

宁波富邦精业集团股份有限公司
以财务报告为目的所涉及的
宁波中华纸业有限公司 2.50%股权权益价值
估值报告

银信咨报字（2024）甬第 019 号

浙江银信资产评估有限公司

2024 年 04 月 25 日



目 录

释 义	1
声 明	2
摘 要	3
第一部分 估值工作背景情况.....	4
一、委托人、其他报告使用人和被估值单位概况	4
二、估值基准日	7
三、估值目的	7
四、估值对象和估值范围	7
五、价值类型	8
第二部分 估值工作实施情况.....	9
一、估值相关工作	9
二、工作中受到的限制及替代程序的执行	9
三、估值工作未考虑事项	9
第三部分 估值方法和估值假设.....	11
一、估值方法介绍	11
二、估值假设	12
第四部分 相关估值分析.....	14
一、宏观经济分析	14
二、行业分析	20
三、被估值单位核心竞争力分析	35
四、市场法估值技术说明	38
(一) 估值思路	38
(二) 估值过程简介	38
(三) 估值过程说明	39
第五部分 估值结论及敏感性分析	45
一、估值结论	45
二、敏感性分析	45
第六部分 重要事项提示	47
一、主要担保及资产抵质押情况	47
二、未决事项、法律纠纷等不确定因素	47
三、估值结果受证券交易市场波动影响的风险提示	47
四、参考资料来源	47
五、其他需要说明的事项	48
第七部分 估值报告使用限制说明	49
附 件.....	50



释 义

除非文义另有所指，本估值报告的下列简称具有下列特定含义：

上市公司、宁波富邦、委托人	指	宁波富邦精业集团股份有限公司
母公司、中华纸业、被估值单位	指	宁波中华纸业有限公司
估值机构	指	浙江银信资产评估有限公司
《合同》	指	《估值咨询委托合同》
元、万元	指	如无特别说明，指人民币元、万元

注：本估值报告中若出现总数合计与各分项数值之和存在尾数不符的，系四舍五入原因造成。



声 明

宁波富邦精业集团股份有限公司以财务报告为目的，作为委托人，宁波富邦精业集团股份有限公司委托浙江银信资产评估有限公司将宁波中华纸业有限公司作为被估值企业，对宁波富邦精业集团股份有限公司持有的宁波中华纸业有限公司 2.50%股权权益价值进行测算。

委托人、中华纸业和其他相关当事人所提供的资料，以及本估值报告所引用资料的真实性、合法性、完整性是估值结论生效的前提，中华纸业的财务报表资料，已由委托人、中华纸业申报并经其采用盖章或其他方式确认。本报告结论以委托人及被估值单位已提供资料的范围和内容为基础。

本报告中的分析、判断和结论受估值报告中估值假设的限制，并受估值报告中重要事项的影响。估值报告使用者应当充分考虑估值报告中载明的估值假设、重要事项及其对估值结论的影响。

就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

本报告的观点仅基于在委托约定的工作范围内，对被估值单位提交的资料所涉及的相关重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，工作范围中不包括对商业、法律、税务、监管环境等其他因素进行考虑，不包括法律尽职调查、财务尽职调查、税务尽职调查或被估值单位财务信息的审计等方面的核查工作。

非法律、行政法规规定，本报告的全部或部分内容不得提供给其他任何单位和个人；任何未经估值机构和委托人确认的机构或个人不能由于得到估值报告而成为估值报告使用者。



宁波富邦精业集团股份有限公司
以财务报告为目的所涉及的
宁波中华纸业有限公司 2.50%股权权益价值
估值报告

银信咨报字（2024）甬第 019 号

摘要

宁波富邦精业集团股份有限公司以财务报告为目的，作为委托人，宁波富邦精业集团股份有限公司（或简称“宁波富邦”）与浙江银信资产评估有限公司（或简称“估值机构”）签署《估值咨询委托合同》（或简称“《合同》”），委托浙江银信资产评估有限公司将宁波中华纸业有限公司（或简称“中华纸业”）作为被估值企业，对宁波富邦精业集团股份有限公司持有的宁波中华纸业有限公司 2.50%股权权益价值进行测算。

本次估值范围和对象是宁波富邦精业集团股份有限公司持有的宁波中华纸业有限公司 2.50%股权权益价值。

估值基准日：2023 年 12 月 31 日

价值类型：公允价值

本次估值以持续使用和公开市场为前提，结合估值对象的实际情况，采用市场法对宁波富邦精业集团股份有限公司持有的宁波中华纸业有限公司 2.50%股权权益价值进行整体测算并作为最终估值结论。

在本次估值的工作范围内及估值假设前提下，估值对象在估值基准日 2023 年 12 月 31 日的估值结论如下：

采用市场法，估值对象在估值基准日 2023 年 12 月 31 日的估值结论为 **30,500.00 万元**（大写：人民币叁亿零伍佰万元整）。

在使用本估值结论时，特别提请报告使用者注意报告中所载明的估值对象、工作范围、估值假设、重要事项提示。

本报告估值结果可供参考的有效期一年，即自估值基准日 2023 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 30 日。

以上内容摘自估值报告正文，欲了解本估值项目的详细情况和正确理解估值结论，应当阅读估值报告全文。



宁波富邦精业集团股份有限公司
以财务报告为目的所涉及的
宁波中华纸业有限公司 2.50%股权权益价值
估值报告

银信咨报字（2024）甬第 019 号

正文

第一部分 估值工作背景情况

宁波富邦精业集团股份有限公司以财务报告为目的，作为委托人，宁波富邦精业集团股份有限公司（或简称“宁波富邦”）与浙江银信资产评估有限公司（或简称“估值机构”）签署《估值咨询委托合同》（或简称“《合同》”），委托浙江银信资产评估有限公司将宁波中华纸业有限公司（或简称“中华纸业”）作为被估值企业，对宁波富邦精业集团股份有限公司持有的宁波中华纸业有限公司 2.50%股权权益价值进行测算。本次估值工作涉及的委托人、估值对象、估值目的、估值基准日、价值类型等背景信息如下：

一、委托人、其他报告使用人和被估值单位概况

（一）委托人

委托人名称：宁波富邦精业集团股份有限公司（简称：宁波富邦）

统一社会信用代码	91330200144053689D	名称	宁波富邦精业集团股份有限公司
类型	其他股份有限公司（上市）	法定代表人	宋凌杰
注册资本	13374.72 万元人民币	成立日期	1981 年 12 月 20 日
住所	镇海骆驼机电工业园区		
营业期限自	1981 年 12 月 20 日	营业期限至	无固定期限
经营范围	汽车修理（限分支机构经营），煤炭批发，（在许可证件有效期内经营）。有色金属复合材料、新型合金材料、铝及铝合金板、带、箔及制品、铝型材产品的制造、加工；塑料制品及汽车配件加工（以上限分公司经营）；机电设备、装卸机械、车辆配件、纺织原料、五金交电、建筑材料、金属材料、化工原料、橡胶制品、木材、日用品、针纺织品的批发、零售；起重安装；装卸搬运；仓储；货物堆场租赁；停车场；房地产开发。（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）		

注：摘自公司营业执照。

（二）其他估值报告使用人

立信会计师事务所（特殊普通合伙）。



（三）被估值单位

1、被估值单位概况

被估值单位名称：宁波中华纸业有限公司（简称：中华纸业）

统一社会信用代码	913302006102538734	名称	宁波中华纸业有限公司
类型	有限责任公司（台港澳与境内合资）	法定代表人	黄志源
注册资本	184881.34 万元人民币	成立日期	1992 年 06 月 19 日
住所	宁波经济技术开发区		
营业期限自	1992 年 06 月 19 日	营业期限至	2042 年 06 月 18 日止
经营范围	设计、制造、加工和销售各类纸张、纸板、纸制品；有关机械产品的生产（限制类产品除外）以及公司自用原辅材料的运输；纸张、纸板及纸制品的批发；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；热电厂水、电、汽生产。（不涉及国营贸易管理商品，涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）。		

