华泰联合证券有限责任公司
《关于对孩子王儿童用品股份有限公司的关注函（创业板关注函【2023】第 230 号）》之核查意见

深圳证券交易所创业板公司管理部：

孩子王儿童用品股份有限公司（以下简称“公司”或“孩子王”或“上市公司”）收到贵所于 2023 年 6 月 14 日下发的《关于对孩子王儿童用品股份有限公司的关注函》（创业板关注函【2023】第 230 号）（以下简称“《关注函》”）。华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”或“保荐人”）作为孩子王首次公开发行股票并在创业板上市的保荐人，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2023 年修订）》及《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 2 号——创业板上市公司规范运作》等有关法律、法规要求，对《关注函》相关问题进行了审慎核查，发表如下意见：

一、公告显示，本次交易设置业绩承诺，承诺期为2023年、2024年及2025年，目标公司实现的合并报表的税后净利润应分别不低于 8,106.38 万元、10,017.93万元、11,760.06万元。2022年目标公司经审计净利润为9,822.77万。请你公司结合目标公司历史经营情况与预测数据、2023 年度截至目前的经营情况等，补充说明2023年承诺业绩低于2022年净利润的原因，本次交易业绩承诺方案的制定依据、合理性及可实现性。请保荐人核查并发表意见。

回复：

（一）2023年承诺业绩低于2022年净利润的原因

1、目标公司历史经营情况与预测数据

本次交易目标公司2021年和2022年的经营情况以及2023年至2025年的预测数据情况如下表所示：

单位：万元

项目	历史年度		未来三年预测		
	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
营业收入	206,608.35	194,070.12	205,366.26	224,398.05	250,751.18
营业成本	139,077.27	128,725.38	137,264.56	150,190.95	168,000.06
税金及期间费用	67,353.03	54,849.66	57,827.47	61,510.12	67,846.13
投资收益及减值损失等	-162.27	1,074.26	-	-	-
所得税	-61.76	1,746.58	2,167.85	2,679.05	3,144.94
净利润	77.53	9,822.77	8,106.38	10,017.93	11,760.06

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（安永华明（2023）专字第60972026_B01号），2022年目标公司实现营业收入194,070.12万元，净利润9,822.77万元。本次业绩预测系目标公司基于历史数据情况，并综合考虑宏观环境的变化、未来业务发展规划，同时剔除投资收益等不可以预见因素影响审慎得出，2023年、2024年、2025年目标公司预计实现营业收入分别为205,366.26 万元、224,398.05 万元、250,751.18 万元，预计实现净利润分别为8,106.38万元、10,017.93万元、11,760.06万元。

2、2023年度截至目前的经营情况

根据目标公司提供的数据，2023年1-5月，目标公司未经审计的营业收入约为76,000万元、净利润约为3,100万元，占2023年预计实现营业收入和净利润的比例分别约为37%、38%。受2023年年初宏观环境影响，零售行业整体受到一定冲击，未来，随着宏观环境的持续好转、鼓励生育支持政策的陆续出台、居

民可支配收入的稳步提升、母婴消费理念变化以及下沉市场母婴消费需求的不断增长，也为目标公司业务规模的持续、稳定增长奠定基础。

3、2023 年承诺业绩低于 2022 年净利润的原因

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》（安永华明（2023）专字第 60972026_B01 号），2022 年，目标公司实现净利润 9,822.77 万元。根据交易各方签署的《股权转让协议》，本次交易目标公司 2023 年承诺净利润为 8,106.38 万元，略低于 2022 年实际净利润规模，主要是因为：（1）2022 年因政府补助等形成的其他收益、金融理财产品等形成的投资收益、计提存货跌价准备等形成的资产减值损益、使用权资产处置等形成的处置损益、营业外收支等形成的累计金额为 1,074.26 万元，由于上述变动具有一定偶发性或部分无法合理预测，因此在 2023 年业绩预测和承诺业绩中均未考虑；（2）2022 年，目标公司及其下属公司盈利能力稳定，因此利用以前年度未弥补亏损，使得 2022 年当期综合税率为 15.10%，2023 年及以后，公司按照历史年度平均综合税率 21.10% 进行测算，所得税费用有所增长，其中 2023 年预计比 2022 年增加 427.27 万元；（3）受宏观环境影响，2022 年目标公司对人员进行优化调整，同时主动与物业沟通减租及免租事宜，导致 2022 年期间费用较低；考虑到上述影响因素，结合行业市场工资增长水平、租金增长率因素，预计 2023 年及以后期间费用上升，税金及期间费用整体增加。综合上述因素，2023 年目标公司的净利润水平略低于 2022 年。

（二）本次交易业绩承诺方案的制定依据、合理性及可实现性

1、业绩承诺方案的制定依据及合理性

根据《股权转让协议》第 10.1 条：“本次交易的业绩承诺期为 2023 年、2024 年及 2025 年度。目标公司在 2023 年、2024 年、2025 年分别实现的合并报表的税后净利润应分别不低于 8,106.38 万元、10,017.93 万元、11,760.06 万元。若本次交易不能在 2023 年 12 月 31 日前完成交割，则业绩承诺期为 2024 会计年度、2025 会计年度及 2026 会计年度，2024 会计年度及 2025 会计年度的承诺净利润按照前述约定执行……”。

