华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
关于上海证券交易所
《关于国旅文化投资集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》
回复之核查意见

华兴专字[2026]25008850125 号

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
HUAXING CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP
地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

华兴会计师事务所（特殊普通合伙）
关于上海证券交易所
《关于国旅文化投资集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》
回复之核查意见

华兴专字[2026]25008850125号

上海证券交易所：

国旅文化投资集团股份有限公司（以下简称“公司”、“上市公司”或“国旅联合”）于2025年9月26日收到贵所下发的《关于国旅文化投资集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函》(上证上审(并购重组)〔2025〕80号)(以下简称“问询函”)，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）以下简称（“我们”或“会计师”）作为本次交易的审计机构，就审核问询函所列问题逐项进行了认真核查与落实，现将相关回复说明如下。

本专项核查意见(以下简称“本核查意见”)中回复内容的的报告期指2023年、2024年、2025年1-10月；除此之外，如无特别说明，本核查意见所述的词语或简称与重组报告书中“释义”所定义的词语或简称具有相关的含义。在本核查意见中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。本核查意见所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

问题 2.关于交易方案

重组报告书披露，（1）本次交易中三名交易对方中，支付方式均采用现金与股份相结合的方式，其中现金支付金额为 90,270 万元；（2）本次交易配套募集资金不超过 120,000.00 万元，其中 90,270.00 万元用于支付本次交易现金对价，29,730.00 万元用于偿还银行借款、补充流动资金及支付中介机构费用；（3）2025 年 6 月末，上市公司账面货币资金 5,497.45 万元；2025 年 4 月末，上市公司资产负债率 84.80%；（4）交易对方江西迈通、润田投资不存在其他对外投资企业；（5）本次交易设置了超额业绩奖励，标的公司业绩承诺期内累积超额实现的净利润金额中的 50%用于奖励标的公司核心骨干及以上人员，超额业绩奖励金额累积不得超过 3,000 万元；（6）《发行股份及支付现金购买资产协议》生效日后五个工作日内，上市公司应向交易对方支付第一笔现金对价 15,000 万元。

请公司在重组报告书中补充披露：各交易对方的控股股东、实际控制人。

请公司披露：（1）在上市公司账面资金较少、资产负债率较高的情况下，本次交易大额支付现金对价的原因及合理性；（2）结合上市公司目前股价和市值，说明本次交易配募是否存在配募不足的风险，相关应对措施和资金来源，以及对上市公司后续经营、财务状况和偿债能力的影响；（3）结合上市公司及标的公司账面资金和盈利情况，资金需求、负债情况及还款安排等，说明本次配募用于补流偿债的必要性，配募规模的合理性；（4）交易对方锁定期安排的合规性；（5）业绩奖励设置是否已履行必要的相关程序，是否符合国资管理和《监管规则适用指引—上市类第 1 号》相关规定，奖励金额累积

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

不得超过3,000万元的确定依据；（6）约定现金对价分批支付的考虑，《发行股份及支付现金购买资产协议》生效条件，目前支付情况，相关款项支付对上市公司财务状况和生产经营的影响。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请会计师对（1）-（3）核查并发表明确意见，请律师对（4）-（6）核查并发表明确意见。

回复：

一、在上市公司账面资金较少、资产负债率较高的情况下，本次交易大额支付现金对价的原因及合理性

（一）本次交易的支付方案

本次重组，上市公司拟以发行股份及支付现金方式购买润田实业100%股权，其中以股份支付的对价为70%，以现金支付的对价为30%，根据标的公司100%股权对价300,900.00万元，现金对价对应部分为90,270.00万元，现金对价拟通过募集配套资金解决。

尽管上市公司账面资金较少、资产负债率较高，但本次现金对价的支付系在《购买资产协议》生效之后，标的公司可以纳入上市公司合并报表。在标的公司纳入上市公司合并报表后，上市公司的资产负债率将得到有效改善，现金支付不会对上市公司资产负债率及现金流产生重大不利影响。

（二）本次交易现金对价金额较高，但现金支付比例处于合理水平

本次交易对应的现金支付规模较大，系交易整体规模较大，但是现金支付比例与近年来重组方案中现金支付比例相比处于合理水平。2025 年已经获得证监会注册且包含现金支付的重组案例中现金支付比例情况统计如下：

序号	上市公司	过会时间	交易对价（万元）	股份支付比例	现金支付比例
1	华达科技（603358.SH）	2025/1/4	59,400.00	50%	50%
2	烽火电子（000561.SZ）	2025/1/6	114,719.68	78.21%	21.79%
3	宁波精达（603088.SH）	2025/3/13	36,000.00	50%	50%
4	华电国际（600027.SH）	2025/3/27	716,653.71	47.84%	52.16%
5	罗博特科（300757.SZ）	2025/4/17	101,177.46	37.98%	62.02%
6	TCL 科技（000100.SZ）	2025/6/6	1,156,209.33	37.70%	62.30%
7	芯联集成（688469.SH）	2025/6/23	589,661.33	90%	10%
8	三友医疗（688085.SH）	2024/12/30	41,567.57	51.68%	48.32%
现金支付比例平均值					44.57%
现金支付比例中位值					50.00%

2025 年获得证监会注册且包含现金支付的 8 个重组案例中，现金支付比例平均值为 44.57%，中位值为 50.00%。本次交易中现金支付比例低于前述平均值和中位值，处于合理水平。

（三）本次交易大额支付现金对价的原因及合理性

1、交易谈判的商业考量与卖方的流动性需求

本次交易中，交易对方存在税费缴纳等合理资金需求，基于交易对方自身资金安排、投资规划，在考虑同股同权的前提下，经过多轮磋商所达成共识，即三名交易对方均采用 30%现金、70%股份的交易方式。

2、降低对每股收益的影响，维护上市公司股东利益

本次交易完成后，上市公司每股收益将得到提升。以2024年为例，若全部采用股份支付，上市公司总股本增长较大，每股收益将从本次交易前的-0.13元/股增长至本次交易后的0.08元/股；若采取目前的支付方式，每股收益将从本次交易前的-0.13元/股增长至本次交易后的0.10元/股。采取目前的支付方式，可适当控制上市公司总股本规模，有助于提高上市公司的每股收益，维护上市公司股东的利益。以备考数据测算对上市公司每股收益的影响如下：

基本每股收益	2025年1-10月		2024年度	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
全部以股份支付	-0.08	0.13	-0.13	0.08
目前支付方式	-0.08	0.16	-0.13	0.10

3、上市公司向大股东支付现金对价的合理性

本次交易完中，上市公司向标的公司所有股东支付的方式均为70%股份、30%现金，该支付安排是为了减少差异化方案的沟通难度和不同国有股东的决策难度，以提高决策效率。

（四）现金对价部分对上市公司不会产生较大支付压力

1、募集配套资金安排减少支付压力

截至2025年12月末，上市公司账面货币资金余额为8,021.58万元，金额较小。上市公司在交易方案设计中已充分考虑自身资金状况，本次交易中的现金对价将优先使用配套募集资金解决。通过募集配套资金支付现金对价，避免了通过信贷融资等自筹资金支付现金对价带来的风险及利息支出，有利于降低财务费用和偿债风险。

2、标的资产高质量盈利能力为还款提供保障

截至2025年10月末，上市公司资产负债率为87.44%，资产负债率较高。标的公司润田实业具有较强的盈利能力和稳定的现金流，标的公司2023年、2024年净利润分别为1.47亿元和1.77亿元。根据备考审阅报告，本次交易完成后，上市公司的资产质量、盈利能力和经营性现金流量情况将显著提升，2025年10月31日资产负债率从87.44%下降至29.41%。在极端情况下，即使上市公司无法足额募集现金而使用并购贷款进行现金支付，标的公司的盈利能力和经营现金流生成能力也能够满足并购贷款的偿还需求。

综上，尽管上市公司当前账面资金较少、资产负债率较高，但通过募集配套资金的支付安排、标的资产较强的盈利能力和现金流生成能力，以及交易完成后上市公司资产质量和经营业绩的显著改善，本次交易大额支付现金对价具有商业合理性和必要性，符合公司及全体股东的整体利益。

二、结合上市公司目前股价和市值，说明本次交易配募是否存在配募不足的风险，相关应对措施和资金来源，以及对上市公司后续经营、财务状况和偿债能力的影响

（一）无法足额募集配套资金的风险

募集配套资金的募集结果受到监管审核、资本市场环境、公司经营业绩、投资者对公司重组后前景的判断等多种因素影响，存在募集不足的风险。公司已在重组报告书“重大风险提示”披露了“募集配套资金不达预期的风险”。

公司自本次重组预案披露后，股价在6元/股上下波动，波动区间为

5.3-7.8 元，按照发行股份购买资产完成后的总股本及预计募集资金规模，如届时股价保持在该区间，则募集资金需要发行的股票约为 14,904-21,934 万股，占上市公司募集配套资金发行前总股份的比例为区间为 12.81%-18.86%，低于法定的募集配套资金发行股份数量上限。截至目前，已经有多家投资机构主动联系，积极表达对参与募集配套资金认购的兴趣，同时，上市公司已于 3 月 26 日披露申请撤销公司股票其他风险警示的公告，综合当前股价走势及市场环境，上市公司无法足额募集配套资金的风险较小。

上市公司总股本（A）	本次交易发行股份数量（B）	交易完成后上市公司总股本（C=A+B）	募集配套资金总额（D）（万元）	股价波动区间（E）		若按照股价的80%发行，募集配套资金发行股数（F=D/（E*80%））	占交易完成后上市公司总股本比例（G=F/C）
504,936,660	658,218,749	1,163,155,409	93,000.00	最低价格	5.30	219,339,623	18.86%
				最高价格	7.80	149,038,462	12.81%

注：经上市公司董事会 2026 年第四次临时会议审议通过了《关于调整本次重大资产重组方案的议案》等相关议案，调整后，本次募集配套资金金额为 93,000.00 万元。

（二）无法足额募集配套资金时的应对措施和资金来源

本次发行股份及支付现金购买资产不以募集配套资金的成功实施为前提，最终募集配套资金成功与否不影响本次发行股份购买资产的实施。如果募集配套资金出现未能实施或融资金额低于预期的情形，上市公司将以包括但不限于自有资金、银行借款等方式解决本次交易应支付的现金对价需求。

上市公司属于地方国有企业，无不良信用记录，筹资能力较强，与多家银行等金融机构均保持了良好的合作关系。截至本回复签署日，上市公司已经取得工商银行南昌分行出具的贷款承诺函，在上市公司取消风险警示且本次交易获得证监会批复的情况下，承诺向上市公司提供 9 亿元并购贷款；此

外，中国银行 2026 年出具授信批复（赣中银电复[2026]560 号-21684519），同意为上市公司提供 8.4 亿元并购贷款额度，期限 10 年，用于收购润田实业 100%股权。此外，上市公司间接控股股东江西长旅集团注册资本 27.4 亿元，主体信用评级为 AAA，2024 年末总资产 365 亿元，账面现金 23 亿元，具有较强的资金实力。2026 年 3 月 8 日经江西长旅集团党委会同意，为上市公司提供 1.6 亿元借款，借款期限 1 年，能够为上市公司提供资金支持与保障。

因此，上市公司自筹资金渠道通畅，并有明确的保障措施，可以解决本次交易募集配套资金无法足额募集情况下的资金需求。

（三）相关应对措施对上市公司后续经营、财务状况和偿债能力的影响

假设本次交易现金对价 90,270.00 万元全部使用并购贷款，根据与工商银行的沟通，并购贷款利率约 2.7%-3.0%，贷款期限预计 10 年，按季支付利息，每年归还本金约 10%。以此计算，预计上市公司每年财务费用将增加 2,437.29-2,708.10 万元。

根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，以 2025 年 10 月末模拟计算，上市公司总资产从 4.54 亿元增加至 21.76 亿元，归母净资产从 0.51 亿元增加至 15.30 亿元，增幅分别达 379.08%和 2,881.19%，资产质量明显提高，以 2024 年模拟计算，上市公司营业收入从 3.65 亿元增加至 16.25 亿元，归母净利润从-0.64 亿元增加至 1.12 亿元。根据《资产评估报告》中收益法的盈利预测数据，标的公司 2026 年及后续年度的归属于母公司所有者净利润相比 2025 年将进一步增加，届时，上市公司归属于母公司所有者的净利润也将进一步提升，预计使用并购贷款增加的财务费用不会对上市公司的经营及财务状况构成重大不利影响。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

根据《备考审阅报告》，以2025年10月末模拟计算，上市公司资产负债率将从87.44%下降至29.41%，假设新增90,270.00万元并购贷款，上市公司资产负债率将变更为50.11%，虽然有所上升，但偿债风险可控。

极端情况下若上市公司全部以并购贷款支付现金对价，对上市公司未来三年现金流影响如下：

单位：万元

项目	2026年	2027年	2028年	合计
上市公司经营活动现金流量净额	-8,782.92	-10,286.45	-12,047.36	-31,116.73
标的公司分红	6,716.89	7,193.62	7,670.45	21,580.96
江西长旅集团提供的资金支持			16,000.00	16,000.00
标的公司可提供的资金支持			61,843.21	61,843.21
上市公司偿还并购贷款本金及利息	11,464.29	11,220.56	10,976.83	33,661.68
余额				34,645.76

注1：上市公司2026-2028年经营活动现金流量净额以2025年为基础，假设未来收入增速与2025年同比增速保持一致，经营活动现金流量净额占营业收入的比例与2025年比例保持一致。

注2：标的公司2026-2028年分红以《加期评估报告》中标的公司2026年-2028年的净利润预测值的35%进行测算；

注3：上市公司2026年-2028年偿还并购贷款本金及利息金额为各年偿还本金金额加上各年年初贷款本金余额乘以2.7%的利率计算得出。

注4：江西长旅集团提供的资金支持，谨慎考虑，以2026年3月8日经江西长旅集团决策同意为上市公司提供的1.6亿元借款为准；

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

注5:标的公司可提供的资金支持以2025年10月末账面可自由支配的现金61,843.21万元为上限。

如上表测算，若上市公司全部以并购贷款支付现金对价，短期内上市公司现金流有一定压力，在考虑江西长旅集团及标的公司资金支持的情况下，不会对上市公司现金流造成重大不利影响，后续随着并购贷款余额及利息的逐年减少以及标的公司分红增加，上市公司的现金流将逐步好转。

综上，本次交易无法足额募集配套资金风险较小，若未能足额配套募集资金的情况，上市公司将采用并购贷款等自筹资金予以解决。本次交易完成后，上市公司资产质量明显增强，盈利能力大幅提升，经营性现金流得到显著改善，使用并购贷款对净利润及资产负债率的影响较小，虽然短期内会对上市公司现金流造成一定压力，但在江西长旅集团及标的公司提供资金支持的情况下，不会对现金流造成重大不利影响。因此，上市公司若全部采用并购贷款等自筹资金作为本次交易的现金对价，不会对上市公司后续经营、财务状况和偿债能力造成重大不利影响。

三、结合上市公司及标的公司账面资金和盈利情况，资金需求、负债情况及还款安排等，说明本次配募用于补流偿债的必要性，配募规模的合理性

（一）上市公司已调减募集资金金额

上市公司原拟在本次交易同时募集配套资金不超过 120,000 万元，其中90,270万元用于上市公司支付本次交易现金对价，29,730万元用于上市公司偿还银行借款、补充流动资金及支付中介机构费用。经上市公司董事会 2026

年第四次临时会议审议通过了《关于调整本次重大资产重组方案的议案》等相关议案，调整后募集资金金额及用途如下：

项目名称	拟使用募集资金金额（万元）	使用金额占全部募集配套资金金额的比例
本次交易的现金对价	90,270.00	97.06%
中介机构费用等	2,730.00	2.94%
合计	93,000.00	100.00%

（二）上市公司账面资金和盈利情况，资金需求、负债情况及还款安排等

上市公司 2024 年及 2025 年归属于母公司所有者的净利润分别为 -6,370.31 万元、-3,750.78 万元；截至 2025 年末，上市公司账面货币资金为 8,021.58 万元，短期借款 29,789.69 万元，长期借款为 2,550.00 万元，资产负债率 86.47%，有息负债及资产负债率均较高。上市公司处于亏损状态，偿债能力不足，本次交易支付现金对价、中介机构费用等需在本次交易完成前进行支付，因此，上市公司本次募集配套资金具有必要性。

基于上市公司财务数据，综合考虑上市公司现有资金及资金安排、经营活动现金流量净额、最低现金保有量、本次交易现金对价支付及中介机构费用等情况，在不考虑标的公司并入上市公司的影响情况下，上市公司未来三年（2026 年度-2028 年度）资金缺口为 180,470.42 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	公式	金额
货币资金余额	①	8,021.58
受限货币资金	②	12.50
交易性金融资产	③	-

项目	公式	金额
可自由支配资金	④=①-②+③	8,009.08
未来三年经营活动现金流净额合计	⑤	-31,116.73
2025年末最低现金保有量	⑥	20,373.15
未来三年新增最低现金保有量需求	⑦	12,357.25
未来三年预计现金分红所需资金	⑧	-
未来三年偿还债务所需资金	⑨	31,632.36
本次交易的现金对价及中介机构费用	⑩	93,000.00
总体资金需求合计	⑪=⑥+⑦+⑧+⑨+⑩	157,362.77
总体资金缺口	⑫=⑪-④-⑤	180,470.42

上表各主要项目的测算过程如下：

1、现有资金及资金安排

截至2025年12月31日，上市公司账面货币资金余额为8,021.58万元，其中作为保证金的受限货币资金12.50万元，不存在交易性金融资产，上市公司可自由支配资金为8,009.08万元。

2、未来三年预计经营活动现金流量净额

（1）测算范围及方法

上市公司以未来三年（即2026-2028年）作为预测期间，根据预计的营业收入为基础，对上市公司各项经营活动产生的现金流量分别进行测算，进而预测公司未来期间经营性现金流量净额。

（2）测算假设及过程

2025年上市公司营业收入相比2024年同比增长17.12%，假设未来三年营业收入增长率为17.12%（本假设仅为测算本次募集配套资金规模合理性用

途，不代表上市公司对今后年度经营情况及趋势的判断，亦不构成盈利预测或承诺，下同）；2025 年上市公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例为-17.56%，假设上市公司未来三年经营活动现金流量净额占当期营业收入的比例与 2025 年一致。

经测算，上市公司未来三年预计日常经营积累为-31,116.73 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	计算公式	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	合计
营业收入	A	42,716.76	50,029.34	58,593.75	68,624.27	177,247.36
经营活动现金流量净额占营业收入的比例	B	-17.56%	-17.56%	-17.56%	-17.56%	-17.56%
经营活动现金流量净额	C=A*B	-7,499.16	-8,782.92	-10,286.45	-12,047.36	-31,116.73

3、最低现金保有量

最低现金保有量系上市公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金金额。根据 2025 年度财务数据，上市公司在现行运营规模下日常经营需要保有的最低货币资金为 20,373.15 万元，具体测算过程如下：

财务指标	计算公式	计算结果
最低现金保有量（万元）	①=②÷③	20,373.15
付现成本总额（万元）	②=④+⑤-⑥	46,704.17
营业成本（万元）	④	40,575.81
期间费用（万元）	⑤	7,101.91
非付现成本总额（万元）	⑥	973.55
货币资金周转次数（现金周转率）	③=360÷⑦	2.29
现金周转期（天）	⑦=⑧+⑨-⑩	157.04
存货周转期（天）	⑧	25.03

财务指标	计算公式	计算结果
应收款项周转期（天）	⑨	145.76
应付款项周转期（天）	⑩	13.74

注 1：非付现成本包括固定资产折旧、使用权资产摊销、无形资产摊销和长摊费用摊销；

注 2：存货周转期=360*平均存货账面余额/营业成本；

注 3：应收款项周转期=360*（平均应收账款账面余额+平均合同资产账面余额+平均应收票据账面余额+平均应收款项融资账面余额+平均预付款项账面余额）/营业收入；

注 4：应付款项周转期=360*（平均应付账款账面余额+平均应付票据账面余额+平均合同负债账面余额+平均预收款项账面余额）/营业成本。

4、未来三年新增最低现金保有量

假设最低现金保有量的增长率与营业收入增长率保持一致，据此计算的三年后最低现金保有量为 32,730.40 万元，未来三年新增最低现金保有量为 12,357.25 万元。

单位：万元

财务指标	计算公式	计算结果
报告期末最低现金保有量	①	20,373.15
营业收入增长率	②	17.12%
三年后最低现金保有量	③=①*（100%+②）^3	32,730.40
未来三年新增最低现金保有量	④=③-①	12,357.25

5、未来三年预计现金分红所需资金

2023-2025 年，上市公司处于亏损状态，未实施现金分红。截至 2025 年末，上市公司母公司未分配利润-34,184.02 万元，合并报表未分配利润为-66,789.71 万元，基于谨慎性测算，未来三年上市公司不进行现金分红。

6、未来三年偿还债务所需资金

根据上市公司2025年年报，以及上市公司的还款计划，上市公司截至2025年末的负债金额及未来三年需偿还的债务金额如下：

单位：万元

项目	2025年末余额	未来三年需偿还金额
短期借款	29,789.68	29,789.68
一年内到期的非流动负债	426.14	426.14
长期借款	2,550.00	750.00
租赁负债	238.18	238.18
其他应付款	1,339.33	428.35
合计	34,343.35	31,632.36

由上表可见，上市公司在未来三年需偿还借款金额为31,632.36万元。

7、本次交易的现金对价及中介机构费用

本次交易中，上市公司将以支付现金的方式支付本次交易的现金对价90,270万元、中介机构费用约2,730万元，合计约93,000万元。

综上，在考虑本次交易现金对价及中介机构费用等支付需求基础上，上市公司未来三年的资金缺口为180,470.42万元，超过本次交易募集配套资金金额，因此，募集配套资金规模合理。

（三）标的公司账面资金和盈利情况，资金需求、负债情况及还款安排等

标的公司2024年、2025年1-10月净利润分别为17,567.53万元、22,415.02万元。截至2025年10月31日，标的公司账面资金为20,765.93万元，大额存单及利息为41,139.53万元，无有息负债，资产负债率为15.03%。标的公司盈利能力较强，经营情况良好，账面资金较为充裕。

根据标的公司资金情况及未来发展所需资金情况，基于2025年10月31日数据测算，标的公司资金情况总体平衡，不存在资金缺口，具体测算情况如下：

单位：万元

项目	公式	金额
货币资金余额	①	20,765.93
大额存单及利息	②	41,139.53
其中：受限资金	③	62.25
可自由支配资金	④=①-②-③	61,843.21
未来三年预计自身经营利润积累	⑤	61,659.85
期末最低现金保有量	⑥	10,827.69
未来三年新增最低现金保有量	⑦	3,249.87
未来三年现金分红	⑧	21,580.95
未来三年偿还债务	⑨	3,143.44
总体营运资金需求估计	⑩=⑤+⑥+⑦+⑧+⑨	38,801.95
总体资金缺口	⑪=⑩-④-⑤	-84,701.11

1、截至2025年10月末可自由支配货币资金

截至2025年10月末，标的公司账面货币资金为20,765.93万元，大额存单及利息为41,139.53万元，其中因专项用途受限资金为62.25万元，标的公司可自由支配的货币资金金额为61,843.21万元。

2、未来三年预计自身经营利润积累

标的公司未来三年自身经营利润积累以归属于公司股东的净利润为基础进行计算，根据《加期评估报告》的预测，2026-2028年标的公司预测净利润合计金额为61,659.85万元。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

3、最低现金保有量及未来三年新增最低现金保有量

结合标的公司生产管理历史经验、现金收支情况等，测算假设最低保留1个月经营活动现金流出资金。由于标的公司近年来业绩持续增长，因此以2025年1-10月经营活动现金流出总额108,276.92万元为基础，计算平均1个月的经营活动现金流出金额为10,827.69万元，并以此作为安全月数法下最低现金保有量金额。同时，基于《加期评估报告》中标的公司2028年的营业收入预测值，假设最低现金保有量的增长率与营业收入增长率保持一致，未来三年新增最低现金保有量为3,249.87万元。

4、未来三年现金分红

假设标的公司未来三年按照净利润的35%向上市公司进行分红，以《加期评估报告》中标的公司2026年-2028年的净利润预测值为基础，经测算，标的公司未来三年预计现金分红支出为21,580.95万元。

5、未来三年偿还债务

截至2025年10月末，标的公司一年内到期的非流动负债为210.83万元、租赁负债321.64万元、其他应付款2,610.96万元，未来三年合计偿还债务所需资金为3,143.44万元。

综上，标的公司资金总体平衡，不存在资金缺口；上市公司在考虑本次交易现金对价及中介机构费用支付需求基础上，未来三年的资金缺口为180,470.42万元，超过本次交易募集配套资金金额；若综合考虑上市公司与标的公司未来整体资金需求，重组完成后上市公司后续资金需求为95,769.31万元（180,470.42万元-84,701.11万元），亦超过本次交易募集配套资金金额。

因此，本次募集配套资金具有必要性，募集配套资金规模合理。

四、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

1、查阅上市公司 2024 年年报、2025 年年报、2025 年 1-10 月财务报表，并结合近两年度年报数据，分析上市公司业务资金需求和偿债压力情况。

2、查阅标的公司 2025 年 10 月 31 日财务报告及本次交易的备考审阅报告，分析标的公司营业收入、存货、应付款项等数据，分析标的公司的现金流需求情况。

3、查询上市公司取得江西长旅集团借款抄告单。

4、取得中国工商银行江西省分行出具的贷款意向函、中国工商银行南昌分行出具的贷款承诺函、中国银行股份有限公司南昌市分行出具的授信批复的说明。

5、访谈上市公司财务总监，了解上市公司其他可用的融资方式。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、本次交易大额支付现金对价主要系基于交易谈判的商业考量与卖方的流动性需求，降低对每股收益的摊薄，维护上市公司股东的利益，具有商业合理性。

2、上市公司无法足额募集配套资金风险较小，且上市公司已进行了风险提示。在本次重组未能足额配套募集资金的情况下，上市公司将采用并购贷

款等自筹资金予以解决。本次交易完成后，上市公司资产质量明显增强，盈利能力大幅提升，经营性现金流得到显著改善，使用并购贷款所增加的财务费用对净利润及资产负债率的影响较小，因此，不会对上市公司后续经营、财务状况和偿债能力造成重大不利影响。

3、上市公司拟调减募集资金至9.3亿元，用于支付本次交易现金对价和中介机构费用等；上市公司在考虑本次交易现金对价及中介机构费用等支付需求基础上，未来三年的资金缺口为180,470.42万元，超过本次交易募集配套资金金额，因此，本次募集配套资金具有必要性，募集配套资金规模合理。

问题3.关于标的公司历史沿革

重组报告书披露，（1）2014年，由润田投资、赛富投资及联创国际共同设立润田实业，润田投资的权利和义务全部转由润田实业享有和承担；对润田饮料采取资产整体出售的重组方式，将润田饮料全部资产负债等一并转让给润田投资；因润田饮料总体负债远大于总体资产，故润田饮料资产和股权总价以零元价格转让给润田实业；（2）2016年4月，国资股东江西迈通入股标的公司，取得标的公司51%股权；（3）本次交易完成后，江西迈通因2016年4月收购润田实业形成的商誉将会纳入上市公司报表。2025年4月末，标的公司商誉账面价值为15,890.71万元，源自标的公司成立之初重组润田饮料的一揽子交易；根据《备考审阅报告》，截至2025年4月末上市公司商誉账面价值为29,848.00万元占归属于母公司股东的净资产和资产总额的比例分别为21.67%和13.18%;(4)标的公司历次国资入股评估备案程序存在瑕疵，相关部门出具了书面确认文件；（5）2016年2月，黄国辉受润田投资委托，

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

代润田投资自赛富投资、联创国际受让润田实业的股份；2016 年 3 月，前述代持还原。

请公司披露：（1）2014 年资产重组的背景原因和具体过程，润田饮料及其子公司总体资不抵债的原因，重组后资产、股权、负债、经营资质、人员的整合情况；（2）江西迈通、金开资本入股标的公司的背景及原因，结合股东会和董事会决议、参与日常经营管理情况等，说明江西迈通、润田投资、金开资本在标的公司发展过程中发挥的具体作用；(3)标的公司的成立背景、成立至今的主营业务及其变化情况、经营发展阶段，经营业绩转好及其原因；（4）标的公司成立之初重组润田饮料、2016 年江西迈通收购标的公司形成商誉的具体计算过程，结合润田饮料和标的公司主要经营情况、财务状况和经营成果，说明收购价格公允性、商誉确认准确性及依据；结合前述时点评估预测情况、标的公司主要财务状况和经营成果变化情况等，说明前述商誉是否发生减值及依据；（5）针对标的资产历次评估备案瑕疵，相关证明出具主体是否为有权机关，是否存在国有资产流失等情况；（6）梳理标的公司历史上股权代持的背景和原因、解除情况，是否存在纠纷或潜在纠纷，是否存在其他影响标的公司股权清晰的情形。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师对（1）-（3）、（5）-（6）核查并发表明确意见，请会计师对（4）核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司成立之初重组润田饮料、2016 年江西迈通收购标的公司形成商誉的具体计算过程，结合润田饮料和标的公司主要经营情况、财务状况

和经营成果，说明收购价格公允性、商誉确认准确性及依据；结合前述时点评估预测情况、标的公司主要财务状况和经营成果变化情况等，说明前述商誉是否发生减值及依据

（一）标的公司成立之初重组润田饮料、2016 年江西迈通收购标的公司形成商誉的具体计算过程

1、标的公司成立之初重组润田饮料形成商誉的具体计算过程

（1）重组背景情况介绍

①重组润田饮料及收购润田饮料子公司股权

具体情况参见本题之“一、2014 年资产重组的背景原因和具体过程，润田饮料及其子公司总体资不抵债的原因，重组后资产、股权、负债、经营资质、人员的整合情况”之“（一）2014 年资产重组的背景原因和具体过程，润田饮料及其子公司总体资不抵债的原因”之“1、2014 年资产重组的背景原因和具体过程”。

②交割情况

润田饮料与润田实业于 2014 年 12 月 31 日签署了资产交割清单，润田饮料将资产交割至润田实业。润田饮料的 9 家子公司已于 2015 年 2 月 28 日前完成全部股东变更登记手续的办理，其股东已由润田饮料变更为标的公司。

③针对上述重组事项的性质判断

润田饮料子公司为纯净水、矿泉水的生产基地，母公司为部分纯净水的生产基地；同时，整个包装饮用水业务的产品销售、内部管理均由母公司承担。因此，润田饮料的母子公司整体构成了包装饮用水的产供销业务，且该

项重组交易构成一揽子交易。根据《企业会计准则第 20 号—企业合并》及其应用指南，该事项构成业务合并，应当比照企业合并进行会计处理。

（2）商誉的具体计算过程

①商誉原值的计算过程

1-1 母公司层面商誉（业务合并形成）

单位：万元

项目	金额	说明
支付的对价 a	0	根据债务重组协议 0 对价承接润田饮料的资产和负债
评估基准日江西润田饮料股份有限公司可辨认净资产公允价值 b	-145,244.28	根据天源资产评估有限公司（以下简称“天源评估”）出具的评估报告数据
资产扣减项 c	9,179.54	系无法实际交割的资产
母公司层面商誉原值金额 h=a-（b- c）	154,423.82	

1-2 合并层面商誉

单位：万元

项目	金额	说明
母公司层面确认的商誉金额	154,423.82	
加：合并层面确认非核心商誉	4,138.28	系润田饮料子公司长期资产（固定资产、无形资产等）评估增值而确认的递延所得税负债
加：合并层面抵销时与子公司的净资产差额确认商誉	854.54	
合并层面确认的商誉初始确认金额	159,416.64	

②商誉减值情况

在润田投资、赛富投资、联创国际等共同重组润田饮料前，润田投资及其关联方等为润田饮料及其关联公司提供了较大金额的债务担保或直接借款。若不重组润田饮料，则润田投资及其关联方亦将承担较大损失。同时，考虑到“润田”品牌在江西区域已是知名品牌，一个品牌的塑造需要巨大的资金

及精力的投入，润田投资十分认可“润田”品牌的价值。因此，经润田投资相关方决策，决定联合外部投资人，对润田饮料进行重组。根据重组的情况，形成了前述159,416.64万元商誉。

但当时的润田饮料仍是一家资不抵债的公司，重组完成后，标的公司的后续经营情况仍不明朗，因此，基于当时的实际情况，结合天源评估对重组资产组预计未来现金流量的现值的评估情况，对商誉计提了减值准备，具体如下：

2-1 2014年末母公司层面商誉减值准备

单位：万元

项目	金额
母公司层面商誉原值金额a	154,423.82
经营性资产组可辨认资产账面价值b	72,089.68
包含商誉的资产组账面价值c=a+b	226,513.50
资产组预计未来现金流量的现值（可回收金额）d	85,628.00
商誉减值准备e=c-d	140,885.50

注：可回收金额d取自天源评估对重组资产组于2014年12月31日时点，预计未来现金流量的现值。

2-2 合并层面商誉减值及2014年末商誉净值

单位：万元

项目	金额
母公司层面确认的商誉减值准备a	140,885.50
合并抵销时与子公司的净资产差额确认商誉的同时，确认同等金额的减值准备b	854.54
合并层面商誉减值c=a+b	141,740.04

2014 年末，标的公司商誉净值为 17,676.60 万元（即 159,416.64 万元-141,740.04 万元），其中，母公司层面商誉（以下简称“核心商誉”）净值为 13,538.32 万元（即 154,423.82 万元-140,885.50 万元），非核心商誉 4,138.28 万元系由润田饮料子公司长期资产（固定资产、无形资产等）评估增值而确认的递延所得税负债形成。

③报告期各期末商誉净值情况

自 2015 年开始，标的公司经营情况未发生重大不利变化，因此，后续标的公司核心商誉未发生减值的情况，标的公司商誉净值变动主要系合并层面非核心商誉在转回递延所得税负债时计提同等金额的商誉减值准备所致。

2014 年末，标的公司商誉净值为 17,676.60 万元，2023 年以前非核心商誉减值准备为 1,672.49 万元，2023 年初，标的公司商誉净值为 16,004.11 万元。

除非核心商誉变动外，报告期各期末，标的公司核心商誉未发生减值的情况，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 10 月末	2024 年末	2023 年末
期初商誉净值	15,912.65	15,970.52	16,004.11
当期商誉减值	41.95	57.87	33.59
其中：当期非核心商誉在转回递延所得税负债时计提同等金额的商誉减值准备	41.95	57.87	33.59
期末商誉净值	15,870.70	15,912.65	15,970.52

2、2016年江西迈通收购标的公司形成商誉的具体计算过程

（1）收购情况介绍

2016年4月13日，江西省旅游发展委员会出具《关于同意省旅游集团公司重组江西润田实业股份有限公司的批复》（赣旅办字[2016]7号），原则同意江西润田实业有限责任公司（以下简称“润田有限”）增资扩股事项；2016年4月22日，润田投资、江西迈通与润田有限签署《江西润田实业有限责任公司增资扩股协议》,约定润田投资和江西迈通对润田有限增资到20.5亿元；2016年4月25日，润田有限召开股东会会议，决议同意增资扩股后，注册资本由25,000.00万元增至205,000.00万元，由江西迈通出资104,550.00万元、由润田投资出资100,450.00万元，并同意相应修改公司章程。

江西迈通于2016年4月30日，通过向润田实业增资104,550.00万元，获得润田实业51%股权，实现对润田实业的控制，形成非同一控制下的企业合并。

（2）商誉的具体计算过程

①商誉原值的计算过程

单位：万元

项目	金额
迈通支付的对价a	104,550.00
评估基准日江西润田实业股份有限公司可辨认净资产公允价值b	54,072.27
因评估增值计提的递延所得税负债金额c	1,377.88
江西迈通对润田实业的持股比例d	51%
合并层面应确认商誉原值e=a-（b-c）*d	77,675.86

②商誉减值情况

考虑到2020年发生的公共卫生事件对标的公司经营的影响，根据天源评估出具的以2019年12月31日为评估基准日，标的公司商誉减值测试评估报告，江西迈通于2019年末对收购标的公司形成的商誉计提了减值准备，具体如下：

单位：万元

项目	2019年
根据商誉评估报告显示的资产组可收回金额a	138,936.00
江西迈通商誉原值b	77,675.86
资产组账面价值c	84,030.51
包括完全商誉的资产组账面价值d=b÷51%+c	236,336.12
完全商誉减值金额e=d-a	97,400.12
江西迈通承担的商誉减值金额f=e×51%	49,674.06
减值后江西迈通商誉账面价值g=b-f	28,001.80

③报告期各期末商誉净值情况

报告期各期末，江西迈通因收购润田实业形成的商誉未出现再次发生减值的情况，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年10月末	2024年末	2023年末
商誉账面余额①	77,675.86	77,675.86	77,675.86
商誉减值准备余额②	49,674.06	49,674.06	49,674.06
商誉的账面价值③=①-②	28,001.80	28,001.80	28,001.80
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	26,903.69	26,903.69	26,903.69
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=④+③	54,905.49	54,905.49	54,905.49

项目	2025年10月末	2024年末	2023年末
拆分后分摊至各资产组的包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑥	54,905.49	54,905.49	54,905.49
资产组的账面价值⑦	62,449.61	66,287.06	70,845.54
包含整体商誉的资产组的账面价值⑧=⑥+⑦	117,355.10	121,192.55	125,751.03
资产组或资产组组合可收回金额⑨	255,000.00	237,000.00	233,000.00

注：资产组或资产组组合可收回金额系根据金证评估的商誉减值测试评估报告。

（二）结合润田饮料和标的公司主要经营情况、财务状况和经营成果，说明收购价格公允性、商誉确认准确性及依据

润田实业重组润田饮料前，润田饮料出现债务危机、濒临破产，具体情况参见本题之“一、2014年资产重组的背景原因和具体过程，润田饮料及其子公司总体资不抵债的原因，重组后资产、股权、负债、经营资质、人员的整合情况”之“（一）2014年资产重组的背景原因和具体过程，润田饮料及其子公司总体资不抵债的原因”之“2、润田饮料及其子公司总体资不抵债的原因”相关内容。润田实业重组润田饮料前，润田饮料已资不抵债。为了保护“润田”品牌，同时保证润田投资及其关联方等前期担保及借款的可控性，润田投资联合外部投资人对润田饮料进行了承债式重组，以0元为对价，承接了润田饮料的资产和负债，收购价格公允。

江西迈通入股润田实业，主要系考虑饮用水企业是旅游产业链上的重要一环以及“润田”的品牌影响力，润田实业需要借助江旅集团的营销网络及资源，扩大销售规模，同时依托江旅集团的财务支持，化解润田实业存在的约18亿元不良应收款项，推动润田实业上市进程。经江旅集团聘请中介机构对润田实业开展了尽职调查、审计、评估等工作后，于2016年4月通过其子

公司江西迈通增资成为润田实业控股股东。2016 年 4 月，江西迈通以增资104,550 万元获得标的公司 51%股权，实现对标的公司的控制；同时，润田投资同步将对标的公司投资额增至 100,450.00 万元，亦按同等估值进行了大额出资，因此江西迈通增资收购标的公司价格公允。

标的公司重组润田饮料时的商誉确认及减值情况，具体参见本题之“1、标的公司成立之初重组润田饮料形成商誉的具体计算过程”相关内容；江西迈通收购标的公司的商誉确认及减值情况，具体参见本题之“2、2016 年江西迈通收购标的公司形成商誉的具体计算过程”相关内容。相关商誉确认准确，依据充分。

（三）结合前述时点评估预测情况、标的公司主要财务状况和经营成果变化情况等，说明前述商誉是否发生减值及依据

结合历史评估情况，标的公司商誉已足额计提了减值，具体参见本小题回复之“（一）标的公司成立之初重组润田饮料、2016 年江西迈通收购标的公司形成商誉的具体计算过程”相关内容。

报告期内，标的公司经营业绩稳健，收入、利润持续增长。

报告期各期末，标的公司及江西迈通均对商誉进行了减值测试评估，资产组或资产组组合可收回金额均远大于包含完全商誉的资产组账面价值，具体情况参见本题之“（一）标的公司成立之初重组润田饮料、2016 年江西迈通收购标的公司形成商誉的具体计算过程”相关内容，未发现商誉再次减值的情况。

二、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述问题，会计师履行了以下核查程序：

1、获取并查阅收购时的债务重组协议、董事会决议、股东会决议、股权转让合同、审计报告、评估报告等，分析收购定价的合理性。

2、获取天源评估和金证评估出具的相关评估报告；

3、获取并复核收购时点的可辨认资产、负债的公允价值，评价可辨认资产、负债的公允价值判断依据、过程、结果的合理性和准确性。

4、获取并复核商誉的计算过程，结合会计准则中形成合并的判断条件，检查商誉确认的准确性。

5、获取预测值与实际业绩对比情况表，分析差异原因的合理性。

6、获取并复核商誉减值测试评估报告中的商誉减值测试的相关假设、参数、计算过程等，检查商誉减值准备计提是否充分。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司成立之初重组润田饮料、2016 年江西迈通收购标的公司形成商誉的具体计算过程无误，收购价格公允，商誉确认准确，依据充分。

2、商誉减值准备计提准确，减值准备计提依据充分。

问题 6.关于销售模式与客户

重组报告书披露，（1）报告期内标的公司销售模式分为经销、直销和电商模式，其中经销收入分别为 109,709.17 万元、120,627.14 万元和 37,208.86

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

万元，占比分别为 96.53%、96.33%和 96.71%；（2）报告期内前五大客户销售占比分别为 9.17%、8.78%和 8.26%，相对分散；（3）标的公司与经销商主要采用先款后货的结算模式。

请公司在重组报告书中补充披露不同销售模式下的主要客户情况。

请公司说明：（1）结合标的公司所处行业特点、产品特性、下游客户分布以及同行业可比公司情况等，说明标的公司不同销售模式下收入分布的合理性，主要客户与相关销售模式的匹配性；（2）标的公司在各区域的产品销售路径，不同层级经销商数量及分布情况，与各区域销售战略和收入分布的匹配性，是否存在经过多级经销的情形及合理性，不同区域是否存在差异及原因；（3）标的公司经销渠道的拓展方式和具体过程，经销商选取标准，对经销商及其终端销售等的管理方式及有效性，不同层级经销商数量、收入和毛利占比情况，经销规模较小、经销商较为分散的原因及合理性，是否与标的公司销售战略匹配，并与同行业公司可比；（4）标的公司经销商稳定性，新增及退出经销商数量、收入和毛利占比情况，新增和退出的具体原因，是否存在新设即成为标的公司主要经销商的情况、原因及合理性，标的公司维护经销商及销售渠道稳定的措施及有效性；（5）主要经销商的具体情况，经销商采购规模与其业务规模是否匹配，经销商是否存在专门销售标的公司产品的情况，标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体与经销商及其终端客户是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来；（6）不同销售模式下，销售价格和毛利率情况及差异原因，是否与同行业公司可比；进一步区分关联经

销和非关联经销、独家经销和非独家经销，说明销售价格和毛利率是否存在差异及原因；结合标的公司销售价格、经销商终端销售价格等，说明经销商毛利率情况、合理性及变动原因；（7）经销商返利政策、比例及变化情况，是否存在通过调整返利政策、比例调节经营业绩或向经销商压货的情况，不同经销商之间是否存在差异及合理性，返利计提充分性及相关会计处理准确性；（8）经销商采购频率、单次采购量分布是否合理，与需求季节性、期后销售周期的匹配性；经销商终端销售及客户构成情况，是否存在经销商压货的情况，进销存数据以及与备货周期的匹配性；（9）经销商终端客户与直销客户是否存在重叠的情况，对相关客户同时采用两种模式的原因及合理性；（10）经销模式下采用先款后货结算模式的原因，不同经销商之间是否存在差异及原因，是否与同行业可比公司可比，进一步结合报告期内经销商退换货情况以及合同约定的控制权转移时点等，说明经销收入确认的准确性。

请独立财务顾问和会计师核查不同销售模式下的主要客户情况，进一步核查经销收入及其终端销售情况，说明核查措施、比例、依据和结论，并对上述事项发表明确意见。

回复：

一、请公司在重组报告书中补充披露不同销售模式下的主要客户情况

公司已在重组报告书“第四章 交易标的基本情况”之“八、最近三年主营业务发展情况”之“（五）销售情况和主要客户”之“2、报告期内向主要客户销售情况”补充披露不同销售模式下的主要客户情况，具体内容如下：

“2、报告期内向主要客户销售情况

（1）经销模式下的主要客户

报告期各期，标的公司整体前五大客户及经销模式下前五大客户的主营业务销售情况如下：

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	占主营业务收入比例	占经销模式收入比例
2025年1-10月				
1	宜春润好硒食品有限公司及其关联方	2,973.39	2.38%	2.46%
2	新余海全润商贸有限公司及其关联方	2,277.99	1.83%	1.89%
3	余干县花花批发部及其关联方	2,132.30	1.71%	1.77%
4	抚州市三缘贸易有限公司及其关联方	2,004.37	1.61%	1.66%
5	丰城水润贸易有限公司及其关联方	1,953.45	1.57%	1.62%
合计		11,341.50	9.09%	9.39%
2024年				
1	宜春润好硒食品有限公司及其关联方	3,192.47	2.55%	2.65%
2	新余海全润商贸有限公司及其关联方	2,226.09	1.78%	1.85%
3	余干县花花批发部及其关联方	1,922.94	1.54%	1.59%
4	抚州市三缘贸易有限公司及其关联方	1,856.35	1.48%	1.54%
5	丰城水润贸易有限公司及其关联方	1,798.71	1.44%	1.49%
合计		10,996.56	8.78%	9.12%
2023年				
1	宜春润好硒食品有限公司及其关联方	3,191.44	2.81%	2.91%
2	新余海全润商贸有限公司及其关联方	2,070.36	1.82%	1.89%
3	抚州市三缘贸易有限公司及其关联方	1,761.93	1.55%	1.61%
4	余干县花花批发部及其关联方	1,705.70	1.50%	1.55%
5	高安市绿博贸易有限公司及其关联方	1,696.78	1.49%	1.55%
合计		10,426.21	9.17%	9.50%

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

注1：宜春润好硒食品有限公司及其关联方，包括：宜春润好硒食品有限公司、宜阳新区安佐食品商贸行、宜阳新区顺同食品商贸行、袁州区城北新发展商行、袁州区城东泰立商贸行、袁州区城西初源商贸行、袁州区城西科美商贸行等。

注2：新余海全润商贸有限公司及其关联方，包括：新余海全润商贸有限公司、新余高新区海润达商贸行、新余高新区宏源商行、新余高新区健力商贸行、新余高新区仕原商贸行等。

注3：余干县花花批发部及其关联方，包括：余干县花花批发部、余干县彭香花副食批发部、余干县香香商行、余干县坤明副食批发部、余干县智能食品批发部、余干县智平副食批发部等。

注4：抚州市三缘贸易有限公司及其关联方，包括：抚州市金巢开发区三缘商贸行、抚州市三缘贸易有限公司、抚州市众缘贸易有限公司等。

注5：高安市绿博贸易有限公司及其关联方，包括：高安市达威贸易商行、高安市绿博贸易有限公司等。

注6：丰城水润贸易有限公司及其关联方，包括：丰城水润贸易有限公司、丰城市华琴食品商行、丰城市洛市镇小李食品销售中心、丰城市双剑食品商行、丰城市发展商行等。

报告期内，标的公司对前五大客户的销售收入占主营业务收入的比例约为 10%，不存在向单一客户的销售比例超过 50%或严重依赖少数客户的情况。标的公司董事、监事和高级管理人员、主要关联方和持有 5%以上股东，未在上述客户中占有任何权益。

（2）直销模式下的主要客户

单位：万元

序号	客户名称	销售金额	占主营业务收入比例	占直销模式收入比例
2025 年 1-10 月				
1	江旅集团及其控股公司	229.78	0.18%	9.74%
2	江西航空有限公司	201.12	0.16%	8.52%
3	天虹数科商业股份有限公司	124.24	0.10%	5.26%
4	招商局食品（中国）有限公司	116.50	0.09%	4.94%
5	赣州和强连锁管理有限公司	114.24	0.09%	4.84%
合计		785.88	0.63%	33.30%
2024 年				
1	江旅集团及其控股公司	257.29	0.21%	9.41%
2	天虹数科商业股份有限公司	187.35	0.15%	6.85%
3	中国石油天然气股份有限公司	156.76	0.13%	5.73%
4	江西航空有限公司	147.53	0.12%	5.39%
5	招商局食品（中国）有限公司	110.24	0.09%	4.03%
合计		859.16	0.69%	31.42%
2023 年				
1	南昌素创贸易有限公司	368.63	0.32%	15.91%
2	江旅集团及其控股公司	229.46	0.20%	9.90%
3	天虹数科商业股份有限公司	182.42	0.16%	7.87%
4	江西航空有限公司	123.17	0.11%	5.32%
5	中国石油天然气股份有限公司	119.45	0.11%	5.16%
合计		1,023.14	0.90%	44.16%

注：江旅集团及其控股公司，包括南昌铁路旅游有限公司、江西省旅游集团沁庐供应链管理有限公司等多家主体。江旅集团及其控股公司系标的公司关联方。

（3）电商模式下的主要客户

标的公司电商模式下的客户主要为通过网购方式采购产品的企业或自然人。报告期各期，根据客户收货地址汇总的标的公司电商模式下的前五大客户销售金额合计分别为13.18万元、10.64万元和7.83万元，主要系通过电商采购包装饮用水产品的企业用户，金额较小，各期占主营业务收入的比例不到0.1%，各期占电商业务收入的比例不到1%。”

针对主要客户，会计师履行了如下核查程序：

（一）经销客户

具体核查情况，参见本题回复之“十二、会计师核查程序及核查意见”之“（一）核查程序”相关内容。

（二）直销客户

报告期内，标的公司直销模式收入分别为2,316.80万元、2,734.74万元和2,360.17万元，占标的公司主营业务收入的比重分别为2.04%、2.18%和1.89%，金额有占比均较低。

结合标的公司直销客户整体收入金额较小及金额占比较低的特性，会计师对直销客户履行了如下核查程序：

1、与标的公司管理层沟通，了解直销模式的业务开展情况；

2、获取标的公司主要直销客户清单，与标的公司管理层了解主要客户的合作情况及客户背景，具体如下：

客户名称	客户性质	采购用途
江旅集团及其控股公司	国有企业，标的公司关联方	采购包装饮用水，主要用于火车乘客赠品、酒店住客赠品及自行使用
江西航空有限公司	国有企业	采购包装饮用水，主要用于飞机乘客赠品

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

客户名称	客户性质	采购用途
天虹数科商业股份有限公司	国有企业，上市公司	采购包装饮用水，主要用于下属商场向消费者销售
招商局食品（中国）有限公司	国有企业	采购包装饮用水，主要用于内部自行使用
赣州和强连锁管理有限公司	民营企业	采购包装饮用水，主要用于下属零食店铺连锁向消费者销售
中国石油天然气股份有限公司	国有企业，上市公司	采购包装饮用水，主要用于加油站后续销售及赠送
南昌素创贸易有限公司	民营企业	采购包装饮用水，主要用于社区团购业务

3、通过企查查、主要客户官网，查询主要客户的基本情况、业务情况等，判断主要客户采购的合理性；

4、对江旅集团及其控股公司、江西航空有限公司、天虹数科商业股份有限公司、招商局食品（中国）有限公司、江西根号二供应链有限公司、惠州味联空港食品有限公司、鹰潭恒运体育发展有限公司、江西中科健康体检有限公司、德兴市日新百货有限公司、江西明月山顺天置业有限公司维景国际温泉度假酒店、九江信华建国酒店有限公司等主要客户进行函证，对未回函客户进行替代测试；

5、对江旅集团及其控股公司、江西航空有限公司、招商局食品（中国）有限公司、中国石油天然气股份有限公司等主要客户进行走访，了解客户与标的公司的合作背景、采购情况、采购用途、付款情况、退换货情况、对标的公司认可度、双方是否存在关联关系等；

6、对主要客户进行细节测试，检查合同、发货、签收、收入确认及付款情况，报告期内，核查客户占直销模式收入比例分别为 55.80%、45.85%和46.82%；

7、针对关联方客户江旅集团及其控股公司销售，检查分析其销售单价及毛利率是否处于合理区间，具体如下：

（1）销售单价比较情况

报告期内，江旅集团及其控股公司合计向标的公司采购包装饮用水716.53万元，其中“润田翠天然矿泉水350mL*24（彩塑包）”、“润田翠天然矿泉水350mL*24（塑包）”和“润田翠天然矿泉水500mL*24（彩塑包）”三款产品合计采购额为675.58万元，占比94.28%，系最主要的产品，同时上述三款产品均为偏硅酸瓶装矿泉水，将上述三款产品与其他直销客户的比价情况如下表所示：

单位：万元，元/标件

客户类别	2025年1-10月		2024年		2023年	
	收入	单价	收入	单价	收入	单价
其他直销客户	301.06	10.58	396.13	11.09	385.72	11.41
江旅集团及其控股公司	203.70	10.67	252.68	10.79	219.20	11.16

注：将1件“润田翠天然矿泉水500mL*24（彩塑包）”折算为1.43件“润田翠天然矿泉水350mL*24（彩塑包）”进行测算。

从上表可见，标的公司向江旅集团及其控股公司的销售单价与其他直销客户不存在显著差异。

（2）毛利率比较情况

标的公司向江旅集团及其控股公司销售的毛利率与其他直销客户的比较情况如下表所示：

客户类别	2025年1-10月	2024年	2023年
江旅集团及其控股公司	46.80%	45.33%	44.17%
其他直销客户	48.72%	49.21%	43.98%

从上表可见，江旅集团及其控股公司毛利率与其他直销客户相比不存在显著差异。

经会计师核查，标的公司与主要直销客户的交易真实。

（三）电商客户

报告期内，标的公司电商模式收入分别为1,622.40万元、1,862.33万元和1,676.91万元，占标的公司主营业务收入的比重分别为1.43%、1.49%和1.34%，金额有占比均较低。

标的公司在不同电商平台的销售情况如下表所示：

单位：万元

平台	2025年1-10月	2024年	2023年
淘宝（包括天猫旗舰店及天猫分销平台）	1,324.35	1,505.28	1,352.42
微信小程序	91.86	129.15	126.85
拼多多	89.38	150.28	116.99
其他平台	171.32	77.63	26.13
合计	1,676.91	1,862.33	1,622.40
主营业务收入	124,798.24	126,009.72	115,194.74
电商收入占比	1.34%	1.48%	1.41%

注：其他平台包括抖音、小红书等，金额较小。

针对标的公司电商客户，会计师履行了如下核查程序：

1、与标的公司管理层沟通，了解标的公司电商模式开展的方式，了解电商模式收入确认的原则。

2、对电商销售流程实施穿行测试，检查销售订单、天猫等电商平台物流信息或签收信息、支付宝账务收款明细等，以验证样本涉及销售收入的真实性及账务处理的准确性。经核查，测试样本不存在异常情形。

3、获取标的公司主要电商收入实现平台天猫旗舰店的交易明细，与标的公司收入确认金额进行比对，未发现显著异常。

4、以天猫旗舰店交易明细为样本，根据收货地址（鉴于无法从系统中导出实际名称的交易客户，因此以收货地址作为测算依据）对标的公司电商平台交易进行分析性复核，具体情况如下：

（1）测算平均单位客户各期间的平均采购情况，未发现显著异常。2023年至2025年1-10月，单个收货地址的平均交易金额分别为400.67元、313.94元和211.91元，平均交易金额较低。

（2）复核公司天猫旗舰店前五大交易对方，简要情况如下：

年度	序号	收货地址	省份	交易金额
2025年1-10月	1	南京**街道**路***弄**路***弄**号楼****室马晓芳**********	江苏南京	17,448.60
	2	金*镇**路****号金浪科技**公司	浙江台州	16,251.00
	3	巴*镇晋钢集团**公司	山西晋城	16,085.00
	4	八*街道八标火车站**村**路***号苏**楼新材料股份**公司	江苏苏州	14,663.80
	5	徐*镇**路***弄***号	上海市	13,887.00
2024年	1	大*街*道中**路**号碧海云**店	内蒙古呼和浩特	42,767.50
	2	南京**街道**路***弄**路***弄**号楼****室马晓芳**********	上海静安	19,525.00
	3	金*镇**路****号金浪科技**公司	浙江台州	15,050.00
	4	九龙湖管理处红谷滩区九龙湖管理处红谷滩区中奥滨**栋**楼	江西南昌	14,757.50
	5	孙**镇合庆**路**名邸	山东威海	14,311.50
2023年	1	大*街*道中**路**号碧海云**店	内蒙古呼和浩特	51,500.00
	2	杨*镇长**路***号观唐逸墅****	江苏苏州	25,100.00
	3	湖**街道**路***弄**号	上海徐汇	19,890.00
	4	惠*镇南**路***弄丹桂佳苑（**室）	上海浦东	17,770.00
	5	新*镇**路****-****号	上海长宁	17,575.00

根据与标的公司电商业务负责人的沟通，上述大金额客户主要为公司类客户。项目组对前五大客户进行了抽查，检查了发票开具情况，证实为公司类客户，未发现重大异常。

综上，经核查，标的公司电商业务收入真实、准确。

二、结合标的公司所处行业特点、产品特性、下游客户分布以及同行业可比公司情况等，说明标的公司不同销售模式下收入分布的合理性，主要客户与相关销售模式的匹配性

标的公司主要从事包装饮用水的生产销售。包装饮用水行业面向的消费者群体较广，产品具有消费高频、需求刚性、全年龄段、大众消费等特点，最终的消费者为广大的居民。为了能让产品更好的触达广大的居民消费者，相关产品的销售主要采取经销模式；针对部分较大的客户集团，采用直销模式；同时，网络销售作为解决产品销售区域限制的方式之一，电商模式也成为了销售模式的补充。

以2024年度示例的标的公司同行业可比公司按销售模式的销售分类及前五大客户情况如下表所示：

可比公司	2024年度按销售模式的收入分类及前五大客户情况
泉阳泉	泉阳泉年报未直接披露按销售模式的收入分类情况，其2024年年报披露“矿泉水产品销售收入主要来源于对经销商的销售”；根据吉林森工2017年度收购泉阳泉重组报告书披露，泉阳泉矿泉水2015年和2016年经销模式收入占比约98%，直销模式收入占比约2%。 泉阳泉2024年度前五大客户收入占比为28.17%，其中第一大客户为吉林长白山森工集团有限公司，系公司向其提供劳务（非矿泉水销售），销售占比为16.38%；剔除第一大劳务客户后，其余主要客户的收入占比11.76%。
承德露露	2024年度，承德露露经销模式收入占比95.06%，直销模式收入占比4.94%。其存在电商模式，但未直接披露电商模式销售情况。 2024年度，承德露露前五大客户收入占比为6.26%。
养元饮品	2024年度，养元饮品经销模式收入占比95.12%，直销模式（不含电商）收入占比1.64%，电商模式收入占比3.24%。 2024年度，承德露露前五大客户收入占比为3.21%。