注：摘自公司营业执照。

2、被估值单位股权结构及历史沿革

宁波中华纸业有限公司前身宁波中华纸业股份有限公司是经宁波市外商投资事务管理局甬外资批字[1992]199 号批复设立，于 1992 年 6 月 19 日在浙江省注册成立的中外合资企业。

截至估值基准日，股东及股权结构如下：

金额单位：人民币万元

投资者名称	出资金额	出资比例
宁波富邦精业集团股份有限公司	4,622.03	2.50%
中策造纸工业集团有限公司	39,268.80	21.24%
金光纸业（中国）投资有限公司	125,719.32	68.00%
广西金桂浆纸业有限公司	15,271.19	8.26%
合计	184,881.34	100.00%

3、长期股权投资概况

被投资单位	投资日期	持股比例	备注
宁波亚洲浆纸业有限公司	2002-11-05	35.05982%	合并范围，按 50%表决权比例并表
宁波金翔纸业有限公司	2007-04-28	20.00%	
宁波冠保码头有限公司	2013-03-01	33%	二级长投，由亚洲浆纸业持股 33%

宁波亚洲浆纸业有限公司位于宁波市北仑的青峙工业区，是宁波中华纸业的延伸与发展，于 2004 年 12 月投产，亚洲浆纸业是目前世界上单产最大的高档包装用纸企业。

宁波冠保码头有限公司主要运营大宗散货的装卸、普通货物的仓储服务和加工转销海外纸张工作，自 2022 年投入运营以来，目前主要为亚洲浆纸业提供码头物流服务。



宁波金翔纸业有限公司为 APP 旗下的优质深加工企业，是一家以生产高档特种纸为主的企业，提供各种高档特种纸，产品应用于烟标、酒标、药品包装、化妆品、文化用品、社会产品等各种领域。

4、被估值单位历史财务数据

2020 年、2021 年、2022 年及估值基准日资产负债（合并口径）情况见下表：

金额单位：元

项目/报表日	2020-12-31	2021-12-31	2022-12-31	2023-12-31
总资产	27,415,952,169.43	33,704,173,564.55	32,398,234,945.00	33,813,893,181.81
负债	18,277,912,246.97	22,018,423,971.11	17,601,454,931.87	17,919,269,651.24
所有者权益	9,138,039,922.46	11,685,749,593.44	14,796,780,013.13	15,894,623,530.57
归属于母公司所有者的权益	4,461,397,607.58	5,733,933,555.52	8,182,396,434.11	8,753,430,376.77

2020 年度、2021 年度、2022 年度及估值基准日当期经营状况（合并口径）见下表：

金额单位：元

项目/报表年度	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度
一、营业收入	12,613,136,626.50	13,141,552,837.07	12,026,216,206.20	11,206,833,086.15
减：营业成本	8,861,879,464.82	8,673,107,147.16	9,928,485,334.98	9,180,228,660.82
税金及附加	66,047,419.55	83,191,397.25	53,686,869.24	42,638,558.31
销售费用	434,403,616.60	136,547,306.41	148,840,604.91	143,245,003.53
管理费用	221,371,394.52	506,525,951.07	214,448,517.11	183,604,308.32
研发费用	367,670,100.23	326,839,812.60	492,224,024.80	376,175,649.66
财务费用	1,072,987,195.98	600,217,140.87	-304,928,210.01	185,344,452.68
加：其他收益	12,980,854.47	10,202,118.71	8,086,952.61	46,518,823.41
投资收益	37,365,128.91	40,630,005.75	90,817,366.84	65,467,389.25
公允价值变动收益	12,523,600.00	-3,703,600.00	-8,820,000.00	
信用减值损失		2,593,097.20	-10,520,822.51	3,844,311.12
资产减值损失	--	-6,036,440.10	-6,078,565.66	-3,282,876.33
资产处置收益	-7,150,785.48	150,802,576.31	3,441,731,303.88	-632,573.80
二、营业利润	1,644,496,232.70	3,009,611,839.58	5,008,675,300.33	1,207,511,526.48
加：营业外收入	6,171,596.53	7,810,220.15	8,255,246.39	26,687,517.74
减：营业外支出	20,580,338.74	18,563,392.49	117,349,101.35	2,426,197.90
三、利润总额	1,630,087,490.49	2,998,858,667.24	4,899,581,445.37	1,231,772,846.32
减：所得税费用	246,196,820.17	433,670,084.16	1,109,513,557.39	121,553,692.74
四、净利润	1,383,890,670.32	2,565,188,583.08	3,790,067,887.98	1,110,219,153.58
归属于母公司净利润	720,621,869.33	1,284,095,643.76	3,126,382,896.28	582,956,708.82

上述 2020 年度、2021 年度、2022 年度财务数据摘自经审计的财务报表，审计机构为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）；估值基准日财务数据摘自未经审计的财务报



表。

5、被估值单位经营管理状况概述

宁波中华纸业有限公司是由印尼金光集团 APP 投资控股的大型中外合资企业，成立于 1992 年 7 月。采用目前世界先进水平的生产技术和设备，是国内目前主要的高档白卡纸生产企业之一。

因政府土地征收，中华纸业本部厂区已拆迁关停，核心生产经营业务已并入控股子公司亚洲浆纸业，目前中华纸业作为持股及贸易平台，除长期股权投资外，持有的均为非经营性资产及负债，并进行少量关联贸易业务。

6、委托人和被估值单位之间的关系

委托人系被估值单位的参股股东，持有被估值单位 2.5% 股权。

二、估值基准日

根据委托，本项目估值基准日是 2023 年 12 月 31 日。

三、估值目的

宁波富邦精业集团股份有限公司以财务报告为目的拟了解其他非流动金融资产的公允价值，作为委托人，宁波富邦精业集团股份有限公司委托浙江银信资产评估有限公司将宁波中华纸业有限公司作为被估值企业，对宁波中华纸业有限公司 2.50% 股权权益价值进行测算，为宁波富邦提供价值参考。

四、估值对象和估值范围

本次估值范围和对象是宁波富邦精业集团股份有限公司持有的宁波中华纸业有限公司 2.50% 股权权益价值。

合并口径的资产、负债如下：

流动资产账面金额：	21,050,867,186.51 元
非流动资产账面金额：	12,763,025,995.30 元
其中：长期应收款账面金额：	130,600,000.00 元
长期股权投资账面金额：	101,456,688.38 元
其他权益工具账面金额：	20,047,230.00 元
固定资产账面金额：	7,081,285,947.43 元
在建工程账面金额：	138,108,390.10 元



使用权资产账面金额：	250,018,066.91 元
无形资产账面金额：	140,353,524.90 元
递延所得税资产账面金额：	35,607,050.81 元
其他非流动资产账面金额：	4,865,549,096.77 元
资产合计账面金额：	33,813,893,181.81 元
流动负债账面金额：	14,254,592,522.87 元
非流动负债账面金额：	3,664,677,128.37 元
负债合计账面金额：	17,919,269,651.24 元
所有者权益账面金额：	15,894,623,530.57 元
归属于母公司所有者权益账面金额：	8,753,430,376.77 元

上述资产、负债未经审计。

五、价值类型

本报告估值结论的价值类型为公允价值。

公允价值是指市场参与者之间在计量日进行的有序交易中出售一项资产所收到的价格或转移一项负债所支付的价格。



第二部分 估值工作实施情况

一、估值相关工作

估值人员完成了以下工作：

- 1、与委托人及相关当事人进行访谈，了解中华纸业经营情况；
- 2、获取被估值单位财务报表，获得估值基准日的资产、负债、所有者权益情况；
- 3、列出本次估值的关键假设；
- 4、对造纸行业上市公司就每股收益、每股净资产、每股营业收入、每股息税前利润等指标与每股股价之间的相关性进行相关性分析，确定价值比率；
- 5、选择可比上市公司，获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与被估值单位比较分析的基础上，确定评估对象价值。
- 6、在本报告中记录本次估值的背景情况、工作范围、方法和假设、测算过程与结论、重大事项和限制性条件。

