



上海雅仕投资发展股份有限公司  
与东兴证券股份有限公司

关于《关于请做好上海雅仕投资发展股份有限公司  
非公开发行股票发审委会议准备工作的函》之回复

保荐机构（主承销商）



（北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座12、15层）

二〇二〇年五月

## 上海雅仕投资发展股份有限公司

### 与东兴证券股份有限公司

#### 关于《关于请做好上海雅仕投资发展股份有限公司 非公开发行股票发审委会议准备工作的函》之回复

#### 中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2020 年 4 月 30 日出具的《关于请做好上海雅仕投资发展股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函》（以下简称“《告知函》”）的要求，上海雅仕投资发展股份有限公司（以下简称“上海雅仕”、“发行人”或“公司”）会同东兴证券股份有限公司（以下简称“东兴证券”、“保荐机构”）和立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”、“会计师”）等有关中介机构，对《告知函》进行了认真讨论研究，对《告知函》提出的问题进行了逐项核查落实，并对相关申请文件进行了相应的补充、修订和说明，现回复如下，请予以审核。

除下表中“报告期”的含义外，如无特别说明，本文中所用的术语、名称、简称与《东兴证券股份有限公司关于上海雅仕投资发展股份有限公司 2019 年度非公开发行 A 股股票尽职调查报告》一致。

|          |   |                       |
|----------|---|-----------------------|
| 报告期/最近三年 | 指 | 2017 年、2018 年及 2019 年 |
|----------|---|-----------------------|

本回复所引用的财务数据和财务指标，如无特殊说明，指合并报表口径的财务数据和根据该类财务数据计算的财务指标。

## 目 录

问题 1、关于业绩下滑。发行人于 2017 年 12 月首发上市后，最近一年一期业绩大幅下滑，主要原因为毛利率持续下滑，且资产减值损失和期间费用持续上升。报告期内，发行人应收账款持续增加，各期末分别为 6,348.98 万元、9,704.86 万元、18,431.98 万元和 24,153.58 万元，主要系新疆五家渠、青海桥头铝电、神华中顺、青海天益等四家客户出现重组、停止合作等原因所致；此外，存货中硫磺数量不断增加，存货周转率呈大幅下降趋势。根据 2019 年业绩预计公告，发行人 2019 年预计亏损 8,527 万元到 10,422 万元。请发行人：(1) 区分供应链物流和供应链执行贸易两类业务，说明主营业务毛利率持续下降的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致；如存在差异，说明原因及合理性；(2) 发行人首发上市后，供应链物流 services 中多式联运毛利率出现较大波动，发行人解释为客户结算价格调整，结合该项要素，补充分析结算价格调整的原因及其对毛利率的影响；(3) 供应链执行贸易毛利率自 2016 年起持续下滑，发行人称主要系执行贸易涉及的产品市场价格出现下滑，结合供应链物流贸易定价政策、贸易存货周转率变化原因等因素，说明硫磺类产品售价 2016-2018 年期间持续上升的情况下，2018 年毛利率也出现大幅度下降的原因及合理性；结合发行人商品单位成本的构成要素，说明 2016-2019 年 1-9 月单位成本变动的的原因及合理性；说明 2019 年 1-9 月供应链执行贸易毛利率已低至 1.41% 的原因及合理性，是否已对发行人的持续经营造成重大不利影响；(4) 说明报告期内对新疆五家渠等四家客户的销售数量、单价、应收款余额变动情况，自 2018 年起应收款余额大幅度上升的原因、合理性及回收风险，坏账准备个别计提是否充分、准确，是否存在虚计收入、虚挂应收账款的情形；(5) 说明报告期内收入变化不大的情况下，硫磺存货大幅增加的原因及合理性，是否符合行业惯例，与发行人的仓储能力是否匹配，期末盘点程序是否执行到位；2018 年末与 2019 年 9 月末库存商品余额变动不大的情况下，存货跌价准备出现大幅度上升的原因及合理性，是否存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形；(6) 报告期内相关资产减值损失计提逐年大幅增加的原因及合理性，是否存在年度间调节的情形；(7) 结合 2019 年报业绩预计情况和 2020 年一季报数据，说明和披露导致业绩下滑的因素是否已实质性消除，现有经营状况是否对募投项目造成重大不利影响。请保荐机构、发行人会计师针对上述问题进行专项核查，并就报告期业绩情况是否真实、准确，申报材料是否存在虚假记载情形等发表明确核查意见。

..... 4

问题 2、关于本次募投项目。发行人前次首发上市募投项目与本次募投项目均系与供应链相关的业务，前次首发上市募投项目中“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”项目建设时间延期，截至目前仅投入不足总额的 1/3。请发行人说明和披露：(1) 截

至目前首发上市募投项目的进度,是否面临再次延期的情况;(2)本次募投“一带一路供应链基地(连云港)项目”与前次募投项目“连云港港旗台作业区液体化工罐区工程项目”的联系和区别,是否存在重复投资的情形;(3)在报告期内经营业绩大幅下滑的情况下,本次募投项目各项业绩指标的测算依据和过程,效益预测是否谨慎、合理。请保荐机构说明核查过程、依据,并发表明确核查意见。..... 52

问题 3、关于股份质押。截至目前,控股股东雅仕集团质押发行人股权 3,020 万股,占其持占发行人股份总数的 55.14%,占发行人总股数的比例为 22.87%。截止 2020 年 4 月 24 日,发行人股价为 10.88 元,低于 11.95 元/股的平仓价格。请发行人说明:(1)实际控制人已采取何种措施来满足质押比例的要求,是否存在被强制平仓的风险;(2)参照《再融资业务若干问题解答(一)》问题 12 的要求,结合控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等,说明是否存在导致控股股东、实际控制人发生变更的风险,相关风险揭示是否充分。请保荐机构说明核查过程、依据,并发表明确核查意见。..... 63

问题 1、关于业绩下滑。发行人于 2017 年 12 月首发上市后，最近一年一期业绩大幅下滑，主要原因为毛利率持续下滑，且资产减值损失和期间费用持续上升。报告期内，发行人应收账款持续增加，各期末分别为 6,348.98 万元、9,704.86 万元、18,431.98 万元和 24,153.58 万元，主要系新疆五家渠、青海桥头铝电、神华中顺、青海天益等四家客户出现重组、停止合作等原因所致；此外，存货中硫磺数量不断增加，存货周转率呈大幅下降趋势。根据 2019 年业绩预计公告，发行人 2019 年预计亏损 8,527 万元到 10,422 万元。

请发行人：(1) 区分供应链物流和供应链执行贸易两类业务，说明主营业务毛利率持续下降的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致；如存在差异，说明原因及合理性；(2) 发行人首发上市后，供应链物流服务中多式联运毛利率出现较大波动，发行人解释为客户结算价格调整，结合该项要素，补充分析结算价格调整的原因及其对毛利率的影响；(3) 供应链执行贸易毛利率自 2016 年起持续下滑，发行人称主要系执行贸易涉及的产品市场价格出现下滑，结合供应链物流贸易定价政策、贸易存货周转率变化原因等因素，说明硫磺类产品售价 2016-2018 年期间持续上升的情况下，2018 年毛利率也出现大幅度下降的原因及合理性；结合发行人商品单位成本的构成要素，说明 2016-2019 年 1-9 月单位成本变动的原因及合理性；说明 2019 年 1-9 月供应链执行贸易毛利率已低至 1.41% 的原因及合理性，是否已对发行人的持续经营造成重大不利影响；(4) 说明报告期内对新疆五家渠等四家客户的销售数量、单价、应收款余额变动情况，自 2018 年起应收款余额大幅度上升的原因、合理性及回收风险，坏账准备个别计提是否充分、准确，是否存在虚计收入、虚挂应收账款的情形；(5) 说明报告期内收入变化不大的情况下，硫磺存货大幅增加的原因及合理性，是否符合行业惯例，与发行人的仓储能力是否匹配，期末盘点程序是否执行到位；2018 年末与 2019 年 9 月末库存商品余额变动不大的情况下，存货跌价准备出现大幅度上升的原因及合理性，是否存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形；(6) 报告期内相关资产减值损失计提逐年大幅增加的原因及合理性，是否存在年度间调节的情形；(7) 结合 2019 年报业绩预计情况和 2020 年一季报数据，说明和披露导致业绩下滑的因素是否已实质性消除，现有经营状况是否对募投项目造成重大不利影响。请保荐机构、发行人会计师针对上述问题进行专项核查，并就报告期业绩情况是否真实、

准确，申报材料是否存在虚假记载情形等发表明确核查意见。

一、区分供应链物流和供应链执行贸易两类业务，说明主营业务毛利率持续下降的原因及合理性，与同行业可比公司情况是否一致；如存在差异，说明原因及合理性

### （一）报告期内公司主营业务毛利率情况

2016年至2019年，发行人主营业务毛利率按业务类别列示如下：

| 产品名称     | 2019年 |        | 2018年  |        | 2017年  |        | 2016年  |
|----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|          | 毛利率   | 变动额    | 毛利率    | 变动额    | 毛利率    | 变动额    | 毛利率    |
| 主营业务毛利率  | 5.48% | -3.20% | 8.68%  | -1.88% | 10.56% | 0.48%  | 10.08% |
| 其中：供应链物流 | 9.81% | -1.59% | 11.40% | -2.27% | 13.67% | 3.00%  | 10.67% |
| 供应链执行贸易  | 2.13% | -3.57% | 5.71%  | -0.83% | 6.53%  | -2.18% | 8.71%  |

从上表可知，2016年至2019年公司主营业务毛利率分别为10.08%、10.56%、8.68%和5.48%，其中2016年至2017年公司主营业务毛利率基本稳定，2018年、2019年公司主营业务毛利率持续下滑。

### （二）2018年主营业务毛利率下降的原因及合理性

#### 1、2018年主营业务毛利率下降，主要受供应链物流业务毛利率下降的影响

2018年与2017年相比，主营业务毛利率从10.56%下降至8.68%，下降了1.88个百分点，主要受2018年供应链物流业务的毛利率从13.67%下降至11.40%，下降了2.27个百分点的影响。供应链执行贸易业务毛利率受2018年第四季度硫磺市场价格下跌的影响，同比虽然亦略有下降，但相对较为稳定。

#### 2、2018年供应链物流业务毛利率有所下降，主要受物流行业整体增速趋缓，市场竞争更激烈的影响

2018年与2017年相比，供应链物流业务毛利率从13.67%下降至11.40%，下降了2.27个百分点，下降幅度为16.61%，使得供应链物流业务毛利额从13,115.98万元下降至10,410.32万元，下降了2,705.66万元。

2018年公司供应链物流毛利率下降，主要系在宏观经济增长放缓的大背景下，受经济形势下行压力影响，物流行业增速也相应放缓，同时市场竞争更激烈，

尤其是去杠杆、去产能政策导致大宗交易工业品物流行业需求收缩的情况下，工业品物流行业市场竞争进一步加剧。

经济下行压力传导到物流业。根据国家统计局发布数据，我国 2018 年全年 GDP 同比增长 6.6%，跟 2017 年 6.8% 的增长率相比，增速有所放缓。中国制造业采购经理人指数 (PMI) 均值为 50.9%，虽仍处于扩张区间，但是进入下半年，PMI 指数连续下滑，12 月 PMI 指数落入 50% 以下的收缩区间，经济下行压力加大。受需求偏弱和经济增速放缓的影响，物流行业运行呈现增速趋缓态势。据中国物流与采购联合会统计显示，2018 年全年社会物流总额为 283.1 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.4%，增幅较上年回落 0.2 个百分点。2018 年全年运输费用 6.9 万亿元，同比增长 6.5%，增速较上年下滑 4.3 个百分点，运输费用与 GDP 的比率为 7.7%，较上年下降 0.3 个百分点。全年货物运输总量 515 亿吨，同比增长 7.1%，增速较上年下滑 2.2 个百分点。

### 3、2018 年供应链物流业务毛利率有所下降，具体而言主要受多式联运毛利率下降影响

2018 年与 2017 年相比，发行人多式联运毛利率从 8.79% 下降至 4.32%，下降了 4.47 个百分点，主要受市场竞争加剧发行人与主要客户协商下调结算价格、中国铁路总公司调整铁路集装箱运价使得结算价格下调幅度大于成本下降幅度的影响。具体原因详见本回复“二”的相关内容。

#### (三) 2019 年主营业务毛利率下降的原因及合理性

##### 1、2019 年主营业务毛利率下降，主要系供应链执行贸易业务毛利率下降所致

2019 年与 2018 年相比，主营业务毛利率从 8.68% 下降至 5.48%，减少 3.20 个百分点，主要受供应链执行贸易业务毛利率的影响。供应链执行贸易业务的毛利率从 2018 年的 5.71% 下降至 2.13%，下降了 3.58 个百分点。

| 项目      | 执行贸易业务收入<br>(万元) | 营业成本 (万元) | 营业毛利 (万元) | 毛利率   |
|---------|------------------|-----------|-----------|-------|
| 2018 年度 | 83,389.96        | 78,628.94 | 4,761.02  | 5.71% |
| 2019 年度 | 98,124.91        | 96,033.14 | 2,091.77  | 2.13% |

此外，2019 年供应链物流业务毛利率从 2018 年的 11.40% 下降至 9.81%，下降了 1.59 个百分点，亦对主营业务毛利率下降产生了一定影响。

## 2、公司供应链执行贸易业务的毛利率下降，主要受硫磺等商品市场价格持续下跌影响

公司供应链执行贸易业务是公司利用为硫磷化工、有色金属加工、能源等行业企业提供物流服务的契机，通过结合自身物流运输实力，在掌握各种上下游企业的供需情况下开展的贸易活动。

2018 年、2019 年，硫磷化工类产品和氧化铝收入合计分别占当年执行贸易业务总收入的 68.83%、76.10%，公司供应链执行贸易业务毛利率主要受该两类产品毛利率的影响。

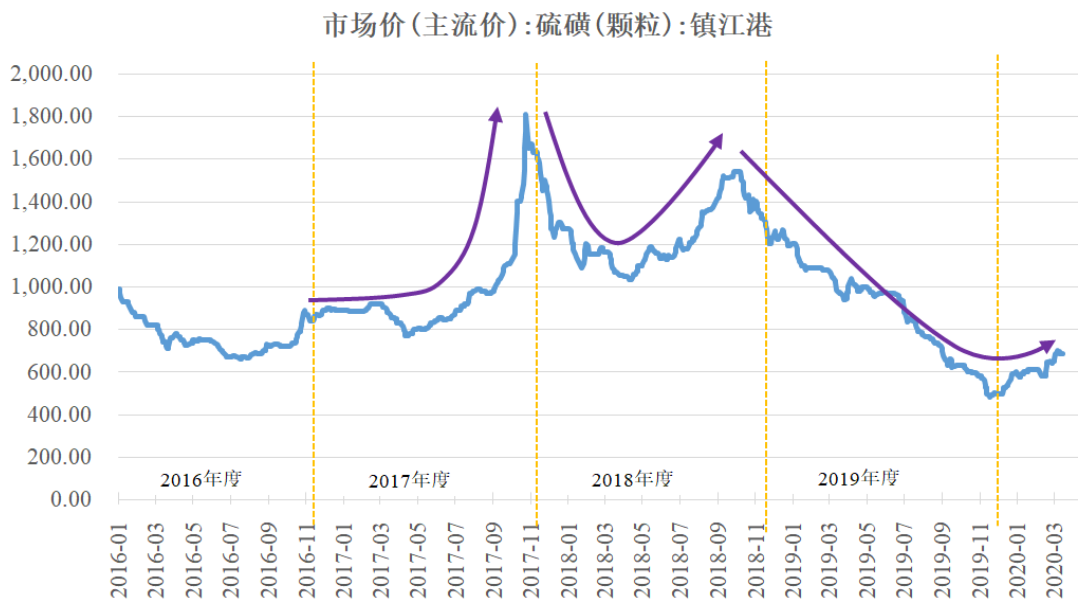
受 2019 年硫磺、氧化铝市场价格持续下跌影响，2019 年与 2018 年相比，公司执行贸易业务中硫磷化工类产品毛利率下降了 4.10 个百分点；氧化铝产品毛利率下降了 3.88 个百分点，具体情况如下：

| 类别    | 期间      | 收入<br>(万元) | 占同期执行贸易收入比重 | 成本<br>(万元) | 平均单位销售价格<br>(元/吨) | 毛利额<br>(万元) | 毛利率   |
|-------|---------|------------|-------------|------------|-------------------|-------------|-------|
| 硫磷化工类 | 2018 年度 | 45,471.58  | 54.53%      | 42,400.12  | 1,015.45          | 3,071.46    | 6.75% |
|       | 2019 年度 | 47,303.91  | 48.21%      | 46,050.26  | 681.83            | 1,253.64    | 2.65% |
| 氧化铝   | 2018 年度 | 11,921.28  | 14.30%      | 11,366.27  | 2,632.07          | 555.01      | 4.66% |
|       | 2019 年度 | 27,365.84  | 27.89%      | 27,152.99  | 2,388.06          | 212.86      | 0.78% |

2016 年 1 月至 2019 年 12 月硫磺价格变动趋势如下图所示：

单位：元/吨

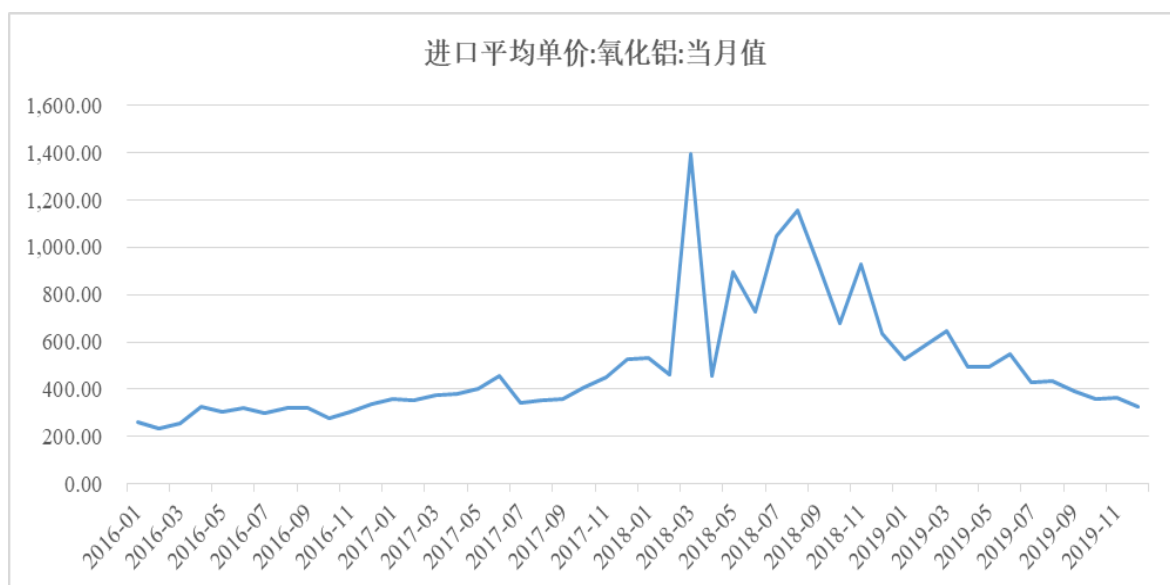




数据来源: wind 资讯

2016年1月至2019年12月进口氧化铝的价格变动趋势如下图所示:

单位: 美元/吨



数据来源: wind 资讯

(四) 公司主营业务毛利率与同行业可比上市公司同类业务变化趋势一致

1、同行业可比上市公司的选取标准

供应链物流行业范围较大, 细分行业多, 同行业上市公司中无与发行人同样

属于硫磷化工和有色金属（氧化铝为主）细分行业的可比公司，亦无从事硫磷类产品执行贸易业务的上市公司。

本回复报告选取同行业可比上市公司的标准为：业务类型与发行人属于同类或类似业务，即物流与贸易业务；包含供应链物流与供应链执行贸易业务，或物流业务中包含多式联运、货运代理业务、铁路运输，涉及有色金属、危化品运输业务等。

| 公司名称 | 主营业务介绍   |
|------|--|
| 发行人  | 主营从事供应链物流及供应链执行贸易业务，包括多式联运和第三方物流，两者业务紧密相结合，为客户提供一站式供应链物流服务；<br>报告期内主要客户集中在硫磷化工和有色金属（氧化铝为主）等行业，业务收入主要来源于西南地区、华东地区                               |
| 嘉友国际 | 主要业务包括跨境多式联运、大宗矿产品物流、智能仓储在内的跨境多式联运综合物流服务以及在此业务基础上拓展的供应链贸易服务；<br>以煤炭等矿产品为主，业务区域以中蒙、中哈边界为主   |
| 中创物流 | 主营综合性现代物流业务，为进出口贸易参与主体提供基于国内沿海港口集装箱及干散货等多种货物贸易的一站式跨境综合物流服务；<br>货运代理收入占比高，业务区域集中于青岛地区，运输方式以海运为主   |
| 安通控股 | 以集装箱多式联运物流服务为主业，集实业投资、船舶服务等产业并举发展的多式联运综合物流服务商；<br>业务规模较大，水运占比较高，业务区域范围较广   |
| 飞力达  | 主营业务为设计并提供一体化供应链管理解决方案，分为三大类业务：基础物流服务（主要包括货运代理、国内运输以及相关延伸增值服务），综合物流服务（主要包括原材料入厂物流、生产物流、成品物流、售后物流），贸易执行业务；<br>主要从事 IT 制造业产品的物流服务，业务区域主要为昆山、上海地区 |
| 天顺股份 | 主要从事大宗货物和大件货物的第三方物流和供应链管理业务，业务范围涵盖第三方物流、供应链管理、物流园区经营、国际航空物流、国际铁路物流等；<br>主要产品涉及能源、建材、钢铁、矿石、农副产品等大宗物资及大型设备的境内货运代理服务，主要市场为新疆市场                    |
| 恒通股份 | 主营从事的 LNG 等燃气业务包括 LNG 的贸易与物流、LNG 加气站的建设和运营、LPG 的分销零售等；<br>通过自有车辆或外包车辆，为客户提供公路整车物流运输服务，承运的货种包括燃气、原油、液碱等危险化学品                                    |

## 2、公司主营业务毛利率与同行业可比上市公司相比，整体上变化趋势一致

公司主营业务毛利率与同行业可比上市公司整体上变化趋势一致。2018 年度，虽然公司与同行业可比上市公司具体业务内容、产品收入结构、业务区域等存在差异，但受物流行业整体增速趋缓、市场竞争更激烈的影响，公司与同行业

可比上市公司主营业务毛利率与 2017 年相比，均出现不同幅度下滑。

2019 年度，因发行人硫磺、氧化铝执行贸易业务收入占比较高且毛利率下滑幅度较大，同行业可比上市公司中不存在该类产品执行贸易业务，因此，发行人主营业务毛利率与同行业可比上市公司相比下降幅度较大。其中天顺物流、恒通股份主营业务毛利率出现下降，与发行人主营业务毛利率变化趋势一致，其他三家可比公司主营业务毛利率相比较为稳定。

具体情况如下表所示：

| 公司名称 | 2019 年度      |               | 2018 年度      |               | 2017 年度       |
|------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
|      | 主营业务毛利率      | 主营业务毛利率变化情况   | 主营业务毛利率      | 主营业务毛利率变化情况   | 主营业务毛利率       |
| 嘉友国际 | 10.92%       | 2.22%         | 8.71%        | -0.72%        | 9.43%         |
| 中创物流 | 7.09%        | 0.03%         | 7.06%        | -0.81%        | 7.87%         |
| 安通控股 | -            | -             | 11.66%       | -4.39%        | 16.05%        |
| 飞力达  | 10.87%       | 0.09%         | 10.78%       | -1.70%        | 12.48%        |
| 天顺股份 | 8.44%        | -0.83%        | 9.27%        | -1.39%        | 10.66%        |
| 恒通股份 | 2.05%        | -1.05%        | 3.10%        | -3.28%        | 6.38%         |
| 平均值  | <b>7.87%</b> | <b>-0.55%</b> | <b>8.43%</b> | <b>-2.05%</b> | <b>10.48%</b> |
| 发行人  | <b>5.48%</b> | <b>-3.20%</b> | <b>8.68%</b> | <b>-2.27%</b> | <b>10.56%</b> |

注：同行业上市公司数据资料来源其公开披露的定期报告。因恒通股份燃气销售收入占比较高，上表中恒通股份为货物运输业务毛利率，其他均为主营业务毛利率。安通控股于 2019 年 6 月 19 日简称申请变为“ST 安通”，2019 年毛利率为负，未予统计。

### 3、公司供应链物流业务毛利率与同行业可比上市公司变化趋势一致

因同行业可比上市公司无从事以硫磷类产品为主的执行贸易业务，因此我们选择将供应链物流业务毛利率与同行业可比上市公司同类业务毛利率进行比较。

2017 年至 2019 年，公司供应链物流业务毛利率变化与同行业可比上市公司同类业务毛利率均呈现下降趋势，变化趋势一致，具体情况如下：

| 公司名称 | 业务类别         | 2019 年度 |        | 2018 年度 |        | 2017 年度 |
|------|--------------|---------|--------|---------|--------|---------|
|      |              | 毛利率     | 变动额    | 毛利率     | 变动额    | 毛利率     |
| 嘉友国际 | 跨境多式联运综合物流服务 | 31.90%  | -2.62% | 34.52%  | -4.87% | 39.39%  |
| 中创物流 | 综合性现代物流      | 7.09%   | -0.39% | 7.48%   | -0.66% | 8.14%   |

|            | 业务          |               |               |               |               |               |
|------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 安通控股       | 集装箱多式联运物流服务 | -             | -             | 11.61%        | -4.45%        | 16.06%        |
| 飞力达        | 基础及综合物流服务   | 9.66%         | -1.09         | 10.75%        | -3.57%        | 14.32%        |
| 天顺股份       | 第三方物流服务     | 12.74%        | 1.69%         | 11.05%        | -1.48%        | 12.53%        |
| 恒通股份       | 货物运输        | 3.71%         | -1.64%        | 5.35%         | -8.12%        | 13.47%        |
| <b>平均值</b> |             | <b>13.02%</b> | <b>-0.44%</b> | <b>13.46%</b> | <b>-3.86%</b> | <b>17.32%</b> |
| 发行人        | 供应链物流       | 9.81%         | -1.59%        | 11.40%        | -2.27%        | 13.67%        |

注：同行业上市公司数据资料来源其公开披露的定期报告。因恒通股份燃气销售收入占比较高，上表中恒通股份为货物运输业务毛利率，其他均为主营业务毛利率。安通控股于2019年6月19日简称申请变为“ST安通”，2019年毛利率为负，未予统计。

二、发行人首发上市后，供应链物流业务中多式联运毛利率出现较大波动，发行人解释为客户结算价格调整，结合该项要素，补充分析结算价格调整的原因及其对毛利率的影响

#### （一）发行人首发上市后，供应链物流业务中多式联运毛利率波动情况

##### 1、首发上市后，发行人多式联运毛利率的波动及其原因

发行人2017年首发上市后，供应链物流业务中多式联运毛利率出现较大波动，具体情况如下：

| 项目      | 2019年度 | 2018年度 | 2017年度 |
|---------|--------|--------|--------|
| 多式联运毛利率 | 5.31%  | 4.32%  | 8.79%  |

2018主要受行业竞争的影响，2018年客户结算价格下调幅度大于成本下降幅度，从而导致2018年毛利率下滑4.47个百分点；2019年发行人加强内部管控降低成本、调整发运站点致单位成本有所下降的影响，使得毛利率上升了1.01个百分点。

##### 2、按客户划分，发行人多式联运毛利率的波动情况

按客户划分，将发行人多式联运客户分为云南祥丰及关联方（弘祥化工、祥丰金麦、祥丰商贸）和其他客户，其中云南祥丰及关联方（弘祥化工、祥丰金麦、祥丰商贸）为发行人子公司云南新为少数股东（持股比例20%），为发行人关联方。

按客户进行划分，发行人供应链物流服务中多式联运收入及毛利率变动按情况如下：

单位：万元

| 客户             | 收入               | 收入占比           | 成本               | 毛利              | 毛利占比           | 毛利率          |
|----------------|------------------|----------------|------------------|-----------------|----------------|--------------|
| <b>2019 年度</b> |                  |                |                  |                 |                |              |
| 云南祥丰及其关联方      | 24,828.21        | 58.78%         | 23,453.29        | 1,374.92        | 61.28%         | 5.54%        |
| 其他客户           | 17,413.47        | 41.22%         | 16,544.83        | 868.64          | 38.72%         | 4.99%        |
| <b>合计</b>      | <b>42,241.68</b> | <b>100.00%</b> | <b>39,998.12</b> | <b>2,243.56</b> | <b>100.00%</b> | <b>5.31%</b> |
| <b>2018 年度</b> |                  |                |                  |                 |                |              |
| 云南祥丰及其关联方      | 25,479.21        | 43.73%         | 24,398.53        | 1,080.68        | 42.97%         | 4.24%        |
| 其他客户           | 32,792.11        | 56.27%         | 31,357.81        | 1,434.30        | 57.03%         | 4.37%        |
| <b>合计</b>      | <b>58,271.32</b> | <b>100.00%</b> | <b>55,756.34</b> | <b>2,514.98</b> | <b>100.00%</b> | <b>4.32%</b> |
| <b>2017 年度</b> |                  |                |                  |                 |                |              |
| 云南祥丰及其关联方      | 27,007.83        | 42.46%         | 24,824.10        | 2,183.73        | 39.06%         | 8.09%        |
| 其他客户           | 36,606.57        | 57.54%         | 33,200.24        | 3,406.33        | 60.94%         | 9.31%        |
| <b>合计</b>      | <b>63,614.40</b> | <b>100.00%</b> | <b>58,024.34</b> | <b>5,590.06</b> | <b>100.00%</b> | <b>8.79%</b> |

从上表可知：

(1) 2017 年至 2019 年度，发行人对云南祥丰及其关联方的毛利率分别为 8.09%、4.24%、5.54%，对其他客户的毛利率分别为 9.31%、4.37%、4.99%；发行人对云南祥丰及其关联方和其他客户的多式联运业务毛利率变化趋势一致，2018 年均出现大幅下降，2019 年小幅回升，幅度大体一致，因运输线路、运输货物不同而略有差异；

(2) 2017 年至 2019 年度，公司对多式联运主要客户云南祥丰及关联方实现的收入分别为 27,007.83 万元、25,479.21 万元、24,828.21 万元，占多式联运收入的比重分别为 42.46%、43.73%、58.78%，毛利占比分别为 39.06%、42.97%、61.28%，业务量稳定，其毛利率波动对发行人多式联运业务毛利率波动具有较强的代表性。

经核查，发行人对云南祥丰及其关联方的多式联运的毛利率与其他客户毛利率变化一致，关联交易价格按市场价格确定，定价公允，不存在通过关联交易损

害公司及其他股东利益或其他利益安排的情形。

## （二）结算价格调整的原因分析

下面以云南祥丰及其关联方为例，说明发行人多式联运结算价格调整的具体原因如下：

### 1、受行业竞争因素影响，发行人下调多式联运业务结算价格，以维护存量业务，避免客户流失

2018年，云南祥丰及其关联方新引入其他供应商与发行人进行竞价，为避免客户流失，影响业务发展，发行人与客户云南祥丰及其关联方协商结算价格调整，“自2018年1月1日起，物流运输费用调整，就原合同20英尺27吨集装箱运输费用下调8.00元/吨，20英尺35吨箱硫磺的运输费用下调2.00元/吨”。

### 2、受2018年6月1日起中国铁路总公司调整铁路集装箱运价影响，云南祥丰及其关联方与发行人经过多次沟通后结算价格进行了调整

根据中国铁路总公司于2018年5月31日发布的《关于调整铁路集装箱运价有关事项的通知》（铁总货电〔2018〕57号），中国铁路总公司于2018年6月1日对铁路集装箱价格进行调整，“20英尺罐式、35吨通用集装箱、冷藏箱（使用BX型车为冷藏箱提供在途供电时）‘铁路货物运价率表’中规定的20英尺集装箱运价率加5%、20%、30%计算”。基于此，发行人与云南祥丰及其关联方进行相应调整，自2018年6月1日即日起就物流运输费用进行调整，就原合同20英尺27吨箱硫磺的运输费用上调4.26元/吨，化肥下调4.43元/吨；20英尺35吨箱硫磺的运输费用上调2.37元/吨，化肥下调4.94元/吨。

经过上述调整后，公司与云南祥丰及其关联方的整体运费下调幅度大于上调幅度，综合结算价格下降，从而导致毛利率下降。

## （三）结算价格调整对毛利率的影响

2018年度，发行人多式联运业务在客户结算价格下降的同时，此类业务的成本并未进行相同幅度的下降，导致毛利率大幅下降。

以云南祥丰及其关联方为例，结算价格下同对毛利率的影响具体如下：

单位：元/吨

| 客户名称      | 项目     | 平均单位价格 | 平均单位成本 | 毛利率   |
|-----------|--------|--------|--------|-------|
| 云南祥丰及其关联方 | 2017年度 | 227.81 | 209.40 | 8.10% |
|           | 2018年度 | 217.69 | 208.46 | 4.24% |
|           | 2019年度 | 212.50 | 200.73 | 5.54% |

从上表可知，因结算价格调整，发行人对云南祥丰及其关联方多式联运的平均单位价格由2017年的227.81元/吨下降至2018年的217.69元/吨，下降了10.12元，但平均单位成本仅下降0.94元/吨，导致了2018年毛利率下降了3.86个百分点。

三、供应链执行贸易毛利率自2016年起持续下滑，发行人称主要系执行贸易涉及的产品市场价格出现下滑，结合供应链物流贸易定价政策、贸易存货周转率变化原因等因素，说明硫磺类产品售价2016-2018年期间持续上升的情况下，2018年毛利率也出现大幅度下降的原因及合理性；结合发行人商品单位成本的构成要素，说明2016-2019年1-9月单位成本变动的的原因及合理性；说明2019年1-9月供应链执行贸易毛利率已低至1.41%的原因及合理性，是否已对发行人的持续经营造成重大不利影响

（一）结合供应链物流贸易定价政策、贸易存货周转率变化原因等因素，说明硫磺类产品售价2016-2018年期间持续上升的情况下，2018年毛利率也出现大幅度下降的原因及合理性

1、发行人硫磷资源类执行贸易业务收入占比较大，其毛利率变动对执行贸易业务毛利率影响较大

2016年至2019年，按产品类别，公司供应链执行贸易具体交易情况，以及其与执行贸易业务收入增长情况对比如下：

单位：万元；吨；元/吨

| 期间     | 2019年度    |           | 2018年度    |           | 2017年度    |           | 2016年度    |
|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|        | 数额        | 变动额       | 数额        | 变动额       | 数额        | 变动额       | 数额        |
| 执行贸易收入 | 47,303.91 | 1,832.33  | 45,471.58 | 14,676.82 | 30,794.76 | 11,238.80 | 19,555.96 |
| 收入占比   | 48.21%    | -6.32%    | 54.53%    | 12.92%    | 41.61%    | -7.55%    | 49.15%    |
| 执行贸易成本 | 46,050.26 | 3,650.14  | 42,400.12 | 15,238.75 | 27,161.37 | 9,771.73  | 17,389.64 |
| 毛利额    | 1,253.65  | -1,817.81 | 3,071.46  | -561.93   | 3,633.39  | 1,467.07  | 2,166.32  |

|        |            |            |            |            |            |            |            |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 销售数量   | 693,778.11 | 245,978.93 | 447,799.18 | 64,501.91  | 383,297.27 | 101,183.84 | 282,113.43 |
| 平均销售单价 | 681.83     | -333.62    | 1,015.45   | 212.03     | 803.42     | 110.22     | 693.19     |
| 平均单位成本 | 663.76     | -283.10    | 946.86     | 238.23     | 708.62     | 92.22      | 616.41     |
| 单位毛利额  | 18.07      | -50.52     | 68.59      | -26.20     | 94.79      | 18.00      | 76.79      |
| 毛利率    | 2.65%      | 下降4.10个百分点 | 6.75%      | 下降5.05个百分点 | 11.80%     | 增加0.72个百分点 | 11.08%     |

由上表可见，2016年至2019年，发行人供应链执行贸易主要产品硫磷资源的收入占比分别为49.15%、41.61%、54.53%及48.21%，毛利贡献额占比分别为62.49%、75.12%、64.51%及59.93%，其毛利率波动对发行人供应链执行贸易毛利率波动影响较大。

## 2、供应链执行贸易定价政策

2016年至2019年，发行人供应链执行贸易主要产品硫磺类产品的定价政策如下：

| 业务模式 | 主要品种  | 合同性质 | 定价政策   |
|------|-------|------|--|
| 执行销售 | 硫磺类产品 | 采购合同 | 每批次采购价格参考 FMB（肥料市场通报）、Fertecon 两个杂志公布的市场价格计算制定或根据市场价格确定。 |
|      |       | 销售合同 | 销售价格参考国内市场百川资讯、卓创资讯的价格和自身销售制定。                           |

由上表可见，发行人供应链执行贸易的销售及采购环节，通常是参考市场价格进行交易谈判。

## 3、供应链执行贸易存货周转率变化原因

2016年至2019年，发行人供应链执行贸易主要产品存货周转率具体情况如下：

| 财务指标            | 2019年      | 2018年      | 2017年      | 2016年      |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 硫磺类产品周转率（次/年）   | 5.37       | 6.09       | 17.98      | 24.78      |
| 公司存货周转率（次/年）    | 7.54       | 9.90       | 37.05      | 59.09      |
| 硫磺类产品交易数量（吨）    | 693,778.11 | 447,799.18 | 383,297.27 | 282,113.43 |
| 硫磺类产品执行贸易收入（万元） | 47,303.91  | 45,471.58  | 30,794.76  | 19,555.96  |
| 硫磺类产品执行贸易成本（万元） | 46,050.26  | 42,400.12  | 27,161.37  | 17,389.64  |
| 硫磺类产品期末存货余额（万元） | 5,960.10   | 11,190.95  | 2,734.62   | 286.13     |



注：硫磺类存货周转率=营业成本/存货平均余额

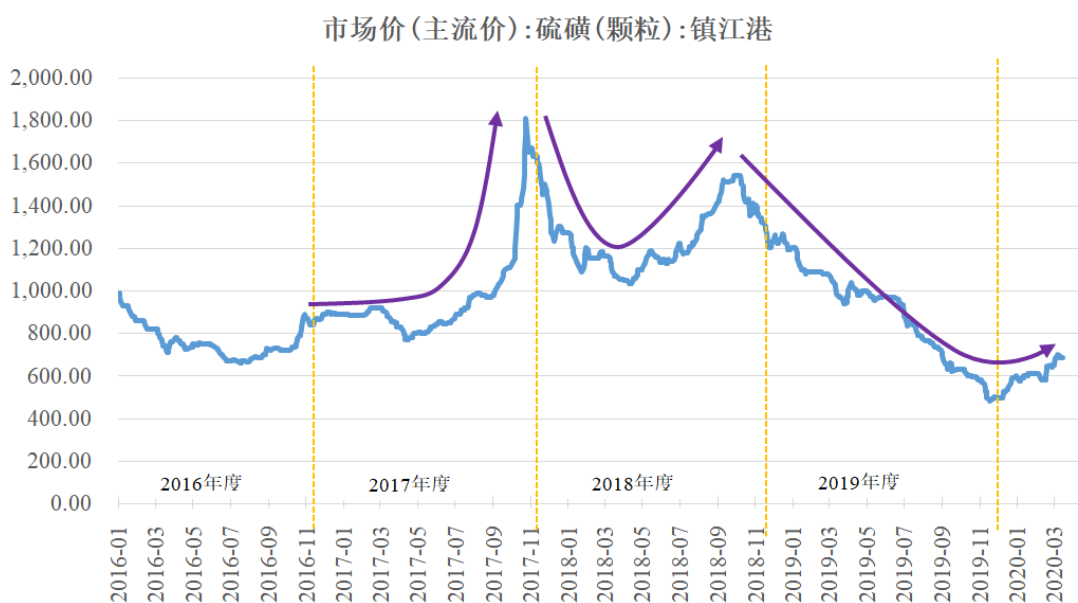
2018、2019 年硫磺类产品存货周转率下降，主要受公司硫磺类产品存货数量不断增加，硫磺价格持续下降的影响。从 2018 年开始，为提升硫磺（主要为固体硫磺）业务的整体供应链服务能力，增强与客户的服务粘性，公司加大了硫磺供应链执行贸易的销售数量和存货数量；但从 2018 年第四季度开始硫磺市场价格出现持续下跌，虽然销售数量持续增加，但因销售价格不断下降导致营业收入增长不大，营业成本亦相应增长较小。因此，公司硫磺类产品存货周转率呈现下降趋势。