上述业绩承诺金额的制定依据系综合考虑目标公司历史主要财务指标情况，

同时考虑宏观环境的变化、目标公司未来发展规划等情况，经双方协商后确定。根据评估报告，乐友国际以收益法预测的 2023 年度、2024 年度和 2025 年度的净利润分别为 8,106.38 万元、10,017.93 万元、11,760.06 万元，上述承诺净利润与评估报告预测数一致，体现了本次交易对方对目标公司未来发展的信心。

综上，本次交易的业绩承诺方案是综合考虑目标公司历史主要财务指标情况，同时考虑宏观环境的变化、目标公司未来发展规划等情况，经交易双方根据市场化原则自主协商的结果，具备合理性。

2、本次交易业绩承诺的可实现性

（1）行业需求保持稳定增长，为本次交易业绩承诺可实现性提供保障

从母婴市场整体规模来看，近年来，虽然我国人口出生率持续下降，但随着鼓励生育支持政策陆续出台、居民可支配收入提升、母婴消费理念变化以及下沉市场母婴消费需求增长等因素影响，我国母婴市场规模仍呈现整体上升趋势。根据艾媒咨询数据，预计到2024年我国母婴市场规模将达到7.60万亿元，2022年-2024年年均复合增长率超过15%，继续维持在较高增长水平。

①国家颁布多项鼓励生育政策，促进人口长期均衡发展

由于母婴商品的主要消费群体是孕妇和0-14岁的婴童，母婴零售行业的发展与我国婴幼儿人口数量存在一定的相关性。2010年至2014年，我国新生人口数量持续上升，为母婴零售行业打造了黄金发展期；2017年开始，我国新生儿出生率出现下滑，人口红利逐渐减退，为此，我国政府先后推出了多项鼓励生育的支持政策，以稳定新生人口率，促进人口长期均衡发展。

②人均收入水平提高为母婴消费提供经济基础

近年来我国居民人均可支配收入持续上升，带动居民消费能力的不断升级。根据国家统计局数据，2022 年，全国居民人均可支配收入 36,883 元，比上年名义增长 5.0%；其中，城镇居民人均可支配收入 49,283 元，增长 3.9%；农村居民人均可支配收入 20,133 元，增长 6.3%。居民收入水平的提高为母婴消费提供了经济基础。未来，我国经济发展进入新阶段，人口规模将不断扩大，同时伴随着城乡居民人均可支配收入的提高，我国母婴消费需求有望进一步释放。

③新生代父母育儿理念的转变促进母婴消费观念升级

随着二胎/三胎政策的颁布，90 后作为新生代家长群体成为主流的母婴消费者。相较于传统育儿理念，新生代父母更加崇尚科学育娃，根据艾瑞咨询数据，66.70%的妈妈认同“积极学习育儿知识、努力做到科学育儿”的育儿理念，愿意购买各类高质量产品，支撑孩子全面发展。同时，新生代父母有着更高的消费力和消费意愿，愿意在母婴用品和服务上花费更多的支出，根据艾瑞咨询数据，中国妈妈给孩子的消费支出占月支出的比例较高，其中，三成以上占比达到30%-50%，另有 7.10%的妈妈该项支出占比高达 50%-70%。新生代父母育儿理念的转变促进母婴消费观念升级。

④低线城市的消费升级助力母婴消费市场的增长

近年来，低线城市母婴消费群体虽然总体收入较一、二线城市有一定差距，但同样追求品质消费，愿意在育儿中投入更多的时间和金钱。根据艾瑞咨询数据，三、四线城市母婴产品消费占家庭总支出的比例分别为 26.80%和 26.70%，高于一、二线城市的 25.80%和 26.10%，低线城市的消费升级也逐步成为母婴消费市场的新增助力。

⑤互联网技术加速零售行业转型升级

在母婴零售行业自身发展的同时，互联网技术加速零售行业转型升级。近年来，我国互联网产业蓬勃发展，根据 CNNIC 数据显示，截至 2022 年 12 月，我国网民规模为 10.67 亿，互联网普及率达 75.6%，较 2021 年 12 月提升 2.6 个百分点。同时，移动互联网用户数量也持续上升，截至 2022 年 12 月，我国手机网民规模为 10.65 亿，较 2021 年 12 月新增手机网民 3,636 万，网民中使用手机上网的比例为 99.8%。庞大的网络用户数量为电子商务的高速增长奠定了基础，加速了零售行业转型升级，也直接带动了母婴电商市场的发展。

（2）标的资产历史业绩波动具有合理性的原因

2021 年，目标公司净利润规模较小主要系：受到宏观环境影响，目标公司 2021 年门店到店业务出现暂停营业及到店人数减少的情况，部分门店业绩承压，收入规模有所减少。同时，2021 年目标公司执行新租赁准则，使得当年财务费用及折旧摊销费用增加较快，合计增加金额为 1,514.32 万元。2022 年，目标公

司主动优化业务布局和人员结构，进行业务整合，并且严格运营费用管控，使得2022 年净利润水平恢复至合理水平。目标公司 2021 年-2022 年业绩波动具有合理性。

（3）标的资产核心竞争力较为明显，能够与上市公司产生良好的协同效应

乐友国际是我国母婴童行业北部地区大型连锁零售龙头企业之一，主要为适龄儿童家庭提供母婴商品零售及部分增值服务。近年来，随着新零售行业的快速发展，乐友国际大力推广“线上+线下”的全渠道经营模式，为消费者提供一站式商品服务。在线下渠道方面，乐友国际采用“直营+加盟”的经营模式，平均单店面积在 200-300 平方米，在门店开立及运营时具有较高的灵活性，截至 2022 年末，乐友国际直接或间接控制 28 家子公司或孙公司，开立了 494 家直营门店和 50 家托管加盟店，主要集中在北京、天津、陕西、河北等北部地区，市场网格化程度较高，具有较强的市场影响力和品牌知名度。在线上渠道方面，乐友国际建立了乐友 APP、微信小程序等线上渠道，实现了线上下单、门店自取、物流配送、乐闪送一小时达等多元化的购物体验。

