

---

北京市嘉源律师事务所  
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  
的补充法律意见书（二）

---



嘉源律师事务所  
JIA YUAN LAW OFFICES

西城区复兴门内大街 158 号远洋大厦 4 楼  
中国·北京



**嘉源律师事务所**

**JIA YUAN LAW OFFICES**

北京 BEIJING · 上海 SHANGHAI · 深圳 SHENZHEN · 香港 HONG KONG · 广州 GUANGZHOU · 西安 XI'AN · 武汉 WUHAN · 长沙 CHANGSHA

致：炬申物流集团股份有限公司

北京市嘉源律师事务所  
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  
的补充法律意见书（二）

嘉源（2026）-01-109

敬启者：

根据发行人与本所签订的《专项法律顾问协议》，本所担任本次发行的专项法律顾问，并获授权为本次发行出具律师工作报告及法律意见书。

本所已就本次发行出具嘉源（2025）-01-357 号《北京市嘉源律师事务所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法律意见书》、嘉源（2025）-01-356 号《北京市嘉源律师事务所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律师工作报告》及嘉源（2025）-01-433 号《北京市嘉源律师事务所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补充法律意见书（一）》（以下合称“原律师工作报告和法律意见书”）。

根据深圳证券交易所上市审核中心于 2025 年 11 月 9 日作出的《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）（以下简称“审核问询函”），本所对审核问询函相关事宜进行了核查，并出具补充法律意见（以下简称“本补充法律意见书”）。

本补充法律意见书依据《公司法》《证券法》《注册管理办法》《可转债管理办法》《公开发行证券公司信息披露的编报规则第 12 号—公开发行证券的法律意见书和律师工作报告》及中国证监会的其他规范性文件的规定，按照律师行业公认的业务标准、道德规范和勤勉尽责精神出具。



**嘉源律师事务所**

**JIA YUAN LAW OFFICES**

北京 BEIJING · 上海 SHANGHAI · 深圳 SHENZHEN · 香港 HONG KONG · 广州 GUANGZHOU · 西安 XI'AN · 武汉 WUHAN · 长沙 CHANGSHA

---

本补充法律意见书仅供公司本次发行之目的使用，不得用作任何其他目的。本所同意将本补充法律意见书作为公司本次发行所必备的法定文件，随本次发行的其他申请材料一起上报，并依法对所出具的法律意见承担责任。

本所律师在原律师工作报告和法律意见书中的声明事项亦适用于本补充法律意见书。如无特别说明，本补充法律意见书中有关用语的含义与原律师工作报告和法律意见书中相同用语的含义一致。涉及对本补充法律意见书的修改内容用楷体加粗标明。

## 一、《审核问询函》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。

问题答复：

（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

#### 1) 富盛物流的实际经营业务和商业模式

根据发行人提供的资料及书面确认，以及本所律师对富盛物流、天山铝业的访谈，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运营，同时一旦客户停止合作，能够更容易退出。

2) 富盛物流团队经过十余年经验和资源积累形成核心竞争力后，依托新平台开展业务，也系物流行业常见的运营模式

根据本所律师对富盛物流业务负责人的访谈，该团队共有 5 名成员，其中业务团队 3 人，财务团队 2 人，核心业务负责人自 2004 年起于广西从事物流行业，对海运集装箱运输、公路汽车运输、铁路运输等多种运输业务的操作较为熟悉，具备较强的汽车运力组织能力以及协调当地社会资源的能力。其在整合本地区大宗货物物流运输方面表现突出，不仅能与本地多数车队保持密切协作，还通过多种社会车辆业务挂靠形式，保障业务顺利开展。此外，还强化与铁路部门的合作，积极争取具有针对性的铁路运费下浮政策，以降低客户的物流成本。

富盛物流核心成员在广西本地物流行业拥有十余年经验，熟悉终端客户的生产节奏、供应链痛点与长期规划，能够前瞻性地响应需求，提供定制化运输服务方案。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，形成了团队订单获取与客户关系管理能力、物流解决方案设计能力、供应链协调管理能力的核心竞争力。

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，迎合了终端客户的物流运输需求，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）除富盛物流外，发行人也存在其他成立时间较短、实缴资本较低的物流客户

发行人的物流客户中，2022 年以来成立且实缴资本 1,000 万元以下的共有 32 家，其中报告期内任一期销售规模超过 100 万元的客户共 6 家，除富盛物流外，其余 5 家具体情况如下：

### ①广西欣瑞兴物流有限责任公司

广西欣瑞兴物流有限责任公司（以下简称“欣瑞兴”）基本情况如下：

客户名称	欣瑞兴
成立时间	2022-01-17
注册资本	1,000 万元
实缴资本	100 万元
股权结构	卢正刚持股 99%，杨立求持股 1%。
法定代表人	卢正刚
经营范围	许可项目:道路货物运输(不含危险货物); 国际道路货物运输; 道路货物运输

	(网络货运)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:总质量 4.5 吨及以下普通货运车辆道路货物运输(除网络货运和危险货物); 国际货物运输代理; 道路货物运输站经营; 陆路国际货物运输代理; 国际船舶代理; 海上国际货物运输代理; 国内集装箱货物运输代理; 国内船舶代理; 国内货物运输代理; 专业保洁、清洗、消毒服务; 运输货物打包服务; 运输设备租赁服务; 停车场服务; 租赁服务(不含许可类租赁服务); 机械设备租赁; 包装服务; 装卸搬运; 普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目); 机动车修理和维护; 汽车零配件零售; 轮胎销售; 信息技术咨询服务。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)
--	--

