

华创证券有限责任公司

关于

五洲特种纸业集团股份有限公司

向特定对象发行股票

之

发行保荐书

保荐机构（主承销商）



住所：贵州省贵阳市云岩区中华北路 216 号华创大厦

二〇二四年四月

保荐机构声明

华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”、“保荐机构”、“本机构”）接受五洲特种纸业集团股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“五洲特纸”）的委托，作为其向特定对象发行股票之保荐机构及主承销商，根据《公司法》《证券法》《上市公司证券发行注册管理办法》（以下简称《管理办法》）《证券发行上市保荐业务管理办法》等有关法律、法规和中国证监会的有关规定对发行人进行尽职调查、审慎核查后，并经本机构内核委员会会议审议通过，同意向中国证监会、上海证券交易所推荐发行人申请本次向特定对象发行股票，本机构按照中国证监会发布的《发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 27 号——发行保荐书和发行保荐工作报告》的规定出具《华创证券有限责任公司关于五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票之发行保荐书》（以下简称“本发行保荐书”）。

本保荐机构及保荐代表人根据《公司法》《证券法》等有关法律、法规和中国证监会的有关规定，诚实守信、勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证其真实性、准确性和完整性。

本发行保荐书中如无特别说明，相关用语具有与《五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票募集说明书》中相同的含义。

目 录

保荐机构声明.....	2
目 录.....	3
第一节 本次证券发行基本情况.....	4
一、本次负责推荐的保荐机构.....	4
二、保荐代表人基本情况.....	4
三、项目协办人及其他项目组成员基本情况.....	4
四、发行人基本情况.....	5
五、发行人与保荐机构之间是否存在关联关系的情况说明.....	6
六、保荐机构内部审核程序及内核意见.....	6
第二节 保荐机构承诺.....	9
第三节 对本次证券发行的推荐意见.....	10
一、保荐机构对本次证券发行的推荐结论.....	10
二、发行人就本次证券发行所履行的决策程序.....	10
三、本次证券发行符合《公司法》《证券法》规定的发行条件的说明.....	11
四、本次证券发行符合《管理办法》规定的发行条件的说明.....	11
五、本次发行符合《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见—— 证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定.....	13
六、关于廉洁从业的专项核查意见.....	14
七、关于本次发行即期回报摊薄情况的核查情况.....	14
第四节 主要风险及发展前景评价.....	16
一、主要风险因素.....	16
二、对发行人发展前景的评价.....	22
第五节 结论.....	26

第一节 本次证券发行基本情况

一、本次负责推荐的保荐机构

本次负责推荐的保荐机构为华创证券。

二、保荐代表人基本情况

华创证券指定吴丹和南鸣为本次发行的保荐代表人。

吴丹：保荐代表人，现任华创证券投资银行部执行总经理，经济学硕士，注册会计师，具有十多年投资银行从业经验。主持了海昌新材（300885）IPO项目，主持或参与了贵人鸟（603555）、鑫茂科技（000836）定向增发项目，以及金城股份（000820）、安妮股份（002235）重大资产重组项目。曾负责过09华能水电债、10贵投债、13天地伟业、13朝日科贸、13中海港口、13中科遥感等债券项目，作为项目负责人完成了三水能源（832847）、广艺园林（833415）、启冠智能（835671）等多家企业新三板挂牌工作。最近3年内未被中国证监会采取过监管措施，未受到过证券交易所公开谴责和中国证券业协会自律处分。

南鸣：保荐代表人，现任华创证券投资银行部业务董事，金融学硕士，具有十多年投资银行从业经验。从业期间负责或参与了五洲特纸（605007）、永福股份（300712）、江海股份（002484）、一心堂（002727）、九强生物（300406）、白银有色（601212）IPO项目；五洲特纸（605007）公开发行可转换公司债券项目；九强生物（300406）重大资产重组等项目。最近3年内未被中国证监会采取过监管措施，未受到过证券交易所公开谴责和中国证券业协会自律处分。

三、项目协办人及其他项目组成员基本情况

华创证券指定白杨为本次发行的项目协办人。

白杨：现任华创证券投资银行部高级副总监，管理学硕士，具有八年投资

银行从业经验。从业期间负责或参与了五洲特纸（605007）、永福股份（300712）IPO项目；五洲特纸（605007）公开发行可转换公司债券项目、九强生物（300406）重大资产重组项目；仰帆控股（600421）、惠程科技（002168）上市公司收购项目；瑞德传媒（838208）、普利思（838820）新三板挂牌项目；中邮基金（834344）、微瑞思创（833495）、瑞德传媒（838208）新三板定增项目。最近3年内未被中国证监会采取过监管措施，未受到过证券交易所公开谴责和中国证券业协会自律处分。