可比公司	2024年度按销售模式的收入分类及前五大客户情况
东鹏饮料	2024年度，东鹏饮料经销模式收入占比86.00%，重客（直销模式）收入占比11.02%，线上模式收入占比2.82%，其他占比0.17%。 2024年度，东鹏饮料前五大客户收入占比5.07%。
农夫山泉	农夫山泉年报未直接披露按销售模式的收入分类情况。根据其H股上市招股说明书，其2017年至2019年经销收入占比约94%-95%，直销模式收入占比约5%-6%。其存在电商模式，但未直接披露电商模式销售情况。 农夫山泉年报未直接披露前五大客户收入占比，仅披露了前五大客户收入占比低于30%；根据其H股上市招股说明书，其2017年至2019年前五大客户收入占比分别为3.7%、4.2%、4.8%。
华润饮料	华润饮料年报未直接披露按销售模式的收入分类情况。根据其H股上市招股说明书，其2021年至2023年经销收入占比约88%-89%，直营模式收入占比约11%-12%。其存在电商模式，但未直接披露电商模式销售情况。 2024年度，华润饮料前五大客户收入占比14.5%。

注：同行业可比公司未披露各类销售模式下前五大客户收入情况

从上表可见，同行业可比公司均采用了经销模式为主、直销模式及电商模式为辅的销售模式，标的公司各类销售模式收入占比与可比公司不存在显著差异。

鉴于同行业可比公司未披露各类销售模式下前五大客户收入情况，仅披露了整体的前五大客户收入占比情况，从可比公司披露信息推断，其主要客户为经销客户，且前五大客户收入占比在3%-15%区间。标的公司前五大客户收入占比约8%-10%，与可比公司情况不存在显著差异。

标的公司直销模式下，客户收入集中度约40%左右，主要系标的公司主要业务位于江西区域，主要直销客户为江西区域的集团客户，使得相关客户收入占直销模式的比例较高，具有合理性。

综上，标的公司不同销售模式下收入分布具有合理性，主要客户与相关销售模式具有匹配性。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

三、标的公司在各区域的产品销售路径，不同层级经销商数量及分布情况，与各区域销售战略和收入分布的匹配性，是否存在经过多级经销的情形及合理性，不同区域是否存在差异及原因

标的公司在各区域的产品销售，均主要通过经销商销售至终端渠道（便利店、餐饮店、超市、小卖部等）。

标的公司在各区域均采取扁平化的经销体系，主要通过设立县/市/区级经销商，不设立省/地市级总经销商，因此未设置多层级的经销商体系，标的公司经销商均为同一级经销商，不存在不同层级经销商的情况，不存在经过多级经销的情形，不同区域不存在重大差异。经销商与各区域销售战略和收入分布的匹配性情况参见本回复之“问题 8.关于收入”之“四、标的公司各销售区域主要销售的产品和收入情况，各销售区域产品和收入分布的合理性，是否与所在区域销售渠道和产能分布相匹配；不同区域收入增长存在差异的原因及合理性，是否与各区域市场拓展和销售渠道建设进展相匹配”之“（一）标的公司各销售区域主要销售的产品和收入情况，各销售区域产品和收入分布的合理性，是否与所在区域销售渠道和产能分布相匹配”之“2、标的公司各销售区域产品和收入分布与所在区域销售渠道和产能分布相匹配”相关内容。

四、标的公司经销渠道的拓展方式和具体过程，经销商选取标准，对经销商及其终端销售等的管理方式及有效性，不同层级经销商数量、收入和毛利占比情况，经销规模较小、经销商较为分散的原因及合理性，是否与标的公司销售战略匹配，并与同行业公司可比

（一）标的公司经销渠道的拓展方式和具体过程

标的公司主要通过同行业合作伙伴介绍、市场调查及陌生拜访等方式发掘经销商，在确定合适的经销商后，通过标的公司内部审批，与经销商签署《区域经销合同》，对经销商完成内部建档及开户后，开展业务。

（二）经销商选取标准

标的公司主要根据经销商资金实力、仓储条件、销售网络及配送能力、社会诚信、服务水平、经营理念等要素对各经销商进行综合评估，遴选符合公司发展需求的经销商。

针对不同市场，基于上述综合要求，但根据市场竞争情况不同，标的公司在经销商选择上有所差异，简要情况如下：

区域	经销商选择标准
江西区域	江西区域系标的公司成熟市场，经销体系稳健，标的公司原则上不更换经销商，若经销商违约（主要是跨区经销）或年龄偏大及其他自身原因退出经销，则标的公司将于同区域选聘新的经销商。由于市场相对成熟，在选聘经销商时更加注意其资金实力和仓储条件。
东北区域	东北区域系标的公司相对成熟市场，但也是与竞品竞争的重点区域。在选聘经销商时，标的公司优势区域需要综合能力相对更强的经销商；在标的公司劣势区域则先以体量较小的经销商开展业务以进入区域，并与经销商共同面对市场竞争，共同成长，但也存在相关经销商因体量小而无法达到预期收益并退出经销的情况。
华东、华南等区域	标的公司成长型市场，在经销商选择时，更加侧重其销售渠道，比如有企事业单位、学校、工矿、宾馆酒店等渠道资源的经销商，并与经销商共同开拓市场，共同成长。但若相关经销商丧失其销售渠道，则标的公司可能更换经销商。
其他区域	标的公司切入的增长型市场，在经销商选择时，更多选用曾于包装饮用水行业内开展过相关业务的经销商以快速打开市场。

综上，标的公司结合整体的经销商选聘原则，针对不同竞争市场，采取不同的经销商选择策略，具有合理性。

（三）对经销商及其终端销售等的管理方式及有效性

1、对经销商的管理方式

经标的公司审核达到相关准入条件的经销商客户，在标的公司与经销商

签订《区域经销合同》后，由各销售区域提交经销商建档及开户申请，经标的公司销售管理部、审计部、财务部审批通过后，经销商完成建档及开户。

标的公司设立不同的内部管理部门对经销商进行持续管理：1、销售区域负责人为经销商管理的第一责任人，负责经销商评估、选择、设置、淘汰，返利规划、评估、核销，往来账项管理等；2、销售区域主管为经销商管理的第二责任人，负责协助经销商进行日常销售工作；3、总部销售管理部指导及监督各销售区域对经销商的管理。

标的公司在经销商能对《区域经销合同》持续合格履约的情况下，为了保证经销区域的稳定，标的公司原则上不会更换区域的经销商。若经销商不能履行经销合同要求或因自身原因不愿意再与标的公司合作，则标的公司对经销商进行更换，简要更换流程如下：（1）遴选新经销商；（2）新老经销商交接；（3）与原经销商解约。

（1）足够的销售业务人员系经销商管理的重点

标的公司采取扁平化的经销模式，截至 2025 年 10 月末，标的公司拥有 1,048 家经销商，经销商如毛细血管一般在各下沉市场开展业务。在城市市区，单个经销商负责的经销区域一般在几条街道的限定范围内；在郊县区域，单个经销商负责的经销区域一般到县级及以下。为了更好的管理及服务经销商，标的公司设置了销售管理部-销售经理-销售主管-销售业代的分层管理模式开展业务，简要情况如下：

类别	主要工作
销售管理部	总部管理部门，截至 2025 年 10 月末，部门拥有 24 名人员。标的公司销售管理部主要负责拟定公司中长期营销战略规划，负责建立健全符合公司发展的销售体系制度、管理办法、合同、考核方案；负责跟进、监督、检查销售单元各项工作进展情况，指导销售策略的完善和执行；健全数据化、精细化管理，协助运营部优化、完善动销功能，指导

类别	主要工作
	并监督销售单元使用动销系统，负责收集、整理、分析市场信息；负责提供销售各阶段的数据及分析报告，为公司领导层决策提供数据支撑。
销售经理	全面负责辖区销售运营管理，通过精准执行标的公司政策、区域化方案及动态资源调配，确保业绩目标达成；统筹团队建设与能力提升，优化经销商网络及市场拓展策略，同时强化返利管控与数据驱动决策，实现市场份额可持续增长与客户关系深度维护。截至2025年10月末，标的公司拥有60名销售经理。
销售主管	协助区域负责人管理辖区营销工作，负责统筹辖区销售目标制定与执行，主导客户开发与关系维护，协调供应链资源，同时通过团队培训、考核及日常管理，驱动业务增长与客户满意度提升。截至2025年10月末，标的公司拥有159名销售主管。
销售业代	根据标的公司销售制度及区域销售政策，负责辖区市场网点拜访、订单达成及竞品监测，执行促销政策、推广活动、返利投放落地，同时收集客户反馈并维护客情关系，推动产品动销与市场份额提升。截至2025年10月末，标的公司拥有657名销售业代。

为了能有效服务经销商，并执行标的公司的各项政策，同时了解市场第一线竞争情况，标的公司通过总部的销售管理部来制定政策，并由各区域的销售经理传达及因地制宜实施政策，各区域下属销售主管分解目标并协同下属的销售业代执行政策。标的公司销售主管及销售业代常驻市场第一线，在各区域设立办事处开展销售工作，管理及服务当地经销商，促成订单达成，了解经销商产品动销情况，推广标的公司品牌，了解终端渠道信息并建档，实时监测竞品情况以了解行业竞争态势，以便标的公司总部决策部门可以根据市场竞争情况调整促销等市场竞争策略。标的公司876名销售人员服务及管理1000余家经销商，人均服务约1.5家经销商，销售人员能有效对经销商进行服务及管理。

报告期各期，标的公司经销商数量及各期销售人员平均数量情况如下表所示：

项目	2025年1-10月	2024年度	2023年度
经销商数量	1,048	1,053	1,006
销售人员平均数量（人）	864	844	818
人均服务客户家数	1.21	1.25	1.23

注：销售人员数量按年初和年末销售人员数量平均数取整进行测算

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

从上表可见，标的公司销售人员人均服务客户家数为 1 家多，符合公司扁平化的经销商管理模式，标的公司销售人员能有效对经销商进行服务及管理。根据会计师走访情况，标的公司一线销售人员常驻各经销区域一线，日常对各经销商进行巡查，了解经销商的业务开展情况、库存情况，可以对经销商进行有效管理及覆盖。

标的公司主要业务位于江西区域，报告期内，标的公司江西区域收入占比达到了 75%以上；标的公司经销商相对稳定，报告期内，稳定经销商收入占比在 95%左右；同时，由于标的公司业务区域集中度较高，使得贡献标的公司收入的核心经销商数量相对较少，报告期内，收入在 100 万元以上的经销商在 230 家左右，但收入占比在 80%以上。上述业务结构因素，一定程度上降低了标的公司对经销商的管理压力。

因此，考虑到标的公司经销业务的区域结构、经销商稳定性、稳定经销商情况以及标的公司派驻一线的销售人员情况，标的公司销售人员可以支撑对经销商的有效管理。

（2）执行有效的信息系统可以提高经销商管理效率

标的公司通过 DRP 系统对经销商及经销业务进行管理，简要情况如下：

①经销商档案及销售管理

1-1 经标的公司审批后，标的公司与经销商签署经销协议，标的公司将经销商基本信息录入 DRP 系统，对经销商进行建档、开户；

1-2 在经销商下单前，经销商通过标的公司企业微信公众号绑定其手机号（该手机号与第 1 步中基本信息录入的手机号一致）。

1-3 经销商向标的公司账户预付货款，相关预付款金额同步到 DRP 系统。

1-4 在该经销商有预付货款的情况下，标的公司在不超过预付货款的金额下，可以接受经销商的下单。具体下单流程如下：经销商通过微信或电话的方式，向标的公司业务人员提出需求；标的公司业务人员在 DRP 系统中进行下单；相关订单信息，通过标的公司企业微信公众号推送给经销商（DRP 系统与微信公众号直接关联，经销商有该微信公众号系统的独有账号），经销商在微信公众号中进行签字确认，下单完成。

1-5 DRP 系统订单完成确认后，由标的公司物流部在 DRP 系统中对货物进入分库（判断由标的公司哪个仓库进行发货）；

1-6 分库完成后，根据具体发货仓库对应的物流供应商，相关订单推送至物流供应商，由物流供应商安排司机承运；

1-7 物流供应商承运相关货物出库后，DRP 系统向经销商通过企业微信公众号推送发货信息；

1-8 货物配送至经销商后，经销商在企业微信公众号系统内签字确认《润田到货确认单》；

1-9 到货确认单确认后，发货流程结束，订单完成。

②经销商库存管理

为了及时了解产品动销情况，标的公司要求销售人员每月底对经销商库存进行盘点，并将经销商库存数据录入标的公司 DRP 系统。

根据会计师走访情况，上述内控执行有效。

③返利管理

针对非合同返利，由标的公司销售人员于 DRP 系统中进行申请，经总部审批通过后形成促销签呈，标的公司基于各促销签呈确定非合同返利对应的

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

实物返利数量，进行签呈结案，结案后，相关实物返利数量成为后续经销商可以下单带出的产品。

标的公司通过 DRP 系统对标的公司的经销商基本信息、销售业务及促销返利等进行管理。根据会计师走访标的公司经销商、对 DRP 系统进行穿行测试，标的公司 DRP 系统内控及运行有效。

2、对终端销售的管理方式

标的公司采取扁平化的经销模式，终端销售渠道与标的公司不具有直接的合同及业务关系，因此标的公司不直接对终端销售进行直接管理。但终端销售渠道系标的公司产品到达消费者完成交易和产品展示的最终端口，终端销售渠道的获取及稳定，能保证标的公司在竞争中占据有利地位。

因此，标的公司在《销售管理制度》对终端管理进行了规定，协助经销商对终端加强管理工作，具体包括：1、各销售区域负责人应当始终把协助经销商对终端的管理工作作为日常销售管理工作的重点，以提升经销商和标的公司销售团队对终端客户的服务水平、服务意识；2、基层销售人员应当协助经销商进行终端资料档案建立、定期拜访，开发、维护等工作，以提高标的公司产品在终端市场的铺市率、占有率、生动化氛围等。

综上，标的公司对经销商建立了体系化的管理制度，经销商管理方式有效。标的公司不直接对终端销售进行管理，但为了保持竞争力，会协助经销商对终端销售渠道进行开发、维护等。

（四）不同层级经销商数量、收入和毛利占比情况，经销规模较小、经销商较为分散的原因及合理性，是否与标的公司销售战略匹配，并与同行业公司可比

标的公司经销商均为同一级经销商，相关经销商按销售收入规模划分的不同层级构成情况如下表所示：

单位：万元

2025 年 1-10 月							
分层	家数	家数占比	收入	毛利	平均销售额	收入占比	毛利占比
1000 万及以上	22	2.10%	33,516.91	15,339.53	1,523.50	27.75%	32.58%
500-1000 万	48	4.58%	33,917.93	13,327.73	706.62	28.09%	28.30%
100-500 万	153	14.60%	34,626.41	12,022.19	226.32	28.67%	25.53%
100 万以下	825	78.72%	18,699.91	6,397.29	22.67	15.49%	13.59%
合计	1,048	100.00%	120,761.16	47,086.74	115.23	100.00%	100.00%
2024 年							
分层	家数	家数占比	收入	毛利	平均销售额	收入占比	毛利占比
1000 万及以上	21	1.99%	31,531.62	12,990.71	1,501.51	26.14%	29.37%
500-1000 万	52	4.94%	35,834.42	13,605.22	689.12	29.71%	30.76%
100-500 万	163	15.48%	35,303.30	11,814.03	216.58	29.27%	26.71%
100 万以下	817	77.59%	17,957.81	5,817.89	21.98	14.89%	13.15%
合计	1,053	100.00%	120,627.14	44,227.85	114.56	100.00%	100.00%
2023 年							
分层	家数	家数占比	收入	毛利	平均销售额	收入占比	毛利占比
1000 万及以上	16	1.59%	24,470.91	10,304.66	1,529.43	22.31%	25.71%
500-1000 万	48	4.77%	33,950.42	12,771.47	707.30	30.95%	31.87%
100-500 万	151	15.01%	34,629.50	11,607.84	229.33	31.56%	28.97%
100 万以下	791	78.63%	16,658.34	5,390.48	21.06	15.18%	13.45%
合计	1,006	100.00%	109,709.17	40,074.44	109.05	100.00%	100.00%

从上表可见，报告期内，标的公司各层级经销商平均销售额相对稳定，未发生重大变动。随着标的公司业务规模的扩大，标的公司年度经销商数量有所增长。

标的公司单一经销商的经销规模较小，经销商较为分散，主要系标的公司采取扁平化的经销体系所致，具有合理性，与标的公司的销售战略匹配。

可比公司	经销商集中度情况
泉阳泉	未披露经销商分层及集中度情况，根据其披露的 2024 年年报信息，前五大客户除第一大客户为劳务关联方客户外，第 2 名至第 5 名的收入占比分别为 3.44%、3.39%、3.14%和 1.79%，主要客户集中度较低。
承德露露	未披露经销商分层及集中度情况，根据其披露的 2024 年年报信息，2024 年末，承德露露共有 922 家经销商，其中前五大客户均为经销商，收入占比分别为 1.55%、1.29%、1.28%、1.07%和 1.07%，主要客户集中度较低。
养元饮品	未披露经销商分层及集中度情况，根据其披露的 2024 年年报信息，2024 年末，养元饮品共有 2699 家经销商，其中前五大客户收入占比分别为 1.02%、0.68%、0.55%、0.51%和 0.45%，主要客户集中度较低。
东鹏饮料	未披露经销商分层及集中度情况，根据其披露的 2024 年年报信息，2024 年末，东鹏饮料共有 3193 家经销商，其中前五大客户收入占比分别为 1.48%、1.13%、0.95%、0.79%和 0.72%，主要客户集中度较低。
农夫山泉	未披露经销商分层及集中度情况，其年报未披露前五大客户收入占比的详细信息，仅披露了前五大客户收入占比低于 30%；根据其 H 股上市招股说明书，其报告期末存在 4,454 家经销商，其 2017 年至 2019 年前五大客户收入占比分别为 3.7%、4.2%、4.8%，其中最大的客户收入占比分别为 1.5%、 1.7%和 1.8%，主要客户集中度较低。
华润饮料	未披露经销商分层及集中度情况，根据其披露的 2024 年年报信息，其 2024 年前五大客户收入占比为 14.5%，其中最大的客户收入占比为 5.8%，主要客户集中度较低；根据其 H 股招股说明书，其于 2023 末存在 1000 余家经销商。

从上表可见，同行业可比公司经销商数量大多在 1000 家及以上，而前五大客户的收入占比在 3%-15%区间，客户整体集中度较低，反应出单一经销商的经销规模较小，经销商较为分散的情况。标的公司情况与同行业可比公司不存在显著差异，具有可比性。

五、标的公司经销商稳定性，新增及退出经销商数量、收入和毛利占比情况，新增和退出的具体原因，是否存在新设即成为标的公司主要经销商的情况、原因及合理性，标的公司维护经销商及销售渠道稳定的措施及有效性

（一）标的公司经销商稳定性

报告期内，持续与标的公司存在业务合作的经销商家数及收入情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025年1-10月	2024年	2023年
稳定经销商数量	751	751	751
稳定经销商收入	111,955.83	113,363.65	103,185.34
当期经销收入	120,761.16	120,627.14	109,709.17
稳定经销商收入占比	92.71%	93.98%	94.05%
稳定经销商毛利	44,464.16	42,117.28	38,086.81
当期经销毛利	47,086.74	44,227.85	40,074.44
稳定经销商毛利占比	94.43%	95.23%	95.04%

从上表可见，报告期内，持续与标的公司开展业务的稳定经销商收入占比在93%左右、毛利占比在95%左右，标的公司经销商具有稳定性。

（二）新增及退出经销商数量、收入和毛利占比情况，新增和退出的具体原因

报告期内，按标的公司收入实现情况，经销商新增、退出情况如下（以上一年度作为比较基准）：

1、2024年度

单位：万元

类别	家数	收入	毛利
经销商2024年整体情况	1,053	120,627.14	44,227.85
当期新增经销商	205	4,635.86	1,278.89
当期新增经销商占比	19.47%	3.84%	2.89%

类别	家数	收入	毛利
当期退出经销商	158	2,164.88	580.03
当期退出经销商占比	15.71%	1.97%	1.45%

注 1：当期新增经销商指上期无销售，当期有销售；当期退出经销商指上期有销售，当期无销售。

注 2：当期新增经销商占比系其当期新增经销商家数、收入及毛利占当期经销商整体情况比重。

注 3：当期退出经销商占比系当期退出经销商家数、上期收入及毛利占上期经销商整体情况比重。

2、2025 年 1-10 月

单位：万元

类别	家数	收入	毛利
经销商 2025 年 1-10 月整体情况	1,048	120,761.16	47,086.74
当期新增经销商	150	3,792.67	1,082.00
当期新增经销商占比	14.31%	3.14%	2.30%
当期退出经销商	155	3,730.24	1,245.77
当期退出经销商占比	14.72%	3.09%	2.82%

注 1：当期新增经销商指上期无销售，当期有销售；当期退出经销商指上期有销售，当期无销售。

注 2：当期新增经销商占比系其当期新增经销商家数、收入及毛利占当期经销商整体情况比重。

注 3：当期退出经销商占比系当期退出经销商家数、上期收入及毛利占上期经销商整体情况比重。

从前述情况可见，报告期内，标的公司新增及退出经销商对标的公司收入及毛利的影响较小。2024 年和 2025 年 1-10 月，标的公司分别有 158 家和 155 家经销商退出标的公司经销业务，以非江西区域的经销商为主，2024 年和 2025 年 1-10 月，非江西区域的退出经销商分别为 116 家和 108 家。标的公司在开拓江西省外业务过程中，持续引进新经销商，但由于标的公司在江西省外的品牌力不及农夫山泉、华润怡宝等全国性品牌，部分经销商因业务推广及盈利情况不及预期等原因，选择退出标的公司经销业务，具有合理性。在一个区域的经销商退出时，标的公司会及时寻找其他经销商来替代；同时，标的公司处于业务持续开拓过程中，在新开拓区域亦存在新增经销商的情况。上述情况，使得标的公司存在经销商的新增和退出的情形。

报告期内，标的公司各期新增经销商中，新增当期销售额超过 100 万元的经销商基本情况如下：

新增客户名称	成立时间	股东/经营者情况	与标的公司是否存在关联关系
章贡区锦科食品销售部（个体工商户）	2024-06-27	邹丽琴	否
吉安县旺辉商行	2015-08-10	王辉	否
承德航桥商贸有限公司	2024-01-24	李东辉持股 100%	否
双滦区鼎诚食品批发部	2018-12-20	姜涛	否
青山湖区泓润贸易商行（个体工商户）	2023-11-22	肖华兰	否
寻乌县壹霖商贸有限公司	2024-01-03	凌云持股 100%	否
凌平辉旭商贸有限公司	2024-02-23	张秋菊持股 100%	否
武宁县思远商行	2017-09-07	江文燕	否
石城县景阳商贸行（个体工商户）	2024-12-18	钟春香	否
兴国县宝兰副食商行	2019-01-17	游育洪	否
苏州翠硒泉贸易有限公司	2024-11-27	高国均持股 100%	否

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel)：0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode)：350003

新增客户名称	成立时间	股东/经营者情况	与标的公司是否存在关联关系
万安县吉慧食品商行（个体工商户）	2021-08-12	王小芳	否
海城市鑫博顺商贸有限公司	2024-07-10	姚世顺持股95%，姚万绪持股5%	否

上述新增经销商存在刚设立就成为标的公司经销商的情况，主要系：标的公司相关经销商客户整体规模均不大，相关经销商原为个人从事相关业务，在标的公司与其开展合作时，一般会要求其成立法人主体来合作，因此存在设立之初就与标的公司合作的情况，具有合理性。

经会计师核查，上述新增经销商与标的公司不存在关联关系，除正常经营性业务往来外，标的公司及标的公司关键管理人员与上述新增经销商不存在异常资金往来。

（三）是否存在新设即成为标的公司主要经销商的情况、原因及合理性

标的公司主要经销商与标的公司合作时间均在10年以上，具体情况参见本题回复之“六、主要经销商的具体情况，经销商采购规模与其业务规模是否匹配，经销商是否存在专门销售标的公司产品的情况，标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体与经销商及其终端客户是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来”相关内容，标的公司不存在新设即成为标的公司主要经销商的情况。

标的公司主要经销商有多个主体与标的公司开展业务，其中存在在报告期内新设主体的情况，主要系相关经销商负责人结合自身税务筹划、经销业务区域需要等需求，使用新的主体与标的公司进行合作，相关情况具有合理的商业背景，具有合理性。

（四）标的公司维护经销商及销售渠道稳定的措施及有效性

标的公司与经销商根据《区域经销合同》的约定开展业务，保证经销商有合理的毛利，作为维护经销商最主要的手段。标的公司通过销售人员持续的检查，保证经销商在指导价范围内、在经销区域内销售产品，保证产品终端零售价的稳定，防止串货、恶意压价等对标的公司品牌声誉造成的影响。

标的公司在经销商能对《区域经销合同》持续合格履约的情况下，为了保证经销区域的稳定，标的公司原则上不会更换区域的经销商。若经销商不能履行经销合同要求或因自身原因不愿意再与标的公司合作，则标的公司对经销商进行更换，简要更换流程如下：（1）遴选新经销商；（2）新老经销商交接；（3）与原经销商解约。上述更换流程，保证新老经销商能有效衔接，有效维护了经销区域的稳定性。

同时，标的公司采取扁平化的经销模式，销售人员直接下沉到最基层，协助经销商进行终端渠道的档案建立、定期拜访、开发及维护等工作，有效保证了从经销商-终端渠道的流通性，保证了最终产品销售端口的稳定性。同时，标的公司通过经销商向终端渠道发放带有标的公司标识的冰箱、冰柜、堆箱等促销物资，强化标的公司产品的生动化氛围，维持标的公司在市场的品牌曝光度，保证了终端渠道销售标的公司产品的顺畅。

报告期内，标的公司收入及利润持续增长，稳定经销商收入及毛利占比处于较高水平，反应了标的公司在维护经销商及销售渠道稳定上的有效性。

六、主要经销商的具体情况，经销商采购规模与其业务规模是否匹配，经销商是否存在专门销售标的公司产品的情况，标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体与经销商及其终端客户是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来

（一）主要经销商的具体情况，经销商采购规模与其业务规模是否匹配，经销商是否存在专门销售标的公司产品的情况

报告期内，标的公司各期前十大经销商共涉及 12 家客户，主要经销商情况如下表所示：

客户名称	合作主体最早成立时间	注册地址所处区域	合作主体最大注册资本金额	股东情况	与标的公司合作历史	与标的公司是否存在关联关系	2024 年销售额（万元）	是否专门销售标的公司产品
宜春润好硒食品有限公司	2001/1/4	江西省宜春市袁州区	50 万元	朱君/李茂寅	自 2015 年与标的公司开始合作	否	4100 万元左右	是
新余海金润商贸有限公司	2012/4/19	江西省新余市高新开发区	10 万元	高敏	自 2005 年与标的公司前身开始合作	否	2700 万元左右	是
余干县花花批发部	2007/11/28	江西省上饶市余干县	不适用	彭香花/余坤明/余智平	自 1999 年与标的公司前身开始合作	否	4500 万元左右	否
抚州市三维贸易有限公司	2010/6/22	江西省抚州市高新技术产业开发区	200 万元	严志刚/付冬霞/何志明	自 1999 年与标的公司前身开始合作	否	4000 万元左右	否
丰城水润贸易有限公司	2014/11/14	江西省宜春市丰城市	10 万元	胡夏玲/李华琴	自 2000 年与标的公司前身开始合作	否	2200 万元左右	是
高安市绿博贸易有限公司	2017/11/1	江西省宜春市高安市	100 万元	江威/杨丽君	自 1998 年与标的公司前身开始合作	否	4800 万元左右	否
于都县莱鑫商贸有限公司	2019/1/25	江西省赣州市于都县	50 万元	舒乔樱/易书清/易鑫	自 2007 年与标的公司前身开始合作	否	2000 万元左右	否
景德镇谦洛贸易有限公司	2016/12/30	江西省景德镇市	50 万元	彭素珍/王爱萍	自 1995 年与标的公司前身开始合作	否	1800 万元左右	是
鄱阳县振东商行	2016/5/10	江西省上饶市鄱阳县	不适用	潘军	自 2009 年与标的公司前身开始合作	否	1900 万元左右	否
樟树市拓达副食经营部	2015/7/1	江西省宜春市樟树市	不适用	聂鹏	自 1999 年与标的公司前身开始合作	否	1700 万元左右	是

6-3-56

客户名称	合作主体最早成立时间	注册地址所处区域	合作主体最大注册资本金额	股东情况	与标的公司合作历史	与标的公司是否存在关联关系	2024 年销售额（万元）	是否专门销售标的公司产品
吉安市吉州区鑫顺食品商行	2011/11/24	江西省吉安市吉州区	不适用	李冬香	自 2006 年与标的公司前身开始合作	否	3300 万元左右	否
江西菜香坊食品有限公司	2000/9/13	江西省南昌市南昌县	200 万元	万启华/胡九花	自 1999 年与标的公司前身开始合作	否	6000 万元左右	否

注 1：相关客户与标的公司合作时间部分早于相关客户的成立时间，系相关客户此前的合作主体已注销，相关主体与标的公司报告期内无交易。

注 2：2024 年销售额系根据访谈了解并测算，系含税金额。

注 3：宜春润好硒食品有限公司包括宜春润好硒食品有限公司、宜阳新区安佐食品商贸行、宜阳新区顺同食品商贸行、袁州区城北新发展商行、袁州区城东泰立商贸行、袁州区城西初源商贸行、袁州区城西科美商贸行等，除宜春润好硒食品有限公司外，其余主体均系朱君投资。朱君持有宜春润好硒食品有限公司 70%股权，李茂寅系朱君合作伙伴。

注 4：新余海全润商贸有限公司包括新余海全润商贸有限公司、新余高新区海润达商贸行、新余高新区宏源商行、新余高新区健力商贸行、新余高新区仕原商贸行等。

注 5：抚州市三缘贸易有限公司包括抚州市三缘贸易有限公司、抚州市金巢开发区三缘商贸行、抚州市众缘贸易有限公司等，其相关股东中，付冬霞是严志刚妻子，何志明是付冬霞表兄。

注 6：余干县花花批发部包括余干县花花批发部、余干县坤明副食批发部、余干县彭香花副食批发部、余干县香香商行、余干县智能食品批发部、余干县智平副食批发部等，其相关股东中，彭香花和余坤明是夫妻，余智平是彭香花和余坤明之子。

注 7：高安市绿博贸易有限公司包括高安市达威贸易商行、高安市绿博贸易有限公司等，其相关股东中，江威是杨丽君之子。

注 8：丰城水润贸易有限公司包括丰城水润贸易有限公司、丰城市发展商行（个体工商户）、丰城市华琴食品商行、丰城市洛市镇小李食品销售中心、丰城市双剑食品商行等，其相关股东中，胡夏玲和李华琴系合作伙伴，双方已提供对相关主体控制的说明。

注 9：于都县莱鑫商贸有限公司包括于都县莱鑫商贸有限公司、于都乔樱副食配送中心、于都县乐于商贸行、于都美敦尔食品商贸有限公司等，其相关股东中，易书清与舒乔樱系夫妻，易鑫系其子。

注 10：江西菜香坊食品有限公司包括江西菜香坊食品有限公司、南昌县莲溪华盛达食品商行、南昌县南新小华烟酒商行、南昌县南新万启华烟酒商行、南昌县南新启华烟酒商行、南昌县莲塘新世纪华盛批发部、江西昌铮润商贸有限公司等，其相关股东中，万启华与胡九花系夫妻。

注 11：景德镇谦洛贸易有限公司包括景德镇谦洛贸易有限公司、乐平市顺达商行、乐平市达仁食品商行、乐平市赏美食品商行等，其相关股东中，彭素珍系王爱萍之母。

注 12：鄱阳县振东商行包括鄱阳县振东商行、鄱阳县小潘食品店、鄱阳县潘军食品店等。

注 13：樟树市拓达副食经营部包括樟树市拓达副食经营部、樟树市金达副食经营部、樟树市志达副食经营部、樟树市忠达副食经营部、樟树市朋达副食经营部等。

注 14：吉安市吉州区鑫顺食品商行包括吉安市吉州区鑫顺食品商行、吉州区源泉食品行等。

标的公司在选择经销商时，主要考虑资金实力、仓储条件、销售网络及配送能力等因素，同时由于标的公司主要采取先款后货的经销商结算方式，防范了产品销售回款的风险问题，使得经销商注册资本、主体形式等因素并非标的公司的重点考虑事项，因此上述主要经销商存在注册资本不高或为商贸行及个体工商户的情况。

同行业可比公司年度报告中未披露其主要客户的具体信息，但根据同行业可比公司招股说明书或重组报告书中披露信息，相关公司亦存在前五大客户中为商贸行的情况，具体如下：

可比公司	前五大客户中商贸行等主体情况
泉阳泉	根据吉林森工2017年度收购泉阳泉重组报告书披露，泉阳泉前五大客户中均为个体工商户或自然人。
承德露露	承德露露于1997年上市，上市时间较早，未披露相关信息。
养元饮品	根据养元饮品上市招股说明书，其主要客户中存在永年县中原市场绍通食品批发门市、淮阳县姚惠副食商贸商行、邳州市磊鑫食品经营部等商贸行等。
东鹏饮料	根据东鹏饮料上市招股说明书，东鹏饮料前五大客户中存在东莞市横沥鹏远饮料商行、广州市白云区松洲美丰园食品商行等商贸行等。
农夫山泉	港股上市公司未披露相关信息。
华润饮料	港股上市公司未披露相关信息。

综上，标的公司存在主要客户注册资本不高或者为商贸行及个体工商户口的情况，符合标的公司业务发展的情况，符合行业情况，具有合理性。

会计师对上述主要客户进行了走访，相关客户均实际存在且实际经营标的公司产品，拥有开展业务的仓储及配送能力等。

标的公司向主要经销商的营业收入及相关经销商向下游的销量情况如下表所示：

单位：万元、万件、元/件

合并同控	2025年1-10月			2024年			2023年		
	收入	下游销量	收入/下游销量	收入	下游销量	收入/下游销量	收入	下游销量	收入/下游销量
宜春润好硒食品有限公司	2,973.39	295.72	10.05	3,192.47	288.84	11.05	3,191.44	278.13	11.47
新余海全润商贸有限公司	2,277.99	230.40	9.89	2,226.09	212.60	10.47	2,070.36	195.31	10.60
余干县花花批发部	2,132.30	200.66	10.63	1,922.94	176.58	10.89	1,705.70	156.54	10.90
抚州市三缘贸易有限公司	2,004.37	200.74	9.98	1,856.35	171.77	10.81	1,761.93	159.79	11.03
丰城水润贸易有限公司	1,953.45	185.43	10.53	1,798.71	159.21	11.30	1,671.59	149.19	11.20
高安市绿博贸易有限公司	1,806.13	185.52	9.74	1,749.17	169.56	10.32	1,696.78	160.14	10.60
于都县茉鑫商贸有限公司	1,674.62	162.87	10.28	1,667.56	154.58	10.79	1,534.61	143.02	10.73
景德镇诚洛贸易有限公司	1,644.72	162.54	10.12	1,469.14	139.43	10.54	1,331.17	122.90	10.83
鄱阳县振东商行	1,560.81	146.78	10.63	1,437.73	136.96	10.50	1,306.72	124.22	10.52
樟树市拓达副食经营部	1,470.99	142.28	10.34	1,355.34	125.16	10.83	1,302.90	115.90	11.24
吉安市吉州区鑫顺食品商行	1,378.03	138.89	9.92	1,411.84	126.97	11.12	1,076.05	100.57	10.70
江西菜香坊食品有限公司	1,359.18	131.09	10.37	1,410.93	130.67	10.80	1,349.10	122.19	11.04
小计	22,235.98	2,182.92	10.19	21,498.29	1,992.32	10.79	19,998.35	1,827.91	10.94

注：上表中收入系标的公司向经销商的销售收入；下游销量系根据经销商提供的进销存中其向其下游客户的销量件数，件数系各品项的简单加总。

从上表可见，标的公司主要经销商收入/下游销量在10元-11元左右的区间范围内，与标的公司主要核心产品单价趋同。报告期内，主要经销商收入/

下游销量的值略有下降，主要系品项结构影响。根据上述主要经销商相关产品销售品项分类情况如下：

单位：万件

产品类别	2025年1-10月	下游销量占比	2024年	下游销量占比	2023年	下游销量占比
纯净水	1,948.96	89.28%	1,758.41	88.26%	1,605.31	87.82%
矿泉水	224.81	10.30%	228.60	11.47%	222.59	12.18%
饮料	9.15	0.42%	5.30	0.27%	-	0.00%
总计	2,182.92	100.00%	1,992.32	100.00%	1,827.91	100.00%

从上表可见，因消费降级影响，报告期内，标的公司纯净水销售增长良好，矿泉水销售增长受限。主要经销商的下游销售情况与行业情况一致，报告期内，主要经销商纯净水销售占比持续上升，矿泉水销售占比下降。由于纯净水销售单价较矿泉水低，使得主要经销商的收入/下游销量略有下降，具有合理性。

从上表可见，标的公司前十大经销商收入与其销量匹配，不存在收入较高但销量较小的异常情况。

由于标的公司产品货值单价不高，主要客户的单次采购金额在1-3万元的区间，金额不大。以标的公司最核心产品“润田纯净水550mL*24（塑包）”2024年平均单价751.87元/吨测算，标的公司运输车辆主要使用的主要为18吨和32吨车型，测算单车金额在1.35万元和2.41万元，主要客户的单次采购金额在1-3万元区间具有合理性。同时，标的公司主要经销商以其股东作为核心的经营人员，在经销商资金不足时，其股东亦可通过往来款的方式补充其经销资金，满足产品采购的需求。主要经销商注册资本不高不会对主要经销商的日常生产经营构成重大不利影响。

标的公司与主要经销商均有着10年以上的良好合作关系，历史未发生合作纠纷，经销商经营情况良好。报告期内，标的公司主要经销商销的收入占比在18%左右，相对稳定。

综上，标的公司主要经销商采购规模与其业务规模具有匹配性。

标的公司存在主要经销商专门销售标的公司产品的情况（专门销售指仅销售标的公司产品，未经营其他产品，包括包装饮用水或其他类别），主要系：根据标的公司与经销商签署的经销协议约定，经销商不得直接或变相经营或代理其它任何品牌的包装饮用水，否则标的公司视情节严重程度有权终止本合同，并取消经销商经销资格。因此，标的公司限制经销商经营其他的包装饮用水产品，但不限制经销商经营酒、饮料、方便面等非包装饮用水产品。但部分经销商从其实际业务开展角度，考虑到其整体资金、仓储、配送能力有限，若多品类经营（经营非包装饮用水），可能产生经营及管理风险，因此存在部分经销商从自身经营风险出发，仅销售标的公司产品的情况，具有合理性。

鉴于同行业可比公司未披露主要经销商是否专门销售其产品的情况，经查询近期披露信息的消费类企业，菊乐股份（874569.BJ）二轮问询回复中披露各期前十大经销商中存在7家为专注于销售其产品的情况。因此，标的公司情况符合消费行业惯例。

综上，标的公司存在经销商专门销售标的公司产品的情况，相关情况符合消费行业惯例，具有合理性。

（二）标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体与

经销商及其终端客户是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来

通过核查标的公司及关键人员的银行流水、获取标的公司关键人员调查表、标的公司关联方清单，对标的公司主要经销商及终端客户进行走访，经核查，标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体与经销商及其终端客户不存在关联关系或其他利益安排，不存在其他特殊关系或业务合作，不存在非经营性资金往来。

七、不同销售模式下，销售价格和毛利率情况及差异原因，是否与同行业公司可比；进一步区分关联经销和非关联经销、独家经销和非独家经销，说明销售价格和毛利率是否存在差异及原因；结合标的公司销售价格、经销商终端销售价格等，说明经销商毛利率情况、合理性及变动原因

（一）不同销售模式下，销售价格和毛利率情况及差异原因，是否与同行业公司可比

报告期内，标的公司不同销售模式下，主要产品销售价格和毛利率情况如下表所示：

单位：元/吨

销售单价		2025年1-10月	2024年	2023年
纯净水	经销模式	595.92	575.36	572.35
	直销模式	716.65	782.51	816.47
	电商模式	1,556.34	1,983.44	1,988.11
矿泉水	经销模式	1,265.68	1,276.88	1,312.63
	直销模式	1,503.46	1,605.46	1,552.93

销售单价		2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
	电商模式	3,881.16	4,306.59	4,218.09
毛利率		2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
纯净水	经销模式	38.00%	35.62%	34.98%
	直销模式	45.44%	43.96%	38.44%
	电商模式	-1.12%	-7.39%	-12.04%
	电商模式（不含运费）	78.57%	78.70%	79.91%
矿泉水	经销模式	43.62%	40.97%	40.79%
	直销模式	50.03%	51.17%	47.34%
	电商模式	42.39%	37.51%	30.95%
	电商模式（不含运费）	75.58%	77.43%	74.51%

1、各期间横向比较来看

（1）报告期内，经销模式、直销模式下，标的公司纯净水平均单价有所波动，主要系瓶装水和桶装水产品销售结构的影响，具体情况如下：

单位：元/吨

2025 年 1-10 月	产品类别	收入占比	重量占比	单价	综合平均单价
经销模式	瓶装水	91.77%	74.72%	731.91	595.92
	桶装水	8.23%	25.28%	193.98	
直销模式	瓶装水	86.07%	70.03%	880.80	716.65
	桶装水	13.93%	29.97%	333.15	
2024 年度	产品类别	收入占比	重量占比	单价	综合平均单价
经销模式	瓶装水	90.52%	71.55%	727.92	575.36
	桶装水	9.48%	28.45%	191.73	
直销模式	瓶装水	90.10%	76.58%	920.66	782.51
	桶装水	9.90%	23.42%	330.80	

2023 年度	产品类别	收入占比	重量占比	单价	综合平均单价
经销模式	瓶装水	90.14%	70.08%	736.17	572.35
	桶装水	9.86%	29.92%	188.62	
直销模式	瓶装水	94.25%	86.20%	892.69	816.47
	桶装水	5.75%	13.80%	340.41	

从上表可见，报告期各期，标的公司经销模式下瓶装纯净水单价在 730 元/吨左右，桶装纯净水单价基本在 190 元/吨左右；直销模式下，瓶装纯净水单价在 880 元/吨-920 元/吨区间（少量变动主要受品项结构影响），桶装纯净水单价在 330 元/吨-340 元/吨区间，各期产品单价保持了相对稳定。但由于瓶装水和桶装水产品销售结构的影响，各期综合平均单价有所变动，具体表现为经销模式下，纯净水平均单价因单价高的瓶装水销售占比上升而有所增长，而直销模式下，纯净水平均单价因单价较低的桶装水销售占比上升而有所下降。

电商模式下，2025 年 1-10 月标的公司纯净水平均单价有所下降，主要系标的公司为了提高竞争力，采取了一定的降价促销手段，同时当期上线了部分价格略低的新品项所致。

（2）报告期内，经销模式、直销模式下，标的公司矿泉水平均单价有所下降，主要系 2024 年开始，标的公司采取了一定的促销降价手段来提高竞争力；电商模式下，标的公司矿泉水 2025 年 1-10 月平均单价有所下降，主要系上线了部分价格略低的新品项所致。

（3）报告期内，经销模式、直销模式下，标的公司纯净水及矿泉水毛利率均呈现一定的上升趋势，主要受规模效应、材料成本下降、运费成本下降

等成本端的综合影响，成本端的具体变动情况参见本回复之“问题 9.关于成本与毛利率”的相关内容。

2、从同期不同销售模式比较来看

（1）报告期内，经销模式下纯净水及矿泉水平均单价、毛利率略低于直销模式，原因系经销模式需要为下游经销商预留一定的利润空间，符合业务开展背景。

（2）报告期内，电商模式下，纯净水及矿泉水平均单价高于经销模式和直销模式，主要系电商模式以零售价格进行销售，产品销售价格高。电商模式各期毛利率低于经销模式和直销模式，且有所波动，主要系电商模式下需要使用快递配送且因客户所处区位不同，运费成本有所差异所致。不考虑运费的情况下，标的公司电商模式的毛利率远高于经销模式和直销模式，且相对稳定。

（3）以瓶装纯净水、瓶装矿泉水及桶装水的核心销售品项进行价格比较如下：

①瓶装纯净水（以“润田纯净水 550mL*24（塑包）”品项示例，报告期内该品项合计收入 21.09 亿元，占瓶装纯净水收入比重为 81.53%）

2025 年 1-10 月			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	7,414.47	73,594.11	9.93
直销模式	32.24	354.00	10.98
电商模式	5.67	133.38	23.52
小计	7,452.38	74,081.49	9.94

2024 年			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	7,126.80	70,595.41	9.91
直销模式	27.36	311.15	11.37
电商模式	5.90	154.35	26.18
小计	7,160.05	71,060.91	9.92
2023 年			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	6,531.98	65,375.94	10.01
直销模式	28.90	332.93	11.52
电商模式	1.25	32.91	26.24
小计	6,562.13	65,741.78	10.02

②偏硅酸瓶装矿泉水（以“润田翠天然矿泉水 500mL*24（彩塑包）” 品项示例，报告期内该品项合计收入1.81亿元，占瓶装矿泉水收入比重为24.58%）

2025 年 1-10 月			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	380.34	4,798.52	12.62
直销模式	14.75	208.70	14.15
电商模式	0.67	16.51	24.50
小计	395.77	5,023.73	12.69
2024 年			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	466.92	5,787.24	12.39
直销模式	22.29	336.06	15.08
电商模式	-	-	-
小计	489.21	6,123.30	12.52

2023 年			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	517.56	6,592.69	12.74
直销模式	22.30	342.51	15.36
电商模式	-	-	-
小计	539.87	6,935.20	12.85

注：2023 年和 2024 年度，标的公司电商模式未销售该品项产品。2025 年 1-10 月，标的公司通过饿了么销售该产品，该产品系彩塑包装。

③含硒瓶装矿泉水（以“润田翠天然含硒矿泉水 4.7L*2（壶翠）”品项示例，报告期内该品项合计收入 1.58 亿元，占瓶装矿泉水收入比重为 21.54%）

2025 年 1-10 月			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	180.72	3,898.39	21.57
直销模式	3.35	77.78	23.23
电商模式	17.96	729.60	40.61
小计	202.04	4,705.77	23.29
2024 年			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	219.89	4,792.01	21.79
直销模式	3.77	105.48	28.01
电商模式	22.02	934.54	42.44
小计	245.68	5,832.04	23.74
2023 年			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	198.19	4,307.14	21.73
直销模式	2.61	73.73	28.29
电商模式	22.39	923.82	41.26
小计	223.19	5,304.69	23.77

④桶装水（以“润田纯净水 17L” 品项示例，报告期内该品项合计收入2.21 亿元，占桶装水收入比重为 80.05%）

2025 年 1-10 月			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	1,900.12	6,688.74	3.52
直销模式	15.60	84.40	5.41
电商模式	1.15	13.99	12.17
小计	1,916.87	6,787.13	3.54
2024 年			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	2,235.23	7,820.69	3.50
直销模式	12.84	67.93	5.29
电商模式	-	-	-
小计	2,248.07	7,888.62	3.51
2023 年			
销售模式	数量（万件）	收入（万元）	单价（元/件）
经销模式	2,171.59	7,421.59	3.42
直销模式	8.46	47.90	5.66
电商模式	-	-	-
小计	2,180.05	7,469.49	3.43

注：2023 年和 2024 年，标的公司电商模式未销售该品项产品，2025 年开始通过饿了么销售该品项产品。

从上述情况可见，以各核心销售品项单件价格来看，均呈现出经销模式价格最低，直销模式次之，电商模式最高的情况，与标的公司整体情况相似。

标的公司电商模式的销售单价约为其他模式的两倍左右，与同行业可比

公司情况类似，具有合理性。同行业可比公司情况，参见本回复之“问题 8. 关于收入”之“三、各类产品销售价格情况（折算为瓶装水）及公允性，不同产品之间价格差异情况、合理性以及价格变化差异原因，上述情况是否与同行业公司可比”之“（二）标的公司各类产品销售单价与同类产品市场价格是否存在显著差异，销售价格是否具有公允性”相关内容。

3、同行业比较情况

根据同行业可比公司披露的信息，无法测算不同销售模式下的平均单价；以 2024 年为例，同行业可比公司不同销售模式下的毛利率情况如下表所示：

单位：元/升

可比公司	经销模式		直销模式		电商模式	
	单价	毛利率	单价	毛利率	单价	毛利率
泉阳泉	未披露分销售模式的单价及毛利率信息					
承德露露	未披露	41.08%	未披露	38.38%	未披露	未披露
养元饮品	9.73	46.65%	10.81	43.93%	未披露	未披露
东鹏饮料	3.72	44.37%	3.90	47.05%	4.42	49.39%
农夫山泉	未披露分销售模式的单价及毛利率信息					
华润饮料	未披露分销售模式的单价及毛利率信息					

注：东鹏饮料直销模式毛利率系其重客毛利率。

从销售单价来看，养元饮品及东鹏饮料直销模式的销售单价均高于经销模式，东鹏饮料电商模式的销售单价高于经销模式和直销模式，标的公司的情况与可比公司一致。

从毛利率来看，东鹏饮料直销模式毛利率较经销模式略高，标的公司情况与其一致；承德露露及养元饮品直销模式毛利率较经销模式略低，主要系

其产品为植物蛋白饮料，主要消费场景为礼品消费、宴饮消费等，其直销客户主要为大型商超，产品包装要求高、费用高，与标的公司和东鹏饮料等用于日常饮用的产品有所区别，使得直销模式在单价略高的情况下，毛利率略低。东鹏饮料电商模式毛利率高于经销模式和直销模式，主要系其电商模式单价更高，同时由于其产品单位价值高，受运费影响较小，因此电商模式毛利率更高；而标的公司产品与其相比，单位价值低、运费成本相对较大，使得标的公司电商模式毛利率相对略低于其他模式。

综上，标的公司经销模式下纯净水及矿泉水平均单价、毛利率略低于直销模式，电商模式下纯净水及矿泉水平均单价高于经销模式和直销模式、毛利率略低于经销模式和直销模式，具有合理的业务背景。标的公司不同销售模式下的产品单价情况与同行业可比公司可比；毛利率情况与同行业可比公司略有差异，具有合理的商业背景。

（二）进一步区分关联经销和非关联经销、独家经销和非独家经销，说明销售价格和毛利率是否存在差异及原因

1、经销模式下，标的公司分区域、分产品的毛利率情况

报告期内，标的公司经销模式下，分销售区域的毛利率情况如下表所示：

单位：万元

销售区域	2025年1-10月		
	收入	收入占比	毛利率
江西地区	93,253.96	77.22%	44.29%
东北地区	13,516.81	11.19%	14.70%
华东地区（除江西地区）	6,075.13	5.03%	40.97%
其他地区	7,915.27	6.55%	16.51%
总计	120,761.16	100.00%	38.99%

销售区域	2024 年		
	收入	收入占比	毛利率
江西地区	92,267.28	76.49%	41.17%
东北地区	14,025.12	11.63%	14.48%
华东地区（除江西地区）	6,471.22	5.36%	43.45%
其他地区	7,863.53	6.52%	17.54%
总计	120,627.14	100.00%	36.65%
销售区域	2023 年		
	收入	收入占比	毛利率
江西地区	86,015.04	78.40%	40.21%
东北地区	11,840.26	10.79%	14.56%
华东地区（除江西地区）	5,564.41	5.07%	42.93%
其他地区	6,289.46	5.73%	15.43%
总计	109,709.17	100.00%	36.16%

从上表可见，标的公司东北地区经销收入占比在 15%左右，但毛利率约 14%左右，低于标的公司整体毛利率 22 个百分点，低于江西地区毛利率 26 个百分点。

（1）销售定价低系东北地区毛利率低的最主要原因

东北地区主要以瓶装纯净水销售为主，报告期各期，经销模式下，东北地区瓶装纯净水收入占东北地区总收入的比重分别为 98.67%、97.21%和 95.85%。以经销模式下，东北地区与江西地区的瓶装纯净水销售平均单价、单位成本进行比较如下：

单位：元/吨

2025 年 1-10 月	平均单价	单位成本	毛利率
东北地区	566.55	488.68	13.74%

2025年1-10月	平均单价	单位成本	毛利率
江西地区	794.07	444.78	43.99%
2024年	平均单价	单位成本	毛利率
东北地区	570.07	490.46	13.96%
江西地区	790.20	467.10	40.89%
2023年	平均单价	单位成本	毛利率
东北地区	571.74	489.59	14.37%
江西地区	795.16	480.13	39.62%

从上表可见，东北地区纯净水的平均单价约为江西地区的72%，主要系东北地区竞争激烈，为了保持产品竞争力，标的公司在东北地区的经销价格要显著低于江西地区。以最核心的纯净水品项“润田纯净水550mL*24（塑包）”为例，东北地区报告期内的整体平均销售单价为7.50元/件，而江西地区的整体平均销售单价为10.79元/件，东北地区价格亦约为江西地区的70%左右。

标的公司给予东北地区产品定价较低，系东北地区毛利率远低于其他地区的最主要原因。若以江西地区的平均单价作为东北地区的平均销售单价进行模拟测算东北地区的毛利率情况如下：

期间	模拟测算毛利率	实际毛利率	差异率
2025年1-10月	38.51%	13.74%	24.77%
2024年	38.01%	13.96%	24.05%
2023年	38.51%	14.37%	24.14%

从上表可见，平均销售单价对东北地区毛利率的影响约24个百分点。

（2）成本差异主要系区域环境差异所致，但整体对毛利率的影响较小

东北地区因冬天天气冷，整体的工厂运行时间较其他区域更短，固定费用较高；同时，东北地区天气冷，使得东北地区整体的旺季时间相较于江西

区域亦更短。上述情况，综合使得东北地区的成本高于江西地区。从成本端来看，以 2024 年为例，东北地区单位成本较江西区域高 23.36 元/吨，以江西区域的平均销售单价来看，影响毛利率约 2.96%。

综上所述，东北地区毛利率较低，主要系标的公司为应对市场竞争，给予当地经销商较低的销售价格所致。

针对东北区域的经销商，会计师走访及穿透走访情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
走访东北地区经销商收入	8,033.40	8,535.08	7,475.04
东北地区经销收入	13,516.81	14,025.12	11,840.26
走访东北地区经销商收入占比	59.43%	60.86%	63.13%
穿透走访东北地区经销商收入	3,444.87	4,007.13	3,313.24
穿透走访东北地区经销商收入占比	25.49%	28.57%	27.98%

会计师获取了东北区域主要经销商提供的进销存明细，相关客户覆盖了标的公司东北地区经销收入的 63.13%、60.86%和 59.43%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
获取进销存的东北地区经销商收入	8,033.40	8,535.08	7,475.04
东北地区经销收入	13,516.81	14,025.12	11,840.26
进销存获取比例	59.43%	60.86%	63.13%

根据前述经销商提供的进销存数据，相关经销商的期末存货及与采购量的匹配情况如下：

单位：万件

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
获取进销存的经销商期末库存	12.70	1.42	3.26

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
相关经销商当期采购量	1,210.82	1,216.92	1,073.72
期末库存占比	1.05%	0.12%	0.30%

从上表可见，标的公司东北地区主要经销商期末库存占其当期采购比例均较低，主要系报告期各期末均为标的公司业务淡季，具有合理性。2025 年 10 月末库存量略高，主要系 2025 年 10 月天气较 12 月热，因此经销商备货略多，同时东北地区冬天较其他区域更冷，因此 2023 年末和 2024 年末库存水平非常低。

会计师核查了标的公司流水、标的公司关键人员流水，未发现与东北地区经销商的异常资金往来情况。

经核查，标的公司对东北地区经销商销售真实，东北地区经销商不存在异常囤货的情况。

剔除东北地区后，以其他区域经销收入为样本，标的公司各类产品毛利率情况如下表所示：

产品类别	2025 年		
	收入	收入占比	毛利率
瓶装纯净水	77,238.15	72.02%	41.03%
瓶装矿泉水	19,426.81	18.11%	43.80%
桶装水	8,422.30	7.85%	47.79%
饮料	2,157.10	2.01%	40.59%
小计	107,244.35	100.00%	42.05%
产品类别	2024 年		
	收入	收入占比	毛利率
瓶装纯净水	73,560.54	69.00%	38.29%

产品类别	2024 年		
	收入	收入占比	毛利率
瓶装矿泉水	22,242.44	20.86%	41.27%
桶装水	9,596.93	9.00%	45.89%
饮料	1,202.11	1.13%	35.72%
小计	106,602.02	100.00%	39.57%
产品类别	2023 年		
	收入	收入占比	毛利率
瓶装纯净水	67,186.92	68.65%	37.31%
瓶装矿泉水	21,563.22	22.03%	41.02%
桶装水	9,118.77	9.32%	44.20%
饮料	-		
小计	97,868.91	100.00%	38.77%

整体而言，除东北地区外的其他区域来看，标的公司主要产品毛利率差异不大，均在 40%左右。其中，桶装水毛利率较瓶装水毛利率高 6%左右，主要系桶装水主要采用可循环利用的 PC 桶，包装成本较瓶装水更低。

2、关联经销和非关联经销

标的公司不存在关联经销商。

报告期内，标的公司存在经销商与标的公司穿透后的股东、标的公司前任或现任销售人员存在关系的情况（以下简称“关系经销商”），具体如下：

单位：万元

经销商名称	关系情况	主营业务收入		
		2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
浙江耀江进出口有限公司	浙江耀江进出口有限公司实际控制人杨小平系标的公司穿透后股东杭州浩鑫商务服务有限公司（间接持有标的公司 0.31%股份）实控人赵翊丹的舅舅	403.58	482.45	384.41

