密尔克卫化工供应链服务股份有限公司

及

东方证券承销保荐有限公司

关于

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司非公开发行股票

申请文件反馈意见的回复

二〇二〇年十一月

中国证券监督管理委员会：

贵会 2020 年 10 月 15 日下发的《关于密尔克卫化工供应链服务股份有限公司非公开发行股票申请文件的反馈意见》（中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书 202669 号，以下简称“《反馈意见》”）已收悉。根据《反馈意见》的要求，东方证券承销保荐有限公司（以下简称“东方投行”或“保荐机构”）会同密尔克卫化工供应链服务股份有限公司（以下简称“密尔克卫”、“发行人”、“申请人”或“公司”）及国浩律师（上海）事务所（以下简称“国浩律师”或“发行人律师”）、天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“天职国际”或“发行人会计师”）等中介机构，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就《反馈意见》所提问题逐条进行了认真落实，现回复如下，请予以审核。

目　录

l、本次拟募集资金 11 亿元用于宁波慎则化工供应链管理有限公司等 6 个项目。请申请人补充说明：（1）募投项目投资数额安排明细、测算依据及过程，各项投资是否为资本性支出，是否以募集资金投入；（2）募投项目当前建设进展、募集资金使用进度安排，本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额；（3）本次募投项目的盈利或服务模式，项目建设的必要性及合理性，是否具备实施该项目的人员、技术等方面的相应储备、项目实施是否面临重大不确定性风险；（4）相关效益测算依据是否谨慎合理。请保荐机构发表核查意见。 7

2、2019 年申请人商誉由 10,757.46 万元增至 33,082.78 万元。请申请人补充说明 2019 年主要新增标的资产收购的具体情况、定价的公允合理性及商誉形成过程，是否存在业绩承诺，并结合经营业绩和业绩承诺实现情况（如有）分析说明主要标的资产商誉减值测试参数、过程是否谨慎合理。请保荐机构和会计师发表核查意见。 40

3、申请人最近三年一期应收账款余额由 35,534.19 万元增至 90,410.96 万元，坏账准备由 58.78 万元增至 947.59 万元。请申请人补充说明各期末应收账款账龄分布及合理性，结合期后回款、同行可比公司情况说明报告期内公司坏账计提标准和结果是否充分合理。请保荐机构和会计师发表核查意见。 64

4、2019 年 1 月，公司非同一控制下收购镇江宝华物流有限公司 82%股权，因镇江宝华物流有限公司固定资产折旧政策与合并范围内的其他关联公司存在差异，申请人对其固定资产折旧进行了会计估计变更。请补充说明本次变更对申请人的财务影响。请保荐机构和会计师发表核查意见。 67

5、最近三年一期申请人化工品交易毛利率分别为 5.97%、4.33%、1.96%及 6.91%，主要贸易品种为钛精矿和钛白粉，2020 年拓展了新的环氧树脂涂料代理业务。请申请人补充说明：（1）开展化工品交易的原因及商业合理性，该项业务与其他业务 的联系，是否存在协同效应；（2）毛利率变动的原因及合理性；

（3）化工品交易收入确认政策是否符合会计准则规定及公司业务实质，与同行可比公司是否一致。请保荐机构及会计师发表核查意见。 69
6、请申请人补充说明董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况，最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资情形。请保荐机构发表核查意见。 75
7、请申请人说明本次募集资金投资项目土地使用权的具体情况。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。 79

释　义

本回复中，除非文义另有所指，下列词语具有以下涵义：

密尔克卫、发行人、申请人、公司	指	密尔克卫化工供应链服务股份有限公司
本次发行、本次非公开发行、本次非公开发行股票	指	密尔克卫化工供应链服务股份有限公司 2020 年非公开发行股票
反馈回复、本回复	指	《密尔克卫化工供应链服务股份有限公司及东方证券承销保荐有限公司关于密尔克卫化工供应链服务股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》
保荐机构、东方投行	指	东方证券承销保荐有限公司
发行人律师、国浩	指	国浩律师（上海）事务所
发行人会计师、天职国际	指	天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）
沃克森资产评估	指	沃克森（北京）国际资产评估有限公司
上海振义	指	上海振义企业发展有限公司
密尔克卫化工物流	指	上海密尔克卫化工物流有限公司
镇江宝华	指	镇江宝华物流有限公司
宁波慎则	指	宁波慎则化工供应链管理有限公司
广西慎则	指	广西慎则物流有限公司
烟台密尔克卫	指	密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司
湖南湘隆	指	湖南湘隆仓储物流有限公司
天津东旭	指	天津市东旭物流有限公司
天津至远	指	天津至远企业管理顾问有限公司
张家港大正信	指	大正信（张家港）物流有限公司
艾郎风电科技	指	上海艾郎风电科技发展（集团）有限公司及其下属企业
兰科化工	指	Olin，欧林集团及其下属企业
合肥鱼日	指	合肥鱼日化工有限公司
黄山唐龙	指	黄山唐龙商贸有限公司
江苏久亨联	指	江苏久亨联新材料科技有限公司
七彩云	指	上海七彩云电子商务有限公司
中国证监会、证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所、交易所	指	上海证券交易所
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
元/万元/亿元	指	人民币元/万元/亿元
报告期、报告期内	指	2017 年、2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月

报告期各期末	指	2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日、2019 年 12 月 31 日、2020 年 6 月 30 日

注：本报告中的相关数据计算按照四舍五入的结果确定，部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能存在一定差异。

关于密尔克卫化工供应链服务股份有限公司

非公开发行股票申请文件反馈意见的回复

l、本次拟募集资金 11 亿元用于宁波慎则化工供应链管理有限公司等 6 个项目。请申请人补充说明：（1）募投项目投资数额安排明细、测算依据及过程，各项投资是否为资本性支出，是否以募集资金投入；（2）募投项目当前建设进展、募集资金使用进度安排，本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额；（3）本次募投项目的盈利或服务模式，项目建设的必要性及合理性，是否具备实施该项目的人员、技术等方面的相应储备、项目实施是否面临重大不确定性风险；（4）相关效益测算依据是否谨慎合理。请保荐机构发表核查意见。

【回复】

1.1 募投项目投资数额安排明细、测算依据及过程，各项投资是否为资本性支出，是否以募集资金投入

本次非公开发行股票募集资金总额不超过 110,000 万元（含本数），扣除发行费用后将依次投入以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	总投资金额	拟使用募集资金额
1	宁波慎则化工供应链管理有限公司项目	30,000.00	23,000.00
2	广西慎则物流有限公司仓储物流项目	15,000.00	13,000.00
3	密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司现代化工供应链创新与应用配套设施项目	13,183.00	6,000.00
4	扩建 20000 平方米丙类仓库项目	7,000.00	7,000.00
5	网络布局运营能力提升项目	29,230.00	29,000.00
6	补充流动资金	32,000.00	32,000.00
合计		**126,413.00**	**110,000.00**

本次募投项目非资本性支出项目为补充流动资金项目及各募投项目的铺底流动资金，合计 32,866.88 万元，占拟使用募集资金总额的 29.88%。

（1）宁波慎则化工供应链管理有限公司项目

本项目总投资 30,000 万元，拟使用募集资金 23,000 万元，具体投资构成如下所示：

单位：万元

序号	投资分类	投资金额	募集资金投入	是否资本性支出
1	项目建设投资	29,650.97	22,650.97	-
1.1	土地款	4,952.48	-	是
1.2	建筑工程款	19,979.31	17,931.79	是
1.3	工程建设其他费用	704.98	704.98	是
1.4	设备购置费	4,014.20	4,014.20	是
2	铺底流动资金	349.03	349.03	否
总投资金额		**30,000.00**	**23,000.00**	**-**

①土地购置款

本项目用地已取得浙（2020）北仑区不动产权第 0001404 号《不动产权证》，土地购置款为 4,952.48 万元。

②建筑工程款

本项目建筑工程款共计 19,979.31 万元，具体建设内容如下：

单位：万元

序号	项目	工程费用
1	丙类仓库 1-单层	2,371.20
2	丙类仓库 2-单层	2,371.20
3	丙类仓库 3-单层	2,371.20
4	丙类仓库 4-多层	5,429.91
5	集装箱/罐箱堆场	137.74
6	罐箱车间	693.00
7	辅助用房	605.36
8	消防泵房及水池	498.85
9	收集池及事故水池	383.28
10	消防工程	1,808.43
11	电气给排水安装工程	1,615.39
12	运输道路	573.46

13	围墙绿化及其他	1,100.30
14	门卫室	20.00
合计		**19,979.31**

③工程建设其他费用

工程建设其他费用系除了建筑工程款外，项目建设过程中涉及到的其他费用，包括建设单位管理费、工程建设监理费、勘察设计费、临时设施费等，结合工程建设市场费率及法定收费标准，工程建设其他费用共计投入 704.98 万元。

④设备购置费

本项目设备购置费用共计 4,014.20 万元，具体设备配置明细如下：

序号	设备名称	采购金额（万元）
1	集装箱正面吊	240.00
2	集装箱空箱吊机	178.00
3	电动平衡重叉车	520.00
4	电动前移式叉车	350.00
5	防爆叉车	175.00
6	立体货架	520.00
7	手动液压车	1.20
8	灌箱清洗设备	600.00
9	分装设备	180.00
10	工业电梯	80.00
11	自动化仓库	800.00
12	无纸化自助操作系统	200.00
13	手持终端设备	16.00
14	条形码识别与打印系统	4.00
15	安全监控系统	100.00
16	发电机	50.00
合计		**4,014.20**

⑤铺底流动资金

本项目流动资金估算采用分项估算法，按建设项目投产后流动资产和流动负债各项构成分项估算，其中，流动资产主要包括应收账款等；流动负债主要包括

应付账款等。本项目按照完全达产年所需流动资金的30%计算铺底流动资金，约为349.03万元，为非资本性支出。

（2）广西慎则物流有限公司仓储物流项目

本项目总投资15,000万元，拟使用募集资金13,000万元，具体投资构成如下所示：

单位：万元

序号	投资分类	投资金额	募集资金投入	是否资本性支出
1	项目建设投资	14,833.48	12,833.48	-
1.1	土地款	1,808.48	-	是
1.2	建筑工程款	9,445.70	9,254.18	是
1.3	工程建设其他费用	445.62	445.62	是
1.4	设备购置费	3,133.68	3,133.68	是
2	铺底流动资金	166.52	166.52	否
总投资金额		**15,000.00**	**13,000.00**	**-**

①土地购置款

本项目用地已取得桂（2018）防城港市不动产权第0005902号《不动产权证》，土地购置款为1,808.48万元。

②建筑工程款

本项目建筑工程款共计9,445.70万元，具体建设内容如下：

单位：万元

序号	项目	工程费用
1	综合楼	60.00
2	甲类仓库1	243.00
3	甲类仓库2	540.00
4	甲类仓库3	621.00
5	甲类仓库4	162.00
6	乙类仓库1	1,303.40
7	乙类仓库2	1,303.40
8	乙类仓库3	1,303.40
9	丙类仓库	432.00

10	罐箱车间	297.00
11	变电及消防水站	90.00
12	事故及污水收集池	260.40
13	消防水池	72.60
14	门卫室	22.50
15	道路及停车场	2,200.00
16	绿地面积	535.00
合计		**9,445.70**

③工程建设其他费用

工程建设其他费用系除了建筑工程款外，项目建设过程中涉及到的其他费用，包括建设单位管理费、工程建设监理费、勘察设计费、临时设施费等，结合工程建设市场费率及法定收费标准，工程建设其他费用共计投入 445.62 万元。

④设备购置费

本项目设备购置费用共计 3,133.68 万元，具体设备配置明细如下：

序号	设备名称	采购金额（万元）
1	正面吊	240.00
2	货架	643.68
3	罐箱清洗设备	600.00
4	灌装设备	300.00
5	污水处理系统	200.00
6	叉车	800.00
7	重叉	100.00
8	安全监控系统	100.00
9	办公设备、家具	100.00
10	中央空调设备	50.00
合计		**3,133.68**

⑤铺底流动资金

本项目流动资金估算采用分项估算法，按建设项目投产后流动资产和流动负债各项构成分项估算，其中，流动资产主要包括应收账款等；流动负债主要包括

应付账款等。本项目按照完全达产年所需流动资金的30%计算铺底流动资金，约为166.52万元，为非资本性支出。

（3）密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司现代化工供应链创新与应用配套设施项目

本项目总投资13,183万元，拟使用募集资金6,000万元，具体投资构成如下所示：

单位：万元

序号	投资分类	投资金额	募集资金投入	是否资本性支出
1	项目建设投资	13,034.55	5,851.55	-
1.1	土地款	2,359.89	-	是
1.2	建筑工程款	8,710.21	4,000.00	是
1.3	工程建设其他费用	495.32	382.43	是
1.4	设备购置费	1,469.12	1,469.12	是
2	铺底流动资金	148.45	148.45	否
总投资金额		**13,183.00**	**6,000.00**	**-**

①土地购置款

本项目用地已取得鲁（2020）烟台市开不动产权第0003176号、鲁（2020）烟台市开不动产权第0003177号、鲁（2020）烟台市开不动产权第0003178号、鲁（2020）烟台市开不动产权第0003179号、鲁（2020）烟台市开不动产权第0003180号《不动产权证》，土地购置款为2,359.89万元。

②建筑工程款

本项目建筑工程款共计8,710.21万元，费用具体构成如下：

单位：万元

序号	项目	工程费用
1	综合楼	739.67
2	研发楼	828.21
3	甲类仓库	270.00
4	乙类仓库改造1	217.50
5	乙类仓库改造2	217.50

6	乙类仓库改造 3	217.50
7	乙类仓库改造 4	285.00
8	乙类仓库改造 5	285.00
9	丙类仓库 1	330.00
10	丙类仓库 2	375.00
11	集装箱堆场	60.00
12	修车间、洗箱间	591.40
13	消防水池	144.00
14	变电及消防水站	32.02
15	门卫室	24.03
16	传达室	7.88
17	厂区绿化	120.00
18	白皮松	14.40
19	紫叶李	176.78
20	厂区道路	52.00
21	厂区平整	75.20
22	围墙	16.30
23	卫生间	3.36
24	2#厂房	799.39
25	4#厂房	624.31
26	5#厂房	361.62
27	6#厂房	472.94
28	7#厂房	472.94
29	10#厂房	420.73
30	临时建筑	15.53
31	场地硬化	460.00
合计		**8,710.21**

③工程建设其他费用

工程建设其他费用系除了建筑工程款外，项目建设过程中涉及到的其他费用，包括建设单位管理费、工程建设监理费、勘察设计费、临时设施费等，结合工程建设市场费率及法定收费标准，工程建设其他费用共计投入 495.32 万元。

④设备购置费

本项目设备购置费用共计 1,469.12 万元，具体设备配置明细如下：

序号	设备名称	采购金额（万元）
1	防爆合力叉车	630.00
2	条形码识别与打印系统	4.00
3	安全监控系统	70.00
4	货架	200.00
5	正面吊	240.00
6	罐箱自动清洗设备	316.02
7	客运车	9.10
合计		**1,469.12**

⑤铺底流动资金

本项目流动资金估算采用分项估算法，按建设项目投产后流动资产和流动负债各项构成分项估算，其中，流动资产主要包括应收账款等；流动负债主要包括应付账款等。本项目按照完全达产年所需流动资金的 30%计算铺底流动资金，约为 148.45 万元，为非资本性支出。

（4）扩建 20000 平方米丙类仓库项目

本项目总投资 7,000 万元，拟使用募集资金 7,000 万元，具体投资构成如下所示：

单位：万元

序号	投资分类	投资金额	募集资金投入	是否资本性支出
1	项目建设投资	6,797.13	6,797.13	-
1.1	建筑工程款	4,070.43	4,070.43	是
1.2	工程建设其他费用	156.70	156.70	是
1.3	设备购置费	2,570.00	2,570.00	是
2	铺底流动资金	202.87	202.87	否
总投资金额		**7,000.00**	**7,000.00**	**-**

①建筑工程款

本项目建筑工程款共计 4,070.43 万元，费用具体构成如下：

单位：万元

序号	项目	工程费用（万元）
1	综合楼装修	305.68
2	丙类仓库-单层	2,610.00
3	水泵房	265.98
4	门卫室	12.50
5	厂区道路及排水	198.00
6	水电安装	678.27
合计		**4,070.43**

②工程建设其他费用

工程建设其他费用系除了建筑工程款外，项目建设过程中涉及到的其他费用，包括建设单位管理费、工程建设监理费、勘察设计费、临时设施费等，结合工程建设市场费率及法定收费标准，工程建设其他费用共计投入 156.70 万元。

③设备购置费

本项目设备购置费用共计 2,570 万元，具体设备配置明细如下：

序号	设备名称	采购金额（万元）
1	高位叉车	480.00
2	条形码识别与打印系统	4.00
3	安全监控系统	70.00
4	扁平一体式货架	1,596.00
5	电动平衡重叉车	420.00
合计		**2,570.00**

④铺底流动资金

本项目流动资金估算采用分项估算法，按建设项目投产后流动资产和流动负债各项构成分项估算，其中，流动资产主要包括应收账款等；流动负债主要包括应付账款等。本项目按照完全达产年所需流动资金的 30%计算铺底流动资金，约为 202.87 万元，为非资本性支出。

