证券代码：001202　　证券简称：炬申股份

炬申物流集团股份有限公司

Jushen Logistics Group Co.,Ltd

（广东省佛山市南海区丹灶镇丹灶物流中心金泰路 8 号）

向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复报告

保荐人（主承销商）

国联民生证券承销保荐有限公司
GUOLIAN MINSHENG INVESTMENT BANKING COMPANY LIMITED

（中国（上海）自由贸易试验区浦明路 8 号）

二零二五年九月

深圳证券交易所：

根据贵所于 2025 年 8 月 15 日出具的《关于炬申物流集团股份有限公司申请向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函》（审核函〔2025〕120029 号），炬申物流集团股份有限公司（以下简称“炬申股份”、“公司”、“上市公司”、“发行人”）与保荐人国联民生证券承销保荐有限公司（以下简称“保荐人”）、北京市嘉源律师事务所（以下简称“发行人律师”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“会计师”）对问询函所涉及的问题认真进行了逐项核查和落实，同时按照审核问询函的要求对《炬申物流集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）等申报文件进行了修订和补充，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本回复报告中的简称与《炬申物流集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（修订稿）》中“释义”所定义的简称具有相同含义，所用字体对应内容如下：

审核问询函所列问题	**黑体、加粗**
审核问询问题的回复	宋体
涉及对募集说明书等申请文件的修改内容	**楷体、加粗**

除特别说明外，本回复报告所有数值均保留两位小数，若出现总数与各分项数值之和尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

目录

问题 1 4
问题 2 39
问题 3 52
其他 98

问题 1

申报材料显示，发行人 2025 年一季度净利润及经营活动产生的现金流量净额分别为-300.96 万元、-3,673.47 万元，与上年同期相比均由正转负；2025 年一季度营业收入为 25,959.69 万元，同比增长 22.74%，营业收入与净利润的变动不一致。报告期内，发行人运输业务收入分别为 97,005.26 万元、80,828.73 万元、75,511.70 万元、19,272.29 万元，仓储业务收入分别为 10,738.20 万元、17,735.97 万元、27,334.02 万元、6,455.26 万元。运输业务毛利率分别为 4.60%、4.58%、3.12%和-3.43%。报告期各期末，发行人应收账款和应收票据的账面余额分别为 9,857.22 万元、10,245.28 万元、10,582.01 万元和 15,696.12 万元，占公司资产总额的比例分别为 7.82%、7.96%、7.18%和 10.38%。报告期内公司不断深化与天山铝业集团股份有限公司（以下简称天山铝业）的合作关系，2024 年度之前公司为天山铝业厂区里两家外包倒短、装卸服务提供商之一，2024 年度开始成为天山铝业上述服务的独家供应商，天山铝业为发行人 2024 年第一大客户。公开资料显示，发行人 2024 年前五大客户中广西富盛物流有限公司（以下简称富盛物流）成立于 2024 年 6 月，实缴资本为 50 万元。报告期末，发行人资产负债率为 49.63%。

请发行人补充说明：（1）结合具体业务情况、主要收入成本变化及其影响因素、同行业可比公司等，说明最近一期收入增长而利润大幅下滑的原因及合理性，是否与同行业可比公司存在重大差异。（2）最近一期经营活动现金流量净额由正转负的具体原因，发行人是否具有足够的现金流来支付本次发行债券的本息；结合发行人主要负债期限及现金流情况分析是否存在流动性风险，并说明本次选择发行可转债的考虑，发行完成后对发行人偿债指标的影响，在债券存续期间是否有偿付风险。（3）发行人仓储业务与运输业务在业务模式上是否存在较强的联动关系，报告期内运输业务收入下滑而仓储业务收入上升的原因及合理性；发行人运输业务毛利率持续下滑的原因以及与同行业可比公司是否存在重大差异，毛利率下滑趋势是否具有持续性及发行人应对措施。（4）结合发行人的信用政策、报告期各期末主要客户应收账款的形成时间、主营业务、合作期限、销售内容、结算周期、回款情况及同行业可比公司情况等，说明发行人应收账款坏账准备计提比例、账龄结构、应收账款周转率等与同行业可比

公司是否存在较大差异，应收账款坏账准备计提的充分性，相关欠款方是否具备履约偿付能力。（5）报告期内发行人与天山铝业的具体业务合作情况，以及报告期各期确认倒短业务收入金额及其占向天山铝业销售收入的占比；结合发行人的业务特点及竞争优势说明天山铝业不自行进行其厂区内的倒短、装卸服务而采购发行人相关服务的合理性。（6）富盛物流成立不满一年即成为发行人前五大客户的原因及合理性，发行人向其销售规模与其实缴资本较低的情况是否匹配；2024 年发行人与富盛物流的具体业务往来，包括服务内容、销售收入、回款情况等，富盛物流与发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管是否存在关联关系。（7）自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的具体情况，是否已从本次募集资金总额中扣除。

请发行人补充披露（2）（3）（4）相关风险。

请保荐人核查并发表意见。请保荐人及会计师说明针对报告期内收入真实性执行的审计程序、覆盖比率、核查结论，并发表明确意见。

【回复说明】

一、发行人说明

（一）结合具体业务情况、主要收入成本变化及其影响因素、同行业可比公司等，说明最近一期收入增长而利润大幅下滑的原因及合理性，是否与同行业可比公司存在重大差异

1、结合具体业务情况、主要收入成本变化及其影响因素、同行业可比公司等，说明最近一期收入增长而利润大幅下滑的原因及合理性

2025 年一季度，公司收入、利润及同期对比情况如下：

单位：万元

项目	2025 年一季度	2024 年一季度	变动比率
营业收入	**25,959.69**	**21,150.01**	**22.74%**
营业成本	22,803.21	17,555.62	29.89%
销售费用	342.58	408.97	-16.23%

管理费用	1,315.45	754.31	74.39%
研发费用	38.60	60.12	-35.80%
财务费用	623.34	239.13	160.67%
营业利润	512.56	1,884.75	-72.80%
利润总额	381.32	2,104.62	-81.88%
净利润	-300.96	1,477.17	-120.37%
归属上市公司股东的净利润	**783.89**	**1,477.17**	**-46.93%**
毛利率	**12.16%**	**16.99%**	**减少 4.84 个百分点**

2025 年一季度，公司营业收入 25,959.69 万元，较去年同期增长 22.74%，2025 年一季度归属上市公司股东的净利润 783.89 万元，较去年同期下降 46.93%。最近一期收入增长而利润大幅下滑的原因主要系：（1）2025 年一季度毛利率较去年同期减少 4.84 个百分点。公司于 2024 年下半年在几内亚新增拓展陆路运输业务，几内亚陆路交通条件较差，车辆损耗较大导致产能受限，同时港口至公海的驳船运力不足，港口堆场面积不足导致铝土矿滞留，进一步降低铝土矿石运输量。同时运输工具、人员工资等固定成本较高，导致 2025 年一季度几内亚陆路运输业务毛利率为-135.71%。剔除几内亚陆路运输业务，公司一季度毛利率为 18.89%，较去年同期略有增长。（2）2025 年一季度管理费用较去年同期增长 74.39%，主要系公司于 2024 年新增开拓几内亚陆运业务，增加管理团队，因此相关的职工薪酬、办公费等有所增加；（3）2025 年一季度财务费用较去年同期增长 160.67%，主要系公司因业务拓展借款增加及几内亚陆运业务汇兑损失增加所致。

综上所述，公司最近一期收入增长而利润大幅下滑主要系几内亚陆运业务亏损所致。几内亚陆运业务通过公司控股子公司嘉益几内亚开展，2025 年一季度，嘉益几内亚收入 1,129.73 万元，净利润-2,252.02 万元，对归母净利润的影响为-1,137.05 万元。扣除嘉益几内亚的影响后，公司 2025 年一季度归母净利润为 1,920.94 万元，较去年同期增长 30.04%，与收入增长幅度较为匹配。

2、是否与同行业可比公司存在重大差异

公司 2025 年一季度的营业收入、归属上市公司股东的净利润较去年同期的变动比例与同行业上市公司对比如下：

项目	主营业务	营业收入	归属上市公司股东的净利润
三羊马	主营业务是汽车整车综合物流服务、非汽车商品综合物流服务和仓储服务。2024 年度汽车整车综合物流服务收入占比 82.75%，非汽车商品综合物流服务收入占比 13.95%，其他业务收入占比 1%，仓储服务收入占比 0.92%。	39.23%	-126.25%
天顺股份	主营业务是大宗货物和大件货物的第三方物流和供应链管理业务。2024 年度国际航空物流服务收入占比 82.75%，第三方物流收入占比 27.17%，供应链管理占比 18.32%，物流园区经营收入占比 0.42%，国际铁路物流服务收入占比 2.77%，其他业务收入占比 0.37%。	43.32%	-49.48%
厦门象屿	主营业务是大宗供应链服务。2024 年度大宗商品经营收入占比 94.17%，大宗商品物流收入占比 2.57%，其他占比 3.26%。	-7.11%	24.88%
中储股份	主营业务是仓储物流基础设施综合服务、大宗商品供应链服务、智慧运输平台建设与运营。2024 年度智慧运输平台建设与运营收入占比 63.01%，大宗商品供应链服务收入占比 32.96%，仓储物流基础设施综合服务收入占比 3.70%，其他占比 0.33%。	-5.01%	-76.49%
宏川智慧	主营业务是境内外石化产品生产商、贸易商和终端用户提供仓储综合服务及其他相关服务。2024 年度仓储及中转综合服务收入占比 96.82%，其他占比 3.18%。	-14.98%	-65.11%
行业平均		**11.09%**	**-58.49%**
炬申股份		**22.74%**	**-46.93%**

由上表可知，公司 2025 年一季度的营业收入和归属上市公司股东的净利润变动趋势与同行业平均值相比不存在显著差异。但由于目前同行业公众公司中，不存在与发行人业务类型及结构完全可比的公众公司。同行业公司由于业务重点、业务结构、业务运行模式等与发行人有所不同，收入及归属上市公司股东的净利润变动情况与公司存在一定差异。

3、2025 年半年度经营情况

2025 年度上半年，公司营业收入 66,179.87 万元，较去年同期增长 49.12%，归属上市公司股东的净利润 4,080.61 万元，较去年同期增长 3.18%。2025 半年度，公司毛利率为 16.64%，较 2025 年一季度大幅增长，主要系几内亚陆路运输业务毛利率增长，亏损幅度收窄。

2025 年上半年，嘉益几内亚营业收入 5,357.40 万元，毛利率 0.73%，净利润 -878.16 万元。毛利率主要增长原因是：（1）几内亚陆路运输业务客户为 Elite Mining Guinea S.A.（以下简称“Elite”），Elite 为扩大铝土矿开采规模和运输能力，持续投入资源修缮公路；（2）2025 年二季度以来，为了维持公司在几内

亚物流运输业务的正常、持续开展，向 Elite 提供长期、稳定、高效的物流运输业务，公司积极与 Elite 沟通，Elite 对几内亚运输业务进行了调价，将公司 2025 年以来的运输单价从 10.17 美元/吨（不含税）调至 14.43 美元/吨（不含税），此部分合计调增金额 125.67 万美元（不含税）。同时针对 2025 年 1-6 月已运输完成的货物，在上述调价的基础上进一步调增 10.26 美元/吨（不含税），此部分合计调增金额 302.57 万美元（不含税）。但由于当前运输业务量仍不及预期，且业务拓展初期职工薪酬、办公费等固定费用较高，2025 年半年度嘉益几内亚仍小幅亏损。

综上所述，公司 2025 年一季度收入增长而利润大幅下滑主要系几内亚陆运业务亏损所致，2025 年半年度几内亚陆运业务亏损已经收窄，公司 2025 年半年度收入及归属上市公司股东的净利润同比均增长。由于同行业公司由于业务重点、业务结构、业务运行模式等与公司有所不同，公司收入及归属上市公司股东的净利润变动情况与同行业上市公司存在一定差异具有合理性。

（二）最近一期经营活动现金流量净额由正转负的具体原因，发行人是否具有足够的现金流来支付本次发行债券的本息；结合发行人主要负债期限及现金流情况分析是否存在流动性风险，并说明本次选择发行可转债的考虑，发行完成后对发行人偿债指标的影响，在债券存续期间是否有偿付风险

1、最近一期经营活动现金流量净额由正转负的具体原因

2025 年一季度，公司净利润-300.96 万元，经营活动现金流量净额-3,673.47 万元；2025 年半年度，公司净利润 3,605.84 万元，经营活动现金流量净额转正，为 4,637.79 万元。

2024 年、2025 年一季度及半年度，公司经营活动现金流量构成情况如下：

单位：万元

补充资料	2025 年半年度	2025 年一季度	2024 年度
净利润	**3,605.84**	**-300.96**	**7,267.18**
加：信用减值准备	292.25	300.33	66.29
资产减值准备	-6.43	-33.13	235.23
固定资产折旧、使用权资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,580.01	2,562.99	5,232.20

补充资料	2025 年半年度	2025 年一季度	2024 年度
无形资产摊销	299.14	148.34	455.68
长期待摊费用摊销	562.50	283.92	1,117.72
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“一”号填列）	-645.25	7.77	-229.91
固定资产报废损失（收益以“一”号填列）	5.20		2.98
公允价值变动损失（收益以“一”号填列）			
财务费用（收益以“一”号填列）	717.61	701.37	1,525.64
投资损失（收益以“一”号填列）			-75.85
递延所得税资产减少（增加以“一”号填列）	28.03	-138.42	6.61
递延所得税负债增加（减少以“一”号填列）	-1.46	-1.46	1.46
存货的减少（增加以“一”号填列）	-1,242.11	-332.59	1,460.46
经营性应收项目的减少（增加以“一”号填列）	-9,216.18	-5,360.86	-6,570.08
经营性应付项目的增加（减少以“一”号填列）	4,644.50	-1,533.67	5,170.12
其他	14.14	22.90	203.83
经营活动产生的现金流量净额	**4,637.79**	**-3,673.47**	**15,869.56**

2025 年一季度，公司经营活动现金流量净额由正转负主要系：（1）2025 年一季度净利润为负，公司在几内亚开展的陆路运输服务收入对应的付现成本费用较高；（2）一季度受春节假期影响，客户回款流程略有延长，铁路运力需要预付春节期间采购款，导致经营性应收项目增加。

2025 年半年度，公司经营活动现金流量为 4,637.79 万元，随着公司 2025 年半年净利润转正及二季度销售回款恢复正常，公司净利润与经营活动现金流量净额基本匹配。

2、发行人具备足够的现金流偿还债券本息

（1）利息偿付能力

发行人本次募集资金总额为不超过 38,000.00 万元，假设本次可转债存续期内及到期时均不转股，根据 2024 年至 2025 年 1-6 月的 A 股上市公司发行 6 年期与发行人本次债券相同评级（AA-）可转债中位数的情况，测算本次可转债存续期内需支付的利息情况如下：

单位：万元

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6 年
市场利率中位数	0.20%	0.40%	0.80%	1.50%	1.90%	2.30%
利息支出	76.00	152.00	304.00	570.00	722.00	874.00
最近三年平均归属上市公司股东的净利润	6,135.21					

注：市场利率中位数为 2024 年 1 月 1 日至 2025 年 6 月 30 日 A 股上市公司发行 6 年期可转换公司债券利率的中位数，数据来源为同花顺 ifind。

如上表测算所示，发行人本次发行可转债存续期内各年需偿付利息的金额相对较低，发行人最近三年平均归属上市公司股东的净利润能够较好地覆盖本次可转债的利息支出，付息能力较强。

（2）现金偿付能力

假设本次发行可转债后持有人在转股期内均未选择转股，存续期内也不存在赎回、回售的相关情形，按上述利息支出进行测算，发行人债券持有期间需支付的本金和利息情况如下表所示：

单位：万元

项目	计算过程	金额
最近三年平均经营活动现金流量净额	①	15,690.08
可转债存续期内预计经营活动产生的现金流量净额合计	②=①*6	94,140.46
截至 2025 年 6 月 30 日可自由支配资金余额	③	11,578.19
可支配资金余额及 6 年经营活动产生的现金流量净额合计	**④=②+③**	**105,718.65**
本次可转债发行规模	⑤	38,000.00
模拟可转债年利息总额	⑥	2,698.00
可转债存续期 6 年的本息合计	**⑦=⑤+⑥**	**40,698.00**

注 1:基于谨慎性考虑，公司测算可转债存续期内预计经营活动产生的现金流量净额合计未考虑营业收入及净利润增长，而以最近三年平均经营活动产生的现金流量净额进行模拟测算；
注 2：截至 2025 年 6 月 30 日可支配资金余额=货币资金余额-受限的货币资金-前次募集资金账户余额。

发行人经测算可支配资金余额及 6 年经营活动产生的现金流量净额合计 105,718.65 万元，能够覆盖本次发行可转债存续期 6 年本息金额合计 40,698.00 万元，发行人具备足够的现金流偿还债券本息。

3、发行人主要负债期限及现金流情况分析是否存在流动性风险

（1）截至 2025 年 6 月 30 日，主要负债本金及利息偿还期限情况如下：

单位：万元

项目	短期借款	长期借款	长期应付款-售后回租	合计
本金	**8,590.48**	**36,540.79**	**1,389.75**	**46,521.02**
1 年以内	8,726.88	4,681.74	521.30	13,929.92
1-2 年	-	9,460.99	494.97	9,955.96
2-3 年	-	18,836.58	503.95	19,340.53
3-4 年	-	3,273.19	-	3,273.19
4-5 年	-	766.22	-	766.22
5-6 年	-	670.31	-	670.31
6 年以上	-	1,877.05	-	1,877.05
本息合计	**8,726.88**	**39,566.07**	**1,520.22**	**49,813.18**

发行人经测算可支配资金余额及 6 年经营活动产生的现金流量净额合计 105,718.65 万元，能够覆盖本次发行可转债存续期 6 年本息金额合计 40,698.00 万元以及主要负债本息金额合计 49,813.18 万元，发行人不存在流动性风险。

4、并说明本次选择发行可转债的考虑

（1）可转债票面利率相对较低，公司实际担负偿债压力较小

可转债作为兼有股权性质和债券性质的混合型证券，其公开发行的票面利率普遍较低，发行完成后公司面临的付息压力较小，对公司生产经营和财务安全性不会造成重大不利影响。

（2）发行可转债对公司原有股东稀释效应相对较小

根据公司本次公开发行可转债的发行方案，本次发行的可转换公司债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃优先配售权。向原股东优先配售的具体比例由公司股东会授权公司董事会及其授权人士根据市场情况与保荐人（主承销商）协商确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。因此，公司原有股东可通过行使优先配售权认购公司本次发行的可转债，以减少后续可转债转股后对自身持股比例的稀释效应。同时，可转换公司债券的转股过程是循序渐进的，对公司原有股东持股比例的稀释和每股收益的摊薄效应亦随着转股进度而逐

渐显现，相对较为平缓。

此外，根据《上市公司证券发行注册管理办法》的规定，上市公司公开发行可转债的转股价格“应不低于募集说明书公告日前二十个交易日该公司股票交易均价和前一个交易日的均价。”因此，公司发行可转债的转股价格下限相较非公开发行股票等再融资品种的发行价格下限更高，可转债转股时对公司原有股东的股权稀释效应更小。

（3）公开发行可转债的发行风险相对较小

根据公司本次公开发行可转债的发行方案，原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和/或通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。因此，相较于非公开发行等其他再融资品种，本次公开发行可转债采用承销商包销的形式，发行风险相对较小。

（4）公开发行可转债转股后可增强公司股票流动性

本次可转换公司债券的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。在公司本次发行的可转债进入转股期后，投资者可通过选择转股变为公司普通股股东。相较非公开发行等再融资品种，公开发行可转换公司债券能够吸引更多的投资者，在转股后增加公司股票的流动性。

5、发行完成后对发行人偿债指标的影响，在债券存续期间是否有偿付风险

假定 2025 年 6 月 30 日公司可转债成功发行，公司偿债指标列示如下：

项目	2025 年 6 月末	2025 年 6 月末（发行后）
流动比率（倍）	1.27	2.31
速动比率（倍）	1.16	2.19
资产负债率（合并）	51.19%	59.86%

假定 2025 年 6 月 30 日公司可转债成功发行，公司流动比率和速动比率显著上升，短期偿债能力增强；资产负债率有所提高，但公司利润水平和经营现金流情况较好，发行人具备足够的现金流偿还债券本息。

假定 2025 年 6 月 30 日公司可转债成功发行，发行人与同行业上市公司偿债能力指标的比较情况如下：

可比公司	流动比率（倍）	速动比率（倍）	资产负债率（合并）
三羊马	1.60	1.58	55.51%
天顺股份	1.89	1.66	50.23%
厦门象屿	1.20	0.83	72.29%
中储股份	1.82	1.51	36.14%
宏川智慧	0.75	0.54	68.46%
行业平均	**1.45**	**1.22**	**56.53%**
发行人	**2.31**	**2.19**	**59.86%**

由上表可见，假定 2025 年 6 月 30 日公司可转债成功发行，发行人流动比率和速动比率高于同行业，短期偿债能力高于同行业；资产负债率与同行业平均值基本一致，长期偿债能力与同行业基本一致。公司可转债在债券存续期间不存在偿付风险。

综上所述，公司 2025 年半年度经营活动现金流量净额已转正，发行人具有足够的现金流来支付本次发行债券的本息，发行人不存在流动性风险。发行人基于可转债票面利率相对较低，公司实际担负偿债压力较小；发行可转债对公司原有股东稀释效应相对较小；公开发行可转债的发行风险相对较小；公开发行可转债转股后可增强公司股票流动性等原因选择公开发行可转债。本次可转债发行完成后在债券存续期间不存在偿付风险。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（十二）可转债本息兑付风险

在可转债的存续期限内，公司需按可转债的发行条款就可转债未转股的部分每年偿付利息及到期兑付本金。在可转债触发回售条件时，公司还需承兑投资者可能提出的回售要求。如果受国家政策、行业经营环境等因素的影响，**公司经营业绩、财务状况和经营活动现金流量发生不利变化，可能导致公司无法如期从预期的还款来源获得足够的资金按期支付本期债券本息及无法按照约定足额回**

售，从而使投资者面临一定的偿付风险。”

（三）发行人仓储业务与运输业务在业务模式上是否存在较强的联动关系，报告期内运输业务收入下滑而仓储业务收入上升的原因及合理性；发行人运输业务毛利率持续下滑的原因以及与同行业可比公司是否存在重大差异，毛利率下滑趋势是否具有持续性及发行人应对措施

1、发行人仓储业务与运输业务在业务模式上是否存在较强的联动关系，报告期内运输业务收入下滑而仓储业务收入上升的原因及合理性

（1）发行人仓储业务与运输业务在业务模式上存在一定程度的联动关系，但仓储业务亦可凭借品牌优势、区位及规模优势、资质优势等独立驱动业务拓展

发行人自成立以来一直专注于有色金属物流领域，通过“紧贴铝产业链、横纵辐射有色金属领域其他品类”的战略部署，形成了与客户产业链深度融合、横向综合化发展、纵向深耕多式联运的业务格局，并通过建立运输专线优势及完善物流网络布局，推动有色金属产业链的资源流通和价值流通。公司具备完整的物流综合配套，不仅提供底层支撑的运输、仓储、装卸服务，还为客户提供衍生的物流方案设计、货权转移登记、期货交割与标准仓单制作等增值服务。