经销商名称	关系情况	主营业务收入		
		2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
樟树市拓达副食经营部及其关联方	樟树市拓达副食经营部之实控人聂鹏系标的公司前销售人员聂斐之兄弟，聂斐已于 2025 年 7 月自标的公司离职	1,470.99	1,355.34	1,302.90
峡江老毛批发部及其关联方	峡江老毛批发部之实控人袁小春系标的公司销售人员袁小燕之姐妹	414.28	421.92	414.09
景德镇威晟昌贸易有限公司及其关联方	景德镇威晟昌贸易有限公司实际控制人章芝鹏系标的公司前销售人员胡新涛的妹夫，胡新涛于 2023 年 3 月自标的公司离职	954.18	850.04	740.49
鄱阳县田畈街镇进宝食品批发部	鄱阳县田畈街镇进宝食品批发部实际控制人万进宝系标的公司销售人员万飞之父、万春宝之兄弟，万飞已于 2025 年 10 月自标的公司离职	431.66	426.22	352.56
吉安市吉州区鑫顺食品商行及其关联方	吉安市吉州区鑫顺食品商行实际控制人李冬香系标的公司销售人员胡聪之婶	1,378.03	1,411.84	1,076.05
上高县鸿鑫贸易商行	上高县鸿鑫贸易商行实际控制人陈清华系标的公司销售人员陈鑫之父亲	71.62	85.67	85.22
樊尧恩	樊尧恩与标的公司于 2023 年 4 月终止合作，于 2023 年 6 月入职标的公司成为销售人员，于 2024 年 12 月已离职	-	-	0.00
九江市润泽饮料有限公司	九江市润泽饮料有限公司实际控制人吴华娟系标的公司销售人员吴华松之姐	58.66	48.16	-
武汉市武昌区久宝祥副食经营部	武汉市武昌区久宝祥副食经营部实际控制人张建飞系标的公司前销售人员，其于 2022 年 4 月于标的公司离职	10.66	14.13	6.08
平湖市当湖街道子轩食品经营部	平湖市当湖街道子轩食品经营部实际控制人沈龙系标的公司销售人员陆晓磊的岳父，陆晓磊已于 2025 年 7 月离职	87.71	111.21	90.38
双滦区赛购超市	双滦区赛购超市实际控制人曾为标的公司销售人员王福立，王福立于 2024 年 1 月退出双滦区赛购超市	-	5.27	105.19
兴国县兰洪副食店及其关联方	兴国县兰洪副食店实际控制人刘鹏飞于2025年1月成为标的公司业务人员，兴国县兰洪副食店及其关联方于 2024 年与标的公司终止合作。	-	214.69	477.00
合计		5,281.37	5,426.94	5,034.37

注 1：樟树市拓达副食经营部及其关联方包括樟树市拓达副食经营部、樟树市金达副食经营部、樟树市志达副食经营部、樟树市忠达副食经营部和樟树市朋达副食经营部等；

注 2:峡江老毛批发部及其关联方包括峡江老毛批发部及吉安市天和食品有限公司等；

注 3：景德镇威晟昌贸易有限公司及其关联方包括景德镇威晟昌贸易有限公司、珠山区佳韵食品营业部、珠山区哎嘉食品经营部、珠山区鸿源食品经营部等

注 4：吉安市吉州区鑫顺食品商行及其关联方包括吉安市吉州区鑫顺食品商行和吉州区源泉食品行等

注 5：兴国县兰洪副食店及其关联方包括兴国县兰洪副食店和兴国县津江食品商行等

注 6：前任销售人员按 2022 年离职的人员开始测算。

上述关系经销商与无关系经销商的产品销售价格和毛利率情况如下：

2025 年 1-10 月			
类别	收入（万元）	单价（元/吨）	毛利率
关系经销商	5,281.37	893.83	44.95%
无关系经销商	115,479.79	657.98	38.72%
合计	120,761.16	665.67	38.99%
2024 年			
类别	收入（万元）	单价（元/吨）	毛利率
关系经销商	5,426.94	904.29	41.51%
无关系经销商	115,200.21	641.02	36.42%
合计	120,627.14	649.52	36.65%
2023 年			
类别	收入（万元）	单价（元/吨）	毛利率
关系经销商	5,034.37	838.87	39.14%
无关系经销商	104,674.81	582.45	36.01%
合计	109,709.17	590.74	36.16%

（1）标的公司关系经销商平均单价高于无关系经销商，主要系无关系经销商桶装水销售重量占比高、桶装水平均单价低所致

报告期内，标的公司经销模式下，桶装水平均单价分别为 194.99 元/吨、197.95 元/吨和 199.26 元/吨。桶装水平均单价，远低于标的公司经销模式下整体平均价格。

报告期内，标的公司经销模式下，关系经销商和无关系经销商销售中，桶装水的收入、重量及占比如下：

2025年1-10月	关系经销商	无关系经销商
桶装水收入（万元）	9.56	8,517.11
当期收入（万元）	5,281.37	115,479.79
桶装水收入占比	0.18%	7.38%
桶装水重量（万吨）	0.02	42.78
当期销售重量（万吨）	5.91	175.51
桶装水重量占比	0.27%	24.37%
2024年	关系经销商	无关系经销商
桶装水收入（万元）	2.69	9,698.09
当期收入（万元）	5,426.94	115,200.21
桶装水收入占比	0.05%	8.42%
桶装水重量（万吨）	0.0036	49.00
当期销售重量（万吨）	6.00	179.71
桶装水重量占比	0.06%	27.27%
2023年	关系经销商	无关系经销商
桶装水收入（万元）	1.87	9,185.30
当期收入（万元）	5,034.37	104,674.81
桶装水收入占比	0.04%	8.78%
桶装水重量（万吨）	0.0026	47.11
当期销售重量（万吨）	5.77	164.03
桶装水重量占比	0.05%	28.72%

从上表可见，标的公司关系经销商销售单价高于无关系经销商，主要系关系经销商主要以瓶装水销售为主，桶装水销售占比极低；而无关系经销商

存在收入占比约 8%，但重量占比约 24%-29%的桶装水销售，桶装水单价低，使得无关系经销商的平均单价较低。

（2）标的公司关系经销商毛利率略高于无关系经销商，主要系无关系经销商包括了东北区域经销商，而东北区域经销商销售毛利率较低

报告期内，标的公司关系经销商毛利率分别为 39.14%、41.51%和 44.95%，关系经销商均为非东北区域的经销商且相关经销商主要位于江西区域内。报告期内，标的公司江西区域经销商整体的毛利率分别为 40.21%、41.17%和 44.29%，关系经销商与江西区域经销商整体毛利率不存在显著差异。

标的公司关系经销商毛利率略高于无关系经销商，主要系经销商区域的影响。由于无关系经销商中包括了东北区域经销商，而东北地区毛利率约 14%左右，远低于标的公司江西区域 40%至 44%的毛利率，考虑到东北地区收入占比约 11%，因此拉低了无关系经销商毛利率约 3 个百分点。

综上，关系经销商与无关系经销商的单价和毛利率存在一定差异，主要系销售结构影响，具有合理性。

（3）会计师针对关系经销商的核查情况

①走访情况

会计师对经销商进行了走访及穿透走访核实，其中关系经销商的走访情况如下：

单位：万元

类别	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
走访关系经销商收入	5,052.72	4,947.80	4,270.50
关系经销商总收入	5,281.37	5,426.94	5,034.37

类别	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
关系经销商走访比例	95.67%	91.17%	84.83%
穿透走访关系经销商收入	3,803.20	3,617.22	3,119.44
穿透走访关系经销商收入占比	72.01%	66.65%	61.96%

②进销存核查情况

会计师获取了主要关系经销商提供的进销存明细，相关客户覆盖了标的公司关系经销商收入的84.83%、91.17%和95.67%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
获取进销存的关系经销商收入	5,052.72	4,947.80	4,270.50
关系经销商总收入	5,281.37	5,426.94	5,034.37
进销存获取比例	95.67%	91.17%	84.83%

根据前述经销商提供的进销存数据，相关经销商的期末存货及与采购量的匹配情况如下：

单位：万件

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
获取进销存的经销商期末库存	7.48	6.14	5.69
相关经销商当期采购量	481.56	436.01	377.83
期末库存占比	1.55%	1.41%	1.51%

从上表可见，标的公司关系经销商各期末库存占当期采购量的比重较低，符合标的公司快消品行业属性。

会计师核查了标的公司流水、标的公司关键人员流水，未发现与关系经销商的异常资金往来情况。

经核查，标的公司关系经销商销售情况真实，关系经销商不存在异常囤货的情况。

3、独家经销和非独家经销

按经销商是否仅销售标的公司产品进行区分，标的公司独家经销和非独家经销的产品销售价格和毛利率情况如下：

2025年1-10月			
类别	收入（万元）	单价（元/吨）	毛利率
独家经销商	46,154.72	607.48	44.74%
非独家经销商	74,606.45	707.59	35.43%
合计	120,761.16	665.67	38.99%
2024年			
类别	收入（万元）	单价（元/吨）	毛利率
独家经销商	46,550.33	587.22	42.10%
非独家经销商	74,076.81	695.92	33.23%
合计	120,627.14	649.52	36.65%
2023年			
类别	收入（万元）	单价（元/吨）	毛利率
独家经销商	43,447.10	584.97	40.51%
非独家经销商	66,262.07	693.67	33.30%
合计	109,709.17	646.12	36.16%

从上表可见，报告期内，标的公司独家经销商平均销售单价低于非独家经销商，毛利率高于非独家经销商，主要系销售结构性影响。

（1）标的公司独家经销商平均单价低于非独家经销商，主要系独家经销商桶装水销售重量占比高、桶装水平均单价低所致

报告期内，标的公司经销模式下，桶装水平均单价分别为194.99元/吨、

197.95 元/吨和 199.26 元/吨。桶装水平均单价，远低于标的公司经销模式下整体平均价格。

报告期内，标的公司经销模式下，独家经销商和非独家经销商销售中，桶装水的收入、重量及占比如下：

2025 年 1-10 月	独家经销商	非独家经销商
桶装水收入（万元）	6,533.38	1,993.29
当期收入	46,154.72	74,606.45
桶装水收入占比	14.16%	2.67%
桶装水重量（万吨）	32.31	10.49
当期销售重量	75.98	105.44
桶装水重量占比	42.52%	9.95%
2024 年	独家经销商	非独家经销商
桶装水收入（万元）	7,415.60	2,285.18
当期收入	46,550.33	74,076.81
桶装水收入占比	15.93%	3.08%
桶装水重量（万吨）	36.61	12.40
当期销售重量	79.27	106.44
桶装水重量占比	46.19%	11.64%
2023 年	独家经销商	非独家经销商
桶装水收入（万元）	6,925.49	2,261.68
当期收入	43,447.10	66,262.07
桶装水收入占比	15.94%	3.41%
桶装水重量（万吨）	34.48	12.63
当期销售重量	74.27	95.52
桶装水重量占比	46.43%	13.23%

标的公司桶装水的销售主要位于江西区域，桶装水经销商主要以家庭成

员开展业务，因此其经营规模有限，大多以独家经销为主，使得桶装水的独家经销商较多。

报告期内，标的公司独家经销商和非独家经销商的桶装水的销售收入占其整体销售的比重分别约 15%左右和 3%左右，但由于桶装水销售以独家经销商为主，使得独家经销商中桶装水销售重量占比达到了 40%以上，远高于非独家经销商桶装水重量占比。较低的销售单价、较大的重量，整体拉低了独家经销商的平均销售单价，使得独家经销商的平均销售单价，低于非独家经销商。

（2）标的公司独家经销商毛利率高于非独家经销商，主要系区域销售结构影响

报告期内，标的公司独家经销商毛利率分别为 40.51%、42.10%和 44.74%，非独家经销商毛利率 33.30%、33.23%和 35.43%，独家经销商较非独家经销商毛利率高 7%-9%，主要系区域销售结构的影响。

报告期内，标的公司独家经销商和非独家经销商分主要地区的销售情况及毛利率情况如下：

类别	区域	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年	
		收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
独家经销商	江西地区	89.48%	45.15%	88.35%	41.92%	89.02%	40.27%
	非江西地区	10.52%	41.31%	11.65%	43.42%	10.98%	42.47%
	小计	100.00%	44.74%	100.00%	42.10%	100.00%	40.51%
非独家经销商	江西地区	69.64%	43.61%	69.04%	40.57%	71.44%	40.16%
	非江西地区	30.36%	16.68%	30.96%	16.86%	28.56%	16.16%
	小计	100.00%	35.43%	100.00%	33.23%	100.00%	33.30%

江西地区独家经销商和非独家经销商的毛利率差异不大，独家经销商略高于非独家经销商，主要系独家经销商中桶装水占比高于非独家经销商，同时桶装水毛利率高于瓶装水所致。

从非江西地区来看，独家经销商收入占比更低但毛利率更高，主要系：①非江西区域为标的公司非优势区域，经销商整体规模不大，经销商为了加强竞争力，满足其下游客户多元化的需求，会经营多品类的产品，使得独家经销的情况更少；②标的公司在拓展东北地区等省外业务过程中，为了应对区域竞争，给予了当地经销商更低的产品价格，使得相关区域毛利率更低，以东北地区为例，其毛利率约14%左右，而东北地区的业务基本以非独家经销为主，使得非独家经销商中非江西地区的毛利率更低。由于非独家经销商的非江西地区毛利率低，且非江西区域在非独家经销商中收入占比更高，整体拉低了非独家经销商毛利率。

若非独家经销商中的非江西地区保持独家经销商非江西地区的毛利率，进行模拟测算如下：

期间	模拟测算毛利率	实际毛利率	差异率
2025年1-10月	42.91%	35.43%	7.48%
2024年	41.45%	33.23%	8.22%
2023年	40.82%	33.30%	7.52%

从上表可见，因东北地区等毛利率更低的区域收入占比高等因素影响，标的公司非独家经销商毛利率被拉低了7.5个左右百分点，系独家经销商毛利率高于非独家经销商最主要的原因。

标的公司在业务开展过程，经销商是否仅销售标的公司产品并非标的公

司销售定价的因素。标的公司独家经销商平均销售单价低于非独家经销商，毛利率高于非独家经销商，主要系销售结构性影响，具有合理的业务背景。

（3）会计师针对独家经销商的走访情况

①走访情况

会计师对经销商进行了走访及穿透走访核实，其中独家经销商的走访情况如下：

单位：万元

类别	2025年1-10月	2024年	2023年
走访独家经销商收入	35,962.39	35,365.43	32,984.18
独家经销商总收入	46,154.72	46,550.33	43,447.10
独家经销商走访比例	77.92%	75.97%	75.92%
穿透走访独家经销商收入	21,862.59	20,825.61	19,381.04
穿透走访独家经销商收入占比	47.37%	44.74%	44.61%

②进销存核查情况

会计师获取了主要独家经销商提供的进销存明细，相关客户覆盖了标的公司独家经销商收入的75.92%、75.97%和77.92%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-10月	2024年	2023年
获取进销存的独家经销商收入	35,962.39	35,365.43	32,984.18
独家经销商总收入	46,154.72	46,550.33	43,447.10
进销存获取比例	77.92%	75.97%	75.92%

根据前述经销商提供的进销存数据，相关经销商的期末存货及与采购量的匹配情况如下：

单位：万件

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
获取进销存的经销商期末库存	46.97	34.08	36.60
相关经销商当期采购量	3,597.44	3,274.09	3,013.40
期末库存占比	1.31%	1.04%	1.21%

从上表可见，标的公司独家经销商各期末库存占当期采购量的比重较低，符合标的公司快消品行业属性。

会计师核查了标的公司流水、标的公司关键人员流水，未发现与独家经销商的异常资金往来情况。

经核查，标的公司独家经销商销售情况真实，独家经销商不存在异常囤货的情况。

（三）结合标的公司销售价格、经销商终端销售价格等，说明经销商毛利率情况、合理性及变动原因

报告期内，标的公司向经销商各品项的销售价格未发生重大变动，单价的变动，主要受标的公司促销返利政策的影响，其中 2025 年 1-10 月纯净水单价有所上升主要系瓶装水与桶装水销售结构的影响。报告期内，标的公司向经销商的主要产品销售价格如下表所示：

单位：元/吨

产品类别	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
纯净水	595.92	575.36	572.35
矿泉水	1,265.68	1,276.88	1,312.63

标的公司经销商在标的公司制定的产品指导价范围内、在经销区域内销售产品。

标的公司产品的终端零售价格由标的公司制定，报告期内未发生变动。

因此，标的公司经销商毛利率相对稳定。

根据走访情况，标的公司主要经销商报告期内的采购额及向下游销售的毛利率情况如下表所示：

单位：万元

客户名称	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年	向下游销售的毛利率情况*
宜春润好硒食品有限公司	2,973.39	3,192.47	3,191.44	10%-15%
新余海全润商贸有限公司	2,277.99	2,226.09	2,070.36	10%-15%
余干县花花批发部	2,132.30	1,922.94	1,705.70	5%-10%
抚州市三缘贸易有限公司	2,004.37	1,856.35	1,761.93	5%-10%
丰城水润贸易有限公司	1,953.45	1,798.71	1,671.59	10%-15%
高安市绿博贸易有限公司	1,806.13	1,749.17	1,696.78	10%-15%

注：主要经销商向下游销售的毛利率情况系访谈获取。

从上表可见，标的公司主要经销商毛利率在 5%-15%左右，处于相对合理的水平。其中，抚州市三缘贸易有限公司和余干县花花批发部毛利率略低，主要系其下游客户整车批发客户较多，相关整车批发客户可以由标的公司直接向批发客户配送，无需其自行配送，因此毛利率略低。

经查询，未发现饮料类上市公司或标的公司披露其经销商毛利率的情况。经查询，华致酒行（300755.SZ）系国内领先的精品酒水营销和服务商之一，通过向酒厂采购，并依托自身渠道向客户和广大消费者提供白酒、进口葡萄酒和烈性酒等产品，主要开展酒类产品的采购及销售业务，2023 年至 2025 年

1-9 月，华致酒行毛利率分别为 10.75%、9.00%和 7.84%。宜春润好硒食品有限公司等略高于华致酒行，主要系标的公司经销商需要提前预付货款，有一定资金成本，考虑资金成本后，其利润率与华致酒行相当；余干县花花批发部和抚州市三缘贸易有限公司毛利率与华致酒行基本一致。

综上，标的公司经销商毛利率处于合理水平。

八、经销商返利政策、比例及变化情况，是否存在通过调整返利政策、比例调节经营业绩或向经销商压货的情况，不同经销商之间是否存在差异及合理性，返利计提充分性及相关会计处理准确性

（一）经销商返利政策、比例及变化情况

为了激励经销商的积极性，标的公司对经销商进行实物返利，返利主要包括两大类：

1、合同返利：根据经销合同约定，按品类进行区分，经销商在该品类月度、季度、年度等达到经销目标的不同百分比时，设置不同的返利比率，根据实际完成情况进行结算。

2、非合同返利：非合同返利是公司给予经销商除合同返利外的其他返利，根据不同时期和不同地区的市场情况及经销商的促销需求，由各销售区域在综合考虑区域预算、市场情况、销售策略等因素的情况下与各区域经销商协商确定，包括阶段性的促销及推广活动、陈列/冰冻等增加产品曝光度等氛围返利，具体示例如下：

类别	示例
阶段性的促销活动	1、“水头”活动：全年最大的促销活动。标的公司年初为了锁定旺季订单，由总部发起开展“水头”促销活动。“水头”促销活动一般约定，经销商在1-2月打款、在1-6月提货（具体时间区间根据实际活动确定，此为示例）的，标的公司给予经销商一定比例的销售折扣。

类别	示例
	2、其他促销活动：由各区域结合市场竞争情况，因地制宜制定促销方案，报总部审批后实施。
阶段性的推广活动	各区域利用周末或节假日，在社区、园区、景区进行的品牌推广活动，或利用高考、开学季在学校进行品牌推广活动。
陈列	终端网点在其货架、场地进行产品陈列（进店最显眼的位置），增加标的公司产品的曝光度，标的公司给予终端网点一定额度奖励的方式。
冰冻	终端网点在其冰机/冰柜进行产品冰冻陈列（在冰机/冰柜最显眼的位置），增加标的公司产品的曝光度，给予销售网点一定额度奖励的方式。

报告期内，标的公司上述返利金额及占主营业务收入的比例情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
合同返利	2,175.65	2,084.28	1,914.23
非合同返利	10,346.25	10,372.18	9,232.44
返利合计	12,521.90	12,456.46	11,146.67
主营业务收入	124,798.24	125,224.21	113,648.37
返利占主营业务收入比重	10.03%	9.95%	9.81%
合同返利占主营业务收入比重	1.74%	1.66%	1.68%

从上表可见，报告期内，标的公司返利及合同返利占主营业务收入的比例相对稳定。

同行业可比公司未披露其返利相关信息，经查询消费行业案例，具体情况如下：

可比公司名称	上市情况	公司简介	返利类别	返利情况
英氏控股	已通过北交所上市委审核	主要经营婴童食品及婴幼儿卫生用品。	返利分为现金返利（2023 年开始取消）和实物返利，其中实物返利分别合同返利和活动返利，其中活动返利指由公司与经销商确认开展各项促销、营销推广活动，活动结束后，由经销商提供相关活动凭证至公司审核后，按活动方案与实际活动情况计算返利。	2022 年至 2025 年 1-6 月，英氏控股返利金额占经销收入的比重分别为 17.77%、18.99%、18.74%和 16.89%，其中非合同返利占比分别为 15.54%、17.11%、18.47%和 16.81%。2022 年至 2023 年，其合同返利占比在 2%左右，其于 2024 年调整了返利政策，因此 2024 年和 2025 年 1-6 月主要为非合同返利。

可比公司名称	上市情况	公司简介	返利类别	返利情况
菊乐股份	北交所已问询	主要经营含乳饮料及乳制品。	返利分为合同返利和补贴，其中补贴指新品推广费、陈列费、促销活动费等。	2022年至2025年1-6月，菊乐股份返利金额占经销收入的比重分别为11.81%、13.18%、15.52%和15.05%，未分别披露合同返利和补贴。根据其披露的合同约定情况，合同返利预计占比在2%左右。
乖宝宠物	301498.SZ	主要经营宠物食品	均为货物返利，无现金返利，均为货物返利	根据其上市问询函回复，2019年至2022年1-6月，其返利金额占经销收入比率分别为2.32%、2.21%、2.39%和5.16%，其2022年1-6月返利比率大幅上升系其调整了销售策略，提高了产品销售价格的同时，增加了返利促销。

返利系消费行业常见的促销手段，一般为实物返利，在会计处理上，资产负债表日计提的返利金额会冲减当期收入，因此返利系消费企业调节其实际结算价格的手段。不同的消费企业会根据其销售策略、市场地位及行业竞争情况等，综合利用直接降价及返利来确定最终的实际结算价格以开展业务。采取直接降价手段的企业，其返利比率一般会更低；而利用返利调节价格的企业，其返利比率会更高。

从可比公司情况来看，不同企业因产品不同、市场竞争不同，其返利比率有所差异，但一般均以非合同返利为主。

标的公司返利包括合同返利与非合同返利：

1、合同返利系经销商在达成标的公司合同约定的经销任务考核标准的条件下，根据合同约定，标的公司于资产负债表日计提合同返利。

2、非合同返利系标的公司给予经销商除合同返利外的其他返利，根据不同时期和不同地区的市场竞争情况及品牌促销需求，由各区域销售负责人在综合考虑区域预算、市场情况、销售策略等因素的情况下与经销商协商确定。标的公司各销售区域每月根据对经销商各项活动的监督、巡查情况，于 DRP

系统中向标的公司申报非合同返利促销申请（包括申请、实际执行照片等资料），相关返利促销申请经总部审批完毕后，形成促销签呈，标的公司基于各促销签呈确定非合同返利对应的实物返利数量，进行签呈结案，并根据已结案的促销签呈计提非合同返利。

会计师获取了标的公司的返利计提表，复核了计提情况，对计提返利的签呈进行了抽样核查；针对计提的返利数量，会计师于函证中进行了确认。经核查，标的公司返利计提真实、准确。

（二）是否存在通过调整返利政策、比例调节经营业绩或向经销商压货的情况，不同经销商之间是否存在差异及合理性，返利计提充分性及相关会计处理准确性

报告期内，标的公司根据《区域经销合同》及各类促销活动对经销商进行返利，返利政策未发生重大变化。

报告期内，标的公司的返利比率分别为9.81%、9.95%和10.03%，返利比率较为稳定。

不同经销商之间，除根据《区域经销合同》约定的经销任务差异而使得返利条款略有差异外，整体的返利政策无重大差异，均系根据月度、季度、年度等经销任务实现情况确认合同返利。非合同返利，均系根据具体的促销活动进行确认及发放。标的公司根据不同区域的竞争环境会采取不同区域的返利策略，同一区域的经销商一般一致。

标的公司于资产负债表日根据《区域经销合同》的约定及各类促销活动（非合同返利）的约定计提返利，冲减当期收入，同时期末待发放返利金额

计入合同负债；在经销商后续使用返利时，相应冲减合同负债金额，并确认收入。标的公司合同返利、非合同返利均以商业折让的方式与经销商结算返利（返货）。各报告期期末，标的公司按照当期返利实际产生数量与经销商进行对账，返利计提充分。

根据《监管规则适用指引——会计类第2号》，企业应当基于返利的形式和合同条款的约定，考虑相关条款安排是否会导致企业未来需要向客户提供可明确区分的商品或服务，在此基础上判断相关返利属于可变对价还是提供给客户的重大权利。一般而言，对基于客户采购情况等给予的现金返利，企业应当按照可变对价原则进行会计处理；对基于客户一定采购数量的实物返利或仅适用于未来采购的价格折扣，企业应当按照附有额外购买选择权的销售进行会计处理，评估该返利是否构成一项重大权利，以确定是否将其作为单项履约义务并分摊交易对价。公司返利形式为实物返利，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。

标的公司计提实物返利时冲减收入并计入合同负债，在交付实物返利时，冲减对应的合同负债并确认营业收入。标的公司相关会计处理符合会计准则的约定。

整体来讲，标的公司毛利率与可比公司可比，下游客户毛利率亦处于合理水平，因此，标的公司销售价格公允，不存在通过调整返利政策、比例调节经营业绩或向经销商压货的情况，不同经销商之间返利政策除合同约定的经销任务差异外，不存在其他差异，具有合理性，标的公司返利计提充分，返利相关会计处理准确。

九、经销商采购频率、单次采购量分布是否合理，与需求季节性、期后销售周期的匹配性；经销商终端销售及客户构成情况，是否存在经销商压货的情况，进销存数据以及与备货周期的匹配性

（一）经销商采购频率、单次采购量分布是否合理，与需求季节性、期后销售周期的匹配性

报告期各期，标的公司经销商根据销售产品类别不同，经销商下单有所差异，桶装水产品因向市区送货仅能小车配送，因此单次送货数量不大，使得客户下单频率会更高，同时桶装水产品价值低，因此单次采购量更小。报告期各期，标的公司不同产品平均采购频率、单次采购量情况具体如下表所示：

产品类别	项目	2025年1-10月	2024年	2023年
瓶装产品	当期采购金额（万元）	112,234.49	110,926.36	100,522.01
	当期采购次数（万次）	9.91	9.63	8.22
	当期合作经销商数量（家）	853	856	780
	采购频率（次/月/家）	11.62	9.38	8.78
	单次采购量（元/次）	11,327.32	11,516.56	12,233.57
桶装产品	当期采购金额（万元）	8,526.67	9,700.78	9,187.17
	当期采购次数（万次）	10.06	11.28	11.50
	当期合作经销商数量（家）	571	498	509
	采购频率（次/月/家）	17.62	18.88	18.82
	单次采购量（元/次）	847.26	860.02	799.04

注1：标的公司存在部分经销商同时开展瓶装产品及桶装产品的业务，因此上表中合作经销商数量合计大于公司整体经销商数量。上述数据统计时，分类别进行了分别的统计。

注2：采购次数按出库单数量进行统计；

注 3：采购频率=出库单数量/当期合作经销商家数/当期月数；

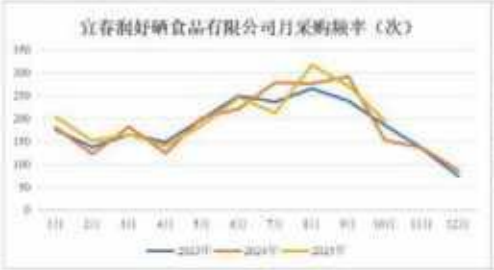
注 4：单次采购量=采购金额/采购次数。

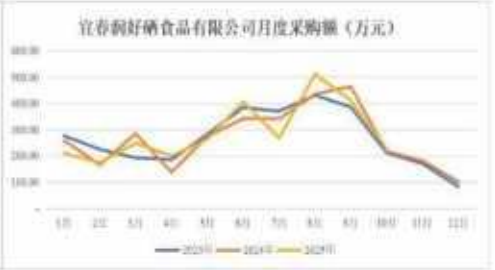
报告期内，标的公司瓶装产品经销商月度采购频率约 8-12 次区间（2023-2024 年整体月均采购频率在 9.09 次），单次采购量在 1.2 万元左右，采购频率和单次采购量相对稳定，其中 2025 年 1-10 月瓶装水采购频率略高，主要系 2025 年度平均气温较高，标的公司瓶装水销售较好，经销商采购量上升。根据会计师走访情况，平均来看，标的公司经销商在天热旺季时，一般 1-3 天会下一次单（单月 10-30 次），天冷淡季时，一般在 1 个月左右会下一次单；越大的经销商，因其下游销售渠道丰富，其产品动销会更快，采购频率会更高。因此，整体综合来看，全年月度 9 次左右的采购频率，符合业务情况。

标的公司桶装产品经销商月度采购频率约 17-19 次区间，单次采购量在 800 元左右，由于产品的运输情况及产品价值差异，使得呈现出采购频率高于瓶装产品，单次采购量大幅低于瓶装产品的情况。

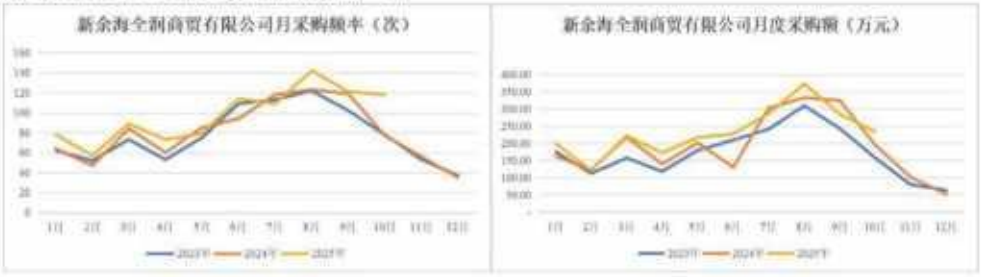
标的公司涉及经销商 1000 余家，报告期内，以主要经销商的月采购频次（按出库单数量进行测算）、月度采购金额情况对经销商采购的季节性差异进行示例如下：

1、宜春润好硒食品有限公司

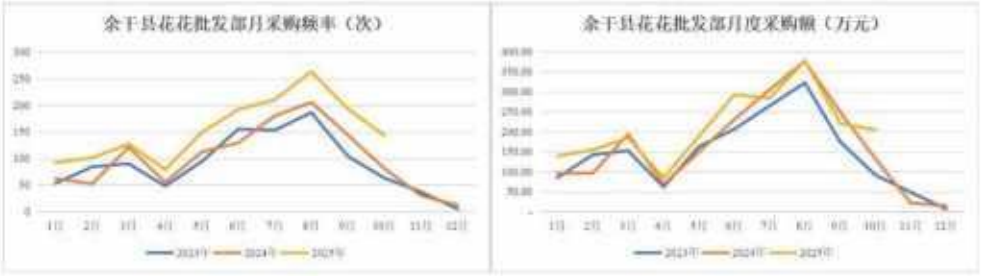




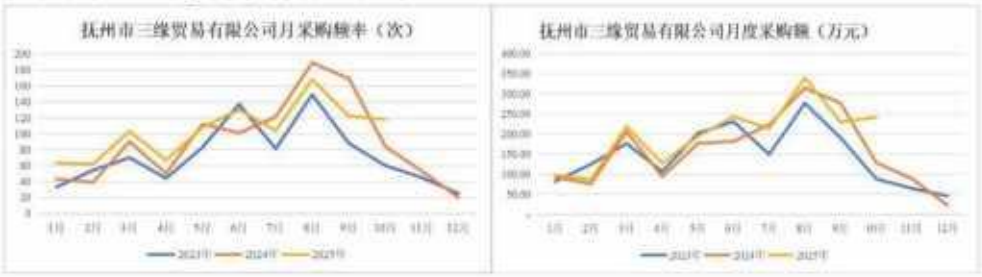
2、新余海全润商贸有限公司



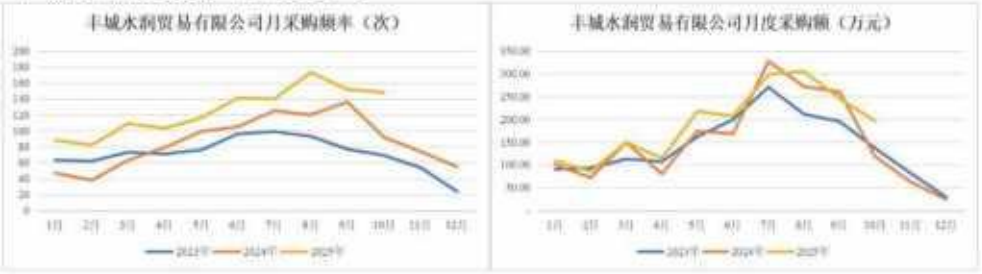
3、余干县花花批发部



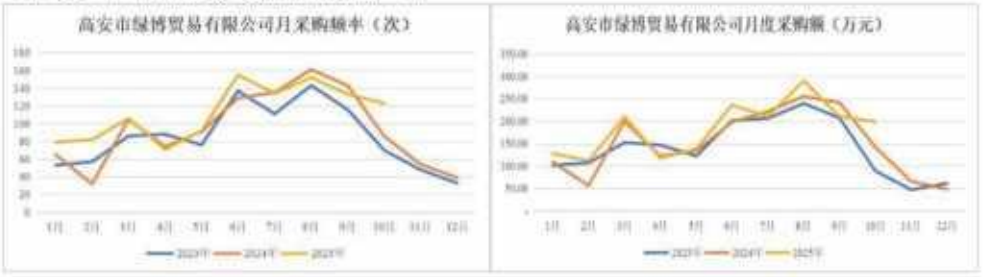
4、抚州市三缘贸易有限公司



5、丰城水润贸易有限公司



6、高安市绿博贸易有限公司



从上述情况可见，由于包装饮用水产品在 1-2 月、11-12 月为销售淡季，经销商采购频次及金额均较低；自各期 3 月开始，随着天气升温，消费者对包装饮用水需求增加，经销商采购频次及采购金额均开始增长，自 10 月开始进入秋季，气温转凉，消费者对包装饮用水需求下降，经销商采购频次及采购金额开始下降。相关情况符合标的公司业务开展的特性。

报告期内，标的公司主要经销商的采购频率如下表所示：

单位：次/月

客户名称	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
宜春润好硒食品有限公司	208.30	187.42	183.75
新余海全润商贸有限公司	98.00	80.17	77.42
余干县花花批发部	154.90	98.58	89.33
抚州市三缘贸易有限公司	104.50	89.25	72.42
丰城水润贸易有限公司	125.20	86.08	71.42
高安市绿博贸易有限公司	112.70	92.83	84.83

报告期内，标的公司主要经销商月采购频率要高于标的公司整体水平（2023-2024 年标的公司整体月均采购频率在 9.09 次），主要系主要经销商业务规模较大以及标的公司下单方式所致。在经销商有采购需求时，标的公司业务人员通过 DRP 系统下单，并将订单推送至经销商确认，具体情况参见本

题回复之“四、（三）对经销商及其终端销售等的管理方式及有效性”关于 DRP 系统内控相关情况。同时，为了便于销售环节可追溯性（订单-出库单-物流配送等），在下单过程中，标的公司主要采取一次配送（一车产品）下一张订单的方式，即使客户一次需要 10 车产品，标的公司也会采取下 10 次订单的方式，保证相关销售行为的可追溯性。上述下单方式，导致规模越大的经销商，下单频率会越高。同时，不同经销商的仓库由于位置不同，道路交通情况不一样，导致可以驶入的车型会不一致，标的公司根据不同客户仓库情况，会采用不同吨位的车辆配送，使得采购频次也会产生差异。其中，宜春润好硒食品有限公司下单频率远高于其他客户，主要系：1、宜春润好硒食品有限公司位于江西省宜春市，位置离标的公司宜春明月山矿泉水基地与委外基地井冈山市润泽矿泉水有限公司较近，采购具有便捷性，对于矿泉水产品采用了小车配送的方式，单次采购量不高，频率增加；2、由于其仓库位置车辆便于驶入影响，对于纯净水产品，一般采用 23 吨的车辆进行配送，低于其他客户 30 吨左右的车辆，亦使得其采购频率高于其他客户，具有合理性。

会计师对标的公司产品销售情况进行了订单、出库单、运输单、签收单整个销售链条的穿行检查，检查订单与出库单产品种类、数量，运输单的承运车辆、物流公司、运输起始地址等信息，未发现重大异常情况。

根据主要经销商确认的进销存数据，报告期各期末，标的公司主要经销商的库存量及全年采购量情况如下表所示：

单位：件（箱）

客户名称	2025年1-10月			2024年			2023年		
	采购数量	期末库存数量	占比	采购数量	期末库存数量	占比	采购数量	期末库存数量	占比
宜春润好硒食品有限公司	2,969,318	17,245	0.58%	2,889,573	5,116	0.18%	2,781,165	3,897	0.14%
新余海全润商贸有限公司	2,316,365	14,940	0.64%	2,124,849	2,623	0.12%	1,950,835	3,811	0.20%
抚州市三缘贸易有限公司	2,004,207	24,267	1.21%	1,724,891	27,490	1.59%	1,600,420	20,300	1.27%
余干县花花批发部	2,013,530	12,751	0.63%	1,765,916	5,863	0.33%	1,570,392	5,770	0.37%
高安市绿博贸易有限公司	1,870,191	39,659	2.12%	1,693,480	24,679	1.46%	1,609,311	26,775	1.66%
丰城水润贸易有限公司	1,864,561	26,874	1.44%	1,598,532	16,624	1.04%	1,499,815	10,220	0.68%

注：2025年10月末库存数量占比未进行年化处理。

从上表可见，主要经销商各期末库存占其各期采购数量的比重较低。2023年末及2024年末，标的公司产品均处于销售淡季，因此主要经销商备货规模均较小；2025年10月，当月气温高于12月，主要经销商库存整体略高于12月。

标的公司产品于淡季的平均销售周期在1至3个月，旺季的平均销售周期在1个月以内。标的公司主要经销商的采购频率、单次采购量与需求的季节性具有匹配性，符合标的公司产品在淡旺季的销售周期需求。

综上，标的公司经销商采购频率、单次采购量分布合理，与需求季节性、期后销售周期具有匹配性。

（二）经销商终端销售及客户构成情况，是否存在经销商压货的情况，进销存数据以及与备货周期的匹配性

1、经销商终端销售及客户构成情况

标的公司经销商的终端渠道主要构成是便利店、餐饮店、小卖部、超市以及景点学校等，最终由自然人消费者使用。根据标的公司内部统计信息，从终端渠道构成来看，餐饮店和小卖部数量占终端渠道的80%以上。

2、是否存在经销商压货的情况，进销存数据以及与备货周期的匹配性

标的公司产品具有低价格、高重量、大体积等天然特性，而标的公司针对经销商的销售采取先款后货的结算方式，因此，若经销商压货，将需要承担资金成本、仓储成本等。同时，长期储存滞销的产品外观可能存在瑕疵，影响后续终端销售。

根据标的公司《经销商仓库管理办法》，经销商须每月底向标的公司县市负责人报告产品及物料库存，由县市负责人将库存情况录入标的公司 DRP 系统。同时，为了保证数据的准确性，标的公司每月底均会对主要经销商库存进行盘点，以盘点数据录入标的公司 DRP 系统。上述情况，保证标的公司能及时掌握经销商库存，以防止经销商产品压库滞销的情况。

因此，标的公司不存在经销商压货的情况。经向经销商核实是否存在压货的情况，报告期内，不存在经销商压货的情况。

会计师获取了标的公司主要经销商提供的进销存明细，覆盖了标的公司经销收入的75.67%、75.19%和75.90%，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-10月	2024年	2023年
获取进销存的经销商收入	91,657.78	90,704.70	83,012.04

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
经销收入	120,761.16	120,627.14	109,709.17
进销存获取比例	75.90%	75.19%	75.67%

根据前述经销商提供的进销存数据，相关经销商的期末存货及与采购量的匹配情况如下：

单位：万件

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
获取进销存的经销商期末库存	128.27	96.94	86.02
相关经销商当期采购量	9,599.89	8,934.30	8,103.24
期末库存占比	1.34%	1.08%	1.06%

从上表可见，标的公司主要经销商期末库存占其当期采购比例均较低，主要系报告期各期末均为标的公司业务淡季，具有合理性。2025 年 10 月末库存量略高，主要系 2025 年 10 月天气较 12 月热，因此经销商备货略多，但整体仍处于较低的水平。

会计师复核了经销商提供的进销存数据，与标的公司 DRP 系统记录的数据不存在重大差异；会计师对标的公司 DRP 系统进行了穿行测试，标的公司 DRP 系统运行有效；会计师于实地走访时，对走访经销商实时库存进行了盘点，相关经销商的实时库存与其提供的进销存数据的期末库存相比，基本处于同一量级水平。

标的公司产品于淡季的平均销售周期在 1 至 3 个月，旺季的平均销售周期在 1 个月以内（天热时一般 1-3 天即下单采购）。标的公司经销商进销存数据与标的公司产品销售的淡旺季、产品的备货及销售周期具有匹配性。

综上，标的公司经销商终端销售及客户构成符合标的公司业态，标的公司不存在经销商压货的情况，进销存数据与备货周期具有匹配性。

十、经销商终端客户与直销客户是否存在重叠的情况，对相关客户同时采用两种模式的原因及合理性

标的公司经销商终端渠道主要为便利店、餐饮店、超市、小卖部等，最终由自然人使用，经销商终端客户与标的公司主要直销客户不存在重叠的情况。

十一、经销模式下采用先款后货结算模式的原因，不同经销商之间是否存在差异及原因，是否与同行业可比公司可比，进一步结合报告期内经销商退换货情况以及合同约定的控制权转移时点等，说明经销收入确认的准确性

（一）经销模式下采用先款后货结算模式的原因，不同经销商之间是否存在差异及原因，是否与同行业可比公司可比

标的公司经销模式下主要采用先款后货的结算模式，系防范标的公司产品销售回款风险之举，针对少量合作良好的经销商标的公司经审批后给予一定的信用额度，相关情况符合行业惯例。

同行业可比公司针对经销模式的回款方式如下：

可比公司	经销模式回款方式
泉阳泉	根据吉林森工 2017 年度收购泉阳泉重组报告书披露，“泉阳泉主要以经销商的方式销售产品，并且一般采用先款后货的方式进行结算”。
承德露露	根据承德露露 2024 年年报，“公司与经销商主要采取先款后货的结算方式，尽可能规避坏账风险”。
养元饮品	根据养元饮品招股说明书，“公司对经销商的销售方式是卖断式预收款销售，即“先款后货”。
东鹏饮料	根据东鹏饮料招股说明书，“大部分采用款到发货的方式进行交易，少量合作时间长、信用情况较好的经销商经申请可以给予一定信用期”。
农夫山泉	根据农夫山泉招股说明书，“我们的经销商以先款后货的方式直接向我们购买产品”。
华润饮料	根据华润饮料招股说明书，“我们通常要求经销商在产品交付前付款，并会在考虑合作历史及信用状况评估等因素后，按个案基准授出信贷期”。

从上表可见，同行业可比公司均主要采取先款后货的结算模式，标的公司经销模式下的结算方式与同行业可比公司不存在显著差异。

（二）进一步结合报告期内经销商退换货情况以及合同约定的控制权转移时点等，说明经销收入确认的准确性

报告期内，标的公司不存在经销商退换货的情况。

根据标的公司与经销商签署的《区域经销合同》，“乙方确认收货后，应及时在甲方系统上签字确认，非产品质量原因不得退换货。” 因此，在经销商完成收货签收后，产品的控制权转移至经销商。

同时，同行业可比公司针对经销收入的确认情况如下：

公司名称	经销收入确认的会计政策
润田实业	在经客户签收确认、商品控制权转移至购货方时确认收入。
泉阳泉	发出商品客户验收无误后即确认收入实现
承德露露	按照经销协议规定运至约定交货地点， 由经销商确认收货后， 确认收入
养元饮品	在商品已经发出并通过经销商验收时确认收入
东鹏饮料	在商品已经发出、并由客户签收相关单据并取得商品的控制权时，本集团确认销售商品收入
农夫山泉	销售货品的收益于资产控制权转移至客户的时间点（一般为交付货品时）确认
华润饮料	本集团于产品控制权转移至客户时（即货品已放置或交付至客户指定地点时）确认收入

从上表可见，标的公司经销收入确认会计政策与同行业可比公司不存在显著差异。

综上，标的公司在经客户签收确认、商品控制权转移至购货方时确认经销收入，符合会计准则的约定，符合行业惯例，经销收入确认准确。

十二、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

1、与标的公司管理层沟通，了解标的公司各销售模式的开展方式、历史

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

情况等，了解标的公司行业特点、收入集中度情况，了解标的公司对经销商的管理情况、标的公司渠道管理情况，经销商的结算模式，经销收入确认政策。

2、与标的公司管理层沟通了解 DRP 系统运行情况，现场查阅 DRP 系统实际运行流程，对 DRP 系统运行进行穿行测试，确认系统运行是否存在异常情况。

3、获取标的公司收入明细表，核实标的公司各销售模式下主要客户情况，与标的公司业务人员沟通与主要客户的业务往来情况；查阅标的公司主要经销客户工商信息，并对其走访，了解其与标的公司历史交易背景、是否存在关联关系等情况。

4、查阅同行业可比上市公司信息，了解同行业可比上市公司客户集中度情况、不同销售模式下销售单价及毛利率情况、针对经销商的结算模式情况、经销收入确认政策。

5、获取标的公司主要经销商合同，审阅合同条款，查阅标的公司《销售管理制度》等内部管理制度，了解标的公司对经销商及终端渠道的管理制度，并与销售管理部人员沟通相关执行情况，复核经销合同中关于收入确认的相关条款。

6、结合标的公司经销收入明细表，分析经销商分层情况、稳定经销商情况、经销商变动情况、经销商采购频率及单次采购量，并与标的公司管理层沟通，了解相关变化的背景。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

7、获取标的公司各销售模式下收入成本表，了解各模式下不同产品的销售单价及毛利率，与标的公司管理层沟通相关差异的合理性。

8、获取标的公司统计的与标的公司股东、销售人员存在关系的经销商情况，了解相关经销商与标的公司的关系，结合收入成本表，比对相关客户销售单价、毛利率与其他经销客户的差异，并与标的公司管理层沟通相关差异情况。

9、获取标的公司统计的独家经销商及非独家经销商统计表，结合收入成本表，分析不同类型经销商单价及毛利率差异，并与标的公司管理层沟通相关差异情况。

10、与标的公司管理层沟通，了解标的公司返利政策及返利管理和计算方式；获取标的公司与客户签署的协议，复核相关的返利条款；获取标的公司返利计算表，复核返利计算的准确性；查阅消费行业公司返利情况，并进行合理性分析。

11、对标的公司客户进行走访及函证，具体如下：

（1）走访情况

通过公开资料查询报告期内标的公司主要客户的工商资料，核查主要客户的成立时间、注册资本、主要经营人员、股权结构等工商信息；对报告期内标的公司的主要客户进行实地走访，了解其基本情况、与标的公司的合作历史、主要合作内容、合同签署情况、业务规模、采购类别、采购季节性差异、下单频率、付款情况、运输及签收情况、经销区域要求、退换货情况、

是否存在压货等情况、返利及推广情况、对润田品牌的认可度以及与标的公司的关联关系等情况，具体走访情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
营业收入	125,602.69	126,009.72	115,194.74
走访客户收入	93,005.89	92,077.75	84,172.19
走访客户收入占比	74.05%	73.07%	73.07%
其中：走访经销商客户占比（走访经销商占经销商收入比例）	76.58%	75.85%	76.29%

（2）函证情况

对标的公司主要客户进行函证，函证双方交易额及往来余额、各期返利数量等，具体函证情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
营业收入（A）	125,602.69	126,009.72	115,194.74
发函金额（B）	91,107.22	103,285.57	91,587.65
发函比例（C=B/A）	72.54%	81.97%	79.51%
回函金额（D）	89,831.16	99,795.50	88,939.05
回函比例（E=D/A）	71.52%	79.20%	77.21%
回函比例-经销商占经销收入比	74.16%	82.30%	80.40%

12、对标的公司经销商进行穿透核查，具体如下：

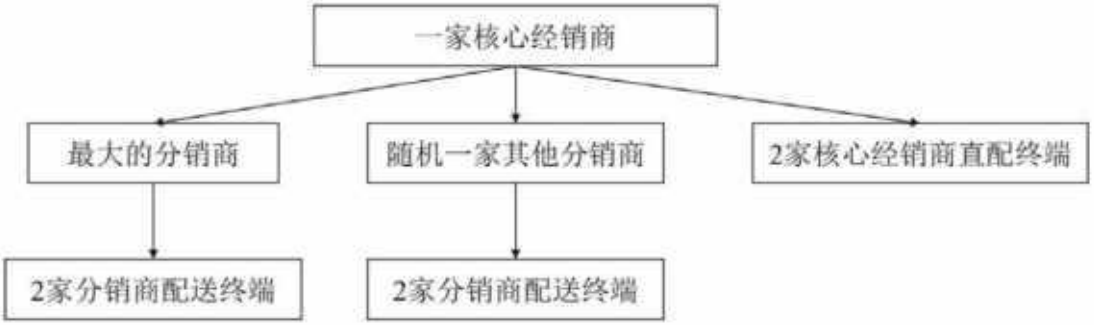
（1）核查方案简述

对主要经销商客户进行走访，挑选核心经销商客户进行穿透核查，具体走访核查情况如下表所示：

①对走访的主要经销商各期收入金额进行合计排序，对排序后的经销商

选样进行穿透核查，具体覆盖的经销商（以下简称“核心经销商”）包括：经销收入前20大客户，后续每10家经销商进行间隔抽样。合计选择57家核心经销商进行穿透核查。

②对挑选的57家核心经销商进行穿透核查，采取1家经销商穿透8家下游主体的方式进行核查，主要穿透核查方案如下：



1-1 分销商穿透核查说明

实地走访经销商的下游分销商，对分销商进行访谈，了解其开始经营标的公司产品的历史情况、整体业务规模、销售产品情况、配送情况、销售季节性情况、采购及销售规模、销售定价情况、下单频率、销售周期、仓库数量及面积、仓库一般保留的库存量（件数）、是否存在压货的情况、与标的公司是否存在关联关系等，并获取其下游两家终端客户信息。

同时，于现场盘点其仓库现有库存（件数），与其反馈的仓库一般保留的库存量比较是否有重大异常；于盘点过程中，随机挑选3件产品，查看其生产日期，判断盘点日距生产日期的时间长短，以判断产品是否存在压货或滞销的情况。

1-2 终端客户穿透核查说明

实际走访标的公司产品的终端网点，终端网点覆盖了美宜家、芙蓉兴盛

等连锁超市，好味坊宴西湖、洪州府、巷子里等餐饮店，江西中医药大学、东华理工大学等校内超市、水站，足浴、KTV、棋牌室等娱乐场所，便利店、食杂店及文具店等各种终端类型。

于走访过程中，向终端网点访谈了解其经营标的公司产品的历史情况、销售产品情况、配送情况、销售季节性情况、采购及销售规模、销售定价情况、下单频率、销售价格、销售周期、是否存在压货的情况、与标的公司是否存在关联关系等。

同时，于现场盘点其现有库存（件数），判断库存量与其店面规模是否匹配；于盘点过程中，随机挑选 3 件产品，查看其生产日期，判断盘点日距生产日期的时间长短，以判断产品是否存在压货或滞销的情况。

（2）经销商核查情况

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
经销收入	120,761.16	120,627.14	109,709.17
走访经销商家数	171	171	171
走访经销商收入	92,484.66	91,501.11	83,692.60
走访经销商收入占比	76.58%	75.85%	76.29%
走访穿透核查经销商家数	57	57	57
涉及穿透核查经销商收入	53,660.84	51,836.07	48,562.29
穿透核查经销商收入占比	44.44%	42.97%	44.26%
穿透核查分销商数量	113	113	113
穿透核查终端数量	339	339	339
总计走访数量	623	623	623

注：存在一家下游分销商于走访时点已倒闭，无法安排走访，已走访其下游终端用户；

存在1家分销商主要以线上销售为主，已穿透其唯一一家下游终端；2家下游终端为少管所等场所内超市，无法进入，未访谈。

穿透核查的下游终端覆盖了美宜家、芙蓉兴盛等连锁超市，好味坊宴西湖、洪州府、巷子里等餐饮店，江西中医药大学、东华理工大学等校内超市、水站，足浴、KTV、棋牌室等娱乐场所，便利店、食杂店及文具店等各种终端类型。

经核查，标的公司经销收入真实。

13、在走访过程中，获取主要经销商客户的库存清单，对走访的主要经销商客户进行库存盘点或抽盘；获取经走访的主要经销商客户确认的报告期内进销存数据，将主要经销商各期末结存与其当期采购量进行比较，判断是否存在重大异常；将主要经销商走访时盘点的库存走访实时数据与报告期各期末库存情况进行比较，判断报告期各期末库存是否合理。

14、与标的公司管理层沟通，了解标的公司业务的开展方式、历史经营情况等，了解标的公司销售与收款循环相关的内部控制及系统控制情况，并选取样本进行穿行及细节测试，检查记账凭证、经销合同、订单、出库和收货确认单、运输单、发票、收款单、月度对账单。

15、执行截止性测试，在资产负债表日前后确认的收入交易中选取样本核对销售合同、签收单据、发票、结算单据、银行回单等资料，检查资产负债表日后是否存在大额异常的退货情况，评价销售收入是否在恰当的期间确认

16、对标的公司的收入变动执行分析性复核程序，分析报告期内收入变动的合理性，分析是否存在异常收入变动情况。

17、获取标的公司主要管理人员调查表，核查标的公司及其主要管理人员流水，判断是否存在异常资金往来。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司不同销售模式下收入分布具有合理性，主要客户与相关销售模式具有匹配性。

2、标的公司在各区域均采取扁平化的经销体系，不存在不同层级经销商的情况，不存在经过多级经销的情形，不同区域不存在重大差异。

3、标的公司制定了相关制度确定经销商选取标准，对经销商及其终端销售等管理有效，不同收入层级经销商数量、收入和毛利占比情况与标的公司业务开展情况相符，经销规模较小、经销商较为分散与标的公司销售战略匹配，与同行业公司可比。

4、标的公司经销商具有稳定性，新增及退出经销商数量、收入和毛利占比较低，新增和退出具有合理的业务背景，不存在新设即成为标的公司主要经销商的情况，标的公司维护经销商及销售渠道稳定的措施有效。

5、标的公司主要经销商采购规模与其业务规模匹配；部分主要经销商从自身经营风险出发，仅销售标的公司产品的情况，具有合理性；标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体与主要经销商及其终端客户不存在关联关系或其他利益安排，不存在其他特殊关系或业务合作，不存在非经营性资金往来。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

6、标的公司不同销售模式下，产品销售价格和毛利率有一定差异，符合标的公司业务开展情况，与同行业公司可比；标的公司不存在关联经销商，标的公司存在关系经销商和非关系经销商，存在独家经销和非独家经销，不同类型经销商销售价格和毛利率存在一定差异，相关差异具有合理的业务背景，符合标的公司经营情况，具有合理性；标的公司经销商毛利率合理。

7、标的公司针对性的制定了返利政策，报告期各期返利比例相对稳定，变化情况合理。标的公司不存在通过调整返利政策、比例调节经营业绩或向经销商压货的情况。不同经销商之间，除根据《区域经销合同》约定的经销任务差异而使得返利条款略有差异外，整体的返利政策无重大差异。标的公司返利计提充分，相关会计处理准确。

8、标的公司经销商采购频率、单次采购量分布合理，与需求季节性、期后销售周期具有匹配性。标的公司经销商的终端渠道主要构成是便利店、餐饮店、小卖部、超市以及景点学校等，最终由自然人消费者使用；标的公司不存在经销商压货的情况，进销存数据合理，与备货周期具有匹配性。

9、标的公司经销商终端渠道主要为便利店、餐饮店、超市、小卖部等，最终由自然人使用，经销商终端客户与标的公司主要直销客户不存在重叠的情况。

10、标的公司经销模式下采用先款后货结算模式主要系行业惯例及控制回款风险之举，具有合理性，与同行业可比公司可比；报告期内，标的公司经销收入在所有重大方面真实准确完整。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

问题7.关于生产模式与供应商

重组报告书披露，（1）标的公司采用自主生产与委托加工相结合的生产模式，其中纯净水委托加工比例接近50%，矿泉水委托加工比例由2.79%上升至15.28%；（2）纯净水委托加工价格在125元/吨左右，矿泉水委托加工价格由161.19元/吨上升至225.15元/吨，即饮软饮委托加工价格在2300元/吨左右；（3）报告期内，委托加工前五大供应商采购占比分别为69.79%、64.11%和60.76%；（4）标的公司原材料包括PET聚酯切片、PE聚乙烯盖料、热收缩膜和水，报告期内的采购金额分别为 30,923.21 万元、39,981.37 万元和7,025.63万元，采购结构发生一定变化，采购价格变动不大；（5）报告期内原材料前五大供应商采购占比分别为77.12%、79.74%和62.58%。

请公司说明：（1）按照产品分类，说明标的公司自有和委托加工产能、产量情况；结合自有产能利用情况等，说明委托加工的合理性，标的公司未进一步自建产能的原因；委托加工供应商未直接进行销售的原因和合理性，委托加工模式是否符合行业惯例；标的公司不同产品委托加工比例存在较大差异的原因及合理性；（2）委托加工的具体过程，标的公司和受托加工方从事的具体工作内容，委托加工是否涉及关键核心工序及依据，标的公司控制产品质量的方式；（3）不同产品委托加工价格的公允性及变动原因，委托加工单价与自产成本的差异，进一步说明采用委托加工模式而未自建产能的原因及合理性；（4）委托加工供应商是否直接向经销商发货，其地域分布情况是否与销售区域相匹配；（5）报告期内标的公司各类原材料的采购数量、能

源消耗、人员和设备配置等，与其产销量的匹配性；各类原材料采购价格公允性，与市场价格变动的匹配性；（6）委托加工和原材料供应商的具体情况及经营规模，与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来，相关供应商是否存在专门或主要为标的公司服务的情形及依据；（7）标的公司各类原材料供应商、各类产品在各区域委托加工供应商的基本情况，相关供应商经营以及与标的公司合作稳定性，进一步结合供应商采购占比情况及可替代性，说明标的公司对相关供应商是否存在依赖及应对措施。

请独立财务顾问和会计师说明对委托加工和原材料供应商的核查措施、比例、依据和结论，并对上述事项发表明确意见。

回复：

一、按照产品分类，说明标的公司自有和委托加工产能、产量情况；结合自有产能利用情况等，说明委托加工的合理性，标的公司未进一步自建产能的原因；委托加工供应商未直接进行销售的原因和合理性，委托加工模式是否符合行业惯例；标的公司不同产品委托加工比例存在较大差异的原因及合理性

