

关于《关于张小泉股份有限公司申请首次公开发行股票  
并在创业板上市的审核中心意见落实函》

之回复报告

保荐人（主承销商）



广东省深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座

## 深圳证券交易所：

贵交易所于 2021 年 1 月 7 日出具的《关于张小泉股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函》（以下简称“《落实函》”）收悉，中信证券股份有限公司作为保荐人和主承销商，与发行人、发行人律师及申报会计师对落实函所列问题认真进行了逐项落实，现回复如下，请予审核。

说明：

一、如无特别说明，本问询函回复报告中的简称或名词释义与招股说明书（上会稿）中的相同。

二、本问询函回复报告中的字体代表以下含义：

黑体（不加粗）：	问询函所列问题
宋体（不加粗）：	对问询函所列问题的回复
楷体（加粗）：	对招股说明书（上会稿）的修改
楷体（不加粗）：	对招股说明书（上会稿）的引用

## 目录

问题 1 关于张小泉商标.....	3
问题 2 关于实际控制人控制的其他企业情况.....	13
问题 3 关于商标对外授权.....	27
问题 4 关于线上销售.....	39
问题 5 关于经销商.....	60
问题 6 关于产品竞争力及未来持续经营能力稳定性.....	77
问题 7 关于资产收购作价公允性.....	97

## 问题 1 关于张小泉商标

审核问询回复显示，2001 年张小泉集团改制前，“张小泉”系列商标注册人及所有权人均为张小泉集团前身杭州张小泉集团公司（杭州张小泉剪刀厂）；2001 年张小泉集团改制时，“张小泉”系列商标注册人仍为张小泉集团，但实际所有权归属于杭州二轻控股（集团）有限公司（以下简称二轻控股），二轻控股无偿给张小泉集团使用。2016 年，杭州市实业投资集团有限公司（以下简称杭实集团）将商标以增资方式注入张小泉集团。

请发行人梳理杭实集团的历史沿革，说明“张小泉”商标所有权归属主体的历史变化过程。结合上述情况分析说明杭实集团是否有权将“张小泉”商标增资注入张小泉集团，商标所有权归属及使用是否存在潜在争议或纠纷，如是，请说明对发行人的具体影响。

请保荐人、发行人律师发表明确意见，并说明“张小泉”商标所有权归属、变更及发行人和相关主体使用过程中是否存在法律瑕疵，是否对发行人构成不利影响。

回复：

一、请发行人梳理杭实集团的历史沿革，说明“张小泉”商标所有权归属主体的历史变化过程。结合上述情况分析说明杭实集团是否有权将“张小泉”商标增资注入张小泉集团，商标所有权归属及使用是否存在潜在争议或纠纷，如是，请说明对发行人的具体影响。

（一）请发行人梳理杭实集团的历史沿革，说明“张小泉”商标所有权归属主体的历史变化过程

### 1、杭实集团的历史沿革

（1）杭州市工业资产经营有限公司（以下简称“工业资产经营公司”，后更名为杭实集团）设立

2001 年 6 月 6 日，中共杭州市委、杭州市人民政府印发市委[2001]15 号《关于组建杭州市工业资产经营有限公司的通知》，撤销杭州化工控股（集团）有限公司、杭州轻工控股（集团）有限公司、杭州市医药管理局和杭州市纺织化纤工

业公司，组建工业资产经营公司，工业资产经营公司是授权经营的国有资产营运机构。同日，杭州市人民政府印发杭政发[2001]119号《关于授权杭州市工业资产经营有限公司经营国有资产的通知》，决定对杭州市工业资产经营有限公司实行国有资产授权经营。

2001年11月13日，工业资产经营公司在杭州市工商行政管理局登记设立，设立时的注册资本为100,000万元，唯一股东为杭州市人民政府，经营范围为：以授权经营的国有资产，通过控股、参股、投资、购并、转让、租赁等形式从事资本经营业务。

2002年7月10日，中共杭州市委、杭州市人民政府印发的市委[2002]15号《关于调整市级工业国有资产营运体系和市属工业企业管理体制的通知》，撤销杭州机械电子控股（集团）有限公司、杭州丝绸控股（集团）有限公司、杭州建材冶金控股（集团）有限公司、杭州二轻控股（集团）有限公司，同时调整市属工业企业管理体制。四家控股公司所属国有股权移交工业资产经营公司。

因此，工业资产经营公司系经上述文件批准，在杭州化工控股（集团）有限公司、杭州轻工控股（集团）有限公司、杭州市医药管理局、杭州市纺织化纤工业公司、杭州机械电子控股（集团）有限公司、杭州丝绸控股（集团）有限公司、杭州建材冶金控股（集团）有限公司和杭州二轻控股（集团）有限公司等八家市属企事业单位基础上组建的授权经营管理国有资产的国有独资公司。

## （2）2008年更名及增加注册资本

2008年2月27日，杭州市人民政府作出杭政函[2008]52号《关于杭州市工业资产经营有限公司更名的批复》，同意工业资产经营公司的名称变更为“杭州市工业资产经营投资集团有限公司”（以下简称“工业资产经营集团”），注册资本由100,000万元增加至300,000万元。

2008年3月12日，杭州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“杭州市国资委”）作出市国资委简复[2008]第7号《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》，同意工业资产经营公司本次更名及增资事宜。

2008年3月17日，工业资产经营集团完成本次更名及增资的工商变更登记。

### （3）2013 年更名

2013 年 8 月 9 日，杭州市人民政府办公厅作出府办简复第 B20131202 号《杭州市人民政府公文处理简复单》，同意工业资产经营集团的名称变更为“杭州市实业投资集团有限公司”。

2013 年 10 月 17 日，杭实集团完成本次更名的工商变更登记。

### （4）2019 年增加注册资本

2019 年 7 月 3 日，杭州市国资委作出市国资委简复[2019]第 17 号《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》，同意杭实集团以 2018 年 12 月 31 日为基准日，从未分配利润中转出 30 亿元用于增加注册资本，转增后注册资本从 30 亿元增加到 60 亿元。

2019 年 7 月 26 日，杭实集团完成本次增资的工商变更登记。

### （5）2019 年股权划转

2019 年 1 月 11 日，杭州市国资委作出杭国资产[2019]6 号《关于杭实集团部分国有股权转持有关事项的通知》，根据浙政函[2018]83 号《浙江省人民政府关于印发浙江省划转部分国有资本充实社保基金试点实施方案的通知》及浙财函[2018]575 号《浙江省财政厅关于划转部分国有股权充实社保基金方案的复函》，以 2017 年 12 月 31 日为基准日，将杭实集团 10% 国有股权划转给浙江省财务开发公司。

2019 年 11 月 27 日，杭州市国资委与浙江省财务开发公司签订《股权无偿划转协议》，约定杭州市国资委将杭实集团 10% 的股权划转给浙江省财务开发公司。

2019 年 12 月 10 日，杭实集团完成上述股权划转的工商变更登记，杭实集团的股东变更为杭州市国资委与浙江省财务开发公司，其中杭州市国资委持有杭实集团 90% 的股权，浙江省财务开发公司（2020 年 5 月 6 日已更名为“浙江省财务开发有限责任公司”）持有杭实集团 10% 的股权。

## 2、“张小泉”商标所有权归属主体的历史变化过程

2001年张小泉集团改制前至本落实函出具之日，“张小泉”商标及关联附属商标的所有权归属主体情况如下：

时间	注册人	所有权人
2001年张小泉集团改制前	杭州张小泉集团公司（杭州张小泉剪刀厂）	
2001年张小泉集团改制后	张小泉集团	二轻控股
2002年二轻控股撤销后		工业资产经营公司（2008年更名为工业资产经营集团，2013年更名为杭实集团）
2016年杭实集团以“张小泉”商标及关联附属商标向张小泉集团增资后	张小泉集团	
2017年发行人收购“张小泉”商标及关联附属商标后至本落实函出具之日	张小泉有限（2018年5月更名为“张小泉股份有限公司”）	

“张小泉”商标及关联附属商标所有权归属主体变更的具体情况如下：

（1）2001年张小泉集团改制前

杭州张小泉集团公司（杭州张小泉剪刀厂）原系全民所有制企业，主管机构为二轻控股，2001年1月改制为张小泉集团。改制前，“张小泉”商标及关联附属商标所有权归属于全民所有制企业杭州张小泉集团公司（杭州张小泉剪刀厂）。

（2）2001年张小泉集团改制

2000年2月27日，杭州张小泉剪刀厂经杭州市国有资产管理局以杭国资立（2000）第44号《杭州市资产评估立项通知书》批准，以2000年1月31日为基准日对其整体资产进行评估，评估目的为改制有限责任公司。2000年8月8日，浙江浙经资产评估有限公司出具浙经评报（2000）第11号《杭州张小泉剪刀厂改制有限责任公司资产评估报告书》。2000年9月5日，杭州市国有资产管理局以杭国资[2000]字341号《关于杭州张小泉剪刀厂改制有限责任公司目的整体资产评估结果的确认通知》确认了浙江浙经资产评估有限公司出具的浙经评报（2000）第11号《资产评估报告书》的评估结果。该结果不包括“张小泉”品牌无形资产。

2000年9月22日，杭州张小泉集团公司向二轻控股提交杭剪司发[2000]

43 号《关于杭州张小泉集团公司改制为杭州张小泉集团有限公司的请示》，申请改制为有限责任公司。

2000 年 11 月 2 日，二轻控股出具杭二轻控（2000）196 号《关于杭州张小泉集团公司改制为有限责任公司的批复》，同意杭州张小泉集团公司整体改制为有限责任公司。根据上述批复，同意将国有资产“张小泉”商标无偿给改制企业使用，但不得以此对外投资。

2001 年 1 月 31 日，杭州张小泉集团有限公司工会、二轻控股、杭州市手工业合作社联合社和丁成红等 12 位自然人共同投资设立张小泉集团。

杭州市人民政府于 2020 年 3 月 30 日出具杭政〔2020〕8 号《关于确认杭州张小泉集团有限公司（杭州张小泉剪刀厂）历史沿革有关情况的请示》，认为杭州张小泉集团有限公司（杭州张小泉剪刀厂）历史产权界定合法合规、真实有效，产权不存在纠纷或潜在纠纷；杭州张小泉集团有限公司的改制符合当时法律法规及政策的规定，不存在损害国有、集体及企业职工权益的情形，改制程序及结果合法、有效。

综上，张小泉集团改制时，“张小泉”商标及关联附属商标属于国有资产，未计入杭州张小泉集团公司改制资产范围，改制后商标所有权人变更为二轻控股，但无偿提供给张小泉集团使用。

### （3）2002 年二轻控股撤销

2002 年 6 月 13 日，杭州市人民政府办公厅下发杭政办函〔2002〕115 号《关于市属部分企业移交杭州市工业资产经营有限公司管理有关问题的通知》，根据该通知，二轻控股等 4 家控股公司所属已完成改制，二轻控股对其所属注册资本在 1,500 万元以上，或注册资本不到 1,500 万元但拥有国有股权，以及尚未改制的 41 家下属企业（包括杭州张小泉集团有限公司）的管理职能移交工业资产经营公司。

2002 年 7 月 10 日，中共杭州市委和杭州市人民政府联合下发市委〔2002〕15 号《关于调整市级工业国有资产营运体系和市属工业企业管理体制的通知》，撤销二轻控股。根据该通知，二轻控股撤销前，应依法编制资产负债表及财产清

单，由市国资办核定转增工业资产经营公司的资本额。二轻控股所属国有股权，移交工业资产经营公司管理。

二轻控股撤销后，其财产转移至工业资产经营公司，其持有的国有股权移交工业资产经营公司管理。因此，“张小泉”商标及关联附属商标仍然为国有资产，所有权人变更为工业资产经营公司。

#### （4）2008 年工业资产经营公司更名

2008 年 2 月 27 日，杭州市人民政府出具杭政函[2008]52 号《关于杭州市工业资产经营有限公司更名的批复》，同意工业资产经营公司更名为“杭州市工业资产经营投资集团有限公司”。

2008 年 3 月 12 日，杭州市国资委出具市国资委简复[2008]第 7 号《杭州市人民政府国有资产监督管理委员会公文处理简复单》，同意工业资产经营公司本次更名事宜。

2008 年 3 月 17 日，上述公司名称变更的工商变更登记手续完成，“张小泉”商标及关联附属商标所有权人未发生变化，所有权人公司名称变更为工业资产经营集团。

#### （5）2013 年工业资产经营集团更名

2013 年 8 月 9 日，杭州市人民政府办公厅出具府办简复第 B20131202 号《杭州市人民政府公文处理简复单》，同意杭州市工业资产经营投资集团有限公司更名为“杭州市实业投资集团有限公司”。

2013 年 10 月 17 日，上述公司名称变更的工商变更登记手续完成，“张小泉”商标及关联附属商标所有权人未发生变化，所有权人公司名称变更为杭实集团。

#### （6）2016 年杭实集团以商标增资注入张小泉集团

根据 2001 年改制时杭二轻控（2000）196 号《关于杭州张小泉集团公司改制为有限责任公司的批复》，“张小泉”系列商标属于国有资产，未计入杭州张小泉集团公司改制资产范围，但无偿提供给张小泉集团使用。张小泉集团改制后，“张小泉”系列商标虽未注入，但实际一直登记注册在张小泉集团名下。根据杭

实集团的说明，为解决“张小泉”商标及关联附属商标历史遗留问题，完善国资监管，促进中华老字号品牌的健康可持续发展，2016年杭实集团决定将商标以增资方式注入张小泉集团。

2016年4月13日，杭州市国资委出具公文处理简复单(市国资委简复[2016]第21号)，同意注册登记在张小泉集团名下的“张小泉”商标及关联附属商标为国有资产；同意以2015年7月31日为基准日，对“张小泉”商标及关联附属商标和张小泉集团进行资产评估，并以评估价值为参考依据，允许杭实集团以持有的“张小泉”商标及关联附属商标对张小泉集团进行增资。

2016年4月21日，银信资产评估有限公司浙江分公司受杭实集团委托作出银信评报字(2016)浙第005号《杭州市实业投资集团有限公司拟增资涉及的商标权价值评估项目评估报告》，以2015年7月31日为评估基准日，列入评估范围的“张小泉”系列注册商标的商标所有权市场价值评估值为2,860万元。同日，银信资产评估有限公司浙江分公司受杭实集团委托作出银信评报字(2016)浙第006号《杭州市实业投资集团有限公司拟增资扩股涉及的杭州张小泉集团有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告》，以2015年7月31日为评估基准日，张小泉集团股东全部权益的市场价值评估值为17,292.94万元。

根据前述《评估报告》，张小泉集团每元注册资本对应的评估净资产为11.98元，“张小泉”系列注册商标的商标所有权评估值对应的张小泉集团的出资额为238.7312万元。

2016年4月25日，杭实集团向杭州市国资委分别提交银信评报字(2016)浙第005号《杭州市实业投资集团有限公司拟增资涉及的商标权价值评估项目评估报告》和银信评报字(2016)浙第006号《杭州市实业投资集团有限公司拟增资扩股涉及的杭州张小泉集团有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告》的评估结果。2016年5月23日，杭州市国资委同意备案上述评估价格，备案编号分别为2016005和2016006。

2016年6月7日，张小泉集团召开股东会，作出如下决议：1)同意本次增资的认缴总额为238.7312万元；2)杭实集团追加认缴投资238.7312万元，追加投资方式为“张小泉”系列商标所有权。

2016年6月7日，张小泉集团完成本次增资的工商变更登记。本次增资完成后，“张小泉”商标及关联附属商标所有权人由杭实集团变更为张小泉集团。

(7) 2017年张小泉集团向张小泉有限转让商标

2017年初，张小泉有限仍有部分经营性资产向张小泉集团租赁，为解决资产完整性问题，张小泉有限决定收购张小泉集团相关经营性资产(包括“张小泉”商标及关联附属商标)。

2017年10月18日，坤元资产评估有限公司出具坤元评报(2017)596号《杭州张小泉实业发展有限公司拟进行资产收购涉及的杭州张小泉集团有限公司资产组合价值评估项目资产评估报告》，其中“张小泉”商标专利等无形资产组合以2017年9月30日为评估基准日进行评估，评估价值为3,002.00万元。

2017年11月3日，张小泉有限作出股东决定，张小泉集团通过股东会决议，同意张小泉有限以评估值收购张小泉集团拥有的知识产权。

2017年11月3日，张小泉有限和张小泉集团签订《知识产权转让协议》，约定张小泉集团将其拥有的“张小泉”类商标和专利以评估后的评估值3,002.00万元转让给张小泉有限。

截至本落实函出具之日，所有“张小泉”商标及关联附属商标的过户更名手续均已完成。“张小泉”商标及关联附属商标所有权人由张小泉集团变更为发行人。

**(二) 结合上述情况分析说明杭实集团是否有权将“张小泉”商标增资注入张小泉集团，商标所有权归属及使用是否存在潜在争议或纠纷，如是，请说明对发行人的具体影响**

根据本落实函问题1的相关回复，“张小泉”商标及其关联附属商标原属于未改制的杭州张小泉集团公司（杭州张小泉剪刀厂），2001年改制时被界定为国有资产，未列入评估资产范围，由当时的国有股东二轻控股无偿授权张小泉集团使用。后二轻控股被撤销，其管理的国有股权及国有资产转由工业资产经营公司（现已更名为杭实集团）管理。杭实集团亦一直无偿授权张小泉集团及其子公司使用“张小泉”商标及其关联附属商标。虽界定为国有资产，但“张小泉”系列

商标一直注册在张小泉集团名下，为解决“张小泉”商标及关联附属商标历史遗留问题，完善国资监管，促进中华老字号品牌的健康可持续发展，2016年杭实集团将“张小泉”系列商标以增资方式注入张小泉集团。

关于“张小泉”商标注入到张小泉集团前商标所有权归属于杭实集团所涉及批准文件如下：

### **1、市国资委简复〔2016〕第21号《公文处理简复单》**

2016年4月13日，杭州市国资委出具市国资委简复〔2016〕第21号《公文处理简复单》，同意注册登记在张小泉集团名下的“张小泉”商标及关联附属商标为国有资产；同意以2015年7月31日为基准日，对“张小泉”商标及关联附属商标和张小泉集团进行资产评估，并以评估价值为参考依据，允许杭实集团以持有的“张小泉”商标及关联附属商标对张小泉集团进行增资。

根据该杭州市国资委简复单内容，确认了两点内容：1、“张小泉”商标及关联附属商标为国有资产且注册登记在张小泉集团名下；2、杭实集团拥有以此商标进行增资的许可。即认可杭实集团拥有该项商标的所有权。

### **2、市国资委商标增资备案文件**

2016年4月25日，杭实集团向市国资委分别提交银信评报字（2016）浙第005号《杭州市实业投资集团有限公司拟增资涉及的商标权价值评估项目评估报告》和银信评报字（2016）浙第006号《杭州市实业投资集团有限公司拟增资扩股涉及的杭州张小泉集团有限公司股东全部权益价值评估项目评估报告》的评估结果。

2016年5月23日，杭州市国资委同意备案上述评估价格，备案编号分别为2016005和2016006。

本次增资相应的评估结果已获取杭州市国资委的相关备案认可，也反映了“张小泉”商标所属杭实集团的事实。

### **3、杭政〔2020〕8号文**

2020年3月30日，杭州市人民政府于出具杭政〔2020〕8号《关于确认杭

州张小泉集团有限公司（杭州张小泉剪刀厂）历史沿革有关情况的请示》（简称“杭政〔2020〕8号文”），确认杭州张小泉集团公司（杭州张小泉剪刀厂）历史产权界定合法合规、真实有效，产权不存在纠纷或潜在纠纷；杭州张小泉集团的改制及历次股权变更符合当时法律法规及政策的规定，不存在损害国有、集体及企业职工权益的情形，改制程序及结果合法、有效。

针对杭实集团以“张小泉”商标增资张小泉集团，杭政〔2020〕8号文确认：“（十）2016年6月张小泉集团第二次增资。2016年6月，经银信资产评估有限公司浙江分公司对‘张小泉’系列注册商标权价值和张小泉集团股东全部权益价值评估后，杭实投资以‘张小泉’系列注册商标的商标所有权评估价值2860万元认购本次出资238.7312万元，杭实投资持股比例变更为35.6508%。”

杭州市人民政府认为本次以“张小泉”商标增资张小泉集团的行为符合当时法律法规及政策的规定，亦反映了杭州市人民政府对于“张小泉”商标资产所有权归属于杭实集团的认可。

综上，杭实集团有权将“张小泉”商标增资注入张小泉集团，商标所有权归属及使用不存在潜在争议或纠纷。

**二、请保荐人、发行人律师发表明确意见，并说明“张小泉”商标所有权归属、变更及发行人和相关主体使用过程中是否存在法律瑕疵，是否对发行人构成不利影响。**

根据本落实函问题1已披露的“张小泉”商标及其关联附属商标所有权的归属及变更情况。除2001年张小泉集团改制后至2016年杭实集团以“张小泉”商标向张小泉集团增资前，“张小泉”商标及其关联附属商标存在注册人和所有权人不一致的情况外，“张小泉”商标及其关联附属商标所有权归属、变更不存在法律瑕疵。

2001年改制时，“张小泉”商标及其关联附属商标被界定为国有资产，未列入评估资产范围，由当时的国有股东二轻控股无偿授权张小泉集团使用。后二轻控股被撤销，其管理的国有股权及国有资产转由工业资产经营公司，现已更名为杭实集团管理。杭实集团亦一直无偿授权张小泉集团及其子公司使用“张小泉”商标及其关联附属商标。“张小泉”商标的注册人和所有权人历史上存在不一致

的情况，但未影响发行人和相关主体使用“张小泉”商标，且后续杭实集团已将“张小泉”商标增资注入张小泉集团，因此对发行人不构成不利影响。

### 三、核查意见

#### （一）核查程序

针对上述事项，保荐机构、发行人律师履行了如下核查程序：

- 1、审阅了杭实集团、张小泉集团设立至今的全部工商资料；
- 2、审阅了张小泉集团改制的相关文件及资料；
- 3、审阅了杭实集团就商标问题出具的说明；
- 4、审阅了杭州市人民政府出具的杭政〔2020〕8号文；
- 5、审阅了发行人自张小泉集团受让商标的全部资料，包括“张小泉”商标的注册文件及转让文件、资产评估报告、内部决策文件、转让协议等；
- 6、向发行人所在地的人民法院查证发行人未结的诉讼案件情况，并就发行人诉讼案件情况进行网络核查。

#### （二）核查意见

经核查，保荐机构、发行人律师认为：“张小泉”商标所有权归属主体的历史变化合法合规，杭实集团有权将“张小泉”商标增资注入张小泉集团，商标所有权归属及使用不存在潜在争议或纠纷。除已披露的“张小泉”商标及其关联附属商标历史上存在注册人和所有权人不一致的情况外，“张小泉”商标所有权归属、变更及发行人和相关主体使用过程中不存在法律瑕疵，后续杭实集团已将“张小泉”商标增资注入张小泉集团，对发行人不构成不利影响。

### 问题 2 关于实际控制人控制的其他企业情况

申报文件显示,截至 2020 年 6 月 30 日,公司实际控制人张国标、张樟生和张新程直接或间接控制的其他主要企业有 81 家,涉及业务领域包括投资类、建材类、教育医疗类、物流仓储类、供应链类及其他行业等六大板块。最近一年及

一期教育医疗类、物流仓储类、供应链类板块均出现亏损；其中物流仓储类、供应链类板块收入规模较大，但净利润为负。

请发行人：

(1) 补充披露发行人实际控制人控制的公司中各业务板块最近一年及一期的经营情况，包括收入、净利润、总资产及净资产等财务数据。结合上述财务数据分析说明报告期教育医疗类、物流仓储类、供应链类板块均出现亏损，其中物流仓储类、供应链类板块收入规模较大但净利润为负的原因及合理性。

(2) 补充说明上述发行人实际控制人直接或间接控制的关联方与发行人是否存在重合客户或供应商，如是，请详细说明重合客户或供应商的具体情况，发行人及关联方向其采购或销售的具体产品或服务，是否符合商业逻辑或存在异常情形；报告期是否存在关联方为发行人代偿债务、代付款项或代垫成本费用的情形。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

回复：

一、补充披露发行人实际控制人控制的公司中各业务板块最近一年及一期的经营情况，包括收入、净利润、总资产及净资产等财务数据。结合上述财务数据分析说明报告期教育医疗类、物流仓储类、供应链类板块均出现亏损，其中物流仓储类、供应链类板块收入规模较大但净利润为负的原因及合理性。

在招股说明书“第五节 发行人基本情况”之“八、持有发行人 5%及以上股份的主要股东及实际控制人基本情况”之“(三) 控股股东和实际控制人控制的其他企业情况”补充披露如下：

报告期内，发行人实际控制人控制的公司主要分为投资类行业、建材类行业、教育医疗行业、物流仓储行业、供应链行业及其他行业等六大板块。其中投资板块公司系富春控股旗下相关投资主体；建材板块公司主要从事混凝土、AAC/ALC 板材、钢结构以及 PC 模具等消费建材的研发、生产与销售业务；教育医疗板块公司主要从事健康体检、康养医院相关业务；物流仓储板块公司主要从事钢材、烟草、建材等物资的物流、装卸、货物仓储等服务；供应链板块公司主要从事为国内电商、跨境电商等提供一体化仓储物流智能供应链服务等

相关内容；其他行业公司主要系房屋租赁及物业管理、网络科技及计算机技术等行业公司。

最近一年及一期，相关业务板块的经营情况如下表所示：

单位：万元

板块	项目	2020年6月30日 /2020年1-6月	2019年12月31日 /2019年度
投资类	总资产	975,877.68	820,509.56
	净资产	298,011.27	290,910.21
	收入	101,362.59	198,118.38
	净利润	7,892.27	10,006.88
建材类	总资产	523,618.89	434,220.59
	净资产	82,072.08	80,875.23
	收入	69,970.72	164,013.03
	净利润	49.61	1,364.62
教育医疗	总资产	2,700.94	2,346.68
	净资产	564.18	611.82
	收入	222.68	6.18
	净利润	-47.63	-132.00
物流仓储	总资产	1,033,669.69	1,010,951.71
	净资产	229,553.16	232,856.92
	收入	61,549.84	114,284.72
	净利润	-5,906.98	41,013.33
供应链	总资产	85,389.65	112,143.85
	净资产	20,851.07	22,286.35
	收入	11,643.11	21,317.37
	净利润	-1,442.55	-5,576.77
其他	总资产	28,676.44	28,522.94
	净资产	13,086.22	13,316.80
	收入	1,882.95	5,157.54
	净利润	-409.76	-151.25

