

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 第二轮审核问询函的回复报告

保荐人（主承销商）



(中国(上海)自由贸易试验区浦明路 8 号)

二零二五年十一月

深圳证券交易所：

根据贵所于 2025 年 11 月 9 日下发的《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第二轮审核问询函》(审核函〔2025〕120049 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，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	3
问题 2	15

问题 1

根据首轮问询回复，富盛物流成立于 2024 年 6 月，注册资本 200 万元，实缴资本 50 万元，主营业务为道路货物运输，为发行人 2024 年前五大客户，对应收入为 4,494.33 万元，毛利率 0.02%，占富盛物流收入比例约为 86%。2025 年上半年，发行人主动调低了与富盛物流的合作规模。富盛物流在获取天山铝业等终端客户的订单后，将部分业务交由发行人承运，发行人自 2012 年即为天山铝业提供服务。发行人回复称，运输服务核心关注点在于承运能力、运输价格、账期及时效性等实质运营指标，而对其成立时间、注册资本等工商背景的审核要求相对较低；富盛物流核心能力在于全局物流方案统筹及资源谈判获取能力，其自身并不大量持有重资产运力，其业务团队在广西本地的物流行业中已经营 10 余年，回款情况良好。中介机构经访谈核查，富盛物流与发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管不存在关联关系。

请发行人补充说明：（1）富盛物流的实际经营业务及商业模式，是否符合行业惯例，其团队在广西物流行业经营 10 余年但成立时间较短的原因及合理性；其自身无大量承运能力，但成为天山铝业运输服务供应商的原因及合理性，是否符合天山铝业选取运输服务供应商的惯例及标准；发行人不直接从长期合作客户天山铝业获取业务，而从富盛物流间接获取的原因及合理性，富盛物流及其实控人是否与天山铝业和发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管存在关联关系。（2）富盛物流资金、资产、人员等经营规模是否与其取得的收入规模相匹配，是否与其回款能力相匹配；结合具体合同约定，富盛物流与发行人合作的具体模式及结算方式，毛利率仅为 0.02% 的原因及合理性，富盛物流是否实质提供服务及承担相应风险，合作一年后及降低合作规模的原因及合理性，相关业务是否仅为一次性开展，上述合作是否具有商业实质及商业合理性，是否存在资金占用或其他利益安排；发行人相关业务开展是否合法合规，是否存在商业贿赂。

请保荐人、发行人律师及会计师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、发行人说明

(一) 富盛物流的实际经营业务及商业模式，是否符合行业惯例，其团队在广西物流行业经营 10 余年但成立时间较短的原因及合理性；其自身无大量承运能力，但成为天山铝业运输服务供应商的原因及合理性，是否符合天山铝业选取运输服务供应商的惯例及标准；发行人不直接从长期合作客户天山铝业获取业务，而从富盛物流间接获取的原因及合理性，富盛物流及其实控人是否与天山铝业和发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管存在关联关系。

1、富盛物流的实际经营业务及商业模式，是否符合行业惯例，其团队在广西物流行业经营 10 余年但成立时间较短的原因及合理性

(1) 富盛物流的实际经营业务及商业模式，其团队在广西物流行业经营 10 余年但成立时间较短的原因及合理性

富盛物流实际经营业务为道路货物运输，其商业模式核心在于资源整合与物流方案统筹，自身不大量持有运输车辆等重资产，而是依托其业务运营团队对供应链资源的整合与管理能力，为客户提供定制化的一体化物流解决方案。

其具体操作模式为：作为物流总包方承揽客户订单，专注于前端方案设计、运输路径优化及全程物流网络规划。随后，基于供应商评估与管理体系，对外部社会运力资源进行调度、整合与全程质量管控，确保服务的最终交付。

富盛物流采用轻资产运营模式，具有前期投入要求少、资金成本低，业务拓展能力强、灵活性高的优势。长途运输中很难实现同一线路去程返程均有货物，对于单程的运输服务，采用自有车辆会因空返导致运输成本过高。为了解决这种低效运作方式，物流企业向第三方采购运力，将空驶的风险转移给第三方运输商，从而保持稳定的盈利水平。此外，若使用自营车辆，一旦业务量下滑，可能出现车辆闲置导致项目亏损的风险，因而向熟悉线路的第三方采购运力，不仅能够抓住时机迅速执行客户业务，而且可以实现更高效率运营，同时一旦客户停止合作，能够更容易退出。

富盛物流的团队在物流行业经营十余年但成立时间较短主要系：核心团队在物流行业深耕十余年，积累了丰富的物流经验和行业资源。选择在 2024 年成立新实体，是该团队为把握西部陆海新通道建设等市场机遇，以更灵活的机制、更

清晰的业务定位进行的一次市场化运营。在物流行业，资深团队依托新平台开展业务是常见的运营形式，这有助于团队将过往经验与新的市场策略相结合，实现高效运营。

（2）富盛物流的商业模式符合行业惯例

物流行业中，因需求端客户销售、生产存在季节性波动，供给端春节等节假日司机供给难以协调、部分车队在某些线路的运营效率较高等情况，实际运营中，行业内各物流企业外协运力进行运输属于惯常的操作方式。物流企业将核心能力聚焦于协助客户优化物流流程、合理规划物流计划，并通过外协运力进行运输有利于实现轻资产运营减轻投资风险，并把握第三方物流的快速发展窗口，实现跨越式增长。

