540.56	117	786.39	4.62	1.45
	合肥	101.78	-	25.31	/	0.25
	武汉	96.69	-	19.69	/	0.20
	合计	9,474.61	1,426	11,157.38	6.64	1.18

注 1：此处存货金额为合并抵消前金额。

报告期各期末，公司各区域仓库平均每家加盟门店对应的存货备货金额分别为 6.64 万元、7.05 万元、5.24 万元和 5.24 万元，整体保持稳定。2023 年末，安徽地区平均每家加盟门店对应的存货备货金额为 13.13 万元，金额较高，主要系公司基于对次年初安徽地区加盟门店数量新增预估提前适当增加备货。

报告期内，公司各地区期后 3 个月成本结转与存货的比率分别为 1.18、1.56、2.63、2.38，整体呈增长趋势，公司存货周转效率有所提升。报告期各期末，公司各仓库的存货备货量维持在 1-2 个月左右，备货规模与公司既定的备货政策相契合，期后消化情况良好。

综上所述，报告期内，公司不同仓库的存货期末余额与对应区域加盟门店数量、加盟商实际商品需求匹配，实现了存货的良好管理。报告期各期末，因公司各区域市场拓展情况不一，所在地仓库存货期末余额有所差异，仓库备货与所在区域的门店数量、需求相匹配，具有合理性。

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）查阅发行人存货内部控制制度，访谈供应链管理中心负责人及销售负责人，了解发行人存货的备货政策及变动情况；

（2）获取并查阅发行人各期期末库存的期后消化数据，结合整体库存周转情况等分析各期末存货余额变动与发行人收入变动的匹配性，评估存货金额变动的合理性；

(3) 访谈管理层了解发行人存货周转管理情况；查阅同行业可比上市公司的招股说明书、年报等公开资料，结合发行人存货结构等分析发行人与同行业可比上市公司存货增长率、存货占营业收入的比例、存货占营业成本的比例、存货周转率是否存在较大差异及差异合理性；

(4) 获取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，核实存货库龄划分是否准确，了解报告期内发行人存货跌价准备计提政策和具体方法；结合同行业可比上市公司存货跌价准备计提政策及分商品种类、结构的具体计提情况，分析发行人存货跌价计提与同行业可比上市公司是否存在较大差异，核实发行人存货跌价准备计提是否充分；

(5) 查阅发行人报告期各期末的存货盘点结果倒轧表，复核调整后的盘点数据与财务报表基准日账面数据的差异情况；

(6) 获取发行人报告期各期末分仓库的存货明细表、期后销售数据以及加盟商门店数据，分析发行人存货余额分布的合理性。

2、核查结论

经核查，申报会计师认为：

(1) 报告期内，发行人存货金额变动与公司的业务模式相匹配，存货备货政策未发生较大变化；发行人与同行业可比公司各期的存货增长率、存货占营业收入的比例、存货占营业成本的比例存在一定的差异，主要是受经营模式差异的影响，具有合理性；

(2) 发行人 0-6 个月的存货跌价准备计提比例与同行业可比公司相比不存在较大差异；发行人各期存货跌价准备计提比例低于可比公司的主要受商品结构差异等影响，发行人存货跌价准备计提充分；

(3) 发行人存货周转率高于同行业可比公司主要是因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，存货周转率较高具有合理性；报告期各期末，发行人调整后的盘点数与财务报表基准日的存货账面数据不存在差异；

（4）发行人各期末不同仓库的存货期末余额与对应区域加盟门店数量、加盟商商品需求具有匹配性，不同仓库存货期末余额存在差异，具有合理性。

问题 7.其他问题

(1) 进一步说明收入确认合规性。根据申请文件及问询回复，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业务收入以“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业务收入以“净额法”核算。请发行人：说明各期公司仓库发货模式、供应商直发模式下的收入金额及占比，供应商直发模式以“净额法”核算是否和同行业公司存在较大差异。

(2) 服务类业务成本与收入的匹配性。根据申请文件及问询回复，公司提供服务主要分为客户经营服务和供应商推广服务，相关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、差旅费等。请发行人：进一步说明各期不同服务类成本金额与服务收入的匹配关系。

(3) 生产经营合规性。根据申请文件及问询回复：①报告期各内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中，产品安全问题数量为 22 条、17 条、11 条和 7 条，卫生数量问题 2022 年存在 1 条。②子公司创托盛和就商标纠纷向北京知识产权法院提起诉讼，一审判决驳回诉讼请求，2025 年 9 月 10 日，创托盛和针对上述一审判决提起上诉。③子公司昆明顺雄、富云仟祥租赁房屋分别于 2025 年 12 月 11 日、2025 年 12 月 31 日到期。请发行人：①披露知识产权诉讼最新进展，说明报告期内及期后加盟、加盟门店行政处罚具体原因、整改情况、是否构成重大违法违规，结合前述情况说明发行人对加盟门店的产品质量管控措施（含外采产品）、有关食品安全的内部制度规定、质量把控内控流程、巡店过程中是否关注加盟门店食品安全情况。②说明租赁房屋到期后续期安排，租赁房屋是否符合规划用途、是否存在被拆迁或者要求搬迁的风险、相关租赁合同是否合法有效，是否存在纠纷或潜在纠纷。③说明加盟门店是否存在要求消费者储值、办卡、提前购买购物券等预付式消费行为，是否存在限制消费者权利的情形，如存在，请进一步说明加盟门店预付资金管理合规性、是否存入银行专户，报告期各期预付式消费的销售金额、已实际交付产品对应的销售金额及占比，相关会计处理是否准确，结合前述情况及发行人

特许经营合同条款、委托合同条款说明预付式消费行为合规性，是否存在通过特许经营加盟模式规避相关法律责任的情形，是否存在纠纷或潜在纠纷。

（4）募投项目必要性及募集资金规模合理性。根据申请文件及问询回复，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，拟向下游加盟门店配备电子标签，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，对公司现有的业务中台进行迭代升级。请发行人：①结合发行人现有门店数量分布，物流模式及仓储用地规模、未来业务开拓方向，说明发行人销售服务网络建设项目房屋租赁计划、拟租赁房屋必要性及租赁面积合理性。②结合发行人现有仓储用地和服务网点场地的装修投入，现有仓储设备、办公设备与业务规模的匹配性，拟购置设备与预计拓展规模的匹配性，现有仓储模式和运输模式等，说明发行人销售服务网络建设项目场地装修和购置设备的必要性。③结合发行人加盟模式下发行人的宣传模式、宣传成本分担模式等，说明发行人为加盟门店配备电子标签及宣传投入的必要性和募集资金规模合理性。④结合报告期各期发行人研发费用规模，报告期内研发项目与研发用地规模、研发设备需求和研发人员数量的匹配性，募投项目拟新增研发项目与拟投入研发用地规模、拟购置研发设备数量和研发人员数量的匹配性，说明发行人数智化中心建设项目各细项支出的必要性。

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

回复：

7（1）进一步说明收入确认合规性。

根据申请文件及问询回复，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业务收入以“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业务收入以“净额法”核算。请发行人：说明各期公司仓库发货模式、供应商直发模式下的收入金额及占比，供应商直发模式以“净额法”核算是否和同行业公司存在较大差异。

1、说明各期公司仓库发货模式、供应商直发模式下的收入金额及占比

报告期内，公司仓库发货模式、供应商直发模式下的商品销售业务收入金额及占比如下：

单位：万元，%

项目	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
仓库发货模式	62,612.27	99.74	88,746.25	99.64	60,986.13	99.32	52,099.76	99.51
供应商直发模式	161.37	0.26	324.05	0.36	419.87	0.68	255.00	0.49

如上表所示，报告期内公司供应商直发模式收入分别为 255.00 万元、419.87 万元、324.05 万元和 161.37 万元，占比分别为 0.49%、0.68%、0.36%和 0.26%，金额及占比均较小。

2、供应商直发模式以“净额法”核算是否和同行业公司存在较大差异

在供应商直发模式下，公司采用“净额法”确认收入。由于同行业上市公司孩子王、爱婴室未公开披露其是否存在供应商直发模式，亦未对该模式的收入确认方法作出具体说明，选取其他行业涉及供应商直发模式销售的案例，具体如下：