报告期内，公司与欣瑞兴交易规模如下：

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	毛利率	期末应收账款余额	期后回款金额
2022年度	铝土矿、氧化铝、煤炭	靖西火车站、钦州码头至天桂铝业厂区	公路运输	1,844.60	4.02%	182.45	182.45
2023年度	铝土矿	靖西火车站至天桂铝业厂区	公路运输	908.35	6.86%	160.60	160.60
2024年度	铝土矿	靖西火车站至天桂铝业厂区	公路运输	50.57	6.62%	-	不适用
2025年1-9月	铝土矿	防城港码头至天桂铝业厂区	公铁联运	16,930.61	0.22%	-	不适用

注：期后回款金额统计截止至 2025 年 11 月 21 日。

A.欣瑞兴刚成立即可获取大额订单具有合理性

经本所律师访谈欣瑞兴总经理，欣瑞兴主营业务是多式联运、普通道路运输服务。业务开展模式为总承包模式，其获取到终端客户的业务后，直接与终端客户签订运输服务协议，整体承接运输责任；同时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。

经访谈欣瑞兴总经理，欣瑞兴目前现有员工 26 人，核心经营管理团队共 5 人，均有物流行业从业经验。欣瑞兴与炬申股份、天山铝业及其控股股东、实际控制人、董事、高管之间不存在关联关系。

经访谈欣瑞兴总经理，欣瑞兴刚成立即可获取靖西天桂大额订单的原因主要系：“公司管理及业务团队均有丰富的物流行业经验以及客户信任；针对下游客户的物流需求，定制了差异化的运输方案，在运输时效、成本控制、安全保障等方面满足客户核心诉求；公司成立前已与广西区域优质运输车队开展合作，具备快速响应大额订单的运营能力，因此刚成立即可获取大额订单具备合理性。”

## B.欣瑞兴收入及毛利率变动的合理性

2022年至2024年，公司与欣瑞兴的业务收入分别为1,844.60万元、908.35万元和50.57万元，所涉运输路线均为靖西火车站至天桂铝业厂区的公路运输段，该路段属于防城港码头及钦州码头至天桂铝业厂区全程运输的一部分。2023年以来，因靖西火车站交通趋于拥堵，欣瑞兴逐步将部分货物发运站点调整至德保火车站，导致公司当年承接该路线运输业务相应减少，收入有所下降。2024年，欣瑞兴为争取铁路运费下浮政策，将部分业务委托予中铁快运股份有限公司南宁分公司全程承运。公司作为该业务的末端公路运输服务方，从中铁快运南宁分公司承接相关运输服务，当年实现对应收入750.63万元。因此，2024年公司与欣瑞兴相关的业务收入合计为801.20万元（包括直接对欣瑞兴收入50.57万元及通过中铁快运承接的业务收入750.63万元），与2023年收入规模相比总体保持稳定。

2025年1-9月，公司与欣瑞兴的收入大幅增长，主要系：（1）该路线为防城港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。（2）欣瑞兴的信用良好，回款周期短，有利于发行人摊薄固定费用，提升业务规模，保持和提升公司的行业地位。

报告期内，公司与欣瑞兴的毛利率分别为4.02%、6.86%、6.62%和0.22%，2025年1-9月毛利率大幅下降，主要系运输方式不同所致。2022-2024年度，公司与欣瑞兴的业务为使用自有车辆进行公路运输，毛利率相对较高，而2025年1-9月，主要为公铁联运，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，铁路段的报价紧贴成本，因而整体毛利率有所下降。

### ②广西瑞亿物流有限公司

广西瑞亿物流有限公司（以下简称“瑞亿物流”）基本情况如下：

客户名称	瑞亿物流
成立时间	2025-03-21
注册资本	200万元
实缴资本	-

<b>股权结构</b>	刘书珍持股 99%，刘智元持股 1%。
<b>法定代表人</b>	刘智元
<b>经营范围</b>	许可项目:道路货物运输(网络货运);道路货物运输(不含危险货物)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:道路货物运输站经营;陆路国际货物运输代理;国内集装箱货物运输代理;国际货物运输代理;国内船舶代理;普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目);装卸搬运。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)

报告期内，公司与瑞亿物流交易规模如下：

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	毛利率	期末应收账款余额	期后回款金额
2025年1-9月	氧化铝	靖西天桂厂区、防城港口至新疆天足铁路专线	公铁联运	4,841.85	0.02%	3,162.86	2,438.20

注：期后回款金额统计截止至 2025 年 11 月 21 日。

#### A.瑞亿物流的主要情况

经访谈瑞亿物流，瑞亿物流主要经营有色行业大宗材料的物流运输服务，尤其是与铁路集装箱相关的多式联运运输服务，主要运输货物是氧化铝，经营地区主要为广西和山东地区。经访谈天山铝业，瑞亿物流未与天山铝业签订运输服务合同。

经访谈瑞亿物流，瑞亿物流属于轻资产的运营模式，主要负责整体物流方案设计。瑞亿物流目前现有员工 4 人，其中业务团队 3 人，财务 1 人。瑞亿物流与炬申股份的其他客户或供应商之间不存在控制关系或其他关联关系，瑞亿物流与炬申股份、天山铝业及其控股股东、实际控制人、董事、高管之间不存在关联关系。

2025 年 1-9 月，公司与瑞亿物流收入 4,841.85 万元，毛利率为 0.02%，主要系发行人基于长远战略布局与整体商业利益出发决定承接此类业务。而为了获取该类业务报价相对较低，因而毛利率较低。