发行人仓储业务与运输业务在业务模式上存在一定程度的联动关系。运输业务是公司物流链条中重要的一环，公司在有色金属行业积累了较为丰富的产业经验和客户资源，形成了运输专线优势及物流网络优势，为促进有色金属产业链资源流通及价值流通奠定了坚实的客户基础。公司可凭借其在运输业务上的优势，针对性的拓展仓储、货权转移登记、期货交割与标准仓单制作、仓储管理输出等具有广泛市场需求的细分市场，带动仓储综合业务板块协同发展。

但报告期内，公司仓储业务整体规模较小，仍处于快速发展过程中，仓储业务可凭借其品牌优势、区位优势、资质优势等独立驱动业务拓展。

1）品牌优势

公司是国家 4A 级物流企业、广东省守合同重信用企业、佛山市“智慧物流腾飞计划”试点企业、南海区“品牌行动计划”试点企业。凭借行业领先的物流

仓储服务能力，并依托区位布局形成的集群效应、协同效应优势等，致力于为客户提供大宗商品物流和仓储各环节的优质服务，已形成良好的品牌效应。近年来，公司以专业、规范和诚信的服务口碑，赢得了客户的高度认可和信赖，与众多有影响力的大宗商品冶炼生产企业、中间贸易企业、下游加工企业建立了长期稳固的合作关系。公司荣获上期所 2023 年度、2024 年度优秀交割仓库荣誉称号，是上期所“强源助企”产融服务基地。公司将持续提升自主创新能力和品牌建设，不断提升品牌影响力和综合竞争力。

2）区位及规模优势

公司主要围绕在大宗商品产业消费地和生产地进行布局，目前公司已在有色金属消费集散地的华南地区设立了炬申仓储、三水炬申，华东地区设立了无锡炬申、江西炬申，华中地区设立了巩义炬申，在有色金属的主要生产地广西、新疆等地分别设立了钦州炬申、靖西炬申、石河子炬申和新疆炬申，各地分支机构选址区位优势和产业优势明显，邻近交通枢纽或主要的公路、铁路、港口，可搭配多样化的运输方案，实现高效的货物出入库和快速的运输连接。

公司围绕国内大宗商品重要的生产地区和集散中心布局仓储业务，先后在广东佛山、新疆准东、广西钦州、广西靖西、河南巩义、江苏无锡、浙江宁波、江西南昌等地建设或租赁仓库，在大宗商品仓储领域具有较强的市场竞争力。一方面，截至报告期末，公司已拥有仓储占地面积超过 90 万平方米，具有较强的市场竞争力，发展较快。

3）国内四大期货（商品）交易所指定交割仓库或场所资质

期货指定交割库是连接期货市场和现货市场的桥梁和纽带，是大宗商品产业链、供应链极为重要的一环，在期货市场服务实体经济过程中发挥着“连接器”“支点辐射”等作用。公司与上期所、广期所、郑商所和大商所建立了长期良好合作关系，公司子公司炬申仓储获批了上期所铝、铜、锌、锡、氧化铝、不锈钢、铸造铝合金期货指定交割仓库资质、广期所工业硅期货指定交割仓库资质、郑商所棉纱期货指定交割仓库资质；钦州炬申获批了大商所原木指定车板交割场所资质。公司取得四大期货（商品）交易所指定交割资质，能够有效满足客户多元化的业务需求，为客户提供高质量的服务。也体现了官方机构对公司专业能力与服

务品质的高度认可，提升了公司在大宗商品领域的影响力和客户对公司的认可度。

综上所述，发行人仓储业务与运输业务在业务模式上存在一定程度的联动关系，但仓储业务可凭借品牌优势、区位优势、资质优势等独立驱动业务拓展，因此运输收入与仓储收入在一定发展阶段的波动趋势相背离具有合理性。

（2）报告期内运输业务收入下滑而仓储业务收入上升的原因及合理性

报告期内，公司运输业务收入分别为 97,005.26 万元、80,828.73 万元、75,511.70 万元和 51,622.54 万元，仓储综合业务收入分别为 10,738.20 万元、17,735.97 万元、27,334.02 万元和 14,108.29 万元，运输业务收入下滑而仓储业务收入上升的原因如下：

1）公司主动放弃部分低毛利运输业务且未同步提供仓储综合业务的客户和 2022 年度主要运输业务客户东方希望收入的下降，导致公司运输收入下滑，但对仓储综合收入影响较小

①虽然综合物流行业呈现持续发展的态势，但行业竞争加剧，导致公司运输业务部分客户订单预期毛利率不断下降，压缩了公司在该类业务上的盈利空间，基于整体战略规划与盈利预期考量，公司优化业务质量，主动放弃部分低毛利且未同步提供仓储综合业务的客户，这在短期内导致运输收入规模下降，但对仓储综合业务收入影响较小。

报告期内，公司运输业务的目的地是公司仓库的收入分别为 7,115.94 万元、8,576.97 万元、7,703.25 万元和 2,574.26 万元，报告期内公司运输业务引流至仓储综合业务的客户收入呈稳定态势。

②2022 年度公司第一大客户东方希望在报告期内新建铁路专用线，转为自有运输，因而大幅减少了对外采购。最近三年一期，公司对东方希望收入如下：

单位：万元

项目	2025 年半年度	2024 年度	2023 年度	2022 年度
运输收入	32.16	1,328.82	7,405.66	29,723.54
仓储收入	5.70	19.50	-	0.08
合计	**37.86**	**1,348.32**	**7,405.66**	**29,723.62**

由上表可知，最近三年一期公司对东方希望收入主要为运输收入。公司对其收入的下降导致运输收入有所下降，但对仓储综合收入影响较小。

2）报告期内，公司不断拓展仓储综合业务，仓库占地面积、库容及四大期货（商品）交易所指定交割资质数量提升，带动仓储综合业务收入持续上升

公司自登陆资本市场后即不断拓展仓储综合业务，公司围绕国内大宗商品重要的生产地区和集散中心布局仓储业务，先后在广东佛山、新疆准东、广西钦州、广西靖西、河南巩义、江苏无锡、浙江宁波、江西南昌等地建设或租赁仓库，在大宗商品仓储领域具有较强的市场竞争力。

发行人自有及租赁仓库的分布和数量、仓储占地面积和仓储能力如下表所示：

单位：万平方米、万吨

序号	性质	园区	仓库名称	仓库地址	是否为交易所指定交割仓库	2025/6/30		2024/12/31		2023/12/31		2022/12/31	
						仓储占地面积	库容	仓储占地面积	库容	仓储占地面积	库容	仓储占地面积	库容
1	租赁	丹灶物流园	丹灶仓	一期：佛山市南海区丹灶镇丹灶物流中心金泰路 1 号	上海期货交易所铝、铜、锌、锡期货指定交割库；广州期货交易所工业硅指定交割库	10.48	13.37	10.48	13.37	10.48	13.37	10.48	13.37
	自有		丹灶仓	二期：佛山市南海区丹灶镇丹灶物流中心金泰路 8 号	郑州商品交易所棉纱期货指定交割库	2.00	1.00	2.00	1.00	-	-	-	-
	租赁		丹灶仓	三期：佛山市南海区丹灶镇丹灶物流中心金泰路 1 号-1	上海期货交易所不锈钢期货指定交割库	4.08	4.50	4.08	4.50	4.08	4.50	-	-
	租赁		丹灶仓	四期：佛山市南海区丹灶镇丰兆路 6 号	否	4.60	5.00	-	-	-	-	-	-
	租赁		丹灶仓	广珠铁路丹灶铁路货场西侧地段	否	5.34	7.48	5.34	7.48	5.34	7.48	5.34	7.48
2	自有	三水物流园	南拓港仓	佛山市三水区白坭镇西岸码头侧 F1、F2、F3	否	8.53	10.00	8.53	10.00	8.53	10.00	8.53	7.20
	租赁			佛山市三水区白坭镇西岸码头侧、河堤	否	1.25		1.25		1.25		1.25	
3	租赁	陈村仓	陈村仓	广东省佛山市顺德区陈村镇石洲村委会岗北工业区建业四路 6 号之五 7 仓、8 仓	否	0.82	2.80	0.82	2.80	0.82	2.80	0.82	2.80
4	自有	准东物流园	准东仓	新疆昌吉回族自治州准东经济技术开发区彩南产业园环城南路 3 号	上海期货交易所氧化铝期货指定交割库，广州	23.54	10.00	23.54	10.00	23.54	10.00	23.54	10.00

					期货交易所工业硅期货指定交割库								
5	自有	广西物流园	钦州保税仓	广西钦州保税区二号路东面，中石油库区南面，东海路西面	否	4.93	4.80	4.93	4.80	4.93	4.80	4.93	4.80
	自有		钦州大宗库	广西钦州保税区大榄坪物流园内，保税港大街南面、大榄坪五号路东面	大连商品交易所原木期货指定车板交割场所，上海期货交易所氧化铝期货指定交割库	10.75	9.00	10.75	9.00	0.31	0.60	-	-
	租赁		靖西库	靖西市新甲乡玥玛工业园区内 7 栋	否	-	-	-	-	0.33	1.70	-	-
6	租赁	江西仓	江西仓	南昌市经济技术开发区经开大道 2888 号	否	2.00	1.70	2.00	1.70	-	-	-	-
7	租赁	宁波仓	宁波仓	浙江省宁波市江北区洪塘街道宁慈中路旧宅村歌山仓库	否	1.33	2.00	1.33	2.00	1.33	2.00	-	-
8	租赁	无锡物流园	无锡海通库	无锡市惠山区洛社镇梅泾村南塘岸路 10 号	上海期货交易所铝、铜期货指定交割库	5.88	10.00	5.88	10.00	5.88	10.00	5.88	10.00
	租赁		无锡朝阳库	无锡市新吴区城南路 25-8 号	否	3.79	4.00	3.79	4.00	-	-	-	-
	租赁		无锡巷口桥	安徽省宣城市宣州区梅子冈路与通港路交叉处	否	0.50	0.50	0.50	0.50	-	-	-	-
	租赁		无锡巷口桥	安徽省宣城市宣州区通港路巷口桥铁路货场内	否	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	-	-
9	租赁	巩义物流园	巩义仓	河南省巩义市永安路街道鑫鹏路 8 号/河南省郑州市巩义市人民路 159 号	否	0.80	0.70	1.55	2.50	1.55	2.50	1.55	2.50
合计						**90.92**	**87.15**	**87.07**	**83.95**	**68.67**	**70.05**	**62.32**	**58.15**

注：三水物流园的南拓港仓报告期内仓库面积均为 8.53 万平方米，但 2022 年库容为 7.20 万吨，其余年度为 10 万吨，主要系 2022 年部分仓库出租所致。

截至本问询函回复日，公司已取得上期所、广期所、郑商所、大商所批准的铝、氧化铝、铜、锌等 10 个期货交割仓资质。随着炬申仓储二期、三期工程、新疆准东陆路港项目、钦州大宗库等项目在 2023 及之后陆续投入使用，公司仓储占地面积及库容逐年增长。报告期各期末，公司仓储占地面积分别为 62.32 万平方米、68.67 万平方米、87.07 万平方米、90.92 万平方米，库容分别为 58.15 万吨、70.05 万吨、83.95 万吨、87.15 万吨。随着期货交割仓资质数量、仓储占地面积、库容的不断提升，公司加大揽货力度、积极拓展仓储品种，带动仓储综合业务收入持续上升。

综上所述，报告期内运输业务收入下滑而仓储业务收入上升具有合理性。

2、发行人运输业务毛利率持续下滑的原因以及与同行业可比公司是否存在重大差异，毛利率下滑趋势是否具有持续性及发行人应对措施

（1）发行人运输业务毛利率持续下滑的原因

2022 年至 2025 年一季度，公司运输业务毛利率分别为 4.60%、4.58%、3.12%、-3.43%，2024 年和 2025 年一季度呈下降趋势，主要系：（1）虽然综合物流行业呈现持续发展的态势，但国内运输行业竞争加剧，导致公司部分客户订单预期毛利率不断下降，压缩了公司在该类业务上的盈利空间；（2）公司于 2024 年下半年在几内亚新增拓展陆路运输业务，几内亚陆路交通条件较差，车辆损耗较大导致不能满负荷运输，同时港口至公海的驳船运力不足，港口堆场面积不足导致铝土矿滞留，进一步降低铝土矿石运输量。同时运输工具、人员工资等固定成本较高，导致 2025 年一季度几内亚陆路运输业务毛利率为-135.71%。

剔除几内亚陆运业务后，公司运输 2024 年及 2025 年一季度毛利率为 4.31%和 4.81%，较 2022-2023 年相比保持稳定。

2025 年半年度，几内亚陆运业务毛利率有所回升，半年度毛利率为 0.73%，公司运输业务整体毛利率为 5.26%，剔除几内亚陆运业务后运输业务毛利率为 5.79%，较去年有所上升。

（2）与同行业可比公司是否存在重大差异

由于同行业上市公司业务重点、业务结构、业务运行模式等与发行人有所不同，受业务毛利率特征影响，同行业公司毛利率也呈现出一定的差异。为提高毛利率指标的可比性，发行人按细分业务类型与同行业公众公司进行对比，具体情况如下：

公司名称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
三羊马	4.47%	6.16%	6.30%	6.27%
天顺股份	4.29%	7.77%	8.95%	8.47%
厦门象屿	1.68%	2.32%	1.92%	2.13%
中储股份	3.17%	2.94%	2.87%	2.18%
平均	**3.40%**	**4.80%**	**5.01%**	**4.76%**
炬申股份物流运输业务	**5.26%**	**3.12%**	**4.58%**	**4.60%**
炬申股份剔除几内亚陆运业务后物流运输业务	**5.79%**	**4.31%**	**4.58%**	**4.60%**

注：1、三羊马毛利率为其汽车整车及非汽车商品综合物流服务业务毛利率；
2、天顺股份毛利率为第三方物流业务毛利率；
3、厦门象屿、中储股份未披露物流业务毛利率，上表列示其综合毛利率；

报告期内，公司运输业务毛利率为 4.60%、4.58%、3.12%和 5.26%，同行业可比公司运输业务毛利率平均值为 4.76%、5.01%、4.80%和 3.40%，公司 2022 年和 2023 年毛利率与同行业平均值基本一致，2024 年毛利率下降主要系 2024 年下半年新增的几内亚陆运业务毛利率较低从而拉低了整体毛利率所致。剔除几内亚陆运业务后，公司运输 2024 年为 4.31%，与同行业平均值基本一致。2025 年半年度，由于几内亚陆运业务和代理运输业务毛利率提升，公司运输业务整体毛利率相应提升。

（3）毛利率下滑趋势是否具有持续性及发行人应对措施

针对国内业务，1）基于整体战略规划与盈利预期考量，公司优化业务质量，主动放弃部分低毛利甚至负毛利的客户。2）2022-2024 年度，公司代理运输业务部分运力通过自有智运平台采购零散运力，由于智运平台未公开对公众托运人开放，主要为发行人合并范围内其他主体提供业务服务，因而业务量较小无法产生规模效应导致采购成本较高。2025 年上半年，公司基于整体运营效益考虑，大幅减少通过自有平台采购比例，转向第三方平台合肥维天运通信息科技股份有限

公司、安徽新赤湾智慧物联科技有限公司等公司采购，因而代理运输毛利率有所提升。报告期内，公司国内物流运输业务毛利率为 4.60%、4.58%、4.31%和 5.79%，2022-2024 年度毛利率基本保持稳定，2025 年半年度有所回升。

针对国外几内亚陆运业务，1）几内亚陆路运输业务客户为 Elite，Elite 为扩大铝土矿开采规模和运输能力，持续投入资源修缮公路。嘉益几内亚拟购置洒水车、工程车等道路维护车辆，配置日常道路维护人员，对道路进行有效的日常维护，减少道路对车辆的损耗；2）2025 年二季度以来，为了维持公司在几内亚物流运输业务的正常、持续开展，向 Elite 提供长期、稳定、高效的物流运输业务，公司积极与 Elite 沟通，Elite 对几内亚运输业务进行了调价，将公司 2025 年以来的运输单价从 10.17 美元/吨（不含税）调至 14.43 美元/吨（不含税），此部分合计调增金额 125.67 万美元（不含税）。同时针对 2025 年 1-6 月已运输完成的货物，在上述调价的基础上进一步调增 10.26 美元/吨（不含税），此部分合计调增金额 302.57 万美元（不含税）。因此随着道路的修缮、营业规模的逐渐增加、单价的调整以及公司本地化运营经验的不断丰富，公司几内亚陆运业务毛利率逐渐回升。2025 年半年度，公司几内亚陆运业务毛利率已提升至 0.73%。未来，随着公司本次募集资金投向几内亚驳运业务，可以加快铝土矿石流转速度，进而提高陆路的运输量，形成协同效应和规模效应，进一步提升几内亚陆运业务毛利率。

综上所述，公司运输业务毛利率下滑趋势不具有持续性。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（八）运输业务毛利率下降风险

报告期各期，公司运输业务分别实现收入 97,005.26 万元、80,828.73 万元、75,511.70 万元和 **51,622.54** 万元，毛利率分别为 4.60%、4.58%、3.12%和 **5.26%**，**2024 年较以前年度有所下降**，主要系公司于 2024 年下半年在几内亚新增拓展陆路运输业务，拓展初期业务尚在起步阶段，运输工具、厂房的折旧摊销、人员工资等固定成本较高，同时几内亚陆路交通条件较差，前期损耗较多所致。

公司运输业务毛利率主要受行业发展、市场竞争情况以及人力、油耗成本等

因素综合影响，如未来市场竞争持续加剧、运输成本持续提升、业务拓展不及预期，公司将无法保持竞争优势，存在毛利率继续下降的风险，对公司盈利能力产生不利影响。”

（四）结合发行人的信用政策、报告期各期末主要客户应收账款的形成时间、主营业务、合作期限、销售内容、结算周期、回款情况及同行业可比公司情况等，说明发行人应收账款坏账准备计提比例、账龄结构、应收账款周转率等与同行业可比公司是否存在较大差异，应收账款坏账准备计提的充分性，相关欠款方是否具备履约偿付能力

1、发行人的信用政策、报告期各期末主要客户应收账款的形成时间、主营业务、合作期限、销售内容、结算周期、回款情况及同行业可比公司情况等

（1）公司的信用政策

公司根据客户的商业信誉、合作关系、交易规模等情况，对部分客户酌情授予一定的信用期，公司一般与客户按月对账，信用政策一般为对账后 30 天内。报告期内，公司的业务模式和主要客户的信用政策未发生变化。

（2）报告期各期末主要客户应收账款的形成时间、主营业务、合作期限、销售内容、结算周期、回款情况

报告期各期末主要客户应收账款的形成时间、主营业务、合作期限、销售内容、结算周期、截至 2025 年 8 月 31 日的回款情况如下：

1）2022 年 12 月 31 日

单位：万元

主要客户名称	期末应收账款及合同资产余额	应收账款形成时间	主营业务	合作期限	销售内容	信用政策	回款金额
杭州锦江集团有限公司	2,693.98	主要是 2022 年 11 月-12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营有色金属批发贸易	8 年	运输、仓储服务	每月 25 日对账结算后 10 个工作日内开票后，10-15 个工作日内支付款项	2,693.98
天山铝业集团股份有限	1,328.54	主要是 2022 年 10 月-12 月运输仓储服务	主营铝土矿、氧化	13 年	运输、仓储服务	每月 20 日批次对账结算上月的运输费	1,328.54

公司		形成的应收款项	铝、阳极碳素、发电、电解铝、高纯铝、电池铝箔及其他铝深加工生产、制造及销售			后开票	
河南神火煤电股份有限公司	759.99	主要是 2022 年 11 月-12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营煤炭、电解铝、铝合金、碳素制品等生产、加工及销售	8 年	运输、仓储服务	结合运量考核，按实际发货数量、质量验收合格后，对账结算开具运输发票后付款	759.99
新疆雅澳科技有限责任公司	672.11	主要是 2022 年 2 月-12 月运输服务形成的应收款项	主营金属材料制造销售	3 年	运输服务	账期三个月及以上予以结算运费。原则上第四个月结算第一个月的运费，以此类推。	672.11
厦门建发股份有限公司	400.29	主要是 2022 年 12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营金属矿石销售	5 年	运输、仓储服务	每月 25 日对账结算开票后 5 天内付款	400.29
合计	**5,854.90**	-	-	-	-	-	**5,854.90**

2）2023 年 12 月 31 日

单位：万元

主要客户名称	期末应收账款及合同资产余额	应收账款形成时间	主营业务	合作期限	销售内容	信用政策	回款金额
天山铝业集团股份有限公司	3,481.35	主要是 2023 年 7 月-12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营铝土矿、氧化铝、阳极碳素、发电、电解铝、高纯铝、电池铝箔及其他铝深加工生产、制造及销售	13 年	运输、仓储服务	每月 20 日批次对账结算上月的运输费后开票	3,481.35
河南神火煤电股份有限	1,727.81	主要是 2023 年 11 月-12 月运输仓储服务形成的应收款	主营煤炭、电解铝、铝合金、碳素制品	8 年	运输、仓储服务	结合运量考核，按实际发货数量、质量验收合格后，对	1,727.81

公司		项	等生产、加工及销售			账结算开具运输发票后付款	
Glencore International AG	461.89	主要是 2023 年 12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营金属制品、铁矿石、氧化铝、焦炭、煤炭、石墨及碳素制品、塑料及其制品的批发	6 年	运输、仓储服务	每月 10 日前对账结算开票后支付款项	461.89
杭州锦江集团有限公司	455.74	主要是 2023 年 12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营有色金属批发贸易	8 年	运输、仓储服务	每月对账结算后 10 个工作日开票后，10-50 个工作日支付款项	455.74
厦门建发股份有限公司	347.02	主要是 2023 年 12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营金属矿石销售	5 年	运输、仓储服务	每月 25 日对账结算开票后 5 天内付款	347.02
合计	**6,473.82**	-	-	-	-	-	**6,473.82**

3）2024 年 12 月 31 日

单位：万元

主要客户名称	期末应收账款及合同资产余额	应收账款形成时间	主营业务	合作期限	销售内容	信用政策	回款金额
天山铝业集团股份有限公司	2,554.85	主要是 2024 年 10 月-12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营铝土矿、氧化铝、阳极碳素、发电、电解铝、高纯铝、电池铝箔及其他铝深加工生产、制造及销售	13 年	运输、仓储服务	每月 20 日批次对账结算上月的运输费后开票	2,554.85
河南神火煤电股份有限公司	876.63	主要是 2024 年 11-12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营煤炭、电解铝、铝合金、碳素制品等生产、加工及销售	8 年	运输、仓储服务	结合运量考核，按实际发货数量、质量验收合格后，对账结算开具运输发票后付款	876.63
中信金属股份有限公司	786.47	主要是 2024 年 11 月-12 月运输仓储服务形成的	主营销售钢材、钢坯、生铁、铜、铝、	7 年	运输、仓储服务	每月 25 日对账结算上月 26 日至本月 25 日费用明细开票	786.47