公司名称	业务模式	核算方式
聚 仁 新 材 (873124)	聚仁新材与客户及供应商均单独签订销售、采购合同，可自主决定产品销售价格，货物流转方式为上游供应商直发到下游客户处。	净额法核算
森 达 电 气 (831406)	在销售原厂柜等外购成品时，存在物流方式是由上游供应商自行运输至指定客户处的情形。	净额法核算
戈 碧 迦 (835438)	戈碧迦在获取订单后，根据实际生产情况向上游供应商采购，并指示供应商根据要求将货物直接发往下游客户处，运费及运输风险由供应商承担，戈碧迦一般不进行运输，不承担运费及运输风险。	净额法核算
恒 坤 新 材 (688727)	恒坤股份引进业务采用“以销定采”方式，即基于客户的订单需求向供应商下单采购，且相关商品由供应商直接发往客户指定地点。	净额法核算
孕婴世界	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。	净额法核算

注：数据来源于招股书及问询反馈回复

如上表所示，戈碧迦及恒坤新材在业务模式上与公司相近，均是获取订单后再向供应商下单采购，并指示供应商按要求直接发至客户指定地点；聚仁新材与森达电气虽未说明下单方式，但物流转方式均是由上游供应商直发至下游客户指定位置，与公司的货物流转方式相同。综上，公司供应商直发销售模式下采用“净额法”核算方式与其他可比公司相比无显著差异。

7（2）服务类业务成本与收入的匹配性。

根据申请文件及问询回复，公司提供服务主要分为客户经营服务和供应商推广服务，相关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、差旅费等。请发行人：进一步说明各期不同服务类成本金额与服务收入的匹配关系。

回复：

1、客户经营服务成本收入匹配情况

报告期内，公司客户经营服务业务主要面向公司下游加盟商客户，具体服务内容围绕数智化运营的工具、方案、应用及管理层面展开。报告期内，公司客户经营服务的营业收入、营业成本及对应的毛利率情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入(万元)	4,803.05	7,754.35	6,544.69	5,945.20
营业成本(万元)	889.71	1,298.34	932.32	679.27
毛利率	81.48%	83.26%	85.75%	88.57%
收入变动率	27.79%	18.48%	10.08%	-
成本变动率	51.96%	39.26%	37.25%	-

报告期内，客户经营服务成本主要包括公司为加盟商开展宣传推广活动的赠品物料投入、公司人工成本、信息系统升级维护成本及其他支出等，具体构成情况如下：

项目	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 (%)
商品成本	517.13	58.12	660.15	50.85	316.94	33.99	326.11	48.01
人工成本	242.65	27.27	403.30	31.06	329.20	35.31	194.04	28.57
软件服务支出	98.54	11.08	169.66	13.07	122.73	13.16	82.65	12.17
其他	31.39	3.53	65.23	5.02	163.46	17.53	76.46	11.26
合计	889.71	100.00	1,298.34	100.00	932.33	100.00	679.26	100.00

由上表可知，报告期内公司客户经营服务成本构成主要为商品成本、人工成本和软件服务支出，三者合计占比在 80% 以上，成本结构整体相对集中且稳定。其中：（1）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，公司根据市场推广活动投入的商品物料，核算归集作为商品成本；（2）人工成本主要系数智化服务中心、信息中心等部门在客户服务中产生的薪资支出，前述部门负责为加盟商设计活动策划方案并实施，同时为客户搭建信息系统，提供交易数据分析与运营指导建议，并技术支持加盟商的信息系统，包括大数据报表的规划、开发与维护工作；（3）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。

报告期内，公司客户经营服务的营业收入、营业成本变动趋势一致，服务成本构成集中且稳定；客户经营服务各期毛利率在 80% 以上，略有下降，主要系公司持续加强客户服务力度，服务覆盖的范围不断拓展，与客户经营服务相关的投入有所增长，使得毛利率有所下降，整体具有匹配性。

2、供应商推广服务成本收入匹配情况

报告期内，公司供应商推广服务业务主要面向公司上游品牌商客户，具体服务内容为借助自身产品动销能力为品牌商提供品牌推广相关服务。报告期内，公司供应商推广服务的营业收入、营业成本及对应的毛利率情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入(万元)	2,244.42	3,437.81	1,859.89	2,022.36

营业成本(万元)	51.00	93.96	68.07	88.45
毛利率	97.73%	97.27%	96.34%	95.63%
收入变动率	127.75%	84.84%	-8.03%	-
成本变动率	9.97%	38.03%	-23.04%	-

报告期内，供应商推广服务成本金额较小，主要为各类推广活动物料成本等。同行业可比公司孩子王、爱婴室亦存在类似推广服务业务，其各期毛利率与公司比较情况如下：

项目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
孩子王	98.04%	96.94%	98.05%	98.80%
爱婴室	90.19%	91.23%	89.19%	91.21%
公司	97.73%	97.27%	96.34%	95.63%

注：孩子王与爱婴室的数据来源于其公开披露文件。

如上所示，报告期内，公司供应商推广服务毛利率与同行业可比公司相比整体处于相近水平，且与孩子王毛利率接近，不存在显著差异。报告期内公司供应商服务收入与成本变动趋势一致，毛利率整体稳定，具有匹配性。

7（3）生产经营合规性。

根据申请文件及问询回复：①报告期各内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中，产品安全问题数量为 22 条、17 条、11 条和 7 条，卫生数量问题 2022 年存在 1 条。②子公司创托盛和就商标纠纷向北京知识产权法院提起诉讼，一审判决驳回诉讼请求，2025 年 9 月 10 日，创托盛和针对上述一审判决提起上诉。③子公司昆明顺雄、富云仟祥租赁房屋分别于 2025 年 12 月 11 日、2025 年 12 月 31 日到期。请发行人：①披露知识产权诉讼最新进展，说明报告期内及期后加盟、加盟门店行政处罚具体原因、整改情况、是否构成重大违法违规，结合前述情况说明发行人对加盟门店的产品质量管控措施（含外采产品）、有关食品安全的内部制度规定、质量把控内控流程、巡店过程中是否关注加盟门店食品安全情况。②说明租赁房屋到期后续期安排，租赁房屋是否符合规划用途、是否存在被拆迁或者要求搬迁的风险、相关租赁合同是否合法有效，是否存在纠纷或潜在纠纷。③说明加盟门店是否存在要求消费者储

值、办卡、提前购买购物券等预付式消费行为，是否存在限制消费者权利的情形，如存在，请进一步说明加盟门店预付资金管理合规性、是否存入银行专户，报告期各期预付式消费的销售金额、已实际交付产品对应的销售金额及占比，相关会计处理是否准确，结合前述情况及发行人特许经营合同条款、委托合同条款说明预付式消费行为合规性，是否存在通过特许经营加盟模式规避相关法律责任的情形，是否存在纠纷或潜在纠纷。

回复：

7（3）③说明加盟门店是否存在要求消费者储值、办卡、提前购买购物券等预付式消费行为，是否存在限制消费者权利的情形，如存在，请进一步说明加盟门店预付资金管理合规性、是否存入银行专户，报告期各期预付式消费的销售金额、已实际交付产品对应的销售金额及占比，相关会计处理是否准确，结合前述情况及发行人特许经营合同条款、委托合同条款说明预付式消费行为合规性，是否存在通过特许经营加盟模式规避相关法律责任的情形，是否存在纠纷或潜在纠纷。

1、说明加盟门店是否存在要求消费者储值、办卡、提前购买购物券等预付式消费行为，是否存在限制消费者权利的情形，如存在，请进一步说明加盟门店预付资金管理合规性、是否存入银行专户，报告期各期预付式消费的销售金额、已实际交付产品对应的销售金额及占比，相关会计处理是否准确

（1）加盟门店的寄存服务不存在要求消费者储值、办卡、提前购买购物券等预付式消费行为

消费者在加盟门店消费时，可以自由选择一次性购买一件或多件同种类商品，并直接全部带走，或一次性购买多件同种类商品并享受加盟门店提供的寄存服务。

公司下游加盟门店提供的寄存服务系在消费者独立自主选择的基础上，在其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。寄存服务的简要流程为：

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及会员信息、结算并下单。寄存商品信息与消费者会员信息绑定，寄存销售订单下单后，消费者可随时登录“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当前本人可提取的商品及数量，并据此随时自主选择一次性或分次提取订单载明的商品。

② 寄存消费者提货

消费者在需要提取前期寄存商品时，可随时前往门店自提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，可全部或部分提取系统内记录的特定品牌、数量的寄存商品。寄存商品提货后，消费者可随时登录“孕婴世界会员俱乐部”小程序内查看提货记录以及提货后、截至当前本人剩余可提取的商品及数量等内容。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，加盟门店的寄存服务并非与销售配套的强制服务，而是消费者购买商品后可自主选择的服务，寄存服务指向消费者已经购买的特定的种类商品，不需要消费者储值、办卡、提前购买购物券。

