“假洋牌”全代工 狂分红 欠社保

爷爷的农场港股首轮IPO闯关失败

IPO观察

婴童零辅食品牌“爷爷的农场”在港交所坐了六个月“冷板凳”后，上市招股书正式失效，首轮IPO闯关宣告失败。

据了解，爷爷的农场国际控股有限公司（以下简称“爷爷的农场”）是一家主营婴幼儿辅食、零食、食用油及调味品等产品的公司，主打“真材料、少添加、有营养”。在“优生优育”的理念下，爷爷的农场凭借“有机食品”概念，切中了高端化、品质化的消费需求，吸引了一众宝妈。2023年至2025年前三季度，公司营收分别为6.22亿元、8.75亿元和7.80亿元，2024年营收同比增长40.6%，2025年前三季度同比增长23.2%。

2026年初，爷爷的农场向港交所递交招股材料，由招银国际担任独家保荐人。但直至文件到期，港交所始终未披露任何聆讯、问询、路演相关进展，上市进程陷入停滞。

爷爷的农场为期6个月的IPO闯关暂告一段落的同时，其产品质量不合格、轻研发重营销、公司治理瑕疵等深层隐患仍在受到外界拷问。

贴牌帝国，全靠代工

尽管顶着“有机婴童零辅食排名第一”光环，但爷爷的农场其实是一家轻资产运营的“贴牌品牌”，生产端几乎完全依赖外部代工。截至2025年9月，爷爷的农场旗下269个SKU产品，几乎全部依托第三方OEM制造商生产，合作代工厂多达62家，其中49家为国内厂商，自有产能几乎处于空白状态。

中国食品产业分析师朱丹蓬表示，国内具备婴幼儿辅食生产牌照的企业仅有百家，但市场上的品牌成千上万，代工模式是行业普遍选择，多数品牌的内部质量监管体系存在明显短板。

值得注意的是，同行英氏控股IPO进程受阻，核心原因同样是代工占比过高、品控独立性不足，可见资本市场对该模式的审慎态度。

对于代工模式的风险，爷爷的农场在招股书中也曾提及，由于对生产过程的控制力度较弱，公司可能面临相关产品质量不达标的风险。

而这份风险提示，早已在市场端落地为真实的消费纠纷与监管处罚。公开信息显示，2020年，爷爷的农场因婴幼儿米粉质量不合格，被相关部门罚没合计29万元；2021年，其进口婴幼儿大米粉因钙含量不达标，被海关直接拒绝入境。黑猫投诉平台上，爷爷的农场产品多次被消费者投诉存在异物、变质、异味等质量问题。

讽刺的是，该公司在招股书中强调，截至目前，未曾发生任何重大产品召回或退货事件，未曾受到监管机构的大额罚款、负面调查或其他处罚，也未收到消费者针对产品质量的重大投诉或索赔。

随着国内婴童食品监管持续收紧，代工模式的合规压力陡然升级。2026年5月，国家市场监管总局印发《婴幼儿辅助食品安全监管“守护成长”提升行动工作方案》，重点规范婴辅产品标签标识、强化委托生产全流程监管，对代工模式的合规性、品控体系完善度提出更高要求。

为补齐产能短板，爷爷的农场也开始自建工厂，但直到去年10月，其在广州自建的生产基地才开始投产。而该基地目前仅能小规模生产辅食用油、果汁、猪肝粉等特殊膳食产品，无法覆盖核心辅食品类，难以从根本上摆脱代工依赖、破解品控难题。

在监管加码的大背景下，薄弱的供应链管控能力，成为其上市路上难以逾越的壁垒。在朱丹蓬看来，爷爷的农场想顺利上市，需要加强供应链监管、产品品质。

“假洋牌”现形，高溢价难持续

轻资产的运营模式，为爷爷的农场带来了可观的毛利。2023年、2024年及2025年前九个月，其毛利分别为3.45亿元、5.14亿元和4.47亿元，对应毛利率分别为55.5%、58.8%和57.3%。

但是，高毛利并未转化为高质量盈利。公司盈利质量逐年下滑，同期净利润仅为7306.60万元、1.02亿元、8742.00万元，净利率从11.75%持续降至11.2%。导致这一现象的核心原因，是公司“重营销、轻研发”的失衡经营策略。