		应收款项	铅、锌、锡、铜材、铝材、镍、镁、铂族金属、铁矿石、金属制品、煤炭等			5 个工作日内付款	
Glencore International AG	578.50	主要是 2024 年 12 月运输仓储服务形成的应收款项	主营金属制品、铁矿石、氧化铝、焦炭、煤炭、石墨及碳素制品、塑料及其制品的批发	6 年	运输、仓储服务	每月 10 日前对账结算开票后支付款项	578.50
佛山市金融投资控股有限公司	446.18	主要是 2024 年 12 月运输服务形成的应收款项	主营有色金属矿石、金属合金、金属材料、金属制品等销售	2 年	运输服务	每月 1 日按批次对账结算开票后 10 天内付款	446.18
合计	**5,242.64**	-	-	-	-	-	**5,242.64**

4）2025 年 6 月 30 日

单位：万元

主要客户名称	期末应收账款及合同资产余额	应收账款形成时间	主营业务	合作期限	销售内容	信用政策	回款金额
天山铝业集团股份有限公司	3,816.67	主要是 2025 年 5 月-6 月运输仓储服务形成的应收款项	主营铝土矿、氧化铝、阳极碳素、发电、电解铝、高纯铝、电池铝箔及其他铝深加工生产、制造及销售	13 年	运输、仓储服务	每月 20 日批次对账结算上月的运输费后开票	2,402.01
河南神火煤电股份有限公司	2,595.92	主要是 2025 年 5 月-6 月运输仓储服务形成的应收款项	主营煤炭、电解铝、铝合金、碳素制品等生产、加工及销售	8 年	运输、仓储服务	结合运量考核，按实际发货数量、质量验收合格后，对账结算开具运输发票后付款	2,593.75
广西瑞亿物	1,303.91	主要是 6 月运输款项形成的应收	主营道路货物运输、装卸搬	6 个	运输服	对于铁路实际发运部分，双方确认运	1,303.91

流有限公司		款项	运	月	务	输明细，甲方及时预付款项，每月 20 日对账结算开票后付款	
Elite	847.87	主要是 5、6 月运输款项形成的应收款项	主营铝土矿开采	1 年	运输服务	每周对账确认运输明细，开具发票并于当月底付款	-
中铁快运股份有限公司	726.98	主要是 6 月运输款项形成的应收款项	主营道路货物运输、装卸搬运	1 年	运输服务	每半月或每月定期结算（根据路线不同），对账结算开票后 7 个工作日支付款项	726.98
合计	**9,291.36**	-	-	-	-	-	**7,026.65**

报告期 2022 年、2023 年、2024 年、2025 年 6 月末前五大应收账款及合同资产余额占期末应收账款及合同资产余额的比例分别为 67.98%、63.94%、44.17%、55.42%。公司客户结构较为稳定，长期合作的客户主要为天山铝业、河南神火、中信金属、嘉能可等国内外大型客户，客户信誉良好。截至 2025 年 8 月 31 日，应收账款及合同资产前五大客户各期末期后回款比例分别为 100%、100%、100%、75.63%，应收账款期后回款情况较好。Elite 2025 年 6 月末的应收账款尚未回款主要系期后回款统计时间相对较短所致。整体来看，公司应收账款形成的坏账风险较低。

2、说明发行人应收账款坏账准备计提比例、账龄结构、应收账款周转率等与同行业可比公司是否存在较大差异，应收账款坏账准备计提的充分性，相关欠款方是否具备履约偿付能力。

（1）应收账款坏账准备计提同行业比例

公司名称	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
三羊马	5.00%	15.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%
天顺股份	1.98%	19.44%	31.34%	50.00%	80.00%	100.00%
厦门象屿	1.19%	10.00%	20.00%	100.00%	100.00%	100.00%
中储股份	0.50%	20.00%	40.00%	60.00%	80.00%	100.00%
宏川智慧	0.00%	26.97%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%
平均值	2.16%	18.73%	38.43%	73.54%	80.00%	100.00%

炬申股份	5.00%	20.00%	50.00%	100.00%	100.00%	100.00%

报告期内，公司应收账款坏账计提比例较同行业相比更为谨慎。

（2）应收账款账龄同行业对比

报告期各期末，公司与同行业可比公司报告期各期末应收账款的账龄占比情况如下：

公司名称	账龄	2025年6月末占比	2024年末占比	2023年末占比	2022年末占比
炬申股份	1年以内	94.38%	90.36%	95.10%	95.44%
	1-2年	1.80%	3.19%	1.63%	4.56%
	2-3年	0.99%	1.98%	3.27%	0.00%
	3-4年	0.72%	4.47%	0.00%	0.00%
	4-5年	2.11%	0.00%	0.00%	0.00%
	5年以上	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
三羊马	1年以内	90.44%	91.18%	88.08%	86.15%
	1-2年	1.37%	1.10%	0.27%	0.34%
	2-3年	1.00%	0.13%	0.02%	0.11%
	3-4年	0.00%	7.58%	0.03%	0.02%
	4-5年	0.00%	0.00%	0.01%	6.31%
	5年以上	7.19%	0.00%	11.58%	7.07%
天顺股份	1年以内	84.87%	96.69%	85.28%	75.92%
	1-2年	12.77%	1.20%	2.74%	14.90%
	2-3年	0.61%	0.54%	2.63%	9.15%
	3-4年	1.62%	1.17%	9.31%	0.03%
	4-5年	0.00%	0.39%	0.04%	0.00%
	5年以上	0.13%	0.02%	0.00%	0.00%
厦门象屿	1年以内	94.91%	95.81%	96.14%	97.06%
	1-2年	1.68%	1.76%	1.49%	1.50%
	2-3年	1.64%	0.78%	0.85%	0.24%
	3-4年	0.48%	0.36%	0.24%	0.05%
	4-5年	0.03%	0.14%	0.05%	0.19%
	5年以上	1.27%	1.14%	1.22%	0.96%
中储股份	1年以内	77.18%	76.11%	73.67%	75.16%

	1-2 年	3.37%	3.01%	5.63%	4.24%
	2-3 年	4.13%	3.14%	4.29%	2.47%
	3-4 年	1.43%	3.23%	0.49%	0.73%
	4-5 年	0.04%	0.18%	0.71%	2.61%
	5 年以上	13.85%	14.33%	15.22%	14.79%
宏川智慧	1 年以内	96.12%	96.85%	95.97%	98.25%
	1-2 年	3.00%	0.60%	2.56%	0.90%
	2-3 年	0.10%	1.81%	0.74%	0.00%
	3-4 年	0.01%	0.01%	0.00%	0.85%
	4-5 年	0.78%	0.73%	0.73%	0.00%
	5 年以上	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

注：同行业可比公司数据来自于公司年度报告

报告期各期末，公司应收账款账龄结构与同行业可比公司相比不存在明显差异，公司 1 年以内的应收账款占比均超过 90%，应收账款质量较好。

（3）应收账款周转率同行业对比

报告期各期，公司与同行业可比公司应收账款周转率对比情况如下：

同行业可比公司	2025 年半年度	2024 年	2023 年	2022 年
三羊马	1.32	2.47	2.76	2.33
天顺股份	1.47	6.97	11.17	9.52
厦门象屿	10.43	19.14	24.86	25.13
中储股份	39.89	84.29	55.29	142.94
宏川智慧	3.02	7.17	7.63	7.27
平均值	**11.23**	**24.01**	**20.34**	**37.44**
炬申股份	**6.75**	**13.28**	**11.46**	**11.99**

公司应收账款周转率略低于同行业可比公司平均水平，主要是中储股份智慧运输平台建设与运营收入占比较高，其应收账款周转率较高，剔除其影响外，同行业可比公司应收账款周转率为 11.06、11.61、8.94 和 4.06，公司应收账款周转率与同行业可比公司不存在明显差异。

综上，公司应收账款坏账准备计提比例、账龄结构、应收账款周转率与同行业可比公司不存在重大差异。公司应收账款坏账准备已计提充分，相关欠款方具

备履约偿付能力。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（九）应收账款、合同资产和应收票据发生坏账损失的风险

报告期各期末，公司应收账款、**合同资产**和应收票据的账面余额分别为9,857.22万元、10,245.28万元、**15,049.59万元和22,148.27万元**，占公司资产总额的比例分别为7.82%、7.96%、**10.22%和13.50%**，金额较大。随着未来业务的持续发展，公司应收账款、**合同资产**和应收票据余额可能进一步增加。虽然公司的客户主要为大宗商品领域内的知名企业，资金实力较强、信誉状况良好，**且公司已经按照会计准则的要求和实际情况制定了较为谨慎的坏账准备计提政策，**但若未来宏观经济环境**及主要客户经营状况**发生重大不利变化，导致公司应收账款、**合同资产**和应收票据无法回收而产生坏账，将对公司的财务状况和经营情况产生一定不利影响。”

（五）报告期内发行人与天山铝业的具体业务合作情况，以及报告期各期确认倒短业务收入金额及其占向天山铝业销售收入的占比；结合发行人的业务特点及竞争优势说明天山铝业不自行进行其厂区内的倒短、装卸服务而采购发行人相关服务的合理性

1、报告期内发行人与天山铝业的具体业务合作情况，以及报告期各期确认倒短业务收入金额及其占向天山铝业销售收入的占比

报告期内发行人与天山铝业的具体业务合作情况，以及报告期各期确认倒短业务收入金额及其占向天山铝业销售收入的占比情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
运输业务	5,376.86	5,089.63	5,355.75	5,320.82
其中：倒短运输	2,075.47	3,504.69	1,476.69	1,267.60
其他运输	3,301.39	1,584.94	3,879.07	4,053.22
仓储业务	1,924.62	3,585.31	1,297.43	893.77
其中：装卸业务	1,924.62	3,584.94	1,291.51	889.76

其他	-	0.37	5.92	4.01
合计	**7,301.48**	**8,674.93**	**6,653.18**	**6,214.59**
倒短运输占销售收入比例	28.43%	40.40%	22.20%	20.40%

报告期内，公司与天山铝业的收入分别为 6,214.59 万元、6,653.18 万元、8,674.93 万元和 7,301.48 万元，2022 年和 2023 年较为稳定，2024 年较 2023 年增加 2,021.75 万元，主要系倒短运输收入增加 2,028.00 万元，装卸业务收入增加 2,293.43 万元。主要原因系报告期内公司不断深化与天山铝业的合作关系，2024 年度开始成为天山铝业上述服务的独家供应商。2025 年 1-6 月，倒短运输及装卸业务的收入较 2024 年波动较为稳定，但由于 2025 年 1-6 月，天山铝业收入金额大幅增长，倒短运输占其销售收入比例有所下降。

报告期内，其他运输收入分别为 4,053.22 万元、3,879.07 万元、1,584.94 万元和 3,301.39 万元，2022 年和 2023 年较为稳定，2024 年较 2023 年减少 2,294.13 万元，主要系 2024 年 1 月天山铝业新建铁路专用线，出疆运输转为自行运输，因而减少了对外采购所致。2025 年 1-6 月，其他运输收入大幅增长，主要系公司 2024 年下半年以来通过为天山铝业提供几内亚陆路运输业务以及本次募投为其提供几内亚驳运业务等，持续深化与天山铝业的战略合作关系，2025 年上半年，公司新增防城港和钦州码头的铝土矿、煤矿运输收入 2,551.28 万元。

2、结合发行人的业务特点及竞争优势说明天山铝业不自行进行其厂区内的倒短、装卸服务而采购发行人相关服务的合理性

天山铝业的主营业务是电解铝、氧化铝、预焙阳极、高纯铝、铝深加工产品及材料的生产和销售，2024 年营业收入 280.89 亿元，净利润 44.56 亿元。厂区内倒短装卸服务作为辅助性、非核心的物流环节，天山铝业出于聚焦核心业务与成本优化的考虑不自行进行其厂区内的倒短、装卸服务。一方面，购置专用运输车辆及相关设备需要一次性投入大量固定资产和物流人员，增加折旧摊销成本以及人员工资。另一方面，倒短、装卸涉及车辆调度、人员管理、安全培训、设备维护保养等一系列复杂环节，需要专业的物流管理能力和经验，客户内部构建并维持这样一套专业体系，可能降低运营效率，增加额外的人力和管理成本。

天山铝业采购发行人相关服务的原因如下：

（1）天山铝业与发行人具有长期合作基础，保持长期、稳定、持续的合作关系

发行人与天山铝业的业务合作关系可追溯至 2012 年，公司通过商业性谈判成为天山铝业的运力供应商，为其提供电解铝物流服务。而后发行人通过不断布局实现了生产地和消费地的业务联动，双方业务合作范围逐渐扩大，更具合作深度。

发行人为天山铝业提供全链条的物流服务。国内业务方面，于服务前端，发行人在天山铝业厂区投入充足的自有运输、装卸配套资源，且公司系拥有通过多式联运服务实现铝锭出疆能力的服务提供商；于服务中端，发行人通过与铁路站场的良好的战略合作关系、对外部及内部运力的调度能力以及站场的装卸能力等形成了专线优势，确保天山铝业原材料的入疆以及产成品的出疆；于服务后端，发行人凭借仓储中心地理位置优势、规范的管理流程，能为天山铝业下游客户提供便利、高效的提货手续，有效提高客户体验。

基于以上配套，发行人能为天山铝业提供全链条、高增值的物流运输服务，并保持长期、稳定、持续的战略合作关系。

（2）发行人可凭借完善的底层运输、装卸配套资源降低客户成本，提升运营效率

发行人的厂内倒短、装卸等服务环节均能依靠自身资源实现，且发行人与天山铝业长期合作，对其厂区布局、生产流程、作业习惯等有着深入的理解，因此提供的倒短装卸服务可与天山铝业的生产节奏高度协同，无缝衔接上下游环节，提升整体运营效率，降低客户成本。

此外，发行人建立了标准化的倒短装卸操作流程和安全管理制度，配备必要的安全防护设备，并定期进行安全培训，能有效降低操作风险，保障货物与人员安全，满足客户严格的厂内安全管理要求。发行人拥有经验丰富的调度人员、熟练的装卸操作团队，可实现路线优化、高效调度，提升整体运营效率。

因此，天山铝业将非核心的倒短装卸服务外包给具备规模效应和专业能力的第三方物流服务商，是其优化资源配置、降低综合运营成本、集中精力发展核心

业务的经济决策。发行人凭借在天山铝业厂区长期稳定的服务经验、完善的底层运输、装卸配套资源，以更经济、更高效的方式提供该项服务，形成了稳定的合作关系。

（六）富盛物流成立不满一年即成为发行人前五大客户的原因及合理性，发行人向其销售规模与其实缴资本较低的情况是否匹配；2024 年发行人与富盛物流的具体业务往来，包括服务内容、销售收入、回款情况等，富盛物流与发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管是否存在关联关系

1、富盛物流成立不满一年即成为发行人前五大客户的原因及合理性，发行人向其销售规模与其实缴资本较低的情况相匹配，具有商业合理性

富盛物流的具体情况如下：

客户名称	成立时间	注册资本（万元）	实缴资本（万元）	控股股东	主营业务
富盛物流	2024 年 6 月	200	50	朱贵娟	道路货物运输

富盛物流作为专业的物流方案解决商，其核心商业模式在于聚焦于高附加值的前端环节，包括定制化物流方案的设计、全局性物流网络的布局以及最优运输线路的规划。其自身并不大量持有重资产运力，而是通过对供应链资源的整合与管理，为客户提供一体化解决方案。其具体操作模式为：承揽总包订单后，基于严格的供应商评估体系，对外部社会运力进行高效的调度、管理与优化，以确保服务的最终交付质量。

在选择承运商时，富盛物流核心考量因素包括：运输效率与可靠性、综合成本竞争力、运营安全保障体系、规模化与稳定性等因素。基于发行人在物流领域全链条和系统化的布局、长期稳定持续的战略合作关系、完整的运输及仓储技术服务能力等竞争优势，以及在广西和新疆的专线优势，富盛物流将其部分业务交由发行人承运。

2024 年起，发行人从富盛物流承接的业务主要为氧化铝入疆运输以及广西的锅炉煤运输等业务。富盛物流基于其专业的物流方案能力以及商业资源获取能力，获取了终端客户的订单，而发行人基于广西和新疆的综合物流实力和专线优势，从富盛物流处获取了部分订单，具有合理的商业背景。

富盛物流为物流运输企业，其自身经营状况、商业模式及所属行业对注册资本及实缴资本无特殊要求。

综上，上述企业实缴资本较低符合自身经营状况、商业模式及行业特性，与公司销售规模匹配，具有商业合理性。

2、2024 年发行人与富盛物流的具体业务往来，包括服务内容、销售收入、回款情况等，富盛物流与发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管是否存在关联关系

报告期各期，公司与富盛物流的具体业务往来如下表：

单位：万元

年度	运输货物	主要运输路线	主要运输方式	销售收入	期末应收账款余额	期后回款金额（截至 2025 年 8 月 31 日）
2024 年	氧化铝	靖西火车站、靖西氧化铝厂区至新疆石河子铁路专用线	公铁联运	4,494.33	-	不适用
2025 年 1-6 月	氧化铝、国内锅炉煤	百色东火车站至新疆石河子铁路专用线；北部湾港钦州码头至靖西氧化铝厂区煤堆场	公铁联运	799.60	-	不适用

报告期内，发行人与富盛物流的主要服务内容包括氧化铝的入疆运输业务和广西的锅炉煤运输业务等，主要运输方式为公铁联运。发行人在新疆、广西深耕多年，当地配备了完整的运输及仓储技术服务能力，具有专业优势，因而承接了上述业务。

报告期内，富盛物流回款情况较好，2025 年 6 月末的应收账款截至 2025 年 8 月 31 日均已回款。

经核查，富盛物流与发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管均不存在关联关系。

（七）自本次发行董事会决议日前六个月至今，发行人新投入或拟投入的财务性投资及类金融业务的具体情况，是否已从本次募集资金总额中扣除

2025 年 4 月 29 日，发行人召开第三届董事会第三十一次会议通过《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券方案的议案》。自本次发行相关董事会决议

日前六个月至今（即 2024 年 10 月 29 日至本回复出具日），公司实施或拟实施设立或投资各类产业基金、并购基金、购买非保本保息的金融资产、投资与主业不相关的类金融业务等财务性投资的具体情况如下：

1、设立或投资产业基金、并购基金

本次董事会决议日前六个月至本回复出具日，发行人不存在设立或投资产业基金、并购基金的情况。

2、拆借资金

本次董事会决议日前六个月至本回复出具日，发行人不存在对外拆借资金的情形。

3、委托贷款

本次董事会决议日前六个月至本回复出具日，发行人不存在委托贷款的情形。

4、以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

本次董事会决议日前六个月至本回复出具日，发行人不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的情况。

5、购买收益波动大且风险较高的金融产品

本次董事会决议日前六个月至本回复出具日，发行人不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情况。

6、非金融企业投资金融业务

本次董事会决议日前六个月至本回复出具日，发行人不存在实施或拟实施投资金融业务的情况。

7、类金融投资

本次董事会决议日前六个月至本回复出具日，发行人不存在新实施或拟实施投资类金融业务的情况。

综上，本次董事会决议日前六个月至本回复出具日不存在实施或拟实施的财务性投资的情况。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人履行的核查程序如下：

1、查阅公司最近三年的审计报告和最近一期财务报告，分析收入及净利润变动原因，并与同行业可比公司对比是否存在重大差异；访谈公司董事长、财务总监，了解几内亚业务运营情况。

2、查阅公司最近三年的审计报告和最近一期财务报告，分析公司资产负债结构以及现金流情况，了解公司可使用的货币资金情况；获取 2025 年 6 月末公司银行借款的分布情况和公司的银行授信情况；计算公司可转债发行前后的主要偿债能力指标，对比分析发行前后公司的偿债能力是否发生较大变动。

3、获取公司报告期各期收入明细，分析毛利率变动的原因，并与同行业可比公司对比是否存在重大差异；访谈公司董事长、财务总监，了解公司业务经营情况。

4、了解公司对主要客户的信用政策，检查报告期主要合同，核实主要客户信用政策情况；获取公司应收账款账龄统计表及期后回款情况统计表；了解公司坏账准备计提政策，复核公司坏账准备计提金额计算过程；查阅同行业可比公司应收账款坏账准备计提政策，对比分析公司应收账款坏账计提政策的合理性，坏账准备计提金额是否充分；获取公司应收账款账龄明细表以及同行业可比公司应收账款账龄结构、应收账款周转率情况，与同行业公司是否存在重大差异。

5、获取公司报告期各期收入明细；访谈公司董事长、财务总监，了解公司与天山铝业的业务运营情况。

6、对富盛物流进行走访，了解相关合作背景；检查上述客户的工商信息，查询其股东、实际控制人和高管信息，检查是否与公司存在关联关系；访谈公司董事长、财务总监，了解公司与上述客户的业务运营情况。

7、查阅公司相关科目明细，了解公司其他应收款、其他流动资产、长期应收款、长期股权投资、长期待摊费用、其他非流动金融资产、其他非流动资产等

重要科目的具体内容，持有背景；查阅公司相关董事会决议及相关公告等，分析发行人在相关期间是否存在新投入和拟投入财务性投资的情形。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

1、公司 2025 年一季度收入增长而利润大幅下滑主要系几内亚陆运业务亏损所致，2025 年半年度几内亚陆运业务亏损已经收窄，公司 2025 年半年度收入及归属上市公司股东的净利润同比均增长。公司 2025 年一季度的营业收入和归属上市公司股东的净利润变动趋势与同行业平均值相比不存在显著差异。由于同行业公司由于业务重点、业务结构、业务运行模式等与公司有所不同，公司收入及归属上市公司股东的净利润变动情况与同行业上市公司存在一定差异具有合理性。

2、公司 2025 年半年度经营活动现金流量净额已转正，发行人具有足够的现金流来支付本次发行债券的本息，发行人不存在流动性风险。发行人基于可转债票面利率相对较低，公司实际担负偿债压力较小；发行可转债对公司原有股东稀释效应相对较小；公开发行可转债的发行风险相对较小；公开发行可转债转股后可增强公司股票流动性等原因选择公开发行可转债。本次可转债发行完成后在债券存续期间不存在偿付风险。

3、发行人仓储业务与运输业务在业务模式上存在一定程度的联动关系，但仓储业务可凭借品牌优势、区位及规模优势、资质优势等独立驱动业务拓展；报告期内，公司不断拓展仓储综合业务，仓库面积、库容及四大期货（商品）交易所指定交割资质数量提升，带动仓储综合业务收入持续上升。发行人 2025 年一季度运输业务毛利率下滑主要受几内亚陆运业务亏损的影响，剔除几内亚陆运业务与同行业可比公司不存在重大差异。发行人采取了相应措施以提升毛利率，发行人毛利率下滑趋势不具有持续性。

4、发行人应收账款坏账准备计提比例、账龄结构、应收账款周转率等与同行业可比公司不存在较大差异，应收账款坏账准备计提充分，相关欠款方具备履约偿付能力。

5、天山铝业不自行进行其厂区内的倒短、装卸服务而采购发行人相关服务主要系天山铝业与发行人具有长期合作基础，保持长期、稳定、持续的合作关系，发行人可凭借完善的底层运输、装卸配套资源降低客户成本，提升运营效率，具有商业合理性。