#### 4、硫磺类产品售价 2016-2018 年期间持续上升的情况下，2018 年毛利率也出现大幅度下降的原因及合理性

2016-2018 年，发行人硫磺类产品毛利率分别为 11.08%、11.80%及 6.75%，呈下降趋势。硫磺类产品属于大宗商品，其价格受市场波动的影响较大，2018 年硫磺市场价格大幅波动，处于“先大幅下降，后大幅上升，然后再次下降”的态势。

2016 年 1 月至 2020 年 3 月硫磺市场价格变动趋势图如下：

单位：元/吨



数据来源：wind 资讯

从上图可知，2016至2018年期间，硫磺市场价格2016年总体较为平稳，2017年度硫磺市场价格总体呈上升趋势，2018年波动较大。2018年上半年及第四季度，硫磺市场价格呈下降趋势，2018年第三季度，硫磺市场价格呈上涨趋势。2018年硫磺类产品毛利率出现大幅下降的具体原因分析如下：

**(1) 发行人在物流服务的基础上，支持性地开展硫磺等大宗商品的执行贸易，为增强与物流服务客户的协同效应及联动性，发行人部分时段采购及销售硫磺类产品存在价格倒挂的情形**

公司供应链执行贸易业务，是利用为硫磷化工、有色金属加工、能源等行业企业提供物流服务的契机，通过结合自身物流运输实力，在掌握各种上下游企业的供需情况下开展的执行贸易活动。

公司供应链执行贸易业务围绕供应链物流业务开展，与供应链物流业务相辅相成、有机结合，是在物流服务支持的前提下围绕核心供应商、核心客户开展执行贸易业务，其本身具有较强的物流属性。

通过贸易与物流业务的融合，共享信息资源及客户资源，在提供贸易服务的同时提供物流服务，有助于提高公司整体业务利润率，增强客户粘性。

硫磺类产品物流业务是公司的传统优势业务，保有一定数量的硫磺存货，在竞争日趋激烈的物流行业市场环境中，有利于促进公司供应链物流业务的开展，提升物流业务竞争力。

在2018年硫磺类产品市场价格剧烈波动时，为维护供应链物流服务客户关系，增强与物流服务客户的协同效应及联动性，当价格出现单边持续下降的态势时，发行人部分时段采购及销售硫磺类产品存在价格倒挂的情形，影响了整体毛利率水平。

**(2) 发行人通常与客户签订硫磺类产品长期合作协议，为维护原有客户关系，发行人部分时段存在价格倒挂仍与客户开展交易**

报告期内，发行人供应链执行贸易通常与部分客户签订年度框架协议。在2019年度硫磺类产品市场行情持续下跌趋势下，发行人为了增强原有客户的粘



|        |            |            |            |           |            |            |            |
|--------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|
| 执行贸易成本 | 46,050.26  | 3,650.14   | 42,400.12  | 15,238.75 | 27,161.37  | 9,771.73   | 17,389.64  |
| 成本占比   | 47.95%     | -5.97%     | 53.92%     | 14.66%    | 39.26%     | -8.62%     | 47.88%     |
| 销售数量   | 693,778.11 | 245,978.93 | 447,799.18 | 64,501.91 | 383,297.27 | 101,183.84 | 282,113.43 |
| 平均单位成本 | 663.76     | -283.1     | 946.86     | 238.23    | 708.62     | 92.22      | 616.41     |

由上表可见，2016年至2019年，发行人供应链执行贸易主要产品为硫磷资源，其占供应链执行贸易成本的比重分别为47.88%、39.26%、53.92%及47.95%。发行人供应链执行贸易成本结构发生变化主要与发行人当年相关产品的销售数量和采购成本的变化有关。

### 1、发行人商品单位成本的构成要素

发行人所从事的供应链执行贸易业务是在物流服务的基础上，支持性地开展硫磷化工、有色金属、煤炭等大宗商品的执行贸易。在客户发出订单后，根据客户需要额外提供本公司物流服务，最终将商品销售给客户，不存在商品再加工。因此，发行人供应链执行贸易商品单位成本主要由相关商品的采购成本构成。

2016年至2019年，发行人供应链执行贸易交易品种都是大宗商品，其价格和货物标准已经高度成熟和市场化，公司商品的单位采购成本主要参考权威的公开市场价格。

以硫磷资源产品为例，其商品单位成本主要由硫磺类商品的采购成本构成，进口硫磺主要采用CFR价格确认。2016年至2019年，发行人硫磺类产品平均单位成本的具体情况如下：

单位：元/吨

| 项目   | 2019年度 | 2018年度 | 2017年度 | 2016年度 |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 硫磷资源 | 663.76 | 946.86 | 708.62 | 616.41 |

### 2、2016-2019年1-9月单位成本变动的原因及合理性

发行人供应链执行贸易业务的单位成本变动与大宗商品市场价格相关。

以硫磷资源产品为例，2016年至2019年，发行人平均单位成本分别为616.41元/吨、708.62元/吨、946.86元/吨、663.76元/吨，波动较大，主要受硫磺类产

品市场价格波动的影响。对比上文“2016年1月至2020年3月硫磺市场价格变动趋势图”，发行人供应链执行贸易主要商品硫磺类产品的平均单位成本与市场价格变动趋势大体一致。

综上，发行人供应链执行贸易商品单位成本主要由相关商品的采购成本组成。2016-2019年发行人供应链执行贸易商品单位成本波动，主要系采购成本受相关大宗商品市场波动的影响较大。

**（三）说明 2019 年 1-9 月供应链执行贸易毛利率已低至 1.41% 的原因及合理性，是否已对发行人的持续经营造成重大不利影响**

### **1、2019 年 1-9 月供应链执行贸易毛利率已低至 1.41% 的原因及合理性**

2019年1-9月供应链执行贸易毛利率为1.41%，2019年全年毛利率为2.13%，主要受硫磺市场价格持续下降的影响，具有合理性。

原因为：一是发行人在物流服务的基础上，支持性地开展硫磺等大宗商品的执行贸易，当硫磺类产品市场价格剧烈波动时，为维护供应链物流服务客户关系，增强与物流服务客户的协同效应及联动性，发行人在市场价格单边下降的时候，部分时段采购及销售硫磺类产品存在价格倒挂情形；二是硫磺类产品通常与客户签订长期合作协议，为维护原有客户关系，增强客户粘性，在市场价格出现单边持续下跌时，发行人部分时段存在价格倒挂仍选择与客户进行交易；三是发行人无法通过套期保值对冲硫磺类产品价格单边下跌的风险。以上因素综合导致了2019年发行人执行贸易业务毛利率大幅下滑。

具体原因详见本问题“（一）”之“3、硫磺类产品售价 2016-2018 年期间持续上升的情况下，2018 年毛利率也出现大幅度下降的原因及合理性”回复内容。

### **2、是否已对发行人的持续经营造成重大不利影响**

公司硫磺产品执行贸易业务毛利率大幅下滑是公司 2019 年业绩亏损的主要原因之一，对发行人的持续经营造成了不利影响，但发行人整体经营正常，客户稳定，业务正常开展，2019 年第一季度，相关不利影响已消除。

2020 年第一季度，发行人供应链执行贸易毛利率为 9.76%，较上年同期毛利

率 3.37% 增加 6.39 个百分点，主要原因受 2020 年第一季度硫磺类产品市场价格回升的影响（详见上文“2016 年 1 月至 2020 年 3 月硫磺市场价格变动趋势图”），发行人硫磺类产品库存量不断消化，销售价格逐步提高，毛利率有所好转。未来随着硫磺类产品市场价格回暖，供应链执行贸易毛利率将稳步提升，不会对发行人的持续经营造成重大不利影响。

综上，2019 年 1-9 月供应链执行贸易毛利率已低至 1.41%，主要原因：一是发行人是在物流服务的基础上，支持性地开展硫磺等大宗商品的执行贸易，在 2018 年硫磺类产品市场价格剧烈波动时，为维护供应链物流服务客户关系，增强与物流服务客户的协同效应及联动性，发行人在市场价格单边下降的时候，部分时段采购及销售硫磺类产品存在价格倒挂的情形；二是发行人通常与客户签订硫磺类产品长期合作协议，为维护原有客户关系，发行人部分时段存在价格倒挂仍然选择与客户开展交易；三是发行人不能通过采取套期保值的措施对冲硫磺类产品价格单边下跌的风险。未来随着硫磺类产品市场价格回暖，发行人硫磺类产品库存的不断消化，供应链执行贸易毛利率将逐步提升，相关不利影响将消除。

四、说明报告期内对新疆五家渠等四家客户的销售数量、单价、应收款余额变动情况，自 2018 年起应收款余额大幅度上升的原因、合理性及回收风险，坏账准备个别计提是否充分、准确，是否存在虚计收入、虚挂应收账款的情形

（一）报告期内对新疆五家渠等四家客户的销售数量、单价、应收款余额变动情况

2016 年至 2019 年，发行人对新疆五家渠现代石油化工有限公司（以下简称“新疆五家渠”）等四家客户的销售数量、单价、应收款余额变动情况如下：

单位：万吨；元/吨；万元

| 客户名称                   | 业务类型         | 产品品种    | 2019 年度      |        |               |                  | 2018 年度       |        |                 |                 | 2017 年度       |        |                 |                 | 2016 年度      |        |                 |               |
|------------------------|--------------|---------|--------------|--------|---------------|------------------|---------------|--------|-----------------|-----------------|---------------|--------|-----------------|-----------------|--------------|--------|-----------------|---------------|
|                        |              |         | 销售数量         | 单价     | 收入            | 应收账款余额           | 销售数量          | 单价     | 收入              | 应收账款余额          | 销售数量          | 单价     | 收入              | 应收账款余额          | 销售数量         | 单价     | 收入              | 应收账款余额        |
| 新疆五家渠现代石油化工有限公司        | 供应链总包<br>(注) | 原油及石油制品 | 1.55         | 386.86 | 598.96        | 6,773.80         | 1.38          | 475.16 | 656.97          | 5,613.01        | -             |        | -               | -               | -            |        | -               | -             |
| 青海桥头铝电股份有限公司           | 供应链物流        | 氧化铝、铝锭  | -            | -      | -             | 3,123.41         | 30.87         | 208.03 | 6,420.91        | 3,123.41        | 22.70         | 220.71 | 5,011.23        | 1,864.97        | 52.96        | 178.73 | 9,466.38        | 285.65        |
| 新疆神华中顺供应链管理有限公司<br>(注) | 供应链物流        | 煤炭      | 47.49        | 1.17   | 55.75         | 634.38           | 338.94        | 1.71   | 578.25          | 575.28          | 171.78        | 11.15  | 1,916.04        | 716.36          | -            |        | -               | -             |
| 青海天益冶金有限公司             | 供应链物流        | 铁矿      | -            | -      | -             | 648.46           | -             | -      | -               | 648.46          | -             |        | -               | 652.46          | -            |        | -               | 659.19        |
| <b>合计</b>              |              |         | <b>49.04</b> |        | <b>654.71</b> | <b>11,180.06</b> | <b>371.19</b> |        | <b>7,656.13</b> | <b>9,960.18</b> | <b>194.48</b> |        | <b>6,927.27</b> | <b>3,233.79</b> | <b>52.96</b> |        | <b>9,466.38</b> | <b>944.84</b> |

注：

1、发行人的供应链总包业务主要包含“门到门”供应链物流（主要包括紧密结合的多式联运、第三方物流服务）和供应链执行贸易两种服务模式，服务内容涵盖口岸代理、保税仓储、集装箱作业、铁路运输、公路运输、水路运输、仓储保管、物流监管以及围绕客户和供应商之间的原材料采购和产品销售等。

2、截至 2020 年 4 月 30 日，发行人与新疆神华中顺供应链管理有限公司达成和解，并已收回 540.00 万元应收账款。

由上表可见，2016年至2019年公司对新疆五家渠等三家客户应收款余额的变动主要与公司为其提供物流服务收入变动有关，对青海天益冶金有限公司的应收账款为2016年以前年度产生。

2019年末较2018年末应收账款余额增加，主要系公司为新疆五家渠提供供应链总包服务产生的应收账款余额增加。

2018年末较2017年末应收账款余额增加，主要系2018年公司开始为新疆五家渠提供供应链总包服务，同时公司为青海桥头铝电股份有限公司提供供应链物流服务导致应收账款增加。

2017年末较2016年末应收账款余额增加，主要系2017年青海桥头铝电股份有限公司应收账款增加，同时公司开始为新疆神华中顺供应链管理有限公司提供物流服务。

新疆五家渠等四家客户为公司正常经营业务活动中开发的客户，与公司之间不存在关联关系，不存在其他利益安排等情况。报告期内，新疆五家渠四家客户因资信出现问题使得公司对其应收账款余额大幅增长。

2018年、2019年，公司对新疆五家渠应收账款余额分别为5,613.01万元、6,773.80万元，公司为其提供的供应链总包业务收入分别为656.97万元、598.96万元，收入与应收账款余额差额较大主要系公司为新疆五家渠提供原油供应链总包业务收入采用净额法进行核算。因2018年公司未取得向中石化采购原油的资格，根据新疆五家渠的指定，公司以其具备采购资格的其他供应商名义并与该供应商设立资金共管账户向中石化采购原油，同时公司与新疆五家渠设立销售回款共管账户，对新疆五家渠的销售回款进行监管。鉴于公司为新疆五家渠提供供应链总包业务，是公司以新疆五家渠指定其他供应商名义向中石化采购石油，并为其提供物流服务，且根据相关合同约定，公司采购的石油定向销售给新疆五家渠，不承担存货价格波动和存货质量风险，故采用净额法进行收入确认。

青海桥头铝电股份有限公司为青海省国资委下属国有企业，公司为其提供氧化铝、铝锭运输及装卸作业服务业务。2016年至2018年，公司对其应收账款余额分别为285.65万元、1,864.97万元、3,123.41万元，公司为其提供的供应链物流收入分别为7,867.67万元、4,573.19万元及6,101.89万元。2018年10月以前



该客户均能如期回款，2018 年因其股东青海省投资集团有限公司出现债务持续逾期违约情形，在青海省政府组织协调下已由中国铝业集团托管，进入重组阶段，2018 年末公司应收账款未能如期收回，因此 2018 年应收账款余额较大。2019 年公司已停止与青海桥头铝电股份有限公司开展业务，目前仅为其托管方中国铝业提供其场站装卸作业服务。

## （二）自 2018 年起应收款余额大幅度上升的原因、合理性及回收风险

### 1、自 2018 年起公司应收款余额大幅度上升的原因、合理性

2016 年至 2019 年末，发行人应收账款余额大幅增长主要系个别主要客户的资信状况出现不利变化，使得应收账款余额出现增长。具体原因如下：

#### （1）新疆五家渠等四家客户因资信出现问题致使公司对其应收账款余额大幅增长

新疆五家渠等四家客户为公司正常经营业务活动中开发的客户，与公司之间不存在关联关系，不存在其他利益安排等情况。新疆五家渠等四家客户因资信出现问题使得公司对其应收账款余额大幅增长。

2016 年至 2019 年末，公司对该四家客户的应收账款余额合计分别为 944.83 万元、3,233.78 万元、9,960.16 万元、11,180.06 万元，分别占公司应收账款余额的 14.88%、33.32%、54.04%、62.05%，金额增长较快，占应收账款总额比重较高，具体情况如下：

单位：万元

| 项目                  | 2019 年 12 月 31 日/<br>2019 年度 |        | 2018 年 12 月 31 日/<br>2018 年度 |        | 2017 年 12 月 31 日<br>/2017 年度 |        | 2016 年 12 月 31 日<br>/2016 年度 |        |
|---------------------|------------------------------|--------|------------------------------|--------|------------------------------|--------|------------------------------|--------|
|                     | 金额                           | 占比     | 金额                           | 占比     | 金额                           | 占比     | 金额                           | 占比     |
| 新疆五家渠现代石油化工有限公司     | 6,773.80                     | 37.60% | 5,613.01                     | 30.45% | -                            | -      | -                            | -      |
| 青海桥头铝电股份有限公司        | 3,123.41                     | 17.34% | 3,123.41                     | 16.95% | 1,864.96                     | 19.22% | 285.65                       | 4.50%  |
| 新疆神华中顺供应链管理有<br>限公司 | 634.38                       | 3.52%  | 575.28                       | 3.12%  | 716.36                       | 7.38%  | -                            | -      |
| 青海天益冶金              | 648.46                       | 3.60%  | 648.46                       | 3.52%  | 652.46                       | 6.72%  | 659.18                       | 10.38% |

|            |           |        |           |        |          |        |          |        |
|------------|-----------|--------|-----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 有限公司       |           |        |           |        |          |        |          |        |
| 四家客户应收账款合计 | 11,180.06 | 62.05% | 9,960.16  | 54.04% | 3,233.78 | 33.32% | 944.83   | 14.88% |
| 应收账款合计     | 18,017.05 | 100%   | 18,431.98 | 100%   | 9,704.86 | 100%   | 6,348.98 | 100%   |

注：截至 2020 年 4 月 30 日，发行人与新疆神华中顺供应链管理有限公司达成和解，并收回 540.00 万元应收账款。

新疆五家渠主要生产经营润滑油及特种油品、基础油、燃料油、溶剂油、添加剂及汽车化学品等产品，2018 年 5 月公司开始为该客户提供原油的采购、运输等一整套供应链总包业务，包括原油的运输、原油仓储、原油的指定采购、产成品运输、仓储及销售业务等。2019 年起因受银行贷款紧缩影响，该客户现金流出现较大问题，业务量大幅减少，对公司回款缓慢，公司于 2019 年 8 月停止了与其业务合作。

青海桥头铝电股份有限公司为青海省国资委下属国有企业，公司为其提供氧化铝、铝锭运输及装卸作业服务业务。2018 年 10 月以前该客户均能如期回款，2018 年因其股东青海省投资集团有限公司出现债务持续逾期违约情形，在青海省政府组织协调下已由中国铝业集团托管，进入重组阶段，2018 年末公司应收账款未能如期收回，因此 2018 年应收账款余额较大。2019 年公司已停止与青海桥头铝电股份有限公司开展业务，目前仅为其托管方中国铝业提供其场站装卸作业服务。

新疆神华中顺供应链管理有限公司为央企下属国有企业，公司对其应收账款系子公司新疆新思为其位于新疆的场站提供的装卸作业及运输服务产生。2017 年 4 月，新疆新思开始为其提供装卸作业及运输服务，2017 年至 2018 年双方业务合作及回款均正常，2019 年 1 月因其现金流较为紧张，未能按约定回款遂停止提供服务。截至 2020 年 4 月 30 日，发行人与新疆神华中顺供应链管理有限公司达成和解，并收回 540.00 万元应收账款。

公司对青海天益冶金有限公司的应收账款为 2016 年以前年度产生，公司对该笔应收账款提起诉讼，法院已作出公司胜诉判决，但无可执行财产。

**(2) 剔除新疆五家渠等四家客户后，各年度末公司应收账款占营业收入的比重较为稳定**

剔除上述四家客户后，2016年末至2019年末，公司应收账款占营业收入的比重分别为4.39%、3.97%、5.06%、3.91%，各年度末相对较为稳定，具体情况如下：