#### B.发行人与瑞亿物流合作的业务线路参与方及各角色定位

2025 年 3 月以来，发行人与瑞亿物流合作的主要运输货物为氧化铝，主要运输线路为靖西天桂厂区、防城港口至新疆天足铁路专线，该业务线路的各参与方及角色定位具体如下：

参与方	角色定位	核心优势与贡献
靖西天桂	终端货主	提供稳定、大规模的氧化铝运输需求，资信优良，支付能力有保障。
富盛物流	总包方/方案统筹方	前端优势：凭借本地化团队十余年经验，深度理解客户需求，拥有强大的订单获取与客户关系管理能力；负责整体物流方案设计。
瑞亿物流	二级分包方	后端优势：核心团队在铁路集装箱多式联运领域资源深厚，拥有专业的铁路运价谈判能力，能为链条争取关键的成本优化。
炬申股份	实际承运人与执行方	执行优势：拥有跨区域网络、自营车队和标准化的运营体系，提供大规模、高可靠性的实体运输服务，承担全程运输责任与风险，是物流方案最终落地保障。
铁路部门	核心运力提供方	提供干线铁路运输能力，其运价政策是影响线路成本结构的决定性因素。

C.富盛物流与发行人合同不续期后，选择与瑞亿物流合作的原因

富盛物流作为物流方案统筹方，核心优势在于前端客户资源整合、本地社会运力组织及多式联运方案设计，但在铁路干线运价谈判方面的直接议价能力相对有限。为进一步降低全程物流成本、提升整体方案竞争力，富盛物流在 2025 年初暂停了约两个月的氧化铝进疆运输业务，积极寻求具备更强铁路资源整合与议价能力的合作方。

根据公司提供资料及书面确认，瑞亿物流的核心业务负责人在铁路集装箱多式联运领域深耕多年，具备较强的铁路运价谈判能力和稳定的渠道资源，能够争取到较原有水平更优的铁路运价条件（单价下降约 10%）。基于该等优势，富盛物流选择与瑞亿物流在该线路展开合作，具有商业合理性。

综上，富盛物流选择瑞亿物流合作，系利用后者在铁路运价谈判上的渠道优势，以实质性降低干线运输成本（单价降幅约 10%），实现优势互补，具备商业合理性。

D.瑞亿物流将从富盛物流获取的订单分包给发行人的原因

该运输线路为公铁联运，全程可划分为三个主要区段：（a）前端公路短驳：从靖西氧化铝厂区经公路运输至百色东站或靖西火车站；（b）干线铁路运输：从上述火车站经铁路运输至新疆石河子铁路专用线；（c）后端站到门配送：在石河子铁路专用线完成装卸后，经公路配送至天山铝业厂区。其中，从靖西氧化铝厂区至新疆石河子铁路专用线的运输服务由富盛物流与天山铝业直接签约承揽；而从新疆石河

子铁路专用线至天山铝业厂区的倒短业务，则由发行人与天山铝业直接签署合同。在该业务中，公路运输段（特别是前端短驳）涉及大量高频、细致的运营协调工作，包括但不限于：高频次沟通发货计划，协同铁路部门匹配车皮与装卸作业节奏，实时跟踪并更新货物在途信息，以及高效处理运输过程中出现的各类异常情况。

由于瑞亿物流将核心商业模式聚焦于定制化物流方案的设计及供应链管理等，为提高全链条运营效率、确保服务执行的可靠性与稳定性，其倾向于将此类需要大量本地化协调的具体运输与沟通服务，委托给专业的第三方供应商执行。基于：（a）发行人链条服务能力与系统性布局；（b）与终端客户天山铝业保持长期战略合作，并在广西、新疆区域拥有自营车队，形成显著的专线运营优势；（c）发行人已是该线路后端“站到门”配送服务的直接承运方，若前端短驳运输也由发行人承接，则可实现全程运输的无缝对接，简化多方沟通成本，提升全链路协同效率与管控能力。因此，基于发行人上述综合服务能力、专线运营优势及可带来的协同增效，瑞亿物流在获得该线路订单后，与发行人接洽并达成合作意向。

综上所述，瑞亿物流将相关业务分包给发行人，系基于发行人在该线路成熟的实体运力布局及已承接后端配送的业务现状，旨在实现“前端短驳”与“后端配送”的统一调度与衔接，从而降低沟通成本、保障全链路运输时效，具有商业合理性。

E.2025 年发行人与瑞亿物流在同一线路运输就同一品类货物开展合作的具体原因

根据公司书面确认，公司选择与瑞亿物流就该线路继续合作，主要系公司可以以本次业务为契机，基于瑞亿物流能够争取更优的铁路运价条件（单价下降约 10%），因此公司同步与铁路部门就该线路的运输价格签订了较低的运价协议。尽管当前与瑞亿物流合作的单一项目毛利率水平不高，但公司可通过本业务的执行积累在广西南宁铁路局的业务规模，持续建设本地化网络，积累本地化资源，也为公司未来独立开拓该线路上其他潜在客户、承运其他品类货物提升了竞争力，为提升未来业务的盈利水平奠定了坚实基础。

“广西—新疆”物流线路在我国铝产业链中具有重要战略意义。铝产业链原材料、半成品及产成品分别为铝土矿、氧化铝和电解铝，产业链的上中下游在地域上并不重合。其中铝土矿开采以广西、贵州、河南、山西为主，氧化铝生产以山西、