注：以上数据未经审计

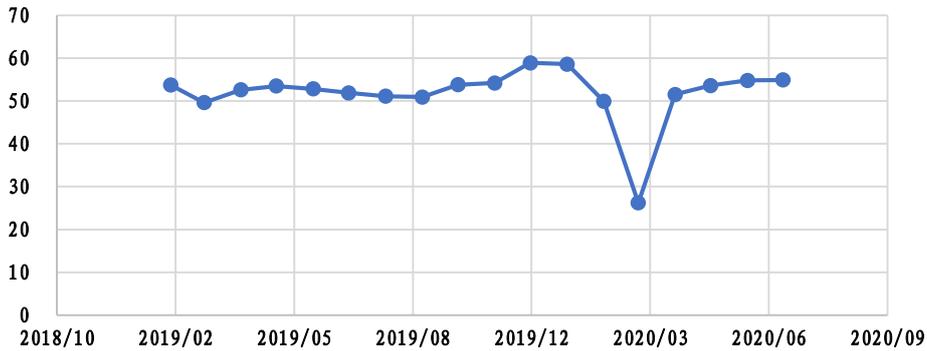
1、物流仓储板块公司、供应链类板块公司收入规模较大但净利润为负的原因及合理性

物流仓储板块公司总运营仓储面积超过 100 万平方米,一直以来运营情况良好。其中,运通网城 EC World 作为房地产信托投资基金(REITs)在新加坡证券交易所上市;杭州崇贤港物流园系国家 5A 级大型综合钢材物流园区。

2020 年上半年,受到新冠肺炎疫情影响,国内外多地频现航班停飞、道路封锁、集装箱和游轮滞留港口、工厂暂时减产等情况。在疫情影响下市场需求偏弱,供求关系不平衡,物流及仓储服务价格总体处于低位运行的状态,因此多数物流仓储企业净利率盈利情况较差。2020 年 1-6 月,公司仓储物流板块业绩大幅下滑,主要系受新冠肺炎疫情影响以及对仓库租赁客户进行租金减免导致。另外,因杭州崇贤港物流园周边河道及道路交通规划变化,物流港口部分客户出现提货困难的情况,导致该公司短期内产生了业务量萎缩、客户流失的趋势,并出现亏损。供应链板块公司目前仍处于规模扩张阶段,由于初期研发投入较高,每年研发费用投入近千万元。虽然供应链板块公司目前已完成自有软件系统的开发,已获得 1 项发明专利,3 项实用新型专利,并取得 25 个软件著作权资质,市场竞争力显著加强,完成了科技型供应链公司核心壁垒的构建,对品牌类客户的拓展已获得一定业务规模,但由于初期投入较高以及疫情冲击下众多电商客户受限于包裹运输政策管制、边境口岸关停等原因停用或减用供应链相关服务,2020 年上半年处于亏损状态。

根据中国物流与采购联合会、中国物流信息中心联合对外发布的“中国物流业景气指数(LPI)”,受疫情影响,2020 年 2 月份物流业景气指数跌至历史极值 26.2。中国物流业景气指数调查结果基本反映了国内综合物流业运行情况和供应链上下游经济活动情况。截至 2020 年 6 月 30 日,该指数显示物流供应链行业仍未完全恢复至疫情前水平。

中国物流业景气指数 (LPI)



数据来源：中国物流与采购联合会、中国物流信息中心

根据 Wind 数据统计，证监会行业分类为“仓储业”的上市公司共计 9 家，其中 2020 年上半年亏损的有 2 家，同比业绩下滑超过 20% 的有 4 家。中信证券行业分类为“物流综合”的仓储物流类和供应链类上市公司共计 34 家，2020 年上半年亏损的为 6 家，业绩下滑的为 17 家，下滑超过 20% 的为 12 家。34 家上市公司中，2020 年上半年净利率同比下降的公司为 22 家，平均净利率较 2019 年同期下降 10.25%。

综上分析，2020 年 1-6 月，物流仓储板块公司、供应链类板块公司收入规模较大但净利润为负具有合理性。

## 2、其他业务板块经营情况分析

### (1) 建材板块公司

建材板块公司自主生产的“杭加”品牌 ALC 板材，已成为国内蒸压加气混凝土行业较有知名度的产品。为进一步提升市场占有率，尽快形成规模化、集群化的产业效应，从 2019 年开始，建材板块公司依托原有“杭加”杭州生产基地的技术优势，通过购并、自建等方式积极进行业务拓展。截至 2020 年 6 月，建材板块公司已通过并购方式在四川、昆明、杭州等地新增 5 条生产线；在福建、贵港、湖南、海南等地拥有 7 个在建项目和 14 条在建生产线；同时，在河北、江西、绍兴等地拥有 3 个待建项目以及 6 条待建生产线。

建材板块公司 2020 年 1-6 月净利润较低主要系上述项目均处于投资前中期，投入费用较高，尚未形成规模效益。此外，消费建材行业需求主要受到下游房

地产、基建等行业公司需求影响，历年上半年均为需求淡季，行业内可比公司上半年营业收入占比较低，盈利情况也整体偏弱，叠加疫情导致的有效经营时间缩短，下游客户施工期推迟、需求量减少等因素。消费建材行业的主要上市公司中东方盛虹、伟星新材、长海股份、中国巨石、友邦吊顶同期出现了15%-92%的净利润下滑，甚至部分公司出现了近年来的首次半年度亏损。

## （2）教育医疗板块公司

随着国内医疗新基建与分级诊疗体系的逐步建立，富春控股集团持续关注在健康医疗领域的发展机会，联合浙江中医药大学、台湾天成医疗等具有品牌资源优势的机构，共同搭建成立了一家高端度假型健康体检中心；同时，教育医疗板块公司与浙江大学合作，筹备新建以“康复医疗”及“康复产业”为主的康复产业链生态园。因体检中心前期装修成本、体检设备投入以及前期市场开拓成本较高，康复产业链生态园尚在筹建期；同时，富春控股集近年来有向社会捐赠救护车，组织资源支援抗击新冠疫情等公益支出，因此，2019年及2020年1-6月均出现小幅亏损。

## （3）投资板块公司及其他公司

投资板块公司系富春控股旗下相关投资主体；其他行业公司主要系房屋租赁及物业管理、网络科技及计算机技术等行业公司，收入较低，多数公司尚处于产品研发阶段，因此暂时不具备盈利能力。

二、补充说明上述发行人实际控制人直接或间接控制的关联方与发行人是否存在重合客户或供应商，如是，请详细说明重合客户或供应商的具体情况，发行人及关联方向其采购或销售的具体产品或服务，是否符合商业逻辑或存在异常情形；报告期是否存在关联方为发行人代偿债务、代付款项或代垫成本费用的情形。

### （一）关联方和发行人是否存在重合客户或供应商

报告期内，保荐机构对发行人及其关联方流水进行核查，同时将流水交易对手方与发行人客户及供应商进行对比，经核查，报告期内，发行人与关联方不存在共同客户，存在杭州贝斯特气体有限公司、杭州阔旺贸易有限公司两家共同供应商，具体情况如下：

## 1、关于共同供应商杭州贝斯特气体有限公司

报告期内，发行人与其关联方杭州泽通模具有限公司（以下简称“泽通模具”）存在向同一供应商杭州贝斯特气体有限公司（以下简称“贝斯特”）进行采购的情形，保荐机构取得相关采购合同、报告期银行流水，并对比采购发生额、采购内容及采购时间等进行分析性核查，具体情况如下：

### (1) 采购合同

#### ① 贝斯特基本情况

报告期内，贝斯特主营业务为气体及气体相关设备的技术开发、技术咨询、技术服务，其基本情况如下：

企业名称	杭州贝斯特气体有限公司
公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股)
统一社会信用代码	91330183704300554E
法定代表人	於宪法
注册资本	8000 万元人民币
公司成立时间	1999-04-22
注册地址	浙江省杭州市富阳区新登镇新登新区贝山路 58 号
经营范围	危险化学品制造（范围详见《安全生产许可证》）；食品（含食品添加剂）生产；医用气体设备维修、保养（凭有效的许可证件经营）；气体及气体相关设备的技术开发、技术咨询、技术服务；货物进出口（法律、行政法规禁止的项目除外，法律、行政法规限制经营的项目取得许可证后方可经营）；分支机构设在杭州富阳区鹿山街道谢家溪，经营范围为：危险化学品经营（范围详见《危险化学品经营许可证》）；特种设备（气瓶）检验检测；医用气体设备维修、保养（凭有效的许可证件经营）。（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）

#### ② 采购合同核查

分别取得报告期内发行人及关联方泽通模具向贝斯特采购合同，经核查，发行人及泽通模具向贝斯特采购内容均为焊接气体，但发行人签订的采购合同期限为 2016 年 12 月 1 日至 2017 年 11 月 30 日，而泽通模具签订的合同期限为 2017 年至 2020 年。

### (2) 采购金额

报告期内，发行人与泽通模具向贝斯特采购情况如下表所示：

单位：万元

主体	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
发行人	-	-	-	11.59
泽通模具	37.60	95.27	74.32	43.72

注：2018年起，公司不再向贝斯特采购焊接燃气，转向杭州市富阳江丰气体有限公司进行采购，2018年至2020年1-6月采购金额分别为13.98万元、14.50万元及4.15万元

发行人仅2017年向贝斯特进行采购，采购金额为11.59万元，占当年度公司采购总额比例为0.06%，占比较小。

### (3) 结论

发行人与泽通模具向贝斯特采购内容均为焊接燃气，发行人与贝斯特采购交易发生在2017年，泽通模具与贝斯特采购交易发生在2017年至2020年1-6月，2017年发行人与泽通模具共同向贝斯特采购主要系焊接气体类企业涉及到管道铺设，有供应半径限制，2017年贝斯特为该产品富阳地区最大供应商，发行人与泽通模具同属于富阳地区，因此存在共同向贝斯特采购情形，2018年起，富阳地区新设杭州市富阳江丰气体有限公司供应相关焊接燃气，公司综合供应及服务及时性、供应气体价格等方面考虑后不再向贝斯特采购焊接燃气，转向杭州市富阳江丰气体有限公司进行采购。报告期内公司向贝斯特采购规模较小，占发行人采购总额比例较低，保荐机构对发行人及泽通模具向贝斯特采购银行流水进行逐笔核查，进行抽样测试并访谈贝斯特主要负责人。

经核查，发行人向贝斯特采购焊接燃气量与使用规模匹配，采购价格具有公允性，泽通模具不存在为发行人代垫成本费用等情况。

## 2、关于共同供应商杭州阔旺贸易有限公司

报告期内，发行人与其关联方网赢如意仓供应链有限公司（以下简称“网赢如意仓”）、杭州富阳如意仓供应链有限公司（网赢如意仓子公司，以下简称“富阳如意仓”）存在向同一供应商杭州阔旺贸易有限公司（以下简称“杭州阔旺”）进行采购的情形，保荐机构取得相关采购合同、报告期银行流水，并对比采购发生额、采购内容及采购时间等进行分析性核查，具体情况如下：

## (1) 采购合同

### ① 杭州阔旺基本情况

报告期内，杭州阔旺主营业务为批发零售文体用品，办公用品，日用品，及一般劳保用品，其基本情况如下：

企业名称	杭州阔旺贸易有限公司
公司类型	有限责任公司(自然人独资)
统一社会信用代码	91330104MA27WA9A8U
法定代表人	李祝军
注册资本	100 万元人民币
公司成立时间	2015-11-18
注册地址	浙江省杭州市余杭区崇贤街道四维金座 1 幢 1216 室
经营范围	一般项目：批发、零售：文体用品，办公用品，日用品，一般劳保用品，电脑耗材，五金工具，办公家具，灯具，家用电器(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)。

### ② 采购合同核查

经核查，杭州阔旺系办公用品供应商，发行人及关联方网赢如意仓的与其签订合同的交易标的均为办公用品。

## (2) 采购金额

报告期各期，发行人及网赢如意仓、富阳如意仓向杭州阔旺采购金额如下：

单位：万元

公司名称	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
发行人	12.42	21.85	12.14	5.27
网赢如意仓	3.56	34.19	60.15	25.63
富阳如意仓	1.73	14.65	22.06	27.11

报告期各期，发行人向杭州阔旺主要采购办公用品，报告期各期采购金额占当期采购总额比例分别为 0.03%、0.05%、0.08%及 0.08%，占比较低。

## (3) 结论

报告期内保荐机构取得了发行人及网赢如意仓、富阳如意仓向杭州阔旺采购合同、采购订单，经核查发行人及网赢如意仓、富阳如意仓向杭州阔旺主要采购

与生产无关的办公用品。保荐机构对相关资金流水进行逐笔核查，进行抽样测试并访谈杭州阔旺主要负责人。发行人及网赢如意仓、富阳如意仓向杭州阔旺采购较为频繁，单次采购金额较低，且报告期各期向杭州阔旺采购额占发行人当年度采购总额比例较低，对发行人生产经营影响较小。

经核查，发行人向杭州阔旺采购真实发生且核算准确，且采购价格具有公允性，关联方网赢如意仓及富阳如意仓不存在通过杭州阔旺替发行人代垫成本费用的情形。

## （二）报告期是否存在关联方为发行人代偿债务、代付款项或代垫成本费用的情形

### 1、关联方为发行人代付工资、社保费、水电费情况

关联方为发行人代付工资、社保费、水电费情况主要存在于报告期前期，主要系公司老员工劳动关系转移、发行人总经理过年红包、水电表过户等因素导致。截至 2018 年 4 月，在职员工劳动关系均全部进入公司，水电表也全部过户至公司名下，公司不再通过控股股东、实际控制人代付在职员工工资社保及水电费用。董事长不再对发行人总经理过年发送红包。部分已经退休的改制企业老员工因退休前劳动合同系与张小泉集团签订，因此退休津贴仍需通过张小泉集团代发。截至本说明出具日，由张小泉集团代为发放特殊退休津贴的改制企业老员工 11 人，每月津贴金额合计为 361.10 元，每人每年中秋节慰问金 100 元、重阳节慰问金 100 元、春节慰问金 150 元，合计每年 8,183.20 元。上述控股股东、实际控制人代付工资社保、水电费等费用均由公司实际承担，不影响发行人的独立性，不存在通过关联交易调节发行人成本费用、对发行人利益输送的情形。

报告期内，张小泉集团、张国标为公司代付工资、社保、水电费，承担的高管人员津贴，具体情况如下：

单位：万元

项 目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
工资社保	0.38	0.82	37.3	1,027.89
水电费	-	-	129.34	514.91
高管津贴	-	-	-	27.13
合 计	<b>0.38</b>	<b>0.82</b>	<b>166.64</b>	<b>1,569.93</b>

(1) 公司控股股东、实际控制人为公司代付工资、社保主要包括三种情况：

单位：万元

项 目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
尚未转移劳动关系的员工工资、社保	-	-	31.48	1,022.07
改制企业老员工特殊退休津贴	0.38	0.82	0.82	0.82
高管奖金	-	-	5.00	5.00
合 计	<b>0.38</b>	<b>0.82</b>	<b>37.30</b>	<b>1,027.89</b>

① 尚未转移劳动关系的员工工资、社保

张小泉集团存在为张小泉实业部分员工代付工资、社保费的情况，主要系张小泉实业自 2012 年起即承担与刀剪生产、制造及销售业务相关的人员的薪酬（包括该部分人员的社保费），但部分员工劳动合同仍与张小泉集团签订，上述员工 2017 年 7 月与张小泉集团解除劳动合同并重新与张小泉实业签订劳动合同，完成了人员转移的相关手续（剩余三人于 2018 年 4 月前完成转移）。

因此，该部分人员转移前，由张小泉实业向张小泉集团支付前述员工的工资（含社保费）后，再由张小泉集团发放给员工并向社保部门缴纳社保。随着该部分人员劳动关系转移至张小泉实业，张小泉集团不再为该部分员工代收代付工资和缴纳社保。

② 改制企业退休老员工特殊退休津贴

报告期内，张小泉集团为公司代付改制企业退休老员工的特殊退休津贴，主要系由于该部分改制企业老员工退休时虽然为张小泉实业工作并由张小泉实业承担其薪酬，但因其退休前劳动合同与张小泉集团签署，故张小泉集团代发行人支付该等员工的特殊退休津贴后，再向发行人收取。截至 2020 年末，由张小泉集团代为发放特殊退休津贴的改制企业老员工 11 人，每月津贴金额合计为 361.10 元，每人每年中秋节慰问金 100 元、重阳节慰问金 100 元、春节慰问金 150 元，合计每年 8,183.20 元。发行人与张小泉集团已签署《协议》，约定自 2021 年 1 月起，前述 11 名退休人员的特殊退休津贴由发行人直接发放，不再通过张小泉集团支付。

### ③ 高管奖金

董事长张国标在春节期间通过微信给发行人总经理发放过年红包，后续为了规范管理，将该部分红包收益亦计入发行人工资成本。自 2019 年起，董事长不再对发行人总经理发送过年红包。除前述情况外，不存在张国标为发行人代付薪酬或其他费用的情形。

#### (2) 张小泉集团为发行人代付水电费的原因及具体情况

2017 年初，张小泉实业租赁张小泉集团房产和土地用于生产经营，其发生的水电费由张小泉集团每月先行向水电公司支付后再向张小泉实业收取。2017 年 11 月张小泉实业收购张小泉集团经营性资产后，即办理水表和电表的过户，由于当地自来水公司和供电公司办理过户需要一定的周期，故在 2018 年 4 月前仍由张小泉集团为张小泉实业代付相关水电费用。2018 年 4 月水电表过户至张小泉实业名下，2018 年 4 月后，张小泉实业自行向供水供电部门缴纳水电费，不再存在张小泉集团为公司代付水电费的情况。

张小泉实业承继张小泉集团与刀剪有关的业务后，自行承担生产成本所涉及的水电费用，张小泉集团代付水电费后，按原价向张小泉实业收取，未附加其他费用。因此，在张小泉实业收购张小泉集团经营性资产前及收购后的过渡期限内张小泉集团为发行人代付水电费具备必要性及合理性。

#### (3) 张小泉集团承担高管人员津贴的原因

2017 年 1 月至 11 月，发行人总经理在张小泉集团每月领取津贴，共计 271,330.00 元。自 2017 年 12 月开始，发行人已完成整改，张小泉集团不再向发行人总经理发放津贴，前述已发放的津贴计入发行人的管理费用。

发行人已与所有员工签订劳动合同，发行人拥有独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业的研发、销售、管理团队及其他员工，并在有关的社会保险、工薪报酬等方面分账独立管理。发行人的劳动、人事及工资管理独立于控股股东。

综上所述，虽然报告期内，张小泉集团、张国标存在为发行人代付的工资、社保费、水电费、承担高管人员津贴的行为，但前述费用实际由发行人承担，不

存在通过关联交易调节发行人成本费用、对发行人利益输送的情形，且均已完成整改，不影响发行人的独立性。

## 2、运通电商代收代付货款

2017-2019 年度，运通电商代收张小泉电商货款等分别为 522.54 万元、6.85 万元、365.62 万元；2017、2018 年度，运通电商代付张小泉电商货款等分别为 982.24 万元、13.35 万元。截至 2019 年 7 月，上述款项已全部结清。此后，双方无代收代付货款的情况。

运通电商代收代付货款体现在销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金流量项目中，运通电商代收货款收入均已完整确认于公司账面，运通电商代付货款对应采购成本也均已完整确认于公司账面。

2017 年张小泉电商收购运通电商的电商业务，电商业务于 2017 年 11 月底之前完成店铺主体的变更，主体变更之前在淘宝旗舰店、京东 FBP、SOP 等线上平台发生的线上交易订单对应货款以及店铺保证金等资金因不同平台的结算周期规则，在 2017 年-2019 年期间分别由原店铺主体运通电商履行代收后转付给转移后新主体张小泉电商，因此产生上述关联方代收代付货款的情况。

运通电商自 2017 年转让其电子商务业务后，不再从事相关电子商务业务。发行人 2019 年仍存在代收代付款项，主要系 2017 年 11 月底之前的清算结算需按照合同约定执行，同时运通电商代收京东自营货款以及存在其他线上电商平台结算后支付给张小泉电商的情况所致，其交易背景真实、合理。

运通电商与京东自营资金往来款项及与其他线上电商平台结算均按照合同约定及相关法律法规规定执行，采用银行对公账户进行款项结算，不存在线上平台向发行人账户以外的其他账户付款等情况，公司业务、资金、人员独立于控股股东、实际控制人。

## 三、核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师履行了如下核查程序：

1、取得了发行人实际控制人的公司最近一年一期的财务报表和财务报告，访谈了相关财务负责人，了解部分业务板块亏损的原因，分析了物流仓储类、供应链类板块收入规模较大但净利润为负的原因及合理性；

2、查阅了发行人及其关联方流水，将流水交易对手方与发行人客户及供应商进行对比；

3、取得发行人及关联方向贝斯特采购合同、交易凭证、并对采购发生额、采购内容及采购时间等进行分析性核查，并访谈了贝斯特的主要负责人；

4、取得发行人及关联方向杭州阔旺采购合同、交易凭证、并对采购发生额、采购内容及采购时间等进行分析性核查，并访谈了杭州阔旺的主要负责人；

5、访谈了发行人总经理、财务总监，了解报告期内关联方为发行人代付工资、社保费、水电费、承担高管人员津贴等的背景、原因及具体情况，了解发行人未来与控股股东、实际控制人保持资产、人员、业务、技术、财务等独立性的具体措施；

6、查阅发行人《审计报告》、会计账簿、凭证及发票等资料；

7、查阅了报告期内关联方为发行人代付工资、社保费、水电费、承担高管人员津贴的相关银行流水；

8、核查了张小泉集团、张国标为发行人高管发放红包、津贴的会计处理过程，查阅了相应个人所得税交款凭证；

9、审阅了发行人、控股股东、实际控制人出具的承诺函。

## （二）核查意见

经核查，保荐机构、申报会计师认为：发行人实际控制人控制的公司分为六大板块，教育医疗类、物流仓储类、供应链类板块均出现亏损，其中物流仓储类、供应链类板块收入规模较大但净利润为负具有合理性；发行人与关联方不存在共同客户，存在杭州贝斯特气体有限公司、杭州阔旺贸易有限公司两家共同供应商，发行人及关联方向其采购符合商业逻辑，不存在异常情形。报告期内，公司存在关联方代收代付的情形，除改制企业老员工的特殊退休津贴由张小泉集团代付后

向发行人收取外，其余代收代付行为在报告期内均已完成整改，此后未发生新的关联方代收代付情况；根据公司与张小泉集团约定，2021年1月起，前述退休人员的特殊退休津贴（合计每年8,183.20元）由发行人直接发放，不再通过张小泉集团支付。报告期内，关联方代收代付对应的成本费用均由公司承担，不存在通过关联方为发行人代偿债务、代付款项或代垫成本费用调节利润的情形。

### 问题3 关于商标对外授权

审核问询回复显示：

（1）发行人存在授权安徽省创诚物流有限公司（以下简称安徽创诚）、杭州恋家实业有限公司（以下简称杭州恋家）、义乌市笃志电子商务有限公司（以下简称义乌笃志）、杭州金太阳数码科技有限公司（以下简称杭州金太阳）使用“张小泉”注册商标生产和销售其他生活家居用品情形。其中，对安徽创诚授权时间于2020年12月31日到期，对杭州金太阳、义乌笃志和杭州恋家授权时间分别于2022年4月、2023年5月和2023年7月到期。

（2）发行人承诺不向相同渠道第三方授权生产授权协议约定的定制产品，保证被授权方在授权期间享有独家经销定制产品的权利，授权协议并没有约定发行人不得自行开发同类产品，亦未约定对同类产品中商标的独家许可授权，除授权他人使用自己所拥有的商标生产、销售厨房杂件、锅具、保温杯、炖锅盅、养生壶和榨汁机等产品外，发行人亦已自行开发杂件、锅具等产品。

请发行人：

（1）补充披露发行人对安徽创诚商标使用授权到期后的续期安排，截至目前发行人是否存在新开发或计划开发合作的其他授权企业；如存在，请披露相关企业的具体情况、授权时间、授权产品内容及数量、授权使用费及销售渠道等。

（2）补充披露发行人对安徽创诚等四家被授权方授权费的定价依据、差异原因及合理性，比照同行业同类型授权收费情况，说明该等授权费定价的公允性。

（3）补充说明发行人对被授权方产品质量的管控措施是否充分有效；结合授权协议关于授权权利及责任、义务的具体规定补充说明如被授权方销售“张小泉”

商标产品引发争议纠纷时发行人与被授权方责任划分安排,是否可能对发行人造成不利影响。

(4) 补充说明发行人与被授权方同时使用“张小泉”商标生产同类产品是否构成直接市场竞争,结合相关产品的技术及性能比较情况,说明发行人产品保持市场竞争力的具体措施;并对发行人新产品开发及市场推广可能面临的风险进行充分风险提示。

回复:

一、补充披露发行人对安徽创诚商标使用授权到期后的续期安排,截至目前发行人是否存在新开发或计划开发合作的其他授权企业;如存在,请披露相关企业的具体情况、授权时间、授权产品内容及数量、授权使用费及销售渠道等

#### (一) 发行人对安徽创诚商标使用授权到期后的续期安排

2017年1月15日,张小泉有限与安徽省创诚物流有限公司(以下简称“安徽创诚”)签署《杭州张小泉实业发展有限公司产品贴牌定制及销售合同》,约定发行人授权安徽创诚开发厨房杂件类的定制产品,合同有效期为2017年1月1日至2019年12月31日。上述合同到期后,2020年4月29日,发行人与安徽创诚续签《张小泉股份有限公司产品贴牌定制及销售合同》,续期期限为2020年1月1日至2020年12月31日。

在招股说明书“第六节 业务与技术”之“五、发行人主要固定资产及无形资产情况”之“(三) 资产使用许可情况”之“1、资产使用许可情况”补充披露如下:

上述合同已于2020年12月31日到期。发行人与安徽创诚不再续签商标使用授权合同,发行人对安徽创诚的商标使用授权已终止且无续期安排。

根据《张小泉股份有限公司产品贴牌定制及销售合同》约定,双方合同到期未能续签的,发行人给予安徽创诚6个月的清库期,清库期内安徽创诚不得再行生产授权产品,仅限销售,以消化库存。超过清库期后,安徽创诚不得对外销售任何“张小泉”品牌的授权产品,发行人一旦发现均以假货处理,发行人可直接罚没全额保证金,并要求安徽创诚支付违约赔偿金50万元,同时,发行