单位：万元

| 项目                  | 2019年12月31日<br>/2019年度 | 2018年12月31日<br>/2018年度 | 2017年12月31日/<br>2017年度 | 2016年12月31日<br>/2016年度 |
|---------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 剔除四家客户后的应收账款余额      | 6,836.99               | 8,471.82               | 6,471.08               | 5,404.15               |
| 剔除四家客户后的营业收入        | 174,882.79             | 167,286.96             | 163,084.14             | 123,010.19             |
| 剔除四家客户后应收账款占营业收入的比重 | 3.91%                  | 5.06%                  | 3.97%                  | 4.39%                  |

## 2、应收款余额回收风险

除新疆五家渠等四家客户回款外，发行人期后应收账款回款总体良好，应收账款回收风险较小。

### (1) 应收账款期后回款总体情况

截至2020年4月30日，发行人应收账款期后回款总体情况如下：

单位：万元

| 项目                 | 2019.12.31 | 2018.12.31 | 2017.12.31 | 2016.12.31 |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| 期末应收账款余额           | 18,017.05  | 18,431.97  | 9,704.86   | 6,348.98   |
| 截至2020年4月30日累计回款金额 | 5,450.61   | 7,579.35   | 8,445.48   | 5,487.98   |
| 期后回款比例             | 30.25%     | 41.12%     | 87.02%     | 86.44%     |

由上表可见，截至2020年4月30日，发行人期后回款金额占应收账款各期末余额的比重分别为86.44%、87.02%、41.12%和30.25%。2016年末及2017年末应收账款期后回款比例均在85%以上，回款情况良好，2018年末及2019年末应收账款期后回款比例较低。

### (2) 剔除新疆五家渠等四名客户的期后回款情况良好

截至2020年4月30日，剔除新疆五家渠、青海桥头铝电股份有限公司、新疆神华中顺供应链管理有限公司、青海天益冶金有限公司四名客户后，公司应收

账款期后回款比例分别为 96.07%、90.56%、89.47% 和 71.82%，回款情况良好，具体情况如下：

单位：万元

| 项目                             | 2019.12.31 | 2018.12.31 | 2017.12.31 | 2016.12.31 |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|
| 四家单位应收账款余额                     | 11,180.06  | 9,960.16   | 3,233.78   | 944.83     |
| 四家单位截至 2020 年 4 月 30 日累计回款金额   | 540.00     | -          | 2,585.32   | 296.38     |
| 剔除四家单位应收账款余额                   | 6,836.99   | 8,471.81   | 6,471.08   | 5,404.15   |
| 剔除四家单位截至 2020 年 4 月 30 日累计回款金额 | 4,910.61   | 7,579.35   | 5,860.16   | 5,191.60   |
| 剔除四家单位期后回款比例                   | 71.82%     | 89.47%     | 90.56%     | 96.07%     |

截至 2020 年 4 月 30 日，发行人与新疆神华中顺供应链管理有限公司达成和解，并收回 540.00 万元应收账款。

综上所述，除新疆五家渠等四家客户回款较差外，公司期后应收账款总体良好。发行人已经制定了《财务管理制度》，明确了应收款项管理机制，公司财务部门对应收款按客户名称、时间设立明细账，业务、财务等相关部门及时做好对账工作，并与业务部门积极合作，采取多种措施进行应收账款催收。

### （三）公司坏账准备个别计提充分、准确

#### 1、坏账准备计提政策

对于应收账款，无论是否包含重大融资成分，发行人始终按照相当于整个存续期内预期信用损失的金额计量其损失准备。

除了单项评估信用风险的应收账款外，基于其信用风险特征，将其划分为不同组合：

| 项目     | 确定组合的依据   |
|--------|-----------|
| 应收组合 1 | 合并范围外应收款项 |
| 应收组合 2 | 合并范围内应收款项 |

发行人将该应收账款按账龄信用风险特征进行组合，并基于所有合理且有依据的信息，包括前瞻性信息，对该应收账款坏账准备的计提比例进行估计如下：

| 账龄         | 应收账款计提比例 (%) |
|------------|--------------|
| 1年以内 (含1年) |              |
| 其中: 信用期内   | 2.00         |
| 信用期外       | 5.00         |
| 1-2年       | 15.00        |
| 2-3年       | 35.00        |
| 3年以上       | 100.00       |

如果有客观证据表明某项应收账款已经发生信用减值, 则发行人对该应收账款单项计提坏账准备并确认预期信用损失。

与同行业可比上市公司相比, 发行人应收账款坏账准备采用信用风险特征组合计提比例不存在重大差异, 计提谨慎、充分, 具体情况如下:

| 账龄     | 计提比例 (%) |      |      |      |     |      |      |
|--------|----------|------|------|------|-----|------|------|
|        | 发行人      | 嘉友国际 | 中创物流 | 安通控股 | 飞力达 | 天顺股份 | 恒通股份 |
| 3个月以内  | -        | 0    | 0.7  | 1    | 5   | 1    | 5    |
| 3-6个月  | -        |      |      | 5    |     | 5    |      |
| 信用期内   | 2        | -    |      | -    |     | -    |      |
| 6个月-1年 | -        | 5    |      | 5    |     | 5    |      |
| 信用期外   | 5        | -    |      | -    |     | -    |      |
| -1年以内  |          |      |      |      |     |      |      |
| 1-2年   | 15       | 20   | 35   | 10   | 20  | 15   | 10   |
| 2-3年   | 35       | 50   | 85   | 30   | 50  | 30   | 20   |
| 3-4年   | 100      | 100  | 100  | 50   | 100 | 50   | 50   |
| 4-5年   |          |      |      | 80   |     | 80   |      |
| 5年以上   |          |      |      | 100  |     | 100  |      |

注: 同行业可比上市公司数据资料来源其 2019 年年度报告, “-” 表示对应不存在该期间的计提比例。

## 2、公司坏账准备计提情况

2016 年至 2019 年各期末, 公司计提坏账准备的应收账款总体情况如下:

单位: 万元; %

| 类别 | 2019.12.31 |    | 2018.12.31 |    | 2017.12.31 |    | 2016.12.31 |    |
|----|------------|----|------------|----|------------|----|------------|----|
|    | 金额         | 比例 | 金额         | 比例 | 金额         | 比例 | 金额         | 比例 |

|                       |                  |               |                  |               |                 |               |                 |               |
|-----------------------|------------------|---------------|------------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| 单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款  | 10,978.37        | 60.93         | 4,093.41         | 22.21         | 1,016.22        | 10.47         | 659.19          | 10.38         |
| 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款  | 7,038.68         | 39.07         | 14,288.29        | 77.52         | 8,638.36        | 89.01         | 5,639.52        | 88.83         |
| 单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款 | -                | -             | 50.28            | 0.27          | 50.28           | 0.52          | 50.28           | 0.79          |
| <b>合计</b>             | <b>18,017.05</b> | <b>100.00</b> | <b>18,431.98</b> | <b>100.00</b> | <b>9,704.86</b> | <b>100.00</b> | <b>6,348.98</b> | <b>100.00</b> |

由上表可见，2016年至2019年各期末，发行人应收账款主要来源于按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款。发行人单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款余额占比逐年增高。

2016年至2019年各期末，发行人单项金额重大并单项计提坏账准备的前五大应收账款情况如下：

单位：万元；%

| 客户名称                  | 账面余额             | 坏账准备            | 计提比例     | 计提理由   |
|-----------------------|------------------|-----------------|----------|--|
| <b>2019年12月31日</b>    |                  |                 |          |  |
| 新疆五家渠现代石油化工有限公司       | 6,773.80         | 4,741.66        | 70.00    | 该客户现金流出现较大问题，2019年8月停止合作，对公司回款缓慢，未按照合同约定和承诺还款，预计部分收回 |
| 青海桥头铝电股份有限公司          | 3,123.41         | 2,186.39        | 70.00    | 业务停止合作，客户重组速度较慢，预计部分收回                               |
| 青海天益冶金有限公司            | 648.46           | 648.46          | 100.00   | 已胜诉，无可执行财产，预计难以收回                                    |
| 青海西部水电有限公司            | 205.16           | 143.61          | 70.00    | 青海省投控股子公司，性质同桥铝                                      |
| 广西钦州祥云飞龙再生科技有限责任公司-运费 | 116.53           | 116.53          | 100.00   | 账龄已超过三年  |
| <b>合计</b>             | <b>10,867.36</b> | <b>7,836.65</b> | <b>/</b> | <b>/</b>   |
| <b>2018年12月31日</b>    |                  |                 |          |  |
| 广西钦州祥云飞龙再生科技有限责任公司    | 321.53           | 160.77          | 50.00    | 诉讼调解中，预计部分收回   |
| 青海桥头铝电股份有限公司          | 3,123.41         | 312.34          | 10.00    | 该客户母公司资金出现困难，客户进入重组阶段，预计部分收回                         |
| 青海天益冶金有限公司            | 648.46           | 648.46          | 100.00   | 客户第二次处于停产状态，已起诉，预计难以收回                               |

|               |          |          |       |   |
|---------------|----------|----------|-------|---|
| 合计            | 4,093.41 | 1,121.57 | /     | /                                       |
| 2017年12月31日   |          |          |       |   |
| 客户名称          | 账面余额     | 坏账准备     | 计提比例  | 计提理由                                    |
| 江苏贝亚供应链管理有限公司 | 363.75   | 181.88   | 50.00 | 涉诉款项, 预计部分可收回                           |
| 青海天益冶金有限公司    | 652.46   | 327.23   | 50.15 | 账龄较长, 客户前期处于停产状态, 2016年底重新启动生产, 预计部分可收回 |
| 合计            | 1,016.22 | 509.11   | /     | /                                       |
| 2016年12月31日   |          |          |       |   |
| 青海天益冶金有限公司    | 659.19   | 197.76   | 30.00 | 2016年底重新启动生产, 预计部分可收回                   |
| 合计            | 659.19   | 197.76   | /     | /                                       |

#### (四) 公司不存在虚计收入、虚挂应收账款的情形

经核查, 发行人不存在虚计收入、虚挂应收账款的情形。

收入、应收账款的具体核查程序如下:

1、保荐机构及发行人会计师了解和评价发行人与收入确认相关的关键内部控制设计和运行的有效性; 取得发行人报告期内收入及应收账款明细表, 分析收入及应收账款构成及波动情况; 针对发行人不同产品的收入, 对收入执行分析性复核程序, 判断销售收入和毛利率的合理性; 针对公司应收账款执行分析性复核程序, 向相关人员了解应收账款大额增长的原因及合理性;

2、保荐机构及发行人会计师查阅了发行人收入确认政策, 并与《企业会计准则》进行了对比分析;

3、保荐机构及发行人会计师获取了发行人与新疆五家渠等主要客户签订的合同, 对合同关键条款进行核实, 如发货、付款及结算、信用政策等;

4、保荐机构及发行人会计师查询客户的工商资料, 结合发行人会计师走访主要客户, 询问发行人相关人员, 以确认收入及应收账款的真实性以及客户与发行人是否存在关联关系;

IPO 期间发行人会计师访谈公司的重点客户: 云南祥丰金麦化工有限公司、云南弘祥化工有限公司、青海桥头铝电股份有限公司、黄河鑫业有限公司、湖北

宜化化工股份有限公司、江苏蓝丰生物化工股份有限公司、河南中原黄金冶炼厂有限责任公司、山东尚舜化工有限公司、理资堂（上海）物流有限公司、江苏吉华化工有限公司、连云港亚邦制酸有限公司、江苏依莱坤实业有限公司等客户；

2017 年报发行人会计师增加访谈客户：甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司、河南神火运输有限公司、河南神火国贸有限公司、大唐电力燃料有限公司等；

2018 年报发行人会计师增加访谈客户：陕西国础实业股份有限公司、昆明滇池国际旅游度假区滇能汇达商贸有限责任公司、山西喜盼商贸有限公司、杭州正才控股集团有限公司等；

2019 年报发行人会计师增加访谈客户：新疆五家渠现代石油化工有限公司、淄博航发经贸有限公司、连云港开发区国际贸易有限公司、广西京锋德矿业有限公司等。

5、保荐机构及发行人会计师结合其他收入审计程序确认当期收入的真实性及完整性，如检查发行人与客户的合同、购货订单、发货单据、运输单据、记账凭证、回款单据等资料；抽取样本向客户函证款项余额及当期销售额，获取公司开票信息进行核对；

6、保荐机构及发行人会计师就资产负债表前后记录的交易，选取样本，核对出库单，发票或结算单等证据，结合应收账款函证，评价收入确认完整性及是否计入恰当的会计期间。

保荐机构对 2019 年收入及应收账款进行了函证，发行人会计师对 2017-2019 年收入及应收账款进行了函证。各年度收入及应收账款回函情况以及细节测试情况如下：

单位：万元

| 项目     | 2019.12.31/<br>2019 年度 | 2018.12.31/<br>2018 年度 | 2017.12.31/<br>2017 年度 |
|--------|------------------------|------------------------|------------------------|
| 应收账款余额 | 18,017.05              | 18,431.98              | 9,704.86               |
| 回函确认金额 | 14,158.25              | 13,455.77              | 6,772.75               |
| 回函率    | 78.58%                 | 73.00%                 | 69.79%                 |
| 营业收入   | 175,537.50             | 174,994.89             | 170,011.41             |



|          |            |            |            |
|----------|------------|------------|------------|
| 回函确认金额   | 141,491.66 | 126,119.02 | 120,250.84 |
| 回函率      | 80.60%     | 72.07%     | 70.73%     |
| 收入细节测试金额 | 106,735.02 | 103,477.23 | 78,606.31  |
| 查验比例     | 60.80%     | 59.13%     | 46.24%     |

7、保荐机构及发行人会计师针对应收账款坏账准备的计提，对比同行业可比上市公司的坏账准备计提政策是否存在差异；同时保荐机构及发行人会计师采用抽样的方法，选取金额重大或高风险的应收款项，独立测试了其可收回性。发行人会计师在评估应收账款的可回收性时，检查了相关的支持性证据，包括期后收款、客户的信用政策、经营情况和还款能力；

综上，报告期内，发行人对新疆五家渠等四家客户应收款余额的变动主要与发行人为其提供物流服务收入变动相关。自 2018 年起应收款余额大幅度上升主要系新疆五家渠等四家客户的资信状况出现不利变化，使得应收账款余额出现增长，不考虑新疆五家渠等四家客户的影响，发行人应收账款收回整体风险相对较小。报告内，发行人坏账准备个别计提充分、准确，与同行业可比上市公司不存在重大差异，不存在虚计收入、虚挂应收账款的情形。

五、说明报告期内收入变化不大的情况下，硫磺存货大幅增加的原因及合理性，是否符合行业惯例，与发行人的仓储能力是否匹配，期末盘点程序是否执行到位；2018 年末与 2019 年 9 月末库存商品余额变动不大的情况下，存货跌价准备出现大幅度上升的原因及合理性，是否存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形

（一）说明报告期内收入变化不大的情况下，硫磺存货大幅增加的原因及合理性，是否符合行业惯例，与发行人的仓储能力是否匹配，期末盘点程序是否执行到位

### 1、发行人各期末存货产品类别

2016 年至 2019 年各期末，存货产品类别如下：

单位：万元；%

| 项目 | 2019.12.31 |    | 2018.12.31 |    | 2017.12.31 |    | 2016.12.31 |    |
|----|------------|----|------------|----|------------|----|------------|----|
|    | 账面余额       | 占比 | 账面余额       | 占比 | 账面余额       | 占比 | 账面余额       | 占比 |

|           |                  |               |                  |               |                 |               |                 |               |
|-----------|------------------|---------------|------------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| 库存商品      | 11,119.61        | 86.87         | 23,868.38        | 91.30         | 5,903.03        | 91.63         | 1,566.10        | 88.74         |
| 在途运输      | 1,124.42         | 8.78          | 1,273.52         | 4.87          | 411.41          | 6.39          | 20.73           | 1.17          |
| 发出商品      | 510.46           | 3.99          | 996.49           | 3.81          | 8.86            | 0.14          | 164.34          | 9.31          |
| 周转材料      | 2.34             | 0.02          | 3.38             | 0.01          | 1.29            | 0.02          | 13.74           | 0.78          |
| 在途物资      | 43.58            | 0.34          | -                | -             | 117.92          | 1.83          | -               | -             |
| <b>合计</b> | <b>12,800.41</b> | <b>100.00</b> | <b>26,141.77</b> | <b>100.00</b> | <b>6,442.51</b> | <b>100.00</b> | <b>1,764.90</b> | <b>100.00</b> |

发行人存货余额主要由库存商品、在途运输和发出商品构成，合计占各期末存货账面余额的比重分别为 99.22%、98.16%、99.98% 和 99.64%。其中，库存商品主要为硫磺、有色金属、煤炭及化肥等供应链执行贸易业务项下采购的存货；发出商品系当期期末尚未满足风险报酬转移时点但已经发出的存货；在途运输主要为当期已经支付的供应链物流业务成本。

2016 年至 2019 年各期末，库存商品的明细如下：

单位：吨；万元

| 存货项目      | 2019.12.31 |                  | 2018.12.31 |                  | 2017.12.31 |                 | 2016.12.31 |                 |
|-----------|------------|------------------|------------|------------------|------------|-----------------|------------|-----------------|
|           | 数量         | 金额               | 数量         | 金额               | 数量         | 金额              | 数量         | 金额              |
| 液体硫磺      | 12,339.11  | 554.83           | 12,439.92  | 1,295.97         | 6,443.13   | 691.33          | 2,614.49   | 145.19          |
| 固体硫磺      | 120,623.01 | 5,331.73         | 82,213.92  | 8,898.49         | 21,394.74  | 2,034.43        | 172.63     | 12.26           |
| 进口氧化铝     | 15,130.16  | 4,126.18         |            |                  |            |                 |            |                 |
| 国产氧化铝     | 88.63      | 19.00            |            |                  |            |                 | 1,000.14   | 242.76          |
| 煤炭        | 189.48     | 6.14             | 189.48     | 5.88             | 71,654.64  | 3,130.63        | 24,961.00  | 1,093.56        |
| 化肥        | 35.85      | 9.80             | 55,513.30  | 13,636.14        | 13.30      | 3.33            |            |                 |
| 其他        |            | 1,071.93         |            | 31.90            |            | 43.30           |            | 72.33           |
| <b>合计</b> |            | <b>11,119.61</b> |            | <b>23,868.38</b> |            | <b>5,903.03</b> |            | <b>1,566.10</b> |

发行人库存商品中硫磺、氧化铝占比较高，2016 年末至 2019 年末硫磺、氧化铝二者合计金额分别为 400.21 万元、2,725.76 万元、10,194.46 万元、10,031.74 万元，占库存商品的比重分别为 25.55%、46.18%、42.71%、90.22%。

## 2、硫磺存货大幅增加的原因及合理性，是否符合行业惯例

单位：吨；万元

| 存货项目 | 2019.12.31 | 2018.12.31 | 2017.12.31 | 2016.12.31 |
|------|------------|------------|------------|------------|
|------|------------|------------|------------|------------|

|           | 数量                | 金额              | 数量               | 金额               | 数量               | 金额              | 数量              | 金额            |
|-----------|-------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| 液体硫磺      | 12,339.11         | 554.83          | 12,439.92        | 1,295.97         | 6,443.13         | 691.33          | 2,614.49        | 145.19        |
| 固体硫磺      | 120,623.01        | 5,331.73        | 82,213.92        | 8,898.49         | 21,394.74        | 2,034.43        | 172.63          | 12.26         |
| <b>合计</b> | <b>132,962.12</b> | <b>5,886.56</b> | <b>94,653.84</b> | <b>10,194.46</b> | <b>27,837.87</b> | <b>2,725.76</b> | <b>2,787.12</b> | <b>157.45</b> |

注：因发出商品金额较小，上述硫磺存货余额为库存商品期末存货余额，未包括发出商品部分。

2016年至2019年，公司存货中硫磺数量分别为2,787.12吨、27,837.87吨、94,653.84吨、132,962.12吨，金额分别为157.45万元、2,725.76万元、10,194.46万元、5,886.56万元，增加幅度较大，主要系公司硫磺类产品执行贸易业务规模呈现逐年增长，存货金额亦相应增长，且有利于公司供应链物流业务的开展，符合商业惯例，具有其商业合理性。

