

关于山东新华锦国际股份有限公司

2025年年度报告的信息披露监管问询函的专项说明



中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)

ZHONGXINGHUA CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址：北京市丰台区丽泽路 20 号丽泽 SOHO B 座 20 层 邮编：100073

电话：(010) 51423818

传真：(010) 51423816



中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）

ZHONGXINGHUA CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS LLP

地址（location）：北京市丰台区丽泽路20号丽泽SOHO B座20层
20/F, Tower B, Lize SOHO, 20 Lize Road, Fengtai District, Beijing PR China
电话（tel）：010-51423818 传真（fax）：010-51423816

关于山东新华锦国际股份有限公司 2025年年度报告的信息披露监管问询函的专项说明

中兴华报字（2026）第00000812号

上海证券交易所：

根据贵所近日出具的《关于山东新华锦国际股份有限公司2025年年度报告的信息披露监管问询函》（上证公函【2026】0938号）（以下简称“问询函”）的有关要求，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“年审会计师”“我们”）作为山东新华锦国际股份有限公司（以下简称“新华锦”“公司”）2025年度的年报审计机构，对问询函中涉及会计师的相关问题回复如下：

问题二：关于子公司上海荔之。年报及相关公告显示，报告期内，公司控股子公司上海荔之实业有限公司(以下简称上海荔之)实现营业收入 2.80 亿元，同比下降 25%，净利润-837.23 万元，去年同期为 2,984.28 万元，公司本期对上海荔之资产组确认商誉减值准备 8,219.37 万元。前期公告显示，公司 2021 年收购上海荔之 60%的股权形成商誉 2.43 亿元，2023 年、2024 年分别计提商誉减值准备 546 万元、1.55 亿元，2024 年公司在确定资产组可收回金额时基于上海荔之五年预测期收入增长率为 3.90%-5.29%，实际增长指标与前期商誉减值测试预测情况差异较大，且 2025 年未披露相关参数。上海荔之在业绩补偿期内未完成业绩承诺，补偿义务人王荔扬、柯毅仍需向公司支付业绩补偿款 1,597.97 万元，公司于 2025 年 12 月向王荔扬、柯毅提起诉讼，截至目前诉讼结果尚未确定。

请公司：（1）补充披露报告期商誉减值测试的具体过程，包括但不限于收入增长率、毛利率、费用率、净利润、自由现金流、折现率等核心关键参数的选取情况、选取依据及合理性；（2）结合收购以来上海荔之的实际经营业绩、历年减值测试参数及重要假设的差异情况，量化说明 2023-2025 年各期业绩预测与实际经营结果存在

较大差异的具体原因，核实前期减值测试相关盈利预测是否审慎客观，各预测时点是否充分考虑行业趋势、市场竞争、经营环境等未来变化及风险情况等，是否存在商誉减值计提不充分、不及时的情形；（3）补充披露上述诉讼的最新进展，说明业绩补偿款项的收回是否存在重大不确定性，补偿义务人是否存在履约能力不足、恶意拖欠等情形，公司与上海荔之管理层在经营治理等方面是否存在重大分歧与潜在纠纷，并结合公司对子公司的管控安排，全面评估是否存在子公司失控的风险或可能对公司正常经营、财务状况产生重大不利影响的风险隐患，以及拟采取的应对措施。请年审会计师对问题（1）（2）发表意见。

公司回复：

一、补充披露报告期商誉减值测试的具体过程，包括但不限于收入增长率、毛利率、费用率、净利润、自由现金流、折现率等核心关键参数的选取情况、选取依据及合理性。

（一）本次商誉减值测试的具体过程

根据青岛德铭资产评估有限公司出具的《山东新华锦国际股份有限公司以财务报告为目的商誉减值测试涉及的合并上海荔之实业有限公司后商誉所在资产组可回收价值资产评估报告》（[2026]德铭评字第032号），2025年公司对上海荔之计提商誉减值8,219.37万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项 目	上海荔之资产组
商誉账面余额①	24,346.23
商誉减值准备余额②	16,065.67
商誉的账面价值③=①-②	8,280.56
未确认归属于少数股东权益的商誉价值④	5,520.37
包含未确认归属于少数股东权益的商誉价值⑤=④+③	13,800.93
资产组账面价值⑥	102.64
包含整体商誉的资产组的账面价值⑦=⑤+⑥	13,903.58
资产组预计未来现金流量的现值（可回收金额）⑧	204.63
商誉减值损失（大于0时）⑨=⑦-⑧	13,698.95
公司持有的股权比例⑩	60.00%

项目	上海荔之资产组
公司应计提的商誉减值损失	8,219.37

（二）本次商誉减值测试指标选取情况、选取依据及合理性，列示收入、收入增长率、毛利率、费用率、净利润、自由现金流、折现率等核心关键参数。

本次商誉减值测试选取收入增长率、毛利率、期间费用率、折现率四大核心参数，参数设定综合参考上海荔之近三年实际经营数据、各业务板块发展规划、下游品牌合作情况、电商行业发展趋势及市场竞争格局，整体逻辑审慎、依据充分。近三年历史数据及2026-2030年预测数据明细如下：

单位：万元

项目名称	历史数据		
	2023年	2024年	2025年
营业收入	44,609.75	37,475.07	28,084.29
收入增长率	4.64%	-15.99%	-25.06%
营业成本	30,698.25	29,457.43	21,698.21
毛利率	31.18%	21.39%	22.74%
期间费用率	11.64%	11.46%	12.79%

