

## 容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

# 关于安正时尚集团股份有限公司 2025 年年度报告 的信息披露监管问询函中有关财务会计问题的专项说明

容诚专字[2026]210Z0187 号

### 上海证券交易所：

安正时尚集团股份有限公司（以下简称“安正时尚”或“公司”）于 2026 年 6 月 16 日收到上海证券交易所《关于安正时尚集团股份有限公司 2025 年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函[2026]1076 号）（以下简称：“问询函”）。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“年审会计师”）对安正时尚相关资料进行了核查，现做专项说明如下：

### 问题一：关于经营业绩

根据年报，2025 年公司实现营业收入 23.45 亿元，同比增长 15.28%，而扣除非经常性损益前后归属于上市公司股东的净利润分别为-1.89 亿元、-2.06 亿元，亏损均同比扩大；经营活动产生现金净流出 1.17 亿元，较 2024 年净流出 0.42 亿元同比扩大 175%。分行业看，服装业务收入 15 亿元，同比增长 17.21%；电商服务板块收入 8.26 亿元，同比增长 12.69%。分季度看，第四季度营业收入 7.03 亿元，同比增长 24.59%，环比增长加速，但归属于上市公司股东的净利润为-1.78 亿元，占全年亏损额的 94.18%。年报显示，公司存在新、老两种加盟业务模式，报告期内因加盟业务模式调整导致多个报表项目变动。

请公司：（1）结合服装业务板块各品牌的收入、成本、毛利率变化、不同销售模式结构变动、门店扩张与单店效益变化情况、费用构成及变动等，量化

分析服装业务收入增长但整体亏损扩大的具体原因，经营活动产生现金净流出大幅增加的原因；（2）说明电商服务板块的前 10 大客户、供应商的具体情况，包括名称、成立时间、注册资本、注册地址、主要股东、主营业务、与公司的合作起始时间、合作品类、交易金额及占比、期末往来款余额及期后结算情况，是否为当年新增客户/供应商，是否与公司存在关联关系，是否存在长期未回款或逾期回款的情形；（3）结合电商服务板块与主要客户供应商的合作模式、服务内容、关键合同条款、业务流程、仓储物流安排、定价机制及结算政策等，说明公司承担的主要责任及风险，相关收入确认采用总额法还是净额法，是否符合企业会计准则的规定；（4）补充披露第四季度各月的收入分布情况、同比及环比变化的具体原因，第四季度收入确认的前十大客户的基本情况、收入确认金额、毛利率水平、信用政策、期末应收账款余额及期后回款情况、次年一季度的销售金额及变动原因，说明第四季度相关订单执行周期是否发生较大变化及合理性，是否存在期末集中确认收入的情形；结合第四季度毛利、费用确认、信用减值和资产减值损失计提情况等，说明第四季度收入增长但产生大额亏损的原因，前期费用、减值计提是否及时、充分；（5）补充披露加盟业务模式调整的具体内容、实施时间，结合具体调整情况说明对报表相关科目的影响，以及对经营业绩、现金流的影响。请年审会计师对问题（3）（4）（5）发表意见，并说明对电商服务收入核算准确性、第四季度收入真实性、准确性的审计程序、审计证据及审计结论，以及收入截止性测试的具体情况。

三、结合电商服务板块与主要客户供应商的合作模式、服务内容、关键合同条款、业务流程、仓储物流安排、定价机制及结算政策等，说明公司承担的主要责任及风险，相关收入确认采用总额法还是净额法，是否符合企业会计准则的规定；

【公司回复】

礼尚信息电商服务业务 2024-2025 年主要品牌收入及占比情况如下：

单位：万元、%

| 品牌/年份 | 2025 年营业收入 | 占电商服务业务比 | 2024 年营业收入 | 占电商服务业务比 |
|-------|------------|----------|------------|----------|
| A2    | 71,746.87  | 86.80    | 69,756.00  | 94.64    |
| 美赞臣   | 3,763.94   | 4.55     | 646.15     | 0.88     |
| 雅培    | 2,318.83   | 2.81     | 2,149.79   | 2.92     |
| 特配奶   | 1,781.11   | 2.15     | 0.00       | 0.00     |
| 驼奶    | 1,378.67   | 1.67     | 2.24       | 0.00     |
| 红酒    | 440.44     | 0.53     | 62.36      | 0.08     |

本期礼尚信息审定收入金额为 82,654.98 万元，选取礼尚信息本期前五大客户和前五供应商进行分析。

（一）主要客户分析

| 客户名称        | 天猫进出口环球购有限公司<br>HQG,Limited（以下简称 HQG）                                         | 兴圣环球电子商务（香港）有限公司（HS Global E-Commerce(HK)Limited）（以下简称 HS） | 伯克森控股有限公司（BERKSON Holdings Limited）（以下简称伯克森）              | 京东香港国际有限公司（JD.com International Limited）                                          | 中创实业(香港)有限公司（SINO TRANSPORT INDUSTRIAL (HK) LIMITED） |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| 收入确认方法      | 总额法                                                                           | 总额法                                                        | 总额法                                                       | 总额法                                                                               | 总额法                                                  |
| 占电商服务收入比（%） | 18.97                                                                         | 17.20                                                      | 10.82                                                     | 2.16                                                                              | 1.66                                                 |
| 合作模式和服务内容   | 礼尚信息向其销售跨境商品 A2 奶粉，HQG 在其自有的天猫国际，盒马等平台进行销售，同时 A2 奶粉在天猫平台上的营销推广等活动由礼尚信息与平台进行对接 | 礼尚信息向其销售跨境商品 A2 奶粉，HS 在礼尚信息授权的淘宝、天猫平台上的国际店铺进行销售            | 礼尚信息向其销售跨境商品 A2 奶粉，伯克森在礼尚信息授权的香港和澳门 O2O 渠道线下药房和 KA 商超进行销售 | 礼尚信息向其销售跨境商品美赞臣和雅培奶粉，京东在其自有的京东健康，京东自营等平台进行销售，同时美赞臣和雅培奶粉在京东平台上的营销推广等活动由礼尚信息与平台进行对接 | 礼尚信息入驻成为中创平台商家用户，使用中创平台向终端消费者销售保税 Novalac 特配奶粉       |
| 关键合同条款      | （1）客户采购的具体数量由客户                                                               | （1）礼尚信息负责在收到客户订单及订单全                                       | （1）礼尚信息负责在收到客户订单及                                         | （1）客户采购的具体数量由客户通                                                                  | （1）礼尚信息成为中创平台商家用                                     |

| 客户名称        | 天猫进出口环球购有限公司<br>HQQ,Limited (以下简称 HQG)                                                                                                                          | 兴圣环球电子商务(香港)有限公司(HS Global E-Commerce(HK)Limited) (以下简称 HS)                                                                                                                                  | 伯克森控股有限公司(BERKSON Holdings Limited) (以下简称伯克森)                                                                                                                                                 | 京东香港国际有限公司(JD.com International Limited)                                                                                                                                       | 中创实业(香港)有限公司(SINO TRANSPORT INDUSTRIAL (HK) LIMITED)                                                                                          |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|             | 通过采购系统中发出的采购订单确定。(2)客户在收到商品后的15个日历日内对商品进行验收。若验收不合格,与礼尚信息协商解决,商品所有权自验收后转移给客户。(3)相关商品的毁损灭失风险于交付时,转移给 HQG 享有和承担。                                                   | 额货款后将产品备好,由客户到礼尚信息仓库自提。(2)礼尚信息按照约定时间地点交货至客户后,后续货品的损失和风险均由客户承担。(3)货品交货时,客户需当场验货并在相应单据上签字确认,如货品有缺陷,客户应在提货之日起7个工作日内书面通知礼尚信息协商解决。(4)礼尚信息有权每月对客户从运营、销售各方面进行考核评估,并根据考核结果评定是否继续和客户经销合作,达标后给予 H&S 返利 | 订单全额货款后将产品备好,由客户到礼尚信息仓库自提。(2)礼尚信息按照约定时间地点交货至客户后,后续货品的损失和风险均由客户承担。(3)货品交货时,客户需当场验货并在相应单据上签字确认,如货品有缺陷,客户应在提货之日起7个工作日内书面通知礼尚信息协商解决。(4)礼尚信息有权每月对客户从运营、销售各方面进行考核评估,并根据考核结果评定是否继续和客户经销合作,达标后给予伯克森返利 | 过采购系统中发出的采购订单确定。(2)客户在收到商品后的30日内对商品进行验收。若验收不合格,与礼尚信息协商解决,商品所有权自验收后转移给客户。(3)相关商品的毁损灭失风险于交付时,转移给京东享有和承担                                                                          | 户,使用中创平台的服务向终端消费者销售保税商品。中创平台向礼尚信息提供交易平台商品信息搜寻、在线商品信息发布/管理等服务;(2)商品售后服务由礼尚信息提供。                                                                |
| 业务流程和仓储物流安排 | (1)天猫平台采购员在平台系统下订单,公司业务员在平台系统审核确认该订单后,在公司内部聚水潭系统中导入该订单并推给供应链部。<br>(2)供应链部和财务部审核该订单后,根据库存情况形成发货单并推给仓库进行销售出库。<br>(3)出库时货物从香港仓库发至境内保税仓,全程物流、报关清关等手续由礼尚信息负责,天猫平台收到货 | (1)公司业务员先通过微信和 HS 确认好货物数量和交货时间,沟通后制作销售订单双方盖章确认,双方确认完毕后 HS 先支付100%货款。(2)收款完成后公司业务员将订单录入聚水潭系统,供应链部和财务部审核该订单后,根据库存情况形成发货单并推给仓库进行备货。(3)HS 通常是去香港仓自提货物,自提完毕后香港仓库将 HS 签收单回传给业务员,业务员申请开票并发送给 HS     | (1)公司业务员先通过微信和伯克森确认好货物数量和交货时间,沟通后制作销售订单双方盖章确认,双方确认完毕后伯克森先支付100%货款。(2)收款完成后公司业务员将订单录入聚水潭系统,供应链部和财务部审核该订单后,根据库存情况形成发货单并推给仓库进行备货。<br>(3)伯克森通常是去香港仓自提货物,自提完毕后香港仓库将伯克森签收单回传给业务员,业务员申请开             | (1)京东平台采购员在平台系统下订单,公司业务员在平台系统审核确认该订单后,在公司内部聚水潭系统中导入该订单并推给供应链部。<br>(2)供应链部和财务部审核该订单后,根据库存情况形成发货单并推给仓库进行销售出库。(3)出库时货物从义乌、盐城仓库发至境内保税仓,全程物流、报关清关等手续由礼尚信息负责,京东平台收到货后,对货物进行签收、验收并上架。 | (1)消费者通过中创平台下订单,公司业务员在平台系统审核确认该订单后,在公司内部聚水潭系统中导入该订单并推给供应链部。(2)供应链部和财务部审核该订单后,根据库存情况形成发货单并推给仓库进行销售出库,出库时货物从盐城仓库发出,全程物流、报关清关等手续由礼尚信息负责,消费者签收确认。 |

|      |                                                                                                                             |                                                              |                                                |                                                                                                                                   |                                                                         |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| 客户名称 | 天猫进出口环球购有限公司<br>HQG,Limited (以下简称 HQG)                                                                                      | 兴圣环球电子商务(香港)有限公司 (HS Global E-Commerce(HK)Limited) (以下简称 HS) | 伯克森控股有限公司 (BERKSON Holdings Limited) (以下简称伯克森) | 京东香港国际有限公司 (JD.com International Limited)                                                                                         | 中创实业(香港)有限公司 (SINO TRANSPORT INDUSTRIAL (HK) LIMITED)                   |
|      | 后, 对货物进行签收、验收并上架。                                                                                                           |                                                              | 票并发送给伯克森                                       |                                                                                                                                   |                                                                         |
| 定价机制 | 自主定价, 尽最大商业合理努力保障 HQG 约定的采销销售毛利率                                                                                            | 自主定价, 并在合同中约定销售渠道以及产品销售价格                                    | 自主定价, 并在合同中约定销售渠道以及产品销售价格                      | 自主定价, 尽最大商业合理努力保障京东约定的采销销售毛利率                                                                                                     | 自主定价, 并在合同中约定产品销售价格                                                     |
| 结算政策 | 账期付款, 在商品进入 HQG 仓库的 30 日后, HQG 在最近一个对账单日出具对账单。对账单一般在每个月的 6 日, 13 日, 20 日和 27 日出具。礼尚信息确认对账单数据后开具发票, HQG 在收到发票后的 7 个工作日内支付货款。 | 订单签订后的 5 天内预付 100%货款                                         | 订单签订后的 5 天内预付 100%货款                           | 账期付款, 对于每笔订单, 京东于该笔订单项下所有货物进入中国境内的保税仓或境外海外仓且理货上架后 (具体时间以京东或经营保税仓储的物流服务提供商理货完成且采购单验收入库为准) 45 日后开始向礼尚信息进行结算, 京东于结算单核定付款日起 7 个工作日付款。 | 账期付款, 结算周期为月结, 每月 5 日前, 中创平台向礼尚信息出具上个自然月的对账单, 礼尚信息确认后, 向中创平台开具形式发票后平台付款 |

## (二) 主要供应商分析

|           |                                                                                          |                                                                                         |                                                                                                             |                                                                                          |                                                                                                      |
|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 供应商名称     | a2 Infant Nutrition Limited                                                              | HOOPLIFE CORP                                                                           | J S D EXPRESS GENERAL TRADING L.L.C                                                                         | UPSA S.A.S                                                                               | BIOCUBE INC.                                                                                         |
| 合作模式和服务内容 | 礼尚信息向其采购跨境商品 A2 奶粉并主要销售给 HQG、天猫海外旗舰店、HS、伯克森等客户                                           | 礼尚信息向其采购跨境商品美赞臣奶粉并主要销售给京东平台、天猫旗舰店等客户                                                    | 礼尚信息向其采购跨境商品 CAMELICIOUS 驼奶粉并主要销售给抖音旗舰店、天猫旗舰店等客户                                                            | 礼尚信息向其采购跨境商品 Novalac 特配奶粉并主要销售给中创平台                                                      | 礼尚信息向其采购红酒并主要销售给 Xpeak Global Inc, Peakline Pty Ltd, HONG KONG YJ (INTERNATIONAL) CO., LIMITED 等客户   |
| 关键合同条款    | (1) 礼尚信息在合同签订后的 5 个工作日内支付 100%货款。(2) 交货方式为供应商将货运送至礼尚信息香港仓库, 双方在仓库验收交货。(3) 供应商按照约定的时间地点交货 | (1) 礼尚信息在合同签订后的 5 个工作日内支付 100%货款。(2) 交货方式为洛杉矶仓库自提。(3) 供应商按照约定的时间地点交货至礼尚信息后, 后续运输、清关等风险由 | (1) 礼尚信息在订单签订后 5 个工作日内付 30%货款, 提货后付 70%货款。(2) 交货方式为阿联酋仓库自提。(3) 供应商按照约定的时间地点交货至礼尚信息后, 则产品的所有权及丢失或损坏风险转移至礼尚信息 | (1) 礼尚信息在产品提货前支付 100%货款。(2) 交货方式为法国仓库自提。(3) 供应商按照约定的时间地点交货至礼尚信息后, 产品运输、保险及处理所产生的所有费用等由礼尚 | (1) 礼尚信息于提货前, 支付 100%货款至供应商账户, 供应商收到货款后, 礼尚信息可提货。与供应商采用两类贸易合作模式, 分别的提货流程为: ① 工厂交货模式: 公司委托货运代理前往供应商位于 |

| 供应商名称       | a2 Infant Nutrition Limited                                                                                                                                                               | HOOPLIFE CORP                                                                                                                                                                                          | J S D EXPRESS GENERAL TRADING L.L.C                                                                                                                                                                   | UPSA S.A.S                                                                                                                                                                                             | BIOCUBE INC.                                                                                                                                                                                                                    |
|-------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|             | <p>货至礼尚信息后，则产品的所有权及丢失或损坏风险转移至礼尚信息</p> <p>(4) 产品验收发现有缺陷的，礼尚信息可在收到货之日起 10 天内与供应商协商处理</p>                                                                                                    | <p>礼尚信息负责</p> <p>(4) 产品验收发现有缺陷的，礼尚信息可在收到货之日起 7 天内与供应商协商处理</p>                                                                                                                                          | <p>(4) 产品验收发现有缺陷的，礼尚信息可在收到货之日起 15 天内与供应商协商处理</p>                                                                                                                                                      | <p>信息承担 (4) 产品验收发现有缺陷的，礼尚信息可在收到货之日起 15 天内与供应商协商处理</p>                                                                                                                                                  | <p>美国、新加坡的仓库提取货物。此模式订单金额 476.8 万美元（其中有 49.84 万美元未到货）；</p> <p>② 目的地交货模式：由供应商负责将货物运输至宁波港，公司委托物流公司到港完成提货。此模式订单金额 651.8 万美元（其中有 435.6 万美元未到货）。</p> <p>(2) 供应商负责出口国的清关手续，礼尚信息负责进口清关手续。(3) 红酒业务的客户负责承担礼尚信息在商品采购过程中产生的物流、仓储、清关等费用。</p> |
| 业务流程和仓储物流安排 | <p>1. 公司业务部、供应链部和供应商每月开会，根据现有库存以及预估销售量向供应商进行采购作为提前备货，公司采购员编制采购申请单经审核后发送供应商；2、双方确认采购订单后礼尚信息向供应商付款；3、供应商方收到款项后备货发出并通知公司采购员和供应链人员，货物从新西兰发运至礼尚信息香港仓库 4、货物到达香港仓库后，仓库人员对货物进行验收，验收通过后进行入库管理。</p> | <p>1. 公司业务部、供应链部和供应商每月开会，根据现有库存以及预估销售量向供应商进行采购作为提前备货，公司编制采购申请单经审核后发送供应商；2、双方确认采购订单后礼尚信息向供应商付款；3、供应商收到款项后备货，备货完成后通知公司采购员和供应链人员，供应链人员联系物流公司出境提货，物流公司提货后进行运输。4、货物到达礼尚信息境内仓库后，仓库人员对货物进行验收，验收通过后进行入库管理。</p> | <p>1. 公司业务部、供应链部和供应商每月开会，根据现有库存以及预估销售量向供应商进行采购作为提前备货，公司编制采购申请单经审核后发送供应商；2、双方确认采购订单后礼尚信息向供应商付款；3、供应商收到款项后备货，备货完成后通知公司采购员和供应链人员，供应链人员联系物流公司出境提货，物流公司提货后进行运输。4、货物到达礼尚信息境内仓库后，仓库人员对货物进行验收，验收通过后进行入库管理</p> | <p>1. 公司业务部、供应链部和供应商每月开会，根据现有库存以及预估销售量向供应商进行采购作为提前备货，公司编制采购申请单经审核后发送供应商；2、双方确认采购订单后礼尚信息向供应商付款；3、供应商收到款项后备货，备货完成后通知公司采购员和供应链人员，供应链人员联系物流公司出境提货，物流公司提货后进行运输。4、货物到达礼尚信息境内仓库后，仓库人员对货物进行验收，验收通过后进行入库管理。</p> | <p>1. 公司以销定采，先获取客户订单后，再向供应商下达采购订单。2. 双方确认采购订单后礼尚信息向供应商付款；3. 供应商通知公司采购员和供应链人员可提货，公司安排货代提货、运输至境内保税仓，2025 年 8 月之前为客户合作保税仓，费用由客户直接支付；2025 年 8 月后改为我司合作保税仓，费用由我司垫付后再和客户结算；4. 货品到达指定保税仓且出具理货报告后，客户付款至我司后安排提货。</p>                     |
| 定价机制        | 采购价双方协商定价，对客户销售价格                                                                                                                                                                         | 采购价双方协商定价，对客户销售价格                                                                                                                                                                                      | 采购价双方协商定价，对客户销售价格由礼                                                                                                                                                                                   | 采购价双方协商定价，对客户销售价格                                                                                                                                                                                      | 采购价双方协商定价，对客户销售价格                                                                                                                                                                                                               |