物流行业公众公司在公开信息中披露存在轻资产运营模式、外协运输模式的企业如下：

公司简称	相关描述
三羊马	《向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）》中披露“随着汽车产业的复苏，汽车物流需求亦将增加，公司自有运力的不足成为限制公司战略目标实现的主要障碍。通过增强自有运力，将自有运力与外协供应商可调配的运力实现有机组合，充分发挥自有运力与外协运力在不同区域、不同线路的比较优势，增强与客户谈判过程中的主动性，增加业务获取能力，形成两端业务与全程业务协同发展、共同促进的良好态势。”
天顺股份	《招股说明书》中披露：“对于任何一种形式的运输单位，对其成本影响最大的因素就是空驶。空驶意味着运输单位在人工、折旧、燃料、过路费等成本发生的同时却没有收入。对于单个物流企业而言，特别是新疆地区涉及大宗物资、大件物资的物流运输，无论如何也无法做到所有路线均能够承接到足够的双向货运业务，因此物流企业的自有车辆返程空驶的概率较大，将直接导致物流企业自有车辆运营的成本相对于其收入而言偏大，自有车辆每单业务的成本偏高。而社会运输车辆面对的是众多物流企业以及最终物流用户，全社会货物运输量是非常巨大的，相对于单个物流企业的自有车辆而言，社会运输车辆更容易从多个途径获得具有衔接性的业务，能够较为容易的形成物流循环，在这一循环体系内，单个运输车辆分摊到每单业务的成本自然而然就得以降低。因此，这种物流行业的特性决定了第三方物流企业应当尽可能利用社会运输资源来有效降低运营成本，而不是大规模购置自有车辆来满足运力需求。所以，天顺股份在第三方物流业务方面一贯主要采取外协车辆服务采购的方式，只保留了少部分自有车辆。”
原尚股份	《招股说明书》中披露：“公司运输业务分为单纯外协运输、单纯自有车辆运输以及外协与自有车辆共同运输三种运营方式。 …… 外协运输模式是同行业常见模式。国内汽车零部件物流市场主要由汽车厂商控股或参股的大型物流公司占据，代表企业包括安吉物流、一汽国际物流、长安民生、同方环球以及风神物流等，均为以外协运输模式为主。2012年和2013

	年，长安民生运输费用（支付给承运商的成本）占其销售成本、分销成本及行政费用合计数的 69.91% 和 59.05%。长久物流是同行业规模化的第三方汽车物流公司，也采用大量外协运输模式。2013 年至 2015 年，长久物流外协承运商成本占乘用车运输成本比例分别为 96.49%、97.15% 和 97.54%。”
三态股份	《首次公开发行股票并在创业板上市招股意向书》中披露：“公司跨境电商业务和跨境物流业务均为轻资产运营模式，自身不涉及生产环节，固定资产规模较小，资产构成以流动资产为主。2020 年末、2021 年末和 2022 年末，公司流动资产占总资产的比例分别为 93.84%、73.15% 和 86.00%，公司资产结构符合公司业务经营模式。”
日日顺	《发行人及保荐机构回复意见（2023 年半年报更新版）（豁免版）》中披露：“公司主要采用轻资产的平台化运营模式，其仓储资源主要通过租赁方式取得，运力资源、网点服务资源主要通过采购第三方车队、司机、网点的服务获得。”
海程邦达	《2025 年半年度报告》中披露：“公司创立以来主要采用轻资产的经营模式，通过市场化方式整合外部物流资源，为客户提供跨区域、多环节的系统化跨境物流服务。”
畅联股份	《首次公开发行 A 股股票招股说明书》中披露：“公司作为一体化精益供应链管理服务商，采用轻资产运营模式，公司将自身不具备比较优势的低价值、基础性操作工序或业务环节（如部分代理报关报检、运输配送、简易仓储及操作等基础物流作业）予以外包，专注于整合供应链各个环节的资源，从而最大限度利用上游各供应商的业务资源，减少自身投入、降低经营成本，以便于扩大服务规模，强化核心竞争力。”
世盟股份	《招股说明书（上会稿）》中披露：“发行人外协运输收入占比提升，报告期各期分别 58.34%、70.53%、72.86%、70.41%。”
华光源海	《购买湖南汉牛物流科技有限公司 51% 股权的公告》中披露：“汉牛物流是一家钢铁产业链垂直整合的轻资产数字物流平台，聚焦钢铁、铁矿石等大宗商品整车运输，深耕大宗商品细分领域，如钢铁、铁矿石、铜、铝、煤炭、水泥，沙石、棉花等；以轻资产运营重服务模式，将核心资源集中于平台服务能力建设，将网络货运的国家技术标准成功转换为公司数字化物流解决方案，实现销售订单—物流订单集成，全流程数字化订单服务与管理。”
正恒动力	《审核问询回复》中披露：“万盛兴物流采用轻资产运营模式，自身不持有车辆资产，以挂靠、合同车辆和人员为主，目前稳定合作的驾驶员约 200 人，车辆约 300 辆，可以满足正恒动力的运输需求。”