二、工作中受到的限制及替代程序的执行

根据中华纸业管理层说明，由于涉及商业秘密，估值基准日除中华纸业未审单体财务报表及未审合并财务报表和公司证照外，不予提供其他资料，不接受估值机构进行现场勘查访谈等核查验证工作。

中华纸业对所能提供财务报表及基础资料的真实性、合法性及完整性负责。

三、估值工作未考虑事项

（一）本次估值仅以被估值单位提供的以前年度审计报告和估值基准日未审报表为依据，对企业存在的可能影响股东权益价值的或有事项，在被估值单位及相关当事人未提供相关资料且未作特殊说明而估值人员根据专业经验一般不能获悉的情况下，估值机构及估值人员不承担相关责任，也未考虑可能存在的或有资产及或有负债对估值结论可能产生的影响；

（二）被估值单位未提供资产抵押、质押、保证、法律诉讼等相关信息及资料，本次估值未考虑他项权利状况及瑕疵事项对估值结论可能产生的影响；

（三）本报告未考虑特殊交易安排所需发生的相关税费对估值结论的影响；

（四）未考虑不可预测和不可抗力因素对估值结论的影响；

（五）未直接考虑被估值企业与可比公司间的差异对估值结论的影响；



浙江银信资产评估有限公司
地址：宁波市鄞州区江东北路317号
和丰创意广场和庭楼703
电话：0574-87269407 传真：0574-81857866

(六)本报告的观点仅基于在委托约定的工作范围内，仅对中华纸业提交的财务报表资料所涉及的相关重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，工作范围中不包括对商业、法律、税务、监管环境等其他因素进行考虑，不包括对中华纸业及旗下公司财务信息的审计等方面的核查工作。



第三部分 估值方法和估值假设

一、估值方法介绍

进行股东权益价值估值，要根据估值目的、估值对象、价值类型、估值时的市场状况及在估值过程中资料收集情况等相关条件，分析资产估值基本方法的适用性，恰当选择一种或多种资产估值基本方法。

股东权益估值基本方法包括资产基础法、收益法和市场法，其中：

资产基础法是指以估值对象估值基准日的资产负债表为基础，合理估算企业表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定估值对象价值的估值方法。

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定估值对象价值的估值方法。收益法常用的具体方法包括股利折现法和现金流量折现法。股利折现法是将预期股利进行折现以确定估值对象价值的具体方法，通常适用于缺乏控制权的股东部分权益价值的估值。现金流量折现法通常包括企业自由现金流折现模型和股权自由现金流折现模型。现金流量折现法是对企业未来的现金流量及其风险进行预测，然后选择合理的折现率，将未来的现金流量折合成现值以确定估值对象价值的具体方法。

市场法是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。上市公司比较法是指获取并分析可比上市公司的经营和财务数据，计算价值比率，在与估值对象比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。交易案例比较法是指获取并分析可比企业的买卖、收购及合并案例资料，计算价值比率，在与估值对象比较分析的基础上，确定估值对象价值的具体方法。

根据中华纸业管理层说明，由于涉及商业秘密，经与委托人协商，除公司财务报表和基础资料外，不予提供其他资料。估值人员基于与委托人的讨论，并考虑到可获得的资料程度，本次估值采用市场法对中华纸业股东权益价值进行测算。由于中华纸业所属行业类似上市公司较多，上市公司股价及经营和财务数据等信息较为公开，可以相对充分、准确、可靠地获取相关资料，故采用市场法中的可比上市公司法估值。

由于无法获取除中华纸业财务报表以外的其他资料，无法采用资产基础法和收益法进行估值。

根据上述适应性分析，结合估值对象的具体情况，本次采用市场法对被估值单位的价值进行估值。



二、估值假设

本次估值中，估值人员遵循了以下估值假设：

（一）基础性假设

1、交易假设：假设估值对象处于交易过程中，估值师根据估值对象的交易条件等模拟市场进行估价，估值结果是对估值对象最可能达成交易价格的估计；

2、公开市场假设：假设估值对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的，在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的；

3、企业持续经营假设：假设被估值单位在现有的资产资源条件下，在可预见的未来经营期限内，其生产经营业务可以合法地按其现状持续经营下去，其经营状况不会发生重大不利变化；

4、资产按现有用途使用假设：假设对资产拟进入市场条件以及资产在这样的市场条件下的资产使用用途状态的一种假定。首先假定被估值范围内资产正处于使用状态，其次假定按目前的用途和使用方式还将继续使用下去，没有考虑资产用途转换或者最佳利用条件；

5、资产原地使用假设：假设资产将保持在原所在地或者原安装地持续使用。

（二）特殊假设

1、基准日后被估值企业所涉及的国家及地区宏观经济环境及多边经贸关系不发生重大变化；

2、基准日后被估值企业业务所涉及的国家及地区社会经济环境、行业监管环境、上下游市场环境、同行业竞争环境以及所执行的税赋、税率等无重大变化；

3、委托人及被估值企业提供的基础资料和财务资料真实、准确、完整，本次估值以被估值企业提供的营业执照、章程，签署的协议，审计报告、财务资料为基准，未考虑可能存在的或有资产及或有负债，未考虑被估值企业可能未提供的资料对估值结论可能产生的影响；

4、被估值企业制定的各项经营计划等能够顺利执行，被估值企业在未来经营期内管理层尽职，核心成员稳定，主营业务结构、收入与成本的构成及各子公司的管理人员、销售人员及研发人员结构按企业的经营计划和经营策略持续经营；

5、被估值企业经营场所的取得及利用方式与估值基准日保持一致而不发生变化；

6、被估值企业所涉及的关联交易的公平性及公允性对其基准日企业价值不具有显著



影响，且基准日后关联交易内容、定价方式及其在整体业务中所占的比例关系不发生重大变化；

7、被估值企业主营业务无显著的季节性差异；

8、可比上市公司所在的证券交易市场均为有效市场，其股票交易价格公允有效，市场间差异对基准日企业价值不具有显著影响；

9、可比上市公司信息披露真实、准确、完整，无影响价值判断的虚假陈述、错误记载或重大遗漏；

10、归属于母公司净利润是市场参与者普遍接受的反映公司业绩的核心指标和衡量企业价值的基础数据；

11、由于市场参与者通常难以对合并口径财务报表明细中可能涉及的长期股权投资、溢余及非经营性资产（负债）的账面价值及公允价值进行精确的拆分和判断，本次估值假设被估值企业及可比上市公司财务报表明细中可能涉及的长期股权投资、溢余及非经营性资产或负债（不包含现金及现金等价物）对 P/E 无显著影响；

12、本次估值假设会计准则差异对 P/E 无显著影响；

13、本次估值假设被估值企业股权与上市公司普通股股票之间存在流动性差异，且相关证券市场的流动性折扣数据能够反映此差异。

如果未来经济环境发生较大变化，或影响估值的假设条件发生重大变化，估值人员将不承担由于假设条件的改变而可能推导出不同估值结果的责任。



第四部分 相关估值分析

一、宏观经济分析

（一）国际宏观分析

在经历了 2023 年缓慢复苏后，2024 年世界经济将继续处于中低速增长轨道，增长动力需进一步加强，增长分化趋势日益明显。全球通胀压力有所缓解。全球货物贸易增速有所回升，服务贸易持续发展。全球央行货币政策走势将继续分化。