（2）寄存服务不存在限制消费者权利的情形

从业务实质角度来看，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》（以下简称“《解释》”）以及《最高法发布六起涉预付式消费典型案例》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《解释》。

考虑到加盟门店在寄存服务开展过程中需适用上述《解释》，加盟门店在开展寄存服务过程中与消费者严格履行“孕婴世界会员俱乐部”小程序的用户协议中消费者已同意的《商品寄存服务合同》。该份合同约定了消费者与加盟门店之

间关于寄存服务的权利义务关系，合同内容符合《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》第二十二条的要求，具备商品或者服务的具体内容、价款或者费用、预付款退还方式、违约责任等相关内容。

综上，在合同约定层面，公司下游加盟门店不存在限制消费者权利的情形。

报告期内，在公司下游加盟门店的实际经营过程中，不存在因加盟门店寄存服务而产生的重大消费者举报、纠纷或投诉，或被主管部门行政处罚的情形。

2、结合前述情况及发行人特许经营合同条款、委托合同条款说明预付式消费行为合规性，是否存在通过特许经营加盟模式规避相关法律责任的情形，是否存在纠纷或潜在纠纷

（1）公司不涉及预付式消费，开展商业特许经营合法、合规

根据成都市金牛区商务局2025年8月6日出具的《证明》，创托盛和系已经在商务部业务系统统一平台完成备案的商业特许经营企业，截至该证明出具之日，未发现孕婴世界及创托盛和发行“孕婴世界连锁”体系内通用的单用途商业预付卡，孕婴世界及创托盛和不属于品牌发卡企业或规模发卡企业，无需办理单用途卡发卡企业备案；根据成都市商务局出具的《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。

报告期内，公司不存在因加盟门店寄存服务而产生的重大消费者举报、纠纷或投诉，亦不存在因加盟门店寄存服务而被市场监督管理部门或商务部门处罚的情形。

综上，截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司开展商业特许经营合法合规，未受到过行政处罚，公司业务模式不涉及预付式消费。

（2）公司作为特许人，在“孕婴世界连锁”特许经营加盟体系内监督管理加盟门店开展的寄存服务

根据公司与加盟商签署的《孕婴世界连锁特许经营合同》，孕婴世界对加盟商特许经营授权的范围具体如下：

合同条文	具体内容
第四条第一款	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。
第四条第二款	经营产品：乙方有权在加盟店内按照合同约定售卖甲方指定供应商提供的产品，为顾客提供商业零售服务。甲方指定供应商专指成都孕婴世界股份有限公司、贵州天喜易和母婴用品有限公司、重庆天喜易和母婴用品有限公司、昆明顺雄母婴用品有限公司、合肥富云仟祥商贸有限公司、武汉千佳原商贸有限公司、江西天喜易和母婴用品有限公司等孕婴世界集团内所有公司。甲方指定供应商如有变化，甲方将提前一个月通知乙方。
第四条第三款	经营服务：乙方有权在加盟店内采用基于甲方特许经营标识的统一店面设计及形象识别系统，按照甲方统一的服务规范为顾客提供商业零售服务。本合同项下的经营服务不包括甲方向乙方提供的技术类、市场推广类服务，如乙方有信息平台技术服务、推广服务、增值服务需求的，乙方应与甲方另行签署相关协议。
第四条第四款	商标：乙方有权根据附件五《加盟店商标使用许可》的甲方授权，在授权范围内按照合同约定使用甲方授权商标。同时，乙方不得就“孕婴世界连锁”、“创托”及其相关名称申请商标。

根据公司与加盟商、下属加盟主体签署的《个体工商户委托协议》第二条以及第六条约定，下属加盟主体有义务遵照履行《孕婴世界连锁特许经营合同》中约定的内容，并与加盟商连带地承担公司与加盟商签署的《孕婴世界连锁特许经营合同》中约定的相应责任。

根据上述授权范围，公司为加盟商提供统一的商业零售服务规范。加盟商在遵守该等规范的情况下，有权使用孕婴世界连锁特许经营标识的统一店面设计及形象识别系统，以及加盟商可选择的信息平台技术服务、推广服务等。

公司在《加盟门店运营管理办法》相关规则中明确了加盟门店提供寄存服务的要求，具体如下：

规则条文	具体内容
------	------

第十七条 寄存服务的 开展原则	<p>加盟门店可根据经营需要自行为顾客提供商品寄存服务，寄存服务的服务提供方为该加盟门店。该加盟门店应当自行就商品寄存服务向顾客履行全部义务，并独自承担相应民事法律责任。</p> <p>如政府商务主管部门或市场监督管理部门等对商品寄存服务有相应许可、备案或其他管理要求的，加盟门店应当自行按照相应要求履行相应法定义务，并自行承担相应行政、刑事法律责任。</p>
第十八条 寄存服务的 开展流程	<p>加盟门店经顾客同意开展寄存服务时，应当在收取顾客购买商品的款项时及时将相应寄存服务对应的商品信息通过微信小程序“孕婴世界会员俱乐部”中的“寄存服务”模块进行录入，并打印生成POS小票交予顾客。</p> <p>顾客每次提取商品时，加盟门店应当及时将顾客的提取信息按照前款规定方式将相应信息进行录入，以确保相应寄存服务信息的准确性，同时方便顾客能够查询服务的详细信息。</p>
第十九条 寄存商品的 退换	<p>寄存商品的退换货事宜按照法律法规的相关规定及双方之间的《寄存服务合同》的相关约定进行。如加盟门店在相应规定及约定以外与顾客就寄存商品退换另有约定的，加盟门店应当按照相应约定和承诺履行。</p>
第二十条 公司对加盟 门店寄存服 务的管理	<p>公司仅为加盟门店商品寄存服务的信息记录提供信息系统技术支持，并非加盟门店商品寄存服务的提供方。</p> <p>出于对加盟门店顾客作为消费者的合法权益的保护之目的，在加盟门店存在以下情况时，公司可暂时中止或直接终止对加盟门店所提供的信息系统技术服务，同时加盟门店应当立即停止开展新的商品寄存服务：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1、加盟门店未能按照寄存服务的顾客的要求交付商品，引发顾客向公司或消费者协会、政府部门等进行投诉的； 2、加盟商经营异常，出现拖欠公司各类应付款项、或涉及仲裁诉讼金额超过剩余未兑付寄存商品金额的30%的； 3、法律法规或行政管理部门要求加盟门店就商品寄存服务办理相应许可、备案或履行其他管理措施（如纳入监管平台），但加盟门店未在法定期限内办理完毕的； 4、其他足以认定加盟门店可能出现兑付困难、涉嫌严重影响顾客作为消费者的合法权益的。
第二十一条 加盟门店闭 店时寄存服 务的处理规 则	<p>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兑付的寄存商品在其他加盟门店继续兑付。同时，公司通过不定期的培训，加强加盟商及其员工对在加盟门店闭店时关于寄存服务的处理规则的理解，规范处理过程，避免引起消费者纠纷。</p> <p>加盟门店拟关闭店铺的，还应当按照公司《加盟准入和退出制度》中的相关要求履行店铺关停流程，并将商品寄存服务的兑付情况如实告知公司。</p>

第二十二条 加盟商终止合作时寄存服务的处理规则	<p>公司与加盟商终止加盟合作关系时，应当按照公司《加盟准入和退出制度》中的相关要求履行加盟商退出流程。如合作终止后该加盟商经营/管理的店铺仍继续经营的，应当由该加盟商向公司出具《承诺函》，承诺其经营/管理的店铺将继续按照顾客要求向顾客交付剩余寄存商品，并及时联系相应顾客进行告知，避免引起消费者纠纷。</p> <p>如合作终止时该加盟商同时关闭全部店铺的，该加盟商应当按照《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/管理的全部店铺的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，避免引起消费者纠纷。</p>
----------------------------	--

综上，公司是“孕婴世界连锁”特许经营加盟体系内零售业务规则（包括寄存服务规则）的制定者，公司未要求加盟门店开展寄存服务，而是以其特许人的地位在加盟门店自主选择开展寄存服务时监督加盟门店执行相关业务规则，维护正常的市场经济秩序以及消费者的合法权益。