（5）网络布局运营能力提升项目

本项目总投资 29,230 万元，拟使用募集资金 29,000 万元，具体投资构成如下所示：

单位：万元

序号	投资分类	投资金额	募集资金投入	是否资本性支出
1	罐箱购置款	16,182.40	16,000.00	是
2	车辆购置款	13,047.84	13,000.00	是
总投资金额		**29,230.00**	**29,000.00**	**-**

①罐箱购置款

本项目罐箱购置款共计 16,182.40 万元，具体明细如下：

设备名称	数量（个）	单价（万元/个）	采购金额（万元）
26 立方（T11 标罐）	1,166	10.80	12,592.80
25 立方（T11 标罐）	75	10.36	777.00
26 立方（T11 Baffle 罐）	205	13.72	2,812.60
合计	**1,446**	**-**	**16,182.40**

②车辆购置款

本项目车辆购置费用共计 13,047.84 万元，具体明细如下：

设备名称	数量（辆）	单价（万元/辆）	采购金额（万元）
集运（车头+车挂）	60	49.20	2,952.00
4.3 米厢车	60	16.73	1,003.68
6.8 米厢车	110	19.93	2,191.86
9.6 米厢车	90	38.13	3,431.70
配送（车头+车挂+飞翼箱）	60	57.81	3,468.60
合计	**380**	**-**	**13,047.84**

本项目总投资额为 29,230 万元，全部为资本性支出项目，包括罐箱及汽车的采购。

（6）补充流动资金

本次募集资金拟将 32,000 万元用于补充公司的流动资金，以满足公司未来业务发展与资产结构优化等资金需求。

①公司业务规模及业务增长情况

报告期内，公司营业收入及增长情况如下：

单位：万元

年份	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	148,541.37	241,879.82	178,390.59	129,120.63
增长率	33.52%	35.59%	38.16%	37.53%

注：2020 年 1-6 月营业收入增长率为同比 2019 年度 1-6 月财务数据增长率。

报告期内，公司实现的营业收入分别为 129,120.63 万元、178,390.59 万元、241,879.82 万元及 148,541.37 万元，2017-2019 年度营业收入年均复合增长率为 36.87%，营业收入保持了较好的增长态势。营业收入持续增长。业务规模不断扩大，对公司营运资金提出了更高的要求。此外，公司不断加大产业布局力度，并积极引进高水平的技术、管理人才，在业务发展、管理等方面均需要投入大量资金，本次补充流动资金将为公司未来经营发展等提供有力的资金保障。

②公司现金流状况

报告期内，公司各期现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
经营活动产生的现金流量净额	12,279.25	21,251.44	13,014.42	14,343.74
投资活动产生的现金流量净额	-6,636.76	-32,633.50	-64,427.32	-15,135.53
筹资活动产生的现金流量净额	58.30	11,076.64	45,618.14	9,897.51
现金及现金等价物净增加额	5,694.82	-141.49	-5,786.97	8,532.61

报告期内，虽然公司经营性现金流良好，但受对外并购与基建投资不断加码等因素影响，发行人整体现金流仍较为紧张，资金需求较大，补充流动资金有利于缓解公司资金压力，进一步提高公司运营效率，有利于公司的长期发展。

③公司资产负债情况

报告期内，公司与同行业可比上市公司资产负债率对比情况如下：

公司简称	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年	2017 年
保税科技	38.95%	20.67%	33.18%	37.95%

天顺股份	51.29%	47.46%	54.08%	42.31%
华贸物流	38.10%	34.81%	28.05%	30.89%
恒基达鑫	19.74%	20.95%	19.48%	22.35%
平均值	**37.02%**	**30.97%**	**33.70%**	**33.38%**
中位数	**38.53%**	**27.88%**	**30.62%**	**34.42%**
密尔克卫	**45.35%**	**42.56%**	**31.86%**	**35.24%**

由上表可知，公司资产负债率高于同行业上市公司平均水平。本次补充流动资金，有助于公司降低资产负债率、优化资产结构减少财务费用，降低财务风险。

④资金占用情况

截至 2020 年 6 月 30 日，公司货币资金为 19,298.73 万元，扣除流动受限的其他货币资金后剩余可自由支配的现金为 18,382.86 万元，资金占用情况具体如下：

单位：万元

序号	项目	金额
1	截至 2020 年 6 月 30 日可支配现金	18,382.86
2	前次募集资金已明确用途的金额	1,407.50
3	偿还有息负债所需预留资金	5,300.00
4	经营活动现金支出	30,547.59
5	2019 年度分红支出	2,940.00
资金缺口		21,812.23

基于公司有息负债的规模、发放现金股利的安排和维持基本运营资金的需求，公司现有货币资金已经较为紧张。截至 2020 年 6 月 30 日，公司货币资金占用情况如上所述，尚存在 21,812.23 万元的资金缺口。公司拟以募集资金补充流动资金具有合理性。

⑤流动资金缺口测算

假设公司主营业务持续发展，行业环境、宏观经济未发生较大变化，公司各项经营性资产、负债与营业收入保持较稳定的比例关系。用销售百分比法测算未来营业收入增长所导致的相关流动资产及流动负债的变化，进而测算 2020 年至 2022 年未来三年的流动资金缺口情况。

其中，经营性流动资产（应收账款、应收票据、预付款项、存货）和经营性流动负债（应付账款、应付票据、预收款项）占营业收入的百分比根据 2019 年度实际指标进行确定。参考公司 2017-2019 年营业收入复合增长率 36.87%，假设公司未来三年营业收入增长率为 30%。

假设经营性流动资产、经营性流动负债与销售收入存在稳定的百分比关系，根据销售增长与资产、负债增长之间的关系，对未来三年营运资金需求测算如下：

②具体测算过程

根据以上假设，发行人因营业收入的增长导致经营性流动资产及经营性流动负债的变动需增加的流动资金测算如下所示：

单位：万元

项目	2019 年	2020 年预计	2021 年预计	2022 年预计
营业收入	**241,879.82**	**314,443.76**	**408,776.89**	**531,409.96**
应收票据	1,999.07	2,598.79	3,378.42	4,391.95
应收账款	67,415.02	87,639.53	113,931.39	148,110.81
预付账款	7,587.05	9,863.16	12,822.11	16,668.74
存货	1,033.97	1,344.17	1,747.42	2,271.64
经营性流动资产合计	**78,035.11**	**101,445.65**	**131,879.34**	**171,443.14**
应付票据	22.77	29.60	38.47	50.02
应付账款	33,843.60	43,996.68	57,195.68	74,354.39
预收账款	476.18	619.03	804.74	1,046.16
经营性流动负债合计	**34,342.54**	**44,645.31**	**58,038.90**	**75,450.57**
流动资金占用额	**43,692.57**	**56,800.34**	**73,840.44**	**95,992.57**
未来三年流动资金缺口合计	**52,300.00**			

根据上述测算，公司未来三年流动资金缺口为 52,300 万元。

1.2 募投项目当前建设进展、募集资金使用进度安排，本次募集资金是否会用于置换董事会决议日前已投资金额

（1）宁波慎则化工供应链管理有限公司项目

①募投项目当前进度

本项目建设期为 36 个月，计划分多个阶段实施完成，包括报建、施工图设计、土建施工、设备采购、设备安装、人员培训、试生产等。具体建设进度安排如下所示：

实施内容	**T+1月**	**T+2月**	**T+3月**	**T+4月**	**T+5月**	**T+6月**	**T+7月**	**T+8月**	**T+9月**	**T+10月**	**T+11月**	**……**	**T+30月**	**T+31月**	**T+32月**	**T+33月**	**T+34月**	**T+35月**	**T+36月**
可研报告编制	■																		
报建		■	■	■	■	■													
施工图设计						■	■	■	■	■	■								
土建施工											■	■	■						
设备采购													■	■	■				
设备安装																■	■		
人员培训																	■	■	
试生产																			■

目前，项目已完成项目备案和环评工作，并已开始土建施工。

②募集资金使用进度安排

本项目总投资 30,000 万元，建设期为 36 个月，具体资金使用安排如下所示：

时间	**第 1 年**	**第 2 年**	**第 3 年**	**合计**
投资金额（万元）	11,651.25	11,987.59	6,361.17	30,000.00

③本次募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额

截至本次发行董事会决议日，募投项目前期投入资金已按计划投入，前期投入资金均属于公司自有资金投入部分，本次募集资金不会用于置换本次发行相关董事会决议日前已投入资金。

（2）广西慎则物流有限公司仓储物流项目

①募投项目当前进度

本项目建设期为 36 个月，计划分多个阶段实施完成，包括报建、施工图设计、土建施工、设备采购、设备安装、人员培训、试生产等。具体建设进度安排如下所示：

实施内容	**T+1月**	**T+2月**	**T+3月**	**T+4月**	**T+5月**	**T+6月**	**T+7月**	**T+8月**	**T+9月**	**T+10月**	**T+11月**	**……**	**T+30月**	**T+31月**	**T+32月**	**T+33月**	**T+34月**	**T+35月**	**T+36月**
可研报告编制	■																		
报建		■	■	■	■	■													
施工图设计						■	■	■	■	■	■								
土建施工											■	■	■						
设备采购													■	■	■				
设备安装																■	■		
人员培训																	■	■	
试生产																			■

目前，项目前期准备工作已全面展开，已完成项目备案和环评工作。

②募集资金使用进度安排

本项目总投资 15,000 万元，建设期为 36 个月，具体资金使用安排如下所示：

时间	**第 1 年**	**第 2 年**	**第 3 年**	**合计**
投资金额（万元）	5,087.81	5,667.42	4,244.77	15,000.00

③本次募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额

截至本次发行董事会决议日，募投项目前期投入资金已按计划投入，前期投入资金均属于公司自有资金投入部分，本次募集资金不会用于置换本次发行相关董事会决议日前已投入资金。

（3）密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司现代化工供应链创新与应用配套设施项目

①募投项目当前进度

本项目建设期为 12 个月，计划分多个阶段实施完成，包括项目立项、初步设计、施工图设计、设备订购、土建施工、施工安装等。具体建设进度安排如下所示：

序号	实施内容	T+1月	T+2月	T+3月	T+4月	T+5月	T+6月	T+7月	T+8月	T+9月	T+10月	T+11月	T+12月
1	可研报告编制												
2	项目立项												
3	环评报告												
4	初步设计												
5	施工图设计												
6	设备订购												
7	土建施工												
8	施工安装												
9	员工培训												
10	开业准备												
11	正式营业												

目前，项目前期准备工作已全面展开，已完成项目备案和环评工作。

②募集资金使用进度安排

本项目总投资 13,183 万元，建设期为 12 个月，具体资金使用安排如下所示：

时间	第 1 年	合计
投资金额（万元）	13,183.00	13,183.00

③本次募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额

截至本次发行董事会决议日，募投项目前期投入资金已按计划投入，前期投入资金均属于公司自有资金投入部分，本次募集资金不会用于置换本次发行相关董事会决议日前已投入资金。

（4）扩建 20000 平方米丙类仓库项目

①募投项目当前进度

本项目建设期为 12 个月，计划分多个阶段实施完成，包括项目立项、初步设计、施工图设计、设备订购、土建施工、施工安装等。具体建设进度安排如下所示：

序号	实施内容	T+1月	T+2月	T+3月	T+4月	T+5月	T+6月	T+7月	T+8月	T+9月	T+10月	T+11月	T+12月
1	可研报告编制												
2	项目立项												
3	环评报告												
4	初步设计												
5	施工图设计												
6	设备订购												
7	土建施工												
8	施工安装												
9	员工培训												
10	开业准备												
11	正式营业												

目前，项目已完成项目备案和环评工作，并已开始土建施工。

②募集资金使用进度安排

本项目总投资 7,000 万元，建设期为 12 个月，具体资金使用安排如下所示：

时间	第 1 年	合计
投资金额（万元）	7,000.00	7,000.00

③本次募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额

截至本次发行董事会决议日，公司尚未对本募投项目进行资金投入，本次募集资金不包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金。

（5）网络布局运营能力提升项目

①募投项目当前进度

本项目投资周期为 3.5 年，项目投资的具体进度安排如下所示：

项目	2020 年下半年	2021 年	2022 年	2023 年	合计

罐箱购买数量（个）	26 立方（T11 标罐）	61	272	667	166	1,166
	25 立方（T11 标罐）	10	15	20	30	75
	26 立方（T11 Baffle 罐）	25	40	60	80	205
车辆购买数量（辆）	集运（车头+车挂）	20	20	20	-	60
	4.3 米厢车	20	20	20	-	60
	6.8 米厢车	30	40	30	-	110
	9.6 米厢车	30	30	30	-	90
	配送（车头+车挂+飞翼箱）	20	20	20	-	60

目前，项目前期准备工作已全面展开，已开始进行罐箱与车辆的采购并已完成项目备案工作。

②募集资金使用进度安排

本项目总投资 29,230 万元，投资周期为 3.5 年，具体资金使用安排如下所示：

时间（月）	2020 年下半年	2021 年	2022 年	2023 年	合计
投资金额（万元）	5,321.84	8,057.50	12,649.70	3,201.20	29,230.00

③本次募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额

截至本次发行董事会决议日，公司尚未对本募投项目进行资金投入，本次募集资金不包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金。

（6）补充流动资金

本项目不涉及固定资产投资项目建设，公司将严格按照相关规定规范，合理使用该部分资金。

1.3 本次募投项目的盈利或服务模式，项目建设的必要性及合理性，是否具备实施该项目的人员、技术等方面的相应储备，项目实施是否面临重大不确定性风险

（1）募投项目的经营模式及盈利模式

本次募投项目系对公司主营业务的业务延伸和升级，与公司当前业务的各个环节基本保持一致，即募投项目的经营模式及盈利模式与公司现有业务模式基本一致。

经营模式方面，募投项目将沿用公司目前的经营模式，将基础物流服务、物流方案设计和物流咨询等加以整合，形成以货运代理、仓储、运输业务为核心的化工品一站式综合物流服务及化工品交易服务模式，通过提供个性化的物流解决方案及供应链管理方案，在各环节为客户提供安全、高效、环保的专业化工物流服务。基础物流阶段，公司通过自购车辆、自建仓库以及调度外部车队和租赁仓库的形式，实施基础物流服务，并通过信息系统和管理标准链接外包环节与非外包环节。

盈利模式方面，本次募投项目主要涉及物流基地的新建与物流运力的扩张，主要盈利模式与公司主营的化工品一站式综合物流服务及化工品交易服务一致，作为第三方为化工企业提供货物流转及相关增值服务，并按照业务量向客户收取相应服务费。

（2）项目建设的必要性及合理性

①全球化工企业产业结构大调整，中国下游市场空间广阔

随着全球化工行业产业结构调整，全球化工企业呈现规模超大型化、装置集中化的发展趋势，化工生产中心逐步转向亚洲地区。根据欧洲化学工业理事会（CEFIC）数据统计，全球化工市场规模超过 3.35 万亿欧元，2008-2018 年复合增速为 5.29%；中国化学品市场规模达 1.20 万亿欧元，2008-2018 年复合增速为 12.66%。中国化学品市场规模占全球份额达 35.82%。根据预测，未来 10 年内，全球化学品市场增长将主要来自于中国，预计 2030 年将达到 50%。未来 10 年内，全球化学品市场主要增长将主要来自于中国，我国危化品物流需求将得到巨大提升。

②政策监管将加速化工行业优胜劣汰，化工企业园区化将推动危化品物流市场集中化

我国化工仓储物流行业呈现低层级的物流服务商较集中，产品和服务同质化较严重，而综合物流服务商较缺乏的状况。基础物流服务商大多只能提供仓储、运输等较为低端的物流服务，入门门槛低，市场竞争激烈，利润率不高。能够提供一体化综合物流服务和供应链服务的现代物流服务商较少，仅有较少部分的领

先物流企业可以参与企业供应链环节中，从物流环节对上下游产业链进行价值管理，行业整体集中度较低。

随着《国务院办公厅关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》、《工业和信息化部关于促进化工园区规范发展的指导意见》、《国务院办公厅关于推进城镇人口密集区危险化学品生产企业搬迁改造的指导意见》、《关于全面加强危险化学品安全生产工作的意见》、《关于全面加强危险化学品运输安全生产工作的意见》等一系列政策的出台，国家不断强化安全生产责任制，实施危险化学品生产企业安全环保搬迁改造，强化安全卫生防护距离和规划环评约束，不符合要求的化工园区、化工品储存项目要关闭退出，危险化学品生产企业搬迁改造及新建化工项目必须进入规范化工园区。总体目标为到 2025 年，城镇人口密集区现有不符合安全和卫生防护距离要求的危险化学品生产企业就地改造达标、搬迁进入规范化工园区或关闭退出。

未来，对于化工仓储物流行业的安全和环保的要求将不断提高，这同时也对化工物流服务企业的资质提出了严格要求，资质健全的优质企业将快速发展，没有达到标准以及没有取得相关资质的企业则将逐渐被淘汰。专业化、标准化、集约化、智能化的发展方向，成为化工仓储物流行业行业发展的必然趋势。未来，随着化工企业的“退城进园”，我国化工仓储物流业，必将向着规模化、集约化、基地化的方向发展，园区将成为化工品储运、交易的重要载体，化工仓储物流行业将逐步向集中格局转变，行业集中度将不断提升。随着行业内集中度的提升，公司作为大型、具有完善产业链条、拥有核心技术的品牌企业市场，市场份额将进一步提升，在行业内领先的行业地位将进一步巩固。