人有权追究安徽创诚及其供应商的其他相关责任。

(二) 截至目前发行人是否存在新开发或计划开发合作的其他授权企业；如存在，请披露相关企业的具体情况、授权时间、授权产品内容及数量、授权使用费及销售渠道等

截至本回复报告出具日，除杭州恋家实业有限公司、义乌市笃志电子商务有限公司、杭州金太阳数码科技有限公司外，发行人不存在新开发或计划开发合作的其他授权企业。

二、补充披露发行人对安徽创诚等四家被授权方授权费的定价依据、差异原因及合理性，比照同行业同类型授权收费情况，说明该等授权费定价的公允性

在招股说明书“第六节 业务与技术”之“五、发行人主要固定资产及无形资产情况”之“(三) 资产使用许可情况”之“3、被授权方的基本情况”补充披露如下：

公司向上述被授权方的授权产品使用范围、授权期间、授权使用费及品牌保证金的定价依据如下：

序号	厂商名称	授权产品使用范围	授权期间	授权使用费 (万元/SKU/年)	定价依据	品牌保证金 (万元)	定价依据
1	安徽省创诚物流有限公司	厨房杂件类产品	2017.1-2020.12	3.00 <sup>1</sup>	系综合考虑授权产品的客单价、被授权方的承受能力等因素协商确定，具备公允性	10.00	系综合考虑市场预期规模与品牌推进授权业务模式的成熟程度进行协商确定
2	杭州恋家实业有限公司	锅具类产品	2017.7-2023.7	5.00/5.20 <sup>1</sup>		10.00	
3	义乌市笃志电子商务有限公司	保温杯类产品	2018.6-2023.5	3.00 <sup>1</sup>		30.00	
4	杭州金太阳数码科技有限公司	炖锅盅、养生壶、榨汁机类产品	2020.4-2022.4	5.00 <sup>2</sup>		20.00	

注 1: SKU 系指一款产品，一款产品如出现不同颜色、不同包装或者是不同尺寸，则相应的 SKU 也不同；

注 2: SKU 系指一款产品，一款产品如出现不同包装或者是不同尺寸，则相应的 SKU 也不同。对仅有产品颜色上的不同，而其他产品元素、规格、品名等都相同的产品，可以视为同一个 SKU

(1) 公司对被授权方授权费的定价依据、差异原因及合理性

公司对被授权方授权费的定价依据系综合考虑市场预期规模（产品单价、预期销售数量）、被授权方的承受能力等因素，经双方协商后确定。公司预计被

授权方使用公司商标的单个 SKU 产品的销售额越高，授权使用费越高。安徽创诚主要被授权产品为厨房铲勺类杂件，义乌笃志主要被授权产品为保温杯，公司预计保温杯单个 SKU 年销售额在 100 万元左右，铲勺类单个 SKU 年销售额在 150 万元左右，但保温杯的毛利率高于铲勺类产品，公司按照产品销售额的一定比例（在 2%-3% 左右）收取授权使用费，因此安徽创诚和义乌笃志的授权费用为 3 万元/SKU/年；杭州恋家主要被授权产品为锅具产品，金太阳主要被授权产品为炖锅盅、养身壶、榨汁机等小家电类产品，公司预计锅具类单个 SKU 年销售额可超过 200 万元，小家电类产品单个 SKU 年销售额在 200-250 万元之间，二者毛利率水平相当，公司按照产品销售额的一定比例（在 2%-3% 左右）收取授权使用费，因此杭州恋家和金太阳的授权费用为 5 万元/SKU/年（恋家实业续期时调整至 5.2 万元/SKU/年）。

综上，发行人对被授权方收取的授权费用存在差异具有合理性。

## （2）授权费定价的公允性分析

商标授权使用费通常可按照产品销售额的百分比、产品实现利润的百分比或双方协商的一定金额计算。根据品牌的知名度、许可使用方式、许可的时间、地域及商品范围的不同，商标授权使用费占产品销售额或利润等指标的比例亦不尽相同。

公司对安徽创诚等四家被授权方授权费按照产品预计销售额的一定比例（在 2%-3% 左右）计算，符合市场情况。根据公开数据，苏泊尔（股票代码 002032）披露其子公司向 LAGOSTINA SPA 按销售额的 4% 支付商标使用费，其他同行业可比公司未披露授权费具体定价依据；其他行业上市公司披露的比例与公司的收取比例基本一致，具有一定的参考性，如重庆啤酒（股票代码 600132）披露“乌苏啤酒”等商标的许可使用费率为 3%，广宇发展（股票代码 000537）披露鲁能品牌使用费率为 2%，华北制药（股票代码 600812）按照对外销售额的 2% 支付华药集团许可商标使用费。

综上，发行人对被授权方授权费系综合考虑市场预期规模（产品单价、预期销售数量）、被授权方的承受能力等因素，经双方协商后确定。发行人定价基本原则与有相关授权且已披露数据的公司基本一致，符合商业逻辑。

报告期内，公司对安徽创诚等四家被授权方授权费及占公司营业收入比例较小，对发行人经营业绩的影响较小。具体情况如下：

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年	2018年	2017年
授权费①	49.76	89.62	142.48	62.39
营业收入②	25,072.85	48,401.49	41,009.42	34,132.06
授权费/营业收入 ①/②	0.20%	0.19%	0.35%	0.18%

上述被授权方与公司、控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及其关系密切人员不存在关联关系或其他未披露的利益安排。

综上，发行人对被授权方授权费的定价具有公允性。

三、补充说明发行人对被授权方产品质量的管控措施是否充分有效；结合授权协议关于授权权利及责任、义务的具体规定补充说明如被授权方销售“张小泉”商标产品引发争议纠纷时发行人与被授权方责任划分安排，是否可能对发行人造成不利影响

#### （一）补充说明发行人对被授权方产品质量的管控措施是否充分有效

发行人在授权协议中通过约定“产品质量”“样品检测”“巡查”等条款，对被授权方的产品质量提出了严格要求，为发行人实施质量管控措施提供了依据；实践中，发行人的质量管控团队根据授权协议中约定的质量标准，通过制定产品质量标准、检测样品、巡查等方式，管控被授权方产品的质量。报告期内，上述被授权方与发行人之间不存在纠纷及潜在纠纷，发行人亦不存在因被授权方产品质量问题而收到相关投诉、发生纠纷的情形，管控措施充分有效。具体情况如下：

##### 1、通过合同条款严格规定被授权方产品的质量要求

报告期内，发行人与被授权方均签署《产品贴牌定制及销售合同》，约定“定制产品生产商所提供之商品须完全符合由国家相关部门颁布的质量标准或行业规范”“被授权方设计制作的定制产品样品交授权方检测，样品检测合格后双方盖章封存”，同时规定“授权方有权随时巡查，被授权方不得与供应商通过恶意串通制作低价劣质产品，亦不得以任何理由干扰组织授权方对于被授权方供应商、销售渠道以及仓库的巡查，一旦授权方发现产品或供应商资质达不到样品质量或一般行业要求的标准，被授权方应立即销毁，相关产品不得流入市场”，通过合

同条款的规定对被授权方产品质量提出了严格要求,为发行人实施质量管控措施提供了依据。

## 2、通过专业的质量管控团队,管控授权产品质量

发行人设有独立的质量管控团队,其中包括3名供应商质量工程师、3名成品检验人员,负责对包括被授权产品在内的所有发行人产品的质量管控。供应商质量工程师负责授权产品的样品检验、样品的确认;负责产品标准的制定;负责向被授权方进行产品标准的宣贯与培训;负责对被授权产品生产厂家的验厂评定;负责市场产品质量问题的分析与追溯改善;协同被授权方进行质量改善并提出技术支持。成品检验人员负责对被授权成品的巡检和抽检。

## 3、制定产品质量标准、检测样品、巡查等方式,管控授权产品质量

发行人在被授权方研发设计产品时,会在与被授权方充分沟通后针对所授权生产的产品制定明确、完整且可供执行的质量标准。被授权方根据前述质量标准生产出样品后,发行人会按照合同约定检测样品并封存。同时,发行人会按照合同约定,不定期巡查被授权方生产产品的车间及仓库,与被授权方召开季度质量会议,对产品质量数据进行回顾、分析及改善,参与被授权产品售后的质量反馈,以加强授权产品的质量管控。

## 4、报告期内,上述被授权方与发行人不存在纠纷及潜在纠纷

报告期内,上述被授权方与发行人之间不存在纠纷及潜在纠纷,发行人亦不存在因被授权方产品质量问题而收到相关投诉、发生纠纷的情形。

综上,发行人对被授权方产品质量的管控措施充分有效。

**(二) 结合授权协议关于授权权利及责任、义务的具体规定补充说明如被授权方销售“张小泉”商标产品引发争议纠纷时发行人与被授权方责任划分安排,是否可能对发行人造成不利影响**

### 1、相关授权合同的保护条款

相关授权协议中关于被授权方销售“张小泉”商标产品引发争议纠纷时发行人与被授权方责任划分安排的具体规定如下:

序号	被授权方	被授权产品引发争议的责任划分	损害赔偿标准
1	安徽创诚	<p>1) 被授权方遵循“自主销售、风险自担”的原则，独自承担市场风险；</p> <p>2) 被授权方保证其设计制作的产品不侵犯第三方知识产权，如有侵权或违法，由被授权方承担全部责任；</p> <p>3) 对被授权产品发行人有权随时巡检，一旦发现发行人发现产品达不到样品质量或一般行业要求的标准，被授权方应立即销毁产品，相关产品不得流入市场。已销售的产品如因质量问题造成的消费者投诉及赔款或受到有关行政部门处罚，均由被授权方负责处理和承担，如被授权方不予处理，发行人进行赔偿后可向被授权方追偿，如对发行人造成损失，被授权方应赔偿发行人损失；</p> <p>4) 被授权方自负盈亏，销售过程不得违反《反不正当竞争法》《广告法》等相关法律法规的规定。</p>	被授权方重大违约（违反左列第2)点至第4)点)时，发行人有权立即取消授权并解除合同，已收取费用（包括品牌保证金）不予退还。同时被授权方应向发行人支付违约金伍拾万元，违约金不足以弥补发行人损失的，被授权方应按发行人实际损失赔偿。
2	恋家实业	<p>1) 被授权方遵循“自主销售、风险自担”的原则，独自承担市场风险；</p> <p>2) 被授权方保证其设计制作的产品不侵犯第三方知识产权，如有侵权或违法，由被授权方承担全部责任；</p> <p>3) 对被授权产品发行人有权随时巡检，一旦发现发行人发现产品达不到样品质量或一般行业要求的标准，被授权方应立即销毁产品，相关产品不得流入市场。已销售的产品如因质量问题造成的消费者投诉及赔款，均由被授权方负责处理和承担，如被授权方不予处理，发行人进行赔偿后可向被授权方追偿；</p> <p>4) 被授权方自负盈亏，销售过程不得违反《反不正当竞争法》《广告法》等相关法律法规的规定。</p>	被授权方重大违约（违反左列第2)点至第4)点)时，发行人有权立即取消授权并解除合同，已收取费用（包括品牌保证金）不予退还。同时被授权方应向发行人支付违约金伍拾万元，违约金不足以弥补发行人损失的，被授权方应按发行人实际损失赔偿。
3	义乌笃志	<p>1) 被授权方遵循“自主销售、风险自担”的原则，独自承担市场风险；</p> <p>2) 被授权方保证其设计制作的产品不侵犯第三方知识产权，如有侵权或违法，由被授权方承担全部责任；</p> <p>3) 对被授权产品发行人有权随时巡</p>	被授权方重大违约（违反左列第2)点至第4)点)时，发行人有权立即取消授权并解除合同，已收取费用（包括品牌保证金）不予退还。同时被授权方应向发行人支付违约金伍拾万元，违约金

序号	被授权方	被授权产品引发争议的责任划分	损害赔偿标准
		<p>检，一旦发行人发现产品达不到样品质量或一般行业要求的标准，被授权方应立即销毁产品，相关产品不得流入市场。已销售的产品如因质量问题造成的消费者投诉及赔款，均由被授权方负责处理和承担，如被授权方不予处理，发行人进行赔偿后可向被授权方追偿；</p> <p>4) 被授权方自负盈亏，销售过程不得违反《反不正当竞争法》《广告法》等相关法律法规的规定。</p>	不足以弥补发行人损失的，被授权方应按发行人实际损失赔偿。
4	金太阳	<p>1) 被授权方遵循“自主销售、风险自担”的原则，独自承担市场风险；</p> <p>2) 被授权方保证其设计制作的产品不侵犯第三方知识产权，如有侵权或违法，由被授权方承担全部责任；</p> <p>3) 对被授权产品发行人有权随时巡检，一旦发行人发现产品达不到样品质量或一般行业要求的标准，被授权方应立即销毁产品，相关产品不得流入市场。对于被授权方已销售的产品如因质量问题造成的消费者投诉及赔款，均由被授权方负责处理和承担，如被授权方不予处理，发行人进行赔偿后可向被授权方追偿。</p> <p>4) 被授权方自负盈亏，销售过程不得违反《反不正当竞争法》《广告法》等相关法律法规的规定；</p> <p>5) 被授权方承担定制产品的所有售后服务工作，并承担与产品及质量相关的所有直接和间接责任。</p>	被授权方重大违约（违反左列第2)点至第4)点)时，发行人有权立即取消授权并解除合同，已收取费用（包括品牌保证金）不予退还。同时被授权方应向发行人支付违约金伍拾万元，违约金不足以弥补发行人损失的，被授权方应按发行人实际损失赔偿。

注：截至本回复报告出具日，发行人对安徽创诚的商标使用授权已终止且无续期安排。根据上述约定，授权产品如因质量问题引发争议纠纷时，相关责任均由被授权方承担。因此商标授权不会对发行人的生产经营产生实质不利影响。

## 2、发行人已于招股说明书进行风险提示

发行人已于招股说明书之“第四节 风险因素”之“三、经营风险”进行风险提示：

### “(四) 品牌授权风险

报告期内，公司存在将商标授权予厂商开发定制产品的情形，即在定制产品及包装上贴牌使用公司的‘张小泉’注册商标标识。若公司与被授权厂商的合同条款未能有效执行或公司的专职品牌维权小组未能及时、有效地进行公司的品牌维权，公司则可能面临商标侵权的风险，可能会对公司品牌的知名度及美誉度产生一定影响。”

**四、补充说明发行人与被授权方同时使用“张小泉”商标生产同类产品是否构成直接市场竞争，结合相关产品的技术及性能比较情况，说明发行人产品保持市场竞争力的具体措施；并对发行人新产品开发及市场推广可能面临的风险进行充分风险提示**

**（一）补充说明发行人与被授权方同时使用“张小泉”商标生产同类产品是否构成直接市场竞争**

从授权许可协议来看，发行人与被授权方签署的授权许可协议并没有约定发行人不得自行开发同类产品，亦未约定同类产品中商标的独家许可授权，因此，发行人存在与授权方同时使用“张小泉”商标生产同类产品并构成市场竞争的可能。

从实际经营情况来看，发行人与被授权方存在同时使用“张小泉”商标生产同类产品的情形，但发行人可通过实施授权期满后停止授权等保持市场竞争力的相关措施予以解决，不会对发行人生产经营产生实质不利影响。具体情况如下：

发行人近年来拓宽、丰富除刀、剪以外的其他生活家居用品类目，但产能有限，且拓展与发行人主营产品品类差距较大的新品类时经营风险较大，因此对于拟进入但与发行人主营产品品类差距较大的细分行业，发行人采取将商标授权给经过慎重选择、在该细分行业内已经有一定运营经验的第三方的方式，授权第三方在一定周期、一定范围内开发、销售特定类目的“张小泉”产品（杯具、锅具、厨房杂件等），并在第三方运营这些产品过程中，持续了解、观察“张小泉”品牌在这些细分产品领域的市场表现，起到一定程度上的“探路石”作用，如果被授权期内市场表现好，发行人将考虑自行开发经营这些类目的产品。

对于发行人开始自行生产同类产品的，发行人与被授权方同时使用“张小泉”商标可能构成直接市场竞争。但发行人在生产同类产品时能够保持较好的市场竞

争力,且授权有效期满后发行人可通过停止授权的方式解决其与被授权方同时使用“张小泉”商标生产同类产品可能构成直接市场竞争的问题。

## **(二) 结合相关产品的技术及性能比较情况,说明发行人产品保持市场竞争力的具体措施**

发行人的核心产品品类主要为刀具、剪具及套刀剪组合,被授权方授权生产产品的品类为其他生活家居用品中的特定品项,范围不同,授权产品 SKU 数量有限。报告期内,发行人刀具、剪具、套刀剪组合的销售额分别为 29,931.47 万元、35,360.52 万元、40,122.46 万元以及 20,509.43 万元,占比分别为 89.20%、87.71%、83.67%以及 82.43%。因此,发行人核心产品的市场竞争力不会因发行人授权其他厂商进行生产而产生重大不利影响。

针对其他生活家居用品,发行人保持相关产品市场竞争力的具体措施如下:

### **1、发行人授权被授权方使用的产品 SKU 数量有限**

发行人授权被授权方使用的产品 SKU 数量有限。根据授权许可协议的约定,如有一款产品的颜色、尺寸、包装等进行调整,均视为不同 SKU,经发行人授权贴牌的产品不得随意更改(包括产品包装),否则发行人可立即取消授权并解除合同,并没收品牌保证金。而发行人可以生产更多的产品品类及型号,能够根据市场需求等因素的变化灵活调整产品的相关材料、颜色、尺寸、性能、包装等,相较被授权方更具有市场竞争优势。

### **2、发行人提高研发投入,具有研发机制优势**

发行人将研发工作及研发团队建设放在公司发展的重要位置,不断加大研发投入、推动持续创新。2017年至2019年,发行人研发投入分别为521.46万元、878.97万元及1,677.82万元,占营业收入的比重分别为1.53%、2.14%及3.47%;研发人员数量亦不断增加,截至2017年12月31日、2018年12月31日、2019年12月31日及2020年6月30日分别为43人、65人、83人及97人。基于不断的研发投入和完善的新产品研发机制,发行人能针对新市场环境及新消费者的消费需求的变化进行研发,使产品在兼具实用性和性价比的同时,提高性能、美化造型、优化结构、增加功能,相较被授权方更具有市场竞争优势。

### **3、发行人通过阳江智能制造基地的建设投产提升研发能力、增加产能**

为提升公司的研发能力和产能,发行人将在广东省阳江市投资建设刀剪智能制造中心,研发方向包括材料及产品研发、生产工艺升级改造和检测中心建设。该项目的建设将扩展公司在其他生活家居用品的品类,提升公司在其他生活家居用品品类的产能及生产规模,将大幅提升公司在其他生活家居用品品类的市场竞争力。

#### 4、发行人可通过品牌优势提升市场竞争力

2006年,“张小泉”被商务部认定为第一批中华老字号。发行人凭借不断提升产品质量、设计和渠道优势,维护了良好的品牌形象,使“张小泉”这一百年老字号品牌保持良好的口碑,不断提升品牌知名度。

若被授权方生产的产品在授权期间的市场表现较为良好,发行人考虑自行生产该品类产品,发行人可不再续签授权协议并自行生产相关产品。届时,发行人拥有的“张小泉”品牌可以提升发行人在其他生活家居用品品类的市场竞争力。

综上,发行人可通过限制授权产品的SKU数量、增强研发实力、发挥品牌优势等方式保持相关产品市场竞争力,因此发行人与被授权方同时使用“张小泉”商标生产并销售同类产品构成市场竞争不会对发行人的生产经营产生实质不利影响。

### (三) 对发行人新产品开发及市场推广可能面临的风险进行充分风险提示

发行人已于招股说明书之“第四节 风险因素”之“三、经营风险”进行风险提示:

#### “(五) 新产品开发及市场推广风险

报告期内,发行人拓宽、丰富除刀、剪以外的其他生活家居用品类目,但产能有限,且拓展新品类的经营风险较大,因此在部分细分行业品类上采取授权第三方进行生产销售的方式。若被授权方生产的产品在授权期间的市场表现较为良好,发行人考虑自行生产该品类产品但发行人给予被授权方的授权期限尚未到期,被授权方的生产经营可能对发行人开发及推广新产品产生一定影响。”

五、请保荐人、发行人律师发表明确意见,请申报会计师对问题(2)发表明确意见。

### （一）核查程序

保荐人、发行人律师、申报会计师核查过程如下：

- 1、审阅了被授权方与发行人签订的《产品贴牌定制及销售合同》；
- 2、对发行人总经理和相关业务负责人进行了访谈，了解发行人对安徽创诚商标使用授权到期后的续期安排，截至目前发行人是否存在新开发或计划开发合作的其他授权企业，授权费的定价依据，发行人对被授权方产品质量的管控措施、发行人产品保持市场竞争力的具体措施等；
- 3、查阅了其他收取或支付授权费的公司已披露的授权费定价标准；
- 4、对发行人质量管控团队成员进行了访谈，抽查了工作台账；
- 5、审阅了发行人制定的被授权方产品的质量标准的；
- 6、向发行人所在地的人民法院查证发行人未结的诉讼案件情况，并就发行人诉讼案件情况进行网络核查；
- 7、审阅了发行人筹建阳江智能制造基地相关资料；
- 8、访谈了发行人研发负责人，了解发行人研发投入情况。

### （二）核查结论

经核查，保荐人、发行人律师及申报会计师（仅针对第 2 项）认为：

- 1、发行人对安徽创诚商标使用授权已终止，无续期安排；截至本回复报告出具日，发行人不存在新开发或计划开发合作的其他授权企业；
- 2、发行人对安徽创诚等四家被授权方授权费的定价具有合理性和公允性；
- 3、发行人对被授权方产品质量的管控措施充分有效；相关授权产品如因质量问题引发争议纠纷时，相关责任均由被授权方承担。因此产品授权不会对发行人的生产经营产生实质不利影响；发行人已于招股说明书进行风险提示；
- 4、发行人与被授权方同时使用“张小泉”商标生产同类产品可能构成市场竞争，但可在授权有效期满后通过停止授权的方式予以解决；发行人通过限制授权产品的 SKU 数量、增强研发实力、发挥品牌优势等方式保持相关产品市场竞

争力；针对发行人新产品开发及市场推广可能面临的风险，发行人已于招股说明书进行风险提示。

#### 问题 4 关于线上销售

审核问询回复显示：

(1)报告期内,发行人线上销售占比分别为 34.02%、35.54%、39.29%和 50.77%,逐年增长。天猫和京东官方旗舰店的合计销售金额占线上直销主营业务的比重分别为 92.70%、87.47%、86.86%和 90.92%。

(2) 报告期各期,发行人线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户主要为新客户,占比达 80%以上;自然人客户占客单价高于 1000 元客户的比例较高,报告期各期占比分别为 56.59%、75.58%、74.85%和 73.21%。公司直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价均达 2000 元以上,远高于其他月份及报告期其他年度同期 B 端客户客单价。

请发行人：

(1)补充说明未来线上销售渠道是否将成为公司实现销售收入最主要的销售渠道,上述变化趋势对发行人收入结构、业务模式稳定性的具体影响;结合发行人品牌及产品竞争优势情况补充说明未来业务模式变化对发行人维持产品竞争力的影响及拟采取的应对措施。

(2) 补充说明发行人是否对天猫、京东等线上平台存在重大依赖,如是,请说明与相关平台合作的可持续性及其稳定性;发行人目前是否存在与其他线上平台合作的开拓计划,如是,请说明具体情况及进展情况;如否,请在招股说明书中充分揭示相关风险,并说明应对销售渠道单一风险的具体措施。

(3) 补充说明发行人线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中新客户及自然人客户占比较高的原因及合理性;发行人线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高,且远高于其他月份及报告期其他年度同期 B 端客户客单价的原因及合理性;结合上述情况分析说明发行人线上直销数据是否存在异常。

请保荐人、申报会计师发表明确意见，并说明对发行人线上直销模式下收入的核查方法、核查范围、核查比例及核查结论等；说明对客单价较高的客户销售真实性的核查方法、核查范围、核查比例及核查结论等。

回复：

一、补充说明未来线上销售渠道是否将成为公司实现销售收入最主要的销售渠道，上述变化趋势对发行人收入结构、业务模式稳定性的具体影响；结合发行人品牌及产品竞争优势情况补充说明未来业务模式变化对发行人维持产品竞争力的影响及拟采取的应对措施。

（一）补充说明未来线上销售渠道是否将成为公司实现销售收入最主要的销售渠道，上述变化趋势对发行人收入结构、业务模式稳定性的具体影响

报告期各期，公司各销售渠道销售情况如下表所示：

单位：万元

销售模式	2020年1-6月		2019年度		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
线上经销	7,536.87	30.29%	11,839.15	24.69%	8,787.92	21.80%	6,626.20	19.75%
线上直销	4,593.22	18.46%	5,431.99	11.33%	3,890.89	9.65%	2,839.67	8.46%
线上代销	501.24	2.02%	1,572.89	3.28%	1,646.61	4.08%	1,948.17	5.81%
<b>线上销售小计</b>	<b>12,631.33</b>	<b>50.77%</b>	<b>18,844.03</b>	<b>39.30%</b>	<b>14,325.42</b>	<b>35.53%</b>	<b>11,414.04</b>	<b>34.02%</b>
线下经销	9,758.79	39.22%	19,841.88	41.38%	16,162.26	40.09%	12,277.82	36.59%
线下直销	2,060.84	8.28%	8,428.52	17.58%	9,449.36	23.44%	9,785.42	29.16%
线下代销	429.87	1.73%	841.52	1.75%	376.43	0.93%	78.4	0.23%
<b>线下销售小计</b>	<b>12,249.50</b>	<b>49.23%</b>	<b>29,111.92</b>	<b>60.71%</b>	<b>25,988.05</b>	<b>64.46%</b>	<b>22,141.64</b>	<b>65.98%</b>
<b>合计</b>	<b>24,880.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>47,955.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>40,313.47</b>	<b>100.00%</b>	<b>33,555.68</b>	<b>100.00%</b>

由上表可知，报告期内公司线上及线下销售规模均逐年增加，线上销售为公司主要销售渠道之一，报告期内发展速度较快，同时公司逐年增加对线下销售渠道拓展力度，公司线下销售规模亦逐年增加。公司整体采用线上及线下销售共同发展，保持多渠道销售的业务模式。

公司各销售渠道销售情况分析具体如下：

#### 1、线上销售

近年来,中国电子商务行业交易规模持续扩大,稳居全球网络零售市场首位。据国家统计局数据显示,2018年至2019年,全国实物商品网上零售额分别为70,198亿元、85,239亿元,增长率分别为增长28.08%、21.43%;2020年上半年,全国实物商品网上零售额同比增长13.93%。

受益于中国电子商务行业迅猛发展,消费者逐渐习惯于线上消费模式,公司线上销售业务规模及销售占比亦逐年增加,2018年至2019年,公司线上销售平均增长率分别为25.51%、31.54%。2020年1-6月公司线上销售占比较2019年度提升11.47个百分点,上升幅度较大,主要系在新冠肺炎疫情影响下消费者线上购买量增加所致。