（续）

项目名称	预测数据					
	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
营业收入	29,056.34	30,201.07	31,394.17	32,637.77	33,781.86	33,781.86
收入增长率	3.46%	3.94%	3.95%	3.96%	3.51%	-
营业成本	22,582.76	23,536.49	24,476.34	25,558.90	26,513.29	26,513.29
毛利率	22.28%	22.06%	22.04%	21.69%	21.52%	21.52%
期间费用率	12.82%	12.66%	12.50%	12.37%	12.29%	12.29%

注：历史数据-期间费用率未包含利息收支、汇兑损益。

1、营业收入及增长率（参数选取依据及合理性）

上海荔之主营业务划分为线上代运营零售、线上代运营服务费、线上分销、线下分销四大板块，2026-2030年收入增长率结合各板块客户储备、品牌拓展、渠道布局、

行业趋势分板块测算，整体预测增速保持低位稳健增长，充分考虑市场下行压力。

（1）线上代运营零售业务板块（2026年预计同比增长3%）

该板块为公司核心基础业务，增长逻辑具备确定性：一是主力合作品牌博朗运营态势长期稳定，客户粘性较强；二是2023年起新增雀巢集团太太乐品牌合作，顺利打通抖音、拼多多两大核心电商渠道并打造爆款，2025年太太乐品牌营收同比增长约25%，后续合作规模将持续扩容；三是公司目前已储备多个待签约新品牌，将逐步落地补充营收增量。综合判断，该板块2026年实现3%左右增长具备现实支撑。

（2）线上代运营服务费业务（2026年预计同比增长5%）

依托抖音内容电商红利，该板块成为近年核心增长极：一是抖音电商已成为公司核心能力赛道，业务覆盖服饰、小家电、食品、家居床品等多品类，2025年整体GMV突破30亿元，渠道运营能力持续强化；二是亚朵品牌全平台电商合作成效显著，2023年合作后GMV实现10倍增长（达10.3亿元），2026年预计GMV将攀升至35亿元，带动服务费收入大幅增长；三是德龙等成熟品牌抖音业务持续深耕，运营效率稳步提升。基于以上因素，预计该板块2026年增速为5%。

（3）线上分销业务（2026年预计同比增长2%）

该板块以成熟品牌分销为主，整体偏稳健：一方面博朗全系列产品持续优化线上分销渠道，巩固存量市场；另一方面公司规划新增多个品牌开展B2B线上分销，补充小幅增量。结合行业分销业务增速放缓的现状，保守设定2%的年度增速。

（4）线下分销业务（2026年预计同比增长2%）

公司自2016年与博朗开展线下经销合作，九年时间积累了大量稳定下游经销商，渠道基础扎实。增长核心驱动来自政策与品类双重利好：国家药监局明确2026年1月1日起全面禁止含汞体温计生产，博朗耳温枪作为主流电子测温产品，将全面承接替代市场，下沉至二三线医院及普通家庭，市场空间持续扩大；同时公司计划扩充博朗剃须刀、美发产品、厨房家电等品类，并引进新品牌丰富线下矩阵。综合行业政策及业务规划，保守设定2%增速。

2026-2030年分板块营收预测如下：

单位：万元

收入类别	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
线上代运营零售业务	13,534.94	14,076.34	14,639.39	15,224.96	15,681.71

线上代运营服务费业务	9,763.54	10,251.71	10,764.30	11,302.51	11,867.64
线上分销业务	3,545.31	3,616.21	3,688.54	3,762.31	3,837.55
线下分销业务	2,212.56	2,256.82	2,301.95	2,347.99	2,394.95
合计	29,056.34	30,201.07	31,394.17	32,637.77	33,781.86
增长率	3.46%	3.94%	3.95%	3.96%	3.51%

2、毛利率（参数选取依据及合理性）

结合2023-2025年各业务板块营收、成本及毛利率历史数据，并充分对标电商代运营及跨境分销行业整体毛利率持续承压的下行趋势，分板块对未来毛利率水平进行审慎预测。近年来，电商代运营行业受流量成本攀升与服务同质化竞争加剧影响，行业平均毛利率已由早年约35%高位回落至当前22%左右；跨境分销赛道亦面临汇率波动、关税政策调整及上游品牌议价权增强等多重压力，利润空间持续收窄。结合公司主动收缩低毛利业务的经营策略，本次预测在各业务板块逐年小幅下调毛利率，确保综合毛利率维持在21.52%—22.28%的合理区间，略低于历史峰值，参数设定充分体现谨慎性与行业适配度。

2023-2025年分板块营收、成本及毛利率（历史数据）

单位：万元

内容	类别	2023年	2024年	2025年
收入分类	线上代运营零售业务	14,404.94	18,527.22	13,140.72
	线上代运营服务费业务	8,664.55	10,553.26	9,298.61
	线上分销业务	10,529.62	3,960.94	3,475.79
	线下分销业务	11,010.62	4,253.72	2,169.18
	其他		179.93	
	合计	44,609.75	37,475.07	28,084.29
成本分类	线上代运营零售业务	10,277.22	16,130.38	12,468.66
	线上代运营服务费业务	2,906.51	5,850.36	4,264.32
	线上分销业务	8,050.44	3,584.14	2,909.30
	线下分销业务	9,464.07	3,892.57	2,055.92
	合计	30,698.25	29,457.43	21,698.21
毛利率	线上代运营零售业务	28.65%	12.94%	5.11%