③募投项目建设符合公司战略规划，加快化工物流网络布局

公司的战略规划要求“以上海为中心，布局全国七大集群，将成熟的管理和专业技术服务复制到全国，补齐业务短板，挖掘行业需求，让全国七个集群实现达产。通过自建和并购确保持续产能释放，让七大集群发挥协同带动公司各项业务整体高速增长，为全球化发展奠定基础。”公司致力于全国 7 个集群的建设，集中公司资源高效发展最优网点，通过团队协作和系统管理，结合自建和并购，为实现公司战略发展规划而布局全国集群建设。

公司本次募投项目选址包括浙闽集群的关键节点宁波、西南地区重要战略节点防城港、山东集群的烟台、长江集群的张家港保税区等公司尚未布局或布局尚不完善的，毗邻各地化工工业园区的关键城市。通过在上述城市布局设点，有利于推动公司区域战略布局，进一步完善了公司产业链布局的合理性及稳定性，能够为集群客户提供网络化、定制化、高效化的化工供应链服务及专业物流服务，并将关联带动各类公路运输、货代、罐箱等增值业务，大幅增加业务协同增长的效应。本次募投项目符合公司物流网络布局的发展战略，为增强企业的竞争实力，奠定坚实的基础。

④公司通过募投项目建设提升化工品运输能力

公司长期以来致力于成为国内领先的化工供应链服务商，公司的一站式综合物流历经多年的发展，已经在在华北、华南、华东地区等重要沿海及内陆港口城市布局一体化基地，设立化工品中转站点，建立起物流集运配送网络。拓展化工物流网络布局是公司扩大市场占有率、增强企业竞争力的重要手段。集装罐箱是公司业务增量需求的核心载体，集运配送车辆是货物陆路运输网络的核心元素，增加罐箱和车辆的配置是满足公司未来战略不可或缺的重要部分。目前公司车队以自有车队为主，以外包车队为辅，实现客户和运力资源共享，发挥集中统筹的优势，优化运输方案，保障了运输效率并提高服务质量。本次募投项目包括购置道路运输车辆及罐箱，以此增加公司在境内的运输运力。这与公司仓储规模、业务范围的扩张相匹配，将有效改善公司资产效益应对客户未来增量需求，提升公司整体服务质量，有助于进一步提高公司一站式综合物流服务能力，提升公司竞争力，稳固公司在化工物流领域的优势地位。

综上所述，本次募投项目建设具有必要性和合理性。

（3）公司是否具备实施该项目的人员、技术等方面的相应储备

①人员储备

公司自成立以来，一直致力于化工供应链服务，公司主要管理人员和核心技术人员均在化工物流领域从业多年，积累了丰富的行业经验，在物流运营管理、

品质控制、市场开拓、品牌建设等方面均拥有深入的了解，能够及时了解客户诉求和把握行业发展趋势，不断挖掘和实现新的业务增长点。

公司建立了一套完善的人才引进、培养、使用和激励机制，按照目前的精锐人才梯队原则，在现有人力资源合理配置的同时，不断吸纳具有化工供应链和化工物流行业经验的多层次、高素质的人才，打造了一支经验丰富、专业素养高的员工队伍，有效提高了公司的可持续发展能力。

同时，公司建立了完备的任职资格管理体系，并配套相应的培训机制，不断促进和推动在职员工的能力提升，并不断发掘管理后备，为员工的职业发展提供通道。此外，公司通过建立绩效激励机制，充分激发员工的主观能动性，确保公司战略发展计划的有效落实。因此，公司具有高质量的人才储备。

②技术储备

公司从事的化工供应链服务设计服务环节多、跨度范围广，需要借助强大的现代通信系统和信息技术，以及先进的硬件支持和软件开发应用能力的支撑。因此，供应链管理逐步形成了以信息技术为核心，业务开展以物流全程监控技术、配送技术、自动化仓储技术、包装技术等专业技术为支撑的运营模式，需要企业拥有较高的技术水平。

公司目前持有的 34 项专利均为与化工供应链服务相关的实用新型专利和发明专利，该等专利均系公司自主研发，专利权人均为公司下属全资子公司。公司于 2015 年成立科研体系，负责技术创新，落实产、学、研一体化，实现公司精益化管理和对新业务、新技术、新领域的调研开发。2019 年成立 713 所，负责内部赋能，知识产权保护及科技创新等，以聚焦公司知识产权的沉淀及创新科技的应用。公司培养和招聘大量软件开发人员，已建立了具备专业物流行业知识和信息技术开发能力的开发团队，公司目前已上线运营的电商平台“昤元素”、化工物流电商平台“化 e 运”以及公司内部信息管理系统均为公司自主研发成果。公司未来将进一步加大研发投入，优化综合物流体系及化工供应链价值管理体系，为公司可持续发展奠定坚实基础，增强公司核心竞争力。因此，公司具有较充分的技术储备。

综上所述，公司本次募投项目系公司基于公司过往经营情况、行业发展趋势和未来发展规划的审慎决定，公司具备实施该项目的人员、技术等方面的相应储备。本次募投项目有利于加快公司化工物流网络布局，进一步提升公司化工品运输能力，打造具有成本优势和服务优势的全产业链竞争优势，符合国家政策、行业发展趋势、公司未来战略规划与业务发展的需要，本次募投项目实施不存在重大不确定性。但是，募投项目实施过程中仍然存在一些不可抗力的风险因素，如募集资金不能及时到位、市场环境突变、行业竞争加剧等，将会对募投项目的实施进度和预期效益等产生一定的不利影响。

为确保募投项目的顺利实施，公司将密切关注行业与政策变动，积极调整完善公司的管理模式与发展模式，进一步加强公司的抗风险能力。同时，公司将持续改进人才引进、培养、使用和激励机制，为项目实施提供充分的技术和人才支持。对于募投项目，公司将积极组织调配各类资源，严格把控募投项目实施进度，争取募投项目尽快投产，进一步提高公司的核心竞争力。

1.4 相关效益测算依据是否谨慎合理

（1）宁波慎则化工供应链管理有限公司项目

①项目效益测算依据

A.销售收入预测

本项目的销售收入按照各类业务的每年预计业务量及预计销售单价测算。其中，业务量主要结合各业务的客户预计需求量、设计产能及产能达产情况等因素综合预估而定，销售单价主要参考公司同类业务历史销售价格、目前国内市场价格水平以及未来市场竞争等因素综合确定。具体收入估算表如下所示：

单位：万元

序号	项目	第 4 年	第 5 年	第 6-7 年	第 8-9 年	第 10-11 年	第 12-13 年
1	营业收入	3,586.88	4,782.51	6,096.37	6,320.56	6,438.79	6,662.98
1.1	仓储费	1,418.81	1,891.74	2,482.91	2,601.15	2,719.38	2,837.62
1.2	进出仓费	916.77	1,222.36	1,527.95	1,604.34	1,604.34	1,680.74
1.3	增值服务	354.70	472.94	591.17	620.73	620.73	650.29
1.4	罐箱清洗	896.60	1,195.47	1,494.34	1,494.34	1,494.34	1,494.34

B.成本和费用预测

a.本项目固定资产折旧按照国家有关规定采用直线法计算，建筑物折旧年限取 20 年，残值率取 5%；机器设备原值折旧年限为 5 年，残值率取 5%。

b.项目摊销采用直线法计算，土地使用权摊销年限取 50 年，残值率取 5%。

c.本项目定员为 50 人，年人均工资按 72,000 元估算，福利费按工资总额的 5%估算。

d.安全生产费按照营业收入的 1%计算。

e.管理费用、销售费用、其他费用等参考公司最近三年平均水平进行估算。其中，管理费用按销售收入的 4%计算，销售费用按销售收入的 2%计算，其他费用按营业收入的 1%计算。

总成本费用具体构成如下：

单位：万元

序号	项目	第 4 年	第 5 年	第 6-7 年	第 8 年	第 9 年	第 10-11 年	第 12-13 年
1	折旧费	1,745.20	1,745.20	1,745.20	1,745.20	982.50	982.50	982.50
2	摊销费	99.05	99.05	99.05	99.05	99.05	99.05	99.05
3	员工薪酬及福利费	226.80	302.40	378.00	378.00	378.00	378.00	378.00
4	安全生产费	35.87	47.83	60.96	63.21	63.21	64.39	66.63
5	其他费用	35.87	47.83	60.96	63.21	63.21	64.39	66.63
6	销售费用	71.74	95.65	121.93	126.41	126.41	128.78	133.26
7	管理费用	143.48	191.30	243.85	252.82	252.82	257.55	266.52
总成本费用		**2,358.00**	**2,529.25**	**2,709.96**	**2,727.90**	**1,965.20**	**1,974.66**	**1,992.59**

C.税金预测

根据项目当地税收水平，本项目以所得税率 25%，增值税率 6%，城市建设维护费 7%，教育费附加及地方教育费附加合计为 5%估算。

D.项目效益总体情况

经计算，本次募投项目完全达产年可实现销售收入 6,096.37 万元，实现年净利润 2,506.89 万元，税后投资回收期为 8.71 年（含建设期），税后内部收益率为 5.95%。本次募投项目效益测算主要假设均建立在合理假设、同类项目可比数据基础上，募投项目实现效益的测算依据及测算过程合理，效益测算具有谨慎性、合理性。

（2）广西慎则物流有限公司仓储物流项目

①项目效益测算依据

本项目的销售收入按照各类业务的每年预计业务量及预计销售单价测算。其中，业务量主要结合各业务的客户预计需求量、设计产能及产能达产情况等因素综合预估而定，销售单价主要参考公司同类业务历史销售价格、目前国内市场价格水平以及未来市场竞争等因素综合确定。具体收入估算表如下所示：

单位：万元

序号	项目	第 4 年	第 5 年	第 6-7 年	第 8-9 年	第 10-11 年	第 12-13 年
1	营业收入	1,817.16	2,422.88	3,122.56	3,268.38	3,362.34	3,508.17
1.1	仓储费	1,127.52	1,503.36	1,973.16	2,067.12	2,161.08	2,255.04
1.2	进出仓费	340.51	454.02	567.52	595.90	595.90	624.28
1.3	增值服务	281.88	375.84	469.80	493.29	493.29	516.78
1.4	罐箱清洗	67.25	89.66	112.08	112.08	112.08	112.08

B.成本和费用预测

a.本项目固定资产折旧按照国家有关规定采用直线法计算，建筑物折旧年限取 20 年，残值率取 5%；机器设备原值折旧年限为 5 年，残值率取 5%。

b.项目摊销采用直线法计算，无残值率，土地使用权摊销年限取 50 年。

c.本项目定员为 40 人，年人均工资按 72,000 元估算，福利费按工资总额的 5%估算。

d.安全生产费按照营业收入的 1%计算。

e.管理费用、销售费用、其他费用等参考公司最近三年平均水平进行估算。其中，管理费用按销售收入的 4%计算，销售费用按销售收入的 2%计算，其他费用按营业收入的 1%计算。

总成本费用具体构成如下：

单位：万元

序号	项目	第 4 年	第 5 年	第 6-7 年	第 8 年	第 9 年	第 10-11 年	第 12-13 年
1	折旧费	1,065.24	1,065.24	1,065.24	1,065.24	469.84	469.84	469.84
2	摊销费	36.17	36.17	36.17	36.17	36.17	36.17	36.17
3	员工薪酬及福利费	181.44	241.92	302.40	302.40	302.40	302.40	302.40
4	安全生产费	18.17	24.23	31.23	32.68	32.68	33.62	35.08
5	其他费用	18.17	24.23	31.23	32.68	32.68	33.62	35.08
6	销售费用	36.34	48.46	62.45	65.37	65.37	67.25	70.16
7	管理费用	72.69	96.92	124.90	130.74	130.74	134.49	140.33
总成本费用		**4,273.99**	**1,428.22**	**1,537.16**	**1,653.61**	**1,069.88**	**1,069.88**	**1,089.06**

C.税金预测

根据项目当地税收水平，本项目以所得税率 25%，增值税率 6%，城市建设维护费 7%，教育费附加及地方教育费附加合计为 5%估算。

D.项目效益总体情况

经计算，本次募投项目完全达产年可实现销售收入 3,122.56 万元，实现年净利润 1,084.85 万元，税后投资回收期为 8.19 年（含建设期），税后内部收益率为 6.21%。本次募投项目效益测算主要假设均建立在合理假设、同类项目可比数据基础上，募投项目实现效益的测算依据及测算过程合理，效益测算具有谨慎性、合理性。

（3）密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司现代化工供应链创新与应用配套设施项目

①项目效益测算依据

A.销售收入预测

本项目的销售收入按照各类业务的每年预计业务量及预计销售单价测算。其中，业务量主要结合各业务的客户预计需求量、设计产能及产能达产情况等因素综合预估而定，销售单价主要参考公司同类业务历史销售价格、目前国内市场价格水平以及未来市场竞争等因素综合确定。具体收入估算表如下所示：

单位：万元

序号	项目	第 2 年	第 3 年	第 4-5 年	第 6-7 年	第 8-9 年	第 10-11 年
1	营业收入	1,676.81	2,111.22	2,621.11	2,729.72	2,805.20	2,913.80
1.1	仓储费	905.83	1,207.78	1,585.21	1,660.70	1,736.18	1,811.67
1.2	进出仓费	224.57	299.42	374.28	392.99	392.99	411.70
1.3	增值服务	172.83	230.43	288.04	302.44	302.44	316.85
1.4	罐箱清洗	224.15	298.87	373.58	373.58	373.58	373.58

B.成本和费用预测

a.本项目固定资产折旧按照国家有关规定采用直线法计算，建筑物折旧年限取 20 年，残值率取 5%；机器设备原值折旧年限为 5 年，残值率取 5%。

b.项目摊销采用直线法计算，土地使用权摊销年限取 50 年，残值率取 5%。

c.本项目定员为 30 人，年人均工资按 72,000 元估算，福利费按工资总额的 5%估算。

d.安全生产费按照营业收入的 1%计算。

e.管理费用、销售费用、其他费用等参考公司最近三年平均水平进行估算。其中，管理费用按销售收入的 4%计算，销售费用按销售收入的 2%计算，其他费用按营业收入的 1%计算。

总成本费用具体构成如下：

单位：万元

序号	项目	第 2 年	第 3 年	第 4-5 年	第 6 年	第 7 年	第 8-9 年	第 10-11 年
1	折旧费	716.40	716.40	716.40	716.40	437.26	437.26	437.26
2	摊销费	47.20	47.20	47.20	47.20	47.20	47.20	47.20
3	员工薪酬及福利费	136.08	181.44	226.80	226.80	226.80	226.80	226.80

4	安全生产费	15.27	20.37	26.21	27.30	27.30	28.05	29.14
5	其他费用	15.27	20.37	26.21	27.30	27.30	28.05	29.14
6	销售费用	30.55	40.73	52.42	54.59	54.59	56.10	58.28
7	管理费用	61.10	81.46	104.84	109.19	109.19	112.21	116.55
总成本费用		**1,021.86**	**1,107.95**	**1,200.08**	**1,208.77**	**929.64**	**935.68**	**944.37**

C.税金预测

根据项目当地税收水平，本项目以所得税率 25%，增值税率 6%，城市建设维护费 7%，教育费附加及地方教育费附加合计为 5%估算。

D.项目效益总体情况

经计算，本次募投项目完全达产年可实现销售收入 2,621.11 万元，实现年净利润 1,051.62 万元，税后投资回收期为 8.27 年（含建设期），税后内部收益率为 6.68%。本次募投项目效益测算主要假设均建立在合理假设、同类项目可比数据基础上，募投项目实现效益的测算依据及测算过程合理，效益测算具有谨慎性、合理性。

（4）扩建 20000 平方米丙类仓库项目

①项目效益测算依据

本项目的销售收入按照各类业务的每年预计业务量及预计销售单价测算。其中，业务量主要结合各业务的客户预计需求量、设计产能及产能达产情况等因素综合预估而定，销售单价主要参考公司同类业务历史销售价格、目前国内市场价格水平以及未来市场竞争等因素综合确定。具体收入估算表如下所示：

单位：万元

序号	项目	第 2 年	第 3 年	第 4-5 年	第 6-7 年	第 8-9 年	第 10-11 年
1	营业收入	1,935.93	2,581.24	3,309.28	3,470.61	3,553.34	3,714.67
1.1	仓储费	992.78	1,323.71	1,737.37	1,820.11	1,902.84	1,985.57
1.2	进出仓费	694.95	926.60	1,158.25	1,216.16	1,216.16	1,274.07
1.3	增值服务	13.94	18.58	23.83	24.99	25.58	26.75

B.成本和费用预测

a.本项目固定资产折旧按照国家有关规定采用直线法计算，建筑物折旧年限取 20 年，残值率取 5%；机器设备原值折旧年限为 5 年，残值率取 5%。

b.本项目定员为 30 人，年人均工资按 72,000 元估算，福利费按工资总额的 5%估算。

c.安全生产费按照营业收入的 1%计算。

d.管理费用、销售费用、其他费用等参考公司最近三年平均水平进行估算。其中，管理费用按销售收入的 4%计算，销售费用按销售收入的 2%计算，其他费用按营业收入的 1%计算。