结合前述管理要求及加盟门店开展寄存服务的具体情况，公司下游加盟门店开展寄存服务符合相关法律法规的规定；截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司下游加盟门店的实际经营过程中不存在因寄存服务而产生的重大消费者举报、纠纷或投诉，或被主管部门行政处罚的情形。

综上所述：（1）截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司下游加盟门店开展的寄存服务由消费者独立自主选择，不存在要求消费者储值、办卡、提前购买购物券的情形，不存在限制消费者权利的情形；

（2）截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司开展商业特许经营合法合规，未受到过行政处罚，公司业务模式不涉及预付式消费，公司不存在通过特许经营加盟模式规避相关法律责任的情形；

（3）截至本《审核问询函的回复》出具之日，公司下游加盟门店开展寄存服务符合相关法律法规的规定，实际经营过程中不存在因寄存服务而产生的重大消费者举报、纠纷或投诉，或被主管部门行政处罚的情形。

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

1、核查程序

针对事项（1）（2）（3）③，保荐机构、申报会计师履行了以下核查程序：

（1）获取并查阅发行人销售明细表，了解仓库发货模式、供应商直发模式下的商品销售业务收入金额；

（2）查阅涉及供应商直发模式销售的案例，了解其业务模式及相应核算方式，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；

（3）查阅发行人财务数据，了解各期不同服务收入及其成本的金额及变动情况，分析其匹配性；

（4）查阅同行业上市公司的财务数据，了解其服务业务内容、服务收入及成本构成，分析与发行人是否存在显著差异，并分析发行人服务收入与成本的商业合理性及匹配性；

（5）访谈财务中心负责人，了解各类服务业务的内容、成本构成及归集方法，评估服务成本归集的准确性及其与收入的匹配性；了解公司是否存在预付款消费相关会计处理；

（6）查阅发行人与加盟商签署的《孕婴世界连锁特许经营合同》《个体工商户委托协议》等、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，分析其是否存在限制消费者权利的情形；

（7）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；查阅发行人商务部出具的合规证明等。

2、核查结论

针对事项（1）（2）（3）③，申报会计师认为：

（1）报告期各期，发行人主要以仓库发货模式开展商品销售活动，供应商直发模式下的收入金额较小，占比不足 1%；发行人供应商直发模式以“净额法”核算和同行业公司不存在较大差异；

（2）报告期各期，发行人不同服务类成本金额与服务收入具备匹配性；

（3）截至本《审核问询函的回复》出具之日，发行人加盟门店开展的寄存服务由消费者独立自主选择，不存在要求消费者储值、办卡、提前购买购物券的情形，不存在限制消费者权利的情形；发行人开展商业特许经营合法合规，未受到过行政处罚，发行人的业务模式不涉及预付式消费，不存在通过特许经营加盟模式规避相关法律责任的情形；发行人下游加盟门店开展寄存服务符合相关法律法规的规定，实际经营过程中不存在因寄存服务而产生的重大消费者举报、纠纷或投诉，或被主管部门行政处罚的情形。

（以下无正文）

（本页无正文，为《天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）关于成都孕婴世界股份有限公司公开发行股票并在北交所上市申请文件的第二轮审核问询函的回复》之签字盖章页）

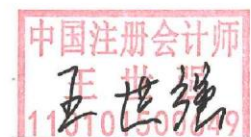


中国注册会计师

（项目合伙人）：



中国注册会计师：



附件一：盘点门店信息

序号	加盟商名称	门店名称	门店地址/盘点地址
1-0	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	仓库	安徽省六安市金安区
1-1	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	南山郡店	安徽省六安市金安区
1-2	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	高速御景店	安徽省六安市金安区
1-3	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	木厂店	安徽省六安市金安区
1-4	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	丁集店	安徽省六安市裕安区
1-5	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	姚李邮局店	安徽省六安市叶集区
1-6	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	固镇店	安徽省六安市裕安区
1-7	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	霍邱人民医院店	安徽省六安市霍邱县
1-8	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	毛坦厂店	安徽省六安市金安区
1-9	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	金汇佳苑店	安徽省六安市金安区
1-10	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	先生店	安徽省六安市金安区
1-11	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	姚李大顾店	安徽省六安市叶集区
1-12	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	南山店	安徽省六安市金安区
1-13	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	叶集志远店	安徽省六安市叶集区
1-14	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	城北店	安徽省六安市金安区
1-15	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	狮子岗店	安徽省六安市裕安区
1-16	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	江店保健院店	安徽省六安市金寨县
1-17	安徽爱婴金摇篮母婴管理有限公司	南溪店	安徽省六安市金寨县

1-18	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	三十铺店	安徽省阜阳市颍上县
1-19	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	恒大领春路店	安徽省六安市裕安区
1-20	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	寿县炎刘店	安徽省淮南市寿县
1-21	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	叶集三元店	安徽省六安市叶集区
1-22	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	姚李店	安徽省六安市叶集区
1-23	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	江店龙城店	安徽省六安市金寨县
1-24	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	寿县安丰店	安徽省淮南市寿县
1-25	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	寿县迎河店	安徽省淮南市寿县
1-26	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	梅山三店	安徽省六安市金寨县
1-27	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	响洪路店	安徽省六安市裕安区
1-28	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	霍山近春园店	安徽省六安市霍山县
1-29	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	万达二店	安徽省六安市金安区
1-30	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	叶集万寿路店	安徽省六安市叶集区
1-31	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	分路口店	安徽省六安市裕安区
1-32	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	霍邱锦绣城店	安徽省六安市霍邱县
1-33	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	独山兴泰路店	安徽省六安市裕安区
1-34	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	戚桥店	安徽省六安市裕安区
1-35	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	苏埠店	安徽省六安市裕安区
1-36	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	中央公馆店	安徽省六安市裕安区
1-37	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	恒大御景湾店	安徽省六安市裕安区

1-38	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	龙河路店	安徽省六安市裕安区
1-39	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	明月港湾店	安徽省六安市金安区
1-40	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	旗舰店	安徽省六安市裕安区
1-41	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	东方名城店	安徽省六安市经济技术开发区
1-42	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	碧桂园店	安徽省芜湖市三山区
1-43	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	金安保健院店	安徽省六安市金安区
1-44	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	太古店	安徽省六安市金安区
1-45	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	万达广场店	安徽省六安市金安区
1-46	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	健康路店	安徽省六安市金安区
1-47	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	城南店	安徽省六安市裕安区
1-48	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	裕安保健院店	安徽省六安市裕安区
1-49	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	桃园小区店	安徽省六安市裕安区
1-50	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	和谐名城店	安徽省六安市金安区
1-51	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	华邦店	安徽省六安市裕安区
1-52	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	新都会店	安徽省六安市金安区
1-53	安徽爱婴金摇篮母婴管理服务 有限公司	恒生阳光店	安徽省六安市裕安区
2-0	蔡富强	仓库	重庆市巴南区
2-1	蔡富强	融创欧麓花园店	重庆市巴南区
2-2	蔡富强	协信星澜汇店	重庆市巴南区
2-3	蔡富强	欧鹏店	重庆市巴南区
2-4	蔡富强	太阳城店	重庆市巴南区
2-5	蔡富强	金奕时代店	重庆市巴南区
2-6	蔡富强	曦圆店	重庆市巴南区

2-7	蔡富强	尚美时代店	重庆市巴南区
2-8	蔡富强	融汇店	重庆市巴南区
2-9	蔡富强	大江店	重庆市巴南区
2-10	蔡富强	界石店	重庆市巴南区
2-11	蔡富强	都和店	重庆市巴南区
2-12	蔡富强	商社汇店	重庆市巴南区
2-13	蔡富强	万达店	重庆市巴南区
2-14	蔡富强	丽都锦城店	重庆市巴南区
2-15	蔡富强	汇滨一路店	重庆市巴南区
2-16	蔡富强	龙州大道店	重庆市巴南区
2-17	蔡富强	都汇里店	重庆市巴南区
3-0	曾胜	仓库	重庆市大足区
3-1	曾胜	58 店荣昌荣城御景	重庆市荣昌区
3-2	曾胜	56 店荣昌裕州华府	重庆市荣昌区
3-3	曾胜	55 店荣昌大润发	重庆市荣昌区
3-4	曾胜	53 店荣昌后西街	重庆市荣昌区
3-5	曾胜	57 店荣昌金科世界城	重庆市荣昌区
3-6	曾胜	52 店潼南外滩	重庆市潼南区
3-7	曾胜	10 店北城丽都	重庆市潼南区
3-8	曾胜	51 店潼南哈佛公馆	重庆市潼南区
3-9	曾胜	50 店潼南御景江山	重庆市潼南区
3-10	曾胜	49 店大足圣玺府	重庆市大足区
3-11	曾胜	48 店大足大融城	重庆市大足区
3-12	曾胜	37 店大足 MK 广场	重庆市大足区
3-13	曾胜	46 店潼南隆鑫	重庆市潼南区
3-14	曾胜	30 店潼南双江	重庆市潼南区
3-15	曾胜	27 店潼南老城	重庆市潼南区
3-16	曾胜	22 店潼南小渡	重庆市潼南区
3-17	曾胜	16 店潼南江北	重庆市潼南区