（1）继续处于恢复期

疫情影响、地缘政治冲突引发经济分割和供应链重组影响仍然存在，世界经济还没有回到疫情前的轨道。2024 年，世界经济仍将处于恢复期，总体趋势是发展有所放缓，预计上半年将持续低迷，下半年有所改善，2025 年逐步恢复正常，增长速度将恢复到接近趋势的水平。根据中国社会科学院世界经济与政治研究所的测算，2024 年世界经济仍将处于中低速增长轨道，按购买力平价计算的世界经济增长率为 2.7%左右。

具体到全球各主要经济体，2023 年美国经济展现出超预期的增长态势，技术、创新和劳动力市场为其实现增长提供了重要驱动。2024 年美国经济增长前景面临一些挑战和不确定性，经济增速将有所放缓。金融条件收紧、货币政策调整以及财政压力，使私人消费和投资有所放缓。

欧洲经济继续处于低速增长，预计 2024 年欧盟和欧元区经济增长速度分别为 1.3%和 1.2%。消费疲软、外部需求乏力、较高的利率水平导致融资成本较高，经济不确定性影响投资速度，这些因素制约了欧洲经济的恢复。

亚洲经济总体保持增长态势。中国经济将保持稳定增长，消费市场持续扩大，消费需求不断升级，为经济增长提供支撑。基础设施建设、科技创新、绿色发展等方面持续吸引投资，促进产业结构转型与经济增长。日本经济增速将有所回落，人口老龄化和低生育率可能会导致劳动力短缺和成本上升，同时，财政刺激计划，包括现金发放以及所得税和居民税的削减将促进私人消费，公共投资大型项目将支持经济增长。印度经济将继续保持较高增速，消费需求增长、财政支出持续扩大、制造业快速发展、服务出口激增和公共投资等，将继续推动经济发展，预计 2024 年增速为 6.4%。

新兴市场和发展中经济体的增长速度 2024 年将达到 4.0%，庞大的人口基数、丰富的资源禀赋和广阔的市场空间，为世界经济发展提供了巨大潜力。2024 年，随着新兴市场和发展中经济体经济结构的不断优化和升级，以及对外开放程度的不断提高，它们在世界



经济格局中的地位将进一步提升。特别是在亚洲、非洲和拉丁美洲等地区，一些新兴市场和发展中经济体将成为世界经济增长的重要引擎。

（2）通胀压力逐步缓解

2024 年，全球主要经济体通货膨胀将继续下降，并逐步向央行目标水平迈进。根据国际货币基金组织的预测，全球总体通胀率将从 2022 年的峰值 8.7% 稳步下降，2023 年降至 6.9%，到 2024 年降至 5.8%。这表明随着经济恢复稳定和政策效应的显现，全球通胀压力正在逐步缓解。预计到 2025 年底，大多数主要经济体的总体通胀率和核心通胀率（不包括食品和能源）将恢复到央行 2% 的目标水平。

核心通胀率下降速度略慢于总体通胀率，预计在 2024 年下降至 5.3%。食品和能源价格的下跌帮助许多国家总体通胀率下降，但核心通胀仍然居高不下。货币紧缩政策已经开始产生一些效果，但影响尚未完全显现。在全球范围内，主要央行的加息周期或已结束，这意味着货币政策紧缩达到了一定程度，未来加息的幅度和频率可能会放缓。这是一个积极的迹象，因为它有助于减轻通胀压力。但同时，这也意味着政策制定者需要继续密切关注通胀动态，并采取必要的措施来控制物价上涨。

值得注意的是，不同地区的通胀率预期变化速度差异显著。一些新兴市场和发展中经济体可能面临更持久的通胀压力，而发达经济体的通胀率预计将更快地下降。这种差异反映了不同经济体面临的特定挑战和政策环境。各大经济体的总体通胀率预期变化速度差异显著。欧洲在能源价格回落和欧洲央行激进加息的作用下，2023 年经历通胀率的急速下降，从 2022 年四季度的 9.9% 降至 2023 年四季度的 3.3%，2024 年将略有上升。美国的通胀较早触顶，因此预计其通胀率将从 2022 年四季度的 7.1% 下降至 2023 年四季度的 3.2%。

全球通胀前景有所改善，但仍需谨慎应对。通货膨胀率仍存在一定的上行压力。需求反弹、地缘政治导致能源价格上涨的风险以及价格和工资设定行为的变化都可能推高通胀。

（3）全球贸易增速回升

世界经济增长逐步复苏，预计将推动全球货物及服务贸易增长。全球主要地区的出口和进口量增长将在 2024 年恢复，全球货物贸易量预计增长 3.3%。全球贸易结构调整，跨国公司对有形资产投资的依赖程度降低，业务更加侧重于服务业，这在一定程度上限制了商品贸易的扩张，同时推动了服务贸易的发展，特别是数字经济的推进使得数字贸易快速发展。



2024 年全球贸易上行潜力与下行风险相互交织，随着各国经济逐渐恢复，企业开始增加生产和出口，供应链逐渐恢复，全球投资增长加快，亚洲贸易持续复苏，这也为全球贸易增长提供了支持。然而，2024 年全球贸易的预测面临着多种风险和不确定性因素。这些因素包括发达经济体通胀再次抬头、货币政策紧缩持续的可能性、地缘政治紧张、大宗商品价格波动等。总体来看，2024 年全球贸易增速虽然有所回升，但仍将低于同期 GDP 增速。

（4）货币政策走势分化

2023 年，全球央行普遍进入加息周期，对遏制通胀上升产生影响。同时，发达经济体的高利率增加了企业和个人的借贷成本，利率政策的快速转变也增加了金融市场的压力，导致数次金融风险事件。2024 年，通胀前景仍不确定，各国央行可能会继续调整利率以适应经济条件的变化。经济增长前景受到全球贸易紧张、地缘政治风险和政策不确定性的影响。

国际金融形势在 2024 年将继续受到多方面因素的影响。主要经济体可能会调整其货币政策，以适应经济增长和通胀的变化。同时，地缘政治风险和全球债务问题也将对金融市场产生影响。2024 年，一些央行可能会转向更加宽松的立场，以支持经济增长并防范经济衰退。此外，随着通胀压力的缓解，利率水平可能会趋于稳定或略有下调。美国股市的波动性将会加剧，高利率对美国经济的不良影响将导致上市公司基本面逐渐弱化，与股市高估值形成背离。地缘政治紧张局势可能对全球金融市场造成冲击。全球债务水平持续攀升给经济复苏带来了风险。一些国家在 2024 年可能会面临债务违约的风险，这将对金融市场带来冲击。

在经历了疫情冲击和地缘政治动荡之后，世界经济差异日益扩大，通胀压力逐步缓解但仍需谨慎应对，全球贸易形势改善但风险犹存，货币政策调整和高债务等多重因素，使得复苏道路充满不确定性。与此同时，全球主要经济体促进增长的宏观政策、全球产业链的恢复、新兴技术与清洁能源投资增长、数字经济等新模式的发展、全球国际合作的推进等，正在为世界经济逐渐步入正常轨道酝酿动力。

（二）国内宏观分析

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内改革发展稳定任务，在以习近平总书记为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，全面深化改革开放，加大宏观调控力度，着力扩大内需、优化结构、提振信心、防范化解风



险，我国经济回升向好，供给需求稳步改善，转型升级积极推进，就业物价总体稳定，民生保障有力有效，高质量发展扎实推进，主要预期目标圆满实现。

初步核算，全年国内生产总值1260582亿元，按不变价格计算，比上年增长5.2%。分产业看，第一产业增加值89755亿元，比上年增长4.1%；第二产业增加值482589亿元，增长4.7%；第三产业增加值688238亿元，增长5.8%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长4.5%，二季度增长6.3%，三季度增长4.9%，四季度增长5.2%。从环比看，四季度国内生产总值增长1.0%。