爷爷的农场强调配方自研，但实际上公司640名全职员工中，仅有27人负责生产与品控工作；超七成员工集中在品牌运营、电商投放、销售推广等板块。

费用结构的失衡更为突出。2023年至2025年前三季度，公司研发开支占营收比重仅为2.8%、3.2%、2.2%；而同期销售及分销费用占比则分别高达32.3%、35%、36.3%，营销投入是研发投入的十余倍。

高额营销投入支撑起品牌高客单价，但产品核心竞争力并未同步提升。以有机胚芽米为例，爷爷的农场350g规格折后价达42.45元，英氏辅食245g折后价20.3元、秋田满满480g折后价仅21.62元。在针对爷爷的农场有机胚芽米的消费者评价中，少有对产品层面的认可，多提及的是“独立包装方便卫生”。

值得警惕的是，公司营销体系还存在关联交易不规范的隐患。品牌创始人杨钢及其配偶持有广州盛成约51.17%股权，而广州盛成旗下的母婴电商平台、新媒体推广业务，长期为爷爷的农场提供直销渠道与营销服务。

2023年至2025年前三季度，爷爷的农场通过该平台实现的销售收入分别为40万元、20万元和10万元，同期支付平台服务费分别为12.2万元、6万元和2.6万元，费率稳定在30%左右。

同时，爷爷的农场也是广州盛成的重要广告服务采购方。2023年至2025年前三季度，相关广告服务采购金额分别为492.2万元、397.6万元及298.4万元。此外，广州盛成还为其提供KOL推广服务，对应期间费用分别为114.8万元、133.5万元和62.6万元。

而其善于营销的特质，早已露出端倪。品牌创立初期，爷爷的农场主打“欧洲国民辅食品牌”“荷兰血统”“原产欧洲”等宣传标签，刻意塑造进口高端品牌形象。为了保持自己的“洋人血统”，爷爷的农场还在2017年注册了海外公司。

但招股书里写的却是，爷爷的农场是2015年由杨钢、姜福全、何建农、刘海波四名中国籍创始人在中国境内共同设立，四人合计持股100%。而那家海外公司的注册法人也正是姜福全。并且，公司核心创始团队均为蓝月亮、威莱日化等本土日化企业从业背景，并无食品行业深耕经验。

随着外界对爷爷的农场“假洋牌”的质疑甚嚣尘上，2024年公司才放弃“原产欧洲”的定位，转而强调“真材料、少添加、有营养”等新理念。

股东拿走七成分红，员工社保长期欠缴

在研发投入不足、产能建设滞后、品控问题频发的同时，爷爷的农场却将利润大量用于股东分红。

招股书数据显示，向港交所递交IPO申请前夕，公司连续两次大额分红，累计向创始团队派发7050万元现金。其中2024年分红750万元，占全年净利润的7.3%；2025年前三季度分红高达6300万元，占同期净利润的72.07%，超七成当期利润被股东套现。

而这些分红资金并非全部来自主营业务的良性现金流。报告期内，爷爷的农场经营活动现金流占净利润比例持续低于0.9倍，造血能力薄弱。

更重要的是，股东拿钱到手软，员工权益却长期被忽视。招股书披露，2023年、2024年及2025年前三季度，公司社保及住房公积金缴款缺口分别为470万元、680万元、590万元，短短三年累计欠缴金额达1740万元，且欠缴规模逐年扩大。“厚待股东、亏待员工”的操作，让爷爷的农场的企业责任感饱受诟病。

业内专家指出，在需要深耕产品、夯实供应链、打磨核心竞争力的成长关键期，爷爷的农场本末倒置，“重营销、轻研发，弱品控、急分红”的经营模式，不仅导致自身发展根基薄弱，也让资本市场对其成长性、合规性、可持续性产生强烈质疑。 **丛文蕾**

多家银行力推『打新』理财产品

近期，长鑫科技等多只新股陆续上市，部分新股表现亮眼，市场关注度持续走高。在此背景下，多家银行理财子公司加码打新赛道，打新策略理财产品密集发行。不少银行也在销售渠道加大推介力度，将打新作为产品营销的重要卖点。