项目组其他成员有刘小西、杜愈、万珏、王留。

上述人员最近3年内均未被中国证监会采取过监管措施，未受到过证券交易所公开谴责和中国证券业协会自律处分。

四、发行人基本情况

中文名称	五洲特种纸业集团股份有限公司
英文名称	Wuzhou Special Paper Group Co., Ltd.
法定代表人	赵磊
公司成立日期	2008年1月9日
注册地址	浙江省衢州市衢江区通波北路1号
办公地址	浙江省衢州市衢江区通波北路1号
邮政编码	324022
公司网址	www.wztzzy.com
联系电话	0570-8566059
联系传真	0570-8566055
公司电子邮箱	fivestarpaper@fivestarpaper.com
股票代码	605007

股票简称	五洲特纸
注册资本	40,389.6974万元
经营范围	机制纸和纸制品的制造及销售；造纸专用设备的设计、制造、安装及相关技术服务；机械零部件加工及设备修理；纸浆销售；货物进出口（法律法规限制的除外，应当取得许可证的凭许可证经营）
统一信用代码	91330803670291361P
上市日期	2020年11月10日
股票上市地	上海证券交易所

五、发行人与保荐机构之间是否存在关联关系的情况说明

本保荐机构自查后确认，发行人与保荐机构之间不存在下列情形：

（一）保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方的股份；

（二）发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有或者控制保荐机构或其控股股东、实际控制人股份；

（三）保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等可能影响公正履行保荐职责的情形；

（四）保荐机构及其控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方之间存在互相提供担保或融资的情形；

（五）保荐机构与发行人之间存在其他关联关系的情形。

六、保荐机构内部审核程序及内核意见

（一）内部审核程序

在向中国证监会、上海证券交易所推荐本项目之前，保荐机构已经通过项目立项审批、问核程序、内核部门审核和内核会议审核等内部控制程序对项目

进行质量管理和风险控制，履行了审慎核查的职责。

1、项目立项审批

项目组经过项目立项前的初步尽职调查工作，于 2023 年 6 月 26 日向股权债权产品管理部提交了立项申请。股权债权产品管理部对项目组提交的立项申请材料进行了初步审核同意后，于 2023 年 6 月 30 日提请立项委员会进行立项审批。

本保荐机构于 2023 年 7 月 3 日召开了立项会议，以记名投票方式对本项目的立项申请进行了审议。本次参会的立项委员共 5 名，经三分之二以上的参会表决委员表决通过，同意本项目立项。

2、项目问核程序

项目组于 2023 年 8 月 3 日向内部控制部门提出问核申请，内部控制部门对全套问核材料进行初审，并于 2023 年 8 月 7 日至 2023 年 8 月 11 日入驻项目现场，对项目尽职调查、质量控制情况及底稿收集、制作情况进行现场检查。2023 年 8 月 18 日，内核管理部以现场及通讯的方式组织召开了问核会议。

申报材料财务数据更新后，项目组于 2023 年 11 月 27 日再次向内部控制部门提出问核申请，2023 年 11 月 30 日，内核管理部以现场及通讯的方式组织再次召开了问核会议。

3、项目内核审批

内核管理部对内核全套材料进行初审，并于 2023 年 8 月 15 日出具了内核初审报告。项目组组织人员对内核初审报告提出的问题进行了核查，并于 2023 年 8 月 21 日以书面形式回复内核管理部。内核管理部对项目组回复进行审核同意后，于 2023 年 8 月 21 日提请召开内核会议进行审核。

保荐机构于 2023 年 8 月 23 日召开了内核会议，以记名投票方式对本项目进行了审议。本次参会的内核委员共 7 名，三分之二以上参会委员投票表决结果为“内核通过”，同意向中国证监会、上海证券交易所推荐本项目。

申报材料财务数据更新后，内核管理部对内核全套材料进行初审，并于 2023

年 11 月 28 日出具了内核初审报告。项目组组织人员对内核初审报告提出的问题
进行核查，并于 2023 年 12 月 1 日以书面形式回复内核管理部。内核管理部对项
目组回复进行审核同意后，于 2023 年 12 月 1 日提请召开内核会议进行审核。

保荐机构于 2023 年 12 月 4 日召开了内核会议，以记名投票方式对本项目进
行了审议。本次参会的内核委员共 7 名，三分之二以上参会委员投票表决结果为
“内核通过”，同意向中国证监会、上海证券交易所推荐本项目。

（二）内核意见

保荐机构分别于 2023 年 8 月 23 日、12 月 4 日召开了内核会议对五洲特种
纸业集团股份有限公司本次发行进行审核。通过履行以上内核程序，保荐机构
认为五洲特种纸业集团股份有限公司本次发行申请符合《证券法》及中国证监
会相关法规规定的发行条件，同意向中国证监会、上海证券交易所推荐。

第二节 保荐机构承诺

一、保荐机构承诺已按照法律、行政法规和中国证监会的规定以及上海证券交易所的有关业务规则，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，同意推荐发行人证券发行上市，并据此出具本发行保荐书。

二、本保荐机构就下列事项做出承诺：

（一）有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会有关证券发行上市的相关规定；

（二）有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（三）有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