线上代运营服务费业务	66.46%	44.56%	54.14%
线上分销业务	23.54%	9.51%	16.30%
线下分销业务	14.05%	8.49%	5.22%
综合毛利率	31.18%	21.39%	22.74%

2026-2030年分板块营业成本及毛利率（预测数据）

单位：万元

收入类别	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
线上代运营零售业务	13,534.94	14,076.34	14,639.39	15,224.96	15,681.71
线上代运营服务费业务	9,763.54	10,251.71	10,764.30	11,302.51	11,867.64
线上分销业务	3,545.31	3,616.21	3,688.54	3,762.31	3,837.55
线下分销业务	2,212.56	2,256.82	2,301.95	2,347.99	2,394.95
合计	29,056.34	30,201.07	31,394.17	32,637.77	33,781.86
成本类别	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
线上代运营零售业务	12,506.28	13,006.53	13,526.80	14,143.99	14,568.31
线上代运营服务费业务	5,077.04	5,433.41	5,748.13	6,103.36	6,527.20
线上分销业务	2,963.88	3,020.28	3,083.62	3,149.05	3,212.03
线下分销业务	2,035.56	2,076.27	2,117.80	2,162.50	2,205.75
合计	22,582.76	23,536.49	24,476.34	25,558.90	26,513.29
各类别毛利率	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
线上代运营零售业务	7.60%	7.60%	7.60%	7.10%	7.10%
线上代运营服务费业务	48.00%	47.00%	46.60%	46.00%	45.00%
线上分销业务	16.40%	16.48%	16.40%	16.30%	16.30%
线下分销业务	8.00%	8.00%	8.00%	7.90%	7.90%
综合毛利率	22.28%	22.06%	22.04%	21.69%	21.52%

3、期间费用率（参数选取依据及合理性）

上海荔之预测期的期间费用主要为销售费用、管理费用和财务费用（不含利息收入及支出、汇兑损益）。对未来期间费用预测时，主要以上海荔之历史年度数据、比例等为基础，结合上海荔之未来的经营计划、负债情况进行分析预测，期间费用率预

测值接近当年实际情况，相关参数谨慎、合理。

（1）销售费用

销售费用主要包含职工薪酬、运营费、仓储租赁、平台佣金等。2025年公司优化业务结构后，运营费用大幅下降，职工薪酬因人员结构调整有所上升。2026-2030年预测结合业务小幅增长趋势，同步小幅计提薪酬及运营费用，其他固定费用保持稳定，销售费用率维持在9.67%-9.81%区间。

销售费用历史及预测明细：

单位：万元

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
职工薪酬	290.77	293.94	821.26	862.32	905.44	950.71	998.25	1,048.16
运营费	3,118.16	1,985.59	1,021.32	1,072.39	1,126.01	1,182.31	1,241.42	1,303.49
其他	844.27	921.47	914.78	914.78	914.78	914.78	914.78	914.78
合计	4,253.20	3,200.99	2,757.36	2,849.49	2,946.22	3,047.80	3,154.45	3,266.43
占比	9.53%	8.54%	9.82%	9.81%	9.76%	9.71%	9.67%	9.67%

（2）管理费用

管理费用涵盖办公费、管理人员薪酬、折旧摊销、中介服务等，多数为刚性固定支出。预测期内人员规模、办公场地、中介服务保持稳定，仅根据营收规模小幅微调相关费用，管理费用率从2.98%逐年小幅回落至2.58%，符合企业精细化管理趋势。

管理费用历史及预测明细：

单位：万元

费用明细项	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
办公费	100.16	79.20	84.77	85.19	85.62	86.05	86.48	86.91
职工薪酬	517.39	635.26	533.77	531.10	528.44	525.80	525.80	525.80
差旅费	8.99	31.71	43.30	43.30	43.74	44.17	44.61	44.84
中介机构费	1.89	3.72	8.71	3.87	3.87	3.87	3.87	3.87
无形资产摊销	6.68	12.10	6.68	9.38	9.38	9.38	9.38	9.38
折旧费	39.24	28.44	8.70	49.65	49.65	49.65	49.65	49.65
其他	247.68	289.26	142.39	142.39	145.24	148.14	151.10	152.61
合计	922.03	1,079.68	828.32	864.88	865.93	867.05	870.89	873.06
占比	2.07%	2.88%	2.95%	2.98%	2.87%	2.76%	2.67%	2.58%

(3) 财务费用

鉴于利息收支、汇兑损益受汇率、信贷政策、资金流动性等不可控因素影响极大，本次预测仅核算银行手续费，按照营业收入固定比例计提（占比0.03%），剔除波动较大的科目，提升预测稳定性与合理性。

财务费用历史及预测明细：

单位：万元

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年
利息收入	-61.28	-39.61	-18.25					
利息支出-银行贷款	806.40	421.97	171.29					
汇兑损失（收益以“-”号填列）	93.82	249.37	-272.51					
手续费	15.14	12.88	3.57	9.98	10.38	10.79	11.21	11.61
其他			1.83					
合计	854.08	644.60	-114.07	9.98	10.38	10.79	11.21	11.61
占比	1.91%	1.72%	-0.41%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%

4、折现率（参数选取依据及合理性）

本次减值测试折现率r采用（所得）税前加权平均资本成本（WACCBT）作为折现率，严格按照资产评估行业通用模型测算，全面覆盖无风险利率、市场风险、企业规模风险、行业经营风险、债务风险等，最终确定税前折现率为16%，高于2023年的15%，与2024年持平，充分放大风险考量。

