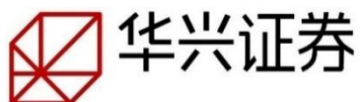


华兴证券有限公司
关于
深圳证券交易所
《关于对福建万辰生物科技集团股份
有限公司的重组问询函》回复
之
核查意见

独立财务顾问



二零二五年九月

深圳证券交易所创业板公司管理部：

福建万辰生物科技集团股份有限公司（以下简称“公司”“上市公司”或“万辰集团”）于 2025 年 8 月 21 日收到深圳证券交易所下发的《关于对福建万辰生物科技集团股份有限公司的重组问询函》（创业板并购重组问询函〔2025〕第 7 号）（以下简称《问询函》）。华兴证券有限公司（以下简称“独立财务顾问”或“华兴证券”）作为本次交易的独立财务顾问，对有关问题进行了认真分析与核查，现就有关事项发表核查意见。

如无特别说明，本核查意见中所述的词语或简称与《福建万辰生物科技集团股份有限公司重大资产购买暨关联交易报告书（草案）（修订稿）》中释义所定义的词语或简称具有相同的含义。本核查意见中若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

问题 1	3
问题 2	8
问题 3	22
问题 4	36
问题 5	53
问题 6	57
问题 7	57
问题 8	75

问题 1

报告书显示，近年来量贩零食市场快速发展，吸引众多零食品牌积极布局，给参与者带来较大的竞争压力。请你公司结合量贩零食行业市场竞争情况，主要竞争对手情况，行业未来增长预测情况，上市公司和标的公司新增门店情况，未来发展规划布局等，说明行业竞争加剧、资本持续注入的背景下通过自有资金收购控股子公司少数股权而非利用自有资金进行布局应对的原因，本次交易是否符合你公司未来规划布局。

请独立财务顾问核查并发表明确意见。

【回复】

1、量贩零食行业市场竞争情况

量贩零售是中国零食饮料零售市场中增长最快的渠道之一。量贩零售商通过集中采购、低运营成本以及精简高效的供应链管理，能够提供更具竞争力的价格和丰富的产品选择，从而吸引广阔的消费群体。得益于消费者对物美价廉产品的需求提升以及这种零售模式的广泛接受，中国量贩零售市场的规模在过去几年呈现迅速增长的趋势。

（1）区域竞争态势

国内各区域因人口密度、消费习惯、供应链基础、租金与人力成本等因素差异，市场成熟度存在较大差距。湖南省因行业起步较早、头部企业与供应链资源集聚、加盟与运营人才体系成熟，市场成熟度最高；据中金公司数据，截至 2024 年 11 月，代表性量贩零食品牌（好想来、零食很忙、爱零食、零食优选、戴永红、幸福松鼠等）在湖南在营门店合计已超过 5,000 家，店均覆盖人口约 1.3 万人。

江西、四川、湖北、福建等区域受益于较早的业态导入及本土品牌持续深耕，整体处于成熟或近成熟阶段。长三角（江苏、浙江、安徽等）人口密集、消费活跃、供应链基础完善，近五年渠道扩张较快，已成为行业增量的重要承载区域。两山两河地区（山东、山西、河北、河南）人口基数较大、潜在消费人群广，与成熟省份相比，门店密度具备提升空间，为行业持续推进的重点渗透带。

北方市场整体导入节奏相对靠后，现阶段门店主要集中于河南、山东及河北，东北与西北地区总体仍处潜力开拓期，预期将以省会及区域中心城市为起点，结合仓配与品类结构匹配度稳步推进。

（2）品牌竞争格局

近年来，大众消费需求向性价比方向演进，消费者更加重视品质与价格的匹配度，在此背景下，量贩零食门店以“多、快、好、省”（SKU 丰富、周转高效、品质可控、价格友好）的业态特征契合消费升级中的价值导向，渠道渗透率快速提升，行业进入加速发展期并涌现出一批全国性与区域性头部品牌。

2023-2024 年期间，行业整合提速，头部企业依托资金、品牌与规模优势推进并购与联营整合，带动行业集中度快速提升。截至 2024 年末，门店规模超过 1,000 家的品牌仍然有限，而两大头部集团门店数均已突破一万家，规模与网络密度优势进一步凸显。根据华源证券统计，2024 年末行业 CR2（前两大集团合计市占率）约为 68%，相比 2023 年末显著提升。

在行业集中度提升、规模梯队分化的竞争格局下，单纯依赖价格促销的边际效用趋弱，头部品牌的战略重心由外延扩张转向以供应链、产品与组织能力为核心的精细化运营：通过品类拓展及品类结构优化、加大自有品牌建设与差异化产品开发、以数字化手段提升组织与运营效能、完善前中后台协同并优化供应链与费用结构，强化单店模型、提升坪效与毛利率，进而巩固品牌心智与渠道质量，推动社区折扣业态持续迭代。

2、主要竞争对手情况

目前公司在量贩零食市场的主要竞争对手为鸣鸣很忙集团。

鸣鸣很忙集团拥有“零食很忙”和“赵一鸣零食”两个品牌，“零食很忙”和“赵一鸣零食”于 2023 年 11 月完成合并，组成鸣鸣很忙集团，在合并后仍保持双品牌策略。根据鸣鸣很忙在香港联合交易所刊登的招股说明书，鸣鸣很忙集团 2024 年收入为 393.44 亿元人民币，2022 至 2024 年均复合增速 203%。。

截至 2025 年 6 月末，万辰集团门店数量超过 1.5 万家；根据鸣鸣很忙在香港联合交易所刊登的招股说明书，截至 2024 年 12 月，鸣鸣很忙集团门店数量突

破 1.4 万家，其中赵一鸣单品牌门店数量突破 7,000 家。

3、行业未来增长预测情况

量贩零售是中国零食饮料零售市场中增长最快的渠道之一。量贩零售商通过集中采购、低运营成本以及精简高效的供应链管理，能够提供更具竞争力的价格和丰富的产品选择，从而吸引广阔的消费群体。得益于消费者对物美价廉产品的需求提升以及这种零售模式的广泛接受，中国量贩零售市场的规模在过去几年呈现迅速增长的趋势，根据东方财富证券研究所的数据，2019 年-2023 年国内量贩式零食店市场规模复合增长率达 104%，预计未来几年，随着消费者对更高质价比产品的需求持续增长，量贩零售的市场规模将继续扩大。二线及以下线级的城市是量贩零售的主战场，这些地区人口基数大、人均可支配收入增长快，成为量贩零售商布局的重点区域。量贩零售商在这些城市的高性价比定位，能够满足大量消费者对便捷、实惠购物需求，进一步推动该市场的快速增长。

4、上市公司和标的公司新增门店情况

报告期内，上市公司和标的公司量贩零食业务新增门店情况如下：

单位：家

项目	2025 年 1-5 月/2025 年 5 月末		2024 年度/2024 年末		2023 年末
	期末门店数量	增减变动	期末门店数量	增减变动	期末门店数量
南京万优	3,212	171	3,041	1,766	1,275
万辰集团	15,168	972	14,196	9,470	4,726
占比	21.18%	17.59%	21.42%	18.65%	26.98%

报告期内，标的公司量贩零食业务新增门店数量占上市公司新增门店数量的比例分别为 18.65%、17.59%，标的公司门店数量扩张为上市公司推进量贩零食业务全国化布局提供了较强的动力。

5、未来发展规划布局

量贩零食连锁业态是基于零售业规模经济效应，通过构建“厂商直采-集中议价-精简流通环节-让利终端”的价值链重构机制实现多方共赢，在保持产品质量的同时，将供应链效率提升所释放的利润空间，转化为品牌门店加盟商的盈利能力和产品的高性价比。

为促进公司量贩零食业务的高质量发展，公司未来将持续推动内部整合与组织效能提升，进一步完善治理体系与标准化运营流程，增强决策的高效性与执行的精准性，稳固核心团队力量，持续激发组织活力。同时，公司对外稳健推进门店数量的有序扩张，积极通过产品差异化提升购物体验与运营效率，增强品牌覆盖度、提升加盟商盈利和强化消费者认知；对内同步推进供应链韧性升级、智慧物流体系建设、品牌心智工程、组织架构扁平化及全域数据中台搭建，确保经营效率稳步提升与单店盈利模型的可持续性，进一步巩固公司的核心竞争壁垒。

6、通过自有资金收购控股子公司少数股权的原因

近年来量贩零食市场快速发展，吸引众多零食品牌积极布局，市场集中度快速提升，头部企业在完善供应链、规模经济的助力下通过并购整合加速市场占领。从竞争格局来看，“两超多强”竞争格局明显。目前跑马圈地的时代已经结束，两超在各自的优势区域已经进入了稳定发展阶段，从过去以补贴迅速扩大市场份额阶段进入了组织管理优化、精细化门店管理、提升供应链效率阶段，不依赖外部资本注入而仅依靠自身利润积累基本能够满足现阶段的发展要求。2025 年 1-6 月，上市公司实现净利润 87,030.09 万元，同比增长 605.30%，经营活动产生的现金流量净额为 129,804.57 万元，具有较强的盈利能力且经营性活动现金流量情况良好，为公司业务稳定发展提供了有力保障。

以上市公司截至 2025 年 5 月末流动资产和流动负债占当期营业收入的比例为计算基础，测算未来 7 个月的新增营运资金需求为 56,372.53 亿元。截至 2025 年 5 月末，上市公司货币资金余额为 230,779.92 万元，假设用于支付本次交易对价的自有资金为交易对价总金额的 40%，即 55,169.00 万元，则剩余可使用货币资金为 175,610.92 万元，能够满足上市公司未来 7 个月以上的日常营运资金需求。

为进一步巩固公司的核心竞争壁垒，提升综合竞争力，公司将持续推动内部整合与组织效能提升，进一步完善治理体系与标准化运营流程，增强决策的高效性与执行的精准性，稳固核心团队力量，持续激发组织活力。

南京万优是上市公司旗下重要的区域零食连锁品牌运营商，凭借高效的供应链管理和精准的市场布局，在区域内形成了较强的品牌影响力。标的公司管理团队拥有丰富的量贩零食运营管理经验，凭借丰富的行业和本地消费洞察、成熟的

运营、供应链和物流体系，在量贩零食领域建立了显著的竞争优势。

截至 2025 年 5 月 31 日，标的公司量贩零食门店网络遍布安徽省、河北省、河南省、内蒙古、山西省、山东省、甘肃省等多个地区，共覆盖 3,212 家门店，初步占据了较有优势的营业区位，在区域内具有一定先发优势。南京万优自 2022 年成立以来，业务发展势头迅猛，2024 年实现收入 77.12 亿元，同比增长 247.30%，显示出良好的增长态势。南京万优门店数量扩张为上市公司推进量贩零食业务全国化布局提供了较强的动力。报告期内，南京万优实现营业收入及净利润情况具体如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度		2023 年度
	金额	金额	同比增长率	金额
营业收入	410,050.13	771,223.72	247.30%	311,860.26
净利润	14,152.13	24,633.30	597.72%	-4,121.22

综上，在量贩零食行业竞争格局趋于稳定、社区折扣业态持续迭代的背景下，上市公司保持较强的盈利能力，经营性活动现金流量情况良好，依靠自身利润积累及现金流量能够支持公司业务稳定发展。此外，上市公司通过自有资金收购南京万优少数股权一方面有利于充分利用南京万优在品牌、人才、门店布局等方面的先发优势，巩固并增强公司在量贩零食的行业地位，降低以自有资金进行布局的风险；另一方面有利于加强内部资源整合，强化业务协同，进一步提升管理效能，实现战略上的整体统一，助力公司实现长期稳定增长；再一方面有利于提高上市公司对核心资产的权益比例，增厚上市公司归属于母公司股东的净利润，从而提升公司整体盈利能力。因此，本次交易符合公司未来规划布局。

7、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

在量贩零食行业竞争格局趋于稳定、社区折扣业态持续迭代的背景下，上市公司保持较强的盈利能力，经营性活动现金流量情况良好，依靠自身利润积累及现金流量能够支持公司业务稳定发展。此外，上市公司通过自有资金收购南京万优少数股权一方面有利于充分利用南京万优在品牌、人才、门店布局等方面的先发优势，巩固并增强公司在量贩零食的行业地位，降低以自有资金进行布局的风

险；另一方面有利于加强内部资源整合，强化业务协同，进一步提升管理效能，实现战略上的整体统一，助力公司实现长期稳定增长；再一方面有利于提高上市公司对核心资产的权益比例，增厚上市公司归属于母公司股东的净利润，从而提升公司整体盈利能力。因此，本次交易符合公司未来规划布局。

问题 2

报告期内，标的公司实现营业收入分别为 311,860.26 万元、771,223.72 万元和 410,050.13 万元，归母净利润分别为-4,121.22 万元、24,633.30 万元和 14,152.13 万元。请你公司结合标的公司业务模式、各主要销售区域门店数量变动情况、在主要销售区域的市场占有率、未来新增门店规划布局、单个门店对标的公司营业收入和净利润贡献情况、产品价格及成本波动情况、期间费用变动情况、同行可比公司情况等，说明标的公司各报告期内业绩变动的原因及合理性，业绩增长是否具有可持续性及其判断依据。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

【回复】

1、标的公司业务模式

南京万优主要通过给加盟门店供货和直营门店直接向终端消费者销售，赚取进销差价实现盈利。报告期内，南京万优具体销售模式包括直营店和加盟店。

（1）加盟店模式

南京万优主要采用以加盟为主的连锁经营模式。目前加盟店包括“好想来”加盟店和“来优品”加盟店。南京万优向加盟店供应所需的销售商品，由该门店向终端消费者进行销售。协议明确约定，未经南京万优书面同意，加盟商不得从其他供货商处采购商品，以确保商品质量、品牌形象和供应链的稳定性。

加盟商的门店在经营过程中独立运营，独立承担经营收益和风险。南京万优为和其有协议关系的加盟商提供运营支持、培训指导、市场推广等全方位服务，但加盟商需自行承担门店的日常运营管理、人员招聘与培训、市场营销等职责，并自行承担经营过程中的盈利或亏损。

这种加盟经营模式既充分发挥了加盟商的主观能动性和灵活性，又通过严格的协议约束和品牌管理，确保了南京万优品牌形象和运营标准的统一性。

（2）直营店模式

直营门店模式是指南京万优直接在各个区域市场开设并运营连锁门店。南京万优对直营门店拥有完全的控制权和所有权，包括门店的选址、装修、人员招聘与培训、日常运营等各个方面。同时，南京万优承担直营门店发生的所有费用开支，包括租金、装修费用、人员工资、设备采购、营销费用等。

直营门店的运营由南京万优进行统一管理，门店面向终端消费者进行销售，直营门店零售业务的客户主要为个人消费者。

直营门店及加盟门店的主要异同如下：

模式类型	直营店	加盟店
权益归属	标的公司拥有投资收益权	标的公司不拥有投资收益权
人员安排	属于标的公司员工	不属于标的公司员工
销售模式	标的公司通过直营门店向终端消费者销售商品	标的公司向加盟门店供货，加盟门店向终端消费者销售商品
订货方式	门店根据销售需求，通过订货系统向标的公司订货	

报告期内，标的公司营业收入按业务模式划分情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	407,806.46	99.45%	760,883.34	98.66%	307,974.19	98.75%
其中：加盟门店供货	397,080.91	96.84%	723,174.07	93.77%	287,288.94	92.12%
直营门店零售	10,725.55	2.62%	37,709.27	4.89%	20,685.26	6.63%
其他业务收入	2,243.67	0.55%	10,340.38	1.34%	3,886.07	1.25%
合计	410,050.13	100.00%	771,223.72	100.00%	311,860.26	100.00%

报告期内，标的公司主营业务收入包括向量贩零食加盟门店供货所产生的销售收入及直营门店零售收入，其中加盟门店供货收入占比超过 90%，系标的公司营业收入的主要来源。

报告期内，标的公司量贩零食业务快速发展，加盟店模式产生的门店供货收入增长，带动营业收入提升。

2、主要销售区域门店数量变动情况及在主要销售区域的市场占有率

报告期内，标的公司量贩零食销售网络快速扩张，在华东、华中、华北及西北等主要销售区域的门店数量持续增加。

报告期内，标的公司各销售区域实现的营业收入占比情况如下：

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
华东地区	40.87%	46.59%	59.83%
华中地区	17.55%	19.03%	25.54%
华北地区	35.67%	31.70%	14.63%
西北地区	5.15%	2.29%	0.0001%
华南地区	0.76%	0.39%	-
合计	100.00%	100.00%	100.00%

报告期内，标的公司量贩零食门店主要覆盖华东、华北及华中地区，来自该等区域的销售收入占比超过 90.00%。2024 年度随着该等主要销售区域的门店数量持续增加，区域实现的营业收入快速提升。

量贩零食行业属于快速崛起的新兴零售业态，目前尚未查询到相关权威部门或知名市场调研机构公开发布的关于量贩零食行业在国内各销售区域的市场规模数据，因而难以准确计算标的公司量贩零食业务在主要销售区域的市场占有率情况。

报告期内，标的公司量贩零食业务在国内的整体市场占有率情况如下：

单位：亿元

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
标的公司营业收入	41.01	77.12	31.19
中国量贩零食市场规模	-	1,045.90	706.70
标的公司市场占有率	-	7.37%	4.41%

注 1：2023-2024 年度中国量贩零食市场规模数据来源于华泰证券研究所，其中 2024 年度中国量贩零食市场规模为预测数据。

注 2：未获取 2025 年 1-5 月中国量贩零食市场规模数据。

2024 年度随着标的公司量贩零食业务快速发展，营业收入规模扩大，在国内整体市场占有率有所提升。

3、未来新增门店规划布局

标的公司将结合现有门店网络与中长期业务规划，综合考虑各地区人口规模、消费能力、商圈属性及仓配条件，未来拟在华北、西北及华东等主要销售区域进一步精细化布局，持续提升该等销售区域的市场渗透率。在开店区域选择上，对供应链基础完善、需求基础良好的成熟区域优先投入，开展店型升级、商圈优化与空白片区补点，对成熟度较低的区域则以省会及区域中心城市为起点试点复制、循序推进；在区域选择上优先拓展本品牌门店不密集或覆盖不足的城市群与核心商圈，通过聚集带来的规模经济提升仓配效率与门店运营效率并强化品牌影响力。