经过多年的实践探索，乐友国际已经建立线上线下全渠道全场景竞争优势，打造一体化母婴生态体系。乐友国际自有品牌已拥有经验成熟的团队，在产品研发、生产、质量管控、营销方面均具备较强的优势。乐友国际在会员服务、精准营销、信息数字化等方面持续升级，构建差异化竞争优势，能够较好地满足用户需求，并且乐友国际已建立强大的前中后台系统，实现线上线下自动化的运营模式。得益于上述竞争优势，乐友国际在北方地区拥有较高的市场占有率，形成较高的品牌知名度。

本次交易完成前，乐友国际北京、天津、陕西、河北、辽宁等北部地区门店占比超过 70%，而上市公司在上述区域门店占比低于 8%，在北京地区尚未开立门店，因此本次交易在市场布局方面特别是北方地区形成较强的互补效应，同时对于上市公司进入北京、拓展北方市场奠定基础。本次交易完成后，双方将在市场布局、运营模式、供应链资源、仓储物流及数字化应用整合等方面充分发挥协同效应，进一步强化孩子王的规模优势及市场龙头地位，并为推动公司发展成为中国亲子家庭的首选服务商奠定更加稳固的基础。本次交易也将有助于推动中国母婴童行业的发展以及母婴童生态体系的搭建及完善。具体分析如下：

①市场布局更加全面。在线下门店布局方面，上市公司抢抓母婴市场发展机遇，加快门店开立速度，扩大市场覆盖，截至 2022 年末，上市公司已在江苏、安徽、四川、湖南、浙江、山东等全国 20 个省（市）、189 个城市（含县级市）开设了 508 家直营门店，其中，华东地区门店数量占比 54.72%，华北地区门店数量仅占 4.33%。本次收购完成后，目标公司纳入合并范围，将扩大上市公司在北方区域的整体布局，在北京、天津、河北等地区的直营门店数量和市场占有率将迅速增加，上市公司华北地区门店数量占比提升到 25.85%，市场布局将更加全面。同时，目标公司也能在上市公司的优势布局区域进行拓展，实现双方区域布局的融合发展。

②商业模式更加丰富。自成立以来，上市公司紧跟市场发展趋势，创新性地深耕大店模式，平均单店面积约 2,300 平米（最大单店面积超过 7,000 平米），主要集中在大型综合购物中心内，除提供丰富的商品品类外，还提供儿童游乐场及配套母婴服务，为消费者打造一站式购物场景。目标公司则采取小店经营模式，平均单店面积在 200-300 平米，该模式具备单店面积小、空间能够充分利用、新开店及关闭店较为便利、店铺数量密度大的特点，有利于更好地触达消费者。本次交易完成后，上市公司能够较快地实现大小店模式互相补充发展的运营格局。

此外，母婴专营连锁零售店主要分为直营店和加盟店两类，其中直营模式对产品和服务的管控力较强，定位于中高端市场，门店一般布局在城市的购物中心；加盟店模式管理上较为灵活，单店面积较小，以社群店为主。目标公司门店按照经营方式分为直营门店和加盟门店，加盟门店系直营门店的有效补充，目标公司综合考虑直营门店的区域布局，将品牌等经营资源以特许经营的形式授予合作方，灵活发展加盟门店，有助于目标公司加快发展，提升盈利能力。本次收购完成后，上市公司的商业模式更加多样化，实现线上线下全渠道、直营和加盟并存的商业模式。

③供应链及物流成本更加优化。本次收购后，上市公司与目标公司的供应链资源和仓储物流资源方面将得到整合。在供应商合作方面，借助双方采购规模进一步加强的优势，未来与供应商合作方面更具谈判优势，降低采购成本。在产品供应和仓储物流环节，通过对双方物流供应资源的整合，将进一步优化订单物流

交付，综合考虑仓储物流的距离、时效等因素，加强物流供应的及时性，进一步降低物流成本。

④数字化应用整合更加有效。随着移动互联网、云计算、大数据等技术的创新，上市公司沿着“信息化——在线化——智能化”的发展路径，已实现“用户、员工、商品、服务、管理”等生产要素的数字化在线，以及线上线下全渠道一体化布局，真正实现了消费者精准洞察和运营效率的提升，为上市公司业务发展和高效管理赋能，打造了行业领先的数字化管理体系。目标公司则通过持续对管理、会员、营销等方面进行数字化升级，已研发出“乐道”、“乐惠通”等数字化工具，建立了前台、中台、后台系统，实现了线上线下自动化的运营模式。本次交易完成后，凭借上市公司成熟的数字化技术优势，将帮助目标公司完善数字化运营系统，实现双方数字化运营的一体化。

⑤组织及运营管理更加强化。上市公司作为行业龙头，具有较强的组织、人才及运营管理能力，打造了高效的“同心组织”管理架构，以用户为中心，构建了产品体系、专家体系和目标体系。本次收购完成后，上市公司与目标公司将会在组织机构、人才及运营管理方面充分协同和整合，发挥各自的特点和优势，促进目标公司更好更快的发展。