山东、广西、河南、贵州为主，而电解铝生产则以山东、新疆、内蒙古为主，电解铝的消费侧集中在华南和华东。由此可见，氧化铝与电解铝的生产地分布差异大，电解铝生产地与消费地也不重合，决定了长距离、跨区域物流的刚性需求。广西至新疆的线路实现了上下游的连接，对氧化铝、电解铝等关键货物的跨区域流转发挥着关键作用，因此该线路不仅运输量大、频次高，而且存在大量待开拓的产业客户（如广西信发铝电有限公司、靖西华银矿业有限公司等）。公司在该线路建立的运价优势、运营能力以及本地化资源优势，将直接增强在该线路物流市场的竞争力，并为扩展客户群与品类、提高未来盈利水平提供坚实保障。

综上所述，公司 2025 年与瑞亿物流在同一线路继续开展合作，是在富盛物流未同意公司调整价格要求、重新选择合作方，且关键成本要素发生有利变化的背景下，公司为培育未来盈利潜力而作出的新一轮商业决策。

F. 发行人与富盛物流和瑞亿物流实现销售收入和毛利率基本一致的原因和合理性

由于公司与富盛物流和瑞亿物流的业务终端客户均来自天山铝业，天山铝业在该线路的运输需求在最近一年一期内保持稳定，且发行人承运份额未发生变化，故向两者实现的销售收入也基本一致。

向两者实现的毛利率均基本一致主要系由产业链的专业分工格局和公司在该线路一贯的战略性定价策略共同决定的。

一方面，由于该线路的运输服务相对同质化，核心优势在于客户资源与订单获取、关键铁路运力资源与成本。富盛物流凭借其核心成员拥有深耕广西本地物流行业十余年的先发优势，掌控了前端的客户资源与订单获取；瑞亿物流凭借业务负责人在铁路集装箱多式联运领域积累的深厚经验，掌握了后端的核心铁路运力资源与关键成本谈判权。公司作为其中的实体运输组织与执行方，其核心竞争力在于大规模、跨区域、高标准的运输方案落地能力、在途管控体系等，虽然公司在和富盛物流、瑞亿物流的合作中，独立组织全程运输，直接对运输安全、时效、质量承担首要责任，并承担了运输途中货物的毁损、交付延迟等风险和信用风险，但在这一“资源-执行”的专业化分工模式下，议价权向掌控稀缺资源的环节倾斜，公司基于其提供的标准化运输执行服务获取相对稳定的毛利及现金流，具有商业合理性。

另一方面，由于此线路可以进一步深化与天山铝业战略合作的重要纽带，有利于巩固公司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，因此公司对该线路始终采用战略性定价原则，即定价旨在基本覆盖成本。

③新疆新络物流有限公司

新疆新络物流有限公司（以下简称“新络物流”）基本情况如下：

客户名称	新络物流
成立时间	2025-2-19
注册资本	1,000 万元
实缴资本	-
股权结构	其亚新疆集团有限公司持股 100%。其亚新疆集团有限公司为其亚集团有限公司持股 100%的全资子公司。
法定代表人	王伦元
经营范围	许可项目:道路货物运输(不含危险货物); 邮件寄递服务; 水路普通货物运输; 公共铁路运输; 通用航空服务; 邮政基本服务(邮政企业及其委托企业); 道路货物运输(网络货运); 道路危险货物运输。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目); 陆地管道运输; 低温仓储(不含危险化学品等需许可审批的项目); 港口货物装卸搬运活动; 从事国际集装箱船、普通货船运输; 装卸搬运。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)

新络物流为其亚集团有限公司的全资孙公司。2025 年 1-9 月，公司与新络物流收入 292.48 万元，毛利率 4.60%，运输货物为铝锭，运输路线为新疆其亚铝电有限公司至炬申准东仓专用线；炬申准东仓专用线至巩义市象道物流有限公司、中储发展股份有限公司无锡物流中心、杭州北站等。

④云南志得供应链管理有限责任公司

云南志得供应链管理有限责任公司（以下简称“云南志得”）基本情况如下：

客户名称	云南志得
成立时间	2023-12-21
注册资本	1,000 万元
实缴资本	-
股权结构	肖琳持股 100%。
法定代表人	肖琳
经营范围	一般项目:汽车销售; 新能源汽车整车销售; 装卸搬运; 普通货物仓储服务(不

	含危险化学品等需许可审批的项目)；石墨及碳素制品销售；合成材料销售。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)许可项目:道路货物运输(不含危险货物)；国际道路货物运输。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)
--	---

2023 年公司与云南志得未发生交易。

2024 年公司与云南志得收入为 295.36 万元，毛利率为-3.00%，运输的货物为炭块。毛利率为负主要系公司与云南志得的货物均为公路运输，公司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所致。

2025 年，公司基于整体运营效益考虑，主动调整与其交易规模，因此 2025 年前三季度与云南志得未发生交易。

#### ⑤富宁孟华物流有限公司

富宁孟华物流有限公司（以下简称“富宁孟华”）基本情况如下：

客户名称	富宁孟华
成立时间	2023-11-29
注册资本	100 万元
实缴资本	-
股权结构	苏华持股 55%；陈勇持股 45%
法定代表人	苏华
经营范围	许可项目:道路货物运输(不含危险货物)；道路货物运输(网络货运)。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动,具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准)一般项目:普通货物仓储服务(不含危险化学品等需许可审批的项目)；国内货物运输代理；信息咨询服务(不含许可类信息咨询服务)；机械设备租赁；住房租赁；租赁服务(不含许可类租赁服务)；日用百货销售；五金产品批发；五金产品零售；装卸搬运；建筑材料销售；建筑防水卷材产品销售；建筑工程用机械销售；机械设备销售；有色金属合金销售；汽车零配件零售；摩托车及零配件批发；小微型客车租赁经营服务；橡胶制品销售；园林绿化工程施工；城市绿化管理；树木种植经营；汽车销售；新能源汽车整车销售；电车销售；集装箱销售；集装箱租赁服务；集装箱维修。(除依法须经批准的项目外,凭营业执照依法自主开展经营活动)