标的公司以现有较成熟的量贩零食市场开店密度为基础，结合各区域消费力水平、人口密度、气候条件等因素估算拟开店区域的潜在开店空间，其中标的公司量贩零食门店覆盖的销售区域中，安徽省开店密度最高，因此将安徽省视为较成熟的基准市场，预计未来安徽省目标店均覆盖人口数达到 2 万人/店。根据测算，标的公司拟开店区域的剩余开店空间为 8,610-9,482 家。量贩零食行业自 2019 年以来经历了由早期的门店快速规模化扩张逐步转向“精细化运营”阶段，行业竞争格局趋于稳定，推动门店运营效率提升、稳步推进门店布局并实现长期、稳定与高质量发展成为行业未来的重点发展方向，供应链效率、品类拓展及品类结构优化等成为量贩零食企业核心竞争关键。结合行业未来发展趋势，标的公司预计未来三年上述区域市场总体开店空间饱和度将达到市场剩余开店空间的 1/3，即 2,870-3,161 家。截至 2025 年 5 月末，标的公司在上述拟开店区域覆盖门店数量为 3,122 家，占主要零食品牌现存门店数量的比例为 35%。

根据标的公司业务发展规划，标的公司未来拟保持新开门店数量占比为 35% 的水平，即未来三年拟新开门店数量达到 1,005-1,106 家。标的公司管理层结合宏观政策、市场竞争格局、自身优势及战略规划，参考行业增速与门店中长期扩张计划，综合考虑各地区人口规模、消费能力、商圈属性及仓配条件，未来三年预计新开门店数量为 1,020 家。未来三年，标的公司拟在占据相对优势的华东区域进一步精细化布局，持续提升该销售区域的市场渗透率，同时将深度挖掘华北、

华中及西北等主要销售区域省会城市（或直辖市）、地级市及县城城区（含乡镇）空白市场，进一步拓展开店空间。

4、单个门店对标的公司营业收入和净利润贡献情况

报告期内，标的公司单个门店对营业收入及净利润贡献情况具体如下：

单位：万元/家/月

项目	2025 年 1-5 月/2025 年 5 月 31 日	2024 年度/2024 年 12 月 31 日	2023 年度/2023 年 12 月 31 日
营业收入（万元）	410,050.13	771,223.72	311,860.26
净利润（万元）	14,152.13	24,633.30	-4,121.22
期末门店数量（家）	3,212	3,041	1,275
单店平均收入	26.23	29.78	40.77
单店平均净利润	0.91	0.95	-0.54

注 1：单店平均收入=2*营业收入/（期初门店数量+期末门店数量）/经营月份。

注 2：单店平均净利润=2*净利润/（期初门店数量+期末门店数量）/经营月份。

量贩零食基于零售业规模经济效应，构建“厂商直采-集中议价-精简流通环节-让利终端”的价值链重构机制，并同步将“前端密度”和“后端效率”协同发挥，将所释放的利润空间转化为加盟商的盈利能力提升和消费者的高质价比。因此，规模化是支撑行业发展核心逻辑的重要前提之一。

2023 年及以前，量贩零食行业处于发展早期，量贩零食门店布局的空白区域较多，标的公司单店平均收入高，但门店数量少，尚未形成显著规模效应。2024 年至 2025 年，标的公司的工作重心在于形成与区域人口及消费能力相匹配的门店数量及密度，规模效应凸显，单店平均收入及净利润贡献从早期的较高水平趋于合理。

未来标的公司将加强门店的精细化运营、深耕市场需求，不断扩充量贩零食商品在库 SKU 数量及品类，并通过开展店型升级、优化商品结构及运营管理效率等方式持续提升单店收入及盈利水平。

5、产品价格及成本波动情况

报告期内，标的公司量贩零食业务销售商品类别主要包括糖果糕点类、饮料冲调类、方便食品类、肉制零食类及素食山珍类等，五类商品合计实现营业收入占比超过 85.00%。

标的公司销售的产品品类丰富，SKU 达 2,000 余种，相同品类产品涵盖按“件”“包”“KG”“瓶”“箱”等多种方式计量的情形，且不同包装的同类产品价格不一，因而无法准确计算各类产品销售单价及单位成本。报告期内，标的公司量贩零食业务快速发展，在库 SKU 数量持续扩充，各类产品不同 SKU 销售较为分散，主要品类前 5 及前 10 个 SKU 于报告期内销售占比如下：

项目	前 5 个 SKU 销售占比			前 10 个 SKU 销售占比		
	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
方便食品类	5.14%	5.08%	3.43%	9.48%	8.67%	4.02%
肉制零食类	7.25%	8.35%	8.08%	12.13%	14.11%	11.59%
饮料冲调类	9.18%	8.20%	6.38%	13.13%	12.23%	9.05%
素食山珍类	15.51%	14.22%	3.09%	23.77%	21.66%	4.56%
糖果糕点类	2.79%	2.60%	1.88%	4.96%	4.82%	3.11%

注 1：某品类前 5 个 SKU 销售占比=该品类前 5 个 SKU 销售金额/该品类销售总额。
注 2：某品类前 10 个 SKU 销售占比=该品类前 10 个 SKU 销售金额/该品类销售总额。

为增强可比性，以标的公司 2024 年度量贩零食主要品类中销售占比前 5 个 SKU 产品为例，报告期内，该等产品价格及成本情况如下：

产品规格	单位	2025 年 1-5 月		2024 年度		2023 年度	
		销售单价	单位采购成本	销售单价	单位采购成本	销售单价	单位采购成本
SKU1	元/盒	4.07	3.75	4.08	3.81	4.54	4.33
SKU2	元/条	4.64	4.48	4.47	4.37	4.61	4.84
SKU3	元/盒	4.07	3.73	4.08	3.73	4.60	4.29
SKU4	元/袋	4.59	3.86	4.59	4.11	5.33	4.90
SKU5	元/个	5.28	5.31	5.27	5.44	5.78	6.15
SKU6	元/板	5.03	4.42	5.02	4.36	5.45	4.84
SKU7	元/板	6.33	5.77	6.33	6.08	7.13	7.16
SKU8	元/板	2.29	1.96	2.28	1.95	2.42	2.21
SKU9	元/罐	3.23	3.03	3.30	3.26	3.92	3.88

产品规格	单位	2025 年 1-5 月		2024 年度		2023 年度	
		销售单价	单位采购成本	销售单价	单位采购成本	销售单价	单位采购成本
SKU10	元/瓶	1.50	1.42	1.50	1.43	1.69	1.57
SKU11	元/支	1.41	1.28	1.41	1.28	1.56	1.40
SKU12	元/支	0.72	0.68	0.72	0.68	0.81	0.76
SKU13	元/支	0.72	0.68	0.72	0.68	0.81	0.76
SKU14	元/袋	2.12	1.98	2.09	1.94	-	-
SKU15	元/kg	48.52	38.94	48.38	40.39	54.08	46.80
SKU16	元/kg	57.40	54.41	57.45	50.96	65.62	59.13
SKU17	元/袋	6.25	5.40	6.24	5.55	6.86	6.44
SKU18	元/kg	58.77	52.00	59.18	53.62	66.67	61.54
SKU19	元/kg	154.47	135.33	153.99	136.93	177.49	165.32
SKU20	元/kg	41.93	36.55	42.02	41.82	47.11	50.15
SKU21	元/盒	7.06	5.29	7.04	5.49	-	-
SKU22	元/kg	28.22	24.07	28.25	25.60	31.55	33.25
SKU23	元/盒	7.06	6.32	7.05	6.56	-	-
SKU24	元/kg	24.02	20.13	23.98	22.33	27.79	25.75
SKU25	元/kg	28.22	24.09	28.22	25.76	31.19	33.18

注：上表中销售单价及单位采购成本均为不含税数据。

报告期内，随着标的公司量贩零食业务规模效应逐步形成，对供应商的议价能力提升，主要品类的产品单位采购成本、销售单价整体呈下降趋势。

6、期间费用变动情况

报告期内，标的公司期间费用及营业收入变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度			2023 年度
	金额	金额	变动金额	变动比例	金额
销售费用	18,711.17	41,431.91	24,786.40	148.91%	16,645.51
管理费用	11,445.10	23,618.97	8,556.53	56.81%	15,062.45
财务费用	505.16	1,531.12	462.32	43.26%	1,068.80
营业收入	410,050.13	771,223.72	459,363.45	147.30%	311,860.26

2024 年度随着标的公司量贩零食销售网络快速扩张，覆盖门店数量由 2023

年末的 1,275 家增加至 2024 年末的 3,041 家，带动营业收入同比增长 147.30%。

(1) 销售费用变动情况

报告期内，标的公司销售费用变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度		2023 年度
	金额	金额	同比增减	金额
职工薪酬	6,753.83	17,562.37	9,140.95	8,421.42
业务拓展费	6,631.28	8,335.89	8,076.04	259.85
租赁费	1,114.84	4,179.46	1,218.15	2,961.32
业务宣传费	1,400.35	3,435.65	2,260.28	1,175.37
差旅费	978.07	2,441.96	1,298.71	1,143.25
交通物流费	838.81	2,155.53	1,464.22	691.31
水电费物业费	238.62	919.05	406.41	512.64
物料消耗	187.81	753.24	277.85	475.39
装修费	204.25	725.69	323.23	402.45
折旧费	139.28	370.01	161.44	208.57
其他	224.03	553.06	159.12	393.93
合计	18,711.17	41,431.91	24,786.40	16,645.51

标的公司销售费用主要由职工薪酬、业务拓展费、租赁费及业务宣传费等构成，2024 年度销售费用同比增加 24,786.40 万元，主要原因如下：一是本年度销售人员数量有所增加，其中 2024 年末销售人员数量较 2023 年末销售人员数量增加 842 人，使得职工薪酬及差旅费较 2023 年度分别增加 9,140.95 万元和 1,298.71 万元；二是本年度标的公司持续加大量贩零食市场开拓力度，使得业务拓展费和业务宣传费较 2023 年度分别增加 8,076.04 万元和 2,260.28 万元；三是标的公司直营门店主要集中于 2023 年下半年度开立，剔除 2024 年度关闭或转换为加盟模式的直营门店，其余直营门店于 2023 年度平均经营时间不足 6 个月，门店租金及商品配送金额较小，相应的租赁费及交通物流费较 2024 年度分别低 1,218.15 万元和 1,464.22 万元。

(2) 管理费用变动情况

报告期内，标的公司管理费用变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度		2023 年度
	金额	金额	同比增减	金额
仓储费	3,494.75	6,322.64	3,335.47	2,987.17
股份支付	719.01	5,059.28	518.89	4,540.39
职工薪酬	2,308.90	3,989.19	88.90	3,900.29
折旧费	1,749.27	3,684.73	1,298.29	2,386.44
运营管理服务费	1,092.84	1,699.98	1,518.95	181.04
水电物业费	505.61	897.03	751.63	145.40
物料消耗	361.51	378.39	378.39	-
软件信息技术费	159.19	306.26	210.61	95.65
差旅费	135.31	291.10	-5.34	296.43
业务招待费	150.83	230.12	127.67	102.45
中介机构费用	197.20	137.96	55.87	82.10
装修/修理费	105.11	186.35	39.35	147.00
交通费	383.20	166.24	114.31	51.93
办公费	58.43	112.31	-16.55	128.87
其他	23.93	157.38	140.09	17.29
合计	11,445.10	23,618.97	8,556.53	15,062.45

标的公司管理费用主要由仓储费、股份支付、职工薪酬及折旧费等构成，2024 年度管理费用同比增加 8,556.53 万元，主要原因如下：一是本年度标的公司根据量贩零食市场战略布局新增廊坊仓、合肥二仓及呼和浩特仓等仓储中心，使得仓储费、折旧费及水电物业费较 2023 年度分别增加 3,335.47 万元、1,298.29 万元和 751.63 万元；二是随着量贩零食业务规模不断扩大，本年度运营管理服务费较 2023 年度增加 1,518.95 万元。

（3）财务费用变动情况

报告期内，标的公司财务费用变动情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
----	--------------	---------	---------

	金额	金额	同比增减	金额
利息费用	510.41	1,451.54	479.08	972.46
减：利息收入	36.88	64.15	59.79	4.36
手续费	31.62	143.73	43.04	100.69
合计	505.16	1,531.12	462.32	1,068.80

标的公司财务费用主要为利息费用，2024 年度标的公司根据业务营运资金需求增加有息负债，财务费用随之上升。

报告期内，标的公司期间费用及占营业收入的比例情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月		2024 年度		2023 年度	
	金额	占营业收入的比例	金额	占营业收入的比例	金额	占营业收入的比例
销售费用	18,711.17	4.56%	41,431.91	5.37%	16,645.51	5.34%
管理费用	11,445.10	2.79%	23,618.97	3.06%	15,062.45	4.83%
财务费用	505.16	0.12%	1,531.12	0.20%	1,068.80	0.34%
合计	30,661.43	7.48%	66,582.00	8.63%	32,776.75	10.51%

报告期内，标的公司期间费用分别为 32,776.75 万元、66,582.00 万元和 30,661.43 万元，占营业收入比例分别为 10.51%、8.63%和 7.48%。报告期内随着标的公司量贩零食业务规模效应及经营效率提升，期间费用率持续下降。

7、同行业可比公司情况

报告期内，标的公司与同行业可比公司营业收入、净利润变动情况对比如下：

单位：万元

公司简称	项目	2025 年 1-3 月/2025 年 1-5 月	2024 年度		2023 年度
		金额	金额	变动比例	金额
良品铺子	营业收入	173,212.32	715,920.16	-11.02%	804,588.90
	净利润	-3,643.23	-4,927.35	-127.46%	17,944.53
来伊份	营业收入	104,821.54	337,048.27	-15.25%	397,718.29
	净利润	1,464.43	-7,775.63	-225.43%	6,199.23
三只松鼠	营业收入	372,319.36	1,062,205.35	49.30%	711,457.59
	净利润	23,843.43	40,747.32	85.39%	21,978.94

公司简称	项目	2025年1-3月/2025年1-5月	2024年度		2023年度
		金额	金额	变动比例	金额
鸣鸣很忙	营业收入	-	3,934,351.10	282.15%	1,029,531.80
	净利润	-	82,915.60	281.16%	21,753.40
标的公司	营业收入	410,050.13	771,223.72	147.30%	311,860.26
	净利润	14,152.13	24,633.30	697.72%	-4,121.22

注 1：同行业可比公司良品铺子、来伊份及三只松鼠数据来源于其公开披露的定期报告，选取该等同行行业可比公司 2025 年一季度财务数据与标的公司 2025 年 1-5 月财务数据进行对比。

注 2：同行业可比公司鸣鸣很忙数据来源于其 在香港联合交易所刊登的招股说明书（申请版本），未获取其 2025 年一季度或 2025 年 1-5 月财务数据。

标的公司量贩零食具有美味且价格实惠的差异化特征，主要面向追求高质性价比的客户群体。随着居民消费结构的变化，具备更高性价比的量贩零食模式受到消费者青睐，2024 年度标的公司量贩零食业务快速发展，覆盖门店数量由 2023 年末的 1,275 家增加至 2024 年末的 3,041 家，同比增长 138.51%，实现营业收入同比增长 147.30%，营业收入增长与门店数量增长具有较高的匹配性；同时随着标的公司量贩零食业务规模效应及经营效率日益提升，实现净利润随之增长。

2024 年度同行业可比公司良品铺子、来伊份实现营业收入、净利润较 2023 年度均呈下降趋势，与标的公司营业收入、净利润变动趋势存在一定差异；三只松鼠实现营业收入、净利润较 2023 年度有所增长，但增长幅度小于标的公司营业收入、净利润增长幅度；鸣鸣很忙实现营业收入、净利润较 2023 年度有所增长，其中营业收入增长幅度高于标的公司营业收入增长幅度，净利润增长幅度低于标的公司净利润增长幅度。

（1）与同行业可比公司良品铺子对比情况

2024 年度同行业可比公司良品铺子实现营业收入、净利润与标的公司营业收入、净利润变动趋势存在差异，根据良品铺子《2024 年年度报告》，该公司 2024 年度营业收入、净利润下降主要原因如下：一是，受市场及平台流量影响，良品铺子产品价格下降及门店数量减少，使得营业收入下滑，同时该公司在门店渠道对部分产品实施降价等策略，对其毛利产生了一定的不利影响，并因毛利率下降导致部分门店资产减值及存货跌价准备增加；二是，该公司提前终止了 2023

年员工持股计划，并按照企业会计准则的相关规定对取消所授予的权益性工具在取消日做加速行权处理，将原来在剩余等待期内应确认的金额立即计入当期损益；三是，受业务规模下降及各地政府政策实施节奏的影响，2024 年度该公司收到的政府补助同比下降较多；四是，上年度该公司取得股权投资收益 6,000 万元，而本年度无上述股权投资收益。

（2）与同行业可比公司来伊份对比情况

2024 年度同行业可比公司来伊份实现营业收入、净利润与标的公司营业收入、净利润变动趋势存在差异，根据来伊份《2024 年年度报告》，主要系由于部分城市消费降级趋势明显及行业激烈竞争加剧，对来伊份的市场空间和利润空间形成了压力，来伊份部分区域门店收入下降且对部分低效门店进行调整导致直营收入受影响同比下降，当期实现营业收入有所下滑，综合毛利率亦有所下降。

（3）与同行业可比公司三只松鼠对比情况

2024 年度同行业可比公司三只松鼠实现营业收入、净利润增长幅度低于标的公司营业收入、净利润增长幅度，主要原因如下：一方面，2024 年度标的公司量贩零食业务处于快速发展阶段，销售网络迅速扩张，覆盖门店数量由 2023 年末的 1,275 家增加至 2024 年末的 3,041 家，带动营业收入同比增长 147.30%，同时随着量贩零食业务规模效应显现，2024 年度标的公司综合毛利率水平较上年度有所提升，实现净利润随之大幅增加；另一方面，三只松鼠较早涉足零食行业，其销售市场布局目前处于相对稳定阶段，根据三只松鼠《2024 年年度报告》，该公司区域经销商及门店当期增加数量少于标的公司量贩零食业务覆盖门店扩张数量，因而 2024 年度实现营业收入增长幅度远低于标的公司营业收入增长幅度，最终实现净利润增长幅度亦低于标的公司净利润增长幅度。