受访专家表示，当前银行积极布局打新理财产品，是制度优化、低利率市场环境与新股赚钱效应三重因素共振的结果。传统固收类资产收益持续承压，新股带来的收益机会为理财产品创造了获取超额收益的来源，银行将其作为丰富产品矩阵、留存客户资金的重要手段。不过，投资者仍需理性看待打新理财产品蕴含的各类风险。

招商银行近日在手机银行App首页刊发“打新热度高、上车正当时”一文。文章称，当前打新赛道兼具“政策友好”与“资金认可”两大核心优势，正是固收+打新策略的绝佳布局期。招商银行同时提示，受益于市场关注度高、流动性充足等因素，新股往往具有较大的价格上涨潜力，投资者有望通过打新获得不错的收益回报。

平安理财也通过官方微信公众号表示，个人投资者直接参与打新存在门槛、渠道限制，理财产品为大家提供了另一种参与新股投资的路径。平安理财积极布局打新策略，通过平安理财打新主题产品，个人投资者可以轻松参与打新。

浦发银行App专门设立理财“打新专区”，集中展示打新策略类理财产品，涵盖北交所打新、港股IPO打新、混合策略等多条产品线，产品持有期限覆盖30天至360天，吸引了不少投资者关注。从业绩表现看，相关产品业绩分化显著，部分产品收益表现突出：工银理财·鑫悦最短持有90天固收增强成立以来年化收益率3.88%；信银理财慧盈象固收增利六个月持有期65号L成立以来年化收益率4.80%。

中信银行App则在理财板块“含权策略”栏目重点推介权益打新类理财，其中，信银理财旗下一款打新产品近3个月年化收益率达5.13%。兴银理财旗下“富利兴易打新1号A”近6个月年化收益率为4.29%。

中国理财网数据显示，截至8月7日，全市场名称含“打新”字样的存续及募集阶段理财产品共计67只。其中4只产品成立于去年，58只为今年新发，另有4只处于募集期、1只待发售。

博通咨询金融行业首席分析师王蓬博表示，头部理财子公司依托投研团队、资金规模以及网下询价资质等优势，预计将持续丰富打新相关产品线；中小理财机构受权益投研实力、资金体量制约，难以自主发行标准化打新产品，更多会选择代销外部产品参与该赛道。整体来看，打新理财业务的扩张节奏，最终取决于新股市场长期收益表现、监管导向以及机构自身风控体系的建设水平。 **彭 妍**

FOF年内新发规模创历史新高

FOF（Fund of Funds，基金中的基金）迎来前所未有的发行大年。截至8月上旬，FOF年内的新发规模已超过1300亿元，创出单年度FOF募资历史新高。然而，FOF发行火热的背后，行业却在上演结构性分化：新品募资如火如荼，存量FOF却遭遇赎回与清盘的困境。

Choice数据显示，截至8月7日，年内新成立了121只FOF产品，总计募集规模达到1311.73亿元，在全部新发基金募集规模中占比超过18%。无论是规模还是占比，均已创出历史单年新高。

中欧基金多资产及解决方案投资部基金经理邓达表示，“刚兑”打破后，投资者对稳健的、能真正实现资产配置的产品需求上升。银行理财净值化、市场波动加剧及养老投资兴起，共同推动FOF的发展。

在这一波FOF新产品爆发背后，银行渠道的财富管理革新是重要推手——以招商银行TREE长盈计划等为代表，银行向基金公司反向“定制”FOF产品，被纳入计划的产品规模普遍出现了显著增长。年内首募规模较大的多只FOF产品，托管均是招商银行，比如中欧盈欣稳健6个月持有混合（FOF）等。

此外，数据显示，年内新成立的偏债混合型FOF规模占所有新发FOF规模的九成以上。“这类FOF能有效降低组合波动，通过加入黄金、REITs、跨境ETF等资产，进一步分散传统股债的相关性风险。”邓达说。

今年以来，FOF产品的结构性分化现象较为显著。Choice数据显示，如果不算今年新成立的FOF，存量FOF二季度末规模为2246.88亿元，较去年末下降了近185亿元。

“今年有一些FOF净值涨幅不错，但总体来看，在二季度的极端行情下，FOF收益弹性比不上一些赛道型产品。哪怕净值上涨，也难以留住投资者，因此出现了一定的‘失血’。”沪上一位FOF基金经理对记者坦言。