1、粮食产量再创新高，畜牧业生产稳定增长

全年全国粮食总产量69541万吨，比上年增加888万吨，增长1.3%。其中，夏粮产量14615万吨，下降0.8%；早稻产量2834万吨，增长0.8%；秋粮产量52092万吨，增长1.9%。分品种看，稻谷产量20660万吨，下降0.9%；小麦产量13659万吨，下降0.8%；玉米产量28884万吨，增长4.2%；大豆产量2084万吨，增长2.8%。油料产量3864万吨，增长5.7%。全年猪牛羊禽肉产量9641万吨，比上年增长4.5%；其中，猪肉产量5794万吨，增长4.6%；牛肉产量753万吨，增长4.8%；羊肉产量531万吨，增长1.3%；禽肉产量2563万吨，增长4.9%。牛奶产量4197万吨，增长6.7%；禽蛋产量3563万吨，增长3.1%。全年生猪出栏72662万头，增长3.8%；年末生猪存栏43422万头，下降4.1%。

2、工业生产稳步回升，装备制造业增长较快

全年全国规模以上工业增加值比上年增长4.6%。分三大门类看，采矿业增加值增长2.3%，制造业增长5.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长4.3%。装备制造业增加值增长6.8%，增速比规模以上工业快2.2个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长5.0%；股份制企业增长5.3%，外商及港澳台商投资企业增长1.4%；私营企业增长3.1%。分产品看，太阳能电池、新能源汽车、发电机组（发电设备）产品产量分别增长54.0%、30.3%、28.5%。12月份，规模以上工业增加值同比增长6.8%，环比增长0.52%。1—11月份，全国规模以上工业企业实现利润总额69823亿元，同比下降4.4%；其中11月份增长29.5%，连续4个月增长。

3、服务业增长较快，接触型聚集型服务业明显改善

全年服务业增加值比上年增长5.8%。其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，金融业，批发和零售业增加值分别增长14.5%、11.9%、9.3%、8.0%、6.8%、6.2%。12月份，服务业生产指数同比增长8.5%；其中，住宿和餐饮业，信息传输、软件和信息技术服务业生产指数分别增长34.8%、



13.8%。1—11月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长8.5%。其中，文化、体育和娱乐业，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业营业收入分别增长18.9%、12.8%、12.7%。

4、市场销售较快恢复，服务消费快速增长

全年社会消费品零售总额471495亿元，比上年增长7.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额407490亿元，增长7.1%；乡村消费品零售额64005亿元，增长8.0%。按消费类型分，商品零售418605亿元，增长5.8%；餐饮收入52890亿元，增长20.4%。基本生活类商品销售稳定增长，限额以上单位服装、鞋帽、针纺织品类，粮油、食品类商品零售额分别增长12.9%、5.2%。升级类商品销售较快增长，限额以上单位金银珠宝类，体育、娱乐用品类，通讯器材类商品零售额分别增长13.3%、11.2%、7.0%。全国网上零售额154264亿元，比上年增长11.0%。其中，实物商品网上零售额130174亿元，增长8.4%，占社会消费品零售总额的比重为27.6%。12月份，社会消费品零售总额同比增长7.4%，环比增长0.42%。全年服务零售额比上年增长20.0%。

5、固定资产投资规模增加，高技术产业投资增势较好

全年全国固定资产投资（不含农户）503036亿元，比上年增长3.0%；扣除价格因素影响，增长6.4%。分领域看，基础设施投资增长5.9%，制造业投资增长6.5%，房地产开发投资下降9.6%。全国商品房销售面积111735万平方米，下降8.5%；商品房销售额116622亿元，下降6.5%。分产业看，第一产业投资下降0.1%，第二产业投资增长9.0%，第三产业投资增长0.4%。民间投资下降0.4%；扣除房地产开发投资，民间投资增长9.2%。高技术产业投资增长10.3%，快于全部投资7.3个百分点。其中，高技术制造业、高技术服务业投资分别增长9.9%、11.4%。高技术制造业中，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长18.4%、14.5%、11.1%；高技术服务业中，科技成果转化服务业、电子商务服务业投资分别增长31.8%、29.2%。12月份，固定资产投资（不含农户）环比增长0.09%。

6、货物进出口总体平稳，贸易结构持续优化

全年货物进出口总额417568亿元，比上年增长0.2%。其中，出口237726亿元，增长0.6%；进口179842亿元，下降0.3%。进出口相抵，贸易顺差57884亿元。民营企业进出口增长6.3%，占进出口总额的比重为53.5%，比上年提高3.1个百分点。对共建“一带一路”国家进出口增长2.8%，占进出口总额的比重为46.6%，比上年提高1.2个百分点。



机电产品出口增长 2.9%，占出口总额的比重为 58.6%。12 月份，货物进出口总额 38098 亿元，同比增长 2.8%。其中，出口 21754 亿元，增长 3.8%；进口 16345 亿元，增长 1.6%。

7、居民消费价格小幅上涨，核心 CPI 总体平稳

全年居民消费价格（CPI）比上年上涨 0.2%。分类别看，食品烟酒价格上涨 0.3%，衣着价格上涨 1.0%，居住价格持平，生活用品及服务价格上涨 0.1%，交通通信价格下降 2.3%，教育文化娱乐价格上涨 2.0%，医疗保健价格上涨 1.1%，其他用品及服务价格上涨 3.2%。在食品烟酒价格中，猪肉价格下降 13.6%，鲜菜价格下降 2.6%，粮食价格上涨 1.0%，鲜果价格上涨 4.9%。扣除食品和能源价格后的核心 CPI 上涨 0.7%。12 月份，居民消费价格同比下降 0.3%，环比上涨 0.1%。全年工业生产者出厂价格比上年下降 3.0%；12 月份同比下降 2.7%，环比下降 0.3%。全年工业生产者购进价格比上年下降 3.6%；12 月份同比下降 3.8%，环比下降 0.2%。

8、就业形势总体稳定，城镇调查失业率下降

全年全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，比上年下降 0.4 个百分点。12 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%。本地户籍劳动力调查失业率为 5.2%；外来户籍劳动力调查失业率为 4.7%，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.3%。不包含在校生的 16—24 岁、25—29 岁、30—59 岁劳动力调查失业率分别为 14.9%、6.1%、3.9%。31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%。全国企业就业人员周平均工作时间为 49.0 小时。全年农民工总量 29753 万人，比上年增加 191 万人，增长 0.6%。其中，本地农民工 12095 万人，下降 2.2%；外出农民工 17658 万人，增长 2.7%。农民工月均收入水平 4780 元，比上年增长 3.6%。

9、居民收入继续增加，农村居民收入增速快于城镇

全年全国居民人均可支配收入 39218 元，比上年名义增长 6.3%，扣除价格因素实际增长 6.1%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 51821 元，比上年名义增长 5.1%，扣除价格因素实际增长 4.8%；农村居民人均可支配收入 21691 元，比上年名义增长 7.7%，扣除价格因素实际增长 7.6%。全国居民人均可支配收入中位数 33036 元，比上年名义增长 5.3%。按全国居民五等份收入分组，低收入组人均可支配收入 9215 元，中间偏下收入组 20442 元，中间收入组 32195 元，中间偏上收入组 50220 元，高收入组 95055 元。全年全国居民人均消费支出 26796 元，比上年名义增长 9.2%，扣除价格因素实际增长 9.0%。全国居民人均食品烟酒消费支出占人均消费支出的比重（恩格尔系数）为 29.8%，比上年下降 0.7 个百分点；全国居民人均服务性消费支出增长 14.4%，占人均消费支出的比重为 45.2%，比上年提高 2.0 个百分点。