2023 年和 2025 年前三季度公司与富宁孟华未发生交易。

2024 年，公司与富宁孟华的收入总额为 118.80 万元，毛利率为 10.96%。运输

的主要货物包括碳块和耐火砖，运输路线为靖西火车站至云南神火铝业有限公司、靖西炬申供应链管理服务有限公司等；靖西炬申供应链管理服务有限公司至云南神火铝业有限公司。毛利率较高的原因主要在于公司与富宁孟华的运输服务中，有一段路程是由自营车辆进行倒短运输，并且货物需运至中转点，经过重新装卸后再继续运输，该过程提供了运输、装卸等较为综合的物流服务，从而提升了毛利。

**（3）富盛物流的商业模式符合行业惯例**

根据发行人的书面确认，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。

根据公开网络检索，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

	<p>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%。”</p>
三态股份	<p>《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。”</p>
日日顺	<p>《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。”</p>
海程邦达	<p>《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。”</p>
畅联股份	<p>《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。”</p>
世盟股份	<p>《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%。”</p>
华光源海	<p>《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，实现销售订单一物流订单集成，全流程数字化订单服务与管理。”</p>
正恒动力	<p>《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。”</p>

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，与其自身发展阶段相符，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**

根据发行人提供的资料及本所律师对天山铝业的访谈：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。

根据本所律师对天山铝业的访谈，其签署盖章并确认：“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。”

同时，根据访谈，天山铝业集团内有其他类似的物流供应商，比如石河子市天晟智扬供应链管理有限公司、欣瑞兴、呼图壁县新中远物流有限公司等。石河子市天晟智扬供应链管理有限公司在新疆地区为天山铝业提供煤炭运输服务，负责煤炭入厂运输。石河子市天晟智扬供应链管理有限公司 2024 年 3 月份成立，成立当年即与天山铝业开展合作。

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。除了富盛物流外，天山铝业亦存在其他成立时间较短、实缴资本较低的物流供应商，且上述供应商合作稳定。

### 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

整体上看，富盛物流而非发行人获取终端客户靖西天桂订单的原因在于：富盛物流属于广西本地服务商，具有地缘优势，特别是本地化资源网络和综合服务能力，在即时服务响应、个性化解决方案等方面展现出更具针对性的竞争力，能够获取靖西天桂的订单。

根据发行人的书面确认：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，由于国内物流行业具有显著的区域化与碎片化特征，发行人未能从长期合作客户天山铝业获取业务。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）由于国内物流行业具有显著的区域化与碎片化特征，发行人未能从长期合作客户天山铝业获取业务

国内物流行业在整体呈现充分竞争格局的同时，亦具有显著的区域化与碎片化特征。在特定区域市场及细分运输线路上，本地物流服务商基于其地缘优势，能构建起较强的客户黏性与区域市场竞争力。此类企业的典型优势包括：（1）深厚的本地化资源网络：对区域内基础设施、政策动态及运价波动等具备敏锐的信息优势，能够快速协调各方资源以保障运营弹性；（2）全方位的综合服务能力：其价值不仅限于运输执行，更体现在能够高效处理包括报关报检、应急响应及客户关系维护等在内的全链条本地化事务。富盛物流与瑞亿物流即是此类在特定区域内具备上述竞争优势的属地型物流服务商的典型代表。

发行人作为全国性布局的上市物流企业，核心竞争优势在于跨区域的网络覆盖、标准化的运营体系与大规模的资源调配能力。然而，在部分对本地化响应速度、服务灵活性及非标事务处理能力要求较高的区域市场中，属地型物流企业可能在即时服务响应、个性化解决方案及综合成本控制方面展现出更具针对性的竞争力。

从客户组织结构与采购体系来看，发行人与天山铝业的长期合作主要基于天

山铝业集团主体层面。而富盛物流所获取的订单，其直接签约主体及服务需求方为天山铝业全资子公司一靖西天桂铝业有限公司（以下简称“靖西天桂”）。在大型产业集团中，重要子公司作为独立运营主体，在符合集团政策下，靖西天桂基于其自身对本地化服务效率、特定成本优化等因素的考量，选择与深耕当地的富盛物流合作，属于其经营自主权范围内的合理商业行为。

综上，在特定区域市场环境下，天桂铝业优先选择与其需求高度匹配的本地优质物流服务商，符合行业常态与商业逻辑，发行人未能从长期合作客户天山铝业获取业务具有合理性。

## **（2）发行人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**

根据发行人提供的资料及书面确认：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。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。

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

根据发行人的书面确认、并经本所律师根据富盛物流的工商登记信息进行公开途径网络检索，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。

根据本所律师对天山铝业的访谈，其签署盖章并确认：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、瑞亿物流资金、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

##### （1）富盛物流

根据对富盛物流的访谈，富盛物流的主营业务是整合运输车辆、铁路站场、码头各方面物流资源，为客户提供优质的多式联运的物流方案，降低客户的物流成本。公司主要运输的货物品类为氧化铝、煤炭等，其中氧化铝的主要运输路线为靖西天桂厂区、山东、重庆运输至新疆天足专线；煤炭的主要运输路线为黄骅港运输至靖西天桂厂区。

根据公司提供的资料，及本所律师对富盛物流、天山铝业的访谈：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。

