

海拍客“带病”闯关港交所：假货争议频现 关键运营指标成疑

证券时报记者 吴瞬

29.90 元一个的 LABUBU、374 元一瓶的雅诗兰黛小棕瓶……这些远低于市场价的商品，来自眼下正冲刺港股 IPO 的母婴电商平台海拍客。这家成立于 2015 年、头顶阿里高管创业光环、又获雷军旗下顺为资本 5 轮投资的企

1 受困售假质疑 记者实测亦“踩坑”

公开资料显示，海拍客是一家专注下沉市场母婴 B2B 服务的平台，由前天猫国际创始团队成员之一的赵晨创立。平台通过连接供应商与县城母婴店抽取佣金，并逐步拓展自营业务及 OEM 白牌产品。据招股书披露，2024 年其低线市场家庭护理及营养产品交易额达 86 亿元，按弗若斯特沙利文的统计，其市场份额达 10.1%。值得注意的是，其业务已从母婴扩展到美妆、保健品乃至数码家电领域，呈现多元化发展趋势。

然而，海拍客长期面临售假争议。第三方投诉平台显示，部分消费者和母婴门店投诉海拍客售假。比如 2024 年初，有消费者表示在海拍客平台买到疑似雅诗兰黛小棕瓶假货。

为验证是否存在售假情况，记者 7 月 21 日在海拍客旗下的 121 平台上购买了一份 100ml 装的进口雅诗兰黛第七代小棕瓶，价格为 374 元，购买页面显示其生产时间为 2024 年 1 月—3 月。彼时同款产品在另外两大主流电商平台售价分别达到 517 元和 579 元，相比之下，海拍客便宜了 143 元—205 元。

但低价买来的确定是正品好货吗？在 7 月 22 日收到货后，记者即发现该产品生产时间为 2025 年 1 月，与商品售卖页面信息不符。随后，记者将该产品寄送至中

国检验认证集团旗下专业检验机构——中国中检奢侈品鉴定中心进行鉴定。

8 月 1 日，记者接到中国中检奢侈品鉴定中心线上通知，显示该产品未通过正品检验。8 月 4 日，记者收到了该中心寄回的产品和鉴定卡，显示“送检样品不符合品牌方已售商品的外观细节特征”。

带着此鉴定结果，记者找到海拍客平台客服。客服坚称平台售卖的为正品，并出示 2025 年 3 月 18 日入境货物检验检疫证明，证明显示供应商进口的雅诗兰黛第七代小棕瓶（100ml）生产日期与记者收到的产品标注一致。但业内人士指出，该证明仅能说明其有过正品进口记录，无法证明记者所购商品来源。此外，商品从深圳罗湖区某菜鸟驿站发出，未有具体的发货地址，非保税仓发货，与跨境电商常规模式不符。记者实地探访了该菜鸟驿站，其负责人表示并不清楚相关信息。

29.90 元的泡泡玛特 LABUBU 玩偶，其在购买页面甚至直接提示“此商品非授权，造型相同，如介意者勿拍”。

记者购买上述 LABUBU 玩偶后发现，该产品不仅造型与正品一致，其包装更是全套使用了泡泡玛特的品牌标志，产品标签也完整印有泡泡玛特的相关信息。而实物做工则与正版产品的工艺品质存在显著差距，可谓“一眼假”。

仅记者抽样购买的两件产品，已部分暴露出海拍客在供应商管理和准入机制上存在较大问题。而在社交平台上，不少消费者表示在海拍客上买到争议产品，但索赔维权困难重重。而海拍客平台的不少产品却标注不退不换或不支持无理由退货，记者购买的两件商品均是如此。

作为一家主打母婴产品的电商平台，本应对产品真假有着更为严格的审核标准，但现实是这道防线却频频失守。在海拍客一些母婴产品的评论区，亦有不少质疑产品真伪的声音。

不仅是供应商管理“失守”，海拍客链接的下游母婴门店网络，其数量规模的真实性亦存疑。

作为一家以 B2B 模式服务全国母婴门店的电商平台，海拍客的核心资产与关键运营指标，在于其实际链接和服务的母婴门店数量。

“29 万家”是海拍客招股书中反复强调的核心数据。海拍客表示其平台已成为中国低线市场家庭护理及营养产品行业最大的交易及服务平台，连接约 4200 家注册制造商、经销商等，覆盖 31 个省级行政区、3000 个村/县，并拥有约 29 万家线下注册零售店。但记者实际体验发现，海拍客的这一关键运营指标真实性和有效性存疑。

作为 B2B 平台的海拍客声称其 APP 注册流程非常严格：用户需要填写详细门店信息，并上传法人证件、营业执照、食品卫生许可证等资质文件，经官方审核通过才能注册为买家（即线下零售店）。