#### (1) 线上直销

线上直销是指公司在淘宝、京东等平台开设直营店铺销售产品。近年来我国电商行业发展迅速,公司抓住机遇大力发展线上直销业务,定期推出畅销款产品,参加各种推广促销活动,公司产品受到线上消费者的欢迎并取得了优异的成绩,报告期内公司线上直销收入实现快速增长。

#### (2) 线上经销

公司线上经销商主要为重庆思优普贸易有限公司、北京京东世纪贸易有限公司等。报告期内公司为拓展销售渠道、扩大销售规模、形成品牌集聚效应,积极支持合作较为稳定、规模较大的经销商发展,对其销售产品种类及销售激励制度等均有倾斜,使得公司线上经销业务规模逐年增大。

#### (3) 线上代销

代销业务为对直销及经销业务的补充,通过增加销售渠道拓展公司整体线上销售规模。公司线上代销主要通过天猫超市、京东FBP模式等实现销售,其中2018年、2019年同比分别下降15.48%、4.48%,主要系天猫超市平台因盈利情况未达到推广预期,因此对平台推广政策进行调整,公司受其影响销售额下降。

## 2、线下销售

#### (1) 线下直销

线下直销模式包括大客户直销及线下直营门店销售，其中大客户直销模式中公司与方太等大客户建立了战略合作关系，直接向其进行销售。同时，公司在浙江、上海、江苏等地区的景区、步行街等人流密集地区开设了直营门店直接向终端客户进行销售。

报告期各期，公司线下直营销售情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020年1-6月		2019年		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
大客户直销	1,180.84	57.30%	3,905.36	46.34%	4,900.22	51.87%	5,445.71	55.65%
直营门店销售	880.00	42.70%	4,523.16	53.66%	4,549.14	48.13%	4,339.72	44.35%
<b>合计</b>	<b>2,060.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>8,428.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,449.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>9,785.42</b>	<b>100.00%</b>

报告期内发行人线下直营销售收入规模逐年下降，其中线下直营店销售收入规模除2020年1-6月因疫情原因大幅下降外，报告期其余各期较为稳定；报告期内大客户直销收入逐年下降，主要系发行人与线下直销大客户宁波方太营销有限公司合作规模逐年下降所致，扣除该客户影响后报告期各期线下直销金额分别为4,446.00万元、4,739.50万元、4,980.08万元及1,041.90万元，2017年至2019年呈逐年上升趋势。

## （2）线下经销

报告期内公司不断加大经销网络拓展力度，实现了从大型全国性商超到社区便利店、从一线城市至乡镇区域的全方位销售网络覆盖，建立了覆盖大型全国性连锁超市、区域影响力较大连锁超市、五金制品集散市场、小商品集散市场、社区便利店等的全面经销网络，有效提升了公司产品的渗透力，有力地推动了公司线下经销收入增长。

## （3）线下代销

线下代销主要客户为永辉超市、福兴祥物流集团有限公司、山东潍坊百货集团股份有限公司中百配送中心等三家大型商超，报告期各期公司代销收入占主营业务收入比例相对较为稳定。

综上，受益于近年来中国电子商务行业迅猛发展，公司线上销售规模增速较

快，为公司主要销售渠道之一，公司线上销售规模及销售占比逐年提升符合中国电子商务行业发展趋势及公司业务发展特点，但公司同时加大对线下销售投入及拓展力度，采用线上及线下销售同步发展，保持多渠道销售的销售模式，收入结构及销售模式具有稳定性。

## （二）结合发行人品牌及产品竞争优劣势情况补充说明未来业务模式变化对发行人维持产品竞争力的影响及拟采取的应对措施

“张小泉”品牌是我国刀剪行业为数不多的百年品牌，曾分别于 1910 年南洋劝业会、1915 年巴拿马博览会、1929 年首届西湖博览会获得奖项。2006 年，“张小泉”被商务部认定为第一批中华老字号。公司凭借不断提升产品质量、设计和渠道优势，维护了良好的品牌形象，使“张小泉”这一百年老字号品牌始终保持良好的口碑，深受消费者的喜爱，同时加大线上线下品牌推广力度，不断提升品牌知名度，使得“张小泉”品牌逐渐深入人心，品牌影响力不断提升。

公司产品从原料、核心技术、质量控制等方面均具备较强的竞争优势。原料端，公司使用的原材料较同行业其他公司的同类产品相对高端；生产端，公司全面运用核心技术、通过自动化生产线进行快速、精准生产，高效实现产品的最终交付；质量控制端，通过采购、生产及最终销售前各阶段的严格质检，公司保证了生产产品的品质，维护了公司良好的品牌形象。不同于快速消费品、电子产品等，作为耐耗消费品，公司产品的完整生命周期较长，产品更新换代的速度相对较慢。部分产品品类例如家用剪等产品已进入成熟期，而随着市场的变化，新的细分产品品类例如厨房剪、厨师刀、厨房杂件、个人护理等产品亦在不断推陈出新。为更好地进行公司产品生命周期管理，一方面，诸多具有较好的市场认可度、产品质量优异的产品品类则持续多年稳定贡献收入；另一方面，公司持续推出引领行业前沿、符合市场发展趋势的产品。

### 1、线上销售模式未来发展

受益于近年来中国电子商务行业迅猛发展，报告期内公司线上销售规模及销售占比逐年提升，未来公司会继续着力积极建设电商生态，通过以下措施提升线上销售模式发展规模及公司产品竞争力：（1）在天猫、京东、拼多多、抖音、社区团购等主流电商平台大力发展官方旗舰店、平台专卖店；（2）积极研发投入新

品，每年度开发几十款电商特供新产品投入市场，扩充商用刀具、厨房用品、五金工具、园林工具等品类旗舰店和专卖店；（3）积极开展线上市场推广：①明星代言：通过与薇娅、雪梨、烈儿宝贝等站内外网红达人合作开展直播带货；②平台引流：通过关键词搜索、猜你喜欢等免费工具以及直通车、超级推荐、品销宝、淘宝客等付费工具进行平台内引流；③爆款产品打造：聚焦站内外资源，集中打造高销量产品；④数据化运营：通过数据化的技术和手段，对整个店铺运营过程中的各个环节进行分析，为店铺提供专业、准确的行业及运营数据，从而优化运营效果、提高推广效率；（4）通过加大线上品牌推广力度提升产品知名度反哺线下经销及零售销售、开展线下经销商电商业务、开展线下零售体验店等方式建立健全线上线下消费融合的电商生态。

## 2、线下销售模式未来发展

公司在线上销售规模高速发展的同时，加大对线下销售投入力度，采用线上线下共同发展，线上线下融合多渠道的销售模式，未来公司会继续加大线下销售投入力度，通过以下措施提升线下销售规模及产品竞争力：（1）张小泉线下销售渠道从传统流通批发单一模式正逐步向以流通批发为基础，商超业务、大客户团购业务、外贸业务、渠道下沉精细化管理业务、门店零售业务等多元化业务模式转变。同时根据不同细分渠道，匹配不同产品线组合，在更新迭代传统优势民用刀剪产品的基础上，逐步导入商用刀具、炊具、厨房杂件、园林工具、个人护理及杯壶等产品，多维度推进线下业务的快速发展；（2）通过开拓以地级市为业务单元的经销商，缩短终端客户的配送和服务半径开展渠道下沉战略，加大酒店用品、厨房厨电、百货日杂、五金店、社区超市等不同业态的终端售点；（3）直营零售渠道目前是以公司直营门店为主，经销商加盟门店为辅的销售模式，目前直营门店9家，主要位于国内各大景区，未来零售渠道会寻求新的突破，尝试在城市商圈开设门店，并尝试家居生活馆等新的零售业态；（4）2019年底调整海外市场营销战略，从单纯的贸易和渠道商转变为国家或区域品牌代理模式，主动寻找和布局国家区域代理制。

综上，公司“张小泉”品牌是我国刀剪行业为数不多的百年品牌，具有较高的品牌知名度和市场影响力，公司在诸多具有较好的市场认可度、质量优异的产品品类基础上持续推出引领行业前沿、符合市场发展趋势的产品，不断丰富产品

矩阵，线上及线下销售模式顺势发展，大力投入实现稳定的多渠道销售，线上线下一融合发展，将有效提升公司品牌知名度、促进销售规模提升，增强公司产品竞争力。

二、补充说明发行人是否对天猫、京东等线上平台存在重大依赖，如是，请说明与相关平台合作的可持续性及其稳定性；发行人目前是否存在与其他线上平台合作的开拓计划，如是，请说明具体情况及进展情况；如否，请在招股说明书中充分揭示相关风险，并说明应对销售渠道单一风险的具体措施。

公司在天猫、京东平台主要通过张小泉官方旗舰店（天猫）、张小泉厨具旗舰店（京东商城）进行销售，报告期各期上述店铺销售金额如下表所示：

单位：万元

项 目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
张小泉官方旗舰店（天猫）	4,050.68	4,514.31	3,225.98	2,502.30
张小泉厨具旗舰店（京东商城）	125.17	203.56	177.50	130.18
合计	4,175.85	4,717.87	3,403.48	2,632.48
线上直销收入	4,593.22	5,431.99	3,890.89	2,839.67
占线上直销收入比例	90.91%	86.85%	87.47%	92.70%
总销售金额	24,880.83	47,955.93	40,313.47	33,555.68
占总销售金额比例	16.78%	9.84%	8.44%	7.85%

报告期内天猫及京东平台为中国电子商务领域最具有影响力的两大电商销售平台，具体情况如下：

1、天猫平台：2020财年（2019年4月至2020年3月），阿里巴巴中国零售市场（淘宝天猫）的GMV达到6.589万亿元，较上年增长了8,620亿。截至2019年12月31日，中国零售市场月活用户达8.24亿。

2、京东平台：2019年度，京东净收入为5769亿元，其中全年净服务收入为662亿元，2019年度GMV达到2.085万亿元，截至2019年12月31日，月活用户超过3.62亿。

公司线上销售主要依据市场影响力、活跃用户数量、对公司品牌推广力度等方面进行选择合作的电子商务平台，报告期内公司通过天猫及京东平台销售占比较高主要系报告期内上述平台为中国电子商务领域影响力较大的两大电商销售平台，拥有较多的月活用户，能有效提升公司产品知名度及促进销售规模增长，

且公司与上述平台合作均签署通用合作协议，不存在平台单方面限制公司或公司依赖平台的特殊条款。报告期内，公司与天猫及京东平台合作较为稳定，销售金额逐年增加，预期天猫及京东平台未来仍具有较大的市场影响力及较多的活跃用户数量，公司与天猫及京东平台合作具有可持续性及其稳定性。

公司除与天猫及京东平台合作外，积极与其他符合公司产品特性的电商销售平台进行合作，报告期内公司与其他电子商务平台有过合作的情况如下表所示：

电子商务平台	初始合作时间
一号商城	2011年7月18日
库巴网	2013年2月18日
下厨房	2016年1月1日
妈妈购	2017年3月1日
世瀚百年平台	2017年5月1日
月供宝商城	2017年4月10日
才府	2017年4月1日
一条供应商服务平台	2017年11月29日
工行融E购	2018年2月1日
拼多多	2018年4月1日
环球捕手	2018年4月20日
微拍堂	2018年12月24日
楚楚街	2018年3月1日
建行善融购	2019年6月5日
LAZADA 来赞达	2019年6月22日
网易考拉	2019年4月10日
云集	2019年7月3日
虾皮网	2020年3月25日

注：2017年11月之前为以运通电商为主体进行合作

除线上直销外，报告期内公司为拓展销售渠道、扩大销售规模、形成品牌集聚效应，积极拓展线上经销渠道，公司通过线上经销商合作的除天猫及京东平台外的主要电子商务平台有小红书、拼多多、唯品会、趣店、分期乐、我买网等。

综上，公司不存在对天猫、京东平台的依赖，报告期内主要通过天猫、京东进行销售原因系综合考虑电子商务平台的市场影响力、活跃用户数量、对公司品牌的推广力度等进行选择，除与上述平台进行合作外，公司还积极与网易考拉、

拼多多、一号商城等其他电子商务平台进行合作,预期未来合作规模会逐步增加。

三、补充说明发行人线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中新客户及自然人客户占比较高的原因及合理性;发行人线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高,且远高于其他月份及报告期其他年度同期 B 端客户客单价的原因及合理性;结合上述情况分析说明发行人线上直销数据是否存在异常。

回复:

(一) 补充说明发行人线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中新客户及自然人客户占比较高的原因及合理性

1、线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中新客户占比较高分析

报告期各期公司线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户销售情况如下表所示:

单位: 万元

项 目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
客单价高于 1000 元的客户含税销售金额 (A)	77.09	221.20	161.78	106.43
客单价高于 1000 元的新增客户含税销售金额 (B)	63.60	183.41	144.94	98.58
新增客户占比 (C=B/A)	82.50%	82.91%	89.59%	92.63%
客单价高于 1000 元的客户数量 (D)	408	1,049	702	405
客单价高于 1000 元的新增客户数量 (E)	331	879	611	370
新增客户数量占比 (F=E/D)	81.13%	83.79%	87.04%	91.36%
公司线上直营店铺 C 端用户销售金额 (含税) (G)	4,975.55	5,804.92	4,373.17	3,116.91
客单价高于 1000 元的客户销售金额占公司线上自营店铺销售金额比例 (H=A/G)	1.55%	3.81%	3.70%	3.41%

注: 客单价为单一客户当年度累计消费金额

由上表可知,报告期各期发行人线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户销售金额分别为 106.43 万元、161.78 万元、221.20 万元及 77.09 万元,占发行人当期线上自营模式 C 端用户销售收入比例分别为 3.41%、3.70%、3.81%及 1.55%,客单价高于 1000 元用户销售金额及销售占比较小。

由于公司线上销售的产品基本为家庭、个人常用的消费品，其中客单价高于 1000 元的客户主要为一些企业/单位使用员工账户采购产品作为公司福利、节假日奖品，其中客单价高于 1000 元的客户中新客户的销售占比分别为 92.63%、89.59%、82.91%及 82.50%，新客户占比相对较高原因系公司产品为刀剪等耐用消费品，消费者对相关产品更新速度较慢，复购率较低，报告期各期公司产品复购率分别为 4.52%、5.06%、5.11%及 3.89%，同时报告期各期公司线上自营店铺整体销售中新客户的销售占比分别为 97.03%、94.59%、92.57%及 91.51%，由此可见公司产品中新客户销售占比较高，复购率较低，客单价高于 1000 元的客户中新客户的销售占比较高具有合理性。

## 2、线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中自然人客户占比较高分析

公司线上自营模式下主要为天猫旗舰店销售，天猫旗舰店注册的用户主要为个人消费者，由于公司线上销售的产品基本为家庭、个人常用的消费品，存在一些企业/单位使用员工账户采购产品作为公司福利、节假日奖品的情况，因此产生客单价较高的自然人客户订单，其中存在少数自然人为单位购买且开具企业发票的情况，剔除上述开具企业发票的非自然人客户后，自然人客户占客单价高于 1000 元客户的比例如下：

单位：万元

项 目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
客单价高于 1000 元的客户销售金额(A)	77.09	221.20	161.78	106.43
其中自然人客户购买金额(B)	56.44	165.56	122.28	60.23
自然人客户购买金额占比(C=B/A)	73.21%	74.85%	75.58%	56.59%

注：上表中列示自然人客户为客单价高于 1000 元客户中未开具企业发票的客户

报告期内，客单价高于 1000 元的客户中自然人客户销售金额占比均超过 50%，主要系淘宝及天猫平台、京东商城主要消费者为自然人客户，公司客单价高于 1000 元的客户中自然人客户销售金额占比较高符合线上消费主要为个人消费者的消费惯例，具有合理性。

(二) 发行人线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高，且远高于其他月份及报告期其他年度同期 B 端客户客单价的原因及合理性；

发行人直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高的原因系公司在阿里巴巴（1688.com）批发网开设的“阿里巴巴张小泉官方旗舰店”在 2018 年 7 月底新增一个大客户，客户买家会员名为 zjqyb3344，对应主体为杭州虾米贸易有限公司（以下简称“虾米”），报告期内该客户月度采购金额及公司 B 端客户客单价情况如下表所示：

单位：元

月份	虾米采购金额	销售总金额	客单价	虾米采购占比
2017 年 10 月	-	1,228.25	122.83	-
2017 年 11 月	-	8,036.77	277.13	-
2017 年 12 月	-	9,281.49	281.26	-
2018 年 1 月	-	17,527.92	192.61	-
2018 年 2 月	-	18,652.51	490.86	-
2018 年 3 月	-	45,957.75	236.9	-
2018 年 4 月	-	36,145.55	296.28	-
2018 年 5 月	-	26,176.88	307.96	-
2018 年 6 月	-	17,376.89	190.95	-
2018 年 7 月	124.00	21,357.50	305.11	0.58%
2018 年 8 月	198,329.53	213,335.06	2,633.77	92.97%
2018 年 9 月	137,542.10	167,837.07	2,208.38	81.95%
2018 年 10 月	96,341.86	113,251.46	2,022.35	85.07%
2018 年 11 月	33,473.31	75,603.68	804.29	44.27%
2018 年 12 月	42,614.85	59,858.07	575.56	71.19%
2019 年 1 月	-	145,072.29	1,074.61	-
2019 年 2 月	46,181.60	68,459.25	900.78	67.46%
2019 年 3 月	71,689.74	92,261.86	1,230.16	77.70%
2019 年 4 月	61,298.19	178,719.31	1,610.08	34.30%
2019 年 5 月	35,796.26	171,421.50	1,405.09	20.88%
2019 年 6 月	31,194.67	172,465.66	1,937.82	18.09%
2019 年 7 月	24,375.37	169,987.37	1,231.79	14.34%
2019 年 8 月	127,147.90	230,611.70	1,547.73	55.14%

月份	虾米采购金额	销售总金额	客单价	虾米采购占比
2019年9月	77,330.82	205,441.31	1,605.01	37.64%
2019年10月	44,704.14	159,802.56	1,320.68	27.97%
2019年11月	11,234.81	86,291.28	684.85	13.02%
2019年12月	221.20	61,372.83	818.3	0.36%
2020年1月	6,507.89	78,105.86	839.85	8.33%
2020年2月	-	33,289.44	573.96	0.00%
2020年3月	14,023.68	118,955.66	699.74	11.79%
2020年4月	59,102.47	165,810.89	1,004.91	35.64%
2020年5月	33,278.12	110,495.61	944.41	30.12%
2020年6月	1,862.56	59,879.06	643.86	3.11%

该客户 2018 年下半年开始经营社区团购业务，2018 年 8 月-10 月进行集中性采购，因为是首次备货，所以集中采购金额较大，使得该客户在这期间的客单价较高。2018 年 8 月至 10 月该客户集中采购后，月度采购金额下降，因此公司 B 端客户客单价下降。综上，公司线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高，高于其他月份及报告期其他年度同期 B 端客户客单价具有合理性。

### （三）结合上述情况分析说明发行人线上直销数据是否存在异常

#### 1、线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中新客户占比较高原因

新客户公司产品主要为刀、剪等耐用消费品，报告期内整体复购率分别为 4.52%、5.06%、5.11% 及 3.89%，复购率较低，因此新客户销售占比较高符合公司线上直销整体客户中新客户占比较高的特点。

#### 2、线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中自然人客户占比较高的原因

公司线上自营模式的销售平台主要为天猫及京东，平台本身为是我国最大的面向个人消费的电子商务平台，其本身注册用户基本为自然人客户，因此整体上公司线上自营模式下客户基本为自然人客户，因此客单价高于 1000 元的客户以自然人客户为主是合理的。

经过对客单价高于 1000 元的订单进行分析、对超过 1 万元的订单进行逐笔核查、对公司客服的访谈、对交易记录的查询，由于公司线上销售的产品基本为家庭、个人常用的消费品，存在一些企业/单位使用员工账户采购产品作为公司

福利、节假日奖品的情况，因此产生客单价较高的自然人客户订单。

### 3、发行人线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高的原因

公司线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高主要原因系公司 2018 年 7 月新增主要 B 端客户杭州虾米贸易有限公司，该公司于 2018 年 8-10 月进行首次备货集中采购所致，综上，公司线上直销数据不存在异常情况。

## 四、核查意见

请保荐人、申报会计师发表明确意见，并说明对发行人线上直销模式下收入的核查方法、核查范围、核查比例及核查结论等；说明对客单价较高的客户销售真实性的核查方法、核查范围、核查比例及核查结论等。

### （一）核查程序

保荐机构及发行人会计师核查过程如下：

1、针对发行人未来线上销售渠道是否将成为公司实现销售收入最主要的销售渠道，上述变化趋势对发行人收入结构、业务模式稳定性的具体影响；结合发行人品牌及产品竞争优势情况补充说明未来业务模式变化对发行人维持产品竞争力的影响及拟采取的应对措施收入真实性

（1）询问公司管理层、销售负责人、财务负责人，公司线上渠道未来发展定位、公司业务模式稳定性、公司品牌及产品竞争优势及未来业务模式变化情况；

（2）取得并核查公司《张小泉股份有限公司 2019-2023 年五年战略落地指文件》；

（3）取得并核实公司品牌获取荣誉相关证书；

（4）核查公司销售产品明细，取得并核查公司各年度线上专供新产品名录。

2、针对发行人是否对天猫、京东等线上平台存在重大依赖，如是，请说明与相关平台合作的可持续性及其稳定性；发行人目前是否存在与其他线上平台合作的开拓计划，如是，请说明具体情况及进展情况；如否，请在招股说明书中充分揭示相关风险，并说明应对销售渠道单一风险的具体措施。

(1) 询问公司管理层、销售负责人、财务负责人，公司对天猫、京东等线上平台是否存在重大以来，公司与其他线上平台合作的开拓计划；

(2) 取得公司线上销售明细，核查公司通过天猫、京东及其他线上平台销售情况；

(3) 取得公司与天猫、京东平台合作协议并核查主要条款，查看是否为平台通用合同条款；

(4) 对比同行业可比公司线上销售情况，查看是否主要通过天猫、京东等线上平台进行销售；

(5) 查阅天猫、京东平台报告期内 GMV 及月活用户等数据。

3、针对补充说明发行人线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中新客户及自然人客户占比较高的原因及合理性；发行人线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高，且远高于其他月份及报告期其他年度同期 B 端客户客单价的原因及合理性；结合上述情况分析说明发行人线上直销数据是否存在异常。

(1) 询问公司管理层、销售负责人、财务负责人，线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中新客户及自然人客户占比较高的原因及合理性，线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高的原因及合理性；

(2) 取得并核查公司线上自营模式销售明细表，对比分析客单价高于 1000 元客户中新客户及自然人客户情况与公司整体线上自营模式下新客户销售占比情况；

(3) 取得并核查公司报告期内 B 端客户销售明细，对比分析 2018 年 8-10 月销售客户与其他月份销售客户明细表差异情况；

(4) 对客单价较高的客户进行电话访谈。

4、对发行人线上直销模式下收入的核查方法、核查范围、核查比例及核查结论等

(1) 访谈及查阅

1) 访谈公司管理层、财务负责人、线上销售负责人，查阅公司线上直销相

关管理制度，了解公司线上直营销销售管理模式、线上销售系统运行及财务核算情况、报告期线上销售经营情况、市场开发及经营战略等情况；

2) 对公司负责线上直销渠道相关业务的负责人进行访谈，了解线上直销平台的运作情况、与线上直销平台相关信息系统、运作等情况，分析线上直销业务情况是否合规，与线上直销业务运作相关信息系统是否能够满足公司相关业务的需要；

3) 对主要直销平台天猫、京东相关人员进行访谈，确认报告期内公司不存在刷单、虚构交易、违规提升信誉等违规行为；

4) 查阅主要线上直销平台后台数据，经查询，报告期内，公司不存在因“刷单”等情形被相关平台处罚的情况。

## (2) 分析性复核

1) 取得报告期各期公司线上销售明细数据，对销售产品结构变动、主要客户、产品销售单价等数据进行波动分析，核查相关数据是否具有合理性；

2) 取得报告期内各平台销售数据，分析买家画像，并对买家行为分析进行波动性计算复核；

3) 统计报告期内每年公司在天猫及京东直营店铺销售的前十大客户的消费金额、消费次数、次均消费、消费时间间隔等数据，分析其销售金额较大的原因。针对部分异常消费频次或次均消费金额进行逐一核对和分析；

4) 对公司线上直销店铺的销售明细订单数据中记录的收货地址信息，对用户省份分布情况、收货区域集中度情况等进行分析，并与公司主营业务收入的地地区分布、各省市消费水平进行对比分析，确认公司线上直销业务销售最终消费者的地区分布合理性；

5) 按照顾客收货手机号码作为客户的唯一代码，查询是否存在同一个收货地址在多笔交易流水中由不同的顾客下单的情况；查询一个顾客曾使用过的收货地址数量的区间集中度等；检查是否存在异常交易或刷单的情况；

6) 通过生意参谋等软件取得淘宝、京东平台及店铺交易量分时分布明细数

据并与可比公司进行对比分析，确认销售交易量分时分布具有合理性；

7) 将公司线上直销店铺订单数据的收货地址、收货人员等与公司在册员工等进行了比对，确认不存在公司员工大额、频繁购买公司产品的情形，不存在通过员工进行刷单等违规情况。

### (3) 退货分析

复核报告期各期消费者退换货金额，公司各主要线上直销店铺的退货金额及占收入金额的比例均很低。结合退换货原因、占比等，确认公司不存在大量异常退货等情况。

### (4) 控制测试

#### 1) 控制测试原理

公司线上直销业务的信息传递过程为消费者在线上直销店铺下单，线上直销店铺自动生成订单号，公司 OMS 订单管理系统通过系统接口获取线上直销店铺产生的订单号，并对订单号进行整理后，将订单信息传输至仓库系统进行打包发货，通过 WMS 仓储管理系统向第三方物流公司下达配送指令，发货后在 WMS 仓储管理系统中形成发货物流信息并通过 OMS 订单管理系统回传至线上直销店铺。至此，消费者可以在用户端查看物流信息；对公司线上直销业务流程执行穿行测试，检查信息系统之间订单信息传递的有效性，确认公司线上直销相关内部控制在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，相关运营数据、业务数据传输有效，不存在异常。

#### 2) 样本执行程序

##### ①确定样本规模

根据注册会计师控制测试最小样本规模表，控制运行频率对应的样本规模情况如下表所示：

控制执行频率	控制发生总次数	最低样本数量
1 次/年	1 次	1
1 次/季度	4 次	2
1 次/月	12 次	2

1次/周	52次	5
1次/日	250次	20
每日数次	大于250次	25

报告期内，公司对最终客户销售订单总体数量分别为 280,842 笔、498,115 笔、633,437 笔和 548,005 笔，由上表可知，公司相关控制执行频率属于每日多次，控制发生总次数大于 250 次，最低样本数量为 25，报告期各期，保荐机构及发行人会计师对销售占比较高的淘宝系平台每月随机抽样 25 笔，对非淘宝系平台每半年抽样 25 笔样本进行核查，每年度合计执行样本量不低于 350 笔。