**(1) 公司硫磺存货余额较大，随硫磺类执行贸易业务规模增长而相应增长，符合行业惯例，具有其商业合理性**

公司硫磺类产品作为公司执行贸易业务涉及主要商品品种，交易数量与硫磺类执行贸易收入规模均呈现增长态势，2016年至2019年，交易数量分别为28.21万吨、38.33万吨、44.78万吨、69.38万吨，实现收入分别为1.96亿元、3.08亿元、4.55亿元、4.73亿元。因此，公司硫磺存货余额随硫磺类执行贸易业务规模增长而相应增长，具有其商业合理性。

2016年至2019年，公司硫磺类产品具体交易情况，以及其与执行贸易业务收入增长情况对比如下：

| 项目           | 2019年度     |            | 2018年度     |           | 2017年度     |            | 2016年度     |
|--------------|------------|------------|------------|-----------|------------|------------|------------|
|              | 数额         | 变动额        | 数额         | 变动额       | 数额         | 变动额        | 数额         |
| 交易数量（吨）      | 693,778.11 | 245,978.93 | 447,799.18 | 64,501.91 | 383,297.27 | 101,183.84 | 282,113.43 |
| 收入（万元）       | 47,303.91  | 1,832.33   | 45,471.58  | 14,676.82 | 30,794.76  | 11,238.80  | 19,555.96  |
| 平均销售单价（元/吨）  | 681.83     | -333.62    | 1,015.45   | 212.03    | 803.42     | 110.22     | 693.19     |
| 成本（万元）       | 46,050.26  | 3,650.14   | 42,400.12  | 15,238.75 | 27,161.37  | 9,771.73   | 17,389.64  |
| 平均单位成本（元/吨）  | 663.76     | -283.10    | 946.86     | 238.23    | 708.62     | 92.22      | 616.41     |
| 执行贸易业务收入（万元） | 98,124.91  | 14,734.95  | 83,389.96  | 9,374.55  | 74,015.41  | 34,231.10  | 39,784.31  |

以 2019 年为例，2019 年末公司硫磺类产品库存量增大，较 2018 年库存数量增长 40.47%，主要系公司 2019 年度硫磺类产品交易数量较 2018 年增加 245,978.93 吨，增长 54.93%，公司库存增长量略低于交易数量的增长量，备货符合行业惯例。2019 年末库存量增长，但库存金额较 2018 年度下降 42.26%，主要系 2019 年硫磺市场价格持续下跌过程中，2019 年末平均单位成本较 2018 年末平均单位成本下降 58.89% 所致。

**(2) 公司供应链执行贸易业务围绕供应链物流业务开展，与供应链物流业务相辅相成，硫磺类产品物流业务是公司的传统优势业务，保有一定数量的硫磺存货，有利于促进公司物流业务开展，提升物流业务竞争力**

公司供应链执行贸易业务，是利用为硫磷化工、有色金属加工、能源等行业企业提供物流服务的契机，通过结合自身物流运输实力，在掌握各种上下游企业的供需情况下开展的执行贸易活动。

公司供应链执行贸易业务围绕供应链物流业务开展，与供应链物流业务相辅相成、有机结合，是在物流服务支持的前提下围绕核心供应商、核心客户开展执行贸易业务，其本身具有较强的物流属性。通过贸易与物流业务的融合，共享信息资源及客户资源，在提供贸易服务的同时提供物流服务，有助于提高公司整体业务利润率，增强客户粘性。

硫磺类产品物流业务是公司的传统优势业务，保有一定数量的硫磺存货，在竞争日趋激烈的物流行业市场环境中，有利于促进公司供应链物流业务的开展，提升物流业务竞争力。

以 2019 年为例，2019 年年末公司硫磺库存商品，一部分为公司基于市场判断、实际经营需要备货，一部分为根据客户销售合同备货，具体情况如下：

| 项目               | 备货类型          | 2019.12.31       |               |               |
|------------------|---------------|------------------|---------------|---------------|
|                  |               | 数量(吨)            | 金额(万元)        | 金额占比(%)       |
| 液体硫磺<br>(包括发出商品) | 根据市场判断、经营需要备货 | -                | -             | -             |
|                  | 根据销售合同备货      | 13,974.65        | 628.37        | 100.00        |
|                  | <b>合计</b>     | <b>13,974.65</b> | <b>628.37</b> | <b>100.00</b> |
| 固体硫磺             | 根据市场判断、经营需要备货 | 99,657.83        | 4,412.88      | 82.73         |

|          |          |            |          |        |
|----------|----------|------------|----------|--------|
| (包括发出商品) | 根据销售合同备货 | 21,000.00  | 921.05   | 17.27  |
|          | 合计       | 120,657.83 | 5,333.93 | 100.00 |

由上表可见，2019 年末，液体硫磺全部为根据客户销售合同备货，根据合同备货比例为 100%，固体硫磺中 5,333.93 万元中 921.05 万元为根据客户销售合同备货，根据合同备货比例为 17.27%。

### **(3) 公司硫磺类产品存货随业务规模增长而增长，交易真实，不存在产品滞销的情形**

2016 年至 2019 年，随着交易数量和业务规模的逐年增长，公司执行贸易业务中硫磺类产品的存货周转率分别为 24.78 次/年、17.98 次/年、6.09 次/年、5.37 次/年，存货周转率呈下降趋势，但销售真实，客户均为硫磺下游产品如化肥、化工品行业客户，大都与公司形成了长期业务合作关系，不存在产品滞销的情形。

公司供应链执行贸易业务硫磺类产品存货周转率变化原因分析，详见本题三“供应链执行贸易存货周转率变化原因”回复内容。

综上所述，公司存货中硫磺数量及金额增幅较大，主要系 2016-2019 年公司硫磺类产品执行贸易业务规模呈现逐年增长，存货金额亦相应增长，且有利于公司供应链物流业务的开展，符合商业惯例，具有其商业合理性。

### **3、公司的存货库存是否与仓储能力相匹配，期末盘点程序是否执行到位**

#### **(1) 公司库存仓储情况**

公司通过自有储罐储存液硫，通过第三方仓库存放固体硫磺和其他存货，公司具备相应的存货仓储能力。

公司的主要存货为液磺和固磺，液磺储存于公司子公司江苏泰和的自有储罐中。子公司江苏泰和在连云港建有 3 个总储量为 3.3 万吨的液硫储罐，年周转量能力为 20 万吨，并配备有 17 个槽罐用于车辆的运输。储罐由液位进行计量，同时利用计量杆进行测量，利用公式计算吨位。

固体硫磺主要储存于南通港和镇江港等港口，由港口代为保管。

2016 年度、2017 年度增加的煤炭执行贸易产品主要存放于曹妃甸以及煤矿

场站，由口岸及场站代为保管。2018 年度增加化肥产品，主要存放于防城港港口仓库中，由港口代为保管。2019 年增加石油沥青、氧化铝库存，石油沥青存放于云南中础能源科技有限公司的沥青罐中，氧化铝存放于青岛港港口。

## (2) 期末盘点程序执行情况

发行人会计师每年年末执行现场盘点程序。

### ①液体硫磺存储状态和盘点

公司液体硫磺存贮于罐场区液硫储罐中，恒温储罐外接电子读数表，实时显示液硫液位。

对于液体硫磺，发行人会计师进行现场储罐液位查看，使用液位测量棒测量液体硫磺液位高度，乘以储罐的底面积和硫磺密度测算出罐内液硫吨数，与公司电子读书表显示的液硫吨数和账载数量进行对比。报告期内液体硫磺盘点比例为 100%，各期末结存的液体硫磺数量真实、准确。

### ②固体硫磺及其他存货存储状态和盘点

对于存放于港口以及其他代为保管的固体硫磺及氧化铝等其他存货，大都以散装方式堆存在港口区域或场站，发行人会计师主要通过现场观察并实施函证程序，确认第三方代管的存货数量真实、准确。

因对于大宗商品港口、场站的存货未予以分开存放，无法对其数量进行计量，发行人会计师通过向代保管方进行函证，取得函证予以确认期末数量。

### ③无法执行盘点程序的发出商品

对于无法执行盘点程序的发出商品，发行人会计师执行相应的替代程序，包括查验合同、出库单、发车记录和期后收货单，并对发出商品实施函证程序。

各年存货盘点情况如下表所示：

单位：万元

| 项目      | 2019 年度   | 2018 年度   | 2017 年度  |
|---------|-----------|-----------|----------|
| 盘点+函证金额 | 11,025.20 | 23,830.60 | 5,856.39 |
| 库存商品余额  | 11,119.61 | 23,868.38 | 5,903.03 |

|     |        |        |        |
|-----|--------|--------|--------|
| 盘点率 | 99.15% | 99.84% | 99.21% |
|-----|--------|--------|--------|

发行人已经建立专门的《存货管理制度》，对存货的验收入库、领用发出、保管及处置等关键环节进行控制，采取了职责分工、供货排期、实物定期盘点和函证、财产记录、账实核对等一系列存货管理办法。

**（二）2018 年末与 2019 年 9 月末库存商品余额变动不大的情况下，存货跌价准备出现大幅度上升的原因及合理性，是否存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形**

**1、2018 年末与 2019 年 9 月末库存商品余额变动不大的情况下，存货跌价准备出现大幅度上升，主要系硫磺及进口氧化铝市场价格持续下跌使得硫磺、氧化铝库存商品计提跌价准备增加所致**

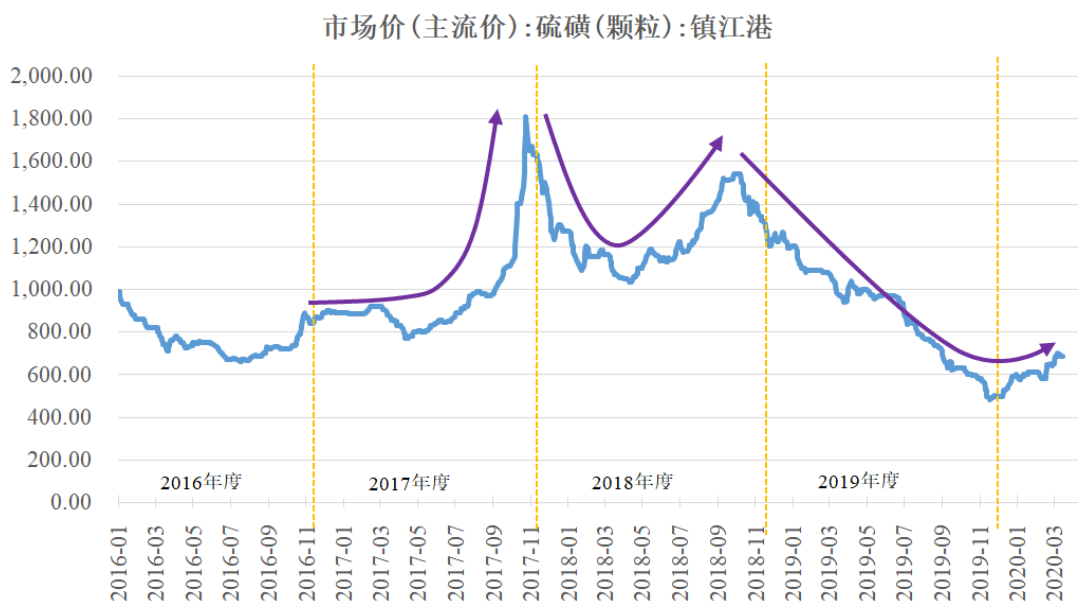
发行人出于谨慎性原则，按照成本与可变现净值孰低法对存货计提跌价准备。2018 年末、2019 年 9 月末及 2019 年末，发行人存货跌价准备余额分别为 310.03 万元、3,568.64 万元和 788.95 万元，主要系硫磺及进口氧化铝市场价格持续下跌，导致硫磺、氧化铝库存商品计提跌价准备增加所致。具体情况如下：

单位：万元

| 项目         | 2019 年 12 月 31 日 | 2019 年 9 月 30 日 | 2018 年 12 月 31 日 |
|------------|------------------|-----------------|------------------|
| 存货跌价准备余额   | 788.95           | 3,568.64        | 310.03           |
| 库存商品跌价准备余额 | 786.56           | 3,568.64        | 310.03           |
| 其中：硫磺      | 17.38            | 2,982.34        | 310.03           |
| 氧化铝        | 771.57           | 586.30          | -                |

2016 年 1 月至 2019 年 12 月硫磺价格变动趋势如下图所示：

单位：元/吨



数据来源：wind 资讯

从上图可知，硫磺市场价格从 2018 年第四季度开始至 2019 年末处于持续下降态势。2018 年至 2019 年硫磺各季度末价格变动情况如下：

单位：元/吨

|     |                  |                  |                  |                   |
|-----|------------------|------------------|------------------|-------------------|
| 时间点 | <b>2018.3.30</b> | <b>2018.6.29</b> | <b>2018.9.30</b> | <b>2018.12.29</b> |
| 市场价 | 1,055.00         | 1,190.00         | 1,540.00         | 1,190.00          |
| 时间点 | <b>2019.3.29</b> | <b>2019.6.28</b> | <b>2019.9.30</b> | <b>2019.12.31</b> |
| 市场价 | 940.00           | 940.00           | 630.00           | 595.00            |

数据来源：wind 资讯，以上价格为市场价(主流价):硫磺(颗粒):镇江港（含税）

2016 年 1 月至 2019 年 12 月进口氧化铝的价格变动趋势如下图所示：

单位：美元/吨





数据来源: wind 资讯

2018 年至 2019 年进口氧化铝各季度末价格变动情况如下:

单位: 美元/吨

| 项目  | 2018.3.31 | 2018.6.30 | 2018.9.30 | 2018.12.31 |
|-----|-----------|-----------|-----------|------------|
| 市场价 | 1,397.10  | 728.58    | 924.80    | 637.84     |
| 项目  | 2019.3.31 | 2019.6.30 | 2019.9.30 | 2019.12.31 |
| 市场价 | 645.63    | 550.62    | 393.94    | 328.45     |

数据来源: wind 资讯, 以上价格为进口平均单价:氧化铝:当月值 (含税)

## 2、2018 年末、2019 年 9 月末及 2019 年末, 公司硫磺及氧化铝存货跌价准备具体情况, 2018 年末不存在少计存货跌价准备的情形

公司按照成本与可变现净值孰低法对存货计提跌价准备, 各期末存货跌价准备计提充分、谨慎, 不存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形。

2018 年末、2019 年 9 月末及 2019 年末, 公司硫磺及氧化铝存货跌价准备具体情况如下:

### (1) 2018 年末硫磺及氧化铝存货跌价准备具体情况

2018 年末, 发行人不存在氧化铝存货, 发行人库存商品中固体硫磺价格高于市场价格, 因此公司对固体硫磺计提跌价准备 310.03 万元, 存货跌价准备计提充分、谨慎。

2018 年末库存商品中硫磺的成本结存单价与同类产品市场价格对比列示如

下：

| 存货品种 | 库存数量<br>(吨) | 成本价格<br>(不含税)<br>(元/吨) | 合同价格<br>(不含税)<br>(元/吨) | 市场价格(不含税)<br>(考虑相应的销售费<br>用后金额) (元/吨) | 跌价准备<br>(万元) |
|------|-------------|------------------------|------------------------|---------------------------------------|--------------|
| 固体硫磺 | 82,213.92   | 1,082.33               | -                      | 1,044.62                              | 310.03       |

注：以上单位成本和市场价格均不含税；发行人存货发出时采取移动加权平均法计价；2018年末，发行人计提存货跌价准备中硫磺的市场价格参照长江港市场价。

### (2) 2019年9月末硫磺及氧化铝存货跌价准备具体情况

2019年9月末，发行人库存商品中液体硫磺、造粒硫磺、固体硫磺及进口氧化铝库存价格高于已签合同价格和市场价格，因此公司分别对硫磺、氧化铝计提跌价准备 2,982.34 万元、586.30 万元，存货跌价准备计提充分、谨慎。

2019年9月末库存商品中硫磺及氧化铝的成本结存单价与同类产品市场价格对比列示如下：

| 存货品种       | 库存数量<br>(吨) | 成本价格<br>(不含税)<br>(元/吨) | 合同价格<br>(不含税)<br>(元/吨) | 市场价格(不含税)<br>(考虑相应的销售费<br>用后金额) (元/吨) | 跌价准备<br>(万元) |
|------------|-------------|------------------------|------------------------|---------------------------------------|--------------|
| 液态硫磺(已签合同) | 7,861.48    | 642.01                 | 562.03                 | -                                     | 62.88        |
| 液态硫磺       | 3,276.95    |                        | -                      | 508.39                                | 43.79        |
| 造粒硫磺       | 5,867.06    | 634.09                 | -                      | 474.63                                | 93.56        |
| 固体硫磺(已签合同) | 15,000.00   | 802.54                 | 610.41                 | -                                     | 288.20       |
| 固体硫磺(已签合同) | 15,000.00   |                        | 868.52                 | -                                     | -            |
| 固体硫磺       | 88,496.29   |                        | -                      | 520.73                                | 2,493.91     |
| 进口氧化铝      | 23,522.76   | 2,727.13               | -                      | 2,477.88                              | 586.30       |
| 国产氧化铝      | 10,088.63   | 2,212.88               | -                      |                                       | -            |
| 合计         | -           | -                      | -                      | -                                     | 3,568.64     |

注：以上单位成本和市场价格均不含税；发行人存货发出时采取移动加权平均法计价；2019年9月末，发行人计提存货跌价准备中，硫磺的市场价格参照镇江港硫磺主流价的市场价格，氧化铝的市场价格参照阿拉丁铝市资讯2019年9月27日报价(进口氧化铝+200)。

### (3) 2019年末硫磺及氧化铝存货跌价准备具体情况

2019年末，发行人液体硫磺、造粒硫磺及进口氧化铝库存价格高于已签合同价格和市场价格，因此公司分别对硫磺、氧化铝计提跌价准备 17.38 万元、771.57 万元，存货跌价准备计提充分、谨慎。

2019 年末库存商品中硫磺及氧化铝的成本结存单价与同类产品市场价格对比列示如下：

| 存货品种          | 库存数量<br>(吨) | 成本价格<br>(不含税)<br>(元/吨) | 合同价<br>格(不含<br>税)(元<br>/吨) | 市场价格(不含税)<br>(考虑相应的销售<br>费用后金额)(元/<br>吨) | 跌价准备<br>(万元)  |
|---------------|-------------|------------------------|----------------------------|--|---------------|
| 液态硫磺(已签合同)    | 12,339.10   | 449.65                 | 438.24                     |  | 14.08         |
| 液态硫磺(已签合同已发出) | 1,635.54    |                        |                            |  | 1.87          |
| 造粒硫磺(已签合同)    | 61.96       | 632.92                 | 484.29                     |  | 0.92          |
| 造粒硫磺(已签合同已发出) | 34.82       |                        |                            |  | 0.52          |
| 固体硫磺(已签合同)    | 4,851.28    | 420.85                 | 438.05                     |  |               |
| 固体硫磺(已签合同)    | 16,051.94   | 442.79                 | 830.46                     |  |               |
| 固体硫磺          | 99,657.83   | 442.79                 |                            | 486.93                                   |               |
| 进口氧化铝(已签合同)   | 1,634.42    | 2,727.12               | 2,256.64                   |  | 76.90         |
| 进口氧化铝         | 13,495.74   | 2,727.12               |                            | 2,212.39                                 | 694.67        |
| <b>合计</b>     |             |                        |                            |  | <b>788.95</b> |

注：以上单位成本和市场价格均不含税；发行人存货发出时采取移动加权平均法计价；2019 年末，发行人计提存货跌价准备中，硫磺的市场价格参照隆重网 12 月 31 日报价（价格含仓储费，不含运费），氧化铝的市场价格参照阿拉丁铝市资讯 2019 年 12 月 30 日报价（进口氧化铝+50）。

综上，2018 年末、2019 年 9 月末及 2019 年末，发行人库存商品中液体硫磺、造粒硫磺、固体硫磺及进口氧化铝库存价格高于已签合同价格和市场价格，发行人已按照成本与可变现净值孰低法对期末存货计提减值准备，存货跌价准备计提充分、谨慎，不存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形。