（4）与同行业可比公司鸣鸣很忙对比情况

2024 年度同行业可比公司鸣鸣很忙实现营业收入幅度高于标的公司营业收入增长幅度，主要原因如下：根据鸣鸣很忙在香港联合交易所刊登的招股说明书，2024 年度鸣鸣很忙销售网络迅速扩张，覆盖门店数量由 2023 年末的 6,585 家增长至 2024 年末的 14,394 家，同比增长 118.59%，带动其营业收入同比增长

282.15%。其中，鸣鸣很忙于 2023 年 11 月通过收购赵一鸣零食品牌增加 2,433 家量贩零食门店，该等门店于 2024 年度经营期限相对长于 2023 年度经营期限，导致其营业收入增长率高于门店增长率。

2024 年度标的公司实现净利润增长幅度高于同行业可比公司鸣鸣很忙净利润增长幅度，主要系 2023 年度标的公司量贩零食业务处于市场开拓初期，标的公司在供应链管理、仓储物流、品牌建设等方面投入较多，业务规模效应及盈利能力尚未充分释放，使得业务毛利率相对较低而期间费用率较高，进而出现亏损；2024 年度随着标的公司量贩零食业务规模效应及经营效率的日益提升，业务毛利率随之上升，而期间费用率下降，因而净利润增长幅度较大。

8、标的公司各报告期内业绩变动的原因及合理性，业绩增长可持续性及其判断依据

报告期内，标的公司经营业绩变动主要系受量贩零食业务主要销售区域覆盖门店数量迅速扩张带动，加盟店模式所产生的批发供货收入快速增长，同时随着标的公司量贩零食业务规模效应及经营效率的日益提升，核心品类的商品毛利率有所提升，而期间费用率有所下降，带动净利润增长。标的公司业绩变动符合实际经营情况，相关原因具有合理性。

量贩零食业态以薄利多销、SKU 丰富、高频更新、深耕社区选址为核心的经营模式，构建了与传统零售渠道差异化的竞争优势，具备较强的消费者吸引力和渠道黏性。伴随消费习惯逐步固化、渠道效能持续提升，该业态未来仍具备较大增长空间。根据中金公司与欧睿数据测算，中国休闲食品饮料行业中量贩零食渠道渗透率预计将在 2025 年底达到 7.5% - 11.5%，对标海外发达市场的折扣业态，国内量贩零食渠道渗透率未来有望进一步提升至 15% - 20% 区间，市场潜力广阔。

标的公司未来拟在安徽、河北、河南等主要销售区域进一步精细化布局，持续提升该等销售区域的市场渗透率，同时积极开拓山西、甘肃、内蒙、新疆等成熟度较低的区域。据中金公司测算，结合湖南成熟市场经验及各省人口、消费水平、地租等供需因素，各省份的潜在开店空间测算如下：

单位：家

省份	主要量贩零食品牌现已布局门店数量	潜在开店空间
安徽省	2,503	3,254
河北省	1,554	3,772
河南省	2,086	6,109
内蒙古自治区	379	1,393
甘肃省	408	1,125
山西省	641	1,635

注 1：主要零食品牌的选取标准为全国门店数量在 500 家以上的量贩零食品牌，包含万辰集团旗下品牌、鸣鸣很忙集团旗下品牌，以及零食有鸣、糖巢、零食优选、爱零食、戴永红等；

注 2：主要量贩零食品牌现已布局门店数量来源于上上参谋截至 2025 年 8 月 1 日统计数据。

由上表可见，主要量贩零食品牌在相关省份虽已形成一定门店规模，但市场仍具有较多可扩展空间。

标的公司凭借在量贩零食行业建立的品牌优势、人才团队优势、区域先发优势、供应链管理及产品创新等竞争优势，快速提升量贩零食业务市场占有率，结合行业发展趋势和现有市场格局，量贩零食渠道未来仍具有较大增长潜力和扩展空间，未来随着标的公司现有门店经营的日益成熟及新开门店数量增加，门店收入将持续提升，同时标的公司与加盟商建立了长期稳定的合作关系，为量贩零食业务可持续发展奠定了良好的客户基础。因此，标的公司业绩增长具有可持续性。但不排除未来市场竞争环境及下游消费者需求等因素发生变化，对标的公司业务经营造成一定不利影响，导致标的公司经营业绩出现波动。上市公司已在重组报告书中对市场竞争环境及量贩市场需求等相关因素变化对标的公司产生的不利影响作出相应的风险提示。

9、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

报告期内，标的公司业绩变动符合实际经营情况，相关原因具有合理性，标的公司业绩增长具有可持续性，但不排除未来市场竞争环境及下游消费者需求等因素发生变化，对标的公司业务经营造成一定不利影响，导致标的公司经营业绩出现波动。

问题 3

报告书显示，本次交易采用资产基础法和收益法进行估值。以 2025 年 5 月 31 日为评估基准日，采用资产基础法，标的公司（母公司报表口径）所有者权益账面值 13,991.55 万元，评估值 46,480.90 万元，评估增值率 232.21%；采用收益法，标的公司（合并报表口径）股东权益账面值为 42,482.87 万元，评估值为 299,700.00 万元，评估增值率 605.46%，评估值较标的公司母公司报表口径股东权益账面值增值 285,708.45 万元，增值率 2,042.01%。标的公司市盈率、市销率、市净率分别为 12.06、0.39、7.00，市盈率、市销率低于同行业可比上市公司，市净率高于同行业可比上市公司。请你公司：

（1）详细分析本次交易不同评估方法结果差异较大的原因及合理性、评估方法及评估结论选取的合理性。

（2）补充披露收益法下营业收入、营业成本、毛利率、期间费用的预测依据及测算过程。

（3）结合标的公司主要优势、市场竞争情况，行业地位、参考行业增长率、预测新增门店情况、预测单个门店对标的公司营业收入和净利润贡献情况、未来发展规划等，说明标的公司 2025 至 2030 年预测营业收入增长率持续下滑，2025 年、2027 年预测营业收入增长率大幅下滑的原因及判断依据，是否符合行业发展趋势。

（4）逐项说明预测期内预测营业成本、净利润、企业自由现金流同比变动情况，同比增长幅度变动的原因及判断依据。

（5）说明标的公司市盈率、市销率、市净率与同行业可比上市公司存在差异的具体原因，市净率远高于同行业可比上市公司的原因及合理性。

（6）结合上述问题的答复，进一步说明对标的公司评估价值是否合理、公允。

请独立财务顾问、评估师进行核查并发表明确意见。

【回复】

1、详细分析本次交易不同评估方法结果差异较大的原因及合理性、评估方

法及评估结论选取的合理性

(1) 不同评估方法结果差异较大的原因及合理性

①资产基础法以资产重置成本为核心估值逻辑，反映的是资产购建所耗费的社会必要劳动价值，其估值结果主要依赖于可辨认有形资产及负债的重置价值。但该方法无法量化标的公司以渠道和门店体系资源为核心的经营管理体系、核心管理团队与专业人才储备、客户群体与渠道网络等无形资产的价值，而此类无形资产恰是标的公司在量贩零食细分赛道实现差异化竞争的核心驱动因素；

②收益法以资产预期获利能力为估值基础，反映的是企业未来经营现金流的现值，其估值结果综合考量了标的公司的品牌影响力、供应链效率、区域市场卡位优势等核心竞争力，以及行业增长带来的盈利弹性。

综上，本次交易不同评估方法结果差异较大主要系由于两种方法的估值逻辑与覆盖范围存在一定差异，具备合理性。

(2) 评估方法及评估结论选取的合理性

资产基础法为从资产重置的角度间接地评价资产的公平市场价值，是企业价值评估的一种基本评估方法，是以资产负债表为基础，从资产投入的角度出发，以各单项资产及负债的重置价值替代其历史成本，然后对各单项资产的评估结果进行加和，是一种静态的评估方法，受主观判断因素的影响相对较小。收益法则是从决定资产现行公平市场价值的基本依据—资产的预期获利能力的角度评价资产，符合市场经济条件下的价值观念。

标的公司在量贩零食领域具备显著竞争优势：

①团队优势

量贩零食业务方面，标的公司管理团队及核心业务骨干普遍具备丰富的零售连锁行业经验，能够在各业务环节基于实践经验做出迅速而有效的管理决策。标的公司秉承以人为本的经营理念，核心团队保持开放的管理思维，注重人才的培养和团队结构的优化，结合内部培养和外部引进等多种渠道，标的公司不断扩充其核心团队，为持续发展奠定了坚实的人才基础。此外，为保证管理团队的稳定

性并激发团队工作热情，标的公司建立了公平的竞争机制和积极的企业文化环境。

②区域先发优势

标的公司在 2023 年敏锐地把握住行业渠道格局变化带来的结构性机会，在华东、华北、华中等人口基数大、消费能力强的区域市场快速拓店。目前标的公司在安徽、河北、河南等多个省市已经成为门店数量领先的量贩零食头部品牌，为该等区域积累了较强的加盟商资源、消费者忠诚度、门店规划选址经验等资源及能力，为未来的横向扩展和纵向深化提供了坚实的基础。未来标的公司可以利用区域先发优势持续在该等区域进一步精细化布局、提高市场渗透率并拓展周边区域。

③供应链管理优势

标的公司设立了专门的商品中心，通过万辰集团统一与国内国际头部食品饮料品牌和地方特色品牌直接建立了深度业务合作关系，省去了多重中间环节，最大程度地缩短了零售链条，在保供保量的同时获取了极具竞争力的采购成本。为确保供货的及时性和效率，标的公司已在全国设立了 12 个仓储中心，为区域门店的持续运营提供了有力支撑。标的公司拥有完善的现代化物流仓和数字化供应链系统，这一专业标准化的物流体系极大提高了整体运输效率，确保产品以最快的速度送达终端店铺。高效的供应链周转不仅减少了库存积压，也保证了产品新鲜度，使消费者能够享受到更新鲜、更美味的休闲零食。

④选品优势

在选品、品控方面，标的公司运营的量贩零售品牌在多年的经营中摸索出一套契合自身发展的管理制度，并且拥有一批稳定、经验丰富的选品和品控人员，能够保障产品种类紧密贴合消费者需求，产品品质稳定可靠。

同时近两年量贩零食业务经营情况较好，标的公司收入及利润实现快速增长，预计其量贩零食业务未来年度将收益情况良好。由于资产基础法固有的特性，采用该方法是通过评估单位的资产及负债进行评估来确定企业的股东全部权益价值，难以对商誉、客户资源、渠道资源等单独进行评估，其评估结果未能涵

盖企业的全部资产的价值，由此导致资产基础法与收益法两种方法下的评估结果产生差异。故选取收益法评估结果具有合理性。

2、补充披露收益法下营业收入、营业成本、毛利率、期间费用的预测依据及测算过程

上市公司已在重组报告书“第五节交易标的评估或估值”之“一、标的资产评估”之“（四）收益法评估情况”中补充披露如下：

“4、收益法评估的补充说明

（1）营业收入、营业成本、毛利率的预测依据及测算过程

①营业收入预测依据及测算过程

1)历史年度营业收入情况

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-5 月
量贩零食收入	307,974.19	760,883.34	407,806.46
期末门店数(家)	1,275	3,041	3,212
平均门店数(家)	637.50	2,158	3,126.50
月单店收入（万元/家/月）	40.26	29.38	26.09

注：上述收入仅包括量贩零食收入，不含总营业收入中的非商品收入。

由上表可知，标的公司 2023 年起开展量贩零食业务，2023-2024 年处于“跑马圈地”、快速扩店时期，在此期间，单店收入虽存在一定波动，但随着整体收入规模的扩大和运营效率的提升，已逐步趋于稳定。2023 年部分新开门店至今已经历导入期、成长期、竞争期至稳定的运营周期，预测期门店数量的增长充分考虑了历史运营趋势、同时，新开店从培育期逐步过渡至运营稳定期，叠加下沉市场扩容、消费者偏好的影响，预测期单店收入将保持相对稳定水平。

2)预测期营业收入情况

未来年度营业收入预测表

单位：万元

项目	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
----	------------------	--------	--------	--------	--------	--------

项目	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
量贩零食收入	583,939.54	1,077,300.00	1,129,254.00	1,180,704.00	1,217,454.00	1,232,154.00
期末门店数（家）	3,441	3,741	3,941	4,091	4,191	4,191
平均门店数（家）	3,326.50	3,591	3,841	4,016	4,141	4,191
单店收入（万元/家/月）	25.08	25.00	24.50	24.50	24.50	24.50

注：各期期末门店数的差异为综合考虑新开门店和关闭门店后的净增加额。

2024 年中国量贩零食行业市场规模约 1046 亿元，行业过去 5 年的复合增长率高达 91%，行业已进入“精细化运营”阶段，竞争格局趋于稳定，供应链效率、品类拓展及品类结构优化等成为核心竞争关键。

标的公司管理层结合宏观政策、行业周期、市场竞争格局、自身优势及战略规划，参考行业增速与门店中长期扩张计划，综合考虑各地区人口规模、消费能力、商圈属性及仓配条件，认为目前市场仍具有较多可扩展空间，未来拟在华北、西北及华东等主要销售区域进一步精细化布局，持续提升该等销售区域的市场渗透率。

对于预计新开门店数，管理层对未来门店规划布局结合所布局区域的消费力、主要量贩零食门店存量、所布局区域的市场容量进行了分析，在保持历史门店市场占有率的基础上进行预测。对于预计闭店数，标的公司结合 2025 年 1-5 月闭店实际情况预计 2025 年 6-12 月潜在的闭店数量。标的公司根据 2025 年加盟商门店经营情况、商圈人流量变化等客观因素，并结合加盟商发展意愿进行综合分析，预计全年闭店数量，2026 年谨慎预计闭店数量将与 2025 年全年持平，未来标的公司对于新开门店的标准及质量将更加严格把控，持续以高质量的门店运营为发展宗旨，预计 2027 年至 2029 年闭店数量将逐步下降。根据预计新开门店扣除闭店数量最终得出预计净增加门店数，本次评估基于审慎的角度对净增加门店数进行预测。

截至 2025 年 7 月 31 日，标的公司期末门店数达 3,329 家，根据 2025 年 1-7

月未审财务报表计算，平均月单店收入为 25.97 万元，与报告期最近一期单店收入接近，明显高于 2025 年预测期。标的公司未来将在保持产品质量的同时，提升供应链效率、深耕市场需求，不断扩充量贩零食商品在库 SKU 数量及品类，并通过开展店型升级、优化商品结构及提升运营管理效率等方式持续提升单店收入及盈利水平。本次评估基于审慎的角度进行预测，预测收入具备可实现性。

②营业成本、毛利率的预测依据及测算过程

营业成本主要为零食产品采购成本，预测基于历史成本结构、采购规模效应及供应商合作深化趋势。标的公司推行“精品化战略”，随着采购规模持续扩大，通过与头部供应商及地方特色品牌合作提升议价能力，且与加盟商建立了长期稳定的合作关系，报告期历史月单店成本呈下降趋势。具体如下：

1) 历史年度营业成本、毛利率情况

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-5 月
量贩零食成本	279,159.59	668,640.42	359,453.30
期末门店数（家）	1,275	3,041	3,212
平均门店数（家）	637.50	2,158	3,126.50
月单店成本（万元/家/月）	36.49	25.82	22.99
毛利率	9.36%	12.12%	11.86%

2) 预测期营业成本、毛利率情况

未来年度营业成本、毛利率预测表

单位：万元

项目	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
销售成本	514,838.86	953,625.96	1,002,040.08	1,051,067.52	1,083,782.52	1,096,868.52
期末门店数（家）	3,441	3,741	3,941	4,091	4,191	4,191
平均门店数（家）	3,326.50	3,591	3,841	4,016	4,141	4,191
平均成本（万元/家/月）	22.11	22.13	21.74	21.81	21.81	21.81
毛利率	11.83%	11.48%	11.27%	10.98%	10.98%	10.98%

根据标的公司 2025 年 1-7 月未审财务报表计算，平均月单店成本为 22.70 万元，较报告期最近一期有所下降。未来标的公司将持续通过调整产品结构、扩充 SKU 数量等措施推动单位成本、毛利率逐步趋于稳定，确保经营效率稳步提升与单店盈利模型的可持续性。

(2) 期间费用的预测依据及测算过程

①销售费用

标的公司销售费用主要包括职工薪酬、租赁费、差旅费、业务宣传费和折旧摊销等。各项费用具体预测过程如下：

项目	预测过程
职工薪酬	参照标的公司历史销售人员数量及薪资水平，结合收入增长带来的人员调整及当地劳动力成本趋势进行测算
折旧费、摊销费等固定费用	参照标的公司历史年度折旧率、摊销率及销售费用中折旧、摊销占总折旧、总摊销比例、规模进行测算
差旅费、业务宣传费等其他变动费用	参照历史该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合标的公司营业收入预测情况进行测算

标的公司自 2023 年开展量贩零食业务，销售费用前期投入较大，报告期销售费用率为 4.56%-5.37%，截至 2025 年 5 月 31 日，业务已初具规模效应，销售费用率为 4.56%，未来随着收入逐步稳定，预测期销售费用率为 4.30%-4.62%，预测期销售费用率水平及构成情况与报告期接近，预测充分且合理，具体如下：

销售费用预测表

单位：万元

项目名称	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及 永续期
销售费用	26,958.93	47,456.93	49,196.28	50,940.27	52,364.12	53,299.97
销售费用率	4.62%	4.41%	4.36%	4.31%	4.30%	4.33%

②管理费用

标的公司管理费用主要为职工薪酬、租赁费、差旅费、办公费及其他、折旧与摊销、仓储物流费和业务招待费等。各项费用具体预测过程如下：

项目	预测过程
职工薪酬	参照标的公司历史管理及职能人员数量及薪资水

项目	预测过程
	平，结合收入增长带来的人员调整及当地劳动力成本趋势进行测算
折旧、无形资产摊销等固定费用	参照标的公司历史折旧率、摊销率及管理费用中折旧、摊销占总折旧、总摊销比例、规模的预测情况进行测算
业务招待费、差旅费等其他变动费用	参照历史该等变动费用构成及其与营业收入的比率，并结合标的公司营业收入预测情况进行估算

报告期管理费用率为 2.79%-4.83%，预测期管理费用率为 2.33%-2.65%，报告期管理费用率较预测期高主要受股份支付费用的影响，预计未来该项费用摊销金额会有所下降，剔除该影响后，报告期管理费用率为 2.41%-3.37%，与预测期费用率水平接近，预测充分且合理，具体如下：

