

中证中小投资者服务中心

股东质询函

江苏红豆实业股份有限公司：

中证中小投资者服务中心（简称中证投服中心）是中国证监会直接管理的法定公益投保机构，“公益性持有证券等品种，以股东身份行权和维权”是职责之一。中证投服中心已持有你公司股票，依法享有《公司法》等法律法规赋予的知情权、建议权、表决权等股东权利。

10月16日，你公司公告拟以48,476.82万元现金收购由控股股东红豆集团有限公司（简称红豆集团）控股61%的子公司无锡红豆居家服饰有限公司（简称红豆居家）及其子公司、红豆集团全资子公司无锡红贝服饰有限责任公司等持有的红豆居家线上业务资产组（简称标的资产组）。中证投服中心对标的资产组估值逻辑以及你公司如何强化对标的资产组的内部管控尚存疑问，现依法行使股东质询权。

一、标的资产组估值逻辑存在前后矛盾

公司披露，本次交易采用收益法评估，以2025年6月30日为评估基准日，标的资产组净资产账面值为-362.83万元，收益法评估值为49,339.00万元，增值率为13,698.38%。本次评估以2022年至2024年经营业绩为基础，预测期(2025

年至 2030 年) 预测净利润年均复合增长率为 3.57%，与标的资产组 2022 年至 2024 年净利润年均复合增长率-25.98% 相比，存在较为明显差异。经分析，对标的资产组财务费用、所得税税率、销售费用的预测逻辑等尚存疑问，具体如下。

(一) 标的资产组历史存在大额销售费用，且预测 2025 年存在新增营运资本，资产组自身资金难以覆盖，但本次财务费用预测为 0，与资金需求的预测情况不一致

根据价值评估说明，标的资产组 2023 年、2024 年销售费用为 28,369.14 万元、27,587.00 万元，营业收入为 93,176.69 万元、83,933.09 万元，预测期销售费用与营业收入预测年均复合增长率分别为 0.58%、0.85%，增长相对平稳。这意味着未来标的资产组的营业收入规模、销售费用将基本维持历史水平，即约 9 亿元的营业收入、约 3 亿元的销售费用。另外，价值评估说明披露，标的资产组 2025 年下半年预计营运资本投资额为 5207.33 万元，存在新增资金需求。

根据标的资产组模拟审计报告，截至 2025 年 6 月 30 日，标的资产组流动资产余额为 5,930.47 万元(其中货币资金余额为 462.60 万元)，流动负债为 6,844.05 万元，流动负债已高于流动资产，以目前标的资产组自有资金分析难以支撑每年约 3 亿元的销售费用及新增运营资金，但价值评估说明中披露“2025 年及未来期间无新增贷款”，标的资产组的目标资本结构比率为 0，财务费用预测值为 0，这与销售费用、标的资产组资金需求的预测情况存在差异。

请你公司结合上述销售费用投入与营运资本投资的资

金需求情况说明在估值过程中财务费用预测的合理性。

（二）所得税税率预测逻辑与销售费用的预测情况不统一

根据你公司对上海证券交易所监管工作函的回复内容，Euromonitor 数据预测我国内衣市场 2024 年至 2029 年市场规模年均增长率为 1%，该增长率为你公司预测标的资产组盈利增长情况的重要参考指标，你公司解释预测期净利润增长率与市场规模预测增长情况不匹配的主要原因在于所得税税率的预测情况。

标的资产组 2022 年至 2024 年与 2025 年半年度实际所得税税率分别为 24.74%、31.41%、32.56% 与 40.79%，但 2025 年下半年至 2030 年以法定税率 25% 预测所得税税率，与历史平均水平差异较大。针对 2023 年以来实际税率高于 25% 的原因，你公司在对交易所回复内容中披露，2023 年以来红豆居家线上业务开始战略性布局抖音电商平台，导致网络销售费用和销售费用总额增长明显，这部分税率差异主要系对超标准广告费和业务宣传费、超标准业务招待费及其他不可税前列支费用的纳税调整所致。针对预测期未采用历史平均水平来预测所得税税率的原因，你公司在回复内容中称，本次交易后，随着新平台业务稳定，网络销售费用占比将逐步降低，公司将减少不必要的销售费用，故预测期采用 25% 税率。然而根据价值评估说明，标的资产组预测期销售费用参照历史年度数据和收入预测情况估算，预测期销售费用与营业收入比例在 32.16% 与 33.30% 之间，与 2023 年以来历史水

平范围（30.45%-32.87%）基本一致，未明显下降，这与你公司预测未来所得税税率下降的逻辑不统一。请你公司结合上述情况说明所得税税率预测的合理性，进一步说明两者存在差异的原因。

二、本次收购后标的资产组运营主体成为公司全资子公司，此前控股股东存在持续抽调标的资产组经营现金的情况，本次交易未明确披露公司完成收购后如何加强对标的资产组的内部管控

本次交易前，红豆居家线上业务的经营实体为你公司控股股东红豆集团控股 61% 股份的子公司红豆居家的 5 家全资孙公司。本次交易之后，红豆居家线上业务的 5 家经营实体由你公司全资持股，标的资产组将进入你公司合并报表体系。根据价值评估说明，过去红豆集团曾持续抽调标的资产组经营性现金流，使得标的资产组现金流短缺，造成上游采购存在货品供应不畅；下游广告支出减少导致获客难度上升，投产比下降，2024 年销售费用同比下降 2.76%，营业收入同比下降 9.92%。针对上述情况，你公司未在本次交易公告中披露交易完成后如何加强对标的资产组的内部管控，请你公司补充说明。

以上质询，请于 10 个工作日内以公告形式披露并回复中证投服中心。

中证中小投资者服务中心

2025 年 12 月 9 日