|       |                             |                            |                                   |               |               |
|-------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------------|---------------|---------------|
| 供应商名称 | a2 Infant Nutrition Limited | HOOPLIFE CORP              | JSD EXPRESS GENERAL TRADING L.L.C | UPSA S.A.S    | BIOCUBE INC.  |
|       | 价格由礼尚信息自主定价                 | 价格由礼尚信息自主定价                | 尚信息自主定价                           | 价格由礼尚信息自主定价   | 格由礼尚信息自主定价    |
| 结算政策  | 100%预付款，付款后提货               | 100%预付款，付款后供应商备货，预计交货周期3个月 | 订单签订后5个工作日内付30%，提货后付70%           | 100%预付款，付款后提货 | 100%预付款，付款后提货 |

说明：上表中 BIOCUBE INC.的合作模式、服务内容、关键合同条款、业务流程、仓储物流安排、定价机制及结算政策等为根据合同约定内容，实际操作过程中，部分红酒业务未按合同约定收到货，合同约定的两种提货模式实际均由同一家货代公司在供应商提货后运输至境内保税仓。

### （三）总额法依据分析

1、相关准则规定：新收入准则第五章“特定交易的会计处理”第三十四条，对收入确认的总额法与净额法的选择规范了明确的判断原则：以企业在向客户转让商品前是否拥有对该商品的“控制权”，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。

企业向客户转让商品前能够控制该商品的情形包括：

（一）企业自第三方取得商品或其他资产控制权后，再转让给客户。

（二）企业能够主导第三方代表本企业向客户提供服务。

（三）企业自第三方取得商品控制权后，通过提供重大的服务将该商品与其他商品整合成某组合产出转让客户。

在具体判断向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权时，企业不应仅局限于合同的法律形式，而应当综合考虑所有相关事实和情况，这些事实和情况包括：

（一）企业承担向客户转让商品的主要责任。

（二）企业在转让商品之前或之后承担了该商品的存货风险。

（三）企业有权自主决定所交易商品的价格。

2、根据上述条款判断：（1）HS 和伯克森的销售业务中，礼尚信息有权自主决定所交易商品的价格，赚取差价，承担价格波动风险，获得批发模式下总额法下应有的回报。在商品的控制权在转移给客户之前拥有对该商品的控制权，且能够对 HS 和伯克森的销售情况予以考核，确定是否给予返利，属于主要责任人角色，收入确认适用总额法；（2）与 HQG、京东平台、中创平台销售业务中，礼尚信息具有定价权，在商品的控制权在转移给客户之前拥有对该商品的控制权，同时 A2、美赞臣、雅培奶粉在天猫和京东平台上的营销推广等活动由礼尚信息与平台进行对接，属于主要责任人角色，收入确认适用总额法。（3）HS 和伯克森、HQG 的主要供应商为 a2 Infant Nutrition Limited，京东平台的主要供应商为 HOOPLIFE CORP、中创平台的供应商为 UPSA S.A.S，从采购模式上，公司提前和供应商签订采购合同，自主确定采购数量、采购品类；承担商品滞销、跌价风险及向供应商付款义务。从合同条款上，公司自主确定向终端客户的销售价格，享有售价上浮收益并承担价格下跌损失，以独立签约主体对客户承担产品质量、售后履约及客户回款的信用风险，供应商与终端客户之间不存在直接合同关系；从物流安排上，物流路径：供应商→公司仓库→客户，货物先运至公司仓库，公司负责入库验收、仓储管理、分拣发货给客户，货物在仓期间的破损、丢失风险由公司承担。公司向主要供应商采购商品后在商品转让给客户前能够取得商品控制权，属于交易过程中的主要责任人，据此按照总额法确认收入；（4）礼尚信息向 BIOCUBE INC.采购红酒并销售给 Xpeak Global Inc，Peakline Pty Ltd，HONG KONG YJ (INTERNATIONAL) CO., LIMITED 等客户，公司虽在形式上取得商品法定所有权，但货物所有权具有瞬时性、过渡性特征：公司“以销定采”，在获取客户订单后才向供应商下达采购订单，货物从供应商仓库提取后或抵达港口后，即按客户指令流转至指定仓库，公司未对商品实施实质性的占有、调配与管理，未真正取得商品控制权。同时，销售价格基于采购成本加成确定，公司仅赚取固定比例价差，未享有商品增值收益。综上，公司属于代理人身份，按净额法确认收入。

#### 【年审会计师核查情况】

##### 1、年审会计师履行的主要核查程序



- (1) 获取礼尚信息与主要客户、供应商签订的销售和采购合同；
- (2) 了解与客户、供应商的整体业务流程；
- (3) 复核销售、采购合同关键条款；
- (4) 与相关准则规定进行比对判断。

## 2、年审会计师核查意见

经核查，公司电商服务板块主要客户收入确认方法合理、准确，符合企业会计准则的规定。

四、补充披露第四季度各月的收入分布情况、同比及环比变化的具体原因，第四季度收入确认的前十大客户的基本情况、收入确认金额、毛利率水平、信用政策、期末应收账款余额及期后回款情况、次年一季度的销售金额及变动原因，说明第四季度相关订单执行周期是否发生较大变化及合理性，是否存在期末集中确认收入的情形；结合第四季度毛利、费用确认、信用减值和资产减值损失计提情况等，说明第四季度收入增长但产生大额亏损的原因，前期费用、减值计提是否及时、充分；

## 【公司回复】

### （一）第四季度各月收入分析

单位：万元、%

| 月份     | 营业收入      | 同比变动  | 环比变动  | 占四季度比重 | 变动原因                     |
|--------|-----------|-------|-------|--------|--------------------------|
| 10月    | 21,545.50 | 18.93 | 19.68 | 30.67  | 服装电商双11业绩增长；电商服务新业务业绩增量  |
| 11月    | 25,175.26 | 22.40 | 16.85 | 35.83  |                          |
| 12月    | 23,539.64 | 32.93 | -6.50 | 33.50  | 服装板块年底销售同比增长；电商服务新业务业绩增量 |
| 第四季度合计 | 70,260.41 | 24.59 | 41.44 | 100.00 |                          |
| 前三季度平均 | 54,758.15 | 11.71 | -     | -      |                          |

(二) 第四季度前十大客户情况

单位：万元、%

| 排名 | 客户名称               | 社会信用代码             | 法人                  | 注册资本              | 成立时间       | 信用政策 | 2025 年第四季<br>季度交易额 | 2026 年<br>一-季度交<br>易额 | 次年一季<br>度环比变<br>动 | 期末应<br>收账款 | 截止<br>2026 年<br>4 月末<br>期后回<br>款情况 |
|----|--------------------|--------------------|---------------------|-------------------|------------|------|--------------------|-----------------------|-------------------|------------|------------------------------------|
| 1  | 唯品会（中国）有限公司        | 914401015679254937 | 沈亚                  | 18000 万美元         | 2011-01-20 | 无    | 6,634.84           | 6,956.37              | 4.85              | 1,254.09   | 1,254.09                           |
| 2  | HQG                | 境外主体               | HQG,INC.            | 7.98 亿美元          | 2014-10-22 | 无    | 5,156.13           | 3,678.79              | -28.65[注<br>1]    | 2,056.43   | 2,056.43                           |
| 3  | HS                 | 境外主体               | Nguyen Hung<br>Quoc | 100 万港币           | 2016-3-8   | 无    | 3,993.67           | 4,154.47              | 4.03              |            |                                    |
| 4  | 砂之船（上海）控<br>股有限公司  | 91310000593133115F | 徐荣泽                 | 122.5 万美元         | 2012-07-03 | 无    | 2,389.61           | 2,442.63              | 2.22              | 1,558.96   | 1,558.96                           |
| 5  | 北京首都旅游集团<br>有限责任公司 | 91110000633690259W | 白凡                  | 442523.23 万元      | 1998-01-24 | 无    | 2,181.33           | 2,108.25              | -3.35             | 534.58     | 534.58                             |
| 6  | 付永利                | 自然人                |                     |                   |            | 无    | 1,891.73           | 1,664.81              | -12.00[注<br>2]    | 473.11     | 473.11                             |
| 7  | 伯克森                | 境外主体               | 张可成                 | 1 万港币             | 2022-12-14 | 无    | 1,527.76           | 1,184.23              | -22.49[注<br>1]    |            |                                    |
| 8  | 武商集团股份有限公司         | 91420100300251645N | 潘洪祥                 | 76899.2731 万<br>元 | 1991-11-02 | 无    | 1,032.69           | 871.27                | -15.63[注<br>3]    | 748.06     | 748.06                             |
| 9  | 弘颐（宁波）商业<br>管理有限公司 | 91330203MAE79FDT98 | 陈晓东                 | 100000 万元         | 2024-12-13 | 无    | 964.06             | 750.97                | -22.10[注<br>3]    | 194.04     | 194.04                             |
| 10 | 重庆百货大楼股份<br>有限公司   | 91500000202824753F | 胡宏伟                 | 40652.8465 万<br>元 | 1992-08-11 | 无    | 897.93             | 675.16                | -24.81[注<br>3]    | 211.68     | 211.68                             |

注 1: HQG、伯克森为电商服务客户, 2026 年第一季度环比下降系季节性波动。第四季度电商双 11/双 12 活动销售更高;

注 2: 付永利为服装加盟客户, 2026 年第一季度环比-12%系季节性波动。第四季度主要销售冬季服装, 第一季度主要销售春季服装, 冬季服装商品单价相比春季服装更高;

注 3: 武商集团、弘颐商业(银泰百货)、重庆百货等一季度销售下降系第四季度商场年底促销活动, 一季度回归正常。

（三）说明第四季度相关订单执行周期是否发生较大变化及合理性

| 业务板块     | 2024 年执行周期                                                  | 2025 年 Q4 执行周期                                             | 是否变化                                                     |
|----------|-------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| 服装直营     | 商品交付给消费者时确认收入                                               | 商品交付给消费者时确认收入                                              | 否                                                        |
| 服装加盟     | 经销模式（老模式）：在商品发出后控制权转移给加盟商时确认收入；联营模式（新模式）：在商品交付给终端消费者的时候确认收货 | 销模式（老模式）：在商品发出后控制权转移给加盟商时确认收入；联营模式（新模式）：在商品交付给终端消费者的时候确认收货 | 新模式 2024 年起推行，2024 年仅推动约 60%业务规模加盟客户转换新模式，至 2025 年基本转换完成 |
| 服装电商     | 除唯品会：在货物出库且承诺的退货期满后，依据网络订单确认收入及退货唯品会：按照对账单结算                | 除唯品会：在货物出库且承诺的退货期满后，依据网络订单确认收入及退货唯品会：按照对账单结算               | 否                                                        |
| 电商服务 B 端 | 按照对账单结算                                                     | 按照对账单结算                                                    | 否                                                        |
| 电商服务 C 端 | 在货物出库且承诺的退货期满后，依据网络订单确认收入及退货                                | 在货物出库且承诺的退货期满后，依据网络订单确认收入及退货                               | 否                                                        |

（四）是否存在期末集中确认收入的情形

2025 年四季度公司营收 7.03 亿元，同比增长 24.59%，其中 10 月、11 月、12 月收入占比分别为 30.67%、35.83%、33.50%，月度分布均衡，不存在 12 月单月突击确认的情形。四季度增长主要来源于电商双 11 业绩增长、电商服务新业务增量等，符合服装及电商行业“双 11”“双 12”大促及秋冬装销售旺季的季节性特征。付永利等服装加盟客户 2026 年一季度环比下滑，系冬季服装切换为春季服装、商品单价差异导致的季节性波动，而非为调节收入而人为操纵发货时点或拉长执行周期。相关订单执行周期与历史及业务惯例一致，前十大客户期末应收账款期后回款率 100%。公司收入确认严格遵循《企业会计准则第 14 号——收入》，在客户取得相关商品控制权时确认收入，各季度收入确认政策具有一贯性。

综上，公司不存在通过拉长执行周期、期末突击发货确认收入的情形，不存在期末集中确认收入的情况。

（五）第四季度收入增长但产生大额亏损的原因

单位：万元、%

| 利润构成/分年份    | 2025 年第四季度 | 2024 年第四季度 | 变动额        | 变动率    |
|-------------|------------|------------|------------|--------|
| 营业收入        | 70,260.41  | 56,392.14  | 13,868.27  | 24.59  |
| 毛利          | 30,188.33  | 26,171.82  | 4,016.51   | 15.35  |
| 期间费用        | 29,074.91  | 28,489.04  | 585.87     | 2.06   |
| 资产减值损失      | -18,820.43 | -5,297.00  | -13,523.43 | 不适用    |
| 其中：商誉减值     | -6,349.07  | -3,358.39  | -2,990.68  | 不适用    |
| 其中：存货跌价     | -3,147.75  | -2,369.63  | -778.11    | 不适用    |
| 其中：预付款项减值   | -7,564.58  | 0.00       | -7,564.58  | 不适用    |
| 其中：投资性房地产减值 | -1,994.97  | 0.00       | -1,994.97  | 不适用    |
| 其中：信用减值损失   | 235.94     | 431.02     | -195.07    | -45.26 |
| 其他损益        | 115.11     | 866.12     | -751.01    | -86.71 |
| 净利润         | -19,545.89 | -9,681.26  | -9,864.63  | 不适用    |

2025 年第四季度公司实现营业收入 7.03 亿元，同比增长 24.59%，环比增长 11.71%，但单季度归母净利润-1.78 亿元，占全年亏损额的 94.18%，主要系毛利增幅不及成本及费用、叠加四季度计提多项资产减值所致，具体拆解如下：

1、毛利：2025 年第四季度毛利 3.02 亿元，同比增长 15.35%，低于营收增速 24.59%。

2、费用：2025 年第四季度期间费用 2.91 亿元，同比仅增 2.06%。

3、资产减值：2025 年第四季度资产减值损失-1.91 亿元，较上年同期-0.57 亿元多计提 1.33 亿元，其中：①电商服务板块计提-0.95 亿元，含预付款项减值-0.76 亿元（礼尚信息红酒贸易业务出现大额资金风险，对应供应商预付款可收回金额显著下降；美赞臣奶粉业务预付款项收回可能性存疑，对其计提减值损失）、存货跌价-0.19 亿元；②服装板块投资性房地产减值-0.20 亿元；③商誉减值-0.63 亿元。

#### （六）前期费用、减值计提是否及时、充分

关于前期费用、减值计提是否及时、充分：公司严格按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》及公司会计政策，于各报告期末对应收款项、存货、商誉、投资性房地产、预付款项等开展减值测试：①每年度公司对礼尚信息商誉

进行减值测算，2022 年之前，礼尚信息经营状况良好，经测算商誉不存在减值情况，2022 年开始，随着在手品牌运营不佳逐步结束，大客户逐步流失，礼尚信息经营状况不佳，经测算，于 2022 年、2024 年、2025 年分别计提商誉减值金额 1.98 亿元、0.17 亿元，0.63 亿元，商誉逐年减值反映了礼尚信息新业务拓展不及预期的渐进过程；②预付款项减值系供应商履约风险在第四季度进一步明朗后按单项测试计提；红酒预付款项应当卖方收到款项后，买方提货。2024-2025 年累计下单 36 批，采购总金额 1604.7 万美元。其中 25 批货品 2025 年 4 月前采购货品均已到货，客户已完成付款并提货，对应采购金额 750.2 万美元；剩余 11 批 2025 年 5-9 月采购的订单，对应采购金额合计 854.5 万美元，其中 2026 年 3 月已到货 37.5 万美元，尚未到货金额 817 万美元延期至今。奶粉预付款项应当在卖方收到货款后安排备货，预计到货周期 3 个月。共 2 笔订单，2024 年 6 月支付第一批 14 万罐，335.7 万美元已收到；2024 年 7 月支付第二批 14 万罐，已收到 3.16 万罐，75.9 万美元，剩余 10.8 万罐，259.8 万美元，延期至今未交付；③存货跌价按成本与可变现净值孰低逐季测试，第四季度补提系年末清仓促销价确认后根据最新经营情况测算可变现净值下调所致。