综上所述，富盛物流采用轻资产运营模式，将核心能力聚焦于资源整合与物流方案统筹等，与自身发展阶段相符，符合行业惯例。

2、其自身无大量承运能力，但成为天山铝业运输服务供应商的原因及合理性，是否符合天山铝业选取运输服务供应商的惯例及标准

天山铝业主营业务为电解铝、氧化铝等产品的生产和销售，其生产链条涉及铝土矿、煤炭等原材料，氧化铝等半成品以及电解铝等产成品的运输、仓储等综合物流服务，涉及运输和仓储的品类及线路众多、区域也较为分散。天山铝业为保障供应链安全与稳定性，降低依赖单一供应商的风险并提升议价能力，采用供应商多元化策略，且针对不同物流服务的侧重点也有所差异。

对于运输服务供应商，由于行业内普遍采用“先完成货物运输，再对账结款”的模式，且运输服务相对同质化，其核心关注点在于承运能力、运输价格、账期及时效性等实质运营指标，而对其成立时间、注册资本等工商背景的审核要求相对较低。

在具体采购方式方面，天山铝业根据实际情况采用招投标/邀标/竞争性谈判的方式。其中，长期运输业务主要通过招投标，短期运输业务主要采用邀标/竞争性谈判的方式。目前，天山铝业体系中的运输服务供应商超过 10 家，除富盛物流外，天山铝业的供应商中还存在其他注册时间较短、实缴资本较低，但实际业务运行中能够高效、稳定完成运输业务的公司。

根据对天山铝业的访谈：“本公司已制定《物资采购管理制度》《供应商管理制度》《采购合同管理制度》《招投标与比价管理制度》等采购管理制度，建立了完善的采购管理体系。本公司对现有物流服务供应商的询价与确定、采购审批、合同签订、款项支付等方面均符合内部管理制度、标准以及行业惯例。

作为货主方，公司对于物流供应商的核心关注点是承运能力、运输价格、账期以及时效性，且由于对货物承运业务来讲，行业内通常都是先完成货物运输，再对账结款，所以货主方对于运输公司的资质实力审核门槛较低，对其成立时间、注册资本等工商背景的审核要求也不会特别高。截至目前，公司确定的十余家物流服务供应商均符合上述标准及选取惯例。”

富盛物流凭借其前述的商业模式，通过竞争性谈判的方式获得天山铝业的业务，符合天山铝业选取运输服务供应商的惯例及标准。

3、发行人不直接从长期合作客户天山铝业获取业务，而从富盛物流间接获取的原因及合理性

发行人不直接从长期合作客户天山铝业获取业务，而从富盛物流间接获取的原因和合理性在于：一方面，天山铝业基于供应商体系管理，将不同区域和路线运输业务交由不同的供应商，发行人从富盛物流处承运业务并非其与天山铝业合作的原有业务。另一方面，发行人为进一步切入煤炭和氧化铝等原材料环节的运输，打通电解铝行业由原材料至产成品的综合物流服务渠道，积极从富盛物流处获取上述承运订单。

(1) 天山铝业为保障供应链安全与稳定性，采用供应商多元化策略，发行人从富盛物流获取的业务与其直接与天山铝业合作的业务线路有所不同

天山铝业为保障供应链安全与稳定性，降低依赖单一供应商的风险并提升议价能力，采用供应商多元化策略。与富盛物流合作前，发行人主要负责天山铝业的电解铝出疆多式联运业务及疆内的装卸、倒短及运输等业务。而从富盛物流处承接的业务主要为广西的煤炭进厂项目及氧化铝进疆项目，运输品类及线路与发行人此前从天山铝业承接的业务有所不同。发行人通过富盛物流承接的业务与发行人直接从天山铝业获取的业务在线路和品类上形成互补，为公司带来了新的业务增长点。

(2) 发行为进一步切入煤炭和氧化铝环节的运输，打通电解铝行业由原材料至产成品的综合物流服务渠道，积极从富盛物流处获取上述承运订单

发行人从长远战略布局与整体商业利益出发，做出了承接该业务的商业决策。

2024年以来，发行人通过持续布局天山铝业生产地和消费地的业务联动，进一步深化双方的业务合作关系。2024年以来，发行人着力切入天山铝业铝土矿、煤炭、氧化铝等环节的综合物流业务，以期为战略合作客户提供从铝土矿-氧化铝-电解铝的全流程综合物流服务。2024年开始，天山铝业在几内亚建设矿产开采项目，在当地开采铝土矿等矿物资源，并通过海运的方式运输回国。发行人在几内亚设立子公司，为其提供从矿山到港口的铝土矿石运输服务，并同步在国内为其提供铝土矿的入厂运输业务。同时，富盛物流所承接的煤炭运输和氧化铝运输，也系电解铝行业的前端原材料，发行人积极开发上述业务，以期为天山铝业提供一站式的物流解决方案，帮助天山铝业在原材料环节实现高效运营。