根据对富盛物流业务负责人的访谈，该团队共有 5 名成员，其中业务团队 3 人，财务团队 2 人，核心业务负责人自 2004 年起即在广西从事物流行业，对海运集装箱运输、公路汽车运输、铁路运输等多种运输业务操作极为熟悉，具备较强的汽车运力组织能力及协调当地社会资源的能力。特别是在整合本地区大宗货物物流运输方面表现突出，与本地多数车队保持紧密合作，并通过多种社会车辆业务挂靠方式，确保业务的顺畅进行。

富盛物流的人员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有一定经验，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。

具体而言，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。

报告期内，公司与富盛物流交易及回款情况如下：

单位：万元

年度	销售收入	期末应收账款余额	期后回款金额
2024 年	4,494.33	-	不适用
2025 年 1-9 月	2,024.98	-	不适用

注：期后回款金额统计截止至 2025 年 12 月 31 日。

## （2）瑞亿物流

根据对瑞亿物流的访谈，瑞亿物流主要经营有色行业大宗材料的物流运输服务，尤其是与铁路集装箱相关的多式联运运输服务，主要运输货物是氧化铝，经营地区主要为广西和山东地区。

经访谈瑞亿物流总经理，瑞亿物流属于轻资产的运营模式，主要负责整体物流方案设计。瑞亿物流目前现有员工 4 人，其中业务团队 3 人，财务 1 人。其从事物流行业多年，经验丰富，熟悉铁路集装箱多式联运业务，整合多式联运各节点物流资源，优化物流方案，降低客户物流成本。

瑞亿物流的核心竞争力在于其核心铁路运力资源与关键成本谈判权以及高效的供应链协同管理能力。公司核心业务负责人深耕行业多年，尤其在铁路集装箱多式联运领域积累了深厚的经验，拥有较强的议价优势和稳定的渠道资源，能够为客户争取关键的成本优化。例如在此次业务中，瑞亿物流获取了较原有水平更优的铁路运价下浮政策，从而承接了富盛物流该线路的运输任务。

瑞亿物流的业务模式聚焦于资源整合与流程管理。其在承接富盛物流的分包订单后，基于对承运商服务能力、可靠性及成本的综合评估，将运输环节交由炬申股份等具备落地执行能力的第三方运输商具体执行，自身则专注于全程的调度协调、节点监控与质量管控。

在回款能力方面，由于终端客户为天山铝业，其资信优良，支付能力稳定，为整个供应链的回款奠定了基础。富盛物流在收到天山铝业的款项后，向瑞亿物流支付运输费用，瑞亿物流随后向发行人等相关承运方支付费用。这一清晰的支付链条与稳定的回款周期，使得瑞亿物流的现金流与业务规模相匹配，具备良好的履约支付能力。

具体而言，发行人于每月初就上一自然月完成的运输业务与瑞亿物流进行对账，确认运输重量及费用，瑞亿物流应于每月 20 日前支付对应运费。对于需预付的铁路运输费用，瑞亿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。

报告期内，公司与瑞亿物流交易及回款情况如下：

单位：万元

项目	销售收入	2025年9月末应收账款余额	期后回款金额
2025年1-9月	4,841.85	3,162.86	3,162.86

注：期后回款金额统计截止至 2025 年 12 月 31 日。

因此，瑞亿物流的资金、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

A.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。然后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。

**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。

## B. 同行业可比公司情况

根据《世盟供应链管理股份有限公司招股说明书》披露：“发行人分别自 2018 年起与重庆天佳开展业务合作，主要承接北京现代发动机零配件的干线运输业务。受北京现代汽车产销量持续下滑影响，报告期内重庆天佳业务量逐期下降并于 2021 年停止业务合作。”重庆天佳物流有限公司（以下简称重庆天佳），成立于 2017 年 12 月 1 日，成立时股东为自然人廖花慧、陈惠灿。

发行人与富盛物流合作模式和世盟股份与重庆天佳合作模式类似，符合行业惯例。

### ②毛利率仅为 0.02% 的原因及合理性

#### A. 毛利率仅为 0.02% 的原因

根据发行人的书面确认：由于运输服务相对同质化，发行人的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。

## B. 同行业可比公司情况

同行业可比公司中也存在有色金属多式联运业务毛利率较低的情形，如上海雅仕《关于上海雅仕投资发展股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复（修订稿）》中披露部分多式联运业务主要客户的收入及毛利率的相关信息如下：

单位：万元

公司简称	年度	客户名称	多式联运业务收入	多式联运业务毛利率
上海雅仕	2024 年	河南中原黄金冶炼厂有限责任公司	8,378.13	1.97%
	2023 年	三门峡铝业集团	11,744.60	-0.91%
	2022 年	湖北宜化集团有限责任公司	3,114.48	0.57%
	2022 年	三门峡铝业集团	6,237.74	-0.10%

同行业可比公司上海雅仕多式联运业务的部分主要客户毛利率较低，系其为寻求与新客户的合作机会，以物流业务为切入点，以较低的价格参与投标，且运输业务竞争激烈，盈利空间相对较低所致。

③请发行人结合与富盛物流签署的合作主要条款（包括但不限于合作期限，价格设置），补充说明富盛物流是否实质提供服务及承担相应风险；发行人是否承担风险，如是，请进一步说明相关情况

A. 公司与富盛物流签署的合作主要条款如下：

合同期限	承运货物名称	运输路线	价格设置
2024 年 7 月 24 日至 2024 年 12 月 31 日	氧化铝	靖西天桂铝业厂区至靖西站	以吨结算
2025 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日	氧化铝	百色东火车站至新疆石河子铁路专用线	以箱结算
2025 年 6 月 11 日至 2025 年 12 月 31 日	煤炭	北部湾港钦州码头至靖西氧化铝厂区煤堆场	以箱结算