6、富盛物流基于其专业的物流方案能力以及商业资源获取能力，获取了终端客户的订单，而发行人基于广西和新疆的综合物流实力和专线优势，从富盛物流处获取了部分订单，具有合理的商业背景。富盛物流实缴资本较低符合自身经营状况、商业模式及行业特性，与公司销售规模匹配，具有商业合理性；富盛物流与发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管不存在关联关系。

7、本次董事会决议日前六个月至本回复出具日不存在实施或拟实施的财务性投资的情况。

三、报告期内对收入真实性执行的审计程序、覆盖比率、核查结论

（一）审计程序、覆盖比率

1、了解与收入确认相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性；

2、获取公司报告期各期收入明细，分析各期收入及毛利率变动的原因，并与同行业可比公司对比是否存在重大差异；

3、对报告期各资产负债表日前后确认的营业收入实施截止性测试，评价营业收入是否在恰当期间确认；

4、对报告期主要客户进行走访，了解相关合作背景；检查主要客户的工商信息，查询其股东、实际控制人和高管信息，检查是否与公司存在关联关系；

5、对营业收入进行细节测试，其中运输服务收入核查至对应的销售合同、运输委托协议、签收单、结算单、销售发票等单据，仓储综合服务收入核查至仓储服务合同、提货单、出库单、入库单、结算单、销售发票等单据，报告期 2022 年、2023 年、2024 年营业收入核查覆盖比率合计分别为 85.62%、73.62%、63.82%；

6、对主要客户营业收入金额执行函证程序，针对已发函但未收到回函的客

户执行替代程序，获取并检查与该客户签订的销售合同、结算单、签收单等资料，对回函不符的，向相关人员了解原因，检查销售合同、结算单、签收单等资料，编制调节表。函证情况如下：

单位：万元

项目	2024 年	2023 年	2022 年
收入金额	104,002.08	99,434.33	108,481.47
发函金额	45,043.70	54,615.79	70,454.03
发函比例	43.31%	54.93%	64.95%
发函确认金额	19,449.12	29,935.17	54,689.85
发函确认比例	18.70%	30.11%	50.41%
替代测试确认金额	25,594.59	24,680.62	15,764.18
替代测试确认比例	24.61%	24.82%	14.53%
回函和替代测试确认比例合计	43.31%	54.93%	64.95%

（二）核查结论

经核查，保荐人认为公司报告期内营业收入真实。

问题 2

申报材料显示，2021 年前次募集资金 4.33 亿元，变更用途的募集资金总额比例为 25.98%。其中，部分募投项目尚未达到预定可使用状态，部分已达预定可使用状态但未达到预计收益，如炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目分别于 2023 年 8 月、2022 年 6 月达到预定可使用状态，累计投入分别为 1.46 亿元、5733.28 万元，累计实现收益分别为 39.71 万元、707.81 万元，未达预期效益。

请发行人补充说明：（1）前募发生变更的具体原因，变更及未实现预期效益项目在立项时是否谨慎，可行性是否发生重大不利变化，并详细分析实际收益与预期收益差异较大的原因，相关影响因素对本次募投项目效益实现情况的影响。（2）请结合募投项目的具体情况，相关资产是否存在减值迹象，并补充说明对未达到预计效益的募投项目后续拟采取的措施。

请保荐人及申报会计师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、发行人说明

（一）前募发生变更的具体原因，变更及未实现预期效益项目在立项时是否谨慎，可行性是否发生重大不利变化，并详细分析实际收益与预期收益差异较大的原因，相关影响因素对本次募投项目效益实现情况的影响

1、前募发生变更的具体原因

公司前次募集资金投资项目中，涉及投资规模调整的项目情况如下：

单位：万元

序号	募集资金项目	变更情况	原承诺投资金额	调整后投资金额
1	炬申准东陆路港项目	调减使用募集资金金额	22,390.16	14,669.02
2	钦州临港物流园项目	调减使用募集资金金额	9,712.36	5,681.23
3	供应链管理信息化升级建设项目	调减使用募集资金金额	3,637.09	487.64
4	炬申大宗商品物流仓储中心项目	新增项目	-	7,000.00
5	炬申仓储四期项目	新增项目	-	3,232.96
6	炬申股份巩义大宗商品交易交割中心项目	新增项目	-	1,019.27

上述项目投资规模调整的原因、合理性、审议及披露履行程序如下：

（1）炬申准东陆路港项目

炬申准东陆路港项目投资资金规模调减主要系在项目实施过程中，公司科学审慎地使用募集资金，通过持续优化建设、购置方案及控制成本，有效地降低了项目投资成本。因此，根据项目建设情况，实施进度、实际建设情况以及战略发展规划等因素，为进一步提高募集资金使用效率，公司调减炬申准东陆路港项目投资资金规模，具备合理性。

项目投入募集资金金额调减事项已经公司第三届董事会第十三次会议、第三

届监事会第十一次会议、2023 年第二次临时股东大会审议通过，并依法履行相关披露程序。

（2）钦州临港物流园项目

钦州临港物流园项目投资资金规模调减主要系项目建设完成时存在节余资金。在钦州临港物流园项目实施过程中，公司遵守募集资金使用的有关规定，从项目实际情况出发，在不影响募集资金投资项目顺利实施完成的前提下，本着合理、节约、有效的原则，审慎使用募集资金，合理地降低了项目实施费用。因此募集资金存在节余，具备合理性。

该项目结项及募集资金节余事项已经公司第三届董事会第七次会议、第三届监事会第七次会议、2023 年第一次临时股东大会审议通过，并依法履行相关披露程序。

（3）供应链管理信息化升级建设项目

供应链管理信息化升级建设项目旨在对公司现有的供应链管理信息化平台进行升级，打造统一的物流信息平台，以信息化系统支撑仓储、运输、财务等企业各业务流程的运转，并且配备建设物流园智能管理系统，实现仓位的智能监控。该项目主要以产生间接经济效益为主，随着公司业务发展和管理优化以及数字科技及智能化技术的更新迭代，该项目全局统筹规划需进一步完善，加之项目前期主要集中在系统开发方面，且大部分功能由公司自主研发，导致该项目实施进度较缓慢。因此，为了充分发挥募集资金使用效率，加快募集资金使用效率，公司调减项目资金，具备合理性。调整后，公司将继续使用自有资金投入“供应链管理信息化升级建设项目”，继续推进公司信息化、智能化项目建设。

该项目使用募集资金金额调减事项已经公司第三届董事会第二十四次会议、第三届监事会第二十次会议、2024 年第四次临时股东大会审议通过，并依法履行相关披露程序。

（4）炬申大宗商品物流仓储中心项目

炬申大宗商品物流仓储中心项目系在广西壮族自治区钦州市新建标准化仓库、露天仓储区以及其他仓储物流配套设施等。项目建设有利于持续优化公司的

产能布局，扩大广西地区物流仓储规模，增强对广西地区的服务能力，促进公司主营业务发展，提升公司持续经营能力和盈利能力。

新增炬申大宗商品物流仓储中心项目事项已经公司第三届董事会第十三次会议、第三届监事会第十一次会议、2023 年第二次临时股东大会审议通过，并依法履行相关披露程序。截至报告期末，炬申大宗商品物流仓储中心项目尚未达到预定可使用状态。

（5）炬申仓储四期项目

炬申仓储四期项目系在广东省佛山市新建标准化仓库、露天仓储区以及其他仓储物流配套设施等。项目建设主要系为了进一步扩大公司华南区域仓库规模，高效地响应华南区域市场需求，增强公司在华南区域仓储领域的竞争能力，提高市场份额并提升公司的核心竞争力。同时，项目建设有利于提高募集资金使用效率与投资回报，可有效保障全体股东的权益。

新增炬申仓储四期项目已经公司第三届董事会第二十四次会议、第三届监事会第二十次会议、2024 年第四次临时股东大会审议通过，并依法履行相关披露程序。截至报告期末，炬申仓储四期项目尚未达到预定可使用状态。

（6）炬申股份巩义大宗商品交易交割中心项目

炬申股份巩义大宗商品交易交割中心项目系在河南省巩义市新建标准化室内仓库、露天仓储区办公楼及其他仓储物流配套设施。一方面，项目建设系为了抓住河南有色金属及物流行业升级转型的良好机遇，承接更大范围的仓储及运输业务，推动公司物流运输服务能力、仓储综合服务能力跻身区域前列。另一方面，公司能够充分利用在佛山、无锡等地已建成运营的仓储物流园区项目积累的经验，保障该项目的顺利建设。

新增炬申股份巩义大宗商品交易交割中心项目已经公司第三届董事会第二十四次会议、第三届监事会第二十次会议、2024 年第四次临时股东大会审议通过，并依法履行相关披露程序。截至报告期末，炬申股份巩义大宗商品交易交割中心项目尚未达到预定可使用状态。

综上，公司前次募集资金投资项目调整主要是因为公司有效控制项目成本、

持续优化项目投入，实施环境未发生重大变化；新增募投项目主要系在广西钦州、广东佛山、河南巩义布局仓储物流园区，可有效提升公司物流运输服务和仓储综合服务能力。上述变更具备合理性，且均履行了董事会、监事会、股东会等审议程序。

2、前募变更及未实现预期效益项目在立项时是否谨慎，可行性是否发生重大不利变化

公司前募变更及未实现预期效益项目为炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目、供应链管理信息化升级建设项目。炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目已达到预定可使用状态，但实现效益不及预期；供应链管理信息化升级建设项目本身不直接产生经济收入，无法单独核算收益。

（1）项目规模及投入在立项时是否谨慎

炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目、供应链管理信息化升级建设项目立项时承诺投资金额及实际投资情况具体如下：

单位：万元

序号	募集资金项目	立项时承诺投资金额	使用募集资金金额	实际投资金额
1	炬申准东陆路港项目	29,987.31	22,390.16	14,826.43
2	钦州临港物流园项目	13,007.70	9,712.36	5,733.28
3	供应链管理信息化升级建设项目	4,871.18	3,637.09	514.13

1）炬申准东陆路港项目

从项目规模来看，根据建设规划，准东陆路港项目拟定总建筑面积为 16.06 万平方米，项目实际建成总面积为 23.54 万平方米的物流仓储园区，因此项目规模未发生缩减的情况。

从投资规模来看，准东陆路港项目立项时拟定投资及实际投入情况具体如下：

单位：万元

序号	项目	立项时拟定项目投资		实际项目投资	
		金额	占比	金额	占比

一	建设投资	29,842.23	99.52%	14,728.98	99.34%
1	工程费用	27,834.70	92.82%	14,421.28	97.27%
1.1	建筑工程费用	19,328.00	64.45%	13,875.82	93.59%
1.2	设备购置费	8,506.70	28.37%	545.46	3.68%
2	工程建设其它费用	318.35	1.06%	307.70	2.08%
3	预备费	1,689.18	5.63%	-	-
二	铺底流动资金	145.08	0.48%	97.45	0.66%
三	项目总投资	29,987.31	100.00%	14,826.43	100.00%

炬申准东陆路港项目投资规模发生变更，主要系综合考虑成本管理以及项目建设优化等因素。首先，公司基于严格管理成本的原则，在项目建设面积未发生缩减的情况下，优化配套办公、装卸区建设方案，并通过多方询价、综合评定等方式，有效降低了建筑工程费用。其次，公司有效提升了叉车、吊车等设备的使用效率，因此设备购置费用有所降低。

2）钦州临港物流园项目

从项目规模来看，根据建设规划，钦州临港物流园项目拟定总建筑面积为5.00万平方米，项目实际建成总面积为4.93万平方米的物流仓储园区，项目规模未发生重大变动。

从投资规模来看，钦州临港物流园项目立项时拟定投资及实际投入情况具体如下：

单位：万元

序号	项目	立项时拟定项目投资		实际项目投资	
		金额	占比	金额	占比
一	建设投资	12,959.10	99.63%	5,733.28	100.00%
1	工程费用	12,119.55	93.17%	5,619.71	98.02%
1.1	建筑工程费用	6,602.05	50.75%	3,319.53	57.90%
1.2	设备购置费	5,517.50	42.42%	2,300.17	40.12%
2	工程建设其它费用	106.02	0.82%	113.58	1.98%
3	预备费	733.53	5.64%	-	-
二	铺底流动资金	48.59	0.37%	-	-

三	项目总投资	13,007.70	100.00%	5,733.28	100.00%

钦州临港物流园项目投资规模减少主要系建筑工程费用及设备购置费用有所降低，其规模变动原因与炬申准东陆路港项目相近，主要系综合考虑成本管理以及项目建设优化等因素。

3）供应链管理信息化升级建设项目

供应链管理信息化升级建设项目立项时拟定项目建设内容主要系对公司的供应链管理信息化平台进行升级，打造集成化、智能化的物流信息平台，以信息化系统支撑仓储、运输、财务等企业各业务流程的运转，并且配备建设物流园智能管理系统，实现仓位的智能监控。截至本回复出具日，公司启用供应链系统管理信息化平台，有效实现了物流运输业务、仓储综合业务的集成化、智能化管理。

从投资规模来看，供应链管理信息化升级建设项目立项时拟定投资及实际投入情况具体如下：

单位：万元

序号	项目	立项时拟定项目投资		实际项目投资	
		金额	占比	金额	占比
1	建设投资	4,346.18	89.22%	52.86	10.28%
1.1	建筑工程费	50.00	1.03%	52.86	10.28%
1.2	软硬件购置费	4,053.00	83.20%	302.24	58.79%
1.2.1	硬件购置	1,736.00	35.64%	38.65	7.52%
1.2.2	软件购置	2,317.00	47.57%	263.59	51.27%
1.3	预备费	243.18	4.99%	-	-
2	开发实施费用	525.00	10.78%	159.04	30.93%
3	项目总投资	4,871.18	100.00%	514.13	100.00%

供应链管理信息化升级建设项目实际项目投资金额与立项时拟定项目投资金额相比较低，主要系项目前期建设主要集中在系统开发方面，对于其中大部分功能，公司采用自主研发的方式开展，因此项目投入金额较原定金额有所减少。同时，在调减项目拟使用募集资金后，公司仍在使用自有资金投入该项目，继续推进公司信息化、智能化建设。

综上所述，发行人前募变更及未实现预期效益项目为炬申准东陆路港项目、

钦州临港物流园项目、供应链管理信息化升级建设项目的项目规模及投入在立项时具有谨慎性，其投入资金规模调整主要系发行人在项目建设过程中，综合考虑成本管理以及项目建设优化等因素所致，不存在项目发生重大不利变化的情况。

（2）项目实现效益在立项时是否谨慎

前次募投项目可行性研究报告编制时，公司基于对所处行业政策环境、行业发展、下游市场空间变化、自身市场竞争力等情况的调研，结合自身收入规模及盈利能力，对前募项目效益进行了预测。前募效益规模预计时，公司认为大宗商品物流运输及仓储综合行业市场空间可持续增长，公司也可保持市场竞争力并持续获得市场订单。

截至本回复出具日，炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目已达到预定可使用状态，但实现效益不及预期；供应链管理信息化升级建设项目本身不直接产生经济收入，无法单独核算收益。

1）炬申准东陆路港项目

炬申准东陆路港项目于 2023 年 8 月达到预定可使用状态，其效益实现情况如下：

单位：万元

项目	2022 年	2023 年	2024 年
预计收入	不适用	6,303.50	20,801.55
实际收入	不适用	12,167.22	11,550.70
预计效益	不适用	635.49	2,351.05
实际效益	不适用	-585.36	625.07

2023 年，炬申准东陆路港项目实现营业收入 12,167.22 万元，高于项目预计实现收入 6,303.50 万元；实现净利润为-585.36 万元，主要系受宏观经济波动以及行业竞争加剧因素等影响，部分客户订单毛利率较低，导致项目综合毛利率较低，仅为 0.68%，因此项目实现净利润不及预期。

2024 年，炬申准东陆路港项目实现营业收入 11,550.70 万元，低于预计营业收入 20,801.55 万元，主要系项目拟定开拓以及提供物流运输业务的客户中，东

方希望完成铁路专用线的建设，转为自有运输，大幅减少了对外采购。若假设2024年，发行人对东方希望实现的营业收入与2023年持平，即7,405.66万元，炬申准东陆路港项目的测算营业收入为18,956.36万元，与预计营业收入不存在重大差异。2024年，炬申准东陆路港项目实际效益625.07万元，虽未达到项目预计效益，但较2023年-585.36万元增长206.78%，效益实现情况有所改善。

综上所述，炬申准东陆路港项目在立项时已进行充分论证分析，是公司根据当时业务发展态势、盈利状况设计的募投项目投资方案，效益预测具有谨慎性。项目建成投产后，由于宏观经济波动、行业竞争加剧因素、客户拓展等因素影响，项目2024年实现营业收入未及预期，2023年及2024年实现效益未及预期，具有合理性。

2）钦州临港物流园项目

钦州临港物流园项目于2022年6月达到预定可使用状态，其效益实现情况如下：

单位：万元

项目	2022年	2023年	2024年
预计收入	1,859.59	4,516.14	6,110.07
实际收入	不适用	7,428.98	6,621.21
预计效益	374.71	910.01	1,202.76
实际效益	不适用	423.16	284.65

2022年6月，钦州临港物流园项目达到预定可使用状态，但受国际公共卫生事件影响，项目未能实际运营，因此2022年未产生收入及效益。

2023年及2024年，钦州临港物流园项目实际实现营业收入分别为7,428.98万元、6,621.21万元，实现净利润423.16万元、284.65万元。在营业收入方面，项目实际实现收入均超过预计金额；在效益方面，项目实现净利润不及预期，主要系受以下因素影响：①项目2023年起才开始开展业务，主要开拓的业务为运输业务，2023、2024年，项目实现运输收入分别为6,800.83万元、5,587.19万元，但受市场竞争加剧影响，运输业务毛利率较低；②仓储客户开拓不及预期，导致

仓储利用率处于爬坡期，仓储业务收入较低。

综上所述，钦州临港物流园项目在立项时已进行充分论证分析，是公司根据当时业务发展态势、盈利状况设计的募投项目投资方案，效益预测具有谨慎性。项目建成投产后，由于国际公共卫生事件、宏观经济波动、行业竞争加剧因素、客户拓展等因素影响，项目 2022 年未实际开展运营，2023 年、2024 年实现效益未及预期，具有合理性。

（3）公司后续拟采取的措施

截至本回复出具日，炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目仍在持续运营中，且运营状况良好。对于项目实现效益未及预期，公司将采用以下措施消化产能：

1）深化客户合作，拓展订单来源

准东经济开发区地处新疆核心区位，具备“一带一路”枢纽优势，系连接中亚、西亚与欧洲市场的战略物流支点；钦州港作为西部陆海新通道核心节点，是 RCEP 贸易协定及东南亚矿产进口的物流中转中心。因此，炬申准东陆路港项目及钦州临港物流园项目具备一定的区域优势。

在此背景下，公司践行紧贴核心客户的发展理念，与天山铝业、国家电投等重点客户签订长期服务协议，锁定未来的基础业务。同时，公司将加大资源投入，开发中小客户。

2）优化运营效率

一方面，公司将持续推动信息化建设升级，优化供应链信息化建设项目，积极利用绿色化、智能化装卸设备，以提升运营效率；另一方面，公司在钦州项目引入“公铁水联运”模式，对接中老铁路国际班列，实现多式联运业务整合优化，有效降低单位运输成本。

3）战略联盟与区域协同

在海外业务拓展方面，公司着力开拓几内亚驳运业务，延伸服务链条，为客户提供更为综合的服务内容，增强客户粘性；在区域网络联动方面，公司整合新

疆、佛山、钦州三地仓储资源，构建网络化运营体系，为客户提供端到端全程供应链解决方案。

4）深化与各期货（商品）交易所合作，发挥功能集聚作用

公司已与上期所、广期所、郑商所和大商所建立了长期良好合作关系，公司子公司炬申仓储获批了上期所铝、铜、锌、锡、氧化铝、不锈钢、铸造铝合金期货指定交割仓库资质、广期所工业硅期货指定交割仓库资质、郑商所棉纱期货指定交割仓库资质；钦州炬申获批了大商所原木指定车板交割场所资质。未来，公司将加强各期货（商品）交易所沟通，拓展更多品种的期货交割仓库资质以物流和仓储业务为纽带，深挖大宗商品上下游产业链价值，因地制宜推动新质生产力的发展，为实体经济的高质量发展添砖加瓦，助力全国统一大市场建设。

公司制定的客户深耕、运营优化及战略拓展等产能消化措施具备较强的可操作性。后续需持续紧密跟踪市场需求变化及竞争动态，确保策略的及时调整与有效执行。

综上所述，近年来公司所处行业呈现出需求持续增长的趋势，但增速有所放缓，且行业竞争日益加剧。在此背景下，公司已制定客户深耕、运营优化及战略拓展等有效产能消化措施，公司募投项目可行性未发生重大不利变化。

3、详细分析实际收益与预期收益差异较大的原因，相关影响因素对本次募投项目效益实现情况的影响

公司前次募投项目中，炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目已达到预定可使用状态，但实现效益不及预期；供应链管理信息化升级建设项目本身不直接产生经济收入，无法单独核算收益。

炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目实际收益与预计收益差异较大的原因详见本题回复之“一、（一）、2、详细分析前募变更及未实现预期效益项目在立项时是否谨慎，可行性是否发生重大不利变化”。

本次募投项目为炬申几内亚驳运项目、补充流动资金及偿还银行贷款，其中补充流动资金及偿还银行贷款无项目效益。炬申几内亚驳运项目运营地区为几内亚，市场开发与国内运输、仓储业务市场独立，因此影响前次募投项目效益实现

的因素预计对炬申几内亚驳运项目不存在影响。

（二）请结合募投项目的具体情况，相关资产是否存在减值迹象，并补充说明对未达到预计效益的募投项目后续拟采取的措施

1、募投项目的具体情况，相关资产是否存在减值迹象

截至 2024 年末，公司募集资金投资项目未达预计收益的项目为炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目，其项目投资情况、效益情况及未达预计效益的原因具体分析详见本题回复之“一、（一）前募发生变更的具体原因，变更及未实现预期效益项目在立项时是否谨慎，可行性是否发生重大不利变化，并详细分析实际收益与预期收益差异较大的原因，相关影响因素对本次募投项目效益实现情况的影响”。

公司根据《企业会计准则第 8 号--资产减值》和公司会计政策的有关规定，于 2024 年年报资产负债表日结合固定资产/在建工程盘点情况，对各类固定资产/在建工程是否存在减值迹象进行评估判断，具体如下：

序号	减值迹象	募投项目情况	是否存在减值迹象
1	资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌。	固定资产/在建工程市价并未出现大幅度下跌。	否
2	企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响。	2023 年起，物流行业价格总体呈现企稳回升的态势，公司经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将来未发生重大变化，从而对企业产生不利影响。	否
3	市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低。	查询最新的 LPR 数据，近年来未发生重大不利变化。	否
4	有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏。	主要固定资产/在建工程不存在陈旧过时或者其实体已经损坏的情形。	否
5	资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置。	主要资产不存在已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置的情形。	否

6	企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等。	公司募投项目效益未达预计效益主要系由于行业竞争加剧、市场开发未及预期所致，具备商业合理性，且公司已规划有效措施消化新增产能。	否

炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目均于 2024 年实现盈利，其中炬申准东陆路港项目盈利 625.07 万元，钦州临港物流园项目盈利 284.65 万元，不存在亏损情况。上述两个项目未达到预期效益，主要系由于行业竞争加剧、市场开发未及预期所致，具备商业合理性，具体分析详见上文回复。同时，公司已规划有效措施消化募投项目的新增产能，预计未来不存在项目效益持续远低于预期效益的情况。

报告期末，公司对募投项目所涉及资产进行全面清查，判断资产是否存在可能发生减值的迹象。通过对固定资产可收回金额进行合理评估，按账面价值与可收回金额之间的差额计提相应的减值准备，确认公司前次募投项目不存在减值迹象，无需计提减值准备。

2、对未达到预计效益的募投项目后续拟采取的措施

公司对未达到预计效益的募投项目后续拟采取的措施详见本题回复之“一、发行人说明”之“（一）前募发生变更的具体原因，变更及未实现预期效益项目在立项时是否谨慎，可行性是否发生重大不利变化，并详细分析实际收益与预期收益差异较大的原因，相关影响因素对本次募投项目效益实现情况的影响”之“2、详细分析前募变更及未实现预期效益项目在立项时是否谨慎，可行性是否发生重大不利变化”。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人履行的核查程序如下：

1、取得并查阅发行人前次募集资金鉴证报告，了解发行人历次募投项目变更的情况以及效益实现情况；查阅发行人历次变更募集资金投资项目涉及的董事会、监事会、股东会；访谈发行人主要业务负责人，获取发行人募投项目实现的

效益明细，分析效益前次募投效益不及预期的原因；查阅发行人前次募投项目的可研报告，了解发行人前次募投项目立项时是否谨慎，项目是否发生重大不利变化。

2、访谈发行人主要业务负责人，获取发行人募投项目实现的效益明细，分析前次募投效益不及预期的原因，了解发行人对未达到预计效益的募投项目后续拟采取的措施；查阅《企业会计准则第 8 号——资产减值》，分析发行人前次募投项目是否存在减值迹象。

（二）核查意见

经核查，中介机构认为：

1、发行人已列示前次募投项目发生变化的具体原因；发行人前次募投项目中，变更及未实现预期效益项目在立项时谨慎，可行性未发生重大不利变化；发行人前次募投项目中，炬申准东陆路港项目实际效益低于预期效益，主要系市场拓展与预期仍存在一定差异，钦州临港物流园项目效益未及预期，主要系其项目地址位于广西钦州保税港区内，主要承接仓储货物为进出口大宗商品，受宏观环境影响较大；炬申几内亚驳运项目运营地区为几内亚，市场开发与国内运输、仓储业务市场独立，因此影响前次募投项目效益实现的因素预计对炬申几内亚驳运项目不存在影响。

2、发行人前次募投项目中，炬申准东陆路港项目、钦州临港物流园项目未达到预期效益，主要系由于行业竞争加剧、市场开发未及预期所致，具备商业合理性，公司已规划有效措施消化募投项目的新增产能，预计未来不存在项目效益持续远低于预期效益的情况。相关资产不存在减值迹象，无需计提减值准备。

问题 3

申报材料显示，本次发行拟募集资金总额不超过 38,000 万元，其中 26,600 万元用于炬申几内亚驳运项目（以下简称驳运项目），11,400 万元用于补充流动资金及偿还银行贷款。该项目由全资子公司海南炬申信息科技有限公司采购甲板驳船、拖轮及油驳等船舶，配合香港子公司购买的浮吊，共同租赁给 SOCIETE JUSHEN GUINEE-SARLU，由其作为运营主体，在几内亚开展铝土矿等货物的

驳运业务，通过驳船在内河、港口与近海之间进行中转，将铝土矿等货物从内河或浅水港口转运至停泊在近海的远洋货轮上。发行人目前暂未经营驳运业务，报告期内已在几内亚开展陆路运输服务，主要运营主体嘉益几内亚最近一年及一期均发生亏损。发行人尚未取得船舶航行许可证。2025 年 7 月，几内亚政府成立国有航运公司 GUITRAM，同时发布政策要求 50%的铝土矿出口必须由悬挂几内亚船旗的船舶运输。2025 年以来，几内亚政府已累计取消多家矿业公司采矿权。项目预计正常年实现不含税收入 30,898.20 万元，主要为船舶驳运收入，驳运单价前几年按每年 2%下降，直至满产后稳定。平均毛利率为 39.13%，报告期内发行人运输业务毛利率低于 5%。发行人几内亚业务主要以美元计价为主，汇率波动风险对募投项目将产生影响。报告期各期，发行人外销收入占比分别为 0%、0.02%、0.76%、4.35%。

请发行人补充说明：（1）本次募投项目经营的驳运业务与发行人现有主业在所需技术、人员、客户、经营区域等方面的区别与联系，结合以上情况说明本次募集资金是否主要投向主业。（2）发行人在几内亚开展陆路运输服务的具体情况，包括开展时间，相关投资审批、资产购置及投入使用进展、主要客户情况、在手订单、报告期内收入及成本发生情况，相关业务亏损的原因，是否具有持续性，发行人的应对措施。（3）结合发行人报告期内外销收入占比较低的情况说明发行人是否具有充足的境外项目运营及管理经验，发行人对几内亚相关业务及资产具体管控措施及其执行效果；结合上述近期几内亚政府关于铝土矿出口须由悬挂几内亚船旗的船舶运输、取消多家矿业公司采矿权等政策说明当地政策是否持续支持公司业务发展，相关政策对本次募投项目的具体影响。（4）本次募投项目募投项目甲板驳船、拖轮及油驳等船舶运输工具的现状情况、取得方式、目前进展；是否已签署相关合同，主要供应商，预计取得时间，相关船舶的采购是否具有不确定性，并量化分析本次募投项目新增固定资产折旧对发行人财务数据的影响。发行人购买的船舶出境是否需履行相关审批程序，是否具有重大不确定性。（5）发行人是否具有驳运经验，是否具有相关人员、技术储备及后续驳运业务实施的具体人员安排；船舶维修保养等相关措施安排及应对措施。（6）船舶航行许可证取得的最新进展、后续主要流程及预计取得时间，是否存在重大不确定性；发行人在几内亚经营驳运业务是否需要取得其

他资质或许可，是否存在重大不确定性。（7）发行人与当地铝矿等客户是否已签订合作订单或框架协议，是否对主要客户产生重要依赖；目前签署的协议或订单规模对募投项目整体驳运能力的覆盖情况；结合以上情况及几内亚市场需求、驳运业务竞争情况、发行人是否具有业务开拓空间等说明本次新增运力能否有效消化及具体消化措施。（8）预测驳运单价与同行业公司是否可比，前几年按每年2%下降的合理性；预测毛利率与同行业公司境外驳运业务是否存在较大差异，结合以上情况说明效益预测是否合理、谨慎。（9）结合上述情况分析本次募投项目效益测算过程及谨慎性，是否需要持续的大量资金投入；募投项目中涉及境外资金使用的占比及具体情况，后续项目运营是否需要持续使用外汇进行结算，发行人是否设置相应的套期保值措施以应对汇率波动风险。（10）本次募投项目属境外地区，结合境外市场需求、行业政策、汇率影响、法律法规等，说明发行人开展相关业务的风险。（11）结合发行人的资产负债率水平、货币资金持有及未来使用情况、净利润及现金流状况等，说明本次募集资金补充流动资金的必要性和合理性。

请发行人补充披露（2）—（10）相关风险。

请保荐人核查并发表明确意见，申报会计师对（2）（4）（8）（9）（11）核查并发表明确意见，发行人律师对（4）（6）（10）核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、发行人说明

（一）本次募投项目经营的驳运业务与发行人现有主业在所需技术、人员、客户、经营区域等方面的区别与联系，结合以上情况说明本次募集资金是否主要投向主业

发行人专注于大宗商品物流和仓储领域，主要开展的业务为物流综合服务和仓储综合服务，其中物流综合服务包括多式联运业务、代理运输业务和自营运输业务，仓储综合服务包括大宗商品的存储保管、装卸、货权转移登记、期货仓单制作等综合仓储业务。

本次募投项目包括炬申几内亚驳运项目、补充流动资金及偿还银行贷款，其

中炬申几内亚驳运项目是公司运输业务链条延伸，属于公司的物流综合服务领域业务。驳运业务与发行人现有主业在所需技术、人员、客户、经营区域等方面的区别和联系具体如下：

项目		驳运业务	发行人现有业务
业务内容		在几内亚开展驳运业务，将铝土矿、铁矿等大宗商品从内河或浅水港口转运至停泊在近海的远洋货轮上	大宗商品物流和仓储业务，主要包括铝土矿、氧化铝、电解铝等大宗商品的多式联运业务、代理运输业务和自营运输业务，以及存储保管、装卸、货权转移登记、期货仓单制作等综合仓储业务
技术	相同点	整体物流方案的设计以及物流环节的衔接、调配能力等物流技术	
	不同点	具体操作技术层面，驳运业务涉及船舶运输方案的设计及调度、船舶操作等	对于物流运输业务，发行人现有业务整体运输方案的设计及公路、铁路、水路运力调度和部分运输车辆操作等。除此之外，发行人还聚焦于供应链一体化管理的业务信息技术、物流业务流程优化技术、物流与仓储环节的协调优化技术等
人员	相同点	均需要公司管理人员及专业的物流管理团队	
	不同点	专业驳运业务团队	运输管理中心及仓储管理事业部等部门的业务管理人员及技术人员
经营区域		现有业务在中国境内和几内亚开展，驳运业务在几内亚开展	
客户	相同点	主要为大宗商品产业链例如铝产业链的矿业企业、货主企业、贸易企业或者供应链企业等	
	不同点	因业务运营区域影响，驳运业务的其他主要客户、潜在客户主要为几内亚当地矿业相关的企业	除共同客户外，发行人现有业务客户还包括其他聚焦境内大宗商品产业链的相关企业

1、业务内容

驳运业务与现有业务本质高度协同，是现有业务核心能力的战略延伸。发行人在几内亚开展驳运业务的主要内容系将铝土矿、铁矿等大宗商品从内河或浅水港口转运至停泊在近海的远洋货轮上；现有业务主要包括铝土矿、氧化铝、电解铝等大宗商品物流和仓储业务，主要包括多式联运业务、代理运输业务和自营运输业务，以及存储保管、装卸、货权转移登记、期货仓单制作等综合仓储业务。

发行人驳运业务与现有业务均为运输、仓储领域业务，且运输货物均为大宗商品。在几内亚地区，发行人现有业务主要为承运 Elite 矿业所开采铝土矿由矿区至 Konta 港口的陆路运输业务，拟开展的驳运业务包括了该部分铝土矿由港口至近海远洋货轮的船舶运输业务，可见驳运业务系现有业务的横向延伸，有效补充了发行人在大宗商品运输链条中的重要环节。

2、业务技术

无论是运输、仓储业务还是驳运业务，均属于大宗商品物流和仓储领域，所需要的基础技术为整体物流方案的设计以及物流环节的衔接、调配能力等物流技术，这是物流领域的基础核心技术。从具体操作技术看，发行人驳运业务涉及船舶运输方案的设计及调度、船舶操作等；而发行人现有业务中物流运输业务的核心技术主要包括整体运输方案的设计及公路、铁路、水路运力调度和部分运输车辆操作等，同时，发行人还聚焦于供应链一体化管理的业务信息技术、物流业务流程优化技术、物流与仓储环节的协调优化技术等。由于运输设备、业务开展环境存在差异，因此驳运业务与现有业务在具体操作技术方面存在一定差异。

3、人员团队

公司现有业务与募投项目开展业务所需的管理人员及专业的物流管理团队是共通的。但由于具体业务所涉及技术能力、业务开展设备、业务环境和业务区域存在较大差异，发行人具体实施驳运业务与现有业务的业务人员并不重叠，业务实施团队之间相互独立。

4、客户

发行人现有业务与驳运业务的主要客户均为大宗商品产业链的矿业企业、货主企业、贸易企业或者供应链企业等。

对于现有业务，经过多年积累，发行人已构建较强的销售网络，与天山铝业、神火股份、嘉能可、Elite、国投物产、东方希望等知名集团企业建立了较为密切的合作关系。

对于驳运业务，其主要客户为几内亚铝土矿产业链的参与方，包括矿业企业及矿产贸易商等。发行人驳运业务尚处于业务准备期，目前与靖西天桂铝业有限

公司（天山铝业全资子公司，全文简称“天桂铝业”）、中铁十七局集团第二工程有限公司几内亚分公司（以下简称“中铁十七局”）签订业务合同。

5、经营区域

驳运业务的经营区域为几内亚，现有业务的经营区域包括中国境内及几内亚。发行人在几内亚同时开展了驳运业务与现有陆路运输业务，且承接了 Elite 矿区所开采铝土矿由矿区至港口的陆路运输业务，以及由港口至远洋货轮的驳运业务。

综上所述，发行人驳运业务与现有物流运输及仓储业务在业务技术、人员团队、客户、经营区域上存在重叠，驳运业务系现有业务的横向延伸，有效补充了发行人在大宗商品运输链条中的重要环节。因此，本次募集资金投资项目符合投向主业的要求。

（二）发行人在几内亚开展陆路运输服务的具体情况，包括开展时间，相关投资审批、资产购置及投入使用进展、主要客户情况、在手订单、报告期内收入及成本发生情况，相关业务亏损的原因，是否具有持续性，发行人的应对措施

1、公司在几内亚开展陆路运输服务相关投资审批情况、资产购置及投入使用进展

公司在几内亚开展陆路运输服务，主要通过嘉益几内亚实施，嘉益几内亚是嘉益国际的全资子公司。嘉益国际是由钦州炬申通过全资子公司钦瀚航运设立的控股孙公司，于2024年7月8日成立，公司编号为202427426D，持股比例为51%；嘉益几内亚由嘉益国际投资设立，于2024年9月10日成立，公司编号为GN.TCC.2024. B.11879，截至本回复出具日，嘉益国际持有嘉益几内亚100%股权；上述投资行为于2024年7月18日取得《境外投资项目备案通知书》（桂发改外资〔2024〕510号），于2024年8月26日取得《企业境外投资证书》（境外投资证第N4500202400040号）。

截至2025年6月30日，为几内亚开展陆路运输服务，公司累计投入10,978.91万元购置固定资产，具体情况如下：

单位：万元

资产名称	使用时间	金额

131 台牵引车及挂车	2024 年 10-12 月	9,129.94
营地土地	2024 年 9-10 月	620.51
营地建筑	2025 年 2 月	438.04
辅助车辆	2024 年 10 月至 2025 年 2 月	257.85
其他	-	532.48
合计		**10,978.91**

截至2025年6月30日，公司为几内亚开展陆路运输服务已配置131台牵引车及挂车并配置其他辅助车辆及设备，可独立完成几内亚铝土矿陆路运输服务。

2、公司在几内亚开展陆路运输服务开展时间、主要客户情况、在手订单、报告期内收入及成本发生情况，相关业务亏损的原因，是否具有持续性，发行人的应对措施

2024年9月，嘉益几内亚与Elite签订运输服务协议，Elite将其铝土矿石运输委托给作为运营商的嘉益几内亚，运输将从位于Kindia的矿山储存区位于Forecariah的Konta港的出口区，距离约160公里。合同期限为3年，可到期后默契续签。

2024年11月，嘉益几内亚开始实际承运，截至目前客户仅有Elite。截至2025年6月30日，承运情况及收入成本情况如下：

单位：万元

时间	数量（吨）	收入	成本	毛利率
2024 年	101,827	788.93	1,653.49	-109.59%
2025 年 1-6 月	294,828	5,357.40	5,318.16	0.73%

2024 年几内亚陆路运输服务发生亏损，主要原因如下：（1）Kindia 的矿山储存区位至 Forecariah 的 Konta 港的道路均为泥泞道路，道路缺乏日常维护，车辆损耗较大需要经常维修，导致产能受限；（2）Konta 港至公海的驳船运力不足，铝土矿石滞留 Konta 港，Konta 港堆场面积不能满足更多的铝土矿石运输量需求；（3）业务拓展初期，运输工具和厂房的折旧摊销、人员工资等固定成本较高。

上述亏损原因不具有持续性，针对上述情况，公司采取以下措施进行改善：

（1）几内亚陆路运输业务客户为 Elite，Elite 为扩大铝土矿开采规模和运输能力，持续投入资源修缮公路。嘉益几内亚拟购置洒水车、工程车等道路维护车辆，配置日常道路维护人员，对道路进行有效的日常维护，减少道路对车辆的损耗；

（2）2025 年二季度以来，为了维持公司在几内亚物流运输业务的正常、持续开展，向 Elite 提供长期、稳定、高效的物流运输业务，公司积极与 Elite 沟通，Elite 对几内亚运输业务进行了调价，将公司 2025 年以来的运输单价从 10.17 美元/吨（不含税）调至 14.43 美元/吨（不含税），此部分合计调增金额 125.67 万美元（不含税）。同时针对 2025 年 1-6 月已运输完成的货物，在上述调价的基础上进一步调增 10.26 美元/吨（不含税），此部分合计调增金额 302.57 万美元（不含税）。因此随着道路的修缮、营业规模的逐渐增加、单价的调整以及公司本地化运营经验的不断丰富，公司几内亚陆运业务毛利率逐渐回升。2025 年半年度，公司几内亚陆运业务毛利率已提升至 0.73%。

未来，随着公司本次募集资金投向几内亚驳运业务，可以加快铝土矿石流转速度，进而提高陆路的运输量，形成协同效应和规模效应，进一步提升几内亚陆运业务毛利率。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（一）几内亚业务持续亏损的风险

报告期内，公司营业收入分别为 108,481.47 万元、99,434.33 万元、104,002.08 万元和 **66,179.87** 万元，合并净利润分别为 4,029.80 万元、6,218.72 万元、7,267.18 万元和 **3,605.84** 万元，归属于母公司所有者的净利润分别为 4,029.80 万元、6,218.72 万元、8,157.11 万元和 **4,080.61** 万元。2025 年**上半年，发行人归属于母公司所有者的净利润较去年同期增长 3.18%，但由于发行人 2024 年下半年通过控股子公司嘉益几内亚新增拓展几内亚陆路运输业务，嘉益几内亚 2025 年上半年亏损-878.16 万元。因此，2025 年上半年，发行人合并净利润较去年同期下降 8.83%**。

发行人几内亚业务拓展初期，由于业务尚在起步阶段，运输工具、厂房的折旧摊销、人员工资等固定成本较高，同时几内亚陆路交通条件较差，前期损耗较多所致。2024 年和 2025 年上半年，嘉益几内亚营业收入分别为 788.93 万元和 5,357.40 万元，净利润分别为-1,768.79 万元和-878.16 万元，对归母净利润的影响分别为-902.08 万元和-432.45 万元。

若未来几内亚产业政策发生变化、市场竞争加剧、几内亚市场开拓不及预期，且公司未能采取有效应对措施，公司将面临一定的经营压力，**存在几内亚业务持续亏损的风险。”**

（三）结合发行人报告期内外销收入占比较低的情况说明发行人是否具有充足的境外项目运营及管理经验，发行人对几内亚相关业务及资产具体管控措施及其执行效果；结合上述近期几内亚政府关于铝土矿出口须由悬挂几内亚船旗的船舶运输、取消多家矿业公司采矿权等政策说明当地政策是否持续支持公司业务发展，相关政策对本次募投项目的具体影响

1、结合发行人报告期内外销收入占比较低的情况说明发行人是否具有充足的境外项目运营及管理经验

报告期内，发行人的内外销收入具体情况如下：

单位：万元

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比
内销	60,822.48	91.90%	103,208.48	99.24%
外销	5,357.40	8.10%	793.59	0.76%
合计	**66,179.87**	**100.00%**	**104,002.08**	**100.00%**
项目	**2023 年度**		**2022 年度**	
	金额	**占比**	**金额**	**占比**
内销	99,409.85	99.98%	108,481.47	100.00%
外销	24.47	0.02%	-	0.00%
合计	**99,434.33**	**100.00%**	**108,481.47**	**100.00%**

2024 年，发行人开始着力拓展境外业务，聚焦于拥有丰富铝矾土、铁矿资

源的几内亚，围绕着紧贴客户的业务发展规划，切入几内亚的陆路运输业务，并与 Elite 矿业形成战略合作关系，承接其所产铝土矿由矿区至港口的陆路运输业务。

2024 年、2025 年 1-6 月，发行人几内亚业务分别实现营业收入 788.93 万元、5,357.40 万元。2024 年，发行人几内亚业务处于前期准备及开拓阶段，至 11 月起正式投入运营，因此 2024 年度外销收入金额及占比较低；2025 年上半年，发行人几内亚业务已迈入发展阶段，所运营陆路运输项目已逐步实现系统化、规模化，业务收入呈现快速增长的态势。

通过几内亚陆路运输业务的实施，发行人已积累了较为充足的境外项目运营及管理经验，能够有效保障炬申几内亚驳运项目的实施。

2、发行人对几内亚相关业务及资产具体管控措施及其执行效果

发行人目前几内亚业务主要为陆路运输业务，该业务运营主体为发行人控股子公司嘉益几内亚，发行人间接持有嘉益几内亚 51%股权；本次募投项目炬申几内亚驳运项目的主要业务内容为近海驳运业务，该业务的运营主体为发行人全资子公司几内亚炬申，发行人通过钦瀚航运持有几内亚炬申 100%股权。

为保障境外业务的顺利拓展，维护上市公司全体股东的利益，发行人已建立健全对境外子公司主体、资产及业务的管理体系，从而有效实现对境外子公司的控制权。发行人对几内亚业务相关的子公司主体、资产及业务的具体管控措施如下：

（1）公司治理

发行人通过向嘉益几内亚、几内亚炬申（以下合称“几内亚子公司”）委派经理等高级管理人员等方式实现对其有效领导和控制，从而确保几内亚子公司的规范运作，所有重大经营事项须满足公司既定的战略发展规划。

（2）内部控制

发行人在财务、采购、销售、运输管理、资金管理等方面制定了有效的内部控制管理制度，几内亚子公司与发行人适用统一的管理制度。同时，发行人制定

了《内部审计管理制度》，就发行人对子公司的内部审计事项进行专项规定。报告期内，发行人内部控制制度有效执行，发行人及几内亚子公司不存在重大内控缺失风险。

（3）人事管理

几内亚子公司的重要管理人员由公司委派，并执行公司内部控制的相关要求。同时，几内亚子公司重要管理人员绩效考核、招聘方案由公司统一制定，其重要管理人员薪酬体系参考发行人有关政策并结合几内亚当地经济及整体薪酬水平制定，报发行人审批后实施。报告期内，发行人在几内亚子公司的经营管理决策过程中起到主导作用。

（4）资产管理

发行人及几内亚子公司均制定了《固定资产管理制度》，就固定资产请购、验收、调拨、管理进行规范。同时，为分散资产风险、保障在几内亚运营资产的安全，发行人几内亚业务的部分重要资产，如部分船舶的所有权归属于海南炬申、香港申瑞等非几内亚子公司主体，通过子公司之间调拨、租赁等方式在几内亚开展业务。报告期内，发行人在几内亚开展业务的资产不存在重大异常风险。