（4）双方通过协议约定利润承诺及补偿等方式保障未来盈利预测的可实现性

本次交易双方协商约定了业绩承诺条款，且如果标的资产未能实现业绩承诺，则需要按照协议约定进行补偿。同时，根据股权转让协议约定，本次交易的业绩承诺方将其持有的目标公司 15%股权质押给上市公司。以 2022 年 12 月 31 日为基准日的目标公司收益法评估价值测算，该部分股权对应的估值为 24,090.00 万元，交易对方业绩承诺三年合计为 29,884.37 万元，根据股权转让协议约定的业绩补偿公式，交易对方按交易完成后上市公司占目标公司全部股权的比例（65%）进行补偿，因此业绩承诺的补偿上限为 19,424.84 万元，上述目标公司 15%质押股权价值可以覆盖业绩承诺补偿上限，以保证业绩承诺补偿义务的实现。上述约定也在一定程度上保障了未来盈利预测的可实现性。

综上，乐友国际作为北方区域一家具有核心竞争优势的母婴童行业大型连锁

企业，与孩子王具有较强的协同效应。同时，考虑到标的资产所处行业良好的发展趋势、核心竞争力以及因 2020 年-2022 年宏观环境因素、新租赁准则实施等因素导致的业绩波动情况，目标公司在此基础上进行了未来盈利预测，且交易对方进行了利润承诺和业绩补偿，并拟以部分剩余股权质押给上市公司以保证业绩承诺的实现，具有合理性和可实现性。

（三）保荐人的核查程序和核查意见

保荐人采取了以下核查程序：1）获取本次交易涉及的股权转让协议、审计报告、资产评估报告和资产评估说明等文件，了解目标公司的历史经营业绩情况以及未来盈利预测情况；2）与乐友国际、评估机构沟通 2023 年承诺业绩低于 2022 年净利润的原因；3）获取目标公司 2023 年 1-5 月收入、净利润等财务数据，了解最新的经营业绩情况，分析占全年盈利预测相应数据的比例情况；4）通过访谈等形式了解母婴零售行业发展趋势和目标公司的核心竞争优势；5）获取上市公司的公告文件，与上市公司沟通了解本次交易的背景、目的及可能产生的协同效应情况。

经上述核查，保荐人认为：本次交易 2023 年承诺业绩低于 2022 年净利润具有合理性；本次交易业绩承诺方案的制定具有合理性及可实现性。

二、公告显示，股权转让协议约定每个会计年度交易对方应补偿金额=[(该会计年度期末的承诺净利润数一该会计年度期末已实现的净利润数)×标的股权占目标公司全部股权的比例]一该会计年度已补偿金额(如有)。补偿金额计算公式与支付对价无关，且协议双方约定当目标公司业绩承诺期的三个会计年度内累计实现的净利润数不低于业绩承诺期内三个会计年度累计承诺净利润数的 80%时，转让方无需向收购方支付任何业绩补偿款。协议约定，三个会计年度累计承诺净利润数为 2.99 亿元，与你公司拟支付的 10.4 亿元现金对价差异较大。请你公司补充说明补偿金额计算公式仅与承诺利润相关但与交易对价无关的原因与合理性，是否符合商业惯例，业绩补偿相关安排能否保证上市公司利益不受损害。请保荐人发表意见。

回复：

（一）补偿金额计算公式仅与承诺利润相关但与交易对价无关的原因与合理性，是否符合商业惯例，业绩补偿相关安排能否保证上市公司利益不受损害

本次交易补偿金额计算公式仅与承诺利润相关但与交易对价无关具有合理性，符合商业惯例，具体分析如下：

1、本次交易的业绩承诺和补偿方案是交易双方自主协商的结果，符合相关法律法规的规定

《上市公司重大资产重组管理办法》（2023 年修订）第三十五条规定，“采取收益现值法、假设开发法等基于未来收益预期的方法对拟购买资产进行评估或者估值并作为定价参考依据的，上市公司应当在重大资产重组实施完毕后三年内的年度报告中单独披露相关资产的实际盈利数与利润预测数的差异情况，并由会计师事务所对此出具专项审核意见；交易对方应当与上市公司就相关资产实际盈利数不足利润预测数的情况签订明确可行的补偿协议。预计本次重大资产重组将摊薄上市公司当年每股收益的，上市公司应当提出填补每股收益的具体措施，并将相关议案提交董事会和股东大会进行表决。负责落实该等具体措施的相关责任主体应当公开承诺，保证切实履行其义务和责任。上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产且未导致控制权发生变更的，

不适用前两款规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。”

本次交易采取现金支付的方式收购目标公司 65%的股权，系双方协商确定的结果，主要是考虑到现金收购有利于提高交易效率、加快整合工作、能够较快地实现协同效应，且交易对方本身希望通过现金收购的方式实现投资退出。本次交易不构成重大资产重组，因此，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，综合商务谈判过程、市场可比公司情况，自主协商业绩补偿措施的相关具体安排。同时，参考 A 股上市公司现金收购案例，由于现金收购未构成重大资产重组等因素，未设置业绩承诺或业绩补偿为利润补偿的案例并不鲜见，符合中国证监会相关法律法规以及市场商业逻辑和惯例。具体如下表所示：