（四）有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

（五）保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

（六）保证保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（七）保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

（八）自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的监管措施；

（九）自愿遵守中国证监会及上海证券交易所规定的其他事项。

第三节 对本次证券发行的推荐意见

一、保荐机构对本次证券发行的推荐结论

华创证券作为本次股票发行的保荐机构，本着行业公认的业务标准、道德规范和勤勉精神，对发行人的发行条件、存在的问题和风险、发展前景等进行了充分的尽职调查，就发行人与本次发行有关的事项严格履行了内部审核程序，并已通过华创证券内核会议的审核。华创证券对发行人本次股票发行的保荐结论如下：

发行人符合《公司法》《证券法》《管理办法》等法律法规及规范性文件中关于公司股票发行的基本条件。华创证券同意担任发行人本次股票发行的保荐机构，并承担相关的保荐责任。

二、发行人就本次证券发行所履行的决策程序

（一）2023年6月21日，发行人召开第二届董事会第十七次会议，对本次向特定对象发行股票的具体方案、募集资金使用的可行性及其他必须明确的事项作出了决议。

（二）2023年7月7日，发行人召开2023年第二次临时股东大会，审议并通过了关于本次发行的有关事项。

（三）2023年11月21日，发行人召开第二届董事会第二十次会议，同意本次向特定对象发行股票的预案、论证分析报告、可行性分析报告等文件的修订，审议通过《关于前次募集资金使用情况报告的议案》。

（四）2023年12月7日，发行人召开2023年第三次临时股东大会，审议并通过了《关于前次募集资金使用情况报告的议案》。

本保荐机构经过审慎核查，认为发行人就本次证券发行履行的决策程序符合《公司法》《证券法》《管理办法》等相关规定。

三、本次证券发行符合《公司法》《证券法》规定的发行条件的说明

（一）本次发行符合《公司法》的相关规定

发行人本次发行的股票均为人民币普通股，每股的发行条件和价格均相同，本次发行的股票种类与发行人已发行上市的股份相同，均为人民币普通股，每一股份具有同等权利，符合《公司法》第一百二十六条之规定；发行人本次发行的发行价格超过票面金额，符合《公司法》第一百二十七条的规定。

（二）本次发行符合《证券法》的相关规定

发行人本次向特定对象发行股票没有采用广告、公开劝诱和变相公开方式进行，符合《证券法》第九条之规定。

四、本次证券发行符合《管理办法》规定的发行条件的说明

保荐机构逐条对照《管理办法》的有关规定，对发行人本次申请向特定对象发行股票事项进行了核查。发行人本次申请向特定对象发行股票符合中国证监会的相关规定，不存在《管理办法》规定的不得发行证券的情形：

（一）发行人不存在《管理办法》第十一条规定不得向特定对象发行股票之情形

1、根据发行人声明，并查阅《前次募集资金使用情况报告》《前次募集资金使用情况鉴证报告》，发行人不存在擅自改变前次募集资金用途的情形；

2、根据《审计报告》及发行人声明，并查阅发行人报告期内的定期报告，发行人最近一年财务报表的编制和披露在重大方面符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定，最近一年财务会计报告不存在被出具否定意见、保留意见或者无法表示意见的审计报告的情形；

3、根据发行人董事、监事和高级管理人员填写的调查问卷，并检索中国证监会、上海证券交易所、深圳证券交易所、北京证券交易所等网站，发行人现任董事、监事和高级管理人员不存在最近三年受到中国证监会行政处罚，或者最

近一年受到过证券交易所公开谴责的情形；

4、根据发行人相关政府主管机关出具的合规证明，董事、监事和高级管理人员填写的调查问卷及/或其无犯罪记录证明，并经检索中国证监会等网站，发行人及其现任董事、监事和高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查的情形；

5、根据发行人及赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲声明，并经查阅发行人报告期内的定期报告，发行人控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲最近三年不存在严重损害发行人利益或者投资者合法权益的重大违法行为；

6、根据发行人声明及相关政府主管机关出具的合规证明，发行人最近三年不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。

(二) 募集资金使用符合《管理办法》第十二条之规定

1、本次发行募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律、行政法规规定；

2、本次发行募集资金不用于持有财务性投资，亦不会直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司；

3、募集资金项目实施后，不会与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易，或者严重影响公司生产经营的独立性。

(三) 特定对象符合《管理办法》第五十五条之规定

本次发行的特定对象为赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲，系发行人的控股股东、实际控制人，已由发行人 2023 年第二次临时股东大会审议通过，符合股东大会决议规定的条件，且不超过三十五名。

(四) 发行价格符合《管理办法》第五十六条之规定

本次发行的发行价格为 11.64 元/股，系定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十（定价基准日前 20 个交易日股票均价=定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总额/定价基准日前 20 个交易日公司股票交易总量）。