总成本费用具体构成如下：

单位：万元

序号	项目	第 2 年	第 3 年	第 4-5 年	第 6 年	第 7 年	第 8-9 年	第 10-11 年
1	折旧费	689.09	689.09	689.09	689.09	200.79	200.79	200.79
2	员工薪酬及福利费	136.08	181.44	226.80	226.80	226.80	226.80	226.80
3	安全生产费	19.36	25.81	33.09	34.71	34.71	35.53	37.15
4	其他费用	19.36	25.81	33.09	34.71	34.71	35.53	37.15
5	销售费用	38.72	51.62	66.19	69.41	69.41	71.07	74.29
6	管理费用	77.44	103.25	132.37	138.82	138.82	142.13	148.59
总成本费用		**980.04**	**1,077.03**	**1,180.63**	**1,193.54**	**705.24**	**711.86**	**724.76**

C.税金预测

根据项目当地税收水平，本项目以所得税率 25%，增值税率 6%，城市建设维护费 7%，教育费附加及地方教育费附加合计为 5%估算。

D.项目效益总体情况

经计算，本次募投项目完全达产年可实现销售收入 3,309.28 万元，实现年净利润 1,578.62 万元，税后投资回收期为 4.58 年（含建设期），税后内部收益率为 27.75%。本次募投项目效益测算主要假设均建立在合理假设、同类项目可比数据

基础上，募投项目实现效益的测算依据及测算过程合理，效益测算具有谨慎性、合理性。

（5）网络布局运营能力提升项目

本项目计划采购 1,446 个罐箱、380 辆车辆，具体效益测算依据和过程如下：

①车辆部分

A.项目效益测算依据

本项目的销售收入按照各类车型的每年预计业务量及预计销售单价测算。其中，业务量主要结合各业务的客户预计需求量、设计产能及产能达产情况等因素综合预估而定，销售单价主要参考公司同类业务历史销售价格、目前国内市场价格水平以及未来市场竞争等因素综合确定。具体收入估算表如下所示：

单位：万元

序号	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年及以后
1	营业收入	-	7,435.31	15,226.60	23,017.88
1.1	集运（牵引车+半挂车）收入	-	1,893.58	3,787.16	5,680.73
1.2	4.3 米厢式货车收入	-	495.70	991.39	1,487.09
1.3	6.8 米厢式货车收入	-	1,067.91	2,491.80	3,915.68
1.4	9.6 米厢式货车收入	-	2,018.25	4,036.50	6,054.75
1.5	配送（牵引车+半挂车+厢车）收入	-	1,959.88	3,919.75	5,879.63

B.成本和费用预测

项目总成本费用包括燃料费、过路费、维修费、保险费、员工薪酬及福利、折旧费等，具体测算依据及过程如下：

单位：万元

序号	项目	2021 年	2022 年	2023-2025 年	2026 年	2027 年	2028-2031 年
1	燃料费	1,496.89	3,056.39	4,615.89	4,615.89	4,615.89	4,615.89
2	过路费	1,038.00	2,128.80	3,219.60	3,219.60	3,219.60	3,219.60
3	维修费	96.00	198.60	301.20	301.20	301.20	301.20
4	保险费	223.06	456.80	690.54	690.54	690.54	690.54
5	员工薪酬	2,880.00	6,000.00	9,120.00	9,120.00	9,120.00	9,120.00

	及福利						
6	其他费用	74.35	152.27	230.18	230.18	230.18	230.18
7	折旧费	716.45	1,466.76	2,217.07	1,500.62	750.31	-
总成本费用		**6,524.76**	**13,459.62**	**20,394.47**	**19,678.02**	**18,927.71**	**18,177.40**

本项目总成本费用系结合公司同类业务历史数据及市场价格等进行测算，其中，燃料费、过路费、维修费根据预计业务量以及市场价格等因素进行测算，保险费、其他费用根据公司同类业务收入占比情况进行测算，员工薪酬及福利根据公司现有司机薪酬水平确定，车辆折旧按直线法分 5 年折旧、残值率按 5%计算。

C.税金预测

根据一般税收水平假设，本项目以所得税率 25%，增值税率 6%估算。

D.项目效益总体情况

经计算，本次募投项目完全达产年可实现销售收入 23,017.88 万元，实现年净利润 1,967.55 万元，税后投资回收期为 4.62 年（含建设期），税后内部收益率为 28.85%。本次募投项目效益测算主要假设均建立在合理假设、同类项目可比数据基础上，募投项目实现效益的测算依据及测算过程合理，效益测算具有谨慎性、合理性。

②罐箱部分

A.项目效益测算依据

本项目的销售收入按照各类罐箱的每年预计业务量及预计销售单价测算。其中，业务量主要结合各业务的客户预计需求量、设计产能及产能达产情况等因素综合预估而定，销售单价主要参考公司同类业务历史销售价格、目前国内市场价格水平以及未来市场竞争等因素综合确定。具体收入估算表如下所示：

单位：万元

序号	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025-2028 年	2029-2031 年
1	营业收入	234.57	1,033.56	2,858.77	3,533.15	3,886.47	4,239.78
1.1	26 立方（T11 标罐）收入	149.05	813.65	2,443.40	2,849.00	3,133.90	3,418.80
1.2	25 立方（T11	24.43	61.08	109.95	183.25	201.58	219.91

	标罐）收入						
1.3	26 立方（T11Baffle 罐）收入	61.08	158.82	305.42	500.90	550.99	601.08

B.成本和费用预测

项目总成本费用包括人工费用、折旧与摊销费、其他费用、罐箱折旧费等，具体测算依据及过程如下：

单位：万元

序号	项目	2021年	2022年	2023年	2024年	2025-2028年	2029年	2030年	2031年
1	人工费用	52.40	230.90	638.65	789.31	868.24	947.17	947.17	947.17
2	折旧与摊销费	34.89	153.73	425.20	525.50	578.05	630.60	630.60	630.60
3	其他费用	12.20	53.74	148.63	183.70	202.07	220.44	220.44	220.44
4	罐箱折旧费	116.16	498.88	1,364.17	1,700.58	1,700.58	1,584.42	1,201.71	336.41
总成本费用		**215.65**	**937.24**	**2,576.66**	**3,199.09**	**3,348.94**	**3,382.63**	**2,999.91**	**2,134.62**

本项目总成本费用系结合公司同类业务历史数据以及本项目情况进行测算，其中，人工费用、折旧与摊销费、其他费用根据公司同类业务历史数据以及预计业务量等因素进行测算，罐箱折旧按直线法分 8 年折旧、残值率按 5%计算。

C.税金预测

根据一般税收水平假设，本项目以所得税率 25%，增值税率 6%估算。

D.项目效益总体情况

经计算，本次募投项目完全达产年可实现销售收入 3,533.15 万元，实现年净利润 250.55 万元，税后投资回收期为 8.53 年（含建设期），税后内部收益率为 8.72%。本次募投项目效益测算主要假设均建立在合理假设、同类项目可比数据基础上，募投项目实现效益的测算依据及测算过程合理，效益测算具有谨慎性、合理性。

（6）补充流动资金项目

本次补充流动资金项目不直接产生经济效益，不涉及预计效益测算。

1.5 请保荐机构发表核查意见。

保荐机构主要履行了以下核查程序：

（1）查阅发行人关于本次募集资金用途的全部信息披露文件及募集资金管理办法等文件；查阅发行人本次募投项目的可行性研究报告；查阅同行业可比上市公司资产负债率；查阅发行人的财务记录及财务报表，复核本次募投项目的投资数额安排明细、测算依据及过程、各募投项目的资本性支出情况、募集资金投入情况；

（2）实地走访并查看本次募投项目的用地及建设情况；访谈发行人管理层，了解募投项目实施进展；查阅发行人的账务记录，核查本次募投项目在董事会前的投入金额；

（3）查阅相关的行业资料、政策文件、募投项目可行性分析报告，以及可比上市公司公告文件，结合发行人实际情况分析发行人本次募投项目建设的必要性和的合理性；访谈发行人管理层，了解本次募投项目的经营模式、盈利模式，确认项目实施的安排以及项目建设过程是否存在重大不确定性；

（4）查阅发行人披露的定期报告、同行业公司公开披露信息，复核本次募投项目效益测算相关假设条件、参数设定及预测过程，核验本次募投项目效益测算依据、过程的合理性与谨慎性。

经核查，保荐机构认为：

（1）发行人本次募投项目的项目建设内容及投资构成符合公司实际情况，募投项目投资数额测算依据和过程具有合理性；本次非公开发行募集资金总额不超过 110,000 万元（含本数），其中拟使用募集资金投入的非资本性支出合计 32,866.88 万元，占拟使用募集资金总额的 29.88%；

（2）各项目前期准备工作全面展开，均已完成项目备案和环评工作，募集资金使用进度安排具有合理性；本次发行募集资金不存在置换本次发行相关董事会决议日前募投项目已投入资金的情况；

（3）本次募投项目的经营模式及盈利模式与公司现有业务模式相同；本次募投项目系对公司主营业务的业务延伸和升级，符合行业最新发展趋势，具有良好的市场前景，募投项目建设具有必要性和合理性；发行人具备实施本次募投项目的技术、人员等方面的相应储备，本次募投项目实施不存在重大不确定性；

（4）本次募投项目的效益测算符合公司业务的实际情况，效益测算依据与过程谨慎合理，具有合理性、谨慎性。

2、2019 年申请人商誉由 10,757.46 万元增至 33,082.78 万元。请申请人补充说明 2019 年主要新增标的资产收购的具体情况、定价的公允合理性及商誉形成过程，是否存在业绩承诺，并结合经营业绩和业绩承诺实现情况（如有）分析说明主要标的资产商誉减值测试参数、过程是否谨慎合理。请保荐机构和会计师发表核查意见。

【回复】

2.1 补充说明 2019 年主要新增标的资产收购的具体情况、定价的公允合理性及商誉形成过程，是否存在业绩承诺

（1）商誉相关的主要资产收购情况

2019 年，发行人新增标的资产主要为基于战略发展规划所实施的行业内并购，主要目的为完善发行人的区域市场布局，扩大服务能力，与发行人主营业务具有较强的协同效应，具体情况如下：

单位：万元

收购标的	评估基准日	评估时净资产账面价值	评估值	评估方法	评估增值率	转让价格	定价依据
镇江宝华82%股权	2018 年 9 月 30 日	8,834.21	18,260.26	收益法	106.70%	14,404.47	参考评估结果
上海振义100%股权	2019 年 1 月 31 日	1,915.95	14,521.34	收益法	657.92%	14,520.00	参考评估结果
天津东旭100%股权	2019 年 2 月 28 日	4,573.44	13,882.44	收益法	203.54%	13,700.00	参考评估结果

湖南湘隆92.51%股权	2019年8月31日	5,450.84	5,594.72	资产基础法	2.64%	5,244.08	参考评估结果

①镇江宝华

镇江宝华成立于2005年9月14日，注册资本为7,000万人民币，位于镇江市丹徒镇长岗村镇大公路西侧，其经营范围为道路普通货运；货物专用运输（集装箱）、货物专用运输（罐式）；经营性道路危险货物运输（2类1项、2类2项、2类3项、3类、4类1项、4类2项、4类3项、5类1项、5类2项、6类1项、6类2项、8类、9类，剧毒化学品）；货物仓储（危险品除外），公路、铁路货运代理；承办海运、空运进出口货物的国际运输代理业务（包括：揽货、订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报关、报验、相关的短途运输服务及运输咨询业务）。（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）。

2018年12月5日，密尔克卫召开了第二届董事会第三次会议，审议并通过了《关于收购镇江宝华物流有限公司82%股权的议案》，董事会同意密尔克卫以人民币14,499.53万元的价格收购镇江宝华82%股权，并于当日签署了《股权转让协议》。

2018年12月24日，密尔克卫召开了2018年第五次临时股东大会，审议并通过了《关于收购镇江宝华物流有限公司82%股权的议案》。

2018年12月25日，镇江宝华完成了股权转让相关的工商变更登记手续，并取得了换发的《营业执照》。

2019年7月2日，发行人第二届董事会第十一次会议审议通过了《关于签署股权收购协议书之补充协议的议案》，同意签署《密尔克卫化工供应链服务股份有限公司与镇江市宝华半挂车配件有限公司关于以支付现金方式购买镇江宝华物流有限公司股权之协议书之补充协议》，调整收购价款为人民币14,404.47万元。

②上海振义

上海振义成立于 2004 年 7 月 7 日，注册资本为 500 万人民币，其原股东为张民先、杜婉芳、宋晓骏、季洁芳、许欣 5 位自然人，分别对应的持股比例为 41%、33%、10%、10%及 6%。上海振义位于浦东新区高东镇高翔环路 155 号厂区内，经营范围为物流服务，国际货运代理（除航空），仓储（危险化学品储存凭备案证明储存），从事货物和技术的进出口业务，集装箱的拆装箱、维修，寄递业务（信件及具有信件性质的物品除外），金属制品的加工，管道及机械设备的安装，五金交电、化工产品（除危险品）的销售，投资管理，咨询服务（除经纪）。【企业经营涉及行政许可的，凭许可证件经营】。

2019 年 3 月 28 日，密尔克卫召开了第二届董事会第七次会议，审议并通过了《关于收购上海振义企业发展有限公司 100%股权的议案》，董事会同意密尔克卫以预计人民币 14,520 万元的价格收购上海振义 100%股权，并于当日签署了《股权转让协议》。

2019 年 4 月 17 日，上海振义完成了股权转让相关的工商变更登记手续，并取得了换发的《营业执照》。

③天津东旭

天津东旭成立于 1999 年 1 月 19 日，注册资本为 4,000 万人民币，位于天津经济技术开发区西区新环北街 74 号，其原股东为杨廷旭、杨洋 2 位自然人，分别对应的持股比例为 70%及 30%。天津东旭经营范围为：许可项目：危险化学品经营；危险化学品仓储；道路货物运输（含危险货物）；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：国际货物运输代理；国内货物运输代理；化工产品销售（不含许可类化工产品）。（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）。

2019 年 4 月 9 日，密尔克卫召开了第二届董事会第八次会议，审议并通过了《关于收购天津市东旭物流有限公司 100%股权的议案》，董事会同意密尔克卫以预计人民币 13,880 万元的价格收购天津东旭 100%股权，并于当日签署了《股权转让协议》。

2019 年 4 月 15 日，天津东旭完成了股权转让相关的工商变更登记手续，并取得了换发的《营业执照》。

2019 年 6 月 30 日，《股权转让协议》的三方当事人签署了《补充协议》，约定由于交割日经审计的净资产未达约定标准，因此三方协商最终确定扣除股权转让款人民币 180 万元，本次股权交易价款调整为人民币 13,700 万元。

④湖南湘隆

湖南湘隆成立于 2017 年 5 月 27 日，注册资本为 6,680 万人民币，位于长沙市望城区铜官街道何桥村，其原股东为长沙多泰信息科技有限公司，湖南湘隆经营范围为：仓储经营：经营不含剧毒品、爆炸品、放射性的一般危险化学品（具体经营品种见行政许可决定书），（《危险化学品经营许可证》，有限期限：2020 年 1 月 9 日至 2023 年 1 月 8 日）；仓储咨询服务；物流代理服务；物流园运营服务；道路货物运输代理；装卸搬运（砂石除外）；装卸服务（砂石除外）；国内货运代理；冷链物流；物流信息服务；物流装备销售；物流信息系统销售；普通货物运输（货运出租、搬场运输除外）；道路危险货物运输；大型物件运输；货物专用运输（集装箱）；货物专用运输（冷藏保鲜）；货物专用运输（罐式）；城市配送；物流咨询服务。（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）。

2019 年 10 月 12 日，双方完成了《密尔克卫化工供应链服务股份有限公司与长沙多泰信息科技有限公司关于以支付现金方式购买湖南湘隆仓储物流有限公司股权之协议书》的签署。根据《上海证券交易所股票上市规则》、《公司章程》等相关规定，该事项无需提交董事会审议。

2019 年 10 月 22 日，湖南湘隆完成了股权转让相关的工商变更登记手续，并取得了换发的《营业执照》。

（2）定价的公允合理性

①镇江宝华

发行人收购镇江宝华的定价依据系参考具有证券期货业务资格的评估机构沃克森资产评估出具的《资产评估报告》中确认的评估值，经交易各方协商确定。

沃克森资产评估分别采取了收益法和资产基础法对镇江宝华 100%股权进行评估，综合考虑了镇江宝华成立时间较长、历史业绩较为稳定、未来预期收益可以预测等因素，收益法更能体现被评估单位为股东带来的价值，因此，本次评估最终选取收益法作为评估结论。截至评估基准日，镇江宝华股东全部权益价值为 18,260.26 万元，经双方协商，双方一致同意镇江宝华 82%股权的交易价格为 14,404.47 万元。

本次交易完成后，发行人获得镇江宝华 82%的股权。镇江宝华是一家专业从事危险化学品运输的物流企业，拥有 VOLVOFM 系列牵引车 100 辆、罐式集装箱半挂车 150 辆和多辆进口奔驰、依维柯牵引车。发行人收购镇江宝华 82%股权，有利于发行人拓展业务范围和在化学品运输领域的发展布局，为客户提供多样化的服务。本次交易将进一步强化发行人在同行业的竞争优势和竞争地位，有利于提升发行人的综合竞争能力和增强综合盈利能力。因此，从本次交易对上市公司持续发展能力的影响角度分析，本次交易定价合理、公允。