预付款项明细：

| 业务类型 | 支付对象               | 金额（万美元） | 支付时间       | 合同约定交货时间                     | 实际交货情况                                                                 |
|------|--------------------|---------|------------|------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| 奶粉   | HOOPLIFECORP       | 335.72  | 2024 年 6 月 | 100%预付款，付款后供应商备货，预计交货周期 3 个月 | 2025 年 2 月及 4 月已到货                                                     |
| 奶粉   | HOOPLIFECORP       | 335.72  | 2024 年 7 月 | 100%预付款，付款后供应商备货，预计交货周期 3 个月 | 共 14 万罐，2025 年 6-7 月已收到 3.16 万罐，75.9 万美元，剩余 10.8 万罐，259.8 万美元，未交付，延期至今 |
| 奶粉合计 |                    | 671.44  |            |                              |                                                                        |
| 红酒   | BIOCUBEINC.        | 87.33   | 2025 年 5 月 | 100%预付款，付款后提货                | 2026 年 3 月已到货 37.49 万美元，剩余 49.84 万美元未交付，延期至今                           |
| 红酒   | BIOCUBEINC.        | 123.97  | 2025 年 7 月 | 100%预付款，付款后提货                | 未交付，延期至今                                                               |
| 红酒   | BIOCUBEINC.        | 311.61  | 2025 年 9 月 | 100%预付款，付款后提货                | 未交付，延期至今                                                               |
| 红酒   | GLOBALIFOODLIMITED | 153.48  | 2025 年 6 月 | 100%预付款，付款后提货                | 未交付，延期至今                                                               |

| 业务类型 | 支付对象                | 金额（万美元） | 支付时间       | 合同约定交货时间      | 实际交货情况   |
|------|---------------------|---------|------------|---------------|----------|
| 红酒   | GLOBALIFOOD LIMITED | 64.33   | 2025 年 7 月 | 100%预付款，付款后提货 | 未交付，延期至今 |
| 红酒   | StarXGlobal,Inc     | 113.85  | 2025 年 7 月 | 100%预付款，付款后提货 | 未交付，延期至今 |
| 红酒合计 |                     | 854.57  |            |               |          |

说明：公司红酒采购下单以下游客户订单需求为核心依据；单笔订单从采购下单、跨境物流清关至完成销售回款，整体周期约 3-4 个月，各批次订单呈前后衔接、滚动推进的特点。2025 年 5 月单批次货物未到货，属于单批次物流及履约周期内的正常情况，公司为持续匹配下游客户订单需求、保障业务稳定衔接，在 6-9 月持续办理采购预付款。

#### 【年审会计师核查情况】

##### 1、年审会计师履行的主要核查程序

（1）获取公司2025年应收账款审定明细以及收入成本审定明细表、2026年一季度应收账款明细及收入成本明细表，复核确认第四季度销售前十大客户收入金额、毛利率、应收账款余额、2026年一季度销售金额等信息（以下简称：前十大客户）；

（2）获取公司2025年主要客户的销售合同，检查主要合同条款，了解客户的信用政策；

（3）通过公开信息网站查询公司前十大客户的工商信息，包括社会信用代码、成立时间、法人代表、注册资本等；

（4）了解各业务板块2024年和2025年第四季度订单执行周期情况，判断执行周期是否发生重大变化；

（5）获取第四季度财务报表，复核确认毛利率、期间费用金额、信用减值损失金额、资产减值损失金额等，复核确认金额及计提期间是否准确合理；

（6）统计公司期后回款情况，了解应收账款期末余额期后结算情况。

##### 2、年审会计师核查意见

经核查，年审会计师认为：

第四季度相关订单执行周期未发生较大变化，收入确认合理，不存在期末

集中确认收入的情形；第四季度收入增长但产生大额亏损主要系计提了大额资产减值损失，计提金额及计提期间准确，前期费用、减值计提及时充分

**五、补充披露加盟业务模式调整的具体内容、实施时间，结合具体调整情况说明对报表相关科目的影响，以及对经营业绩、现金流的影响。**

**【公司回复】**

**（一）加盟业务模式调整情况**

从 2024 年 1 月 1 日开始陆续实行新的加盟业务模式。调整的具体内容为：

1、不再采取客户订货制模式，由公司综合评估客户资质及历史销售情况，决定每季度向客户发货的数量和结构。

2、为保证货品安全，客户需按店铺支付合作押金。公司发货后，客户在公司终端销售系统录入销售数据，次月双方完成销售对账并开具发票后回款。公司在发货时不确认收入，在客户实现销售时确认收入。

3、适当并逐步提高加盟商的结算折扣。

2024 年 1 月 1 日，调整 35 家原有老政客户改按新政策合作，约占全部加盟销售 60%。

2025 年 1 月 1 日，调整 4 家原有老政客户按新政策合作。尚余最后一家客户按照老政策合作。

**（二）加盟模式调整对报表相关科目的影响**

由老政策变为新政策：

1、销售由发货给加盟客户时确认收入并预计退货，变更为加盟客户实际终端销售时确认收入。影响营业收入、营业成本及存货、预计负债（其他流动资产/其他流动负债）的确认时间；同时，新旧政策调整当年的第一季度，由于当季主要销售的冬季货品已经在上一年四季度基本发完货并确认收入，营业收入会大幅下滑。

2、客户按店铺支付合作押金，影响其他应付款科目。受此影响，在新政合



作的开始，现金流会有大额流入。

3、同时，发货前客户不再支付货款，而是在终端销售后再支付，影响预收账款和应收账款科目，并且延后现金流回款约 3-4 个月。

#### 【年审会计师核查情况】

##### 1、年审会计师履行的主要核查程序

（1）通过审阅业务合同及与管理层的访谈，了解和评估收入确定方法的合理性；

（2）采用抽样的方式，抽取加盟商合作模式选择意向书以及重要销售合同对货物所有权、结算模式等关键条款进行检查，判断其是否属于新政加盟商；

（3）采用抽样的方式，对销售合同进行抽样检查；对销售货物名称、合同金额、合同签订情况、收款金额进行函证；

（4）采用抽样的方式，确认收入确认单据（结算单）进行抽样检查；对货物结算日期、品类、数量、金额与账面记录是否一致，并通过函证对本期交易金额进行函证。

##### 2、年审会计师核查意见

经核查，公司已根据新业务模式下控制权的转移时点调整加盟商收入确认时点，收入确认时点准确，相关收入确认符合准则要求。

**六、针对电商服务收入核算准确性、第四季度收入真实性、准确性，以及收入截止性测试，年审会计师履行的主要核查程序如下：**

（1）了解、评估和测试了收入确认相关关键内部控制的设计和执行，以确认内部控制的有效性；

（2）通过审阅业务合同及与管理层的访谈，了解和评估了收入确定方法的合理性；

（3）对业务系统进行IT测试；

(4) 抽样检查销售合同、协议，复核重要交易条款；对销售货物名称、合同金额、合同签订情况、收款金额以及返利情况进行函证；

(5) 确认收入确认单据（结算单、签收单、发货单）进行抽样检查；对货物结算/签收/发货单日期、品类、数量、金额与账面记录是否一致，并通过函证对本期交易金额进行函证；

(6) 对收入的发生认定进行测试，检查交易涉及的订单、发货单、客户验收单等重要凭证；

(7) 执行收入截止测试，对资产负债表日后收入确认情况进行检查，关注收入成本是否存在重大跨期。

### 年审会计师核查意见

经核查，公司电商服务收入和第四季度收入核算真实、准确，收入截止测试未发现明显异常。

### 问题二：关于存货和应收账款

年报显示，公司存货期末账面价值 9.35 亿元，占流动资产总额的 58.72%，存货跌价准备期末余额 1.75 亿元，当期计提存货跌价准备 1.12 亿元，存货周转天数 238 天，比上年同期增加 11 天。公司应收账款期末余额 1.67 亿元，同比增长 32.56%，而同期营业收入增长 15.28%，应收账款增速高于营业收入增速。

请公司：（1）分业务板块、服装品牌和电商产品类别列示期末存货的具体构成、库龄结构及跌价准备计提情况，说明 2 年以上存货的金额、占比及跌价计提比例；（2）结合同行业可比公司存货周转率及存货跌价计提比例，说明公司存货周转天数的变动原因、是否属于行业合理水平，公司存货跌价准备计提是否充分；（3）补充披露应收账款前十名客户的具体信息，包括名称、销售内容、对应收入金额、信用政策、应收账款期末余额、账龄、坏账计提比例及原

因、期后回款情况，是否与公司存在关联关系，并结合报告期内业务模式、信用政策、主要客户实际回款周期等的变化情况，说明应收账款增速显著高于营业收入增速的原因及合理性，是否存在放宽信用政策刺激销售的情形。请年审会计师发表明确意见。

一、分业务板块、服装品牌和电商产品类别列示期末存货的具体构成、库龄结构及跌价准备计提情况，说明 2 年以上存货的金额、占比及跌价计提比例；

【公司回复】

（一）期末存货情况

|      |       | 单位：万元、% |           |        |          |           |           |
|------|-------|---------|-----------|--------|----------|-----------|-----------|
| 业务板块 | 品牌/类别 | 库龄结构    | 本期存货余额    | 占比     | 本期存货跌价   | 计提比例      | 本期存货净值    |
| 服装   | 玖姿    | 4 年以上   | 3.46      | 0.01   | 3.46     | 100.00    | 0.00      |
|      |       | 3-4 年   | 949.58    | 2.27   | 707.13   | 74.47     | 242.45    |
|      |       | 2-3 年   | 2,813.70  | 6.74   | 734.67   | 26.11     | 2,079.03  |
|      |       | 1-2 年   | 9,421.03  | 22.55  | 205.63   | 2.18[注 2] | 9,215.41  |
|      |       | 0-1 年   | 25,017.30 | 59.89  | 2,287.46 | 9.14      | 22,729.83 |
|      |       | 新品[注 1] | 3,566.21  | 8.54   | 299.90   | 8.41[注 3] | 3,266.32  |
|      |       | 小计      | 41,771.28 | 100.00 | 4,238.24 | 10.15     | 37,533.04 |
|      | 尹默    | 4 年以上   |           | 0.00   |          | 100.00    | 0.00      |
|      |       | 3-4 年   | 19.10     | 0.21   | 14.23    | 74.47     | 4.88      |
|      |       | 2-3 年   | 1,596.57  | 17.24  | 416.87   | 26.11     | 1,179.70  |
|      |       | 1-2 年   | 2,556.52  | 27.60  | 55.80    | 2.18      | 2,500.72  |
|      |       | 0-1 年   | 4,591.26  | 49.57  | 419.83   | 9.14      | 4,171.43  |
|      |       | 新品      | 499.62    | 5.38   | 42.02    | 8.41      | 457.61    |
|      |       | 小计      | 9,263.07  | 100.00 | 948.74   | 10.24     | 8,314.34  |
|      | 安正    | 4 年以上   |           | 0.00   |          | 100.00    | 0.00      |
|      |       | 3-4 年   | 24.51     | 0.47   | 18.25    | 74.47     | 6.26      |
|      |       | 2-3 年   | 1,064.63  | 20.54  | 277.98   | 26.11     | 786.65    |
|      |       | 1-2 年   | 581.97    | 11.23  | 12.70    | 2.18      | 569.27    |
|      |       | 0-1 年   | 3,180.27  | 61.36  | 290.80   | 9.14      | 2,889.46  |
|      |       | 新品      | 331.48    | 6.40   | 27.87    | 8.41      | 303.60    |
|      |       | 小计      | 5,182.85  | 100.00 | 627.61   | 12.11     | 4,555.24  |
|      | 安娜蔻   | 4 年以上   | 0.00      | 0.00   | 0.00     | 100.00    | 0.00      |
|      |       | 3-4 年   | 281.53    | 1.53   | 209.65   | 74.47     | 71.88     |

|      |      |       |           |        |          |        |           |
|------|------|-------|-----------|--------|----------|--------|-----------|
|      |      | 2-3 年 | 2,453.42  | 13.36  | 640.60   | 26.11  | 1,812.82  |
|      |      | 1-2 年 | 4,181.14  | 22.77  | 91.26    | 2.18   | 4,089.88  |
|      |      | 0-1 年 | 10,459.29 | 56.96  | 956.40   | 9.14   | 9,502.89  |
|      |      | 新品    | 987.23    | 5.38   | 83.02    | 8.41   | 904.21    |
|      |      | 小计    | 18,362.61 | 100.00 | 1,980.93 | 10.79  | 16,381.68 |
|      | 摩萨克  | 4 年以上 | 27.61     | 0.29   | 27.61    | 100.00 | 0.00      |
|      |      | 3-4 年 | 32.54     | 0.35   | 31.38    | 96.42  | 1.17      |
|      |      | 2-3 年 | 1,617.18  | 17.17  | 1,230.42 | 76.08  | 386.76    |
|      |      | 1-2 年 | 2,606.10  | 27.68  | 499.71   | 19.17  | 2,106.39  |
|      |      | 0-1 年 | 4,502.22  | 47.81  | 678.33   | 15.07  | 3,823.89  |
|      |      | 新品    | 630.68    | 6.70   | 17.29    | 2.74   | 613.39    |
|      |      | 小计    | 9,416.34  | 100.00 | 2,484.75 | 26.39  | 6,931.60  |
|      | 原材料  | 4 年以上 | 1,162.42  | 29.82  | 1,162.42 | 100.00 | 0.00      |
|      |      | 3-4 年 | 216.27    | 5.55   | 216.27   | 100.00 | 0.00      |
|      |      | 2-3 年 | 100.52    | 2.58   | 100.52   | 100.00 | 0.00      |
|      |      | 1-2 年 | 535.45    | 13.73  | 0.00     | 0.00   | 535.45    |
|      |      | 0-1 年 | 1,213.97  | 31.14  | 0.00     | 0.00   | 1,213.97  |
|      |      | 新品    | 669.86    | 17.18  | 0.00     | 0.00   | 669.86    |
|      |      | 小计    | 3,898.49  | 100.00 | 1,479.21 | 37.94  | 2,419.27  |
|      | 委托加工 | -     | 324.39    | -      | 0.00     | 0.00   | 324.39    |
|      | 在产品  | -     | 995.48    | -      | 0.00     | 0.00   | 995.48    |
| 童装   | 阿路和如 | 4 年以上 | 637.06    | 46.13  | 637.06   | 100.00 | 0.00      |
|      |      | 3-4 年 | 430.61    | 31.18  | 430.61   | 100.00 | 0.00      |
|      |      | 2-3 年 | 170.58    | 12.35  | 170.58   | 100.00 | 0.00      |
|      |      | 1-2 年 | 142.84    | 10.34  | 142.84   | 100.00 | 0.00      |
|      |      | 0-1 年 |           |        |          | 0.00   |           |
|      |      | 新品    |           |        |          | 0.00   |           |
|      |      | 小计    | 1,381.09  | 100.00 | 1,381.09 | 100.00 | 0.00      |
| 电商服务 | 奶粉   |       | 17,792.20 | 87.33  | 2,240.89 | 12.59  | 15,551.31 |
|      | 食品   |       | 2,397.48  | 11.77  | 1,936.95 | 80.79  | 460.53    |
|      | 其他   |       | 183.10    | 0.90   | 135.59   | 74.05  | 47.51     |
|      | 小计   |       | 20,372.78 | 100.00 | 4,313.43 | 21.17  | 16,059.35 |

注 1：本公司服装及童装库存商品按货品销售年份区分库龄，新品为下一年销售而生产的新货，0-1 年为当年销售而生产的货品，以此类推。

注 2：本期 1-2 年库龄商品的跌价率低于 0-1 年区间，系渠道策略所致。  
0-1 年库龄商品在奥莱及电商渠道销售占比 80%，1-2 年库龄商品在奥莱及电商

渠道销售占比提升至 97%。由于奥莱及电商渠道具备费率优势，测算其可变现净值率更高，从而降低了存货跌价准备的计提比例。

注 3：新品计提的跌价主要为服装直营渠道，公司在资产负债表日对包括次年春夏新品在内的存货按成本与可变现净值孰低计量。鉴于服装产品季节性、时尚迭代快、提前备货周期长，公司结合直营渠道历史新品的预计销售折扣率、销售费用率等情况，对成本高于可变现净值的部分基于谨慎性原则计提跌价准备。

其中 2 年以上存货的金额、占比及跌价计提比例：

单位：万元、%

| 分版块 | 品牌/类别 | 库龄    | 本期存货余额    | 占集团存货余额比例 | 本期存货跌价   | 计提比例   | 本期存货净值   |
|-----|-------|-------|-----------|-----------|----------|--------|----------|
| 服装  | 库存商品  | 2 年以上 | 10,883.83 | 9.81      | 4,312.24 | 39.62  | 6,571.59 |
|     | 原材料   | 2 年以上 | 1,479.21  | 1.33      | 1,479.21 | 100.00 | 0.00     |
| 童装  | 库存商品  | 2 年以上 | 513.34    | 0.46      | 513.34   | 100.00 | 0.00     |
| 合计  |       |       | 12,876.39 | 11.60     | 6,304.80 | 48.96  | 6,571.59 |

#### 【年审会计师核查情况】

##### 1、年审会计师履行的主要核查程序

（1）了解、评价并测试公司与存货管理相关的内部控制，检查相关控制设计是否合理及是否得到有效执行；

（2）对相关人员进行访谈，了解 2025 年度各类存货变动的原因；

（3）获取公司存货跌价准备计算表，检查存货跌价准备计提是否按公司相关政策执行、可变现净值的确定方法、关键参数的选取依据是否合理，对存货跌价准备进行重新计算，复核存货跌价准备计提是否正确；