### ②样本金额占比

报告期各期，保荐机构及发行人会计师执行控制测试比例如下表所示：

单位：个、元

项目	2017年度		2018年度		2019年度		2020年1-6月	
	样本数量	金额(含税)	样本数量	金额(含税)	样本数量	金额(含税)	样本数量	金额(含税)
淘宝系样本	333	38,106.01	300	15,848.45	300	129,082.14	150	30,943.13
非淘宝系样本	51	4,840.68	52	2,252.22	52	3,031.32	25	2,408.11
合计	384	42,946.69	352	18,100.67	352	132,113.46	175	33,351.24
线上直销	280,842	33,224,099.84	498,115	44,765,131.29	633,437	61,742,683.34	548,005	51,903,399.32
占比		0.13%		0.04%		0.21%		0.06%

由于抽样为使用 Excel 随机抽样随机器随意选取，因此上述有效样本金额占比相对较小。

### ③样本评价结果

报告期各期，保荐机构及发行人会计师为验证控制运行有效性抽取的样本个数分别为 384 个、352 个、352 个和 175 个，未发现有偏差的样本，符合注册会计师控制测试要求，经核查保荐机构及发行人会计师认为公司线上直销相关内部控制所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，相关运营数据、业务数据传输有效，不存在异常。

#### (5) 银行流水核查

1) 查阅报告期内公司及子公司、控股股东及实际控制人控制的其他企业的

银行流水，查阅公司及子公司的费用明细账、往来款明细账，经核查，不存在异常资金流入或流出的情况，公司及子公司、控股股东、实际控制人控制的其他企业不存在将大量体内资金转出，以用于刷单或其他异常的行为；

2) 查阅实际控制人、董事、监事、高级管理人员的银行流水，经核查，不存在异常资金流入或流出的情况，实际控制人、董事、监事、高级管理人员不存在支付资金用于刷单或其他异常的行为。

#### (6) 终端销售电话访谈

保荐机构及发行人会计师取得公司线上直销业务电商平台对最终客户的销售清单，根据审计抽样的方法抽取部分终端消费者进行电话访谈。对应执行程序如下：

##### 1) 确定抽样方法

采用随机抽样法。

##### 2) 确定样本的总体规模

报告期内，公司对最终客户销售订单总体数量分别为 280,842 笔、498,115 笔、633,437 笔和 548,005 笔。保荐机构及发行人会计师将报告期各期公司线上直销业务对终端客户的订单数量作为样本总体，将每一笔订单作为一个抽样单元。对于大规模总体而言，总体的实际容量对样本规模几乎没有影响，一般总体规模超过 2,000 被认为是大规模。

##### 3) 确定样本规模

影响样本规模的因素包括可接受的信赖过度风险、可容忍偏差率、预计总体偏差率及总体规模。在预期公司内控运行有效性较高的情况下，保荐机构及发行人会计师确定的可容忍偏差率为 5%，可接受信赖过度风险为 10%，预期总体偏差率为 0.5%。在该标准下根据“控制测试统计抽样样本规模”表应选取的最低样本规模为 77 笔，实际选取 80 笔。

##### 4) 样本执行程序

保荐机构及发行人会计师对样本进行编号，使用 Excel 随机抽样器随意选取

80 笔样本，对终端消费者进行电话访谈抽查，确认购买时间、购买产品等情况，以确认最终销售是否实现。若消费者回复内容与销售情况不符，视为偏差。

在执行过程中存在消费者因个人隐私情况等原因，未接听电话或拒绝配合回答问题，该情形是正常的且不构成对设定控制的偏差，属于无效样本，可用其他随机样本进行替代，符合审计抽样的运用方法。报告期各期完成 80 笔有效样本，针对有效样本，访谈结果未发现偏差。上述报告期各期 80 笔有效样本的金额比例情况如下：

单位：个、元

项目	2017 年度		2018 年度		2019 年度		2020 年 1-6 月	
	数量	金额(含税)	数量	金额(含税)	数量	金额(含税)	数量	金额(含税)
话访样本	80	92,742.75	80	9,765.36	80	11,043.78	80	15,068.68
线上直销	280,842	33,224,099.84	498,115	44,765,131.29	633,437	61,742,683.34	548,005	51,903,399.32
占比		0.03%		0.02%		0.02%		0.03%

由于 80 笔有效样本按照随机抽样法选取，未按照销售金额大小选取，因此 80 笔有效样本的金额占线上直销金额的比例较低。

#### 5) 样本评价结果

在可接受风险为 10%，有效样本中发现偏差数量为 0 的情况下，应确定的风险系数为 2.3，则确定的总体实际偏差率上限为：风险系数(2.3)/样本量(80)=2.88%。总体实际偏差率上限低于可容忍偏差率 5%，总体可以接受。

综上，在可接受风险为 10%的情况下，有 90%的把握保证总体实际偏差率不超过 5%，总体实际偏差率超过可容忍偏差率的风险很小，总体可以接受。

#### (7) 执行 IT 审计

发行人聘请 IT 审计对线上销售系统相关数据进行核查，保荐机构及发行人会计师取得并对报告期内 IT 审计报告进行复核，确认相关核查过程及核查结论无异常。

5、针对客单价较高的客户销售真实性的核查方法、核查范围、核查比例及核查结论等

#### (1) 访谈及查阅

1) 对公司负责线上直销渠道相关业务的负责人进行访谈, 了解客单价高于 1000 元的客户中新客户及自然人客户占比较高的原因并分析其合理性;

2) 对公司负责线上直销渠道相关业务的负责人进行访谈, 了解线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高, 且远高于其他月份及报告期其他年度同期 B 端客户客单价的原因并分析其合理性;

3) 对公司负责线上直销渠道相关业务的负责人进行访谈, 了解线上直销平台的运作情况、与线上直销平台相关信息系统、运作等情况, 分析线上直销业务情况是否合规, 与线上直销业务运作相关信息系统是否能够满足公司相关业务的需要;

4) 对主要直销平台天猫、京东相关人员进行访谈, 确认报告期内公司不存在刷单、虚构交易、违规提升信誉等违规行为;

5) 查阅主要线上直销平台后台数据, 经查询, 报告期内, 公司不存在因“刷单”等情形被相关平台处罚的情况;

## (2) 分析复核

1) 取得报告期内各平台销售数据, 分析买家画像, 并对买家行为分析进行波动性计算复核;

2) 对报告期内各平台销售数据进行抽样测试, 报告期各年度, 对销售占比较高的淘宝系平台每月随机抽样 25 笔, 对非淘宝系平台每半年抽样 25 笔样本核查其交易明细情况, 并取得其交易记录截图、入账记录截图进行核查验证;

3) 统计报告期内每年公司在天猫及京东直营店铺销售的前十大客户的消费金额、消费次数、次均消费、消费时间间隔等数据, 分析其销售金额较大的原因。针对部分异常消费频次或次均消费金额进行逐一核对和分析;

4) 对天猫及京东直营店铺销售进行终端销售电话访谈, 选取对各平台各期 80 家随机抽样的客户进行电话访谈, 确认其购买产品数量、金额及真实性;

5) 对公司线上直销店铺的销售明细订单数据中记录的收货地址信息, 对用户省份分布情况、收货区域集中度情况等进行分析, 并与公司主营业务收入的地区分布、各省市消费水平进行对比分析, 确认公司线上直销业务销售最终消费者的地区分布合理性;

6) 复核报告期各期消费者退换货金额, 公司各主要线上直销店铺的退货金

额及占收入金额的比例均很低。结合退换货原因、占比等，确认公司不存在大量异常退货等情况；

7) 将公司线上直销店铺订单数据的收货地址、收货人员等与公司在册员工等进行了比对，确认不存在公司员工大额、频繁购买公司产品的情形，不存在通过员工进行刷单等违规情况；

### (3) 退货分析

复核报告期各期消费者退换货金额，公司各主要线上直销店铺的退货金额及占收入金额的比例均很低。结合退换货原因、占比等，确认公司不存在大量异常退货等情况。

### (4) 终端销售抽样测试及电话访谈

报告期内，对客单价大于 1000 元的终端客户进行销售、出库、收款测试、电话访谈等测试，测试比例如下：

单位：万元（含税）

项 目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
测试样本	42.43	114.28	86.35	56.73
线上直销大于 1000 元	77.09	221.20	161.78	106.43
占比	55.04%	51.66%	53.37%	53.30%

### (5) 银行流水核查

1) 查阅报告期内公司及子公司、控股股东及实际控制人控制的其他企业的银行流水，查阅公司及子公司的费用明细账、往来款明细账，经核查，不存在异常资金流入或流出的情况，公司及子公司、控股股东、实际控制人控制的其他企业不存在将大量体内资金转出，以用于刷单或其他异常的行为；

2) 查阅实际控制人、董事、监事、高级管理人员的银行流水，经核查，不存在异常资金流入或流出的情况，实际控制人、董事、监事、高级管理人员不存在支付资金用于刷单或其他异常的行为。

### (6) 执行 IT 审计

公司聘请 IT 审计对线上销售系统相关数据进行核查，保荐机构及公司会计师取得并对报告期内 IT 审计报告进行复核，确认相关核查过程及核查结论无异常。

## （二）核查结论

经核查，保荐人及发行人会计师认为：

1、公司线上销售规模增速较快，为公司主要销售渠道之一，公司线上销售规模及销售占比逐年提升符合中国电子商务行业发展趋势及公司业务发展特点，但公司同时加大对线下销售投入及拓展力度，采用线上及线下销售同步发展，保持多渠道销售的销售模式，收入结构及销售模式具有稳定性。

2、公司“张小泉”品牌是我国刀剪行业为数不多的百年品牌，具有较高的品牌知名度和市场影响力，公司在诸多具有较好的市场认可度、产品质量优异的产品品类基础上持续推出引领行业前沿、符合市场发展趋势的产品，不断丰富产品矩阵，线上及线下销售模式顺势发展，大力投入实现稳定的多渠道销售，线上线下融合发展，将有效提升公司品牌知名度、促进销售规模提升，增强公司产品竞争力。

3、发行人对天猫、京东等线上平台不存在重大依赖，除与上述平台合作外，公司积极与其他电子商务平台进行合作。

4、发行人线上自营模式下客单价高于 1000 元的客户中新客户及自然人客户占比较高具有合理性；发行人线上直营店铺 2018 年 8-10 月 B 端客户客单价较高，且远高于其他月份及报告期其他年度同期 B 端客户客单价具有合理性；发行人线上直销数据不存在异常。

5、保荐机构及发行人会计师对发行人线上直销模式下收入进行了充分核查，发行人线上直销模式真实发生、核算准确、完整。

6、保荐机构及发行人会计师对客单价较高的客户销售进行了充分核查，报告期内客单价较高的客户销售真实发生、核算准确、完整。

### 问题 5 关于经销商

审核问询回复显示：

（1）报告期各期末，发行人部分批发类经销商存货规模逐渐增长，如义乌市孙茂福五金商行报告期各期末库存商品金额为 165.4 万元、275.6 万元、360.46

万元和 400.20 万元，沭阳福宇商贸有限公司库存商品金额为 94.06 万元、98.91 万元、253.37 万元和 409.58 万元。

(2) 京东自营、思优普等主要线上经销商采购频率为每周 1-3 次，孙茂福等线下经销商采购频率为每周 1-2 次。

(3) 发行人线上经销商毛利率高于线下经销水平，其中通过京东自营销售的毛利率水平较高。发行人通过京东自营经销的，退换货政策为：公司接受北京京东世纪贸易有限公司库存过剩或滞销品、残次品、质量问题产品及“冷静期”退货，相关收入确认时点为“收到京东平台的确认清单核对无误后按照清单金额确认收入”。

请发行人：

(1) 结合主要批发类经销商采购频率、报告期内销售规模、备货需求及变化情况、期后退换货情况等，分析部分批发类经销商期末库存商品金额逐渐增加的原因及合理性；发行人是否存在通过期末向经销商铺货以刺激销售的情形。

(2) 补充分析并披露不同销售模式下毛利率水平；结合剔除京东自营后线上经销商毛利率水平、同行业可比公司线上和线下毛利水平等，分析发行人是否存在线上、线下经销毛利率偏高的情形。

(3) 结合报告期内接受京东自营库存过剩或滞销品金额、占比，退换货条款对风险报酬或控制权转移的影响等进一步分析并披露对京东自营收入确认时点是否谨慎。结合同行业可比公司通过京东自营销售的退换货条款、收入确认时点等进一步分析发行人收入确认与同行业可比公司是否存在差异。说明发行人收到京东平台的确认清单后后续是否能够收到京东自营对外销售的单据或确认清单，如是，请测算以京东自营对外销售时确认收入对发行人报告期内业绩影响情况。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

一、结合主要批发类经销商采购频率、报告期内销售规模、备货需求及变化情况、期后退换货情况等，分析部分批发类经销商期末库存商品金额逐渐增加的原因及合理性；发行人是否存在通过期末向经销商铺货以刺激销售的情形

(一) 结合主要批发类经销商采购频率、报告期内销售规模、备货需求及

## 变化情况、期后退换货情况等，分析部分批发类经销商期末库存商品金额逐渐增加的原因及合理性

1、主要批发类经销商采购频率、报告期内销售规模、备货需求及变化情况、期后退换货情况

报告期内，主要批发类经销商采购频率、报告期内销售规模、备货需求及变化情况、期后退换货情况如下：

### (1) 2020年1-6月

单位：万元

客户名称	向公司采购金额	占批发类经销商经销金额比重	退换货金额	期末库存	其对外销售金额	采购频次
义乌市孙茂福五金商行[注 1]	989.92	17.64%		400.20	1,020.95	每周 1-2 次
沭阳福宇商贸有限公司	367.77	6.55%		409.58	267.77	每周 1-2 次
义乌市宝锐五金有限公司	286.80	5.11%	4.80	276.72	177.58	每周 1-2 次
安徽省创诚物流有限公司[注 2]	253.62	4.52%	0.38	64.35	311.28	每周 1-2 次
佛山市百年吉祥百货有限公司[注 3]	208.48	3.72%		63.05	243.19	每周 1-3 次
陈根青	176.30	3.14%	1.69	25.51	225.80	每周 1-3 次
东站-王国丰	149.67	2.67%	3.18	21.00	230.00	每周 2-4 次
广东普宁--陈巧存(郑幼莲)	124.05	2.21%	0.43	57.83	163.77	每月 2-3 次
杭州中正工贸有限公司	78.73	1.40%		39.32	102.00	每周 1-3 次
无锡锦杭商贸有限公司	51.33	0.91%	0.39	30.38	65.58	每月 2-3 次
小计	2,686.66	47.88%	10.88	1,387.94	2,807.93	

注 1：义乌市孙茂福五金商行和孙江波受同一实际控制人控制，表中义乌市孙茂福五金商行数据系上述公司的合计数据，下同

注 2：安徽省创诚物流有限公司和合肥梦之超商贸有限公司受同一实际控制人控制，表中安徽省创诚物流有限公司数据系上述公司的合计数据，下同

注 3：佛山市百年吉祥百货有限公司和广州儒翔贸易有限公司受同一实际控制人控制，表中佛山市百年吉祥百货有限公司数据系上述公司的合计数据，下同

### (2) 2019年度

单位：万元

客户名称	向公司采购金额	占批发类经销商经销金额比重	退换货金额	期末库存	其对外销售金额	采购频次
------	---------	---------------	-------	------	---------	------

客户名称	向公司采购金额	占批发类经销商经销金额比重	退换货金额	期末库存	其对外销售金额	采购频次
义乌市孙茂福五金商行	1,647.86	16.07%	-	360.46	1,685.72	每周 1-2 次
沭阳福宇商贸有限公司	730.81	7.13%	-	253.37	689.09	每周 1-2 次
义乌市宝锐五金有限公司	639.05	6.23%	-	120.04	733.29	每周 1-2 次
佛山市百年吉祥百货有限公司	570.31	5.56%	-	55.02	695.37	每周 1-3 次
安徽省创诚物流有限公司	479.27	4.67%	1.79	54.72	604.67	每周 1-2 次
东站-王国丰	350.11	3.41%	-	60.31	420.11	每周 2-4 次
广东普宁--陈巧存(郑幼莲)	304.52	2.97%	0.48	65.85	374.92	每周 1-3 次
陈根青	228.36	2.23%	-	34.84	258.36	每周 1-3 次
杭州中正工贸有限公司	177.84	1.73%	2.15	45.05	207.84	每周 1-3 次
义乌市王超五金商行	170.11	1.66%	-	25.17	205.88	每月 3-4 次
小计	5,298.24	51.68%	4.42	1,074.84	5,875.26	

## (3) 2018 年度

单位：万元

客户名称	向公司采购金额	占批发类经销商经销金额比重	退换货金额	期末库存	其对外销售金额	采购频次
义乌市孙茂福五金商行	1,456.32	15.30%	-	275.60	1,487.86	每周 1-2 次
义乌市宝锐五金有限公司	707.10	7.43%	0.73	86.70	744.66	每周 1-2 次
佛山市百年吉祥百货有限公司	618.21	6.49%	-	57.12	710.39	每周 1-3 次
沭阳福宇商贸有限公司	605.32	6.36%	1.96	98.91	700.10	每周 1-2 次
安徽省创诚物流有限公司	443.35	4.66%	1.39	58.24	507.42	每周 1-2 次
东站-王国丰	359.65	3.78%	0.71	58.24	397.42	每周 2-4 次
广东普宁--陈巧存(郑幼莲)	287.35	3.02%	0.50	68.72	357.44	每周 1-3 次
杭州中正工贸有限公司	212.36	2.23%	-	38.26	227.23	每周 1-3 次
陈根青	181.37	1.90%	-	20.85	195.37	每周 1-3 次
义乌市王超五金商行	133.39	1.40%	0.93	26.86	155.80	每月 3-4 次
小计	5,004.41	52.56%	6.21	789.50	5,483.69	

## (4) 2017 年度

单位：万元

客户名称	向公司采购金额	占批发类经销商经销金额比重	退换货金额	期末库存	其对外销售金额	采购频次
------	---------	---------------	-------	------	---------	------

客户名称	向公司采购金额	占批发类经销商经销金额比重	退换货金额	期末库存	其对外销售金额	采购频次
义乌市孙茂福五金商行	1,407.16	17.26%	0.96	165.40	1,406.93	每周 1-2 次
义乌市宝锐五金有限公司	631.13	7.74%	-	49.29	716.73	每周 1-2 次
佛山市百年吉祥百货有限公司	562.58	6.90%	0.07	16.23	663.63	每周 1-3 次
沭阳福宇商贸有限公司	553.78	6.79%	-	94.06	587.15	每周 1-2 次
安徽省创诚物流有限公司	406.59	4.99%	1.75	20.21	510.49	每周 1-2 次
东站-王国丰	274.07	3.36%	2.40	28.05	301.30	每周 2-4 次
广东普宁--陈巧存(郑幼莲)	273.79	3.36%	-	69.82	268.82	每周 1-3 次
义乌市王超五金商行	171.31	2.10%	-	23.40	179.87	每月 3-4 次
无锡锦杭商贸有限公司	158.11	1.94%	-	39.78	168.11	每周 1-3 次
杭州中正工贸有限公司	114.24	1.40%	1.27	13.55	122.24	每周 1-3 次
小计	4,552.75	55.85%	6.45	519.78	4,925.28	

报告期内，公司主要批发类经销商采购频次较高且较为稳定，主要批发类经销商对外销售的规模逐年上升，期后退换货金额较小。

## 2、部分批发类经销商期末库存商品金额逐渐增加的原因及合理性

报告期内，部分批发类经销商期末库存商品金额逐渐增加的原因主要包括：

1) 批发类经销商自身的销售规模增长致使其备货增加；2) 报告期内公司开发新产品丰富公司产品品类，批发类经销商为迎合客户需求增加产品品类的备货。

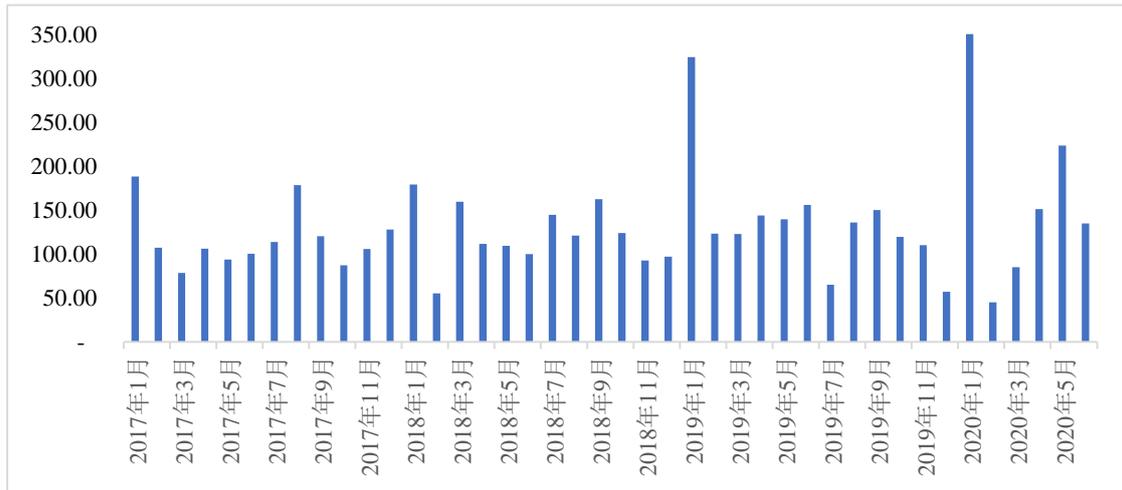
### (1) 义乌市孙茂福五金商行（以下简称“义乌孙茂福”）库存规模变动分析

#### 1) 义乌孙茂福不存在期末大量采购积压库存的情况

义乌孙茂福经营地点位于义乌小商品集散地，主要客户为周边批发类客户，系公司第一大批发类经销商，采用通过低毛利对外销售实现规模扩张从而取得公司返利的经营策略，公司为防止其低价销售扰乱市场秩序，报告期内通过设置较为平稳的销售任务不对其销售规模扩张进行鼓励、限制部分线下流通新产品向其销售等方式，有效控制了义乌孙茂福采购及销售规模增速，低于公司线下批发类经销商整体采购规模增速。

报告期内义乌孙茂福向公司月度采购金额如下图所示：

单位：万元



由上图可知，报告期各期，义乌孙茂福向公司采购金额较大的月份主要为一月、七月至九月，采购金额较少的月份主要为二月、十一月及十二月。其中一月份采购金额较多主要系义乌孙茂福主要经销家用剪、服装剪等产品，家用剪属于消费者日用品，每年春节前购买需求旺盛，因此义乌孙茂福在节前进行大规模采购，服装剪等工业用剪主要终端客户为服装厂等工厂，为应对春节后工厂开工大批采购及春节期间物流停运、公司春节期间停产等情况，义乌孙茂福在每年一月份对相关工业用剪进行大规模采购；七月至九月义乌孙茂福向公司采购规模相对较大主要系考虑到公司部分产品在第四季度销售旺季时会出现断货的情况，为保证其自身销售顺畅，在公司销售旺季前进行备货；每年度二月采购规模较小主要系受春节期间物流公司停运、公司部分 OEM 供应商停工及义乌孙茂福自身春节休假等因素影响所致；每年度十一月及十二月采购金额较小，主要系义乌孙茂福已于年底公司销售旺季前完成备货，只需进行少量品类补货且已基本完成公司设定全年销售目标所致。

综上，报告期内义乌孙茂福根据自身经营特点向公司采购具有一定的季节性特点，不存在报告期各期末对公司产品进行大量采购从而积压库存的情况。

## 2) 义乌孙茂福采购频率较高且保持一定规模库存具有合理性

义乌孙茂福系公司线下第一大批发类经销商，经营产品类别较为丰富，向公司采购品类较多，为保持其经营品类丰富性，个别品类销售剩余库存较少时即会向公司采购进行及时补充，因此报告期内向公司采购频率较高，但单次采购规模随其采购品类不同而不尽相同。同时，义乌孙茂福与公司合作期间，公司部分产

品偶尔会由于原材料供应不及时等原因出现短期断供的情况，因此为保证其自身对下游客户销售及服务的及时性，义乌孙茂福对公司产品按照一定规模进行备货以保证其安全库存量，通常情况下义乌孙茂福自身安全备货量为其一至两个月的销售量。

综上，由于义乌孙茂福向公司采购品类较为丰富，同时考虑其需要一定的安全库存量，因此报告期内向公司采购频率较高且保持一定规模的库存，具有合理性。

### 3) 报告期内义乌孙茂福库存规模有所增长具有合理性

报告期各期末，义乌孙茂福采购张小泉产品的库存规模分别为 165.40 万元、275.60 万元、360.46 万元及 400.20 万元，呈逐年上升趋势，主要系以下原因所致：

① 义乌孙茂福 2017 年前使用租赁仓库进行仓储，2017 年底建成自有仓库，实际可用仓储面积大幅增加，仓储成本降低，报告期内义乌孙茂福对其经销产品的仓储能力大幅提升。公司产品为金属制品易于较为长期储存，且报告期内公司曾于 2018 年及 2019 年上半年提高部分产品销售单价，因此为应对公司产品逐步提升销售单价，在义乌孙茂福自身仓储能力大幅提高且销售规模有所提升的情况下主动提升了备货规模；

② 2020 年 6 月末义乌孙茂福库存金额较 2019 年末有所增加，但上升幅度较小，主要系义乌孙茂福经销多个品牌产品，除公司外其余公司对其获取年度销售返利未设置采购任务量要求，因此在新冠疫情肺炎影响终端销售的情况下，义乌孙茂福为能够尽快完成公司设定的半年度销售目标，在终端销售时加大了对公司产品的推广力度，因此 2020 年 1-6 月义乌孙茂福对公司产品终端销售规模较大，使得其加大了对公司产品的采购规模，相应库存规模有所增加。

综上，报告期内，义乌孙茂福不存在期末向公司大幅增加采购积压库存的情况，公司对其报告期内采购规模进行了有效控制，增速低于报告期内公司批发类经销商整体水平，报告期内义乌孙茂福库存规模有所增加具有合理性。

### (2) 沭阳福宇商贸有限公司（以下简称“沭阳福宇”）库存规模变动分析

沭阳福宇主要通过线下批发及线上直销店铺进行销售，报告期各期，沭阳福宇采购公司产品的存货规模分别为 94.06 万元、98.91 万元、253.37 万元及 409.58 万元。