（5）财务管理

发行人财务中心对子公司财务工作实行垂直管控。发行人及境内外子公司，包括几内亚子公司使用统一的财务管理体系及财务系统。几内亚子公司的财务人员由公司财务部门统一管理并遵守公司统一的财务管理政策与会计制度。

（6）资金及支付管理

公司财务中心主导几内亚子公司的资金管理。根据发行人及几内亚子公司制定的《付款及报销管理制度》，几内亚子公司需提前制定月度资金使用计划并报发行人审批，且其日常资金支付亦需通过发行人财务经理、财务负责人审批。同时，经发行人与几内亚当地银行协定，对于几内亚子公司的对外付款，银行需在接收发行人的邮件付款指令后，方可对外划转资金。通过对资金及支付的审批管理，发行人保障了几内亚资金管理的有效性。

综上，发行人对于几内亚的业务及资产具有健全的管控体系，且报告期内发行人对几内亚的业务及资产保持有效控制，不存在重大内部控制失控风险。

3、结合上述近期几内亚政府关于铝土矿出口须由悬挂几内亚船旗的船舶运输、取消多家矿业公司采矿权等政策说明当地政策是否持续支持公司业务发展，相关政策对本次募投项目的具体影响

（1）几内亚矿产资源丰富，矿业投资活跃，驳运业务具有较为广阔的市场需求

几内亚共和国位于西非，拥有丰富的自然资源，尤其是矿产资源，被誉为“地质奇迹”。几内亚拥有世界上最大的高含量氧化铝铝土矿藏，铝土矿储量超过400亿吨，占全球总储量的三分之一以上，其中已探明储量超过290亿吨，居世界第一。几内亚的铝土矿不仅储量丰富，而且品质优良，矿石品位高，开采成本相对较低，吸引了全球众多矿业公司的关注。

在拥有丰富的矿产资源的同时，几内亚的港口基础设施相对落后，尤其是港口的吃水深度不足，无法满足大型远洋货轮的停靠需求。几内亚的主要港口，如科纳克里港和卡姆萨尔港，虽然具备一定的货物吞吐能力，但其水深条件限制了大型船舶的直接靠泊。因此，矿石等大宗货物的运输需要通过驳船在内河、港口与近海之间进行中转。驳船作为一种灵活的运输工具，能够有效弥补港口基础设施的不足，将铝土矿等货物从内河或浅水港口转运至停泊在近海的远洋货轮上。这种运输模式不仅能够提高货物运输的效率，还能降低远洋货轮的等待时间和运营成本。

几内亚的矿业开发正处于快速发展阶段，铝土矿等资源的开采规模不断扩大，对物流服务的需求也日益增长。在生产环节方面，2024年几内亚铝土矿产量为1.43亿吨，较2015年的2,090万吨大幅增长，近十年复合增长率为21.17%；在出口方面，2024年几内亚铝土矿出口约1.46亿吨，同比增长13.2%。驳运业务作为矿业开发产业链的重要环节，承担着矿石从矿区到国际市场的重要运输任务。随着几内亚矿业开发的深入推进，作为业务链条中不可或缺的驳运业务的市场需求将持续增长，具有广阔的发展前景。

（2）几内亚政府近期关于采矿权资源整合、矿产运输的相关政策旨在有效整合并利用几内亚国家资源，系重视矿业整体发展的体现

几内亚政府近期关于采矿权资源整合、矿产运输的相关政策旨在提升国家经济收益。一方面，政府撤销部分未被充分开发或未履行投资承诺的采矿权，包括铝土矿、铁、金等多种矿产，并将 AXIS 等区域划定为战略储备区，以限制短期内的资源过度开发，为几内亚长远利益保留优质资源。另一方面，几内亚通过强化矿产运输权的相关政策，提升其在全球矿业价值链中的地位，确保矿业收益最大化。

上述政策不仅是几内亚政府加强矿业管控的具体措施，亦是几内亚政府重视矿业整体发展的充分体现。因此，未来几内亚仍将大力支持矿产开采业、运输业的发展。

（3）撤销多家矿业公司采矿权事项不涉及发行人开展业务的矿区，对发行人的几内亚陆路运输业务、近海驳运业务不构成重大不利影响

近期几内亚政府所撤销采矿权主要系该部分采矿权未被充分开发或采矿权所有人未充分履行投资承诺，不涉及发行人开展业务的矿区。根据中华人民共和国驻几内亚共和国大使馆经济商务处发布，截至本回复出具日，几内亚政府共取消 185 家公司的矿石开采证及 129 家公司的勘探许可证。前述合计 314 家公司均不涉及发行人在几内亚地区陆路运输业务的客户 Elite，以及拟开展的驳运业务所涉及的金迪亚矿区和西芒杜矿区。

发行人在几内亚开展陆路运输业务的主要矿区为金迪亚矿区，拟开展驳运业务涉及的主要矿区包括金迪亚矿区及西芒杜矿区，主要业务来源的矿区目前正常开采作业，且金迪亚矿区的 Elite 矿业拟进一步增加设备投入，提高铝土矿开采产能、提升开采效率。因此，发行人在几内亚开展业务的矿区不存在开发停滞、未充分开发或者未充分履行投资承诺的情况，不涉及被取消矿石开采许可证或勘探许可证的情况受几内亚取消矿石开采许可证或勘探许可证政策影响的风险较低。

综上，相关政策对发行人几内亚陆路运输业务、近海驳运业务不构成重大不

利影响。

（4）关于矿产出口须由悬挂几内亚船旗的船舶运输的相关政策对发行人本次募投项目的开展不构成重大不利影响

一方面，根据公开检索，截至本回复出具日，几内亚矿业和地质部长博纳 •塞拉对外宣布关于矿石出口运输相关政策，即 50%的铝土矿出口必须由悬挂几内亚船旗的船舶运输。但正式政策文件尚未发布实施，政策落地存在一定的不确定性。若政策正式实施，发行人可将所购置船舶的船旗更换为几内亚船旗，预计更换成本较低，对发行人的驳运业务开展不构成重大不利影响。

在几内亚运营的船舶，更换几内亚船旗无需涉及船舶所有权变更，亦不涉及募投项目资产变更为境外资产的情况。船旗更换的流程为注销船舶原国籍——几内亚船旗临时注册——文件认证/检验——几内亚船旗长期注册——船舶标识及证书更新。若届时政策所需，发行人所拥有船舶更换船旗预计不存在实质性障碍，不会对本次募投项目产生重大不利影响。

综上所述，矿业系几内亚的支柱产业，其驳运业务具有广阔的发展空间，是几内亚未来的重大发展产业。几内亚撤销多家矿业公司采矿权事项不涉及发行人开展业务的矿区，对发行人的几内亚陆路运输业务、近海驳运业务不构成重大不利影响；同时，关于矿产出口须由悬挂几内亚船旗的船舶运输的相关政策对发行人本次募投项目的开展不构成重大不利影响。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（五）发行人驳运业务主要合作客户采矿权被取消的风险

2025 年以来，几内亚政府已累计取消多家矿业公司采矿权。**截至本募集说明书签署日，几内亚政府共取消 185 家公司的矿石开采证及 129 家公司的勘探许可证。**虽然前述被取消采矿权的企业或项目**主要系该部分采矿权未被充分开发或采矿权所有人未充分履行投资承诺**，不涉及发行人本次“炬申几内亚驳运项目”已经签署合作协议的客户。

但若几内亚进一步取消矿业公司采矿权，存在发行人驳运业务的主要客户因

采矿权被取消而无法继续与发行人维持驳运业务合作关系的风险，进而影响发行人驳运业务的正常开展。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（十四）发行人所持有船舶受政策影响需悬挂几内亚船旗的风险

2025 年，几内亚矿业和地质部长博纳·塞拉宣布要求 50%的铝土矿出口必须由悬挂几内亚船旗的船舶运输。在几内亚运营的船舶，更换几内亚船旗无需涉及船舶所有权变更，亦不涉及募投项目资产变更为境外资产的情况。船旗更换的流程为注销船舶原国籍——几内亚船旗临时注册——文件认证/检验——几内亚船旗长期注册——船舶标识及证书更新，其更换成本较低。

截至本募集说明书签署日，正式政策文件尚未发布实施，政策落地存在一定的不确定性。若政策正式实施，发行人存在所持有船舶受政策影响需悬挂几内亚船旗的风险。”

（四）本次募投项目甲板驳船、拖轮及油驳等船舶运输工具的现状情况、取得方式、目前进展；是否已签署相关合同，主要供应商，预计取得时间，相关船舶的采购是否具有不确定性，并量化分析本次募投项目新增固定资产折旧对发行人财务数据的影响。发行人购买的船舶出境是否需履行相关审批程序，是否具有重大不确定性

1、本次募投项目甲板驳船、拖轮及油驳等船舶运输工具的现状情况、取得方式、目前进展；是否已签署相关合同，主要供应商，预计取得时间，相关船舶的采购是否具有不确定性

对于本次募投项目甲板驳船、拖轮及油驳等船舶运输工具，发行人均通过对外采购的方式取得，各船舶的情况具体如下：

序号	船舶名称	取得方式	目前进展	预计取得时间	合同信息		
					合同名称	乙方（建造方）	数量
1.1	甲板驳船	对外采购新建船舶	已签订合同，在建	2025 年 12 月	《13000DWT 甲板驳船船舶建造合同》	福建省隆泰船舶工程有限公司	1
		对外采购新建船舶	已签订合同，在建	2025 年 12 月	《13000DWT 甲板驳船船舶建造合同》	福建省隆泰船舶工程有限公司	1
		对外采购新建船舶	已签订合同，在建	2025 年 12 月	《13000DWT 甲板驳船船舶建造合同》	福建省隆泰船舶工程有限公司	1
		对外采购新建船舶	已签订合同，在建	2025 年 12 月	《13000DWT 甲板驳船船舶建造合同》	福建省隆泰船舶工程有限公司	1
		对外采购船舶	视项目推进情况择机购买	/	/	/	1
1.2	拖轮	对外采购二手船舶	已签订合同，未交接	2025 年 8 月	《船舶买卖协议》	KOTA AYYAZ SDN BHD	1
		对外采购船舶	视项目推进情况择机购买	/	/	/	2
1.3	油驳	对外采购新建船舶	已签订合同，在建	2026 年 1 月	《5000DWT 无动力油驳船建造合同》	福建省隆泰船舶工程有限公司	1
1.4	维修艇	对外采购二手船舶	已取得	/	《玻璃钢船舶买卖合同》	福安市远承船舶服务有限公司	2
		对外采购船舶	视项目推进情况择机购买	/	/	/	1

截至本回复出具日，发行人已与福建省隆泰船舶工程有限公司、福安市远承船舶服务有限公司、KOTA AYYAZ SDN BHD 签订部分船舶的建造、购买合同，发行人与协议相对方按照合同约定履行协议。发行人本次船舶的采购不确定性较低。

2、量化分析本次募投项目新增固定资产折旧对发行人财务数据的影响

发行人本次募投项目将新增较大的固定资产投资，新增折旧将对发行人经营业绩产生一定影响，但随着本次募投项目开始运营，逐渐产生预期效益，新增折旧对公司业绩的影响将逐渐减小。本次募投项目的预期效益可以消化新增折旧，因此新增折旧对公司未来经营业绩不会构成重大不利影响。

发行人本次募投项目为炬申几内亚驳运项目、补充流动资金及偿还银行贷款，其中炬申几内亚驳运项目总投资额为 34,900.91 万元，其中涉及新增固定资产总额为 27,496.80 万元。

募投项目的实施将会使公司固定资产规模增大，并将在达到预定可使用状态后计提折旧摊销，短期内会新增折旧摊销费用，在一定程度上将影响公司的利润水平。

根据企业会计准则并遵照公司现有会计政策中对于固定资产折旧方法、无形资产摊销方法的规定进行测算，本次募投实施以后新增折旧摊销对公司业绩的影响测算如下：

单位：万元

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9	T+10
1、对营业收入的影响										
本次募投项目新增折旧摊销①	1,306.10	1,306.10	1,306.10	1,306.10	1,306.10	1,306.10	1,306.10	1,306.10	1,306.10	1,306.10
现有业务营业收入[1]②	104,002.08	104,002.08	104,002.08	104,002.08	104,002.08	104,002.08	104,002.08	104,002.08	104,002.08	104,002.08
募投项目新增营业收入③	9,848.64	19,303.33	25,223.02	30,898.20	30,898.20	30,898.20	30,898.20	30,898.20	30,898.20	30,898.20
总营业收入[2]（④=②+③）	113,850.72	123,305.41	129,225.10	134,900.28	134,900.28	134,900.28	134,900.28	134,900.28	134,900.28	134,900.28
新增折旧摊销占总营业收入的比例（⑤=①/④）	1.54%	1.42%	1.36%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%	1.30%
2、对净利润的影响										
本次募投项目新增税后折旧摊销[3]⑥	979.57	979.57	979.57	979.57	979.57	979.57	979.57	979.57	979.57	979.57
现有业务净利润[4]⑦	8,157.11	8,157.11	8,157.11	8,157.11	8,157.11	8,157.11	8,157.11	8,157.11	8,157.11	8,157.11
募投项目新增净利润⑧	-2,474.43	3,963.53	6,499.58	9,388.45	9,327.85	9,552.49	9,346.82	9,329.11	9,257.16	9,094.52
总净利润[2]（⑨=⑦+⑧）	5,682.68	12,120.64	14,656.69	17,545.56	17,484.96	17,709.60	17,503.93	17,486.22	17,414.27	17,251.63
新增折旧摊销占总净利润的比例（⑩=⑥/⑨）	17.24%	8.08%	6.68%	5.58%	5.60%	5.53%	5.60%	5.60%	5.63%	5.68%

注 1：现有业务营业收入为 2024 年公司合并口径营业收入，并假设未来保持不变；

注 2：上述总营业收入和总净利润仅为测算本次募投项目相关折旧或摊销对公司未来业绩的影响，不代表公司对未来年度盈利情况的承诺，也不代表公司对未来年度经营情况及趋势的判断。投资者不应据此进行投资决策，投资者据此进行投资决策造成损失的，公司不承担赔偿责任；

注 3：本次募投项目新增税后折旧摊销=本次募投项目新增折旧摊销×（1-25%）；

注 4：现有业务净利润为 2024 年公司合并口径归属于母公司所有者的净利润，并假设未来保持不变。

综上，随着公司业绩的稳步增长及本次募投项目按照预期实现效益，公司未来经营业绩可完全覆盖新增资产带来的折旧摊销费用，实施本次募投项目而新增的折旧摊销不会对公司未来经营业绩产生重大不利影响。

3、发行人购买的船舶出境是否需履行相关审批程序，是否具有重大不确定性

根据《中华人民共和国船舶登记条例》第六条：船舶抵押权、光船租赁权的设定、转移和消灭，应当向船舶登记机关登记；未经登记的，不得对抗第三人。第二十五条：有下列情形之一的，出租人、承租人应当办理光船租赁登记：……（三）中国籍船舶以光船条件出租境外的。第二十七条：船舶以光船条件出租境外时，出租人应当持本条例第二十六条规定的文件到船籍港船舶登记机关申请办理光船租赁登记。《船舶登记工作规程》第八十一条：申请办理光船租赁登记，应当按照下列规定提出：（二）中国籍船舶以光船条件出租境外的，出租人应当持下列材料到船籍港船舶登记机关申请办理：1.光船租赁合同或者融资租赁合同；2.船舶所有权登记证书；3.已办理船舶国籍的，还应提交船舶国籍证书。第八十二条 船舶以光船条件出租境外的，船舶登记机关在办理光船租赁登记时，应当中止或注销船舶国籍，封存或注销原船舶国籍证书，并核发光船租赁登记证明书。

《船舶登记工作规程》第一百二十七条：中国籍国际航行客船和 500 总吨及以上的货船必须配备由海事主管机关签发的《连续概要记录》。第一百三十条：船舶所有人或船舶光船承租人（适用于从国外租进船舶）应当向船籍港船舶登记机关申请《连续概要记录》。第一百三十四条：中国籍国际航行船舶光租境外的，船籍港船舶登记机关在办理注销国籍登记手续和光船租赁登记手续的同时签发新的《连续概要记录》，以标明登记情况，将新签发的《连续概要记录》副本连同此前船舶持有《连续概要记录》的全部副本在 3 个工作日内邮寄至下一船旗国政府主管机关。

根据前述规定，发行人子公司海南炬申购买的船舶出境时需要依照《中华人民共和国船舶登记条例》《船舶登记工作规程》的规定，办理船舶国籍的中止或者注销登记手续、光船租赁登记等手续，并取得船籍港船舶登记机关下发的《连续概要记录》。

本次募投项目是发行人深化海外市场战略布局的重要举措，发行人针对本次募投项目经过了慎重、充分的可行性研究论证，并在实际开展投资时积极提前筹备各类审批材料，在人员、技术等方面进行了充分的储备。目前，驳运业务实际

开展主体几内亚炬申已经设立，项目各项工作正按既定规划稳步推进，针对募投项目后续船舶出境事项所需登记或许可事项，发行人已制定了审慎的时间规划方案并严格执行，提前准备好相应申请材料，无法办理登记及许可的风险较小，不存在重大不确定性。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”及“第三节 风险因素”提示如下：

“（4）新增折旧摊销导致净利润降低的风险

本次募投项目中，炬申几内亚驳运项目的投资规模较大，且主要为资本性支出。**根据项目可行性研究报告，项目总投资额为34,900.91万元，其中涉及新增固定资产总额为27,496.80万元。**公司本次募集资金投资项目所购置船舶转固后，预计每年新增折旧摊销约为**1,306.10**万元，对公司财务情况将产生一定影响。

根据项目的效益规划及测算情况，炬申几内亚驳运项目所产生的效益高于新增折旧摊销费用，但若宏观环境、行业或市场环境发生重大不利变化，导致项目市场拓展不及预期，无法实现预期收益，公司将面临募投项目新增的折旧摊销费用导致公司净利润降低的风险。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（七）发行人购买船舶无法办理出境登记及许可，船舶无法出境的风险

根据《中华人民共和国船舶登记条例》《船舶登记工作规程》的规定，发行人子公司海南炬申购买的船舶出境时办理船舶国籍的中止或者注销登记手续、光船租赁登记手续，并取得船籍港船舶登记机关下发的《连续概要记录》。

若发行人本次募投项目所购买船舶交付后，未能顺利办理出境登记及许可，则存在船舶无法出境的风险。”

（五）发行人是否具有驳运经验，是否具有相关人员、技术储备及后续驳运业务实施的具体人员安排；船舶维修保养等相关措施安排及应对措施

1、发行人是否具有驳运经验，是否具有相关人员、技术储备及后续驳运业务实施的具体人员安排

发行人拟在几内亚开展的驳运业务的主要内容系使用甲板驳船、拖轮、浮吊等船舶工具，将铝土矿、铁矿等货物从内河或浅水港口转运至停泊在近海的远洋货轮上。驳运业务涉及业务技术与能力主要体现在整体运输方案的设计及调度、船舶操作两个方面。

（1）发行人已组建一支具有专业技术能力、丰富驳运经验的团队

为开展几内亚驳运业务，发行人通过对外招聘的方式组建驳运业务团队。截至本回复出具日，发行人驳运业务团队由 7 名成员组成，包括核心管理人员、商务人员、调度员等。一方面，团队的核心成员具有专业技术与能力，并分别获取了船级社验船师证书、四冲程柴油机工程师证书、海船船员适任证书、等驳运业务相关的专业证书；另一方面，团队核心成员具有丰富的业务经验，团队核心业务成员平均拥有超过 11 年的驳运业务经验，其中团队负责人拥有 10 余年驳运业务操作经验及 5 年驳运业务管理经验。

发行人的驳运业务团队主要负责业务整体运营管理、驳运方案及航线设计、船舶调度、客户开拓及对接等事项。

（2）发行人拟聘请第三方专业船舶管理公司，由船舶管理公司派遣专业团队执行船舶操作

船舶业务运营过程中，实际操作端通常由第三方专业船舶管理公司负责。

首先，船舶运行及操作对业务人员的要求较高，要求船舶业务人员需要过硬的船舶专业知识、熟练的船舶操作能力、专业的船舶维护技能等，而专业的船管公司拥有经验丰富的岸基管理团队（由海务、机务、安全主管等成员组成）和成熟的管理体系，能有效应对各种运营挑战；其次，大型船舶管理公司所运营管理的船舶数量较多，使得其在采购备件、润滑油、安排船舶维修等方面拥有更强的议价能力，能显著降低公司的运营成本；再者，船舶管理公司拥有较为完善的船员体系，在船员团队的招聘、培训、调配方面更为可靠。因此，聘请第三方专业船舶管理公司执行船舶操作系行业通行做法，具有合理性。

在本次募投项目的船舶交付后，发行人将聘请专业船舶管理公司，由船舶管理公司派遣经发行人审核通过的专业从业人员执行船舶操作，协助发行人开展驳运业务。

综上所述，发行人已组建一支具有专业技术能力、丰富驳运经验的团队，并拟聘请第三方专业船舶管理公司，由船舶管理公司派遣专业团队执行船舶操作。发行人具备实施本次驳运业务相关的人员、技术及能力。

2、船舶维修保养等相关措施安排及应对措施

船舶维修保养等相关措施将由船舶管理公司负责，以确保相关船舶及设备能够正常开展业务运营。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（十）发行人驳运业务经验不足的风险

截至本募集说明书签署日，发行人已建立驳运业务团队，团队由7名成员组成，包括核心管理人员、商务人员、调度员等。同时，发行人拟聘请专业第三方船舶管理公司，由船舶管理公司派遣专业团队执行船舶操作、船舶维修保养等事项。

虽然发行人已通过对外招聘的方式组建了驳运业务团队，但报告期内，发行人尚未开展驳运业务，因此业务运营经验不足。未来募投项目实施后，发行人存在因驳运业务运营经验不足而导致业务运营效率较低、项目实现效益不及预期的风险。”

（六）船舶航行许可证取得的最新进展、后续主要流程及预计取得时间，是否存在重大不确定性；发行人在几内亚经营驳运业务是否需要取得其他资质或许可，是否存在重大不确定性

根据《几内亚共和国海事法典》的规定，几内亚船舶需持有航行许可证后方可航行作业，航行许可证一船一证，跟随船只，船舶办理清关手续时即可申请办理。根据几内亚海事局规定，船舶持有人申请航行许可证时，需提交船舶的船旗

国注册证书和船舶概况资料。通常来讲，船舶持有人在提交资料后一个月内，且船舶已完成清关手续后，即可取得航行许可证。

对于本次募投项目炬申几内亚驳运项目，待公司所购买取得的船舶运抵几内亚后便可立即开展对应船只的船舶航行许可证办理手续，发行人已为此做好了充分准备，将提前准备相关申请材料（包括船旗国注册证书 COR 和船舶规范资料等），预计不存在重大不确定性。

发行人在几内亚经营驳运业务需依照《几内亚共和国海事法典》的要求办理航行许可证，除相关船舶需取得航行许可证外，无需取得其他资质或许可。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”及“第三节 风险因素”提示如下：