近一年来，截至8月7日，拥有完整统计周期的FOF产品平均收益率为8.33%，平均最大回撤为7.18%。其中，95%的FOF近一年获得了正回报，近三成产品同期涨幅超过10%。

不少FOF产品长期发展乏力，已直接清盘。数据显示，年内清盘FOF的数量已经达到43只。多只产品在持有期到期后便清盘，比如8月初刚清盘的英大延福养老目标2050三年持有混合发起（FOF）等。 **朱 妍**

虚构日本三井品牌，实则广州贴牌生产

“傍名牌”“伪日系”牙膏藏身拼多多平台

天天3·15

提升消费品质

□江苏经济报记者 **尹 颖**

近日，多名消费者向本报反映，其在拼多多平台选购口腔护理产品时，一款外包装印满日文、标称“日本三井DOCTOR NODAI专业护理牙膏”的商品，店家客服宣称是日本原装进口，使用后发现，该牙膏清洁、护龈效果与普通平价国产牙膏无差别，且口感粗糙，与日本正品三井齿科牙膏使用体验差距巨大。经本报记者多方核查，日本本土根本不存在该牙膏品牌，产品实际产自广州某日化工厂；商家刻意仿冒日本本土知名口腔护理品牌设计风格，借大众熟知的日系牙膏知名度“傍名牌”，虚构海外出身误导消费者，涉嫌严重虚假宣传。

记者根据消费者提供的产品实拍图在拼多多平台搜寻发现，这款涉事牙膏整体包装全盘照搬日系药妆牙膏设计逻辑，盒身印有日文“三井ミツイ”、英文TRI-WELL，搭配“平衡口腔环境、去除牙渍牙结石”等宣传语，醒目的日式排版、日文标语刻意营造纯正日本原装产品的观感。商家商品详情页渲染品牌源自日本三井日化体系，宣称采用日本专业牙科研发配方，依托日系口腔护理技术，凭借低价、大容量吸引大量偏爱日系日化的消费者下单。

记者同步检索日本亚马逊、乐天、松本清、唐吉诃德等日本主流线上线下日化渠道，完整检索日本日化协会在册口腔护理品牌、日本厚生劳动省牙膏备案名录，全程未检索到“三井DOCTOR NODAI”任何相关牙膏产品。

记者随后又咨询了曾在江苏海外旅行社担任赴日旅游团领队多年，现从事中日之间商品代购业务的苏先生。苏先生告诉记者，日本药妆市场口碑较高的专业牙科牙膏有NOVAD、佐藤齿科、三井齿科护理系列等正规品牌，其中日系大众熟知的三井齿科护理牙膏，是日本三井集团旗下正规日化线产品，拥有数十年线下销售历史，包装、字号、牙科研发背书均有官方完整备案，是日本国民级口腔护理单品。

而拼多多这款涉事产品，刻意盗用“三井”知名字号，模仿正品日系齿科牙膏的白盒简约日式设计、牙科医生品牌概念，仅篡改英文名称、微调日文排版，利用消费者对正品三井齿科牙膏的认知混淆视听，属于典型“傍名牌”仿冒套路。

也有消费者表示，自己此前使用过日本正品三井齿科牙膏，看到同款“三井”日式包装便直接下单，完全没有意识到二者毫无关联。

记者进一步溯源该产品的生产资质，通过产品外包装标注的生产许可证、执行标准追查，该款牙膏实际由广州本地小型日化厂贴牌代工，全部原料调配、灌装、封装工序均在国内完成，不存在日本研发、海外进口原料等宣传内容，商家全程隐瞒广州产地，仅在商品详情页最底端用极小字体标注生产地址，普通消费者极易忽略。

商家精准抓住消费者信赖日系齿科产品、认准“三井”知名字号的消费心理，仿正品包装、编造日本品牌故事，刻意模糊真实国产身份，抬高商品吸引力，以此诱导消费。根据现行的国内市场监管的相关法规，经营者不得擅自仿冒知名商品包装、冒用知名字号，虚构商品品牌来源、原产地进行误导性宣传。该商家傍日本正规三井齿科牙膏知名度，虚构海外品牌、隐瞒广州真实产地，已经违反《中华人民共和国反不正当竞争法》《中华人民共和国广告法》相关条款，消费者可留存订单、产品包装、商家宣传截图，通过12315平台提交维权投诉。