项目	是否设置业绩承诺	是否设置业绩补偿	业绩补偿计算公式
萃华珠宝（002731.SZ）收购思特瑞锂业 51%股权	是	是	应补偿金额=业绩承诺期累计承诺净利润数－业绩承诺期累计实现净利润数
平冶信息（300571.SZ）收购兆能讯通 49%股权	是	是	应补偿金额=（截至当期期末累积承诺净利润数-截至当期期末累积实现净利润数）*转让的股权比例-累积已补偿金额
九州电器（000801.SZ）收购迪飞科技 51.936%股权	是	是	应补偿金额=承诺的净利润-业绩承诺期内各年度标的公司累计实现净利润
富瀚微（300613.SZ）收购眸芯科技（上海）32.43%股权	否	否	-
共达电声（002655.SZ）收购无锡感芯 100%股权	否	否	-

2、业绩承诺方案系基于收益法评估预测净利润协商确定，能够有效维护上市公司及股东利益

在本次交易中，转让方乐友香港参与业绩承诺。上市公司与业绩承诺方基于本次收益法评估预测 2023-2025 年度净利润情况协商确定了本次业绩承诺净利润。根

本次收益法评估预测的 2023-2025 年度净利润总额为 29,884.37 万元，交易对方承诺的 2023-2025 年度净利润总额为 29,884.37 万元，不存在差异。2023 年 1-5 月，目标公司已实现净利润约为 3,100.00 万元（未经审计），占 2023 年承诺净利润约为 38%。结合目标公司历史业绩及门店情况综合判断，本次业绩承诺具有可实现性。同时，为保障转让方的履约能力，双方已在《股权转让协议》中约

定：转让方应当自收到收购方支付的全部合计交易价款之日起五个工作日内，将其届时持有的目标公司 15%的股权（对应注册资本约 932.256 万美元）质押给收购方作为其履行业绩补偿款支付义务的担保，并在相关政府部门完成该等股权质押的登记。该等股权质押应当持续存在并有效直至业绩补偿款全部支付完毕且届时转让方无任何违反交易文件且需要作出赔偿且未履行该等赔偿义务的行为。经转让方和收购方协商一致，在符合相关法律法规和监管要求的前提下，转让方有权以同等价值的其他担保物对股权质押进行替换。

本次交易完成后，孩子王与目标公司在市场布局方面特别是北方地区形成较强的互补效应，同时对于孩子王进入北京、拓展北方市场奠定基础。双方将在市场布局、运营模式、供应链资源、仓储物流及数字化应用整合等方面充分发挥协同效应，进一步强化孩子王的规模优势及市场龙头地位，并为推动公司发展成为中国亲子家庭的首选服务商奠定更加稳固的基础。本次交易也将有助于推动中国母婴童行业的发展以及母婴童生态体系的搭建及完善。

综上，本次交易的业绩承诺系交易各方根据评估机构对乐友国际评估的预测净利润数协商确定，与收益法评估预测净利润不存在差异。业绩承诺方案的制定综合考虑目标公司的业绩可实现性、与上市公司之间的良好协同效应等因素，经双方友好协商，在保护上市公司利益不受损害的情况下，本次交易设置了业绩承诺和以净利润实现程度为基础的业绩补偿，具备合理性，符合行业惯例。

3、本次交易对价系各方商业谈判的结果，评估增值率与同行业可比案例基本一致，市盈率低于同行业可比公司水平

根据公开信息统计，同行业上市公司可比案例相关情况如下：

项目名称	交易日期	净资产（万元）	评估值（万元）	评估增值率
家家悦集团股份有限公司收购青岛维客商业连锁有限公司 49%股权	2022/10	15,753.47	63,700.00	304.36%
云南健之佳健康连锁店股份有限公司拟收购股权涉及河北唐人医药有限责任公司股东全部权益价值	2022/02	51,366.47	228,561.28	344.96%
广州市广百股份有限公司发行股份及支付现金购买广州友谊集团有限公司 100%股权	2021/06	244,735.45	390,982.88	59.76%

茂业商业拟收购股权涉及的内蒙古维多利商业（集团）有限公司股东全部权益价值	2020/04	179,368.95	385,000.00	114.64%
平均值				**205.93%**
目标公司	**2023/06**	**27,591.63**	**160,600.00**	**227.93%**

本次交易中目标公司评估增值率为 227.93%，与近期 A 股上市公司可比案例中目标公司评估增值率平均值基本一致，不存在显著差异。

同时，本次交易作价系交易双方根据收益法评估结果，综合考虑了目标公司盈利能力、可比案例及可比公司估值水平等因素，并经多轮商业谈判协商确定。根据评估数据，目标公司静态市盈率为 16.35 倍，按照业绩承诺期三年平均净利润测算的市盈率为 16.12 倍，而同行业母婴零售行业可比上市公司爱婴室和孩子王的市盈率水平分别为 29.07 倍和 117.94 倍（按照 2022 年最后一个交易日的收盘价计算），本次交易作价具有合理性。因此，在上述交易作价基础上，为保护上市公司利益不受损害，交易双方设置了业绩承诺和以净利润实现程度为基础的业绩补偿方案，具有合理性。

（二）保荐人的核查程序和核查意见

保荐人采取了以下核查程序：1）获取本次交易涉及的股权转让协议、审计报告、资产评估报告等文件，了解业绩承诺及业绩补偿情况、目标公司的历史经营业绩情况以及未来盈利预测情况；2）获取行业发展情况的资料，了解行业发展趋势；3）查询相关法律法规以及市场交易类似案例，判定本次交易业绩补偿设置的合规性和合理性；4）与交易双方了解本次交易的背景、目的和协同效应，判断是否存在损害上市公司利益的情形；5）获取同行业可比交易案例以及同行业上市公司的市盈率指标，分析本次交易作价的合理性。