“（四）发行人募投项目拟购置的船舶未能取得航行许可证的风险

发行人本次募集资金投资项目“炬申几内亚驳运项目”的主要运营地区为几内亚，**根据几内亚法律法规，开展运营业务的船舶需取得几内亚颁发的船舶航行许可证，证件跟随船只，为一船一证的模式。对于拟开展运营的船舶，船舶所有人应在正式开展业务前，向几内亚海事局提交船舶参数表等文件，待几内亚海事局审批通过后方可取得航行许可证。**

截至本募集说明书签署日，**发行人募投项目拟购置的船舶尚未交付，亦未取得航行许可证**。虽然发行人**开展本次驳运业务的船舶**办理船舶航行许可证事项预计不存在实质性障碍，但若最终无法顺利取得相关资质，则会对发行人驳运业务产生重大不利影响，从而进一步影响发行人的经营情况和财务表现。”

（七）发行人与当地铝矿等客户是否已签订合作订单或框架协议，是否对主要客户产生重要依赖；目前签署的协议或订单规模对募投项目整体驳运能力的覆盖情况；结合以上情况及几内亚市场需求、驳运业务竞争情况、发行人是否具有业务开拓空间等说明本次新增运力能否有效消化及具体消化措施

1、发行人与当地铝矿等客户是否已签订合作订单或框架协议，是否对主要客户产生重要依赖，目前签署的协议或订单规模对募投项目整体驳运能力的覆盖情况

（1）发行人已与部分客户签订合作协议，已覆盖部分本次募投项目驳运能力

截至本回复出具日，发行人已与部分客户签订驳运业务合作协议，具体如下：

2025 年 4 月，炬申几内亚已与天桂铝业签订《海上过驳业务合作协议》，约定炬申几内亚承接天桂铝业位于几内亚的铝土矿海上驳运业务，每年业务量预计为 260 万吨，业务合作期限为 5 年。

2025 年 5 月，炬申几内亚与中铁十七局签订《海上过驳业务合作协议》，约定几内亚炬申承包中铁十七局位于几内亚的铁矿石海上过驳业务，每年过驳量预计为 230 万吨，业务合作期限为 2 年。

本次募投项目所设计整体驳运能力为 1,080 万吨/年，根据发行人已与客户签署的合作协议预计的驳运业务量测算，发行人已签署协议的订单对整体驳运能力的覆盖率为 45.37%。

（2）发行人对主要客户不构成重大依赖

截至本回复出具日，发行人已与天桂铝业、中铁十七局签订驳运业务合同，合同预计业务量分别为 260 万吨、230 万吨。

除已签订业务合同的客户外，发行人亦大力拓展其他几内亚驳运业务客户。发行人自成立以来深耕大宗商品综合物流领域，以铝产业链为发展核心，紧贴电解铝生产企业，与天山铝业、中铝集团、国家电投、魏桥集团等多家知名企业建立了长期合作关系，积累了丰富的客户资源。而上述企业亦是几内亚矿业投资、开采的重要参与方，因此发行人在几内亚的业务开拓具备较为坚实的客户基础。

因此，发行人对主要客户不存在构成重大依赖的情况。

2、结合以上情况及几内亚市场需求、驳运业务竞争情况、发行人是否具有业务开拓空间等说明本次新增运力能否有效消化及具体消化措施

（1）几内亚驳运业务市场需求情况

几内亚港口基础设施相对落后，港口的吃水深度不足，无法满足大型远洋货轮的停靠需求，矿石等大宗货物的运输需要通过驳船在内河、港口与近海之间进

行中转。因此，几内亚出口的矿石（含铝土矿、铁矿等）均具备驳运业务的市场需求。

从铝土矿出口情况来看，根据几内亚矿业和地质部发布的数据，2024 年，几内亚铝土矿出口约 1.46 亿吨，同比增长 13.2%；2025 年上半年，几内亚铝土矿出口约 9,980 万吨，同比增长 35.97%，可见铝土矿出口处于快速增长态势，铝土矿驳运业务市场需求亦将同步增长。

从铁矿石出口情况来看，几内亚的铁矿石产业处于大规模开发的初期阶段，但未来出口潜力较大。几内亚铁矿石的主要矿产项目为西芒杜铁矿，其系世界级的大型优质露天赤铁矿，拥有符合澳洲联合矿石储量委员会标准的控制和推断铁矿石储量达 24 亿吨，预计总资源量接近 50 亿吨，项目整体矿石品位介于 66-67%，位居世界前列。截至本回复出具日，西芒杜铁矿已进入实质开采阶段，预计 2026 年产能可超过 1 亿吨。因此，铁矿石驳运业务亦具有较为广阔的市场前景。

（2）驳运业务竞争情况

截至目前，几内亚地区驳运业务的主要市场参与者为中远海运、韦立国际、路易达孚航运集团，整体市场尚处于扩张阶段。中远海、韦立国际及路易达孚航运集团的具体情况如下：

1）中国远洋海运集团有限公司（旗下子公司为益丰船务）

中国远洋海运集团有限公司成立于 2016 年（简称“中远海运”），系中国远洋运输（集团）总公司与中国海运（集团）总公司实施重组所成立。以航运、港口、物流等为基础和核心产业，以航运金融、装备制造、增值服务、数字化创新为赋能和增值产业，是一家致力于构建全球综合物流供应链服务生态的国有企业。

2）韦立国际集团（Winning International Group）

韦立国际集团（简称“韦立国际”）是一家集船东业务、航运运营、海上转运、船舶管理、矿业开发和铁路建设于一体的综合性集团公司。集团总部设在新加坡，并通过中国北京、中国青岛、几内亚和印度尼西亚等地的分支机构为世界各地的客户提供铝土矿、氧化铝、铁矿石以及件杂货的陆路物流、海上物流和远

洋运输服务，是世界上最大的铝土矿海运商。

3）路易达孚航运集团（Louis Dreyfus Armateurs）

路易达孚航运集团在几内亚的核心业务聚焦于铝土矿的海上转驳运输，主要服务于阿联酋环球铝业（EGA）的几内亚项目，其主要负责将 EGA 旗下几内亚铝土矿公司（GAC）开采的铝土矿从几内亚卡姆萨尔港转运至阿联酋阿布扎比的哈里发港。

中远海主要服务的矿产开采方为中铝集团和国家电投，主要业务运营地区为几内亚博法地区；韦立国际主要服务的矿产开采方为赢联盟，主要业务运营地区为几内亚博凯地区；路易达孚航运集团主要服务的矿产开采方为阿联酋环球铝业，主要业务运营地区为几内亚博凯地区。

发行人本次几内亚驳运业务的主要运营区域为金迪亚地区。金迪亚地区系几内亚新开发的矿区，矿区开发的主要参与者为 Elite 和中铁十七局，发行人已与上述两家企业形成合作关系。因此，发行人几内亚驳运业务具备业务基础和市场开拓空间。

综上所述，几内亚驳运业务市场需求较为旺盛，未来将持续增长，且驳运业务整体市场尚处于扩张阶段，发行人具备市场开拓空间。

（3）发行人已签订业务协议情况

截至本回复出具日，发行人已与部分客户签订驳运业务相关协议，已签订的业务协议预计年运输业务量合计约 490 万吨。具体情况详见本题回复之“（七）发行人与当地铝矿等客户是否已签订合作订单或框架协议，是否对主要客户产生重要依赖；目前签署的协议或订单规模对募投项目整体驳运能力的覆盖情况；结合以上情况及几内亚市场需求、驳运业务竞争情况、发行人是否具有业务开拓空间等说明本次新增运力能否有效消化及具体消化措施”。

根据本次募投项目测算，发行人炬申几内亚驳运项目投产年（T+2）至满产年（T+5）的运营负荷分别为 30%、60%、80%和 100%。以此测算，对应年度发行人已签订协议的业务量对测算业务量覆盖比例分别为 151.23%、75.62%、56.71%和 45.37%。

（4）剩余产能的消化措施

一方面，发行人已与 Elite 在几内亚形成战略合作关系，为 Elite 提供铝土矿从矿山至港口的陆路运输服务，具有较强的客户粘性。同时，Elite 在几内亚矿区的年产能为 500-600 万吨铝土矿，且根据其 2025 年 6 月份新发布的招标文件，Elite 预计在几内亚矿区新增年产 300 万吨铝土矿，其采矿项目完全达产后，预计年产能为 800-900 万吨，可覆盖发行人本次募投项目形成的驳运产能。

另一方面，几内亚目前主要的矿区分为博凯矿区、博法矿区和金迪亚矿区，其中博凯、博法矿区为原主要开采矿区，金迪亚矿区为新开发矿区，主要矿业公司除 Elite 和中铁十七局外，还有其他待开采项目，亦可消化发行人本次募投项目的驳运产能。

综上所述，发行人本次募投项目新增产能的消化具有可实现性。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（二）募投项目产能无法消化、效益未达预期的风险

本次向不特定对象发行可转换公司债券的募集资金投资项目为炬申几内亚驳运项目、补充流动资金及偿还银行贷款，公司董事会已对本次募集资金投资项目的必要性和可行性进行了充分论证，募集资金投资项目亦符合监管政策规定、行业发展趋势及公司战略发展方向。

根据炬申几内亚驳运项目的可行性研究报告，项目建设完毕且产能完全释放后，预计**满产年度**可实现年均营业收入 30,898.20 万元，预计**满产年度可实现净利润 9,388.45 万元**，项目预期效益良好。**截至本募集说明书出具日，发行人已与天桂铝业、中铁十七局签订驳运业务合同，合同预计运输数量对本次募投项目满产年度测算业务数量的覆盖率为 45.37%。**

但在项目实施过程中，若几内亚政治、经济环境发生不利变动、行业竞争加剧、市场供求关系发生重大不利变化等原因，**或发行人未能顺利拓展客户、扩大业务规模，则**本次募投项目产能将无法完全消化，公司面临募投项目无法实现预期收益的风险。”

（八）预测驳运单价与同行业公司是否可比，前几年按每年 2%下降的合理性；预测毛利率与同行业公司境外驳运业务是否存在较大差异，结合以上情况说明效益预测是否合理、谨慎

1、预测驳运单价与同行业公司是否可比，前几年按每年 2%下降的合理性

发行人本次预测驳运业务单价为 4.24 美元/吨，与已签订业务合同单价、同行业公司业务单价的对比情况具体如下：

单位：美元/吨

项目	单价
发行人募投项目预测驳运业务单价	4.24
同行业公司业务单价	根据公开信息查询，无同行业上市公司对外披露驳运业务单价情况

报告期内，发行人未产生驳运业务收入，因此该业务不存在历史价格，且根据公开信息查询，无同行业上市公司对外披露驳运业务相关价格信息，因此本次募投项目预测单价主要参考发行人在市场开拓过程中了解的驳运业务单价信息，并基于谨慎性原则，确定驳运业务单价为 4.24 美元/吨，该预测单价低于发行人与天桂铝业、中铁十七局已签订的业务合同约定的实际业务单价。因此，发行人预测驳运业务单价具有谨慎合理性。

同时，考虑到几内亚矿业、运输行业的快速发展态势以及未来其他潜在竞争对手的加入，驳运市场供给增加可能会导致市场竞争加剧，进而使得发行人面临一定的降价压力，因此测算预测在业务开拓期，发行人驳运业务单价有一定程度下降，每年预测降幅为 2%，预测单价具有谨慎合理性。

2、预测毛利率与同行业公司境外驳运业务是否存在较大差异，结合以上情况说明效益预测是否合理、谨慎

（1）发行人本次募投项目的效益测算情况

发行人本次募投项目炬申几内亚驳运项目效益测算的具体过程如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	营业收入	30,898.20

2	总成本及费用	18,071.29
3	利润总额	12,517.93
4	净利润	9,388.45
5	财务内部收益率（税后）	13.83%
6	投资回收期（年，税后，含建设期）	7.49

注：上述金额均为满负荷年度数据。

项目总投资额为 34,900.91 万元，拟使用募集资金额为 26,600.00 万元，其余部分资金为公司自筹。项目建设周期为 1 年，建设完成后项目产能将逐步释放。本项目内部收益率（所得税后）为 13.83%，投资回收期（所得税后）为 7.49 年。

1）营业收入测算

项目正常年不含税收入 30,898.20 万元，主要为船舶驳运收入。项目预计建设期第二年开始产生经济效益，第三年、第四年项目运营负荷分别为 60%、80%，第五年起项目运营负荷为 100%。

满负荷年度中，项目驳运业务量测算为 1,080 万吨。炬申几内亚驳运项目的主要运营内容系甲板驳船在内河港口装载矿石后，运输至停靠在近海的远洋货轮，并通过停靠在锚地的浮吊船，将甲板驳船所运输的铝土矿转移至远洋货轮中。项目实施的主要产能瓶颈在于浮吊船的作业能力。本项目中，配套浮吊船的数量为 2 艘，单台浮吊船的日均作业量为 1.5 万吨，因此本项目测算的年度驳运业务量为 1,080 万吨，具备合理性和可实现性。

受行业竞争程度等因素影响，预计项目建成至达满负荷运营期间，驳运业务销售单价将整体呈下降趋势。炬申几内亚驳运项目中，公司根据基准销售单价及预测年降率综合测算产品预计销售单价，计算方法为：基准单价×（1-年降率）^{n}=预测单价。基准单价主要根据参考几内亚驳运业务市场单价确认为 30.40 元/吨，年降率主要考虑市场竞争情况以 2%为基础预估。因此至满负荷运营年度，预测项目单价为 28.61 元/吨。

2）营业成本测算

本项目营业成本主要包括船舶第三方船管费用、油耗成本、其他成本（润料、保险等）、检修费、设备折旧、其他资产摊销以及制造费用等，具体如下：

①船舶第三方船管费用主要包括船员工资、船舶保险、物料、备件、修理费、船级社费用、港口国费用等，为固定成本。根据历史年合同，预估不同船舶的年船管费用，并按照每隔三年上浮 3.0%估算。

②油耗成本根据船舶的年耗油量与耗油单价估算，满产年度（T+5 年）油耗成本 5,895.76 万元。

③其他成本（润料、保险）按照每只船舶 2 万美元/年估算，满产年度（T+5 年）计 157.82 万元。

④检修费（含航修费）起始年按照船舶购置费的 1.20%估算，后续每两年上浮 10%。经估算，项目满产年度（T+5 年）检修费计 591.83 万元。

⑤固定资产折旧按照国家有关规定采用分类直线折旧方法计算，本项目新增船舶设备原值折旧年限为 20 年，残值率 5%。

⑥其他制造费用主要为维修艇运营成本及其他成本，按照营业收入的 6.0%估算，满产年度（T+5 年）计 1,928.05 万元，年均计 1,710.67 万元。

⑦项目摊销按照直线法，无残值率。其他资产按 5 年摊销。

3）管理费用

项目中主要为运营期管理人员工资及福利费（包括香港和几内亚子公司人员），并考虑每年上涨 3%。经估算，满产年度（T+5 年）管理费用 720.39 万元。

4）销售费用

项目销售费用按照营业收入的 3.24%估算，满产年度（T+5 年）计 1,001.10 万元。

5）税金及附加测算

①增值税

根据几内亚《投资法》，项目增值税率为 18%。

②税金及附加

本项目印花税按照营业收入的 1%计取，计 308.98 万元。经估算，项目满产年度（T+5 年）税金及附加为 308.98 万元。

③所得税

根据几内亚《税收法》，本项目所得税税率以 25%计算。经估算，本项目满产年度（T+5 年）所得税额为 3,129.48 万元。

6）项目效益测算

项目满产年度（T+5 年）利润总额为 12,517.93 元，平均毛利率为 39.40%，缴纳所得税款为 3,129.48 万元，净利润为 9,388.45 万元，平均净利率为 23.79%。

（2）与同行业可比上市公司的经营情况

同行业可比上市公司未公开披露驳运业务数据，因此主要对比上市公司的境外水路运输业务。上市公司中，开展境外水路运输的上市公司主要包括福建国航远洋运输（集团）股份有限公司（简称“国航远洋）、兴通海运股份有限公司（简称“兴通海运”）、招商局能源运输股份有限公司（简称“招商轮船”）、中创物流股份有限公司（简称“中创物流”），其毛利率情况如下：

公司	主要对应业务	2024 年毛利率
国航远洋	外贸航运收入	35.22%
兴通海运	水上运输业务	36.00%
招商轮船	国际货物水运	29.75%
中创物流	海外综合物流	52.97%
行业平均	/	**38.49%**
发行人	**海外水上驳运**	**39.40%**

发行人驳运业务毛利率与上市公司的境外水上运输业务毛利率平均值不存在重大差异。

综上所述，发行人驳运业务毛利率与上市公司境外水上运输业务毛利率均值不存在重大差异，项目效益预测具有合理性及谨慎性。

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示

如下：

“（三）几内亚驳运业务毛利率下降风险

公司几内亚驳运业务测算平均毛利率为 39.40%，测算业务单价为 4.24 美元/吨，且在业务开拓期间，驳运业务单价每年预测降幅为 2%。其中，驳运业务测算单价系发行人参考在市场开拓过程中了解的驳运业务单价信息，基于谨慎性原则所确定。

公司本次募投项目驳运业务的预测单价及毛利率系基于公司对几内亚驳运业务市场现状的了解所作出的谨慎预测，若未来募投项目实施后，由于几内亚宏观经济环境、行业周期波动、行业竞争加剧等因素影响，导致客户需求下降、业务单价不及预期、业务运营成本增加，则会出现业务毛利率下降的风险。”

（九）结合上述情况分析本次募投项目效益测算过程及谨慎性，是否需要持续的大量资金投入；募投项目中涉及境外资金使用的占比及具体情况，后续项目运营是否需要持续使用外汇进行结算，发行人是否设置相应的套期保值措施以应对汇率波动风险

1、结合上述情况分析本次募投项目效益测算过程及谨慎性，是否需要持续的大量资金投入

发行人本次募投项目效益测算具有合理性及谨慎性，具体测算过程及分析详见上文。

本次募集资金投资项目的船舶投产后，项目所需资金投入主要为每年的营业成本、费用类投入，包括船舶第三方船管费用、油耗成本、其他成本（润料、保险等）、检修费以及制造费用等营业成本以及销售费用等，预计满产年度资金投入金额为 1.55 亿元，具体构成详见上文。

2、募投项目中涉及境外资金使用的占比及具体情况，后续项目运营是否需要持续使用外汇进行结算，发行人是否设置相应的套期保值措施以应对汇率波动风险

（1）募投项目中涉及境外资金使用的占比及具体情况，后续项目运营使用

外汇结算的情况

本次募投项目中涉及境外资金使用的情况具体如下：

单位：万元

项目	投资项目	金额	是否涉及境外资金结算
炬申几内亚驳运项目	船舶购置费	25,287.45	否
	其他配套费用	5,656.22	是
	预备费	1,547.18	/
	铺底流动资金	2,410.06	/
补充流动资金及偿还银行贷款	/	11,400.00	否

炬申几内亚驳运项目在投产运营后，每年仍需投入运营资金。但随着本次募投项目开始运营，并逐渐产生预期效益，预计项目运营过程中所需支付的资金来源为项目收入，因此不涉及使用境内资金进行外汇结算的情况。

（2）发行人是否设置相应的套期保值措施以应对汇率波动风险

截至本回复出具日，发行人尚未设置相应的套期保值措施。在几内亚业务开展过程中，为应对汇率波动风险，发行人采取了多项措施，具体如下：

①密切关注外汇市场的波动情况，加强外汇管理研究，提高财务、业务人员的外汇汇率风险意识，将外汇汇率风险的应对纳入风险管理体系；

②实时跟踪相关外汇的汇率波动情况，并结合公司资金需求、客户回款情况适时调整公司外币货币性资产规模，根据相关外汇的汇率波动情况、资金使用计划等择机结汇，降低汇兑损失风险；

③在保证流动性的前提下，公司通过保持适度美元存款规模，收取外币存款利息，以对冲部分汇兑损失风险。

发行人在募集说明书中充分提示了汇率波动风险，具体如下：

“发行人几内亚业务主要以美元计价为主。人民币兑美元汇率受到国际收支、经济波动、通货膨胀、外汇政策等国内外复杂因素的影响，其汇率变动对存续公司损益仍构成一定影响。如果未来人民币汇率水平出现大幅波动，可能对存续公司的生产经营和经济效益产生较大的影响。”

发行人已在《募集说明书》“重大事项提示”之“六、特别风险提示”提示如下：

“（十一）汇率波动风险

发行人几内亚业务主要以美元、**几内亚法郎**计价、**支付**为主。**对于炬申几内亚驳运项目，项目投资过程中，船舶运输费用及关税费用均涉及外汇结算，金额合计为 5,656.22 万元，占本次募集资金总额的 14.88%。项目船舶投产后，项目所需资金投入主要为每年的营业成本、费用类投入，包括船舶第三方船管费用、油耗成本、其他成本（润料、保险等）、检修费以及制造费用等营业成本以及销售费用等，预计满产年度资金投入金额为 1.55 亿元，主要为外汇结算。截至本募集说明书签署日，发行人尚未设置相应的套期保值措施。**

人民币兑美元汇率受到国际收支、经济波动、通货膨胀、外汇政策等国内外复杂因素的影响，其汇率变动对存续公司损益仍构成一定影响。如果未来人民币汇率水平出现大幅波动，可能对存续公司的生产经营和经济效益产生较大的影响。”

（十）本次募投项目属境外地区，结合境外市场需求、行业政策、汇率影响、法律法规等，说明发行人开展相关业务的风险

发行人在几内亚开展驳运业务的主要风险包括市场需求、行业政策所引起的募投效益风险、境外投资风险、汇率波动风险等，发行人已在募集说明书“重大事项提示”之“六、特别风险提示”以及“第三节 风险因素”披露了相关风险，其具体内容如下：

1、募投项目产能无法消化、效益未达预期的风险

本次向不特定对象发行可转换公司债券的募集资金投资项目为炬申几内亚驳运项目、补充流动资金及偿还银行贷款，公司董事会已对本次募集资金投资项目的必要性和可行性进行了充分论证，募集资金投资项目亦符合监管政策规定、行业发展趋势及公司战略发展方向。

根据炬申几内亚驳运项目的可行性研究报告，项目建设完毕且产能完全释放后，预计满产年度可实现年均营业收入 30,898.20 万元，预计满产年度可实现净

利润 9,388.45 万元，项目预期效益良好。截至本募集说明书出具日，发行人已与天桂铝业、中铁十七局签订驳运业务合同，合同预计运输数量对本次募投项目满产年度测算业务数量的覆盖率为 45.37%。

但在项目实施过程中，若几内亚政治、经济环境发生不利变动、行业竞争加剧、市场供求关系发生重大不利变化等原因，或发行人未能顺利拓展客户、扩大业务规模，则本次募投项目产能将无法完全消化，公司面临募投项目无法实现预期收益的风险。

2、境外投资风险

本次募投项目中，炬申几内亚驳运项目的主要运营地为几内亚。几内亚位于西非区域，在政治、经济、法律、社会等方面与国内存在较大差异，因此公司几内亚驳运业务可能会受到社会性突发事件、政策变化、行业法律变化、安全风险、客户需求变化等因素的影响，导致项目运营不善，进而影响公司业绩。