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（公司）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。”

公司承接富盛物流的运输业务，主导协调并跟进整个运输过程，根据合同约定对托运货物在运输期间的损失承担责任与风险，为主要责任人。

#### B. 富盛物流实质提供服务及承担相应风险

根据发行人的书面确认：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，满足主要负责人的定义，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，同时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，货物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**

根据发行人提供的资料及书面确认：报告期各期，公司与富盛物流、瑞亿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
<b>富盛物流</b>						
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	百色东火车站至新疆石河子铁路专用线	公铁联运	637.02		-0.03%
2025年1-9月	国内锅炉煤	北部湾港钦州码头至靖西氧化铝厂区煤堆场	公铁联运	1,387.96	-	0.20%
<b>瑞亿物流</b>						
2025年1-9月	氧化铝	靖西天桂厂区、防城港口至新疆天足铁路专线	公铁联运	4,841.85	3,162.86	0.02%

注：截至2025年12月31日，瑞亿物流应收账款已经全部收回。

② 公司与富盛物流、瑞亿物流的毛利率情况与可比公司数据差异较小，合作具有商业合理性

同行业可比公司在公开信息中披露多式联运业务主要客户的收入及毛利率的相关信息如下：

单位：万元

公司简称	年度	客户名称	多式联运业务收入	多式联运业务毛利率
上海雅仕	2024年	河南中原黄金冶炼厂有限责任公司	8,378.13	1.97%
	2023年	三门峡铝业集团	11,744.60	-0.91%
	2022年	湖北宜化集团有限责任公司	3,114.48	0.57%
	2022年	三门峡铝业集团	6,237.74	-0.10%

2024年和2025年1-9月，公司与富盛物流的氧化铝运输业务毛利率分别为0.02%和-0.03%。2025年新开拓的国内锅炉煤运输业务毛利率为0.20%，略高于氧化铝运输业务毛利率。

根据上海雅仕《关于上海雅仕投资发展股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复（修订稿）》，对三门峡铝业集团毛利率较低的解释为：

“2022 年公司为三门峡铝业集团提供多式联运服务的毛利率为-0.10%，低于当期多式联运业务平均毛利率，主要系三门峡铝业集团氧化铝生产能力位居行业龙头地位，可供交易的氧化铝位居国内市场的前列，是国内三大氧化铝现货供应商之一，公司为寻求与三门峡铝业的合作机会，以物流业务为切入点，以较低的价格参与投标所致，具有合理性”。

其对湖北宜化集团有限责任公司毛利率较低的解释为：“2022 年公司为湖北宜化集团有限责任公司提供多式联运服务的毛利率为 0.57%，低于当期多式联运业务平均毛利率，主要系公司主要在新疆地区为该客户运输煤炭，该项业务的门槛较低，同时湖北宜化子公司新疆宜化拥有的五彩湾矿区一号露天煤矿年产能位居国内前列，其煤炭运输业务竞争激烈，盈利空间相对较低所致，具有合理性”。

上海雅仕为氧化铝客户提供运输服务的毛利率为-0.10%和-0.91%，其为湖北宜化集团有限责任公司提供煤炭运输业务毛利率为 0.57%，煤炭运输毛利率略高于氧化铝客户的运输毛利率。而 2024 年和 2025 年 1-9 月，公司与富盛物流的氧化铝运输业务毛利率分别为 0.02%和-0.03%。2025 年新开拓的国内锅炉煤运输业务毛利率为 0.20%，略高于氧化铝运输业务毛利率，与上海雅仕情况较为类似，具有可比性。

③ 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

#### A. 发行人 2024 年主动调整与富盛物流合作规模的原因

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。但在该年度运输服务采购合同到期前后，发行人基于实际运营数据评估，认为该线路综合运营成本较高，且短期内通过自身运营优化实现成本显著下降的空间有限。为保障业务的可持续性与合理回报，发行人主动向富盛物流提出了调整后续合作价格的诉求。

然而，双方对后续成本走势的判断出现差异。发行人基于当时的成本结构提出调价诉求，而富盛物流作为专注于资源整合与方案优化的物流服务商，在 2024 年 11 月《有效降低全社会物流成本行动方案》等政策出台后，预判国家推动铁路货运市场化改革、完善运价灵活调整机制的导向明确，后续铁路运价存在下浮可能，未同意公司的调整价格要求。与此同时，发行人虽具备全国性网络与标准化运营优势，

但由于广西市场业务 2020 年才开始起步，在广西本地铁路运输市场的深耕程度与资源积累相对有限，短期内难以凭借自身资源独立争取到显著的铁路运价下浮政策以对冲成本压力。双方协商一致同意调整合作规模，合同到期后不再续签。此项决策是双方基于各自独立的商业判断和 market 分析作出的，具备商业合理性。

综上所述，发行人 2024 年承接该业务主要系为了完善对战略客户全产业链服务的布局与尝试；经过实际运营，因该线路利润空间较窄且双方对后续运价走势及合作价格无法达成一致，发行人出于盈利质量控制的考量，决定不再续约。该调整系发行人根据实际运营数据与市场环境做出的正常商业决策。

#### B、2025 年发行人与瑞亿物流在同一线路运输就同一品类货物开展合作的具体原因

根据公司书面确认，公司选择与瑞亿物流就该线路继续合作，主要系公司可以以本次业务为契机，同步与铁路部门就该线路的运输价格签订了较低的运价协议。尽管当前与瑞亿物流合作的单一项目毛利率水平不高，但公司可通过本业务的执行积累在广西南宁铁路局的业务规模，持续建设本地化网络，积累本地化资源，也为公司未来独立开拓该线路上其他潜在客户、承运其他品类货物提升了竞争力，为提升未来业务的盈利水平奠定了坚实基础。