10、人口总量有所减少，城镇化率持续提高

年末全国人口（包括 31 个省、自治区、直辖市和现役军人的人口，不包括居住在 31 个省、自治区、直辖市的港澳台居民和外籍人员）140967 万人，比上年末减少 208 万人。全年出生人口 902 万人，人口出生率为 6.39‰；死亡人口 1110 万人，人口死亡率为 7.87‰；人口自然增长率为-1.48‰。从性别构成看，男性人口 72032 万人，女性人口 68935 万人，总人口性别比为 104.49（以女性为 100）。从年龄构成看，16—59 岁的劳动年龄人口 86481 万人，占全国人口的比重为 61.3%；60 岁及以上人口 29697 万人，占全国人口的 21.1%，其中 65 岁及以上人口 21676 万人，占全国人口的 15.4%。从城乡构成看，城镇常住人口 93267 万人，比上年末增加 1196 万人；乡村常住人口 47700 万人，减少 1404 万人；城镇人口占全国人口的比重（城镇化率）为 66.16%，比上年末提高 0.94 个百分点。

总的来看，2023 年我国顶住外部压力、克服内部困难，国民经济回升向好，高质量发展扎实推进，主要预期目标圆满实现，全面建设社会主义现代化国家迈出坚实步伐。同时也要看到，当前外部环境复杂性、严峻性、不确定性上升，经济发展仍面临一些困难和挑战。下阶段，要坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落党的二十大的二十届二中全会精神，按照中央经济工作会议部署，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，聚焦高质量发展这一首要任务，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，加大宏观调控力度，统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，统筹新型城镇化和乡村全面振兴，统筹高质量发展和高水平安全，切实增强经济活力、防范化解风险、改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长

二、行业分析

（一）公司所属行业及行业法律法规

1、公司所属行业

公司属造纸行业中的特种纸行业。根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），公司所处行业为“C22—造纸和纸制品业”；根据国家统计局 2017 年公布的《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），公司所处行业为“C22—造纸和纸制品业”中的“C2221—机制纸及纸板制造”。

2、主要法律法规及产业政策

为保护环境、保持经济持续发展，国家制定了一系列的法律法规对造纸行业进行规范和引导。2019 年发改办颁发《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，提到，鼓励类：



单条化学木浆30万吨/年及以上、化学机械木浆10万吨/年及以上、化学竹浆10万吨/年及以上的林纸一体化生产线及相应配套的纸及纸板生产线（新闻纸、铜版纸除外）建设；采用清洁生产工艺、以非木纤维为原料、单条10万吨/年及以上的纸浆生产线建设；先进制浆、造纸设备开发与制造；无元素氯（ECF）和全无氯（TCF）化学纸浆漂白工艺开发及应用。

相关法律法规主要如下：

法律/法规名称	颁布部门	施行时间
《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》（2020年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第十七次会议	2020年9月
《中华人民共和国环境影响评价法》（2018年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议通过	2018年12月
《中华人民共和国节约能源法》（2018年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过	2018年10月
《中华人民共和国循环经济促进法》（2018年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过	2018年10月
《中华人民共和国环境保护税法》	第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十五次会议	2018年1月
《中华人民共和国水污染防治法》（2017年修订）	第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十八次会议	2018年1月
《进口废纸环境保护管理规定》	环境保护部	2017年12月
《中华人民共和国水法》（2016年修订）	第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过	2016年7月
《制浆造纸企业环境守法导则》	环境保护部	2015年5月
《中华人民共和国环境保护法》（2014年修订）	第十二届全国人民代表大会常务委员会第八次会议通过	2015年1月
《中华人民共和国清洁生产促进法》（2012年修订）	第九届全国人民代表大会常务委员会第二十八次会议通过	2012年7月
《循环经济发展战略及近期行动计划》	国务院	2013年1月
《国家环境保护“十二五”规划》	国务院	2011年12月
《造纸制造业改造提升实施方案（2017-2020年）》	浙江省经济和信息化厅	2017年8月
《浙江省全面改造提升传统制造业行动计划（2017—2020年）》	浙江省人民政府	2017年6月
《关于加快我国包装产业转型发展的指导意见》	工信部、商务部	2016年12月

行业主要产业政策如下：

产业政策名称	颁布机构	生效日期	主要内容
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	第十三届全国人民代表大会第四次会议	2021年3月	扩大轻工、纺织等优质产品供给，加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系
《产业结构调整指导目录（2019年本）》（修正）	国家发改委	2019年10月	特种纸行业符合国家有关法律、法规和政策规定，属于鼓励类
《关于造纸工业“十三五”发展的意见》	中国造纸协会	2017年6月	深入贯彻“创新、协调、绿色、开放、共享”的发展理念，坚持以市场为导向，以结构调整为主线，以科技创新为动力，以建设资源节约型和环境友好型现代造纸工业为目标，提高供给质量，补足短板，加快产业结构调整，科学统筹，有序发展，满足我国社会经济发展对纸张和纸制品的需求，



			推进我国造纸工业由大国向强国转变
《轻工业发展规划(2016-2020年)》	工业和信息化部	2016年7月	(1)推广节能高效造纸装备,环境治理装备,新一代制浆技术和装备,实施重点装备制造水平提升工程(智能化高速卫生纸机、化机浆高浓盘磨产业化技术、靴式压榨技术);(2)加快关键核心技术研发与产业化,定期研究制定和发布重点行业重点产品技术创新路线图,攻克一批关键共性技术,加快成果转化和推广应用,实施新材料研发及应用工程(特种纸基复合材料等生物质新材料),实施关键共性技术研发与产业化工程(造纸纤维原料高效利用技术、高速造纸机高端自动化控制集成技术)等

(二) 行业简介及发展概况:

造纸是古代中国劳动人民的重要发明。分有机制和手工两种形式。机制是在造纸机上连续进行,将适合于纸张质量的纸浆,用水稀释至一定浓度,在造纸机的网部初步脱水,形成湿的纸页,再经压榨脱水,然后烘干成纸。纸是我们日常生活中最常用的物品,纸在交流思想、传播文化、发展科学技术和生产方面,是一种强有力的工具和材料。

1、全球造纸行业概况

(1) 纸和纸板生产量

2022年,全球纸和纸板产量4.15亿吨,在经历了2021年的反弹后小幅下降,下降了0.5%。从种类看,包装纸和纸板产量为26426万吨,增长0.08%,与上年基本持平;印刷用纸9322万吨,下降2.9%(其中,新闻纸1,352万吨;其他印刷书写纸7970万吨);卫生和生活用纸3834万吨,增长1.4%,是涨幅最大的纸种;其他纸和纸板产量1949万吨。

分区域看,亚洲纸和纸板产量继2021年首次突破2亿吨门槛之后继续保持,达到约2.09亿吨;欧洲约1.00亿吨,继上年回升之后小幅下降;北美洲7647万吨;拉美地区2331万吨;大洋洲359万吨;非洲322万吨。

从国家来看,2022年全球纸和纸板产量十强国家的上榜门槛约为900万吨,加拿大取代意大利进入十强榜单,其他国家排名变化不大,分别为:中国12,837万吨,美国6,748万吨,日本2,366万吨,德国2,161万吨,印度1,728万吨,印度尼西亚1,195万吨,巴西1,104万吨,韩国1,070万吨,俄罗斯953万吨,加拿大899万吨。前十强纸和纸板总产量3.1亿吨,占全球的74.8%。

(2) 纸和纸板贸易

2022年,全球纸和纸板贸易(出口)为1.08亿吨,在经历了2021年的反弹后再次下降,比2021年下降4.0%。分区域看,欧洲和北美洲是纸和纸板的净出口地区,但是净出口量都有所下降。其中,欧洲的净出口量为988万吨,下降31.7%;北美为525万吨,下降7.6%。亚洲、拉美和非洲为净进口地区。其中,亚洲的净进口量为999万吨,拉美地