（一）标的公司自有和委托加工产能、产量情况

报告期内，标的公司在全国拥有 7 个生产基地，分别为 5 个纯净水生产基地、2 个矿泉水生产基地。经统计，标的公司在报告期各期自有产能、产量及产能利用率情况如下：

单位：万吨

产品类型	项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
纯净水	产能	112.99	142.87	142.87
	产量	88.67	87.64	81.42
	产能利用率	78.47%	61.35%	56.99%
	旺季产能利用率	102.30%	91.36%	90.17%
矿泉水	产能	45.98	55.18	61.66
	产量	14.34	17.45	17.67
	产能利用率	31.19%	31.62%	28.66%
	吉安基地（小包装产品）-产能利用率	91.70%	84.45%	75.92%
	吉安基地（小包装产品）-旺季产能利用率	102.90%	104.72%	103.54%

注 1：旺季产能利用率=当年产量最高的月度（7 月和 8 月）的平均月产量/月产能

注 2：2024 年，因宜春明月山生产基地的 1.5L 规格矿泉水产线停产退役，导致矿泉水产能规模略有下降；2025 年 1-10 月，因沈阳基地一条纯净水线停产退役，导致纯净水产能规模略有下降。标的公司将相关资产作为闲置固定资产，已根据评估情况相应计提了减值准备。

注 3：小包装线指生产 2.5L 以下规格的生产线。

包装饮用水行业具有较强的季节性特征，其中 7 月、8 月天气炎热为传统销售旺季，标的公司在旺季的产能利用率会高于其他月度。

标的公司的纯净水产线的旺季产能利用率可达到 90%以上，2025 年旺季已达到满产状态。

标的公司拥有 2 个矿泉水生产基地（吉安基地的水源为偏硅酸矿泉水，明月山基地的水源为含硒矿泉水），相关生产基地的产能利用率情况如下：

1、吉安生产基地主要生产偏硅酸矿泉水，其小包装线产能利用率持续高位运行，2023 年、2024 年和 2025 年 1-10 月旺季产能利用率分别高达 103.54%、104.72%和 102.90%；标的公司偏硅酸矿泉水产能利用率（即吉安生产基地矿泉水产能利用率）与农夫山泉招股说明书披露的 2019 年天然饮用水产能利用率 51%、华润饮料招股说明书披露的 2023 年包装饮用水产能利用率 66.8%等上市公司相比，产能利用率更高，特别是旺季处于满产状态。

2、两个矿泉水生产基地均配备了一条“大瓶”生产线，用于生产 4.7L、5L 等大瓶规格的矿泉水，明月山基地还配备了一条用于生产桶装矿泉水的生产线，虽然该规格单瓶容量较大，但主要应用场景系家庭饮用、餐饮消费等新消费场景，而上述新消费场景仍处于培育阶段，大包装矿泉水的销量仍未完全释放，相关产能利用率较低；

3、明月山基地的水源为含硒矿泉水，明月山基地相关产品的产能利用率不高，主要系：（1）与偏硅酸矿泉水水源相对较多不同，口感优质的含硒矿泉水水源十分稀缺，因此，在标的公司前期业务布局时，考虑到后续发展，在水源采购、产能布局等为未来业务拓展预留了较大的产能空间；（2）高端产品需要更长的市场培育期，标的公司正持续通过开拓华东、华南市场以拓宽市场渠道。

综上所述，标的公司根据旺季生产情况配备产能，其中纯净水产能利用率、偏硅酸小包装矿泉水产能利用率在旺季均处于满产情况，大包装矿泉水产品及明月山含硒矿泉水产品产能利用率因市场培育及为未来发展预留产能等因素，产能利用率不高，整体拉低了标的公司矿泉水的产能利用率。

报告期各期，标的公司以产能补充、区域开拓、新品开发为目的，与具备资质、符合要求的第三方加工方建立合作，并签署《加工合同》开展具体的委托加工生产。报告期内，标的公司的委托加工产量如下：

单位：万吨

项目-产量	2025年1-10月		2024年		2023年	
	重量	占比	重量	占比	重量	占比
委托加工生产-纯净水	78.34	95.17%	81.98	96.96%	72.30	99.30%
委托加工生产-矿泉水	3.23	3.92%	2.25	2.66%	0.51	0.70%
委托加工生产-饮料	0.75	0.91%	0.32	0.38%	-	-
委托加工生产合计	82.32	100.00%	84.55	100.00%	72.81	100.00%

如上表所示，标的公司的委托加工产量中纯净水占比最高，占各期委托加工量的95%以上。报告期内，标的公司的委托加工供应商均为独立第三方主体，其对应产能的统计如下：

单位：万吨

项目-产能	2025年	2024年	2023年
委托加工产能-纯净水	189.07	174.57	159.90
委托加工产能-矿泉水	13.63	9.31	9.07
委托加工产能-饮料	4.90	1.57	-

标的公司与委托外加工基地构建了长期、稳定的合作关系，其中：

1、纯净水代加工主要依据《食品安全国家标准包装饮用水》(GB19298)，水源来自于符合生产饮用水标准的水源（市政水、地下水等），代工生产遵循国家、地方相关规范、标准及委托方质量要求，市场竞争充分、产能供给充足。

2、矿泉水代加工主要依据《食品安全国家标准饮用天然矿泉水》(GB8537)，水源来自于地下深处自然涌出或经钻井采集的未受污染水源，仅在特定的地质条件下天然形成，属于矿产资源，受到《矿产资源法》等一系列法律法规的严格要求和监管，依赖于长期持续的积累和储备。因此加工方的产能不仅取决代工厂产线产能，还与采矿权证、取水证登记规模储备相关：

采矿权人	证号	地址	生产规模	有效期起始日	有效期终止日
成都金兴矿泉水业有限公司	C5100002010128110084635	四川省成都市蒲江县鹤山街道双拥路3号	10万立方米/年	2024年6月9日	2029年6月8日
翠林矿泉水集团股份有限公司	C2200002010128110088367	吉林省靖宇县城西南八公里处	40万立方米/年	2013年11月5日	2037年12月5日
江西博达天然矿泉水有限公司	C3600002018018110145691	江西省婺源县江湾镇东和路1-8号	1.50万立方米/年	2018年1月18日	2028年1月18日
	DC3600002025118110000019	江西省婺源县江湾镇江湾社区	约20万立方米/年	2025年11月26日	2055年11月25日
井冈山市润泽矿泉水有限公司	C3600002017128110145616	井冈山市古城镇三台星	7.54万立方米/年	2017年12月18日	2037年12月18日
定南县青云山矿泉水有限责任公司	C3600002009078120029740	江西省赣州市定南县历市镇文明路17-1号	1.5万立方米/年	2025年3月21日	2035年3月20日

注1：江西博达天然矿泉水有限公司目前正在办理采矿权变更登记，扩大开采区区域范围，且已经于2025年11月取得了不动产权证（采矿权）（权证号：

DC360000202511811000019），预计2026年内取得采矿许可证，年取水量约20万吨。

注2：标的公司与四川省巴蜀梦食品有限责任公司于2026年1月1日起终止合作，相关生产需求由生产规模更高的成都全兴矿泉水业有限公司承接。

基于上表委外基地的采矿权证取水量，委外基地总产能储备上限保守按照标的公司明月山基地平均耗损率2.06 m³/t模拟折算，产能储备预计39.10万吨，足以覆盖标的公司的矿泉水委托加工生产需求。

3、蜂蜜水、电解质水等饮料系标的公司新推出的产品条线，其业务量较小且占标的公司营业收入的比重低。

（二）结合自有产能利用情况等，说明委托加工的合理性，标的公司未进一步自建产能的原因

1、标的公司下游市场需求旺盛，委托加工系针对特定产品的产能补充

报告期内，标的公司整体销售情况良好，其产销率水平如下：

产品类型	2025年1-10月	2024年	2023年
纯净水	99.37%	99.31%	100.15%
矿泉水	98.85%	99.68%	100.28%

如上表所示，标的公司的产能产量水平（自产及委托加工）与下游市场销量水平相匹配。结合自有产能利用情况看，标的公司产能利用率水平存在典型的季节性、结构化特征，报告期内旺季产能利用率达到90%以上的产品情况如下：

项目	2025年1-10月	2024年	2023年
纯净水-旺季产能利用率	102.30%	91.36%	90.17%
小包装矿泉水-吉安基地-旺季产能利用率	102.90%	104.72%	103.54%

注1：旺季产能利用率=当年产量最高的月度（7月和8月）的平均月产量/月产能；

注 2：旺季产能利用率超 100%主要系标的公司按每年 300 天测算产能，平均每月生产 25 天，但实际上标的公司会调节淡旺季生产情况，旺季排产增加，实际生产时间超过 25 天，使得产能利用率会略超过 100%；

注 3：吉安基地的矿泉水类型为偏硅酸矿泉水。

标的公司在纯净水、偏硅酸矿泉水（小包装）的产品条线中存在自有产能供不应求的情形。标的公司将委托加工生产作为自有产能的补充，以满足相关产品的排产需求，该模式属于即饮软饮行业通行惯例。从标的公司的委托加工生产的产品构成来看，其中纯净水委托加工产量最大，占各期委托加工量的 95%以上；而矿泉水委托加工生产，全部为偏硅酸类矿泉水水源，且委托加工的产品规格集中在 2.5L 以下的小包装类产品，与上表中自有产能利用率较高的产品类型相匹配。

2、委托加工生产系针对天然矿泉水的水源地的有效扩充

天然矿泉水水源属于矿产资源，根据 GB8537 国家标准的要求，我国具有工业开采价值、口感适中的优质矿泉水源非常有限，企业需要投入大量时间、资金、人力进行勘探监测，依赖于长期持续的积累和储备。相较于纯净水的产能主要由生产产线规模约束，矿泉水产能则主要受不同类型矿泉水水源地储备的影响。目前，标的公司的矿泉水水源地储备包括明月山含硒矿泉水水源地、吉安东固偏硅酸矿泉水水源地。由于矿泉水水源类型不同，其市场定位也有差异，如含硒矿泉水主要定位于 3 元水区间，偏硅酸矿泉水定位于 2 元水区间。其中，2 元水属于主流的大众消费区间，为补充该区间内的矿泉水水源储备，标的公司筛选出具有优质水源地的委外加工工厂并建立合作。

3、委托加工生产有利于扩大标的公司的销售区域的覆盖半径

报告期内，标的公司主营业务成本中运费占比较高。在经营中，标的公司会基于运输半径考量，合理配置水源地、生产基地与所属销售区域，避免运输成本压缩利润空间。因此，标的公司为辐射、进军其他区域市场，会选择优先与当地委托加工供应商建立合作，逐步拓宽市场空间后再择机自建产能。

4、标的公司未进一步自建产能的原因

即饮软饮行业的产业链分工已形成了一套成熟生态，企业与加工方进行委托加工合作属于行业通行惯例。对于包装饮用水而言，实现终端销售是企业的最终目标，销售渠道网络是企业取得成功的关键，鉴于中国包装饮用水市场广而深、层级多，对中国大型销售及经销网络的管控能力至关重要，同时，品牌知名度和美誉度系影响消费者购买的重要因素之一，从消费者的角度出发，知名度高、口碑好的品牌更容易获得消费者的青睐。因此，包装饮用水行业具有较高的销售渠道壁垒和品牌壁垒，包装饮用水品牌、渠道对产品的赋能远高于生产部分。包装饮用水行业产品标准化程度较高，生产难度相对较低，产品生产的可替代性较强，因此委外加工商可供选择较多（根据企查查搜索，全国目前存续的饮用水制造企业有2万家以上），品牌方可通过与委外加工商合作，为部分新产品或旺季生产提供产能补充。对于正处于扩张阶段的品牌方而言，委外加工为品牌方提供了灵活、便捷的产能补给，可促使品牌方能够减少区域或产品前期资本性投入，专注于品牌和渠道的建设。

标的公司委托加工产品主要系纯净水，纯净水委托加工产量占各期委托加工量的95%以上。纯净水属于技术门槛相对较低的包装饮用水品类，我国饮

用水国标已较为完善，标准相对明确，纯净水生产难度相对较低，且不依赖于天然矿泉水源，因此对纯净水产品而言，纯净水产品代加工厂商众多、产能供给充足、市场竞争充分，标的公司拥有众多经济、可行的选择空间，作为自有产能的补充，以满足相关产品的排产需求，有利于标的公司将更多核心资源投入到品牌推广、渠道建设、新品开发等更高优先级的经营方向中，更有效地构建标的公司核心竞争力“护城河”。对矿泉水而言，矿泉水产能构建主要取决于水源地资源的开发、获取，该过程周期长且竞争激烈，标的公司正积极推进优质水源地的勘测、开发工作，而在此之前，标的公司采用委托加工方式填补特定类型的矿泉水产能（如小包装偏硅酸矿泉水）。对蜂蜜水、电解质水等饮料而言，标的公司该产品条线尚处于启动阶段，采用委托加工模式可有效把控经营风险。

综上，标的公司采用委托加工具有合理性，且符合行业惯例。

（三）委托加工供应商未直接进行销售的原因和合理性，委外加工模式是否属于行业惯例

标的公司的委托加工供应商不直接对外销售标的公司产品，但存在对外销售该供应商自有品牌产品的情形，如：标的公司的纯净水委托加工商——涿州市万基业食品有限公司拥有自有保健饮品品牌“亚天力”；矿泉水委托加工商——大连翔龙饮品有限公司、江西博达天然矿泉水有限公司均直接对外销售自有品牌矿泉水产品；饮料委托加工供应商——东莞市蜂乜保健食品有限公司是一家以便携分离式包装瓶为核心特色的蜂蜜水饮品公司，拥有“蜂乜”自有品牌。具体参见本题之“六、委托加工和原材料供应商的具体

情况及经营规模，与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来，相关供应商是否存在专门或主要为标的公司服务的情形及依据”之“（二）委托加工供应商的基本情况及经营规模”中相关内容。

即饮软饮行业的产业链分工已形成了一套成熟生态，委外加工模式下品牌方拥有品牌影响力、渠道、标准，而代工方拥有设备技术、闲置产能，双方资源共享可以有效降低行业成本、提升效率，以快速响应市场，支撑起即饮软饮市场的多样性。如，泉阳泉为盒马提供天然矿泉水代工，康师傅为百事可乐代工，今麦郎为娃哈哈、三得利、盒马代工。

包装饮用水行业中代表性企业——华润饮料（HK2460）以委托加工模式为主。根据华润饮料的招股说明书，截至 2024 年 4 月 30 日，华润饮料在全国拥有 13 家已投产的自有工厂及 31 家合作生产伙伴，从事包装饮用水产品及饮料产品的生产。2021 年、2022 年及 2023 年，华润饮料自合作生产伙伴的产品分别占其产品总产量的约 68.1%、68.9%及 66.9%。而在开拓即饮软饮产品线方面，华润饮料在 2011 年与日本麒麟合作，推出了包括即饮咖啡品牌“火咖”、茶饮料品牌“佐味茶事”以及“蜜水系列”在内的多款风味饮料。

华润饮料的生产工厂、合作生产伙伴战略性地布局于中国人口密集的 19 个省及直辖市，实现半径 300 至 500 公里内一线城市及新一线城市全覆盖。这种模式使得华润饮料的产能布局紧密围绕核心市场，实现产地销售以降低运输半径及运输成本，同时实现了灵活且有效的生产供应，以满足不断变化的市场需求。

近期市场案例中，2025 年 6 月于香港联交所上市的 IFBH（HK6603），主营天然椰子水等产品，其采用轻资产业务模式，专注于建立和加强品牌知名度，扩大市场影响力，并驱动产品开发，同时完全依靠代工厂商来生产产品。

综上，即饮软饮行业中委外加工模式属于行业惯例。

（四）标的公司不同产品委托加工比例存在较大差异的原因及合理性

报告期各期，标的公司自主生产和委托加工生产的产品产量情况如下：

单位：万吨

项目	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年	
	重量	占比	重量	占比	重量	占比
纯净水						
自主生产	88.67	53.09%	87.64	51.67%	81.42	52.97%
委托加工生产	78.34	46.91%	81.98	48.33%	72.30	47.03%
小计	167.01	100.00%	169.63	100.00%	153.72	100.00%
矿泉水						
自主生产	14.34	81.63%	17.45	88.59%	17.67	97.21%
委托加工生产	3.23	18.37%	2.25	11.41%	0.51	2.79%
小计	17.57	100.00%	19.70	100.00%	18.18	100.00%
饮料						
自主生产	-	-	-	-	-	-
委托加工生产	0.75	100.00%	0.32	100.00%	-	-
小计	0.75	100.00%	0.32	100.00%	-	-
合计	185.33	-	189.64	-	171.89	-

注：2025 年，标的公司通过采取加强生产排班管理、品项切换效率管理等措施，提高了自主生产效率，在综合考虑成本生产及运输成本后，采取了提高纯净水自主生产比例的措施，使得纯净水自主生产比例较上期有所上升。

其中，纯净水自主生产与委托加工生产的规模较为接近，其主要系标的公司纯净水产能利用率较高（旺季接近满产），需要委托加工方填补产能需求；矿泉水以自主生产为主，委托加工生产占比较低，主要系标的公司矿泉水产能储备较为充足，在特定产能利用率较高的产品（小包装偏硅酸矿泉水）生产方面需结合委托加工模式，该规格产品的委托加工生产量占标的公司整体的矿泉水产量比重较低；饮料完全通过委托加工生产模式，系因标的公司该产品体系尚在建立初期，采用全部委托加工生产模式，是出于合理的经济效益和市场风险的考量。

二、委托加工的具体过程，标的公司和受托加工方从事的具体工作内容，委托加工是否涉及关键核心工序及依据，标的公司控制产品质量的方式

（一）委托加工生产前准备工作

建立委托加工合作前，标的公司生产管理部对潜在合作方的生产资质、能力进行现场审核，并与合作方就加工量、加工单价、投产时间等关键项目进行初步洽谈，同时品控部对合作方的质量保证能力进行现场审核。通过相关部门的现场审核后，标的公司开展招标遴选工作，最终与满足相关要求的中标方建立合作。

在现场审核完成并签订合同后，生产管理部与加工方正式开展生产准备，包括包装材料设计印刷、合同创建、人员进驻、原料采购调拨等。其流程及内容如下：

1、包装设计：根据合作方生产资质、设备情况，交由标的公司市场部设计标签、纸箱、膜等稿件；

2、人员进驻：标的公司委派品控、仓储人员进驻加工方工厂，进行驻厂管理。

3、原料采购调拨：标的公司生产管理部根据生产计划，结合原材料的库存以及工厂库容情况，进行委外加工产品所需物料的采购、调拨申请，将物料调拨运至合作方工厂后，由工厂组织生产。

（二）委托加工生产过程中具体工作

包装饮用水生产加工受到相关国家行政机构的严格监管，其卫生检验标准、原材料安全标准均需按照相关行业标准执行：

序号	国家标准名称	发布单位	实施时间
1	《食品安全国家标准食品接触用塑料材料及制品》（GB4806.7-2023）	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会	2024 年
2	《食品安全国家标准生活饮用水卫生标准》（GB5749-2022）	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会	2023 年
3	《食品安全国家标准饮用天然矿泉水检验方法》（GB8538-2022）	国家卫生健康委、国家市场监督管理总局	2022 年
4	《聚对苯二甲酸乙二醇酯（PET）饮品瓶通用技术要求》（GB/T41167-2021）	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会	2022 年
5	《食品安全国家标准饮用天然矿泉水》（GB8537-2018）	国家卫生健康委、国家市场监督管理总局	2019 年
6	《食品安全国家标准包装饮用水生产卫生规范》（GB19304-2018）	国家卫生健康委、国家市场监督管理总局	2019 年
7	《食品安全国家标准瓶用聚对苯二甲酸乙二酯（PET）树脂》（GB/T17931-2018）	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会	2019 年
8	《食品安全国家标准包装饮用水》（GB19298-2014）	原国家卫生计生委	2015 年
9	《食品安全国家标准食品生产通用卫生规范》（GB14881-2013）	原国家卫生计生委	2014 年
10	《食品安全国家标准预包装食品标签通则》（GB7718-2011）	卫生部	2012 年

1、标的公司在原材料端品质把控的相关工作

（1）标的公司按自产的品质标准，向加工方调拨生产所需的原材料：PET瓶坯、瓶盖、标签、收缩膜、提手，由标的公司将原材料运送至加工方厂区。

（2）标的公司向加工方提供所加工品种的规格材料、质量要求、设计样式、原材料规格及其他代加工品种有关的技术资料，以书面形式交于加工方。

2、标的公司生产过程把控及成品验收相关工作

（1）标的公司在产品加工过程中，派驻技术人员进入监制加工方生产工作，确认原材料的检验方式以及成品检验程序，并确认生产条件。

（2）标的公司验收加工方所完成的成品时，加工方应提供必须的技术资料和加工方化验室出具的质量合格证明。加工方定期向标的公司提供委托检验报告，且成品由标的公司送第三方机构检验。

（3）加工方生产使用的吹瓶模具在标的公司监督下制作、处理、销毁。

3、委托加工方涉及的工序

委托加工方在接收标的公司提供的原材料后，组织加工生产工作，具体包括原水过滤、杀菌、吹瓶、灌装、封盖、包装等，与标的公司自产过程基本一致。

如上文所示，即饮软饮行业的产业链分工已形成了一套成熟生态，委外加工模式为行业通行惯例，加工方的产能供给充足、市场竞争充分，不存在核心工艺壁垒；而品牌方（如标的公司、华润饮料、IFBH 等企业）拥有品牌影响力、渠道、标准，可集中资源于建立和加强品牌知名度，扩大市场影响力，并驱动产品开发。

三、不同产品委托加工价格的公允性及变动原因，委托加工单价与自产成本的差异，进一步说明采用委托加工模式而未自建产能的原因及合理性

（一）不同产品委托加工价格的公允性及变动原因

标的公司采用自主生产与委托加工相结合的生产模式。报告期内，标的

公司的委托加工服务供应商均为市场第三方机构，不存在关联交易情形，且标的公司采购委托加工服务前，由生产管理部按《采购管理制度》等规定，采取询比价、招标的方式和流程对委外供应商进行遴选，并履行“三重一大”决策审批流程，最终与满足相关要求的中标方建立合作，委托加工价格公允。

一般情况下，虽然每瓶/桶的规格大小有所不同（规格一般有 350ml/瓶、500ml/瓶、550ml/瓶、17L/桶、18L/桶等），但每瓶/桶的生产工序基本一致，每瓶/桶的生产制造成本不会随着规格大小的提升而等比例增加（比如，350ml/瓶、500ml/瓶、550ml/瓶规格饮用水的生产效率基本接近，生产制造成本亦接近；桶装饮用水由于相较瓶装水规格大很多，生产效率会有所下降，生产制造成本亦会有所提升，但生产制造成本不会随规格大小等比例增加），因此瓶装水/饮料的委外加工费一般按元/件结算（每件一般为 12 瓶或 24 瓶），桶装水的委外加工费一般按元/桶结算，但由于小规格产品的每瓶重量更轻，因此，在折合为元/吨计算委外加工单价时，小规格产品的委外加工单价（按元/吨计）相对更高，大规格产品的委外加工单价（按元/吨计）相对更低。从纯净水、矿泉水、饮料分产品来看，由于纯净水相对工艺简单且水资源丰富，纯净水的委外加工单价相对较低，由于矿泉水水源属于矿产资源且开采需支付资源税，因此矿泉水的委外加工单价相对略高，而饮料的生产工艺相较饮用水更多、更复杂一些，且部分饮料的原材料由委外供应商提供，生产成本相对更高，因此饮料的委外加工单价相对最高。

报告期内，标的公司主营业务产品采用委托加工的具体情况如下：

单位：万元，万吨，元/吨

项目		2025年1-10月	2024年	2023年
纯净水	委托加工金额	9,886.47	10,400.45	9,088.19
	委托加工数量	78.34	81.98	72.30
	委托加工单价	126.20	126.86	125.71
矿泉水	委托加工金额	726.55	488.25	81.76
	委托加工数量	3.23	2.25	0.51
	委托加工单价	225.08	217.27	161.19
饮料	委托加工金额	1,012.53	747.22	-
	委托加工数量	0.75	0.32	-
	委托加工单价	1,351.02	2,345.03	-

如上表所示，纯净水的委托加工单价相对稳定。

矿泉水委托加工单价在2023年较低，其原因系委托加工产品结构变化导致。报告期内，标的公司采用委托加工模式生产的矿泉水数量及金额如下：

单位：万元，万吨，元/吨

项目		2025年1-10月	2024年	2023年
矿泉水	委托加工金额	726.55	488.25	81.76
	委托加工数量	3.23	2.25	0.51
	——瓶装矿泉水委托加工数量	2.96	1.97	0.27
	——桶装矿泉水委托加工数量	0.27	0.27	0.23
	——瓶装矿泉水委托加工数量占比	91.66%	87.85%	53.83%
	——桶装矿泉水委托加工数量占比	8.34%	12.15%	46.17%
	委托加工单价	225.08	217.27	161.19
	——瓶装矿泉水委托加工单价	237.52	235.12	223.86
	——桶装矿泉水委托加工单价	88.35	88.23	88.12

如上表所示，标的公司在报告期内的矿泉水委托加工的产品构成中，主要以瓶装矿泉水为主，2023 年瓶装矿泉水委托加工数量较少，桶装矿泉水的委托加工数量占当年整体比重较高。由于桶装矿泉水加工单价相较瓶装矿泉水更低，故导致 2023 年矿泉水委托加工单价较报告期其他期间更低。

报告期内，标的公司的桶装矿泉水委托加工供应商为定南县青云山矿泉水有限责任公司。2023 年，定南县青云山矿泉水有限责任公司为标的公司提供的桶装矿泉水（规格为 17L/桶、18L/桶）加工数量为 0.23 万吨、加工金额为 20.64 万元，对应的加工单价为 88.12 元/吨。与此同时，标的公司的瓶装矿泉水委托加工供应商为江西博达天然矿泉水有限公司、大连翔龙饮品有限公司、四川省巴蜀梦食品有限责任公司，在 2023 年提供的瓶装矿泉水（规格为 500mL*24/件、500mL*12/件、350mL*12/件、350mL*24/件等）委托加工服务金额合计为 61.12 万元，加工数量合计为 0.27 万吨，对应的加工单价为 223.86 元/吨。因瓶装矿泉水与桶装矿泉水的加工单价差异较大，故桶装矿泉水占当期加工数量的比例变动会导致当期加工单价的波动。2023 年，标的公司矿泉水委托加工单价较低系因桶装水占比较高导致。

报告期内，标的公司采用委托加工模式生产的饮料数量及金额如下：

单位：万元，万吨，元/吨

项目		2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
饮料	委托加工金额	1,012.53	747.22	-
	委托加工数量	0.75	0.32	-
	——蜂蜜水委托加工数量	0.04	0.05	-
	——电解质水委托加工数量	0.41	-	-
	——苏打水委托加工数量	0.27	0.27	-

项目		2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
	——茶饮料委托加工数量	0.03	-	-
	委托加工单价	1,351.02	2,345.03	-
	——蜂蜜水委托加工单价	8,589.93	8,828.15	-
	——电解质水委托加工单价	792.52	-	-
	——苏打水委托加工单价	1,257.57	1,257.57	-
	——茶饮料委托加工单价	816.88	-	-

注 1：蜂蜜水的原辅料等由委外加工商提供，标的公司仅提供标签、纸箱；电解质水、苏打水、茶饮料的原辅料均由标的公司提供；

注 2：目前，苏打水的规格为 380ml/瓶，茶饮料的规格为 520ml/瓶，电解质水的规格主要为 600ml/瓶，蜂蜜水的规格为 300ml/瓶。

2025 年 1-10 月饮料的委托加工单价同比有所下降，主要原因系：（1）标的公司提供全部原材料的饮料占比由 2024 年的 85.64%上升至 2025 年 1-10 月的 95.01%，公司提供全部原材料的饮料的委外加工费单价相对更低；(2)380ml 及以下的小规格饮料占比由 2024 年的 100%下降至 2025 年 1-10 月的 41.27%，小规格饮料的委托加工单价相对更高。

（二）委托加工单价与自产成本的差异

在外协加工费定价方面，由于不同规格产品的加工单价之间存在差异，故按纯净水、矿泉水分类，各选取主流规格“润田纯净水 550mL*24/件（C0011286）”“ 润田翠天然矿泉水 500mL*24（C0011454）”，统计其委外加工单价。报告期内，“润田纯净水 550mL*24/件（C0011286）”的平均单价为 2.04 元/件、2.02 元/件和 1.95 元/件，“ 润田翠天然矿泉水 500mL*24（C0011454）”的平均单价为 2.39 元/件、2.39 元/件和 2.39 元/件。不同委

外供应商相同品项的价格不存在重大差异。标的公司采取询比价、招标的方式和流程对委外供应商进行遴选，并履行“三重一大”决策审批流程，最终与满足相关要求的中标方建立合作，委托加工价格公允。

考虑到在委托加工模式下，标的公司向委托加工商提供生产所需的全部原材料，委托加工费的构成包含代加工所发生的直接人工、制造费用以及分摊的部分管理费用。作为对比，标的公司将昌北基地自产“润田纯净水550mL*24/件（C0011286）”、吉安基地自产“ 润田翠天然矿泉水 500mL*24（C0011454）”的直接人工、制造费用、管理费用统计如下：

单位：元/件

产品规格/型号			2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
润田纯净水550mL*24-昌北基地自产	C0011286	直接人工	0.07	0.10	0.11
		制造费用	1.16	1.39	1.45
	昌北基地-管理费用分摊		0.14	0.18	0.17
	小计-直接人工、制造费用、管理费用		1.37	1.67	1.73
润田翠天然矿泉水500mL*24-吉安基地自产	C0011454	直接人工	0.13	0.13	0.12
		制造费用	1.20	1.28	1.33
	吉安基地-管理费用分摊		0.32	0.33	0.35
	小计-直接人工、制造费用、管理费用		1.65	1.74	1.80

1、润田纯净水 550mL*24/件（C0011286），标的公司昌北基地的自产成本（直接人工、制造费用）与管理费用分摊合计为 1.73 元/件、1.67 元/件、1.37 元/件，同期相对应的委托加工费平均价格分别为 2.04 元/件、2.02 元/件、1.95 元/件，差异率分别为 15.20%、17.33%和 29.74%。2025 年 1-10 月，差异率有所提升，主要原因系标的公司旺季规模效应导致单位成本费用下降较

大所致，2025 年 1-10 月标的公司自产成本与管理费用分摊较 2024 年度下降了 0.3 元/件，但由于委托加工单价一般系全年同样定价，不会因淡旺季而发生变化，因此 2025 年 1-10 月委托加工单价仅下降了 0.07 元/件。

2、润田翠天然矿泉水 500mL*24（C0011454），标的公司吉安基地的自产成本（直接人工、制造费用）与管理费用分摊合计为 1.80 元/件、1.74 元/件、1.65 元/件，同期相对应的委托加工费平均价格分别为 2.39 元/件、2.39 元/件、2.39 元/件，差异率分别为 24.69%、27.20%和 30.96%。

整体而言，标的公司的委托加工费是参考自产成本与委托加工方协商确定。同款产品的委托加工费单价相较于自产成本与管理费用分摊合计金额更高，一方面系考虑到标的公司自有基地的生产规模效应更明显（报告期内，标的公司昌北基地各期纯净水产量均在 2,000 万件以上，而单一委托加工商各期润田纯净水受托加工量均在 800 万件以下；吉安基地各期润田翠天然矿泉水产量均在 900 万件以上，而单一委托加工商各期润田翠天然矿泉水受托加工量均在 200 万件以下），自产成本相对会更低，另一方面亦考虑到委托加工商的固定投资资金成本等因素为委托加工商留存了合理的利润空间。另外，考虑到润田翠天然矿泉水 500mL*24（C0011454）的委托加工方为拥有水源地采矿权的矿泉水生产商，其议价能力较强，故委托加工费单价高于纯净水委托加工。

综上，标的公司的委托加工单价与自产成本差异具有合理性。

（三）标的公司采用委托加工模式而未自建产能的原因及合理性具体原因

标的公司采用委托加工模式而未自建产能的原因及合理性具体参见本题之“一、按照产品分类，说明标的公司自有和委托加工产能、产量情况；结合自有产能利用情况等，说明委托加工的合理性，标的公司未进一步自建产能的原因；委托加工供应商未直接进行销售的原因和合理性，委托加工模式是否符合行业惯例；标的公司不同产品委托加工比例存在较大差异的原因及合理性”之“（二）结合自有产能利用情况等，说明委托加工的合理性，标的公司未进一步自建产能的原因”。

此外，以距离标的公司昌北基地相对最近的上饶区域及吉安区域测算，标的公司昌北基地到上饶区域及吉安区域运输路程均在二百多公里，如果标的公司昌北基地直接辐射至上饶区域及吉安区域，运输费用需 92 元/吨（不含税）左右，而如果委托当地加工商进行生产并辐射，则运输费用在 45 元/吨（不含税）左右，运输费用可节约 47 元/吨左右，而以润田纯净水 550mL*24/件（C0011286）为例进行测算，报告期内标的公司昌北基地的自产成本（直接人工、制造费用）和管理费用分摊与相对应的委托加工费平均价格的差异不高于 0.58 元/件（2025 年 1-10 月差异，即 43.94 元/吨），节约的运输费用高于委托加工模式下的成本增加额，因此，标的公司为辐射、进军其他区域市场，会选择优先与当地委托加工供应商建立合作，采用委托加工模式而未用自建产能具有合理性。

四、委托加工供应商是否直接向经销商发货，其地域分布情况是否与销售区域相匹配

经营过程中，标的公司根据销售区域的分布进行合理的产能布局。为提升产品发货、销售的效率，标的公司根据各区域经销商的订单需求情况，要求运输服务商前往经销商就近区域内的委托加工商仓库，领取对应型号规格的存货后，并直接发往所在地的经销商处。在此过程中，标的公司负责组织经销商、运输服务商、委托加工商之间的货物流转，委托加工商仅按照标的公司指令对特定规格货物进行装车即可。

报告期内，标的公司按销售区域的收入构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区合计	101,597.60	81.41%	101,268.53	80.87%	93,750.05	82.49%
——江西	95,289.73	76.36%	94,747.63	75.66%	88,173.19	77.58%
——除江西外其他	6,307.87	5.05%	6,520.90	5.21%	5,576.86	4.91%
东北地区	13,516.81	10.83%	14,025.12	11.20%	11,849.02	10.43%
其他地区	8,006.92	6.42%	8,068.23	6.44%	6,426.92	5.66%
线上销售	1,676.91	1.34%	1,862.33	1.49%	1,622.40	1.43%
合计	124,798.24	100.00%	125,224.21	100.00%	113,648.37	100.00%

标的公司主营业务立足于华东区域的江西本地市场，向全国拓展，销售渠道分布于华东、东北、华北等区域。报告期内，江西地区为标的公司业务最主要的市场，占主营业务收入的比例为70%以上；同时，标的公司持续拓展

江西省外市场，报告期内，以东北地区和华东其他地区为代表的省外市场收入持续增长。

从委托加工供应商分布来看，标的公司按区域统计的委托加工采购金额如下：

单位：万元

项目	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
江西地区	7,320.78	62.97%	7,592.64	65.25%	6,999.79	76.33%
东北地区	2,353.70	20.25%	2,241.97	19.27%	1,231.24	13.43%
华南地区	987.37	8.49%	747.22	6.42%	-	-
其他地区	963.69	8.29%	1,054.08	9.06%	938.92	10.24%
合计	11,625.55	100.00%	11,635.92	100.00%	9,169.95	100.00%

如上表所示，标的公司委托加工采购的区域主要集中于江西本地，与标的公司销售区域分布中江西地区的占比高的特征相匹配。同时考虑到标的公司在江西地区的自有产能规模较大（七大生产基地中有五个位于江西本地），能够满足相当部分的江西地区内市场需求，委托加工系作为自有产能的额外补充，故江西地区的委托加工采购金额占比略低于同期销售金额占比具有合理性。标的公司自有产能分布与销售收入分布的匹配情况可参见本回复中“问题 8.关于收入”之“四、标的公司各销售区域主要销售的产品和收入情况，各销售区域产品和收入分布的合理性，是否与所在区域销售渠道和产能分布相匹配；不同区域收入增长存在差异的原因及合理性，是否与各区域市场拓展和销售渠道建设进展相匹配”中相关内容。除江西外的华东其他区域的产能需求，主要来自于江西自有产能及委外产能的配套。

标的公司在东北区域深耕多年，该区域对应的收入金额及占比、委托加工采购金额及占比，均仅次于江西地区，为标的公司的第二大区域市场。与江西地区有所不同，标的公司在东北仅拥有一座沈阳生产基地，其更多采用委托加工模式在当地进行生产。因此，东北地区在委托加工采购金额占比会略高于同期销售金额占比，具有合理性。

此外，报告期内标的公司在华南地区的委托加工采购金额增长较快，其委托加工产品均为饮料。由于标的公司于2024年推出饮料产品系列，其中蜂蜜水均由东莞市蜂屯保健食品有限公司代工生产，电解质水、苏打水均由漳州顶津食品有限公司代工生产，且向全国各区域市场进行销售配送。故华南地区的委托加工占比较高。

综上，标的公司委托加工产能地域分布情况与销售区域相匹配。

五、报告期内标的公司各类原材料的采购数量、能源消耗、人员和设备配置等，与其产销量的匹配性；各类原材料采购价格公允性，与市场价格变动的匹配性

（一）报告期内标的公司各类原材料的采购数量、能源消耗、人员和设备配置等，与产销量的匹配性

报告期内，标的公司主要原材料为PET聚酯切片、PE聚乙烯盖料和热收缩膜，主要能源耗用为电，主要原材料、能源的采购数量及其变动比例如下：

单位：吨、万度

项目	2025年1-10月		2024年		2023年
	采购数量	变动比例	采购数量	变动比例	采购数量
PET聚酯切片	33,060.16	-32.71%	49,133.65	31.77%	37,286.23

项目	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年
	采购数量	变动比例	采购数量	变动比例	采购数量
PE 聚乙烯盖料	4,376.87	-5.29%	4,621.45	19.70%	3,860.87
热收缩膜	3,878.57	-1.42%	3,934.46	17.93%	3,336.39
电	6,080.04	-4.65%	6,376.33	8.00%	5,904.03

报告期内，标的公司主要产品的产量情况如下：

单位：万吨

项目	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年
	生产数量	变动比例	生产数量	变动比例	生产数量
包装饮用水	184.58	-2.51%	189.33	10.14%	171.90
——自主生产数量	103.01	-1.98%	105.09	6.06%	99.09

报告期内，标的公司产品的销量与产量规模匹配，产销率水平接近 100%，具体如下：

产品类型	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
纯净水	99.37%	99.31%	100.15%
矿泉水	98.85%	99.68%	100.28%

依据标的公司生产模式：包装饮用水自主生产、委托加工生产所使用的原材料均由标的公司自主采购、调拨，因此包装饮用水的整体生产数量与原材料采购数量之间存在匹配关系；此外能源采购方面，标的公司的电力采购量与包装饮用水的自主生产数量直接相关。具体对应关系如下表：

单位：吨/万吨、万度/万吨

	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
PET 聚酯切片采购数量/包装饮用水产量	179.11	259.51	216.91
PE 聚乙烯盖料采购数量/包装饮用水产量	23.71	24.41	22.46

	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
热收缩膜采购数量/包装饮用水产量	21.01	20.78	19.41
电采购数量/自主生产数量	59.02	60.67	59.58

如上表所示，原材料采购中，PE 聚乙烯盖料、热收缩膜的采购数量与包装饮用水产量之间的配比较为稳定，具有匹配关系；能源采购中，标的公司电力采购量与自主生产数量之间的配比较为稳定，二者具有匹配关系。

此外，报告期内 PET 聚酯切片采购数量与同期包装饮用水产量之间的配比变化波动较大，主要原因系：2024 年度，原油价格自 2024 年初开始上行，至 4 月初达到高点，后续价格开始下行，于 10 月达到低点，并稳定，标的公司判断原油价格处于低位，后续可能会有上行的情况，进而影响标的公司的原材料采购价格，因此在 2024 年下半年，标的公司结合原材料使用需求及市场价格变动情况，向浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方、厦门市元丰达贸易有限公司加大了 PET 聚酯切片原材料的采购备货，导致 2024 年采购数量相较于 2023 年上升较大。浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方、厦门市元丰达贸易有限公司与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间不存在关联关系或其他利益安排，不存在非经营性资金往来，不存在专门或主要为标的公司服务的情形。2025 年 1-10 月，鉴于标的公司的 PET 聚酯切片存货充足，故该期间标的公司 PET 聚酯切片采购量较少。

报告期内，标的公司人员、设备配置，与各期包装饮用水自主生产规模的匹配情况如下：

产品类型	2025 年 10 月 31 日/2025 年 1-10 月	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
包装饮用水-自主生产量（万吨）	103.01	105.09	99.09
产能（万吨）	158.98	198.05	204.53

产品类型	2025年10月31日/2025年1-10月	2024年12月31日/2024年度	2023年12月31日/2023年度
产能利用率	64.80%	53.06%	48.45%
配套生产机器设备原值（万元）	39,925.67	43,514.68	49,008.14
月均生产人员数量（人）	408.00	434.58	451.33
单位设备产量（吨/万元）	25.80	24.15	20.22
单位人工产量（吨/人）	2,524.81	2,418.28	2,195.53

注1：月均生产人员数量（人）=各报告期每月员工人数总和 ÷ 报告期月数。

报告期内，标的公司单位人工产量有所上升，主要系：1、报告期内标的公司通过优化排产、工艺及人员配置，加强人员效率管理，缩短班次切换、品项切换的耗时，使得人员生产效率有所提升；2、随着业务规模扩大，生产需求增长，标的公司产能利用率提升，在产能无重大变动的情况下，标的公司产量增长。因此，报告期内，标的公司人员配置与各期包装饮用水自主生产规模相匹配。

报告期各期末，标的公司配套生产机器设备原值分别为49,008.14万元、43,514.68万元和39,925.67万元，受处置原老旧生产设备的影响，报告期内标的公司产能规模略有下降，报告期内标的公司产能规模与配套生产机器设备原值的匹配关系详见本回复“问题9”之“二、（一）结合报告期内标的公司产能、配套机器设备等变化，说明制造费用保持稳定的合理性”的回复内容。报告期内，公司包装饮用水自主产量分别为99.09万吨、105.09万吨和103.01万吨，产能利用率分别为48.45%、53.06%和64.80%，产能利用率持续提升。因此，报告期内，标的公司设备配置与各期包装饮用水自主生产规模相匹配。

（二）各类原材料采购价格公允性，与市场价格变动的匹配性

1、标的公司各类原材料采购价格公允性

标的公司为国有控股主体，在执行大额采购的过程中，需按照《供应商管理制度》、《采购管理制度》、《“三重一大”决策制度实施办法》程序严格执行，确保采购交易的公允性、合理性。

首先，标的公司构建合格供应商名录，从源头上保障原料供应的可靠性、独立性、公允性。具体流程为：标的公司采购部、品控部对供应商相关资质、企业概况、生产规模、产品价格及代理证明等进行书面审核，并对供应商进行实地考核或从行内业绩、客户中了解。经过资质审核，且通过标的公司小试、中试到量试，结果符合生产要求，价格通过审批后的供应商，由采购部录入到《合格供应商名录》中。

其次，标的公司执行具体的原材料采购过程中，采用询比价流程执行。根据标的公司《采购管理制度》，询比价采购需三家以上的供应商提供的报价、技术配置、质量体系进行比较，以质量优先和价格优先为原则确定供应商。而对于大宗原材料物资（如 PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料）的采购，标的公司还需在询比价的基础上，由经营班子执行“三重一大”事项集体决策，以保障所采购物料的价格具有市场竞争性、公允性。

报告期内，标的公司严格按照上述流程执行 PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料、热收缩膜等原材料采购，供应商均为标的公司的非关联主体，不存在导致交易价格不公允的特殊安排。主要原材料的最终交易价格均为市场化询比

价形成，报告期内，各供应商针对PET聚酯切片、PE聚乙烯盖料的投标价（含税）情况列举如下：

单位：元/吨

采购物料	采购时间	中标价		未中标企业最低报价	中标价与未中标企业最低报价差异率
		浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方	厦门市元丰达贸易有限公司		
PET聚酯切片	2025年9月	6,080	6,080	6,120	-0.7%
	2025年2月	6,430		6,460	-0.5%
	2024年9月	6,586		6,750	-2.4%
	2024年5月	7,150	7,150	7,200	-0.7%
	2023年10月	6,980	6,980	7,050	-1.0%
	2023年5月	7,270	7,270	7,400	-1.8%
PE聚乙烯盖料	2025年7月		9,000	9,200	-2.2%
	2025年1月		9,880	9,950	-0.7%
	2024年7月		10,100	10,150	-0.5%
	2024年3月		10,320	10,360	-0.4%
	2023年10月		10,100	10,600	-4.7%
	2023年5月		10,100	10,150	-0.5%

从上表可见，标的公司经过询比价程序，选择了目前服务的供应商，目前服务的供应商报价与其他未中标企业报价不存在显著差异，标的公司原材料采购价格公允。

2、标的公司各类原材料采购价格与市场价格变动的匹配性

报告期内，标的公司的原材料采购价格及变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2025年1-10月		2024年		2023年
	单价	变动幅度	单价	变动幅度	单价
PET聚酯切片	5,770.21	-7.29%	6,223.95	2.85%	6,051.35

项目	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年
	单价	变动幅度	单价	变动幅度	单价
PE 聚乙烯盖料	8,515.95	-4.40%	8,908.09	-3.34%	9,216.19
热收缩膜	9,605.72	-2.47%	9,848.66	-4.16%	10,276.62

其中，PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料均为大宗商品，其对应的期货牌号代码分别为：“瓶片 PR”“塑料 L”，其期货市场价格走势在下图 1.1、图 2 中予以列示。但由于 PET“瓶片 PR”期货在 2024 年 8 月于郑州商品交易所上市，其价格记录仅为 2024 年 8 月后相关交易数据。而大宗商品 PTA 为 PET 生产的关键原料，二者构成紧密的产业链关系。PTA 的产能和价格直接影响 PET 的生产成本和市场供应，因此下图 1.2 中列示 PTA 期货价格走势用以补充替代 2024 年 8 月前的 PET 价格记录。

图 1.1：瓶片 2510（PR2510）

图 1.2：PTA2510（TA2510）

图 2：塑料 2510（L2510）

（1）PET 聚酯切片

2023 年，标的公司采购 PET 聚酯切片平均单价为 6,051.35 元/吨。从期货价格走势看，图 1.1 中瓶片期货无历史价格记录，图 1.2 中 PTA 在 2023 年

交易价格波动较大，其低点为 2023 年 5 月中旬的 5,094 元/吨，高点出现在 2023 年 9 月中旬为 6,540 元/吨。整体而言，标的公司 2023 年 PET 聚酯切片的平均采购单价处于该区间中合理水平，与市场价格相匹配。

2024 年，标的公司采购 PET 聚酯切片平均单价为 6,223.95 元/吨。从期货价格走势看，图 1.1 中瓶片在 2024 年 10 月刚上市时最低价格为 6,302 元/吨，2024 年 12 月中旬涨至 6,552 元/吨。图 1.2 中 PTA 在 2024 年交易价格波动较大，呈现先缓增后急跌的趋势，高点出现在 2024 年 4 月初为 6,128 元/吨，其低点为 2024 年 9 月中旬的 4,590 元/吨，此后又快速回升。整体而言，标的公司 2024 年 PET 聚酯切片的平均采购单价略低于瓶片期货价格（2024 年 10-12 月）区间，考虑到 PTA 期货在 2024 年 10 月前处于价格下跌趋势中，且 9 月跌至最低点。因此，标的公司在 2024 年采购 PET 聚酯切片的平均采购单价 6,223.95 元/吨具有合理，与市场趋势相匹配。

2025 年 1-10 月，标的公司采购 PET 聚酯切片平均单价为 5,770.21 元/吨。从期货价格走势看，图 1.1 中瓶片在 2025 年 1 月中旬达到最高价 6,680 元/吨，此后快速下跌至 2025 年 4 月中旬的 5,454 元/吨，2025 年 5 月-10 月在该价格区间内波动。整体而言，标的公司 2025 年 1-10 月 PET 聚酯切片的平均采购单价处于该区间中合理水平，与市场价格相匹配。

（2）PE 聚乙烯盖料

报告期内，标的公司采购 PE 聚乙烯盖料的平均单价分别为 9,216.19 元/吨，8,908.09 元/吨，8,515.95 元/吨，单价整体处于下行趋势中。与之相对应，塑料期货的价格走势中，2023 年下半年至 2024 年上半年为上涨趋势，由 2023 年 5 月中旬的 7,518 元/吨涨至 2024 年 5 月底的 8,734 元/吨，此后在

2024年下半年至2025年10月期间进入持续下跌趋势中，最低点为2025年9月底的6,750元/吨。整体而言，标的公司采购PE聚乙烯盖料的平均价格与塑料期货的价格区间存在重合，但采购均价整体高于期货价格，其原因为标的公司报告期内主要向厦门市元丰达贸易有限公司采购进口的PE聚乙烯盖料，源头厂家为台塑集团（中国台湾）、乐天化学（韩国），其采购价格略高于国产塑料价格。

（3）热收缩膜

热收缩膜与PET聚酯切片、PE聚乙烯盖料不同，不属于大宗商品、不存在相关的期货产品，其交易价格主要源于标的公司向合格供应商询价协商确定。报告期内，标的公司采购热收缩膜前一般向6至7家合格供应商进行市场化询价，询价记录显示各供应商的报价不存在显著差异。

综上所述，标的公司各类原材料采购价格公允性，与市场价格变动具有匹配性。

六、委托加工和原材料供应商的具体情况及经营规模，与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来，相关供应商是否存在专门或主要为标的公司服务的情形及依据；

（一）原材料供应商的基本情况及经营规模

报告期内，标的公司各期主要原材料供应商（各期前五大）如下：

单位：万元

原材料供应商	采购内容	2025年1-10月	2024年	2023年
浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方	PET聚酯切片	11,873.00	22,437.44	16,886.43
厦门市元丰达贸易有限公司	PET聚酯切片、PE聚乙烯盖料	10,862.35	12,212.30	9,235.23

原材料供应商	采购内容	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
江西森特实业有限公司及其关联方	热收缩膜、标签	1,546.63	1,751.42	1,787.08
江西华洋印务有限公司	标签	836.40	1,023.40	969.83
建德市广鑫塑业有限公司	热收缩膜	740.83	984.99	738.54
总计		25,859.20	38,409.56	29,617.10

注 1：浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方指浙江亿鼎贸易有限公司、浙江亿盛塑业有限公司、宁波和霖贸易有限公司等；

注 2：江西森特实业有限公司及其关联方指江西森特实业有限公司、丰城市森茂纸箱彩印包装实业有限公司等。

标的公司主要原材料供应商基本情况如下表所示：

供应商名称	合作主体最早成立时间	合作主体最大实缴注册资本（万元）	主营业务	员工数量（人）	2024 年销售额（亿元）	与标的公司开始合作的时间	与标的公司是否存在关联关系	是否专门或主要为标的公司服务
浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方	2005 年 2 月 4 日	500	聚酯及其他化工原料批发、零售业务	17	14.9	2010 年	否	否
厦门市元丰达贸易有限公司	1999 年 04 月 21 日	1,000	PET 切片、聚乙烯等批发、零售业务	21	12	2008 年	否	否
江西森特实业有限公司及其关联方	2000 年 12 月 13 日	1,000	塑料标签、食品包装等生产、销售	33	0.52	2002 年	否	否
江西华洋印务有限公司	2016 年 9 月 2 日	200	包装装潢印刷品和其他印刷品印刷、广告设计与制作、塑料制品制作销售、包装材料销售	21	0.21	2016 年	否	否
建德市广鑫塑业有限公司	2010 年 6 月 10 日	2,500	塑料制品制造及销售	67	2.2	2019 年	否	否

注 1：浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方指浙江亿鼎贸易有限公司、浙江亿盛塑业有限公司、宁波和霖贸易有限公司等；

注 2：江西森特实业有限公司及其关联方指江西森特实业有限公司、丰城市森茂纸箱彩印包装实业有限公司等。

（二）委托加工供应商的基本情况及经营规模

报告期内，标的公司各期主要委托加工供应商（各期前五大）如下：

单位：万元

委托加工供应商	采购内容	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
信丰润昇饮料有限公司及其关联方	纯净水加工	3,823.64	3,886.46	2,839.06
江西嘉汇饮品有限公司	纯净水加工	1,224.55	1,227.33	1,224.16
泰和县荣事达饮料食品有限公司	纯净水加工	1,161.38	1,374.65	1,504.94
涿州市万基业食品有限公司	纯净水加工	702.76	669.97	536.74
漳州顶津食品有限公司及其关联方	电解质水、苏打水、茶饮料加工	691.57	343.15	-
江西博达天然矿泉水有限公司	矿泉水加工	395.93	404.31	50.91
大连翔龙饮品有限公司	纯净水及矿泉水加工	272.20	310.08	295.08
总计		8,272.03	8,215.95	6,450.89

标的公司主要委外加工商基本情况如下表所示：

委外加工商名称	合作主体最早成立时间	合作主体最大实缴注册资本	主营业务	员工数量（人）	2024 年销售额（万元）	与标的公司开始合作的时间	与标的公司是否存在关联关系	是否专门为标的公司服务
信丰润昇饮料有限公司及其关联方	2016 年 12 月 1 日	800 万人民币	包装饮用水生产	88	3,886.46	2016 年	否	是
江西嘉汇饮品有限公司	2018 年 12 月 27 日	200 万人民币	包装饮用水生产	36	1,227.33	2020 年	否	是
泰和县荣事达饮料食品有限公司	2010 年 6 月 17 日	260 万人民币	包装饮用水生产	50	1,374.65	2014 年	否	是
涿州市万基业食品有限公司	2006 年 7 月 6 日	500 万人民币	饮料生产	78	2,196	2018 年	否	否
漳州顶津食品有限公司及其关联方	2009 年 12 月 14 日	28,260.298 万人民币	瓶装水、瓶装饮料生产	412	118,895	2024 年	否	否

委外加工商名称	合作主体最早成立时间	合作主体最大实缴注册资本	主营业务	员工数量（人）	2024年销售额（万元）	与标的公司开始合作的时间	与标的公司是否存在关联关系	是否专门为标的公司服务
江西博达天然矿泉水有限公司	2013年1月21日	6,000万人民币	饮料生产、食品生产、食品用塑料包装容器工具制品生产	28	8,000	2023年	否	否
大连翔龙饮品有限公司	2004年3月1日	255万人民币	饮料生产、食品用塑料包装容器工具制品生产、食品生产	12	399	2018年	否	否

注1：信丰润昇饮料有限公司及其关联方指信丰润昇饮料有限公司、上饶市润昇饮料有限公司、锦州润昇饮料有限公司等。

注2：漳州顶津食品有限公司及其关联方指漳州顶津食品有限公司、南昌顶津食品有限公司。

（三）与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来

标的公司委托加工和原材料供应商的基本情况具体参见上文内容。根据查询相关公开信息，并结合标的公司关联方清单、银行流水记录以及供应商走访等资料及核查程序：报告期内，委托加工和原材料供应商与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间不存在关联关系，亦不存在其他特殊关系、业务合作、非经营性资金往来。

（四）相关供应商是否存在专门或主要为标的公司服务的情形及依据

标的公司与信丰润昇饮料有限公司及其关联方、泰和县荣事达饮料食品

有限公司、江西嘉汇饮品有限公司的加工合同中约定“乙方在合作期间内，只能为甲方加工产品，若乙方有生产自有品牌或加工其他品牌产品行为，甲方有权单方面终止本合同并追究乙方的相关责任”。除此三家主体外，标的公司与其他主要供应商不存在专门为标的公司服务的约定。

信丰润昇饮料有限公司及其关联方、泰和县荣事达饮料食品有限公司、江西嘉汇饮品有限公司，均为纯净水代工商且主要在江西地区。包装饮用水行业具有较高的销售渠道壁垒和品牌壁垒，包装饮用水品牌、渠道对产品的赋能远高于生产部分，标的公司在江西区域渠道覆盖完善，拥有较强的定价话语权，为江西地区包装饮用水龙头企业（其产品在江西市场 2024 年市场占有率约为 58.5%），而受限于品牌、渠道等壁垒，区域内有较多饮用水生产企业专业从事代工业务。为填补在区域内的产能和运输半径的短板，通过对委外加工商生产资质、能力、加工量、加工单价等的考核或谈判，标的公司陆续于 2014 年至 2020 年期间与信丰润昇饮料有限公司及其关联方、泰和县荣事达饮料食品有限公司、江西嘉汇饮品有限公司等具备资质、符合要求的第三方加工方建立了合作，委托加工为标的公司提供了灵活、便捷的产能补给，可促使标的公司能够减少前期资本性投入，更专注于品牌和渠道的建设。标的公司为有效保障产能需求，并避免与其他品牌出现货源绑定、定位混同的情形，标的公司要求加工方保持独立性、排他性，避免与加工方的自有品牌或其他客户产生直接竞争关系。同时，考虑到加工方固定投资成本，标的公司一般会与加工商约定随着年加工量上升、加工费单价阶梯下降的模式，在该模式下，为降低综合成本，标的公司亦会优先考虑其委外加工服务，因此，

三家委托加工商亦实现了较大的委托加工市场份额，报告期内，信丰润昇饮料有限公司及其关联方、泰和县荣事达饮料食品有限公司和江西嘉汇饮品有限公司为前三大委外加工商，三家委托加工供应商的合计交易金额占标的公司各期委托加工采购额的 60.72%、55.00%、51.27%。因此，该模式下，标的公司与委托加工商实现了双赢，具有合理性。

会计师通过公开资料查询了上述三家委外供应商的工商资料，核查其成立时间、注册资本、主要经营人员、股权结构等工商信息；对上述三家主体均进行了走访，了解其基本情况、与标的公司的合作历史、主要合作内容、业务规模等情况；对上述三家主体均进行了函证，确认采购的准确性等；结合标的公司关联方清单、银行流水记录、供应商走访、委托加工合同等资料或核查程序，判断委外加工商与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系、其他特殊关系、业务合作、非经营性资金往来的情形；选取主流规格统计报告期内委外加工单价，核查上述三家委外供应商的委外加工单价与其他委外供应商是否存在重大差异；取得标的公司关于委外加工商的开标会议纪要、“三重一大”决策表，核查委外加工商标投标相关记录，关注各投标单位的报价差异情况以及综合评审结果。经核查，标的公司与上述三家委外供应商的交易具有真实性、合理性，上述三家委外供应商的委外加工价格与其他委外加工商的委外加工价格不存在重大差异，委托加工价格具有公允性。