## 六、报告期内相关资产减值损失计提逐年大幅增加的原因及合理性，是否存在年度间调节的情形

报告期内，公司资产减值损失主要由坏账损失和存货跌价损失组成，其减值损失计提逐年大幅增加的原因真实、合理，不存在年度间调节的情形。

### （一）报告期内公司的资产减值损失构成情况

报告期内，公司的资产减值损失主要由坏账损失和存货跌价损失组成，具体情况如下：

单位：万元

| 项目              | 2019 年度          | 2019 年 1-9 月    | 2018 年度         | 2017 年度       |
|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|---------------|
| 坏账损失            | 7,757.09         | -301.31         | 1,859.23        | 619.54        |
| 存货跌价损失          | 6,917.21         | 4,909.52        | 310.03          |               |
| 其中：固体硫磺         | 5,718.86         | 4,123.00        | 310.03          |               |
| 液体硫磺            | 122.61           | 106.66          | -               |               |
| 造粒硫磺            | 95.00            | 93.56           | -               |               |
| 进口氧化铝           | 980.75           | 586.30          | -               |               |
| <b>资产减值损失合计</b> | <b>14,674.30</b> | <b>4,608.21</b> | <b>2,169.26</b> | <b>619.54</b> |

## （二）2018 年与 2017 年相比资产减值损失增加的原因及合理性分析

2018 年资产减值损失计提 2,169.26 万元，比 2017 年的 619.54 万元增加 1,549.72 万元，其中坏账损失和存货跌价损失计提分别增加了 1,239.69 万元和 310.03 万元，增幅较大。具体情况如下：

单位：万元

| 项目              | 2018 年度<br>(A)  | 2017 年度<br>(B) | 变动情况<br>(A-B)   | 变动率= (A-B) / B |
|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 坏账损失            | 1,859.23        | 619.54         | 1,239.69        | 200.10%        |
| 存货跌价损失          | 310.03          | -              | 310.03          | -              |
| <b>资产减值损失合计</b> | <b>2,169.26</b> | <b>619.54</b>  | <b>1,549.72</b> | <b>250.14%</b> |

从上表可知，2018 年度资产减值损失以坏账损失为主，2018 年度比 2017 年度增加了 1,239.69 万元，主要系青海天益冶金有限公司比 2017 年多计提 321.23 万元，新增计提青海桥头铝电股份有限公司 219.09 万元，新增客户新疆五家渠计提 280.65 万元。

存货跌价损失的计提详见本题五“（三）2018 年末与 2019 年 9 月末库存商品余额变动不大的情况下，存货跌价准备出现大幅度上升的原因及合理性，是否存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形”回复内容。

## （二）2019 年与 2018 年相比资产减值损失增加的原因及合理性分析

2019 年资产减值损失计提 14,674.30 万元，比 2018 年的 2,169.26 万元增加 12,505.04 万元，其中坏账损失和存货跌价损失计提分别增加了 5,897.86 万元和

6,607.18 万元，增幅较大。具体情况如下：

单位：万元

| 项目              | 2019 年度 (A)      | 2018 年度(B)      | 变动情况<br>(A-B)    | 变动率= (A-B) /B  |
|-----------------|------------------|-----------------|------------------|----------------|
| 坏账损失            | 7,757.09         | 1,859.23        | 5,897.86         | 317.22%        |
| 存货跌价损失          | 6,917.21         | 310.03          | 6,607.18         | 2,131.14%      |
| <b>资产减值损失合计</b> | <b>14,674.30</b> | <b>2,169.26</b> | <b>12,505.04</b> | <b>576.47%</b> |

2019 年较 2018 年坏账损失计提增加 5,897.86 万元，主要系应收账款坏账准备计提增加 6,541.89 万元，主要系青海桥头铝电股份有限公司和新疆五家渠计提分别增加 1,874.05 万元和 4,461.03 万元坏账准备。

客户应收账款计提减值准备增加的情况如下：

单位：万元

| 客户名称            | 2019 年坏账准备(A) | 2018 年坏账准备(B) | 变动情况<br>(A-B) | 计提理由  |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---|
| 青海桥头铝电股份有限公司    | 2,186.39      | 312.34        | 1,874.05      | <p>2017 年末，该客户经营正常，按账龄法计提，2018 年末，该客户已进入重组阶段，信用风险较大，预计部分收回，公司对其应收账款余额为 3,123.41 万元，按个别认定法计提，账龄为 1 年以内，计提比例为 10%；2019 年度，由于该客户重组进程缓慢，公司已停止与其开展业务，目前仅为其托管方中国铝业提供其场站装卸作业服务。</p> <p>截至 2019 年 9 月 30 日，考虑到其股东债务持续逾期违约事件尚未解决、且业务重组进度缓慢，公司认定该笔应收账款收回时间将延长，即相应增加了减值准备的计提比例，计提比例为 30%。</p> <p>截至 2019 年 12 月 31 日，该公司情况未见明显好转，按照 70%个别认定计提坏账准备，并于 2020 年 4 月提起诉讼，采取法律手段催回收款</p> |
| 新疆五家渠现代石油化工有限公司 | 4,741.66      | 280.65        | 4,461.03      | <p>2018 年 5 月公司开始为该客户提供原油的采购、运输等一整套供应链总包业务，包括原油的运输、原油仓储、原油的指定采购、产成品运输、仓储及销售业务等。2019 年起因受银行贷款紧缩影响，该客户现金流出现较大问题，业务量大幅减少，对公司回款缓慢，公司于 2019 年 8 月停止了与其业务合作；</p> <p>截至 2019 年 9 月 30 日，公司对其应收账款账龄为两年以内，客户亦承诺在 2019 年 12 月 31 日之前支付服务费及货款合计 2,000 万元整，故对其采用账龄分</p>   |

|    |  |  |          |   |
|----|--|--|----------|---|
|    |  |  |          | 析法计提减值准备。<br>截至 2019 年 12 月 31 日，该客户未能如期支付承诺还款金额，逾期无法收回风险加大，在 2019 年度报表中对该款项的减值准备采用个别认定法按照 70% 计提坏账准备 |
| 合计 |  |  | 6,335.08 | -   |

存货跌价损失的计提详见本题五“（三）2018 年末与 2019 年 9 月末库存商品余额变动不大的情况下，存货跌价准备出现大幅度上升的原因及合理性，是否存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形”回复内容。

综上所述，公司资产减值损失主要由坏账损失和存货跌价损失组成。公司资产减值损失 2018 年度较 2017 年度大幅增加，主要系青海天益冶金有限公司、青海桥头铝电股份有限公司增加计提应收账款坏账准备，同时新增计提其他应收款坏账准备及硫磺存货跌价损失；公司资产减值损失 2019 年度较 2018 年度大幅增加，主要系主要系青海桥头铝电股份有限公司和新疆五家渠计提分别增加计提应收账款坏账准备，同时硫磺及氧化铝增加计提存货跌价损失。报告期内，发行人减值损失计提逐年大幅增加的原因真实、合理，不存在年度间调节的情形。

七、结合 2019 年报业绩预计情况和 2020 年一季报数据，说明和披露导致业绩下滑的因素是否已实质性消除，现有经营状况是否对募投项目造成重大不利影响

#### （一）2019 年和 2020 年一季度的业绩情况

单位：万元

| 项目                | 2020 年第 1 季度 | 2019 年度    |
|-------------------|--------------|------------|
| 营业收入              | 32,926.86    | 175,537.50 |
| 营业成本              | 29,427.33    | 164,790.99 |
| 营业毛利              | 3,499.53     | 10,746.51  |
| 综合毛利率             | 10.63%       | 6.12%      |
| 期间费用              | 1,931.20     | 8,876.76   |
| 资产减值损失（损失以“-”号填列） | -            | -6,917.21  |
| 信用减值损失（损失以“-”号填列） | -279.67      | -7,757.09  |
| 营业利润              | 1,215.96     | -12,388.36 |
| 利润总额              | 1,221.45     | -11,971.00 |

|               |        |            |
|---------------|--------|------------|
| 归属于母公司所有者的净利润 | 934.81 | -9,880.74  |
| 扣非归母净利润       | 896.77 | -10,656.35 |

## （二）公司业绩下滑的因素已实质性消除

公司经营业绩下滑的因素主要受主营业务毛利率下降使得毛利额减少、计提大额资产减值损失和期间费用有所增加的影响。虽然公司业绩出现下滑，但公司生产经营活动仍正常进行，客户稳定，除个别客户外回款良好，公司业务处于良性发展的态势。

目前，公司业绩下滑的因素已实质性消除，具体如下：

### 1、公司 2020 年一季度业绩明显好转

从上表可知，2020 年一季度公司归属于母公司所有者的净利润为 934.81 万元，业绩明显好转，随着硫磺市场价格的逐步回升，综合毛利率回升明显，资产减值损失为 0，影响公司业绩的因素已实质性消除。

### 2、通过总结经验，公司加强了客户资信评估和管理，风险防范能力进一步提升

个别主要客户资信状况出现不利变化，使得公司应收账款余额相应增加，坏账计提损失是公司业绩下滑的一个重要因素。为此，公司吸取教训，总结经验，通过公司加强了客户资信评估，强化客户回款力度，提升了内部管理水平，进一步完善了内控体系，风险防范能力进一步提升。

### 3、公司新项目抓紧时间推进，其顺利实施达产将对公司未来的业绩产生积极影响，有利于增强公司的盈利能力，促进公司的长远健康发展

目前，公司在供应链平台以及供应链基地业务方面正在积极推进新项目建设，这些项目顺利实施达产将提升公司的盈利能力，对公司未来的业绩产生积极影响。

公司从传统的“一对一”的单一客户服务模式逐步转型为“一对多”的服务于特定行业的经营模式。目前，公司共有两个供应链平台业务正处于紧张建设阶段。一是连云港旗台港区沥青供应链平台项目，计划于年内建成投产，该项目达产后将形成沿海炼厂与西部地区一站式沥青供应链服务通道，重点服务新加坡、韩国及国内沿海的众多石油炼化企业，满足陕西、甘肃、青海和西藏地区的道路

建设和维护保养需要；二是安徽当涂的危化品供应链平台项目，该项目建成后将重点服务于南京和合肥一带的半导体电子芯片企业，满足其芯片制造对各种进口化学原辅料的供应配送需求。

“一带一路供应链基地(连云港)项目”作为“多对多”的供应链基地项目，是公司目前正在着力打造的重点项目，已于2019年末正式开工建设，计划于2021年建成投产。项目建成后，将形成连云港-里海7000公里的一站式供应链增值服务通道，将广泛服务于长三角、珠三角和日韩等多个经济区域的大批消费类制造企业，吸引这些企业将其大量的优势产品及零配件等元素聚集连云港，通过连云港输出到里海沿岸五国及更广泛的内陆国家。同时，通过里海供应链基地的聚合作用，吸引里海周边国家把优势资源类产品输入我国，补充我国经济发展对资源类产品不断增长的需求。

### （三）现有经营状况是否对募投项目造成重大不利影响

如前所述，影响公司经营业绩下滑的因素主要原因为主营业务毛利率下降、计提大额资产减值损失和期间费用增加等综合所致。受益于硫磺市场价格的反弹，公司主营业务毛利率已回升，计提存货跌价准备的不利影响消失，且随着公司业务升级的稳步推进和新项目的相续投产，公司经营业绩已明显好转，影响公司经营业绩下滑的因素已得到有效遏制，公司经营业绩的变动不会对本次募投项目产生重大不利影响。

本次非公开发行股票拟募集资金总额为不超过人民币35,000.00万元（含本数），扣除相关发行费用后的募集资金净额拟投入如下项目：

单位：万元

| 序号 | 项目名称             | 项目总投资额            | 募集资金拟投入额         |
|----|------------------|-------------------|------------------|
| 1  | 一带一路供应链基地（连云港）项目 | 120,018.60        | 25,000.00        |
| 2  | 补充流动资金           | 10,000.00         | 10,000.00        |
|    | <b>合计</b>        | <b>130,018.60</b> | <b>35,000.00</b> |

本次募投项目围绕公司主营业务展开，符合国家相关产业政策以及未来公司整体战略发展方向，依托发行人在供应链服务行业积累的丰富经验进行延伸发展，拟打造公司利润增长的新引擎。本次募投项目建成投产后将广泛服务于长三角、珠三角、日韩经济圈的大批消费品制造企业，打造一条联通“连云港-里海”7,000



公里的消费类商品供应链通道,使得相关产品与里海周边国家与地区的消费市场精准对接。

本次募投项目已经过充分审慎分析论证,其经济效益以公司的实际经营情况为基础并综合考虑业务的产品结构、经营特征、行业发展态势等因素进行模拟测算,具有良好的市场发展前景和经济效益,项目完成投产后,公司盈利能力和抗风险能力将得到增强,公司主营业务收入与净利润将大幅提升,公司财务状况得到进一步的优化与改善。

因此,公司经营业状况不会对本次募投项目产生重大不利影响,发行人也不存在可能对本次募投项目产生重大不利影响的其他情形。

**八、请保荐机构、发行人会计师针对上述问题进行专项核查,并就报告期业绩情况是否真实、准确,申报材料是否存在虚假记载情形等发表明确核查意见**

针对上述事项,保荐机构及发行人会计师执行了以下核查程序:

1、获取了发行人 2016 年至 2019 年历次披露的财务报告、审计报告,获取了公司 2016 年至 2019 年各期收入、成本、费用、应收账款明细表等资料;

2、查阅了同行业可比上市公司的公开披露资料如年报、半年报等;

3、访谈发行人相关人员,了解多式联运业务结算价格调整的原因;获取发行人与多式联运主要客户签订的合同,对关键合同条款进行核实,并查询公开渠道披露的价格调整政策,分析结算价格下调因素对毛利率变化的影响;

4、访谈发行人相关人员,了解影响公司报告期内经营业绩下滑的原因、商品单位成本构成情况;收集了行业研究报告、硫磺及进口氧化铝的价格走势等相关资料,并进行对比分析;

5、了解和评价发行人与收入确认相关的关键内部控制设计和运行的有效性;取得发行人报告期内收入及应收账款明细表,分析收入及应收账款构成及波动情况;针对发行人不同产品的收入,对收入执行分析性复核程序,判断销售收入和毛利率的合理性;针对公司应收账款执行分析性复核程序,向相关人员了解应收账款大额增长的原因及合理性;查阅了发行人收入确认政策,并与《企业会计准则》进行了对比分析;

6、通过走访主要客户以及查询客户的工商资料，询问发行人相关人员，以确认收入的真实性以及客户与公司是否存在关联关系；

7、获取了发行人与新疆五家渠等主要客户签订的合同，对合同关键条款进行核实，如发货、付款及结算、信用政策等；核查发行人与新疆五家渠等主要客户的合同、发货单据、运输单据、记账凭证、发票、收货结算单据、回款单据等资料；结合其他收入审计程序确认当期收入的真实性及完整性，如检查发行人与客户的合同、购货订单、发货单据、运输单据、记账凭证、回款单据等资料；抽取样本向客户函证款项余额及当期销售额，获取公司开票信息进行核对；就资产负债表前后记录的交易，选取样本，核对出库单，发票或结算单等证据，结合应收账款函证，评价收入确认完整性及是否计入恰当的会计期间；

8、针对应收账款坏账准备的计提，对比同行业可比上市公司的坏账准备计提政策是否存在差异；同时发行人会计师采用抽样的方法，选取金额重大或高风险的应收款项，独立测试了其可收回性。发行人会计师在评估应收账款的可回收性时，检查了相关的支持性证据，包括期后收款、客户的信用政策、经营情况和还款能力；

9、取得发行人存货明细表及存货跌价准备计提明细表等相关资料；了解公司存货跌价的相关会计政策以及公司关于存货跌价准备的具体计提方法，复核其是否符合会计准则要求，结合公司的存货跌价准备的计提情况分析计提的充分性以及谨慎性；与同行业相关会计政策及实际计提比例进行比较，分析存货跌价准备计提的合理性；

经核查，保荐机构及申请人会计师认为：

1、2018 年主营业务毛利率下降，主要受物流行业整体增速趋缓，市场竞争更激烈，使得供应链物流业务毛利率下降的影响，2019 年主营业务毛利率下降，主要因硫磺市场价格持续下跌使得供应链执行贸易业务毛利率下降；公司主营业务毛利率与同行业可比上市公司相比，整体上变化趋势一致；

2、发行人 2017 年首发上市后，供应链物流服务中多式联运毛利率出现较大波动，主要受市场竞争加剧，发行人与客户调整结算价格、中国铁路总公司调整铁路集装箱运价等影响，使得结算价格下调幅度大于成本下降幅度，从而导致毛

利率出现大幅下滑；

3、硫磺类产品售价 2016 -2018 年期间持续上升的情况下，2018 年毛利率也出现大幅度下降，以及 2019 年 1-9 月供应链执行贸易毛利率低至 1.41%的主要原因：一是发行人是在物流服务的基础上，支持性地开展硫磺等大宗商品的执行贸易，在 2018 年硫磺类产品市场价格剧烈波动时，为维护供应链物流服务客户关系，增强与物流服务客户的协同效应及联动性，发行人在市场价格单边下降的时候，部分时段采购及销售硫磺类产品存在价格倒挂的情形；二是发行人通常与客户签订硫磺类产品长期合作协议，为维护原有客户关系，发行人部分时段存在价格倒挂仍然选择与客户开展交易；三是发行人不能通过采取套期保值的措施对冲硫磺类产品价格单边下跌的风险。公司供应链执行贸易商品单位成本主要由相关商品的采购成本构成，单位成本变动跟大宗商品市场价格相关。未来随着硫磺类产品市场价格回暖，发行人硫磺类产品库存的不断消化，供应链执行贸易毛利率将逐步提升，不会对发行人的持续经营造成重大不利影响；

4、报告期内，发行人对新疆五家渠等四家客户应收款余额的变动主要与发行人为其提供物流服务收入变动相关。自 2018 年起应收款余额大幅度上升主要系供应链物流业务新疆五家渠等四家客户的资信状况出现不利变化，使得应收账款余额出现增长，但应收账款收回整体风险相对较小；报告内，发行人坏账准备个别计提充分、准确，与同行业可比上市公司不存在重大差异，不存在虚计收入、虚挂应收账款的情形；

5、公司硫磺存货随硫磺类执行贸易业务规模的增加而相应增加，符合行业惯例；公司通过自有储罐储存液硫，通过第三方仓库存放固体硫磺和其他存货，公司具备相应的存货仓储能力，期末盘点程序执行到位；发行人按照成本与可变现净值孰低法对期末存货计提减值准备，2018 年末与 2019 年 9 月末库存商品余额变动不大的情况下，存货跌价准备出现大幅度上升主要系库存硫磺和氧化铝的市场价格出现持续下跌的状态，存货跌价准备计提充分、谨慎，不存在 2018 年末少计存货跌价准备的情形；

6、公司资产减值损失主要由坏账损失和存货跌价损失组成。公司资产减值损失 2018 年度较 2017 年度大幅增加，主要系青海天益冶金有限公司、青海桥头

铝电股份有限公司增加计提应收账款坏账准备，同时新增计提其他应收款坏账准备及硫磺存货跌价损失；公司资产减值损失 2019 年度较 2018 年度大幅增加，主要系主要系青海桥头铝电股份有限公司和新疆五家渠计提增加计提应收账款坏账准备，同时硫磺及氧化铝增加计提存货跌价损失。报告期内，发行人减值损失计提逐年大幅增加的原因真实、合理，不存在年度间调节的情形；

7、公司业绩下滑的因素已实质性消除，2020 年 1 季度公司业绩已明显好转，现有经营状况对募投项目不会造成重大不利影响；

8、公司报告期业绩真实、准确，申报材料不存在虚假记载情形。

问题 2、关于本次募投项目。发行人前次首发上市募投项目与本次募投项目均系与供应链相关的业务，前次首发上市募投项目中“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”项目建设时间延期，截至目前仅投入不足总额的 1/3。请发行人说明和披露：(1) 截至目前首发上市募投项目的进度，是否面临再次延期的情况；(2) 本次募投“一带一路供应链基地(连云港)项目”与前次募投项目“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”的联系和区别，是否存在重复投资的情形；(3) 在报告期内经营业绩大幅下滑的情况下，本次募投项目各项业绩指标的测算依据和过程，效益预测是否谨慎、合理。请保荐机构说明核查过程、依据，并发表明确核查意见。