②上海振义

发行人收购上海振义的定价依据系参考具有证券期货业务资格的沃克森资产评估出具的《资产评估报告》中确认的评估值，经交易各方协商确定。

沃克森资产评估分别采取了收益法和资产基础法对上海振义 100%股权进行评估，综合考虑了上海振义成立时间较长、历史业绩较为稳定、未来预期收益可以预测等因素，收益法更能体现被评估单位为股东带来的价值，因此，本次评估最终选取收益法作为评估结论。截至评估基准日，上海振义股东全部权益价值为 14,521.34 万元，经双方协商，双方一致同意标的资产的交易价格为 14,520 万元。

本次交易完成后，发行人获得上海振义 100%的股权。上海振义是一家专业物流公司，主要从事危险化学品储存、货运代理、货物进出口及拆装箱服务等业务，并拥有优越的仓储设施，具备配套的各类先进机械装备和相关危化品经营资质，拥有较强的作业能力，可以满足不同货物作业的需求。上海振义座落于浦东新区外高桥高东工业园区，距离外高桥四、五期港区仅 1 公里，与贯通洋山深水港、浦东国际机场、外高桥保税区的上海陆上大动脉——外环线（A20）相依，地理位置得天独厚，已成为物流仓储业的黄金宝地。发行人收购上海振义 100%

股权，有利于补充危化品气体储存资源的空白，扩充外高桥区域危化品仓储服务能力。本次交易将进一步强化发行人在同行业的竞争优势和竞争地位，有利于提升发行人的综合竞争能力和增强综合盈利能力。因此，从本次交易对上市公司持续发展能力的影响角度分析，本次交易定价合理、公允。

③天津东旭

发行人收购天津东旭的定价依据系参考具有证券期货业务资格的沃克森资产评估出具的《资产评估报告》中确认的评估值，经交易各方协商确定。

沃克森资产评估分别采取了收益法和资产基础法对天津东旭 100%股权进行评估，综合考虑了天津东旭成立时间较长、历史业绩较为稳定、未来预期收益可以预测等因素，收益法更能体现被评估单位为股东带来的价值，因此，本次评估最终选取收益法作为评估结论。截至评估基准日，天津东旭股东全部权益价值为 13,882.44 万元，经双方协商，双方一致同意标的资产的交易价格为 13,700 万元。

本次交易完成后，发行人获得天津东旭 100%的股权。天津东旭主营业务为危化品仓储及运输业务，具备有相关危化品经营资质和道路运输资质，拥有甲类仓库 2,947.37 平方米，乙类仓库 4,940.57 平方米，租赁仓库 12,287 平方米，可以满足不同货物作业的需求。发行人收购天津东旭 100%股权，有利于填补天津区域危化品甲乙类仓储稀缺资源空缺，形成仓储配送、货代一站式物流能力，拓展天津及华北地区的半导体、涂料、新能源汽车等行业的客户。本次交易将进一步强化发行人在同行业的竞争优势和竞争地位，有利于提升发行人的综合竞争能力和增强综合盈利能力。因此，从本次交易对上市公司持续发展能力的影响角度分析，本次交易定价合理、公允。

④湖南湘隆

发行人收购湖南湘隆的定价依据系参考具有证券期货业务资格的评估机构沃克森资产评估出具的《资产评估报告》中确认的评估值，经交易各方协商确定。

沃克森资产评估采取了资产基础法对湖南湘隆 100%股权进行评估。截至评估基准日，湖南湘隆股东全部权益价值为 5,594.72 万元，经双方协商，双方一致同意标的资产的交易价格为 5,244.08 万元。

本次交易完成后，发行人获得湖南湘隆 92.51%的股权。湖南湘隆主营业务为仓储及物流服务，土地使用权面积 34,613.47 ㎡，拥有甲、乙类仓库。发行人收购湖南湘隆 92.51%的股权，有利于完善发行人在国内核心区域的布局，加速行业整合。发行人将展开集装罐堆存清洗业务，并着力增加该项目危险化学品运输资质，用仓配一体化推动并加速中部地区供应链一体化服务的发展。本次交易将进一步强化发行人在同行业的竞争优势和竞争地位，有利于提升发行人的综合竞争能力和增强综合盈利能力。因此，从本次交易对上市公司持续发展能力的影响角度分析，本次交易定价合理、公允。

（3）商誉形成过程及是否存在业绩承诺

2019 年，发行人新增商誉的形成过程及业绩承诺情况如下：

单位：万元

收购标的	合并日	合并成本	可辨认净资产公允价值份额	商誉	是否有业绩承诺
镇江宝华 82%股权	2019 年 1 月 1 日	14,404.47	10,838.58	3,565.89	是
上海振义 100%股权	2019 年 4 月 1 日	14,520.00	3,888.21	10,631.79	否
天津东旭 100%股权	2019 年 5 月 1 日	13,700.00	5,794.74	7,905.26	否
湖南湘隆 92.51%股权	2019 年 11 月 1 日	5,244.08	5,021.70	222.38	是
合计		**47,868.55**	**25,543.23**	**22,325.32**	

①镇江宝华业绩承诺情况

本次交易中发行人分五期向交易对方支付转让价款，具体如下表：

单位：万元

支付期限	支付金额	支付比例	支付时点
第一期	972.53	6.75%	协议生效后三个工作日内
第二期	8,484.00	58.90%	办理完成标的公司股权过户后十五个工作日内
第三期	1,585.94	11.01%	标的公司 2019 年度审计报告出具后十五个工作日内
第四期	1,681.00	11.67%	标的公司 2020 年度审计报告出具后十五个工作日内
第五期	1,681.00	11.67%	标的公司 2021 年度审计报告出具后十五个工作日内
合计	**14,404.47**	**100.00%**	-

针对第四期至第五期转让对价的支付，发行人与交易对方约定了业绩承诺条款，交易对方承诺标的公司于 2019 年度、2020 年度和 2021 年度分别实现主营业务收入 13,300 万元、14,000 万元和 14,900 万元。

若标的公司 2019 年度经审计的主营业务收入（不含税）不足人民币 13,300 万元，差额部分在第四期股权转让款中扣减；若标的公司于 2020 年度经审计的主营业务收入（不含税）不足人民币 14,000 万元，差额部分在第四期股权转让款中扣减；若标的公司 2021 年度经审计的主营业务收入（不含税）不足人民币 14,900 万元，差额部分在第五期股权转让款中扣减。

综上，第四期、第五期股权转让价款计算公式如下：

第四期股权转让价款＝16,810,000-16,810,000*［（133,000,000-2019 年度经审计的不含税主营业务收入）／133,000,000］-16,810,000*［（140,000,000-2020 年度经审计的不含税主营业务收入）／140,000,000］

第五期股权转让价款＝16,810,000*［1-（149,000,000-2021 年度经审计的不含税主营业务收入）／149,000,000］。

②上海振义业绩承诺情况

针对本次交易，发行人基于对标的公司业绩的谨慎性考核及预期，风险在可控范围内，因此未与交易对方签订业绩承诺。

③天津东旭业绩承诺情况

针对本次交易，发行人基于对标的公司业绩的谨慎性考核及预期，风险在可控范围内，因此未与交易对方签订业绩承诺。

④湖南湘隆业绩承诺情况

本次交易中发行人分三期向交易对方支付转让价款，具体如下表：

单位：万元

支付期限	支付金额	支付比例	支付时点
第一期	2,594.08	49.47%	协议生效后十个工作日内
第二期	1,650.00	31.46%	办理现场交割手续后三个月内

第三期	1,000.00	19.07%	标的公司完成股权转让工商变更手续后一年内
合计	**5,244.08**	**100.00%**	-

针对第三期转让对价的支付，发行人与交易对方约定了业绩承诺条款，交易对方承诺标的公司于 2020 年度或 2021 年度实现营业收入 1,300 万元。

若标的公司 2020 年度经审计的营业收入（不含税）不足人民币 1,300 万元，差额部分在第三期股权转让款中扣减，扣减金额上限为 500 万元。

第三期股权转让价款＝10,000,000-{MAX［5,000,000,（13,000,000–标的公司 2020 年度营业收入）］}。

若标的公司 2021 年度经审计的营业收入（不含税）达到人民币 1,300 万元，发行人需在 10 个工作日内完成 2020 年度扣减款的支付，若该年度仍不能完成业绩承诺，则该扣减款不再支付。

2.2 结合经营业绩和业绩承诺实现情况（如有）分析说明主要标的资产商誉减值测试参数、过程是否谨慎合理。

（1）经营业绩和业绩承诺实现情况

报告期内，发行人主要标的资产 2019 年度经营业绩情况如下：

单位：万元

主体	类别	2018 年末商誉减值对 2019 年的盈利预测	2019 年度实际经营业绩	业绩承诺情况	是否实现业绩承诺
镇江宝华	营业收入	-	16,979.38	承诺 2019 年主营业务收入不低于 13,300.00 万元	是
	净利润		1,062.87		
上海振义	营业收入	-	2,173.89	无	不适用
	净利润		1,005.03		
天津东旭	营业收入	-	3,393.18	无	不适用
	净利润		1,028.29		
湖南湘隆	营业收入	-	-	承诺 2020 年或 2021 年实现营业收入 1,300.00 万元	不适用
	净利润		-392.34		不适用
天津至远	营业收入	7,872.03	8,073.58	无	不适用
	净利润	1,866.91	1,945.49		
巴士	营业收入	2,037.86	899.24	无	不适用

物流	净利润	1,189.57	-281.11		
陕西迈达	营业收入	13,474.26	17,692.37	无	不适用
	净利润	1,057.42	1,855.07		

除巴士物流外，其余标的资产 2019 年度实际经营业绩均超过了 2018 年末的盈利预测收益。巴士物流未达到盈利预测金额，但经测试商誉未发生减值，原因主要系 2019 年末，巴士物流的仓储业务处于试运行阶段，虽然与历史年度盈利预测存在差异，但未来经营规模及方向未发生明显变化，故认为巴士物流的商誉未发生减值。

（2）主要标的资产商誉减值测试参数、过程是否谨慎合理

发行人根据企业会计准则的规定，每年末聘请沃克森资产评估执行以商誉减值测试为目的的专项评估，沃克森资产评估根据有关法律、法规和资产评估准则，采用预计未来现金流量现值的方法，对所涉及的全部资产与负债形成的资产组组合的权益可收回价值进行了评估。根据评估机构的商誉减值测试评估结果，发行人各项商誉均不存在减值情况。各项商誉减值测试具体过程、方法和依据如下：

①镇江宝华

2018 年 9 月，发行人收购镇江宝华 82%股权。2019 年末，发行人进行商誉减值测试时，经分析收购时点评估过程，发行人认为其对公司未来收入成本费用及资本支出等各项预测仍然符合 2019 年末发行人的实际情况，因此仍然采用收购时的评估结论作为商誉减值测试时点的预计未来现金流量现值。

2019 年末，包含商誉资产组的账面价值如下：

单位：万元

包含商誉资产组范围	账面价值
固定资产	11,298.70
无形资产	3,446.21
长期待摊费用	202.94
商誉	4,464.57
资产总计	19,412.42
包含商誉资产组账面价值	**19,412.42**

镇江宝华评估预测及主要参数选取情况如下：

A.主营业务收入预测方法

主要参考物流行业的历史情况，充分结合发行人的经营状况及镇江宝华历史年度的经营状况，对镇江宝华的业务进行预测。镇江宝华的主营业务收入为运输收入。对于运输收入，主要参考平均使用车辆台数、工作日率、单车收入及历史年度复合增长率。未来相关日率增长逐步降低，逐步趋于稳定，对应业务收入呈现上升并趋于稳定的态势。

B.主营业务成本预测方法

预计短期内主营业务成本不会发生剧烈变化。

C.费用预测方法

工资福利费含工资、福利费、社会保险费、住房公积金、工会经费、职工教育经费等，主要参考企业所在地区在岗职工平均工资增长率；折旧费根据现有固定资产的情况和固定资产预计更新情况及会计折旧年限确定；无形资产摊销根据企业的入账价值及土地使用年限确定，其他无形资产根据其原始发生额及摊销年限确定；其他费用参考历史年度费用率。

D.折现率的选取

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型计算加权平均资本成本作为折现率，即：

$$r = Ke \times [E/(E+D)] + Kd \times (1-T) \times [D/(E+D)]$$

公式中：E：权益价值；D：债务价值；Ke：权益资本成本；Kd：债务资本成本；T：被评估企业的所得税率

依据上述计算公式，收购时点折现率为 10.73%。

2019 年末商誉减值测试时点折现率为 11.21%，该时点的无风险收益率为 4.01%，市场风险溢价为 5.89%。

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，采用割差法计算税前折现率为 14.69%。

E.包含商誉资产组计算表

单位：万元

项目	预测年度					永续期
	2020 年度	**2021 年度**	**2022 年度**	**2023 年度**	**2024 年度**	
营业收入	18,389.95	19,775.78	21,263.07	22,736.46	24,311.53	24,311.53
营业成本	15,779.08	16,726.80	17,749.10	18,694.01	19,792.55	19,553.88
税金及附加	178.08	186.93	196.44	205.85	215.92	215.92
销售费用	61.26	65.52	70.12	74.64	79.49	79.43
管理费用	674.04	697.10	727.64	751.57	779.21	766.95
息税前利润 EBIT	**1,697.49**	**2,099.43**	**2,519.77**	**3,010.39**	**3,444.36**	**3,695.35**
折旧摊销	1,913.74	1,819.10	1,731.74	1,564.63	1,479.69	1,228.69
EBITDA	**3,611.23**	**3,918.53**	**4,251.51**	**4,575.02**	**4,924.05**	**4,924.04**
资本性支出	127.70	331.10	678.04	90.36	724.50	1,451.40
营运资金增加	1,350.09	350.35	375.35	378.55	396.03	-
税前现金流量	**2,133.44**	**3,237.08**	**3,198.12**	**4,106.11**	**3,803.52**	**3,472.64**
税前折现率	14.69%	14.69%	14.69%	14.69%	14.69%	14.69%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9338	0.8142	0.7099	0.6190	0.5397	3.6739
税前现金流量折现	1,992.22	2,635.63	2,270.35	2,541.68	2,052.76	12,758.16
预计未来现金流量现值	24,209.95	期初营运资金	2,994.10	资产组可回收金额		21,256.71

综上所述，预计包含商誉资产组的可回收金额为 21,256.71 万元，高于资产组的账面价值，商誉不会发生减值。

②上海振义

2019 年 1 月，发行人收购上海振义 100%股权。2019 年末，发行人进行商誉减值测试时，经分析收购时点评估过程，发行人认为其对公司未来收入成本费用

及资本支出等各项预测仍然符合 2019 年末发行人的实际情况，因此仍然采用收购时的评估结论作为商誉减值测试时点的预计未来现金流量现值。

2019 年末，包含商誉资产组的账面价值如下：

单位：万元

包含商誉资产组范围	账面价值
固定资产	1,102.39
无形资产	3,427.18
其他非流动资产	8.96
商誉	10,631.79
资产总计	15,170.31
包含商誉资产组账面价值	**15,170.31**

上海振义评估预测及主要参数选取情况如下：

A.主营业务收入预测方法

主要参考物流行业的历史情况，充分结合发行人的经营状况及上海振义历史年度的经营状况，对上海振义的业务进行预测。上海振义的主营业务收入为仓储租赁相关增值服务收入。对于仓储收入，包括仓库租赁及相关增值服务收入，未来收益预测涉及的主要指标为仓库面积、租金、年操作量及操作量单价。

B.主营业务成本预测方法

预计短期内主营业务成本不会发生剧烈变化。

C.费用预测方法

工资福利费含工资、福利费、社会保险费、住房公积金、工会经费、职工教育经费等，主要参考企业所在地区在岗职工平均工资增长率；折旧费根据现有固定资产的情况和固定资产预计更新情况及会计折旧年限确定；无形资产摊销根据企业的入账价值及土地使用年限确定，其他无形资产根据其原始发生额及摊销年限确定；其他费用参考历史年度费用率。

D.折现率的选取

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型计算加权平均资本成本作为折现率，即：

r ＝Ke×[E/（E+D）]+Kd×（1-T）×[D/（E+D）]

公式中：E：权益价值；D：债务价值；Ke：权益资本成本；Kd：债务资本成本；T：被评估企业的所得税率

依据上述计算公式，收购时点折现率为 11.82%。

2019 年末商誉减值测试时点折现率为 11.55%，该时点无风险收益率为 4.01%；其当时的市场风险溢价为 5.89%。

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，采用割差法计算税前折现率为 15.12%。

E.企业整体价值计算表

单位：万元

项目	预测年度					永续期
	2020 年度	**2021 年度**	**2022 年度**	**2023 年度**	**2024 年度**	
营业收入	2,578.87	2,827.63	3,068.89	3,301.73	3,527.28	3,527.28
营业成本	841.17	906.88	959.32	998.93	1,031.78	1,008.34
税金及附加	8.71	9.25	9.77	10.28	10.77	10.77
销售费用	-	-	-	-	-	-
管理费用	203.45	223.10	239.01	253.16	270.07	266.65
息税前利润 EBIT	**1,525.54**	**1,688.40**	**1,860.79**	**2,039.36**	**2,214.66**	**2,241.52**
折旧摊销	275.33	251.09	243.84	219.97	213.92	187.06
EBITDA	**1,800.87**	**1,939.49**	**2,104.63**	**2,259.33**	**2,428.58**	**2,428.58**
资本性支出	48.14	17.49	19.79	1.15	1.18	78.77
营运资金增加	30.95	26.22	24.99	24.57	22.04	-
税前现金流量	**1,721.78**	**1,895.78**	**2,059.84**	**2,233.61**	**2,405.35**	**2,349.81**
税前折现率	15.12%	15.12%	15.12%	15.12%	15.12%	15.12%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9320	0.8096	0.7033	0.6109	0.5307	3.5099
税前现金流量折现	1,604.70	1,534.83	1,448.69	1,364.51	1,276.52	8,247.60