普通消费者仅能通过“海拍客 121 小程序”下单购买商品，但产品数量与海拍客 APP 相差不少。记者前述购买的两件

产品即是在此小程序下单购买。

但成为线下零售店真的很难吗？社交平台上，不少人号称可以帮助普通消费者“10 分钟内免费开通海拍客账号”。证券时报记者联系其中一位，通过其推荐的“海拍客注册审核专员”，仅需提供如下几类资料中的一类即可：提供两个月前的朋友圈卖货记录（≥3 条）；拥有运营两个月以上、人数≥101 人的卖货群（无需销量）；达到快团团特定等级（团员>500 人或销售额>1000 元且等级≥Lv1）；闲鱼近 3 个月销售额>1000 元且订单≥10 个；抖音粉丝≥500 人且开通抖店等。

记者联系了一位有快团团销售记录的人士，在提供了相关页面截图之后，前述审核专员当即表示可以注册，并告知门店名称和地址均可随意填写。而所谓需要上传法人证件、营业执照、食品卫生许可证等证件的环节，均只需提供快团团页面截图。记者照做后，不到 10 分钟，一个海拍客账号即成功开通，可以登录海拍客 APP，像一个门店一样正常下单“进货”，成为其 29 万家线下门店中的一员。



吴瞬/供图

4 研发开支难以支撑创新突破

招股书显示，海拍客收入由第三方抽佣（数字平台业务）与自营业务构成。早期以抽佣为主，但近年来战略重心转向自营，佣金收入从 2022 年的 3.54 亿元降至 2024 年的 2.29 亿元。同期自营收入却从 5.40 亿元增长到 8.02 亿元，自营业务成为绝对支柱。

但这一业务比例的变迁，使海拍客与供应商的关系，有可能从第三方“赋能者”蜕变为直接竞争者。

海拍客表示，其计划持续投资自有品牌业务项下的产品设计与开发，并专注于突破性创新以保持竞争力。其自有品牌包括两部分，一是第三方制造商代工的白牌产品，二是海拍客自主开发并通过 OEM 委托他人代工生产的品牌系列产品。

5 承压对赌协议 上市前多个股东撤资

当前，母婴产业增长承压，海拍客亦受影响。2022 年到 2024 年，其收入分别为 8.95 亿元、10.67 亿元和 10.32 亿元，营收已现下滑迹象。公司招股书宣称要由规模导向转向利润导向，但截至 2024 年底，公司累计亏损高达 18.54 亿元。不过，海拍客指出，在撤除可转换赎回优先股及以权益结算以股份为基础的付款所带来的影响后，2022 年录得经调整净亏损 1.31 亿元，2023 年、2024 年则分别小幅盈利 1930 万元和 2580 万元。这种非经营性亏损，将在公司上市后得以消除，但海拍客的上市进程似乎并不顺利，其背后股东亦已多次撤资。

海拍客曾先后完成 6 轮融资。2015 年 7 月，海拍客开启 A 轮融资，由顺为资本领投，10 年时间顺为资本参与 5 轮，成为最大外部投资者。其他投资者还包括复星国际、九州通、PVG、高瓴资本、远瞻股权投资管理等。但这些融资和连带的对赌协议，却如硬币的两面，影响着公司的

◆ 在 2022 年到 2024 年的 3 年间，海拍客自有品牌业务项下的产品设计及开发的支出费用分别为**420 万元、460 万元及 360 万元**，分别占当年收入的**0.5%、0.4%及 0.3%**。

◆ 对应海拍客同期分别推出的**678 个、302 个及 643 个**自有 SKU，平均每个 SKU 研发开支仅有数千元。

？这一极低的投入，如何实现突破性创新和品质保证，尚需打个问号。

但海拍客自营品牌的研发投入似乎严重不足。以国内个人卫生护理用品公司豪悦护理为例，该公司 2024 年研发投入约 1.07 亿元，当年在研或已验收项目约 28 个，包括“一体式多重立体防漏婴儿拉拉裤的设计开发”等，平均每个项目在当年的研发费用约 382 万元。

相比之下，招股书显示，在 2022 年到 2024 年的 3 年间，海拍客自有品牌业务项下的产品设计及开发的支出费用分别为 420 万元、460 万元及 360 万元，分别占当年收入的 0.5%、0.4%及 0.3%。对应海拍客同期分别推出的 678 个、302 个及 643 个自有 SKU（单品），平均每个 SKU 研发开支仅有数千元。这一极低的投入，如何实现突破性创新和品质保证，尚需打个问号。

发展。2020 年、2024 年和 2025 年，海拍客已经历多次股东撤资。

在最新的一份撤股相关协议中，海拍客再次赎回了部分股东股份，并与 D 轮投资者签署对赌协议，若未能在 2026 年底前完成上市，公司须于 2027 年发行新承兑票据。为确保履约，海拍客创始人赵晨通过全资持有的 Cross Maze 质押 1537 万股普通股。

或许，上市对海拍客而言，早已不是能否获得融资，而是成为公司的“背水一战”。记者就本次报道的核心问题，向海拍客官网邮箱发去采访函，截至发稿未获任何回应。同时，记者还多次拨打海拍客公司电话，均无人接听。



PPP 存量项目迎新规：有序处理社会资本方垫付建设成本问题

证券时报记者 贺觉渊

在实施政府和社会资本合作（PPP）新机制后，备受争议的 PPP 存量项目迎来新规定。国务院办公厅近日转发财政部《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》（以下简称《指导意见》）。为推动 PPP 存量项目运营，《指导意见》规定，地方政府可安排使用专项债券资金，有序处理社会资本方垫付建设成本问题。