区为 601 万吨，非洲为 491 万吨，均与上年变化不大。大洋洲进出口基本持平。

全球主要的纸和纸板出口国以欧美国家为主，最大的出口国仍是德国，出口量为 1,308 万吨，下降 7.7%，其次为美国、瑞典、芬兰、加拿大等，前十强出口总量为 6,660 万吨，下降了 5.4%，十强国家出口量占全球出口总量的 61.7%，占比下降 1 个百分点。

全球最大的纸和纸板进口国仍是中国，进口量为 1,328 万吨，与上年持平，其次为德国、美国、波兰、意大利等，前十强进口总量为 6,091 万吨，增长了 1.3%，十强国家进口量占全球进口总量的 53.6%，占比提高了 0.6 个百分点。

（3）纸浆生产量和需求量

根据 RISI 统计数据，2021 年全球原生纸浆产量为 18271.4 万吨，同比增长 2.69%。从不同纸浆类别的生产量来看，化学浆生产量为 1430.6 万吨，半化学浆生产量为 557 万吨，机械浆生产量为 2529.8 万吨，非木材浆生产量为 882.1 万吨。从不同地区的生产量来看，北美洲纸浆生产量最高，为 5716 万吨、欧洲生产量为 4603 万吨，亚洲为 4441 万吨，拉丁美洲为 3097.2 万吨，非洲为 130.4 万吨，大洋洲为 243.6 万吨，中东地区为 39.8 万吨。

2022 年全球商品化学浆需求量合计为 6650 万吨，其中我国的需求量最大，为 2320 万吨，欧洲的需求量为 1730 万吨，北美洲为 790 万吨，拉丁美洲为 400 万吨，其他地区合计为 1310 万吨。对于商品化学浆的未来需求增长，预计至 2030 年的年均增速分别为，中国和拉丁美洲 2%~3%，澳大利亚 1%~2%，欧洲和北美洲低于 1%。

2022 年全球商品阔叶木浆需求量为 3729 万吨，其中我国需求量为 1548 万吨，其次是欧洲，超过 1000 万吨，北美洲、拉丁美洲低于 500 万吨。至于未来需求、预计到 2026 年，全球商品阔叶木浆需求量将增至 4239 万吨，增加 510 万吨。其中我国将增加 370 万吨，增至 1920 万吨。

2022 年全球针叶木浆市场需求为 2450 万吨其中我国是针叶木浆最大的需求市场，据统计达到 720 万吨。欧洲是第二大需求市场，约为 690 万吨不含我国的亚洲地区为 450 万吨，北美洲为 440 万吨，其他地区是 150 万吨。过去 10 年全球针叶木浆生产量增加了 300 万吨，其中欧洲产能增加了 270 万吨。但未来一段时间全球商品针叶木浆生产量增长有限，芬林集团凯米生物制品厂是唯一已知的新投建针叶木浆项目。至于针叶木浆的未来需求，预计到 2030 年，我国的针叶木浆需求将增加 250 万吨，欧洲将减少 50 万吨，亚洲其他地区略增 40 万吨，北美洲基本不变，其他地区略增 20 万吨。

纸浆的增长与全球经济的发展密切相关，从大趋势来看，人口增长、城市化、中产阶



级的扩张都是利好因素。随着对资源和可再生能源的重视纸浆的绿色低碳特性显示出可持续发展的优势。此外纺织品的增长也带动了溶解浆等商品浆的发展。而制约因素同样不容忽视，全球经济增速放缓甚至部分地区出现衰退，各种因素导致的全球供应链不断受到冲击，以及电子商务导致的文化用纸需求量持续下滑等，都将对纸浆产业发展造成不利影响。

具体到各主要地区纸浆市场面临的压力，欧洲方面，生物质经济的发展，使部分纸浆转向生物质产业，俄乌冲突制约了俄罗斯纸浆的出口。欧盟绿色协议以及碳关税提高了商品浆国际贸易的门槛，北美地区的加拿大纸浆生产量近年来持续下降 1999 年以来出口收缩了超过 100 万吨，其中针叶木浆的下降速度更快。拉丁美洲是最具竞争力的地区商品浆生产量仍有持续上升的空间。不过该地区也面临着干旱或火灾等自然因素影响，此外由于新建项目和产能扩大，也提升了土地价格和运输成本。

2、国内造纸业概况

据统计，制浆造纸及纸制品全行业 2022 年完成纸浆、纸及纸板和纸制品生产量合计 28391 万吨，同比增长 1.32%；其中，纸及纸板生产量 12425 万吨，较 2021 年增长 2.64%；纸浆生产量 8587 万吨，较 2021 年增长 5.01%；纸制品生产量 7379 万吨，较 2021 年下降 4.65%；全行业营业收入完成 1.52 万亿元，同比增长 0.44%；实现利润总额 621 亿元，同比下降 29.79%。

(1) 纸及纸板生产量和消费量

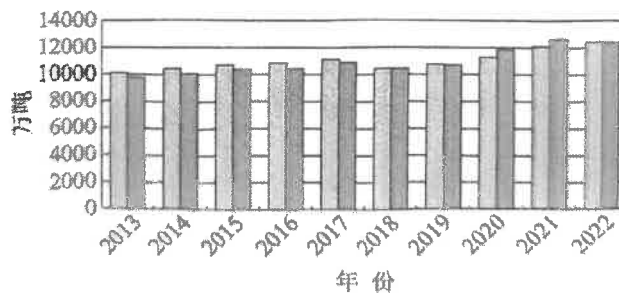
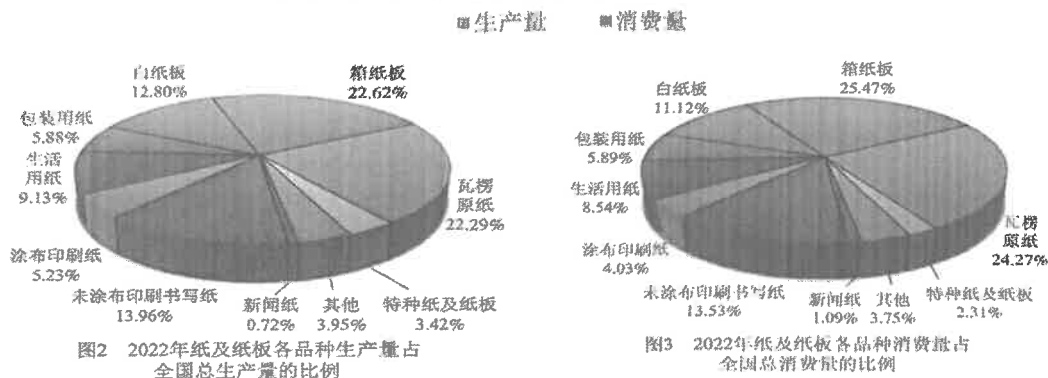


图1 2013—2022年纸及纸板生产和消费情况





据中国造纸协会调查资料，2022年全国纸及纸板生产企业约2500家，全国纸及纸板生产量12425万吨，同比增长2.64%。消费量12403万吨，同比下降1.94%，人均年消费量为87.84千克(14.12亿人)。2013-2022年，纸及纸板生产量年均增长率2.32%，消费量年均增长率2.67%。由此可以看出我国造纸产业的产销量较为稳定，我国造纸工业已经进入成熟期，市场规模较大。

(2) 纸浆生产情况

据中国造纸协会调查资料，2022年全国纸浆生产总量8587万吨，同比增长5.01%。其中，木浆2115万吨，同比增长16.92%；废纸浆5914万吨，同比增长1.72%；非木材浆558万吨，同比增长0.72%。详见下表：