3-18	曾胜	08 店潼南塘坝	重庆市潼南区
3-19	曾胜	06 店大足中敖	重庆市大足区
3-20	曾胜	02 店大足商城	重庆市大足区
3-21	曾胜	05 店大足保健院 B	重庆市大足区
3-22	曾胜	07 店大足老县医 院	重庆市大足区
3-23	曾胜	40 店大足龙水金 桂	重庆市大足区
3-24	曾胜	42 店大足三甲医 院 B	重庆市大足区
3-25	曾胜	20 店大足商贸中 心	重庆市大足区
3-26	曾胜	38 店潼南新保健 院	重庆市潼南区
3-27	曾胜	11 店潼南复兴	重庆市潼南区
3-28	曾胜	39 店大足三甲医 院 A	重庆市大足区
3-29	曾胜	31 店大足万古	重庆市大足区
3-30	曾胜	18 店大足三区	重庆市大足区
3-31	曾胜	12 店大足龙水金 都广场	重庆市大足区
3-32	曾胜	01 店大足保健院 A	重庆市大足区
3-33	曾胜	45 店大足国兴	重庆市大足区
4-0	陈莉	仓库	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-1	陈莉	两江城店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-2	陈莉	蓝天大厦店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-3	陈莉	浞水店	贵州省遵义市务川县
4-4	陈莉	保家店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-5	陈莉	普子店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-6	陈莉	外河坝店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-7	陈莉	龙射店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-8	陈莉	大同店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-9	陈莉	桑柘店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-10	陈莉	沙沱店	重庆市彭水苗族土家族自治县

4-11	陈莉	黄家店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-12	陈莉	黔龙店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-13	陈莉	高谷店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-14	陈莉	郁山店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-15	陈莉	连湖店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-16	陈莉	华盛堂店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-17	陈莉	人和春天店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-18	陈莉	浅水湾店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-19	陈莉	河堡店	重庆市彭水苗族土家族自治县
4-20	陈莉	重百店	重庆市彭水苗族土家族自治县
5-0	刁维梅	仓库	四川省绵阳市江油市
5-1	刁维梅	长虹国际城店	四川省绵阳市涪城区
5-2	刁维梅	塘汛店	四川省绵阳市经开区
5-3	刁维梅	塘汛二店	四川省绵阳市经开区
5-4	刁维梅	小枳店	四川省绵阳市游仙区
5-5	刁维梅	贝可儿二店	四川省绵阳市江油市
5-6	刁维梅	安州一店	四川省绵阳市安州区
5-7	刁维梅	梓潼三店	四川省绵阳市梓潼县
5-8	刁维梅	贝可儿广场店	四川省绵阳市江油市
5-9	刁维梅	梓潼五店	四川省绵阳市梓潼县
5-10	刁维梅	梓潼二店	四川省绵阳市梓潼县
5-11	刁维梅	梓潼四店	四川省绵阳市梓潼县
5-12	刁维梅	安州三店	四川省绵阳市安州区
5-13	刁维梅	贝可儿一店	四川省绵阳市江油市
5-14	刁维梅	富临医院店	四川省绵阳市高新区
5-15	刁维梅	双碑店	四川省绵阳市高新区
5-16	刁维梅	安州二店	四川省绵阳市安州区
6-0	元谋尚婴妈咪母婴用品有限公司	仓库	云南省楚雄彝族自治州元谋县
6-1	元谋尚婴妈咪母婴用品有限公司	县医院新区店	云南省楚雄彝族自治州元谋县
6-2	元谋尚婴妈咪母婴用品有限公司	阳光店	云南省楚雄彝族自治州元谋县
6-3	元谋尚婴妈咪母婴用品有限公司	黄瓜园店	云南省楚雄彝族自治州元谋县

6-4	元谋尚婴妈咪母婴用品有限责任公司	县医院店	云南省楚雄彝族自治州元谋县
6-5	元谋尚婴妈咪母婴用品有限责任公司	建科店	云南省楚雄彝族自治州元谋县
6-6	元谋尚婴妈咪母婴用品有限责任公司	平田店	云南省楚雄彝族自治州元谋县
6-7	元谋尚婴妈咪母婴用品有限责任公司	马街南路店	云南省楚雄彝族自治州元谋县
6-8	元谋尚婴妈咪母婴用品有限责任公司	物茂店	云南省楚雄彝族自治州元谋县
6-9	元谋尚婴妈咪母婴用品有限责任公司	康养中心	云南省楚雄彝族自治州元谋县
7-0	胡洋	仓库	重庆市开州区
7-1	胡洋	金科店	重庆市开州区
7-2	胡洋	岳溪店	重庆市开州区
7-3	胡洋	百成二店	重庆市开州区
7-4	胡洋	财富店	重庆市开州区
7-5	胡洋	中医院店	重庆市开州区
7-6	胡洋	平桥店	重庆市开州区
7-7	胡洋	赵家店	重庆市开州区
7-8	胡洋	郭家店	重庆市开州区
7-9	胡洋	电影院店	重庆市开州区
7-10	胡洋	百成店	重庆市开州区
7-11	胡洋	中吉店	重庆市开州区
7-12	胡洋	云枫店	重庆市开州区
7-13	胡洋	大时代店	重庆市开州区
8-0	湖北朗晨母婴用品有限公司	仓库	湖北省十堰市张湾区
8-1	湖北朗晨母婴用品有限公司	西关店	湖北省十堰市竹山县
8-2	湖北朗晨母婴用品有限公司	远洋店	湖北省十堰市郧西县
8-3	湖北朗晨母婴用品有限公司	京华园店	湖北省十堰市茅箭区
8-4	湖北朗晨母婴用品有限公司	谭山店	湖北省十堰市郧阳区
8-5	湖北朗晨母婴用品有限公司	白浪店	湖北省十堰市白浪经济开发区
8-6	湖北朗晨母婴用品有限公司	大都会店	湖北省十堰市茅箭区
8-7	湖北朗晨母婴用品有限公司	东岳店	湖北省十堰市茅箭区
8-8	湖北朗晨母婴用品有限公司	红卫店	湖北省十堰市张湾区

8-9	湖北朗晨母婴用品有限公司	妇幼店	湖北省十堰市茅箭区
8-10	湖北朗晨母婴用品有限公司	大美店	湖北省十堰市茅箭区
8-11	湖北朗晨母婴用品有限公司	太和店	湖北省十堰市茅箭区
8-12	湖北朗晨母婴用品有限公司	东城店	湖北省十堰市白浪经济开发区
8-13	湖北朗晨母婴用品有限公司	蓝山郡店	湖北省十堰市张湾区
8-14	湖北朗晨母婴用品有限公司	栖谷店	湖北省十堰市张湾区
8-15	湖北朗晨母婴用品有限公司	万达店	湖北省十堰市张湾区
8-16	湖北朗晨母婴用品有限公司	花园城店	湖北省十堰市张湾区
8-17	湖北朗晨母婴用品有限公司	寿康店	湖北省十堰市郧西县
8-18	湖北朗晨母婴用品有限公司	羊尾店	湖北省十堰市郧西县
8-19	湖北朗晨母婴用品有限公司	妇幼店	湖北省十堰市郧西县
8-20	湖北朗晨母婴用品有限公司	盛世店	湖北省十堰市郧西县
8-21	湖北朗晨母婴用品有限公司	上津店	湖北省十堰市郧西县
8-22	湖北朗晨母婴用品有限公司	农机店	湖北省十堰市郧西县
8-23	湖北朗晨母婴用品有限公司	城南店	湖北省十堰市郧西县
8-24	湖北朗晨母婴用品有限公司	京华店	湖北省十堰市郧西县
8-25	湖北朗晨母婴用品有限公司	擂鼓店	湖北省十堰市竹山县
8-26	湖北朗晨母婴用品有限公司	黄家湾店	湖北省十堰市竹山县
8-27	湖北朗晨母婴用品有限公司	宝丰桥头店	湖北省十堰市竹山县
8-28	湖北朗晨母婴用品有限公司	麻家渡店	湖北省十堰市竹山县
8-29	湖北朗晨母婴用品有限公司	妇幼店	湖北省十堰市竹山县
8-30	湖北朗晨母婴用品有限公司	政府店	湖北省十堰市竹山县
8-31	湖北朗晨母婴用品有限公司	人医店	湖北省十堰市竹山县
8-32	湖北朗晨母婴用品有限公司	人旗店	湖北省十堰市竹山县
8-33	湖北朗晨母婴用品有限公司	施洋路店	湖北省十堰市竹山县
8-34	湖北朗晨母婴用品有限公司	溢水店	湖北省十堰市竹山县
8-35	湖北朗晨母婴用品有限公司	水坪店	湖北省十堰市竹溪县
8-36	湖北朗晨母婴用品有限公司	广场店	湖北省十堰市竹溪县
8-37	湖北朗晨母婴用品有限公司	人医店	湖北省十堰市竹溪县
8-38	湖北朗晨母婴用品有限公司	红光店	湖北省十堰市竹溪县
8-39	湖北朗晨母婴用品有限公司	金竹店	湖北省十堰市竹溪县
8-40	湖北朗晨母婴用品有限公司	保健院店	湖北省十堰市竹溪县
8-41	湖北朗晨母婴用品有限公司	仿古街店	湖北省十堰市竹溪县