“广西—新疆”物流线路在我国铝产业链中具有重要战略意义。铝产业链原材料、半成品及产成品分别为铝土矿、氧化铝和电解铝，产业链的上中下游在地域上并不重合。其中铝土矿开采以广西、贵州、河南、山西为主，氧化铝生产以山西、山东、广西、河南、贵州为主，而电解铝生产则以山东、新疆、内蒙古为主，电解铝的消费侧集中在华南和华东。由此可见，氧化铝与电解铝的生产地分布差异大，电解铝生产地与消费地也不重合，决定了长距离、跨区域物流的刚性需求。广西至新疆的线路实现了上下游的连接，对氧化铝、电解铝等关键货物的跨区域流转发挥着关键作用，因此该线路不仅运输量大、频次高，而且存在大量待开拓的产业客户（如广西信发铝电有限公司、靖西华银矿业有限公司等）。公司在该线路建立的运价优势、运营能力以及本地化资源优势，将直接增强在该线路物流市场的竞争力，并为扩展客户群与品类、提高未来盈利水平提供坚实保障。

综上所述，公司 2025 年与瑞亿物流在同一线路继续开展合作，是在富盛物流

为优化供应链而主动进行业务调整、关键成本要素发生有利变化的背景下，公司为培育未来盈利潜力而作出的新一轮商业决策。

C. 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，

发行人与富盛物流关于该线路运输订单后续的合作计划将基于市场化原则和成本效益评估进行审慎决策，后续发行人与富盛物流和瑞亿物流是否继续合作将主要取决于发行人整体业务布局与资源调配计划的统筹考量和该线路运输业务的综合盈利能力评估，包括运营成本优化空间与合理利润水平的实现可能性等。

在业务拓展方面，发行人将积极发挥自身在承运能力、网络覆盖和运营经验方面的优势，独立参与天山铝业关于该线路运输订单的竞争。基于发行人前期在该业务线路的运营数据积累和管理经验沉淀，发行人有能力、也有意愿直接为天山铝业提供该线路的运输服务，并将通过提升运营效率、优化服务方案等方式，积极参与客户未来的招投标或竞争性谈判流程，争取以更优化的商业模式实现该业务的可持续发展。

D. 后续合作安排

根据现有合同签署情况，发行人与富盛物流、瑞亿物流的合作已于 2025 年 12 月 31 日到期。

鉴于发行人通过 2024 年至 2025 年的持续运营，已在广西南宁铁路局及当地物流市场完成了业务渠道的铺设与运力资源的整合，逐步具备了独立开展该线路公铁联运业务的能力。随着公司在当地市场议价能力与运营独立性的提升，通过中间方获取业务的必要性已有所降低。

因此，2025 年底合同到期后，发行人不再与富盛物流或瑞亿物流在该线路上的续期合作。后续，公司将依托已形成的线路运营优势，直接参与终端客户的物流服务采购竞争，旨在减少中间环节、直接获取终端客户订单，从而有效提升该业务板块的盈利水平与客户粘性。

综上所述，发行人与富盛物流和瑞亿物流销售收入的结构化变化，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。

④ 上述业务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

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，并经本所律师通过中国裁判文书网等公开网络进行核查，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。

## 二、核查程序及核查意见

### （一）核查程序

针对上述事项，本所律师履行的核查程序如下：

- 1、对天山铝业和富盛物流、欣瑞兴、瑞亿物流进行访谈，了解相关合作背景；
- 2、检查上述客户的工商信息，查询其工商登记的股东、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，查询公开资料，包括《南宁铁道》报社（南宁铁路局）微信公众号、天山铝业微信公众号、靖西市发展和改革局官网等，获取核心人员履历；
- 3、取得报告期内发行人的收入明细表，核查报告期内成立即与发行人发生交易的客户情况，并获取上述主要客户的收入成本明细表，核查其收入明细、毛利率情况；
- 4、通过发行人的业务管理云平台，查阅报告期内发行人主要客户的合同、运输记录，核查发行人与主要客户运输业务的运输路线、运输品类、运输数量等情况；
- 5、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；
- 6、公开查询物流行业上市公司向第三方采购运力的情形；
- 7、取得发行人董事、高管出具的关联方核查表；
- 8、取得发行人控股股东、实际控制人的银行流水；
- 9、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》；

10、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及其他利益安排等；

11、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，并取得了取得公司及子公司信用报告以及发行人出具的书面说明。

针对富盛物流及其实际控制人是否与天山铝业及其控股股东、实际控制人、董事、高管存在关联关系，本所律师履行核查程序如下：

1、对天山铝业和富盛物流进行访谈，了解相关合作背景；

2、通过中国裁判文书网等公开信息平台及工商登记信息等公开渠道进行查询，确认富盛物流及其实际控制人是否与天山铝业是否存在股权交叉持股，或交叉任职，确认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。

## （二）核查意见

经核查，本所律师认为：

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经营，在公路、铁路及水路运输方面积累了业务经验和资源，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是，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。根据本所律师对富盛物流、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、发行人提供的资料及书面确认，并经本所律师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、根据对富盛物流的访谈确认，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、瑞亿物流销售收入的结构变化，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、瑞亿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，并经本所律师通过中国裁判文书网等公开网络进行核查，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。

3、经核查，上述情况中涉及本次项目的信息披露真实、准确、完整。

特此致书！