沭阳福宇 2019 年末较 2018 年末库存规模有较大规模提升，主要系报告期内沭阳福宇逐步转型线上销售并开拓园林工具经销业务，2019 年 7 月 30 日沭阳福宇在天猫平台开设“张小泉小而优专卖店”专营张小泉园林工具相关产品，因此 2019 年沭阳福宇向公司新增采购春悦系列园林剪等 68 个品项，对应新产品采购金额为 160.09 万元，由于沭阳福宇线上店铺开设时间较短，店铺知名度及流量尚未出现大幅度提升，短期内销售规模增幅不大使得其库存规模有所上升。

2020 年 6 月末沭阳福宇库存规模较 2019 年底有所上升主要系以下原因所致：1) 在园林剪销售旺季来临之际，沭阳福宇为提升天猫平台“张小泉小而优专卖店”园林工具销售规模，从 2020 年 2 月起开通淘宝直通车等推广服务并预计销售规模会大幅提升，因此增加对园林工具采购规模，2020 年 1-6 月向公司采购园林工具 122.54 万元，较 2019 年 1-6 月增加 91.74 万元；2) 公司 2020 年 3 月对服装剪、纱剪、套管剪等工业用剪进行促销，优惠力度为 5%至 14%，沭阳福宇作为工业用剪主要经销商之一参与公司促销活动增加对工业用剪采购规模，2020 年 1-6 月采购工业剪 86.25 万元，较 2019 年 1-6 月新增 27.82 万元。

综上，报告期内沭阳福宇存货规模有所增加具有合理性。

## （二）发行人是否存在通过期末向经销商铺货以刺激销售的情形

报告期内，公司主要批发类经销商采购频次较高且较为稳定，主要批发类经销商对外销售的规模逐年上升，备货需求未发生重大变化的情况，期后退换货金额较小。公司主要批发类客户期末库存系销售增加导致的备货增加，不存在通过期末向经销商铺货以刺激销售的情形。部分批发类经销商期末库存商品金额逐渐增加的原因及合理性详见本题（一）1 之说明。

二、补充分析并披露不同销售模式下毛利率水平；结合剔除京东自营后线上经销商毛利率水平、同行业可比公司线上和线下毛利水平等，分析发行人是否存在线上、线下经销毛利率偏高的情形

### （一）补充分析并披露不同销售模式下毛利率水平

在招股书“第八节 财务会计信息与管理层分析”之“十二、经营成果分析”之“（三）毛利额及毛利率分析”之“2、主营业务毛利率分析”补充披露如下：

#### （10）公司分销售模式毛利率分析

报告期各期，公司六种销售模式毛利率情况如下表所示：

销售模式	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
线上直销	63.01%	64.95%	63.66%	63.89%
线上经销	40.84%	39.66%	36.26%	34.95%
线上代销	58.85%	54.52%	43.99%	50.45%
线下直销	38.43%	42.54%	34.02%	31.86%
线下经销	31.82%	33.32%	30.55%	32.02%
线下代销	60.70%	60.02%	57.69%	54.68%
合计	41.90%	41.25%	36.61%	36.37%

报告期内，公司线上代销、线上直销及线下代销毛利率较高，线上经销、线下经销及线下直销毛利率相对较低。

#### 1) 直销毛利率分析

公司线上直销毛利率高于其他销售模式毛利率，主要系公司通过线上电商平台直接向终端消费者销售，销售价格为终端零售价，使得销售毛利率较高；公司线下直销毛利率低于线上直销模式毛利率，主要系发行人线下直销模式中包含线下直营店销售及线下直销大客户销售，其中线下直销大客户销售主要为宁波方太，公司从战略合作等方面考虑以较低的毛利率销售给宁波方太使得公司线下直销毛利率整体相对较低。

#### 2) 经销毛利率分析

公司线上经销及线下经销毛利率低于线上代销、线上直销及线下代销等销售模式，主要系公司对经销商销售价格系在成本核算的基础上，结合市场及竞争对手情况，协商确定最终销售价格，由于经销商需要赚取合理的经销利润，且公司根据经销商销售情况给予其一定比例的返利，因此公司对经销商销售价格低于终端零售价格所致。其中线上经销商销售毛利率高于线下经销商销售毛利率主要系京东自营为公司线上经销商，公司对其销售价格是在考虑其产品终端销售价格、

平台销售费用等因素综合协商确定,通常高于公司向其他经销商销售价格从而拉高了公司线上经销整体毛利率水平。

### 3) 代销毛利率分析

代销模式为公司直销模式及经销模式的补充销售模式,公司线上代销及线下代销整体毛利率水平较高,主要系代销模式仅为代销平台收取较少比例的代销费,使得整体毛利率较高,其中线上代销毛利率低于线下代销毛利率主要系线上平台天猫超市、京东FBP模式销售代销费比例高于线下主要代销商永辉超市所致。

(二) 结合剔除京东自营后线上经销商毛利率水平、同行业可比公司线上和线下毛利水平等,分析发行人是否存在线上、线下经销毛利率偏高的情形

(1) 剔除京东自营后线上经销商毛利率水平、与同行业可比公司线上和线下毛利水平比较如下表所示:

可比公司	销售模式	2020年1-6月		2019年度		2018年度		2017年度	
		销售占比	毛利率	销售占比	毛利率	销售占比	毛利率	销售占比	毛利率
小熊电器	线上经销					49.04%	28.80%	51.71%	29.13%
	电商平台入仓					32.44%	37.32%	31.97%	37.17%
	线下经销					6.55%	27.42%	5.57%	31.24%
	合计					88.03%		89.25%	
北鼎股份	海外经销			1.68%	53.40%	0.93%	52.28%	0.35%	52.62%
	线上分销			11.09%	56.31%	6.62%	63.09%	3.28%	65.76%
	线下经销			3.17%	60.68%	4.89%	61.79%	7.00%	62.76%
	合计			15.94%		12.44%		10.63%	
公司	线上经销(剔除京东自营)	22.36%	36.25%	18.17%	35.56%	15.39%	29.69%	13.85%	32.64%
	线下经销	39.22%	31.82%	41.38%	33.32%	40.09%	30.55%	36.59%	32.02%
	合计	61.58%	33.43%	59.54%	34.00%	55.48%	30.31%	50.44%	32.19%

注1: 同行业可比公司苏泊尔、哈尔斯和爱仕达上市时间较早,公开数据中未能取得经销模式的销售比例及毛利率,因此选择近期上市的小熊电器和北鼎股份作为经销模式的可比公司进行对比

注2: 小熊电器电商平台入仓模式主要系销售给京东自营等电商平台,不直接面对终端消费者的销售模式。

#### (1) 线上经销毛利率分析

公司剔除京东自营后的线上经销毛利率分别为 32.64%、29.69%、35.56%、

36.25%，可比公司小熊电器 2017-2018 年度线上经销毛利率分别为 29.13%、28.80%，稍低于公司剔除京东自营后的线上经销毛利率，电商平台入仓模式下毛利率分别为 37.17%、37.32%，高于公司剔除京东自营后的线上经销毛利率；可比公司北鼎股份 2017-2019 年度线上分销毛利率分别为 65.76%、63.09%、56.31%，高于公司剔除京东自营后的线上经销毛利率，不存在公司线上毛利率水平显著高于同行业可比公司的情况。

2018 年公司扣除京东自营影响后线上销售毛利率水平较 2017 年下降 2.95 个百分点，主要系 2018 年包材等价格上涨使得单位成本有所提升所致。

2019 年公司扣除京东影响后线上销售毛利率水平较 2018 年上升 5.87 个百分点且较线下经销销售毛利率水平高出 2.24 个百分点主要系：1) 2019 年起，公司加大对线上经销商投入力度，推出淳锐系列套装刀具六件套、墨系列切片刀、黑武士鹰嘴钳等 105 款线上特供新品，相关新增线上特供产品整体销售毛利率 39.49%，拉高了线上经销整体销售毛利率水平，2) 2019 年上半年公司调整部分线上经销产品销售单价，使得线上经销毛利率水平有所提升。

2020 年 1-6 月公司扣除京东影响后线上销售毛利率水平较线下经销毛利率高出 4.43 个百分点，主要系：1) 2020 年 1-6 月公司新增线上特供产品 187 款，对应新产品综合毛利率 37.07%，对线上销售毛利率水平有所提升；2) 公司线下经销服装剪及家用剪促销活动使得本期销售单价有所下降，拉低了线下经销毛利率水平。

## (2) 线下经销毛利率分析

报告期内，公司线下经销毛利率分别为 32.02%、30.55%、33.32%、31.82%，可比公司小熊电器 2017-2018 年度线下经销毛利率分别为 31.24%、27.42%，稍低于公司线下经销毛利率；可比公司北鼎股份 2017-2019 年度线下经销毛利率分别为 62.76%、61.79%、60.68%，高于公司线下经销毛利率，报告期内公司线下经销毛利率与可比公司小熊电器较为接近，低于北鼎股份，不存在线下经销毛利率显著高于可比公司的情形。2018 年，公司线下经销毛利率较 2017 年下降 1.47 个百分点，主要系 2018 年包材等价格上涨使得单位成本有所提升所致；2019 年线下经销毛利率较 2018 年上升 2.77 个百分点，主要系 2019 年公司调增部分线

下经销刀具及剪具销售单价所致；2020年1-6月，线下经销毛利率较2019年下降1.50个百分点，主要系部分线下经销服装剪及家用剪促销活动使得本期销售单价有所下降所致。

综上，与可比公司相比，公司经销毛利率较可比公司差异主要系销售产品类别有所区别所致，不存在线上、线下经销毛利率显著偏高情形。

三、结合报告期内接受京东自营库存过剩或滞销品金额、占比，退换货条款对风险报酬或控制权转移的影响等进一步分析并披露对京东自营收入确认时点是否谨慎。结合同行业可比公司通过京东自营销售的退换货条款、收入确认时点等进一步分析发行人收入确认与同行业可比公司是否存在差异。说明发行人收到京东平台的确认清单后后续是否能够收到京东自营对外销售的单据或确认清单，如是，请测算以京东自营对外销售时确认收入对发行人报告期内业绩影响情况

（一）结合报告期内接受京东自营库存过剩或滞销品金额、占比，退换货条款对风险报酬或控制权转移的影响等进一步分析并披露对京东自营收入确认时点是否谨慎

在招股说明书“第六节 业务与技术”之“三、发行人销售情况及主要客户”之“（八）线上销售情况分析”补充披露如下：

### 23、公司对京东自营销售收入确认

公司报告期各期接受京东自营库存过剩或滞销品的具体金额、占比情况如下表所示：

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
退换货金额	8.21	55.61	21.16	30.08
销售收入	1,974.32	3,127.74	2,583.10	1,977.38
退货比例	0.42%	1.78%	0.82%	1.52%

报告期各期，公司接受京东自营库存过剩或滞销品的金额较小，占销售收入比例极低。

#### 1、报告期内公司与京东自营退换货条款

公司接受京东平台库存过剩或滞销品、残次品、质量问题产品及“冷静期”退货（冷静期退货指：客户收到产品之日起七日内产生的无理由退货）

2、报告期内，公司与京东自营签署了《产品购销协议》，与产品相关风险报酬或控制权转移及收入确认相关条款分析如下：

(1) 合作方式

公司供货给北京京东世纪贸易有限公司自营平台，北京京东世纪贸易有限公司自营平台再销售并发货至终端客户，公司与北京京东世纪贸易有限公司结算。

(2) 价格约定

公司对京东平台的销售单价有统一的报价，协商一致后在报价单/采购订单中予以确定。

(3) 付款条件

公司给予京东平台一定信用期，因京东平台信用良好，历史上未发生过坏账情况，相关的经济利益也很可能流入企业。

(4) 产品验收及风险转移

产品所有权自京东平台验收入库后转移至京东平台，产品在交付京东平台验收入库前的一切费用及风险责任由公司承担。

(5) 退换货

公司接受京东平台库存过剩或滞销品、残次品、质量问题产品及"冷静期"退货（冷静期退货指：客户收到产品之日起七日内产生的无理由退货），同时，公司产品质量和售后服务均有可靠保障，客户满意度较高，历史上发生销售退回情况较少，退货金额较低。因此，可认为相关经济利益很可能流入公司，与产品所有权相关的风险与报酬已经实现转移。

(6) 具体收入确认方式

公司在京东签收确认收货后收到京东平台出具的确认清单并核对无误后按照清单金额确认收入。

3、公司对京东自营收入确认时点是否谨慎分析

公司与京东签订的合同约定，产品所有权自京东平台验收入库后转移至京东，公司此时已将产品的主要风险与报酬转移至京东、且产品销售收入金额已经确定，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，产品

相关的成本能够可靠地计量，符合《企业会计准则》第五条关于企业应当在客户取得相关产品控制权时确认收入的条件且与同行业可比公司确认方式一致。此外，为保持谨慎性及准确性，公司以收到京东平台出具的确认清单并核对无误后确认收入，具有谨慎性。

(二) 结合同行业可比公司通过京东自营销售的退换货条款、收入确认时点等进一步分析发行人收入确认与同行业可比公司是否存在差异。

公司与可比公司对京东自营销售的退换货条款、收入确认时点比较如下表所示：

单位	对京东自营退换货条款	对京东自营收入确认政策
稳健医疗	稳健医疗产品进入京东自营仓库后未于 30 日内完成销售的，京东可选择无理由退货	以电商平台仓库入库签收时点为销售收入的确认时间
北鼎股份	京东向消费者提供退换货，公司处理京东总体退换货需求，接受京东任何原因的退货	根据京东自营结算单结算并确认收入
优学天下 (在会审核)	终端客户购买后如因产品质量问题 7 天内可退货	产品发出并经京东签收对账后确认收入
若羽臣	产品所有权自验收入库后转移，接受任何原因的退货	为买断式销售，收到结算单时按应向其收取的款项确认销售收入
公司	公司接受京东平台库存过剩或滞销品、残次品、质量问题产品及"冷静期"退货(冷静期退货指:客户收到产品之日起七日内产生的无理由退货)	公司在京东签收确认收货后收到京东平台出具的确认清单并核对无误后按照清单金额确认收入

### 1、对京东自营退换货条款与可比公司对比分析

公司对京东退换货条款与可比公司总体相同，公司产品质量和售后服务均有可靠保障，客户满意度较高，历史上发生销售退回情况较少，退货金额较低，报告期各期实际退换货占比分别为 1.52%、0.82%、1.78%及 0.42%，因此，可认为相关经济利益很可能流入公司，与产品所有权相关的风险与报酬已经实现转移。

### 2、对京东自营收入确认政策

公司在京东签收确认收货后收到京东平台出具的确认清单并核对无误后按照清单金额确认收入。公司与京东签订的合同约定，产品所有权自京东平台验收入库后转移至京东，公司此时已将产品的主要风险与报酬转移至京东、且产品销售收入金额已经确定，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，产品相关的成本能够可靠地计量，符合《企业会计准则》第五条关于企业应当在客户取得相关产品控制权时确认收入的条件且与同行业可比公

**司确认政策基本相同。**

综上，公司对京东自营退换货政策及收入确认政策与可比公司基本相同，公司针对京东自营的收入确认具有合理性。

**（三）说明公司收到京东平台的确认清单后后续是否能够收到京东自营对外销售的单据或确认清单，如是，请测算以京东自营对外销售时确认收入对发行人报告期内业绩影响情况**

公司与京东自营保持着良好的合作关系，京东自营平台线上经销经验较为丰富、推广能力较强、客户服务较优。公司积极根据市场需求调整产品结构，定期推出畅销款产品，公司刀剪产品符合现代家庭消费习惯，受到越来越多家庭的青睐。与此同时，公司参加各种推广促销活动，受到线上消费者的欢迎，公司对京东自营的销售收入呈逐年增长的趋势，报告期各期公司对京东自营销售收入分别为 1,977.38 万元、2,583.10 万元、3,127.74 万元、1,974.32 万元。

京东自营一般至少以每周一次的频率向公司下达采购单，公司在接到订单后平均 10-15 天完成从备货到交付验收流程。报告期内，2017-2019 年度京东自营向公司下达采购订单平均金额为 15.47 万元/单至 20.65 万元/单，2020 年 1-6 月为 59.38 万元/单，主要系疫情影响个别月份物流停运所致，此外公司综合考虑物流成本、仓库发货压力等因素，在京东系统下单的基础上与京东平台进行了协调，将部分零散的订单做了合并处理。

公司与京东平台对接销售及物流，但不直接面对终端消费者，后续无法收到京东自营对外销售的单据或确认清单。公司以收到京东平台出具的确认清单并核对无误后确认收入，此时公司已将商品所有权上的主要风险和报酬转移给京东自营、公司既没有保留通常与所有权相联系的继续管理权，也没有对已售出商品实施控制、产品销售收入金额已确定、相关的经济利益很可能流入、与产品相关的成本能够可靠地计量，符合收入确认条件。

#### **四、核查意见**

##### **（一）核查程序**

保荐机构及发行人会计师核查过程如下：

1、针对结合主要批发类经销商采购频率、报告期内销售规模、备货需求及变化情况、期后退换货情况等，分析部分批发类经销商期末库存商品金额逐渐增加的原因及合理性；发行人是否存在通过期末向经销商铺货以刺激销售的情形

(1) 走访公司主要批发类经销商，通过询问、实地查看库存情况，了解其期末库存变动原因；

(2) 询问公司销售相关负责人，取得主要批发类经销商采购频率以及退换货情况；

(3) 取得报告期内主要批发类经销商库存情况及终端销售情况，进行分析复核；

(4) 对主要批发类经销商进行函证并对函证过程保持控制，以确认公司对批发类经销商收入的真实性和准确性。

2、针对补充分析并披露不同销售模式下毛利率水平；结合剔除京东自营后线上经销商毛利率水平、同行业可比公司线上和线下毛利水平等，分析发行人是否存在线上、线下经销毛利率偏高情形

(1) 获取报告期各期收入成本明细表，复核不同销售模式下产品销售收入占比及毛利率情况；

(2) 询问公司管理层、销售负责人、财务负责人，了解公司不同销售模式下毛利率差异情况及原因；

(3) 复核剔除京东自营后线上经销模式下产品销售毛利率水平，并与其他销售模式毛利率比较并分析原因；了解公司不同销售模式下毛利率与可比公司差异情况及原因；

(4) 获取同行业可比公司线上和线下毛利水平等数据，与公司剔除京东自营后线上经销商毛利率水平、线下毛利率水平比较，并分析差异原因，分析是否存在线上、线下经销毛利率偏高情形。

3、针对结合报告期内接受京东自营库存过剩或滞销品金额、占比，退换货条款对风险报酬或控制权转移的影响等进一步分析并披露对京东自营收入确认时点是否谨慎。结合同行业可比公司通过京东自营销售的退换货条款、收入确认时点等进一步分析发行人收入确认与同行业可比公司是否存在差异。说明发行人

收到京东平台的确认清单后后续是否能够收到京东自营对外销售的单据或确认清单，如是，请测算以京东自营对外销售时确认收入对发行人报告期内业绩影响情况

(1) 统计报告期内公司对京东自营销售产品退换货金额，分析发生退换货的原因及合理性；

(2) 获取公司与京东签订的《产品购销协议》，查看退换货、合作模式、产品验收等关键业务条款，分析公司产品风险报酬或控制权转移的时点与收入确认政策是否相符，是否与会计准则相符；

(3) 查阅同行业可比公司通过京东自营销售的退换货条款、收入确认时点，分析公司收入确认与同行业可比公司是否存在差异；

(4) 询问公司财务负责人及销售负责人，了解对京东自营的销售模式及会计核算过程，询问是否能够收到京东自营对外销售的单据或确认清单；

(5) 对报告期内公司对京东自营进行函证并对函证过程保持控制，以确认公司对京东自营销售收入的真实性和准确性。

(6) 对报告期内公司对京东自营相关负责人进行访谈，了解京东自营与公司的合作情况、产品的交付与验收、结算方式等，确认公司对京东自营销售收入的真实性、收入确认政策的准确性。

## (二) 核查结论

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：

1、公司主要批发类经销商采购频次较高且较为稳定，主要批发类经销商对外销售的规模逐年上升，备货需求未发生重大变化的情况，期后退换货金额较小，部分批发类经销商期末库存商品金额逐渐增加的原因合理；公司不存在通过期末向经销商铺货以刺激销售的情形。

2、报告期内公司不同销售模式下毛利率水平差异原因合理，主要系定价策略的不同所致；剔除京东自营后线上经销商毛利率、线下毛利率水平与同行业可比公司线上和线下毛利水平差异原因合理，主要系销售产品类别有所区别所致，

不存在线上、线下经销毛利率显著偏高的情形。

3、报告期内公司接受京东自营库存过剩或滞销品退换货金额较小、占比极低，公司对京东自营收入确认时点谨慎。公司收入确认与同行业可比公司不存在差异。公司收到京东平台的确认清单后后续无法收到京东自营对外销售的单据或确认清单。

#### 问题 6 关于产品竞争力及未来持续经营能力稳定性

申报文件及审核问询回复显示：

(1) 发行人的产品和业务模式上具有创新性。工艺及技术方面，发行人持续推出新产品，在传承并革新原有工艺的基础上开创新技术，根据市场需求的变化开发新材料的应用；业务模式方面，发行人在新零售时代的背景下，采用电商销售模式，在主流电商平台上建立店铺，在微信、微博、抖音、小红书等社交平台进行推广宣传，已逐步构建成相对完整的新零售体系；市场竞争力方面，发行人在刀剪行业领域具有较强竞争力。

(2) 刀剪制造行业门槛相对较低，我国刀剪生产企业众多。发行人线上销售产品复购率很低，主要为新客户进行购买。

请发行人：

(1) 结合公司各类细分产品市场容量、公司产品市场占有率及报告期内变动趋势，与主要竞争对手的市场占有率对比情况，有针对性地披露发行人产品的竞争优劣势；结合发行人主要产品主要技术指标以及与同行业可比公司、主要竞争对手的比较情况，补充披露发行人产品是否具有技术先进性，是否属于行业通用技术，是否存在快速技术迭代或产品更新换代风险；并在招股说明书中充分提示相关风险。

(2) 结合发行人主要产品定位、客户画像、客户对刀剪产品价格敏感程度、购买场景、细分产品未来发展方向和定位、未来市场空间等，分析并披露发行人的刀剪产品作为复购率较低的耐用消费品的未来发展空间、公司经营业绩是否具有成长性，发行人产品与现有市场高端、低端刀剪产品相比竞争优势、是否能够

保持市场竞争地位的稳定性及发行人未来持续经营能力是否会发生重大不利变化；并在招股说明书中充分提示相关风险。

请保荐人发表明确意见。

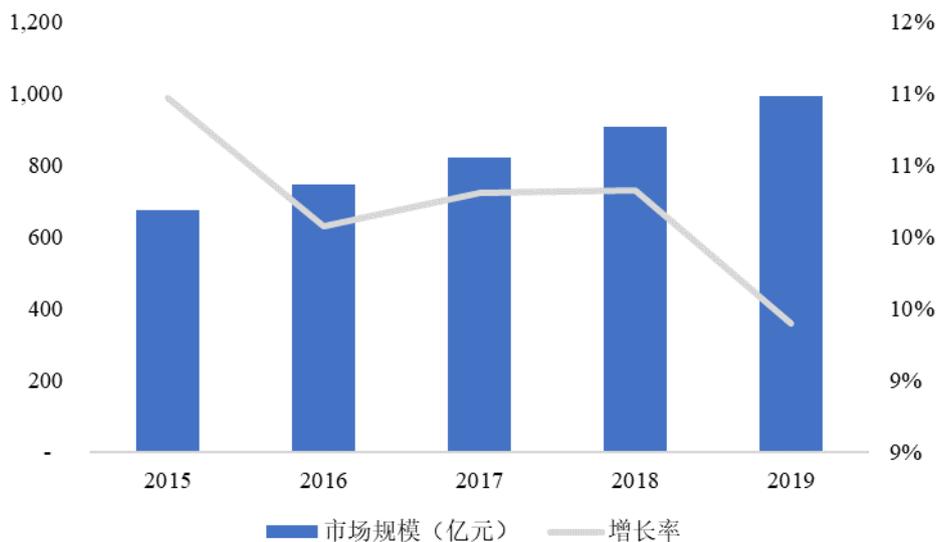
回复：

一、结合公司各类细分产品市场容量、公司产品市场占有率及报告期内变动趋势，与主要竞争对手的市场占有率对比情况，有针对性地披露发行人产品的竞争优劣势；结合发行人主要产品主要技术指标以及与同行业可比公司、主要竞争对手的比较情况，补充披露发行人产品是否具有技术先进性，是否属于行业通用技术，是否存在快速技术迭代或产品更新换代风险；并在招股说明书中充分提示相关风险。

（一）结合公司各类细分产品市场容量、公司产品市场占有率及报告期内变动趋势，与主要竞争对手的市场占有率对比情况，有针对性地披露发行人产品的竞争优劣势

### 1、行业市场竞争格局

近年来，我国厨房市场规模逐年提升，市场具有较大的增长空间。Euromonitor 数据显示，2015 年至 2019 年，厨房市场规模由 676.78 亿元增长至 991.82 亿元，年均复合增长率达 10.03%，具体情况如下：



从公司的市场占有率来看，2017 年至 2019 年，公司产品在厨房市场的市场

占有率保持在 0.5%的水平，较为稳定。

## 2、公司各类细分产品市场竞争格局及竞争优势

公司系专业生产各类刀剪及现代生活五金用具的工业企业，是目前国内生产规模较大、生产技术较为先进、产品质量较高、品牌影响力较强的刀剪行业企业之一。张小泉是国家商务部认定的第一批中华老字号，其产品标识被国家工商总局认定为我国刀剪行业驰名商标。

在招股说明书“第六节 业务与技术”之“二、发行人所处行业的基本情况”之“(六) 发行人产品的市场地位及竞争优势”之“2、发行人的竞争优势”补充披露如下：

整体来看，公司在刀剪行业具有较强的市场竞争力。公司细分产品的竞争优势如下：

### A、剪具领域

公司的剪具生产经营历史悠久，产品在功能、质量、使用舒适性、美观度等方面均具有明显优势，在产品设计、工艺、制造等方面拥有技术优势。公司采用自产产品主要以中高端为主、OEM 主要以中低端产品为主的经营模式，以满足不同消费市场、不同消费群体的多样化需求。近年来，公司在维护传统家用剪等市场份额的同时，拓展进入厨房剪等市场，进一步提升公司在剪具领域的市场竞争力。

公司的剪具类产品处于市场领先地位。2017 年 12 月至 2020 年 12 月，淘宝天猫平台开设的店铺中，公司天猫旗舰店在剪具类店铺排名中一直位居第 1 名。