（4）分渠道、分类别、分品牌、分库龄对存货跌价准备同比变动情况进行分析，分析是否存在异常。

##### 2、年审会计师核查意见

经核查，年审会计师认为：

(1) 2025 年度，公司各类存货变动的原因具有合理性；

(2) 2025 年度，公司存货跌价准备的计提在所有重大方面符合《企业会计准则》的相关规定。

二、结合同行业可比公司存货周转率及存货跌价计提比例，说明公司存货周转天数的变动原因、是否属于行业合理水平，公司存货跌价准备计提是否充分；

【公司回复】

(一) 存货周转率

| 同行业上市公司简称    | 2025 年存货跌价比例 (%) | 2025 年存货周转率 (次/年) | 2025 年存货周转天数 (天) |
|--------------|------------------|-------------------|------------------|
| 歌力思(603808)  | 36.57            | 1.21              | 297.00           |
| 欣贺股份(003016) | 21.83            | 0.85              | 424.00           |
| 太平鸟(603877)  | 13.26            | 1.73              | 208.00           |
| 地素时尚(603587) | 32.91            | 1.34              | 269.00           |
| 锦泓集团(603518) | 4.04             | 1.20              | 299.00           |
| 报喜鸟(002154)  | 11.07            | 1.48              | 243.00           |
| 森马服饰(002563) | 13.88            | 2.49              | 145.00           |
| 朗姿股份(002612) | 5.46             | 2.02              | 178.00           |
| 比音勒芬(002832) | 10.00            | 1.02              | 352.00           |
| 海澜之家(600398) | 8.01             | 1.05              | 344.00           |
| 行业平均 (不含本公司) | 15.70            | 1.44              | 276.00           |
| 本公司          | 15.73            | 1.51              | 238.00           |
| 差异           | -0.03            | 0.07              | -38.00           |

注：存货周转率=营业成本/存货平均；存货周转天数=360/存货周转率

公司 2025 年存货周转率 1.51 次/年，周转天数 238 天。较 2024 年 227 天增加 11 天主要系 2025 年公司支撑渠道扩张主动加大备货力度造成周转效率下降。较行业平均 276 天少 38 天，快于行业均值。主要系销售结构差别，公司快周转的电商渠道占比较高。

存货跌价计提比例 15.73%，与行业平均 15.70%基本一致。公司按品牌、库龄分层测试，跌价计提政策与同行业可比公司政策无重大差异，计提充分。

## 【年审会计师核查情况】

### 1、年审会计师履行的主要核查程序

(1) 查询同行业可比公司的定期报告等公开信息，对比报告期内公司与同行业可比公司的存货跌价准备计提政策及比例是否存在重大差异，分析跌价准备计提的充分性；

(2) 查询同行业可比公司的定期报告等公开信息，对比报告期内公司与同行业可比公司的存货周转率及周转天数是否处于行业平均水平，分析存货合理性。

### 2、年审会计师核查意见

经核查，年审会计师认为：

2025 年度，公司存货周转率及存货跌价计提比例目前在行业中处于平均水平，属于合理水平。

三、补充披露应收账款前十名客户的具体信息，包括名称、销售内容、对应收入金额、信用政策、应收账款期末余额、账龄、坏账计提比例及原因、期后回款情况，是否与公司存在关联关系，并结合报告期内业务模式、信用政策、主要客户实际回款周期等的变化情况，说明应收账款增速显著高于营业收入增速的原因及合理性，是否存在放宽信用政策刺激销售的情形。

【公司回复】

(一) 应收账款前十名客户情况

| 单位：万元、% |                             |         |               |                      |          |          |                   |          |        |            |                      |             |
|---------|-----------------------------|---------|---------------|----------------------|----------|----------|-------------------|----------|--------|------------|----------------------|-------------|
| 排名      | 单位全称                        | 销售内容    | 对应 2025 年收入金额 | 信用政策                 | 回款周期     | 应收账款期末余额 | 账龄                | 计提坏账金额   | 计提比例   | 计提原因       | 截止 2026 年 4 月末期后回款情况 | 是否与公司存在关联关系 |
| 1       | 天猫进出口环球购有限公司<br>HQG.Limited | 奶粉      | 13,749.09     | 无                    | 1 个月     | 1,984.41 | 1 年以内             | 99.22    | 5.00   | 按照账龄组合计提坏账 | 1,984.41             | 否           |
| 2       | 南京玩美番网络科技有限公司（以下简称玩美番）      | 童装      | 0.00          | 2021 年给予账期支持，已逾期     | 未回款[注 1] | 1,078.21 | 3-5 年             | 1,078.21 | 100.00 | 按照账龄组合计提坏账 | 0.00                 | 否           |
| 3       | 潍坊吉加商贸有限公司                  | 服装、利息收入 | 528.48        | 2019 年长期抵押借款协议，正常还款中 | 3 个月     | 947.27   | 1 年以内、5 年以上 [注 2] | 740.86   | 78.21  | 按照账龄组合计提坏账 | 217.27               | 否           |
| 4       | 新疆爱诺思商贸有限公司<br>有限责任公司       | 服装      | 361.99        | 2021 年新开店长期账期支持      | 1 个月     | 627.40   | 1 年以内             | 31.37    | 5.00   | 按照账龄组合计提坏账 | 627.40               | 否           |
| 5       | 上海胤溥实业有限公司                  | 租赁      | 677.80        | 无                    | 1 年      | 578.18   | 1 年以内             | 28.91    | 5.00   | 按照账龄组合计提坏账 | 185.50[注 4]          | 否           |
| 6       | 重庆砂之船苏格服饰股份有限公司             | 服装      | 2,644.70      | 无                    | 1 个月     | 550.20   | 1 年以内             | 27.51    | 5.00   | 按照账龄组合计提坏账 | 550.20               | 否           |
| 7       | 武商集团股份有限公司武汉国际广场购物中心        | 服装      | 2,119.57      | 无                    | 1 个月     | 496.37   | 1 年以内             | 24.82    | 5.00   | 按照账龄组合计提坏账 | 496.37               | 否           |



| 排名 | 单位全称          | 销售内容    | 对应 2025 年收入金额 | 信用政策                         | 回款周期     | 应收账款期末余额 | 账龄    | 计提坏账金额 | 计提比例   | 计提原因       | 截止 2026 年 4 月末后回款情况 | 是否与公司存在关联关系 |
|----|---------------|---------|---------------|------------------------------|----------|----------|-------|--------|--------|------------|---------------------|-------------|
| 8  | 成都迪哈商贸有限公司    | 童装      | 0.00          | 2021 年给予账期支持，已逾期             | 未回款[注 3] | 334.77   | 4-5 年 | 334.77 | 100.00 | 按照账龄组合计提坏账 | 0.00                | 否           |
| 9  | 贵州鑫鸿锦贸易有限公司   | 服装、利息收入 | 508.31        | 2025 年 3 月给予 260 万账期支持，已提供抵押 | 1 个月     | 297.26   | 1 年以内 | 14.86  | 5.00   | 按照账龄组合计提坏账 | 37.26               | 否           |
| 10 | 西安砂之船商业管理有限公司 | 服装      | 1,178.62      | 无                            | 1 个月     | 286.47   | 1 年以内 | 14.32  | 5.00   | 按照账龄组合计提坏账 | 286.47              | 否           |

注 1：零到七授予南京玩美番网络科技有限公司临时授信总额 1400 万与长期授信总额 800 万，期限至 2024 年 12 月 31 日，该授信至 2025 年 12 月 31 日已逾期，原告零到七与被告玩美番、陈炼特许经营合同纠纷一案于 2024 年 12 月 26 日在上海市闵行区人民法院立案，于 2025 年 6 月 6 日公开开庭进行了审理，2025 年 6 月 25 日法院判决玩美番需归还款项，玩美番法人陈炼承担连带清偿责任，根据工商信息显示，陈炼已被限制高消费，截至 2025 年 12 月 31 日，账面已全额计提坏账；

注 2：2019 年公司加盟客户潍坊齐华由于渠道拓张出现资金紧张的情况，且后续受到管理层变动，经营质量下降，加盟商资金压力增加，公司考虑后续长期稳定的合作发展，对于货款给予了账期支持，签订 1,980.00 万元的还款协议书。截至 2025 年 12 月 31 日，潍坊吉加应收账款余额 947.27 万元，其中 1 年以内余额 217.27 万元，系尚未支付的货款，该货款于 2026 年 4 月末已全部收回；5 年以上余额 730.00 万元（总计 1980.00 万元，已归还 1,250.00 万元），系尚未归还的授信款项，已全额计提减值；

注 3：公司子公司零到七授予成都迪哈商贸有限公司长期授信总额 500 万，期限至 2024 年 12 月 31 日，该授信至 2025 年 12 月 31 日已逾期。成都迪哈商贸有限公司与南京玩美番网络科技有限公司法人皆为陈炼，截至 2025 年 12 月 31 日，账面已全额计提坏账。

注 4：公司与承租方上海胤溱实业有限公司签订租赁协议，租赁期限 12 年，自交付日当日起算 13 个月为免租期，租金每满 3 年在前一年租金基础上递增。租赁资产所有权的全部风险和报酬归属本公司，在租赁期内各个期间，出租人应采用直线法将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入，应收账款的增长包含了累计确认但尚未收回的租金部分，而营业收入仅反映当期确认的租金收入，由此造成应收账款增速高于营业收入增速。截至 2026 年 4 月 30 日，期后收款 185.50 万元，系预付 2026 年 5-7 月租金，与合同约定应付租金金额一致。

## （二）应收账款增速显著高于营业收入增速分析

分板块营业收入及应收账款情况如下：

单位：万元、%

| 分版块/年份 | 营业收入       |            |           |        | 应收账款      |           |          |        |
|--------|------------|------------|-----------|--------|-----------|-----------|----------|--------|
|        | 2025 年     | 2024 年     | 变动额       | 变动率    | 2025 年    | 2024 年    | 变动额      | 变动率    |
| 服装小计   | 151,103.02 | 126,046.87 | 25,056.14 | 19.88  | 13,921.04 | 10,822.38 | 3,098.65 | 28.63  |
| 其中：电商  | 52,626.64  | 42,848.78  | 9,777.85  | 22.82  | 655.63    | 124.46    | 531.17   | 426.77 |
| 加盟     | 22,719.02  | 19,106.89  | 3,612.13  | 18.90  | 3,869.66  | 2,946.52  | 923.14   | 31.33  |
| 直营     | 74,333.61  | 62,867.73  | 11,465.89 | 18.24  | 8,846.47  | 7,672.88  | 1,173.59 | 15.30  |
| 其他业务   | 1,423.75   | 1,223.48   | 200.27    | 16.37  | 549.27    | 78.52     | 470.75   | 599.52 |
| 童装     | 810.06     | 4,082.60   | -3,272.54 | -80.16 | 50.32     | 228.61    | -178.29  | -77.99 |
| 电商服务   | 82,621.79  | 73,317.12  | 9,304.67  | 12.69  | 2,756.80  | 1,568.36  | 1,188.44 | 75.78  |
| 集团合计   | 234,534.87 | 203,446.60 | 31,088.27 | 15.28  | 16,728.16 | 12,619.35 | 4,108.80 | 32.56  |

公司应收账款 2025 年末余额 1.67 亿元，同比增长 32.56%，2025 年营业收入同比增长 15.28%。主要系服装加盟结算模式调整及电商服务 TDI 渠道供货节奏调整等业务因素叠加所致，具备商业合理性，具体分析如下：

1、服装直营：直营业务收入增速 18.24%，与应收账款变动幅度 15.30%，二者变动趋势相匹配，无异常情形；

2、服装加盟：加盟营收同比增长 18.90%（同比增加 3,612 万元），期末应收加盟款同比增长 31.33%（同比增加 923 万元），应收增量占集团应收总增量的 22.47%。主要系加盟结算政策调整导致期末应收增加，2024 年起公司陆续调整加盟合作模式，2024 年调整约 60%业务规模，2025 年底完成调整，将加盟结算由“款到发货”调整为“按店收取履约保证金后次月结算”。公司为稳固加盟网络、提升渠道黏性所作审慎安排，加盟商保证金机制已覆盖信用风险，不存在放宽信用政策冲收入情形；

3、服装电商：服装电商营业收入同比增加 22.82%，应收账款同比增加 426.77%，但增加额度 531.17 万元，变动额较小，主要系正常电商平台回款波动；

4、电商服务：电商服务营收同比增长 12.69%（同比增加 9,305 万元），应收同比增长 75.78%（同比增加 1,188 万元），应收增量占集团应收总增量的 28.92%。主要受 TDI 渠道（天猫国际平台）平台结算时间性差异影响。公司 TDI 渠道业务以平台出具结算单时点确认营业收入及应收账款，货物送达平台仓至结算单出具周期约 45 天，年末应收账款余额与当年 11 月送货对应的结算单入账时点高度相关。2024 年 11 月送货金额 2,218 万元，2025 年 11 月送货金额 2,407 万

元，两年送货规模基本接近。其中 2024 年 11 月送货集中于下旬，对应金额 1,146 万元的结算单于次年 1 月出具，当年仅确认收入 1,072 万元；2025 年 11 月送货集中在中上旬，当月 2,407 万元送货对应的结算单均于当年完成出具并确认收入。上述结算时点差异，使得 2025 年末应收账款余额较 2024 年末增加约 1,300 万元，导致 2025 年末应收账款同比大幅增加；

5、其他业务：主要系应收租金款增加 470.75 万元，而租金收入下降 13.90 万元，应收增量占集团应收总增量的 11.46%。公司与承租方上海胤溏实业有限公司签订租赁协议，租赁期限 12 年，自交付日当日起算 13 个月为免租期，租金每满 3 年在前一年租金基础上递增。租赁资产所有权的全部风险和报酬归属本公司，在租赁期内各个期间，出租人应采用直线法将经营租赁的租赁收款额确认为租金收入，应收账款的增长包含了累计确认但尚未收回的租金部分，而营业收入仅反映当期确认的租金收入，由此造成应收账款增速高于营业收入增速。截至 2026 年 4 月 30 日，期后收款 185.50 万元，系预付 2026 年 5-7 月租金，与合同约定应付租金金额一致；

6、应收账款周转天数由 28 天降至 22 天，回款周期缩短 6 天，说明应收账款增长是销售规模扩张带来的增量赊销，而非应收回款变慢、逾期累积。

#### 【年审会计师核查情况】

对应收账款前十大客户核查

##### 1、年审会计师履行的主要核查程序

(1) 检查预期信用损失的计量模型，评估模型中重大假设的合理性以及信用风险组合划分标准的合理性；

(2) 通过公开信息核查公司主要客户和新增客户的主要股东、控股股东、主要管理人员等是否与控股股东、实际控制人、5%以上股东、董监高人员存在关联关系；

(3) 通过分析应收款项的账龄和客户信用的情况，结合应收款项函证、期后回款情况等验证预期信用损失计提的合理性；

(4) 结合应收账款账龄分析表，重新复核计算应收账款坏账准备计提是否充分。

## 2、年审会计师核查意见

经核查，公司应收账款预期信用损失的参数选取合理、具体计算过程准确，回款较慢的客户已经考虑相关回收风险，依据预计信用损失率计提对应的坏账，坏账准备计提充分；客户工商信息披露的股东以及主要成员与公司及实控人不存在关联关系或其他利益关系。

### 对应收账款增速显著高于营业收入增速分析

#### 1、年审会计师履行的主要核查程序

（1）获取公司信用政策文件、加盟商授信台账、加盟合同，核查应收账款形成的商业合理性、信用政策执行有效性；

（2）了解客户信用账期、业务渠道等关键信息，核查相关公司销售业务与收入确认的匹配性；

（3）分业务模式、分板块拆分营收、应收变动明细，核查各板块应收款项增量与对应营收规模关系；

（4）对物业租赁协议实施抽样检查，结合合同约定租期、免租期、租金递增标准开展直线法租金收入测算，核对账面应收租金、确认租金收入与测算结果是否一致，核查是否存在核算偏差、应收挂账异常等情形。

## 2、年审会计师核查意见

公司 2025 年应收账款增速高于营业收入增速具备真实业务背景，主要系服装加盟结算模式调整、电商服务 TDI 渠道（天猫国际平台）平台结算时间性差异两项业务因素叠加所致。

### 问题三：关于商誉减值

年报显示，公司报告期末商誉账面原值 3.12 亿元，已全额计提减值。其中，公司于 2018 年收购上海礼尚信息科技有限公司（以下简称礼尚信息），形成商誉 2.8 亿元，已分别于 2022 年、2024 年计提商誉减值 1.99 亿元、0.17 亿元，本期计提减值准备 0.63 亿元，已全额计提减值。根据商誉减值测试报告，近三年减值测试参数以及相关资产组的可收回金额变化较大，2025 年公司称“资产组预计未来现金流量现值为负数，收益法结果已无实际参考价值”改用市场法确定可收回金额仅 64.56 万元。礼尚信息从事电商服务业务，自 2021 年业绩持续下滑，2024 年亏损，2025 年大幅增亏。

请公司：（1）量化说明礼尚信息近三年实际业绩与减值测试预测数据的差异情况，2025 年折现率大幅上升的原因，结合礼尚信息的业务发展情况、历史经营业绩、同行业可比公司情况等进一步说明 2023 年末计提商誉减值的原因，2024、2025 年预计未来现金净流量现值差异巨大的原因，前期减值测试参数是否审慎、合理，是否存在商誉减值计提不及时、不充分的情形，本期计提大额减值是否合理；（2）补充披露 2025 年减值测试市场法下确定可收回金额的可比公司、具体参数及详细测算过程，评估方法变更的合理性，商誉减值的处理是否符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关规定；（3）结合礼尚信息商誉及资产减值情况、目前经营状态、资产情况、公司对礼尚信息的未来经营计划及管控措施等，说明礼尚信息是否具有盈利能力，是否存在进一步减值风险以及对公司的整体影响。请年审会计师对问题（1）（2）发表明确意见。