同时，平台需落实主体审核义务，上架日化产品前核验完整品牌授权、产地资质、进口备案文件，及时下架傍名牌、虚假宣传商品，对违规店铺采取限流、封禁、罚款等惩戒措施。本报在此提醒广大消费者，选购进口日化产品时切勿仅以外文包装、相似字号判定是否正品，购买日系齿科牙膏可核对日本进口报关单、官方品牌备案信息，擦亮双眼抵制傍名牌虚假营销，维护自身合法消费权益。

宜兴溧阳携手发展乌米饭产业

日前，宜溧山区中国南烛叶发源地调查论证成果研讨会举行，正式确立宜溧山区“中国南烛叶发源地”的核心地位，在深挖地域特色文化底蕴的同时，探讨两地乌米饭产业资源互通、品牌共建、市场共享新路径。

宜兴、溧阳山水相连、资源相近，同属江南丘陵生态区，是南烛叶天然优质产区。两地产业发展各有优势，互为补充。宜兴山林资源丰富，野生南烛叶资源富集，在生态种植、文旅融合、非遗传承方面特色鲜明、优势突出；溧阳拥有成熟完整的乌米饭全产业链先进体系，品牌市场化起步早、市场认可度高，产业标准化、产业化基础扎实。两地协同发展具备天然基础和广阔空间。

为进一步放大品牌效应，打造“中国南烛叶发源地”这一极具辨识度的文化名片，宜溧两地开展相关调查论证。据了解，此次调查论证通过文献溯源、田野实证、口述历史、资料汇编等多维考证，对宜溧山区南烛叶资源禀赋、历史源流、民俗传承作出较为系统的梳理。

“这一成果不仅丰富了地方文化研究，也为两地进一步深化区域联动找到了共同的文化基点、产业切口和合作方向。”南烛叶培育专家张法良认为，通过“文化+产业”的双轮驱动，有助于整合分散的农产品资源，建立标准化种植基地与深加工链条，变资源优势为经济优势，打造富民样本。下阶段，宜兴阳羡生态旅游度假区将把南烛叶文化适度融入乡村旅游、研学体验、节庆活动、非遗展示、特色餐饮等载体之中，通过一碗乌米饭、一场民俗展示、一段研学课程、一条乡村游线，让南烛叶可听、可看、可尝、可体验、可分享，在润物无声中提升文化影响力和消费吸引力。 **史 鑫**

宜兴市监西渚分局联合召开起重机械综合治理观摩会

为深入推进安全生产治本攻坚三年行动，深化安全生产“六化”建设，鼓励引导智慧行车场景应用，提升工业企业起重机械本质安全水平，近日，宜兴市市场监管局西渚分局联合镇综合行政执法和应急管理办公室举办起重机械综合治理观摩会。辖区内起重机械使用企业负责人参会。

会上，西渚分局向参会单位发放了起重机械吊索具安全图册及安全手册，共同走进企业生产车间实地观摩智慧行车成套智能监控系统运行实景。会议强调，起重机械是工业企业高风险特种设备，使用单位应当严格落实安全生产主体责任，夯实安全生产根基，加大安全技防投入，强化人员教育，完善日常检查与隐患闭环整改制度。