### 【回复】

#### 一、截至目前首发上市募投项目的进度，是否面临再次延期的情况

##### (一) 截至目前首发上市募投项目的进度

截至 2020 年 4 月 30 日，公司前次募集资金已使用 55.19%，具体情况如下：

单位：万元

| 募集资金总额        |                      | 30,500.77            | 已累计使用募集资金总额                 |                  |                  | 16,833.53           |               |
|---------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|------------------|------------------|---------------------|---------------|
| 调整用途的募集资金总额   |                      | 7,694.23             | 各年度使用募集资金总额                 |                  |                  | 2018 年度             | 4,906.29      |
| 调整用途的募集资金总额比例 |                      | 25.23%               |                             |                  |                  | 2019 年度             | 10,501.69     |
|               |                      |                      |                             |                  |                  | 2020 年度             | 1425.55       |
| 投资项目          |                      |                      | 截至 2020 年 4 月 30 日募集资金累计投资额 |                  |                  |                     | 项目达到预定可使用状态日期 |
| 序号            | 承诺投资项目               | 实际投资项目               | 募集前承诺投资金额                   | 募集后承诺投资金额        | 实际投资金额           | 实际投资金额与募集后承诺投资金额的差额 |               |
| 1             | 连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目 | 连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目 | 25,929.00                   | 18,234.77        | 6,651.69         | 11,583.08           | 2020 年 6 月    |
| 2             | 供应链物流多式联运项目          | 供应链物流多式联运项目          | 3,571.77                    | 11,266.00        | 9,880.71         | 1,385.29            | 2020 年 12 月   |
| 3             | 供应链物流信息化升级项目         | 供应链物流信息化升级项目         | 1,000.00                    | 1,000.00         | 301.13           | 698.87              | 2020 年 12 月   |
| 合计            |                      |                      | <b>30,500.77</b>            | <b>30,500.77</b> | <b>16,833.53</b> | <b>13,667.24</b>    |               |

上述三个项目中，除“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”外，

其他项目不存在延期的情形，具体情况如下：

“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”由公司全资子公司江苏泰和国际货运有限公司（以下简称“江苏泰和”）组织实施，原计划建设期为 18 个月，于 2019 年 6 月完工。因受化工行业环保政策、审批程序及实体经济环境影响，公司根据自身实际经营情况、行业最新发展趋势，本着审慎和效益最大化的原则，对“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”的推进相对谨慎。为降低募集资金的投资风险，提升募集资金使用效率，保证资金安全合理运用，公司根据实施进度、实际建设情况等综合因素考虑，于 2019 年 6 月 28 日召开第二届董事会第八次会议与第二届监事会第七次会议审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，将该项目建设完成日期延期至 2020 年 6 月。该项目延期事项公司按要求进行的公开信息披露。

## （二）首发上市募投再次延期的风险较低

目前首次上市募投项目均按计划进度推进当中，虽然因疫情的影响复工晚于预期，“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”目前正在处于紧张有序的工程建设当中，根据该项目的工程施工计划，将于 2020 年 6 月底前完成工程建设，再次延期的风险较低。

**二、本次募投“一带一路供应链基地（连云港）项目”与前次募投项目“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”的联系和区别，是否存在重复投资的情形**

本次募投“一带一路供应链基地（连云港）项目”与前次募投项目“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”均是围绕公司主营业务展开，均是公司践行发展战略规划的重要举措，但两次募投项目项目建设内容、实施主体、具体实施地址、拟服务的客户群体、涉及产品类别以及项目建设目的等方面均存在差异，不存在重复建设的情形；两次募投项目的顺利实施，均有利于增强公司的盈利能力，提升市场核心竞争力，有助于公司的长远健康发展。

两个项目的联系和区别如下：

## **（一）本次募投“一带一路供应链基地（连云港）项目”与前次募投项目“连云港港旗台作业区液体化工业罐区工程项目”的联系**

### **1、两个项目均围绕公司主营业务展开**

公司主要从事供应链服务业务，为客户提供定制化的全程供应链服务。报告期内，公司主营业务仍然是供应链物流和供应链执行贸易业务为主，主要服务于硫磷资源、有色金属等行业，主要包含“门到门”供应链物流（主要包括紧密结合的多式联运、第三方物流服务）及供应链执行贸易两种服务模式，服务内容涵盖口岸代理、保税仓储、集装箱作业、铁路运输、公路运输、水路运输、仓储保管、物流监管以及围绕客户和供应商之间的原材料采购和产品销售等。

该两个项目紧密围绕公司上述主营业务开展，“一带一路供应链基地（连云港）项目”主要将从事跨境消费品的供应链物流业务，“连云港港旗台作业区液体化工业罐区工程项目”主要将从事液态化工品的仓储及供应链物流业务，两个项目建设将带动公司整体物流业务的开展。

### **2、该两个项目均为公司业务升级战略的重要举措**

为适应内外部发展形势的变化，公司坚持不断优化业务结构，从 2018 年度开始，公司逐步对业务体系进行了升级，由传统的供应链物流与供应链执行贸易业务升级为供应链总包、供应链平台以及供应链基地业务。该两个项目均为公司业务升级战略的重要举措，将进一步提升公司供应链服务的核心竞争力，进一步助推公司向平台化企业、国际化企业、智能化企业的战略新愿景扎实迈进。

“连云港港旗台作业区液体化工业罐区工程项目”通过液体化工品罐群的投入，增加液态化工品的仓储能力，补充硫磺等罐容的不足，并结合公司在液态化工品供应链物流方面的优势，强化公司在硫磷化工物流领域的优势行业地位。譬如可服务于国外进口沥青和沿海沥青产品运输至陕西、甘肃、青海、西藏地区满足其道路建设与维护保养的需要。该项目为“一对多”跨区域的供应链物流服务平台项目，通过研究特定行业和经济区域的产业结构，在特定行业和经济区域能够提供独特的服务角色，为特定行业和经济区域提供更好的供应链服务，有利于扩大公司现有物流业务规模、扩展物流服务领域及物流网络、提高公司服务能力，满足现有客户，吸引潜在客户。

“一带一路供应链基地（连云港）项目”是公司响应国家“一带一路”倡议的重要行动，是公司参与国际化业务的重要方式。该项目为“多对多”跨境、跨国的供应链基地服务平台，在中美贸易摩擦的背景下，尤其具有重要的战略意义，得到了政府的高度认可。公司充分考虑到我国与里海周边国家及地区的双边区域经济产业具有良好的互补性，将通过连云港供应链基地的建设，打造中国的优势商品元素与里海周边国家及地区优势资源之间互惠共赢的供应链通道，为我国和“一带一路”沿线国家及地区实现全球产业分工和产业融合提供高效的服务支持。

### 3、两个项目均经过充分合理的测算，具有良好的市场前景和经济效益，将有力的提升公司的核心竞争力

两个项目均编制了可行性研究报告，综合考虑宏观经济形势、国家政策、市场情况等多重因素，结合公司实际情况进行了充分的科学论证分析，经过充分合理的测算，两个项目均具有良好的经济效益和市场前景，其顺利实施达产将对公司未来的业绩产生积极影响，均有利于增强公司的盈利能力，提升市场核心竞争力，有助于公司的长远健康发展。

#### （二）本次募投“一带一路供应链基地（连云港）项目”与前次募投项目“连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目”的区别

| 项目名称        | 一带一路供应链基地（连云港）项目   | 连云港港旗台作业区液体化工品罐区工程项目   |
|-------------|--|--|
| 实施主体不同      | 控股子公司：连云港亚欧一带一路供应链基地有限公司   | 全资子公司：江苏泰和国际货运有限公司   |
| 实施土地取得和地址不同 | 自有土地；通过“招拍挂”程序取得国有土地使用权（“苏（2020）连云港市不动产权第0001677号”）；该土地位于连云港经济开发区佟圩路东侧，地块用途为仓储用地 | 租赁第三方土地；向连云港港口集团有限公司租赁位于连云港港旗台作业区2#液体泊位后方公共罐区内61,842平方米土地（连国用2013第LY002259号国有土地使用权证）用于项目建设，租赁期限为20年，该地块用途为港口码头用地 |
| 业务类型存在差异    | 消费品、日用品等跨境物流的供应链基地建设   | 大宗化工品物流业务中的液体储罐建设  |
| 建设内容不同      | 供应链物流基地建设，拟建各类建筑面积158,183.77平方米，包括丙类仓库、室外雨棚、综合楼、事故消防水池等；                         | 液体化工品储罐群建设；主要新建19个总容量合计为11万立方米的液体硫磺等化工品储罐组及相关装卸配套设施  |



|             |  |   |
|-------------|--|---|
|             | 同时,项目配套建设室外工程及铁路专用线等设施   |   |
| 服务客户不同      | 国内日用消费品、耐用消费品、家庭生活用品生产、贸易企业,中亚、里海周边国家境外消费品、生活用品贸易商等  | 国内外大型石油化工企业等  |
| 服务产品和行业不同   | 日用消费品、耐用消费品、生活用品、轻工机械等,服务多个制造行业  | 硫磺、沥青等液态化工原材料等化工类大宗工业品,主要服务化工品行业                            |
| 项目建设的目标存在差异 | 充分考虑到我国与里海周边国家及地区的双边区域经济产业具有良好的互补性,公司积极践行国家“一带一路”倡议,设计将我国优势生产元素输出及可承接国优势资源输入的方案,利用连云港亚欧大陆桥通道优势,建设综合性的一站式供应链服务基地,打造一条联通“连云港-里海”7,000公里的消费类商品供应链通道(通过中亚/欧班列),从而进一步提升公司参与国际化业务的竞争能力,为我国和“一带一路”沿线国家及地区实现全球产业分工和产业融合提供高效的服务支持 | 提升现有液体化工品的仓储服务能力的需要,提升市场占有率,进一步满足市场需求,巩固和强化公司在硫磷化工物流行业的优势地位 |

三、在报告期内经营业绩大幅下滑的情况下,本次募投项目各项业绩指标的测算依据和过程,效益预测是否谨慎、合理

#### (一) 本次募投项目各项业绩指标的测算依据和过程

##### (1) 各项业务介绍及测算依据

本项目通过在连云港建设一带一路供应链基地,将长三角、珠三角以及日韩地区的消费类产品以全程供应链总包的方式从供应链基地直接输出到里海周边地区的多个国家市场,项目主要面向生产销售消费类产品的中小型企业,采用集聚模式下的拼箱方式对外开展业务,实施过程中公司产生的收益主要来自于基地仓储总包、基地作业总包、集装箱国际联运和供应链执行贸易四部分业务,该四部分业务相互结合,构成一个有机的整体。基本情况介绍如下:

| 业务     | 业务简介  |
|--------|---|
| 基地仓储总包 | 为消费类商品提供了基地仓储服务,相关产品在海外形成了一定市场基础后,供应商可以将一定量的货物存放于供应链基地,以便在达成执行贸易协议后通过国际联运能够尽快将货物发往海外,从而节约供应链成本并提升效率。<br>该业务通过商品占用仓库货位的数量和时间计费实现收入,成本主要包括对应的 |

|         |   |
|---------|---|
|         | 仓库折旧及维保费用、货架折旧及维保费用以及其他不可预见费用等  |
| 基地作业总包  | 为仓储货物提供开验箱理货、上下架、搬运装卸、海关单证办理等基础作业业务和对商品进行预组装、贴标换标、包装更换、配货拼箱等个性化业务，以满足不同订单和国际运输的实际要求。<br>该业务按照标的商品人力和设备使用、材料消耗、管理资源占用等进行收费，成本主要为对应的设备折旧维保费、能耗、搬运费、拼箱费、各项作业外包劳务费等相关费用 |
| 集装箱国际联运 | 商品按照订单需求被分拼至各个集装箱内，通过国际铁路联运将商品直接运送至里海周边国家海外站点。<br>该业务按照集装箱数量、运输涉及的吊顶加固等项目收取运输费用，成本主要包括集装箱铁路运费、集装箱折旧维保费、堆箱、吊顶及杂项作业劳务费等   |
| 供应链执行贸易 | 与供应商达成执行贸易协议，供应商将货物销售给公司，公司通过国际联运等完整的供应链物流运送至海外站点后海外客户提货完成交易。<br>采购和销售之间可实现的交易差价是执行贸易环节最主要的利润来源   |

公司结合目前市场实际情况，在充分的市场调研基础上进行了严谨的收入成本测算。该项目收入成本总体构成情况如下：

| 收入 | 项目             | 金额（元/TEU）         | 成本 | 项目        | 金额（元/TEU）                          |
|----|----------------|-------------------|----|-----------|------------------------------------|
|    |                | 基地仓储总包            |    | 2,500.00  |                                    |
|    | 基地作业总包         | 8,300.00          |    | 基地作业总包    | 6,060.02                           |
|    | 集装箱国际联运        | 21,550.00         |    | 集装箱国际联运   | 19,604.27                          |
|    | 供应链执行贸易        | 85,107.00         |    | 供应链执行贸易   | 80,000.00                          |
|    | <b>总计</b>      | <b>117,457.00</b> |    | <b>总计</b> | <b>106,890.27</b>                  |
|    | <b>3万个标箱收入</b> |                   |    |           | <b>117,457.00*3万=352,371.00 万元</b> |

注：TEU，Twenty-footEquivalentUnit，是以长度为20英尺的集装箱为国际计量单位，也称国际标准箱单位。通常用来表示船舶装载集装箱的能力，也是集装箱和港口吞吐量的重要统计、换算单位。

## （2）具体效益测算过程

项目收益测算期为12年，其中：第1-2年为建设期，第3-12年为经营期。项目第3年开始投产，投产后生产负荷按照达产年50%、66.67%、83.40%及100.00%计算，投产后第4年达产，完全达产后预计可达到每年3万标准箱货物的销售量。

项目经营期内总成本费用构成情况如下：

单位：万元

| 项目              | 经营期（年）            |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |                   |
|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
|                 | 3                 | 4                 | 5                 | 6                 | 7                 | 8                 | 9                 | 10                | 11                | 12                |
| 基地仓储成本（不含折旧）    | 664.10            | 885.91            | 1,107.71          | 1,328.19          | 1,328.19          | 1,328.19          | 1,328.19          | 1,328.19          | 1,328.19          | 1,328.19          |
| 基地作业成本（不含折旧）    | 8,950.00          | 11,939.30         | 14,928.60         | 17,900.00         | 17,900.00         | 17,900.00         | 17,900.00         | 17,900.00         | 17,900.00         | 17,900.00         |
| 集装箱国际联运成本（不含折旧） | 28,981.50         | 38,661.32         | 48,341.14         | 57,963.00         | 57,963.00         | 57,963.00         | 57,963.00         | 57,963.00         | 57,963.00         | 57,963.00         |
| 商品采购成本          | 120,000.00        | 160,080.00        | 200,160.00        | 240,000.00        | 240,000.00        | 240,000.00        | 240,000.00        | 240,000.00        | 240,000.00        | 240,000.00        |
| 经营管理费           | 4,675.00          | 6,236.45          | 7,797.90          | 9,350.00          | 9,350.00          | 9,350.00          | 9,350.00          | 9,350.00          | 9,350.00          | 9,350.00          |
| 折旧费             | 3,469.60          | 3,469.60          | 3,469.60          | 3,469.60          | 3,469.60          | 3,469.60          | 3,469.60          | 3,469.60          | 3,469.60          | 3,469.60          |
| 摊销费             | 201.50            | 201.50            | 201.50            | 201.50            | 201.50            | 201.50            | 201.50            | 201.50            | 201.50            | 201.50            |
| 利息支出            | 4,603.06          | 4,536.40          | 4,448.87          | 4,309.95          | 3,915.74          | 3,496.43          | 3,050.40          | 2,575.96          | 2,071.30          | 1,534.49          |
| <b>总成本费用</b>    | <b>171,544.76</b> | <b>226,010.47</b> | <b>280,455.32</b> | <b>334,522.24</b> | <b>334,128.04</b> | <b>333,708.72</b> | <b>333,262.70</b> | <b>332,788.26</b> | <b>332,283.60</b> | <b>331,746.79</b> |

注：

- 1、项目总成本费用表中基地仓储成本、基地作业成本、集装箱国际联运成本中涉及的折旧费统一在折旧费项目中列示。
- 2、项目经营管理费用主要包括业务各环节相关人员的薪酬福利费用、业务招待费、市场开发费、差旅费等。其中，执行贸易和基地仓储总包人员工资按照 20 万/人/年计算，基地作业总包人员工资按照 18 万/人/年计算，集装箱国际联运人员工资按照 15 万/人/年计算。
- 3、项目折旧费用中房屋建筑物按 5%的残值率计算，按直线折旧法，分 20 年折旧；机器设备、仓储设备按 5%的残值率计算，10 年分摊折旧；特殊设备按 5%的残值率计算，50 年分摊折旧；物流用地使用权按 50 年摊销，配套信息系统按 10 年摊销。
- 4、项目财务费用，长期借款与流动资金借款利率均按五年期以上长期贷款基准利率上调 30%即 6.37%计算。

项目经营期内各年的预计净利润情况如下：

单位：万元

| 项目         | 经营期（年）          |                 |                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|            | 3               | 4               | 5               | 6                | 7                | 8                | 9                | 10               | 11               | 12               |
| 营业收入       | 176,185.50      | 235,031.46      | 293,877.41      | 352,371.00       | 352,371.00       | 352,371.00       | 352,371.00       | 352,371.00       | 352,371.00       | 352,371.00       |
| 增值税金及附加    | 1,763.77        | 2,352.88        | 2,941.98        | 3,527.55         | 3,527.55         | 3,527.55         | 3,527.55         | 3,527.55         | 3,527.55         | 3,527.55         |
| 总成本费用      | 171,544.76      | 226,010.47      | 280,455.32      | 334,522.24       | 334,128.04       | 333,708.72       | 333,262.70       | 332,788.26       | 332,283.60       | 331,746.79       |
| 利润总额       | 2,876.97        | 6,668.11        | 10,480.12       | 14,321.21        | 14,715.41        | 15,134.73        | 15,580.75        | 16,055.19        | 16,559.85        | 17,096.66        |
| 应纳税所得额     | 2,876.97        | 6,668.11        | 10,480.12       | 14,321.21        | 14,715.41        | 15,134.73        | 15,580.75        | 16,055.19        | 16,559.85        | 17,096.66        |
| 所得税        | 719.20          | 1,667.00        | 2,620.00        | 3,580.30         | 3,678.90         | 3,783.70         | 3,895.20         | 4,013.80         | 4,140.00         | 4,274.20         |
| <b>净利润</b> | <b>2,157.77</b> | <b>5,001.11</b> | <b>7,860.12</b> | <b>10,740.91</b> | <b>11,036.51</b> | <b>11,351.03</b> | <b>11,685.55</b> | <b>12,041.39</b> | <b>12,419.85</b> | <b>12,822.46</b> |

通过测算，预计项目完全达产后每年可实现销售收入 352,371.00 万元，项目整体财务内部收益率（税后）为 10.74%，项目投资回收期（税后、不含建设期）为 7.4 年，项目发展前景和盈利能力较好。

## （二）在报告期内经营业绩大幅下滑的情况下，效益预测的谨慎性、合理性分析

报告期内公司经营业绩出现大幅下滑，主要受毛利率下降、存货及应收款项计提减值损失大幅增加等因素的影响。

“一带一路供应链基地（连云港）项目”在响应国家“一带一路”倡议的大背景下，综合考虑到我国作为全球制造业大国具有强大的产品对外输出能力与需求，且中国和里海周边国家与地区具有良好的经济产业互补性的前提下，拟建设一个跨境消费类产品供应链物流基地，将我国和日韩地区的消费类产品以全程供应链总包的方式从连云港直接输出到里海周边多个国家市场，打造中国的优势商品元素与“一带一路”沿线国家及地区优势资源之间互惠共赢的供应链通道，具有良好的市场前景，经过充分的市场调研分析，其效益测算具有谨慎性和合理性。具体分析情况如下：