3、汇率波动风险

发行人几内亚业务主要以美元、几内亚法郎计价、支付为主。对于炬申几内亚驳运项目，项目投资过程中，船舶运输费用及关税费用均涉及外汇结算，金额合计为 5,656.22 万元，占本次募集资金总额的 14.88%。项目船舶投产后，项目所需资金投入主要为每年的营业成本、费用类投入，包括船舶第三方船管费用、油耗成本、其他成本（润料、保险等）、检修费以及制造费用等营业成本以及销售费用等，预计满产年度资金投入金额为 1.55 亿元，主要为外汇结算。截至本募集说明书签署日，发行人尚未设置相应的套期保值措施。

人民币兑美元汇率受到国际收支、经济波动、通货膨胀、外汇政策等国内外复杂因素的影响，其汇率变动对存续公司损益仍构成一定影响。如果未来人民币汇率水平出现大幅波动，可能对存续公司的生产经营和经济效益产生较大的影响。

（十一）结合发行人的资产负债率水平、货币资金持有及未来使用情况、净利润及现金流状况等，说明本次募集资金补充流动资金的必要性和合理性

1、**发行人的资产负债率水平**

可比公司	2024 年 12 月 31 日 /2024 年度	2023 年 12 月 31 日 /2023 年度	2022 年 12 月 31 日 /2022 年度
三羊马	53.43%	45.21%	39.77%
天顺股份	54.04%	36.07%	48.11%
厦门象屿	71.96%	71.33%	68.37%
中储股份	34.68%	35.96%	41.40%
宏川智慧	67.14%	68.34%	70.48%
行业平均	**56.25%**	**51.38%**	**53.63%**
发行人	**48.08%**	**42.59%**	**44.84%**

2022-2024 年末，公司资产负债率略低于同行业可比公司平均值，主要系厦门象屿贸易业务占比较高因此其资产负债率较高。剔除厦门象屿后，同行业可比公司平均值为 49.94%、46.40%和 52.32%，与公司相比不存在明显差异。

2、公司货币资金持有情况

报告期各期末，公司货币资金构成情况如下：

单位：万元

项目	2024.12.31	2023.12.31	2022.12.31
库存现金	3.33		
银行存款	17,211.53	22,618.60	29,587.16
其他货币资金	865.63	984.34	2,193.77
合计	**18,080.49**	**23,602.93**	**31,780.93**
现金及现金等价物	17,172.28	22,618.79	29,587.63

报告期各期末，公司货币资金分别为 31,780.93 万元、23,602.93 万元和 18,080.49 万元，占流动资产的比例分别为 65.52%、60.58%和 47.79%。公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其他货币资金主要为国内信用证保证金等。

2023 年末货币资金余额较 2022 年末减少 8,178.00 万元，主要是公司 2021 年完成首次公开发行取得募集资金，随着募集资金的逐步投入，货币资金金额有所降低。2024 年末，公司货币资金金额下降，主要是公司不断开拓新业务投入资金购置固定资产所致。

3、结合公司货币资金持有及未来使用情况、净利润及现金流状况分析公司补充流动资金的必要性及合理性

综合考虑公司的可自由支配资金、经营活动现金流量净额、营运资金需求、有息负债情况、未来重大资本性支出、现金分红支出等因素，在不考虑本次可转债中补充流动资金及偿还银行贷款项目的情况下，以 2024 年末为起算始点，经测算，公司未来三年（2025 年至 2027 年）的资金缺口为 27,449.20 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

类别	项目	计算公式	金额
可自由支配资金	货币资金余额	①	18,080.49
	使用受限货币资金	②	908.21
	2024 年末可自由支配资金	③=①-②	17,172.28
未来三年新增资金	未来期间经营活动现金流量净额	④	59,071.43
未来三年资金需求	2024 年末最低现金保有量需求	⑤	4,022.71
	未来三年经营性营运资金缺口	⑥	22,347.66
	未来三年预计现金分红	⑦	7,245.51
	未来三年偿还有息债务及利息	⑧	21,235.14
	已审议的投资项目资金需求	⑨	48,841.89
	未来三年总资金需求	⑩=⑤+⑥+⑦+⑧+⑨	103,692.91
未来三年总体资金缺口		⑪=⑩-③-④	**27,449.20**

1）可自由支配资金

截至 2024 年末，公司可自由支配资金为 17,172.28 万元。其中，公司货币资金余额为 18,080.49 万元，使用受限货币资金余额为 908.21 万元。

2）未来期间新增资金

公司最近 4 年（2021 年至 2024 年）营业收入的复合增长率为 11.67%、基于此，假设公司 2025 年至 2027 年每年营业收入增长率为 11.67%。

同时，公司未来期间预计经营活动产生的现金流量净额按照未来期间预计营业收入合计乘以过往年份经营活动产生的现金流量净额与营业收入的比例的平均值测算。2022 年至 2024 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 15,129.25

万元、16,071.42 万元和 15,869.56 万元，占营业收入的比重分别为 13.95%、16.16%和 15.26%。2023、2024 年经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比重较高，主要由于公司的运输业务收入 2023、2024 年较 2022 年减少，虽然综合物流行业呈现持续发展的态势，但行业竞争加剧，导致公司部分客户订单预期毛利率不断下降，压缩了公司在该类业务上的盈利空间，基于整体战略规划与盈利预期考量，公司主动放弃部分低毛利甚至负毛利的业务，优化业务质量，短期内导致营业收入规模下降。结合公司未来的业务发展趋势，预计未来三年经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例维持在过去 3 年的平均值，即 15.12%。

考虑到前述未来期间的营业收入预测、过往年份经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例等情况，预计 2025 年至 2027 年经营活动产生的现金流量净额合计为 59,071.43 万元（此处不构成盈利预测，亦不构成业绩承诺），具体如下：

单位：万元

项目	2025 年	2026 年	2027 年
营业收入	116,142.66	129,700.47	144,840.93
经营活动产生的现金流量净额/营业收入	15.12%	15.12%	15.12%
经营活动产生的现金流量净额	17,560.77	19,610.71	21,899.95
2025 年至 2027 年经营现金流入合计			**59,071.43**

3）2024 年最低现金保有量需求

最低货币资金保有量为企业为维持其日常营运所需要的最低货币资金，根据最低货币资金保有量=年付现成本总额÷货币资金周转次数计算。货币资金周转次数（即“现金周转率”）主要受净营业周期（即“现金周转期”）影响。净营业周期系外购承担付款义务，到收回因销售商品或提供劳务而产生应收款项的周期，故净营业周期主要受到存货周转期、应收款项周转期及应付款项周转期的影响。净营业周期的长短是决定公司流动资产需要量的重要因素，较短的净营业周期通常表明公司维持现有业务所需货币资金较少。

根据公司 2024 年度财务数据，充分考虑公司日常经营付现成本、费用等，并考虑现金周转率等因素，公司在现行运营规模下日常经营需要保有的货币资金

金额为 4,022.71 万元。具体测算过程如下。

单位：万元

项目	计算公式	计算结果
2024 年度营业成本	①	84,659.42
2024 年度期间费用总额	②	7,925.85
2024 年度非付现成本费用总额	③	6,805.59
2024 年度付现成本总量	**④=①+②-③**	**85,779.68**
存货周转期（天）	⑤	5.97
应收账款（全口径、含合同资产）周转期（天）	⑥	40.17
应付款项（含应付票据）周转期（天）	⑦	29.25
现金周转期（天）	⑧=⑤+⑥-⑦	16.88
货币资金周转次数（现金周转率）（次）	**⑨=360/⑧**	**21.32**
最低货币资金保有量	**⑩=④/⑨**	**4,022.71**

注：应收款项（全口径、含应收票据和合同资产）周转期＝360/营业收入/应收款项平均金额；存货周转期＝360/营业成本/存货平均金额；应付款项周转期=360/营业成本/应付款项平均金额

4）未来三年经营性营运资金缺口

公司 2025 年至 2027 年各项经营性流动资产、经营性流动负债及经营性营运资金预测情况（此处不构成盈利预测，亦不构成业绩承诺）如下：

单位：万元

项目	2024	2022 年至 2024 年各科目占当年度营业收入的比例的平均值	2025E	2026E	2027E
营业收入	104,002.08	100.00%	116,142.66	129,700.47	144,840.93
货币资金	18,080.49	23.47%	27,261.83	30,444.22	33,998.09
应收账款	6,429.21	7.65%	8,888.65	9,926.26	11,085.00
应收票据	3,179.90	1.44%	1,674.61	1,870.10	2,088.40
其他应收款	1,697.51	1.93%	2,243.42	2,505.31	2,797.76
存货	666.79	1.99%	2,306.91	2,576.20	2,876.94
预付款项	1,622.45	0.89%	1,037.60	1,158.72	1,293.98

经营性流动资产合计	31,676.35	37.38%	43,413.03	48,480.81	54,140.17
应付账款	9,849.42	7.33%	8,511.05	9,504.58	10,614.09
应付职工薪酬	1,568.37	1.18%	1,375.49	1,536.06	1,715.37
应交税费	1,349.49	1.19%	1,379.01	1,539.98	1,719.75
其他应付款	5,209.28	2.77%	3,217.88	3,593.52	4,013.00
预收款项	36.20	0.05%	53.50	59.75	66.72
经营性流动负债合计	18,012.77	12.52%	14,536.93	16,233.88	18,128.93
流动资金占用额	13,663.59		28,876.10	32,246.93	36,011.24
2025-2027 年营运资金缺口					22,347.66

经测算，预计 2025 年-2027 年公司累计新增流动资金需求总额为 22,347.66 万元。

5）未来期间预计现金分红

2022 年至 2024 年度，公司现金分红情况如下：

单位：万元

分红年度	现金分红金额（含税）	合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润	占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比例
2024 年度		8,157.11	
2023 年度	3,789.11	6,218.72	60.93%
2022 年度	1,996.40	4,029.80	49.54%
最近三年累计现金分红金额			5,785.51
最近三年合并归属于上市公司股东的净利润			18,405.63
最近三年累计现金分红金额/最近三年合计归属于上市公司股东的净利润			31.43%

报告期内，公司现金分红总额占 2022 年至 2024 年合并报表中归属于上市公司股东的净利润的总额的比例为 31.43%，假设以此作为未来期间现金分红比例的测算依据。

2022 年至 2024 年，公司归属于上市公司股东的净利润占营业收入的比例分

别为 3.71%、6.25%和 7.84%，平均值为 5.90%。公司仓储综合业务收入占比逐年提升，公司销售利润率逐年提升。假设 2025 年至 2027 年公司每年归属于上市公司普通股股东的净利润占营业收入的比例与最近三年平均值一致，为 5.90%。

参照前述未来三年的预计营业收入及净利润率情况，测算未来三年现金分红情况如下（此处不构成盈利预测，亦不构成业绩承诺）：

单位：万元

项目	2025 年度	2026 年度	2027 年度
营业收入	116,142.66	129,700.47	144,840.93
净利润率	5.90%	5.90%	5.90%
归母净利润	6,852.42	7,652.33	8,545.61
2025 年至 2027 年归母净利润合计			23,050.36
平均分红比例			31.43%
未来三年预计现金分红所需资金			7,245.51

6）未来期间偿还有息债务及利息

截至 2024 年末，公司有息负债余额合计为 27,168.34 万元，2025-2027 年需要偿还的本息合计为 21,235.14 万元，构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年末账面价值	2025-2027 年需要偿还的本息	2028 年及以后需要偿还的本息
短期借款-银行借款	1,000.56	1,000.56	
短期借款-集团内票据贴现	9,217.07	9,243.35	
一年内到期的非流动负债——长期借款	1,778.06	1,812.39	
长期借款	15,168.69	9,178.84	7,896.38
合计	**27,164.38**	**21,235.14**	**7,896.38**

7）已审议的大额投资项目资金需求

公司已审议的大额投资项目包括炬申仓储四期、炬申股份巩义大宗商品交易交割中心项目、陆路港二期项目、几内亚驳运业务、海外驳运业务等。根据测算，前述项目未来资金需求合计为 48,841.89 万元，具体构成情况如下：

序号	项目	项目总投资额	截至 2024 年 12 月末已投资金额	后续拟使用本次募集资金投资金额	后续拟使用自有资金和前次募集资金投资金额
1	炬申仓储四期	5,600.00	608.93	-	4,991.07
2	炬申股份巩义大宗商品交易交割中心项目	15,100.00	4,649.18	-	10,450.82
3	陆路港二期项目	10,000.00	-	-	10,000.00
4	海外驳运业务	50,000.00		26,600.00	23,400.00
合计		**80,700.00**	**5,258.11**	**26,600.00**	**48,841.89**

注：根据公司《关于调整对外投资的公告》【2025-026】，公司计划投入不超过 5 亿元开拓几内亚、印尼等国家的驳运业务，其中炬申几内亚驳运项目拟投资 34,900.91 万元，拟使用募集资金 26,600.00 万元。

综上，综合考虑公司的可自由支配资金、经营活动现金流量净额、营运资金需求、有息负债情况、未来重大资本性支出、现金分红支出等因素，在不考虑本次可转债中补充流动资金及偿还银行贷款项目的情况下，以 2024 年末为起算始点，经测算，公司未来三年（2025 年至 2027 年）的资金缺口为 27,449.20 万元，本次拟发行可转换公司债券的募集资金总额包括补充流动资金及偿还银行贷款 11,400.00 万元具有必要性和合理性。

二、中介机构核查程序及核查意见

（一）核查程序

针对上述事项，保荐人履行的核查程序如下：

1、查阅发行人本次募投项目可行性研究报告，访谈公司驳运业务及现有业务的主要负责人，了解业务涉及的技术、人员、客户、经营区域等情况，了解驳运业务与现有业务的区别与联系；查阅《上市公司证券发行注册管理办法》的相关规定，分析发行人本次募投项目是否符合募集资金投向主业的规定。

2、取得发行人子公司钦瀚航运、嘉益国际、嘉益几内亚的公司注册资料，以及嘉益几内亚注册的《境外投资项目备案通知书》（桂发改外资〔2024〕510 号）、《企业境外投资证书》（境外投资证第 N4500202400040 号）；取得截至 2025 年 6 月 30 日，几内亚陆路运输业务涉及的资产清单；取得发行人几内亚陆路运输业务的业务合同以及运输明细、收入成本等财务数据，并访谈发行人几内

亚陆路运输业务负责人，了解运输业务开展情况、亏损原因以及应对措施。

3、取得发行人内销、外销收入金额及占比情况；访谈发行人几内亚业务的负责人，了解发行人境外业务的运营及管理经验；查阅发行人财务、采购、销售、运输管理、资金管理、内部审计等方面管理制度、几内亚子公司的《固定资产管理制度》《付款及报销管理制度》，并访谈发行人主要业务负责人、财务负责人了解发行人对几内亚子公司相关业务及资产具体管控措施及其执行效果；通过公司资料查询几内亚关于矿产开采、运输方面的政策，访谈发行人几内亚业务的主要负责人，了解相关政策对发行人业务的影响。

4、取得发行人已签订的船舶购置合同，了解本次募投项目甲板驳船、拖轮及油驳等船舶运输工具的现状情况、取得方式、目前进展、已签署相关合同的情况、主要供应商，预计取得时间等；查阅发行人本次募投项目的可研报告及项目测算文件，了解并分析本次募投项目新增固定资产折旧对发行人财务数据的影响；查阅《中华人民共和国船舶登记条例》《船舶登记工作规程》等相关规定，了解船舶出境是否需履行相关审批程序。

5、获取发行人驳运业务团队组织结构及主要成员的简历，并访谈发行人驳运业务主要负责人，了解发行人驳运业务的相关经验、人员以及船舶维修保养等相关措施安排。

6、取得发行人船舶已取得的航行许可证；访谈发行人驳运业务负责人，了解船舶航行许可证取得的主要流程及预计取得时间，并查阅 YAC & PARTNERS 于 2025 年 7 月 16 日出具的《几内亚炬申法律意见书》，了解在几内亚经营驳运业务需要取得其他资质或许可的情况。

7、取得发行人已签订的驳运业务合同，了解签署的协议或订单规模对募投项目整体驳运能力的覆盖情况；访谈发行人驳运业务的主要负责人，了解发行人与主要客户的合作情况、几内亚驳运业务市场需求、驳运业务竞争情况、驳运业务开拓空间以及本次新增运力能否有效消化及具体消化措施等。

8、查阅发行人本次募投项目预测驳运业务单价、已签订业务合同的单价，查阅上市公司公开披露信息，了解是否存在同行业公司披露驳运业务单价的情况，

了解发行人预测驳运业务单价的谨慎性；查阅发行人本次募投项目可研报告，复核效益测算过程，并查阅同行业上市公司境外水运业务毛利率情况，分析发行人本次募投项目的合理性、谨慎性。

9、查阅发行人本次募投项目可研报告，复核效益测算过程，分析发行人本次募投项目的合理性、谨慎性；了解发行人本次募集资金投资项目的船舶投产后，项目所需资金投入主要为每年的营业成本、费用类投入，以及需要使用外汇结算的情况；访谈财务负责人，了解发行人是否设置套期保值措施以及其他应对汇率波动风险的措施。

10、查阅本次募投项目可研报告，了解几内亚驳运业务市场需求、行业政策，几内亚汇率波动情况、法律法规等，并查阅募集说明书，了解发行人的风险披露情况。

11、查阅报告期内发行人定期报告，了解发行人资产负债率情况，并与同行业上市公司进行对比；复核发行人未来三年流动资金需求的测算过程，分析发行人本次募集资金补充流动资金的必要性和合理性。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

1、发行人驳运业务与现有物流运输及仓储业务在业务技术、人员团队、客户、经营区域上存在重叠，驳运业务系现有业务的横向延伸，有效补充了发行人在大宗商品运输链条中的重要环节。因此，本次募集资金投资项目符合投向主业的要求。

2、发行人已列示说明几内亚陆路运输业务的具体情况，包括开展时间，相关投资审批、资产购置及投入使用进展、主要客户情况、在手订单、报告期内收入及成本发生、亏损原因等；针对几内亚陆路运输业务亏损，发行人已采取有效措施进行改善，预计亏损不具备持续性。

3、通过几内亚陆路运输业务的实施，发行人已积累了较为充足的境外项目运营及管理经验，能够有效保障炬申几内亚驳运项目的实施；发行人对于几内亚的业务及资产具有健全的管控体系，且报告期内发行人对几内亚的业务及资产保

持有效控制，不存在重大内部控制失控风险；相关政策对发行人几内亚陆路运输业务、近海驳运业务不构成重大不利影响。

4、发行人已列示本次募投项目甲板驳船、拖轮及油驳等船舶运输工具的现状情况、取得方式、目前进展、已签署相关合同的情况、主要供应商，预计取得时间等信息，本次船舶的采购不确定性较低；发行人已列示本次募投项目新增固定资产折旧对发行人财务数据的影响，随着公司业绩的稳步增长及本次募投项目按照预期实现效益，公司未来经营业绩可完全覆盖新增资产带来的折旧摊销费用，实施本次募投项目而新增的折旧摊销不会对公司未来经营业绩产生重大不利影响；发行人子公司海南炬申购买的船舶出境时需要依照《中华人民共和国船舶登记条例》《船舶登记工作规程》的规定办理船舶国籍的中止或者注销登记手续、光船租赁登记手续，并取得船籍港船舶登记机关下发的《连续概要记录》。

5、发行人已组建一支具有专业技术能力、丰富驳运经验的团队，并拟聘请第三方专业船舶管理公司，由船舶管理公司派遣专业团队执行船舶操作。发行人具备实施本次驳运业务相关的人员、技术及能力；发行人船舶维修保养等相关措施将由船舶管理公司负责，以确保相关船舶及设备能够正常开展业务运营。

6、几内亚船舶需持有航行许可证后方可航行作业，航行许可证一船一证，跟随船只，船舶办理清关手续时即可申请办理。对于本次募投项目炬申几内亚驳运项目，待公司所购买取得的船舶运抵几内亚后便可立即开展对应船只的船舶航行许可证办理手续，预计不存在重大不确定性。根据发行人及《几内亚炬申法律意见书》的确认，除上述船舶航行许可证外，发行人在几内亚经营驳运业务无需取得其他资质或许可。

7、截至本回复出具日，发行人已与天桂铝业、中铁十七局签订驳运业务合作协议，已签署协议的订单对整体驳运能力的覆盖率为 45.37%；发行人对主要客户不存在构成重大依赖的情况；几内亚驳运业务市场需求较为旺盛，未来将持续增长，且驳运业务整体市场尚处于扩张阶段，发行人具备市场开拓空间，本次募投项目新增产能的消化具有可实现性。

8、无同行业上市公司对外披露驳运业务相关价格信息；发行人驳运业务单价较已签订的业务合同略低，预测驳运业务单价具有谨慎合理性；在业务开拓期，

驳运业务预测单价每年降幅为2%系考虑市场竞争加剧等因素，具有谨慎合理性；发行人驳运业务毛利率与上市公司境外水上运输业务毛利率均值不存在重大差异，项目效益预测具有合理性及谨慎性。

9、发行人本次募投项目效益测算具有合理性及谨慎性；本次募集资金投资项目的船舶投产后，项目所需资金投入主要为每年的营业成本、费用类投入，预计满产年度资金投入金额为1.55亿元；发行人已列示本次募投项目涉及境外资金使用的占比及具体情况，后续项目运营存在使用外汇结算的情况；发行人尚未设置相应的套期保值措施，但采取了其他多项措施应对汇率波动风险。

10、发行人在几内亚开展驳运业务的主要风险包括市场需求、行业政策所引起的募投效益风险、境外投资风险、汇率波动风险等，发行人已在募集说明书披露上述风险。

11、发行人本次募集资金补充流动资金具有必要性和合理性。

其他

请发行人在募集说明书扉页重大事项提示中，按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险。披露风险应避免包含风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行梳理排序。

同时，请发行人关注社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况，请保荐人对上述情况中涉及本次项目信息披露的真实性、准确性、完整性等事项进行核查，并于答复本审核问询函时一并提交。若无重大舆情情况，也请予以书面说明。

【回复说明】

发行人已在募集说明书扉页“重大事项提示”之“一、特别风险提示”中，对公司的相关风险重新进行了梳理，已按重要性原则披露对发行人及本次发行产生重大不利影响的直接和间接风险，避免了风险对策、发行人竞争优势及类似表述，并按对投资者作出价值判断和投资决策所需信息的重要程度进行了梳理排序。

发行人已持续关注自申报以来的社会关注度较高、传播范围较广、可能影响本次发行的媒体报道情况。保荐人已出具专项核查报告，并与本审核问询函的回复一并提交。

（以下无正文）

（此页无正文，为炬申物流集团股份有限公司关于《炬申物流集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复报告》之签字盖章页）

炬申物流集团股份有限公司

2015 年 9 月 5 日

发行人董事长声明

本人已认真阅读《炬申物流集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复报告》的全部内容，确认审核问询函回复报告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。

发行人董事长：

雷琦

炬申物流集团股份有限公司

2023年9月5日

（此页无正文，为国联民生证券承销保荐有限公司关于《炬申物流集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复报告》之签字盖章页）

保荐代表人：

刘愉婷　　黄颖

国联民生证券承销保荐有限公司

2023 年 9 月 13 日

保荐人董事长声明

本人已认真阅读《炬申物流集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券的审核问询函的回复报告》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函报告回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐人董事长、法定代表人：

徐春

国联民生证券承销保荐有限公司

2025年 8月 5日