（五）定价基准日符合《管理办法》第五十七条之规定

因发行人董事会决议已提前确认全部发行对象，且发行对象为发行人的控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲，本次发行的定价基准日可以为发行人关于本次发行股票的董事会决议公告日，因此本次发行的定价基准日为发行人董事会决议公告日。

（六）限售期符合《管理办法》第五十九条之规定

本次发行对象为赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲，系发行人的控股股东、实际控制人，其认购的股份自本次发行完成之日起 18 个月内不得转让。

（七）本次发行符合《管理办法》第六十六条之规定

根据发行人承诺，本次发行的发行对象为发行人的控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲，发行人及其他主要股东未向赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲做出保底保收益或者变相保底保收益承诺，亦未直接或者通过利益相关方向赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲提供财务资助或者其他补偿。

（八）本次发行符合《管理办法》第八十七条之规定

本次发行的认购对象为发行人控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲，不会导致发行人控制权发生变化。

五、本次发行符合《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定

（一）截至最近一期末，公司不存在金额较大的财务性投资；

（二）公司不存在违反法律、行政法规或者规章，受到刑事处罚或者情节严重行政处罚的情形，不存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为；

（三）本次拟发行的股份数量不超过本次发行前总股本的 30%；

（四）本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日不少于 18 个月；

（五）本次拟募集的资金为不超过 85,000.00 万元，拟将募集资金全部用于补充流动资金；

（六）公司本次发行符合理性融资，合理确定融资规模的要求。因此，本次发行符合《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》的相关规定。

六、关于廉洁从业的专项核查意见

根据《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22 号）等文件要求，本保荐机构对本次发行的廉洁从业事项核查如下：

（一）保荐机构不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为

经核查，本次发行中，华创证券不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

（二）发行人除依法需聘请的中介机构外直接或间接有偿聘请其他第三方的行为

经核查，截至本发行保荐书出具之日，在本次发行中，发行人依法需聘请华创证券担任保荐机构（主承销商）、国浩律师（杭州）事务所担任发行人律师、天健会计师事务所（特殊普通合伙）担任审计机构和验资机构，除此之外未聘请其他第三方机构。

发行人有偿聘请第三方机构的行为合法合规，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告[2018]22 号）的相关规定。

七、关于本次发行即期回报摊薄情况的核查情况

保荐机构对公司对即期回报摊薄事项的分析预测结果进行了复核，查阅了公司关于向特定对象发行股票摊薄即期回报的影响分析及填补措施相关事项所形成的董事会决议、股东大会决议，同时查阅了控股股东、实际控制人、公司董事、高级管理人员关于填补被摊薄即期回报保障措施的书承诺等。

经核查，保荐机构认为：发行人对本次向特定对象发行股票可能摊薄即期回报的预计分析具有合理性，公司拟采取的填补即期回报的措施切实可行，上述事项经发行人 2023 年 6 月 21 日召开的公司第二届董事会第十七次会议、2023 年 7 月 7 日召开的 2023 年第二次临时股东大会审议通过，公司董事、高级管理人员及公司控股股东、实际控制人对公司填补回报措施能够得到切实履行作出了相关承诺，符合《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》（证监会公告[2015]31 号）的相关要求，有利于保护中小投资者的合法权益。