一、量化说明礼尚信息近三年实际业绩与减值测试预测数据的差异情况，2025 年折现率大幅上升的原因，结合礼尚信息的业务发展情况、历史经营业绩、同行业可比公司情况等进一步说明 2023 年末计提商誉减值的原因，2024、2025 年预计未来现金净流量现值差异巨大的原因，前期减值测试参数是否审慎、合理，是否存在商誉减值计提不及时、不充分的情形，本期计提大额减值是否合理；

#### 【公司回复】

（一）礼尚信息近三年实际业绩与减值测试预测数据的差异情况

单位：万元、%

| 项目   | 年度     | 2022 年度<br>减值测试<br>预测值 | 2023 年度<br>减值测试预<br>测值 | 2024 年度<br>减值测试<br>预测值 | 2025 年度<br>减值测试<br>预测值 | 实际值       | 实际<br>vs2022<br>年测<br>试差<br>异率<br>(%) | 实际<br>vs2023<br>年测<br>试差<br>异率<br>(%) | 实际<br>vs2024<br>年测<br>试差<br>异率<br>(%) |
|------|--------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|-----------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 营业收入 | 2023 年 | 67,251.66              |                        |                        |                        | 63,110.15 | -6.16                                 |                                       |                                       |
|      | 2024 年 | 72,631.80              | 69,421.18              |                        |                        | 72,568.98 | -0.09                                 | 4.53                                  |                                       |
|      | 2025 年 | 78,442.34              | 74,974.87              | 82,568.07              |                        | 81,386.92 | 3.75                                  | 8.55                                  | -1.43                                 |
|      | 2026 年 | 84,717.73              | 80,972.86              | 89,230.42              | 79,332.13              | -         |                                       |                                       |                                       |
| 利润总额 | 2023 年 | 4,334.90               |                        |                        |                        | 3,548.36  | -18.14                                |                                       |                                       |
|      | 2024 年 | 4,756.69               | 4,259.07               |                        |                        | 2,842.56  | -40.24                                | -33.26                                |                                       |
|      | 2025 年 | 5,238.13               | 4,737.97               | 4,527.40               |                        | 1,946.38  | -62.84                                | -58.92                                | -57.01                                |
|      | 2026 年 | 5,749.23               | 5,247.23               | 5,140.69               | 3,478.28               | -         |                                       |                                       |                                       |

说明：以上数据均为资产组相关的经营性数据，剔除了不相关的业务。

结合上表列示的业绩对比情况，就减值测试预测相关事项说明如下：

#### 1、预测业绩较 2023 年度实际值增长的原因

2023 年资产组经营业绩下滑，系雅培港版奶粉暂停合作的非经常性短期扰动因素导致，核心 A2 品牌经营保持稳定增长，资产组未发生永久性盈利能力恶化。各期减值测试预测业绩高于 2023 年实际水平，核心是假设短期扰动消除后经营实现修复，并非预判业绩长期持续高速增长。在 2023 年、2024 年减值测试两次评估时点，市场虽存在母婴行业中长期需求承压的预期，但新生儿人口断崖下行、核心 A2 品牌增速大幅走弱、多个代理品牌持续亏损并批量终止合作等持续性负面信号尚未充分显现；同时公司同步推进渠道优化、供应链精细化运营及新增代理品牌拓展，管理层判断短期经营压力具备缓释空间。

#### 2、2023、2024 年实际业绩与前期预测偏差较大，但预测下调幅度较小的原因

2023 年度进行减值测试时，2023 年业绩缺口仅由雅培港版奶粉暂停合作这一短期偶发事项造成。资产组收入高度依赖 A2 品牌，该品牌当年经营表现优于前期预期，核心主业运行平稳。且雅培港版奶粉业务已于 2024 年一季度恢复合作，相关收入缺口具备回补基础；公司一方面依托现有渠道拓展雅培澳版、美赞臣等全新代理品牌，另一方面同步开拓 A2 品牌新增销售渠道，多维度培育增量收入

来源。整体来看资产组中长期经营基本面未发生实质性变化，出于审慎考量，公司仅小幅下调短期盈利预测。

2024 年度进行减值测试时，2024 年营业收入小幅超出前期预测，利润偏离幅度较大主要系阶段性可逆因素所致，当年行业价格竞争、汇率波动、新品牌前期拓展投入共同压缩盈利，且 2025 年一季度毛利率已出现阶段性回升，管理层判断盈利后续具备修复空间。2024 年度减值测试结合新品牌业务拓展规划上调短期收入增速；结合当期行业价格竞争、汇率波动等带来的盈利压力，将预测期毛利率由 2023 年减值测试的 15.90% 小幅下调至 15.77%，适度体现短期盈利承压。尽管 2024 年资产组实际毛利率回落至 14.80%，但管理层判断盈利下滑属于阶段性扰动，待新品牌规模放量后毛利率有望修复，因此仅小幅调整毛利率预期，平衡新增业务收入增量与短期盈利承压现状。同时 2024 年国内出生率小幅回暖，A2 品牌增速大幅下滑、多代理品牌集中终止合作等长期负面情形尚未显现，资产组核心 A2 品牌仍占据主要收入来源，中长期经营基本面未发生根本性恶化。结合当时可获取的全部经营与行业信息，公司仅小幅修正预测参数，未大幅下调中长期经营预期。

综上所述，公司已完整复盘前两期业绩与预测的偏差，并在 2025 年末减值测试中结合当期实际经营情况下调长期收入规模与整体利润预期。前期预测调整幅度有限，主要受各评估时点信息获取存在客观约束，业绩下滑多属于阶段性扰动，不存在人为维持乐观假设、延迟计提商誉减值的情形。

基于上述总体判断，下面分别从营业收入、利润总额维度对各年度业绩与预测的差异开展细化分析：

#### 1、营业收入维度

（1）2023 年度：当年实际营收较 2022 年减值测试预测值差异率为-6.16%，收入小幅不及预测；2023 年减值测试时根据该情况下调 2024 年收入预测值，修正前期预测。

（2）2024 年度：当年实际营收较 2023 年减值测试预测值差异率为 4.53%，收入小幅超预测；2024 年减值测试预测时根据该情况上调 2025 年收入预测值，修正前期预测。



(3) 2025 年度：当年实际营收较 2024 年减值测试预测值差异率仅为-1.43%，差异幅度极小。

## 2、利润总额维度

(1) 2023 年度：当年实际利润总额较 2022 年减值测试预测值差异率为-18.14%，利润不及预期，但全年保持稳定盈利，无显著减值迹象。2023 年减值测试时根据该情况下调 2024 年利润预测值，修正前期预测。

(2) 2024 年度：当年实际利润总额较 2023 年减值测试预测值差异率扩大为-33.26%。当年营收超额完成预测，但毛利率下滑、固定运营成本刚性，出现增收不增利，利润偏离幅度显著扩大，减值迹象实质性显现，公司当年同步计提商誉减值。2024 年减值测试预测时根据该情况下调 2025 年收入预测值，修正前期预测。

(3) 2025 年度：当年实际利润总额较 2024 年减值测试预测值差异率进一步扩大达-57.01%，差异幅度进一步加剧，已腰斩过半。主要系毛利率下滑，利润收缩。

从上述差异情况可见：收入端各期预测偏差整体可控，随年度更新持续修正预判；利润端连续三年大幅低于各期减值测试预测，偏离幅度逐年扩大。

## (二) 2025 年折现率大幅上升的原因

### 1、折现率模型及各项参数的选取过程

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为税前现金流量，则折现率选取税前折现率。

公司采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，其计算公式为：

$$R(WACC) = Re \times We + Rd \times (1 - T) \times Wd$$

式中：

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

**We:** 权益资本结构比例

**Wd:** 付息债务资本结构比例

**T:** 适用所得税税率

上述资本结构(Wd/We)数据，评估人员在分析被评估企业与可比公司在融资能力、融资成本等方面差异的基础上，结合被评估企业未来年度的融资情况，采用可比公司的平均资本结构做为目标资本结构；确定资本结构时，已考虑与债权期望报酬率的匹配性以及计算模型中应用的一致性。

评估在考虑被评估企业的经营业绩、资本结构、信用风险、抵质押以及担保等因素后，**Rd** 以全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率(LPR)为基础调整得出。

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算，计算公式如下：

$$R_e = R_f + \beta \times MRP + R_c$$

**Rf:** 无风险收益率，选取距评估基准日剩余到期年限为 10 年以上的国债平均到期收益率做为无风险收益率；

**MRP(Rm-Rf):** 市场平均风险溢价，以证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值、扣除无风险收益率确定；

**Rm:** 市场预期收益率，以证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值确定；

**β:** 预期市场风险系数，通过查询评估常用软件，在综合考虑可比上市公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的适当年期贝塔数据；

**Rc:** 企业特定风险调整系数，综合考虑产权持有人的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素经综合分析确定；

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关规定，为与本次现金流预

测的口径保持一致，加权平均资本成本（WACC）的计算结果需由税后口径调整为税前口径。参照《国际会计准则第 36 号——资产减值》（IAS36）的 BCZ85 指导意见，无论采用税前或税后现金流及对应折现率进行测算，均应得出一致的评估结论。为此，本次评估依据该原则，通过迭代计算方法将上述税后 WACC 结果调整为税前折现率口径。

2024 年度、2025 年度商誉减值测试折现率计算方式基本一致，涉及的折现率及主要参数如下：

| 年度      | R <sub>f</sub> | MRP    | 企业风险系数β | R <sub>c</sub> | 税后折现率  | 折现率（税前） |
|---------|----------------|--------|---------|----------------|--------|---------|
| 2024 年度 | 1.68%          | 8.03%  | 0.6377  | 2.40%          | 9.20%  | 12.66%  |
| 2025 年度 | 2.32%          | 6.39%  | 0.9241  | 2.40%          | 10.55% | 15.16%  |
| 差异情况    | 0.64%          | -1.64% | 0.2864  | 0.00%          | 1.35%  | 2.50%   |

## 2、2025 年折现率大幅上升原因分析

2024、2025 两年折现测算模型、计算规则基本保持一致，2025 年税前折现率较上年上升 2.5 个百分点，核心原因为可比公司β风险系数由 0.6377 大幅升至 0.9241，显著抬升权益成本，β数据取自金融终端公开数据，客观反映行业系统性波动风险抬升。经测算税后折现率差异为 1.35%，经迭代换算税前折现率进一步放大差异。

采用本次评估税前折现率 15.16%测算，资产组未来税前现金流量现值为-7,500 万元；若延续 2024 年度评估税前折现率 12.66%测算，对应现金流量现值为-3,700 万元。两种折现率测算结果均显示资产组未来现金流现值为负，未改变资产长期盈利不足、持续现金流出的核心判断。本次折现率各项参数均来源于公开金融市场数据，折现率选取审慎、具备充分依据。

## （三）2023 年未计提商誉减值的原因

2023 年实际数据与预测数据对比如下：

单位：万元

| 项目   | 2023 年预测数 | 2023 年实际数 |
|------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 67,251.66 | 63,110.15 |

| 项目   | 2023 年预测数 | 2023 年实际数 |
|------|-----------|-----------|
| 营业成本 | 56,579.37 | 53,074.58 |
| 毛利率  | 0.16      | 0.16      |
| 销售费用 | 4,225.57  | 4,417.85  |
| 管理费用 | 2,098.51  | 2,039.85  |
| 财务费用 | 13.31     | 29.51     |
| 营业利润 | 4,334.90  | 3,548.36  |

2023 年资产组业务实际毛利率、费用水平与预测数据差异不大，实际收入及利润低于预测目标，主要原因为 2023 年下半年雅培港版奶粉受品牌内部因素及市场价格乱象影响暂停合作，导致该部分收入下降，且前期未有迹象。

资产组业务分品牌收入变动情况如下：

单位：万元、%

| 品牌 | 项目   | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    |
|----|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| A2 | 收入   | 52,982.71 | 40,680.01 | 53,730.31 | 61,952.48 |
|    | 收入占比 | 84.37     | 89.05     | 87.88     | 98.17     |
|    | 增长率  | 0.25      | -0.23     | 0.32      | 0.15      |
| 雅培 | 收入   | 9,813.31  | 5,004.69  | 7,407.57  | 1,157.67  |
|    | 收入占比 | 15.63     | 10.95     | 12.12     | 1.83      |
|    | 增长率  | 49.45     | -49.00    | 48.01     | -84.37    |
| 合计 |      | 62,796.02 | 45,684.70 | 61,137.88 | 63,110.15 |

资产组业务营业收入以 A2 品牌奶粉为主，2023 年占比达 98.17%，近年来 A2 品牌经营稳定，2023 年收入增长率为 15.30%，收入增速高于 2022 年减值测试预测增长率（10%），雅培品牌港版奶粉于 2024 年一季度已重新开始合作，同时公司未来规划以维持现有品牌业务为基础，拓展相同渠道内其他品牌代理业务，管理层针对新品牌做了大量的业务拓展（雅培澳版、美赞臣、A2 新渠道）。

对比 2022-2023 年减值测试预测数据：

单位：万元

| 项目   | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    | 2028 年    |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 2022 年预测数 | 67,251.66 | 72,631.80 | 78,442.34 | 84,717.73 | 91,495.15 |
|      | 2023 年预测数 |           | 69,421.18 | 74,974.87 | 80,972.86 | 85,831.24 |

| 项目   | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    | 2028 年    |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 2022 年预测数 | 67,251.66 | 72,631.80 | 78,442.34 | 84,717.73 | 91,495.15 |
|      | 2023 年预测数 |           | 69,421.18 | 74,974.87 | 80,972.86 | 85,831.24 |
| 营业利润 | 2022 年预测数 | 4,334.90  | 4,756.69  | 5,238.13  | 5,749.23  | 6,317.30  |
|      | 2023 年预测数 |           | 4,259.07  | 4,737.97  | 5,247.23  | 5,619.65  |
|      |           |           |           |           |           | 6,017.37  |

基于审慎考虑，2023 年减值测试时下调了预测期收入、利润预测值，经测算未出现减值。

综上，2023 年仅雅培短期停供，核心 A2 增长稳健，长期逻辑未破，下调预测后无减值。

#### （四）2024、2025 年度资产组预计未来现金净流量现值差异巨大的原因

##### 1、2024、2025 年预计未来现金净流量现值计算过程

单位：万元

| 礼尚信息 2024 年预计未来现金净流量现值计算过程 |            |           |           |            |            |            |
|----------------------------|------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 项目                         | 2025 年     | 2026 年    | 2027 年    | 2028 年     | 2029 年     | 永续年        |
| 营业收入                       | 82,568.07  | 89,230.42 | 94,646.84 | 100,325.65 | 105,341.94 | 105,341.94 |
| 利润总额                       | 4,527.40   | 5,140.69  | 5,584.91  | 6,035.64   | 6,422.98   | 6,422.98   |
| 净现金流量（税前）                  | -31,720.27 | 2,391.04  | 3,309.05  | 3,683.38   | 4,328.75   | 6,418.95   |
| 折现率（税前）                    | 12.66%     | 12.66%    | 12.66%    | 12.66%     | 12.66%     | 12.66%     |
| 预计未来现金流量的现值（税前）            | -29,884.91 | 1,999.55  | 2,456.29  | 2,426.90   | 2,531.62   | 29,652.85  |
| 预计未来现金流量的现值合计              |            |           |           |            | 9,200.00   |            |
| 礼尚信息 2025 年预计未来现金净流量现值计算过程 |            |           |           |            |            |            |
| 项目                         | 2026 年     | 2027 年    | 2028 年    | 2029 年     | 2030 年     | 永续年        |
| 营业收入                       | 79,332.13  | 83,243.03 | 87,348.93 | 89,940.99  | 91,725.46  | 91,725.46  |
| 利润总额                       | 3,478.28   | 3,363.06  | 3,293.65  | 3,220.30   | 3,125.51   | 3,098.30   |
| 净现金流量（税前）                  | -24,033.35 | 1,925.80  | 1,789.02  | 2,297.68   | 2,462.86   | 3,087.75   |
| 折现率（税前）                    | 15.16%     | 15.16%    | 15.16%    | 15.16%     | 15.16%     | 15.16%     |
| 预计未来现金流量的现值（税前）            | -23,812.02 | 1,558.32  | 1,257.08  | 1,401.96   | 1,304.91   | 10,791.59  |
| 预计未来现金流量的现值合计              |            |           |           |            | -7,500.00  |            |

注：为保持口径一致，2025 年减值计算 2026 年度税前净现金流及对应现值时，已扣减评估基准日营运资金。

2024 年资产组收入小幅超出前期预测，但实际利润总额仅 2,842.56 万元，盈利大幅低于前期预测，主要受两方面影响：一是行业价格内卷、成本与汇率波动，全年实际毛利率 14.80%，低于预期 15.90%；二是美赞臣、Camelicious 等新品牌尚处培育期，新增人员、外包、差旅及平台推广等各项投放持续推高费用。2024 年末商誉减值测试编制盈利预测时，公司综合判断上述盈利承压因素具备阶段性，预计新品牌后续放量贡献增量毛利，行业促销、成本环境边际改善，品牌成熟后单位运营投入有所摊薄；2025 年一季度资产组毛利率 16.83%，相较 2024 年一季度资产组毛利率 15.06%同比提升，毛利率指标阶段性回升，据此预测 2025 年综合毛利率 15.77%，较 2024 年实际水平有所修复。从 2025 年一季度经营数据来看，资产组实现营业收入 19,069.75 万元，税前利润 868.38 万元，资产组毛利率 16.83%，相较 2024 年一季度资产组毛利率 15.06%同比提升，毛利率指标阶段性回升。当期受新品牌拓展前期集中投放影响，综合费用率偏高，利润改善幅度弱于毛利率提升幅度。公司综合判断上述盈利承压因素具备阶段性，预计新品牌后续放量贡献增量毛利，行业促销、成本环境边际改善，品牌成熟后单位运营投入有所摊薄，据此预测 2025 年综合毛利率 15.77%，较 2024 年实际水平有所修复。2025 年初编制盈利预测时，尚无法预判 2025 年新生儿人口断崖下行、核心 A2 品牌增速大幅走弱、多个亏损代理品牌集中终止合作等持续性负面因素，因此当时对 2025 年利润总额预测为 4,527.40 万元。