七、标的公司各类原材料供应商、各类产品在各区域委托加工供应商的基本情况，相关供应商经营以及与标的公司合作稳定性，进一步结合供应商

采购占比情况及可替代性，说明标的公司对相关供应商是否存在依赖及应对措施

1、委托加工供应商

报告期内，标的公司各期纯净水、矿泉水、饮料主要委托加工供应商（各期前五大）如下：

（1）纯净水委托加工供应商

单位：万元、%

供应商名称	与标的公司开始合作的时间	2025年1-10月		2024年		2023年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
信丰润昇饮料有限公司及其关联方	2016年	3,823.64	38.68	3,886.46	37.37	2,839.06	31.24
江西嘉汇饮品有限公司	2020年	1,224.55	12.39	1,227.33	11.80	1,224.16	13.47
泰和县荣事达饮料食品有限公司	2014年	1,161.38	11.75	1,374.65	13.22	1,504.94	16.56
涿州市万基业食品有限公司	2018年	702.76	7.11	669.97	6.44	536.74	5.91
大连翔龙饮品有限公司	2018年	272.20	2.75	302.32	2.91	284.87	3.13
江西金饮食品有限公司	2023年	256.47	2.59	321.18	3.09	112.18	1.23
总计		7,441.01	75.26	7,781.91	74.82	6,501.95	71.54

（2）矿泉水委托加工供应商

单位：万元、%

供应商名称	与标的公司开始合作的时间	2025年1-10月		2024年		2023年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
江西博达天然矿泉水有限公司	2023年	395.93	54.49	404.31	82.81	50.91	80.58
井冈山市润泽矿泉水有限公司	2025年	247.15	34.02	-	-	-	-
翠林矿泉水集团股份有限公司	2024年	47.74	6.57	37.96	7.77	-	-
定南县青云山矿泉水有限责任公司	2013年	23.78	3.27	24.10	4.94	2.06	3.27

供应商名称	与标的公司开始合作的时间	2025年1-10月		2024年		2023年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
成都金兴矿泉水业有限公司	2025年	10.94	1.51	-	-	-	-
四川省巴蜀梦食品有限责任公司	2020年	1.01	0.14	14.12	2.89	-	-
大连翔龙饮品有限公司	2018年	-	-	7.76	1.59	10.21	16.15
总计		726.55	100.00	488.25	100.00	63.18	100.00

（3）饮料委托加工供应商

单位：万元、%

供应商名称	与标的公司开始合作的时间	2025年1-10月		2024年		2023年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
漳州顶津食品有限公司及其关联方	2024年	691.57	68.30	343.15	45.92	-	-
东莞市蜂七保健食品有限公司	2024年	320.96	31.70	404.07	54.08	-	-
总计		1,012.53	100.00	747.22	100.00	-	-

标的公司主要委托加工供应商的基本情况，详见上文第六小问回复中“（二）委托加工供应商的基本情况及经营规模”中的回复内容。整体而言，标的公司的主要委外供应商成立时间较长，经营状况较为稳定，且产品和服务竞争力得到标的公司的有效验证，大部分委外加工商与标的公司已合作年限在5年以上，与标的公司合作稳定。

如上表所示，标的公司纯净水、矿泉水委外加工均有多家委外供应商，饮料由于尚处于发展初期，目前有两家委外供应商。包装饮用水行业产品标准化程度较高，生产难度相对较低，产品生产的可替代性较强，因此委外加工商可供选择较多（根据企查查搜索，全国目前存续的饮用水制造企业有2万家以上），标的公司不存在对委外供应商依赖的情形。

2、原材料供应商

报告期内，标的公司各期 PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料、热收缩膜主要供应商（各期前五大）分别如下：

（1）PET 聚酯切片供应商

单位：万元、%

供应商名称	与标的公司开始合作的时间	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方	2010 年	11,873.00	62.24	22,437.44	73.37	16,886.43	74.84
厦门市元丰达贸易有限公司	2008 年	7,203.40	37.76	8,143.08	26.63	5,676.76	25.16
总计		19,076.40	100.00	30,580.52	100.00	22,563.19	100.00

（2）PE 聚乙烯盖料供应商

单位：万元、%

供应商名称	与标的公司开始合作的时间	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
厦门市元丰达贸易有限公司	2008 年	3,658.95	98.17	4,069.22	98.84	3,558.25	100.00
上海裕佳鑫晨塑料科技有限公司	2024 年	68.37	1.83	47.61	1.16	-	-
总计		3,727.32	100.00	4,116.83	100.00	3,558.25	100.00

（3）热收缩膜供应商

单位：万元、%

供应商名称	与标的公司开始合作的时间	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
江西森特实业有限公司及其关联方	2002 年	878.50	23.58	895.00	23.10	884.01	25.78
建德市广鑫塑业有限公司	2019 年	737.50	19.80	980.29	25.30	737.95	21.52

供应商名称	与标的公司开始合作的时间	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京金甫正兴包装制品有限公司	2009 年	535.33	14.37	620.24	16.01	674.11	19.66
杭州德雅包装有限公司	2018 年	453.96	12.18	259.63	6.70	248.47	7.25
广州膜师傅包装股份有限公司	2018 年	423.05	11.36	487.35	12.58	409.80	11.95
佛山市晨美包装制品有限公司	2018 年	351.34	9.43	414.78	10.70	420.83	12.27
总计		3,379.67	90.71	3,657.28	94.38	3,375.17	98.44

如上表所示，公司 PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料的供应商主要系浙江亿鼎贸易有限公司及其关联方、厦门市元丰达贸易有限。浙江亿鼎贸易有限公司、厦门市元丰达贸易有限公司均为化工原料批发及零售业务的贸易商。其中，浙江亿鼎贸易有限公司主要供应三房巷（600370.SH）、万凯新材（301216.SZ）、海南逸盛石化有限公司的 PET 聚酯切片；厦门市元丰达贸易有限公司主要供应中国石化仪征化纤有限责任公司、万凯新材（301216.SZ）、海南逸盛石化有限公司的 PET 聚酯切片以及台塑集团、乐天化学的 PE 聚乙烯盖料。由此可见，标的公司采购 PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料的源头供应商系国内外化工巨头，相关产品供应规模庞大、供给充足、标准统一，在市场中有充足的交易量，属于主流大宗产品，标的公司各期采购量占相应该市场规模的比例极低，不构成对特定供应商依赖，相关供应商之间具有较强的可替代性。

报告期内，标的公司热收缩膜供应商相对分散，供应商之间替代性较强，标的公司不存在对特定供应商的依赖。

标的公司主要原材料供应商的基本情况，详见上文第六小问回复中“（一）

原材料供应商的基本情况及经营规模”中的回复内容。整体而言，标的公司的主要原材料供应商成立时间较长，经营状况较为稳定，大部分原材料供应商与标的公司已合作年限在5年以上，与标的公司合作稳定。

八、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

1、与标的公司管理层沟通，了解标的公司自有产能规模，以及委托加工模式的开展方式等，了解标的公司在各区域的自有产能储备、以及与委托加工供应商的合作背景、合作历史等；取得标的公司关于委外加工商的开标会议纪要、“三重一大”决策表，核查委外加工商标投标相关记录，关注各投标单位的报价差异情况以及综合评审结果。

2、获取标的公司与委托加工供应商签订的主要加工合同并进行检查，识别委托加工供应商关于工作内容、质量要求等信息的合同条款，并结合查阅标的公司管理制度、实地走访委托加工供应商、参观委托加工商生产车间、观察委外加工商生产设施运行情况、查阅标的公司派驻人员的工作日报、取得委外加工商的取水证，了解标的公司和受托加工方从事的具体工作内容、委外加工商的产能情况以及标的公司控制产品质量的方式。

3、选取主流规格，核查不同委外供应商的委外加工单价是否存在重大差异；对标的公司的自产成本、委托加工价格进行分析性复核，将标的公司自产成本与同品类委托加工价格进行比较，分析相关变动及差异的合理性；对标的公司委托加工采购金额进行分区域统计，与标的公司的销售区域分布情

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

况进行匹配分析，判断标的公司委托加工采购的地域分布是否合理；将标的公司原材料采购数量、能源消耗、人员和设备配置，与标的公司各期产量进行匹配，对采购、生产的合理性进行分析性复核。

4、查询同行业可比公司披露的业务模式，与标的公司委托加工的生产模式进行比较分析，判断标的公司采用委托加工模式是否符合行业惯例。

5、查询“瓶片 PR”“塑料 L”的期货市场交易记录，与报告期内标的公司采购原材料 PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料的采购价格进行比对，并结合标的公司原材料采购协议、采购询价记录，判断标的公司原材料采购价格公允性，与市场价格变动的匹配性。

6、通过公开资料查询报告期内标的公司主要原材料供应商、委托加工供应商的工商资料，核查主要客户的成立时间、注册资本、主要经营人员、股权结构等工商信息。

7、结合标的公司关联方清单、银行流水记录、供应商走访、采购合同、加工合同等资料或核查程序，判断委托加工和原材料供应商与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系、其他特殊关系、业务合作、非经营性资金往来的情形；并进一步结合供应商采购合同、采购占比情况，判断标的公司对相关供应商是否存在依赖，是否存在供应商专门或主要为标的公司提供服务的情形。

8、执行函证程序

报告期内，对标的公司向委托加工、原材料等供应商的采购情况进行函证，确认采购的真实性、准确性、完整性等，函证确认情况具体如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
采购金额（A）	47,732.30	59,964.07	47,575.95
发函金额（B）	42,395.33	55,230.20	43,010.71
发函比例（C=B/A）	88.82%	92.11%	90.40%
回函金额（D）	41,681.18	55,230.20	43,010.71
回函比例（E=D/A）	87.32%	92.11%	90.40%

9、执行访谈程序

对主要委托加工、原材料等供应商进行走访，具体走访核查情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
采购金额	47,732.30	59,964.07	47,575.95
走访家数	17	17	17
走访供应商采购金额	33,710.36	45,893.09	35,543.61
走访供应商采购额占比	70.62%	76.53%	74.71%

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司采用委托加工模式符合行业惯例，且主要针对自有产能利用率较为饱和的产品进行委托加工产能补充，因此标的公司采用委托加工模式且不同产品委托加工比例存在较大差异具有合理性。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

2、包装饮用水行业上游委托加工供应产能充分，标的公司拥有众多经济、可行的选择空间，有利于标的公司将更多核心资源投入高优先级的经营方向中，因此标的公司未进一步自建产能，采用自建产能与委托加工相结合的经营模式具有合理性。

3、委托加工的过程中，标的公司主要负责产品设计、原材料供给，并派驻品控人员驻厂管理，而委托加工商主要按照国家标准执行生产环节工作。

4、标的公司委托加工价格公允、变动合理，且与自产成本的差异具有合理性。

5、标的公司的委托加工供应商区域分布与销售区域相匹配，一般由标的公司根据各区域经销商的订单情况，要求运输服务商前往相应区域内的委托加工商仓库领取对应型号规格的存货，并直接发往所在地的经销商处。

6、报告期内标的公司各类原材料的采购数量、能源消耗、人员和设备配置等，与其产销量具有匹配性；标的公司各类原材料采购价格公允，与市场价格变动具有匹配性。

7、委托加工和原材料供应商与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间不存在关联关系或其他利益安排，不存在其他特殊关系或业务合作，不存在非经营性资金往来。除信丰润昇饮料有限公司及其关联方、泰和县荣事达饮料食品有限公司、江西嘉汇饮品有限公司外，相关主要供应商不存在专门或主要为标的公司服务的情形。

8、标的公司各类原材料供应商、委托加工供应商与标的公司合作稳定，且不存在对相关供应商依赖的情形。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

问题8.关于收入

重组报告书披露，(1)报告期内标的公司主营业务收入分别为113,648.37万元、125,224.21万元和38,475.52万元，主要为纯净水和矿泉水，二者占比分别为77%和21%左右；(2)纯净水收入增速高于矿泉水，二者销量均呈上升趋势，纯净水价格有所升高，矿泉水价格有所下降；(3)报告期内，标的公司矿泉水产能利用率为28.66%、31.62%和29.60%；(4)标的公司主营业务收入主要集中在江西地区，占比超过70%，报告期内东北和华东地区的收入占比持续上升；(5)标的公司收入分布呈现出一定的季节性，第二季度和第三季度收入占比较高。

请公司说明：(1)按照市场区域，说明包装饮用水市场竞争格局，标的公司各类产品在各区域的竞争优势、市场地位和市占率，产品结构是否与同行业公司可比及原因；(2)标的公司及其各类产品收入增速与行业变动趋势、同行业公司收入变化、标的公司各类产品推广和销售渠道开拓进展等的匹配性；不同产品销量增速存在差异的原因及合理性，是否与同行业公司可比；矿泉水收入较低、价格下降、增速较慢、产能利用率较低的原因，是否处于竞争劣势，是否存在市场进入障碍；(3)各类产品销售价格情况（折算为瓶装水）及公允性，不同产品之间价格差异情况、合理性以及价格变化差异原因，上述情况是否与同行业公司可比；(4)标的公司各销售区域主要销售的产品和收入情况，各销售区域产品和收入分布的合理性，是否与所在区域销售渠道和产能分布相匹配；不同区域收入增长存在差异的原因及合理性，是否与各区域市场拓展和销售渠道建设进展相匹配；(5)标的公司收入季节性分布的合理性，是否与同行业公司可比。

请独立财务顾问和会计师说明对不同销售模式下收入真实性和截止性的核查措施、比例、依据和结论，并对上述事项发表明确意见。

回复：

一、按照市场区域，说明包装饮用水市场竞争格局，标的公司各类产品在各区域的竞争优势、市场地位和市占率，产品结构是否与同行业公司可比及原因

中国包装饮用水市场是一个规模巨大、增长稳定但竞争激烈的市场，其竞争格局呈现出“全国性巨头主导、区域性品牌割据”的鲜明特点。

（一）包装饮用水市场竞争格局

标的公司所处的包装饮用水行业，市场竞争格局呈现全国性品牌、区域性品牌多层次竞争的特点。在全国市场，由少数几家全国性企业主导；在区域市场，则存在多家凭借地域优势形成较强市场地位的品牌。

1、全国市场方面

全国市场方面，由农夫山泉和华润怡宝占据主导地位，凭借其强大的品牌影响力、广泛的渠道网络和规模效应，占据了市场的主要份额，景田百岁山、康师傅、娃哈哈等在全国市场中也拥有稳固基础。

2、区域市场方面

区域市场方面，存在众多区域性品牌，该等品牌通常在特定省份或地理区域内拥有深厚的市场基础、稳定的分销渠道和较高的消费者忠诚度，与全国性品牌形成差异化竞争和有效补充，如东北地区的泉阳泉、江西省具有绝对领先地位的润田等品牌。

（二）标的公司各类产品在各区域的竞争优势、市场地位和市占率

标的公司自成立以来推出了来自不同水源、不同规格、不同价格段、适用不同消费场景的包装饮用水产品。从产品规格来看，标的公司产品规格矩阵较为完善，既有350ml、360ml、500ml、550ml的小瓶装便于消费者外出携带，也有1.5L、1.65L、2.2L、3.2L、5L、4.7L等较大规格、12L、15L、17L桶装水满足家庭用水需求，方便消费者应用于不同的消费场景。从价格段来看，以上述规格中的小瓶装为例，标的公司产品价格涵盖了零售定价1元的瓶装纯净水、零售定价2元的瓶装偏硅酸矿泉水和零售定价3元的瓶装含硒矿泉水，有助于对市场上的消费人群进行全方位的覆盖。

1、标的公司各类产品在各区域的竞争优势

标的公司产品线涵盖瓶装纯净水、瓶装矿泉水、桶装水及饮料类，基于各产品特性及区域市场特点，已形成差异化的竞争优势。具体如下：

瓶装纯净水方面，标的公司以1元价格带产品树立品牌标杆，在核心市场江西区域已构建矩阵式、网格化的销售网络，市场渗透率高、终端粘性强，具备稳固的本地消费基础。随着其他大区的渠道逐步拓展，标的公司采取稳健策略，持续加强江西市场维护并逐步扩大外围市场，支撑该品类收入的持续增长。

瓶装矿泉水作为标的公司重点推广产品，契合健康饮水消费升级趋势。标的公司以“同价质优、同质价优”为竞争策略，依托润田翠含硒天然矿泉水等高端产品切入华东等高消费力市场，强化品牌认知。在江西本地市场，随着健康意识提升与渠道下沉，矿泉水渗透率具备较大提升空间，预计将逐步形成第二增长曲线。

桶装水主要面向企业与家庭集中供水场景，客户黏性强。标的公司在江西区域已建立品牌与渠道优势，并依托新基地人员配置，逐步拓展至北方与华东市场，形成区域协同与规模效应，支撑该品类在未来几年保持稳定增长。

饮料产品包括蜂蜜水、苏打水、电解质水及茶饮料等，目前收入规模较小但增长较快。标的公司充分利用现有水产品渠道进行协同推广，实现资源共享与成本优化，助力快速打开市场，完善多元化产品布局，增强整体市场竞争力。

2、标的公司在各区域的市场地位和市占率

从区域维度看，标的公司在江西区域渠道覆盖完善，拥有较强的定价话语权，已成为江西地区包装饮用水龙头企业，其产品在江西市场2024年市场占有率约为58.5%。

在华东地区庞大的包装饮用水市场中，国际品牌如依云、巴黎水，国内领先品牌如农夫山泉（其高端矿泉水产品线如“长白雪”）、景田（百岁山）等是“润田翠”在高端赛道的主要竞争对手，这些品牌已具备较高的市场认知度和稳固的渠道份额，标的公司华东大区收入规模相较于该地区广阔的市场容量而言，市场占有率仍然处于较低水平。

在东北地区包装饮用水市场中，标的公司面临着全国性巨头（如农夫山泉、康师傅、怡宝）和本地强势品牌（如今麦郎、泉阳泉）的激烈竞争，标的公司凭借其纯净水产品扮演了一个“区域性挑战者”的角色，通过聚焦的渠道策略取得了一定的初期成果，2024年度东北地区收入14,025.12万元，根据中国饮料工业协会分区域数据统计，测算标的公司在该区域的市场占有率约12%。

“其他地区”每个省份都存在强大的本地品牌和全国性品牌，市场竞争格局高度碎片化，例如，湖南有“娃哈哈”、“怡宝”的深度渗透，四川有“蓝剑”等本地豪强。在这种格局下，标的公司的整体定位是一个“区域性渗透者”，2024 年度其他地区收入合计 8,068.23 万元，考虑到这些省份的总人口和经济总量，标的公司在其他区域的整体市场占有率预计非常低。

但从整体来看，标的公司依据各区域市场特点制定差异化战略，保障全品类协同发展与毛利率总体稳定。

（三）产品结构是否与同行业公司可比及原因

可比公司产品结构情况如下：

证券代码	证券名称	主营产品类型
600189.SH	泉阳泉	长白山天然矿泉水（以矿泉水为主）、苏州园区园林绿化、“霍尔次”木门及智能家居
603156.SH	养元饮品	核桃乳、功能性饮料、其他植物饮料
605499.SH	东鹏饮料	能量饮料、电解质饮料、咖啡（类）饮料、茶（类）饮料、预调制酒饮料、果蔬汁类饮料等
000848.SZ	承德露露	杏仁露、果仁核桃露、杏仁奶
2460.HK	华润饮料	公司为投资控股公司，其子公司主要从事制造及经销包装饮用水（以纯净水为主）
9633.HK	农夫山泉	生产及销售包装饮用水（以天然水为主，辅以矿泉水和纯净水）及饮料、销售农产品

标的公司在选取同行业可比公司时，综合考虑了业务相关性、市场区域、财务表现及成本结构等因素，最终确定以上六家上市公司作为可比对象，具体选取原因如下：

首先，标的公司主营业务为瓶（罐）装饮用水制造，属于“饮料制造（C152）”下的“瓶（罐）装饮用水制造（C1522）”行业。因此，在选取可比公司时，优先考虑了在 A 股和 H 股上市、且主营业务中包含瓶（罐）装饮用水制造业务的企业，以确保行业分类与业务实质的可比性。

其次，在产品结构方面，标的公司与农夫山泉、华润饮料（怡宝）及泉阳泉均以包装饮用水为核心业务，但在具体产品构成上存在一定差异。标的公司以纯净水为主、矿泉水为辅，这一结构源于其独特的发展路径：作为1994年成立的江西本土品牌，标的公司从当时市场主流的纯净水起家，建立了深厚的区域根基，以1元纯净水守住基本盘抵御全国性巨头；同时，依托2008年投产的明月山含硒水源基地及2020年投产的吉安基地，逐步推出覆盖大众与高端市场的矿泉水产品，既参与利润更丰厚的高端竞争，也顺应国外市场中矿泉水消费占比提升的趋势。

相比之下，农夫山泉、华润饮料及泉阳泉的产品结构则分别沿着不同的历史轨迹与资源禀赋演化形成。农夫山泉成立于1996年，初期亦生产纯净水，但于1997年率先推出千岛湖天然水产品，并于2000年4月战略性全面停产纯净水，专注推广天然水，凭借“大自然的搬运工”定位将全国15大水源地转化为品牌资产，确立了以天然水为核心的差异化优势。尽管为应对天然水增速放缓及全面参与市场竞争，农夫山泉于2024年重返纯净水赛道，但其核心基本盘仍以天然水为主，形成了覆盖天然水、矿泉水及纯净水的全品类布局。华润饮料作为中国最早涉足纯净水的企业之一，自1990年推出“怡宝”蒸馏水起便深耕纯净水赛道，依托遍布全国的工厂网络和强大的品牌认知，在城市大众消费市场建立了深厚的护城河，虽面临核心大单品依赖风险，但纯净水始终是其业务基石。泉阳泉成立于2001年，彼时东北市场已被娃哈哈、农夫山泉、今麦郎等占据，作为后来者，其依托长白山优质水资源，从创立之初便专注于矿泉水赛道，以差异化避开与纯净水、天然水等巨头的正面竞争，在吉林省内建立区域壁垒，并面向全国中高端健康消费人群持续拓展。

上述差异主要源于各家企业历史沿革、水源地资源禀赋、目标市场定位及应对竞争策略的不同，但并不影响其作为同行业可比公司的价值。从业务结构来看，四家公司均将包装饮用水作为核心业务板块，并在此基础上积极拓展茶饮料、功能饮料等品类，形成“水饮+”多品类协同发展的战略路径。特别是泉阳泉作为 A 股上市公司，其矿泉水业务收入占比达 69.00%，包装饮用水作为明确的核心业务，与标的公司的主营业务结构具有较强的可比性。

此外，尽管东鹏饮料、养元饮品与承德露露的主营产品分别为能量饮料、核桃乳及杏仁露，不属于瓶装水范畴，但其均处于软饮料大行业，与标的公司在下游客户群体、业务模式及消费渠道等方面具有相似性。这些公司均面向大众消费市场，依赖相似的经销网络与零售终端，且在品牌推广、渠道建设及产品矩阵拓展方面遵循相近的发展逻辑，具有较强的业务可比性。

综上所述，标的公司选取农夫山泉、华润饮料、泉阳泉、东鹏饮料、养元饮品及承德露露共六家公司作为同行业可比公司，既涵盖了主营业务高度一致的瓶装水制造企业，也纳入了在软饮料赛道中具备相似业务模式与市场特征的上市公司，具备充分的合理性与可比基础。

二、标的公司及其各类产品收入增速与行业变动趋势、同行业公司收入变化、标的公司各类产品推广和销售渠道开拓进展等的匹配性；不同产品销量增速存在差异的原因及合理性，是否与同行业公司可比；矿泉水收入较低、价格下降、增速较慢、产能利用率较低的原因，是否处于竞争劣势，是否存在市场进入障碍

（一）标的公司及其各类产品收入增速与行业变动趋势、同行业公司收入变化、标的公司各类产品推广和销售渠道开拓进展等的匹配性

1、标的公司及其各类产品收入增速与行业变动趋势相匹配

2022 年至 2025 年 1-10 月，标的公司各类产品收入构成及增长情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年度		2025 年 1-10 月	2024 年度		2023 年度		2022 年度
	金额	增速	金额	金额	增速	金额	增速	金额
纯净水	105,459.45	8.46%	99,121.38	97,230.49	9.99%	88,398.99	6.29%	83,169.15
矿泉水	26,207.43	-1.71%	23,225.90	26,662.26	5.60%	25,249.38	8.79%	23,209.36
其他	2,548.15	91.38%	2,450.96	1,331.46	-	-	-	-
合计	134,215.03	7.18%	124,798.24	125,224.21	10.19%	113,648.37	6.83%	106,378.51

注：标的公司 2022 年度和 2025 年度财务数据未经审计。

报告期内，标的公司产品收入增长趋势与包装饮用水行业整体发展水平基本匹配。根据欧睿国际统计数据，2016 年至 2024 年我国包装饮用水市场复合增长率为 5.71%，标的公司 2016 年至 2024 年营业收入复合增长率为 6.09%，整体增速趋势与行业长期表现保持一致。根据中国饮料工业协会编制的《二〇二四年全国饮料工业企业经济指标资料汇编》，2024 年度饮料行业营业收入同比增长 4.84%，标的公司同期整体营业收入增速高于饮料行业平均水平。主要系在江西地区稳健增长的情况下，东北地区、华东地区及其他区域市场拓展成效显著、收入增长较快所致。

2024 年标的公司江西地区包装饮用水收入增速 6.26%高于行业整体水平，一方面当地高温天气相较于全国持续时间更长、强度更大，大幅拉动了包装

饮用水的消费需求，另一方面农夫山泉等行业头部品牌受舆情影响竞争力有所减弱，标的公司凭借旗下低价的润田纯净水，借助江西乡镇农村下沉市场消费者对全国性大品牌认知度不高的特点顺利抢占本地市场份额，但因基数较大整体增速仍低于其他区域；东北地区市场竞争格局分散，区域龙头泉阳泉在辽宁、黑龙江市场快速增长但渗透率仍低，标的公司以营口为样板复制江西精耕模式，以 1 元纯净水为主推产品，通过乡镇渠道下沉、车销铺市与高毛利渠道激励快速放量，2024 年纯净水收入增长 16.81%，成为区域核心增长动力；华东地区呈现大众市场高度集中、高端市场分散多元的格局，当地消费力强、健康饮水需求突出，标的公司以润田翠含硒矿泉水为核心抓手，以上海为桥头堡深耕高端社区、大客户及品牌曝光渠道，2024 年矿泉水收入增长 11.34%；其他区域覆盖范围广、人口基数与经济总量庞大，市场格局高度碎片化，标的公司以区域性渗透为策略，华南依托江西商会开拓企业招待与餐饮渠道，华中、西南依托武汉、张家界、成都基地强化根据地建设，推进高校、社区电商与瓶桶结合模式，2024 年整体收入增长 25.54%，纯净水与矿泉水双品类同步高速增长。各区域多点发力共同推动标的公司收入增速高于行业平均水平。

报告期内，标的公司主营业务收入主要来源于纯净水与矿泉水产品。2022 年至 2025 年，标的公司纯净水产品实现收入复合增长率 8.24%，矿泉水产品实现收入复合增长率 4.13%，整体保持增长态势但增速呈现结构性差异。分年度来看，受区域市场容量及宏观经济环境影响，两类产品增速呈阶段性交替特征。标的公司产品销售目前核心覆盖区域相对集中，在区域人口基数有限

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

的存量市场背景下，消费者决策易受外部消费趋势影响。2023 年度，矿泉水产品受益于健康消费需求驱动，增速 8.79%高于纯净水 6.29%；2024 年度，受消费降级及市场竞争加剧影响，矿泉水产品增速 5.60%阶段性放缓，低于纯净水产品增速 9.99%；2025 年度，矿泉水产品受消费降级等多重因素影响收入同比下降 1.71%，纯净水产品则保持 8.46%的增长。上述波动主要系消费者在不同价格带产品间的结构性选择所致，符合宏观消费环境变化及细分市场竞争格局的动态特征。

2024 年和 2025 年标的公司矿泉水产品收入增长率下滑，特别是 2025 年收入同比下降 1.71%，主要受以下因素影响：第一，市场竞争激烈。在天然矿泉水细分市场，头部品牌凭借先发优势和品牌认知已建立较强的市场壁垒，百岁山占据约 80%的市场份额，农夫山泉、华润怡宝等头部企业亦相继布局矿泉水产品，导致细分市场竞争日趋激烈。第二，行业头部企业舆情事件引发消费偏好结构性转移。2024 年包装水行业头部企业舆情事件后，消费者对中高端矿泉水产品的消费意愿受到阶段性抑制，部分消费者转向购买价格更为亲民的纯净水产品，以至于农夫山泉于 2024 年 4 月推出绿瓶纯净水产品参与市场竞争。第三，区域市场消费环境阶段性承压。标的公司矿泉水产品当前核心销售区域集中于江西省内，受区域经济环境及 2025 年消费降级趋势的阶段性影响，省内中高端饮品消费意愿有所波动，对标的公司矿泉水收入实现造成一定冲击。即便在消费环境尚未复苏的前提下，标的公司于华东大区的渠道拓展工作依然取得了明显成效，从 2025 年 1-10 月瓶装矿泉水销售重量数据来看，标的公司整体销量为 162,605.51 吨，同比下降 0.33%，但华东区

域瓶装矿泉水销量实现23,134.35吨，同比增长9.19%，市场认可度明显上升，新兴区域拓展战略成效显著，但由于销售产品结构性影响，使得收入有所下降。未来在国内消费市场企稳回升的预期下，标的公司销售政策逐步趋向稳定、品牌加速推广、渠道不断拓展，未来瓶装矿泉水销售收入将有所提升。

2、标的公司收入变动与同行业可比公司相匹配

标的公司同行业可比公司包括承德露露、泉阳泉、养元饮品、东鹏饮料、农夫山泉及华润饮料，同行业可比公司收入变动情况如下：

单位：万元

公司	2024年度		2023年度		2022年度	2022年至2024年营业收入复合增长率
	营业收入	变动率	营业收入	变动率	营业收入	
泉阳泉-矿泉水产品	82,158.23	2.72%	79,980.88	11.66%	71,627.55	7.10%
养元饮品	605,754.49	-1.69%	616,160.60	4.03%	592,282.68	1.13%
东鹏饮料	1,583,885.18	40.63%	1,126,279.41	32.42%	850,538.97	36.46%
承德露露	328,729.22	11.26%	295,463.87	9.76%	269,202.12	10.50%
华润饮料	1,352,124.60	0.05%	1,351,472.80	7.07%	1,262,277.60	3.50%
农夫山泉	4,289,599.20	0.54%	4,266,722.10	28.36%	3,323,918.70	13.60%
平均值	-	9.59%	-	15.55%	-	12.05%
标的公司	126,009.72	9.39%	115,194.74	6.52%	108,146.99	7.94%

注：标的公司2022年财务数据未经审计，同行业可比上市公司未披露2025年1-10月营业收入，故未予对比。

报告期内，标的公司营业收入保持稳健增长，从长周期看，2022年至2024年，标的公司营业收入复合增长率为7.94%，与泉阳泉矿泉水产品同期收入复合增长率7.10%基本匹配，增长趋势保持一致。2024年度同比增长9.39%，与

同行业上市公司平均水平9.59%基本持平，但同行业平均值受东鹏饮料高速增长 40.63%的拉动较为明显，若剔除该影响，标的公司增速实际高于泉阳泉2.72%、华润饮料0.05%、农夫山泉0.54%等主要可比公司，原因如下：

（1）同行业可比公司

2024 年中国包装饮用水行业整体保持增长态势，根据欧睿国际数据，2024 年包装饮用水市场规模增速 4.10%，行业整体需求端保持稳定，但市场竞争格局呈现显著分化特征，头部企业经营表现差异较大，农夫山泉和华润饮料市场份额被娃哈哈等挤压，具体原因如下：

①根据农夫山泉 2024 年年度报告，其 2024 年公司包装水业务营收159.52 亿元，同比下降 21.27%，核心原因一方面系 2024 年 2 月底起针对品牌及创始人的负面舆情集中爆发，消费者信任度下滑导致天然水核心基本盘销量受到冲击，根据中金数据，其 3-6 月包装水销量连续四个月同比跌幅超 20%；另一方面为应对市场竞争紧急推出 1 元绿瓶纯净水，虽挽回部分下沉市场份额，但拉低产品整体均价、挤压毛利率，且天然水与纯净水双线作战导致资源分散，高端定位被稀释，同时经销商补贴压力较大影响终端动销效率。

根据华润饮料 2024 年年度报告，2024 年公司包装水业务实现营收121.24 亿元，同比下降 2.59%。华润饮料以纯净水为核心业务，2024 年遭遇农夫山泉 1 元绿瓶纯净水及娃哈哈低价产品的双线夹击，核心华南市场被强势渗透，市占率降低；同时华润饮料处于上市窗口期，经营策略偏保守，价格战投入及渠道扩张力度不及竞品，且被动跟进补贴导致经销商及终端利润被压缩，销售积极性下降，动销节奏放缓。

娃哈哈依托低价策略及渠道优势，2024 年成功抢占行业主要市场份额，根据广东省瓶装饮用水行业协会报道，娃哈哈集团 2024 年销售会议显示公司瓶装水销量同比大幅增长 188%，集团整体销售业绩同比增长 47%。核心增长原因一是 2024 年 2 月创始人宗庆后离世引发的“野性消费”带来品牌关注度与好感度飙升，形成舆论红利；二是推出 0.8-1 元 / 瓶的极致低价产品，精准收割价格敏感人群，同时全国大量投放冰柜、维保终端设备，渠道触达能力大幅提升，并强势渗透怡宝核心华南市场；三是联销体 + 保证金模式带来充足现金流，渠道执行力极强，且主打纯净水赛道形成与农夫山泉天然水的错位竞争，成本控制优势显著。

娃哈哈 2024 年凭借舆论红利、极致低价与强渠道执行力，抢占了农夫山泉与华润饮料（怡宝）的包装水市场份额，冲击农夫山泉天然水基本盘、挤压华润饮料核心华南市场，成为导致农夫山泉包装水业务营收同比下滑 21.27%、华润饮料包装水业务营收同比下降 2.59% 的关键外部因素。

②泉阳泉：2024 年公司矿泉水业务营收同比增长 2.72%，整体呈小幅上涨态势但涨幅偏低。核心原因系行业 1 元价格战背景下，公司被迫在东北、华北核心市场降价抢份额，矿泉水销量同比增长 12.09%，但吨价同比下跌，呈现“量增价跌”的特征；同时公司业务区域高度集中，76.54%收入来自东北市场，南方市场布局薄弱，长白山水源地长途物流导致吨水运费高企，终端价格缺乏竞争力；且短期负债高，营销及渠道扩张投入受限，绿化工程等辅业亏损挤占主业发展资源，制约矿泉水业务营收增长。

③东鹏饮料增速领先，主要源于其以能量饮料及电解质水为代表的功能

饮料板块处于高速成长期，产品赛道红利显著；承德露露的增长则依赖于植物蛋白饮料品类的稳定基本盘与温和扩张；养元饮品业务结构相对单一，其增长易受细分品类市场需求波动或竞争加剧的影响。以上产品结构与标的公司可比性较小。

（2）标的公司增速较快

标的公司收入增长率高于行业平均水平，主要得益于行业竞争格局优化带来的低价产品红利，以及标的公司在江西、东北、华东三大核心区域的精准布局。2024 年行业头部品牌受舆情、策略调整及价格战冲击表现分化，1 元纯净水成为主流竞争赛道，标的公司长期深耕 1 元价带、拥有成熟供应链与渠道优势，充分享受行业竞争红利，核心基本盘稳健增长。

江西地区作为本土核心市场，凭借数十年品牌积淀、全覆盖下沉渠道与全品类运营，稳固龙头地位并依托旅游、体育场景稳健增长，2024 年实现纯净水收入 76,982.91 万元，增长 7.34%；东北地区以辽宁为中心复制江西精耕模式，外埠市场基数低、竞争缓和、开拓难度小，叠加 1 元纯净水错位竞争，2024 年实现纯净水收入 13,737.46 万元，增长 16.81%；华东大区以含硒矿泉水差异化切入高端消费升级赛道，以上海为桥头堡快速辐射江浙，低基数叠加品牌与渠道突破，带动收入快速提升，2024 年实现矿泉水收入 5,590.33 万元，增长 11.34%。

标的公司依托 1 元纯净水抢占行业红利、本土壁垒深厚与外埠市场空间广阔三重优势，三大核心区域协同发力，推动整体收入增速高于行业平均水平，增长具备坚实的行业基础与区域支撑。

综上所述，标的公司与同行业可比公司在收入增速上的异同，主要源于行业竞争、产品结构和销售区域等因素造成，但总体符合包装饮用水行业的增长规律。

3、标的公司收入变动与标的公司各类产品推广和销售渠道开拓进展相匹配

2024 年度标的公司主营业务收入整体增速为 10.19%，其分产品收入变动与销售区域的匹配关系如下表所示：

单位：万元

销售地区	产品	2025 年 1-10 月	2024 年度		2023 年度
		收入	收入	增速	收入
江西地区	纯净水	78,851.85	76,982.91	7.34%	71,717.24
	矿泉水	14,553.32	16,710.09	1.54%	16,455.95
	饮料	1,884.56	1,054.62	-	-
东北地区	纯净水	13,060.10	13,737.46	16.81%	11,760.36
	矿泉水	233.08	213.47	140.77%	88.66
	饮料	223.64	74.20	-	-
华东地区（除江西地区）	纯净水	1,175.68	827.79	48.94%	555.8
	矿泉水	4,986.99	5,590.33	11.34%	5,021.06
	饮料	145.20	102.78	-	-
其他地区	纯净水	5,857.07	5,527.98	27.59%	4,332.69
	矿泉水	1,995.89	2,459.10	17.42%	2,094.23
	饮料	153.95	81.15	-	-
线上销售	纯净水	176.68	154.35	369.01%	32.91
	矿泉水	1,456.63	1,689.27	6.28%	1,589.48
	饮料	43.60	18.71	-	-

由上表，标的公司收入变动与其各类产品的推广策略及渠道开拓进展相匹配：

江西地区作为标的公司业务的核心主战场，在区域人口基数有限的存量市场背景下，消费者决策易受外部消费趋势影响，当地人均消费能力偏低，对 2 元及以上价格的矿泉水接受度有限，使得矿泉水需求相对疲软，2024 年收入增速仅 1.54%，增长明显放缓，而契合大众消费需求的 1 元纯净水则保持旺盛需求，收入增速达到 7.34%，增长表现更为突出；同时 2024 年江西地区气候显著偏热，高温持续时间长、强度大，位列全国高温影响最严重省份之一，大幅拉动包装饮用水消费需求，推动江西地区饮用水整体增长高于行业整体水平；叠加 2024 年农夫山泉等行业头部品牌受舆情等事件影响，品牌竞争力有所减弱，而标的公司润田纯净水具备价格低廉的核心优势，且江西乡镇与农村下沉市场消费者对全国性大品牌认知度不高，为润田纯净水提供了良好的扩张空间，促使其进一步抢占本地市场份额。标的公司在江西地区纯净水、矿泉水等各类产品的收入变动情况，与公司聚焦 1 元纯净水推广、持续深耕下沉市场、不断开拓乡镇与农村销售渠道的经营进展相匹配，整体收入表现既贴合区域市场特征与外部环境变化，也体现了自身产品策略与渠道布局的落地成效。

东北地区 2024 年纯净水收入实现 16.81%的高增长，与标的公司以 1 元纯净水为核心、复制江西精耕下沉渠道的推进节奏高度匹配。东北市场竞争格局分散，区域龙头泉阳泉 2024 年在辽宁、黑龙江销量分别增长 25.96%、101.13%，根据中泰证券预测，泉阳泉在吉林市占率达 38.65%，但在辽宁、黑

龙江仅分别为10.78%和2.96%，大量空白份额为标的公司提供充足渗透空间；标的公司以营口为样板复制江西模式，通过主推 1 元价格带 550ml 纯净水、高毛利渠道激励、乡镇渠道下沉与车销铺市，实现营口市市场份额约30%、销售网络覆盖 95% 以上，近五年营收复合增长率达12.56%，并依托该成功模式快速拓展经销商、扩大覆盖城市数量，叠加东北地区城镇化带来的增量空间，纯净水成为区域增长主力；同期矿泉水虽基数小增速高，但整体收入增长由纯净水主导，与产品推广重心相契合。

华东地区 2024 年矿泉水收入增长11.34%，纯净水虽增速48.94%但基数偏小，区域核心增长仍由矿泉水驱动，与区域市场特点及公司高端化策略高度匹配。华东大区包装饮用水市场呈现大众市场高度集中、高端市场分散多元的特点，为具备产品特色的区域性龙头提供了良好切入机会，同时当地消费者购买力强、对健康与品质生活追求迫切，健康饮水需求持续提升；标的公司以润田翠含硒矿泉水为核心抓手，凭借连续三年全国含硒水销量第一的品牌优势，以上海为桥头堡发力高端社区、电梯广告、高铁与大客户渠道，覆盖政府、高校、金融、酒店等 200 余家重点客户，精准对接华东健康消费升级需求，矿泉水成为华东核心增长品类，收入增长与区域市场环境、产品策略落地相一致。

其他区域 2024 年整体收入增长25.54%，纯净水增长27.59%、矿泉水增长 17.42%，双品类同步高速增长，与该区域涉及范围广、人口基数与经济总量庞大、市场格局碎片化相匹配，标的公司以区域性渗透者定位切入并稳步提升份额。其中华南大区依托广东、福建、海南、广西庞大消费基础，借助

江西商会资源开拓赣系餐饮与企业招待用水渠道；华中、西南大区以湖南、湖北、安徽、河南、四川、重庆等为核心，依托武汉、张家界、成都等基地建设根据地，强化高校、社区电商与瓶桶结合模式，并借助当地江西商会、文旅资源加快网点布局，多产品组合与区域精细化策略共同推动收入快速增长。

线上销售方面，标的公司通过在天猫、京东等主流电商平台设立官方旗舰店，并积极拓展社区团购、即时零售等新兴线上渠道，实现了对传统线下经销网络的有效补充，同时线上销售产品以高毛利的矿泉水产品为核心，因此矿泉水收入占比较高。

综上所述，标的公司及其各类产品收入增速与行业变动趋势、同行业公司收入变化、标的公司各类产品推广和销售渠道开拓进展等具有匹配性。

（二）不同产品销量增速存在差异的原因及合理性，是否与同行业公司可比

由于同行业公司产品结构和标的公司有所差异，选取以生产包装饮用水为主的农夫山泉、华润饮料和泉阳泉进行对比，报告期内，标的公司和同行业可比公司分产品销量增速情况如下：

单位：亿元

公司	产品	2024年度		2023年度		2022年度
		营业收入	变动率	营业收入	变动率	营业收入
泉阳泉	矿泉水	8.22	2.72%	8.00	11.66%	7.16
农夫山泉	包装饮用水产品	159.52	-21.27%	202.62	10.95%	182.63
华润饮料	包装饮用水产品	121.24	-2.59%	124.47	4.54%	119.06
标的公司	纯净水	9.72	9.99%	8.84	6.29%	8.32

公司	产品	2024 年度		2023 年度		2022 年度
		营业收入	变动率	营业收入	变动率	营业收入
	矿泉水	2.67	5.60%	2.52	8.79%	2.32
	其他	0.13	-	-	-	-
	合计	12.52	10.19%	11.36	6.83%	10.64

注：标的公司 2022 年度财务数据未经审计。

1、不同产品销量增速存在差异的原因及合理性

报告期内，在当前宏观经济环境与行业竞争格局下，标的公司纯净水产品收入增速高于矿泉水产品，主要基于以下两方面原因：

一方面，受局部区域消费意愿趋于谨慎的影响，消费者在包装饮用水选择中更加注重产品性价比。纯净水作为基础性、大众化产品，具备显著的价格优势，其需求表现相对刚性，因此在当前阶段保持了良好的增长态势。

另一方面，矿泉水市场竞争加剧，特别是中低价位产品直接面临农夫山泉、华润怡宝等领先品牌的激烈竞争，对标的公司矿泉水产品的收入增长形成一定压力，导致其增速有所放缓。如上表所示，农夫山泉、华润饮料和泉阳泉包装饮用水产品均呈现出 2023 年增速较快，2024 年增速下滑的趋势。

综上，标的公司纯净水与矿泉水产品在 2024 年度的收入增长差异，符合当前核心市场的消费偏好变化与行业竞争态势，具备合理的商业逻辑。综合 2022 年至 2024 年来看，标的公司矿泉水收入复合增长率为 7.18%，纯净水收入复合增长率为 8.12%，差异较小。

2、与同行业公司变动趋势相符

标的公司矿泉水产品主要定位于 2-3 元大众消费市场，该价格区间为国

内包装饮用水行业竞争最为激烈的核心领域。根据公开市场信息，农夫山泉、华润饮料及泉阳泉等可比公司均在该价格带内布局有主力产品，并凭借其全国性渠道、品牌影响力与规模化运营能力占据市场主导地位。因此，标的公司矿泉水产品与上述同行业上市公司具备较强的可比性。

标的公司矿泉水收入增速的变动趋势与同行业可比公司保持一致。2024年度，受消费意愿趋紧及市场竞争加剧影响，包装饮用水行业整体增速呈现放缓态势。农夫山泉、华润饮料增速由正转负，泉阳泉增速亦呈现大幅下降。标的公司矿泉水收入增速降幅小于同行业可比公司，主要原因如下：

（1）收入增速降幅度小于农夫山泉与华润饮料

一方面，农夫山泉作为行业龙头，在2024年受到特定舆情事件的阶段性影响，叠加其本身收入基数庞大，在激烈的市场竞争中增速波动更为显著；华润饮料亦因规模较大、全国性市场竞争激烈，其包装水业务增速由正转负。相比之下，标的公司区域聚焦、结构灵活，受单一事件冲击较小，因此在行业整体承压阶段表现出相对稳健的增长韧性。

（2）收入增速降幅小于泉阳泉

标的公司矿泉水产品矩阵更为丰富，包括零售定价 2 元的瓶装偏硅酸矿泉水和零售定价 3 元的瓶装含硒矿泉水等，并且涉及的规格类型较多，有效分散了单一品类增长压力；同时，标的公司矿泉水业务收入基数相对较小2024年度仅2.52亿元，而泉阳泉矿泉水产品收入高达8亿元，标的公司矿泉水在区域市场深耕和渠道渗透过程中仍具备一定的成长空间，使其增速回落幅度相对平缓。

综上所述，标的公司不同产品销量增速存在差异具有合理性，矿泉水产品与同行业公司在包装饮用水整体层面具有可比性。

（三）矿泉水收入较低、价格下降、增速较慢、产能利用率较低的原因，是否处于竞争劣势，是否存在市场进入障碍

报告期内，标的公司矿泉水的销售变动及产能利用率情况如下表所示：

项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
销售收入（万元）	23,225.90	26,662.26	25,249.38
销售数量（吨）	173,662.31	196,375.63	182,309.32
销售单价（元/吨）	1,337.42	1,357.72	1,384.97
产能利用率	31.19%	31.62%	28.66%
旺季产能利用率	33.08%	39.68%	37.86%

标的公司矿泉水业务收入规模相对较低，主要系其起步较晚，自 2008 年明月山天然含硒矿泉水源地投产后初期产品定位高端、受众有限所致；随着 2020 年吉安基地投产并推出零售价 2 元的偏硅酸矿泉水，产品实现大众与高端市场全覆盖，受众范围显著扩大，销量快速提升。尽管报告期内受局部区域消费意愿趋于谨慎、消费者更注重性价比，以及零售价 2 元价位产品面临农夫山泉、华润怡宝等领先品牌的激烈竞争影响，收入增速有所放缓，但长周期来看，2015 年至 2024 年间标的公司矿泉水业务收入复合增长率达 19.56%，至 2024 年已达 26,662.26 万元，已实现较快增长。标的公司将坚持高端化与全国化的发展路径，持续强化华东、华南等重点市场中高端矿泉水的推广，尽管近期消费降级等影响了标的公司矿泉水的增长情况，但矿泉水未来仍有较大的发展空间。

报告期内，标的公司矿泉水产品单价出现小幅下降，分别为-1.97%和

-1.50%。该变动主要系标的公司为应对激烈的市场竞争、提升市场占有率而主动采取的策略性调整所致，具体包括加强终端网点铺设、提高铺市率，并增加产品陈列等渠道费用投入，导致报告期内返利金额有所增加。尽管上述措施导致单价微降，但有效增强了产品的市场覆盖广度和终端动销能力，提升了整体竞争力与品牌影响力。

报告期内，标的公司矿泉水的产能利用率较低，主要系大包装矿泉水产品及明月山含硒矿泉水产品产能利用率因市场培育及为未来发展预留产能等因素，产能利用率较低，整体拉低了标的公司矿泉水的产能利用率，具体情况参见本回复之“问题 7.关于生产模式与供应商”之“一、按照产品分类，说明标的公司自有和委托加工产能、产量情况；结合自有产能利用情况等，说明委托加工的合理性，标的公司未进一步自建产能的原因；委托加工供应商未直接进行销售的原因和合理性，委托加工模式是否符合行业惯例；标的公司不同产品委托加工比例存在较大差异的原因及合理性”之“（一）标的公司自有和委托加工产能、产量情况”相关内容。

综上所述，标的公司矿泉水收入较低主要受偏硅酸矿泉水投产时间较短的影响，价格下降系主动采取的战略性举措，旨在通过促销与渠道让利扩大市场份额，增速与同行业可比公司变动趋势一致，小包装偏硅酸矿泉水产能利用率已达 80%，并非处于竞争劣势，不存在市场进入障碍。

三、各类产品销售价格情况（折算为瓶装水）及公允性，不同产品之间价格差异情况、合理性以及价格变化差异原因，上述情况是否与同行业公司可比

（一）各类产品销售价格情况，不同产品之间价格差异情况、合理性以及价格变化差异原因

报告期内，各类产品规格的销售收入、销售单价及销售量具体情况列示如下：

产品	项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
纯净水	销售收入（万元）	99,121.38	97,230.49	88,398.99
	销售量（万标瓶）	301,749.27	306,285.66	279,918.55
	销售单价（元/标瓶）	0.33	0.32	0.32
	销售数量（吨）	1,659,620.96	1,684,571.12	1,539,552.02
	销售单价（元/吨）	597.25	577.18	574.19
矿泉水	销售收入（万元）	23,225.90	26,662.26	25,249.38
	销售量（万标瓶）	34,732.46	39,275.13	36,461.86
	销售单价（元/标瓶）	0.67	0.68	0.69
	销售数量（吨）	173,662.31	196,375.63	182,309.32
	销售单价（元/吨）	1,337.42	1,357.72	1,384.97
饮料	销售收入（万元）	2,450.96	1,331.46	-
	销售量（万标瓶）	1,630.25	702.20	-
	销售单价（元/标瓶）	1.50	1.90	-
	销售数量（吨）	6,194.96	2,668.36	-
	销售单价（元/吨）	3,956.37	4,989.80	-

注：由于纯净水和矿泉水涉及多种规格型号（含桶装水等），为保持可比性，将标的

公司各规格型号纯净水产品根据容量按照550ml/瓶折算，矿泉水产品根据容量按照500ml/瓶折算，饮料产品根据容量按照380ml/瓶折算。

1、产品间价格差异的合理性

标的公司产品种类丰富，涵盖瓶装纯净水、瓶装矿泉水、桶装水及饮料类，产品主要以零售定价 1 元的瓶装纯净水、零售定价 2 元的瓶装偏硅酸矿泉水和零售定价 3 元的瓶装含硒矿泉水为主。标的公司纯净水、矿泉水和饮料三者之间形成了清晰的价格阶梯，以标瓶单价来看，纯净水出厂单价最低，矿泉水次之，饮料最高，符合市场规律和产品价值逻辑：纯净水满足基础解渴需求，定位大众市场，故单价亲民；矿泉水因其含有对人体有益的天然矿物质和微量元素，附加值更高，定价约为纯净水的两倍；饮料作为风味和功能型产品，研发、配方及品牌营销成本更高，因此享有最高的溢价能力。这种价差是不同产品定位、目标客群及成本构成的直接体现，具有合理性。

2、价格变化差异的原因分析

报告期内，三类产品的价格走势呈现不同特点。纯净水单价相对稳定，2025 年 1-10 月每吨单价上涨 3.48%，主要系瓶装纯净水占比上涨。纯净水单价稳定，反映了其作为成熟基础消费品的市场特性。矿泉水单价出现小幅下滑，这主要是标的公司主动采取的市场策略所致，为在各自竞争激烈的市场中提升份额，标的公司通过针对性的促销和必要的价格让渡来增强竞争力，这种以短期单价微降换取长期市场地位与规模效应的策略，更能灵活应市，变动原因具有商业合理性。2025 年 1-10 月，饮料单价有所下降，主要原因是 2025 年 1-10 月，单价较低的电解质饮料和茶饮料销售增加，销售产品结构变化所致。

（二）标的公司各类产品销售单价与同类产品市场价格是否存在显著差异，销售价格是否具有公允性

通过同行业招股说明书、年度报告等公开信息披露文件取得同类产品的出厂价格信息如下：

单位：元/吨

公司	产品类别	2024 年单价	2023 年单价	备注
泉阳泉	矿泉水	731.42	798.13	/
华润饮料	包装饮用水产品	/	923	华润饮料为港股上市，年报未披露相关出厂单价
农夫山泉	包装饮用水产品	/	/	农夫山泉为港股上市，年报未披露相关出厂单价，根据其招股说明书 2019 年 1,072 元/吨
标的公司	纯净水	577.18	574.19	/
	矿泉水	1,357.72	1,384.97	/

为对比标的公司生产销售的包装饮用水产品与市场上同类产品的终端销售价格差异情况，通过淘宝等电商销售平台查询得到的具体情况如下：

公司	产品名称	规格	终端价格	终端单瓶价格	终端单价（元/吨）
泉阳泉	长白山天然矿泉水	600ml*24 瓶	42.00	1.75	2,916.67
		18.9L*1 桶	24.00	24.00	1,269.84
华润饮料	纯净水	555ml*12 瓶	14.79	1.23	2,220.72
农夫山泉	纯净水	550ml*12 瓶	14.90	1.24	2,257.58
	饮用天然水	550ml*24 瓶	30.90	1.29	2,340.91
标的公司	纯净水	550mL*24 瓶	24.60	1.03	1,863.64
	天然矿泉水	500mL*24 瓶	38.00	1.58	3,166.67
		15L*1 桶	22.00	22.00	1,466.67
	天然含硒矿泉水	500mL*24 瓶	65.00	2.71	5,416.67

注：以上产品终端价格来源于淘宝电商销售平台等，查询时间为 2026 年 3 月 12 日，

未考虑购买多瓶产生的额外优惠；上表中“500mL*24瓶”天然矿泉水系淘宝销售的纸箱包装产品，与饿了么销售的“润田翠天然矿泉水500mL*24（彩塑包）” 彩塑包装产品有所差异。

标的公司2024年度和2023年度矿泉水出厂单价分别为1,357.72元/吨和1,384.97元/吨，分别高于泉阳泉矿泉水产品731.42元/吨和798.13元/吨。以2024年为例，根据中国饮料工业协会统计，2024年度泉阳泉1L以下瓶装矿泉水产品产量占比低于50%，而标的公司1L以下瓶装矿泉水产量占比75%左右，标的公司小规格矿泉水产量占比较高，通过终端销售价格统计表可以看出，小规格产品终端定价更高、单位成本结构不同，故矿泉水整体单位出厂价高于泉阳泉。

基于产品品类结构及水源属性的根本差异，农夫山泉与华润饮料的包装饮用水出厂单价位于标的公司纯净水与矿泉水之间，标的公司的纯净水作为公共供水源的基础品类，终端单价最低、出厂单价也最低，而其经国家认证的深层矿泉水则因水源稀缺性、特定矿物质含量及开采权费用，终端定价显著偏高、出厂单价相应更高；相比之下，华润饮料产品为混合均价，其以纯净水为主、同时涵盖天然水与矿泉水的多元结构；而农夫山泉的天然饮用水因其主要源自地表水或水库，水源获取与生产成本低于深层矿泉水，终端定价与出厂单价虽高于纯净水，但仍低于标的公司的矿泉水产品。

从盈利水平看，2024年度，标的公司矿泉水业务毛利率41.50%与泉阳泉44.68%差异不大；标的公司剔除运费后毛利率45.85%与华润饮料47.31%基本持平，毛利率水平与行业不存在重大差异。

综上所述，标的公司各类产品销售单价与同类产品市场价格存在一定差

异，主要与产品规格和品种类型有关，但总体来看，出厂单价与终端零售价匹配、成本结构与水源价值对应、毛利率水平与行业可比，销售单价具有公允性。

四、标的公司各销售区域主要销售的产品和收入情况，各销售区域产品和收入分布的合理性，是否与所在区域销售渠道和产能分布相匹配；不同区域收入增长存在差异的原因及合理性，是否与各区域市场拓展和销售渠道建设进展相匹配

（一）标的公司各销售区域主要销售的产品和收入情况，各销售区域产品和收入分布的合理性，是否与所在区域销售渠道和产能分布相匹配

1、标的公司各销售区域产品和收入分布具有合理性，与所在区域销售渠道相匹配

报告期内，标的公司各销售区域主要销售的产品和收入情况如下表所示：

销售地区	产品		2025年1-10月	2024年度	2023年度
江西地区	纯净水	收入	78,851.85	76,982.91	71,717.24
		收入占比	82.75%	81.25%	81.34%
	矿泉水	收入	14,553.32	16,710.09	16,455.95
		收入占比	15.27%	17.64%	18.66%
	饮料	收入	1,884.56	1,054.62	-
		收入占比	1.98%	1.11%	-
东北地区	纯净水	收入	13,060.10	13,737.46	11,760.36
		收入占比	96.62%	97.95%	99.25%
	矿泉水	收入	233.08	213.47	88.66
		收入占比	1.72%	1.52%	0.75%
	饮料	收入	223.64	74.20	-

销售地区	产品		2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
		收入占比	1.65%	0.53%	-
华东地区（除江西地区）	纯净水	收入	1,175.68	827.79	555.8
		收入占比	18.64%	12.69%	9.97%
	矿泉水	收入	4,986.99	5,590.33	5,021.06
		收入占比	79.06%	85.73%	90.03%
	饮料	收入	145.20	102.78	-
		收入占比	2.30%	1.58%	-
其他地区	纯净水	收入	5,857.07	5,527.98	4,332.69
		收入占比	73.15%	68.52%	67.41%
	矿泉水	收入	1,995.89	2,459.10	2,094.23
		收入占比	24.93%	30.48%	32.59%
	饮料	收入	153.95	81.15	-
		收入占比	1.92%	1.01%	-
线上销售	纯净水	收入	176.68	154.35	32.91
		收入占比	10.54%	8.29%	2.03%
	矿泉水	收入	1,456.63	1,689.27	1,589.48
		收入占比	86.86%	90.71%	97.97%
	饮料	收入	43.60	18.71	-
		收入占比	2.60%	1.00%	-