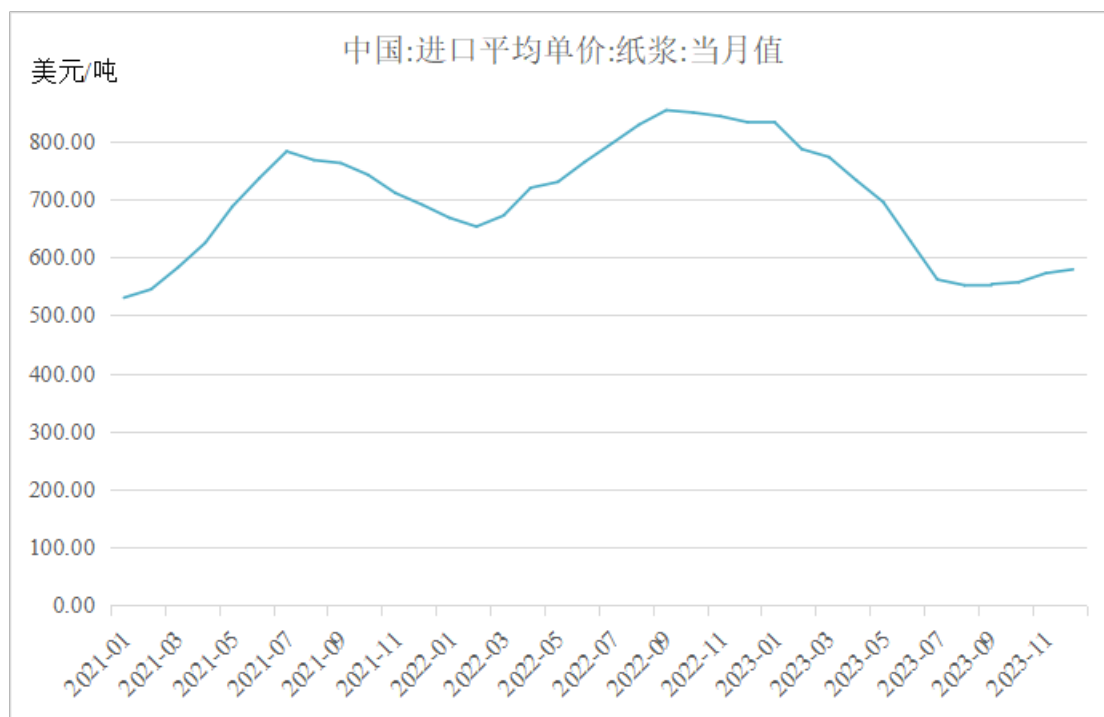
第四节 主要风险及发展前景评价

一、主要风险因素

(一) 经营风险

1、木浆价格波动对业绩影响的风险

发行人专注于特种纸的研发、生产和销售，公司生产所需主要原材料为木浆。报告期内，公司木浆采购金额分别为 211,016.01 万元、365,829.91 万元和 **384,256.46 万元**，占当年公司采购总额的比例分别为 71.66%、71.90%和 **67.29%**，占比较高。报告期内，纸浆价格指数波动情况如下：



数据来源：WIND

报告期内木浆占公司主营业务成本的比重较高，木浆价格是影响公司毛利率的主要因素之一。木浆作为国际大宗商品，其价格受众多因素的影响。如果未来木浆价格大幅波动，且公司不能够及时将木浆价格波动传递到销售价格的调整上，可能会给公司经营业绩带来较大影响。

2、汇率波动风险

发行人生产所需木浆大部分依靠进口，并基本以美元结算。报告期内，发行人境外收入占主营业务收入的比例分别为7.62%、12.34%和**11.78%**，占比较低。相对而言，汇率波动对境外采购影响较大，由于发行人进口木浆金额远高于境外销售金额，境外销售收到的外汇可及时用于支付进口木浆款项，因此发行人持有外汇较少。报告期内美元兑人民币汇率发生较大波动，导致发行人报告期汇兑损益（损失为正值）分别为-782.69万元、2,052.56万元和**705.45万元**，占当期利润总额的比例分别为-1.62%、8.47%和**2.26%**。

由下图可以看出，**2021年**以来，美元兑人民币汇率波动较大。随着公司募投项目的投产，以美元计价的进口木浆总额将继续增加，如果未来人民币出现长期的贬值，将会对公司经营业绩产生不利影响。



数据来源：WIND

3、木浆依赖进口且供应商较为集中的风险

发行人主要产品为食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸等，对原材料的要求高，发行人主要原材料为进口优质木浆。全球木浆主要供应商集中于加拿大、美国、智利、俄罗斯、芬兰、瑞典、巴西等国，因此发行人进口木浆供应商较为集中。报告期内，发行人进口木浆主要采购自 UPM、APRIL、SUZANO 等全球知名木浆供应商。

发行人主要供应商与发行人建立了长期稳定的合作关系，供应商能够及时、足额、保质地提供原材料，保障公司的正常生产经营。但木浆进口业务及价格受到国际政治、经济形势、国际贸易摩擦、汇率变化等多种因素的影响，采购数量及价格的不确定性可能会给发行人生产经营带来不利影响。

4、环保和安全生产风险

发行人为一家以生产食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸等为主要产品的特种纸生产企业，公司主要原材料为进口木浆生产过程主要为碎解及磨匀纸浆板、造纸等工序，污染物排放相对较少，主要包括以 COD、氨氮、SO₂、NO_X、颗粒物等为主要污染物成分的废水、废气等，报告期均达标排放。发行人位于当地造纸类企业产业发展布局区域之内，厂址选择符合当地环保监管要求。针对生产过程中产生的污染物，发行人已经取得了相应的排放许可证、建造了配套的污染物处理设施，制定了相关的环保制度并持续进行环保投入，能够确保污染物的达标排放。报告期内，公司不存在因环境违法而受到当地生态环境部门行政处罚的情况。

未来，随着国家对环境保护的日益重视，政府可能制定更加严格的环境保护措施及提高环保标准，导致发行人可能出现污染物排放超标、环保支出增加、盈利能力降低等风险。

特种纸在生产过程中，对操作规范性要求较高，公司在不断完善安全生产管理制度的同时，进一步加强员工教育考核培训，但随着公司生产规模不断扩大，仍面临着因员工在生产过程中操作不当、安全生产制度未得到有效执行等原因而造成安全事故的风险。

5、土地、房产抵押风险

报告期内，为正常生产经营的业务需要，发行人将部分土地、房产抵押给贷款银行。发行人报告期内经营状况良好，不存在未按时偿还银行借款的情况。但是，如果发行人未来经营情况恶化，不能按时偿还银行借款，将导致发行人上述抵押的土地、房产被债权人处置，存在对发行人的经营状况产生重大不利影响的风险。