2、2024、2025 年末商誉减值测试主要指标预测统计如下：

单位：万元

| 礼尚信息-2024 年    |           |           |           |            |            |            |
|----------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|
| 主要指标           | 2025 年    | 2026 年    | 2027 年    | 2028 年     | 2029 年     | 永续年        |
| 资产组收入          | 82,568.07 | 89,230.42 | 94,646.84 | 100,325.65 | 105,341.94 | 105,341.94 |
| 收入增长率          | 13.78%    | 8.07%     | 6.07%     | 6.00%      | 5.00%      | 0.00%      |
| 毛利率            | 15.77%    | 15.79%    | 15.80%    | 15.80%     | 15.80%     | 15.80%     |
| 期间费用率          | 10.29%    | 10.03%    | 9.90%     | 9.79%      | 9.71%      | 9.71%      |
| 未来五年及永续期税前经营利润 | 4527.40   | 5140.69   | 5584.91   | 6035.64    | 6422.98    | 6422.98    |
| 折现率            | 12.66%    | 12.66%    | 12.66%    | 12.66%     | 12.66%     | 12.66%     |

| 礼尚信息-2024 年    |             |           |           |           |           |           |
|----------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主要指标           | 2025 年      | 2026 年    | 2027 年    | 2028 年    | 2029 年    | 永续年       |
| 礼尚信息-2025 年    |             |           |           |           |           |           |
| 主要指标           | 2026 年      | 2027 年    | 2028 年    | 2029 年    | 2030 年    | 永续年       |
| 资产组收入          | 79,332.13   | 83,243.03 | 87,348.93 | 89,940.99 | 91,725.46 | 91,725.46 |
| 收入增长率          | -2.52%[注 1] | 4.93%     | 4.93%     | 2.97%     | 1.98%     | 0.00%     |
| 毛利率            | 13.62%      | 13.23%    | 12.92%    | 12.73%    | 12.53%    | 12.53%    |
| 期间费用率          | 9.24%       | 9.19%     | 9.15%     | 9.14%     | 9.12%     | 9.15%     |
| 未来五年及永续期税前经营利润 | 3,478.28    | 3,363.06  | 3,293.65  | 3,220.30  | 3,125.51  | 3,098.30  |
| 折现率            | 15.16%      | 15.16%    | 15.16%    | 15.16%    | 15.16%    | 15.16%    |

注 1：2026 年收入增长率-2.52%为包含已终止品牌的全口径数据（2025 年资产组经营业务为代理销售 A2、雅培、美赞臣、Novalac、Camelicious、GNC、GOLI 等品牌，年末已终止雅培、美赞臣、GNC、GOLI 等品牌合作），若按照当前存续运营 3 个品牌(A2、Novalac、Camelicious)的测算口径，2026 年预测增长率为 5.91%，二者差异系统计品牌口径不同导致。

### 3、商誉减值测试预测指标变动情况

| 预测期差异率         | 2026 年  | 2027 年  | 2028 年  | 2029 年  | 2030 年  | 永续期     |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 资产组收入          | -11.09% | -12.05% | -12.93% | -14.62% | -12.93% | -12.93% |
| 收入增长率          | -10.59% | -1.14%  | -1.07%  | -2.03%  | 1.98%   | 0.00%   |
| 毛利率            | -2.16%  | -2.58%  | -2.88%  | -3.08%  | -3.28%  | -3.28%  |
| 综合费用率          | -0.78%  | -0.72%  | -0.63%  | -0.56%  | -0.59%  | -0.56%  |
| 未来五年及永续期税前经营利润 | -32.34% | -39.78% | -45.43% | -49.86% | -51.34% | -51.76% |
| 折现率            | 2.50%   | 2.50%   | 2.50%   | 2.50%   | 2.50%   | 2.50%   |

2025 年礼尚信息业绩大幅度下降，2025 年商誉减值预测较 2024 年商誉减值测试预测存在较大差异。

### 4、礼尚信息资产组 2024 年预测及 2025 年的实际业绩差异情况

#### ①2024 年预测及 2025 年的实际业绩差异情况统计表

单位：万元

| 项目   | 2025 年预测值 | 2025 年实际实现值 | 预测实现率 |
|------|-----------|-------------|-------|
| 收入   | 82,568.07 | 81,386.92   | 99%   |
| 成本   | 69,547.58 | 70,665.65   | 102%  |
| 综合费用 | 8,493.09  | 8,774.89    | 103%  |

| 项目    | 2025 年预测值 | 2025 年实际实现值 | 预测实现率 |
|-------|-----------|-------------|-------|
| 营业利润  | 4,527.40  | 1,946.38    | 43%   |
| 毛利率   | 15.77%    | 13.17%      | 84%   |
| 综合费用率 | 10.29%    | 10.78%      | 105%  |
| 税前利润率 | 5.48%     | 2.39%       | 44%   |

## ②差异原因

整体来看，收入基本实现目标，但毛利率未达预期，导致税前利润与预测差异较大。毛利率下降主要受 B2C 分销渠道盈利收窄影响：品牌代理商行业竞争白热化，价格及返利政策内卷严重；公司先后于 2024 年下半年调整分销商售价、2025 年下半年优化返利政策，压缩渠道利润。同时 2025 年下半年美赞臣、雅培及保健品集中清货促销，进一步拉低整体销售毛利率。

## 5、2024、2025 年末商誉减值测试预测指标差异分析

### （1）营业收入及收入增长率

2025 年商誉减值预测较 2024 年商誉减值测试收入规模预测差异为-14.62%~-11.09%；收入增长率差异为-10.59%~1.98%，永续期无差异。

受国内 2025 年人口出生率持续下行、行业市场竞争加剧双重因素影响，资产组 2024-2025 年收入增长持续走弱，叠加核心 A2 奶粉品牌 2025 年收入增速显著下滑、新增品牌运营持续亏损，且部分 2024 年引入合作品牌终止合作等内部经营因素，因此 2025 年度减值测试相应下调未来收入规模与收入增长率，具体调整原因分析如下：

### ①行业需求基本面萎缩，整体消费市场增速下行

婴幼儿奶粉行业核心消费群体规模呈结构性、不可逆下滑。国家统计局数据显示，2024 年全国出生人口 954 万人、出生率 6.77‰，2025 年出生人口降至 792 万人、出生率仅 5.63‰，人口出生率下降 17%，创历史新低，婴幼儿存量与新增需求持续收缩，行业总需求刚性下行。

### ②同行业上市公司 2024 年至 2025 年业绩持续下降

通过与行业可比公司进行比较，因受市场环境变化等因素影响，礼尚信息



及可比上市公司 2024 年至 2025 年业绩均明显持续下降。

礼尚信息及可比上市公司历年营业收入增长率水平如下：

| 证券代码      | 证券名称   | 营业收入（同比增长率%） |         |         |
|-----------|--------|--------------|---------|---------|
|           |        | 2023 年度      | 2024 年度 | 2025 年  |
| 605136.SH | 丽人丽妆   | -14.78%      | -37.44% | -2.08%  |
| 002127.SZ | 南极电商   | -18.66%      | 24.75%  | -22.59% |
| 003010.SZ | 若羽臣    | 12.25%       | 29.26%  | 94.35%  |
| 300792.SZ | 壹网壹创   | -16.31%      | -4.02%  | -13.17% |
|           | 平均值[注] | -16.58%      | -5.57%  | -12.62% |
|           | 礼尚信息   | 3.23%        | 14.99%  | 12.15%  |

注：若羽臣 2023-2025 年自营品牌收入爆发式增长，平均值剔除了该公司数据的影响。

③收入增速呈持续放缓态势

2023 年-2025 年资产组整体收入增长率为 3.23%、14.99%、12.15%。从历史收入情况来看，2023 年增速偏低源于雅培港版奶粉合作中断，相关业务 2024 年一季度恢复。受国内出生率下行、行业竞争加剧影响，公司整体增长持续承压。现有 3 个存续运营品牌 2025 年营收 7.49 亿元，2024 年对应营收 6.98 亿元，同比增速仅 7.37%，相较资产组历史增长水平已明显下滑。

④合作品牌结构调整，部分奶粉品牌终止合作

2024 年末礼尚信息资产组代理品牌涵盖 A2、雅培、美赞臣、Novalac 婴幼儿奶粉、Camelicious 及 GNC、GOLI 等保健品。2025 年末公司因运营亏损终止雅培、美赞臣、GNC、GOLI 等品牌合作，仅留存 A2、Novalac 及 Camelicious；新增品牌 Novalac 尚处拓展期，短期无法贡献规模化营收。

⑤核心品牌增长显著放缓，渠道扰动导致销量承压

分品牌来看，A2 奶粉为资产组核心收入来源，近三年收入平均占比 94.15%，2023-2025 年该品牌收入增速依次为 15.30%、12.61%、2.84%，增长持续走弱，2025 年增速大幅下滑。2025 年增速下滑主要源于渠道端双重压力：B2C 渠道中京东凭借时效、资源优势分流客户；分销渠道终止多家分销商合作，叠加返利让

利政策，分销规模明显萎缩。综合行业环境与市场竞争态势，A2 品牌后续增长空间有限。

综上，结合品牌结构调整、核心品牌增长承压、渠道扰动及行业需求下行、宏观消费放缓等实际情况，基于 2025 年实际经营成果审慎下调 2026-2030 年及永续期收入规模、收入增长率预测。

## （2）毛利率

2025 年商誉减值预测较 2024 年商誉减值测试毛利率预测差异为-3.28%~-2.16%。

结合历史数据来看，2023-2025 年资产组毛利率分别为 15.90%、14.80%、13.17%，呈持续下行趋势，2025 年下降幅度进一步扩大。

从市场行业来看，受人口出生率持续下滑影响，奶粉行业整体需求承压，未来市场竞争将进一步加剧。各品牌为稳固并提升市场份额，普遍采取价格促销、渠道让利、加大投流等竞争策略，行业整体价盘与盈利水平面临下行压力，A2 品牌毛利存在一定下行压力。

从预测业绩实现情况来看，2024 预测毛利率稳定 15.77%，2025 实际仅 13.17%，完成率仅 84%，毛利大幅度下滑。

从目前数据来看，资产组 2026 年 1-5 月整体毛利率已降至 13.32%，2026 年预测资产组毛利率为 13.62%，基本趋同。

综上，2025 年商誉减值预测综合考虑行业需求走弱、市场竞争加剧、产品价格下行、品牌方政策调整等多重因素，对未来年度毛利率合理计提下行空间，符合行业及企业实际经营趋势，整体毛利率预测是审慎、合理的。

## （3）综合费用率

2025 年商誉减值预测较 2024 年商誉减值测试的综合费用率预测差异在-0.78%~-0.56%之间，差异不大，系 2025 年商誉减值根据实际情况进行合理预测。

## （4）税前利润

2025 年商誉减值预测较 2024 年商誉减值测试的税前利润差异较大，主要系 2025 年下调预测收入及毛利率的影响。

#### （5）折现率

选取与礼尚信息经营较接近的 4 家公司作为可比公司，并以此计算折现率。预测折现率差异为 2.5%，主要系 beta 值的变动影响。

#### 6、2026 年 1-5 月份业绩情况

单位：万元

| 项目      | 2026 年 1-5 月（实际） | 2025 年 1-5 月（实际） | 2026 年（预测） | 2025 年（实际） | 2026 年 1-5 月实际占 2026 全年预测比重 | 2025 年 1-5 月实际占 2025 全年实际比重 |
|---------|------------------|------------------|------------|------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 营业收入    | 31,265.71        | 35,845.53        | 79,332.13  | 81,386.92  | 39.41%                      | 40.62%                      |
| 营业成本    | 27,101.04        | 29,661.49        | 68,523.13  | 70,665.65  | 39.55%                      | 39.49%                      |
| 综合费用    | 2,429.46         | 4,580.16         | 7,330.72   | 8,774.89   | 33.14%                      | 39.21%                      |
| 税前经营性利润 | 1,735.21         | 1,603.87         | 3,478.28   | 1,946.38   | 49.89%                      | 64.58%                      |
| 毛利率     | 13.32%           | 16.61%           | 13.62%     | 14.22%     |                             |                             |

注：以上数据均为目前在营 3 个品牌（A2、Novalac、Camelicious）经营性数据。

由上表可知，2026 年 1-5 月营业收入、营业成本完成率与 2025 年同期基本持平；综合费用全年完成占比 33.14%，低于 2025 年同期水平，主要因 2025 年高管陆续离职，叠加特配奶粉核销费用核算口径调整所致；税前利润完成全年预测比例 49.89%，较 2025 年同期偏低，主要因 2025 年下半年多品牌清货影响。2026 年 1-5 月实际毛利率与全年预测毛利率基本趋同。整体来看，资产组 1-5 月经营情况与全年预测趋势基本一致，预测依据合理。

综上，2024、2025 年减值测试预计未来现金流量的现值差异较大，系行业需求下行、品牌结构收缩、核心品牌增长疲软致使收入与毛利率同步下调，叠加  $\beta$  值变动带来折现率上调多重因素叠加所致，各项参数调整均基于真实经营与行业数据，测算结果具备合理性与审慎性。

（五）前期减值测试参数是否审慎、合理，是否存在商誉减值计提不及时、不充分的情形，本期计提大额减值是否合理

## 1、礼尚信息经营情况

2024 年，礼尚信息资产组经营业务主要为代理销售 A2、雅培、美赞臣等品牌婴幼儿奶粉，驼奶粉品牌 Camelicious 以及保健品品牌 GNC、GOLI 等，至 2025 年末，已终止与雅培、美赞臣婴幼儿奶粉品牌及 GNC、GOLI 等食品类品牌的合作。

礼尚信息 2022-2025 年度经营情况如下：

单位：万元

| 项目   | 2022 年度   | 2023 年度   | 2024 年度   | 2025 年度   |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 61,137.88 | 63,110.15 | 72,568.98 | 81,386.92 |
| 营业成本 | 51,435.79 | 53,074.58 | 61,831.61 | 70,665.65 |
| 税前利润 | 4,976.66  | 3,548.36  | 2,842.56  | 1,946.38  |

注：上表为资产组合口径经营性数据，不包含资产减值损失、汇率损失及资产组不相关业务。

2022-2025 年公司营业收入逐年增长，但受人口出生率持续走低、奶粉行业价格竞争加剧、渠道持续让利、新增代理品牌拓展不及预期的影响，营业成本同步攀升，税前经营性利润连续四年大幅下降，盈利水平持续恶化。

## 2、主要参数选取情况、选取依据及合理性分析

### （1）收入增长率

礼尚信息 2024—2025 年预测期收入增长率如下：

| 减值测试年度 | 预测年度收入增长率（%） |        |        |        |        |        |      |
|--------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
|        | 2025 年       | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 永续年  |
| 2024 年 | 13.78        | 8.07   | 6.07   | 6.00   | 5.00   | 0.00   | 0.00 |
| 2025 年 | 12.15        | -2.52  | 4.93   | 4.93   | 2.97   | 1.98   | 0.00 |

注：2024 年收入增长率为 14.99%；2025 年的当年增长率 12.15%为实际增长率，以后年度为预测增长率。表中，2026 年收入增长率-2.52%为包含已终止品牌的全口径数据（2025 年资产组经营业务为代理销售 A2、雅培、美赞臣、Novalac、Camelicious、GNC、GOLI 等品牌，年末已终止雅培、美赞臣、GNC、GOLI 等品牌合作），若按照当前存续运营 3 个品牌（A2、Novalac、Camelicious）的测算口径，2026 年预测增长率为 5.91%，二者差异系统计品牌

口径不同导致。

收入增长率分析如下：

①行业层面

国家统计局数据显示，2022-2025 年出生人口出生情况如下所示：

| 年份   | 人口出生率（‰） | 出生人口（万人） | 出生人口下降率（%） |
|------|----------|----------|------------|
| 2022 | 6.77     | 956      | -10        |
| 2023 | 6.39     | 902      | -6         |
| 2024 | 6.77     | 954      | 6          |
| 2025 | 5.63     | 792      | -17        |

由上表可知，2024 年人口出生率出现阶段性小幅反弹，2025 年降至 792 万人、出生率仅 5.63%，人口出生率下降 17%，创历史新低，婴幼儿存量与新增需求持续收缩，行业总需求刚性下行。

公司的主要客户 A2 为母婴用品类，故查取全国实物商品网上零售额 2022-2025 年增长率分别为 6.20%、8.40%，6.50%，5.20%，线上消费增长逐年放缓。

②历史情况

礼尚信息 2022-2025 年资产组历史收入增长率如下：

| 项目    | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年度 |
|-------|---------|---------|---------|---------|
| 收入增长率 | 33.83%  | 3.23%   | 14.99%  | 12.15%  |

从历史收入情况来看，礼尚信息 2023 年增长率较低，主要为雅培品牌受港版奶粉暂停合作影响，2024 年一季度已重新开始合作，属短期影响因素。整体来看，2022-2025 年呈增长趋势，但受国内出生率下降以及市场竞争影响，增长趋势放缓。

分品牌收入统计表如下：

单位：万元

| 品牌 | 项目    | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年    | 2025 年    |
|----|-------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| A2 | 销售额   | 53,730.31 | 61,952.49 | 69,762.46 | 71,746.88 |
| A2 | 销售额占比 | 87.88%    | 98.17%    | 96.13%    | 88.16%    |
| A2 | 增长率   | 32.08%    | 15.30%    | 12.61%    | 2.84%     |

| 品牌      | 项目    | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年   |
|---------|-------|----------|----------|----------|----------|
| 雅培      | 销售额   | 7,407.57 | 1,157.66 | 1,990.22 | 2,318.82 |
| 雅培      | 销售额占比 | 12.12%   | 1.83%    | 2.74%    | 2.85%    |
| 雅培      | 增长率   | 48.01%   | -84.37%  | 71.92%   | 16.51%   |
| 美赞臣     | 销售额   |          |          | 722.76   | 3,763.94 |
| 美赞臣     | 销售额占比 |          |          | 1.00%    | 4.62%    |
| 美赞臣     | 增长率   |          |          |          | 420.77%  |
| Novalac | 销售额   |          |          |          | 1781.11  |
| Novalac | 销售额占比 |          |          |          | 2.19%    |
| 食品类     | 销售额   |          |          | 93.54    | 1,776.17 |
| 食品类     | 销售额占比 |          |          | 0.13%    | 2.18%    |
| 食品类     | 增长率   |          |          |          | 1798.83% |
| 资产组增长率  |       | 33.83%   | 3.23%    | 14.99%   | 12.15%   |