1、因所涉及的商品类型、服务行业等方面存在差异，本次募投项目与公司现有主营业务毛利率相比，存在一定差异具有合理性

最近3年公司主营业务毛利率与本次募投项目测算毛利率比较如下：

| 公司现有业务类型    | 2020年1季度      | 2019年度       | 2018年度       | 2017年度        |
|-------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| 供应链物流       | 10.48%        | 9.81%        | 11.40%       | 13.67%        |
| 供应链执行贸易     | 9.76%         | 2.13%        | 5.71%        | 6.53%         |
| 主营业务毛利率     | <b>10.23%</b> | <b>5.48%</b> | <b>8.68%</b> | <b>10.56%</b> |
| 本次募投项目测算毛利率 | <b>9.00%</b>  |              |              |               |

“一带一路供应链基地（连云港）项目”为公司在现有供应链总包业务模式基础上发展起来的供应链基地业务，主要服务商品为消费类产品，与公司原有的磷硫化工、有色金属等产品供应链物流业务存在区别，在具体的服务对象、运输方式、商品类型均存在一定差异，因此毛利率存在一定差异具有合理性。具体业务比较情况如下：

| 序号 | 业务环节      | 公司现有业务类型 | 比较差异   |
|----|-----------|----------|--|
| 1  | 基地仓储总包    | -        | 现有业务中的仓储业务包含在第三方物流当中，仓储物品为液态硫磺，本次募投主要为消费品仓储                                    |
| 2  | 集装箱国际联运   | 多式联运     | 国际联运更多为铁路运输，多式联运包括铁路、公路、水运等多种运输方式  |
| 3  | 基地作业总包    | 第三方物流    | 基地作业总包包括第三方物流业务，范围更广   |
| 4  | 供应链执行贸易业务 | 供应链执行贸易  | 商品类型存在差异，现有业务为硫磺、沥青、煤炭、氧化铝等大宗交易商品，本次募投项目主要为轻工、纺织、电子、机械类等日用消费品、耐用消费品等，服务行业和产品不同 |

2、本次募投项目各业务毛利率与同行业可比上市公司同类业务相比不存在明显差异

本次募投项目各业务类型与同行业可比上市公司同类业务相比，毛利率不存在重大差异，具体如下：

| 同行业上市公司         | 2018年毛利率 | 2019年毛利率 |
|-----------------|----------|----------|
| <b>基地仓储总包业务</b> |          |          |
| 保税科技            | 48.58%   | 60.97%   |
| 宏川智慧            | 57.27%   | 62.71%   |

|                  |               |               |
|------------------|---------------|---------------|
| 恒通股份             | 43.33%        | 28.45%        |
| 平均               | <b>49.73%</b> | <b>50.71%</b> |
| 本次募投项目测算值        | <b>50.96%</b> |               |
| <b>基地作业总包业务</b>  |               |               |
| 中创物流             | 20.69%        | 22.68%        |
| 嘉友国际             | 34.52%        | 31.90%        |
| 飞力达              | 16.78%        | 11.54%        |
| 平均               | <b>24.00%</b> | <b>22.04%</b> |
| 本次募投项目测算值        | <b>26.99%</b> |               |
| <b>集装箱国际联运业务</b> |               |               |
| 铁龙物流             | 19.56%        | 18.33%        |
| 安通控股             | 11.61%        | -             |
| 中谷股份             | 12.17%        | 9.55%         |
| 平均               | <b>14.45%</b> | <b>13.94%</b> |
| 本次募投项目测算值        | <b>9.03%</b>  |               |
| <b>供应链执行贸易业务</b> |               |               |
| 天顺股份             | 8.62%         | 6.79%         |
| 嘉友国际             | 3.38%         | 3.66%         |
| 华贸物流             | 2.14%         | 1.77%         |
| 飞力达              | 3.03%         | 0.45%         |
| 畅联股份             | 12.03%        | 16.22%        |
| 平均               | <b>5.84%</b>  | <b>5.78%</b>  |
| 本次募投项目测算值        | <b>6.00%</b>  |               |

注：以上数据均为各上市公司 2018、2019 年度公开披露数据

#### 四、请保荐机构说明核查过程、依据，并发表明确核查意见

针对上述事项，保荐机构执行了以下核查程序：

1、查阅了两次募投项目的可行性研究报告，了解首发上市募投项目的进度安排，查阅公司相关董事会决议、定期报告等公告披露文件，了解前次延期的原因，核查其决策程序；

2、现场走访了募投项目实施地点，访谈发行人高管，查阅了募投项目实施的相关合同，款项支付的银行流水情况，了解首发上市募投项目的进度，确认是

否面临再次延期的情况，了解两次募投项目的联系与区别，确认是否存在重复投资的情形；

3、查阅了同行业上市公司公开披露的定期报告，了解同行业上市公司同类业务的毛利率水平，并与募投项目毛利率水平进行对比。

经核查，保荐机构认为：

1、截至目前首发上市募投项目的进度正常，正按计划推进和实施，面临再次延期的风险较低；

2、本次募投“一带一路供应链基地（连云港）项目”与前次募投项目“连云港港旗台作业区液体化工业罐区工程项目”均是围绕公司主营业务展开，均是公司践行发展战略规划的重要举措，但两次募投项目项目建设内容、实施主体、具体实施地址、拟服务的客户群体、涉及产品类别等方面均存在差异，不存在重复建设的情形；

3、报告期内公司经营业绩出现大幅下滑，主要受毛利率下降、存货及应收款项计提减值损失大幅增加等因素的影响；

4、本次募投项目主要服务商品为消费类产品，与公司原有的磷硫化工、有色金属等产品供应链物流业务存在区别，因此与公司现有主营业务毛利率存在一定差异具有合理性，与同行业可比上市公司同类业务相比，该项目效益测算的业务毛利率水平不存在明显差异，各项业绩指标的测算依据较为充分，综合考虑了市场实际情况，过程严谨，效益预测谨慎、合理。

问题 3、关于股份质押。截至目前，控股股东雅仕集团质押发行人股权 3,020 万股，占其持有发行人股份总数的 55.14%，占发行人总股数的比例为 22.87%。截止 2020 年 4 月 24 日，发行人股价为 10.88 元，低于 11.95 元/股的平仓价格。请发行人说明：(1) 实际控制人已采取何种措施来满足质押比例的要求，是否存在被强制平仓的风险；(2) 参照《再融资业务若干问题解答（一）》问题 12 的要求，结合控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等，说明是否存在导致控股股东、实际控制人发生变更的风险，相关风险揭示是否充分。请保荐机构说明核查过程、依据，并发表明确核查意见。

### 【回复】

一、实际控制人已采取何种措施来满足质押比例的要求，是否存在被强制平仓的风险；

当发行人控股股东雅仕集团股票质押达到平仓价格时，实际控制人采取了提供补充质押发行人股份的方式来满足质押比例要求，目前不存在强制平仓的风险，具体情况如下：

#### （一）控股股东雅仕集团质押及补充质押发行人股份情况

根据《股票质押式回购交易业务协议》约定计算，截至 2019 年 12 月 31 日，雅仕集团股票质押的平仓价格为 11.95 元/股。

2020 年 2 月，发行人股价下跌低于上述 11.95 元/股的平仓价格时，雅仕集团 2 月 6 日按约定提供了补充质押，将其持有的发行人限售股股份 980 万股向海通证券股份有限公司提供股票补充质押，本次补充质押后雅仕集团累计质押发行人股份 4,000 万股，占其持有本公司股份的 59.42%，占公司总股本的 30.30%。

发行人控股股东雅仕集团初始质押及补充质押的情况如下：

| 序号 | 交易类型 | 质押股数     | 融资金额      | 初始交易日           | 回购时间            | 质权人        | 最低履约保障比例 |
|----|------|----------|-----------|-----------------|-----------------|------------|----------|
| 1  | 初始交易 | 2,400 万股 | 24,000 万元 | 2018 年 2 月 5 日  | 2021 年 1 月 20 日 | 海通证券股份有限公司 | 150%     |
| 2  | 补充质押 | 620 万股   | -         | 2019 年 1 月 29 日 | 2021 年 1 月 20 日 |            | 150%     |



|    |          |          |           |               |                |  |      |
|----|----------|----------|-----------|---------------|----------------|--|------|
| 3  | 补充<br>质押 | 980 万股   | -         | 2020年2月6<br>日 | 2021年1<br>月20日 |  | 150% |
| 合计 |          | 4,000 万股 | 24,000 万元 | -             | -              |  | -    |

截至本《告知函》回复出具之日，控股股东雅仕集团持有上市公司 6,732 万股，占发行人总股本的 51.00%。其中，已被质押的股份数量为 4,000 万股，占其持有的发行人股份数的 59.42%，占发行人股份总数的 30.30%，未质押股份 2,732 万股，未质押股份占其持有发行人股份总数的 40.58%，占发行人股份总数的 20.70%。

## （二）目前不存在强制平仓的风险

根据《股票质押式回购交易业务协议》约定计算，截至 2020 年 4 月 30 日雅仕集团所质押的发行人平仓价格为 9.07 元/股。

根据 wind 资讯数据显示，截至 2020 年 4 月 30 日，发行人股票前 20、60、120 个交易日均价分别为 10.92 元/股、11.46 元/股、12.52 元/股，前述股票交易均价、以及截至 2020 年 5 月 8 日的收盘价价位 11.24 元/股，均与前述雅仕集团股票质押的平仓价格仍有一定距离，当出现极端情况时，雅仕集团可以通过采取提供补充质押、提前偿还等措施，提高履约保障比例等措施降低平仓风险。因此，目前雅仕集团所质押发行人股份的不存在强制平仓的风险。

二、参照《再融资业务若干问题解答(一)》问题 12 的要求，结合控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等，说明是否存在导致控股股东、实际控制人发生变更的风险，相关风险揭示是否充分。请保荐机构说明核查过程、依据，并发表明确核查意见。

## （一）控股股东、实际控制人的财务状况和清偿能力

### 1、尚未质押的股份能够适当提供补充质押，提高履约保障比例

截至 2020 年 4 月 30 日，发行人控股股东雅仕集团持有发行人 6,732 万股，已质押股份 4,000 万股，未质押股份 2,732 万股，未质押股份占其持有发行人股份总数的 40.58%，占发行人股份总数的 20.70%。

截至 2020 年 4 月 30 日，发行人股票前 20、60、120 个交易日均价分别为

10.92 元/股、11.46 元/股、12.52 元/股计算，雅仕集团持有的尚未被质押的 2,732 万股份市值分别为 29,833.44 万元、31,308.72 万元、34,204.64 万元，平均市值为 31,782.27 万元，未被质押股份的市值能够有效保证雅仕集团的债务清偿能力，雅仕集团可根据实际需求通过补充质押来满足质押比例的要求。

## 2、发行人控股股东、实际控制人信用状况及财务状况良好

根据中国人民银行征信中心出具的控股股东雅仕集团的《企业信用报告》、实际控制人孙望平的《个人信用报告》，发行人控股股东雅仕集团、实际控制人孙望平信用状况良好，不存在关注类、不良类/违约类信贷情况。经查询全国法院被执行人信息查询系统、信用中国网站，发行人实际控制人、雅仕集团不存在被列入失信被执行人名单的情况。发行人控股股东雅仕集团、实际控制人可以通过资产处置变现、银行贷款等多种方式进行资金筹措，保证偿债能力。

根据经审计的《雅仕集团 2019 年审计报告》，雅仕集团公司总资产 185,479.18 万元，净资产 108,823.86 万元，资产负债率 41.33%，现金及现金等价物 31,032.04 万元，质押融资金额共计 24,000 万元，占其实际控制的资产比例相对较小，雅仕集团对该等债务具有较强的清偿能力，能够确保债务的如期偿还，避免发生违约等不良事件。

截至本《告知函》回复出具之日，公司控股股东、实际控制人资信状况良好，相关股权质押债务融资均处于正常履约状态，不存在逾期还款及支付利息的情况，财务状况和资信状况良好。

### （二）发行人股票价格变化情况

截至 2020 年 4 月 30 日，公司最近一年的股票收盘价变动情况如下：



数据来源：wind 资讯

由上图可见，自 2019 年 5 月 6 日至 2020 年 4 月 30 日，公司股价收盘价的波动区间为 9.95 元/股至 22.29 元/股，平均价格为 15.58 元/股。即便按照期间最低收盘股价 9.95 元/股计算，雅仕集团质押股票价值为 3.98 亿元，远高于相应质押融资额 2.40 亿元，平仓风险较低。

### （三）控股股东、实际控制人发生变更的风险小

#### 1、雅仕集团财务状况良好，可以采取多种措施维持控制权稳定

截至 2020 年 4 月 30 日，公司控股股东雅仕集团持有公司 51% 股份（其中质押的股份比例为 30.30%，未质押的股份比例为 20.70%）。一方面，目前公司股票的市场价较平仓线高出较多；另一方面，雅仕集团财务状况、信用状况良好，未被质押的股份也能够有效保证其的债务清偿能力，其可根据实际需求，通过提前偿还融资款项、追加保证金、补充提供担保物、进行现金偿还或提前回购所质押的股份等合法措施来满足质押比例的要求，避免出现强制平仓的情形，以维持其对上市公司的控股地位。

#### 2、雅仕集团持股比例较高，其他股东持股比例较低、较为分散，且与雅仕集团持股比例差额较大

若发生股价持续下跌且不能及时提供补充质押使得实际控制人所质押股票被部分平仓等极端情况，实际控制人持有的公司股权比例仍然显著高于其他股东，

公司控制权预计仍将保持稳定，因质押平仓导致公司控制权变动的风险较小。截至 2020 年 3 月 31 日，发行人股本总额为 13,200 万股，发行人前五大股东持股情况如下：

| 序号 | 股东名称  | 持股数（股）            | 持股比例（%）      |
|----|-------|-------------------|--------------|
| 1  | 雅仕集团  | 67,320,000        | 51.00        |
| 2  | 江苏依道  | 6,630,000         | 5.02         |
| 3  | 江苏高投  | 5,557,100         | 4.21         |
| 4  | 连云港初映 | 3,715,000         | 2.81         |
| 5  | 李艳珍   | 619,400           | 0.47         |
| 合计 |       | <b>83,841,500</b> | <b>63.51</b> |

此外，根据《股票质押式回购交易业务协议》的约定，待购回期间，雅仕集团仍享有基于股东或持有人身份出席股东大会、提案、表决等权利，仍能够通过股东大会行使表决权的方式对公司实际运行起到控制作用。

### 3、控股股东、实际控制人出具了确保发行人控制权稳定的承诺

为最大限度地降低对公司控制权稳定性的不利影响，控股股东雅仕集团出具承诺如下：

“本企业将上海雅仕股份质押给债权人系出于合法的融资需求，未将股份质押融入资金用于非法用途；截至本承诺函出具之日，本企业以所持有的上海雅仕股份提供质押进行的融资不存在逾期偿还或者其他违约情形、风险事件，本企业财务状况良好，具备按期对所负债务进行清偿并解除股权质押的能力，本企业确保将按期偿还质押借款本息并解除股份质押或采取其他合法合规措施，确保上市公司控制权的稳定性；本企业将积极关注二级市场走势，及时做好预警工作并灵活调整整体融资安排，若出现所持上海雅仕股票触及平仓线，本企业将采取提前偿还融资款项、追加保证金、补充提供担保物、进行现金偿还或提前回购所质押的股份等合法措施，避免因本企业所持上海雅仕股票被处置而导致的平仓风险，确保上市公司控制权的稳定性。”

公司实际控制人孙望平亦出具承诺如下：

“雅仕集团将上海雅仕股份质押给债权人系出于合法的融资需求，未将股份质押融入资金用于非法用途；截至本承诺函出具之日，雅仕集团以所持有的上海雅仕股份提供质押进行的融资不存在逾期偿还或者其他违约情形、风险事件，雅仕集团财务状况良好，具备按期对所负债务进行清偿并解除股权质押的能力，本人将督促雅仕集团确保将按期偿还质押借款本息并解除股份质押或采取其他合法合规措施，确保上市公司控制权的稳定性；本人和雅仕集团将积极关注二级市场走势，及时做好预警工作并灵活调整整体融资安排，若出现所持上海雅仕股票触及平仓线，本人将促使雅仕集团采取提前偿还融资款项、追加保证金、补充提供担保物、进行现金偿还或提前回购所质押的股份等合法措施，避免因雅仕集团所持上海雅仕股票被处置而导致的平仓风险，确保上市公司控制权的稳定性。”

#### （四）相关风险揭示是否充分

对于未来发生重大变化情况致使公司股价可能出现大幅下跌，且实际控制人未及时采取相应措施导致质押股份大幅平仓的风险，保荐机构已在《东兴证券股份有限公司关于上海雅仕投资发展股份有限公司 2019 年度非公开发行 A 股股票之尽职调查报告》“第九章风险因素及其他重要事项调查”和《东兴证券股份有限公司关于上海雅仕投资发展股份有限公司 2019 年度非公开发行 A 股股票之发行保荐书》“第四节发行人存在的主要风险”中做了充分的风险提示：

##### “（十三）实际控制人股票质押风险

截至本尽职调查报告出具日，发行人实际控制人孙望平控制公司 6,732 万股，其中累计 4,000 万股被质押股份股，质押股份占雅仕集团持有公司股份总数的 59.42%，占公司股份总数的 30.30%。虽然发行人控股股东、实际控制人及其控制的企业具备较强的资金实力和偿债能力，且股份质押的平仓风险较小。但公司股价将受宏观经济、经营业绩及 A 股二级市场环境等因素综合影响，在质押期内股价存在较大波动的可能，从而使实际控制人质押的股份价值因股价波动发生变化，出现强制平仓的风险。”

### 三、保荐机构核查意见

针对上述事项，保荐机构执行了以下核查程序：

1、查阅了发行人披露的关于股份质押的相关公告及中证登上海分公司提供的发行人股东名册及证券质押、司法冻结查询情况，查阅了雅仕集团与质押融资机构签署的《股票质押式回购交易业务协议》等相关协议文件；

2、查验了中国人民银行征信中心出具的发行人控股股东雅仕集团、实际控制人孙望平的《信用报告》；

3、通过全国法院被执行人信息查询系统、信用中国等网站查询控股股东雅仕集团、实际控制人孙望平的资信情况；核对了发行人的股价变动情况；

4、查阅了瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的关于雅仕集团的《2019年度审计报告》，了解雅仕集团的财务状况、股权质押融资情况、资信状况，并结合《再融资业务若干问题解答（一）》问题 12 的相应要求对发行人控股股东的股权质押平仓风险及公司控制权变动风险进行了审慎分析；

5、访谈实际控制人孙望平，了解其实际财务状况、债务情况及清偿能力，并取得了其出具的相关确认文件。

经核查，保荐机构认为：

1、公司控股股东雅仕集团取得股票质押融资具有合理用途，符合相关监管规则规定；

2、控股股东雅仕集团、实际控制人孙望平资信状况良好，清偿能力较强，雅仕集团与股权质押融资机构签订的相关质押协议均正常履行，不存在逾期还款及支付利息的情形，未发生质权人行使质权的情况；

3、结合发行人股价变动情况、股权质押融资的平仓价格及雅仕集团的资信状况、清偿能力来看，雅仕集团的股份质押不存在较大的平仓风险，控股股东、实际控制人能采取有效措施维持控制权稳定，股权质押事项导致公司控股股东、实际控制人变更的风险较小，保荐机构已在《尽职调查报告》和《发行保荐书》对相关风险做了充分揭示。

特此回复。

（以下无正文）

（本页无正文，为《上海雅仕投资发展股份有限公司与东兴证券股份有限公司关于<关于请做好上海雅仕投资发展股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>之回复》之签章页）

上海雅仕投资发展股份有限公司



2020年5月12日

(本页无正文,为《上海雅仕投资发展股份有限公司与东兴证券股份有限公司关于<关于请做好上海雅仕投资发展股份有限公司非公开发行股票发审委会议准备工作的函>之回复》之签章页)

保荐代表人:



曾冠



邓艳





## 发行人保荐机构（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读上海雅仕投资发展股份有限公司本次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，回复报告不存在虚假记载、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。

董事长：

  
\_\_\_\_\_  
魏庆华