经上述核查，保荐人认为：本次补偿金额计算公式仅与承诺利润相关但与交易对价无关的原因具有合理性，符合商业惯例，业绩补偿相关安排能够保证上市公司利益不受损害。

五、公告显示，本次交易涉及目标公司业务重组，由于业务重组涉及的转让资产的价值已包含在约定的交易价款中，目标公司关联方作为转让方，拟将约定的转让资产无偿转让给目标公司。转让资产包括固定资产、知识产权、业务合同、贸易及商业信息、网络店铺等，但转让资产的具体范围及转让期限由各方另行确定。评估报告显示，本次交易评估对象为目标公司在 2022 年 12 月 31 日的全部资产及负债。

（一）请你公司补充披露本次交易涉及的业务重组的主要内容与目的，列示 2021 至 2022 年目标公司与其关联方发生的关联交易情况，包括但不限于关联方名称、关联关系介绍、交易内容、交易金额及交易必要性等，说明业务重组对关联交易的影响，并说明业务重组资产是否对目标公司后续经营有重大影响。

（二）请你公司补充说明本次交易评估范围未包含转让资产但交易价款包含转让资产价值的合理性，并补充披露业务重组完成后目标公司财务数据。

请保荐人核查并发表意见。

回复：

（一）补充披露本次交易涉及的业务重组的主要内容与目的，列示 2021 至 2022 年目标公司与其关联方发生的关联交易情况，包括但不限于关联方名称、关联关系介绍、交易内容、交易金额及交易必要性等，说明业务重组对关联交易的影响，并说明业务重组资产是否对目标公司后续经营有重大影响。

1、本次交易涉及的业务重组的主要内容与目的

根据各方签署的《业务重组协议》，本次转让方包括LEYOU (HONG KONG)，LIMITED（“乐友香港”）、Leyou Inc.（“乐友开曼”）、北京悦兮商业有限公司（“北京悦兮”）、北京瑞云互联科技有限公司（“北京瑞云”） 、北京歌瑞家婴童用品有限公司（“北京歌瑞家”）、北京乐友达康科技有限公司（“北京乐友达康”）。其中，北京悦兮、北京瑞云、北京歌瑞家和北京乐友达康均为乐友香港直接或间接控制的全资子公司，乐友开曼为乐友香港的控股股东。

根据各方目前约定，本次业务重组拟收购的资产范围如下：

主体	主营业务情况	拟收购资产范围
北京歌瑞家	歌瑞家、幼蓓等自有品牌的贸易平台	域名及专利

北京乐友达康	歌瑞家、幼蓓等自有品牌第三方电商平台运营主体	（1）软件著作权； （2）包括淘宝乐友歌瑞家企业折扣店、天猫 ubee 幼蓓母婴旗舰店、天猫 greatfamily 母婴旗舰店、京东歌瑞家旗舰店、抖音歌瑞家旗舰店等第三方网上平台店铺
北京瑞云	软件系统开发服务	域名以及软件著作权
乐友开曼	-	商标

鉴于上述拟收购资产均为无形资产，且与乐友国际主营业务存在一定的关联性，经各方协商一致，拟通过业务重组方式，将上述无形资产无偿转让至乐友国际或其下属子公司。业务重组完成后，乐友国际将不再与北京悦兮、北京瑞云、北京歌瑞家和北京乐友达康之间发生关联交易，具体参见本题第二部分回复。

综上，本次业务重组涉及的拟收购资产均为无形资产，业务重组完成后，乐友国际将不再与北京悦兮、北京瑞云、北京歌瑞家和北京乐友达康之间发生关联交易，有利于提高上市公司的业务独立性。

2、2021 至 2022 年目标公司与其关联方发生的关联交易情况，包括但不限于关联方名称、关联关系介绍、交易内容、交易金额及交易必要性等

根据安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）出具的审计报告（“安永华明（2023）专字第 60972026_B01 号”），乐友国际报告期内关联交易情况如下：

（1）向关联方销售商品或服务

单位：万元

关联方名称	交易内容	2022 年度	2021 年度
北京悦兮商业有限公司	咨询服务	-	3.54
北京乐友达康科技有限公司	母婴商品	624.26	128.73
北京歌瑞家婴童用品有限公司	物流服务	322.90	-
合计		**947.16**	**132.26**

北京悦兮系乐友香港的全资子公司，主要从事商业咨询业务。2021 年，乐友国际与北京悦兮产生的关联交易系向其提供市场调研业务咨询服务取得收入。

北京乐友达康和北京歌瑞家原系乐友国际的全资子公司。其中，北京乐友达康为自有品牌的第三方线上平台运营主体，北京歌瑞家则为自有品牌的贸易平台。基于商业战略规划，乐友国际进行资产重组，将其持有的北京乐友达康和北京歌

瑞家 100%股权分别于 2021 年 8 月和 2021 年 12 月转让给北京悦兮，从而形成关联方。

2021 年-2022 年，鉴于北京乐友达康通过天猫等第三方平台开设歌瑞家、幼蓓等母婴自有品牌线上旗舰店，因其自身业务需要，乐友国际向北京歌瑞家采购自有品牌商品后，部分通过北京乐友达康运营的第三方网上平台对外销售；2022 年，北京歌瑞家对外销售母婴商品时，因运输能力有限，与乐友国际下属物流公司签署了物流服务合同，由其为北京歌瑞家提供货物运输服务，形成物流服务收入。