分品牌来看，2024 年开始，企业有新增品牌，但 A2 品牌奶粉均为主要收入来源，近四年占比在 87.88%-98.17%之间，2022-2024 年 A2 增长率分别为 32.08%、15.30%、12.61%、2.84%，增长趋势放缓，2025 年出现大幅回落。2025 年收入增速大幅回落系渠道端承压，其他平台分流线上客源，叠加分销商减少、渠道让利导致分销渠道销量显著下滑。

2024 年年度商誉减值测试时，线上消费整体稳健但增速逐年放缓，2022-2024 年实物商品网销年均增速 7.03%。公司主力 A2 奶粉市场趋于饱和，受平台分流、同类竞品挤压增长乏力；雅培业务增量有限，新增代理品牌仍处于培育阶段，前景存在不确定性。公司保守预估 2025 年母婴奶粉业务增速 10%，食品类业务参考 2025 年 1 季度数据进行预测，结合新生儿人口长期下行、行业竞争加剧等因素，逐年下调 2026 至 2029 年收入增速。

2025 年年度商誉减值测试时，2023-2025 年全国实物商品线上零售增速逐年走低，三年平均增速仅 6.70%，线上大盘增长持续走弱。公司收入高度依赖 A2 奶粉，该品牌市场饱和、新客增长困难，叠加平台分流、竞品挤压、渠道扰动，增长持续承压；雅培、美赞臣及多个保健品品牌因供货、亏损、合作到期等问题全部终止合作，无增量贡献；仅 Novalac、Camelicious 少量存续且培育存在不确定性。公司仅对存续品牌做预测，审慎预估 2026 年资产组业务增速 5.91%，结合出生率下行、行业竞争加剧等风险，后续 2027-2030 年逐年下调增速。

## （2）毛利率

礼尚信息预测年度毛利率如下：

| 减值测试年度 | 预测年度毛利率（%） |        |        |        |        |        |       |
|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|        | 2025 年     | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 永续年   |
| 2024 年 | 15.77      | 15.79  | 15.80  | 15.80  | 15.80  | 15.80  | 15.80 |
| 2025 年 | 13.17      | 13.62  | 13.23  | 12.92  | 12.73  | 12.53  | 12.53 |

注：2024 年毛利率为 14.80%；2025 年的当年毛利率 13.17%为实际毛利率，以后年度为预测毛利率。

礼尚信息历史毛利率水平如下：

| 项目                   | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年度 |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|
| 资产组毛利率               | 15.87%  | 15.90%  | 14.80%  | 13.17%  |
| 2026 年在营 3 个品牌毛利率[注] | 17.87%  | 16.61%  | 15.01%  | 14.22%  |

注：2025 年末，部分亏损品牌（美赞臣、雅培等）已终止合作，礼尚信息资产组相关品牌仅有 3 个 A2、Novalac、Camelicious。

整体来看，资产组业务 2023-2025 年毛利率呈持续下降趋势，2024 年毛利率下滑系采购涨价、汇率波动、上半年阶段性线上价格战等短期偶发因素造成；2025 年毛利进一步收窄源于渠道持续返利内卷、常态化降价让利，属于行业竞争加剧带来的长期性盈利承压因素。

2024 年年度商誉减值测试时毛利率预测：以 2022-2024 年历史数据为基础，考虑当年采购成本、汇率、阶段性价格战带来的毛利下滑影响，公司奶粉业务以 2024 年渠道实际毛利率固定预测、食品品牌摒弃推广期亏损数据改用 2025 年一季度稳态毛利率测算，综合毛利小幅平缓抬升，预测依据各品类真实经营数据、兼顾行业竞争压力，取值审慎合理。

2025 年年度商誉减值测试时毛利率预测：公司奶粉业务以在营 3 个品牌 2025 年各渠道实际毛利率为基础，叠加 2026 年一季度经营数据（毛利率 13.23%）为依据，结合资产组毛利率逐年下滑的历史规律、A2 品牌渠道返利内卷、品牌主动降价等新增持续长期利空，预测采用梯度下行模式，合理预期毛利下行空间，取值审慎合理。

### （3）费用率

费用率主要涉及销售费用、管理费用及财务费用，公司参照礼尚信息历史费用构成及水平，同时根据企业针对业务的营销渠道和管控属性估计相关费用率。其中：销售费用主要营销人员职工薪酬、销售服务费、广告及业务宣传费、样品及平台费用（天猫超市、天猫国际等）、业务招待费、差旅费等；管理费用主要包括管理人员职工薪酬、折旧与摊销费、咨询服务费、房租及物业管理费、差旅费、业务招待费等；财务费用为手续费。具体如下：

| 减值测试年度 | 预测年度费用率 |        |        |        |        |        |       |
|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|        | 2025 年  | 2026 年 | 2027 年 | 2028 年 | 2029 年 | 2030 年 | 永续年   |
| 2024 年 | 10.29%  | 10.03% | 9.90%  | 9.79%  | 9.71%  | 9.71%  | 9.71% |
| 2025 年 | 10.78%  | 9.24%  | 9.19%  | 9.15%  | 9.14%  | 9.12%  | 9.15% |

注：2024 年费用率为 10.88%；2025 年的当年费用率 10.78% 为实际费用率，以后年度为预测费用率。若剔除 2025 年末已终止合作品牌，2025 年实际费用率为 9.61%。

上述预测年度费用率下降的主要原因是随着在营品牌减少，公司持续精细化管理营销、管理等各项开支，淘汰低效投放渠道等所致，各年度费用率预测取值审慎合理。

### （4）折现率

#### ①折现率的计算过程

按照收益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为税前现金流量，则折现率选取税前折现率。

公司采用资本资产加权平均成本模型（WACC）确定折现率，其计算公式为：

$$R(WACC) = Re \times We + Rd \times (1 - T) \times Wd$$

式中：

Re：权益资本成本

Rd：债务资本成本

We：权益资本结构比例



Wd: 付息债务资本结构比例

T: 适用所得税税率

其中，权益资本成本采用资本资产定价模型(CAPM)计算，计算公式如下：

$$Re=Rf+\beta\times MRP+Rc$$

Rf: 无风险收益率，选取距评估基准日剩余到期年限为 10 年以上的国债平均到期收益率做为无风险收益率；

MRP(Rm-Rf): 市场平均风险溢价，以证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值、扣除无风险收益率确定；

Rm: 市场预期收益率，以证券交易所股票综合指数为基础，按收益率的几何平均值确定；

β: 预期市场风险系数，通过查询评估常用软件，在综合考虑可比上市公司与被评估企业在业务类型、企业规模、盈利能力、成长性、行业竞争力、企业发展阶段等多方面可比性的基础上，选取恰当可比上市公司的适当年期贝塔数据；

Rc: 企业特定风险调整系数，综合考虑产权持有人的风险特征、企业规模、业务模式、所处经营阶段、核心竞争力、主要客户及供应商依赖等因素经综合分析确定；

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关规定，为与本次现金流预测的口径保持一致，加权平均资本成本（WACC）的计算结果需由税后口径调整为税前口径。参照《国际会计准则第 36 号——资产减值》（IAS36）的 BCZ85 指导意见，无论采用税前或税后现金流及对应折现率进行测算，均应得出一致的评估结论。为此，本次评估依据该原则，通过迭代计算方法将上述税后 WACC 结果调整为税前折现率口径。

各年度折现率计算方式基本一致，涉及折现率的主要参数如下：

| 年度      | Rf    | MRP   | 企业风险系数β | Rc    | 税后折现率  | 折现率（税前） |
|---------|-------|-------|---------|-------|--------|---------|
| 2024 年度 | 1.68% | 8.03% | 0.6377  | 2.40% | 9.20%  | 12.66%  |
| 2025 年度 | 2.32% | 6.39% | 0.9241  | 2.40% | 10.55% | 15.16%  |

2024、2025 年主要参数的取值口径保持一致，折现率计算方式一致，各项参数的取值审慎合理。

3、礼尚信息 2024 年-2025 年的实际业绩表现与商誉减值测试时的盈利预测统计如下：

单位：万元

| 项目       | 年度     | 2023 年度减值测试预测值 | 2024 年度减值测试预测值 | 实际值       | 实际 vs2023 年测试差异率 | 实际 vs2024 年测试差异率 |
|----------|--------|----------------|----------------|-----------|------------------|------------------|
| 营业收入注[1] | 2024 年 | 69,421.18      |                | 72,568.98 | 4.53%            |                  |
|          | 2025 年 | 74,974.87      | 82,568.07      | 81,386.92 | 8.55%            | -1.43%           |
| 利润总额注[2] | 2024 年 | 4,259.07       |                | 2,842.56  | -33.26%          |                  |
|          | 2025 年 | 4,737.97       | 4,527.40       | 1,946.38  | -58.92%          | -57.01%          |

注[1]2024-2025 年按资产组口径列示营业收入和利润；

注[2]资产组合并口径经调整后利润总额系剔除信用减值损失、资产减值损失、公允价值变动收益、投资收益、营业外收入和营业外支出等与资产组不相关业务对利润总额的影响。

4、礼尚信息 2024 年—2025 年的实际业绩表现与上年度商誉减值测试时的盈利预测实现情况、差异情况及原因

#### （1）业绩实现情况、差异情况

如上表所示，礼尚信息在 2024 年营业收入实际实现值较 2023 年减值测试预测值差异率为 4.53%，收入小幅超预测；实际利润总额较 2023 年减值测试预测值差异率扩大为-33.26%。在 2025 年营业收入实际实现值较 2024 年减值测试预测值差异率仅为-1.43%，差异幅度极小；实际利润总额较 2024 年减值测试预测值差异率进一步扩大达-57.01%，差异幅度进一步加剧，已腰斩过半。

#### （2）2024 年差异原因

2024 年收入小幅超出前期预测，但利润总额大幅不及预期，核心原因：一是采购涨价、汇率波动、上半年线上价格战拉低整体毛利率，新增代理品牌前期投入高进一步压缩盈利；二是新品牌拓展新增团队人员、外包人力推高销售

服务费，海外品牌调研谈判增加差旅招待支出，广告、平台推广费用同步上涨。多重成本、费用刚性抬升叠加毛利下滑，最终增收不增利，利润较预测缺口显著。

### （3）2025 年差异原因

2025 年受益新品牌增量对冲 A2 渠道销量下滑，营收仅小幅低于此前预测；但行业价格内卷、渠道长期让利致使毛利率大幅走低，叠加新品牌拓展带来销售、管理刚性费用增加，多数新增品牌持续亏损，毛利被成本费用大幅侵蚀，最终利润总额较预测近乎腰斩，偏差幅度显著放大。

## 5、前期商誉减值是否及时、充分，本期计提大额减值是否合理

（1）2023 年经营仅受短期业务扰动，资产组长期增长逻辑未破坏，无需计提商誉减值

2023 年资产组实际营收略低于预测仅系雅培港版奶粉短期暂停合作带来的阶段性扰动，核心 A2 奶粉业务收入增速优于前期预测，整体毛利率、费用水平与预测基本匹配，盈利基本面稳定；同时雅培品牌具备恢复合作预期，公司同步布局美赞臣、雅培澳版等多品牌增量业务，长期增长逻辑未发生实质性恶化。管理层在 2023 年减值测试中已审慎下调后续年度收入、利润预测，经测算资产组可收回金额高于账面价值，故当年未计提商誉减值。

### （2）2024 年商誉减值

2024 年全国出生率虽小幅回升，但线上母婴赛道竞争白热化，终端常态化促销让利持续压缩渠道利润，行业盈利中枢下移，同期可比上市公司业绩普遍下滑；礼尚信息 2024 年收入小幅超预期但增收不增利，受 A2 品牌采购成本上涨、汇率波动、行业价格战冲击，全年综合毛利率仅 14.80%，显著低于预期，叠加新品牌拓展带来人力、营销、差旅等刚性费用大幅攀升，利润总额较前期预测下滑 33.26%，减值迹象实质性显现。虽雅培业务恢复供货、新品牌带来少量收入增量，但新品牌尚处培育期，前期投入高、暂未形成稳定盈利，资产组中长期盈利预期转弱。公司依据《企业会计准则第 8 号—资产减值》开展减值测试，聘请第三方评估机构出具商誉减值测试评估报告，结合行业及经营现状测算后，当年计提商

誉减值准备 0.17 亿元，减值计提及时、依据充分。

### （3）2025 年商誉减值

2025 年出生人口大幅下滑，母婴行业需求收缩由阶段性压力转为长期不可逆趋势；资产组核心 A2 品牌增速大幅放缓，年末批量终止多款亏损代理品牌，毛利率逐年走低，2025 年实际利润总额仅为 2024 年预测值的 43%，实际经营大幅突破前期评估假设。本次减值测算沿用统一折现率模型，结合最新经营数据下调中长期收入与毛利率预测，参数取值审慎、合理。

④公司各年度减值判断逻辑连贯：2023 年仅短期扰动未减值，2024 年出现减值迹象并计提部分减值，2025 年行业与经营风险全面固化，资产组可收回金额显著低于账面价值，足额计提大额减值属于逐年动态评估后的合规会计处理。

综上，各年度商誉减值判断连贯、测算参数审慎，2025 年大额计提商誉减值具备充分、合理性。

**二、补充披露 2025 年减值测试市场法下确定可收回金额的可比公司、具体参数及详细测算过程，评估方法变更的合理性，商誉减值的处理是否符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关规定；**

#### 【公司回复】

本次评估采用的市场法属于单项资产市场法，其评估对象和操作路径与商誉减值测试中常见的上市公司比较法或交易案例比较法存在本质区别：后者以包含商誉的资产组或企业整体为评估对象，需选取可比公司并计算价值比率；本次评估以资产组内的单项资产（电子设备及商标）为评估对象，通过搜集同类资产的市场交易价格作为参照，经差异分析与价格调整后确定单项资产公允价值，并汇总得出资产组整体公允价值。因此不存在选取可比公司进行整体价值比率比较的情形。

#### （一）市场法技术思路 and 模型

本项目采用的市场法是通过在现行市场上搜集与待估资产相近的参照物及其

近期交易价格等数据为基础，经过类比对参照物进行差异分析与价格调整，从而确定待估资产的价值。

资产组可收回金额=资产组公允价值-处置费用

## （二）具体参数及测算过程

### 1、公允价值的确定

#### （1）设备

在公开市场条件下，通过搜集与待估资产相近的参照物及其近期交易价格等信息，分析可比交易案例与待估资产间的差异，对交易价格进行合理修正后，确定待估资产的公允价值。对目前市场已经不再出售同类型的电子设备，直接以同类型设备的市场不含税二手价确定公允价值，其他设备公式如下：

设备公允价值=设备市场价格（不含税）×资产状况调整系数×市场交易调整系数

其中：资产状况调整系数：以现场勘查结果，结合电子设备的具体情况，按年限法确定资产状况调整系数

市场交易调整系数：在资产有序处置假设条件下，根据委估资产特点、市场需求、处置难易程度等因素等综合分析确定其市场交易调整系数（取值 90%，对应变现折损率为 10%）。其中，折损率取值依据：2025 年末大宗股权交易平均折价 10.15%，批量资产处置、流动性不足的折价逻辑与二手设备批量处置完全同源；检索二手设备平台挂网价与实际成交到手价，样本折扣分别为 7%、15%、7%，平均折价约 10%。

#### （2）无形资产

无形资产主要包括礼尚信息持有的“礼乐网”与“凯默利”商标，账面价值为 0。经核查，该等商标未产生独立于主体现金流之外的超额收益，不具备采用收益法评估的基础条件。

“礼乐网”商标：系跨境电商业务的配套渠道标识，主要承担业务入口功能，未进行全域品牌推广及市场化宣传，其公众认知度有限，不具备独立的品牌溢价

能力。

“凯默利”商标：系境外主品牌“Camelicious”的中文音译防御性注册标识，其存在目的在于防止品牌混淆而非独立创造收益，未作为核心经营资产单独推广或授权，无独立收益贡献路径。

鉴于上述商标均无法独立识别预期收益，且重置成本难以反映其现实有效价值，基于评估对象的市场可交易性，本次评估采用市场法予以确定其评估值。

评估价值=（商标设计费+商标规费+代理费+评审费-进项税）×市场调整

通过市场调查，该类资产买入卖出折损率大约为 10%，本次评估的变现折扣率取 10%。则市场调整为 1-10%=90%

综上可得出资产组的公允价值，如下表所示

1、单位：万元

| 项目   | 账面价值  | 公允价值  | 增值额   | 增值率%      |
|------|-------|-------|-------|-----------|
|      | A     | B     | C=B-A | D=（B-A）/A |
| 固定资产 | 55.27 | 63.58 | 8.31  | 15.03     |
| 无形资产 | -     | 2.70  | 2.70  | -         |
| 资产总计 | 55.27 | 66.28 | 11.01 | 19.91     |