6、社保和住房公积金被追缴的风险

报告期内，公司部分员工存在未足额缴纳社会保险及住房公积金的情形。因此，该部分未足额缴纳社会保险和住房公积金存在被追缴的风险。

公司实际控制人针对公司存在被追缴社会保险和住房公积金的风险已经作出了承诺，将在发行人或其子公司收到主管政府部门出具的生效认定文件后，全额承担需由发行人或其子公司补缴的全部社会保险费和住房公积金、罚款或赔偿款项，保证发行人及其子公司不会因此遭受任何损失。

7、房屋产权存在瑕疵的风险

截至 2024 年 3 月 31 日，发行人尚有约 62,982.18 m²的建筑物未取得产权证书，其中约 46,287.04 m²的房产系五洲特纸通过招拍挂取得浙（2022）衢州市不动产权第 0067586 号的土地时已有的地面附属物，发行人后续将通过改建等方式为其办理产权证书，剩余部分为五洲特纸（江西）自有土地上基本完工的厂区建筑，五洲特纸（江西）已就该等建筑办理了《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》《施工许可证》，施工手续齐全，待后续项目竣工后安排办理不动产权证书。

就上述事项，发行人实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲已经出具了承诺：“如因发行人或其子公司的房屋及建筑物存在产权瑕疵等原因而导致发行人或子公司受到行政处罚、被责令拆除或其他不利影响，本人将全额补偿发行人或子公司因行政处罚、拆除建筑物等情形对发行人或子公司造成的损失，保证发行人及其子公司不会遭受任何损失。”

（二）市场风险

1、产能扩张的市场消化风险

随着湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目的逐步建成投产，发行人未来产能增加较大。尽管上述产能扩张是建立在对市场、品牌、技术、销售能力等因素进行谨慎分析的基础之上，但市场需求仍存在很多不确定因素，若发行人不能有效挖掘市场潜力，提升自身竞争实力，则可能带来新增产能不能及时消化的风险，从而给新建项目的盈利情况带来不利影响。

2、市场竞争风险

近年来伴随着我国国民经济增长、城镇化进程加快和消费升级，尤其是随着互联网电子商务的快速发展，网络购物及在线餐饮外卖的普及，包装类、标签类等特种纸的需求量不断增加，进一步驱动国内特种纸产业的快速发展。

在特种纸行业快速发展和较高盈利能力的吸引下，行业内的部分优势企业正在进行产能扩张，更多企业可能会进入行业和细分领域参与市场竞争。发行人如果不能适应新的竞争形势，不能持续提供更具竞争力的产品和价格吸引下游客户，巩固和扩大原有竞争优势，则可能会在市场竞争中处于不利地位。

（三）财务风险

1、主营业务毛利率下滑风险

报告期内，公司主营业务毛利率分别为17.18%、8.62%和**9.48%**，**2022年、2023年主营业务毛利率较2021年**呈现下滑趋势，主要受原材料价格波动、部分产品市场竞争加剧及市场需求复苏不及预期等因素影响。若原材料价格未来仍高位运行，市场竞争进一步加剧，或需求复苏不及预期，公司主营业务毛利率将保持在较低的水平。

2、应收账款余额较大及发生坏账的风险

报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为61,272.77万元、100,627.00万元和**110.666.41万元**，占当期期末流动资产的比例分别为27.88%、31.18%和**41.98%**。公司主要客户以国内外知名企业为主，资信状况良好，报告期内应收账款回款正常，总体质量较好。

随着公司经营规模的不断扩大，业务拓展的不断加快，应收账款预计有进一步增加的趋势。如果宏观经济形势、行业发展前景发生重大不利变化，而导致个别客户财务状况恶化，则公司亦存在应收账款难以收回而导致发生坏账的风险。

3、存货占比较高风险

报告期各期末，公司流动资产中存货金额较高，分别为57,192.61万元、65,896.87万元和**57,510.91万元**，占流动资产的比例分别为26.02%、20.42%和

21.82%。

报告期内，随着公司产能生产规模的逐步增长，为了保持生产需要和应对原材料价格波动的风险，公司会储备一定数量的原材料，同时为及时满足下游客户的订单需求，减少因产品缺货而造成的损失，公司会维持一定规模的库存商品。随着公司扩建、新建项目投产及销售规模的扩大，公司未来的存货可能仍会保持较高的金额，从而占用一定的流动资金，使公司面临一定的财务风险。

报告期各期末，公司均按照会计准则严格计提存货跌价准备。但若公司不能准确预期原材料价格波动或下游市场需求的变动，可能导致原材料和库存商品的积压、滞销及价格下降等情形。当原材料或库存商品价格下降超过一定幅度时，公司的存货可能发生减值，从而对公司经营业绩和盈利能力产生不利影响。