标的公司在江西大区的收入主要来源于纯净水产品，报告期内该产品收入占比80%左右，是标的公司最核心的收入来源；矿泉水作为重要补充，收入占比保持17%左右，相对稳定。江西大区作为标的公司总部所在地和传统优势市场，已建立起覆盖全省各级乡镇的深度分销网络，品牌认知度高，因此其收入高度集中具有合理性，体现了其成熟市场强大的渠道掌控力和品牌护城河。

在东北地区，纯净水同样是主要的收入构成，报告期内收入占比96%以上，矿泉水及饮料的占比较低。标的公司目前正致力于打造辽宁市场为第二基地，当前的收入分布反映了其正处于以基础纯净水产品开拓和巩固渠道、建立品牌认知的阶段，与现阶段以营口、沈阳为中心构建经销体系的渠道布局相匹配，矿泉水等高端产品的市场潜力有待后续进一步释放。

在华东地区（除江西），产品收入结构呈现出与其他地区不同的特点，矿泉水收入占比80%左右，显著高于纯净水。标的公司充分利用该区域经济发达、消费者对高品质产品接受度高的特点，通过水源地体验、社群营销等多元化渠道，成功推动了高端矿泉水的销售，显示出其产品策略与区域市场特性及渠道布局的良好协同。

在其他地区，纯净水与矿泉水收入占比相对均衡，共同构成了该区域收入的主体。这一结构符合标的公司“瓶桶结合”、依托汉南、成都等基地进行区域深耕的策略。标的公司正通过巩固现有经销商网络，并积极拓展社区电商等新兴渠道，逐步提升市场份额，当前收入分布反映了其在这些成长型市场中稳健的渠道拓展和产品组合策略。

线上销售渠道则以矿泉水产品为主导，该结构符合电商平台消费者对产品品质和品牌具有更高要求的特点，其线上渠道建设有效地服务于高端产品推广和品牌形象提升的目标。

2、标的公司各销售区域产品和收入分布与所在区域销售渠道和产能分布相匹配

（1）各区域产品、收入与产能分布的匹配情况

以2024年为例，标的公司各销售区域产能及其可辐射销售区域情况如下表所示：

产品种类	生产基地	2024年产能（吨）	产能占比	可辐射销售区域	2024年区域收入占比
纯净水	昌北基地	478,764.00	24.17%	江西大区、华东地区、其他地区	66.55%
	丰城基地	417,312.00	21.07%		
	九江基地	175,629.60	8.87%		
	武汉基地	136,760.40	6.91%		
	小计	1,208,466.00	61.02%		
	沈阳基地	220,207.68	11.12%	东北地区	10.97%
矿泉水	明月山基地	256,747.20	12.96%	江西大区、华东地区、其他地区、线上销售	21.11%
	吉安基地	295,056.00	14.90%		
	小计	551,803.20	27.86%		

由上表，标的公司各区域的产品和收入分布与产能分布形成了高度协同的匹配格局。

纯净水方面：江西和武汉生产基地61.02%的主导产能与江西大区、华东地区等66.55%的高收入占比相匹配，产能占比略低于收入占比，主要系对部分纯净水业务，灵活的采用了“委外加工”模式；沈阳基地11.12%的产能占比与东北地区10.97%的收入占比相匹配。

矿泉水方面：标的公司存在明月山和吉安两个自产基地，矿泉水产能占总产能的比例为27.86%，主要辐射江西大区、华东和华南地区以及线上销售，与该等地区21.11%的收入相匹配。

标的公司全部的饮料业务，采用“委外加工”模式，这种轻资产投入的方式，使标的公司能够在控制风险和成本的前提下，完善产品组合。

（2）各区域收入与经销渠道分布的匹配情况

以2024年度经销渠道为例，标的公司经销收入的区域分布及经销商区域分布情况如下表所示：

区域	经销收入	收入占比	经销商数量	经销商数量占比	经销商单家平均销售额
江西地区	92,267.28	76.49%	521	49.48%	177.10
东北地区	14,025.12	11.63%	165	15.67%	85.00
华东地区（除江西地区）	6,471.22	5.36%	122	11.59%	53.04
其他地区	7,863.53	6.52%	245	23.27%	32.10
总计	120,627.14	100.00%	1,053	100.00%	114.56

从上表可见，标的公司销售渠道以江西地区为主，同时东北、华东均作为标的公司的重点发展区域，收入占比及经销商数量占比均较高。同时，江西地区作为标的公司传统核心市场和总部所在地，经销商单家平均销售额高于其他区域，东北地区作为标的公司战略重心打造的第二战场，经销商平均销售额排名第二；而华东地区和其他地区作为标的公司持续拓展的区域，标的公司加大了渠道拓展，经销商数量占比高于其收入占比。标的公司收入分布与其渠道分布情况，符合标的公司业务发展及布局情况，具有合理性。

综上所述，标的公司各销售区域产品和收入分布具有合理性，与所在区域销售渠道和产能分布相匹配。

（二）不同区域收入增长存在差异的原因及合理性，是否与各区域市场拓展和销售渠道建设进展相匹配；

报告期内，标的公司按销售区域的收入增长情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025年1-10月		2024年度			2023年度	
	金额	占比	金额	占比	增长率	金额	占比
江西地区	95,289.73	76.36%	94,747.63	75.66%	7.46%	88,173.19	77.58%

项目	2025年1-10月		2024年度			2023年度	
	金额	占比	金额	占比	增长率	金额	占比
东北地区	13,516.81	10.83%	14,025.12	11.20%	18.37%	11,849.02	10.43%
华东地区（除江西地区）	6,307.87	5.05%	6,520.90	5.21%	16.93%	5,576.86	4.91%
其他地区	8,006.92	6.42%	8,068.23	6.44%	25.54%	6,426.92	5.66%
线上销售	1,676.91	1.34%	1,862.33	1.49%	14.79%	1,622.40	1.43%
合计	124,798.24	100.00%	125,224.21	100.00%	10.19%	113,648.37	100.00%

不同区域收入增长存在的差异，主要源于各区域市场基础、渗透率及标的公司战略重心不同，具有充分的商业合理性：

1、江西地区

江西地区作为标的公司的传统核心市场和总部所在地，收入基数大、占比高但增速较低。江西地区经过数十年深耕，品牌认知度高，销售网络已全面覆盖至乡镇乃至村组级别，市场占有率较高。其增长主要依赖于对乡镇市场的持续下沉、桶装水市场的巩固与“即时零售”服务的拓展，以及通过产品结构优化提升矿泉水份额，符合成熟市场的拓展情况。

渠道建设方面，标的公司江西区域经销商2023年度为518家，2024年度略增至521家，符合标的公司江西地区作为成熟市场的情况。

2、东北地区

东北地区收入增速显著，占比持续提升，这与标的公司的战略重心打造高度匹配。标的公司明确将辽宁市场定位为“第二个江西市场”进行重点打造，通过巩固以营口、沈阳为中心的市场基础，强化品牌认知，并执行“纯净水为主、矿泉水为辅”的多品项组合策略。

该区域目前处于快速成长期，渠道建设与经销商团队培育的成效正逐步

显现，标的公司东北区域经销商2023年度为152家，2024年度增至165家，标的公司通过巩固市场及拓展区域来同步推进第二战场的打造，因此其高速增长具有合理性。

3、华东及其他地区

华东、华南、华中及西南等地区虽收入基数相对较小，但展现出高速增长态势，这与其作为标的公司战略新兴市场的定位相符。标的公司在该区域采取了差异化策略：以上海为“桥头堡”聚焦高端矿泉水与高净值人群；依托水源地体验游等独特资源拓展家庭与单位客户；并以武汉、成都为基地推进“瓶桶结合”，同时积极借助社区电商辐射家庭用户。这些市场拓展和渠道建设举措的有效推进，共同推动了该区域收入的合理快速增长。2023年度，标的公司华东及其他地区经销商为336家，2024年度增长至367家，标的公司持续在市场拓展及渠道拓展上发力。

4、线上销售

线上销售渠道保持稳定增长，但目前收入占比仍低，这与其在标的公司整体战略中的辅助定位相一致。线上渠道主要服务于高端矿泉水的品牌展示与家庭用户的触达，通过京东、天猫等平台与线下“即时零售”形成协同。其增长反映了标的公司线上线下融合战略的初步成效，而占比较低则说明其仍是传统渠道的有效补充。

综上，不同区域收入增长存在差异具有合理性，与各区域市场拓展和销售渠道建设进展相匹配。

五、标的公司收入季节性分布的合理性，是否与同行业公司可比

2023 年和 2024 年，标的公司主营业务收入分季度构成情况如下：

单位：万元

公司	项目	2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比
泉阳泉	第一季度	23,306.63	19.46%	21,993.67	19.60%
	第二季度	36,740.41	30.67%	41,539.12	37.02%
	第三季度	29,857.72	24.92%	31,066.05	27.69%
	第四季度	29,885.98	24.95%	17,601.25	15.69%
	合计	119,790.74	100.00%	112,200.10	100.00%
养元饮品	第一季度	231,593.72	38.23%	222,886.81	36.17%
	第二季度	62,566.58	10.33%	77,326.83	12.55%
	第三季度	128,693.50	21.25%	158,470.49	25.72%
	第四季度	182,900.68	30.19%	157,476.47	25.56%
	合计	605,754.49	100.00%	616,160.60	100.00%
东鹏饮料	第一季度	348,216.78	21.98%	249,086.60	22.12%
	第二季度	439,112.01	27.72%	296,931.89	26.36%
	第三季度	468,499.37	29.58%	318,072.74	28.24%
	第四季度	328,057.03	20.71%	262,188.17	23.28%
	合计	1,583,885.18	100.00%	1,126,279.41	100.00%
承德露露	第一季度	122,700.03	37.33%	114,107.94	38.62%
	第二季度	40,726.30	12.39%	35,294.09	11.95%
	第三季度	52,496.00	15.97%	54,114.86	18.32%
	第四季度	112,806.89	34.32%	91,946.98	31.12%
	合计	328,729.22	100.00%	295,463.87	100.00%
标的公司	第一季度	25,333.14	20.23%	23,598.88	20.76%

公司	项目	2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比
	第二季度	33,499.19	26.75%	32,080.94	28.23%
	第三季度	47,789.81	38.16%	40,293.00	35.45%
	第四季度	18,602.07	14.86%	17,675.55	15.55%
	合计	125,224.21	100.00%	113,648.37	100.00%

注：农夫山泉和华润饮料为港股上市公司，未披露季报相关数据

标的公司产品有较为明显的季节性特征，一般而言每年的第二季度和第三季度因天气较热，用户需求较高，为标的公司产品的销售旺季。

从季节性分布特征来看，标的公司与东鹏饮料、泉阳泉同属“气温驱动型”模式，表现出显著的一致性。三者的销售高峰均集中在年中，其中标的公司与东鹏饮料的峰值均出现在第三季度，且第二季度均为次高峰，泉阳泉收入分布相对平缓，主要系其包含了少量的绿化工程、绿化养护等业务收入，对季节性分布产生了一定影响，但其收入高点同样出现在第二、三季度。

根据泉阳泉 2017 年披露的《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）修订稿》：“矿泉水行业具有较强的季节性特征。首先，由于天气原因，消费者在第二和第三季度的高温天气下对矿泉水具有较高的消费需求；在第一和第四季度的低温时节对矿泉水有较低的消费需求。 其次，夏季高温天气持续时间较长，人体中的水分消耗较快，需要补充大量水份以满足人体需要，高温天气期间矿泉水的销售额一般较平时会有大幅增长，成为矿泉水的销售旺季。 因此， 矿泉水企业因产品特性而在销售上存在一定的季节性。”

因此，标的公司、东鹏饮料、泉阳泉作为即时消费型饮品，其销售与夏季高温及户外活动量呈现强正相关，受相同的季节性需求逻辑驱动。

标的公司的季节性特征与养元饮品、承德露露的“节日驱动型”模式存在一定差异。养元饮品和承德露露作为传统节日礼品，其收入峰值高度集中于第一季度（春节）和第四季度（中秋、国庆），形成“两头高、中间低”的格局。这与标的公司以二、三季度为核心的“中间高、两头低”有较大差异，主要系两类产品在消费场景（日常饮用和礼节馈赠）和驱动因素（气温和节日）上的本质区别。

农夫山泉和华润饮料作为包装饮用水主要生产企业，其销售季节性和标的公司一致，由于报告期内未披露季度相关数据，查看招股说明书分别表述为：

农夫山泉：“包装饮用水市场及饮料市场受季节变化所影响。中国通常在一年中第二及第三季度的天气更为温暖或干燥，在该等季度中我们的包装饮用水及饮料产品的销售通常会比第一季度和第四季度高。一年之中每一个季度的销售亦可能由于其他原因而波动，包括新产品发布时间、广告及促销活动的时间等。”

华润饮料：“包装饮用水和饮料的消费量受季节性变化的影响。我们通常于每年天气转暖的第二及第三季度迎来销售旺季。同时，我们通常于第一及第四季度迎来淡季且该等季度的收入及产能利用率一般较低，这会对我们同期的盈利能力带来负面影响。”

综上，标的公司收入季节性分布具有合理性，与作为即时消费型饮品的同行业公司具有可比性。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

六、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

1、与标的公司管理层沟通，了解标的公司各销售模式的开展方式、历史情况等，了解各销售区域的发展战略等。

2、了解标的公司销售与收款循环相关的内部控制及系统控制情况，并选取样本进行穿行及细节测试，确定标的公司与收入相关的内部控制的设计及执行是否有效。

3、获取标的公司与客户签订的主要销售合同并进行检查，识别客户取得相关商品控制权的合同条款与条件，复核标的公司收入确认政策是否符合企业会计准则的要求；查询同行业可比上市公司披露的收入确认政策，与标的公司收入确认政策进行比较分析，判断标的公司收入确认政策是否符合行业惯例。

4、对标的公司的收入变动执行分析性复核程序，分析报告期内收入变动的合理性，分析是否存在异常收入变动情况，将标的公司收入、产品销售单价与同行业可比公司进行比较，分析相关变动及差异的合理性。

5、抽样检查报告期内标的公司与销售收入相关的销售订单、发票、记账凭证、签收单等支持性资料，确认标的公司是否按照制定的收入确认政策确认收入。针对经销模式，检查记账凭证、经销合同、订单、出库和收货确认单、运输单、发票、收款单、月度对账单；针对直销模式，检查记账凭证、销售合同、订单、出库和收货确认单、运输单、发票、收款单。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

6、结合相关协议及订单，检查标的公司不同客户的返利政策；取得报告期内各期返利清单，向主要客户进行函证，检查并复核返利计提情况。

7、通过公开资料查询报告期内标的公司主要客户的工商资料，核查主要客户的成立时间、注册资本、主要经营人员、股权结构等工商信息。

8、执行函证程序

报告期内，对标的公司主要客户的收入进行函证，确认收入的真实性、准确性、完整性等，具体情况参见本回复之“问题 6.关于销售模式与客户”之“十二、会计师核查程序及核查意见”之“（一）核查程序”之“11、对标的公司客户进行走访及函证”相关内容。

9、执行访谈程序

对主要客户进行访谈，挑选核心经销商客户进行穿透核查，具体情况参见本回复之“问题 6.关于销售模式与客户”之“十二、会计师核查程序及核查意见”之“（一）核查程序”之“11、对标的公司客户进行走访及函证”及“12、对标的公司经销商进行穿透核查”相关内容。

10、针对电商模式

对电商销售流程实施穿行测试，检查销售订单、天猫等电商平台物流信息或签收信息、支付宝账务收款明细等，以验证样本涉及销售收入的真实性及账务处理的准确性；获取标的公司主要电商收入实现平台天猫旗舰店的交易明细，与标的公司收入确认金额进行比对，检查是否存在异常；根据收货地址对标的公司电商平台交易进行分析性复核，检查是否存在异常。

11、执行收入截止性测试程序

执行截止性测试，在资产负债表日前后确认的收入交易中选取样本核对

销售合同、签收单据、发票、结算单据、银行回单等资料，检查资产负债表日后是否存在大额异常的退货情况，评价销售收入是否在恰当的期间确认。

12、核查报告期内标的公司银行流水，与账面客户收款进行匹配分析。

13、查询同行业可比上市公司公开信息，了解同行业可比上市公司产品结构、收入变动、销售单价、收入季节性分布等信息；比较分析标的公司上述信息与同行业可比上市公司情况。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、包装饮用水市场呈现全国性品牌主导与区域性品牌割据的格局。标的公司在核心市场江西区域市场占有率较高，在东北区域占据一定的市场份额，在华东及其他地区尚处开拓初期，占有率较低。标的公司通过差异化产品矩阵和“同价质优”竞争策略持续渗透市场。标的公司产品结构与农夫山泉、泉阳泉等企业高度相似，与东鹏饮料等软饮企业在渠道和业务模式上亦具可比性，选取的同行业公司具有合理性。

2、标的公司及其各类产品收入增速与行业趋势、同行业公司变动及自身渠道策略相匹配，纯净水与矿泉水增速差异主要源于消费趋紧下性价比偏好及矿泉水市场竞争加剧，具备合理性且与同行业公司变动逻辑一致。标的公司矿泉水收入较低主要系吉安生产基地投产时间短及高端市场尚在培育，单价微降为主动促销策略，产能利用率低因前瞻性预留产能及大包装产品需求待释放；小包装偏硅酸矿泉水产能利用率已达80%，说明矿泉水产品并非处于竞争劣势，不存在重大市场进入障碍。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

3、标的公司纯净水、矿泉水与饮料形成清晰价格阶梯，价差源于产品定位、健康附加值及成本构成，具有合理性；矿泉水价格高于泉阳泉主要因小规格产品占比更高，与农夫山泉、华润饮料相比，标的公司纯净水因采用公共供水源而价格更低，矿泉水则因属国家认证的深层稀缺水源而定价更高，该差异具备合理性与公允性。

4、标的公司各销售区域的产品与收入分布具备商业合理性，并与当地渠道及产能布局相匹配：在成熟市场江西以纯净水为主，深度下沉渠道支撑收入基本盘；东北作为新兴市场以纯净水快速拓展，产能与收入配比均衡；华东等地区依托高端矿泉水重点突破，契合区域消费力与品牌战略；线上渠道则聚焦高附加值矿泉水以强化品牌形象。各区域增速差异源于市场基础与战略阶段不同，江西增速平缓因基数大、渗透充分，东北与华东等新兴市场高速增长则受益于渠道开拓与产品精准定位，整体增长节奏与市场拓展及渠道建设进展相一致。

5、标的公司销售高峰集中于二、三季度，与气温驱动的消费需求高度相关，其模式与东鹏饮料、泉阳泉等即时饮品公司一致，也与农夫山泉、华润饮料等包装饮用水企业的季节性规律相符，具备合理性与行业可比性。

6、标的公司收入在所有重大方面真实、准确、完整，收入确认符合《企业会计准则》的相关规定。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

问题 9.关于成本与毛利率

重组报告书披露，(1) 报告期内标的公司主营业务成本分别为 72,475.55 万元、79,047.95 万元和 24,283.30 万元，主要包括直接材料、委外加工费、直接人工、制造费用和运费等，成本结构保持相对稳定；(2) 报告期内标的公司主营业务毛利率分别为 36.23%、36.87%和 36.89%，其中纯净水毛利率在 35%左右，矿泉水毛利率在 40%左右；(3) 报告期内矿泉水销售价格有所下降，毛利率有所上升，主要系运费单价和原材料采购成本有所下降；(4) 2023 年和 2024 年，同行业可比公司平均毛利率分别为 45.65%和 47.06%，标的公司毛利率低于同行业可比公司平均水平；(5) 报告期内，标的公司矿泉水产能利用率分别为 28.66%、31.62%和 29.60%。

请公司说明：(1) 结合生产物料清单等，分析各类材料成本结转完整性；生产人员数量变化情况，与产销量的匹配性，生产人员平均薪酬，与同区域同行业公司的可比性；(2) 结合报告期内标的公司产能、配套机器设备等变化，说明制造费用保持稳定的合理性；结合标的公司主要运输路线、运输距离、运输频率、运输单价及变化等，说明运费变动较小的合理性，与各销售区域收入增长的匹配性；物流供应商的基本情况，是否与标的公司存在关联关系或其他特殊关系，是否主要为标的公司服务，标的公司与相关供应商是否存在异常资金往来，相关运费的公允性及依据；(3) 委托加工费与委托加工销量之间的匹配性，结合 (1) - (3) 综合分析标的公司成本结转完整性；(4) 结合单价和成本变化及原因，分析标的公司各类产品毛利率变化的原因，具体说明矿泉水运费和原材料采购价格变动情况、原因以及对毛利率的具体

影响；(5)量化分析委托加工比例变化对标的公司各类产品毛利率的影响；(6)标的公司毛利率与同行业可比公司差异较大的原因，进一步说明标的公司主要产品毛利率与同行业可比产品的对比情况，并分析差异原因；（7）矿泉水产能利用率较低的原因，在产能利用率较低的情况下，毛利率水平较高的合理性。

请独立财务顾问和会计师说明对成本完整性的核查措施、比例、依据和结论，并对上述事项发表明确意见。

回复：

一、结合生产物料清单等，分析各类材料成本结转完整性；生产人员数量变化情况，与产销量的匹配性，生产人员平均薪酬，与同区域同行业公司的可比性

（一）结合生产物料清单等，分析各类材料成本结转完整性

报告期内，标的公司主要产品为瓶装水，各期销售收入占主营业务收入比重在90%以上。瓶装水主要原材料为外包瓶装材料，包括以PET聚酯切片生产的瓶身、以PE聚乙烯盖料为主生产的瓶盖以及各类标签、打包的热收缩膜（塑包）及纸箱（箱包）等。报告期内，PET聚酯切片、PE聚乙烯盖料采购额占标的公司原材料采购总额的比重分别为68.01%、72.04%和64.01%，系最为主要的原材料。其余标签、打包的包材等材料类型繁多（不同型号、同型号不同定制等）、单品项材料金额较小。

标的公司将采购的PET聚酯切片通过烘料、溶胶、射胶、保压成型等工序加工为符合食品级标准的瓶坯，将PE聚乙烯盖料经溶解、混匀色母、压塑

成型等工序加工为密封性与安全性兼具的瓶盖。瓶坯与瓶盖经吹灌旋一体化工艺、冲洗、封盖、打码、贴标、封装等标准化工序，加工为成品瓶装水。

下述以标的公司最为主要的原材料 PET 聚酯切片和 PE 聚乙烯盖料，分析标的公司瓶装水材料成本结转的完整性。

1、主要原材料的采购量和领用量配比关系

报告期内，PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料各期的采购量、领用量及结存量如下表所示：

单位：吨

2025 年 1-10 月							
主要原材料类型	期初结存数量	当期采购数量	当期领用数量				期末结存数量
			瓶装水生产领用	饮料生产领用	其他领用	小计	
PET 聚酯切片	15,490.45	33,060.16	40,307.65	293.52	0.25	40,601.42	7,949.19
PE 聚乙烯盖料	199.92	4,376.87	4,386.15	-	22.26	4,408.41	168.38
2024 年度							
主要原材料类型	期初结存数量	当期采购数量	当期领用数量				期末结存数量
			瓶装水生产领用	饮料生产领用	其他领用	小计	
PET 聚酯切片	7,261.56	49,133.65	40,759.98	144.55	0.23	40,904.76	15,490.45
PE 聚乙烯盖料	145.80	4,621.45	4,567.30	-	0.03	4,567.33	199.92
2023 年度							
主要原材料类型	期初结存数量	当期采购数量	当期领用数量				期末结存数量
			瓶装水生产领用	饮料生产领用	其他领用	小计	
PET 聚酯切片	6,225.82	37,286.23	36,250.41		0.08	36,250.49	7,261.56
PE 聚乙烯盖料	264.27	3,860.87	3,976.22	-	3.12	3,979.34	145.80

注：其他领用中，PET 聚酯切片主要系销售领用或搬运损耗；PE 聚乙烯盖料具有一定通用性，标的公司根据生产需要，存在领用部分 PE 聚乙烯盖料生产提手的情况，其 2025

年1-10月领用较多主要系一客户需要新型号提手，标的公司领用了PE聚乙烯盖料对该提手进行试生产。

从上表可见，报告期内标的公司各主要原材料采购量、领用量和结存量勾稽，符合标的公司业务情况，具有匹配性。

2、瓶装水主要原材料生产消耗量与产品产量的匹配关系

标的公司主要原材料使用过程中可以分为两步：（1）将PET聚酯切片加工为半成品瓶坯；将PE聚乙烯盖料加工为半成品瓶盖；（2）将瓶坯经过吹瓶等工序形成最终使用的瓶体，灌装饮用水后，进行封盖，形成最终产成品瓶装水。下述以上述两步核心工序分析瓶装水生产过程中，主要原材料生产消耗量与产品产量的匹配关系。

（1）半成品瓶坯及瓶盖生产的主要原材料消耗量与产量的匹配关系

报告期内，半成品瓶坯及瓶盖主要原材料的投入产出情况如下：

单位：吨

材质	项目	2025年1-10月	2024年度	2023年度
PET聚酯切片	材料生产领用（A）	40,307.65	40,759.98	36,250.41
	当期完工入库瓶坯数量（万个）	247,124.50	247,873.10	219,907.16
	当期完工入库瓶坯折算的耗用量（B）	40,218.52	40,666.25	36,161.86
	折算耗用量/实际耗用量（B/A）	99.78%	99.77%	99.76%
PE聚乙烯盖料	当期材料领用（A）	4,472.42	4,662.46	4,059.39
	其中：PE聚乙烯盖料领用	4,386.15	4,567.30	3,976.22
	瓶盖色母领用	86.27	95.16	83.17
	当期完工入库瓶盖数量（万个）	240,919.32	251,442.56	218,757.98
	当期完工入库瓶盖折算的耗用量（B）	4,458.73	4,648.45	4,046.40
	折算耗用量/实际耗用量（B/A）	99.69%	99.70%	99.68%

注1：当期完工入库瓶坯/瓶盖折算的耗用量，系以不同规格的瓶坯/瓶盖当期完工入库的个数，分别与各自的单位重量相乘后加总得出。

注2：瓶盖生产过程需要添加色母，占瓶盖重量2%左右，上表半成品瓶盖耗用的材料领用量包括色母的重量。

（2）瓶装水产成品瓶坯及瓶盖消耗量与产量的匹配关系

①瓶坯及瓶盖半成品各期的生产量、领用量及结存量

报告期内，标的公司瓶坯及瓶盖半成品各期的生产量、领用量及结存量的勾稽情况如下表所示：

单位：万个

2025年1-10月							
半成品类型	期初结存数量	当期完工数量	当期领用数量				期末结存数量
			生产领用	销售领用	其他领用	小计	
瓶坯	17,573.20	247,124.50	250,082.89	103.06	5.48	250,191.43	14,506.27
瓶盖	28,614.25	240,919.32	249,708.79	-	0.08	249,708.87	19,824.70
2024年度							
半成品类型	期初结存数量	当期完工数量	当期领用数量				期末结存数量
			生产领用	销售领用	其他领用	小计	
瓶坯	16,172.24	247,873.10	246,335.06	128.86	8.23	246,472.14	17,573.20
瓶盖	22,681.17	251,442.56	245,508.77	-	0.70	245,509.47	28,614.25
2023年度							
半成品类型	期初结存数量	当期完工数量	当期领用数量				期末结存数量
			生产领用	销售领用	其他领用	小计	
瓶坯	16,610.59	219,907.16	220,172.77	169.20	3.53	220,345.50	16,172.24
瓶盖	23,385.46	218,757.98	219,461.92	-	0.35	219,462.27	22,681.17

注：其他领用主要系外部品检、新模具试机。

②产成品瓶装水生产领用的瓶坯及瓶盖半成品的投入产出比情况

报告期内，标的公司产成品瓶装水生产领用的瓶坯及瓶盖对应的投入产出比情况如下：

单位：万个

半成品	项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
瓶坯	半成品瓶坯生产领用（A）	250,082.90	246,335.06	220,172.77
	当期完工入库瓶装水成品数量（B）	249,528.51	245,784.80	219,849.02
	折算耗用量/实际耗用量（B/A）	99.78%	99.78%	99.85%
瓶盖	半成品瓶盖生产领用（A）	249,708.79	245,508.77	219,461.92
	当期完工入库瓶装水成品数量（B）	248,969.37	245,094.31	219,237.09
	折算耗用量/实际耗用量（B/A）	99.70%	99.83%	99.90%

注：润田翠 4.5L 以上大瓶水的瓶盖耗用的材料为非 PE 聚乙烯盖料，相关瓶盖数量占比在 0.5%以下，上表计算的瓶盖折算耗用量与实际耗用量比率仅包括以 PE 聚乙烯盖料生产的瓶盖及其瓶装水数量，因此使用 PE 聚乙烯盖料生产的瓶装水完工入库数量略低于瓶坯相关的瓶装水成品数量。

从上表可见，标的公司各类材料各环节的折算耗用量与实际耗用量之比均在 99.50%以上，且相对稳定。标的公司采取相对成熟的生产线开展业务，产品生产过程中损耗情况较少，使得折算耗用量与实际耗用量之比较高。

综上所述，报告期内标的公司主要原材料采购数量、消耗量与结存量勾稽，与产品产量具有匹配性；标的公司主要产品各期折算耗用量与实际耗用量之比符合业务开展情况，折算耗用量与实际耗用量差异率低，且各期相对稳定，标的公司各类材料成本结转完整。

（二）生产人员数量变化情况，与产销量的匹配性，生产人员平均薪酬，与同区域同行业公司的可比性

1、生产人员数量变化情况，与产销量的匹配性

报告期内，标的公司各期平均生产人员数量与自产产量、销量的匹配情况如下表所示：

项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
月均生产人员数量（人）	408.00	434.58	451.33
产量（万吨）	103.01	105.09	99.09
单位人工产量（吨/人/年）	2,524.81	2,418.28	2,195.53
自产产品销量（万吨）	102.05	104.64	99.83
单位人工销量（吨/人/年）	2,501.27	2,407.86	2,211.89

注 1：生产人员数量=各报告期每月员工人数总和 ÷ 报告期月数；

2024 年度，标的公司生产人员数量较 2023 年略有下降，主要系标的公司优化产线人员配置，采取了减员增效措施；2024 年度，标的公司单位人员产量较 2023 年有所上升，主要系标的公司通过优化排产，提高非满产产线利用率，使得单位人工产量有所提升。2025 年 1-10 月，标的公司生产人员数量较 2024 年有一定下降，主要系标的公司加强了半成品包装与转运工艺优化，将原有人工麻袋装运模式升级为铁笼标准化装运，提高了搬运、清点环节的效率，降低了对生产人员的需求，使得生产人员数量下降；2025 年 1-10 月单位人工产量较上所有所增长，主要系工艺优化以及班次切换、品项切换等生产管理效率提升所致。

标的公司结合市场情况进行产品生产，产品销售情况良好，单位生产人员销量与单位生产人员产量不存在显著差异，未出现滞销的情况。

2、生产人员平均薪酬，与同区域同行业公司的可比性

结合标的公司业务情况，选择江西省内业务规模相对接近的食品饮料生产企业作为同区域可比公司进行比较，可比公司选择情况如下：

证券代码	证券名称	注册地址	业务类型	2024 年收入	2023 年收入
002695.SZ	煌上煌	江西省南昌市	主营卤制食品加工与销售	17.39 亿元	19.21 亿元
001318.SZ	阳光乳业	江西省南昌市	主营乳制品生产与销售	5.19 亿元	5.70 亿元
002991.SZ	甘源食品	江西省萍乡市	主营坚果炒货、休闲食品	22.57 亿元	18.48 亿元

注：可比公司信息取自其公司年度报告。

2023 年和 2024 年，标的公司生产人员平均薪酬与同行业同区域可比公司比较情况如下表所示：

单位：万元/年

类别	公司名称	2024 年度	2023 年度
同行业可比公司	泉阳泉	8.41	8.64
	承德露露	14.40	10.38
	养元饮品	11.56	9.60
	东鹏饮料	18.17	15.34
	农夫山泉	未披露	未披露
	华润饮料	未披露	未披露
	平均值	13.13	10.99
同区域可比公司	煌上煌	11.24	8.22
	阳光乳业	11.32	10.96
	甘源食品	9.43	7.61
	平均值	10.66	8.93
标的公司		9.50	9.13
江西省城镇非私营单位就业人员年平均薪酬		9.58	9.28
江西省城镇私营单位就业人员年平均薪酬		5.65	5.52

注1：鉴于可比公司未披露2025年1-10月数据，因此未进行比较。

注2：各期生产人员平均薪酬=各期生产人员职工薪酬总额/生产人员数量；各期生产人员职工薪酬总额=各期应付职工薪酬贷方增加额 - 销售费用中的职工薪酬 - 管理费用中的职工薪酬 - 研发费用中的职工薪酬；生产人员数量=（年初生产人员数量+年末生产人员数量）/2 。从可比口径出发，标的公司亦采取同样的测算方式。东鹏饮料总薪酬中离职后福利金额较大，对根据上述方式计算的生产人员平均薪酬有较大影响。

注3：江西省城镇就业人员年平均薪酬数据来源于江西省统计局网站披露。

从上表可见，标的公司2023年度及2024年度生产人员平均薪酬略高于泉阳泉，但低于承德露露、养元饮品、东鹏饮料等同行业可比公司。主要系：（1）泉阳泉主要生产矿泉水，与标的公司产品类似，但标的公司地处江西省，该地区整体经济发展水平高于泉阳泉所在的吉林省，使得标的公司生产人员平均薪酬略高于泉阳泉。（2）承德露露、养元饮品、东鹏饮料等可比公司产品需涉及多种原料的精细化处理，生产流程更长、更为复杂，人工操作的专业性要求也更为严格，而相比之下，标的公司与泉阳泉的生产场景相对简单，使得标的公司生产人员平均薪酬低于承德露露、养元饮品、东鹏饮料。

标的公司生产人员平均工资2023年度与同区域可比公司相近，2024年度略低于同区域可比公司。同区域可比公司阳光乳业、煌上煌食品企业生产工艺较为复杂，原料处理、调配等生产环节需要生产工人具备相应的技术和经验，对生产人员的技能要求较高；而包装饮水生产工艺主要是水处理和灌装，主要通过产线自动化控制，对生产人员的技能要求较低，经过短期培训即可

上岗，这也使得包装饮水行业生产人员的薪酬水平与同行业同地区企业比较存在略低的情况。

标的公司生产人员人均薪酬与江西省城镇非私营单位就业人员年平均薪酬相近，年度变动趋势与江西省城镇非私营单位就业人员平均工资保持一致，均呈现同比上升态势，未出现偏离行业水平及区域劳动力市场价格的异常波动，薪酬水平具有合理性。

综上，标的公司生产人员平均薪酬与同行业同区域公司略有差异，差异情况具有合理性。

二、结合报告期内标的公司产能、配套机器设备等变化，说明制造费用保持稳定的合理性；结合标的公司主要运输路线、运输距离、运输频率、运输单价及变化等，说明运费变动较小的合理性，与各销售区域收入增长的匹配性；物流供应商的基本情况，是否与标的公司存在关联关系或其他特殊关系，是否主要为标的公司服务，标的公司与相关供应商是否存在异常资金往来，相关运费的公允性及依据

（一） 结合报告期内标的公司产能、配套机器设备等变化，说明制造费用保持稳定的合理性

报告期内标的公司产能情况如下表所示：

项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
产能（万吨）	158.98	198.05	204.53
期末配套机器设备-原值（万元）	39,925.67	43,514.68	49,008.14
期末配套机器设备-净值（万元）	16,564.83	19,194.99	22,510.56
配套机器设备当期折旧（万元）	2,836.82	3,600.80	3,412.40
报告期当期新增配套机器设备（万元）	321.75	861.54	1,794.11
报告期内新增配套机器设备当期新增折旧（万元）	225.19	219.75	107.99

注1：2025年1-10月产能仅为1-10月期间数据。

注2： 报告期内新增配套机器设备所带来的当期新增折旧，是指自2023年1月1日起新增的配套设备，在报告期各期的本期折旧额相对于上期的净增加部分。

注3：标的公司于2025年新增非生产用体验馆电梯（期末原值为27.41万元）

报告期内，标的公司产能配套机器设备的变动情况如下表所示：

单位：万元

期间	类别	期初原值	本期增加	本期减少	期末原值
2024年度	纯净水产线设备	13,719.29	303.68	-	14,022.97
	矿泉水产线设备	4,815.24	323.03	92.91	5,045.36
	半成品产线设备	14,029.47	119.97	-	14,149.44
	公用设备	5,530.50	265.04	143.81	5,651.73
	老旧设备	10,913.64	-	6,268.46	4,645.18
	小计	49,008.14	1,011.73	6,505.19	43,514.68
2025年1-10月	纯净水产线设备	14,022.97	179.97	762.62	13,440.32
	矿泉水产线设备	5,045.36	2.39	-	5,047.75
	半成品产线设备	14,149.45	112.88	-	14,262.33
	公用设备	5,651.73	26.51	-	5,678.24
	老旧设备	4,645.17	-	3,148.14	1,497.03
	小计	43,514.68	349.16	3,910.76	39,925.67

从上表可见，报告期内，标的公司设备原值下降主要系老旧设备处置的影响。报告期内，标的公司处置的老旧设备已基本计提完折旧，其处置不影响期末配套机器设备净值，基本不影响报告期各期制造费用。

报告期内，标的公司存在更新配套机器设备，新增设备带来了一定的折旧增加额，使得制造费用略有上升，但新增设备增加的折旧相对整体制造费用中占比较低，因此，没有造成制造费用的大幅波动。

综上，报告期内标的公司产能虽略有下降，但因产能下降主要系处置已提完折旧的老旧设备所致，同时，标的公司为优化生产布局、提升设备自动化水平，存在一定的新增设备，使得制造费用未出现下降而保持稳定，具有合理性。

报告期各期，标的公司产能与配套设备原值的匹配分析如下表所示：

单位：万吨、万元

产品类别	所属基地	产能情况			设备原值		
		2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年	2025 年 10 月末	2024 年末	2023 年末
纯净水	丰城基地	34.78	41.73	41.73	3,771.42	3,760.15	3,516.80
	九江基地	14.64	17.56	17.56	1,746.03	1,746.03	1,733.30
	昌北基地	39.89	47.87	47.87	4,852.26	4,683.56	4,672.23
	武汉基地	11.40	13.67	13.67	1,117.03	1,117.03	1,080.76
	沈阳基地	12.29	22.02	22.02	1,953.58	2,716.20	2,716.20
	小计	112.99	142.87	142.87	13,440.32	14,022.97	13,719.29
矿泉水	吉安基地	24.59	29.50	29.50	2,257.67	2,257.67	2,131.09
	明月山基地	21.40	25.67	32.15	2,790.08	2,787.69	2,684.15
	小计	45.98	55.18	61.66	5,047.75	5,045.35	4,815.24
合计		158.98	198.05	204.53	18,488.07	19,068.32	18,534.53

注 1：2025 年 1-10 月产能按全年产能/12*10 进行测算。

注 2：上表中相关设备与标的公司产能情况密切相关，除上表中外的其他机器设备与产能关联度不高。

2024 年度，标的公司矿泉水产能略有下降，主要系标的公司宜春明月山生产基地的 1.5L 规格矿泉水产线停产退役所致，由于该条产线于 2023 年末开始不再使用，于 2023 年末开始不再统计入标的公司的产能设备原值，但当

期产能仍旧统计，使得上表呈现出明月山基地矿泉水2024年产能下降但设备原值未出现下降的情况；2025年1-10月，标的公司纯净水产能略有下降，主要系标的公司沈阳基地一条纯净水产线停产退役所致，使得2025年10月末沈阳基地纯净水产能设备原值较上年度下降了762.62万元。

从上表可见，标的公司产能与相关设备情况具有匹配性。

会计师对标的公司固定资产（包括生产设备）进行了盘点，标的公司固定资产真实；会计师核对了标的公司产能统计表，匹配了标的公司账面机器设备情况，相关生产设备可以支撑标的公司相关产能。

（二）结合标的公司主要运输路线、运输距离、运输频率、运输单价及变化等，说明运费变动较小的合理性，与各销售区域收入增长的匹配性

1、标的公司主要运输路线、运输距离、运输频率、运输单价及变化情况

报告期内，标的公司运费路线较多，选取各期前十大运输线路（共涉及13条主要运输线）进行分析。

报告期内，标的公司前十大运输线路情况如下表所示：

序号	主要运输路线	路线编号	运输距离（千米）	运费（不含税，万元）		
				2023年度	2024年度	2025年1-10月
1	瑞金市至赣州市	A路线	85	487.90	477.69	485.17
2	沈阳市至营口市	B路线	205	444.74	209.42	101.95
3	南昌市至南昌市郊	C路线	50	395.84	428.01	434.42
4	宜春市至新余市	D路线	97	373.02	377.33	385.09
5	吉安市内运输	E路线	107	372.58	392.45	315.16
6	赣州市内运输	F路线	75	369.77	379.93	385.23
7	南昌市至鹰潭市	G路线	142	354.28	357.86	462.46

序号	主要运输路线	路线编号	运输距离（千米）	运费（不含税，万元）		
				2023 年度	2024 年度	2025 年 1-10 月
8	九江市至景德镇市	H 路线	90	310.03	368.34	416.75
9	宜春市至抚州市西北部	I 路线	95	295.16	293.44	296.32
10	吉安市至南昌市	J 路线	229	275.86	176.15	156.66
11	沈阳市内运输	K 路线	75	189.55	221.26	205.86
12	宜春市至吉安市	L 路线	202	124.13	108.96	238.24
13	营口市内运输	M 路线	50	0.00	189.05	276.57
合计				3,992.87	3,979.88	4,159.88
总运费				10,799.79	11,240.03	11,256.15
主要运输路线运费占总运费比例				36.97%	35.41%	36.96%

注 1：运输距离取始发仓库距各市区下属的县、区的距离平均值，非实际系参考距离。

注 2：2024 年度，标的公司新增营口委外工厂，因此于 2024 年新增营市内运输 M 路线。

报告期各期，标的公司主要运输线路运费占标的公司整体运费的比重相对较为稳定。

2025 年 1-10 月，标的公司运费金额较 2024 年全年有所增长，主要系 2025 年 1-10 月平均气温较高，标的公司业务规模增长所致。其中 2025 年 1-10 月，G 路线、H 路线和 L 路线运费金额增长较大，主要系标的公司结合自主生产效率提升，增加了自有产能的利用，提高了自主生产的比例，相关产品由自有仓库发出，使得 G 路线等自有仓库发出线路运费有所增长，但被替代路线（如 E 路线等委外仓库发出线路）运费有所下降。

J 路线主要系将标的公司于吉安自有基地生产的矿泉水产品运输至南昌市区，2024 年度，该路线运费下降较大，主要系运输单价下降的影响。2024

年度，标的公司对物流供应商进行了重新招标，远孚物流集团有限公司为了打入标的公司运输服务商体系，报价较低中标，使得该线路运费单价下降较大，该线路平均单价自 2023 年度的 51.63 元/百公里.吨下降至 2024 年度的 33.00 元/百公里.吨，使得整体运费下降较大。

报告期各期，标的公司主要运输线路运输频率、运输单价及运费总额分析如下：

（1）主要运输路线运输频率

2024 年度，标的公司整体运输频率较 2023 年度显著增长，这一变化源于标的公司销量提升所带来的运量需求增加。其中，B 路线 2024 年运输频率及运费较 2023 年均有较大减少，主要系标的公司于 2024 年新增营口委外工厂，该工厂的运输半径能够直接辐射营口销售区域，因此，标的公司在 2024 年新增营口市内运输 M 路线，分流了 B 路线的部分运输需求。

2025 年 1-10 月，标的公司部分线路运输频率继续上升，主要系 2025 年

1-10 月平均气温较高，标的公司瓶装水业务量继续增长所致，其中 G 路线、H 路线和 L 路线上升较为明显，主要系标的公司提高自主生产比例，发货仓库变更所致。

整体来讲，标的公司主要运输路线运输频率有所增长，与标的公司业务规模扩大的情况相符。

（2）主要运输路线运输单价

运输单价柱状图（元/百公里*吨）

从上表可见，标的公司 2024 年度平均运费单价较 2023 年度存在下降趋势，2025 年 1-10 月平均运费单价保持了相对稳定。2024 年度，标的公司对运输服务供应商进行了重新招标，选择了运费单价更低的供应商提供服务，使得平均运费单价有所下降。

2024 年度，货物物流市场整体竞争加剧。根据中物联货运物流分会发布的《2025 年中国公路货运发展报告》，“2024 年，公路货运市场价格总体低迷，年均运价较上年下降 2.7%。长期来看，供过于求的状态短期内难以改善，挤压运价上涨空间。”因此，在 2024 年度标的公司对运输服务供应商的招标中，中标企业中标运价均较以前有所下降，具有合理性。

综上所述，由于标的公司运输单价2024年有所下降，但标的公司整体运量需求增加、运输频率增加，使得标的公司报告期内主要运输路线的运输费用呈现出有增有降的不同情况。2025年1-10月因业务量增长，标的公司运输费用继续增长。

2、运费变动较小的合理性，与各销售区域收入增长的匹配性

2024年度，标的公司运费金额较2023年度变动较小，主要系运输单价下降及标的公司业务量上升使得运量增加的综合影响。

报告期内，标的公司运费按销售区域的划分情况如下表所示：

单位：万元

区域	2025年1-10月	2024年度	2023年度
江西地区	7,675.29	7,505.26	7,379.82
东北地区	1,256.68	1,304.34	1,264.33
华东地区（除江西地区）	707.36	677.62	612.23
其他地区	987.25	942.94	820.74
线上销售	629.56	809.87	722.66
合计	11,256.15	11,240.03	10,799.79

从上表可见，随着标的公司业务规模的上升，标的公司各区域的运费规模均呈现上升的趋势。

2024年度，标的公司各区域运费增长率与收入增长率的比较情况如下表所示：

区域	运费增长率	收入增长率
江西地区	1.70%	7.46%
东北地区	3.16%	18.37%
华东地区（除江西地区）	10.68%	16.93%

区域	运费增长率	收入增长率
其他地区	14.89%	25.54%
线上销售	12.07%	14.79%
合计	4.08%	10.19%

报告期内，除了线上销售运费增长率与收入增长率趋同外，其他销售区域运费增长速度均低于收入的增长速度，主要系标的公司2024年度重新招标，使得运费单价下降，一定程度降低了运量增长导致的运费增长。

综上所述，报告期内，标的公司销售规模增加，运量增长，但由于标的公司2024年度通过重新招标，降低了运费单价，综合使得标的公司运费增长率低于收入增长率。整体来讲，标的公司运费变动较小具有合理性，与各销售区域收入增长具有匹配性。

（三）物流供应商的基本情况，是否与标的公司存在关联关系或其他特殊关系，是否主要为标的公司服务，标的公司与相关供应商是否存在异常资金往来，相关运费的公允性及依据

1、物流供应商的基本情况，是否与标的公司存在关联关系或其他特殊关系，是否主要为标的公司服务，标的公司与相关供应商是否存在异常资金往来

报告期内，标的公司各期费用金额在100万元以上的主要供应商情况如下：

单位：万元

物流供应商	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
江西鲲鹏物流有限公司	7,501.51	66.64%	7,192.13	63.99%	8,609.34	79.72%

物流供应商	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
江西铭驰物流有限公司	1,983.63	17.62%	2,035.13	18.11%	874.37	8.10%
远孚物流集团有限公司	572.73	5.09%	573.64	5.10%	-	-
南昌市旺缘物流运输有限公司	552.51	4.91%	536.76	4.78%	492.00	4.56%
湖北京邦达供应链科技有限公司	364.12	3.23%	-	-	-	-
杭州菜鸟供应链管理有限公司	226.01	2.01%	832.07	7.40%	756.36	7.00%
合计	11,200.51	99.51%	11,169.73	99.37%	10,732.07	99.37%

注：江西翰鹏物流有限公司以下简称“江西翰鹏”；江西铭驰物流有限公司以下简称“江西铭驰”；远孚物流集团有限公司以下简称“远孚物流”；南昌市旺缘物流运输有限公司以下简称“南昌旺缘”；湖北京邦达供应链科技有限公司以下简称“湖北京邦达”；杭州菜鸟供应链管理有限公司以下简称“杭州菜鸟”。

标的公司上述主要物流供应商的基本情况如下表所示：

物流供应商	成立日期	注册资本	注册地	股权结构	开始合作时间	是否与标的公司存在关联关系或其他特殊关系	是否主要为标的公司服务
江西翰鹏物流有限公司	2019-01-08	500 万人民币	江西吉安	王玉明 60.00%，魏建华 40.00%	2015 年	否	是，标的公司业务占比约 70-80%
江西铭驰物流有限公司	2018-06-07	200 万人民币	江西吉安	王秋华 50.00%，王翩 50.00%	2015 年	否	是，标的公司业务占比约 80%
远孚物流集团有限公司	2010-12-14	6,560.1676 万人民币	上海虹口	李勇洪 49.5414%，西藏楞安成长投资中心（有限合伙）10.5937%，张林 7.6218%，苏燕 7.3664%，厦门德韬大家居产业投资并购基金合伙企业（有限合伙）5.8653%等	2024 年	否	否
南昌市旺缘物流运输有限公司	2006-05-10	200 万人民币	江西南昌	刘克勇 80.00%，刘洋 20.00%	2015 年	否	是，标的公司业务占比约 80%
湖北京邦达供应链科技有限公司	2017-08-03	500 万人民币	湖北武汉	北京京邦达贸易有限公司 100%	2025 年	否	否
杭州菜鸟供应链管理有限公司	2016-10-27	5,000 万人民币	浙江杭州	浙江菜鸟供应链管理有限公司 100%	2021 年	否	否

注：标的公司于 2015 年 7 月开始与江西翰鹏的同控企业江西瑞通物流有限公司开始合作， 2019 年 4 月以江西翰鹏主体与标的公司继续合作；标的公司于 2015 年开始与江西铭驰的同控企业南昌县永通汽车运输有限公司开始合作，后于 2018 年 6 月以江西铭驰主体与标的公司继续合作。

报告期内，标的公司物流供应商稳定，不存在较大变动。其中，江西翰鹏、江西铭驰、远孚物流、南昌旺缘为标的公司的主要物流供应商，其提供的运输服务金额占各期运费金额的比重达到 90%以上，上述四家物流供应商与标的公司之间签署了为期三年的长期合作协议，且分别对应指定的生产工厂和划定的运输覆盖片区，与标的公司长期稳定合作。标的公司每 3 年对物流供应商进行招标，2024 年度，标的公司就 2024 年-2026 年期间的服务进行了重新招标，

标的公司根据供应商资质、运力、价格综合考量，于2024年与远孚物流开始建立合作，并与同期中标的其他合作方均签署了为期三年的合作协议。

湖北京邦达（京东物流子公司）、杭州菜鸟（阿里物流体系）系标的公司饮用水电商物流供应商。湖北京邦达采用京东物流落揽收配送，杭州菜鸟采用丹鸟落地配揽收配送，提供全国范围内的仓储与配送一体化服务、全国仓储网络及配送资源。2025年度，标的公司就2025年起为期一年的饮用水电商物流服务进行了招标，标的公司从资质等级、服务能力、投标报价、增项服务能力及技术能力等方面进行综合考量，于2025年与湖北京邦达开始建立合作，并签署了为期一年的合作协议。

上述物流供应商与标的公司不存在关联关系或其他特殊关系，江西翰鹏、江西铭驰和南昌旺缘主要为标的公司服务，主要系标的公司为本地快消品大品牌，合作稳定，结算及时，其余物流供应商不存在主要为标的公司服务的情况，标的公司与上述供应商不存在异常资金往来。

2、相关运费的公允性及依据

标的公司主要通过公开招标的方式选择物流供应商，并从承运资质、承运能力、承运价格、运输过程中的卫生管理等多维度进行考察，以确定符合运输条件的物流供应商。合作过程中，标的公司对各物流供应商的运输时效性、安全性等方面进行持续考核，如因物流供应商原因导致货物出现未按时送达、串货、短少、破损、淋湿、污染或灭失等情况，则标的公司可对其采取违约金处罚、没收保证金、追偿损失等措施。

标的公司于 2024 年度对非电商类物流供应商进行了重新招标，各投标供应商针对不同标段的投标单价对比情况如下表所示：

单位：元/吨

标段划分	江西翰鹏	江西铭驰	远孚物流	南昌旺缘	未中标企业最低报价	中标价与外部企业最低报价差异率	所有中标企业中未中标企业最低报价	中标价与所有中标企业中未中标企业的最低报价差异率
标段一	105.69	101.86	***79.73***	111.50	86.58	-8.59%	101.86	-27.76%
标段二	46.93	44.25	59.25	***43.43***	40.94	5.73%	44.25	-1.89%
标段三	***150.27***	153.68	154.44	167.40	213.59	-42.14%	153.68	-2.27%
标段四	***59.11***	63.27	103.36	72.28	59.34	-0.39%	63.27	-7.04%
标段五	***83.50***	85.26	101.18	95.06	87.30	-4.55%	85.26	-2.11%
标段六	65.23	***65.22***	67.89	73.29	69.25	-6.18%	65.23	-0.02%
标段七	***314.26***	342.90	660.45	334.90	不适用	不适用	334.90	-6.57%
标段八	2.61	***2.50***	2.55	2.79	2.69	-7.60%	2.55	-2.00%
标段九	***245.12***	249.02	295.19	390.88	266.34	-8.66%	249.02	-1.59%

注 1：标的公司针对地理区域不同，将运输情况划分为九个标段。各标段中亦涉及多条线路。上述单价系综合平均单价。

注 2：各标段最终中标供应商以加粗、斜体、加下划线进行列示。未中标供应商此处称为外部企业。

注 3：标段二最低报价企业因对其所投标段二的物流业务未做充分了解，对运输过程中存在的装卸时效和禁行压车、物流时效等特殊性情况未充分考虑，且不认同物流服务合同中的时效性要求以及考核指标等条款，其决定自动放弃标段二的投标，后由投标报价排名第三低的江西铭驰替补进入竞争性谈判，后经竞争性谈判确定了南昌旺缘中标。

标的公司于2024年度对物流供应商进行了重新招标，江西翰鹏、江西铭驰、远孚物流和南昌旺缘于不同标段中标。同时，外部企业京东物流运输有限公司（京东物流体系）、杭州菜鸟橙运供应链管理有限公司（阿里物流体系）、芜湖安得智联科技有限公司（安得智联子公司，安得智联于2025年8月申请H股上市）、四川省纵达物流有限责任公司（系国家4A级综合物流服务商）等多家物流供应商参与了投标，但未中标。

从中标企业中标标段的价格比较来看，其中：

（1）远孚物流因之前未曾与标的公司有业务合作，将标段一作为战略合作切入点，希望通过该标段的成功合作，成为标的公司长期的物流合作伙伴，因此采取低价报价策略。虽然报价较低，但与未中标企业最低报价差异率较小，符合市场行情。同时，标段一整体运费规模在500万左右，金额相对于其他标段较小。远孚物流系中国5A级综合型物流供应链服务商，2024年中国民营物流企业排名第32名，系国内知名的物流公司，与标的公司不存在关联关系。

（2）江西翰鹏、江西铭驰和南昌旺缘自2015年开始即为标的公司提供服务，与标的公司有良好的合作基础，对其负责的运输线路熟悉，与其负责的标段均有足够长期合作的司机资源（比如司机离配送点距离近，可以减少无效里程，亦能形成成本优势等）完成服务。同时，该三家企业均为江西当地中小型物流服务商，相较于京东物流运输有限公司等大型运输企业，管理链条短，管理成本低。从上表可见，除江西翰鹏中标的标段三外，其余标段的中标价和外部企业及已中标企业中的其他三家企业的最低值不存在显著差异。

（3）江西翰鹏因其对成本费用的管控能力较强，以相对较低的报价与标的公司达成多个标段合作。根据与江西翰鹏的电话访谈了解，其通过如下方式控制成本：首先，运力配置采取稳健资产策略，选用品质可靠的商用二手车，将固定资产的管控效率最大化。其次，其公司推行“扁平化组织架构”与“高人均效能”管理模式，管理层级压缩带来了决策链条的缩短，将管理成本控制在低水平。最后，江西翰鹏与司机建立良好互信关系，采用“日结制”薪酬模式以增强其议价能力。上述因素，使得其具有较高的成本优势，能以相对较低的价格中标。同时，标段三除中标企业外，未中标企业芜湖安得智联科技有限公司和四川省纵达物流有限责任公司对标段三进行了投标，但由于该两家公司均系大型企业，因此报价较高，同时远孚物流于该标段报价来看，其投标价与江西翰鹏差异也较小，结合江西翰鹏的成本管控能力，江西翰鹏于标段三报价相对较低，具有合理性。

整体来讲，标的公司的主要物流供应商均非标的公司关联方，标的公司作为国资控股企业，通过招投标方式选聘其物流供应商，相关运输单价经竞价后确定，运输单价具有公允性。

标的公司于2025年度对饮用水电商物流供应商进行了重新招标，北京京邦达贸易有限公司（京东物流）、杭州菜鸟（阿里物流体系）、广州顺丰速运有限公司和天津全程德邦物流有限公司进行了投标。标的公司结合各投标公司的资质等级、服务能力、投标报价、增项服务能力及技术部分等进行了综合评估。北京京邦达贸易有限公司、杭州菜鸟递交的服务方案、报价等文件材料满足标的公司电商物流的采购需求，两家公司的综合实力和人员配置较

为全面，均采用落地配揽收货物，货物无周转，保障货物完整如新的同时，配送服务非常好且送货入户，广州顺丰速运有限公司和天津全程德邦物流有限公司的服务方案有所欠缺；结合北京京邦达贸易有限公司、杭州菜鸟提交的物流运输报价表并结合公司2025年预估销量进行综合分析计算，北京京邦达贸易有限公司报价更优，因此北京京邦达贸易有限公司最终中标，标的公司因此与北京京邦达贸易有限公司建立了合作。北京京邦达贸易有限公司最终中标后，指定其全资子公司湖北京邦达向标的公司提供饮用水电商物流服务。

综上所述，标的公司主要物流供应商与标的公司不存在关联关系或其他特殊关系，江西翰鹏物流有限公司、江西铭驰物流有限公司和南昌市旺缘物流运输有限公司主要为标的公司服务，其余物流供应商不存在主要为标的公司服务的情况，标的公司与相关供应商不存在异常资金往来，相关供应商运输单价具有公允性。

三、委托加工费与委托加工销量之间的匹配性，结合（1）-（3）综合分析标的公司成本结转完整性

（一）委托加工费与委托加工销量之间的匹配性

报告期内，标的公司委托加工费与委托加工量之间的匹配情况如下表所示：

单位：万元，万吨，元/吨

项目		2025年1-10月	2024年	2023年
纯净水	委托加工金额	9,886.47	10,400.45	9,088.19
	委托加工数量	78.34	81.98	72.30