8-42	湖北朗晨母婴用品有限公司	供销社店	湖北省十堰市竹溪县
8-43	湖北朗晨母婴用品有限公司	雅美店	湖北省十堰市郧阳区
8-44	湖北朗晨母婴用品有限公司	人医店	湖北省十堰市郧阳区
8-45	湖北朗晨母婴用品有限公司	妇幼店	湖北省十堰市郧阳区
8-46	湖北朗晨母婴用品有限公司	金座店	湖北省十堰市郧阳区
8-47	湖北朗晨母婴用品有限公司	观邸店	湖北省十堰市郧阳区
8-48	湖北朗晨母婴用品有限公司	丽都店	湖北省十堰市郧阳区
8-49	湖北朗晨母婴用品有限公司	柳陂店	湖北省十堰市郧阳区
8-50	湖北朗晨母婴用品有限公司	青曲店	湖北省十堰市郧阳区
8-51	湖北朗晨母婴用品有限公司	商贸城店	湖北省十堰市房县
8-52	湖北朗晨母婴用品有限公司	大润发店	湖北省十堰市房县
8-53	湖北朗晨母婴用品有限公司	妇幼店	湖北省十堰市房县
8-54	湖北朗晨母婴用品有限公司	青峰店	湖北省十堰市房县
9-0	黄知顺	仓库	云南省普洱市思茅区
9-1	黄知顺	建水福康路店	云南省红河哈尼族彝族自治州建水县
9-2	黄知顺	澜沧拉祜广场旗舰店	云南省普洱市澜沧拉祜族自治县
9-3	黄知顺	建水奥城店	云南省红河哈尼族彝族自治州建水县
9-4	黄知顺	勐海鑫海花园店	云南省西双版纳傣族自治州勐海县
9-5	黄知顺	景谷中医院店	云南省普洱市景谷傣族彝族自治县
9-6	黄知顺	盈江广场店	云南省德宏州盈江县
9-7	黄知顺	盈江福鑫店	云南省德宏州盈江县
9-8	黄知顺	景洪普文店	云南省西双版纳傣族自治州景洪市
9-9	黄知顺	戛洒花街店	云南省玉溪市新平彝族傣族自治县
9-10	黄知顺	思茅新城店	云南省普洱市思茅区
9-11	黄知顺	思茅广场店	云南省普洱市思茅区
9-12	黄知顺	江川星云店	云南省玉溪市江川区
9-13	黄知顺	新平西园店	云南省玉溪市新平彝族傣族自治县
9-14	黄知顺	景洪医院店	云南省西双版纳傣族自治州景洪市
9-15	黄知顺	景东南岳店	云南省普洱市景东彝族自治县
9-16	黄知顺	景谷白龙店	云南省普洱市景谷傣族彝族自治县
9-17	黄知顺	新平医院店	云南省玉溪市新平彝族傣族自治县
9-18	黄知顺	景谷医院店	云南省普洱市景谷傣族彝族自治县

9-19	黄知顺	江川妇幼店	云南省玉溪市江川区
9-20	黄知顺	思茅都市店	云南省普洱市思茅区
9-21	黄知顺	思茅林源店	云南省普洱市思茅区
9-22	黄知顺	景洪旗舰店	云南省西双版纳傣族自治州景洪市
9-23	黄知顺	新平福润店	云南省玉溪市新平彝族傣族自治县
9-24	黄知顺	景东马口店	云南省普洱市景东县
9-25	黄知顺	景洪大润发店 (期后新开门店)	云南省西双版纳傣族自治州景洪市
9-26	黄知顺	景洪月子中心 (信息服务门店)	云南省西双版纳傣族自治州景洪市
10-0	李慧	仓库	湖北省黄石市黄石港区
10-1	李慧	雨润商场店	湖北省黄石市大冶市
10-2	李慧	吾悦广场店	湖北省黄石市大冶市
10-3	李慧	团城山万达店	湖北省黄石市下陆区
10-4	李慧	湖景花园店	湖北省黄石市大冶市
10-5	李慧	太阳城店	湖北省黄石市阳新县
10-6	李慧	雨润店	湖北省黄石市大冶市
10-7	李慧	香格里拉店	湖北省鄂州市花湖开发区
10-8	李慧	经贸店	湖北省黄石市阳新县
10-9	李慧	武汉路店	湖北省黄石市西塞山区
10-10	李慧	新医店	湖北省黄石市大冶市
10-11	李慧	万达店	湖北省黄石市黄石港区
10-12	李慧	爱康店	湖北省黄石市西塞山区
10-13	李慧	武夷店	湖北省黄石市
10-14	李慧	白杨店	湖北省黄石市阳新县
10-15	李慧	金花店	湖北省黄石市下陆区
10-16	李慧	吾悦广场商场店 (期后新开门店)	湖北省黄石市大冶市
10-17	李慧	摩尔城商场店 (期后新开门店)	湖北省黄石市黄石港区
11-0	廖大超	仓库	重庆市酉阳土家族苗族自治县

11-1	廖大超	碧津三店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-2	廖大超	大溪店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-3	廖大超	酉酬店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-4	廖大超	城北车站店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-5	廖大超	庙溪店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-6	廖大超	龙潭三店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-7	廖大超	后溪店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-8	廖大超	涂市店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-9	廖大超	甘溪店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-10	廖大超	天馆店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-11	廖大超	板溪店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-12	廖大超	龙潭二店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-13	廖大超	龚滩店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-14	廖大超	麻旺二店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-15	廖大超	苍岭店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-16	廖大超	鑫斛药房店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-17	廖大超	李溪店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-18	廖大超	铜鼓店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-19	廖大超	毛坝店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-20	廖大超	黑水店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-21	廖大超	丁市店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-22	廖大超	龙潭一店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-23	廖大超	山水嘉苑店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-24	廖大超	实验校店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-25	廖大超	东风坝店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-26	廖大超	广场店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-27	廖大超	县医院店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-28	廖大超	亚伸广场店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-29	廖大超	塘湾店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-30	廖大超	城南店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-31	廖大超	人民医院二店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-32	廖大超	中心卫生店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-33	廖大超	保健院店	重庆市酉阳土家族苗族自治县