管理费用预测表

单位：万元

项目名称	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及 永续期
管理费用	15,500.62	26,862.29	27,403.30	27,453.86	28,335.79	28,957.25
管理费用率	2.65%	2.49%	2.43%	2.33%	2.33%	2.35%
剔除股份支付后 费用率	2.44%	2.35%	2.34%	2.33%	2.33%	2.35%

③财务费用

评估基准日标的公司的付息债务包括短期借款 13,026.28 万元、长期借款 2,000.00 万元，一年内到期的长期借款 3.35 万元，合计 15,029.63 万元。根据现金流预测情况，企业未来随着业务规模进入稳定发展期，对信贷资金增长需求降低，利润积累为降低贷款规模提供良好条件，预计 2025 年贷款规模总体目标是较 2024 年底降低 70%，在业务规模保持良性发展的情况下，贷款规模计划逐步削减，2026 年度计划较 2025 年末降低 50%，2026 年末计划全部还完。

平均利率的预测：本次收益法评估采用企业自身资本结构，付息债务利率取企业自身实际借款利率。评估基准日企业付息债务加权平均年利率 3.17%，预计未来继续保持这一平均利率水平。

鉴于标的公司利息收入、银行手续费历年发生金额较小，未来不再预测。

财务费用是根据标的公司评估基准日账面各项借款的本金、利率的基础上，结合企业未来年度借款及其还款计划，对未来各年付息债务金额和平均利率进行预测，进而得到未来各年利息支出的预测值，整体预测具备合理性，具体如下：

财务费用预测表

单位：万元

项目名称	2025 年 6-12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年及永续期
财务费用	199.67	156.88	-	-	-	-
财务费用率	0.03%	0.01%				

3、说明标的公司 2025 至 2030 年预测营业收入增长率持续下滑，2025 年、2027 年预测营业收入增长率大幅下滑的原因及判断依据，是否符合行业发展趋势

标的公司 2025 至 2030 年预测营业收入增长率持续下滑，2025 年、2027 年预测营业收入增长率下滑的原因及判断依据如下：

（1）行业趋势驱动

根据东方财富证券研究所的数据，2019 年-2023 年国内量贩式零食店市场规模由 40.8 亿元增长至 706.7 亿元，复合增长率 104%；预计 2028 年市场规模将达到 2,353 亿元，2023-2028 年复合增长率 27.20%。行业从“快速增长”转向“精细化运营”，门店增速放缓但店效提升成为核心，标的公司增速下滑与行业发展趋势匹配，具体如下：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
量贩零食收入	991,746.00	1,077,300.00	1,129,254.00	1,180,704.00	1,217,454.00	1,232,154.00
同比增长率	28.88%	8.38%	4.82%	4.56%	3.11%	1.21%
标的公司 2023-2028 年复合增长率	30.51%					
行业 2023-2028 年复合增长率	27.20%					
期末门店数 (家)	3,441	3,741	3,941	4,091	4,191	4,191

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
期末门店增减数（家）	400	300	200	150	100	-

由于标的公司 2024 年期末新增门店主要集中在下半年开业，占比达全年新增门店数的 70%以上，部分收入在 2025 年逐步显现，导致 2025 年收入增幅超过门店增幅。

量贩式零食行业规模未来仍将保持增长，预计增长动力主要来源于开店空间和承接零食消费者从其他渠道的消费转移，由于零食产品差异化并不明显，性价比高的量贩式零食店会成为消费者的优先选择，加上其主打社区场景，将有部分商超、线上电商、品牌专卖店的销量转移至量贩式零食店渠道。

（2）自身战略调整、市场竞争与单店收入优化

标的公司 2023-2024 年以快速拓店抢占市场，2025 年起转向精品化运营，未来新增门店逐步下降，重点提升单店运营效率。2025 年、2027 年增速下滑，主要因门店扩张节奏调整，符合规模优先到质量优先的行业转型逻辑。受消费者偏好等影响，叠加 2023-2024 年快速拓店导致报告期内单店收入呈下降趋势，但预测期通过自营商品的研发、供应链效率提升与品类优化，单店盈利能力将保持稳定，与保利润、稳增长的战略一致。

综上，标的公司收入增长率变动符合行业从高速扩张到稳态增长的趋势，与标的公司“规模化+精品化”的发展规划匹配，具备合理性。

4、预测期内营业成本、净利润、企业自由现金流变动分析

（1）变动概况

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
营业成本	874,292.16	953,625.96	1,002,040.08	1,051,067.52	1,083,782.52	1,096,868.52
同比增长率	-	9.07%	5.08%	4.89%	3.11%	1.21%
净利润	31,937.86	33,392.10	34,427.20	34,995.38	36,170.59	36,138.96
同比增长率	-	4.55%	3.10%	1.65%	3.36%	-0.09%
企业自由	-	30,750.06	32,770.77	32,364.72	34,291.54	35,387.34

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年
现金流						
同比增长率	-	-	6.57%	-1.24%	5.95%	3.20%

（2）变动原因及依据

①营业成本增速下降

预测期营业成本与收入增速趋势一致，主要因采购规模扩大带来的成本优化（与头部供应商合作深化）及“精品化战略”下的 SKU 精简，推动单位成本下降，符合《2025 中国量贩零食行业现状报告》中“量贩零食企业的盈利模式和成本控制策略正在经历从粗放式增长向精细化运营的转变。供应链效率、产品组合优化和数字化转型将成为决定企业盈利能力的关键因素”的量贩零食企业发展规律。

②净利润增速波动

预测期净利润随收入增速放缓而下降，2028 年、2030 年增速异常，因收入进入稳态后固定费用（折旧、租赁费等）刚性增长导致边际利润承压，永续期保持稳定，符合成熟期企业盈利特征。

③自由现金流波动

2028 年自由现金流增速下降主要因股份支付计划终止，剔除该因素后现金流与净利润变动趋势一致；长期来看，随资本开支减少与盈利稳定，企业现金流增速逐步趋于平缓，具备合理性。

5、说明标的公司市盈率、市销率、市净率与同行业可比上市公司存在差异的具体原因，市净率远高于同行业可比上市公司的原因及合理性

标的公司市盈率、市销率、市净率与同行业可比上市公司存在差异的主要原因包括经营模式和资产结构的差异所致，其中经营模式对比如下：

公司简称	市盈率	市销率	市净率	经营模式及盈利情况分析
良品铺子	-108.35	0.74	2.40	根据良品铺子《2024 年年度报告》，良品铺子主要从事休闲食品的研发、采购、销售、物流配送和运营业务，自有实验室、分装厂、自营仓储。2024 年度加盟业务收入占比

公司简称	市盈率	市销率	市净率	经营模式及盈利情况分析
				26%，直营及电商模式业务收入占比 65%，年度亏损主要系 2024 年该公司正处于经营策略调整阶段，降价对毛利产生了一定的影响，同时因毛利率等变动，该公司部分门店资产减值及存货跌价准备增加，对净利润产生一定影响。
来伊份	-59.85	1.39	2.68	根据来伊份《2024 年年度报告》，来伊份主要从事休闲食品的采购、仓储物流、全渠道销售，自有仓储基地。2024 年度加盟业务占比约 24%，年度亏损主要系该公司部分区域门店收入下降且对部分低效门店进行调整导致直营收入受影响同比下降，对净利润产生一定影响。
三只松鼠	27.39	1.05	3.62	根据三只松鼠《2024 年年度报告》，三只松鼠主要从事休闲食品的研发、采购、生产、仓储物流、全渠道销售，自有制造工厂，为“制造型自有品牌零售商”的商业模式，2024 年度线上销售收入占比约 70%，盈利情况良好。
标的公司	12.06	0.39	7.00	标的公司主要从事量贩零食的采购、销售、供应链管理等，加盟店模式收入占比约 95%，其中门店租赁、装修、固定资产（主要系收银机、货架等）等主要系加盟商成本，标的公司没有自建工厂的需求，因此不存在厂房、生产设备、土地使用权等非流动资产，属于轻资产运营的商业模式。2024 年度标的公司盈利情况良好。

注 1：市盈率=可比公司 2025 年 5 月 31 日的总市值（标的公司 100%股权评估值）/2024 年净利润；

注 2：市销率=可比公司 2025 年 5 月 31 日的总市值（标的公司 100%股权评估值）/2024 年营业收入；

注 3：市净率=可比公司 2025 年 5 月 31 日的总市值（标的公司 100%股权评估值）/最近一期净资产，其中可比公司取自其 2025 年 3 月 31 日净资产，标的公司取自 2025 年 5 月 31 日净资产。

量贩零食行业可比交易案例市净率情况如下：

案例一：根据 2023 年 12 月 19 日，好想你健康食品股份有限公司《关于对外投资暨增资湖南零食很忙商业连锁有限公司的公告》中的对应的评估估值情况，湖南零食很忙商业连锁有限公司于估值基准日 2023 年 6 月 30 日的市净率为 8.60 倍。

案例二：根据 2023 年 10 月 17 日，良品铺子股份有限公司《关于全资子公司出售资产的公告》中，良品铺子全资子公司宁波广源聚亿投资有限公司拟将所持宜春赵一鸣食品科技有限公司 3%的股权以总计约 1.05 亿元人民币的价格对外转让，对应最近一期 2023 年 6 月 30 日的净资产，市净率为 18.86 倍；公告显示，

上述交易定价是结合“2023年4月，良品铺子全资子公司广源聚亿与宜春赵一鸣食品科技有限公司签订投资协议，投资人民币4,500万元，持股占比3%”事项的基础上友好协商确定，对应最近一期2023年6月30日的净资产，市净率为8.08倍。

上述交易案例的市净率亦显著高于同行业可比上市公司，与标的公司市净率不存在较大差异。

标的公司核心竞争力在于供应链效率和品牌影响力，其净资产收益率显著高于同行业可比公司，表明其资产利用效率优异，应收账款周转率、存货周转率均优于同行，进一步证明资产质量的合理性。

量贩零食行业属于轻资产、高周转业态，标的公司采用轻资产运营模式，固定资产如仓储、办公楼均为租赁且设备占比低，流动资产与非流动资产比例为8:2，资产结构主要以流动资产为主；而传统零售企业资产以自有厂房、仓储基地为主，相比之下，资产结构不同亦导致市净率高于同行业可比公司。标的公司与同行业上市公司具体财务指标对比如下：

公司简称	非流动资产占比（%）	资产结构	净资产收益率（%）	应收账款周转率（次）	存货周转率（次）
良品铺子	39.60	6:4	-1.95	16.81	8.10
来伊份	45.60	5:5	-4.21	65.99	5.94
三只松鼠	29.60	7:3	15.27	18.41	4.64
标的公司	20.92	8:2	172.68	1,398.89	19.83

注 1：可比公司非流动资产、资产总额取自 2025 年 3 月 31 日财务报表，标的公司取自 2025 年 5 月 31 日财务报表；

注 2：资产结构为流动资产比非流动资产；

注 3：净资产收益率、应收账款周转率、存货周转率取自 2024 年度财务报表。

标的公司市盈率低于同行业上市公司三只松鼠，可比上市公司良品铺子、来伊份在亏损状态下仍有较高市值，实际市盈率显著大于标的公司，主要系同行业上市公司股票流动性强，而标的公司为非上市企业，上市公司估值存在流动性溢价所致；从市销率的角度来看，一方面上市公司估值存在流动性溢价；另一方面标的公司综合毛利率低于同行业上市公司平均水平，主要原因是同行业上市公司零食业务涵盖生产加工、销售环节，而标的公司量贩零食业务中，直营门店仅涉

及零售环节，加盟门店仅涉及批发环节，均未获取中间环节毛利率，因而毛利率相对降低，导致市销率低于同行业上市公司；目前可比公司市盈率、市销率均高于标的公司，反映市场对于行业发展前景较为乐观，同时体现本次评估结果的谨慎性。

综上所述，标的公司市盈率、市销率、市净率与同行业可比上市公司存在一定差异但具备合理性。

6、结合上述问题的答复，进一步说明对标的公司评估价值是否合理、公允

本次评估严格遵循《资产评估准则》及监管要求，采用资产基础法与收益法并行测算，选取收益法结果具有充分依据：

（1）评估方法合理性

收益法覆盖标的公司品牌、供应链、门店和渠道资源等核心无形资产价值，与量贩零食行业“轻资产、重运营”的特性匹配，较资产基础法更合理。

（2）参数预测合理性

营业收入、成本、费用预测基于行业趋势、门店扩张计划及历史运营数据，增速变动与“精细化运营”趋势一致；毛利率、周转率等指标与企业竞争优势匹配，测算逻辑严谨。

（3）估值指标合理性

标的公司 PB 较高源于资产结构、经营模式所致，PE、PS 均低于同行业平均水平，反映本次估值的谨慎性、合理性。

综上，本次评估程序合规、假设合理、方法适配，充分考虑标的公司行业地位、竞争优势及发展规划，评估价值谨慎、公允。

7、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）本次交易不同评估方法结果差异较大具备合理性，评估方法及评估结论选取具备合理性。

(2) 标的公司 2025 至 2030 年预测营业收入增长率预测具备合理性，2025 年、2027 年预测营业收入增长率预测具备合理性，判断依据符合行业发展趋势。

(3) 标的公司市盈率、市销率、市净率与同行业可比上市公司存在差异主要系经营模式和资产结构的差异所致，标的公司市净率高于同行业可比上市公司具备合理性。

(4) 结合本次评估方法选取，参数预测及估值指标等合理性分析，评估机构关于标的公司评估价值具备合理性、公允性。

问题 4

报告书显示，标的公司 2025 年、2026 年、2027 年实现净利润分别不低于 32,000 万元、33,000 万元、35,000 万元。若标的公司净利润低于承诺净利润数，则交易对方对上市公司进行现金补偿并承担连带责任，周鹏、杨俊对交易对方前述义务承担补充责任。为增强业绩承诺履约担保，周鹏拟从上市公司实际控制人王泽宁，控股股东福建含羞草农业开发有限公司（以下简称福建农开发）及其一致行动人漳州金万辰投资有限公司（以下简称漳州金万辰），股东张海国受让上市公司 5.2714% 的股份，周鹏及其配偶李孝玉将其协议转让后合计持有的公司 6.55% 的股份的表决权委托给王泽宁；杨俊在资产购买协议签署后 12 个月内，通过二级市场购买上市公司股份，用于购买股份的总金额不低于本次交易中上市公司向淮南会想支付的交易对价。周鹏、杨俊承诺自愿锁定前述取得的股份，并分三年解锁。如果周鹏、杨俊未按约定取得上市公司股份，则交易对方本次交易取得的现金与上市公司共管，作为本次交易业绩承诺的保障措施，现金解除共管的安排同上述股份锁定安排。请你公司：

(1) 详细说明业绩补偿金额确定的依据及测算过程，并结合标的公司所处行业发展情况、标的公司业务经营现状、未来发展规划等等说明业绩承诺设置的合理性、可实现性，并充分提示风险。

(2) 说明周鹏、杨俊前述补充责任的具体含义，何种情况下上市公司可以要求其承担补充责任，周鹏、杨俊是否互相承担连带责任。

(3) 说明未要求交易对方通过质押等担保方式提供业绩承诺履约保障的具

体考虑，对周鹏、杨俊所持上市公司股份具体如何实施锁定及解锁安排；说明相关股份可否用于质押，交易对方是否存在质押相关股份的计划，如相关股份被设定质押，交易对方履行业绩补偿、资产减值补偿义务是否有其他保障措施，相关安排是否有利于保护上市公司及中小投资者利益；结合各补偿义务人的财务状况、个人诚信记录等，说明其是否具有足额支付业绩补偿、资产减值补偿款的履约能力，以及说明你公司对相关承诺履行已采取和拟采取的保障措施。

（4）说明“现金解除共管的安排同上述股份锁定安排”的具体含义，标的公司未履行补偿义务的情况下上市公司能否从共管账户直接扣除应补偿的金额，周鹏、杨俊未按约定取得上市公司股份的情况下如何确保交易对方业绩承诺义务的履行，相关安排是否有利于保护上市公司及中小投资者利益。

（5）说明上述协议安排是否构成上市公司副总经理杨俊的股份增持承诺。

（6）说明协议转让各方所持股份是否存在《证监会进一步规范股份减持行为》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、高级管理人员减持股份》规定的减持限制情形，转让前述股份是否符合前期作出的各项承诺。

请独立财务顾问对前述问题（1）（3）（4）（6）进行核查并发表明确意见，请律师对前述问题（2）（5）进行核查并发表明确意见。

【回复】

1、详细说明业绩补偿金额确定的依据及测算过程，并结合标的公司所处行业发展情况、标的公司业务经营现状、未来发展规划等等说明业绩承诺设置的合理性、可实现性，并充分提示风险

本次交易涉及的业绩承诺之承诺期为 2025 年度、2026 年度、2027 年度。业绩承诺人承诺 2025 年、2026 年、2027 年标的公司应实现的净利润分别不低于 32,000 万元、33,000 万元、35,000 万元。业绩承诺方的业绩承诺与中联资产评估咨询（上海）有限公司出具的《评估报告》中收益法预测表中同期的净利润值基本一致。

业绩承诺期各年度结束后，由上市公司聘请具有证券、期货业务资格的会计

师事务所对标的公司当期的净利润进行专项审计，并出具《专项审核报告》，该《专项审核报告》应当与上市公司相应年度的年度报告同时披露，结论为无保留意见以及保留意见的，标的公司当期实际实现的净利润以《专项审核报告》的结果为准；结论为否定意见和无法表示意见的，则以 0 元作为当期实际实现的净利润数。业绩补偿的现金金额按照如下公式计算：

当期补偿金额=（截至当期期末累积承诺应实现的净利润数－截至当期期末累积实际实现的净利润数）÷业绩承诺总额×交易对价－累积已补偿金额

如按上述公式计算的当期补偿金额大于 0，则触发补偿义务，业绩补偿义务人应当以现金向上市公司补偿。无论如何，补偿义务人支付的现金补偿总计不超过本次交易对价。

南京万优 2023 年、2024 年及 2025 年 1-5 月的营业收入和净利润数据如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
营业收入	410,050.13	771,223.72	311,860.26
营业成本	359,453.30	668,640.42	279,160.57
净利润	14,152.13	24,633.30	-4,121.22