### B、刀具领域

公司本身的刀具类产品生产起步相对较晚，部分产品的生产不具有规模优势，但随着品牌影响力的增强，市场对公司刀具产品的需求增长迅猛。报告期内，发行人在提升刀具销售规模的基础上，推陈出新，生产高端化、个性化产品以满足新的市场需求。例如，为满足高端市场需求，公司推出单价超过 1,000 元的大马士革刀具产品；顺应消费者对于刀具便利性、多用性的需求，公司推出斩切两用刀。

公司的刀具类产品具有较强的竞争优势。2017年10月至2020年12月，淘宝天猫平台开设的店铺中，公司天猫旗舰店及相关专卖店在刀具类店铺排名中一直位居前列，主要位处前三的位置。

### C、其他生活家居用品领域

相较于其他同行业可比公司，公司在该领域正处于初期发展阶段。由于产品的生产工艺与公司核心产品剪具、刀具不同，公司现基本以少数产品的小批量生产为主，大多数产品通过 OEM 采购。未来随着市场的成熟和公司产能的扩展，公司将逐步加大其他生活家居用品的自制规模，使其成为公司盈利能力增强的重要驱动因素。

(二) 结合发行人主要产品主要技术指标以及与同行业可比公司、主要竞争对手的比较情况，补充披露发行人产品是否具有技术先进性，是否属于行业通用技术，是否存在快速技术迭代或产品更新换代风险

1、结合发行人主要产品主要技术指标以及与同行业可比公司、主要竞争对手的比较情况，补充披露发行人产品是否具有技术先进性，是否属于行业通用技术

发行人在产品的生产过程中使用公司的特有技术及部分通用技术。通用技术方面，公司的技术处于行业较为领先的位置，与同行业可比公司及主要竞争对手相当；独有技术方面，公司积极注重对于古法锻制、传统抛磨技术的继承和完善，并不断在这个过程中提炼对于一般共性工艺的改造和集成，使之适应现代市场的竞争需要，并通过专利申请的方式进行有效保护，相较同行业可比公司具有一定的技术先进性。

具体情况如下：

序号	技术名称	行业技术水平	公司技术优势	核心技术	技术先进性
----	------	--------	--------	------	-------

序号	技术名称	行业技术水平	公司技术优势	核心技术	技术先进性
1	剪刀里口缝道技术	市面上的剪刀剪切强度往往较小，而且在剪切较硬物体时，不仅费力，而且刀片容易出现扭曲或者起卷。剪刀在剪切过程中是点接触，要想保证剪刀的剪切强度则接触点要尽可能小。而现有剪刀的里口形成的面一般为直面，其在进行剪切时，不可避免会发生磨损，不仅使用寿命短，而且剪切性能也有待于提高。	公司在刀剪生产过程中，通过冲压成缝、磨削成缝、装配成缝3种不同阶段的工艺，对最终的成品剪刀的里口面加工形成“缝道”——里口形成的面为具有一定弧度的曲面，沿剪根至剪头方向，所述曲面的弧度变化逐渐增大。通过该技术生产的剪刀里口面为一个较为复杂的曲面，使剪刀在剪切过程中，形成点接触，不仅提高了剪刀的剪切性能，而且减少了摩擦力，降低了自身磨损，延长了使用寿命。	实用新型专利：一种具有曲面的剪刀（专利号 ZL 2015 2 0768587.0），一种刀剪磨削装置（专利号 ZL 2015 2 0762805.X）	公司特有技术
2	刀具辊锻技术	行业内，传统刀具材料锻造是经手工锻打加工而成，劳动强度大，效率低；或钢板冲压落料成型，内部金相组织不能更好有效提升。	公司开发的刀具辊锻技术通过逆向的挤出运动、正向自动拉入动作，可以实现连续多次辊锻。该技术操作简单，通过设计开发的专业辊锻装置，一端薄一端厚的轧块有利于刀具辊锻，并且形成刀具所需要的斜面；送料机构中弹簧的设置，可以在辊锻过程中给工件一个相对的力，有利于刀具的加工。	实用新型专利：一种刀具的辊锻装置（专利号 ZL 2015 2 0762949.5）	公司特有技术
3	服装剪淬火技术	行业内，服装剪淬火采用高频淬火工艺，淬火介质是油剂，操作工序多，生产效率低，劳动强度大，加工成本高，而且在淬火过程中会产生烟雾，影响员工身体和环境。	公司通过研究，将油剂介质改用水剂介质，改良淬火工艺，减少员工劳动强度，减少工序。淬火介质改为水剂淬火介质后，可杜绝烟雾产生，改善工作环境，保障员工身体健康，而且可提升产量及良品率，提高生产效率。	实用新型专利：一种采用水溶性淬火剂的刀剪淬火装置（专利号 ZL201720522 674.7）	公司特有技术
4	刀剪热处理技术	热处理技术在五金刀具生产上是一个关键的工艺，热处理加工水平不足容易产生变形、开裂和硬度不足等问题。国内产品剪刀两片硬度差值较大，即一片硬度高，一片硬度低，使得剪刀耐用度降低。	该刀剪热处理技术包括张小泉目前所有刀剪产品的热处理工艺，涵盖不同材料和不同热处理工艺。通过该刀剪热处理技术生产的刀剪产品，不但具有良好的硬度，也兼具韧性，不易发生断裂和崩口。	《张小泉热处理工艺规范》	行业通用技术

序号	技术名称	行业技术水平	公司技术优势	核心技术	技术先进性
5	刀剪连续冲压技术	一直以来，在刀剪行业内，冲压工序普遍存在材料浪费率大、生产成本过高以及品质不稳定等问题。	公司通过自主设计改造设备、研究设计复合模具、合理排料等手段，实现了对厚度大于2mm的不锈钢材料的自动冲裁。该技术不仅降低了员工的工作强度，提高了生产效率。而且在材料的利用率上和孔位的准确性上亦有明显的提升。	实用新型专利：一种自动送料冲孔装置（专利号 ZL201520763149.5）	行业通用技术
6	刀剪清洁防锈一体化技术	传统刀、剪的防锈封存，大多采用油布手工操作，费时费工，上油的质量不稳定，容易引起擦拭不到位而生锈的问题。	公司设计组建的自动化清洁防锈生产自动线有效解决传统刀、剪的防锈封存手工操作产生的质量隐患，具有以下特点：生产线采用 IGBT 控制方式，代替了单槽超声波加热、手工清洗工艺，能彻底清除掉厚重、结块的抛光膏；具有超声功率连续可调；具有扫频功能，特别是针对工件上极强顽固性的污物时，扫频功能会集中发力，可轻松击落油污。	实用新型专利：一种刀片自动清洗装置（专利号 ZL201820394171.0）	行业通用技术
7	剪刀多片开刃技术	行业内，剪刀的开刃，采用单片在砂轮上进行，其铲锋角度靠操作者的手部动作进行控制。该做法不但效率低，而且角度无法统一。	公司设计的铲锋夹具，不但角度固定，而且一次可以生产 10 余片，劳动效率提高，品质得到保障。针对不同的剪刀，设计不同的开刃夹具，将剪刀按一定角度，固定在有一定弧度的夹具中，选择适宜的砂轮和磨削速度，一次将夹具上的多片剪刀铲锋。铲出的剪刀，刃口的角度一致，光洁度和粗造度一致，利于剪刀的装配和剪切性能的提升。	实用新型专利：剪刀多片自动磨削装置（专利号 ZL 2016 2 1146243.7）	行业通用技术
8	刀剪注塑机械臂自动生产技术	刀剪注塑工序，一般采用人工装工件至塑模形腔中，然后关闭操作门，机器自动工作。待注塑完成，手动拉开操作门，手动将工件取下。不但劳动强度大，而且安全系数低。	公司引进了机械臂自动生产传输技术，采用自动化操作。利用继电器控制电机正转\反转和停止，本机械手的执行机构由多台电机组成，分别控制机械臂的 X 轴伸缩、Z 轴升降，底盘、腕回转等功能。动作模式有两种：自动和手动。	实用新型专利：注塑机械臂自动生产装置（专利号 ZL 2016 2 1145963.1）	行业通用技术

序号	技术名称	行业技术水平	公司技术优势	核心技术	技术先进性
9	刀具深冷处理技术	钢材在热处理之后虽然硬度及机械性能提高，但热处理后依然存在以下问题：残余奥氏体不稳定，当受到外力作用或环境温度改变时易转变为马氏体，造成材料的不规则膨胀，降低工件的尺寸精度；组织晶粒粗大，材料碳化物固溶过饱和；热处理后的残余内应力将降低材料的疲劳强度以及其他机械性能在应力释放过程中且易导致工件的变形。	公司在传统钢材热处理工艺基础上，研发出了刀具深冷处理技术，设计制作了刀具深冷处理设备，技术优点如下：它使硬度较低的残余奥氏体转变为较硬的、更稳定的、耐磨性和抗热性更高的马氏体；材料经深冷处理后内部热应力和机械应力大为降低，且能有效地减少刀具产生变形、开裂的可能性。	实用新型专利：刀具深冷处理装置（专利号 ZL 2016 2 1146743.0）	行业通用技术
10	剪刀寿命检测技术	行业内，剪刀产品在使用寿命检测基本采用人工测算的方式，测试的结果缺乏科学依据。	公司研制开发了一种自动剪刀寿命测试机，对剪刀进行使用寿命的检测，该测试设备操作简单，安全，通过电子记数和变速马达，测试时间、自动输送剪切介质。测试时间、测试次数和测试速度可自由设定，测试完成后自动断电报警，可有效提高工作效率。	实用新型专利：一种剪刀耐用度测试系统（专利号 ZL201821127 378.8）	行业通用技术

## 2、是否存在快速技术迭代或产品更新换代风险

刀剪行业的技术迭代主要体现在原材料及工艺迭代。2000 年左右，刀剪主体材料从碳钢材料向马氏体不锈钢材料发展，从而使刀具、剪具从原来具有容易生锈的特点变成具有不易生锈的特质，金属表面相较过去更加干净卫生。材料的更迭同步伴随着工艺的提升，原有的碳钢锻打工艺演变为不锈钢板材冲压工艺，提高了生产效率；热处理工艺由原来的碳钢热处理工艺转为不锈钢气氛保护热处理工艺，减少热处理后表面氧化的现象，便于后道工序加工；磨削工艺则从原来的手工磨削逐渐改进为机械磨削及数控磨削，精度更高。近年来，刀剪行业未出现革新性的技术迭代。

不同于快速消费品、电子产品等，作为耐耗消费品，公司产品的完整生命周期较长，产品更新换代的速度相对较慢。因此，部分产品品类例如家用剪等产品已进入成熟期，依然具有一定的市场空间。同时，随着市场的变化，新的细分产品品类例如厨房剪、厨师刀、厨房杂件、个人护理等产品亦在不断推陈出新。

为满足市场原有的稳定需求及对新产品的新兴需求，报告期内公司持续加大研发投入，推动持续创新，具体情况如下：

#### （1）研发投入情况

报告期内，公司逐步提高研发投入，提高产品性能、优化生产工艺，提升研发能力及水平。2017年至2019年，公司的研发投入分别为521.46万元、878.97万元及1,677.82万元，年均复合增长率达79.38%。具体情况如下：

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
研发投入（万元）	777.33	1,677.82	878.97	521.46
营业收入（万元）	25,072.85	48,401.49	41,009.42	34,132.06
占比	3.10%	3.47%	2.14%	1.53%

#### （2）研发人员情况

公司十分注重研发团队建设。公司研发人员数量不断增加，报告期各期末研发人员数量分别为43人、65人、83人及97人，年复合增长率达38.46%。具体情况如下：

项目	2020年6月末	2019年末	2018年末	2017年末
研发人员数量（人）	97	83	65	43
公司总人数（人）	693	654	588	563
占比	14.00%	12.69%	11.05%	7.64%

公司的研发人员具备丰富的行业经验，在金属等原材料应用、工艺及技术的应用改造等领域具备深厚的理论知识及丰富的实践经验。研发人员的专业结构以机械工程、工业设计、自动化等相关学科为主。根据专业分工，研发人员专注刀剪行业不同领域的研究方向，具体情况如下：

研究方向	人数（人）	比例
工艺设计	32	32.99%
新产品开发	26	26.80%
产品试制	21	21.65%
理化实验	9	9.28%
产品检测	7	7.22%
研发中心-综合管理	2	2.06%
合计	97	100.00%

注：上表系 2020 年 6 月末数据

通过研发团队的不断钻研，报告期内公司共完成自主研发项目 16 个，实现了公司在深冷处理系列刀具、可拆卸陶瓷服装剪、新型数字一体化控制的服装剪、高性能特殊钢材应用等新技术、新工艺、新材料领域的技术突破，为公司新产品的推出提供了技术保障。

因此，从行业技术及产品迭代速度、公司现有的核心技术以及不断加大的研发投入等方面来看，公司面临的快速技术迭代或产品更新换代风险较小。

二、结合发行人主要产品定位、客户画像、客户对刀剪产品价格敏感程度、购买场景、细分产品未来发展方向和定位、未来市场空间等，分析并披露发行人的刀剪产品作为复购率较低的耐用消费品的未来发展空间、公司经营业绩是否具有成长性，发行人产品与现有市场高端、低端刀剪产品相比竞争优势、是否能够保持市场竞争地位的稳定性及发行人未来持续经营能力是否会发生重大不利变化；并在招股说明书中充分提示相关风险。

（一）结合发行人主要产品定位、客户画像、客户对刀剪产品价格敏感程度、购买场景、细分产品未来发展方向和定位、未来市场空间等，分析并披露发行人的刀剪产品作为复购率较低的耐用消费品的未来发展空间、公司经营业绩是否具有成长性，发行人产品与现有市场高端、低端刀剪产品相比竞争优势、是否能够保持市场竞争地位的稳定性及发行人未来持续经营能力是否会发生重大不利变化

### 1、产品定位

公司以“如你所需的生活五金创造者”为企业品牌使命，秉承“良钢精作、创艺生活”的匠心精神，在产品定位上始终坚持“源于百姓，服务百姓”的理念，不断引导结合消费者需求，适时推出“赋能美好生活”的各类厨房、家居产品。

公司坚持更优性价比、更多选择、更专业细分、更完善服务的产品理念，设计规划了各个不同档次、不同产品矩阵的产品系列，按照消费者的需求和购买习惯分布在经销、零售、电商等多样化的销售渠道，使“张小泉”这一民族品牌惠及千家万户，为每个家庭的幸福生活不断赋能。

### 2、客户画像

公司的线上及线下直销（主要系直营店铺）渠道直接面向终端消费者。整体来看，发行人的客户主要集中于浙江、江苏、上海等地，客户的客单价小于 500 元，但单笔消费金额处于不断上升的态势，且复购率亦有所提升。

上述两个渠道的客户画像具体情况如下：

（1）线上直销渠道

① 客户地区分布

报告期内，公司客户主要集中于浙江、江苏、上海，主要系公司位于浙江省杭州市，在周边省份的品牌影响力较大所致。具体情况如下：

收货省份	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
浙江	13.87%	15.17%	15.60%	15.72%
江苏	11.33%	12.27%	12.49%	12.40%
上海	9.42%	9.69%	10.35%	10.26%
广东	8.39%	8.48%	7.64%	6.81%
山东	5.83%	5.37%	5.22%	5.30%
安徽	4.54%	4.77%	4.77%	4.77%
其他	46.62%	44.25%	43.93%	44.74%

② 价格区间

从消费的价格区间来看，客户主要消费发行人产品的价格区间在 100-500 元之间，且消费金额超过 1,000 元的占比逐年提升，具体情况如下：

年份	交易区间	用户数 (人)	交易笔数 (次)	交易金额 (万元)	金额占比
2020 年 1-6 月	0-50 元（含）	209,833	212,028	659.46	13.25%
	50-100 元（含）	159,577	166,433	1,101.50	22.14%
	100-500 元（含）	143,762	162,315	2,899.95	58.28%
	500-1,000 元（含）	3,828	5,491	237.54	4.77%
	1,000-10,000 元（含）	404	884	69.72	1.40%
	10,000-30,000 元（含）	3	5	3.62	0.07%
	30,000-50,000 元（含）	1	6	3.75	0.08%
	合计	517,408	547,162	4,975.55	100.00%
2019 年度	0-50 元（含）	222,498	227,022	638.87	11.01%
	50-100 元（含）	188,887	197,396	1,333.95	22.98%

年份	交易区间	用户数 (人)	交易笔数 (次)	交易金额 (万元)	金额占比
	100-500 元 (含)	167,925	196,228	3,254.64	56.07%
	500-1,000 元 (含)	5,596	8,586	356.26	6.14%
	1,000-10,000 元 (含)	1,034	2,472	187.69	3.23%
	10,000-30,000 元 (含)	13	35	21.44	0.37%
	30,000-50,000 元 (含)	1	2	3.35	0.06%
	50,000 元以上	1	7	8.72	0.15%
	合计	585,955	631,748	5,804.92	100.00%
2018 年度	0-50 元 (含)	192,532	198,234	518.85	11.86%
	50-100 元 (含)	134,406	141,719	941.38	21.53%
	100-500 元 (含)	128,884	149,236	2,504.49	57.27%
	500-1,000 元 (含)	3,827	6,000	246.67	5.64%
	1,000-10,000 元 (含)	687	1,633	129.30	2.96%
	10,000-30,000 元 (含)	13	21	22.44	0.51%
	30,000-50,000 元 (含)	1	4	4.70	0.11%
	50000 元以上	1	6	5.34	0.12%
	合计	460,351	496,853	4,373.17	100.00%
2017 年度	0-50 元 (含)	82,533	83,199	289.35	9.28%
	50-100 元 (含)	77,905	81,044	556.68	17.86%
	100-500 元 (含)	100,147	111,575	2,016.88	64.71%
	500-1,000 元 (含)	2,310	3,951	147.57	4.73%
	1,000-10,000 元 (含)	393	967	87.56	2.81%
	10,000-30,000 元 (含)	11	26	15.65	0.50%
	30,000-50,000 元 (含)	1	1	3.22	0.10%
	合计	263,300	280,763	3,116.91	100.00%

注：2020 年 1-6 月系半年度数据，不具有可比性。

### ③ 用户复购率

从用户复购率情况来看，用户的复购率有所提升，可见客户的忠诚度有所提升，具体情况如下：

年份	复购率
2020 年 1-6 月	3.89%
2019 年	5.11%

年份	复购率
2018年	5.06%
2017年	4.52%

注1：复购率=复购订单数/总订单数；

注2：2020年1-6月系半年度数据，不具有可比性。

## (2) 线下直销渠道（直营店铺）

### ① 客户地区分布

报告期内，发行人的线下直营店主要分布在上海、浙江、江苏等地，各地区的销售情况如下：

单位：万元

地区	2020年1-6月		2019年度		2018年度		2017年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
上海	681.97	77.50%	3,339.21	73.82%	3,733.71	82.07%	3,931.22	90.59%
浙江	95.63	10.87%	475.79	10.52%	524.55	11.53%	363.61	8.38%
江苏	102.41	11.64%	708.17	15.66%	224.92	4.94%	44.88	1.03%
其他	-	-	-	-	65.98	1.45%	-	-
合计	880.01	100.00%	4,523.17	100.00%	4,549.16	100.00%	4,339.71	100.00%

### ② 价格区间

报告期内，线下直营店的客户购买金额主要集中在0-500元的区间范围内。

线下直营店客户的购买金额情况区间分布具体情况如下：

区间段	2020年1-6月		2019年度		2018年度		2017年度	
	次数 (次)	金额 (万元)	次数 (次)	金额 (万元)	次数 (次)	金额 (万元)	次数 (次)	金额 (万元)
0-100元(含,下同)	30,203	132.13	97,216	530.82	96,342	497.02	51,685	273.65
100-500元	18,533	428.5	84,505	1,887.82	84,049	1,883.87	78,453	1,730.14
500-1,000元	2,091	134.25	12,691	823.77	11,716	774.48	10,728	733.48
1,000-2,000元	898	116.52	5,290	690.75	5,402	727.08	5,379	744.57
2,000-4,000元	125	31.88	1,700	425.78	1,640	421.35	2,069	557.74
4,000元以上	43	36.72	269	164.22	325	245.34	410	300.13
合计	51,893	880.00	201,671	4,523.16	199,474	4,549.14	148,724	4,339.72

注：上述金额系不含税金额

### 3、客户对刀剪产品价格敏感程度

由于发行人的品牌在不同产品品类、不同价格区间段产品的知名度存在差异，不同客户的消费观念、消费水平亦存在差异，其对刀剪产品的价格敏感程度亦不尽相同。从产品品类来看，客户对刀具产品的价格敏感程度较剪具产品相对较高；从产品价格来看，客户对低端产品的价格敏感程度较高端产品相对较高。从整体来看，鉴于刀剪产品具有耐用消费品的属性，客户对产品价格的敏感程度相对不高。

#### 4、购买场景

近年来，公司对发行人的购买场景进行甄选及优化，公司产品的购买场景主要包括线上及线下两个方面销售渠道。线上销售主要是通过互联网平台渠道进行销售，线下销售主要是通过直营门店、线下经销商、商超客户渠道等进行销售。

报告期内，各销售渠道的销售占比情况如下：

2020年1-6月			
销售模式	线上销售	线下销售	总计
经销	30.29%	39.22%	69.52%
直销	18.46%	8.28%	26.74%
代销	2.02%	1.73%	3.74%
<b>合计</b>	<b>50.77%</b>	<b>49.23%</b>	<b>100.00%</b>
2019年度			
销售模式	线上销售	线下销售	总计
经销	24.69%	41.38%	66.06%
直销	11.33%	17.58%	28.90%
代销	3.28%	1.75%	5.03%
<b>合计</b>	<b>39.29%</b>	<b>60.71%</b>	<b>100.00%</b>
2018年度			
销售模式	线上销售	线下销售	总计
经销	21.80%	40.09%	61.89%
直销	9.65%	23.44%	33.09%
代销	4.08%	0.93%	5.02%
<b>合计</b>	<b>35.54%</b>	<b>64.46%</b>	<b>100.00%</b>
2017年度			
销售模式	线上销售	线下销售	总计

经销	19.75%	36.59%	56.34%
直销	8.46%	29.16%	37.62%
代销	5.81%	0.23%	6.04%
<b>合计</b>	<b>34.02%</b>	<b>65.98%</b>	<b>100.00%</b>

报告期内，公司开展电商销售模式，在主流电商平台上建立店铺，成交金额在同行业店铺中名列前茅，线上销售额在公司整体销售中的占比逐年提升，具体情况如下：

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
线上销售收入占比	50.77%	39.29%	35.54%	34.02%
线下销售收入占比	49.23%	60.71%	64.46%	65.98%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

#### 5、细分产品未来发展方向和定位

整体来看，未来细分产品将向高端化、个性化及场景化等方向进行研发生产。

剪具是发行人的传统优势品类。发行人在保持传统家用剪等产品市场竞争力的基础上，顺应新的市场需求，推出相应的产品。例如，受疫情影响，居家料理烹饪更加流行，厨房用品全场景的产品需求提升，公司将进一步探究围绕厨房剪开展的相关产品布局；为满足园林、医药等新兴领域的市场需求，公司将推出并优化相关产品，包括电动剪刀、气动剪刀等。

刀具及套刀剪组合系发行人产品的重要品类。发行人将在保持中低端市场的市场竞争力的同时，往高端刀具领域扩展。例如，公司推出单价超过1,000元的大马士革系列刀具。

其他生活家居用品是发行人产品的重要补充。随着消费升级趋势的日益显著，民众对厨房等场景高端化、智能化、个性化的需求日益凸显，“大厨房”等消费场景相关的产品品类具有巨大的想象空间。发行人将通过自产、OEM及品牌授权等方式相结合，扩展发行人的产品品类，进一步完善发行人的产品矩阵。

#### 6、未来市场空间

公司所处行业具有广阔的市场空间。Euromonitor数据显示，2019年厨房市场的规模为991.82亿元，至2024年，市场规模预计将达到1,397.99亿元，年均

复合增长率将达到 7.11%。

此外，公司其他生活家居用品的未来市场空间可期。随着消费者日益重视居住体验及个性化消费，家居生活用品行业已逐步成为消费增长的核心阵地之一。根据 Frost&Sullivan 数据，2020 年至 2024 年，生活用品行业预计年均复合增长率达 10.84%，高于零售行业整体的 5.99%。

在招股说明书“第八节 财务会计信息与管理层分析”之“十四、负债能力、流动性与持续经营能力分析”之“（六）持续经营能力分析”补充披露如下：

#### 1、发行人的未来发展空间较大、公司经营业绩具有成长性

发行人所处行业前景较为广阔，生产管理提升奠定企业发展基础，新的市场需求为公司创造新的盈利增长点，销售网络的拓展与丰富亦将为公司创造新的市场空间，具体情况如下：

##### （1）行业具有广阔的成长空间

公司所处行业具有广阔的市场空间。Euromonitor 数据显示，2019 年中国厨房市场的规模为 991.82 亿元，至 2024 年，市场规模预计将达到 1,397.99 亿元，年均复合增长率将达到 7.11%。其中，发行人仅占中国厨房市场份额的 0.5%，具有较大的成长空间。

此外，公司其他生活家居用品的未来市场空间可期。随着消费者日益重视居住体验及个性化消费，家居生活用品行业已逐步成为消费增长的核心阵地之一。根据 Frost&Sullivan 数据，2020 年至 2024 年，生活用品行业预计年均复合增长率达 10.84%，高于零售行业整体的 5.99%。而公司目前的其他生活家居用品品类的业务规模较小，未来成长空间较大。

##### （2）生产管理提升奠定企业发展基础

未来公司将不断提升生产管理能力。在围绕管理信息化、过程自动化、组织精益化、现场标准化、模式订单化和质量国际化这个“生产六化”的基础上，精准定位东洲基地和阳江基地的生产协同关系，充分有效服务好公司前端业务需求；精准认识到工厂原有生产成本、工艺、品项与市场当下和未来需求的差异，迅速找到突破口，实现成本降、工艺换、品项新的自我改变；精准配合公

司纵向、横向、立向的发展战略，为公司“贸技工”规划和联动产业发展战略提供有效的支撑。

### (3) 消费者对新产品的市场需求为公司创造新的盈利增长点

为顺应市场的发展趋势、满足消费者不断变化的需求，公司持续研发新产品，创造新的盈利增长点。2018年至2020年1-6月，公司当期研发新产品的数量、金额以及占当期销售金额的情况如下：

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度
新增产品数量(件)	172	200	90
销售金额(万元)	7,102.36	6,816.98	828.92
占销售额比重(%)	28.55	14.22	2.06