安全无小事，下一步，宜兴市市场监督管理局西渚分局将常态化开展隐患排查整治，持续提升辖区内特种设备安全治理能力，护航地方实体经济安全稳定发展。 **王胜男**

苏州资产管理有限公司资产处置公告

我公司拟处置以下资产，特发布此公告。

一、资产基本情况

我公司相关主体对江苏大力神管桩有限公司、徐州天宇鸿国际贸易有限公司债权（截至2026年7月15日，本金1.87亿元，欠付利息及其他费用如下表所示）

单位：元

序号	资产所在地	债务人名称	本金余额	欠息	费用	担保方式	保证人名称	担保物信息
1	江苏省徐州市	江苏大力神管桩有限公司	130471893.65	0	64987421.91	抵押+保证	邳州经开控股集团有限公司 江苏中能置业集团有限公司 冯顺利 冯建方 江苏融能投资发展有限公司	江苏大力神管桩有限公司名下位于邳州市铁富镇环乡路西侧镇中村的工业用地，权证号为苏（2016）邳州市不动产权第0002225号，占地面积22811.99平方米，（第一顺位抵押）
								江苏大力神管桩有限公司名下位于邳州市铁富镇环乡路西侧镇中村1幢的工业房地产，权证号为苏（2018）邳州市不动产权第0021615号，占地59923.20平方米，建筑面积38968.99平方米，（第一顺位抵押）
								冯顺利名下的位于邳州市奚仲路奚仲广场门面2号的商业房地产，权证号为苏（2019）邳州市不动产权第0031253号，建筑面积3886.72平方米，（第一顺位抵押）
								江苏中能医药有限公司名下的位于邳州市环城北路北侧的商业房地产，权证号为苏（2017）邳州市不动产权第0001753号，占地面积22340平方米，建筑面积6743.48平方米，（第一顺位抵押）
								江苏中能医药有限公司名下的位于邳州市环城北路北侧的商服用地，权证号为邳国用（2015）第04521号，占地面积27796.4平方米，（第一顺位抵押）
2	江苏省徐州市	徐州天宇鸿国际贸易有限公司	57000000.00	0	27946416.67	抵押+保证	江苏大力神管桩有限公司 邳州市恒润城市投资建设集团有限公司 江苏建秋高科集团有限公司 冯顺利 冯建方	江苏大力神管桩有限公司名下位于邳州市铁富镇环乡路西侧镇中村的工业用地，权证号为苏（2016）邳州市不动产权第0002225号，占地面积22811.99平方米，（上述余值抵押）
								江苏大力神管桩有限公司名下位于邳州市铁富镇环乡路西侧镇中村1幢的工业房地产，权证号为苏（2018）邳州市不动产权第0021615号，占地59923.20平方米，建筑面积38968.99平方米，（上述余值抵押）
								冯顺利名下的位于邳州市奚仲路奚仲广场门面2号的商业房地产，权证号为苏（2019）邳州市不动产权第0031253号，建筑面积3886.72平方米，（上述余值抵押）
								江苏中能医药有限公司名下的位于邳州市环城北路北侧的商业房地产，权证号为苏（2017）邳州市不动产权第0001753号，占地面积22340平方米，建筑面积6743.48平方米，（上述余值抵押）
								江苏中能医药有限公司名下的位于邳州市环城北路北侧的商服用地，权证号为邳国用（2015）第04521号，占地面积27796.4平方米，（上述余值抵押）

特别提示：上述资产基本情况仅为我公司根据现有资料所作的描述，具体以资产文件、生效法律文书及法律规定等实际为准，我公司对此不作任何承诺和保证。本公告不构成一项要约。

二、资产处置方式

本次资产处置的方式为公开转让。

三、交易对象及交易条件

交易对象须为在中国境内注册并合法存续的法人或者其他组织或具有完全民事行为能力的自然人，具备交易风险承担能力、交易资金支付能力且交易资金来源合法等条件；资产转让的交易对象不得为：国家公务员、地方资产管理公司工作人员；参与该项资产处置工作的相关中介机构所属人员；债务人、担保人为自然人的，其本人及其直系亲属；债务企业的控股股东、实际控制人及其控股下属公司，担保企业及其控股下属公司，债务企业的其他关联企业；上述主体出资成立的法人机构或者特殊目的实体；国家金融监督管理总局认定的其他不宜受让的主体。

四、公告期限

公告期限为自本公告发布之日起7个工作日止。公告期内受理征询和异议。

五、联系方式

联系人1：秦经理，电话：13771627035。

联系人2：金经理，电话：18006217729。

电子邮件：qinn@sz-amc.com、jinzy@sz-amc.com

联系地址：苏州市高新区狮山金融广场苏州资管大厦18楼

邮编：215000

六、举报电话

对排斥、阻挠征询或异议的行为可向我公司纪律监督室举报，举报电话：0512-65168360。

苏州资产管理有限公司

2026年8月10日

遗失启事

刘发明遗失退役军人优待证，身份证号320123193808161412，声明作废。

高莉遗失退役军人优待证，身份证号321023199210261040，声明作废。