项目		2025 年 1-10 月	2024 年	2023 年
	委托加工销量	78.32	81.23	71.93
	产销率	99.97%	99.09%	99.49%
	委托加工单价	126.20	126.86	125.71
矿泉水	委托加工金额	726.55	488.25	81.76
	委托加工数量	3.23	2.25	0.51
	其中：瓶装水加工数量	2.96	1.97	0.27
	桶装水加工数量	0.27	0.27	0.23
	委托加工销量	2.96	2.23	0.42
	产销率	91.64%	99.11%	82.35%
	委托加工单价	225.08	217.27	161.19
饮料	委托加工金额	1,012.53	747.22	-
	委托加工数量	0.75	0.32	-
	委托加工销量	0.62	0.27	-
	产销率	82.67%	84.38%	-
	委托加工单价	1,351.02	2,345.03	-

从上表可见，报告期内，标的公司纯净水的委托加工单价保持了相对稳定，委托加工金额增加主要系标的公司业务增长对委托加工量的增长。

报告期内，标的公司矿泉水委托加工单价持续上升，主要系桶装矿泉水委托加工量占比下降所致。报告期内，标的公司扩大了瓶装矿泉水的委托加工量，瓶装矿泉水委托加工量占比上升，而瓶装矿泉水委托加工单价较桶装水更高，使得矿泉水的平均委托加工单价持续上升。

报告期内，标的公司 2025 年 1-10 月饮料产品委托加工单价较 2024 年度显著下降，主要系 2025 年 1-10 月标的公司新增电解质饮料、茶饮料的

委托加工业务，使委托加工单价较高的蜂蜜水委托加工量在整体饮料委外加工量中的占比降低，进而拉低了饮料产品整体委托加工单价。

报告期内，标的公司委托加工产品产销率整体较高，符合标的公司利用委托加工补充产能的特点。

整体来讲，标的公司委托加工费与委托加工量具有匹配性。

（二）结合（1）-（3）综合分析标的公司成本结转完整性

结合本题前述分析，标的公司材料成本结转完整；生产人员人数变化与标的公司业务发展情况相符，生产人员平均薪酬与同行业可比公司略有差异但处于合理区间；标的公司制造费用变动合理；标的公司运费单价下降及运量增长综合导致标的公司运费变动较小，运费完整、运输单价公允；标的公司委托加工费与委托加工量具有匹配性，委托加工费完整。

综上，标的公司成本结转具有完整性。

四、结合单价和成本变化及原因，分析标的公司各类产品毛利率变化的原因，具体说明矿泉水运费和原材料采购价格变动情况、原因以及对毛利率的具体影响

（一）结合单价和成本变化及原因，分析标的公司各类产品毛利率变化的原因

报告期内，标的公司主要产品的销售单价、单位成本及毛利率变化情况如下：

产品类型	项目	2025年1-10月	2024年度	2023年度
纯净水	销售收入（万元）	99,121.38	97,230.49	88,398.99
	销售数量（万吨）	165.96	168.46	153.96
	销售单价（元/吨）	597.25	577.18	574.19

产品类型	项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
	单位成本（元/吨）	370.42	371.59	373.25
	毛利率	37.98%	35.62%	34.99%
矿泉水	销售收入（万元）	23,225.90	26,662.26	25,249.38
	销售数量（万吨）	17.37	19.64	18.23
	销售单价（元/吨）	1,337.42	1,357.72	1,384.97
	单位成本（元/吨）	748.94	794.30	823.41
	毛利率	44.00%	41.50%	40.55%

1、纯净水

从销售单价来看：2023 年和 2024 年，标的公司纯净水平均销售单价较为稳定。2025 年 1-10 月平均销售单价较 2024 年有所增长，主要系瓶装水和桶装水产品销售结构的影响。因 2025 年平均气温较高，使得瓶装水销售增长较大，而桶装水客户主要为企业及家庭用户，客户需求相对稳定，使得 2025 年 1-10 月高单价的瓶装水销售量（吨）占比达到了 74.69%，较上期 71.59%上升了 3.1 个百分点，使得综合平均单价有所增长。具体情况参见本回复之“问题 6.关于销售模式与客户”之“七、不同销售模式下，销售价格和毛利率情况及差异原因，是否与同行业公司可比；进一步区分关联经销和非关联经销、独家经销和非独家经销，说明销售价格和毛利率是否存在差异及原因；结合标的公司销售价格、经销商终端销售价格等，说明经销商毛利率情况、合理性及变动原因”。

从单位成本来看： 2024 年与 2023 年相比，标的公司纯净水单位成本因规模效应略有下降。2025 年 1-10 月，因材料成本下降、旺季规模效应等因素，标的公司纯净水单位成本有所下降。

上述情况，综合使得标的公司纯净水毛利率有所上升。

2、矿泉水

报告期内，标的公司矿泉水产品销售单价略有下降，单位成本有所下降，毛利率持续上升。

标的公司矿泉水销售单价略有下降，主要系受消费降级影响，2024 年开始，标的公司采取了一定的降价促销手段来提高市场竞争力。

标的公司矿泉水产品单位成本有所下降，主要原因系：1、矿泉水产品需要依靠水源地生产，运费成本占比相对较高，标的公司于 2024 年度对运输公司进行了重新招标，运输单价有所下降；2、随着标的公司采购规模的扩大，部分矿泉水核心原材料成本有所下降；3、2025 年 1-10 月未涵盖 11-12 月的业务淡季，因此 1-10 月的单位固定成本一般较全年会略低。

3、标的公司主要产品毛利率变动的综合原因分析

报告期内，标的公司纯净水及矿泉水毛利率均有所上升，主要系运费成本下降、生产规模效应以及材料成本下降等成本端的综合影响，具体情况如下：

（1）运费成本下降的影响

2024 年度，标的公司对物流运输公司进行了重新招标，使得标的公司整体运费成本有所下降，具体情况参见本题之“二、（二）结合标的公司主要运输路线、运输距离、运输频率、运输单价及变化等，说明运费变动较小的合理性，与各销售区域收入增长的匹配性”相关内容。

2023 年度，标的公司产品总销量为 172.19 万吨，总运费为 10,799.79 万元，综合平均运费单价为 62.72 元/吨；2024 年度，标的公司产品总销量为

188.36 万吨，总运费为 11,240.03 万元，综合平均运费单价为 59.67 元/吨，综合平均运费单价下降了 5.11%。若以 2023 年平均运费单价模拟测算 2024 年度总运费，则 2024 年模拟总运费为 11,814.34 万元，较 2024 年实际运费高 574.31 万元，占 2024 年度标的公司主营业务收入的比重为 0.46%。

运费下降，系标的公司主要产品毛利率均上升的原因之一。

（2）规模效应及工艺优化等降低了单位固定成本

报告期内，标的公司自主生产产品总重量分别为 99.09 万吨、105.09 万吨和 103.01 万吨，自主生产产量逐年增加，生产规模效应增加；同时，标的公司通过工艺优化等，报告期内平均生产人员人数自 2023 年的 451.33 人下降至 2025 年 1-10 月 408 人。上述情况，使得标的公司单位制造费用及人工成本有所下降。具体情况，参见本回复之“问题 7.关于生产模式与供应商”之“三、不同产品委托加工价格的公允性及变动原因，委托加工单价与自产成本的差异，进一步说明采用委托加工模式而未自建产能的原因及合理性”之“（二）委托加工单价与自产成本的差异”中标的公司自产成本相关内容。

（3）材料成本下降

报告期内，标的公司主要材料各期的采购成本如下：

单位：元/吨

项目	2025 年 1-10 月		2024 年		2023 年
	单价	变动幅度	单价	变动幅度	单价
PET 聚酯切片	5,770.21	-7.29%	6,223.95	2.85%	6,051.35
PE 聚乙烯盖料	8,515.95	-4.40%	8,908.09	-3.34%	9,216.19
热收缩膜	9,605.72	-2.47%	9,848.66	-4.16%	10,276.62

从上表可见，除了 2024 年度 PET 聚酯切片采购平均单价略有上升外，主

要材料于报告期各期均处于下降趋势，2025 年 1-10 月主要材料采购单价均较上期下降且 PET 聚酯切片采购单价较上期下降了 7.29%。

材料成本下降，系标的公司 2025 年 1-10 月毛利率上升的最主要原因。

4、同行业可比公司比较情况

承德露露和养元饮品的产品销售，受节假日影响更大，与标的公司包装饮用水产品受天气影响大有所差异；H 股上市公司不披露三季度报告。以泉阳泉和东鹏饮料 2023 年、2024 年和 2025 年 1-9 月的毛利率与标的公司比较情况如下：

可比公司	2025 年 1-9 月	2024 年度	2023 年度
泉阳泉-矿泉水业务	不适用	44.68%	39.47%
泉阳泉	36.17%	31.91%	32.42%
东鹏饮料	45.17%	44.82%	43.07%

从上表可见，泉阳泉矿泉水业务和东鹏饮料 2024 年相较于 2023 年，毛利率均呈现上升的趋势；2025 年 1-9 月，由于泉阳泉未披露收入分类别的情况，以其整体毛利率和东鹏饮料来看，可比公司毛利率亦处于上升的趋势。

因此，标的公司的毛利率变化情况，与同行业可比公司变动情况相似，具有合理性。

综上所述，标的公司各类产品毛利率变化，符合标的公司业务开展情况，具有合理性。

（二）具体说明矿泉水运费和原材料采购价格变动情况、原因以及对毛利率的具体影响

报告期内，标的公司矿泉水单位成本变动情况如下表所示：

单位：元/吨

项目	2025 年 1-10 月		2024 年度		2023 年度
	金额	变动率	金额	变动率	金额
单位材料成本	376.45	-7.39%	406.50	-2.84%	418.39
单位运费	158.60	-2.13%	162.05	-9.61%	179.28
单位其他成本	213.88	-5.26%	225.75	0.00%	225.74
单位成本	748.94	-5.71%	794.30	-3.53%	823.41

报告期内，标的公司矿泉水毛利率分别为 40.55%、41.50%和 44.00%，毛利率有所上升，主要受成本下降的影响。2024 年毛利率略有上升，主要受单位材料成本及运费下降的综合影响，2025 年 1-10 月毛利率略有上升，主要受材料成本下降、运费下降等导致的单位成本下降的影响。

矿泉水产品较纯净水产品单价更高且定位更为高端，因此其对于外部包材的要求比纯净水更高；同时，矿泉水产品依托于水源地生产，运费对矿泉水产品的影响更大。

1、矿泉水产品直接材料成本变动情况

报告期内，标的公司矿泉水产品以瓶装矿泉水为主，瓶装矿泉水产品收入及成本占矿泉水产品整体的比重在 95%以上，下述以瓶装矿泉水产品直接材料成本情况进行分析。

报告期内，标的公司瓶装矿泉水产品的直接材料构成占比情况如下表所示：

项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
PET 聚酯切片	54.96%	54.05%	51.94%
纸箱	15.23%	15.97%	16.83%
标签	12.96%	13.21%	13.76%
PE 聚乙烯盖料	7.16%	7.58%	7.83%
热收缩膜	7.77%	7.60%	7.95%
其他	1.92%	1.59%	1.68%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

从上表可见，由于矿泉水产品较纯净水产品定位更高，因此矿泉水产品的成本构成中，纸箱、标签等成本占比相对较高。

报告期内，标的公司瓶装矿泉水主要原材料的采购价格及变动情况如下表所示：

项目	2025 年 1-10 月		2024 年度		2023 年度
	单价	变动幅度	单价	变动幅度	单价
PET 聚酯切片（元/吨）	5,770.21	-7.29%	6,223.95	2.85%	6,051.35
4.7L*2 润田翠天然含硒矿泉水纸箱（五层）（元/个）	2.61	-2.25%	2.67	-4.30%	2.79
润田翠矿泉水 500ML*24 白瓶纸箱（元/个）	2.57	-2.28%	2.63	-4.01%	2.74
4.7L*2 润田翠矿泉水标签（元/张）	0.5742	-1.32%	0.5819	-1.70%	0.5920
润田翠矿泉水 500ML 精品标签（元/张）	0.0867	-1.07%	0.0877	-0.94%	0.0885
PE 聚乙烯盖料（元/吨）	8,515.95	-4.40%	8,908.09	-3.34%	9,216.19
热收缩膜（元/吨）	9,605.72	-2.47%	9,848.66	-4.16%	10,276.62

注：纸箱及标签情况以主要核心品项产品进行示例。

从上表可见，随着市场行情变动，报告期内，除 PET 聚酯切片 2024 年采

购单价略有上升外，标的公司矿泉水产品的其他核心原材料采购单价均出现下降；而2025年1-10月主要原材料单价均处于下降的趋势。

标的公司矿泉水产品部分核心原材料成本下降使得标的公司矿泉水产品的单位成本有所下降，一定程度提高了标的公司矿泉水产品毛利率。

2、矿泉水产品运费成本变动情况

报告期内，标的公司矿泉水运费成本如下表所示：

项目	2025年1-10月	2024年度	2023年度
运费金额（万元）	2,754.29	3,182.29	3,268.42
销售重量（万吨）	17.37	19.64	18.23
运费单价（元/吨）	158.60	162.05	179.28
运费单价变动率	-2.13%	-9.61%	-

2024年度，标的公司矿泉水平均运费单价下降了9.61%，主要系2024年度标的公司对物流供应商进行重新招标，运费单价下降所致。运费单价下降，降低了标的公司矿泉水产品成本，提高了标的公司矿泉水产品毛利率。2025年1-10月，标的公司矿泉水运费单价较上年度下降了2.13%，主要系标的公司于2025年上半年电商业务变更了物流服务商，由湖北京邦达供应链科技有限公司（京东物流下属公司）替换了原杭州菜鸟供应链管理有限公司，运费价格有所下降所致。具体情况参见本题回复之“二、结合报告期内标的公司产能、配套机器设备等变化，说明制造费用保持稳定的合理性；结合标的公司主要运输路线、运输距离、运输频率、运输单价及变化等，说明运费变动较小的合理性，与各销售区域收入增长的匹配性；物流供应商的基本情况，是否与标的公司存在关联关系或其他特殊关系，是否主要为标的公司服务，

标的公司与相关供应商是否存在异常资金往来，相关运费的公允性及依据”相关内容。

综上所述，报告期内，标的公司矿泉水产品运费单价有所下降、部分核心原材料单价因采购规模扩大而有所下降，使得标的公司矿泉水产品平均单位成本有所下降，提高了标的公司矿泉水产品的毛利率。

五、量化分析委托加工比例变化对标的公司各类产品毛利率的影响

（一）报告期内委托加工比例变化对标的公司各类产品毛利率的影响

报告期内，标的公司各类产品委托加工占比及毛利率情况如下：

产品类别	项目	2025年1-10月		2024年度		2023年	
		收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
纯净水	委托加工	40.19%	28.80%	41.55%	29.80%	39.55%	30.34%
	自产	59.81%	44.15%	58.45%	39.76%	60.45%	38.04%
	小计	100.00%	37.98%	100.00%	35.62%	100.00%	34.99%
矿泉水	委托加工	12.89%	36.53%	8.08%	31.76%	0.97%	24.52%
	自产	87.11%	45.11%	91.92%	42.35%	99.03%	40.70%
	小计	100.00%	44.00%	100.00%	41.50%	100.00%	40.55%
饮料	委托加工	100.00%	40.94%	100.00%	35.90%		
标的公司整体情况	委托加工	36.28%	29.97%	35.05%	30.08%	30.98%	30.30%
	自产	63.72%	44.39%	64.95%	40.54%	69.02%	38.89%
	小计	100.00%	39.16%	100.00%	36.87%	100.00%	36.23%

标的公司于 2024 年开始采用委托加工的模式开展饮料业务，2024 年和 2025 年 1-10 月的毛利率分别为 35.90%和 40.94%。

从上表可见，报告期内，标的公司纯净水及矿泉水委托加工毛利率均低于自产毛利率，主要系委托加工单位成本高于自产成本，具体情况参见问题 7 回复之“三、不同产品委托加工价格的公允性及变动原因，委托加工单价与

自产成本的差异，进一步说明采用委托加工模式而未自建产能的原因及合理性”之“（二）委托加工单价与自产成本的差异”相关内容。

报告期内，标的公司委托加工纯净水毛利率有所下降，主要受标的公司东北区域委托加工的收入占比较高而东北区域毛利率相对较低影响，报告期内，标的公司纯净水委托加工中东北区域的占比分别为 8.96%、15.25%和18.56%，随着标的公司东北区域收入占比上升，纯净水委托加工的毛利率有所下降；标的公司自产纯净水报告期内毛利率略有上升，主要系标的公司产能利用率提高带来的规模效应、运费成本及材料成本下降的综合影响。

标的公司委托加工矿泉水规模整体较小，2023 年至 2025 年 10 月，标的公司委托加工矿泉水收入分别为 244.42 万元、2,153.69 万元和 2,994.19 万元。2023 年，标的公司委托加工矿泉水以销售桶装水为主，收入规模较小；随着标的公司矿泉水业务规模增长，标的公司吉安基地瓶装矿泉水产能利用率处于较高水平，标的公司于 2023 年下半年开始引入江西博达天然矿泉水有限公司等瓶装矿泉水委外加工商，作为产能的补充，使得委托加工收入增长，委托加工矿泉水收入占比上升到 8%左右，毛利率回归到相对正常的水平。标的公司委托加工矿泉水及自产矿泉水毛利率有所上升，一定程度受到运费下降及部分原材料成本下降的影响，具体情况参见本题之“四、（二）具体说明矿泉水运费和原材料采购价格变动情况、原因以及对毛利率的具体影响”。

2024 年至 2025 年 1-10 月，委托加工矿泉水毛利率上升了 4.77%，自产矿泉水毛利率上升了 2.76%，委托加工矿泉水毛利率较自产毛利率上升幅度高 2.01%，以 2025 年 1-10 月委托加工矿泉水收入测算，毛利影响约 60 万元，金额较小，主要系标的公司为了拓展西南区域等非优势区域市场矿泉水业务，2024 年度给予部分客户相对较低的价格推广市场，使得 2024 年度毛利率略低。

2025 年 1-10 月，标的公司饮料毛利率较 2024 年度上升了 5.04%，主要系 2025 年新增了毛利率较高的电解质饮料和茶饮料产品所致，具体情况如下：

类别	2025 年 1-10 月		2024 年	
	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
电解质饮料	36.28%	44.25%	不适用	不适用
蜂蜜水	18.01%	32.98%	41.05%	31.33%
苏打水	41.30%	41.22%	58.95%	39.08%
茶饮料	4.41%	43.50%	不适用	不适用
合计	100.00%	40.94%	100.00%	35.90%

从上表可见，标的公司于 2025 新增了电解质饮料及茶饮料，新产品毛利率较蜂蜜水和苏打水更高，拉高了标的公司的饮料产品毛利率。同时蜂蜜水和苏打水毛利率略有上升，主要受委托加工单价下降及材料成本下降的影响。

报告期内，各类产品委托加工和自产毛利率各期的波动，受销售区域结构、产品销售结构、客户定价、成本差异等各种因素的综合影响。标的公司在向客户销售产品时，产品来源于委托加工或自产，并非标的公司销售过程的考虑因素。为了降低相关因素的影响，纯净水委托加工和自产分别按 3 期平均毛利率、委托加工矿泉水按 2024 年和 2025 年 1-10 月平均毛利率（其中 2023 年度因收入较低，不具有参考性）、自产矿泉水按 3 期平均毛利率来进行模拟测算，委托加工占比对标的公司毛利率的影响，具体如下：

产品类别	项目	2025 年 1-10 月		2024 年度		2023 年	
		收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
纯净水	委托加工	40.19%	29.65%	41.55%	29.65%	39.55%	29.65%
	自产	59.81%	40.65%	58.45%	40.65%	60.45%	40.65%
	小计	100.00%	36.23%	100.00%	36.08%	100.00%	36.30%
矿泉水	委托加工	12.89%	34.15%	8.08%	34.15%	0.97%	34.15%

产品类别	项目	2025 年 1-10 月		2024 年度		2023 年	
		收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率
	自产	87.11%	42.72%	91.92%	42.72%	99.03%	42.72%
	小计	100.00%	41.61%	100.00%	42.03%	100.00%	42.64%

从上表可见，由于委托加工毛利率低于自产毛利率，委托加工比例的上升对标的公司产品毛利率将产生一定负面影响，但整体影响相对较小。

（二）委托加工比例变化对标的公司主营业务毛利率影响的敏感性分析

2024 年度，标的公司主营业务综合毛利率为 36.87%，委托加工收入和自产收入占比分别为 35.05%和 64.95%，委托加工毛利率和自产毛利率分别为 30.08%和 40.54%。在委托加工毛利率和自产毛利率分别保持 30.08%和 40.54%不变的情况下，以委托加工收入和自产收入占比分别为 35%和 65%为基准，收入占比变化对标的公司主营业务毛利率的影响测算如下：

委托加工收入占比	标的公司主营业务毛利率
30%	37.40%
31%	37.30%
33%	37.09%
35%	36.88%
37%	36.67%
39%	36.46%
41%	36.25%
43%	36.04%
45%	35.83%
50%	35.31%

从上表可见，委托加工收入占比提高，将导致标的公司主营业务毛利率略有下降，委托加工收入占比每上升 2 个百分点，标的公司主营业务毛利率下降约 0.21%。

综上所述，由于委托加工成本较自产成本更高，标的公司委托加工毛利率低于自产毛利率，委托加工比例上升将导致标的公司毛利率略有下降，但整体影响较小。

六、标的公司毛利率与同行业可比公司差异较大的原因，进一步说明标的公司主要产品毛利率与同行业可比产品的对比情况，并分析差异原因

标的公司矿泉水业务毛利率与泉阳泉矿泉水业务及其他饮料类企业相比，差异不大。标的公司整体毛利率低于同行业可比公司，主要系标的公司产品结构中纯净水占比较大所致。

标的公司与同行业可比公司主要产品的比较情况如下：

项目	主要产品	产品类型	价格水平
润田实业	纯净水	包装饮用水	低
	矿泉水	包装饮用水	中
泉阳泉	矿泉水	包装饮用水	中
承德露露	杏仁露	杏仁露类植物蛋白饮料	中
养元饮品	六个核桃	核桃乳类植物蛋白饮料	中
东鹏饮料	东鹏特饮等	功能性饮料	高
农夫山泉	天然水	包装饮用水	中
	东方树叶等	茶饮料	高
华润饮料	纯净水	包装饮用水	中
	至本清润、佐味茶事等	茶饮料	高

注：上表仅列示了各家公司的主要产品，价格水平根据其主流产品的单价相较于纯净水产品进行示意性列示

根据产品情况，将标的公司产品与同行业可比公司进行比较分析如下：

1、纯净水

标的公司纯净水产品与华润饮料纯净水产品类似。但鉴于港股上市公司未单独披露各品类产品毛利率，但华润饮料以纯净水产品为主，因此比较其综合毛利率情况。

报告期内，标的公司纯净水毛利率与华润饮料的比较如下：

可比公司	2024 年度	2023 年度
华润饮料	47.31%	44.66%
标的公司-纯净水	35.62%	34.99%
标的公司-纯净水（剔除运费）	43.89%	43.51%

注：华润饮料为港股上市公司，运费在销售费用核算；华润饮料饮料类产品 2023 年度和 2024 年度收入占比分别为 7.9%和 10.3%。

从上表可见，标的公司纯净水剔除运费后毛利率略低于华润饮料，主要原因是华润饮料相较于标的公司仍具有一定的规模及品牌溢价优势，同时华润饮料饮料类产品已具备一定规模，饮料类产品的附加值水平较高。因此，标的公司纯净水产品毛利率略低于华润饮料综合毛利率。

2、矿泉水

标的公司矿泉水产品作为有一定附加值及中等定价的产品，与其他可比上市公司产品有一定的可比性，具体比较情况如下：

可比公司	2024 年度	2023 年度
景阳泉	44.68%	39.47%
承德露露	40.94%	41.46%
养元饮品	46.52%	45.68%

可比公司	2024 年度	2023 年度
东鹏饮料	44.82%	43.07%
A 股上市公司平均值	44.24%	42.42%
标的公司-矿泉水	41.50%	40.55%
农夫山泉	58.08%	59.55%
标的公司-矿泉水（剔除运费）	53.43%	53.49%

注 1：泉阳泉毛利率为其矿泉水业务毛利率；其余可比公司为其主营业务毛利率。

注 2：农夫山泉为港股上市公司，运费在销售费用核算。

从上表可见，标的公司矿泉水毛利率与泉阳泉、承德露露差异不大；略低于养元饮品和东鹏饮料，主要系养元饮品和东鹏饮料产品附加值水平较高。标的公司矿泉水剔除运费后毛利率略低于农夫山泉，主要系农夫山泉为我国最大的包装饮用水企业其销售定价权及规模效应较强，同时其附加值水平较高的茶饮料、功能性饮料占比也较高。

综上，与同行业可比公司相比，标的公司毛利率处于合理水平。

七、矿泉水产能利用率较低的原因，在产能利用率较低的情况下，毛利率水平较高的合理性

（一）矿泉水产能利用率较低的原因

矿泉水产能利用率较低的原因分析，具体参见本回复之“问题 7.关于生产模式与供应商”之“一、按照产品分类，说明标的公司自有和委托加工产能、产量情况；结合自有产能利用情况等，说明委托加工的合理性，标的公司未进一步自建产能的原因；委托加工供应商未直接进行销售的原因和合理性，委托加工模式是否符合行业惯例；标的公司不同产品委托加工比例存在

较大差异的原因及合理性”之“（一）标的公司自有和委托加工产能、产量情况”相关内容。

整体来讲，大包装矿泉水产品及明月山含硒矿泉水产品产能利用率因市场培育及为未来发展预留产能等因素，产能利用率不高，整体拉低了标的公司矿泉水的产能利用率，使得标的公司矿泉水产能利用率较低。

（二）在产能利用率较低的情况下，毛利率水平较高的合理性

报告期内，标的公司矿泉水在产能利用率较低的情况下，毛利率较高的主要原因：1、标的公司吉安基地生产2元水为主，瓶装矿泉水产能利用率较高；2、明月山生产的天然含硒矿泉水为中高端产品，尽管产能利用率低，但是销售单价较高；3、矿泉水产品与纯净水产品主要的核心原材料基本一致，变动成本差异不大；4、与产能利用率相关的主要成本为制造费用，但制造费用占标的公司整体成本的比重约20%，占比不高，对成本的影响相对较低。因此报告期标的公司在产能利用率较低的情况下，毛利率水平较高具有合理性。

八、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

1、获取标的公司主要产品的生产物料清单，分析报告期内标的公司主要原材料采购量、领用量的匹配情况及检查结存量的勾稽情况，分析半成品生产的主要原材料消耗量与产量的匹配情况、产成品生产的主要半成品消耗量与产量的匹配情况。

2、获取标的公司报告期生产人员数量，分析报告各期平均生产人员数量

与自产产量的匹配情况，结合主要产品的产销率匹配情况，分析生产人员数量变化与产销量的匹配性；测算标的公司报告期生产人员平均薪酬，分析与同区域同行业公司同期比较的差异的主要影响因素，评价差异的合理性及变动趋势的合理性。

3、获取报告期内标的公司产能、配套机器设备的变化情况，分析报告期内处置老旧配套设备及新购配套设备对产能的影响，对当期折旧的影响，评价制造费用保持稳定的合理性。

4、选取报告各期前十大运输线路（共涉及13条主要运输线），获取标的公司报告期主要运输路线的运输距离、运输频率、运输单价及运费总额的变化情况，结合报告期新设工厂、物流供应商招投标情况，分析运费变动较小的合理性，分析与不同销售区域收入增长的匹配性。

5、获取标的公司主要物流供应商的基本情况，检查是否与标的公司存在关联关系或其他特殊关系；通过走访了解报告期主要物流供应商是否主要为标的公司服务；获取标的公司的银行流水，检查与主要物流供应商是否存在异常资金往来；了解标的公司对于物流供应商的选择方式，了解相关运费单价的定价规则，分析其公允性。

6、获取标的公司报告期委托加工费及其加工量、销售量、加工单价情况，分析报告期委托加工费与委托加工量之间的匹配性。

7、获取标的公司报告期主要产品的销售收入、销售数量、销售单价、单位成本及毛利率情况，结合主要原材料的采购价格报告各期的变动情况、运费单价的变动情况，分析报告各期销售单价和单位成本的变化原因，分析标

的公司各类产品毛利率变化的原因；结合报告期矿泉水运费和原材料采购价格变动情况及其原因，分析对标的公司主要产品毛利率的具体影响。

8、获取标的公司报告各期主要产品自产及委托加工的收入占比及毛利率情况，分析差异情况，对委托加工占比进行敏感性分析，了解委托加工的比例变化对标的公司产品毛利率的影响。

9、获取标的公司与同行业可比公司主要产品的比较情况，结合产品结构、产品附加值等影响，分析标的公司与同行业可比公司报告期毛利率比较的差异原因，评价其合理性。

10、获取标的公司报告期矿泉水产能利用情况，结合生产线配置情况以及季节性的影响，分析矿泉水产能利用率较低的原因；结合矿泉水的定价影响，分析在产能利用率较低的情况下，毛利率水平较高的合理性。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司材料成本结转完整；标的公司生产人员数量与产销量具有匹配性，标的公司生产人员平均薪酬与同行业同区域可比公司略有差异，差异情况具有合理性。

2、标的公司制造费用保持稳定具有合理性；标的公司销售运费变动较小具有合理性，与各销售区域收入增长情况具有匹配性；标的公司主要物流服务供应商与标的公司不存在关联关系或其他特殊关系；江西翰鹏、江西铭驰和南昌旺缘主要为标的公司服务，其余主要物流供应商不存在主要为标的公司服务的情况；标的公司与相关供应商不存在异常资金往来，相关运费具有公允性。

3、标的公司委托加工费与委托加工销量具有匹配性，标的公司成本结转完整。

4、标的公司报告期内各类产品毛利率变动系成本及单价变动的综合影响，毛利率变动具有合理性；报告期内，标的公司矿泉水产品运费单价有所下降、部分核心原材料单价因采购规模扩大而有所下降，使得标的公司矿泉水产品平均单位成本有所下降，提高了标的公司矿泉水产品的毛利率，具有合理性。

5、委托加工比例上升将导致标的公司毛利率下降。

6、报告期内，因产品结构及附加值水平、产品价格、运费核算方式、市场地位等因素，导致标的公司与同行业可比公司相比，毛利率略有差异，具有合理性。

7、报告期内，标的公司矿泉水产能利用率较低符合标的公司业务开展情况。报告期内，标的公司矿泉水在产能利用率较低的情况下，毛利率较高具有合理商业背景，具有合理性。

问题 10.关于存货

重组报告书披露，（1）报告期各期末，标的公司存货账面价值分别为 11,637.62 万元、17,928.41 万元和 15,634.87 万元，主要包括原材料、半成品、库存商品、委托加工物资和发出商品；（2）2024 年末存货上升的主要原因系加大原材料备货，原材料金额增加较多；2025 年 4 月末存货高于 2023 年末的主要原因系库存商品有所增加；（3）报告期各期末，半成品和库存商品呈上升趋势；（4）报告期各期末，委托加工物资分别为 579.37 万元、829.92 万元和 879.99 万元；（5）报告期各期末，存货跌价准备的计提比例分别为 3.50%、2.13%和 1.22%。

请公司说明：（1）标的公司原材料构成，结合原材料特性、价格变化以及标的公司业绩变化等，说明2024年末大额储备原材料的原因，期后去化情况及去化周期；（2）标的公司半成品的主要内容，结合在手订单和备货周期等，说明半成品和库存商品持续上升的合理性，2025年4月末发出商品增加较多的原因，结合上述存货期后去化情况和去化周期，进一步说明标的公司备货金额的合理性以及成本结转的完整性；（3）结合标的公司委外加工产销量及备货周期等，说明报告期各期末委托加工物资账面金额的合理性；（4）标的公司各类存货的库龄情况，长库龄存货的形成原因，结合各类存货特点和库龄分布，说明存货跌价准备计提的充分性。

请独立财务顾问和会计师说明对存货和委托加工物资的核查措施、比例、依据和结论，并对上述事项发表明确意见。

回复：

一、标的公司原材料构成，结合原材料特性、价格变化以及标的公司业绩变化等，说明2024年末大额储备原材料的原因，期后去化情况及去化周期

报告期各期末，标的公司原材料账面价值构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025年10月末		2024年末		2023年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
PET聚酯切片	4,503.87	71.05%	9,546.59	83.89%	4,530.25	72.67%
PE聚乙烯盖料	143.58	2.26%	171.85	1.51%	131.49	2.11%
热收缩膜	69.03	1.09%	186.57	1.64%	165.75	2.66%
其他	1,622.73	25.60%	1,474.77	12.96%	1,406.14	22.56%
合计	6,339.21	100.00%	11,379.79	100.00%	6,233.62	100.00%

从上表可见，报告期各期末，标的公司原材料以 PET 聚酯切片、PE 聚乙烯盖料和热收缩膜等为主，相关原材料占比在 70%以上。

2024 年末，标的公司原材料账面价值较 2023 年末增长了 5,146.17 万元，主要系标的公司对 PET 聚酯切片进行了一定备货，2024 年末，标的公司 PET 聚酯切片存货账面价值较 2023 年末增长了 5,016.34 万元。

PET 聚酯切片系石油化工产品，原材料价格与石油价格变动有较大相关性。2024 年度，石油价格有所波动，具体情况如下图所示：

注：数据来源于 IFind.

2024 年度，原油价格自 2024 年初开始上行，至 4 月初达到高点，后续价格开始下行，于 10 月达到低点，并稳定。标的公司管理层判断原油价格处于低位，后续可能会有上行的情况，进而影响标的公司的原材料采购价格。因此在 2024 年下半年，标的公司结合原材料使用需求及市场价格变动情况，加大了原材料的备货，使得 2024 年末原材料余额较大。同时，报告期内，标的公司营业收入持续增长，业务规模增加，对原材料需求亦有所增加。

综上，2024 年末，标的公司增加原材料储备主要系考虑到原材料市场价格变动及业务发展需求做出的管理决定。

标的公司2024年末主要原材料的期后去化情况如下表所示：

单位：吨

原料品名	2024年12月31日			
	结存量	期后一个月物料耗用量	期后三个月物料耗用量	期后三个月去化率
PET聚酯切片	15,470.00	3,081.25	9,823.77	63.50%
PE聚乙烯盖料	199.92	367.56	1,202.06	100.00%
PE热缩膜	192.76	275.32	923.42	100.00%
合计	15,862.68	3,724.13	11,949.25	-

标的公司PE聚乙烯盖料、热收缩膜实际去化周期均在1个月内，2024年末结存的相关原材料于期后一个月内已全部消耗。PET聚酯切片因标的公司结合市场价格及业务需求，于2024年末做了一定的材料储备，使得该材料于期后3个月的去化率为63.50%，但相关材料已于2025年5月底前完成了全部领用，同时标的公司2025年上半年也减少了相关原料的采购。

综上所述，标的公司2024年末大额储备原材料主要系结合原材料市场价格变动及标的公司业务需求做出的管理决定，相关原材料于期后已顺利去化，标的公司亦结合原材料库存情况调整了期后的采购计划，符合标的公司的业务经营情况，具有合理性。

二、标的公司半成品的主要内容，结合在手订单和备货周期等，说明半成品和库存商品持续上升的合理性，2025年4月末发出商品增加较多的原因，结合上述存货期后去化情况和去化周期，进一步说明标的公司备货金额的合理性以及成本结转的完整性

（一）标的公司半成品的主要内容，结合在手订单和备货周期等，说明半成品和库存商品持续上升的合理性，2025 年 4 月末发出商品增加较多的原因

报告期各期末，标的公司半成品构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年 10 月末		2025 年 4 月末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
瓶坯	1,682.17	79.65%	2,179.17	71.65%	2,147.16	76.35%	2,134.48	78.80%
瓶盖	369.51	17.50%	711.44	23.39%	565.39	20.10%	489.54	18.07%
其他	60.19	2.85%	150.71	4.96%	99.84	3.55%	84.83	3.13%
合计	2,111.87	100.00%	3,041.32	100.00%	2,812.39	100.00%	2,708.85	100.00%

从上表可见，标的公司半成品以生产产成品时需要的主要物料瓶坯和瓶盖为主。标的公司在产品生产过程中，会提前根据淡旺季需求，将原材料预制为瓶坯和瓶盖等半成品，再根据各生产基地需求，配送至具体生产基地。

报告期各期末，标的公司半成品、库存商品与当期收入及在手订单的比较情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025 年 10 月 30 日/2025 年 1-10 月	2025 年 4 月 30 日/2025 年 1-4 月	2024 年 12 月 31 日/2024 年度	2023 年 12 月 31 日/2023 年度
半成品	2,111.87	3,041.32	2,812.39	2,708.85
库存商品	3,405.02	4,278.01	2,899.89	2,111.75
半成品及库存商品合计	5,516.89	7,319.33	5,712.28	4,820.60
营业收入	125,602.69	38,828.22	126,009.72	115,194.74
半成品及库存商品/营业收入[注]	3.66%	6.28%	4.53%	4.18%
在手订单	509.05	853.41	105.87	12.96

注：2025 年 1-4 月及 1-10 月占比已年化处理。

从上表可见，2024 年末半成品及库存商品较 2023 年末有所增长，主要系标的公司业务规模增长，适当加大了备货；2025 年 4 月末半成品及库存商品较 2024 年末有所增长，主要系 2025 年 4 月末处于旺季前期，标的公司加大了库存备货，随着旺季的到来，相关半成品及库存商品被陆续消耗或出售，2025 年 10 月末标的公司半成品及库存商品已降到历史正常水平。标的公司各期末半成品及库存商品占营业收入的比重较低，2023 年、2024 年和 2025 年 10 月末比例相对稳定，2025 年 4 月末，随着天气变热，为了迎接旺季的到来，标的公司适当加大了库存备货，使得占比略有上升。

标的公司产品作为快消品，产品的快速生产及流转是行业的最重要特征。标的公司产品生产周期一般在一周以内，根据淡旺季情况，对瓶坯和瓶盖等半成品和库存商品预留一定的库存，在客户下单后，相关产品能及时出库送达客户，并经过流转，最终流转至消费者。标的公司产品生产并非根据客户订单进行的排产，系标的公司根据历史淡旺季需求进行提前备货，以便在客户下单后，能将产品及时发出、完成送货，因此各期末在手订单金额与标的公司半成品及产成品库存情况无实际的关联关系。但从历史数据来看，各年末因处于销售淡季，因此在手订单金额极小，2025 年 4 月末因处于销售旺季到来前，在手订单规模有所上升，随着即将进入销售淡季，标的公司在手订单亦出现下降。

2025 年 4 月末，标的公司发出商品金额为 416.06 万元，较 2023 年末和 2024 年末金额略高，主要系随着旺季的到来，根据客户需求，标的公司于 4 月末发货金额较大，导致发出商品金额 4 月末较年末淡季更高。

（二）结合上述存货期后去化情况和去化周期，进一步说明标的公司备货金额的合理性以及成本结转的完整性

报告期内，标的公司半成品及库商商品的期后去化情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025年10月31日			2024年12月31日			2023年12月31日		
	期末余额	次月去化金额	去化率	期末余额	次月去化金额	去化率	期末余额	次月去化金额	去化率
半成品	2,111.87	1,649.09	78.09%	2,812.39	2,163.51	76.93%	2,708.85	2,348.96	86.71%
库存商品	3,405.02	4,367.58	100.00%	2,899.89	6,147.25	100.00%	2,111.75	6,220.76	100.00%

注：次月去化金额按期后一个月消耗的相关存货金额进行统计。

标的公司半成品及库存商品去化周期一般在30天-40天以内。从上表可见，半成品一个月内的去化率均在75%以上，以瓶坯和瓶盖为主的半成品作为标的公司生产产成品的核心物料，标的公司进行了适量备货，期后去化率较好；标的公司产品作为快消品，产品销售周期较短，使得库存商品月度去化率持续保持100%。

标的公司根据存货特点及需求，对半成品及库存商品进行备货。半成品作为生产过程的必要储备，其备货策略体现了对生产连续性的保障，一个月的去化率在旺季达到90%以上，而淡季达到75%以上，既预留了合理的安全库存，又通过动态调整避免了资金长期占用。标的公司备货库存金额占营业收入的比重始终处于合理区间，与标的公司快消品行业的特性相匹配。标的公司半成品与库存商品去化周期与生产周期的匹配度高。库存商品100%的一个月去化率则直接反映了"以销定产"模式下的存货高效流转。综上，标的公司报告期各期期末备货金额与销售规模、经营季节性特点、生产周期匹配，具有合理性。

报告期标的公司各期末库存商品均实现 100%月度去化率，销售出库与销售成本结转同步，不存在滞留未结转成本的情况。标的公司各期期末半成品75%以上月度去化率，生产消耗与生产成本结转保持动态匹配，过程完整反映了从原材料到半成品再到产成品的成本递延轨迹。

综上，标的公司报告期内半成品及库存商品备货金额合理，成本结转具有完整性。

三、结合标的公司委外加工产销量及备货周期等，说明报告期各期末委托加工物资账面金额的合理性

报告期各期末，标的公司委托加工物资金额分别为 579.37 万元、829.92 万元和 798.96 万元。

2024 年末，标的公司委托加工物资较 2023 年末增长了 250.55 万元，主要系：1、标的公司结合东北区域业务需求，2024 年度新增了营口委外加工厂，该加工厂 2024 年末增加了委外加工物资 90.72 万元；2、标的公司于 2023 年下半年与部分委托加工商开展合作，经过 1 年多的磨合期，标的公司 2024 年纯净水销售增长较好，因此考虑到后续的销售需求，标的公司加大了委外加工物资的准备。

2025 年 10 月末，标的公司委托加工物资较 2024 年末差异不大。

报告期内，标的公司委外加工产品产销量情况如下表所示：

单位：万吨

项目	2025 年 1-10 月	2024 年度	2023 年度
产量	82.32	84.55	72.81
销量	81.90	83.72	72.35
产销率	99.49%	99.02%	99.37%

从上表可见，标的公司将委外加工作为自身产能的补充，根据销售需求向委外加工厂提出生产需求，委外加工产销率较高。

报告期内，委托加工物资占各期委托加工产品收入的比例情况如下表所示：

单位：万元

项目	2025年10月31日/2025年1-10月	2024年12月31日/2024年度	2023年12月31日/2023年度
委托加工物资	798.96	829.92	579.37
委托加工产品收入	45,279.87	43,885.02	35,206.06
委托加工物资/委托加工产品收入	1.76%	1.89%	1.65%

注：2025年1-10月占比已年化处理。

从上表可见，报告期各期，标的公司委托加工物资占当期委托加工产品收入的比重较为稳定。标的公司结合业务需求，给各个委外加工厂安排委托加工物资，结合历史情况，标的公司一般在委外加工厂物资使用完毕前一周左右向委外加工商新发出委托加工物资，因此委托加工物资金额整体不高，占同期收入的比重约2%左右。

综上，标的公司报告期各期末委托加工物资账面金额与标的公司业务情况匹配，具有合理性。

四、标的公司各类存货的库龄情况，长库龄存货的形成原因，结合各类存货特点和库龄分布，说明存货跌价准备计提的充分性。

报告期各期末，标的公司存货库龄情况及跌价计提情况如下表所示：

单位：万元

期间	类别	1年以内	1-2年	2年以上	存货余额	1年以上存货余额占比	存货跌价金额
2025年10月末	原材料	5,562.05	3.01	22.68	5,587.74	0.46%	1.29

期间	类别	1年以内	1-2年	2年以上	存货余额	1年以上存货余额占比	存货跌价金额
	库存商品	3,377.02	21.98	17.34	3,416.34	1.15%	11.32
	半成品	2,097.67	0.00	26.03	2,123.70	1.23%	11.84
	委托加工物资	790.68	9.47	5.32	805.47	1.84%	6.51
	低值易耗品	337.04	98.17	538.63	973.84	65.39%	221.08
	发出商品	204.76	-	-	204.76	-	-
	小计	12,369.22	132.63	610.00	13,111.86	5.66%	252.04
2024年末	原材料	10,541.71	37.02	17.57	10,596.29	0.52%	7.33
	库存商品	2,933.20	5.36	34.49	2,973.05	1.34%	73.16
	半成品	2,776.75	2.69	56.93	2,836.37	2.10%	23.98
	委托加工物资	817.83	7.14	6.40	831.37	1.63%	1.45
	低值易耗品	244.66	167.74	663.58	1,075.99	77.26%	285.17
	发出商品	6.42	-	-	6.42		-
	小计	17,320.57	219.95	778.98	18,319.50	5.45%	391.09
2023年末	原材料	5,284.78	13.79	15.54	5,314.11	0.55%	7.32
	库存商品	2,094.78	67.64	79.93	2,242.35	6.58%	130.60
	半成品	2,653.81	57.96	28.52	2,740.29	3.16%	31.44
	委托加工物资	569.16	5.66	16.72	591.54	3.78%	12.16
	低值易耗品	341.98	189.19	636.48	1,167.65	70.71%	240.81
	发出商品	4.03	-	-	4.03		-
	小计	10,948.53	334.23	777.18	12,059.95	9.22%	422.33

注：标的公司审计报告附注将低值易耗品并入原材料披露。

（一）存货跌价政策情况

报告期各期末，标的公司根据制定的存货跌价政策，对期末存货计提跌价准备，具体跌价政策如下：

类别	跌价政策
原材料、半成品、委托加工物资	考虑到标的公司产品生产周期较短，原材料、半成品、委托加工物资周转快，且标的公司毛利率在40%左右，因此对1年以下存货未计提跌价。针对1年以上的存货，标的公司对1年以上且本期发出少于期初库存的30%的原材料、半成品、委托加工物资全额计提跌价。
库存商品	以账面成本与可变现净值孰低为计量依据计提跌价准备，对已超过保质期的水产品全额计提存货跌价准备，其中纯净水保质期为1年，矿泉水保质期为2年。
低值易耗品	选取1年以上本期无领用的低值易耗品，若该部分低值易耗品对应的为机器设备维护备货，相应的机器设备不再使用的，则全额计提跌价，以前年度计提跌价的低值易耗品本期延续计提。
发出商品	以账面成本与可变现净值孰低为计量依据计提跌价准备。

同行业可比公司的存货跌价政策如下：

可比公司名称	跌价政策	跌价比率	
		2024年12月31日	2023年12月31日
泉阳泉	期末对存货进行全面清查后，按存货的成本与可变现净值孰低提取或调整存货跌价准备。未披露各类别存货存货跌价具体的计提方式。	16.70%	17.65%
承德露露	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照存货类别成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。未披露各类别存货存货跌价具体的计提方式。	2.14%	1.34%
养元饮品	根据上市招股说明书披露，结合其公司业务情况，不计提跌价	0.00%	0.00%
东鹏饮料	根据上市招股说明书披露，结合其公司业务情况，不计提跌价	0.00%	0.00%
农夫山泉	未披露相关信息。	0.07%	0.11%
华润饮料	未披露相关信息。	0.00%	0.00%
平均值		3.15%	3.18%
润田实业		2.13%	3.50%

从上表可见，标的公司结合自身业务情况，相应制定了存货跌价政策，从存货跌价计提比例来看，标的公司低于泉阳泉，与承德露露不存在显著差

异，主要系泉阳泉存在工程类业务，相关业务存货跌价准备计提较多所致。而养元饮品、东鹏饮料、农夫山泉及华润饮料基本未计提跌价准备。

（二）长库龄存货情况

报告期内，标的公司 1 年以上存货主要为低值易耗品，报告期各期末，低值易耗品占标的公司 1 年以上存货的金额分别为 74.29%、83.22%和 85.75%。报告期内，标的公司低值易耗品主要为用于设备的五金配件，种类规格较多，单位价值较低，报告期涉及型号达到近 2 万种，以轴承、电气元件（开关、继电器等）、电机设备（变频器、伺服电机等）、密封圈（机械密封、油封等）、机械配件（齿轮、皮带等）、阀门等为主，相关低值易耗品具有一定的通用性，因此存在长库龄的情况，标的公司结合跌价政策对相关低值易耗品计提了跌价准备。

报告期各期末，标的公司库存商品主要为包装饮用水产品及用于促销的物料（包括 PC 桶、雨伞、帆面袋、抽纸、货架等）。其中，标的公司存在少量库龄在 1 年以上的库存商品，相关库存商品主要系 PC 桶、雨伞、帆面袋、抽纸、货架等物料（主要用于促销等）；报告期各期末，标的公司包装饮用水产品库龄均未超过其对应的保质期。同时，标的公司存在少量库龄在 1 年以上的半成品，主要系小品项产品的瓶坯、瓶盖。

整体来讲，报告期各期末，标的公司结合各类别存货的库龄及可变现净值情况，对各类别存货计提了存货跌价准备，存货跌价准备充分。

五、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

1、获取标的公司的生产与仓储相关制度，实地查看公司的生产过程，了解公司的成本核算方法，执行穿行测试，评价设计的有效性；执行内部控制测试，评价执行的有效性。

2、获取标的公司报告期末存货构成及其明细，结合库龄情况，分析是否存在库存积压；测算报告期存货周转率、毛利率等指标，分析波动原因及合理性。

3、结合标的公司主要原材料系石油化工产品的特性，对标石油期货结算价格变动情况，分析储备原材料的合理性。

4、获取报告期各期末半成品、库存商品的次月去化金额，测算去化率，结合标的公司产品系快消品，生产与流转快速的特点、季节性特点，结合期末在手订单，分析瓶坯和瓶盖等半成品和库存商品备货金额的合理性。

5、检查主要供应商的采购合同，抽查采购入库单，检查入库数量、入库单价、入库金额的准确性；检查领料单、出库单，验证存货收发记录的完整性和准确性；了解标的公司存货成本的计价方法，执行计价测试，重新计算样本的成本结转金额，检查差异，评价合理性。

6、了解润田实业存货存放情况，编制了存货监盘计划，对存放于公司仓库的原材料、半成品和库存商品等进行了监盘，对存放于各地外部仓库的原材料、半成品进行了函证。对标的公司 2025 年 10 月末存货执行监盘程序，

关注存货状态（如是否变质、呆滞），对存放于委外加工商的存货进行监盘或函证程序，具体核查比例情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 10 月 31 日
期末存货账面余额	13,111.86
其中：存放于委外加工商存货账面余额	805.48
标的公司存货监盘金额（不含委托加工物资）	10,681.56
存放于委外加工商存货监盘及函证金额	753.64
整体监盘及函证金额	11,435.20
整体监盘及函证比例	87.21%

选取库存存货进行明细账数量与盘点记录数量的双向核对，评价存货的真实性与完整性。

7、获取报告期标的公司的生产工艺流程及成本核算方法，检查成本核算方法与生产工艺流程是否匹配，前后期是否一致；复核标的公司报告期成本计算表，检查生产成本中直接材料、直接人工、制造费用的归集与分配情况，编制成本倒轧表，与直接材料、 直接人工和制造费用的发生额进行勾稽，检查成本结转的准确性和完整性；测算报告期公司主要原材料投入产出情况，分析公司材料成本结转的完整性。

8、获取关于标的公司报告期产能情况，检查产量是否与现有生产能力相匹配。

9、检查发出商品的期后客户签收单，检查期后确认收入的情况。

10、执行截止性测试，检查存货出入库是否计入了正确的会计期间；

11、获取标的公司的存货跌价政策，获取报告期标的公司存货跌价准备

计提明细表，了解存货跌价的原因及合理性，重新计算存货跌价准备的计提和转销金额，了解跌价计提的原因，评价其合理性。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、2024 年末，标的公司增加原材料储备主要系考虑到原材料市场价格变动及业务发展需求做出的管理决定，期后去化情况正常。

2、标的公司半成品以生产产成品时需要的主要物料瓶坯和瓶盖为主，2024 年末半成品及库存商品较 2023 年末有所增长，主要系标的公司业务规模增长，适当加大了备货；2025 年 4 月末半成品及库存商品较 2024 年末有所增长，主要系 2025 年 4 月末处于旺季前期，标的公司加大了库存备货，具有合理性，2025 年 10 月末相关存货规模已下降；2025 年 4 月末发出商品增加较多，主要系随着旺季的到来，根据客户需求增加发货所致。标的公司上述存货期后去化正常，备货金额具有合理性，标的公司成本结转具有完整性。

3、标的公司委托加工物资变动与标的公司业务变化情况匹配，具有合理性。

4、报告期各期末，标的公司长库龄的存货金额较小，主要为具有通用性五金配件的低值易耗品。标的公司已结合各类存货库龄情况、各类存货特点等足额计提了存货跌价准备。

5、标的公司存货及委托加工物资真实。

问题 11.关于期间费用

重组报告书披露，（1）报告期内，标的公司销售费用分别为 15,473.11

万元、16,265.52万元和4,566.56万元，其中主要为职工薪酬、广告宣传费和促销品，占比超过90%；（2）报告期内，标的公司管理费用分别为6,319.69万元、5,980.51万元和2,012.90万元，主要为职工薪酬，占比超过50%；（3）2023年和2024年，标的公司销售费用率分别为13.43%和12.91%，与A股可比公司不存在重大差异；管理费用率分别为5.49%和4.75%，略高于同行业可比公司。

请公司说明：（1）标的公司销售费用和管理费用构成与同行业公司的对比情况及差异原因；（2）标的公司销售人员数量、主要职责及具体工作，结合上述情况和标的公司客户数量等，说明销售人员数量与业务、客户规模等的匹配性，是否与同行业公司可比；销售人员平均薪酬情况，与同行业同区域可比公司的对比情况，主要销售人员与客户、供应商是否存在异常资金往来；（3）广告宣传费和促销品涉及的主要项目和内容，占比较高的原因和合理性，是否符合行业惯例；主要供应商的基本情况和经营规模，采购价格的公允性及依据，与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来，相关供应商是否存在专门或主要为标的公司服务的情形及依据；（4）标的公司管理费用率高于同行业可比公司的原因及合理性，管理人员数量和平均薪酬情况，管理人员数量是否与标的公司经营规模相匹配，平均薪酬与同行业同区域可比公司的对比情况，主要管理人员与客户、供应商是否存在异常资金往来。

请独立财务顾问和会计师核查上述事项，说明核查措施、比例、依据和结论，并发表明确意见。

回复：

一、标的公司销售费用和管理费用构成与同行业公司的对比情况及差异原因

（一）标的公司销售费用构成与同行业公司的对比情况及差异原因

报告期内，标的公司销售费用以工资薪酬和广告宣传促销费为主，具体如下：

单位：万元

项目	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	8,456.69	58.22%	9,543.03	58.67%	8,619.28	55.70%
广告宣传促销费	5,070.63	34.91%	5,526.20	33.97%	5,776.25	37.33%
其他	996.93	6.86%	1,196.29	7.35%	1,077.57	6.96%
合计	14,524.25	100.00%	16,265.52	100.00%	15,473.11	100.00%

报告期内，标的公司销售费用主要费用项目结构较为稳定。

鉴于可比公司未披露2025年1-10月信息，以2023年和2024年进行比较，标的公司与同行业公司销售费用的具体构成情况如下：

单位：万元

公司名称	销售费用项目	2024年度		2023年度	
		金额	占比	金额	占比
泉阳泉	工资薪酬	8,690.34	54.12%	7,839.07	55.59%
	广告宣传促销费	4,222.12	26.29%	3,970.28	28.16%
	其他	3,146.54	19.60%	2,291.72	16.25%
	合计	16,059.00	100.00%	14,101.07	100.00%
养元饮品	工资薪酬	13,532.28	18.99%	13,473.32	18.29%

公司名称	销售费用项目	2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比
	广告宣传促销费	53,213.77	74.69%	55,463.30	75.30%
	其他	4,501.01	6.32%	4,715.99	6.40%
	合计	71,247.06	100.00%	73,652.61	100.00%
东鹏饮料	工资薪酬	111,550.85	41.61%	89,403.68	45.72%
	广告宣传促销费	133,180.88	49.67%	86,366.46	44.16%
	其他	23,376.25	8.72%	19,797.00	10.12%
	合计	268,107.98	100.00%	195,567.14	100.00%
承德露露	工资薪酬	14,686.27	35.10%	14,545.66	42.31%
	广告宣传促销费	20,565.85	49.16%	14,801.09	43.05%
	其他	6,586.27	15.74%	5,030.62	14.63%
	合计	41,838.38	100.00%	34,377.37	100.00%
农夫山泉	工资薪酬	未披露		117,700.00	20.24%
	广告宣传促销费			121,900.00	20.96%
	物流及仓储开支			252,600.00	43.43%
	其他			89400.00	15.37%
	合计			581,600.00	100.00%
华润饮料	工资薪酬	未披露		156,378.10	38.27%
	广告宣传促销费			107,417.00	26.29%
	物流服务开支			104,627.30	25.60%
	其他			40,228.60	9.84%
	合计			408,651.00	100.00%
标的公司	工资薪酬	9,543.03	58.67%	8,619.28	55.70%
	广告宣传促销费	5,526.20	33.97%	5,776.25	37.33%
	其他	1,196.29	7.36%	1,077.57	6.97%
	合计	16,265.52	100.00%	15,473.11	100.00%

注：港股上市公司年度报告不披露费用构成的具体明细，上述数据中：1、华润饮料采用其2023年招股说明书披露信息；2、农夫山泉2023年数据系其招股说明书中披露的2019年信息，作为替代比较。

鉴于可比公司披露的费用类别有差异，选取同类费用占比进行比较如下：

公司名称	2024年占比			2023年占比		
	职工薪酬	广告宣传促销费	小计	职工薪酬	广告宣传促销费	小计
泉阳泉	54.12%	26.29%	80.41%	55.59%	28.16%	83.75%
养元饮品	18.99%	74.69%	93.68%	18.29%	75.30%	93.59%
东鹏饮料	41.61%	49.67%	91.28%	45.72%	44.16%	89.88%
承德露露	35.10%	49.16%	84.26%	43.05%	43.05%	86.10%
农夫山泉	-	-	-	35.78%	37.05%	72.83%
华润饮料	-	-	-	51.44%	35.33%	86.77%
同行业可比公司平均值	37.46%	49.95%	87.41%	41.65%	43.84%	85.49%
标的公司	58.67%	33.97%	92.64%	55.70%	37.33%	93.03%

注：鉴于港股上市公司将运输费用纳入了销售费用核算，上表中将运输费用从农夫山泉和华润饮料的销售费用中剔除后，计算其他费用占剔除后销售费用的比重。

从上表可见，同行业可比公司销售费用均以职工薪酬和广告宣传促销费为主，平均占比在85%以上，标的公司与同行业可比公司情况相似，不存在显著差异。

从具体费用类别来看：

1、标的公司职工薪酬占比与泉阳泉类似，高于其他可比公司，主要系标的公司与泉阳泉作为区域龙头企业，采取扁平化的业务拓展模式，销售人员下沉到最基层服务客户，使得销售人员工资占比较高，与其他全国化运营的企业有所差异。