2024 年中国量贩零食行业过去 5 年的复合增长率高达 39%，市场规模不断扩大，行业未来进入“精细化运营”阶段，门店数量增速将放缓，供应链效率与自有品牌占比将成为竞争关键。南京万优凭借品牌、团队、区域先发、供应链等优势，近年销售规模扩张迅速，预计未来标的公司整体销售收入将保持相对平稳趋势。南京万优未来将不断优化管理运营，提升门店服务水平，提高产品性价比，维持标的公司及各门店盈利水平。

南京万优管理层以当前政策导向、行业发展、市场机会为基础，综合企业当前战略布局、市场格局等情况，结合标的公司主要优势、市场竞争情况等，参考行业增长率、标的公司发展规划，对未来的收入规模进行了预测。预计 2025 年 6-12 月、2026 年、2027 年的净利润预计为 17,785.73 万元、33,392.10 万元、34,427.20 万元。综上，业绩承诺中 2025 年、2026 年、2027 年标的公司应实现的净利润分别不低于 32,000 万元、33,000 万元、35,000 万元具备一定合理性及可实现性。

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”及“第十一节风险因素”之“一、本次交易相关风险”之“（四）标的公司业绩承诺无法实现风险”中披露相关风险。

2、说明未要求交易对方通过质押等担保方式提供业绩承诺履约保障的具体考虑，对周鹏、杨俊所持上市公司股份具体如何实施锁定及解锁安排；说明相关股份可否用于质押，交易对方是否存在质押相关股份的计划，如相关股份被设定质押，交易对方履行业绩补偿、资产减值补偿义务是否有其他保障措施，相关安排是否有利于保护上市公司及中小投资者利益；结合各补偿义务人的财务状况、个人诚信记录等，说明其是否具有足额支付业绩补偿、资产减值补偿款的履约能力，以及说明你公司对相关承诺履行已采取和拟采取的保障措施

（1）业绩承诺履约保障

上市公司对交易对方采用股份锁定和分期解锁的方式作为业绩承诺履约保障。具体如下：

周鹏承诺，其基于本次交易取得的上市公司股份，自愿锁定至以下时点解锁：

①本次协议转让的股份自过户登记完成之日起 12 个月不得转让；

②自 2025 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，周鹏可解除锁定的股票数量为其基于本次交易取得的上市公司股份总量的 32%；

③自 2026 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，周鹏可解除锁定的股票数量为其基于本次交易取得的上市公司股份总量的 33%；

④自 2027 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成、经减值测试专项审核报告确认 2027 年末标的资产不存在减值情况，或虽未完成、存在减值但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿、减值补偿义务（如有）之日，周鹏可解除锁定其剩余的基于本次交易取得的上市公司股份；

⑤基于本次交易取得的上市公司股份而享有的上市公司派送红股、转增股本等股份亦应遵守上述锁定安排。

《支付现金购买资产协议》约定，周鹏承担业绩补偿、减值补偿义务的补充责任的，视同补偿义务人承担相应的补偿责任。

上市公司将与周鹏、周鹏的开户证券公司签署三方协议，周鹏同意并授权上市公司依据《支付现金购买资产协议》中的业绩补偿及股份锁定安排对周鹏证券账户内因本次协议转让获得的上市公司股份对应的股份数量进行冻结，上市公司可在三方协议有效期内向开户证券公司提交账户控制申请，申请对周鹏证券账户中的协议转让相关股份进行限制或解除限制。

杨俊承诺，其基于本次交易取得的上市公司股份，除遵守法律法规规定的上市公司相关股票减持规则外，自愿锁定至以下时点解锁：

①自 2025 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，杨俊可解除锁定的股票数量为其基于本次交易取得的上市公司股份总量的 32%；

②自 2026 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，杨俊可解除锁定的股票数量为其基于本次交易取得的上市公司股份总量的 33%；

③自 2027 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成、经减值测试专项审核报告确认不存在 2027 年末减值情况，或虽未完成、存在减值但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿、减值补偿义务（如有）之日，杨俊可解除锁定其剩余的基于本次交易取得的上市公司股份；

④基于本次交易取得的上市公司股份而享有的上市公司派送红股、转增股本等股份亦应遵守上述锁定安排。

《支付现金购买资产协议》约定，杨俊承担业绩补偿、减值补偿义务的补充责任的，视同补偿义务人承担相应的补偿责任。

上市公司将与杨俊、杨俊的开户证券公司签署三方协议，杨俊同意并授权上市公司依据《支付现金购买资产协议》中的业绩补偿及股份锁定安排对杨俊证券账户内因本次交易获得的上市公司股份对应的股份数量进行冻结，上市公司可在三方协议有效期内向开户证券公司提交账户控制申请，申请对杨俊证券账户中的

本次交易相关股份进行限制或解除限制。

(2) 交易相关方的股份质押计划

根据上市公司与周鹏、杨俊的约定，周鹏、杨俊本次交易受让的股份可用于质押，质押前需书面告知上市公司。在相关股份完成过户后，周鹏、杨俊拟将部分股份进行质押，质押所得资金用于重组税款缴纳。

周鹏、杨俊已出具《关于业绩承诺补偿事项的声明与承诺》，具体内容如下：

“1、本人因本次交易取得的万辰集团股份，优先用于履行业绩补偿、资产减值补偿义务，不通过质押股份等方式逃废补偿义务；若未来质押股份，将告知质权人前述股份具有潜在业绩承诺补偿义务情况，且质押股份所获资金仅能用于重组税款缴纳。如果未质押的股份不足以履行当期最大可能发生的补偿义务，本人承诺提供补充担保。本承诺有效期至本人完成《支付现金购买资产协议》约定的业绩补偿、减值补偿义务止。

2、本人诚信状况良好，不存在负有数额较大债务、到期未清偿且处于持续状态的情形、不存在未履行的承诺，确保不会因逾期清偿债务或者其他违约事项导致本公司因本次交易取得的万辰集团股份被债权人申请冻结、强制执行或因其他原因被限制转让或不能转让。

3、本人同意对违反前述承诺的行为承担相应的法律责任。”

因此，交易对方因本次交易取得的上市公司股份优先用于履行业绩补偿、资产减值补偿义务，不通过质押股份等方式逃废补偿义务。该等安排有利于保障交易对方业绩补偿、资产减值补偿义务的履行，有利于保护上市公司及中小投资者利益。

(3) 各补偿义务人的财务状况、个人诚信记录

淮南盛裕 2023 年、2024 年的主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度
资产总额	1,406.33	296.40
负债总额	208.10	196.40

项目	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度
归属于母公司所有者权益	1,198.23	100.00
营业收入	-	-
净利润	1,308.22	0.004
经营活动产生的现金流量净额	-395.69	99.00

注：上述财务数据未经审计。

淮南会想 2023 年、2024 年的主要财务指标如下：

单位：万元

项目	2024 年末/2024 年度	2023 年末/2023 年度
资产总额	119.28	25.70
负债总额	-	-
归属于母公司所有者权益	119.28	25.70
营业收入	-	-
净利润	93.59	0.00004
经营活动产生的现金流量净额	0.96	0.00004

注：上述财务数据未经审计。

淮南盛裕持有南京万品 8.74%股权，淮南会想持有南京万品 0.76%股权，南京万品持有南京万优 51%股权，按照此次南京万优 299,700.00 万元的估值测算，淮南盛裕持有的南京万优股权价值 13,358.83 万元，淮南会想持有的南京万优股权价值 1,161.64 万元。

淮南盛裕、淮南会想的财务状况良好，不存在到期未清偿的大额债务，最近 5 年内不存在强制执行记录、行政处罚记录等。同时，经查询国家企业信用信息公示系统、中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国等公开渠道，淮南盛裕、淮南会想不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁，也未被列入失信被执行人名单。

周鹏、杨俊就补偿义务人的业绩补偿、减值补偿义务向上市公司承担补充责任。周鹏及其配偶李孝玉目前合计持有上市公司 240 万股股份，周鹏此次交易受让上市公司 989 万股股份，按上市公司股票截至 2025 年 9 月 9 日收盘价 181.60 元/股测算，上述股票价值合计 223,186.40 万元。杨俊持有上市公司 1,295,356 股股份，按上市公司股票截至 2025 年 9 月 9 日收盘价 181.60 元/股测算，上述股票

价值 23,523.66 万元。

周鹏、杨俊的财务状况良好，不存在到期未清偿的大额债务，最近 5 年内不存在强制执行记录、犯罪记录等。同时，经查询中国裁判文书网、中国执行信息公开网等公开渠道，周鹏、杨俊不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁，也未被列入失信被执行人名单。综上，周鹏、杨俊目前已持有的上市公司股票能够为其业绩补偿、资产减值补偿的履约能力提供一定保障。

(4) 公司对相关承诺履行已采取和拟采取的保障措施

①交易协议约定了明确具体的业绩补偿安排

交易双方在《支付现金购买资产协议》中约定了明确的业绩补偿、减值补偿的补偿金额的确定、补偿方式、补偿具体安排和操作步骤，可有效保障触发业绩补偿、减值补偿后交易对方履行补偿义务。

②交易协议约定了明确的股份锁定安排

根据《支付现金购买资产协议》相关约定，周鹏通过本次交易所得股份锁定 12 个月；周鹏、杨俊通过本次交易所得股份分期解锁，且当年度业绩承诺净利润实现方可解锁该部分股份，最后一次股份解锁时交易对方只有履行完毕全部补偿义务后，剩余股份方可全部解锁。股份锁定期的设定保证了赔偿保障措施的充分性。

周鹏、杨俊取得股份的分期解锁安排及各年业绩承诺金额占比对比如下：

业绩承诺期	第一年	第二年	第三年
当年业绩承诺金额占总承诺金额的比例	32%	33%	35%
取得股份的当年解锁比例	32%	33%	35%

周鹏、杨俊取得股份的各年解锁比例与各年业绩承诺金额占总承诺金额的比例大致匹配。

③上市公司将按协议约定督促补偿义务人履行补偿义务

如触发股份补偿条款，上市公司将督促交易对方应按照规定计算应补偿金额，将其当年应补偿金额补偿给上市公司。若交易对方未在规定期限内对上市公司进行补偿，则上市公司将依据协议约定的违约条款向交易对方进行追偿。周鹏、杨

俊就补偿义务人的业绩补偿、减值补偿义务以及《支付现金购买资产协议》项下的其他义务/责任向上市公司方承担补充责任。就业绩补偿和减值补偿义务的补充责任而言，周鹏、杨俊以现金方式承担补充责任，若约定期限内未履行补充责任相关义务，上市公司有权在不违反法律法规及上市公司相关规则的前提下，要求周鹏、杨俊通过二级市场交易方式出售在本次交易中取得的上市公司股份并以取得的现金向上市公司进行现金补偿。

综上所述，本次交易相关协议约定了明确具体的业绩补偿安排和股份锁定安排，如触发股份补偿条款，上市公司将按协议约定督促补偿义务人履行补偿义务，公司拟采取的保障措施相对充分。

3、说明“现金解除共管的安排同上述股份锁定安排”的具体含义，标的公司未履行补偿义务的情况下上市公司能否从共管账户直接扣除应补偿的金额，周鹏、杨俊未按约定取得上市公司股份的情况下如何确保交易对方业绩承诺义务的履行，相关安排是否有利于保护上市公司及中小投资者利益

(1) 《支付现金购买资产协议》关于股份锁定安排的约定

《支付现金购买资产协议》关于股份锁定安排的约定如下：

“8.3 股份锁定

8.3.1 丙方承诺，其基于本次交易取得的上市公司股份，即按照本协议第 2.1.2 条约定通过协议转让取得的上市公司 9,890,000 股股份，自愿锁定至以下时点解锁：

(1) 本次协议转让的股份自过户登记完成之日起 12 个月不得转让；

(2) 自 2025 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，丙方可解除锁定的股票数量为其基于本次交易取得的上市公司股份总量的 32%；

(3) 自 2026 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，丙方可解除锁定的股票数量为其基于本次交易取得的上市公司股份总量的 33%；

(4) 自 2027 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完

成、经减值测试专项审核报告确认 2027 年末标的资产不存在减值情况，或虽未完成、存在减值但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿、减值补偿义务（如有）之日，丙方可解除锁定其剩余的基于本次交易取得的上市公司股份；

（5）基于本次交易取得的上市公司股份而享有的上市公司派送红股、转增股本等股份亦应遵守上述锁定安排。

8.3.2 丁方承诺，其基于本次交易取得的上市公司股份，即丁方按照本协议第 2.1.3 条约定通过二级市场交易取得的上市公司股份，除遵守法律法规规定的上市公司相关股票减持规则外，自愿锁定至以下时点解锁：

（1）自 2025 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，丁方可解除锁定的股票数量为其基于本次交易取得的上市公司股份总量的 32%；

（2）自 2026 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，丁方可解除锁定的股票数量为其基于本次交易取得的上市公司股份总量的 33%；

（3）自 2027 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成、经减值测试专项审核报告确认不存在 2027 年末减值情况，或虽未完成、存在减值但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿、减值补偿义务（如有）之日，丁方可解除锁定其剩余的基于本次交易取得的上市公司股份；

（4）基于本次交易取得的上市公司股份而享有的上市公司派送红股、转增股本等股份亦应遵守上述锁定安排。”

（2）“现金解除共管的安排同上述股份锁定安排”的具体含义

《支付现金购买资产协议》关于现金共管的约定如下：

“4.1 各方协商确定本次交易的交易对价全部由甲方以现金方式支付至交易对方指定的银行账户，该等银行账户由甲方与交易对方共管。

8.5 如果协议转让无法完成，则乙方一（淮南盛裕）、丙方（周鹏）同意将本次交易取得的现金与上市公司进行共管，作为本次交易业绩承诺的保障措施，现金解除共管的安排同本协议 8.3.1 的股份锁定安排。

8.6 如果丁方未按照本协议的约定购买上市公司股份，则乙方二（淮南会想）、丁方（杨俊）同意将本次交易取得的现金与上市公司进行共管，作为本次交易业绩承诺的保障措施，现金解除共管的安排同本协议 8.3.2 的股份锁定安排。”

上述安排的具体含义如下：

本次交易的交易对价全部由上市公司以现金方式支付至交易对方指定的银行账户，该等银行账户由上市公司与交易对方共管。共管的起点以交易对方取得此次交易涉及的现金开始。

如果协议转让无法完成，则淮南盛裕、周鹏同意将本次交易取得的现金与上市公司进行共管，现金解除共管的具体时点如下：

①自 2025 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人已履行完毕当期业绩补偿之日，则上市公司应配合将共管账户中 32%的相应交易对价款释放给淮南盛裕；

②自 2026 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人或补充责任人已履行完毕当期业绩补偿之日，则上市公司应配合将共管账户中 33%的相应交易对价款释放给淮南盛裕；

③自 2027 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成、经减值测试专项审核报告确认 2027 年末标的资产不存在减值情况，或虽未完成、存在减值但补偿义务人或补充责任人已履行完毕当期业绩补偿、减值补偿义务（如有）之日，则上市公司应配合将共管账户中剩余的交易对价款释放给淮南盛裕。

如果杨俊未按约定取得上市公司股份，则淮南会想、杨俊同意将本次交易取得的现金与上市公司进行共管，现金解除共管的具体时点如下：

①自 2025 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人或补充责任人已履行完毕当期业绩补偿之日，则上市公司应配合将共管账户中 32%的相应交易对价款释放给淮南会想；

②自 2026 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成或虽未完成但补偿义务人或补充责任人已履行完毕当期业绩补偿之日，则上市公

司应配合将共管账户中 33%的相应交易对价款释放给淮南会想；

③自 2027 年度标的公司应实现的净利润经当期《专项审核报告》确认完成、经减值测试专项审核报告确认 2027 年末标的资产不存在减值情况，或虽未完成、存在减值但补偿义务人已或补充责任人履行完毕当期业绩补偿、减值补偿义务（如有）之日，则上市公司应配合将共管账户中剩余的交易对价款释放给淮南会想。

截至本核查意见出具之日，杨俊已按约定通过大宗交易的方式取得上市公司股份，故淮南会想无需将其取得的交易对价与上市公司进行共管。

针对淮南盛裕于本次交易取得的交易对价，如协议转让无法完成，业绩承诺人未完成承诺且未履行补偿义务，上市公司可从共管账户直接扣除应补偿的金额，具体流程如下：

①在上市公司向淮南盛裕支付交易对价前，由上市公司、淮南盛裕设立共管账户，上市公司将相应交易对价以现金方式支付至共管账户，该共管账户由上市公司、淮南盛裕或其指定人士按前述方式共管。该共管账户应当预留上市公司、淮南盛裕或其指定人士双方印鉴，经双方一致同意后方能转账或提现。未经上市公司同意，淮南盛裕不得单方动用共管账户资金。

②如协议转让未能完成，业绩承诺人未完成承诺且未履行补偿义务，上市公司有权单方面向共管银行提交书面申请，指示共管银行从共管账户直接划付淮南盛裕应现金补偿的金额至上市公司指定的账户。在此种情况下，仅凭上市公司或其指定人士预留的印鉴即可办理资金划转。

③现金共管解除条件达成后，经上市公司同意，共管银行将交易价款从共管账户划转至淮南盛裕的指定账户。

（3）周鹏、杨俊未按约定取得上市公司股份的情况下如何确保交易对方业绩承诺义务的履行，相关安排是否有利于保护上市公司及中小投资者利益

周鹏未按约定取得上市公司股份的情况下，可通过对交易对价进行共管的方式确保交易对方承诺义务的履行，现金共管的方式详见本题回复之“（2）‘现金解除共管的安排同上述股份锁定安排’的具体含义”的相关回复内容。

截至本核查意见出具之日，杨俊已按约定通过大宗交易的方式取得上市公司股份，该等股份遵守《支付现金购买资产协议》的股份锁定安排。

上述安排有利于确保交易对方业绩承诺义务的履行，有利于保护上市公司及中小投资者利益。

4、说明协议转让各方所持股份是否存在《证监会进一步规范股份减持行为》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、高级管理人员减持股份》规定的减持限制情形，转让前述股份是否符合前期作出的各项承诺

本次协议转让的转让方包括上市公司控股股东福建农开发及其一致行动人漳州金万辰，以及上市公司的实际控制人王泽宁。

（1）本次协议转让符合《证监会进一步规范股份减持行为》的规定

根据中国证监会 2023 年 8 月 27 日发布的《证监会进一步规范股份减持行为》，上市公司存在破发、破净情形，或者最近三年未进行现金分红、累计现金分红金额低于最近三年年均净利润 30%的，控股股东、实际控制人不得通过二级市场减持本公司股份。控股股东、实际控制人的一致行动人比照上述要求执行。