（2）向关联方购买商品或服务

单位：万元

关联方名称	交易内容	2022 年度	2021 年度
北京瑞云互联科技有限公司	信息技术服务	1,014.19	1,726.63
北京乐友达康科技有限公司	母婴商品	-	39.84
北京歌瑞家婴童用品有限公司	母婴商品	23,262.56	-
昆山极智嘉供应链管理有限公司	仓储物流服务	544.99	620.73
合计		**24,821.74**	**2,387.20**

北京瑞云原系乐友国际的全资子公司，主要提供 ERP、WMS、APP 及小程序等系统开发、运营及维护等技术服务。2021 年 8 月，基于商业战略规划，乐友国际进行资产重组，将其持有的北京瑞云 100%股权转让给北京悦兮，从而形成关联方。

2021 年和 2022 年，北京瑞云主要为乐友国际及其下属子公司提供系统开发、运营及维护等技术服务。其中，2021 年 9-12 月，北京瑞云作为关联方为乐友国际及其子公司提供较多软件开发、升级和维护等服务，使得相关关联交易金额较大；2022 年，本着尽量减少关联交易，降低系统开发升级成本的原则，乐友国际仅将必要的系统维护及少量软件开发工作交由北京瑞云实施，因此 2022 年与北京瑞云的交易金额下降明显。

报告期内，北京乐友达康通过天猫等第三方平台开设歌瑞家、幼蓓等自有品牌线上旗舰店，因 2021 年乐友国际处于业务重组调整初期，为满足业务发展要求，2021 年乐友国际向其临时采购少量自有品牌的童装和母婴用品。

报告期内，北京歌瑞家主要从事自有品牌商品运营，为满足消费者需求，乐

友国际向其采购以歌瑞家、幼蓓为代表的童装和母婴用品进行线下或线上渠道销售。

昆山极智嘉供应链管理有限公司（以下简称“极智嘉”）系乐友香港最终股东实施重大影响的企业，主要从事机器人仓储物流服务。报告期内，乐友国际主要向其采购仓储物流服务，属于日常交易行为，后续乐友国际将根据需要与其开展业务合作，继续或终止该等业务合作均不会对目标公司产生重大影响。

（3）其他关联交易

单位：万元

关联交易类型	交易内容	2022 年度	2021 年度
租赁服务收入	注 1	161.16	-
利息收入	注 2	211.03	-
借款	注 2	5,000.00	1,500.00
资金拆出	注 3	3,076.00	-
资金收回	注 3	365.48	-
资金拆入	注 4	-	1,137.00
资金偿还	注 4	1,137.00	12.50
代垫款项	注 3	113.47	10.12
关键管理人员薪酬	注 5	159.73	497.30
提供担保	注 6	33,062.12	28,435.62
接受担保	注 7	29,000.00	

注 1：2022 年，乐友国际将办公楼部分面积转租给北京瑞云形成租赁收入；

注 2：2022 年，乐友国际与乐友香港签订借款协议，按照年利率 4.65%借出人民币 5,000 万元，借款无抵押担保，期限为 42 个月。2021 年，乐友国际与乐友香港签订借款协议，按照年利率 4.65%借出人民币 1,500 万元，借款无抵押担保，期限为 48 个月；

注 3：报告期内，乐友国际与关联方北京悦兮、北京瑞云、北京乐友达康、北京歌瑞家存在资金拆借和互相代垫费用情况，往来款无利息、无固定还款期，无抵押担保；

注 4：2021 年，乐友国际从关联方北京悦兮无偿拆借资金；

注 5：关键管理人员薪酬为相关人员在目标公司担任关键职位期间的薪酬；

注 6：2022 年度及 2021 年度，Lyonsite Gem Holdings Ltd 以持有的 Leyou, Inc. 股权、Leyou, Inc.以持有的乐友香港股权、乐友香港以持有的乐友国际股权作质押以及由乐友国际、乐友香港、Leyou, Inc.、北京乐友、上海全球儿童、北京歌瑞家、济南乐友、陕西乐友、天津乐友、湖北乐友为 Lyonsite Gem Holdings Ltd 向远东国际商业银行股份有限公司的银行借款提供担保；担保金额为美元 4,460.00 万元，于 2022 年 12 月 31 日及 2021 年 12 月 31 日担保金额折合人民币分别为 31,062.12 万元及 28,435.62 万元；于 2022 年 12 月 31 日及 2021 年 12 月 31 日，担保余额分别为美元 3,830.00 万元及美元 4,250.00 万元，折合人民币分别为 26,674.42 万元及 27,096.73 万元；2022 年度，目标公司为关联方北京歌瑞家提供担保开立银行承兑汇票，担保金额为人民币 2,000.00 万元，截至 2022 年 12 月 31 日，担保余额为人民币 0.00 元。

注 7：2022 年，乐友国际接受关联方北京歌瑞家提供的担保开立银行承兑汇票，担保金额为人民币 27,000.00 万元；于 2022 年 12 月 31 日，担保余额为人民币 1,678.45 万元。2022 年度，目标公司接受关联方北京歌瑞家提供的担保保理应付款，担保金额为人民币 2,000.00 万元；于 2022 年 12 月 31 日，担保余额为人民币 1,350.00 万元。