折现率r采用（所得）税前加权平均资本成本（WACCBT）确定，公式如下：

$$WACCBT = \frac{WACC}{1 - T}$$

$$WACC = R_e \frac{E}{D+E} + R_d \frac{D}{D+E} (1-T)$$

式中：Re：权益资本成本；Rd：负息负债资本成本；T：所得税率；D/E：根据市场价值估计的企业的目标债务与股权比率。

(1) 权益资本成本

权益资本成本Re采用资本资产定价模型(CAPM)计算，公式如下：

$$Re = R_f + \beta \times ERP + R_s$$

式中： R_e 为股权回报率； R_f 为无风险回报率； β 为风险系数；ERP为市场风险超额回报率； R_s 为公司特有风险超额回报率。

（2）债务资本成本

债务资本成本的合理估计是将市场公允短期和长期银行贷款利率结合起来的估计，本次对上海荔之的债务资本短长期贷款比重采用可比公司相关比重的平均值确定。

$$R_d = (\text{短期贷款利率} \times \text{短期贷款比重} + \text{长期贷款利率} \times \text{长期贷款比重}) \times (1 - T)$$

其中： T -被评估企业所得税率

（3）相关参数的确定

1) 无风险利率 R_f 的确定

本次测算采用国债的到期收益率作为无风险利率。国债的选择标准是国债到期日至评估基准日超过10年的国债。评估人员从同花顺上查找符合筛选条件的全部国债到期收益率，取算术平均值作为目前的无风险报酬率。

经计算 $R_f = 2.34\%$ 。

2) 市场风险溢价ERP的确定

经计算市场风险溢价 $ERP = R_m - R_f = 6.76\%$ 。

3) 权益的市场风险系数 β_e 的确定：

根据上海荔之的业务特点，评估人员通过同花顺系统查询了3家沪深A股可比上市公司2025年12月31日的有财务杠杆的 β_u 值，然后根据可比上市公司的所得税率、资本结构换算成无财务杠杆 β_u 值，并取其平均值0.7853作为被评估单位的 β_u 值，取可比上市公司资本结构的平均值3.66%作为上海荔之的目标资本结构。上海荔之预测期间执行的所得税税率为20%。将各参数代入权益系统风险系数计算公式，计算得出上海荔之的权益系统风险系数。计算公式：

$$\begin{aligned} \beta_e &= \beta_u \times [1 + (1 - t) \times (D/E)] \\ &= 0.8083 \end{aligned}$$

4) 企业特有风险回报率 R_c 的确定

企业特有风险回报率包括规模风险和其他特有风险。

①规模风险分析如下：

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合（Portfolio）的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考

考虑单个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

在国际上有许多知名的研究机构发表过有关文章详细阐述了公司资产规模与投资回报率之间的关系。如美国的IbbotsonAssociate在其SBBI每年度研究报告中就有类似的论述。美国研究公司规模超额收益的另一个著名研究是Grabowski-King研究，参考Grabowski-King研究的思路，对沪、深两市的1,000多家上市公司1999~2006年的数据进行了分析研究，可以采用线性回归分析的方式得出超额收益率与净资产之间的回归方程如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2486\% \times NA$$

其中：NA——公司净资产账面值（NA≤10亿，大于10亿时取10亿）

按2.72%。

②其他特有风险

公司个别风险是指发生于个别公司的特有事件造成的风险，这类风险只涉及个别企业和个别是投资项目，不对所有企业或投资项目产生普遍的影响，该风险系数取值一般在0%~3%之间。此次评估中，根据目前宏观经济状况及面临的经营风险，从稳健、谨慎角度出发，本次企业个别风险取2%。

故 $R_c = 4.72\%$

5) 权益资本成本 K_e 的确定

$$K_e = R_f + \beta L \times ERP + R_c$$

=13.00%（取整）

6) 债务资本成本 K_d 的确定

债务资本成本是债权人投资委估企业所期望得到的回报率，债权回报率也体现债权投资所承担的风险因素。根据企业实际借款情况，债务资本成本取3.50%计算。

$K_d = 3.50\%$

7) 加权平均资本成本(WACC)的确定

T=20%:

$$WACC = \frac{E}{D+E} \times K_e + \frac{D}{D+E} \times (1-t) \times K_d$$

=13.00%（取整）

上述资本成本为税后资本成本，由于减值测试采用税前现金流量进行折现，则换算为税前WACC，计算如下：

$$WACCBT = \frac{WACC}{1 - T}$$

=16%（取整）

（4）折现率合理性说明

2023-2025年折现率分别为15%、16%、16%，逐年上调并保持高位，核心原因是：近年电商行业流量分散、平台政策变动频繁、跨境业务关税及汇率风险加剧，行业整体经营风险持续上行。本次16%的税前折现率充分反映上海荔之所处行业的不确定性、企业规模劣势、客户结构风险，参数选取审慎、风险考量全面。

综上，本次商誉减值测试的收入增长率、毛利率、费用率、折现率等核心参数，均结合企业历史经营数据、现有业务布局、新客户拓展情况设定，同时深度对标电商代运营、跨境分销两大行业的发展现状、竞争格局与风险趋势，参数逻辑连贯、依据充分，具备合理性。

二、结合收购以来上海荔之的实际经营业绩、历年减值测试参数及重要假设的差异情况，量化说明2023-2025年各期业绩预测与实际经营结果存在较大差异的具体原因，核实前期减值测试相关盈利预测是否审慎客观，各预测时点是否充分考虑行业趋势、市场竞争、经营环境等未来变化及风险情况等，是否存在商誉减值计提不充分、不及时的情形。