现金流量现值	15,476.85	期初营运资金	227.11	资产组的可收回金额	15,249.74

综上所述，预计包含商誉资产组的可回收金额为 15,249.74 万元，高于资产组的账面价值，商誉不会发生减值。

③天津东旭

2019 年 2 月，发行人收购天津东旭 100%股权。2019 年末，发行人进行商誉减值测试时，经分析收购时点评估过程，发行人认为其对公司未来收入成本费用及资本支出等各项预测仍然符合 2019 年末发行人的实际情况，因此仍然采用收购时的评估结论作为商誉减值测试时点的预计未来现金流量现值。

2019 年末，包含商誉资产组的账面价值如下：

单位：万元

包含商誉资产组范围	账面价值
固定资产	4,477.87
无形资产	1,042.03
其他非流动资产	92.87
商誉	7,905.26
资产总计	13,518.04
包含商誉资产组账面价值	**13,518.04**

天津东旭评估预测及主要参数选取情况如下：

A.主营业务收入预测方法

主要参考物流行业的历史情况，充分结合发行人的经营状况及天津东旭历史年度的经营状况，对天津东旭的业务进行预测。天津东旭的主营业务收入为仓储租赁相关增值服务收入及运输收入。对于仓储收入，包括仓库租赁及相关增值服务收入，未来收益预测涉及的主要指标为仓库面积、租金、年操作量及操作量单价；对于运输收入，该业务为仓储业务附带发生的增值收入，不会有大规模性增长，未来收益预测涉及的主要指标为年操作量及操作量单价。

B.主营业务成本预测方法

预计短期内主营业务成本不会发生剧烈变化。

C.费用预测方法

工资福利费含工资、福利费、社会保险费、住房公积金、工会经费、职工教育经费等，主要参考企业所在地区在岗职工平均工资增长率；折旧费根据现有固定资产的情况和固定资产预计更新情况及会计折旧年限确定；无形资产摊销根据企业的入账价值及土地使用年限确定，其他无形资产根据其原始发生额及摊销年限确定；其他费用参考历史年度费用率。

D.折现率的选取

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型计算加权平均资本成本作为折现率，即：

r ＝Ke×[E/（E+D）]+Kd×（1-T）×[D/（E+D）]

公式中：E：权益价值；D：债务价值；Ke：权益资本成本；Kd：债务资本成本；T：被评估企业的所得税率

依据上述计算公式，收购时点折现率为 11.82%。

2019 年末商誉减值测试时点折现率为 11.55%，该时点的无风险收益率为 4.01%；其当时的市场风险溢价为 5.89%。

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，采用割差法计算税前折现率为 14.96%。

E.企业整体价值计算表

单位：万元

项目	预测年度					永续期
	2020 年度	**2021 年度**	**2022 年度**	**2023 年度**	**2024 年度**	
营业收入	2,852.32	3,840.49	4,059.05	4,291.60	4,535.70	4,535.70
营业成本	1,768.26	1,884.51	1,944.27	1,996.65	2,083.35	2,048.44
税金及附加	34.94	38.38	39.14	39.96	40.81	40.81
销售费用	10.14	12.53	13.11	13.73	14.37	14.37
管理费用	179.84	180.97	180.51	180.38	186.37	179.72
息税前利润 EBIT	**859.14**	**1,724.10**	**1,882.02**	**2,060.88**	**2,210.80**	**2,252.36**

折旧摊销	476.09	409.92	374.35	339.08	340.31	298.74
EBITDA	**1,335.23**	**2,134.02**	**2,256.37**	**2,399.96**	**2,551.11**	**2,551.10**
资本性支出	34.50	0.00	0.41	28.20	34.36	169.99
营运资金增加	-297.30	287.59	66.62	70.26	72.15	-
税前现金流量	**1,598.03**	**1,846.43**	**2,189.34**	**2,301.50**	**2,444.60**	**2,381.11**
税前折现率	14.96%	14.96%	14.96%	14.96%	14.96%	14.96%
折现期	0.50	1.50	2.50	3.50	4.50	-
折现系数	0.9327	0.8113	0.7057	0.6139	0.5340	3.5695
税前现金流量折现	1,490.49	1,498.01	1,545.01	1,412.89	1,305.41	8,499.37
现金流量现值	15,751.18	期初营运资金	1,139.86	资产组的可收回金额		14,611.33

综上所述，预计包含商誉资产组的可回收金额为 14,611.33 万元，高于资产组的账面价值，商誉不会发生减值。

④湖南湘隆

2019 年 8 月，发行人收购湖南湘隆 92.51%股权。湖南湘隆于 2019 年 9 月 12 日完成竣工验收，尚未正式开业。湖南湘隆的“湘隆仓储物流基地项目”是湖南化工发展规划的重点技改投资建设项目之一，是长沙市人民政府办公厅布局规划的科学设立“一园区、一市场、六基地”的六大基地之一，具有较强的地域优势。

2019 年 11 月，湖南湘隆并入密尔克卫，尚处于业务开展及与本部对接的阶段，由于湖南湘隆并入密尔克卫时间较短，业务正在积极的推进，湖南湘隆的商誉未发生减值。

综上所述，发行人对于商誉减值事项的会计处理、信息披露及审计评估情况符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的要求。

⑤天津至远

2018 年 8 月，发行人收购天津至远 100%股权。2019 年末，发行人进行商誉减值测试时，经分析收购时点评估过程，发行人认为其对公司未来收入成本费用及资本支出等各项预测仍然符合 2019 年末发行人的实际情况，因此仍然采用收购时的评估结论作为商誉减值测试时点的预计未来现金流量现值。

2019 年末，包含商誉资产组的账面价值如下：

单位：万元

包含商誉资产组范围	账面价值
固定资产	10,675.53
无形资产	3,059.95
其他非流动资产	71.39
商誉	4,359.16
资产总计	18,166.02
包含商誉资产组账面价值	**18,166.02**

天津至远评估预测及主要参数选取情况如下：

A.主营业务收入预测方法

主要参考物流行业的历史情况，充分结合发行人的经营状况及天津至远历史年度的经营状况，对天津至远的业务进行预测。天津至远的主营业务收入为运输收入、仓储收入。对于运输收入，分为自运及联运。对运输-自运业务未来收益预测涉及的主要指标为车辆台数、车辆营收指标、指标达成率及历史年度复合增长率。运输业-联运业务未来预测按照历史年度复合增长率。2018 年新购的车辆手续陆续办好后投入运营，2019 年度运输收入呈现上升并趋于稳定的态势。对于仓储（含装卸搬运）收入，主要是通过对客户存储于仓库的货物及进出库搬运服务收取一定的服务费来获利。结合经营管理层的经营决策，未来年度预计仓库面积保持在现有水平，租金将跟随市场变化调整，预计在基准日水平将有所增长，并趋于稳定。

B.主营业务成本预测方法

预计短期内主营业务成本不会发生剧烈变化。

C.费用预测方法

工资福利费含工资、福利费、社会保险费、住房公积金、工会经费、职工教育经费等，主要参考企业所在地区在岗职工平均工资增长率；折旧费根据现有固定资产的情况和固定资产预计更新情况及会计折旧年限确定；无形资产摊销根据

企业的入账价值及土地使用年限确定，其他无形资产根据其原始发生额及摊销年限确定；其他费用参考历史年度费用率。

D.折现率的选取

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型计算加权平均资本成本作为折现率，即：

r ＝Ke×[E/（E+D）]+Kd×（1-T）×[D/（E+D）]

公式中：E：权益价值；D：债务价值；Ke：权益资本成本；Kd：债务资本成本；T：被评估企业的所得税率

依据上述计算公式，收购时点折现率为 10.69%。

2019 年末商誉减值测试时点折现率为 11.21%，该时点的无风险收益率为 4.01%；其当时的市场风险溢价为 5.89%。

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，采用割差法计算税前折现率为 14.14%。

E.企业整体价值计算表

单位：万元

项目	预测年度					永续期
	2020 年度	**2021 年度**	**2022 年度**	**2023 年度**	**2024 年度**	
营业收入	8,972.72	9,694.13	10,100.57	10,431.59	10,704.90	10,704.90
营业成本	5,802.18	6,198.15	6,490.83	6,591.18	6,797.72	6,295.97
税金及附加	127.00	130.25	132.08	133.56	134.79	134.79
销售费用	63.40	68.99	75.07	81.68	88.87	88.82
管理费用	889.62	946.77	1,009.24	1,064.04	1,133.58	1,086.07
息税前利润 EBIT	**2,090.50**	**2,349.96**	**2,393.34**	**2,561.13**	**2,549.94**	**3,099.24**
折旧摊销	1,739.71	1,663.63	1,642.33	1,488.89	1,448.20	894.14
EBITDA	**3,830.21**	**4,013.59**	**4,035.67**	**4,050.02**	**3,998.14**	**3,993.38**
资本性支出	931.16	23.36	29.36	351.80	419.97	444.45
营运资金增加	408.54	163.98	84.81	85.51	56.14	0.00
税前现金流量	**2,490.50**	**3,826.25**	**3,921.50**	**3,612.72**	**3,522.03**	**3,548.93**

税前折现率	14.14%	14.14%	14.14%	14.14%	14.14%	14.14%
折现期	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	-
折现系数	0.9360	0.8200	0.7184	0.6294	0.5514	3.8990
税前现金流量折现	2,331.11	3,137.52	2,817.20	2,273.84	1,942.05	13,838.00
预计未来现金流量现值	26,339.73	期初营运资金	1,385.33	资产组可回收金额		24,954.40

综上所述，预计包含商誉资产组的可回收金额为 24,954.40 万元，高于资产组的账面价值，商誉不会发生减值。

⑥巴士物流

2015 年 12 月，发行人收购巴士物流 100%股权。2019 年末，发行人进行商誉减值测试时，经分析收购时点评估过程，发行人认为其对公司未来收入成本费用及资本支出等各项预测仍然符合 2019 年末发行人的实际情况，因此仍然采用收购时的评估结论作为商誉减值测试时点的预计未来现金流量现值。

2019 年末，包含商誉资产组的账面价值如下：

单位：万元

包含商誉资产组范围	账面价值
固定资产	6,226.69
在建工程	42.90
无形资产	2,183.05
商誉	2,635.16
资产总计	11,087.79
包含商誉资产组账面价值	**11,087.79**

巴士物流评估预测及主要参数选取情况如下：

A.主营业务收入预测方法

结合可研报告，巴士物流工程建设期预计 2 年，截至 2019 年产生收入，按照面积、租金水平及空置率预测仓储装卸收入；仓储费按照甲类与乙类仓库存放吨数乘以每吨/每天价格测算；甲乙类进出库费按照货物存放吨数乘以周转次数及每吨单价测算；灌装费收入按照每月灌装桶数乘以单价测算；收入增长率在工程

竣工完全投入使用后，主要是为建设后空置率下降提升利用率，租金水平上升，结合可研及管理层估计，预计前 5 年增长率保持在 20%左右并趋于稳定。

B.主营业务成本预测方法

项目投入成本主要为投入建设项目竣工后的折旧及摊销费用，车辆及人工成本等，预测标准为按照工程投入资本化金额除以经济耐用年限确定折旧及摊销成本，其中人工成本按照地区增长率增长。

C.费用预测方法

工资福利费含工资、福利费、社会保险费、住房公积金、工会经费、职工教育经费等，主要参考企业所在地区在岗职工平均工资增长率；折旧费根据现有固定资产的情况和固定资产预计更新情况及会计折旧年限确定；无形资产摊销根据企业的入账价值及土地使用年限确定，其他无形资产根据其原始发生额及摊销年限确定；其他费用参考历史年度费用率。

D.折现率的选取

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型计算加权平均资本成本作为折现率，即：

r ＝Ke×[E/（E+D）]+Kd×（1-T）×[D/（E+D）]

公式中：E：权益价值；D：债务价值；Ke：权益资本成本；Kd：债务资本成本；T：被评估企业的所得税率

依据上述计算公式，2019 年末商誉减值测试时点折现率为 11.21%，该时点的无风险收益率为 4.01%；其当时的市场风险溢价为 5.89%。

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，采用割差法计算税前折现率为 13.99%。

E.企业整体价值计算表

单位：万元

项目	预测年度					永续期
	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	

项目	预测年度					永续期
	2020 年度	**2021 年度**	**2022 年度**	**2023 年度**	**2024 年度**	
营业收入	1,335.43	1,588.57	1,855.28	2,161.65	2,470.95	2,470.95
营业成本	611.12	640.36	677.56	719.35	770.02	695.52
税金及附加	68.40	70.50	72.68	75.19	78.43	69.05
销售费用	18.48	20.58	22.92	25.60	28.46	26.97
管理费用	113.67	115.41	118.83	122.69	128.58	109.03
息税前利润 EBIT	**523.76**	**741.72**	**963.29**	**1,218.82**	**1,465.46**	**1,570.37**
折旧摊销	435.48	428.28	428.28	428.28	437.48	341.95
EBITDA	**959.25**	**1,170.00**	**1,391.57**	**1,647.10**	**1,902.94**	**1,912.32**
资本性支出	-	-	-	-	58.84	122.19
营运资金增加	229.24	85.23	86.49	99.84	95.76	-
税前现金流量	**730.00**	**1,084.76**	**1,305.08**	**1,547.26**	**1,748.34**	**1,790.14**
税前折现率	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%	13.99%
折现期	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	-
折现系数	0.9366	0.8217	0.7209	0.6324	0.5548	3.9657
税前现金流量折现	683.72	891.35	940.83	978.49	969.98	7,099.14
预计未来现金流量现值	11,563.51	期初营运资金	-16.23	资产组可回收金额		11,579.74

综上所述，预计包含商誉资产组的可回收金额为 11,579.74 万元，高于资产组的账面价值，商誉不会发生减值。

⑦陕西迈达

2015 年 8 月，发行人收购陕西迈达 100%股权。2019 年末，发行人进行商誉减值测试时，经分析收购时点评估过程，发行人认为其对公司未来收入成本费用及资本支出等各项预测仍然符合 2019 年末发行人的实际情况，因此仍然采用收购时的评估结论作为商誉减值测试时点的预计未来现金流量现值。

2019 年末，包含商誉资产组的账面价值如下：

单位：万元

包含商誉资产组范围	账面价值
固定资产	236.91

商誉	2,562.08
资产总计	2,798.99
包含商誉资产组账面价值	**2,798.99**

陕西迈达评估预测及主要参数选取情况如下：

A.主营业务收入预测方法

参考物流行业的历史年度状况，充分结合收购方的经营状况以及企业历史年度的经营状况预计公司运输业务将保持在现有的规模下年增长 4%的速度增长可以实现，并逐步趋于稳定。

B.主营业务成本预测方法

预测期随着燃油费、租赁费及人工费的上涨等因素，成本占收入的比重将呈一定程度的上升。虽然由于市场等原因会有所变化，但幅度不会很大，短期内不会发生剧烈变化，公司整体成本占收入比重一般保持在 85-90%左右。

C.费用预测方法

工资福利费含工资、福利费、社会保险费、住房公积金、工会经费、职工教育经费等，主要参考企业所在地区在岗职工平均工资增长率；折旧费根据现有固定资产的情况和固定资产预计更新情况及会计折旧年限确定；无形资产摊销根据企业的入账价值及土地使用年限确定，其他无形资产根据其原始发生额及摊销年限确定；其他费用参考历史年度费用率。

D.折现率的选取

根据收益额与折现率匹配的原则，采用国际上通常使用的 WACC 模型计算加权平均资本成本作为折现率，即：

$$r = Ke \times [E/(E+D)] + Kd \times (1-T) \times [D/(E+D)]$$

公式中：E：权益价值；D：债务价值；Ke：权益资本成本；Kd：债务资本成本；T：被评估企业的所得税率

依据上述计算公式，收购时点折现率为 12.90%。

2019 年末商誉减值测试时点折现率为 11.21%，该时点的无风险收益率为 4.01%；其当时的市场风险溢价为 5.89%。

依据税后现金流量、税后折现率计算得出现金流量现值，以此为基础，采用割差法计算税前折现率为 16.15%。

E.企业整体价值计算表

单位：万元

项目	预测年度					永续期
	2020 年度	**2021 年度**	**2022 年度**	**2023 年度**	**2024 年度**	
营业收入	17,950.65	18,668.67	19,042.05	19,422.89	19,422.89	19,422.89
营业成本	15,555.63	16,189.36	16,609.19	17,055.16	17,217.53	17,219.01
税金及附加	57.77	60.05	61.23	62.44	62.44	62.44
销售费用	46.44	50.45	54.74	59.42	64.43	64.43
管理费用	474.29	483.38	503.96	532.04	556.35	556.95
息税前利润 EBIT	**1,816.52**	**1,885.44**	**1,812.93**	**1,713.83**	**1,522.14**	**1,520.05**
折旧摊销	104.16	43.76	34.58	45.40	55.64	57.72
EBITDA	**1,920.68**	**1,929.19**	**1,847.50**	**1,759.23**	**1,577.77**	**1,577.77**
资本性支出	29.32	57.37	10.53	103.51	32.03	95.26
营运资金增加	1,871.19	154.39	66.51	64.32	-23.97	-
税前现金流量	**20.17**	**1,717.44**	**1,770.47**	**1,591.40**	**1,569.72**	**1,482.51**
税前折现率	16.15%	16.15%	16.15%	16.15%	16.15%	16.15%
折现期	0.5	1.0	1.0	1.0	1.0	-
折现系数	0.9279	0.7989	0.6878	0.5922	0.5099	3.1573
税前现金流量折现	18.71	1,372.06	1,217.73	942.43	800.40	4,680.74
预计未来现金流量现值	9,032.07	期初营运资金	1,976.07	资产组可回收金额		7,056.00