针对上述关联交易及形成的关联往来余额，上市公司与交易对方拟通过以下方式减少关联交易：

1、日常关联交易

根据乐友国际与乐友香港、乐友开曼、北京悦兮、北京瑞云、北京歌瑞家、北京乐友达康于 2023 年 6 月 9 日签署的《业务重组协议》，本次业务重组完成后，目标公司与上述关联方之间的日常关联交易将全部终止。

2、其他偶发性关联交易

（1）乐友国际对外提供的关联担保

2018 年，Lyonsite Gem Holdings Ltd 以持有的 Leyou, Inc.股权、Leyou, Inc. 以持有的乐友香港股权、乐友香港以持有的乐友国际股权作质押以及由乐友国际、乐友香港、Leyou, Inc.、北京乐友、上海全球儿童、北京歌瑞家、济南乐友、陕

西乐友、天津乐友、湖北乐友为 Lyonsite Gem Holdings Ltd 向远东国际商业银行股份有限公司的银行借款提供担保。

根据上市公司与乐友香港于 2023 年 6 月 9 日签署的《股权转让协议》，Lyonsite Gem Holdings Ltd.将于交割日前与远东国际商业银行股份有限公司签署股权质押解除协议，并协助办理完毕股权质押注销登记手续，即乐友国际及部分下属公司为 Lyonsite Gem Holdings Ltd. 向远东国际商业银行股份有限公司的银行借款提供担保事项，将在本次交易交割前解除。截至本回复日，远东银行已经就本次股权转让出具同意函。

（2）关联方资金拆借

根据各方签署的《股权转让协议》约定，前述非经营性关联资金往来应在本次交易交割前清理完毕。

3、说明业务重组资产是否对目标公司后续经营有重大影响

本次业务重组拟收购资产均为无形资产，与乐友国际主营业务存在一定的关联性，但难以单独发挥作用为目标公司带来收益，对乐友国际持续经营不构成重大影响。本次业务重组完成后，乐友国际业务完整性将进一步增强，可有效减少关联交易。

（二）补充说明本次交易评估范围未包含转让资产但交易价款包含转让资产价值的合理性，并补充披露业务重组完成后目标公司财务数据。

根据《股权转让协议》第 2.1 条的约定：协议各方同意根据协议及各方协商一致的业务重组协议的约定进行有关业务重组安排及业务重组协议约定的所有事项，将业务重组协议约定的相关资产无偿转让至集团公司名下。各方确认，按股权转让协议及业务重组协议的约定完成业务重组是本次交易的实质商业目的之一，且业务重组涉及的相关资产的价值已包含在本次交易的价款中。

本次交易系上市公司收购乐友国际 65%的股权，同时通过业务重组方式实现包括歌瑞家、幼蓓商标在内的无形资产的转让，以保证上市公司对乐友国际业务资产收购的完整性，有效减少关联交易。

根据协议约定，除业务重组协议约定的范围外，除非各方另行协商一致，受

让方及/或上市公司无需受让及承继转让方的任何资产、人员及负债，无论该等人员、资产及负债是否与乐友国际集团公司业务相关。

鉴于本次业务重组涉及的拟转让资产均为歌瑞家、幼蓓商标等自有品牌相关的无形资产，而该类资产基于与目标公司的线上线下渠道的协同效应方可发挥实质性价值，且本次业务重组有利于减少目标公司的关联交易，不存在损害上市公司利益的情形，因此本次业务重组涉及的拟转让资产未纳入本次交易评估范围具有合理性。

上述拟转让的资产由目标公司关联方拥有但在其财务报表中并未确认，账面价值均为零，在业务重组完成日对目标公司的财务数据不产生直接影响；上市公司将在购买日按照企业会计准则的要求对上述财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，在满足无形资产确认条件时，确认上述可辨认无形资产的价值及商誉价值。

（三）保荐人的核查程序及核查意见

保荐人采取了以下核查程序：1）获取本次交易涉及的股权转让协议、业务重组协议、审计报告等文件，了解业务重组的约定事项、业务重组资产清单等；2）查阅乐友国际的审计报告，与乐友国际沟通 2021 年-2022 年关联方关系、关联交易产生原因及必要性等情况；3）核查股权转让协议等文件中针对关联交易减少的约定条款，判断措施的合理性；4）获取上市公司的公告文件，与上市公司沟通了解本次交易及业务重组事项的背景、目的及对财务数据的影响；5）获取目标公司与关联方签署的关联交易协议，核查关联交易内容、金额，判断关联交易必要性。

经核查，保荐人认为：

1、本次业务重组拟收购资产均为歌瑞家、幼蓓商标等自有品牌相关的无形资产，与乐友国际主营业务存在一定的关联性，但对乐友国际持续经营不构成重大影响；本次业务重组完成后，乐友国际业务完整性将进一步增强，可有效减少关联交易。

2、本次交易评估范围未包含转让资产但交易价款包含转让资产价值具有合理性，上述拟转让的资产由目标公司关联方拥有但在其财务报表中并未确认，账

面价值均为零，在业务重组完成日对目标公司的财务数据不产生直接影响；上市公司将在购买日按照企业会计准则的要求对上述财务报表中未确认的无形资产进行充分辨认和合理判断，在满足无形资产确认条件时，确认上述可辨认无形资产的价值及商誉价值。

（以下无正文）

（本页无正文，为《<关于对孩子王儿童用品股份有限公司的关注函>（创业板关注函【2023】第 230 号）之核查意见》之签章页）

保荐代表人：_____　　_____

鹿美遥　　李 丹

华泰联合证券有限责任公司

年　　月　　日