4、偿债风险

近年来，特种纸行业处于快速发展时期，为抓住市场机遇，发行人积极布局五洲特纸（江西）110万吨特种纸项目和湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目。近年来，随着发行人多个项目投资建设，发行人银行借款较多。截至**2023年末**，发行人资产负债率为**68.29%**，流动比率为**0.74**，速动比率为**0.55**。发行人资产负债率高于同行业可比上市公司平均水平，流动比率和速动比率低于同行业可比上市公司平均水平。

尽管报告期内发行人银行资信水平良好，并通过申请长期贷款、IPO、发行可转换公司债券等方式降低财务杠杆、调整负债结构，但是较高的资产负债率、较低的流动比率和速动比率仍使公司面临一定的偿债风险。

5、经营业绩下滑的风险

报告期内，公司的营业收入分别为368,952.17万元、596,207.56万元和**651,930.85万元**，归属于上市公司股东的净利润分别为39,016.05万元、20,519.63万元和**27,285.81万元**。2022年营业收入同比上涨61.59%，归属于上市公司股东的净利润同比下降47.41%。**2023年**营业收入同比增长**9.35%**，归属于上市公司股东的净利润同比增长**32.97%**。公司**2022年**经营业绩有所下滑，主要系2022年以来市场终端需求等因素导致公司主要产品食品包装纸价格总体处于低位，同时原材

料木浆价格大部分期间处于高位。虽然目前影响食品包装纸盈利能力下滑的因素已减弱，但如果未来市场需求萎缩或木浆价格上涨，公司仍存在经营业绩下滑的风险。

6、公司主要在建工程转固后折旧摊销造成公司经营业绩下滑的风险

公司主要在建工程主要包括江西基地、湖北基地的基建、配套投入以及衢州基地新增产线投入，公司预计主要在建工程转固后对财务状况的影响如下：

单位：万元

项目	2024年(E)	2025(E)
预计新增在建工程转固	140,488.14	21,153.71
预计新增转固累计折旧	8,655.31	18,315.42
预计营业收入	845,000.00	1,164,467.89
预计净利润	55,000.00	70,000.00
模拟测算对营业收入的影响	1.02%	1.57%
模拟测算对净利润的影响	15.74%	26.16%

注：1、上述预测财务数据仅用于测算主要在建工程转固后对公司业绩的影响情况，不构成公司盈利预测或承诺，投资者不应据此进行投资决策；

2、预计营业收入测算依据详见公司披露的《关于五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复》第二题 关于融资规模之“一、请发行人结合公司现有资金余额、资金缺口和未来现金流入净额、各项资本性支出等，说明本次融资规模的合理性，测算过程是否审慎，并充分说明本次募集资金的具体用途”之“（二）未来三年现金流入净额”；

3、预计净利润为公司披露的《五洲特种纸业集团股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划（草案）》中的各年度业绩考核目标。

公司预计 2024 年至 2025 年各年度主要在建工程项目转固金额分别为 140,488.14 万元和 21,153.71 万元，预计 2023 年至 2025 年各年度将分别新增折旧费用 8,655.31 万元和 18,315.42 万元，分别占对应各期预计营业收入的比例约为 1.02%和 1.57%；分别占对应各期预计净利润的比例约为 15.74%和 26.16%。

公司主要在建工程将根据项目规划及实际进度完成转固。若机器设备、在建工程投入后因业务订单缺乏导致达产率不足或无法产生预期效益，则主要在建工程转固后新增折旧金额将会对公司盈利能力和业绩水平产生不利影响。

二、对发行人发展前景的评价

发行人在业务方面具有如下主要优势：

（一）技术优势

发行人设立之初注重工艺技术创新，通过引进行业内的技术人才，快速提升公司的技术、工艺水平。公司目前拥有一支经验丰富的生产和研发团队，核心技术人员均有15年以上造纸工作经验，对产品研发和工艺创新有深刻的理解和认识，较高的起点使得发行人较早成为顶正集团、统奕包装、Avery Dennison（艾利丹尼森）等大型集团的供应商。在与大型高端客户合作的过程中，为进一步增加客户粘性，发行人的生产和研发团队持续改进生产工艺、丰富产品类型、提升产品质量。目前，发行人及其子公司已经获得了**15**项发明专利，**49**项实用新型专利。

综上，发行人作为行业内大型专业化、规模化特种纸生产企业，十分注重对生产工艺的技术创新与技术积累。大型高端客户的需求在一定程度上代表了行业技术的发展方向，发行人在与大型高端客户的合作过程中，能够站在客户的角度实时进行技术工艺创新，为客户提供定制化的产品，进一步提升了公司技术的先进性，增强了客户的粘性。

（二）规模优势

经过十余年的产业深耕，公司已发展成为国内较大的食品包装纸、格拉辛纸、转移印花纸和描图纸生产企业，是国内产品种类多样、工艺技术先进的专业化特种纸制造企业。截至**2023年12月末**，公司已经拥有**12**条原纸、工业配套用纸生产线并形成了年产**141.6**万吨原纸、工业配套纸的生产能力。