自 2014 年推行实施以来，PPP 模式对改善我国公共服务、拉动有效投资发挥了一定作用。2023 年 11 月，国家发展改革委、财政部发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》，要求 2023 年 2 月 PPP 项目清理核查前未完成招标采购程序的项目，以及今后启动的 PPP 项目均按照新机制执行。

实施 PPP 新机制之前，各地已建设、运营一定规模的 PPP 存量项目，其中部分 PPP 存量项目面临停摆、僵局、争议等问题。据国家发展改革委 PPP 监测服务平台数据，截至 2022 年底各地录入 PPP 项目共 8057 项，总投资 11.6 万亿元。

本次《指导意见》要求规范 PPP 存量项目建设和运营，支持提升公共服务和民生保障水平。地方政府要根据经济社会发展需要、项目性质和财力状况，按照轻重缓急合理排序，优先实施具有一定收益的项目，持续保障项目建成完工。对接近完工的项目，要抓紧推进建设、及时验收决算、及早投入运营。对推进缓慢的项目，要进一步论证建设内容，减少不必要建设成本。

《指导意见》同时规定，政府方、社会资本方要及时足额缴纳项目资本金。2024 年底前未开工的项目原则上不再采取 PPP 存量项目模式实施。

为保障 PPP 存量项目合理融资需求，《指导意见》要求金融机构应当按照市场化、法治化原则客观评估，依法合规积极支持在建项目融资。要优化信贷审批流程，不得无故终止，不得要求地方政府或相关部门出具承诺或证明文件。

为推动已运营项目平稳运行，《指导意见》鼓励支持社会资本方、金融机构、政府方平等沟通、互惠让利，科学优化 PPP 存量项目实施内容、合作期限、融资利率、收益指标等要素，共同降低项目运营成本，提高公共服务供给效率，实现持续稳健运营。

对符合条件的在建项目，《指导意见》还要求，地方政府可统筹运用一般债券、专项债券等资金，用于 PPP 存量项目建设成本中的政府支出。

国家税务总局：相关平台企业已报送基本信息

记者 20 日从国家税务总局获悉，相关平台企业已经按照《互联网平台企业涉税信息报送规定》要求报送基本信息。对于个别尚未报送基本信息的平台企业，税务部门将开展宣传辅导和约谈提醒。

今年 6 月，国务院公布实施的《互联网平台企业涉税信息报送规定》明确，平台企业要在今年 7 月首次报送包括平台域名、业务类型、相关运营主体名称等在内的自身基本信息。

“在规定公布后，税务总局同步制发了相关配套操作公告，开展多轮次平台企业摸底，形成应报送平台企业名单。”国家税务总局相关司局负责人说，各地税务机关“点对点”做好宣传辅导，对“报什么”“怎么报”等内容进行详细解读，提供安全、保密、可靠、便捷的信息报送渠道，健全涉税信息数据管理制度，切实保障涉税数据安全。

此外，规定要求，今年 10 月，互联网平台企业要向主管税务机关报送平台内经营者和从业人员身份信息及上季度收入信息。目前，税务部门已辅导平台企业在试报过程中掌握统一的报送口径、标准和方法，为首次涉税信息报送打好基础。

（据新华社电）

<<上接A1版

并购贷款最长期限可至10年 参股型并购获信贷支持

而现行《指引》仅笼统规定了“并购交易价款中并购贷款所占比例不应高于 60%”。

在贷款期限方面，参股型并购贷款期限为不超过 7 年，而控制型并购贷款期限则延长至不超过 10 年。在贷款集中度管理方面，《办法》针对参股型并购贷款新增了“参股型并购贷款余额不得超过本行全部并购贷款余额的 30%”的规定。在尽职调查方面，《办法》对控制型并购贷款的相关要求与《指引》保持一致，要求专业团队的负责人应当具备三年以上并购从业经验；但对参股型并购贷款专业团队负责人的要求更高，为“具备五年以上并购从业经验”。在贷后管理方面，《办法》对于出现异常情况时银行可采取的处置措施规定更细，即明确银行发现并购贷款发生异常，应当及时采取提前回收贷款、追加担保、调整贷款发放条件或者还款计划、冻结或者终止授信额度等措施。

金融监管总局指出，《办法》通过进一步提高并购贷款占比并购交易价款比例上限、延长贷款最长期限等贷款条件的优化，更好满足企业合理融资需求。

此外，《办法》进一步强调了偿债能力评估。要求银行应在综合考虑并购交易相关风险基础上，重点评估并购方偿债能力，同时关注并购后企业的发展前景、协同效应和经营效益，多维度评估对并购贷款的影响。

对银行展业而言，《办法》在监管评级良好、主要审慎监管指标达标等要求的基础上，新增了资产规模要求。开展并购贷款业务的银行需满足“上年末并表口径调整后表内外资产余额不低于 500 亿元人民币”的要求；开展参股型并购贷款业务，资产门槛则进一步提高至“上年末并表口径调整后表内外资产余额不低于 1000 亿元人民币”。