（一）2023-2025年预测业绩与实际业绩量化对比及差异原因分析

1、核心经营指标（利润总额、营业收入、毛利率、期间费用率）预测与实际对比

（1）利润总额对比

单位：万元

减值测试年度	预测期利润总额
--------	---------

	2023年度	2024年度	2025年度
2022年度	6,168.12	7,523.66	8,432.12
2023年度	6,693.58	7,861.35	8,139.50
2024年度	6,693.58	3,546.57	4,836.90
2025年度	6,693.58	3,546.57	256.21

注：表中加粗数字为当年度实际利润总额。

（2）营业收入对比

单位：万元

减值测试年度	预测期营业收入		
	2023年度	2024年度	2025年度
2022年度	50,740.65	59,435.15	66,988.62
2023年度	44,609.75	48,871.69	53,831.34
2024年度	44,609.75	37,475.07	39,457.66
2025年度	44,609.75	37,475.07	28,084.29

注：表中加粗数字为当年度实际营业收入。

（3）综合毛利率对比

减值测试年度	预测期综合毛利率		
	2023年度	2024年度	2025年度
2022年度	25.38%	25.46%	25.17%
2023年度	31.18%	29.79%	28.99%
2024年度	31.18%	21.39%	23.68%
2025年度	31.18%	21.39%	22.74%

注：表中加粗数字为当年度实际毛利率。

（4）期间费用率对比（剔除利息、汇兑损益）

减值测试年度	预测期期间费用率		
	2023年	2024年	2025年
2022年度	13.04%	12.62%	12.41%

2023年度	11.64%	12.32%	12.60%
2024年度	11.64%	11.46%	11.24%
2025年度	11.64%	11.46%	12.79%

注：表中加粗数字为当年度实际期间费率。

2、业绩预测与实际偏差的具体原因

2023-2025年，上海荔之营业收入、利润总额较前期预测出现明显下滑，核心是宏观消费环境、行业竞争、跨境政策、公司主动业务调整四大因素叠加导致，并非前期预测不审慎，具体原因如下：

（1）宏观消费市场持续疲软，线上零售整体需求走弱

2023-2025年国内社会消费品零售总额增速持续放缓，居民消费意愿偏向保守，家电、家居、个护等公司主力品类终端需求下滑，直接导致品牌方缩减营销预算、收缩线上渠道投入。受此影响，公司代运营零售、代运营服务费两大核心板块订单量不及预期，2024年营收同比下滑15.99%，2025年进一步下滑25.06%，是营收未达预期的核心宏观因素。

（2）电商代运营行业竞争白热化，同质化竞争挤压营收及利润空间

当前国内电商代运营企业超1.2万家，行业长尾特征显著，中小服务商以低价抢占市场，头部品牌方议价能力持续增强。同时，天猫、抖音等主流平台推行“品牌直营优先”政策，部分品牌逐步自建运营团队，缩减外部代运营合作规模，行业客户流失风险加剧。在此背景下，公司原有部分合作品牌缩减合作范围，新增品牌拓展难度加大，导致营收增速持续低于早期乐观预测。

（3）跨境电商政策、汇率双重波动，分销业务大幅承压

公司线上、线下分销业务以进口品牌（博朗等）为主，属于跨境电商范畴。2023-2025年，人民币汇率双向大幅波动，进口采购成本不稳定；同时欧美多国收紧跨境电商关税政策，美国取消小额包裹免税政策，欧盟强化跨境税务监管，进口品牌终端定价竞争力下降。多重因素下，公司分销业务收入连续两年大幅萎缩，拉低整体营收规模。

（4）公司主动战略收缩，终止低毛利、亏损品牌合作（主动调整因素）

基于行业利润下行现状，为改善整体盈利能力、减少亏损，公司2024-2025年主

动终止戴森、鱼跃等低毛利、持续亏损的品牌合作，主动收缩低效业务板块。该举措直接导致短期营收规模下降，但推动公司综合毛利率从2024年的21.39%修复至2025年的22.74%，经营质量得到优化，属于企业良性战略调整。

（5）费用管控成效显著，期间费用未出现异常上涨

面对营收下滑压力，公司同步推行精细化费用管理，优化人员结构、缩减低效运营投入。2023-2025年实际期间费用率与历年预测值偏差较小，费用管控符合预期，未出现费用失控进一步侵蚀利润的情况。

3、前期盈利预测审慎性核实

结合历年参数调整及经营环境变化来看，上海荔之2023-2025年历次减值测试的盈利预测均审慎、客观，依据如下：

参数动态修正，持续向实际经营收敛：2023年测试基于前期行业红利做出中等增速预测；2024年察觉消费走弱、行业竞争加剧后，大幅下调收入增长率预测；2025年结合业务收缩现状，再次下调增速假设。历年参数均根据当期最新经营数据、市场变化动态调整，未固守早期乐观假设。

毛利率、费用率预测长期保守：历年毛利率预测均低于行业高位，充分预判流量成本上涨、议价能力下降的风险；期间费用率参考历史刚性支出设定，未盲目压降费用，假设逻辑稳健。

（二）各预测时点是否充分考虑行业趋势、市场竞争、经营环境等未来变化及风险情况等，是否存在商誉减值计提不充分、不及时的情形。

1、历年核心参数（收入增长率、毛利率、费用率、折现率）对比

（1）预测期营业收入增长率对比

减值测试年度	预测期营业收入增长率								
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
2023年度	4.64%	9.55%	10.15%	9.99%	9.59%	8.93%	0.00%	0.00%	0.00%