①公司不存在破发情况

公司于 2021 年 4 月 19 日上市，发行价格为 7.19 元/股。

公司 2025 年 9 月 9 日的收盘价为 181.60 元/股，后复权的价格为 182.42 元/股，高于发行价格 7.19 元/股，故公司 2025 年 9 月 9 日不存在破发情况。

②公司不存在破净情况

公司 2025 年 6 月 30 日的每股净资产为 9.01 元/股，2024 年 12 月 31 日的每股净资产为 6.10 元/股，故公司 2025 年 9 月 9 日不存在破净情况。

③公司分红情况

公司最近三年的现金分红情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
现金分红金额（含税）	10,799.39	-	-
归属于母公司股东的净利润	29,352.20	-8,292.65	4,776.56
占归属于母公司所有者的净利润的比率	36.79%	-	-
最近三年累计现金分红金额	10,799.39		
最近三年年均归属于母公司所有者的净利润	17,064.38		
最近三年累计现金分红金额/最近三年年均归属于母公司所有者的净利润	63.29%		

公司最近三年现金分红情况符合《公司章程》及利润分配规划的规定。

（2）本次协议转让符合《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、高级管理人员减持股份》的规定

①本次协议转让符合《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、高级管理人员减持股份》中关于大股东减持限制的规定

根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、高级管理人员减持股份》相关规定：

“第五条 存在下列情形之一的，上市公司大股东不得减持本公司股份：（一）该大股东因涉嫌与本上市公司有关的证券期货违法犯罪，被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，或者被行政处罚、判处刑罚未满六个月；（二）该大股东因涉及与本上市公司有关的违法违规，被本所公开谴责未满三个月；（三）该大股东因涉及证券期货违法，被中国证监会行政处罚，尚未足额缴纳罚没款的，但法律、行政法规另有规定或者减持资金用于缴纳罚没款的除外；（四）法律法规和本所业务规则规定的其他情形。

第六条 存在下列情形之一的，上市公司控股股东、实际控制人不得减持本公司股份：（一）上市公司因涉嫌证券期货违法犯罪，被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，或者被行政处罚、判处刑罚未满六个月。（二）上市公司可能触及本所业务规则规定的重大违法强制退市情形的，自相关行政处罚事先告知书或者司法裁判作出之日起，至下列任一情形发生前：1.上市公司股票终止

上市并摘牌；2.上市公司收到相关行政处罚决定或者人民法院生效司法裁判，显示上市公司未触及重大违法强制退市情形。（三）上市公司被本所公开谴责未满三个月。（四）法律法规和本所业务规则规定的其他情形。”

上市公司及协议转让方不存在上述情形，本次协议转让符合《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第18号——股东及董事、高级管理人员减持股份》中第五条及第六条有关上市公司大股东、控股股东、实际控制人减持上市公司股份的要求。

②本次协议转让符合《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第18号——股东及董事、高级管理人员减持股份》中关于董事、高级管理人员减持限制的规定

根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第18号——股东及董事、高级管理人员减持股份》相关规定：

“第九条 存在下列情形之一的，上市公司董事、高级管理人员不得减持本公司股份：（一）本人离职后六个月内。（二）上市公司因涉嫌证券期货违法犯罪，被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，或者被行政处罚、判处有期徒刑未满六个月。（三）本人因涉嫌与本上市公司有关的证券期货违法犯罪，被中国证监会立案调查或者被司法机关立案侦查，或者被行政处罚、判处有期徒刑未满六个月。（四）本人因涉及证券期货违法，被中国证监会行政处罚，尚未足额缴纳罚没款的，但法律、行政法规另有规定或者减持资金用于缴纳罚没款的除外。（五）本人因涉及与本上市公司有关的违法违规，被本所公开谴责之后未满三个月。（六）上市公司可能触及本所业务规则规定的重大违法强制退市情形的，自相关行政处罚事先告知书或者司法裁判作出之日起，至下列任一情形发生前：1.上市公司股票终止上市并摘牌；2.上市公司收到相关行政处罚决定或者人民法院生效司法裁判，显示上市公司未触及重大违法强制退市情形。（七）法律法规和本所业务规则规定的其他情形。”

上市公司及协议转让方中的上市公司董事、高级管理人员不存在上述情形，本次协议转让符合《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第18号——股东及

董事、高级管理人员减持股份》中第九条有关上市公司董事、高级管理人员减持上市公司股份的要求。

(3) 本次协议转让符合转让方前期作出的各项承诺

根据《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、高级管理人员减持股份》第十条，上市公司董事、高级管理人员在其就任时确定的任期内和任期届满后六个月内，每年度通过集中竞价、大宗交易、协议转让等方式转让的股份，不得超过其所持本公司股份总数的百分之二十五，因司法强制执行、继承、遗赠、依法分割财产等导致股份变动的除外。

除上述法定承诺外，上市公司董事、高级管理人员在公司首次公开发行股票时对于其所间接持有公司股份作出了自愿性承诺，具体如下：

上市公司控股股东福建农开发的股东王泽宁、陈文柱、王丽卿承诺，其在公司任职期间，每年转让的股份不超过本人直接或间接所持有公司股份总数的 25%；离职后六个月内，不转让本人直接或间接所持有的公司股份。在任期届满前离职的，在就任时确定的任期内和任期届满后六个月内，每年转让的股份不超过本人直接或间接所持有公司股份总数的 25%。

漳州金万辰股东王泽宁、王丽卿、李博、蔡冬娜承诺，其在公司任职期间，每年转让的股份不超过本人直接或间接所持有公司股份总数的 25%；离职后六个月内，不转让本人直接或间接所持有的公司股份。在任期届满前离职的，在就任时确定的任期内和任期届满后六个月内，每年转让的股份不超过本人直接或间接所持有公司股份总数的 25%。

公司董事、高级管理人员王泽宁、陈文柱、王丽卿是福建农开发的股东，公司董事、高级管理人员王泽宁、王丽卿、李博、蔡冬娜是漳州金万辰的股东，在此次协议转让中间接转让了上市公司股份，本次股份转让不会导致王泽宁、陈文柱、王丽卿、李博、蔡冬娜间接转让的上市公司股份超过其直接或间接所持有公司股份总数的 25%。

福建农开发 2025 年减持情况如下：2025 年 5 月将持有的公司 8,189,800 股

股份转让给彭德建。本次交易拟将其持有的公司 2,047,400 股股份转让给周鹏。

漳州金万辰 2025 年减持情况如下：2025 年 5 月将持有的公司 5,271,570 股股份转让给彭德建先生。根据公司 2025 年 7 月 4 日公告的《关于公司股东减持股份预披露公告》，漳州金万辰计划自公告发布之日起 15 个交易日后的 3 个月内以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 1,799,897 股。本次交易拟将其持有的公司 412,200 股股份转让给周鹏。

涉及的相关人员本年度允许间接减持的股份数量为：王泽宁 12,180,883 股、王丽卿 2,921,501 股、陈文柱 1,945,077 股、李博 299,350 股、蔡冬娜 149,675 股、陈子文 74,837 股。本次交易完成后，上述人员本年减持合计对应的上市公司股份数量未超过其本年允许间接减持的股份数量，本次减持符合转让方前期作出的有关减持的各项承诺。

5、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）结合标的公司所处行业发展情况、标的公司业务经营现状、未来发展规划等情况，本次交易业绩承诺设置具有一定合理性、可实现性。

（2）本次交易采用了股份锁定和分期解锁的方式为业绩承诺履约提供保障，周鹏、杨俊本次交易受让的股份可用于质押，在相关股份完成过户后，周鹏、杨俊拟将部分股份进行质押，质押所得资金用于重组税款缴纳。交易对方已承诺不通过质押股份等方式逃废补偿义务且其财务状况及信用情况良好，因此具有足额支付业绩补偿、资产减值补偿款的履约能力；上市公司将严格依据交易协议及承诺督促交易对方履行补偿义务，保障措施充分。

（3）本次交易的交易对价全部由上市公司以现金方式支付至交易对方指定的银行账户，该等银行账户由上市公司与交易对方共管，如业绩承诺人当期未完成业绩承诺且未履行业绩补偿义务，上市公司可从共管账户直接扣除应补偿的金额。周鹏未按约定取得上市公司股份的情况下，上市公司可通过与交易对方对交易对价进行共管的方式确保交易对方承诺义务的履行，截至本核查意见出具之日，杨俊已按约定通过大宗交易的方式取得上市公司股份，该等股份遵守《支付现金

购买资产协议》的股份锁定安排。上述安排有利于确保交易对方业绩承诺义务的履行，有利于保护上市公司及中小投资者利益。

(4) 本次交易协议转让的转让各方所持股份不存在《证监会进一步规范股份减持行为》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第 18 号——股东及董事、高级管理人员减持股份》规定的减持限制情形，转让相关股份符合前期作出的各项承诺。

问题 5

报告书显示，本次交易拟采取由上市公司以自有资金和银行并购贷款相结合的方式支付对价。根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，上市公司最近一期资产负债率将由 67.57% 上升至 90.97%，由于本次股权收购的借款资金的财务费用影响，模拟测算的本次交易完成后的上市公司净利润将有所下降。请你公司：

(1) 补充披露本次交易对价支付的具体资金安排，拟使用并购贷款的具体金额、期限、借款利率、担保、还款来源及还款计划、截至回函日办理进展等信息。

(2) 结合本次股权收购的借款资金规模、购买少数股权新增的长期股权投资相关会计处理过程，公司日常运营所需资金情况，进一步量化分析本次交易对上市公司经营业绩、财务状况、资金安排的影响。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

1、补充披露本次交易对价支付的具体资金安排，拟使用并购贷款的具体金额、期限、借款利率、担保、还款来源及还款计划、截至回函日办理进展等信息。

截至本核查意见出具之日，上市公司已与多家银行洽谈申请并购贷款事项，该事项尚在银行授信审批流程中，尚未签署相关借款协议。

上市公司已在重组报告书“第一节本次交易概况”之“二、本次交易具体方案”之“（四）对价支付方式和支付时间安排”补充披露如下：

“本次交易对价总金额为 13.79 亿元，上市公司拟以自有资金和银行并购贷款相结合的方式支付对价，其中银行并购贷款规模预计不超过本次交易对价总金额的 60%，即不超过 8.28 亿元，借款期限不超过 7 年，借款利率参考市场利率，借款担保方式为信用担保，还款来源为上市公司经营收入，还款计划为按年分期归还，具体借款规模、借款利率、担保方式及还款计划等最终以银行审批为准。截至本报告书签署日，上市公司已与多家银行洽谈申请并购贷款事项，该事项尚在银行授信审批流程中，尚未签署相关借款协议。”

2、结合本次股权收购的借款资金规模、购买少数股权新增的长期股权投资相关会计处理过程，公司日常运营所需资金情况，进一步量化分析本次交易对上市公司经营业绩、财务状况、资金安排的影响

本次交易对价总金额为 13.79 亿元，上市公司拟以自有资金和银行并购贷款相结合的方式支付对价，其中银行并购贷款规模预计不超过本次交易对价总金额的 60%，即不超过 8.28 亿元。

上市公司本次收购控股子公司少数股权的会计处理具体如下：

在母公司个别报表层面，上市公司根据《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》规定，以支付对价 13.79 亿元作为新增对标的公司的长期股权投资成本；在合并报表层面，上市公司根据《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》规定，因购买上述少数股权而取得的长期股权投资与按照新增持股比例计算应享有标的公司自购买日开始持续计算的净资产份额的差额冲减资本公积（股本溢价）和留存收益，具体冲减金额如下：

单位：万元

项目	2025 年 5 月 31 日	2024 年 12 月 31 日
资本公积（股本溢价）	-55,409.71	-53,406.52
留存收益	-61,696.18	-70,986.23
合计	-117,105.89	-124,392.75

根据上市公司 2025 年 1-5 月财务报表，以及中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《备考审阅报告》，上市公司本次交易前后最近一期合并报表主要财务数据对比如下：

单位：万元

2025 年 1-5 月/2025 年 5 月 31 日			
项目	交易前	交易后（备考）	变动百分比
资产总额	640,719.73	723,473.23	12.92%
负债总额	432,929.04	658,115.11	52.01%
归属于母公司所有者权益	140,477.48	25,796.07	-81.64%
营业收入	1,883,869.62	1,883,869.62	-
净利润	66,808.01	65,566.71	-1.86%
归属于母公司所有者的净利润	35,858.46	41,551.71	15.88%
基本每股收益（元/股）	1.99	2.31	15.88%
资产负债率	67.57%	90.97%	23.40%

根据《备考审阅报告》，本次交易完成后，受特殊交易会计处理影响，上市公司合并报表的所有者权益减少，最近一期资产负债率将由 67.57% 上升至 90.97%。同时，受本次股权收购借入并购贷款产生的财务费用影响，模拟测算本次交易完成后的上市公司最近一期净利润将有所下降。《备考审阅报告》假设本次交易于 2024 年 1 月 1 日借入并购贷款，参考同期银行借款利率，预计产生的财务费用情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月	2024 年度
财务费用	1,241.30	3,268.76
利润总额	92,060.79	99,975.27
财务费用占利润总额的比例	1.35%	3.27%

本次交易上市公司因借入并购贷款预计产生的财务费用占当期利润总额的比例较低，不会对公司经营业绩产生重大不利影响。

本次交易完成后，上市公司持有标的公司股权比例将进一步提升，且标的公司盈利能力较强，未来随着标的公司业务的持续发展，归属于上市公司股东的净利润水平将得以增厚，有利于增强公司整体盈利能力，为股东创造更多价值。此外，本次交易中资产负债率的上升主要系会计处理原因导致，2025 年 1-6 月上市公司实现净利润 87,030.09 万元，同比增长 605.30%，具有较强的盈利能力，本次交易完成后上市公司资产负债率预计将逐步下降，因而不会对公司经营业绩、

财务状况产生重大不利影响。

以上市公司截至 2025 年 5 月末流动资产和流动负债占当期营业收入的比例为计算基础，测算未来 7 个月的新增营运资金需求，具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-5 月/2025 年 5 月 31 日		2025 年 6-12 月/2025 年 12 月 31 日
	金额	占比	预计金额
营业收入	1,883,869.62	100.00%	2,637,417.47
流动资产	498,698.59	26.47%	698,178.02
流动负债	357,767.27	18.99%	500,874.17
营运资金占用金额	140,931.32	7.48%	197,303.85
营运资金新增需求金额	56,372.53		

注 1：营运资金占用金额=流动资产-流动负债；

注 2：营运资金新增需求金额=2025 年 6-12 月营运资金占用金额-2025 年 1-5 月营运资金占用金额；

注 3：营业收入预计金额以 2025 年 1-5 月度平均营业收入乘以本年剩余经营期限 7 个月计算。

为保障正常生产经营，上市公司需保留一定资金用于采购原材料、商品，支付各项税费、职工薪酬及其他与日常经营活动有关的费用。截至 2025 年 5 月末，上市公司货币资金余额为 230,779.92 万元，假设用于支付本次交易对价的自有资金为交易对价总金额的 40%，即 55,169.00 万元，则剩余可使用货币资金为 175,610.92 万元。参考上市公司 2025 年 1-5 月度营业收入平均水平，根据销售百分比法测算上市公司 2025 年 6-12 月预计营运资金新增需求金额为 56,372.53 万元，故剔除以自有资金支付本次交易对价后的剩余可使用货币资金能够满足上市公司未来 7 个月以上的日常运营资金需求。截至本核查意见出具之日，公司与主要合作银行保持着长期的战略合作关系，授信额度稳定，同时公司亦积极拓展其他融资渠道，优化公司财务结构，保障公司业务健康稳定发展。因此，以自有资金支付本次交易对价不会对公司资金安排产生重大不利影响。

3、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

受特殊交易会计处理及本次交易借入并购贷款因素影响，本次交易完成后，

上市公司资产负债率预计短期内将有所提升，净利润将有所下降，但归属于母公司所有者的净利润将有所增长，有利于增强公司整体盈利能力，且上市公司盈利能力较强，本次交易完成后上市公司资产负债率预计将逐步下降，因而不会对公司经营业绩、财务状况产生重大不利影响。截至 2025 年 5 月末，公司货币资金较为充裕，能够满足正常生产经营，结合上市公司日常运营资金需求情况，以自有资金支付本次交易对价不会对公司资金安排产生重大不利影响。

问题 6

报告书显示，标的公司 2025 年 5 月 31 日流动资产占总资产的 79.08%，主要系货币资金、预付账款及存货，分别占总资产的 27.00%、15.13%、33.90%，非流动资产占总资产的 20.92%，主要为使用权资产，占总资产的 13.68%，期末应付账款余额 17,281.64 万元，占总负债的 25.73%。2024 年 4 月 28 日，标的公司同行业公司湖南鸣鸣很忙商业连锁股份有限公司（以下简称鸣鸣很忙）向港交所提交上市申请并披露相关文件。请你公司：

（1）结合标的公司所处行业特点、经营模式、同行业可比公司情况等，说明标的公司流动资产占总资产比重较高的原因及合理性。

（2）说明标的公司预付款项和应付款项金额均较大，且分别占总资产、总负债比重较大的原因及合理性，前述财务指标、标的公司与供应商及客户的财务结算政策是否与同行业可比公司（包括但不限于上市公司、报告书所列同行业可比上市公司、鸣鸣很忙）情况存在较大差异。存在差异的，说明原因及合理性。

（3）对比同行业可比公司情况说明标的公司货币资金、存货、使用权资产占总资产比重是否与同行业可比公司存在较大差异。存在差异的，说明原因及合理性。

（4）对比鸣鸣很忙主要偿债能力指标（资产负债率、流动比率、速动比率）、主要运营能力指标（应收账款周转率、存货周转率）、综合毛利率、管理费用率、财务费用率等指标，说明标的公司偿债能力、运营能力及主要财务指标是否与同行业可比公司存在重大差异，并说明差异的原因。

请独立财务顾问、会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

1、结合标的公司所处行业特点、经营模式、同行业可比公司情况等，说明标的公司流动资产占总资产比重较高的原因及合理性

报告期各期末，标的公司流动资产占总资产比重与同行业可比公司对比情况如下：

公司名称	2025年3月31日/2025年5月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
良品铺子	60.40%	65.72%	63.60%
来伊份	54.40%	54.12%	51.66%
三只松鼠	70.38%	77.56%	78.07%
鸣鸣很忙	-	60.13%	43.22%
同行业平均	61.72%	64.38%	59.14%
鸣鸣很忙（剔除商誉）	-	77.22%	65.08%
标的公司	79.08%	81.54%	54.98%