综上所述，预计包含商誉资产组的可回收金额为 7,056.00 万元，高于资产组的账面价值，商誉不会发生减值。

2.3 保荐机构及会计师核查意见

保荐机构及会计师主要履行了以下核查程序：

（1）查阅了发行人定期报告及审计报告，取得了发行人商誉资产收购时的相关协议及评估报告，查阅了商誉资产预测业绩及承诺业绩；

（2）查阅了发行人商誉资产报告期期末的商誉减值测试明细表并复核了商誉减值测试过程；评价和测试了与商誉减值测试相关的关键内部控制；复核了商誉所在资产组可收回金额测算表，将测算表所包含的财务数据与实际经营数据和未来经营计划进行对比，评估了测算表数据的合理性；对未来现金流预测相关的关键指标，如收入预测数据、折现率等关键指标进行分析，评估了收入预测、折现率的合理性；查阅了发行人对商誉减值风险信息披露的相关资料。

经核查，保荐机构及会计师认为：

（1）发行人商誉确认和减值测试符合准则的要求；发行人已在期末对相关收购资产形成的商誉进行了减值测试，减值测试过程依照《企业会计准则第 8 号——资产减值》相关规定制定并执行，参数根据企业经营情况与预期经营情况进行谨慎评估及选取，发行人减值测试有效。

（2）根据发行人相关商誉资产在报告期内的业绩情况、业绩承诺及业绩预测实现情况，发行人商誉资产预计资产减值风险及对企业经营的影响较小；发行人已及时充分量化披露了减值风险及其对公司未来业绩的影响。

3、申请人最近三年一期应收账款余额由 35,534.19 万元增至 90,410.96 万元，坏账准备由 58.78 万元增至 947.59 万元。请申请人补充说明各期末应收账款账龄分布及合理性，结合期后回款、同行可比公司情况说明报告期内公司坏账计提标准和结果是否充分合理。请保荐机构和会计师发表核查意见。

【回复】

3.1 各期末应收账款账龄分布及合理性

报告期各期末，发行人应收账款账龄分布情况如下：

单位：万元

账龄	2020 年 6 月 30 日		2019 年 12 月 31 日		2018 年 12 月 31 日		2017 年 12 月 31 日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

1年以内（含1年）	-	-	-	-	-	-	-	-
其中：3个月以内（含3个月）	83,338.17	92.18%	62,009.03	90.90%	47,339.88	94.41%	33,575.14	94.49%
3个月-1年（含1年）	6,159.43	6.81%	5,390.99	7.90%	2,756.61	5.50%	1,959.03	5.51%
1年以内小计	89,497.60	98.99%	67,400.03	98.80%	50,096.49	99.91%	35,534.17	100.00%
1-2年（含2年）	427.44	0.47%	817.13	1.20%	45.72	0.09%	0.02	0.00%
2年以上	485.92	0.54%	0.03	-	-	-	-	-
合计	**90,410.96**	**100.00%**	**68,217.19**	**100.00%**	**50,142.21**	**100.00%**	**35,534.19**	**100.00%**

报告期各期末，发行人应收账款主要集中在1年以内，其中账龄在3个月以内的应收账款账面余额占全部应收账款账面余额的比例分别为94.49%、94.41%、90.90%和92.18%，占比较高，发行人应收账款账龄结构良好。

3.2 结合期后回款、同行可比公司情况说明报告期内公司坏账计提标准和结果是否充分合理

（1）期后回款情况

报告期内，发行人应收账款期后回款情况如下表所示：

单位：万元

期间	期末账面余额	期后3个月回款情况		期后1年回款情况	
		回款金额	回款率	回款金额	回款率
2020年6月末	90,410.96	67,494.61	74.65%	-	-
2019年末	68,217.19	47,536.61	69.68%	66,578.95	97.60%
2018年末	50,142.21	38,480.18	76.74%	49,325.05	98.37%
2017年末	35,534.19	28,539.79	80.32%	35,488.47	99.87%

报告期内，发行人与主要客户合同约定的信用期为一般30-90天。从收入确认时点（应收账款确认时点）起算，信用期一般为3-5个月。2017年末、2018年末、2019年末、2020年6月末应收账款期后3个月内回款金额应收账款占期末余额的比例分别为80.32%、76.74%、69.68%和74.65%，回款率相对较高。

（2）同行业可比公司坏账计提政策

报告期内，发行人与同行业可比公司坏账计提政策对比情况如下：

账龄	计提比例（%）				
	发行人	保税科技	天顺股份	华贸物流	恒基达鑫
1 年以内（含一年）	-	-	-	-	-
其中：3 个月以内（含 3 个月）	不计提	5.20	1.00	不计提	不计提
3 个月-1 年（含 1 年）	3.00	5.20	5.00	不计提	不计提
1-2 年	50.00		8.00	15.00	50.00
2-3 年	100.00		20.00	30.00	100.00
3-4 年	100.00	40.00	50.00	100.00	100.00
4-5 年	100.00	40.00	80.00	100.00	100.00
5 年以上	100.00	40.00	100.00	100.00	100.00

发行人主要客户均为全球著名化工企业，客户质量良好，应收账款回收风险低，现行的应收账款坏账准备计提政策由发行人基于多年实际经营情况确定。与同行业可比公司相比，发行人 3 个月以内及 3 个月-1 年的应收账款坏账准备计提政策与同行业可比公司基本相同，1 年以上的应收账款坏账准备计提比例高于同行业可比公司。综上，发行人坏账准备计提政策符合公司实际经营情况，发行人坏账准备计提政策是适当的。

发行人 2019 年末、2020 年 6 月末的坏账准备金额较大，主要系 2019 年末，合肥鱼日、黄山唐龙、江苏久亨联的应收账款合计 463.68 万元预计无法收回，发行人已全额计提坏账准备。截至 2020 年 6 月末，尚余 428.15 万元未收回。

3.3 保荐机构及会计师核查意见

保荐机构及会计师主要履行了以下核查程序：

（1）获取了与主要客户的合同、收款凭证等文件；获取了发行人销售相关内控制度，了解了发行人对主要客户的信用政策；

（2）获取了发行人应收账款明细表、期后回款统计表，并对发行人的回款情况进行了复核和分析；

（3）获取并分析了发行人应收账款账龄明细表，查阅了同行业可比公司年度报告、招股说明书等文件，比较同行业可比公司应收账款账龄分布情况。

经核查，保荐机构及会计师认为：

（1）报告期各期末，发行人账龄主要集中在 1 年以内，与同行业可比公司相比，账龄分布情况不存在重大差异；发行人坏账准备计提比例与同行业可比公司基本一致，不存在重大差异，应收账款坏账准备计提充分；

（2）发行人报告期内应收账款的期后回款情况正常。

4、2019 年 1 月，公司非同一控制下收购镇江宝华物流有限公司 82%股权，因镇江宝华物流有限公司固定资产折旧政策与合并范围内的其他关联公司存在差异，申请人对其固定资产折旧进行了会计估计变更。请补充说明本次变更对申请人的财务影响。请保荐机构和会计师发表核查意见。

【回复】

4.1 本次会计估计变更对发行人的财务影响

2019 年 1 月 1 日，发行人非同一控制下收购镇江宝华 82.00%股权，因镇江宝华固定资产折旧政策与发行人合并范围内的其他公司存在差异，镇江宝华的固定资产折旧政策未参照发行人进行调整，因此发行人对固定资产折旧的会计估计的描述进行了变更，发行人原有的固定资产折旧政策未发生变动。

变更前，各类固定资产的折旧方法为：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	净残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	年限平均法	20	5	4.75
机器设备	年限平均法	3-5	0-5	19.00-33.33
运输工具	年限平均法	4-5	0-5	19.00-25.00
罐箱设备	年限平均法	5-10	0-5	9.50-20.00
办公设备及其他	年限平均法	3-5	0-5	19.00-33.33

变更后，各类固定资产的折旧方法为：

类别	折旧方法	折旧年限（年）	净残值率（%）	年折旧率（%）
房屋及建筑物	年限平均法	10-40	5	2.38-9.50
机器设备	年限平均法	3-8	0-5	11.88-33.33

运输工具	年限平均法	4-8	0-5	11.88-25.00
罐箱设备	年限平均法	5-12	0-5	7.92-20.00
办公设备及其他	年限平均法	3-5	0-5	19.00-33.33

镇江宝华 2019 年度、2020 年 1-6 月固定资产折旧政策变更对各期税前利润的影响情况比较如下：

单位：万元

2020 年 1-6 月			
类别	**按宝华折旧政策当期计提折旧金额**	**按密尔克卫政策当期计提折旧金额**	**差异金额**
（1）在用资产			
房屋及建筑物	42.27	75.51	-33.23
机器设备	6.86	10.85	-3.99
运输工具	586.02	683.08	-97.06
罐箱设备	81.10	86.58	-5.48
办公设备及其他	13.13	13.13	-
小计	**729.38**	**869.14**	**-139.77**
（2）处置资产	**-51.88**	**-25.58**	**-26.30**
（3）报废资产	**-26.38**	**1.68**	**-28.06**
合计	**651.12**	**845.24**	**-194.13**
2019 年度			
类别	**按宝华折旧政策当期计提折旧金额**	**按密尔克卫政策当期计提折旧金额**	**差异金额**
（1）在用资产			
房屋及建筑物	48.63	151.01	-102.38
机器设备	3.87	21.03	-17.16
运输工具	1,105.82	1,373.16	-267.34
罐箱设备	198.31	186.09	12.22
办公设备及其他	114.39	114.39	-
小计	**1,471.02**	**1,845.68**	**-374.66**
（2）处置资产	**-**	**-**	**-**
（3）报废资产	**-8.14**	**-8.14**	**-**
合计	**1,462.88**	**1,837.54**	**-374.66**

2020 年 1-6 月和 2019 年度，折旧政策变更对税前利润的影响金额分别为-194.13 万元和-374.66 万元，分别占发行人各期利润总额比重的-1.06%、-1.50%，影响较小。

4.2 保荐机构及会计师核查意见

保荐机构及会计师主要履行了以下核查程序：

（1）对发行人财务总监进行了访谈，了解了会计估计变更的原因；

（2）获取了会计估计变更相关的董事会批准文件，确认变更依据是否充分；

（3）复核了会计估计变更的累积影响数是否准确，检查了会计凭证录入是否正确，是否符合准则规定。

经核查，保荐机构及会计师认为：

发行人因镇江宝华固定资产折旧政策与合并范围内的其他关联公司存在差异，对其固定资产折旧进行的会计估计变更，符合准则规定，对当期损益影响较小。

5、最近三年一期申请人化工品交易毛利率分别为 5.97%、4.33%、1.96%及 6.91%，主要贸易品种为钛精矿和钛白粉，2020 年拓展了新的环氧树脂涂料代理业务。请申请人补充说明：（1）开展化工品交易的原因及商业合理性，该项业务与其他业务的联系，是否存在协同效应；（2）毛利率变动的原因及合理性；（3）化工品交易收入确认政策是否符合会计准则规定及公司业务实质，与同行可比公司是否一致。请保荐机构及会计师发表核查意见。

【答复】

5.1 发行人开展化工品交易的原因及商业合理性，该项业务与其他业务的联系，是否存在协同效应

发行人基于一站式综合物流服务积累的客户资源，逐步打造全品类的化工品交易平台，提供区域分销和集中采购服务。化工品交易业务是发行人化工供应链

服务的延伸，链接上下游客户，带动物流各板块业务量，对发行人一站式综合物流服务产业链的拓展有重要意义。

发行人主营现代物流业，主要从事化工品行业以货运代理、仓储和运输为核心的一站式综合物流服务，以及化工品交易服务。结合各细分业务板块及物流行业的属地化特征，发行人设立了多家分子公司具体从事某一板块或某一区域的货代、运输和仓储服务。

发行人在一站式综合物流服务基础上，于近几年积极参与供应链上下游业务，逐步开拓化工品交易业务，延伸化工供应链服务环节；同时开展物流电商业务，提高对中小客户的服务效率。发行人不断加大科技和创新的投入，打造数字化供应链，并以内部管理要素为核心，以持续改进的理念和波士顿矩阵四象限分析法的手段，持续加强对于复杂业务的管理能力，控制风险，保持有质量的健康增长。

发行人专业从事化工供应链服务，一方面以重资产为主的仓储和运输业务，作为国内基础物流支撑，配合货运代理业务为化工企业提供一站式物流解决方案；另一方面逐渐打造化工品线上和线下相结合的交易平台，链接供应链上下游客户，并以公司扎实的物流服务，保障交易双方货物安全、及时、准确的交付。通过从综合物流向供应链贸易业务的纵向延伸，公司各版块服务通过设立新公司和并购等方式环环相扣，互相协同发展，为客户提供更全面的化工供应链服务，以满足化工行业客户多样化的物流需求。

发行人各业务板块的业务定位及关联性如下表所示：

业务板块	业务定位	与其他板块的关联性
货运代理	核心供应链业务板块，以资源整合的方式为客户提供国际、国内货运代理服务	通过核心货运代理业务吸引客户，增加仓储和运输业务量；通过长期合作的客户，为供应链贸易业务奠定客户资源基础
仓储	基础物流板块，以自建仓储与租赁仓储方式开展仓储业务	通过规范的仓库管理能力、高效的仓库作业能力，为境内外客户提供专业的化工品存储服务，并配合货运代理板块提供仓储增值服务，带动其他业务板块业务量
运输	基础物流板块，以自购车辆与外包车队开展业务	配合仓储及货运代理业务提供集运、干线及配送等运输业务，实现货物“门到门”服务

化工品交易	延伸供应链深度和广度	基于一站式综合物流服务积累的客户资源，逐步打造全品类的化工品交易平台，提供代运营、区域分销和集中采购服务；通过交易带动物流各板块业务量

化工品交易业务是发行人化工供应链服务的延伸，链接上下游客户，并以发行人扎实的物流服务，保障交易双方货物安全、及时、准确的交付；该业务是基于一站式综合物流服务积累的客户资源，打造全品类的化工品交易平台，提供区域分销和集中采购服务，并且通过交易带动其他业务板块业务量，故化工品交易业务与其他业务存在协同效应。

5.2 毛利率变动的原因及合理性

报告期内，发行人化工品交易业务毛利率情况如下：

单位：万元

项目	2020 年 1-6 月	2019 年度	2018 年度	2017 年度
营业收入	22,910.94	21,445.92	22,609.50	11,608.62
营业成本	21,328.83	21,026.51	21,629.90	10,916.08
毛利率	**6.91%**	**1.96%**	**4.33%**	**5.97%**

报告期内，发行人化工品交易业务主要产品毛利率情况如下：

单位：万元

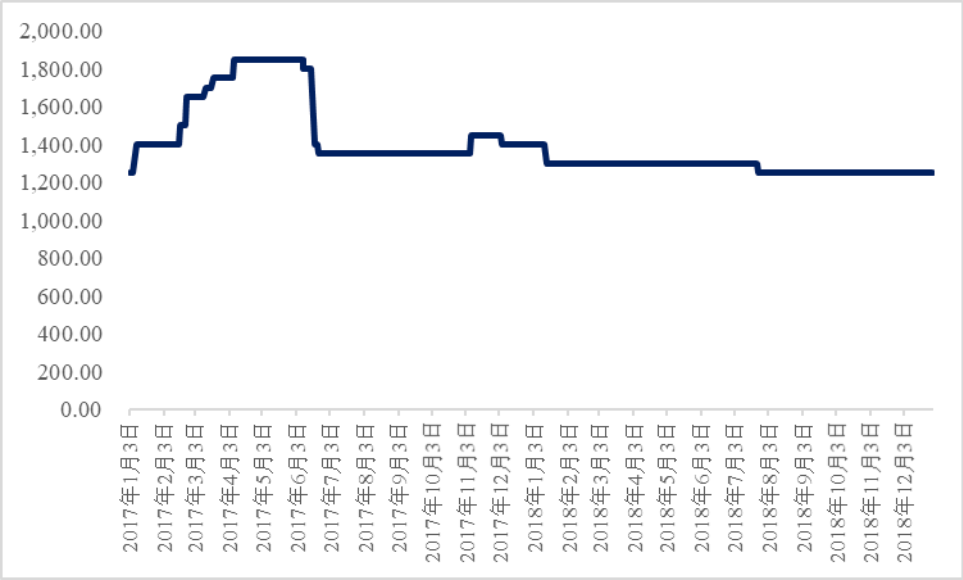
年份	序号	产品名称	营业收入	营业成本	毛利率
2020 年 1-6 月	1	环氧树脂	12,883.86	11,646.43	9.60%
	2	环氧固化剂	4,124.69	3,805.88	7.73%
	合计		**17,008.55**	**15,452.31**	**9.15%**
2019 年度	1	乙二醇	5,704.66	5,781.69	-1.35%
	2	聚乙烯	2,200.90	2,054.48	6.65%
	3	乳液	1,626.89	1,540.34	5.32%
	4	三氟乙酰氯	1,157.27	1,131.31	2.24%
	5	3-甲氧基丙烯酸甲酯	943.21	889.08	5.74%
	合计		**11,632.93**	**11,396.90**	**2.03%**
2018 年度	1	钛白粉、钛精矿	5,575.85	5,524.35	0.92%
	2	聚乙烯	3,159.93	3,066.10	2.97%
	3	3-甲氧基丙烯酸甲酯	2,229.11	2,128.45	4.52%
	4	3,5-二苯甲酰基	2,141.36	2,068.95	3.38%