2、

## 2、处置费用

处置费用包括与处置资产相关的产权交易服务费和相关税费等。

### （1）产权交易服务费

参考《上海联合产权交易所国有资产交易业务收费标准》，动产转让业务转让方按 1%计算。产权交易服务费为 0.66 万元。

### （2）税金及附加

参考企业实际经营情况，以产权交易成交金额为基数，按比例进行计费，税金及附加为 1.03 万元。

### （3）相关税费

税费为印花税，固定资产产权转移税率为万分之三，无形资产税率为万分之三，本次估值计算印花税为 0.02 万元。

处置费用=产权交易服务费+税金及附加+印花税=1.72（万元）

### 3、可回收金额

资产组可收回金额=资产组公允价值-处置费用=66.28-1.72=64.56（万元）

综上，采用市场法（资产组公允价值-处置费用）得出礼尚信息商誉相关资产组公允价值减处置费用后的净额为 64.56 万元。

（三）评估方法变更的合理性，商誉减值的处理是否符合《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关规定

#### 1、准则及评估规范对可收回金额测算的统一要求

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》及《以财务报告为目的的评估指南》等准则的相关规定，可收回金额应当根据公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者确定；若其中一项已高于包含商誉资产组账面价值，可简化测算，无需计算另一项。

公允价值减处置费用净额应优先采用可观察市场输入值测算，在无活跃整体资产组交易市场时，可分层选用收益法或市场法等路径确定公允价值。收益法适用于资产组持续盈利、未来正向现金流可可靠预测的场景；若收益法测算现值为负，则其结果无法反映资产组单项资产的处置变现价值，应切换为可获取市场数据的估值路径测算公允价值。

#### 2、2024 年选用收益法测算公允价值的合理性

2024 年，资产组经营稳定，核心品牌收入实现增长，新增业务具备盈利预期，能够持续产生正向可预测现金流，满足收益法适用条件。本期完整执行两组数值测算：资产组预计未来现金流量现值为 9,200 万元，同时采用收益法路径测算公允价值，得出公允价值减去处置费用后的净额为 7,364 万元。按照准则规定，可

收回金额取二者孰高值 9,200 万元；该可收回金额低于包含商誉的资产组账面价值，公司据此计提商誉减值。

本期对预计未来现金流量现值、公允价值减去处置费用后的净额均履行完整测算程序，不存在简化豁免测算情形。由于当年资产组能够持续产生正向现金流，收益法能够合理反映整体资产组价值，不存在估值失效问题，因此选择收益法作为公允价值的测算路径具备合理性。

### 3、2025 年切换市场法测算公允价值的必要性与合规性

收益法测算结果失去公允参考价值：受行业需求下行、盈利大幅下滑、批量终止亏损品牌影响，资产组预计未来现金流量的现值为-7,500 万元，仅反映持续经营亏损，无法体现设备、商标处置变现价值。

市场法具备适用基础：资产组内设备、防御商标存在公开交易市场，可获取可比成交、折价等客观参数；处置税费、交易服务费有公开标准可量化，能够逐项测算公允价值。

两种方法并行测算，恪守孰高原则：本期沿用上年收益法模型测算预计未来现金流量现值，同步采用市场法得出公允价值减处置费用净额 64.56 万元，按孰高确定可收回金额，不存在人为调节估值、操纵减值的情况。

### 4、两年评估方法差异不存在逻辑矛盾，变更具备充分合理性

2024 年、2025 年均严格遵循“可收回金额取两者孰高”的核心规则，收益法模型及参数选取标准亦保持统一，仅因资产经营状态变化调整公允价值的具体测算路径。2024 年资产组经营稳定、现金流正向可预测，收益法能够公允反映资产组持续经营价值，因此选用收益法测算公允价值符合相关规范；2025 年受行业下行、经营业绩大幅恶化影响，资产组持续经营价值为负，收益法估值彻底失效，而单项资产处置市场信息充分，切换市场法测算公允价值具备商业实质与评估实操依据，且各项参数均取自公开市场，不存在管理层主观调整空间。

综上，2025 年商誉减值测试将公允价值测算路径由收益法调整为市场法，系基于资产组经营基本面发生重大变化、收益法测算结果失效、市场可比交易信息



充分可得等客观事实作出的合理调整，评估方法变更、商誉处理符合《企业会计准则第8号——资产减值》及财务报告目的评估相关规范，具备合理性。

**【年审会计师核查情况】**

**1、年审会计师履行的主要核查程序**

- (1) 了解及评价与商誉减值测试相关的内部控制的设计及执行情况；
- (2) 评价管理层委聘的外部评估专家的胜任能力、专业素质和客观性；
- (3) 了解评价管理层及外部评估专家在商誉减值测试时所采用的方法、重要假设、选取的关键参数等，评估管理层及外部评估专家采用的方法的适当性，重要假设、选取的关键参数的合理性；
- (4) 了解管理层及外部估值专家资产组认定的标准，分析管理层及外部估值专家对商誉所属资产组认定的合理性；
- (5) 获取并复核管理层及外部评估专家编制的商誉所属资产组可收回金额的计算表，比较商誉所属资产组的账面价值与其可收回金额的差异，确认是否存在商誉减值情况；
- (6) 检查和评价商誉减值列报和披露是否准确和恰当。

**2、年审会计师核查意见**

经核查，年审会计师认为：

- (1) 商誉减值的原因真实合理；
- (2) 不存在前期商誉减值计提不充分的情形。

**问题四：关于内部控制重大缺陷**

容诚会计师事务所对公司 2025 年度内部控制出具了带强调事项段的无保留意见审计报告，并指出公司非财务报告内部控制存在重大缺陷：子公司礼诚香港国际贸易有限公司、圆方（香港）电子商务有限公司在开展洋酒业务时未做充分市场调研，未对业务模型深入了解，对业务风险论证不充分，对供应商的准入审核流于形式，截至年末尚有 6,085.68 万元商品未如期交货，计提 5,822.13 万元减值准备。根据年报，公司存在另一笔预付款项大额减值情况：礼尚信息子公司无限链（INFINITECHAIN(HK)LIMITED）2024 年开始经营新品牌奶粉

业务，子公司尚乐香港负责采购，预付采购款 4,900 万元，合计采购 28 万罐奶粉，截止 2025 年 12 月 31 日，尚有 1,870.97 万元奶粉尚未提货，经管理层评估计提资产减值准备 1,742.45 万元。

请公司：（1）补充披露公司开展洋酒业务和奶粉业务的具体情况，包括业务开展背景与决策程序，采购、物流、销售、结算环节的具体业务流程，合同、关键单据、资金、货物的流转情况，计提资产减值准备的原因、依据、测算过程及充分性；（2）补充披露洋酒业务、奶粉业务主要供应商的基本情况，包括供应商名称、注册地、成立时间、注册资本、主营业务、主要股东、与公司及关联方是否存在关联关系、首次合作时间、合同签订时间、采购金额及付款安排等；说明洋酒业务、奶粉业务预付款项的支付时间、支付对象、合同约定的交货时间及实际交货情况，相关付款进度安排是否具有商业合理性、符合行业惯例，未如期交货的具体原因，相关资金是否实际流向控股股东、实控人或其关联方；（3）结合预付款项、其他应收款期末账面余额前五名支付对象、形成原因、账龄、货物交付或款项收回情况，说明相关资金流出是否具有真实的交易背景，是否存在对上市公司资金占用的情形；（4）补充披露公司在电商贸易业务、采购与付款、子公司管控等方面的内控制度及具体内控措施，说明相关内控是否健全、有效，产生上述内控重大缺陷的原因及整改措施、进展及运行效果，其他子公司是否存在类似风险敞口，并说明认定相关缺陷为非财务报告内控重大缺陷的依据及合理性，奶粉业务未认定为重大缺陷的原因，上述缺陷是否构成财务报告内控重大缺陷。

请年审会计师：（1）说明对公司电商贸易业务、采购与付款、子公司管控等方面内部控制的审计程序，未将奶粉业务认定为重大缺陷或在强调事项段中提示的原因，结合上述事项涉及的金额及对财务报告的影响，说明是否构成财务报告内控重大缺陷，对公司内控缺陷性质的认定是否准确、完整；（2）根据《企业内部控制审计指引》及中国注册会计师审计准则等相关要求，说明内部控制审计意见和财务报告审计意见的恰当性，是否存在以强调事项段代替否定意见的情形。

**【年审会计师回复】**

（一）说明对公司电商贸易业务、采购与付款、子公司管控等方面内部控制的审计程序，未将奶粉业务认定为重大缺陷或在强调事项段中提示的原因，结合上述事项涉及的金额及对财务报告的影响，说明是否构成财务报告内控重大缺陷，对公司内控缺陷性质的认定是否准确、完整；

1、对公司电商贸易业务、采购与付款、子公司管控等方面内部控制年审会计师主要执行以下程序：

（1）了解公司是否有健全的内部控制制度；

（2）了解及评价电商贸易业务、采购与付款、子公司管控等方面内部控制的设计有效性；

（3）对关键循环电商贸易业务、采购与付款、子公司管控等方面进行穿行测试，确定关键控制点；

（4）对关键循环电商贸易业务、采购与付款、子公司管控的关键控制点进行测试并评价公司相关内部控制的有效性。

2、未将奶粉业务认定为重大缺陷或在强调事项段中提示的原因，结合上述事项涉及的金额及对财务报告的影响，说明是否构成财务报告内控重大缺陷，对公司内控缺陷性质的认定是否准确、完整。

内部控制缺陷包括设计缺陷和运行缺陷。设计缺陷是指缺少为实现控制目标所必需的控制，或者现有控制设计不适当，即使正常运行也难以实现控制目标。运行缺陷是指设计适当的控制没有按设计意图运行，或者执行人员缺乏必要授权或专业胜任能力，无法有效实施控制。

内部控制存在的缺陷，按严重程度分为重大缺陷、重要缺陷和一般缺陷。

重大缺陷，是指一个或多个控制缺陷的组合，可能导致企业严重偏离控制目标。具体到财务报告内部控制上，就是内部控制中存在的、可能导致不能及时防止或发现并纠正财务报表重大错报的一个或多个控制缺陷的组合。

重要缺陷，是指一个或多个控制缺陷的组合，其严重程度和经济后果低于重大缺陷，但仍有可能导致企业偏离控制目标。具体就是内部控制中存在的、其严重程度不如重大缺陷、但足以引起企业财务报告监督人员关注的一个或多个控制缺陷的组合。

一般缺陷，是指除重大缺陷、重要缺陷之外的其他缺陷。

注册会计师需要评价其注意到的各项控制缺陷的严重程度，以确定这些缺陷单独或组合起来，是否构成重大缺陷。

未将奶粉业务认定为重大缺陷或在强调事项段中提示主要系奶粉业务系公司为了拓展业务渠道，寻找新的利润增长点，与市场容量可观的全球知名奶粉品牌美赞臣的美版和欧版中国市场总代理Hooplife开展的正常奶粉采购业务，由于不可抗力以及合作方履约异常等导致交货延迟，而非公司内控设计或运行失效。经营层面，风险应对及时有效，未严重偏离整体经营目标：礼尚信息向合作方提出取消剩余订单且正式向中国国际经济贸易仲裁委员会提交仲裁申请；财务层面，管理层评估相关预付款项计提资产减值准备1,742.45万元，减值计提准确、充分因此。因此，该事件仅属于经营过程中的偶发风险事件，不构成任何类别的内部控制缺陷。

上述事项对财务报告的影响管理层依据涉及奶粉的效期评估计提资产减值准备1,742.45万元。

#### 【年审会计师核查情况】

##### 1、年审会计师履行的主要核查程序

（1）对采购与付款循环的供应商准入、采购订单的签订、采购入库、采购付款、采购退货等关键控制点进行控制测试，评价公司内部控制执行的有效性；

（2）获取并检查美赞臣对Hooplife的授权文件；

（3）获取礼尚信息与Hooplife磋商订单的全过程邮件以及最终盖章版销售订单，检查订单对应产品数量与金额；

（4）获取礼尚信息与Hooplife、美赞臣沟通获取延迟交付的过程邮件，了解并分析、核实延迟交货原因；

（5）检查相应付款单据，核实收款方信息与金额；

（6）向Hooplife函证相关预付款项；

（7）后期律师相关诉讼文件以及法律确认函回函。

##### 2、年审会计师核查意见

经核查，年审会计师认为：

奶粉业务合作方为美版和欧版美赞臣中国市场总代理Hooplife，相关业务也具有可观的市场规模，业务开展前期不存在异常，预付款项发生减值系不可抗力导致的美赞臣生产异常导致的连锁反应，公司已基于客观事实及时进行仲裁追偿，从而项目组未将奶粉业务预付款项减值损失认定为财务报告相关内控重大缺陷或在需要强调事项段中提示的非财务报告相关内控重大缺陷。

（二）根据《企业内部控制审计指引》及中国注册会计师审计准则等相关要求，说明内部控制审计意见和财务报告审计意见的恰当性，是否存在以强调事项段代替否定意见的情形。

**【年审会计师回复】**

**带强调事项段的非标准内部控制审计报告是指：**财务报告内部控制虽不存在重大缺陷，但仍有一项或者多项重大事项需要提请内部控制审计报告使用人注意的，需要在内部控制审计报告中增加强调事项段予以说明。

**否定意见的内部控制审计报告是指：**财务报告内部控制存在一项或多项重大缺陷的，除非审计范围受到限制，需要对财务报告内部控制发表否定意见。

**财务报告内部控制是指：**企业为了合理保证财务报告及相关信息真实、完整而设计和运行的内部控制，以及用于保护资产安全的内部控制中与财务报告可靠性目标相关的控制。主要包括下列方面的政策和程序：

- （1）保存充分、适当的记录，准确、公允地反映企业的交易和事项；
- （2）合理保证按照企业会计准则的规定编制财务报表；
- （3）合理保证收入和支出的发生以及资产的取得、使用或处置经过适当授权；
- （4）合理保证及时防止或发现并纠正未经授权的、对财务报表有重大影响的交易和事项。

**非财务报告内部控制是指：**除财务报告内部控制之外的其他控制，通常是指为了合理保证除财务报告及相关信息、资产安全外的其他控制目标的实现而设计

和运行的内部控制。

同时根据《企业内部控制审计指引》第一章 第四条规定，注册会计师应当对财务报告内部控制的有效性发表审计意见，并对内部控制审计过程中注意到的非财务报告内部控制的重大缺陷，在内部控制审计报告中增加“非财务报告内部控制重大缺陷描述段”予以披露。

如上所述，对礼尚信息红酒业务下述相关的内控（1）**新业务风险论证阶段**：未进行充分的市场调研，过度信赖中间人提供信息，同时仅考虑了客户端订单事宜，未充分考虑供应商、货代的履约风险，业务尽调不到位，业务风险论证不充分；（2）**供应商准入阶段**：未对供应商、咨询公司和货代关联关系以及资质保持应有的怀疑；两项控制活动的直接目标都不与财务报告的可靠性相关，不直接影响财务报告的“确认、计量、记录或披露”，而是属于直接与公司经营效率效果相关，从而判定非财务报告内部控制相关重大缺陷，故对公司内控出具了带强调事项段的内部控制审计报告。

#### 【年审会计师核查情况】

##### 1、年审会计师履行的主要核查程序

（1）访谈红酒业务运营总监、供应链总监、原董事长、现任总经理、中间人，了解业务背景，业务流程，与供应商和货代最新的沟通情况级应对措施，分析是否存在异常情况；

（2）检查红酒业务设立合资公司开展业务立项审批、供应商准入审批，分析立项流程是否符合内控制，是否存在异常情况；

（3）检查每一笔采购合同的数量、金额、付款条约、交货条约、签订审批、付款审批、入库情况，核实采购端是否存在异常情况；

（4）获取外部律师出具的法律确认函，获取律师对预付款项收回的相应意见；

（5）了解对此预付款项的账务处理情况和处理依据，复核预付款项减值准备金额，确认计提是否充分合理；

（6）向公司董事长、董秘、财务总监等了解业务风险暴露后上市公司层面

的应对措施；

（7）取得公司报警要求控制中间人的报案回执、大成律所对案件的分析说明、海宁市公安局经侦大队出具的关于郑安政就资金风险损失进行业务咨询的说明、礼尚公司到上海市公安局长宁分局天山路派出所报案回执、董监高的承诺函。

## 2、年审会计师核查意见

经核查，年审会计师认为：

公司红酒业务虽然从小规模开始做起，验证相关的交易的真实性、可行性之后开始进行规模拓展，但未做充分市场调研，未对业务模型深入了解，对业务风险论证不充分，对供应商的准入审核流于形式。未对从而未能规避经营风险，属于非财务报告内控重大缺陷。

公司年度报告中，已结合相关的沟通、后续的进展及律师的判断对预付账款的可收回金额进行了谨慎的判断，并充分计提了减值准备，红酒业务的影响已经于财务报表中体现，从而对公司审计报告出具无保留的审计意见。

上述内部控制审计意见和财务报告审计意见均依据相关准则合理、恰当作出，不存在以强调事项段代替否定意见的情形。

（此页无正文，为安正时尚集团股份有限公司容诚专字[2026]210Z0187 号报告之签字盖章页。）



容诚会计师事务所（特殊普通合伙）  
2026年7月31日





# 营业执照

(副本)(5-1)

统一社会信用代码

911101020854927874



扫描市场主体身份码  
了解更多登记、备案、  
许可、监管信息，体  
验更多应用服务。

名称



容诚会计师事务所

类型

特殊普通合伙企业

执行事务合伙人

刘维、肖厚发

出资额

8730.5 万元

成立日期

2013 年 12 月 10 日

主要经营场所

北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢 10 层 1001-1 至 1001-26

经营范围

一般项目：税务服务；企业管理咨询；软件开发；信息系统运行维护服务；计算机软硬件及辅助设备零售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：注册会计师业务；代理记账。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）（不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）



2026 年 04 月 13 日

登记机关

容诚会计师事务所(特殊普通合伙)  
业务报告附件专用





会计师事务所

执业证书



名称：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：刘维

主任会计师：

经营场所：北京市西城区阜成门外大街22号1幢1001-1至1001-26

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：11010032

批准执业文号：京财会许可[2013]0067号

批准执业日期：2013年10月25日

证书序号：0022698

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。



发证机关：北京市财政局

2025年 3 月 24 日

中华人民共和国财政部制

