

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轮投资的企业，曾是母婴电商领域明星项目，如今却增长乏力，并因假货争议屡陷信任危机。

证券时报记者深入调查并经相关机构检测鉴定发现，社交平台上质疑的“海拍客售假”并非空穴来风，且公司部分关键指标存疑。急于上市的海拍客真的准备好了吗？

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域母婴店抽取佣金，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。

2 非授权商品上架 供应商审核缺位

记者调查发现，该产品对应的供应商系第三方卖家惠州市嘉宝利贸易有限公司，一位自称该供应商代表的人士致电记者，对中检的鉴定结果提出异议，声称“中检不能检测进口产品，只能检测国内专柜产品”。但当记者追问其认可哪一家检测机构时，对方始终含糊其辞，仅表示认可“国家规定的机构”，却未能指明具体机构名称。该人士承诺请示领导后回复，但截至发稿未获回复。而中检奢侈品鉴定中心相关人士对此明确回应称，鉴定结果与产品是否进口无关，进口产品同样可以进行检测。

其后，海拍客客服与记者有过数次沟通，解决方案包括退货退款以及赔偿记者检测费用。但因该第三方供应商始终不认可售假结论，平台也无法强制处罚，如果要求强制处罚或一退一赔，需要记者自行付费再进行一次成分检测，但该流程需要半个月到一个月时间。

而海拍客平台上的侵权商品还不止于此。记者浏览发现，一款标价仅为29.90元的泡泡玛特LABUBU玩偶，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。

3 “29万家”线下零售店真假几何？

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个村镇，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



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。同期自营业收入却从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。

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，平均每个SKU研发开支仅有数千元。

这一极低的投入，如何能实现突破性创新和品质保证，尚需打个问号。

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，在撤销可转换可赎回优先股以及权益结算以股份为基础的付款所带来影响后，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

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，减少不必要的建设成本。

《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”。