发行人专注于食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸等产品的生产，现已形成固定纸机进行特定产品生产的模式，这样既能避免纸机频繁改动或切换所造成的产能浪费、能耗增加，又能保证产品质量的稳定。同时，发行人规模化、专业化生产有利于提升发行人原材料采购的整体议价能力，降低公司采购成本。

综上，发行人具备大规模的专业化生产能力，在提高产品质量稳定性的同时，能够充分利用规模效应降低单位采购和生产成本，并及时推动公司新产品开发和新技术的研发及应用，保持公司产品竞争优势。

（三）客户与品牌优势

特种纸由于功能性强、定制化程度高，客户对产品质量要求特别高，尤其是大型高端客户对新供应商的选择更为谨慎。同时考虑到安全卫生要求、产品质量、企业供货能力等因素，大型高端客户对供应商的生产能力、技术水平、资金实力、生产工艺、卫生条件、产品品质、人员素质及管理能力的要求，在选择供应商时需要进行严格的审查程序，如每年验厂、要求第三方进行检测、小批量试用至大批量供货，考核时间较长。一旦双方达成合作，便能建立长期稳定的合作关系，除非出现突发性重大问题，一般不会轻易调整。经过 10 多年的积累，公司已与顶正集团、统奕包装、Avery Dennison（艾利丹尼森）等建立了合作关系，积累了丰富的客户资源。此外，在与下游大型高端客户的合作过程中，发行人根据客户需求，有针对性地进行产品研发与功能改良，保持公司产品工艺的先进性并提高公司的品牌效应。

综上，发行人对大型高端客户的积累能够促进发行人不断改善产品生产工艺、降低生产成本，形成竞争优势与品牌效应，进而带动公司新客户的开拓，形成良性循环。

（四）区位优势

公司地处浙江省衢州市，近些年浙江省人民政府及其他相关部门陆续出台了《浙江省轻工业转型升级规划》《浙江省加快传统制造业改造提升行动计划（2018—2022 年）》《浙江省人民政府关于高质量发展建设全球先进制造业基地的指导意见》《衢州市人民政府关于印发衢州市新一轮制造业“腾笼换鸟、凤凰涅槃”攻坚行动实施方案（2021—2023 年）》等一系列产业政策，将重点发展高档包装用纸和高技术含量的特种纸，这为特种纸企业提供了政策保障。衢州市作为我国最大的特种纸生产基地之一，聚集了大量的特种纸生产企业，人才技术交流频繁，集聚效应明显。衢州市位于钱塘江上游，水资源优势突出，市内有乌溪江大型水库，水质均为一级标准，能够为特种纸生产企业提供充足且优质的水源。公司新建设的基地位于江西湖口、湖北汉川，紧靠长江，水资源充足。

此外，由于特种纸的生产消费与经济发展程度密切相关，衢州地区处于全国经济发展程度较高的长三角经济区和全国物流中心腹地，靠近全国著名贸易批发

中心金华市和义乌市，拥有得天独厚的资源优势、销售网络和物流条件。

综上，地理区位优势特别是集聚效应及靠近消费市场，能够保证公司业务的快速发展。

第五节 结论

经核查，本保荐机构认为，五洲特种纸业集团股份有限公司本次申请向特定对象发行股票并在主板上市符合《公司法》《证券法》《管理办法》等有关法律法规的要求，特向上海证券交易所、中国证监会申请保荐五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票。

附件：保荐代表人专项授权书

（以下无正文）

(本页无正文，为《华创证券有限责任公司关于五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票之发行保荐书》之签章页)

项目协办人： 白杨
白 杨

保荐代表人： 吴丹 南鸣
吴 丹 南 鸣

保荐业务部门负责人： 杨锦雄
杨锦雄

内核负责人： 高瑾妮
高瑾妮

保荐业务负责人： 杨锦雄
杨锦雄

保荐机构总经理： 陈强
陈 强

保荐机构法定代表人、董事长： 陶永泽
陶永泽

保荐机构：华创证券有限责任公司



华创证券有限责任公司
关于五洲特种纸业集团股份有限公司
向特定对象发行股票之
保荐代表人专项授权书

上海证券交易所：

根据《证券发行上市保荐业务管理办法》及有关文件的规定，我公司授权吴丹和南鸣两位同志担任五洲特种纸业集团股份有限公司 2023 年向特定对象发行股票的保荐代表人，负责该公司向特定对象发行股票的尽职保荐及持续督导等保荐工作事宜。

特此授权。

（以下无正文）

(本页无正文，为《华创证券有限责任公司关于五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票之保荐代表人专项授权书》之签章页)

保荐代表人： 吴丹 南鸣
 吴丹 南鸣

保荐机构法定代表人签名： 陶永泽
 陶永泽