11-34	廖大超	华章店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-35	廖大超	何家坝店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-36	廖大超	街心花园店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-37	廖大超	汇升广场店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
11-38	廖大超	红军广场店	重庆市酉阳土家族苗族自治县
12-0	罗传玉	仓库	四川省成都市金堂县
12-1	罗传玉	世纪悦城店	四川省成都市金堂县
12-2	罗传玉	保健院店	四川省成都市金堂县
12-3	罗传玉	万达店	四川省成都市金堂县
12-4	罗传玉	淮口一店	四川省成都市金堂县
12-5	罗传玉	幸福店	四川省成都市金堂县
12-6	罗传玉	华地财富永辉店	四川省成都市金堂县
12-7	罗传玉	桔园店	四川省成都市金堂县
12-8	罗传玉	十里大道店	四川省成都市金堂县
13-0	罗彦斌	仓库	四川省成都市龙泉驿区
13-1	罗彦斌	五星嘉园店	四川省成都市龙泉驿区
13-2	罗彦斌	驿都城店	四川省成都市龙泉驿区
13-3	罗彦斌	皇冠湖店	四川省成都市龙泉驿区
13-4	罗彦斌	怡和新城 A 区店	四川省成都市龙泉驿区
13-5	罗彦斌	黄土店	四川省成都市龙泉驿区
13-6	罗彦斌	紫薇花语店	四川省成都市龙泉驿区
13-7	罗彦斌	天府逸家店	四川省成都市龙泉驿区
13-8	罗彦斌	洛带店	四川省成都市龙泉驿区
13-9	罗彦斌	御嶺春天店	四川省成都市龙泉驿区
13-10	罗彦斌	四季映像店	四川省成都市龙泉驿区
13-11	罗彦斌	东山国际店	四川省成都市龙泉驿区
13-12	罗彦斌	新保健院店	四川省成都市龙泉驿区
13-13	罗彦斌	蔚蓝店	四川省成都市龙泉驿区
13-14	罗彦斌	桃花仙子店	四川省成都市龙泉驿区
14-0	罗勇	仓库	贵州省六盘水市六枝特区
14-1	罗勇	九方城市公园店	贵州省六盘水市六枝特区
14-2	罗勇	碧桂园店	贵州省六盘水市六枝特区
14-3	罗勇	东方龙城店	贵州省六盘水市六枝特区

14-4	罗勇	纳电家园店	贵州省六盘水市钟山区
14-5	罗勇	瓦窑小区店	贵州省六盘水市六枝特区
14-6	罗勇	团结路店	贵州省六盘水市六枝特区
14-7	罗勇	妇幼保健院店	贵州省六盘水市六枝特区
14-8	罗勇	同心圆店	贵州省六盘水市六枝特区
14-9	罗勇	火车站店	贵州省六盘水市六枝特区
14-10	罗勇	人民医院店	贵州省六盘水市六枝特区
14-11	罗勇	平寨店	贵州省六盘水市六枝特区
14-12	罗勇	人民北路店	贵州省六盘水市六枝特区
14-13	罗勇	凤凰大道店	贵州省六盘水市钟山区
14-14	罗勇	老六枝店	贵州省六盘水市六枝特区
14-15	罗勇	兴隆路店	贵州省六盘水市六枝特区
14-16	罗勇	郎岱店	贵州省六盘水市六枝特区
14-17	罗勇	那平路店	贵州省六盘水市六枝特区
14-18	罗勇	德坞店	贵州省六盘水市钟山区
14-19	罗勇	麒麟店	贵州省六盘水市钟山区
15-0	罗张红	仓库	四川省成都市彭州市
15-1	罗张红	万达店	四川省成都市彭州市
15-2	罗张红	敖平店	四川省成都市彭州市
15-3	罗张红	濛阳 2 店	四川省成都市彭州市
15-4	罗张红	延秀街店	四川省成都市彭州市
15-5	罗张红	九尺店	四川省成都市彭州市
15-6	罗张红	濛阳西街店	四川省成都市彭州市
15-7	罗张红	南部新城店	四川省成都市彭州市
15-8	罗张红	天一广场店	四川省成都市彭州市
15-9	罗张红	西北市街店	四川省成都市彭州市
15-10	罗张红	丽春店	四川省成都市彭州市
15-11	罗张红	恒昌贵筑店	四川省成都市彭州市
15-12	罗张红	隆丰店	四川省成都市彭州市
15-13	罗张红	通济二店	四川省成都市彭州市
15-14	罗张红	通济店	四川省成都市彭州市
15-15	罗张红	逸都店	四川省成都市彭州市
15-16	罗张红	沃尔玛店	四川省成都市彭州市

15-17	罗张红	盛世天彭店	四川省成都市彭州市
16-0	全星宇	仓库	重庆市永川区
16-1	全星宇	悦峰店	重庆市永川区
16-2	全星宇	渝西广场店	重庆市永川区
16-3	全星宇	大润发店	重庆市永川区
16-4	全星宇	二院店	重庆市永川区
16-5	全星宇	悦城店	重庆市永川区
16-6	全星宇	铁桥店	重庆市永川区
17-0	任甫江	仓库	四川省成都市都江堰市
17-1	任甫江	大融城店	四川省成都市都江堰市
17-2	任甫江	柳街镇店	四川省成都市都江堰市
17-3	任甫江	中兴镇店	四川省成都市都江堰市
17-4	任甫江	大道旗舰店	四川省成都市都江堰市
17-5	任甫江	光明街店	四川省成都市都江堰市
17-6	任甫江	高桥店	四川省成都市都江堰市
17-7	任甫江	蒲阳路店	四川省成都市都江堰市
17-8	任甫江	大观镇店	四川省成都市都江堰市
17-9	任甫江	天马镇店	四川省成都市都江堰市
17-10	任甫江	三江镇店	四川省阿坝藏族羌族自治州汶川县
17-11	任甫江	漩口镇店	四川省阿坝藏族羌族自治州汶川县
17-12	任甫江	水磨镇店	四川省阿坝藏族羌族自治州汶川县
17-13	任甫江	岷江路店	四川省成都市都江堰市
17-14	任甫江	江安路一店	四川省成都市都江堰市
17-15	任甫江	五桂桥店	四川省成都市都江堰市
17-16	任甫江	太平镇店	四川省成都市都江堰市
17-17	任甫江	蒲阳镇店	四川省成都市都江堰市
17-18	任甫江	胥家镇店	四川省成都市都江堰市
17-19	任甫江	聚源镇店	四川省成都市都江堰市
17-20	任甫江	石羊镇店	四川省成都市都江堰市
17-21	任甫江	崇义镇店	四川省成都市都江堰市
18-0	王体杨	仓库	安徽省淮南市大通区
18-1	王体杨	蔡家岗店	安徽省淮南市谢家集区
18-2	王体杨	淮河新城四期店	安徽省淮南市田家庵区

18-3	王体杨	寿县店	安徽省淮南市寿县
18-4	王体杨	芦集店	安徽省淮南市潘集区
18-5	王体杨	毛集爱尔天使店	安徽省淮南市凤台县
18-6	王体杨	双湖燕翔店	安徽省淮南市凤台县
18-7	王体杨	架河店	安徽省淮南市潘集区
18-8	王体杨	金地店	安徽省淮南市田家庵区
18-9	王体杨	四号路店	安徽省淮南市田家庵区
18-10	王体杨	龙祥花园店	安徽省淮南市凤台县
18-11	王体杨	山南印象店	安徽省淮南市山南新区
18-12	王体杨	窑口店	安徽省淮南市寿县
18-13	王体杨	下塘店	安徽省合肥市长丰县
18-14	王体杨	吴山店	安徽省合肥市长丰县
18-15	王体杨	杨公店	安徽省淮南市谢家集区
18-16	王体杨	化肥厂店	安徽省淮南市田家庵区
18-17	王体杨	天福广场店	安徽省淮南市寿县
18-18	王体杨	金地方邻店	安徽省合肥市长丰县
18-19	王体杨	古店店	安徽省淮南市凤台县
18-20	王体杨	双墩自在城店	安徽省合肥市长丰县
18-21	王体杨	岗集店	安徽省合肥市长丰县
18-22	王体杨	阿奎利亚店	安徽省合肥市长丰县
18-23	王体杨	庐州天地店	安徽省合肥市长丰县
18-24	王体杨	高皇店	安徽省淮南市潘集区
18-25	王体杨	关店店	安徽省淮南市凤台县
18-26	王体杨	望峰岗店	安徽省淮南市谢家集区
18-27	王体杨	八公山店	安徽省淮南市八公山区
18-28	王体杨	八佰伴店	安徽省淮南市田家庵区
18-29	王体杨	新集汇金广场店	安徽省淮南市凤台县
18-30	王体杨	堰口大光社区店	安徽省淮南市寿县
18-31	王体杨	中环店	安徽省淮南市田家庵区
18-32	王体杨	毛集店	安徽省淮南市凤台县
18-33	王体杨	潘一店	安徽省淮南市潘集区
18-34	王体杨	商贸店	安徽省淮南市田家庵区
19-0	王玉莲	仓库	四川省成都市新都区