由上表可见，公司报告期内的新增产品数量逐年增加，新产品的对外销售金额亦随之增加，占当期销售额的比重亦逐步提升。

未来，公司将以“圈定消费场景”为业务发展战略，逐步构筑并完善“厨房场景”、“梳妆场景”、“家居场景”、“阳台花园场景”等多个消费场景下的产品矩阵。近年来，“阳台花园场景”下的电动剪刀、“厨房场景”下的锅碗漏勺等特定场景产品的销量逐步提升，验证了发行人品牌在不同产品领域的延展性，也说明了在特定场景中消费关联的可能性，为发行人构筑了较好的竞争壁垒及发展空间，为公司在刀、剪以外的其他生活家居用品品类的拓展积累了实践经验。

报告期内，公司其他生活家居用品的销售额不断上升，具体情况如下：

单位：万元

项目	2020年1-6月	2019年度	2018年度	2017年度
其他生活家居用品收入	4,371.40	7,833.47	4,952.95	3,624.21
主营业务收入	24,880.83	47,955.93	40,313.47	33,555.68
占比	17.57%	16.33%	12.29%	10.80%

公司将在下游消费市场的需求高端化、多样化的大背景下，通过持续研发投入、推出创新产品，保持刀、剪等核心产品品类的市场竞争力，择机进入工业刀具、屠宰制品、切割刀片等相关工业制品类目；与此同时，公司亦将顺应场景化的发展方向，拓展在其他生活家居用品类目的产品，通过自产、OEM以

及品牌授权相结合的方式，择机进入杯壶、功能小家电、五金配件、五金工具、家居日用等相关生活消费品细分领域，为公司的主营业务创造新的盈利增长点。

#### （4）销售网络的拓展与丰富将为公司创造新的市场空间

公司未来的销售工作重点如下：1、重点关注竞品，要在价格带、产品性价比、产品供给、牌面管理和营销活动五个方面全面竞争；2、重点关注新产品导入，尤其是矩阵式的导入，将有限的资源优先使用到新品推广的工作中去；3、重点防范选品不慎的问题发生，关注各渠道库存情况与周转情况，提高产品的周转率；4、重点关注渠道的活动和数据波动情况，在活动中嫁接公司品牌与市场资源，在数据分析中找到危与机；5、重点关注主流商超系统的电子化平台，培养经销商的电商意识，公司自身的中台部门应当主动前凸，协助经销商进行二次选品，条件允许的情况下，更应推动“商超流量+经销商服务+公司直播（内容）”等创新营销项目，深化厂商与商超的全面合作，最大限度地开拓商机；6、重点关注核心渠道的自主品牌、自营品牌的发展，争取品牌合作联营，为消费者输出优质的产品与服务，另一方面，也是通过与国际国内大商家的合作，提升工厂的管理与作业水平。

公司将进一步拓展销售渠道、丰富销售网络，为公司创造新的市场空间，具体情况如下：

##### 1) 境内市场

通过销售渠道布局，公司销售区域将由现在的主要集中于浙江省、江苏省、山东省等区域逐步扩展至全国各地，部分相对成熟的产品通过渠道下沉及拓展，预计将在新的区域市场焕发新的生机，具体情况如下：

##### ① 线下渠道

在一二线城市，公司主要布局满足中高端消费者对产品品质和差异化需求的线下零售门店，以及通过经销、代销渠道布局满足普通消费群体需求的超市及批发市场、满足临时购物便利性需求的街边零售小店、连锁便利店等。公司将对原有店铺进行体验式改造，尝试体验式店铺、商圈店铺、仓储式店铺的研究和开设，为未来店铺发展积累更多新零售样本；公司将提升会员体系建设力度，完善用户画像，为未来公司进行精准营销提供数据基础。

在三四线城市以及县域市场，公司将继续推进“换门头、上货架、定产品”的组合拳，继续扩大下沉渠道的人员投放和道具投放，利用经销商资源开拓下沉市场，关注五金、百货、厨房用品、小超市等多种形态的终端售点，在过程中对于经销商逐步提出人车配置、专营专销的工作要求，进一步提升公司产品的市场渗透率。

## ②线上渠道

近年来，公司紧跟电商发展的发展趋势，逐步搭建线上销售平台，通过直销、经销、代销模式布局天猫系、京东系等主流电商平台，亦通过经销商涉足唯品会、拼多多等新兴电商平台；同时，随着直播电商的兴起，公司与网红主播开展合作，尝试直播销售。目前，公司的电商渠道已遍布淘宝、天猫、京东、唯品会等主流平台，报告期内公司线上销售占比亦逐年升高。2017年至2020年1-6月，公司线上销售金额占比分别为34.02%、35.54%、39.29%以及50.77%。

未来公司将不断开拓传统电商、直播等各种数字经济条件下新的营销方式、系统和手段。发挥传统电商系企业产品投向市场第一阵线和第一门户的作用，重视传统电商在品类测试、款型测试、质量测试和价格带测试中的作用，嫁接产品中心和品质中心资源，形成前后合力；重视传统电商在快速树立企业产品形象和品牌形象上的作用，嫁接品牌与市场中心资源，形成品牌投放新战线。公司将维持整体电商规模在企业整体发展道路上的健康比例，维持电商直营业务和电商经销商业务的有序互补，促进电商产品的品牌外延、价格带外延和品类外延，进一步发挥电商业务对于线下产品常规销售业务、礼品团购业务、实体门店业务与售后服务业务的支撑作用。

## 2) 境外市场

Euromonitor 数据显示，2019 年度全球厨房市场规模达 571.66 亿美元，约 75%来自于中国以外的市场。与此同时，公司境外销售占比较低，有巨大的增长空间。2017 年至 2020 年 1-6 月，公司直接出口的销售额仅为 24.20 万元、139.69 万元、332.14 万元以及 116.05 万元，占当期主营业务收入的比例仅为 0.07%、0.35%、0.69%以及 0.47%。未来，公司将以亚洲市场为突破口，辐射澳洲、美洲市场，实现对境外大型商超市场的覆盖；同时，公司将关注国际电商平台，

建设完善公司的跨境电商渠道，包括 LAZADA、Shopee、亚马逊国际站等境外跨境电商平台，为进一步打开境外市场提供强有力的渠道支持。

## 2、发行人产品与现有市场高端、低端刀剪产品相比的竞争优势

得益于公司多年在行业内的浸润，公司拥有较为丰富的产品线，主要分布在低端至高端产品界别，少部分分布在尖端产品界别，与同行业公司不同界别的产品市场相比，具有一定的竞争优势。

整体来看，相比其他行业内主要竞争对手，公司在相同价格下的产品更具有质量优势，具体情况如下：

竞争优势	具体表现
性价比优势	在中低端市场，公司主要使用来自大型钢材厂制胚的 30Cr13 不锈钢型材，保障了产品的材料稳定性和安全性，较国内主要竞争品牌具有更高的质量优势； 在高尖端市场，公司使用 50Cr15Mov 及更高级别材料，其拥有与德国、日本进口型材相似的材料特性，使得输出产品的耐磨度、锋利度达到国际标准，相较国外竞争品牌具有较高的性价比优势。
渠道优势	得益于公司多样化和多梯队的产品矩阵，公司在线下零售门店渠道及电商渠道布局高尖端产品，通过经销、代销、直销等模式在商超、电商渠道布局中端产品、在批发流通、县域售点布局低端产品，多种终端业态构建了全方位、立体化的销售体系。此外，由于公司线上渠道建设较早，电商运营水平相对成熟，近几年公司相关店铺在刀具、剪具等发行人核心品类的排名均名列前茅。相比公司，同行业竞争对手受制于产品线纵深、单一产品定位或自身品牌的延展力等因素，尚未形成兼具深度及广度的全国营销网络。
品牌优势	在国潮风盛行的窗口期，作为中国第一批中华老字号企业，从品牌认知度、品牌记忆度、品牌关注度等维度来看，发行人的品牌优势日益凸显。
产品创新性	近年来，公司不断拓展产品品类，在厨房司工刀具领域、不锈钢、尼龙和硅胶杂件领域、园林工具领域、个人护理用品、个人清洁用品领域产品线实现增长。反观竞争对手，国际高端品牌受制于全球管理的决策机制，快速产品反应能力相对受限，容易造成国内市场新品开发的水土不服，国内品牌则因为更关注中低端市场，导致创新力相对匮乏，加之品牌影响力的差异，使得公司在产品创新方面居于行业前列。
产品认可度	公司十分注重品牌美誉度的维护。公司系行业内较早建立 400 客服电话的企业，近几年亦不断完善自身的产品服务保障体系，建立完成了包含 400 电话反馈、电商评价反馈、门店消费者诉求反馈、CRM 会员反馈在内的综合性的售后服务保障体系，从机制上确保了刀剪具行业完备的售后服务体系。此外，公司多年来践行的志愿者刀剪修磨服务队为终端客户深入开展免费修磨服务，进一步提升公司产品在消费群体的认可度及喜爱度。

3、发行人能够保持市场竞争地位的稳定性，未来持续经营能力不会发生重大不利变化

发行人所处行业具备广阔的成长空间。在这样的行业大背景下，公司掌握

行业内的核心技术及工艺，享有沉淀历史文化、客户认知度及喜爱度的老字号品牌，拥有具备市场竞争力的产品，拥有经验丰富的管理及技术研发团队，亦具备不断扩展及下沉、线上线下融合的多元化销售渠道。为顺应市场发展的新趋势，公司持续进行技术创新、工艺创新、产品创新，提升公司的市场竞争力，维护公司的市场竞争地位。

报告期内，公司经营业绩稳定增长、财务状况良好。2017年至2019年，公司营业收入分别为34,132.06万元、41,009.42万元及48,401.49万元，年均复合增长率为19.08%；净利润分别为4,884.16万元、4,380.85万元及7,230.07万元，年均复合增长率为21.67%。

综上，公司能够保持市场竞争地位的稳定性，公司未来持续经营能力不会发生重大不利变化。

## （二）在招股说明书中充分提示相关风险

发行人已于招股说明书之“第四节 风险因素”之“四、市场风险”进行风险提示：

### “（一）市场竞争加剧的风险

我国的刀剪五金制品行业发展迅速，行业内中小企业数量众多，市场竞争较为激烈，各企业之间的竞争已经从低层次的价格竞争逐渐升级到产品品牌、营销网络、产品质量、经营管理等的综合能力竞争。市场竞争的加剧可能导致行业平均利润率的下滑，从而对公司的生产经营带来不利影响。此外，为了维持生存和发展，不排除部分竞争力较弱的企业通过以次充好、甚至冒充名牌产品等恶性竞争手段进行销售，这些不规范行为在加剧行业内市场竞争的同时也会对行业发展产生不利影响。

此外，虽然公司目前仍处于行业竞争的相对优势地位，但如果不能继续保持在技术研发、产品性能等方面的领先优势，或者不能及时扩充产能满足日益增长的客户需求，或者发行人新产品的销售业绩不达预期，或者未能及时进行品牌推广及营销模式创新，将不能适应新的竞争形势，公司经营业绩将受到不利影响。”

## 三、核查意见

### （一）核查过程

保荐机构的核查过程如下：

1、查阅了 Euromonitor 等相关网站，了解市场容量、公司产品市场占有率及报告期内变化趋势情况；访谈了相关业务负责人、进行网络核查，了解发行人产品的竞争优劣势，了解发行人产品的先进性、是否属于行业通用技术，是否存在快速技术迭代或产品更新换代风险；

2、查阅了 Euromonitor 等相关网站，查阅了发行人的未来发展规划等文件，访谈了发行人相关业务负责人，查阅了同行业可比公司的公开资料。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、发行人在刀具、剪具品类具有较强的竞争优势，未来亦将通过发展其他生活家居用品品类对发行人的经营业绩进行有效补充；发行人在产品的生产过程中使用公司的特有技术及部分通用技术。通用技术方面，公司的技术处于行业较为领先的位置，与同行业可比公司及主要竞争对手相当；独有技术方面，发行人通过专利申请的方式进行有效保护，相较同行业可比公司具有一定的技术先进性；从行业技术及产品迭代速度、公司现有的核心技术以及不断加大的研发投入等方面来看，公司面临的快速技术迭代或产品更新换代风险较小；

2、发行人所处行业的未来发展空间较大，公司经营业绩具有成长性，发行人产品与现有市场高端、低端刀剪产品相比具有一定竞争优势，能够保持市场竞争地位的稳定性，发行人未来持续经营能力不会发生重大不利变化。

### 问题 7 关于资产收购作价公允性

申报文件及问询回复显示，2017 年 11 月，张小泉电商以 6,090 万元的价格收购运通电商与电子商务业务有关的资产及负债。本次交易价格系交易双方根据坤元评报〔2017〕556 号《资产评估报告》的评估值确定，评估方法为收益法，评估增值率较高。

请发行人补充说明对运通电商与电子商务业务有关的资产及负债采用收益

法评估的原因及合理性，收益法评估中主要参数的选择依据及合理性，是否符合企业特征及市场规律，非经营性资产（负债）、溢余资产的具体内容及确认依据合理性；补充披露评估结果的计算过程、评估增值率情况，并分析评估增值率较高的合理性、评估结果公允性，与同行业可比案例对比情况，差异原因及合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

回复：

一、请发行人补充说明对运通电商与电子商务业务有关的资产及负债采用收益法评估的原因及合理性，收益法评估中主要参数的选择依据及合理性，是否符合企业特征及市场规律，非经营性资产（负债）、溢余资产的具体内容及确认依据合理性；补充披露评估结果的计算过程、评估增值率情况，并分析评估增值率较高的合理性、评估结果公允性，与同行业可比案例对比情况，差异原因及合理性。

（一）补充说明对运通电商与电子商务业务有关的资产及负债采用收益法评估的原因及合理性，收益法评估中主要参数的选择依据及合理性，是否符合企业特征及市场规律，非经营性资产（负债）、溢余资产的具体内容及确认依据合理性

1、对运通电商与电子商务业务有关的资产及负债采用收益法评估的原因及合理性

本次收购时，运通电商的电商业务主要通过电商平台授权销售张小泉系列产品，公司销售模式主要包括 B2C（自营店铺直销）、B2B（寄售、渠道销售）和线上经销商模式。本次收购之前，运通电商已进驻国内主要电商平台淘宝网、天猫、天猫超市、京东商城、一号商城等，其销售的张小泉刀、剪系列商品在各大平台细分产品排名前十位。

由于本次运通电商委托评估的电商业务资产组合为其主要业务，经剥离后电商业务资产组合具有独立的主营业务、业务渠道及相匹配的资产和负债，具有独立获利能力，在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与委估资产组合未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，故

本次评估适合采用收益法评估，采用收益法评估合理。

## 2、收益法评估中主要参数的选择依据及合理性，是否符合企业特征及市场规律

由于运通电商经剥离后电商业务资产组合具有独立的主营业务、业务渠道及相匹配的资产及负债，剥离后的资产组合等同于公司模式，故采用股权现金流折现模型确定股权现金流价值，并分析资产组合溢余资产、非经营性资产的价值，确定其资产（组合）净额评估价值。

其中权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，其计算方法及选择依据参照了同期可比电商业务收购案例，主要参数的选择依据及合理性如下：

（1）无风险报酬率：本次评估采用评估基准日长期国债的到期收益率作为无风险利率；

（2）系统风险系数：通过“同花顺 iFinD”终端查询金属制品业相关服务行业上市公司近 36 个月含财务杠杆的 Beta 系数后，首先调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，然后采用布鲁姆调整法 (Blume Adjustment) 进行修正，计算评估对象带自身财务杠杆系数的 Beta 系数；

（3）市场收益率及市场风险溢价：①衡量 A 股市场投资收益的指标选用沪深 300 指数；②指数年期选择为 2001 年到 2016 年；③指数成分股及其数据采集是以全部成分股的算术或几何平均收益率的加权平均数作为各年股市收益率，再与各年无风险收益率比较，得到股票市场各年的市场风险溢价，由于几何平均收益率能更好地反映股市收益率的长期趋势，故采用几何平均收益率估算的 ERP 的算术平均值作为目前国内股市的风险收益率；

（4）企业特定风险调整系数：在分析公司规模、自身经营状况、市场、经营、管理、相关政策等方面的风险及对策的基础上综合确定公司的特定风险调整系数。

综上，本次电商业务的收购采用收益法符合企业特征，同时，综合市场中同期可比相似案例，涉及电商业务资产收购的评估方法大多为收益法，且该评估方法下参数的选择及预测具有相似性，因此此次收益法评估中相应参数的选择符合

市场规律。

### 3、非经营性资产（负债）、溢余资产的具体内容及确认依据合理性

非经营性资产（负债）是指对主营业务没有直接“贡献”或暂时不能为主营带来“贡献”的资产（负债）。根据企业及评估专业人员分析，其他流动资产、应付账款中部分款项作为非经营性资产（负债）考虑。非经营性资产（负债）=理财产品 100 万元-应付杭州张小泉实业发展有限公司非营运资金占用 2,224 万元=-2,124 万元；溢余资产是指生产经营中不需要的资产，如多余现金、有价证券、与委估资产组合收益现金流不相关的其他资产等。溢余资产为应收非营运资金占用 1,841 万元。上述两项合计-283 万元，占评估价值的 4.65%。

非经营性资产（负债）、溢余资产均系对电子商务业务主营业务没有直接贡献，或生产经营营运资金之外的项目，但仍属于公司报表核算的资产、负债项目，予以单独考虑，确认依据合理。

### （二）补充披露评估结果的计算过程、评估增值率情况，并分析评估增值率较高的合理性、评估结果公允性，与同行业可比案例对比情况，差异原因及合理性

在招股说明书“第五节 发行人基本情况”之“四、发行人报告期内重大资产重组情况”之“（四）收购运通电商的电商业务”补充披露如下：

.....

### 3、本次收购运通电商评估价格的计算过程、评估增值率情况

本次收购时，运通电商的电商业务主要通过电商平台授权销售张小泉系列产品，公司销售模式主要包括 B2C（自营店铺直销）、B2B（寄售、渠道销售）和线上经销商模式。本次收购之前，运通电子商务已进驻国内主要电商平台淘宝网、天猫、天猫超市、京东商城、一号商城等，其销售的张小泉刀、剪系列商品在各大平台细分产品排名前十位。

由于运通电商经剥离后电商业务资产组合具有独立的主营业务、业务渠道及相匹配的资产及负债，剥离后的资产组合等同于公司模式，故采用股权现金流折现模型确定股权现金流价值，并分析资产组合溢余资产、非经营性资产的

价值，确定其资产（组合）净额评估价值，其中权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取。

具体计算过程如下：

单位：元

项目	2017年 剩余期	2018年	2019年	2020年	2021年	永续期
一、营业收入	63,270,000	120,600,000	127,930,000	131,520,000	133,450,000	133,450,000
二、营业利润	5,126,000	11,283,000	12,120,000	12,245,000	12,125,000	12,125,000
三、利润总额	5,126,000	11,283,000	12,120,000	12,245,000	12,125,000	12,125,000
四、净利润	3,844,000	8,462,000	9,090,000	9,184,000	9,094,000	9,094,000
五、股权现金流量	639,127	6,350,630	7,821,635	8,491,476	8,716,137	9,092,100
折现率	13.54%	13.54%	13.54%	13.54%	13.54%	13.54%
折现期	0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00
折现系数	0.9688	0.8807	0.7757	0.6832	0.6017	4.4439
折现额	619,186	5,593,000	6,067,242	5,801,376	5,244,500	40,404,383
六、股权现金流评估值	63,729,687					
加：非经营性资产（负债）、溢余资产	-2,830,000					
七、权益价值（取整）	60,900,000					

运通电子商务资产组合的评估结果为 6,090.00 万元，评估增值率 388.13%。

4、评估增值率较高的合理性、评估结果公允性，与同行业可比案例对比情况，差异原因及合理性

（1）评估增值率较高的合理性

运通电子商务资产组合的评估结果为 6,090.00 万元，评估增值率 388.13%。

评估增值率较高，主要原因系：

1) 本次收购完成后张小泉电商的净利润高于评估预测净利润值

本次收购完成后，运通电商的电商业务注入至张小泉电商实体内运营，截至 2017 年 11 月 30 日，主要电商平台店铺均已完成相关转移手续。

比较本次评估方法过程中预测净利润水平与完成收购后张小泉电商公司的实际净利润如下：

单位：万元

财务数据	营业收入	利润总额	净利润
------	------	------	-----

	2018年	2019年	2018年	2019年	2018年	2019年
电商业务评估预测数	12,060.00	12,793.00	1,128.30	1,212.00	846.20	909.00
收购后张小泉电商业务实际盈利数据	14,325.42	18,844.02	1,379.36	1,731.91	1,031.30	1,310.65

注：收购后张小泉电商业务实际盈利数据已经剔除内部转移定价及品牌使用费的影响

张小泉电商在收购运通电商的电商业务之前没有实际业务经营，本次收购完成后，张小泉电商开始从事电商业务。从上表可以看出，剔除内部转移定价及品牌使用费的影响后，张小泉电商2018年和2019年的营业收入、利润总额和净利润均高于预测值。虽然本次收购的评估增值率较高，但是考虑到收购完成后实际盈利能力高于预测值，因此评估结果不存在高估的情形。

## 2) 本次收购的电商业务资产顺应了电商业务发展趋势

随着互联网的快速发展以及第三方支付平台的完善，电子商务正处于飞速发展阶段，年均增速保持在20%左右，行业市场空间巨大。此外，随着网络的发展，网络宣传和推广渠道越来越多，相对于传统渠道，网络宣传和推广成本较低。同时，利用线上渠道口碑宣传效果好，品牌的辐射范围广等特点，电商业务可以在为公司开拓新的销售渠道模式及收入增长点的同时不断向市场输出自身产品的品牌形象并积累忠实用户群体。



## 3) 本次收购的电商业务资产具有“轻资产”的特点

本次收购的资产属于电商业务，具有明显的“轻资产”特点，其固定资产投入相对较小，账面价值较低，资产周转率较高。对于该类“轻资产”电商业务，除了固定资产外、存货等有形资产外，还拥有包括渠道资源，团队运营经

验等无形经营资产，该类资产对于电商业务开展有着重要的作用，其产生的价值及协同效应无法在账面价值体现。

#### 4) 本次收购的电商业务资产业务成长性较好

本次收购的电商业务被收购前，其主要业务为淘宝、京东等店铺的运营以及线上产品销售。公司在收购时点，已具备了完善的线上销售渠道和客户资源，收入稳步上升。得益于电商行业的发展，该业务资产 2016 年营业收入较上年同期增长约 39.59%，且其运营的线上刀具类品牌店铺常年位居淘宝系前列。在评估时点，张小泉实业想要抓住电商业务的风口以拓宽自身业务发展的多样性，同时考虑到孵化新设电商公司需要花费较多的时间及成本，综合运通电商业务良好的业务经营情况后，张小泉实业决定收购该项资产。

#### 5) 本次收购的电商业务资产具有专业的管理团队

本次拟收购的运通电商资产业务管理团队具备较高的相关行业管理经验，团队人员稳定，且具备多年的行业经验和专业背景，能前瞻性的把握行业发展趋势，洞悉和捕捉市场先机，迅速应对市场的变化，逐步建立了能适应自身业务特点的集创新机制和成长性为一体的业务模式。

#### 6) 本次收购电商业务资产有利于实现张小泉实业发展战略

收购电商业务资产有助于实现当时张小泉实业的发展战略。公司收购电商业务资产一方面可以利用好电商业务渠道较低的边际成本提升公司整体的毛利水平，互为渠道引流，同时为公司经营过程中物流费用、采购成本等方面带来规模效应；另一方面公司可以通过收购电商业务能够有效利用大数据的优势，为张小泉实业产品开发提供更多决策帮助，整体赋能公司销售端。

综合上述因素考虑，电子商务业务评估增值率较高的情况合理。

### (2) 评估结果公允性

评估过程中综合考虑电子商务业务所处行业基本情况，业务的竞争优势和劣势，所处行业的发展机遇和风险，采用的评估方法能够反映企业资产组合获利能力，主要评估参数符合电子商务业务特征和市场规律，评估结果公允。

### (3) 与同行业可比案例对比情况，差异原因及合理性

由于公司本次收购的标的规模较小，上市公司收购该规模的标的可能不会构成重大资产重组，不需要对外披露相关信息，因此少有同等规模的交易信息。基于收购运通电商业务时点、评估方法、资产规模大小以及相关标的资产所属行业等因素考虑，通过对行业内可比案例搜索分析，同期收购电子商务相关标的资产可比案例评估情况对比如下：

收购方简称	标的资产名称	标的公司主营业务	评估价格(万元)	评估基准日	评估方法	评估增值率
腾轩旅游	合肥联拓天际电子商务有限公司	电商业务及代运营	5,036.16	2017/3/31	收益法	590.58%
桂发祥	杭州昆汀科技股份有限公司	电商代运营和电商经销	21,300.00	2017/9/30	收益法	247.55%
平均值						419.07%
发行人	运通电子商务有限公司之电商业务	电商业务	6,090.00	2017/6/30	收益法	388.13%

公司收购电子商务业务的评估方法与上述标的同属于电商行业案例一致，运通电商增值率相对同期可比案例均值无明显重大差异，评估增值率合理。

## 二、请保荐人、申报会计师发表明确意见。

### (一) 核查程序

针对上述事项，保荐机构、申报会计师履行了如下核查程序：

- 1、询问公司管理层及相关业务负责人，了解张小泉电商业务范围及经营业绩情况；
- 2、获取张小泉实业取得张小泉电商业务时的评估报告，查看评估方法的选择及评估过程；查看评估中主要参数的选择依据；
- 3、结合上述资产评估的评估方法、具体评估过程，判断评估价值的合理性及本次转让价格的公允性；
- 4、查询同期上市公司收购电商公司可比案例，并于电商业务评估情况进行

对比。

## （二）核查意见

经核查，保荐机构、申报会计师认为：电子商务业务采用收益法评估能够真实反映企业整体资产的价值，评估方法合理，收益法评估中的主要参数选择依据合理，符合电商业务特征及市场规律；非经营性资产（负债）、溢余资产均系对电子商务业务主营业务没有直接贡献，或生产经营营运资金之外的项目，属于公司报表核算的资产、负债项目，予以单独考虑，确认依据合理；电子商务业务评估结果公允，评估增值率较高情况合理；同期上市公司收购电子商务相关标的评估方法与公司一致，且同样存在增值率较高的情况。整体来看，运通电商增值率相对同期可比案例均值无明显重大差异，评估增值率合理。

（本页无正文，为《关于<关于张小泉股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函>之回复报告》之发行人签章页）



(本页无正文,为《关于<关于张小泉股份有限公司申请首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函>之回复报告》之保荐机构签章页)

保荐代表人:

  
\_\_\_\_\_  
李良

  
\_\_\_\_\_  
唐亮



2021年1月4日

## 保荐机构董事长声明

本人已认真阅读张小泉股份有限公司本次落实函回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，落实函回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：



张佑君



中信证券股份有限公司

2022年1月14日