承接此类业务是进一步深化与天山铝业战略合作的重要纽带，有利于巩固发行人在天山铝业供应链体系中的战略地位，为未来承接利润空间相对更大的项目奠定坚实基础。

4、富盛物流及其实控人是否与天山铝业和发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管存在关联关系

富盛物流及其实控人与发行人及其控股股东、实际控制人、董事、高管不存在

在关联关系。

根据天山铝业确认，“除本公司公开信息披露的情况外，本公司、本公司的控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员与本公司的物流服务供应商及供应商的控股股东、实际控制人、董事、高管之间不存在任何关联关系或者其他利益安排。”

（二）富盛物流资金、资产、人员等经营规模是否与其取得的收入规模相匹配，是否与其回款能力相匹配；结合具体合同约定，富盛物流与发行人合作的具体模式及结算方式，毛利率仅为0.02%的原因及合理性，富盛物流是否实质提供服务及承担相应风险，合作一年后及降低合作规模的原因及合理性，相关业务是否仅为一次性开展，上述合作是否具有商业实质及商业合理性，是否存在资金占用或其他利益安排；发行人相关业务开展是否合法合规，是否存在商业贿赂

1、富盛物流资金、资产、人员等经营规模是否与其取得的收入规模相匹配，是否与其回款能力相匹配

富盛物流采用轻资产运营模式，资金和资产方面由于不大量持有运输车辆等重资产，其初始投入和日常运营中对大量固定资产投入的需求较低。富盛物流的资金更多地用于维持企业的运转，如团队薪酬、日常办公及预付部分铁路运费等流动性支出。人员方面主要从事高附加值的物流方案设计、客户关系维护和供应链协调管理工作，由于富盛物流核心成员在广西本地物流行业拥有十余年经验，因而能够以较少的管理人员完成业务整合与运营监督，人员结构与其管理型、平台型业务模式与其发展阶段相匹配。

富盛物流的业务模式是承接订单后，将运输环节交由炬申股份等第三方运输商执行。由于终端客户为天山铝业，资信较为优良，回款风险较小，回款周期也较为稳定，其在收到天山铝业的回款后向第三方运输商支付运输费用，具备与其经营规模相匹配的回款能力。

因此，富盛物流的资金、资产、人员等经营规模与其轻资产运营模式和发展阶段相匹配，具备获取相应收入规模的能力，且基于其与资信优良的终端客户合作的业务模式，具备与其经营规模相匹配的回款能力。

2、结合具体合同约定，富盛物流与发行人合作的具体模式及结算方式，毛利率仅为 0.02% 的原因及合理性，富盛物流是否实质提供服务及承担相应风险，合作一年后及降低合作规模的原因及合理性，相关业务是否仅为一次性开展，上述合作是否具有商业实质及商业合理性，是否存在资金占用或其他利益安排，发行人相关业务开展是否合法合规，是否存在商业贿赂

1) 结合具体合同约定，富盛物流与发行人合作的具体模式及结算方式，毛利率仅为 0.02% 的原因及合理性，富盛物流是否实质提供服务及承担相应风险

①结合具体合同约定，富盛物流与发行人合作的具体模式及结算方式

根据发行人与富盛物流签订的《货物运输合同》，双方的权利义务及结算安排如下：

合作模式：富盛物流作为托运方（甲方），发行人作为承运方（乙方）。发行人主要负责将富盛物流委托的货物安全、准时、完整地运送至指定目的地。合同明确约定了双方的权责关系：

“一、甲方（富盛物流）权利义务。

1、甲方的权利：要求乙方按照合同规定的时间、地点，把货物运输到目的地。货物托运后，甲方需要变更到货地点或收货人时，或者取消托运时，有权向乙方提出变更合同的内容或解除合同要求。

2、甲方义务：按约定向乙方支付运杂费；甲方对托运的货物，应按照规定的标准进行包装，遵守有关危险品运输的法律法规的规定。

二、乙方（发行人）的权利义务。

1、乙方的权利：向甲方收取货物运杂费用。如果收货方不交或不按时缴纳规定的各种运杂费用，乙方对其货物有扣押权。查不到收货人或收货人拒绝提取货物，乙方应及时与甲方联系，在规定期限内，负责保管并有权收取保管费用，对于超过规定期限仍无法交付的货物，乙方有权按规定予以处理。

2、乙方的义务：在合同约定的期限内，将货物运到指定地点，按时向收货人发出货物到达通知。对托运的货物要负责安全，送达货物无短缺、无损失、无

人为变质。如有上述问题，乙方应承担责任，并在货物到达以前，按规定的期限，负责保管。”

结算方式：发行人于每月初就上一自然月完成的运输业务与富盛物流进行对账，确认运输重量及费用。富盛物流应于每月 15 日（煤炭）及 20 日（氧化铝）前支付对应运费。对于需预付的铁路运输费用，富盛物流应提前三个工作日向发行人预付，由发行人代为向铁路车站支付。结算方式包括现汇或银行承兑汇票。