19-1	王玉莲	大丰优品道店	四川省成都市新都区
19-2	王玉莲	斑竹园店	四川省成都市新都区
19-3	王玉莲	旭辉店	四川省成都市新都区
19-4	王玉莲	金域缙香店	四川省成都市新都区
19-5	王玉莲	大丰龙湖店	四川省成都市新都区
19-6	王玉莲	苏宁店	四川省成都市新都区
19-7	王玉莲	泰兴店	四川省成都市新都区
19-8	王玉莲	新繁 1 店	四川省成都市新都区
19-9	王玉莲	国际广场店	四川省成都市新都区
19-10	王玉莲	电子路店	四川省成都市新都区
19-11	王玉莲	大丰汇融店	四川省成都市新都区
19-12	王玉莲	大丰保利中央郡店	四川省成都市新都区
19-13	王玉莲	大丰石犀店	四川省成都市新都区
19-14	王玉莲	大丰三元大道店	四川省成都市新都区
19-15	王玉莲	木兰店 2 店	四川省成都市新都区
19-16	王玉莲	七一国际广场店	四川省成都市新都区
19-17	王玉莲	三河场店	四川省成都市新都区
19-18	王玉莲	龙虎店	四川省成都市新都区
19-19	王玉莲	石板滩店	四川省成都市新都区
19-20	王玉莲	邑品天都店	四川省成都市新都区
19-21	王玉莲	新城店	四川省成都市新都区
19-22	王玉莲	猫市巷店	四川省成都市新都区
19-23	王玉莲	时尚购物中心店	四川省成都市新都区
20-0	赵冬梅	仓库	云南省昆明市经开区
20-1	赵冬梅	晋宁郑和路店	云南省昆明市晋宁区
20-2	赵冬梅	嵩明龙泉上苑店	云南省昆明市嵩明县
20-3	赵冬梅	嵩明金色学苑店	云南省昆明市嵩明县
20-4	赵冬梅	剑川妇幼保健院店	云南省大理白族自治州剑川县
20-5	赵冬梅	果林广场店	云南省昆明市经开区
20-6	赵冬梅	寻甸江山阅店	云南省昆明市寻甸回族彝族自治县
20-7	赵冬梅	魅力之城店	云南省昆明市官渡区
20-8	赵冬梅	嵩明银杏店	云南省昆明市嵩明县

20-9	赵冬梅	剑川锦绣佳园店	云南省大理白族自治州剑川县
20-10	赵冬梅	安宁华西店	云南省昆明市安宁市
20-11	赵冬梅	安宁金沙店	云南省昆明市安宁市
20-12	赵冬梅	晋宁嘉誉店	云南省昆明市晋宁区
20-13	赵冬梅	剑川千狮店	云南省大理白族自治州剑川县
20-14	赵冬梅	安宁吾悦广场店	云南省昆明市安宁市
20-15	赵冬梅	晋宁吾悦广场店	云南省昆明市晋宁区
20-16	赵冬梅	东泰花园店	云南省昆明市官渡区
20-17	赵冬梅	晋宁巨桥店	云南省昆明市晋宁区
20-18	赵冬梅	安宁金色佳园店	云南省昆明市安宁市
20-19	赵冬梅	寻甸金水湾店	云南省昆明市寻甸回族彝族自治县
20-20	赵冬梅	寻甸广场店	云南省昆明市寻甸回族彝族自治县
20-21	赵冬梅	寻甸屏江店	云南省昆明市寻甸回族彝族自治县
20-22	赵冬梅	嵩明黄龙店	云南省昆明市嵩明县
20-23	赵冬梅	寻甸青龙店	云南省昆明市寻甸回族彝族自治县
20-24	赵冬梅	寻甸旭东店	云南省昆明市寻甸回族彝族自治县
21-0	周春利	仓库	重庆市北碚区
21-1	周春利	璧山吉旺店	重庆市璧山区
21-2	周春利	璧山赢嘉店	重庆市璧山区
21-3	周春利	璧山中央大街店	重庆市璧山区
21-4	周春利	蔡家橙光里店	重庆市北碚区
21-5	周春利	璧山永辉新店	重庆市璧山区
21-6	周春利	东山路店	重庆市璧山区
21-7	周春利	蔡家碕都家园店	重庆市北碚区
21-8	周春利	北碚水土店	重庆市两江新区
21-9	周春利	白市驿金街店	重庆市九龙坡区
21-10	周春利	蔡家云屏路店	重庆市北碚区
21-11	周春利	金凤海含路店	重庆市九龙坡区
21-12	周春利	回龙坝二店	重庆市沙坪坝区
21-13	周春利	丁家店	重庆市璧山区
21-14	周春利	和平店	重庆市北碚区
21-15	周春利	大润发店	重庆市璧山区
21-16	周春利	南门唐城店	重庆市璧山区

21-17	周春利	青杠街店	重庆市璧山区
21-18	周春利	蔡家中庚城店	重庆市北碚区
21-19	周春利	蔡家二店	重庆市北碚区
21-20	周春利	蔡家店	重庆市江津区
21-21	周春利	歇马店	重庆市北碚区
21-22	周春利	大路店	重庆市璧山区
22-0	朱洪名	仓库	重庆市万州区
22-1	朱洪名	未来城店	重庆市万州区
22-2	朱洪名	万达广场店	重庆市万州区
22-3	朱洪名	长江之星店	重庆市万州区
22-4	朱洪名	天生城店	重庆市万州区
22-5	朱洪名	山屿城店	重庆市万州区
22-6	朱洪名	儿童医院店	重庆市万州区
22-7	朱洪名	万全路店	重庆市万州区
22-8	朱洪名	分水店	重庆市万州区
22-9	朱洪名	御景江城店	重庆市万州区
22-10	朱洪名	商贸城保健院店	重庆市万州区
22-11	朱洪名	周家坝北城中心店	重庆市万州区
22-12	朱洪名	购物广场店	重庆市万州区
22-13	朱洪名	女人广场店	重庆市万州区
22-14	朱洪名	申明坝店	重庆市万州区
22-15	朱洪名	龙宝店	重庆市万州区
22-16	朱洪名	北山店	重庆市万州区
22-17	朱洪名	龙都广场店	重庆市万州区
22-18	朱洪名	人头石店	重庆市万州区
22-19	朱洪名	流水店	重庆市万州区
22-20	朱洪名	名亨店	重庆市万州区
22-21	朱洪名	江南新区店	重庆市万州区
22-22	朱洪名	福斯德店	重庆市万州区
22-23	朱洪名	枇杷坪店	重庆市万州区
22-24	朱洪名	三峡学院店	重庆市万州区
22-25	朱洪名	王牌路店	重庆市万州区

23-0	朱银昌	仓库	四川省雅安市雨城区
23-1	朱银昌	名山 2 店	四川省雅安市名山区
23-2	朱银昌	始阳店 2 店	四川省雅安市雨城区
23-3	朱银昌	晏场店	四川省雅安市雨城区
23-4	朱银昌	紫薇路店	四川省成都市蒲江县
23-5	朱银昌	上里店	四川省雅安市雨城区
23-6	朱银昌	育才路店	四川省雅安市雨城区
23-7	朱银昌	庄园店	四川省雅安市汉源县
23-8	朱银昌	时代天街店	四川省雅安市雨城区
23-9	朱银昌	严桥店	四川省雅安市雨城区
23-10	朱银昌	灵关一店	四川省雅安市宝兴县
23-11	朱银昌	中里店	四川省雅安市雨城区
23-12	朱银昌	金河广场 2 店	四川省雅安市荥经县
23-13	朱银昌	时代广场店	四川省成都市蒲江县
23-14	朱银昌	假日总店	四川省雅安市雨城区
23-15	朱银昌	芦山 1 店	四川省雅安市芦山县
23-16	朱银昌	草坝店	四川省雅安市雨城区
23-17	朱银昌	宝兴店	四川省雅安市宝兴县
23-18	朱银昌	石棉 3 店	四川省雅安市石棉县
23-19	朱银昌	石棉 1 店	四川省雅安市石棉县
23-20	朱银昌	西来店	四川省成都市蒲江县
23-21	朱银昌	世纪中心店	四川省成都市蒲江县
23-22	朱银昌	天全店	四川省雅安市天全县
23-23	朱银昌	万达店	四川省雅安市雨城区
23-24	朱银昌	寿安店	四川省成都市蒲江县

注：除加盟商仓库外，门店地址即为盘点地址。