2、标的公司广告宣传促销费占比略高于泉阳泉，与农夫山泉、华润饮料类似，低于其他可比公司，主要系：

（1）标的公司与泉阳泉、农夫山泉和华润饮料业务均以包装饮用水产品为主，产品相对简单，不需要通过大规模的广告宣传促销费向消费者普及产品特点，因此相关企业的广告宣传促销费占比较其他饮料类企业更低。但是标的公司持续开拓江西省外市场，江西省外销售持续增长，为了提高标的公司知名度，标的公司通过各类广告宣传及促销物料发放加大广宣力度，因此广告宣传促销费占比要略高于泉阳泉。

（2）养元饮品、东鹏饮料、承德露露等饮料类企业需要通过大规模广告宣传投入来向消费者普及产品的用途等产品特性，使得其广告宣传促销费占比较高。

（二）标的公司管理费用构成与同行业公司的对比情况及差异原因

报告期内，报告期内，标的公司管理费用以工资薪酬、折旧与摊销、办公费、差旅费等日常费用和中介机构费为主，具体如下：

单位：万元

项目	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	3,068.10	61.41%	3,515.02	58.77%	3,185.31	50.40%
折旧与摊销	793.73	15.89%	1,047.32	17.51%	880.17	13.93%
办公费、差旅费等日常费用	542.03	10.85%	740.64	12.38%	603.35	9.55%
中介机构费	145.44	2.91%	154.97	2.59%	1,013.18	16.03%
其他	446.64	8.94%	522.56	8.74%	637.68	10.09%
合计	4,995.94	100.00%	5,980.51	100.00%	6,319.69	100.00%

除2023年度，标的公司因前期IPO事项，发生了金额较大的中介机构费用，使得中介机构费用占比较高外，报告期内，标的公司其他主要费用结构相对稳定。

鉴于可比公司未披露2025年1-10月信息，以2023年和2024年进行比较，标的公司与同行业公司管理费用的具体构成情况如下：

单位：万元

公司	管理费用项目	2024年度		2023年度	
		金额	占比	金额	占比
泉阳泉	工资薪酬	7,941.98	65.97%	8,929.93	66.65%
	折旧与摊销	1,116.04	9.27%	1,377.60	10.28%
	办公费、差旅费等日常费用	827.01	6.87%	723.95	5.40%
	中介机构费用	538.78	4.48%	640.82	4.78%
	其他	1,614.62	13.41%	1,726.67	12.89%
	合计	12,038.43	100.00%	13,398.97	100.00%
养元饮品	工资薪酬	3,407.75	45.60%	3,086.63	32.27%
	折旧与摊销	902.99	12.08%	1,157.19	12.10%
	办公费、差旅费等日常费用	1,805.51	24.16%	1,984.71	20.75%
	咨询及服务费	1,188.14	15.90%	3,172.32	33.17%
	其他	168.12	2.25%	163.97	1.71%
	合计	7,472.51	100.00%	9,564.82	100.00%
东鹏饮料	工资薪酬	23,154.29	54.40%	20,595.08	55.87%
	折旧与摊销	6,372.09	14.97%	5,008.59	13.59%
	办公费、差旅费等日常费用	4,291.95	10.08%	4,577.37	12.42%
	信息服务费	2,310.49	5.43%	2,355.36	6.39%
	中介费	2,238.47	5.26%	1,621.68	4.40%
	其他	4,198.09	9.86%	2,701.36	7.33%
	合计	42,565.38	100.00%	36,859.44	100.00%

公司	管理费用项目	2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比
承德露露	工资薪酬	2,118.94	38.27%	1,728.77	54.23%
	折旧与摊销	375.57	6.78%	468.96	14.71%
	办公费、差旅费等日常费用	611.7	11.05%	434.02	13.61%
	股份支付	1,841.25	33.26%		
	其他	589.07	10.64%	556.13	17.45%
	合计	5,536.53	100.00%	3,187.88	100.00%
农夫山泉	工资薪酬	未披露		42,800.00	30.95%
	折旧与摊销			27,900.00	20.17%
	办公费、差旅费等日常费用			14,200.00	10.27%
	研发成本			11,500.00	8.32%
	股份支付			15,700.00	11.35%
	其他			26,200.00	18.94%
	合计			138,300.00	100.00%
华润饮料	工资薪酬	未披露		14,749.30	49.07%
	折旧与摊销			3,511.20	11.68%
	办公费、差旅费等日常费用			1,357.20	4.52%
	咨询费用			6,835.50	22.74%
	其他			3,603.00	11.99%
	合计			30,056.20	100.00%
标的公司	工资薪酬	3,515.02	58.77%	3,185.31	50.40%
	折旧与摊销	1,047.32	17.51%	880.17	13.93%
	办公费、差旅费等日常费用	740.64	12.38%	603.35	9.55%
	中介机构费	154.97	2.59%	1,013.18	16.03%
	其他	522.56	8.74%	637.68	10.09%
	合计	5,980.51	100.00%	6,319.69	100.00%

注 1：港股上市公司年度报告不披露费用构成的具体明细，上述数据中：1、华润饮

料采用其2023年招股说明书披露信息；2、农夫山泉2023年数据系其招股说明书中披露的2019年信息，作为替代比较。

注2：可比公司未披露2025年1-10月数据，因此未进行比较。

鉴于：1、可比公司结合各自不同的发展情况，部分可比公司存在支出大额的信息服务相关费用以建设信息系统；2、部分可比公司考虑对员工激励而存在股份支付费用；3、各公司根据上市、融资、审计等需求，存在支付中介机构费用情况；4、港股上市的农夫山泉将研发费用纳入管理费用核算。由于相关费用与日常管理经营关联性不大且各家主体有所差异，将相关费用从各家主体费用结构中剔除后，比较各家主体的工资薪酬、折旧与摊销及办公费、差旅费等日常费用占比情况如下：

公司名称	2024年				2023年度			
	职工薪酬	折旧与摊销	日常费用	小计	职工薪酬	折旧与摊销	日常费用	小计
泉阳泉	69.06%	9.70%	7.19%	85.95%	69.99%	10.80%	5.67%	86.46%
养元饮品	54.23%	14.37%	28.73%	97.33%	48.29%	18.10%	31.05%	97.44%
东鹏饮料	60.91%	16.76%	11.29%	88.96%	62.63%	15.23%	13.92%	91.78%
承德露露	57.34%	10.16%	16.55%	84.05%	54.23%	14.71%	13.61%	82.55%
农夫山泉	-	-	-	-	38.52%	25.11%	12.78%	76.41%
华润饮料	-	-	-	-	63.52%	15.12%	5.84%	84.48%
同行业可比公司平均值	60.39%	12.75%	15.94%	89.07%	56.20%	16.51%	13.81%	86.52%
标的公司	60.34%	17.98%	12.71%	91.03%	60.03%	16.59%	11.37%	87.99%

从上表可见，2023年度，标的公司职工薪酬、折旧与摊销及日常费用占比与可比公司平均水平不存在显著差异；2024年度，标的公司职工薪酬占比与可比公司平均水平不存在显著差异，标的公司折旧与摊销占比略高，主要

系标的公司新增部分管理用固定资产及办公楼装修费摊销，使得折旧与摊销费用金额有所增长，导致占比略高，同时拉低了日常费用占比。

综上所述，标的公司销售费用与管理费用构成与可比公司相比略有差异，相关差异符合标的公司与可比公司业务开展情况，具有匹配性。

二、标的公司销售人员数量、主要职责及具体工作，结合上述情况和标的公司客户数量等，说明销售人员数量与业务、客户规模等的匹配性，是否与同行业公司可比；销售人员平均薪酬情况，与同行业同区域可比公司的对比情况，主要销售人员与客户、供应商是否存在异常资金往来

（一）标的公司销售人员数量、主要职责及具体工作

报告期各期末，标的公司销售人员数量、主要职责与具体工作如下：

销售职位名称	人数			主要职责及具体工作
	2025 年 10 月末	2024 年末	2023 年末	
销售经理	60	60	66	全面负责辖区销售运营管理，通过精准执行公司政策、区域化方案及动态资源调配，确保业绩目标达成；统筹团队建设与能力提升，优化经销商网络及市场拓展策略，同时强化返利管控与数据驱动决策，实现市场份额可持续增长与客户关系深度维护。
销售主管	159	154	157	协助区域负责人管理辖区营销工作，负责统筹辖区销售目标制定与执行，主导客户开发与关系维护，协调供应链资源，同时通过团队培训、考核及日常管理，驱动业务增长与客户满意度提升。
销售业代	657	638	614	根据公司销售制度及区域销售政策，负责辖区市场网点拜访、订单达成及竞品监测，执行促销政策、推广活动、返利投放落地，同时收集客户反馈并维护客情关系，推动产品动销与市场份额提升。
合计	876	852	837	-

（二）结合上述情况和标的公司客户数量等，说明销售人员数量与业务、客户规模等的匹配性，是否与同行业公司可比

2023 年度和 2024 年度，标的公司销售人员数量与业务、客户规模情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度
客户数量（家数）	1430	1288
销售人员平均数量（人）	845	818
人均服务客户家数（家数/人）	1.69	1.57
主营业务收入（万元）	125,224.21	113,648.37
人均创收（万元/人）	148.19	138.93

注 1：上述客户数量按当期产生实际收入的直销客户和经销商合计数进行测算；销售人员数量按年初和年末销售人员数量平均数，并向上取整进行测算。

注 2：因 2025 年 1-10 月非完整自然年度，数据不具有可比性，暂不列示。

2023 年和 2024 年，标的公司销售人员人均服务客户家数为 1 家多，符合标的公司扁平化的经销商管理模式，具有合理性。随着标的公司业务规模的扩大，标的公司人均服务客户家数及人均创收金额略有上升，具有合理性。

2023 年和 2024 年，标的公司的销售人员人均服务客户家数、人均创收与同行业可比公司的比较情况如下：

可比公司	销售人员人均服务客户家数		销售人员人均创收（单位：万元）	
	2024 年度	2023 年度	2024 年度	2023 年度
泉阳泉	未披露	未披露	209.83	215.84
养元饮品	4.75	3.84	1,059.43	1,124.55
来鹏饮料	0.48	0.50	238.60	188.04
承德露露	1.27	1.24	451.50	422.08
农夫山泉	未披露	未披露	未披露	未披露
华润饮料	未披露	未披露	未披露	未披露

可比公司	销售人员人均服务客户家数		销售人员人均创收（单位：万元）	
	2024 年度	2023 年度	2024 年度	2023 年度
平均值	2.17	1.86	489.84	487.63
润田实业	1.42	1.37	148.19	138.93

注 1：鉴于可比公司仅披露了经销商数量，未披露完整的客户数量，从可比口径，标的公司亦采用经销商数量统计人均服务客户家数。销售人员人均服务客户家数=年度经销商数量/销售人员数量，销售人员数量=（年初销售人员数量+年末销售人员数量）/2。

注 2：销售人员人均创收=年度主营业务收入/销售人员数量，销售人员数量=（年初销售人员数量+年末销售人员数量）/2。

注 3：泉阳泉、农夫山泉和华润饮料未披露客户数量或销售人员数量，无法进行部分数据测算。

从人均服务客户家数来看，标的公司与承德露露较为接近，低于养元饮品，高于东鹏饮料。养元饮品于公共卫生事件期间更改其销售模式，减少部分销售人员，同时其 2020 年取得红牛饮料在长江以北地区全渠道的独家经销权，导致所属经销商增加，二者因素导致销售人员人均服务客户家数高于标的公司及其他可比公司；东鹏饮料采取精耕销售管理模式，销售团队全方位服务下游渠道和零售终端，与经销商、邮差批发商及终端门店共同进行市场维护及开发，需要服务的客户群体较大，导致销售人员人均服务客户家数低于标的公司及其他可比公司。

从人均创收来看，标的公司人均创收低于同行业可比公司水平，主要系标的公司主营业务为包装饮用水，且以纯净水销售为主，产品销售单价低，且标的公司采取扁平化的经销商管理模式，销售人员以低职级的销售业代为

主，因此人均创收低于以矿泉水为主的泉阳泉，以饮料为主的承德露露、养元饮品和东鹏饮料。

综上所述，标的公司销售人员数量与业务规模、客户规模具有匹配性；因为业务模式、产品结构不同，标的公司销售人员人均服务客户家数、人均创收与同行业公司有所差异，但具有合理性。

（三）销售人员平均薪酬情况，与同行业同区域可比公司的对比情况

2023 年和 2024 年，标的公司销售人员平均薪酬与同行业同区域可比公司对比情况如下：

单位：万元

类别	公司名称	2024 年度			2023 年度		
		人数	平均薪酬	人均创收	人数	平均薪酬	人均创收
同行业可比公司	泉阳泉	568	15.30	209.83	518	15.13	215.84
	承德露露	728	20.17	451.50	700	20.78	422.08
	养元饮品	569	23.78	1,059.43	548	24.59	1,124.55
	东鹏饮料	6,631	16.82	238.60	5983	14.94	188.04
	农夫山泉	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
	华润饮料	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露
	平均值	1,937	19.02	489.84	2,124	18.86	487.63
同区域可比公司	煌上煌	611	16.88	275.11	720	16.08	260.34
	阳光乳业	389	6.79	133.69	393	6.31	145.02
	甘源食品	586	21.28	383.43	520	17.91	353.56
	平均值	529	14.98	264.08	544	13.43	252.98
润田实业		845	11.30	148.19	818	10.54	138.93
江西省城镇非私营单位就业人员年平均薪酬		-	9.58	-	-	9.28	-
江西省城镇私营单位就业人员年平均薪酬		-	5.65	-	-	5.52	-

注1：可比公司未披露2025年1-10月数据，因此未进行比较。

注2：各期销售人员平均薪酬=各期销售费用中职工薪酬总额/销售人员数量，销售人员数量=（年初销售人员数量+年末销售人员数量）/2。从可比口径出发，标的公司亦采取同样的测算方式。

注3：江西省城镇就业人员年平均薪酬数据来源于江西省统计局网站披露。

1、同行业可比公司比较情况

标的公司销售人员的人均薪酬低于同行业可比公司的平均水平。消费品行业，销售人员收入与销售业绩提成关联性较大。泉阳泉、承德露露、养元饮品、东鹏饮料等可比公司的业务开展模式及产品结构与标的公司存在一定差异，导致可比公司销售人员的人均创收大幅高于标的公司，因此销售提成高，使得销售人员平均薪酬较高。标的公司主营业务为包装饮用水，产品价值较低，且采取扁平化的经销管理模式，需要大量的低层级销售人员开拓渠道、市场维护，因此使得标的公司人均创收大幅低于同行业可比公司，进而使得标的公司销售人员人均薪酬低于同行业可比公司。

2、同区域可比公司比较情况

标的公司销售人员人均薪酬略低于同区域可比公司平均薪酬，高于阳光乳业、低于煌上煌和甘源食品，同时高于江西区域水平。

标的公司销售人员平均薪酬高于阳光乳业，主要系阳光乳业系区域性品牌，在当地市场占有率高且稳定，产品市场竞争相对缓和，销售人员竞争压力小，因此，在人均创收与标的公司无重大差异的情况下，销售人员平均薪酬低于标的公司。

标的公司销售人员平均薪酬低于煌上煌和甘源食品，主要系销售人员的

薪酬，一部分是依靠于业绩提成，与收入实现情况有较大的正相关性，煌上煌和甘源食品两家公司销售人员人均创收高于标的公司，进而使得其销售人员人均薪酬高于标的公司。

综上所述，标的公司销售人员平均薪酬高于江西区域水平，因所处行业及销售人员人均创收差异等原因，低于同行业同区域可比公司平均薪酬，具有合理性。

（四）主要销售人员与客户、供应商是否存在异常资金往来

经核查标的公司销售副总、主要销售人员（主要区域销售负责人）报告期内银行流水，主要销售人员与客户、供应商不存在异常资金往来的情况。

三、广告宣传费和促销品涉及的主要项目和内容，占比较高的原因和合理性，是否符合行业惯例；主要供应商的基本情况和经营规模，采购价格的公允性及依据，与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来，相关供应商是否存在专门或主要为标的公司服务的情形及依据

（一）广告宣传费和促销品涉及的主要项目和内容，占比较高的原因和合理性，是否符合行业惯例

报告期内，标的公司广告宣传费和促销品涉及的主要项目和内容如下：

单位：万元

项目	类别	2025年1-10月		2024年度		2023年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
广告费	广告宣传费	3,112.10	61.37%	3,602.85	65.20%	4,150.22	71.85%
冰柜	促销品	993.79	19.60%	816.47	14.77%	537.13	9.30%

项目	类别	2025 年 1-10 月		2024 年度		2023 年度	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
PC 桶	促销品	252.80	4.99%	210.71	3.81%	293.24	5.08%
宣传费	广告宣传费	251.89	4.97%	299.54	5.42%	298.75	5.17%
其他	-	460.05	9.07%	596.64	10.80%	496.92	8.60%
合计		5,070.63	100.00%	5,526.20	100.00%	5,776.25	100.00%

为了扩大品牌知名度，报告期内，标的公司持续加大媒体宣传，包括冠名公信力媒体江西广播电视台全民健身活动，冠名江西航空民航飞机、上海黄浦江金灿灿游轮等，使得广告费及宣传费金额较大；同时，为了增加销售渠道的品牌曝光度，深化标的公司的市场影响，在标的公司整体统筹、经销商配合执行渠道营销活动，标的公司向下游终端渠道提供有标的公司冠名的冰柜等促销物料，并开展以旧桶换新桶活动，形成了较大金额的促销品费用。

报告期内，标的公司广告宣传费和促销品费用占比较高，系标的公司处于消费品行业，产品的品牌知名度对于标的公司的业务拓展非常重要，行业内企业相关费用金额占比亦较高，具体情况参见本题之“一、标的公司销售费用和管理费用构成与同行业公司的对比情况及差异原因”之“（一）标的公司销售费用构成与同行业公司的对比情况及差异原因”之相关内容。

综上，标的公司广告宣传费和促销品费用占比较高符合消费品行业特征，与可比公司情况一致，符合行业惯例，具有合理性。

（二）主要供应商的基本情况和经营规模，采购价格的公允性及依据，与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在

非经营性资金往来，相关供应商是否存在专门或主要为标的公司服务的情形及依据

1、主要供应商的基本情况和经营规模，采购价格的公允性及依据

报告期各期，标的公司广告宣传费和促销品前五大供应商情况如下表所示：

单位：万元

2025年1-10月				
序号	供应商名称	采购类别	金额	占比
1	江西广电广告有限责任公司	广告	824.84	16.27%
2	青岛海信商用冷链股份有限公司	冰柜	681.61	13.44%
3	青岛澳柯玛商用电器有限公司	冰柜/展示柜	312.32	6.16%
4	中国花样滑冰协会	广告	220.13	4.34%
5	江西融源文化传媒有限公司	广告	193.77	3.82%
合计			2,232.67	44.03%
2024年度				
序号	供应商名称	采购类别	金额	占比
1	江西广电广告有限责任公司	广告	897.78	16.25%
2	青岛澳柯玛商用电器有限公司	冰柜/展示柜	864.78	15.65%
3	上海隐泉之广告有限公司	广告	301.01	5.45%
4	南昌启韵文化传媒有限公司	广告	283.02	5.12%
5	驰众广告有限公司	广告	235.44	4.26%
合计			2,582.03	46.72%
2023年度				
序号	供应商名称	采购类别	金额	占比
1	江西广电广告有限责任公司	广告	1,046.71	18.12%

2023 年度				
序号	供应商名称	采购类别	金额	占比
2	青岛澳柯玛商用电器有限公司	冰柜/展示柜	580.52	10.05%
3	南昌启韵文化传媒有限公司	广告	283.02	4.90%
4	江西青柠科技有限公司	广告	241.47	4.18%
5	南昌星空广告传播有限公司	广告	236.02	4.09%
合计			2,387.74	41.34%

上述主要供应商的基本情况如下表所示：

供应商名称	公司性质	注册所在地	成立时间	注册资本	股东情况	经营规模	合作开始时间	采购价格确定方式	是否专门或主要为标的公司服务
江西广电广告有限责任公司	国有独资公司	江西南昌	2022.3	1,000 万人民币	江西广电传媒集团有限责任公司持股 100%	7-8 亿元	2023 年	商务谈判	否
青岛海信商用冷链股份有限公司	上市公司子公司	山东青岛	2016.10	5,000 万人民币	海信冰箱有限公司 99.7788%、青岛贝利信息咨询股份有限公司 0.2212%	18 亿元	2024 年	招投标	否
青岛澳柯玛商用电器有限公司	上市公司子公司	山东青岛	1995.11	5,000 万人民币	澳柯玛股份有限公司 100%	13-14 亿元	2016 年	招投标	否
中国花样滑冰协会	社会团体	北京海淀	1991.1	10 万人民币	社会团体，业务主管单位为国家体育总局	信息保密	2018 年	商务谈判	否
江西融源文化传媒有限公司	民营企业	江西南昌	2017.11	500 万人民币	张清莲 50%、余绍三 50%	1,000-1,200 万人民币	2019 年	商务谈判	否
上海隐泉之广告有限公司	民营企业	上海徐汇	2012.11	500 万人民币	葛莉娜 95%、蒋炜 5%	1,500 万元	2019 年	商务谈判	否
南昌启韵文化传媒有限公司	民营企业	江西南昌	2016.4	50 万人民币	鲍秀琴 100%	1,000 万元	2017 年	商务谈判	否
驰众广告有限公司	上市公司子公司	浙江宁波	2013.8	5,000 万人民币	上海分众多媒体技术集团有限公司 100%	100 余亿元	2024 年	商务谈判	否

供应商名称	公司性质	注册所在地	成立时间	注册资本	股东情况	经营规模	合作开始时间	采购价格确定方式	是否专门或主要为标的公司服务
江西青柠科技有限公司	民营企业	江西南昌	2016.6	150万人民币	十四行（厦门）投资有限公司100%	700-800万元	2016年	招投标	否
南昌星空广告传播有限公司*	民营企业	江西南昌	2004.11	100万人民币	李日青100%	1,000-2,000万元	2015年	商务谈判	否

注：南昌星空广告传播有限公司系经上海分众广告传播有限公司授权的在南昌地区的运营公司。

标的公司广告宣传费及促销品主要供应商采购价格主要采用招投标或商务谈判的形式确定，价格确定具体过程如下：

针对促销品供应商，标的公司一般采用招投标形式。招标前，标的公司明确采购商品或服务的目标，并确定执行形式、具体要求与预算费用，在公开网站上发出招投标公告。在供应商应标后，标的公司根据投标报价文件，进行综合考量，选择合适的供应商，并确定采购价格。

针对广告宣传供应商，根据年度品牌建设规划，标的公司对适合当年市场发展阶段需要的媒介进行规划，在广告合作单位的筛选上，标的公司主要与广告主体单位直接合作，如江西广电广告、江西航空或是与拥有独家代理资质的公司合作，大多采用单一来源采购方式。标的公司在洽谈合作前，市场部与销售区域负责人先对拟投放的广告形式位置调查，根据行业价格、历史价格、对方的报价、广告效果等，进行综合考量，经商务谈判后确定合作内容及价格，每一项广告投放都严格按照公司制度实施。标的公司严格履行国有企业采购的制度，上述供应商选择过程符合标的公司内控制度规定，确定的采购价格具有公允性。

2、与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间是否存在关联关系或其他利益安排，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在非经营性资金往来，相关供应商是否存在专门或主要为标的公司服务的情形及依据

标的公司广告宣传费和促销品主要供应商与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间不存在关联关系或其他利益安排，不存在其他特殊关系或业务合作，不存在非经营性资金往来，相关供应商不存在专门或主要为标的公司服务的情形。

四、标的公司管理费用率高于同行业可比公司的原因及合理性，管理人员数量和平均薪酬情况，管理人员数量是否与标的公司经营规模相匹配，平均薪酬与同行业同区域可比公司的对比情况，主要管理人员与客户、供应商是否存在异常资金往来

（一）标的公司管理费用率高于同行业可比公司的原因及合理性

报告期内，标的公司管理费用率分别为 5.49%、4.75%和 3.98%，随着标的公司业务规模的扩大，标的公司管理费用率略有下降。

2023 年和 2024 年，标的公司管理费用率及收入规模与同行业可比公司的比较情况如下表所示：

公司名称	管理费用率		营业收入（亿元）	
	2024 年度	2023 年度	2024 年度	2023 年度
泉阳泉	10.05%	11.94%	11.98	11.22
承德露露	1.68%	1.08%	32.88	29.55
养元饮品	1.23%	1.55%	60.23	61.57
东鹏饮料	2.69%	3.27%	158.39	112.63

公司名称	管理费用率		营业收入（亿元）	
	2024 年度	2023 年度	2024 年度	2023 年度
农夫山泉	4.57%	5.07%	428.96	426.67
华润饮料	2.46%	2.33%	135.21	135.15
平均值	3.78%	4.21%	-	-
剔除泉阳泉后平均值	2.53%	2.66%	-	-
标的公司	4.75%	5.49%	12.60	11.52

注：鉴于可比公司未披露 2025 年 1-10 月数据，因此未进行比较。

2023 年和 2024 年，标的公司管理费用率略高于可比公司平均水平，低于泉阳泉，主要系：1、泉阳泉因存在矿泉水业务及园林家居业务等多类主营业务，涉及板块较多，使得其管理费用率较高；2、除泉阳泉外，其他可比公司收入规模均远大于标的公司，规模效应较高，管理费用率低，剔除泉阳泉后，标的公司管理费用率高于同行业可比公司平均水平，符合规模效应的特征。

整体来讲，标的公司管理费用率与可比公司略有差异，但仍处于合理水平。

（二）管理人员数量和平均薪酬情况，管理人员数量是否与标的公司经营规模相匹配，平均薪酬与同行业同区域可比公司的对比情况

2023 年和 2024 年，标的公司管理人员数量和平均薪酬情况如下表所示：

项目	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度
管理人员平均数量	227	228
管理人员平均薪酬	15.48	13.97
标的公司营业收入	126,009.72	115,194.74
管理人员人均创收	555.11	505.24

注 1：管理人员数量按年初和年末管理人员数量平均数，并向上取整进行测算。

注 2：各期管理人员平均薪酬=各期管理费用中职工薪酬总额/管理人员数量，管理人员数量=（年初管理人员数量+年末管理人员数量）/2。

注 3：管理人员人均创收=年度营业总收入/管理人员平均数量。

从上表可见，报告期内标的公司的营业收入、管理人员平均薪酬及人均创收在持续增长，而管理人员数量基本保持稳定。现有管理团队管理效率较高，管理人员数量能够有效支撑公司经营规模的增长，因此管理人员数量与标的公司经营规模相匹配。

2023 年和 2024 年，标的公司管理人员平均薪酬与同行业同区域可比公司的对比情况如下：

单位：万元/年

类别	公司名称	2024 年度	2023 年度
同行业可比公司	泉阳泉	26.65	28.48
	承德露露	16.75	13.00
	养元饮品	9.92	7.26
	东鹏饮料	17.50	17.29
	农夫山泉	未披露	未披露
	华润饮料	未披露	未披露
	平均值	17.71	16.51
同区域可比公司	煌上煌	14.03	12.23
	阳光乳业	17.26	19.31
	甘源食品	18.36	11.22
	平均值	16.55	14.25
标的公司		15.48	13.97
江西省城镇非私营单位就业人员年平均薪酬		9.58	9.28
江西省城镇私营单位就业人员年平均薪酬		5.65	5.52

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

注1：鉴于可比公司未披露2025年1-10月数据，因此未进行比较。

注2：各期管理人员平均薪酬=各期管理费用中职工薪酬总额/管理人员数量，管理人员数量=（年初管理人员数量+年末管理人员数量）/2。从可比口径出发，标的公司亦采取同样的测算方式。

注3：江西省城镇就业人员年平均薪酬数据来源于江西省统计局网站披露。

1、同行业可比公司比较情况

标的公司管理人员平均薪酬低于同行业可比公司平均水平，主要系泉阳泉管理人员平均薪酬大幅高于同行业可比公司，剔除泉阳泉后，同行业可比公司2023年和2024年管理人员平均薪酬分别为12.52万元和14.72万元，标的公司与剔除泉阳泉后的同行业可比公司情况不存在显著差异。泉阳泉管理人员平均薪酬较高的主要原因系泉阳泉业务包括了“矿泉水 + 园林绿化 + 木门家居”三大类，其苏州园林业务管理团队及北京木门业务管理团队薪酬需匹配所在地域薪酬水平，平均薪酬较高，拉高了公司整体的管理人员平均薪酬水平。

2、同区域可比公司比较情况

标的公司管理人员平均薪酬与同区域可比公司平均水平趋同，不存在重大差异，且高于江西区域平均水平。

综上，标的公司管理人员平均薪酬低于同行业可比公司平均水平，主要系业务结构及管理人员区域位置所致；标的公司管理人员平均薪酬与同区域可比公司平均水平不存在重大差异。

（三）主要管理人员与客户、供应商是否存在异常资金往来

经核查，标的公司主要管理人员与客户、供应商不存在异常资金往来。

五、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，会计师履行了以下核查程序：

1、取得标的公司报告期内期间费用明细表，对报告期内标的公司期间费用实施分析性复核程序，分析各期间的各类别费用占比及变动是否合理；查阅同行业可比公司招股说明书、年度报告，了解标的公司与同行业可比公司期间费用构成存在差异的原因及合理性。

2、与标的公司管理层沟通，了解公司业务发展情况、相应薪酬体系及执行情况；了解公司的销售部门和管理部门具体职责和区域分布情况，并分析销售人员规模、管理人员规模与业务、客户规模是否匹配。

3、获取标的公司职工薪酬数据和员工花名册，统计、对比分析公司员工人数与职工薪酬变动情况；了解报告期内销售、管理人数变动原因，分析各类型员工薪酬水平变动原因及其合理性。

4、结合人员数量及平均薪酬分析期间费用中职工薪酬占比及变动情况，并结合同行业及标的公司所在地平均工资分析薪酬变动合理性。

5、分析广告宣传费和促销品涉及的主要项目和内容，占比较高的原因和合理性，获取同行业同类型费用占比数据，判断是否符合行业惯例。

6、通过公开资料查询报告期内标的公司广告宣传费和促销品主要供应商的工商资料，核查主要供应商的成立时间、注册资本、主营业务、股权结构

等工商信息；对主要供应商进行访谈，了解主要供应商是否与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间存在关联关系，是否存在其他特殊关系或业务合作，是否存在专门或主要为标的公司服务。

访谈比例如下：

单位：万元

项目	2025年1-10月			2024年度			2023年度		
	账面金额	访谈金额	访谈比例	账面金额	访谈金额	访谈比例	账面金额	访谈金额	访谈比例
广告宣传费和促销品	5,070.63	3,136.84	61.86%	5,526.20	3,279.16	59.34%	5,776.25	2,949.66	51.07%

7、对标的公司的广告宣传费和促销品主要供应商执行细节测试，检查协议、发票、银行回单等支持性文件，了解交易的商业理由，确认采购业务的真实性，获取招投标或商务谈判文件，判断采购价格公允性等信息。

检查比例如下：

项目	2025年1-10月			2024年度			2023年度		
	账面金额	检查金额	检查比例	账面金额	检查金额	检查比例	账面金额	检查金额	检查比例
广告宣传费和促销品	5,070.63	4,208.57	83.00%	5,526.20	4,366.11	79.01%	5,776.25	4,522.60	78.30%

8、执行分析程序，分析报告期内各期的期间费用率水平是否合理，并与同行业可比公司进行比较，分析差异原因；分析费用项目与标的公司经营情况、收入发展趋势的匹配性等。

9、获取并查阅标的公司主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体、近亲属、董监高、主要销售人员的资金流水，核查是否存在与标的公司供应商、客户之间存在异常或非经营性资金往来。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、标的公司销售费用和管理费用构成与同行业公司略有差异，差异具有合理性。

2、标的公司销售人员数量、职责划分符合公司的实际情况，人员数量与业务、客户规模等具有匹配性，相关情况因业务开展情况差异，与可比公司存在一定差异，差异具有合理性。标的公司销售人员平均薪酬高于江西区域水平，因所处行业及销售人员人均创收差异等原因，低于同行业同区域可比公司平均薪酬，具有合理性。标的公司主要销售人员与客户、供应商不存在异常资金往来。

3、广告宣传费和促销品涉及的主要内容包括广告费、宣传费、冰柜及以旧换新 PC 桶费用等，相关费用占比高系标的公司的业务拓展需要，且符合行业惯例；标的公司主要供应商的基本情况和经营规模正常，采购价格通过招投标、商业谈判最终确定，具有公允性，与标的公司及其主要人员、控股股东、实际控制人及其控制主体之间不存在关联关系或其他利益安排，不存在其他特殊关系或业务合作，不存在非经营性资金往来，相关供应商不存在专门或主要为标的公司服务的情形；

4、标的公司管理费用率高于同行业可比公司平均值，主要原因系公司处于快速发展阶段，收入规模与同行业可比公司仍存在一定的差距，而管理费用具有刚性，即维持公司运营需要保证一定规模的管理费用，从而导致公司的管理费用率高于同行业可比公司平均值，具备合理性；报告期内，标的公司管理人员数量

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

变动趋势平稳，与销售收入的增长趋势相符，管理人员数量与标的公司经营规模相匹配，标的公司管理人员平均薪酬低于同行业可比公司平均水平，主要系业务结构及管理人员区域位置所致，标的公司管理人员平均薪酬与同区域可比公司平均水平不存在重大差异；标的公司主要管理人员与客户、供应商不存在异常资金往来。

问题 12.关于其他

重组报告书披露，（1）2023 年 6 月，上市公司拟通过发行股份的方式向江旅集团购买相关资产；2023 年 12 月，前述重组终止；（2）2023 年 6 月，标的公司申请主板首次公开发行股票，后续撤回申请；（3）标的公司已取得备案 APP 共计 1 项、小程序共计 4 项；（4）标的公司多处房产和土地使用权被抵押；(5)报告期各期末，标的公司应收账款账面价值分别为 256.92 万元、258.09 万元和 373.96 万元，主要原因系标的公司销售以经销模式为主，且主要采取先款后货的结算模式；（6）报告期各期末，标的公司预付款项分别为 440.18 万元、448.16 万元和 1,029.92 万元；（7）报告期各期末，标的公司固定资产账面价值分别为 53,207.71 万元、49,127.48 万元和 47,607.50 万元，2024 年末固定资产账面价值减少主要原因系标的公司对部分机器设备等固定资产进行了处置或报废；(8) 2023 年末和 2024 年末，标的公司账面货币资金和定期存单金额较高，同时也存在大额短期借款，2025 年 4 月末短期借款为 0；(9)报告期各期末，标的公司合同负债分别为 7,734.29 万元、8,533.62 万元和 22,139.71 万元，主要系预收经销商货款。请公司披露：（1）2023 年上市公司重组的背景、终止的原因以及与本次交易的关系；（2）标的公司前

次申报主板上市与本次重组交易估值的对比，相关申报材料是否存在实质性差异；（3）抵押涉及房产和土地在生产经营中的作用及重要性，是否存在被处置风险及对生产经营的影响；（4）标的公司持有 APP、小程序等基本情况，是否涉及数据开发利用等数据处理活动及所涉范围，数据收集、存储、保护及用户信息管理等是否符合相关规定，是否履行主管部门审批流程；（5）标的公司应收账款期后回款情况；（6）预付款项的主要内容和账龄，预付模式和比例的合理性，2025 年 4 月末预付款项增加的原因，主要支付对象的具体情况及期后结转情况；（7）处置或报废机器设备的具体情况及主要用途，对标的公司产能和生产经营的影响，其他固定资产是否存在相似情况，减值准备计提充分性；（8）2023 年末和 2024 年末，标的公司在账面资金和定期存单金额较高的情况下，大额短期借款的原因及合理性，账面资金和定期存单的真实性及是否受限，定期存单的具体情况及资金具体流向；（9）合同负债的主要内容，2025 年 4 月末标的公司合同负债上升的原因，是否与报告期同期可比，经销商预付比例的合理性，相关资金流向。

请独立财务顾问核查并发表明确意见，请律师对（1）-（4）核查并发表明确意见，请会计师对（5）-（9）核查并发表明确意见。

回复：

一、标的公司应收账款期后回款情况

截至2025年12月31日，标的公司各期末应收账款的期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 10 月末	2024 年末	2023 年末
应收账款余额	422.63	285.52	284.29

项目	2025 年 10 月末	2024 年末	2023 年末
已回款金额	232.75	229.28	270.44
未回款金额	189.88	56.24	13.85
回款比例	55.07%	80.30%	95.13%

报告期各期末，标的公司应收账款规模较小，主要系直销客户的应收款项。

从上表可见，截至 2025 年 12 月 31 日，报告期各期末，标的公司应收账款的期后回款比例分别为 95.13%、80.30%与 55.07%，其中 2025 年 10 月末应收账款期后回款比例较低主要系应收款未到回款期或客户尚未回款导致，标的公司已结合应收款客户及账龄情况，计提了相应的坏账准备。

截至 2025 年 12 月 31 日，金额在 10 万元以上，尚未回款的应收款客户主要包括：

1、江西根号二供应链有限公司（以下简称“根号二”），截至 2025 年 12 月 31 日，根号二尚未回款金额为 79.16 万元。根号二采购标的公司产品后，主要用于运营校园超市相关业务。因根号二经营情况不佳，未能正常回款，标的公司于 2025 年 4 月向法院提起诉讼；经江西省南昌市红谷滩区人民法院调解，标的公司与根号二于 2025 年 6 月达成民事调解书。根据调解书，根号二自 2025 年 7 月至 2027 年 5 月，每月底前向标的公司支付 3 万元款项，剩余款项于 2027 年 6 月底前支付。2025 年 7 月至 8 月，根号二按约定履行还款义务，但自 2025 年 9 月开始，根号二未按约还款，截至 2025 年 11 月末，其尚未支付 9-11 月款项。此外，根号二自 2025 年 9 月以来涉及多起被执行案件，整体偿付能力进一步恶化。基于上述情况，标的公司判断该应收账款回

收风险显著增加，于 2025 年 10 月末已对其全额计提坏账准备。同时，标的公司已于 2025 年 11 月向江西省南昌市红谷滩区人民法院提起了强制执行申请。

2、招商局食品（中国）有限公司（以下简称“招商局”），截至 2025 年 12 月 31 日，招商局未回款金额为 40.14 万元。标的公司与招商局已合作多年，标的公司给予该客户一定的信用期，相关应收账款均在信用期内，标的公司已根据账龄情况计提了相应的坏账准备。

3、台州黄岩长丰工艺厂（以下简称“长丰工艺”），截至 2025 年 12 月 31 日，长丰工艺尚未回款金额为 13.76 万元，相关应收款系标的公司重组润田饮料时，丰城润田已留下的应收账款， 2023 年末账龄已在 3 年以上，标的公司已全额计提了坏账准备。

二、预付款项的主要内容和账龄，预付模式和比例的合理性，2025 年 4 月末预付款项增加的原因，主要支付对象的具体情况及期后结转情况

（一）预付款项的主要内容和账龄，预付模式和比例的合理性

报告期各期末，标的公司预付款项前五大供应商情况如下表所示：

单位：万元

项目	单位名称	预付款项余额	占比	采购内容	账龄
2025 年 10 月 31 日	国网江西省电力有限公司	114.56	20.70%	电费	1 年以内
	中国石化销售股份有限公司	76.26	13.78%	油费	1 年以内
	国网辽宁省电力有限公司	67.02	12.11%	电费	1 年以内
	中国花样滑冰协会	44.03	7.96%	广告服务	1 年以内
	江西青柠科技有限公司	35.14	6.35%	广告服务	1 年以内

项目	单位名称	预付款项余额	占比	采购内容	账龄
	小计	337.00	60.90%	-	-
2024年12月31日	国网江西省电力有限公司	73.64	16.43%	电费	1年以内
	中国石化销售股份有限公司	59.04	13.17%	油费	1年以内
	国网辽宁省电力有限公司	52.08	11.62%	电费	1年以内
	江西华珑盛品文化发展有限公司	36.36	8.11%	广告服务	1年以内
	广州华研精密机械股份有限公司	31.14	6.95%	修理服务	1年以内
	小计	252.27	56.28%	-	-
2023年12月31日	国网江西省电力有限公司	88.38	20.08%	电费	1年以内
	丰城德嵩电力开发有限公司	58.24	13.23%	电费	1年以内
	中国石化销售股份有限公司	43.06	9.78%	油费	1年以内
	江西华珑盛品文化发展有限公司	36.36	8.26%	广告服务	1年以内
	东莞市蜂也保健食品有限公司	25.25	5.74%	委托加工服务	1年以内
	小计	251.28	57.09%	-	-

从上表可见，标的公司预付款项主要系预付广告宣传服务商、电力供应商、油品供应商等的服务/商品采购款。

报告期各期末，标的公司预付款项账龄情况如下表所示：

单位：万元

账龄	2025年10月31日		2024年12月31日		2023年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1年以内（含1年）	543.74	98.27%	446.14	99.55%	437.90	99.48%
1至2年（含2年）	7.62	1.38%	0.08	0.02%	1.11	0.25%
2至3年（含3年）	-	-	0.78	0.17%	1.17	0.27%
3年以上	1.95	0.35%	1.17	0.26%	-	-
合计	553.31	100.00%	448.16	100.00%	440.18	100.00%

从上表可见，标的公司预付款账龄主要集中在1年以内，占比在98%以上，账龄分布合理。

标的公司预付对象主要为广告服务商、电力公司或石油公司等，广告服务商一般在提供冠名或服务后，服务将持续一段时间，标的公司根据合同约定支付前期预付款，符合行业情况；而电力公司、石油公司预收款项符合日常经营惯例。针对货物采购，标的公司根据合同约定，按合同节点预付款项，货款预付比例基本在 30%-50%之间；针对服务采购，服务款的预付比例根据合同具体约定而各有不同。标的公司的预付模式及比例具有合理性。

（二）2025 年 4 月末预付款项增加的原因，主要支付对象的具体情况及期后结转情况

标的公司 2025 年 4 月末预付款项账面价值为 1,029.92 万元，较 2024 年末的 448.16 万元增长了 129.81%，主要系预付广告宣传服务商、冰柜供应商、电力供应商等的服务/商品采购款增加。

预付货款方面，主要系标的公司于 2025 年初开展促销活动，冰柜采购增加，交货及验收期较长，导致 2025 年 4 月末预付货款余额较 2024 年末增加；预付费用款方面，主要系广告宣传服务费用，按合同约定于年初预付对应款项，按期进行摊销，摊销期一般为一个会计年度，2025 年 4 月末处于期中，未摊销完毕金额较 2024 年末增加，导致 2025 年 4 月末预付费用款余额增加。

2025 年 4 月末，标的公司预付款项主要支付对象具体情况及期后结转情况：

单位：万元

单位名称	成立日期	注册资本	注册地	企业性质	采购内容	余额	截至 2025 年 12 月末结转金额	期后结转比例
中国花样滑冰协会	1991/1/1	10 万人民币	北京海淀	社会团体	广告服务	176.10	176.10	100.00%

单位名称	成立日期	注册资本	注册地	企业性质	采购内容	余额	截至2025年12月末结转金额	期后结转比例
青岛海信商用冷链股份有限公司	2016/10/18	5,000万人民币	山东青岛	上市公司子公司	采购商品	141.84	141.84	100.00%
国网江西省电力有限公司	1993/11/26	2,328,903.745981万人民币	江西南昌	国有企业	电费	111.78	111.78	100.00%
中国石化销售股份有限公司	1985/3/15	2,840,300万人民币	北京朝阳	上市公司子公司/国有企业	油费	79.11	78.43	99.13%
江西青柠科技有限公司	2016/6/30	150万人民币	江西南昌	民营企业	广告服务	57.47	57.47	100.00%

从上表可见，标的公司主要预付款项期后结转正常，截至2025年12月末，未完成结转款项，主要系待使用的油费，符合业务情况，具有合理性。

三、处置或报废机器设备的具体情况及主要用途，对标的公司产能和生产经营的影响，其他固定资产是否存在相似情况，减值准备计提充分性

（一）处置或报废机器设备的具体情况及主要用途，对标的公司产能和生产经营的影响

报告期内，标的公司处置或报废的机器设备的简要情况如下：

单位：万元

项目	原值	净值	成新率
2025年1-10月	3,910.76	115.09	2.94%
2024年度	6,505.19	357.83	5.50%
2023年度	2,910.75	38.52	1.32%

如上表所示，报告期内处置或报废的机器设备对应的成新率极低，主要原因为相关资产购置时间相对较早，折旧摊销基本已足额计提。报告期内，

标的公司处置或报废的主要机器设备（净值10万元以上）的具体情况及主要用途如下表所示：

期间	设备名称	净值（万元）	具体用途
2025年1-10月	注塑机	32.17	原三部5#6#KM机，生产瓶坯用
	全自动吹瓶机	19.44	原老式半自动生产线设备
	码垛机	13.71	瓶装线码垛用
	制盖机	16.30	生产2克瓶盖设备及配套
	其他设备	33.47	原老式半自动生产线设备
2024年度	全自动旋转式高速伺服定位贴标机	56.14	不干胶瓶身贴标使用
	二级反渗透72m3/h一级RO+42m3/h二级RO1/3	44.20	水处理设备
	108T/H反渗透制水系统改造	27.67	水处理设备配套安装工程
	反渗透处理系统	27.45	纯水生产设备
	高压空压机	24.67	生产吹瓶供气设备
	瓶坯制造系统	23.21	瓶坯生产设备
	无油润滑压缩机	21.18	供瓶水线吹瓶机吹瓶使用
	水处理改造及设备连线	19.69	水处理设备配套安装工程
	五加仑生产整线	16.56	大桶线设备
	全自动吹瓶机	10.07	2.12L吹瓶用
	其他设备	86.99	水处理生产使用设备
2023年度	注塑机	26.61	原三部1#KM注塑机，瓶坯生产用
	其他设备	11.90	制水设备

上述设备均系标的公司产品生产环节中的必备生产设备，设备的处置或报废均会对标的公司产能产生不利影响。但报告期内，标的公司对机器设备的处置及报废主要系对部分更新换代或损坏的机器设备进行清理，在清理的

同时，标的公司亦根据生产需求，新增了部分机器设备进行替换，因此，上述设备的处置或报废对产能无实质影响。

综上所述，标的公司处置或报废机器设备系正常的管理举措，不会对标的公司产能和生产经营造成实质性影响。

（二）其他固定资产是否存在相似情况，减值准备计提充分性

标的公司于资产负债表日进行固定资产盘点，根据固定资产盘点结果，经相关职能部门初步认定，对各生产基地使用年限过长、无使用或修复价值的或淘汰落后产能等产生的闲置设备进行集中处置。通过上述程序，标的公司已识别所有拟处置或报废的机器设备，其余机器设备均正常使用，不存在减值迹象。

标的公司报告期内每年聘请评估机构对上述相关资产进行了评估，测试结果表明资产的可回收金额低于其账面价值的，标的公司按其差额计提减值准备并计入减值损失，减值准备计提充分。

综上，报告期各期末，标的公司已充分识别拟处置或报废的固定资产，其他固定资产不存在待处置或报废的情况，标的公司针对固定资产的减值准备计提充分。

四、2023 年末和 2024 年末，标的公司在账面资金和定期存单金额较高的情况下，大额短期借款的原因及合理性，账面资金和定期存单的真实性及是否受限，定期存单的具体情况及资金具体流向

（一）标的公司在账面资金和定期存单金额较高的情况下，大额短期借款的原因及合理性

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

2023 年末和 2024 年末，标的公司存续的定期存单及短期借款情况如下表所示：

单位：万元

序号	类别	存款银行/借款银行/贴现银行	起始日期	终止日期	金额	利率	借款类别
1	定期存单	上海浦东发展银行股份有限公司南昌湖景支行	2022/1/28	2025/1/28	2,000	3.45%	-
2	定期存单	中国银行股份有限公司南昌市西湖支行	2022/2/9	2025/2/9	3,000	3.35%	-
3	定期存单	中国银行股份有限公司南昌市西湖支行	2022/3/8	2025/3/8	2,000	3.30%	-
4	定期存单	中国银行股份有限公司南昌市西湖支行	2022/3/8	2025/3/8	1,000	3.30%	-
5	定期存单	中国工商银行股份有限公司南昌都司前支行	2022/3/8	2025/3/8	2,000	3.35%	-
6	定期存单	中国工商银行股份有限公司南昌都司前支行	2022/3/8	2025/3/8	2,000	3.35%	-
7	定期存单	中国工商银行股份有限公司南昌都司前支行	2022/3/8	2025/3/8	1,000	3.35%	-
8	定期存单	上海浦东发展银行股份有限公司南昌湖景支行	2022/4/29	2025/4/29	2,000	3.35%	-
9	短期借款	中国工商银行股份有限公司南昌都司前支行	2023/4/28	2024/4/26	3,000	2.80%	银行借款
10	短期借款	中国银行股份有限公司南昌市西湖支行	2023/7/17	2024/1/17	3,000	1.40%	票据贴现
11	短期借款	中信银行股份有限公司南昌分行	2023/9/26	2024/3/26	2,000	1.25%	票据贴现
12	短期借款	江西银行股份有限公司南昌八一支行	2023/12/4	2024/1/31	800	2.53%	信用证融资
13	短期借款	江西银行股份有限公司南昌八一支行	2023/12/6	2024/1/31	1,000	2.54%	信用证融资
14	短期借款	中国银行股份有限公司南昌市西湖支行	2024/3/25	2025/3/25	1,000	2.27%	银行借款
15	定期存单	江西银行股份有限公司南昌八一支行	2024/5/14	2027/5/14	2,000	2.75%	-
16	定期存单	江西银行股份有限公司南昌八一支行	2024/5/14	2027/5/14	3,000	2.75%	-
17	定期存单	江西银行股份有限公司南昌八一支行	2024/5/14	2027/5/14	5,000	2.75%	-

序号	类别	存款银行/借款银行/贴现银行	起始日期	终止日期	金额	利率	借款类别
18	定期存单	中国民生银行股份有限公司南昌分行	2024/5/14	2027/5/14	3,000	2.60%	-
19	定期存单	中国民生银行股份有限公司南昌分行	2024/5/14	2027/5/14	2,000	2.60%	-
20	定期存单	上海浦东发展银行股份有限公司南昌湖景支行	2024/5/16	2027/5/16	2,000	2.60%	-
21	定期存单	上海浦东发展银行股份有限公司南昌湖景支行	2024/5/16	2027/5/16	3,000	2.60%	-
22	短期借款	中国工商银行股份有限公司南昌都司前支行	2024/7/19	2025/1/10	3,000	1.08%	票据贴现
23	定期存单	中国工商银行股份有限公司南昌都司前支行	2024/10/8	2027/10/8	2,000	2.15%	-
24	定期存单	中国民生银行股份有限公司南昌分行	2024/10/10	2027/10/10	2,000	2.30%	-
25	定期存单	中国建设银行股份有限公司南昌高新开发区支行	2024/10/11	2027/10/11	2,000	2.15%	-
26	定期存单	上海浦东发展银行股份有限公司南昌湖景支行	2024/10/14	2027/10/14	3,000	2.40%	-
27	短期借款	中国银行股份有限公司南昌市西湖支行	2024/10/21	2025/4/21	3,000	0.90%	票据贴现
28	短期借款	中信银行股份有限公司南昌分行	2024/10/24	2025/3/31	3,000	0.80%	票据贴现
29	定期存单	赣州银行股份有限公司南昌分行	2024/10/25	2027/10/25	1,000	2.55%	-
30	短期借款	中信银行股份有限公司南昌分行	2024/11/6	2025/3/24	3,000	0.90%	票据贴现
31	短期借款	中信银行股份有限公司南昌分行	2024/11/19	2025/2/18	1,000	0.40%	票据贴现
32	短期借款	中信银行股份有限公司南昌分行	2024/12/5	2025/3/18	4,000	0.40%	票据贴现
33	短期借款	中信银行股份有限公司南昌分行	2024/12/16	2025/3/27	2,000	0.45%	票据贴现

从上表可见，标的公司实际向银行取得的借款仅两笔，分别为序号 9 的 3,000 万元和序号 14 的 1,000 万元。标的公司资金较为充裕，考虑到定期存单利率较高，而同期的银行借款利率较低，因此，向银行取得了低利率的借款用于日常经营，同时将自有资金投入定期存单获得利息，以赚取利差。除

前述银行借款外，其余于短期借款核算的借款主要系标的公司因业务开展通过银行承兑汇票或信用证向子公司支付货款，子公司收到银行承兑汇票或信用证后用于贴现，已贴现未到期票据或信用证金额，根据会计准则的规定于短期借款核算。

综上，标的公司在账面资金和定期存单金额较高的情况下，大额短期借款主要系为了赚取利差及母子公司业务往来票据融资形成，具有合理性。

（二）账面资金和定期存单的真实性及是否受限

报告期各期末，账面资金受限情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额	受限原因
2025 年 10 月末	62.25	生态修复基金专项用途受限
2024 年末	645.51	银行承兑汇票保证金及生态修复基金专项用途受限
2023 年末	245.60	银行承兑汇票保证金及生态修复基金专项用途受限

上述账面资金受限情况，已于《审计报告》中“（十七）所有权或使用权受到限制的资产”进行了披露。

标的公司账面资金及定期存单真实。除上述情况外，报告期各期末，账面资金和定期存单无其他受限情况。

（三）定期存单的具体情况及资金具体流向

定期存单的具体情况，详见本小题回复之“（一）标的公司在账面资金和定期存单金额较高的情况下，大额短期借款的原因及合理性”相关内容。

定期存单为定期存款，与活期存款相比，除了时间限制与利率差异外，无其他差异。因此，标的公司定期存单涉及资金仅存放于银行，无其他资金流向。

五、合同负债的主要内容，2025 年 4 月末标的公司合同负债上升的原因，是否与报告期同期可比，经销商预付比例的合理性，相关资金流向

报告期各期末，标的公司合同负债主要内容如下：

单位：万元

项目	2025 年 10 月末	2025 年 4 月末	2024 年末	2023 年末
待发放返利	6,198.54	5,874.84	6,038.61	5,702.22
预收货款	1,501.90	16,264.87	2,495.01	2,032.07
合计	7,700.45	22,139.71	8,533.62	7,734.29

由上表可见，标的公司各期末合同负债由待发放返利及预收货款构成，报告期各期末，标的公司待发放返利金额相对稳定。

2025 年 4 月末，标的公司合同负债金额较 2024 年末增加了 13,606.09 万元，增幅较大，主要系年初开展“水头”促销活动所致。在该促销政策下，经销商通过预付货款可获得相应销售折扣，而标的公司则以预收货款方式提前锁定客户在未来一定期间的采购需求，有助于保障销售渠道的稳定。为了获得相应的销售折扣，经销商会倾向于在年初集中预付货款，使得标的公司年初预收货款规模显著上升。后续随着经销商逐步提货，标的公司预收款规模逐步回落，截至 2025 年 10 月末预收货款金额已较小。

2024 年 4 月末，标的公司合同负债余额为 24,527.66 万元（未经审计），2025 年 4 月末情况与上年同期相似，具有可比性。

因此，2025 年 4 月末预收款金额高于 2023 年末和 2024 年末，符合包装饮用水行业的经营特征，具有商业合理性。

标的公司预收货款的资金主要用于标的公司经营支出，包括原材料采购、生产运营成本、人工薪酬支付、定期存单购买等。

六、会计师核查程序及核查意见

（一）核查程序

对上述问题，会计师履行了以下核查程序：

1、取得标的公司应收账款期后回款明细，核查其期后实际回款情况，分析判断应收账款坏账准备计提的充分性与合理性。

2、获取标的公司预付款项明细、账龄及主要支付对象期后结转明细，了解预付模式及预付比例，了解2025年4月末预付款项余额增加的原因并分析预付款项期后结转情况，复核预付款项主要支付对象，获取大额合同，针对2025年4月末预付款项主要支付对象期后结转情况进行检查，获取相应发票、结算单据等。

3、获取定期存单相关说明，了解定期存单与活期存款相比，除了时间限制与利率差异外，是否无其他差异。

4、取得公司报告期内合同负债明细表，了解其形成背景，并抽查主要客户的销售合同及收款凭证；核查合同约定收款条款与实际收款进度是否存在重大差异；对主要客户执行函证程序，核实交易金额及预收款项情况；分析报告期各期末合同负债余额的构成及变动原因。

5、获取标的公司银行流水，核查资金流向。

（二）核查意见

经核查，会计师认为：

1、除根号二及长丰工艺外，标的公司报告期内应收账款期后回款情况良好，标的公司已结合应收款客户及账龄情况对应收款计提了坏账准备，坏账准备计提充分、合理。

2、标的公司预付款项主要内容合理、账龄结构正常，预付模式和预付比例合理，2025 年 4 月末预付款项余额增加具有合理性，主要支付对象的具体情况正常，期后结转具有合理性。

3、报告期内，标的公司对机器设备的处置及报废主要系标的公司报告期内对部分更新换代不再使用或损坏的机器设备进行清理，在清理的同时，标的公司亦根据生产需求，新增了部分机器设备，因此对标的公司生产经营无重大影响；报告期各期末，标的公司已充分识别拟处置或报废的固定资产，其他固定资产不存在待处置或报废的情况，标的公司针对固定资产的减值准备计提充分。

4、2023 年末和 2024 年末，标的公司在账面资金和定期存单金额较高的情况下，大额短期借款主要系为了赚取利差及母子公司业务往来票据融资形成，具有合理性；标的公司账面资金和定期存单具有真实性，账面资金中除保证金及专项用途存在受限，其他资金并无存在受限情况，定期存款无受限情况；标的公司定期存单存在期间均存放在银行，无其他资金流向。

5、标的公司各期末合同负债为待发放返利及预收货款，其中 2025 年 4 月末余额较大，与公司业务开展情况相符，与上年同期具有可比性；标的公

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼 电话(Tel):0591-87852574 传 真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China Http://www.fjhxcpa.com 邮政编码(Postcode):350003

司对经销商客户主要实行“先款后货”的结算模式，无具体预付比例要求，2025 年 4 月末，标的公司预收货款金额较大，主要系年初的“水头”促销活动形成，符合包装饮用水行业的经营特征，具有商业合理性；标的公司预收货款的资金主要用于标的公司经营支出，包括原材料采购、生产运营成本、人工薪酬支付、定期存单购买等，具有合理性。

地址：福建省福州市湖东路152号中山大厦B座6-9楼　电话(Tel)：0591-87852574　传　真(Fax)：0591-87840354
Add：6-9/F Block B,152 Hudong Road,Fuzhou,Fujian,China　Http://www.fjhxcpa.com　邮政编码(Postcode)：350003

（本页无正文，为《华兴会计师事务所（特殊普通合伙）关于上海证券交易所<关于国旅文化投资集团股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易申请的审核问询函>回复之核查意见》之签盖页）

华兴会计师事务所
（特殊普通合伙）

中国注册会计师：
（项目合伙人）

中国注册会计师：

中国注册会计师：

中国福州市

2026 年 5 月 8 日