②毛利率仅为 0.02%的原因及合理性

由于运输服务相对同质化，其核心关注点在于承运能力、运输价格、账期及时效性等实质运营指标，发行人基于长远战略布局与整体商业利益出发，为了获取该类业务，在竞争性谈判获取业务过程中报价相对较低，因而 2024 年毛利率仅为 0.02%。

具体原因包括：（1）承接此类业务是进一步深化与天山铝业战略合作的重要纽带，有利于巩固发行人在天山铝业供应链体系中的战略地位，为未来承接利润空间相对更大的项目奠定坚实基础。（2）该业务涉及的运输线路系发行人此前未大规模涉足的业务领域。承接该业务旨在通过实际运营积累特定线路的操作经验，完成相关业务团队的能力建设和经验储备，为未来拓展利润空间更大的同类业务进行必要的战略准备和市场布局。（3）虽然上述业务毛利率较低，但富盛物流的信用良好，回款周期短，有利于发行人提升业务规模，摊薄固定费用。

③富盛物流实质提供服务及承担相应风险

富盛物流在与天山铝业的合作过程中能够主导第三方代表其向天山铝业提供服务，满足主要责任人的定义，在合作中实际提供服务并承担相应风险，具体体现如下：

富盛物流获取到天山铝业的业务后，直接与天山铝业签订运输服务协议，整体承接运输责任。以自身名义与第三方承运人签订运输服务采购合同，独立组织运力资源完成运输任务。在其与天山铝业的合作过程中，存货所有权上的主要风险和报酬由富盛物流独立承担，在运输过程中，如发生货物毁损、交付延迟等问题，富盛物流以自己的名义直接向天山铝业承担赔偿责任，同时也以自己名义向

供应商追责，即富盛物流承担向客户转让商品的主要责任。

因此，富盛物流实际提供了综合物流服务，并独立承担合同履行过程中的主要商业及履约风险。

2) 合作一年后及降低合作规模的原因及合理性，相关业务是否仅为一次性开展，上述合作是否具有商业实质及商业合理性，是否存在资金占用或其他利益安排，发行人相关业务开展是否合法合规，是否存在商业贿赂

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	毛利率
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	-	0.02%
2025 年 1-9 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	2,024.98	-	0.13%

2024 年至 2025 年 5 月，公司与富盛物流运输货物全部为氧化铝，路线为靖西火车站、靖西氧化铝厂区、百色东火车站至新疆石河子铁路专用线；2025 年 6-9 月，公司与富盛物流运输货物全部为国内锅炉煤，路线为北部湾港钦州码头至靖西氧化铝厂区煤堆场。

2024 年和 2025 年 1-9 月，发行人向富盛物流的销售金额分别为 4,494.33 万元和 2,024.98 万元。其中 2025 年 1-9 月，运输的氧化铝收入为 637.02 万元，运输的国内锅炉煤收入为 1,387.96 万元。

2025 年 1-9 月运输的氧化铝有所下降，主要系基于阶段性运营评估结果作出的商业决策。经过 2024 年度的实际运营，发行人已实现初步的战略试水目标，完成了该业务线路的运营数据积累和管理经验沉淀。然而基于后续评估，该业务线路的综合运营成本较高，短期内难以通过运营优化实现盈利。因此，发行人基于市场化原则和整体盈利能力考量，在 2025 年上半年主动调整了合作规模。

2025 年 6 月，公司新开拓国内锅炉煤运输业务，主要系该路线为北部湾港

钦州码头至靖西氧化铝厂区，与天山铝业在几内亚开采的铝土矿进厂运输路线中的国内末端陆运段一致。发行人通过承接此段线路的运输业务，积累该路线的实操经验，优化运营管理，以期强化与天山铝业在原材料供应物流环节的协同，为其提供从铝土矿-氧化铝-电解铝的全流程综合物流服务，进一步巩固发行人在天山铝业供应链体系中的战略地位。

综上所述，发行人与富盛物流销售收入的结构性变化，是在不同业务阶段基于成本效益评估与战略布局需要而实施的正常商业调整，相关业务不是仅为一次性开展，上述合作具有商业实质及商业合理性。

根据发行人及主要销售人员出具的反商业贿赂声明文件、发行人的信用报告、控股股东、实际控制人的银行流水，并经核查中国裁判文书网等公开网络信息，发行人不存在资金占用或其他利益安排，发行人相关业务开展合法合规，不存在商业贿赂。

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、对天山铝业和富盛物流进行访谈，了解相关合作背景；
- 2、检查上述客户的工商信息，查询其股东、实际控制人、董事和高管信息，检查是否与公司存在关联关系；
- 3、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；
- 4、查询物流行业上市公司向第三方采购运力的情形；
- 5、取得发行人董事、高管出具的关联方核查表；
- 6、取得并核查发行人控股股东、实际控制人的银行流水；
- 7、取得和查阅了发行人主要销售人员签署的《反商业贿赂承诺书》；
- 8、对发行人报告期内主要客户进行走访，确认其与发行人之间不存在关联关系、商业贿赂或其他利益安排等；