注1：同行业上市公司数据来源于其公开披露的定期报告，选取同行业上市公司2025年一季度财务数据与标的公司2025年1-5月财务数据进行对比，鸣鸣很忙数据来源于港交所提交上市申请并披露相关文件，2025年一季度无公开披露数据，此处不进行对比，下同；

注2：流动资产占总资产比重=流动资产/总资产。

报告期各期末，标的公司流动资产占总资产的比例分别为54.98%、81.54%和79.08%。标的公司量贩零食业务主要采取以加盟为主、总部统一管理的连锁经营模式，通过标准化选品、集中采购、统一配送与门店运营指导，保障整体运营效率与消费体验的稳定性。加盟模式有助于企业以相对较轻的资产投入实现快速扩张，并在不同区域形成密集网点，提升品牌曝光与渠道控制能力。轻资产模式下映衬行业的战略发展需求：一是高速扩张需求，较高比例的流动资产，为企业提供了较强的扩张能力。二是高周转需求，商业模式要求库存快速变现，现金快速回收，再快速投入下一次采购，形成高速循环的资金闭环。高流动资产占比是资金闭环快速运转的前提和结果。三是抗风险需求，较高的现金储备和快速变现的资产结构赋予了企业更强的灵活性和抗风险能力，以应对突发情况或市场波动。

标的公司作为零食量贩品牌，专注于渠道及供应链深耕，其门店扩张主要采用加盟模式，加盟商承担了大部分的门店租赁、装修、固定资产（主要系收银机、货架等）投入，不存在厂房、生产设备、土地使用权等大额非流动资产，故流动资产占总资产的比重相对较高。

根据同行业可比公司公开披露的定期报告或招股说明书，同行业上市公司良品铺子、来伊份的直营门店占比较高、自有物业金额较大，三只松鼠以线上自营模式为主且涵盖部分生产环节，因而非流动资产占总资产比重较高，流动资产占比相对较低；鸣鸣很忙于 2023 年收购赵一鸣零食品牌形成商誉 22.5 亿元，剔除商誉后，鸣鸣很忙流动资产占比与标的公司较为接近。

2、说明标的公司预付款项和应付款项金额均较大，且分别占总资产、总负债比重较大的原因及合理性，前述财务指标、标的公司与供应商及客户的财务结算政策是否与同行业可比公司（包括但不限于上市公司、报告书所列同行业可比上市公司、鸣鸣很忙）情况存在较大差异。存在差异的，说明原因及合理性

报告期各期末，标的公司预付账款占总资产、应付账款占总负债与同行业可比公司对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025 年 3 月 31 日 /2025 年 5 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
预付账款占总资产比例	良品铺子	3.02%	2.70%	1.20%
	来伊份	0.47%	0.24%	0.46%
	三只松鼠	4.65%	3.15%	2.10%
	鸣鸣很忙	-	16.12%	4.62%
	同行业平均	2.72%	5.55%	2.09%
	标的公司	15.13%	18.13%	7.07%
应付账款及票据 占总负债比例	良品铺子	38.85%	39.63%	40.55%
	来伊份	26.99%	37.26%	36.22%
	三只松鼠	33.52%	53.33%	51.12%
	鸣鸣很忙	-	33.67%	28.62%
	同行业平均	33.12%	40.97%	39.13%
	标的公司	25.73%	42.29%	33.23%

注 1：预付账款占总资产比重=预付款项/总资产；

注 2：应付账款及票据占总负债比重=（应付账款+应付票据）/总负债。

与同行业公司平均水平相比，标的公司应付账款及票据占总负债比例差异不大。

与其他同行业上市公司相比，标的公司预付款项占总资产比例较高，主要系由于标的公司和鸣鸣很忙量贩零食业务经营模式、供应商结构与该等同行其他上市公司存在一定的差异，具体分析如下：同行业上市公司零食业务涵盖生产加工、销售环节，销售商品以自有品牌为主，商品主要来源于自产或委外生产加工，合作供应商涵盖原材料及成品供应商，而量贩零食业务仅涉及批发供货、零售环节，销售的商品主要来源于向上游成品供应商采购，且标的公司向部分知名品牌厂商采购商品一般需采取先款后货的结算方式，因而预付款项占比相对较高。

报告期各期末，标的公司的应付账款及票据占总负债比例分别为 33.23%、42.29%和 25.73%，2024 年末应付账款余额增加，2025 年 5 月末应付账款余额减少，与同行业公司趋势一致。主要原因如下：一方面，2024 年度随着量贩零食采购规模扩大，应付商品采购货款有所增加；另一方面，通常在元旦、春节等大型节假日期间销售有所增长，为避免出现门店供货短缺情形，标的公司通常在年末会增加一定的备货，因而 2024 年末应付账款余额相对较高。

标的公司根据结算方式将供应商分为应付供应商和预付供应商，应付供应商采购合同约定的货款结算方式为采取货到付款的方式；预付供应商合同约定的货款结算方式为发货前支付全部货款。同行业上市公司良品铺子、来伊份及三只松鼠定期报告中未披露其与供应商的财务结算政策，根据鸣鸣很忙在香港联合交易所刊登的招股说明书，鸣鸣很忙与供应商结算方式包括应付款与预付款方式，对比同行业可比公司鸣鸣很忙，二者与供应商结算方式基本一致。

3、对比同行业可比公司情况说明标的公司货币资金、存货、使用权资产占总资产比重是否与同行业可比公司存在较大差异。存在差异的，说明原因及合理性

（1）货币资金占总资产比重与同行业可比公司对比

报告期各期末，标的公司货币资金及货币资金（含理财产品）占总资产比例与同行业可比公司对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025年3月31日 /2025年5月31日	2024年12月 31日	2023年12月 31日
货币资金占总 资产比例	良品铺子	20.75%	21.94%	35.70%
	来伊份	13.44%	12.02%	18.63%
	三只松鼠	19.44%	12.80%	5.91%
	鸣鸣很忙	-	19.09%	25.84%
	同行业平均	17.87%	16.46%	21.52%
	标的公司	27.00%	25.54%	16.72%
货币资金及理 财产品占总资 产比例	良品铺子	32.99%	28.83%	35.70%
	来伊份	36.10%	37.88%	36.05%
	三只松鼠	20.43%	31.16%	6.27%
	鸣鸣很忙	-	19.09%	25.84%
	同行业平均	29.84%	29.24%	25.97%
	标的公司	27.00%	25.54%	16.72%

注 1：货币资金占总资产比例=货币资金/总资产；

注 2：货币资金及理财产品占总资产比例=（货币资金+理财产品）/总资产；

注 3：上市公司一季报未对外披露理财产品。

报告期各期末，标的公司货币资金占总资产比重较高，主要系由于同行业上市公司良品铺子、来伊份、三只松鼠业务开展及上市已多年，处于发展成熟期，经过多年积累的现金较为充裕，除持有货币资金外，亦投资部分理财产品以获取投资收益，交易性金融资产及其他流动资产中理财产品占总资产比重相对较高，拉低了账面货币资金占总资产比重。若考虑交易性金融资产及其他流动资产中理财产品因素影响，则标的公司货币资金（含理财产品）占总资产的比例略低于同行业上市公司，主要系由于标的公司尚处于快速成长期，现阶段货币资金主要用于满足日常业务经营所需，与同行业上市公司所处发展阶段不同导致账面货币资金存在一定差异。

综上，标的公司货币资金占总资产的比重与同行业可比公司相比存在一定差异具有合理性。

（2）存货占总资产比重与同行业可比公司对比

报告期各期末，标的公司存货占总资产和流动资产比例与同行业可比公司对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025年3月31日/2025年5月31日	2024年12月31日	2023年12月31日
存货占总资产比例	良品铺子	8.09%	14.12%	11.61%
	来伊份	7.67%	10.70%	9.80%
	三只松鼠	15.63%	30.79%	25.03%
	鸣鸣很忙	-	16.46%	9.44%
	同行业平均	10.46%	18.02%	13.97%
	标的公司	33.90%	35.62%	22.76%
存货占流动资产比例	良品铺子	13.40%	21.48%	18.26%
	来伊份	14.09%	19.77%	18.96%
	三只松鼠	22.21%	39.70%	32.07%
	鸣鸣很忙	-	27.38%	21.84%
	同行业平均	16.57%	27.08%	22.78%
	标的公司	42.87%	43.68%	41.40%

注 1：存货占总资产比例=存货/总资产；
注 2：存货占流动资产比例=存货/流动资产。

报告期内，标的公司与同行业上市公司平均水平相比，存货占总资产比例均较高，主要原因如下：

根据同行业可比公司公开披露的定期报告或招股说明书，一方面，同行业上市公司良品铺子、来伊份、三只松鼠因经营模式差异，非流动资产占比高于标的公司，且三只松鼠、良品铺子电商模式占比较高，应收账款金额较大，拉低了存货占比；另一方面，同行业上市公司与标的公司所处的发展阶段不同，同行业上市公司业务开展及上市已多年，处于发展成熟期，经过多年的积累账面货币资金（含理财产品）金额较大，拉低了存货占比，而标的公司与鸣鸣很忙处于成长期，账面货币资金金额较小。

剔除非流动资产的影响，三只松鼠存货占流动资产的比例与标的公司较为接近，良品铺子、来伊份存货占流动资产的比例低于标的公司主要受账面货币资金（含理财产品）、应收账款等其他科目占比较高影响。

鸣鸣很忙 2023 年末和 2024 年末商誉占总资产比重分别为 33.59%和 22.13%，剔除非流动资产影响，鸣鸣很忙存货占流动资产比重低于标的公司，主要系标的公司采取较为谨慎的库存管理政策，且直营门店数量占比相对较高，因而期末存货余额相对较高。

(3) 使用权资产占总资产比重与同行业可比公司对比

报告期各期末，标的公司使用权资产占总资产比重与同行业可比公司对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025 年 3 月 31 日/2025 年 5 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
使用权资产占总资产比例	良品铺子	9.10%	8.65%	12.63%
	来伊份	10.59%	11.43%	13.64%
	三只松鼠	1.68%	1.36%	1.40%
	鸣鸣很忙	-	3.50%	3.57%
	同行业平均	7.13%	6.23%	7.81%
	标的公司	13.68%	12.67%	34.10%

注：使用权资产占总资产比重=使用权资产/总资产。

报告期各期末，标的公司与同行业上市公司平均水平相比，使用权资产占总资产比例较高，其中良品铺子、来伊份虽然直营门店数量高于标的公司，使用权资产金额大于标的公司，但其自有物业较多，固定资产、无形资产、投资性房地产等科目合计金额较大，拉低了使用权资产占比，使用权资产占总资产比例略低于标的公司；三只松鼠以线上销售渠道为主，使用权资产占总资产比较低。

报告期各期末，标的公司直营门店数量及占比与鸣鸣很忙对比如下：

单位：家

公司名称	2025 年 5 月 31 日		2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日	
	数量	比例	数量	比例	数量	比例
鸣鸣很忙	-	-	15	0.10%	16	0.24%
标的公司	66	2.05%	69	2.27%	116	9.10%

注：直营门店数量比例=直营门店数量/门店总数。

标的公司直营门店数量占比相对高于鸣鸣很忙，故标的公司使用权资产占总资产比重较鸣鸣很忙高。

4、对比鸣鸣很忙主要偿债能力指标（资产负债率、流动比率、速动比率）、主要运营能力指标（应收账款周转率、存货周转率）、综合毛利率、管理费用率、财务费用率等指标，说明标的公司偿债能力、运营能力及主要财务指标是否与同行业可比公司存在重大差异，并说明差异的原因

（1）主要偿债能力指标分析

报告期各期末，标的公司主要偿债能力指标与鸣鸣很忙对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025 年 5 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
资产负债率	鸣鸣很忙	-	43.67%	31.41%
	标的公司	61.25%	80.02%	98.85%
流动比率	鸣鸣很忙	-	1.57	1.78
	标的公司	1.60	1.17	0.77
速动比率	鸣鸣很忙	-	1.14	1.39
	标的公司	0.61	0.40	0.35

注 1：资产负债率=总负债/总资产；

注 2：流动比率=流动资产/流动负债；

注 3：速动比率=（流动资产-存货-预付账款）/流动负债。

报告期各期末，标的公司资产负债率高于鸣鸣很忙，流动比率及速动比率低于鸣鸣很忙，主要系标的公司量贩零食业务处于快速成长阶段，前期市场开拓资金投入较大，主要依赖经营活动产生的现金及债务融资满足日常营运资金需求，2023 年和 2024 年主要通过万辰集团获取财务资助款以满足日常经营所需，2024 年及 2025 年 1-5 月随着标的公司量贩零食业务规模效应、经营效率及盈利能力的日益提升，各项偿债能力指标持续改善。而鸣鸣很忙相对借款占总负债比例低于标的公司，与标的公司相比融资渠道存在差异，因此负债率相对较低。

剔除金融资产和金融负债，标的公司流动比率和速动比率与鸣鸣很忙对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025 年 5 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
流动比率	鸣鸣很忙	-	6.22	5.71

财务指标	公司名称	2025 年 5 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
	标的公司	7.77	6.72	4.72
速动比率	鸣鸣很忙	-	2.85	3.86
	标的公司	2.95	2.29	2.16

注 1：流动比率=（流动资产-金融资产）/（流动负债-金融负债）；

注 2：速动比率=（流动资产-存货-预付账款-金融资产）/（流动负债-金融负债）；

注 3：标的公司金融负债包括短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债；鸣鸣很忙金融负债包括贸易应付款项、计息银行借款、其他应付款项及应计费用及租赁负债。

报告期各期末，剔除金融资产和金融负债，标的公司流动比率和速动比率与鸣鸣很忙对比基本一致。

（2）主要营运能力指标分析

报告期内，标的公司主要营运能力指标与鸣鸣很忙对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
应收账款周转率（次/年）	鸣鸣很忙	-	369.18	323.42
	标的公司	3,412.92	1,398.89	927.26
存货周转率（次/年）	鸣鸣很忙	-	31.52	22.88
	标的公司	19.97	19.83	30.66

注 1：应收账款周转率=营业收入/应收账款平均账面价值；

注 2：存货周转率=营业成本/存货平均账面价值；

注 3：2025 年 1-5 月应收账款周转率、存货周转率已年化计算。

报告期内，标的公司应收账款周转率高于鸣鸣很忙，主要系标的公司量贩零食销售定位于追求高性价比的客户群体，主要采取薄利多销的经营策略，标的公司对加盟商客户主要采取先款后货的结算方式，使得报告期各期末应收账款规模总体较小。根据鸣鸣很忙在香港联合交易所刊登的招股说明书，鸣鸣很忙通常要求加盟商预付货款，但会在年货节等特定场合向部分加盟商提供信用期，使得期末应收账款余额亦相对较高，因而应收账款周转率相对较低。

报告期内，标的公司期末单店库存金额与鸣鸣很忙对比情况如下：

单位：万元/家

财务指标	公司名称	2025 年 5 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
期末单店库	鸣鸣很忙	-	11.63	9.60

财务指标	公司名称	2025 年 5 月 31 日	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
存	标的公司	11.57	16.18	14.28

注：期末单店库存=期末存货/期末门店数量。

报告期各期末，标的公司与同行业可比公司鸣鸣很忙期末单店库存金额变动趋势基本一致，标的公司期末单店库存较高，一方面，标的公司在元旦、春节等大型节假日期间销售有所增长，为避免出现门店供货短缺情形，公司通常在年末会增加一定的备货；另一方面，标的公司单店库存较高的区域主要分布在西北和西南地区，从仓库到门店的配送距离远、运输费用高，为了提高单车运输效率，标的公司通过增加单次补货量、减少供货频次的方式摊薄单次配送成本，供货周期有所延长，从而导致单店库存水平较高。

综上，受库存管理政策和供货周期等因素影响，标的公司与鸣鸣很忙存货周转率存在一定的差异，其中标的公司采取较为谨慎的库存管理政策，且部分区域供货周期相对较长，导致期末单店库存水平相对较高，存货周转率相对较低。

（3）主要财务指标分析

报告期内，标的公司主要财务指标与鸣鸣很忙对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
综合毛利率	鸣鸣很忙	-	7.62%	7.50%
	标的公司	12.34%	13.30%	10.49%
管理费用率	鸣鸣很忙	-	0.98%	1.16%
	标的公司	2.79%	3.06%	4.83%
财务费用率	鸣鸣很忙	-	0.02%	0.03%
	标的公司	0.12%	0.20%	0.34%

注 1：综合毛利率=综合毛利/营业收入；

注 2：管理费用率=管理费用/营业收入；

注 3：财务费用率=财务费用/营业收入。

①关于综合毛利率与鸣鸣很忙对比分析

报告期内，标的公司综合毛利率高于鸣鸣很忙，主要系标的公司财务报表对成本、费用等列报项目存在一定差异，因而二者毛利率不完全具备可比性。

报告期内，考虑营业收入扣减营业成本、销售费用和管理费用后的盈余，标的公司和同行业公司鸣鸣很忙盈余占营业收入的比例情况对比如下：

公司名称	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
鸣鸣很忙	-	2.88%	3.20%
标的公司	4.98%	4.87%	0.32%

注 1：标的公司该指标=（营业收入-营业成本-销售费用-管理费用）/营业收入；

注 2：鸣鸣很忙该指标=（收入-销售成本-销售及营业开支-行政开支）/收入。

剔除标的公司与鸣鸣很忙关于成本、费用归集核算内容的差异，对比标的公司与营业收入、营业成本、销售费用和管理费用占营业收入比重。2023 年标的公司该指标低于鸣鸣很忙，主要系标的公司 2023 年标的公司量贩零食业务处于市场开拓初期，标的公司在供应链管理、仓储物流、品牌建设等方面投入较多，业务规模效应及盈利能力尚未充分释放。2024 年度随着标的公司量贩零食业务规模效应及经营效率的日益提升，该指标增长幅度较大，2024 年标的公司该指标高于鸣鸣很忙，二者差异相对缩小。标的公司在安徽、河南等地区具有较强的先发优势，该等区域人口基数大、消费能力强，标的公司在该等区域实现的营业收入占比及综合毛利率相对较高，因而营业收入扣减营业成本、销售费用和管理费用的盈余占营业收入的比例相对较高。