2024年度	4.64%	-15.99%	5.29%	5.07%	4.90%	4.23%	3.90%	0.00%	0.00%
2025年度	4.64%	-15.99%	-25.06%	3.46%	3.94%	3.95%	3.96%	3.51%	0.00%

注：表中加粗数字为当年度实际营业收入增长率。

(2) 预测期毛利率对比

减值测试年度	预测期毛利率								
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
2023年度	31.18%	29.79%	28.99%	27.89%	26.75%	26.29%	26.29%	26.29%	26.29%
2024年度	31.18%	21.39%	23.68%	23.57%	22.72%	22.31%	21.56%	21.56%	21.56%
2025年度	31.18%	21.39%	22.74%	22.28%	22.06%	22.04%	21.69%	21.52%	21.52%

注：表中加粗数字为当年度实际毛利率。

(3) 预测期期间费用率对比（剔除利息、汇兑损益）

2021年至2025年，上海荔之历次商誉减值测试中预测期期间费用率如下所示：

减值测试年度	预测期期间费用率								
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	永续期
2023年度	11.64%	12.32%	12.60%	12.57%	12.47%	12.16%	12.16%	12.16%	12.16%
2024年度	11.64%	11.46%	11.24%	11.00%	10.79%	10.60%	10.39%	10.39%	10.39%
2025年度	11.64%	11.46%	12.79%	12.82%	12.66%	12.50%	12.37%	12.29%	12.29%

注：表中加粗数字为当年度实际期间费用率。

(4) 折现率对比

减值测试年度	折现率
2023年度	15.00%
2024年度	16.00%
2025年度	16.00%

2、各预测时点对行业趋势、市场竞争、经营环境、行业风险的考量

结合2023-2025年电商代运营、进口跨境电商两大细分赛道的发展态势，公司及评估机构在每一轮商誉减值测试中，均充分研判外部环境变化，具体如下：

（1）行业趋势研判

电商代运营行业：行业已从流量红利时代转向精细化运营、低增速发展阶段，整体市场增速持续回落，头部集中度提升，中小服务商增长空间收窄。历年测试逐步下调长期收入增长率，贴合行业低增长趋势；同时预判服务模式从“全品类大包”转向“垂直品类深耕”，因此在业务预测中侧重现有核心品牌（博朗、太太乐、亚朵）的深耕，减少泛品牌扩张假设。

进口跨境电商行业：2023年起行业告别高速增长，进入合规化、低毛利阶段，海外品牌进入国内市场节奏放缓，进口分销业务增量有限。测试中逐年下调分销业务收入及毛利率，匹配行业发展趋势。

（2）市场竞争研判

行业呈现“两头挤压”的竞争格局：上游头部品牌方自建运营团队，逐步减少外部代运营合作；下游中小代运营企业以低价竞争抢夺中小客户，行业整体议价能力下行。基于该竞争现状，历年测试持续下调毛利率假设，同时提高客户流失风险考量，未高估新客户拓展速度，竞争风险考量充分。

（3）宏观经营环境研判

消费环境：充分考虑国内居民消费复苏乏力、可选消费（家电、个护）需求低迷的现状，2024-2025年连续大幅下调收入增速，放弃早期高增长假设。

跨境经营环境：重点考量人民币汇率波动、欧美关税新政、跨境监管收紧三大风险，在分销业务毛利率、现金流预测中预留风险空间；同时预判部分低毛利进口品牌难以为继，预留业务收缩的可能性。

平台环境：抖音、天猫等主流电商平台规则频繁调整，流量成本逐年上涨，测试中通过上调折现率、提高运营费用占比的方式，覆盖平台政策风险与流量成本风险。

3、商誉减值计提充分性、及时性核实结论

结合历年经营数据、参数调整、风险考量及减值计提金额，公司2023-2025年商誉减值计提及时，计提金额充分。

计提及时：根据《企业会计准则第8号——资产减值》的规定，公司于资产负债

表日判断资产是否存在可能发生减值的迹象，存在减值迹象的，公司将估计其可收回金额，进行减值测试。公司2023年-2025年每年末聘请专业评估机构对商誉进行评估，根据评估结果计提商誉减值。2023年、2024年、2025年均在当期完成减值测算及计提，时点合规。

计提金额充分：

2023年：结合当年小幅业绩波动，计提减值546万元，匹配当期风险，计提金额充分；

2024年：察觉营收大幅下滑、行业风险加剧，一次性计提减值15,520万元，大额覆盖当期商誉风险，计提金额充分；

2025年：基于业务持续收缩、资产组可收回金额大幅下降的现状，再次计提减值8,219万元，持续压降商誉账面价值，计提金额充分。

三年累计计提商誉减值2.42亿元，已基本覆盖2021年并购形成的2.43亿元初始商誉，减值计提金额充分。

年审会计师意见：

（一）核查程序

针对上述事项，年审会计师履行的核查程序包括但不限于：

- 1、了解资产组的历史业绩情况、目前状况、发展规划及行业发展趋势；
- 2、取得公司期末商誉减值测试明细表，分析管理层对商誉所属资产组的认定和进行商誉减值测试时采用的关键参数、关键假设和方法的合理性。比较商誉所属资产组的账面价值与其可收回金额的差异，确认是否存在商誉减值情况；
- 3、获取外部估值专家出具的评估报告，复核估值专家所选取的关键参数、关键假设、评估方法的合理性；
- 4、评价管理层聘请的外部估值专家的专业胜任能力和独立性；
- 5、检查财务报表附注中与商誉相关内容的披露情况。