9、通过中国裁判文书网等公开信息平台及公开渠道进行查询，确认发行人是否存在因行贿等不正当竞争行为而受到行政处罚、立案侦查或诉讼的情形，并取得了发行人及其子公司的信用报告。

（二）核查意见

经核查，保荐人认为：

1、根据对富盛物流及天山铝业的访谈确认，富盛物流采用轻资产运营模式，将核心能力聚焦于资源整合与物流方案统筹等，符合行业惯例；其团队在广西物流行业经营十余年但成立时间较短主要系团队 2024 年成立新实体，依托新平台开展业务；其自身无大量承运能力，但成为天山铝业运输服务供应商主要系其业务团队在物流行业长期精英，在公路、铁路及水路运输方面积累了丰富的业务经验和资源，具备整体运输方案规划能力和资源整合能力，符合天山铝业选取运输服务供应商的惯例及标准。发行人不直接从长期合作客户天山铝业获取业务，而从富盛物流间接获取的原因主要系，一方面，天山铝业基于供应商体系管理，将不同区域和路线运输业务交由不同的供应商，发行人从富盛处承运业务并非其与天山铝业合作的原有业务。另一方面，发行人为进一步切入煤炭和氧化铝等原材料环节的运输，打通电解铝行业由原材料至产成品的综合物流服务渠道，因此从富盛物流处获取上述承运订单。根据对富盛物流、天山铝业工商登记的控股股东、实际控制人、董事、高管的公开任职、投资的网络核查情况，以及天山铝业的访谈确认，富盛物流及其实际控制人与天山铝业及其控股股东、实际控制人、董事、高管不存在关联关系；根据对富盛物流的访谈，并经发行人的确认及对富盛物流工商登记信息的网络核查，富盛物流及其实际控制人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。

2、富盛物流的资金、资产、人员等经营规模与其轻资产运营模式和发展阶段相匹配，具备获取相应收入规模的能力，且基于其与资信优良的终端客户合作的业务模式，具备与其经营规模相匹配的回款能力；发行人基于长远战略布局与整体商业利益出发，为了获取富盛物流的业务，报价相对较低，因而 2024 年毛利率仅为 0.02%；富盛物流实际提供了综合物流服务，并独立承担合同履行过程中的主要商业及履约风险；发行人与富盛物流销售收入的结构性变化，是在不同

业务阶段基于成本效益评估与战略布局需要而实施的商业调整，相关业务不是仅为一次性开展。发行人与富盛物流相关业务合作具有商业实质及商业合理性。根据发行人及主要销售人员出具的反商业贿赂声明文件、发行人的信用报告，并经核查发行人控股股东、实际控制人的银行流水、中国裁判文书网等公开网络记录，发行人不存在资金占用或其他利益安排，相关业务开展合法合规，不存在商业贿赂。

问题 2

根据募集说明书，本次发行可转债不超过人民币 38,000 万元，用于炬申几内亚驳运项目（26,600.00 万元）和补充流动资金及偿还银行贷款（11,400.00 万元）。其中，炬申几内亚驳运项目拟总投资 39,600.05 万元，包含船舶购置费、其他配套费用、预备费、铺底流动资金各 26,835.00 万元、8,584.04 万元、1,770.95 万元、2,410.06 万元，该项目不涉及生产建设活动。根据申报材料，本次发行规模占发行前发行人最近一期末净资产的 49.87%。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，国内运输业务竞争加剧，发行人运输业务收入持续下降。

请发行人：（1）结合本次募投项目的投资明细及募集资金的具体用途、购置船舶是否在本次董事会前完成过户登记，是否涉及置换董事会前投入情形，说明本次募集资金补充流动资金比例是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》相关规定。（2）结合公司业务发展情况和最新业绩表现，说明发行人是否具有合理的资产负债结构和正常的现金流量，本次发行可转债是否持续满足《证券期货法律适用意见第 18 号》的有关条件。

请保荐人及会计师核查并发表明确意见。

【回复说明】

一、发行人说明

（一）结合本次募投项目的投资明细及募集资金的具体用途、购置船舶是否在本次董事会前完成过户登记，是否涉及置换董事会前投入情形，说明本次募集资金补充流动资金比例是否符合《证券期货法律适用意见第 18 号》相关规定

1、本次募投项目的投资明细及募集资金的具体用途

发行人本次发行可转换公司债券的募集资金总额为不超过人民币 38,000 万元（含本数），扣除发行费用后将全部用于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	投资总额	拟投入募集资金金额
1	炬申几内亚驳运项目	34,900.91	26,600.00
2	补充流动资金及偿还银行贷款	11,400.00	11,400.00
合计		46,300.91	38,000.00

其中，炬申几内亚驳运项目的投资明细以及拟使用募集资金的情况具体如下：

单位：万元

序号	项目	是否属于资本性支出	金额	是否使用募集资金投入
一、建设投资				
1.1	船舶购置费	是	25,287.45	是
1.2	其他配套费用	/	5,656.22	/
1.2.1	前期工作费	否	74.74	否
1.2.2	船舶运输费用	是	3,434.77	是
1.2.3	关税	是	1,967.36	是
1.2.4	甲板驳船设计费	否	179.34	否
1.3	预备费	否	1,547.18	否
小计		/	32,490.85	/
二、铺底流动资金				
2.1	铺底流动资金	否	2,410.06	否
小计		/	2,410.06	/
合计		/	34,900.91	/