	5	三氟乙酰氯	1,214.75	1,183.97	2.53%
	合计		**14,321.00**	**13,971.82**	**2.44%**
2017 年度	1	钛白粉、钛精矿	8,049.76	7,619.41	5.35%
	合计		**8,049.76**	**7,619.41**	**5.35%**

注：2017 年度、2018 年度、2019 年度和 2020 年 1-6 月，上述主要产品占各年度化工品交易业务销售收入总额比例分别为 69.34%、63.34%、54.24%和 74.24%。

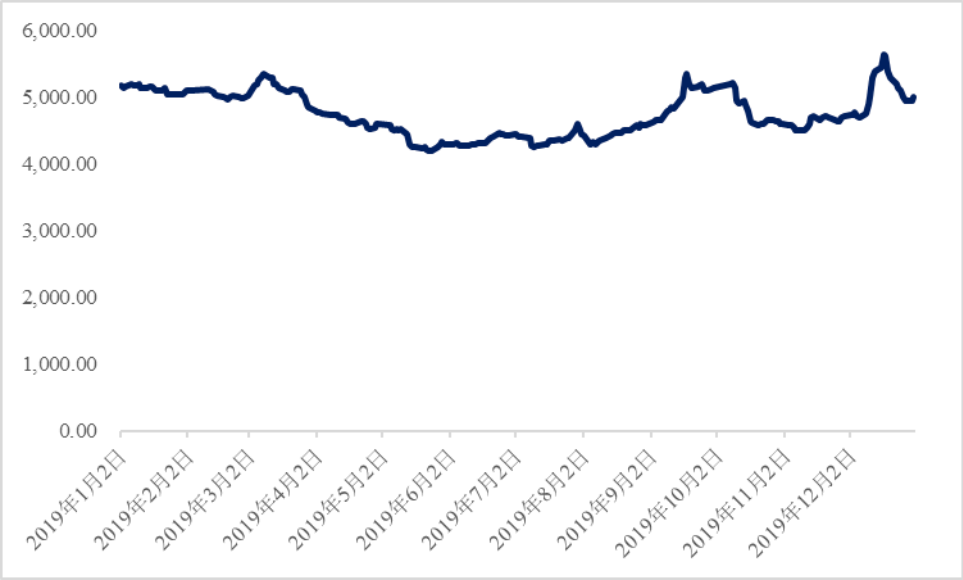
2018 年度，发行人化工品交易业务毛利率为 4.33%，钛白粉、钛精矿交易业务毛利率为仅 0.92%，较 2017 年度下降 4.43 个百分点，主要原因系钛白粉、钛精矿价格在 2017 年 6 月达到高点后有所回落。以钛精矿（四川）为例，其 2017-2018 年度的价格走势如下图所示：

单位：元/吨



2019 年度，发行人化工品交易业务毛利率为 1.96%，销售收入占比最大的产品乙二醇毛利率为-1.35%，主要原因系 2019 年度乙二醇市场价格震荡幅度较大。2019 年度，乙二醇的价格走势如下图所示：

单位：元/吨



2020 年 1-6 月，发行人化工品交易业务毛利率有所回升，主要原因系：

（1）发行人调整了化工品交易业务产品结构

2020 年以来，发行人逐步削减了毛利率偏低的乙二醇、钛精矿和钛白粉代理业务，拓展了新的环氧树脂涂料代理业务，发行人化工品交易业务毛利率有所回升。

（2）发行人出于整体战略调整，改变了化工品交易业务模式

2020 年以前，发行人化工品交易业务采购模式可以分为非意向性采购和意向性采购两种。非意向性采购是指根据对化工品市场供需情况及市场价格的变化趋势，在没有与目标客户签署书面订单合同或者确定购买意向的情况下择机采购，以争取较低成本，以便未来取得较高利润；意向性采购是根据已有客户的书面委托或者确定购买意向，采购符合其要求的化工品。2020 年起，发行人化工品交易以意向性采购为主，主要向兰科化工采购环氧树脂涂料并销售给艾郎风电科技，采购渠道、销售渠道保持稳定，故毛利率有所回升。

5.3 化工品交易业务收入确认政策是否符合会计准则规定及公司业务实质，与同行可比公司是否一致

（1）发行人化工品交易业务的收入确认方法及依据

发行人化工品交易收入确认的方法、时点、依据、主要确认凭据及确认频率如下表所示：

收入确认方法、时点	收入确认凭据	收入确认频率
在商品交付对方，对方验收入库后确认收入	化工品交易业务确认收入的凭据为收货单、验收单	按合同约定

发行人在履行了合同中的履约义务，即在客户取得相关商品控制权时确认收入，其收入确认政策符合会计准则的规定。

（2）可比公司收入确认方法及依据

可比公司贸易业务收入确认的方法、时点、依据、主要确认凭据及确认频率如下表所示：

可比公司	业务情况	收入确认方法、时点	收入确认凭据	收入确认频率
华贸物流	供应链贸易业务：在客户提出采购或销售委托后，以自身名义购入商品，并根据客户需要提供市场信息、价格协调等服务，最终将商品销售给客户或客户指定的购买商	商品交付、验收入库后确认收入	收货单、验收单	按合同约定
玉龙股份	大宗商品贸易业务，主要包括煤炭、橡胶、化工品、农产品等	公司取得产权转移交割单或者第三方仓库的仓单和客户结算单时	交割仓单、货权转移通知单、第三方检验机构出具的检测报告	按合同约定
招商南油	成品油及化学品贸易业务	以客户取得相关商品控制权的时点确认收入，该时点通常为货物发出时	装船提单等	按合同约定
嘉友国际	供应链贸易业务：根据供应商要求提供市场整体交易信息、客户价格反馈等服务，以自身名义购入商品，最终将商品销售给境内购买商	商品交付、验收入库后确认收入	收货单、验收单	按合同约定

综上所述，发行人化工品交易业务收入确认政策符合会计准则规定及公司业务实质，与同行业可比公司基本一致。

5.4 保荐机构及会计师核查意见

保荐机构及会计师主要履行了以下核查程序：

（1）对发行人财务总监、董事会秘书进行了访谈，了解了发行人化工品交易业务的经营模式、与其他业务的联系及毛利率变化原因；了解了相关收入确认政策，确认发行人收入确认政策是否符合企业会计准则的规定；

（2）获取了发行人收入成本明细表，对各收入类别及各项目的毛利率变动情况进行分析；

（3）查阅了同行业可比公司年度报告、招股说明书等文件，比较同行业可比公司收入确认政策。

经核查，保荐机构及会计师认为：

（1）发行人开展化工品交易业务具有商业合理性，该项业务与其他业务存在协同效应；

（2）发行人化工品交易业务毛利率变动具有合理性，不存在重大异常；

（3）发行人化工品交易业务收入确认政策符合会计准则规定及公司业务实质，与同行业可比公司不存在重大差异。

6、请申请人补充说明董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况，最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资情形。请保荐机构发表核查意见。

【回复】

6.1 自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人实施或拟实施的财务性投资情况

2020 年 8 月 20 日，发行人召开第二届董事会第二十四次会议，审议通过了本次非公开发行的相关议案。经逐项对照，自本次董事会决议日前六个月（2020 年 2 月 20 日，下同）起至本回复出具日，发行人实施或拟实施财务性投资（包括类金融投资，下同）的情况如下：

（1）类金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人不存在从事类金融业务活动的情形。

（2）设立或投资产业基金、并购基金

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人不存在设立或投资产业基金、并购基金的情形。

（3）拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人拆借资金系员工借款，主要系员工备用金，非以获取投资收益为目的，不属于财务性投资。

（4）委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人不存在将资金以委托贷款的形式借予他人的情况。

（5）以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人不存在向集团财务公司出资或增资的情形。

（6）购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

（7）非金融企业投资金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人不存在投资金融业务的情形。

综上，自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资的情形。

6.2 发行人不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形

截至 2020 年 9 月 30 日，发行人不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形，可能涉及财务性投资的科目具体分析如下：

（1）交易性金融资产

截至 2020 年 9 月 30 日，发行人交易性金融资产具体构成情况如下：

单位：万元

交易性金融资产项目	金额	是否属于财务性投资
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	432.88	-
其中：权益工具投资	432.88	否
指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-
合计	**432.88**	**-**

其中，发行人权益工具投资明细如下：

单位：万元

投资时间	被投资单位	账面余额	投资比例	投资目的
2020 年 1 月	上海七彩云电子商务有限公司	432.88	3.00%	主业协同

发行人于 2020 年 1 月向七彩云增资。七彩云系中国印染行业协会和中国染料工业协会共同发起成立的国内首家染料及化工产品的细分化 B2B 电子商务平台，旨在整合国内外纺织印染和染料化工行业的优势资源，借助互联网力量和创新思维模式，促进商业合作效率，降低产品流通成本，实现企业价值增长。

该等投资系发行人为切入染化行业供应链链条，拓展多元化产业供应链，实现全产业供应链战略布局的战略考量，有利于加强公司在全产业供应链服务链条中的话语权，符合公司主营业务及战略发展方向，发行人不以获取中短期财务价值为目的，亦不计划通过溢价退出以实现资本增值，不属于财务性投资。

（2）其他流动资产

截至 2020 年 9 月 30 日，发行人其他流动资产具体构成情况如下：

单位：万元

项目	期末余额
银行理财产品	3,297.00
待抵扣、待认证进项税	5,499.70

合计	8,796.70

其中，银行理财产品的具体明细如下：

单位：万元

产品类型	银行	金额	购买日	到期日	参考年化收益率
结构性存款	交通银行股份有限公司	797.00	2020/4/7	随用随取	2.00%
结构性存款	交通银行股份有限公司	2,500.00	2020/9/30	2020/10/7	2.05%
合计		**3,297.00**	-	-	-

截至 2020 年 9 月 30 日，发行人其他流动资产中的银行理财产品全部属于短期理财产品，均为风险较低、流动性好的短期理财产品，是发行人出于提高资金使用效率目的，在不影响公司主营业务正常开展，确保公司经营资金需求和资金安全的情况下进行的短期资金管理措施，风险较低，不属于《再融资业务若干问题解答》中规定的收益波动大且风险较高的金融产品，故上述项目不属于财务性投资。

（3）其他财务性投资及类金融业务情况

除上述交易性金融资产与其他流动资产外，截至 2020 年 9 月 30 日，发行人不存在其他可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资情形，不存在投资类金融业务的情况。

综上，发行人不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形。

6.3 保荐机构核查意见

保荐机构主要履行了如下核查程序：

（1）查阅中国证监会关于财务性投资及类金融业务的相关规定；

（2）取得发行人报告期内的财务报告、审计报告，查阅内部决策文件及信息披露文件等相关资料；

（3）查阅发行人涉及财务性投资的有关资产科目明细、相关对外投资的投资协议、发行人购买的理财产品协议及银行回单等相关资料；

（4）查阅被投资公司的工商信息和网络信息，核查被投资公司的经营范围和主要业务，判断是否属于财务性投资；

（5）访谈公司管理层，就公司财务性投资情况及计划进行访谈；

经核查，保荐机构认为：

（1）自本次发行相关董事会决议日前六个月至今，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资的情况。

（2）截至 2020 年 9 月 30 日，发行人不存在最近一期末持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形。

7、请申请人说明本次募集资金投资项目土地使用权的具体情况。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。

【回复】

7.1 本次募集资金投资项目土地使用权的具体情况

发行人本次募集资金投资项目情况如下：

序号	项目名称	项目实施主体	是否使用土地
1	宁波慎则化工供应链管理有限公司项目	宁波慎则	是
2	广西慎则物流有限公司仓储物流项目	广西慎则	是
3	密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司现代化工供应链创新与应用配套设施项目	烟台密尔克卫	是
4	扩建 20000 平方米丙类仓库项目	张家港大正信	是
5	网络布局运营能力提升项目	密尔克卫化工物流	否
6	补充流动资金	发行人	否

上述募集资金投资项目是否需要使用土地以及相应的实施主体是否已经取得相应的土地使用权用以实施项目的具体情况如下：

（1）宁波慎则化工供应链管理有限公司项目

本项目将在宁波市梅山保税区建设普货仓库，主要建设内容包括 4 座丙类仓库、罐箱清洗车间等，其中仓库面积共计约 46,337 ㎡。本项目的实施主体宁波慎则已取得实施上述项目的土地使用权，该土地使用权的具体情况如下：

序号	产权证书编号	土地状况					
		权利人	房地坐落	有效期限至	使用权来源	土地用途	面积（㎡）
1	浙（2020）北仑区不动产权第 0001404 号	宁波慎则	梅山问津路西、梅山大道南（MS04-03-03a-01 地块）	2069.04.25	出让	仓储	66,033.00

（2）广西慎则物流有限公司仓储物流项目

本项目将在防城港市大西南临港工业园建设危险化学品仓库，主要建设内容包括 4 座甲类仓库、3 座乙类仓库、1 座丙类仓库、罐箱清洗车间等，其中仓库面积共计约 16,092 ㎡。本项目的实施主体广西慎则已取得实施上述项目的土地使用权，该土地使用权的具体情况如下：

序号	产权证书编号	土地状况					
		权利人	房地坐落	有效期限至	使用权来源	土地用途	面积（㎡）
1	桂（2018）防城港市不动产权第 0005902 号	广西慎则	防城港市大西南临港工业园 B 区洲尾路东北侧兴化路西北侧	2067.10.18	出让	仓储	67,026.55

（3）密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司现代化工供应链创新与应用配套设施项目

本项目依托密尔克卫（烟台）供应链管理服务有限公司原有厂区，在烟台化学工业园新建、改建 1 座甲类仓库、5 座乙类仓库、2 座丙类仓库等，新增仓库面积共计约 13,750 ㎡。本项目系利用原有厂区内用地，进行新建、改建，不占用原规划使用面积之外新的土地，本项目的实施主体烟台密尔克卫目前拥有的土地使用权的具体情况如下：

序号	产权证书编号	土地状况					
		权利人	房地坐落	有效期限至	使用权来源	土地用途	面积（㎡）

序号	产权证书编号	土地状况					
		权利人	房地坐落	有效期限至	使用权来源	土地用途	面积（㎡）
1	鲁（2020）烟台市开不动产权第 0003180 号	烟台密尔克卫	开发区开封路 3-27 号内 5 号	2056.07.13	出让	工业	47,973.13
2	鲁（2020）烟台市开不动产权第 0003179 号		开发区开封路 3-27 号内 4 号				
3	鲁（2020）烟台市开不动产权第 0003178 号		开发区开封路 3-27 号内 2 号				
4	鲁（2020）烟台市开不动产权第 0003177 号		开发区开封路 3-27 号内 6 号				
5	鲁（2020）烟台市开不动产权第 0003176 号		开发区开封路 3-27 号内 7 号				

（4）扩建 20,000 平方米丙类仓库项目

本项目将在张家港大新镇建设化工品仓库，主要建设内容包括 1 座丙类仓库等。本项目系利用原有厂区内用地，进行新建，不占用原规划使用面积之外新的土地，本项目的实施主体张家港大正信目前拥有的土地使用权的具体情况如下：

序号	产权证书编号	土地状况					
		权利人	房地坐落	有效期限至	使用权来源	土地用途	面积（㎡）
1	张国用（2008）第 730005 号	张家港大正信	大新镇朝东圩港村	2056.08.24	出让	工业	36,427.80

（5）网络布局运营能力提升项目

本项目计划采购 1,446 个罐箱、380 辆车辆，不涉及使用土地。

（6）补充流动资金

本项目不涉及使用土地。

7.2 保荐机构和律师核查意见

保荐机构及律师主要履行了以下核查程序：

（1）核查发行人审议本次募集资金投资项目的相关会议文件；

（2）核查发行人本次募集资金投资项目的备案文件；

（3）核查发行人本次募集资金投资项目所涉土地使用权证书；

（4）核查发行人本次募集资金投资项目的可行性研究报告。

经核查，保荐机构及律师认为：

对于涉及使用土地的募集资金投资项目，发行人实施该等项目的控股子公司均拥有实施项目相应的土地使用权，且该等募集资金投资项目符合土地使用权证载用途。

（本页无正文，为《关于密尔克卫化工供应链服务股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页）

密尔克卫化工供应链服务股份有限公司

年　　月　　日

（本页无正文，为《关于密尔克卫化工供应链服务股份有限公司非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》之签字盖章页）

保荐代表人：_____ _____

王　斌　　高　魁

东方证券承销保荐有限公司

年　月　日

东方证券承销保荐有限公司总经理关于

本次反馈意见回复报告的声明

本人已认真阅读密尔克卫化工供应链服务股份有限公司本次反馈意见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，反馈意见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。

保荐机构总经理：_____

马　骥

东方证券承销保荐有限公司

年　月　日