（二）核查结论

经核查，年审会计师认为：

- 1、2024年、2025年上海荔之商誉减值测试过程中各项关键参数的选取情况及依据合理；
- 2、2024年、2025年上海荔之商誉减值测试中参数选取虽然与前期存在差异，但

相关预测已充分考虑行业趋势、市场竞争、经营环境等，未来变化及风险情况等，不存在预测不审慎、商誉减值计提不充分、不及时的情形。

问题三：关于石墨资产。年报显示，公司石墨新材料业务主要通过持股57%的青岛森汇石墨有限公司（以下简称青岛森汇）和持股80%的青岛海正石墨有限公司（以下简称青岛海正）开展，拥有两座石墨矿。青岛森汇的《采矿许可证》于2021年12月到期，自2022年8月底停产停工，截至年报披露日仍未取得新证书，因停产而暂时闲置的机器设备等固定资产期末账面价值为620.25万元，未计提减值准备。青岛海正的采矿权期末账面价值为1,892.27万元，不存在减值情形，因未能在2025年12月31日之前取得生产经营所必需的资质证照、批复文件，不具备开工条件，公司间接控股股东新华锦集团有限公司（以下简称新华锦集团）需回购其股权，公司前期已支付股权转让款等合计 14,468.07 万元，将不再支付剩余的股权转让款，截至目前新华锦集团被裁定破产重整，回购事宜解决方案尚未确定。

请公司：（1）说明青岛森汇石墨采矿权证延续审批仍未能获批的原因，列示采矿权到期后长期停产的起止时间、实际状态、资产维护与减值计提情况，相关资产减值是否计提充分；（2）说明青岛海正石墨矿未达成开工条件的具体事项、关键节点及阻碍原因，2023 年向新华锦集团收购时是否已存在实质性障碍，并补充披露采矿权的具体评估方式、核心参数与盈利预测假设等，结合项目停滞现状、开工条件达成预期等，说明评估估值的合理性，报告期末是否存在减值迹象，该收购交易是否实质构成对新华锦集团的财务资助或变相资金占用。（3）结合新华锦集团破产重整最新进展、债权申报及重整方案拟定情况等，说明回购后续安排、上市公司利益能否得到保障。请年审会计师对减值计提事项发表意见，评估机构对采矿权评估事项发表意见。

针对减值计提事项，公司回复：

一、说明青岛森汇石墨采矿权证延续审批仍未能获批的原因，列示采矿权到期后长期停产的起止时间、实际状态、资产维护与减值计提情况，相关资产减值是否计提充分。

（二）列示采矿权到期后长期停产的起止时间、实际状态、资产维护与减值计提情况，相关资产减值是否计提充分

1、停产时间与整体状态

青岛森汇自2021年12月因采矿权证到期全面停产，旗下选矿车间自2022年8月起

停工，截至目前，持续处于停产待命状态。公司名下固定资产、无形资产整体保管完好，设备、建构物未出现毁损、报废情形。

2、期末资产明细（截至2025年12月31日）

（1）固定资产

单位：万元

项目	2025年12月31日固定资产具体情况					
	房屋建筑物	机器设备	电子设备	运输设备	其他设备	合计
固定资产	3,075.98	2,598.85	19.30	377.50	93.31	6,164.93
累计折旧	828.39	2,042.13	16.96	339.69	29.78	3,256.95
减值准备						
账面净值	2,247.59	556.72	2.33	37.81	63.53	2,907.98

（2）无形资产

单位：万元

项目	2025年12月31日无形资产具体情况		
	土地使用权	采矿权	合计
无形资产	2,310.36	5,550.00	7,860.36
累计摊销	745.26	2,604.59	3,349.84
减值准备			
账面净值	1,565.11	2,945.41	4,510.52

3、资产维护管理情况

房屋建筑物为公司自有厂房、办公楼；生产机器设备为行业内先进主流装备。停产期间公司建立常态化检修维护机制，2025年累计发生设备检修费用53.70万元，确保设备性能完好、可随时复工复产。土地使用权为合法出让取得，主要用于厂区生产、办公及仓储使用，权属清晰、使用状态正常。

4、资产减值计提充分性说明

根据青岛森汇公司最新的《青岛森汇石墨有限公司-石墨矿矿产资源开发利用方案》（以下简称“开发利用方案”），利用目前现有的厂房、设备、土地及新增的营

运资金进行生产，未来现金流量净额是正数，具备完整经济可行性，公司减值计提充分、合理。具体如下（主要数据及内容引用自“开发利用方案”）

单位：万元

经济可行性研究				
利用现有资产的账面价值	需继续投入资金总额	折现率	净现值	财务内涵报酬率
4,213.91	1,225.89	8%	383.69	7.56%

本项目设计年生产石墨原矿20万t，年选出石墨精矿（C固=92%）7,982.61t/a，项目估算总投资5,504.69万元，其中新增建设投资1,225.89万元，利旧固定资产净现值4,213.91万元，铺底流动资金64.89万元。

年均销售收入为2,684.42万元（不含税），年均净利润为370.99万元，项目所得税后财务内部收益率为7.56%，税后投资回收期9.19年（含基建期2.0年），经济效益尚可，所以本项目在经济上是可行的。