炬申几内亚驳运项目投资总额为 34,900.91 万元，其中资本性支出金额为 30,689.58 万元，包括船舶购置费用、船舶运输费用、关税等。项目拟使用募集资金金额为 26,600 万元，均投向资本性支出项目。

2、项目所购置船舶不存在本次董事会前完成过户登记的情况

本次炬申几内亚驳运项目拟购置的船舶中，2 艘维修艇已于 2025 年 6 月份完成交付、1 艘拖轮已于 2025 年 8 月份完成过户登记。除上述情况外，截至本

回复出具日，发行人本次募投项目所购置船舶均尚未完成建造或者过户登记。

因此，项目所购置船舶不存在本次董事会（2025年4月29日）前完成过户登记的情况。

3、项目不涉及置换董事会前投入的情形

本次募投项目存在部分董事会前投入资金，金额为393.90万元，主要系支付部分甲板驳船第一期购置款项。该部分前期已投入资金将视为公司自有资金投入，不使用募集资金置换，因此本次募投项目不涉及置换董事会前投入的情形。

4、本次募投资金补充流动资金比例为30%，符合《证券期货法律适用意见第18号》关于补充流动资金比例的适用意见

根据《证券期货法律适用意见第18号》，募集资金用于补充流动资金或者偿还债务应符合：

“（一）通过配股、发行优先股或者董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的百分之三十。对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应当充分论证其合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入。

（二）金融类企业可以将募集资金全部用于补充资本金。

（三）募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的，视为补充流动资金。资本化阶段的研发支出不视为补充流动资金。工程施工类项目建设期超过一年的，视为资本性支出。

（四）募集资金用于收购资产的，如本次发行董事会前已完成资产过户登记，本次募集资金用途视为补充流动资金；如本次发行董事会前尚未完成资产过户登记，本次募集资金用途视为收购资产。

（五）上市公司应当披露本次募集资金中资本性支出、非资本性支出构成以及补充流动资金占募集资金的比例，并结合公司业务规模、业务增长情况、现金

流状况、资产构成及资金占用情况，论证说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性。”

发行人本次募集资金中，投入炬申几内亚驳运项目金额为 26,600.00 万元，均属于资本性支出；补充流动资金金额为 11,400.00 万元，占本次募集资金总额的比例为 30%。因此，发行人本次募集资金补充流动资金比例符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定。

(二) 结合公司业务发展情况和最新业绩表现，说明发行人是否具有合理的资产负债结构和正常的现金流量，本次发行可转债是否持续满足《证券期货法律适用意见第 18 号》的有关条件

1、发行人业务发展情况和最新业绩表现

截至 2025 年 9 月 30 日，发行人的主要财务数据表现如下：

单位：万元		
项目	2025年9月30日	较上年度末增减
资产总额	186,682.92	26.71%
所有者权益	83,626.83	9.34%
归属于上市公司股东的所有者权益	83,635.52	11.19%
项目	2025年1-9月	较上年同期增减
营业收入	130,319.21	82.46%
归属于上市公司股东的净利润	5,924.43	-12.42%
经营活动产生的现金流量净额	1,146.87	-87.20%

公司始终秉承诚信、安全、效益、规范的服务理念，自成立以来一直专注于大宗商品物流、仓储领域，经过多年的发展，已发展成为集物流方案设计、运输、仓储装卸、期货交割与标准仓单制作、货权转移登记等为一体的多元化综合物流服务商。

2025 年三季度末，发行人资产总额、所有者权益、归母所有人权益分别为 186,682.92 万元、83,626.83 万元和 83,635.52 万元，较上年度末分别增长 26.71%、9.34% 和 11.19%，公司资产总额、净资产随着经营规模的增长整体呈上升趋势。

2025 年 1-9 月，发行人实现营业收入 130,319.21 万元，较去年同期增长

82.46%，增加 58,897.44 万元，主要为运输业务收入大幅增长。运输业务收入增加主要系：（1）2024 年下半年，公司在几内亚新增拓展陆路运输业务，2025 年前三季度几内亚陆运业务收入增加 5,809.83 万元；（2）公司紧贴客户产业链进行业务布局，不断扩张自身业务规模，提升物流相关的仓储增值服务综合能力以及信息化建设水平，凭借专业、高效的物流资源整合能力，与天山铝业、新疆农六师铝业有限公司、欣瑞兴、嘉能可、河南神火等核心客户的收入也稳步增长。