报告期内，标的公司营业净利率与同行业公司鸣鸣很忙对比情况如下：

财务指标	公司名称	2025 年 1-5 月	2024 年度	2023 年度
营业净利率	鸣鸣很忙	-	2.11%	2.11%
	标的公司	3.45%	3.19%	-1.32%

注 1：标的公司营业净利率=净利润/营业收入；

注 2：鸣鸣很忙营业净利率=年内利润及全面收益总额/收入。

为进一步说明综合毛利率差异的合理性，对比标的公司与鸣鸣很忙营业净利率。2023 年度标的公司量贩零食业务前期市场开拓阶段，同行业公司鸣鸣很忙于 2023 年 11 月收购赵一鸣零食品牌，2023 年两者可比性不强；2024 年度标的公司营业净利率与同行业可比公司鸣鸣很忙基本一致。

②关于管理费用率与鸣鸣很忙对比分析

报告期内，标的公司与可比公司鸣鸣很忙管理费用率对比情况如下：

项目	鸣鸣很忙		标的公司		差异	
	2024 年度	2023 年度	2024 年度	2023 年度	2024 年度	2023 年度
职工薪酬及股份支付	0.54%	0.63%	1.18%	2.71%	0.64%	2.08%
折旧及摊销	0.13%	0.14%	0.48%	0.77%	0.35%	0.63%
咨询及服务费	0.12%	0.17%	0.22%	0.06%	0.10%	-0.11%
仓储物流费	-	-	0.82%	0.96%	0.82%	0.96%
其他税项开支	0.09%	0.12%	-	-	-0.09%	-0.12%
其他	0.10%	0.10%	0.37%	0.36%	0.27%	0.26%
合计	0.98%	1.16%	2.70%	4.50%	2.09%	3.70%

注：差异=标的公司管理费用率-鸣鸣很忙管理费用率。

报告期内，标的公司管理费用率高于鸣鸣很忙，主要系原因如下：一方面，标的公司股份支付依据人员类别全部列报在管理费用，根据鸣鸣很忙招股说明书，鸣鸣很忙股份支付依据人员类别分别列报在销售费用和管理费用；另一方面，标的公司仓储费用及仓间调拨的物流费在管理费用列报，根据鸣鸣很忙招股说明书，鸣鸣很忙仓储服务费及仓间调拨的物流费在销售费用列报，其财务报表列报形式及费用等项目核算内容与标的公司财务报表存在一定差异，故管理费用率高于鸣鸣很忙具有合理性。

③关于财务费用率与鸣鸣很忙对比分析

报告期内，标的公司财务费用率高于鸣鸣很忙，主要系标的公司量贩零食业务前期市场开拓资金投入较大，业务规模效应尚未充分显现，而标的公司主要通过有息负债的方式满足业务营运资金需求，使得财务费用率相对较高；2025 年 1-5 月标的公司财务费用率为 0.12%，主要系随着当期银行借款偿还及量贩零食收入规模效应的持续提升，财务费用率有所下降。与鸣鸣很忙相比，二者融资渠道存在差异，因此财务费用率相对较高。

5、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

(1) 标的公司流动资产占总资产比重与同行业可比公司存在较大差异，主要系同行业可比公司与标的公司资产结构不同，非流动资产占比较高，拉低了流动资产的比例，差异具有合理性。

(2) 标的公司预付款项和应付款项金额均较大，且分别占总资产、总负债比重较大的原因为其不直接从事商品生产，通过向供应商采购产品进行销售，具有合理性。标的公司与供应商的财务结算政策与同行业可比公司鸣鸣很忙相比不存在较大差异。

(3) 标的公司货币资金、存货、使用权资产占总资产比重与同行业可比公司存在一定差异，原因为同行业可比公司资产结构不同导致，具有合理性。

(4) 标的公司偿债能力、运营能力及主要财务指标与同行业可比公司鸣鸣很忙存在差异，差异均具有合理性。

问题 7

报告书显示，标的公司 2023 年至 2025 年 5 月各期管理费用率分别为 4.83%、3.06%、2.79%，显著低于同行业上市公司平均水平。管理费用中，各期股份支付费用为 4,540.39 万元，5,059.28 万元，719.01 万元。收益法评估中，你公司预测 2025 年 6-12 月至 2027 年各期股份支付费用分别为 1,280.99 万元、1,500.00 万元、1,000.00 万元。请你公司：

(1) 说明标的公司管理费用率保持较低水平、与同行业可比公司存在较大差异的原因及合理性。

(2) 说明标的公司股份支付的形成原因及具体情况，包括但不限于支付主体、授予条件、行权条件、涉及股份数量及费用确认金额，预测股份支付费用确认依据，并说明其会计处理过程及合规性。

请独立财务顾问、会计师核查并发表明确意见。

【回复】

1、说明标的公司管理费用率保持较低水平、与同行业可比公司存在较大差异的原因及合理性。

报告期内，标的公司管理费用率分别为 4.83%、3.06%和 2.79%，低于同行业上市公司平均水平，主要系标的公司的商业模式是“渠道驱动”，追求极致效率和成本领先，与同行业上市公司经营模式存在一定差异。与同行业上市公司相比，标的公司量贩零食业务以加盟模式为主，因而行政管理职能部门及人员较为

聚焦和精简，主要以供应链效率和成本控制为核心，更侧重于供应链管理、采购谈判、加盟商管理和物流配送，管理成本相对较低。与其他销售模式相比，加盟模式具有显著的规模效应，标的公司仅需要一支规模较小的运营管理团队为加盟商提供运营指导和支持，因而管理费用相对较低。

标的公司管理费用率高于鸣鸣很忙，主要系原因如下：一方面，标的公司股份支付依据人员类别全部列报在管理费用，根据鸣鸣很忙招股说明书，鸣鸣很忙股份支付依据人员类别分别列报在销售费用和管理费用；另一方面，标的公司仓储费用及仓间调拨的物流费在管理费用列报，根据鸣鸣很忙招股说明书，鸣鸣很忙仓储服务费及仓间调拨的物流费在销售费用列报，其财务报表列报形式及费用等项目核算内容与标的公司财务报表存在一定差异，故管理费用率高于鸣鸣很忙具有合理性。

综上所述，与同行业其他上市公司相比，标的公司管理费用率保持较低水平具有合理性。

2、说明标的公司股份支付的形成原因及具体情况，包括但不限于支付主体、授予条件、行权条件、涉及股份数量及费用确认金额，预测股份支付费用确认依据，并说明其会计处理过程及合规性。

（1）形成原因及具体情况

万辰集团为进一步完善公司法人治理结构，建立、健全公司长效激励约束机制，吸引和留住核心人员和骨干员工，充分调动其积极性和创造性，有效提升核心团队凝聚力和企业核心竞争力，有效地将股东、公司和核心团队三方利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展，确保公司发展战略和经营目标的实现，对标的公司任职的高级管理人员、核心业务人员和骨干员工授予万辰集团的第二类限制性股票。具体授予内容如下：

①2023年3月31日，万辰集团公司召开的第三届董事会第三十二次会议和第三届监事会第三十一次会议，审议通过了《关于调整2023年限制性股票激励计划激励对象名单及授予权益数量的议案》《关于向2023年限制性股票激励计划激励对象授予限制性股票的议案》，万辰集团董事会认为《福建万辰生物科技

股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划》规定的限制性股票授予条件已经成就，根据万辰集团 2023 年第三次临时股东大会的授权，万辰集团董事会同意本次限制性股票的授予日为 2023 年 3 月 31 日，确定以 12.07 元/股的授予价格向符合条件的 41 名激励对象授予 1,209.2 万股限制性股票。其中向标的公司的 31 名激励对象授予 437.35 万股限制性股票。

本激励计划首次予的限制性股票在授予日起满 12 个月后分三期归属，归属的比例分别为 40%、40%、20%。

员工持股计划设公司业绩考核指标与个人绩效考核指标，考核期为 2023 年、2024 年及 2025 年三个会计年度，分年度对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一。

②2023 年 8 月 17 日万辰集团召开的第三届董事会第四十次会议和第三届监事会第三十八次会议，审议通过了《关于调整 2023 年第二期限限制性股票激励计划首次授予激励对象名单及授予权益数量的议案》《关于向 2023 年第二期限限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》，万辰集团董事会认为《福建万辰生物科技股份有限公司 2023 年第二期限限制性股票激励计划》（以下简称“《激励计划》”或“本激励计划”）规定的限制性股票首次授予条件已经成就，根据万辰集团公司 2023 年第七次临时股东大会的授权，万辰集团董事会同意本激励计划的首次授予日为 2023 年 8 月 17 日，确定以 18.65 元/股的授予价格向符合条件的 177 名激励对象首次授予 622.3500 万股限制性股票。其中向标的公司的 124 名激励对象授予 147.00 万股限制性股票。

本激励计划首次予的限制性股票在授予日起满 12 个月后分三期归属，归属的比例分别为 40%、40%、20%。

员工持股计划设公司业绩考核指标与个人绩效考核指标，考核期为 2023 年、2024 年及 2025 年三个会计年度，分年度对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一。

③2024 年 4 月 26 日，万辰集团召开第四届董事会第十二次会议与第四届监事会第十三次会议，审议通过了《关于向 2024 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票的议案》。同意以 2024 年 4 月 26 日为本激励计划的首次授

予日，以 15.17 元/股的授予价格向符合条件的 58 名激励对象首次授予 1,012.90 万股限制性股票。其中向标的公司的 1 名激励对象授予 2.00 万股限制性股票。

本激励计划首次授予的限制性股票在授予日起满 12 个月后分三期归属，各期归属的比例分别为 40%、40%、20%。

员工持股计划设公司业绩考核指标与个人绩效考核指标，考核期为 2024 年、2025 年、2026 年三个会计年度，分年度对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一。

④2025 年 4 月 18 日，公司召开第四届董事会第二十五次会议和第四届监事会第二十五次会议，审议通过了《关于向激励对象授予 2024 年限制性股票激励计划预留部分限制性股票（第二批次）及调整预留部分限制性股票（第二批次）授予价格的议案》。同意以 2025 年 4 月 18 日为预留授予日（第二批次），向 20 名激励对象授予 42.00 万股第二类限制性股票，授予价格为 14.97 元/股（调整后）。其中向标的公司的 3 名激励对象授予 5.00 万股限制性股票。

本激励计划首次授予的限制性股票在授予日起满 12 个月后分两期归属，各期归属的比例分别为 50%、50%。

员工持股计划设公司业绩考核指标与个人绩效考核指标，考核期为 2025 年、2026 年两个会计年度，分年度对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一。

以上四次股份支付股票来源：公司向激励对象定向发行的本公司人民币 A 股普通股股票，由于授予日第二类限制性股票尚不能归属，因此不需要进行相关会计处理。参照《股份支付准则应用案例——授予限制性股票》，万辰集团在授予日采用布莱克—斯科尔斯期权定价模型（Black-Scholes Model）确定第二类限制性股票在授予日的公允价值。

以上四次限制性股票在 2023 年-2027 年限制性股票成本摊销情况如下：

单位：万元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
第一次合计	10,770.87	8,728.08	1,853.87	305.35	-
第二次合计	3,064.93	6,851.43	2,797.69	618.50	-

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年
第三次合计	-	5,530.01	4,967.32	1,756.40	299.77
第四次合计	-	-	2,063.96	1,721.80	344.91
总计	13,835.80	21,109.52	11,682.85	4,402.05	644.68
其中南京万优	4,540.39	5,059.28	1,529.53	404.51	47.56
占比	32.82%	23.97%	13.09%	9.19%	7.38%

⑤2025 年 7 月 9 日，公司召开第四届董事会第二十八次会议与第四届监事会第二十九次会议，审议通过了《关于向 2025 年限制性股票激励计划激励对象首次授予限制性股票及调整相关事项的议案》。同意公司将首次授予价格由 69.58 元/股调整为 69.18 元/股，并以 2025 年 7 月 9 日为本激励计划的首次授予日，以 69.18 元/股（调整后）的授予价格向符合条件的 68 名激励对象首次授予 175.4500 万股限制性股票。

本激励计划首次授予的限制性股票在授予日起满 12 个月后分四期归属，各期归属的比例分别为 25%、25%、25%、25%。

员工持股计划设公司业绩考核指标与个人绩效考核指标，考核期为 2025 年、2026 年、2027 年、2028 年四个会计年度，分年度对公司的业绩指标进行考核，以达到业绩考核目标作为激励对象当年度的归属条件之一。

股票来源：公司向激励对象定向发行的本公司人民币 A 股普通股股票，由于授予日第二类限制性股票尚不能归属，因此不需要进行相关会计处理。参照《股份支付准则应用案例——授予限制性股票》，万辰集团在授予日采用布莱克—斯科尔斯期权定价模型（Black-Scholes Model）确定第二类限制性股票在授予日的公允价值。

公司向激励对象授予第二类限制性股票 221.8125 万股，其中首次授予 177.4500 万股。按照草案公布前一交易日的收盘数据预测算第二类限制性股票的公允价值，预计首次授予的权益费用总额为 13,086.38 万元，该等费用总额作为本激励计划的激励成本将在本激励计划的实施过程中按照归属比例进行分期确认，且在经营性损益列支。根据会计准则的规定，具体金额应以“实际授予日”

计算的股份公允价值为准，假设公司 2025 年 5 月授予，且授予的全部激励对象均符合本激励计划规定的归属条件且在各归属期内归属全部权益。

万辰集团 2025 年拟授予限制性股票在 2025 年-2029 年限制性股票成本摊销情况如下：

单位：万元

项目	合计	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
成本	13,086.38	3,904.71	4,872.38	2,634.97	1,318.02	356.29

标的公司 2024 年-2027 年已授予及预测未来授予限制性股票成本摊销情况如下：

单位：万元

总成本	2023年	2024年	2025年1-5月	2025年6-12月	2026年	2027年
已授予	4,540.39	5,059.28	719.01	810.52	404.51	47.56
预测未来授予				470.47	1,095.49	952.44
合计	4,540.39	5,059.28	719.01	1,280.99	1,500.00	1,000.00

注：由于 2025 年及未来授予的限制性股票尚未正式授予，标的公司员工所获取的总股数尚不明确，该部分数据为预测未来授予影响数。

（2）会计处理过程及合规性

按照财政部会计司《股份支付准则应用案例——授予限制性股票》的案例解释，第二类限制性股票的股份支付费用参照股票期权的公允价值计量。根据财政部《企业会计准则第 11 号——股份支付》和《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》的相关规定，公司将在归属日前的每个资产负债表日，根据最新取得的可归属人数变动、业绩指标完成情况等后续信息，修正预计可归属的限制性股票数量，并按照限制性股票授予日的公允价值，将当期取得的服务计入相关成本或费用和资本公积。根据上述条件计算，股份支付费用在约定期间按年分摊，并按授予人员职能在管理中进行摊销。

①授予日

由于授予日第二类限制性股票尚不能归属，因此不需要进行相关会计处理。参照《股份支付准则应用案例——授予限制性股票》，标的公司在授予日采用布

莱克—斯科尔斯期权定价模型（Black-Scholes Model）确定第二类限制性股票在授予日的公允价值。

②归属日前

标的公司在归属日前的每个资产负债表日，以对可归属的第二类限制性股票数量的最佳估计为基础，按照授予日第二类限制性股票的公允价值和第二类限制性股票各期的归属比例将取得的员工提供的服务计入成本或费用，同时确认所有者权益“资本公积—其他资本公积”，不确认其后续公允价值变动。

③可归属日之后会计处理

不再对已确认的成本费用和所有者权益总额进行调整。

④归属日

在归属日，如果达到归属条件，可以归属，结转归属日前每个资产负债表日确认的“资本公积—其他资本公积”；如果全部或部分股票未被归属而失效或作废，则由标的公司根据具体情况按照会计准则及相关规定处理。

综上所述，报告期内标的公司股份支付费用的会计处理符合实际情况和相关规定。

3、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

（1）标的公司管理费用率整体低于同行业可比公司平均水平，主要系标的公司行政管理职能部门及人员相对聚焦和精简，主要以供应链效率和成本控制为核心，且与同行业可比公司经营模式不同导致，管理费用率较低具有合理性。

（2）报告期内标的公司股权激励费用已按照相关规定计入当期损益，股份支付的会计处理符合相关规定。

问题 8

重组报告书显示，本次交易尚需取得国家反垄断局对本次交易涉及的经营集中事项的核准或不实施进一步审查的决定。请说明上述事项的审查进展情况、预计办毕时间，是否存在不能如期办理的风险。

请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

【回复】

1、经营者集中申报事项的审查进展情况、预计办毕时间，是否存在不能如期办理的风险

根据《经营者集中审查规定》（国家市场监督管理总局令第 67 号）相关规定，经营者集中反垄断审查申报后，国家市场监督管理总局将在正式受理后三十日内进行初步审查，并作出是否实施进一步审查的决定。国家市场监督管理总局作出不实施进一步审查的决定或者逾期未作出决定的，经营者可以实施集中。如国家市场监督管理总局决定实施进一步审查的，应当自决定之日起九十日内审查完毕，作出是否禁止经营者集中的决定。

根据公司的说明及提供的相关经营者集中申报的材料，截至本核查意见出具之日，公司已向国家反垄断局提交了本次交易的经营者集中申报材料，国家反垄断局尚在审查过程中。公司预计本次交易经营者集中反垄断审查可于 2025 年 10 月完成，具体完成时间以国家反垄断局作出核准或不实施进一步审查决定的时间为准。

经核查，本次交易所涉相关市场为中国境内休闲食品饮料零售市场（最终的相关市场界定以国家反垄断局认可为准），该市场整体呈现高度分散的竞争格局，相关市场参与者众多、业态多元、竞争激烈，本次交易没有显著排除、限制竞争的效果，通过国家反垄断局经营者集中反垄断审查不存在实质性障碍，不能如期办理的风险较低。

2、核查意见

经核查，独立财务顾问认为：

本次交易经营者集中反垄断审查目前进展顺利、符合预期，预计通过国家反垄断局经营者集中反垄断审查不存在实质性障碍，不能如期办理的风险较低。

（本页无正文，为《华兴证券有限公司关于深圳证券交易所〈关于对福建万辰生物科技集团股份有限公司的重组问询函〉回复之核查意见》之签章页）

财务顾问主办人：

沈颖

官玉霞

华兴证券有限公司

2025 年 9 月 10 日