（1）利润计算

项目年均利润总额为494.65万元，所得税按利润总额的25%计征。经计算，年均所得税123.66万元，年均净利润为370.99万元。

（2）财务盈利能力分析

① 财务内部收益率

所得税前财务内部收益率为9.69%；

所得税后财务内部收益率为7.56%。

② 投资回收期

所得税前的投资回收期为8.29年（含基建期2.0年）；

所得税后的投资回收期为9.19年（含基建期2.0年）。

③ 净现值（ic=8%）

所得税前净现值：511.64 万元；

所得税后净现值：383.69 万元。

二、说明青岛海正石墨矿未达成开工条件的具体事项、关键节点及阻碍原因，2023年向新华锦集团收购时是否已存在实质性障碍，并补充披露采矿权的具体评估方式、核心参数与盈利预测假设等，结合项目停滞现状、开工条件达成预期等，说明评估估

值的合理性，报告期末是否存在减值迹象，该收购交易是否实质构成对新华锦集团的财务资助或变相资金占用。

（三）补充披露采矿权的具体评估方式、核心参数与盈利预测假设等，结合项目停滞现状、开工条件达成预期等，说明评估估值的合理性，报告期末是否存在减值迹象。

5、结合项目停滞现状、开工条件达成预期等，说明评估估值的合理性，报告期末是否存在减值迹象。

（3）报告期末减值迹象判断

截止2025年12月31日，青岛海正石墨矿未进行生产投入，相关资产主要是无形资产-采矿权，采矿权账面净值1,892.27万元。海正石墨矿是公司并购山东新华锦新材料科技有限公司（青岛海正公司的直接控股股东）取得，属于同一控制下的企业并购，因此青岛海正公司采矿权的账面价值是根据最终控制方（新华锦集团）收购时点的账面价值1,892.27万元入账，账面价值较小。

根据《平度市刘河甲石墨矿储量核实报告》中第10章《矿床开发经济意义评价》经计算的矿产增值率为17%，投资利润率为21%，矿床开发税前总利润为28,718.00万元，其价值远大于采矿权账面净值1,892.27万元。2025年青岛海正石墨矿基本情况及外部环境未发生重大变化，石墨售价未发生重大变动，继续开发青岛海正石墨矿产生的未来现金流量的现值大于其账面价值，因此青岛海正石墨矿不存在减值。

年审会计师意见：

（一）核查程序

针对上述事项，年审会计师履行的核查程序包括但不限于：

- 1、了解和测试与资产减值相关的关键内部控制设计的合理性和运行的有效性；
- 2、获取公司管理层关于资产减值的计算过程，评估管理层测算减值时运用的假设、关键指标的合理性，预计的可收回金额的准确性；
- 3、针对固定资产进行实地盘点，检查其状态及成新率；
- 4、获取《青岛森汇石墨有限公司-石墨矿矿产资源开发利用方案》《平度市刘河甲石墨矿储量核实报告》，复核项目净现值、财务内含报酬率、项目投资回收期等指标；
- 5、检查管理层对资产减值的披露与列报是否恰当。

（二）核查结论：

经核查，年审会计师认为：

1、报告期末，公司对青岛森汇石墨矿、青岛海正石墨矿不存在减值的判断是恰当的。



（此页无正文，为《关于山东新华锦国际股份有限公司2025年年度报告的信息披露监管问询函》的专项说明之签字盖章页）

中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）



中国注册会计师：



中国注册会计师：



2026 年 06 月 30 日



营业执照

统一社会信用代码

91110102082881146K



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

(副本)(5-1)

名称 中兴华会计师事务所(特殊普通合伙)

类型 特殊普通合伙企业

执行事务合伙人 李尊农、乔久华

经营范围 一般项目：资产评估；工程造价咨询业务；工程管理服务；信息技术咨询服务；数据处理服务；区块链技术相关软件和服务；软件开发；人工智能基础软件开发；人工智能应用软件开发。
(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目：注册会计师业务；代理记账。(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)(不得从事国家和本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。)

出资额 9411 万元

成立日期 2013 年 11 月 04 日

主要经营场所 北京市丰台区丽泽路 20 号院 1 号楼南楼 20 层

登记机关

2026 年 01 月 19 日





会计师事务所 执业证书



名称：中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）
首席合伙人：李尊农
主任会计师：
经营场所：北京市丰台区丽泽路20号院1号楼南楼20层

组织形式：特殊普通合伙
执业证书编号：11000167
批准执业文号：京财会许可〔2013〕0066号
批准执业日期：2013年10月25日

证书序号：0014686

说明

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

发证机关：北京市财政局

二〇一三年八月十七日

中华人民共和国财政部制

	姓名	刁乃双
	Full name	
	性别	男
	Sex	
	出生日期	1971-11-13
	Date of birth	
工作单位	山东汇德会计师事务所有限公司	
Working unit		
身份证号码	370222711113265	
Identity card No.		

批准注册协会：山东省注册会计师协会
Authorized Institute of CPAs

发证日期：2004年5月12日
Date of Issuance

注册编号：370200010084
No. of Certificate

2013年3月07日

山东省注册会计师协会
2024年注册会计师年检合格专用章

年度检验登记
Annual Renewal Registration

2025年

本证书经检验合格，继续有效一年。
This certificate is valid for another year after this renewal.

山东省注册会计师协会
2008年3月31日

注册会计师工作单位变更事项登记
Registration of a Change of Working Unit by a CPA

同意调出
Agree the holder to be transferred from

同意调入
Agree the holder to be transferred to

转出协会盖章
Stamp of the transfer-out Institute of CPAs

2015年8月26日

转入协会盖章
Stamp of the transfer-in Institute of CPAs

2015年9月4日



刁乃双 370200010084