2025 年 1-9 月，发行人实现归母净利润 5,924.43 万元，较上年同期下降 12.42%，主要系第三季度受几内亚陆路运输业务所影响。第三季度为几内亚雨季，其降水量较大且伴随强风，对矿石开采、陆路运输、海上过驳等均产生较大不利影响，2025 年第三季度几内亚陆路运输业务收入 452.43 万元，毛利率为-325.63%，从而导致 2025 年 1-9 月几内亚陆路运输业务毛利率降为-24.68%，因而公司整体运输业务毛利率也较 2024 年度全年有所下降。随着 2025 年四季度以来几内亚雨季逐渐结束，公司运输业务毛利率将有所回升。

2025 年 1-9 月，发行人经营活动产生的现金流量净额为 1,146.87 万元，较上年同期下降 87.20%，主要系公司 2025 年第三季度营业收入增长较多，部分应收款项尚在信用期内，未形成经营活动现金流入，同时为保障多式联运业务的正常开展，预付部分铁路运费所致。

2、发行人符合《证券期货法律适用意见第 18 号》关于“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”的适用意见

根据《上市公司证券发行注册管理办法》第十三条规定，上市公司发行可转债应当“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”，《证券期货法律适用意见第 18 号》对于该规定提出适用意见如下：

“（一）本次发行完成后，累计债券余额不超过最近一期末净资产的百分之五十。

（二）发行人向不特定对象发行的公司债及企业债计入累计债券余额。计入权益类科目的债券产品（如永续债），向特定对象发行的除可转债外的其他债券产品及在银行间市场发行的债券，以及具有资本补充属性的次级债、二级资本债

及期限在一年以内的短期债券，不计入累计债券余额。累计债券余额指合并口径的账面余额，净资产指合并口径净资产。

(三)发行人应当披露最近一期末债券持有情况及本次发行完成后累计债券余额占最近一期末净资产比重情况，并结合所在行业的特点及自身经营情况，分析说明本次发行规模对资产负债结构的影响及合理性，以及公司是否有足够的现金流来支付公司债券的本息。”

发行人本次发行可转债系符合上述《证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定。

(1) 本次发行完成后，发行人累计债券余额不超过 2025 年第三季度末净资产的百分之五十

本次发行完成后，发行人累计债券余额为 38,000.00 万元，占发行人最近一期末合并净资产的比例如下表所示：

单位：万元		
项目	2025 年 9 月 30 日	2024 年 12 月 31 日
合并净资产	83,626.83	76,486.51
累计债券余额占净资产比例	45.44%	49.87%

本次发行完成后，以 2025 年第三季度末合并净资产计算，发行人累计债券余额占净资产比例为 45.44%，较以上年末合并净资产计算比例下降 4.43 个百分点，发行人持续符合《证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定。

为确保公司未来资产负债率处于合理水平及持续满足向不特定对象发行可转债的条件，发行人亦承诺：“自本次向不特定对象发行可转换公司债券向深圳证券交易所提交申请材料后，公司每一期末将持续满足发行完成后累计债券余额不超过最近一期末净资产的 50% 的要求。如申报后最近一期末净资产水平不满足上述要求的，公司将主动调减本次发行融资规模或撤回申请。”

(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 1-9 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：

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 9 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：

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 9 月 30 日可自由支配资金余额	③	12,291.28
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	106,431.74
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：发行人 2025 年 1-9 月经营性现金流量净额较低，主要系公司 2025 年第三季度营业收入增长较多，部分应收款项尚在信用期内，同时为保障多式联运业务的正常开展，预付部分铁路运费所致；基于谨慎性考虑，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，因此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9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106,431.74万元，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。

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《证券期货法律适用意见第18号》，了解其对于募集资金补充流动资金比例的相关规定；查阅发行人炬申几内亚驳运项目的投资明细、募集资金的具体用途、付款明细；查阅发行人炬申几内亚驳运项目所购买船舶的合同、过户相关资料；复核发行人本次募集资金中补充流动资金的比例。

2、查阅《证券期货法律适用意见第18号》，了解其关于“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”的适用意见；查阅发行人2025年三季度报告，了解发行人2025年三季度的业务发展情况和最新业绩表现；复核本次发行后，发行人累计债券余额占最近一期末合并净资产比例、现金流量情况，确认发行人是否符合《证券期货法律适用意见第18号》相关规定。

（二）核查意见

经核查，中介机构认为：

1、发行人本次募投项目所购置船舶不存在本次董事会前完成过户登记的情况，不涉及置换董事会前投入的情形；本次募投资金补充流动资金比例为30%，符合《证券期货法律适用意见第18号》关于补充流动资金比例的适用意见。

2、本次发行完成后，以2025年第三季度末合并净资产计算，发行人累计债券余额占净资产比例为45.44%，较以上年末合并净资产计算比例下降4.43个百分点；发行人具备足够的现金流偿还债券本息；因此，发行人符合《证券期货法律适用意见第18号》关于“具有合理的资产负债结构和正常的现金流量”的适

用意见。

(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第二轮审核问询函的回复报告》之签字盖章页)



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第二轮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



(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第二轮审核问询函的回复报告》之签字盖章页)

保荐代表人：

刘渝婷 黄颖
刘渝婷 黄颖

国联民生证券承销保荐有限公司

2015年11月10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第二轮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：



徐春

国联民生证券承销保荐有限公司