品种	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
纸浆合计	7651	7906	7984	7925	7949	7201	7207	7378	8177	8587
1. 木浆	882	962	966	1005	1050	1147	1268	1490	1809	2115
2. 废纸浆	5940	6189	6338	6329	6302	5444	5351	5363	5814	5914
3. 非木材浆	829	755	680	591	597	610	588	525	554	558
苇浆	126	113	100	68	69	49	51	54	41	41
蔗渣浆	97	111	96	90	86	90	70	97	72	79
竹浆	137	154	143	157	165	191	209	219	242	246
稻麦草浆	401	336	303	244	246	250	222	117	159	150
其他浆	68	41	38	32	31	30	36	38	40	42

(3) 纸浆消耗情况

2022年全国纸浆消耗总量11295万吨，同比增长2.59%。木浆4328万吨，占纸浆消耗总量的38%，其中，进口木浆占20%，国产木浆占18%；废纸浆消耗量6430万吨，占纸浆消耗总量的57%；其中，进口废纸浆占3%，用国内废纸制浆占54%；非木材浆537万吨，占纸浆消耗总量5%。

品种	2021年		2022年		同比 /%
	消耗量/万吨	占比/%	消耗量/万吨	占比/%	
总量	11010	100	11295	100	2.59
木浆	4151	38	4328	38	4.26
1. 进口木浆	2357 ¹	22	2237 ²	20	-5.09
2. 国产木浆	1794	16	2091	18	16.56
废纸浆	6311	57	6430	57	1.89
1. 进口废纸浆	327	3	336	3	2.75
2. 国产废纸浆	5984	54	6094	54	1.84
其中：进口废纸制浆	48	—	51	—	6.25
国内废纸制浆	5936	54	6043	54	1.80
非木材浆	548	5	537	5	-2.01

注：1. 2021年进口纸浆2969万吨，扣除非造纸用浆和非木材浆，实际进口木浆消耗量2357万吨。
2. 2022年进口纸浆2916万吨，扣除非造纸用浆和非木材浆，实际进口木浆消耗量2237万吨。



3、细分市场介绍

(1) 整体概况

被评估单位主要产品是涂布及非涂布白卡纸、涂布及非涂布食品卡、烟卡和铜卡。除白卡纸外其余皆属于白卡纸的延伸产品。涂布白卡纸及食品纸广泛用于各种产品的包装，近年来随着国内包装业的迅速发展，市场对涂布白卡板的需求不断增长，其消费量年均增长速度略高于纸及纸板消费量。2022 年包装用纸生产量 730 万吨，同比增长 2.10%；消费量 731 万吨，同比增长 1.25%；2013-2022 年包装用纸生产量年均递增 1.56%，消费量年均递增 1.31%。

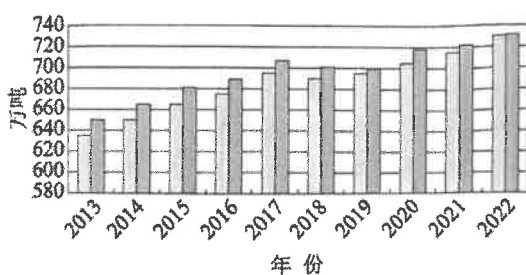
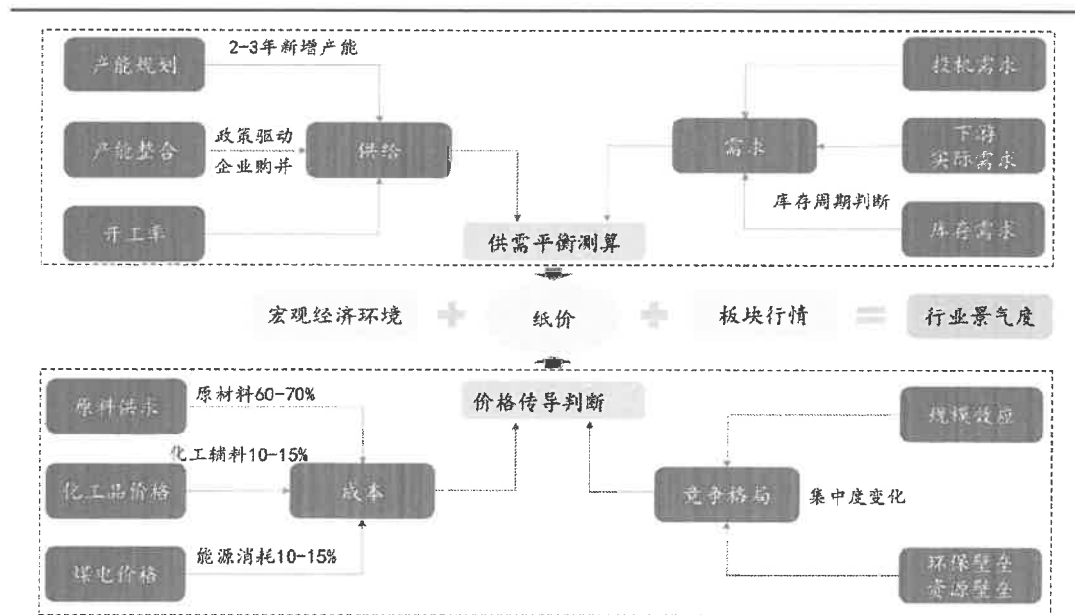


图9 2013—2022年包装用纸生产量和消费量
 □ 生产量 ■ 消费量

(2) 行业逻辑梳理

造纸行业上游主要为造纸原材料，下游为印刷企业或消费品市场，属于资本密集型和资源约束型产业。供需关系的平衡度决定原材料和成品的价格方向，盈利弹性主要来自纸价，原材料价格在上行或下行周期中具有助推作用。行业竞争格局更多的影响提价频次、纸价变动幅度和价格传导顺畅度。整体行业逻辑梳理如下

行业逻辑梳理图





(3) 造纸市场价格情况

根据国家统计局数据，2022年纸浆、造纸及纸制品业的PPI(工业生产者出厂价格指数)继续出现背离，从2021年开始的纸浆价格上涨，一直延续到2022年，导致2022年纸浆PPI远高于造纸PPI。2022年每月的纸浆PPI均在110~120，造纸PPI仅为95~100。纸制品业PPI维持在100~101的水平，基本保持正常。浆价没有有效传导到纸价上，是造成造纸行业利润大跌的主因。价格倒挂也加剧了造纸行业的内卷，竞争更加激烈。2014-2022年我国进出口价格纸浆、造纸及纸制品工业生产者出厂价格指数见下图。

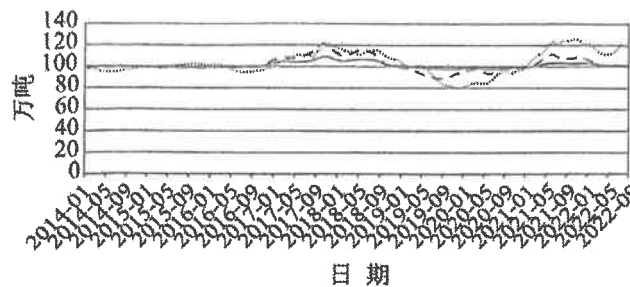


图4 2014—2022年我国纸浆、造纸及纸制品工业生产者出厂价格指数(前一年同月=100)

— 纸浆PPI -- 造纸PPI — 纸制品PPI

注：数据来源于国家统计局。

2022年我国纸及纸板的进口价格为766.35美元/吨，同比增长5.35%。出口纸及纸板平均价格为1567.03美元/吨，同比下降4.86%。从整体走势看，近10年来出口价格高于进口价格，我国纸及纸板进出口价格出现这种情况，主要与进出口纸种不同有关，根据海关总署数据，我国进口纸种主要是包装用纸，主要是以废纸为原料，价格相对以原生纸浆为原料的纸张价格低一些。出口的纸张中，以文化用纸、生活用纸和特种纸为主，纸价相对较高。2000-2022年我国纸及纸板年均进口价格和出口价格见下图。

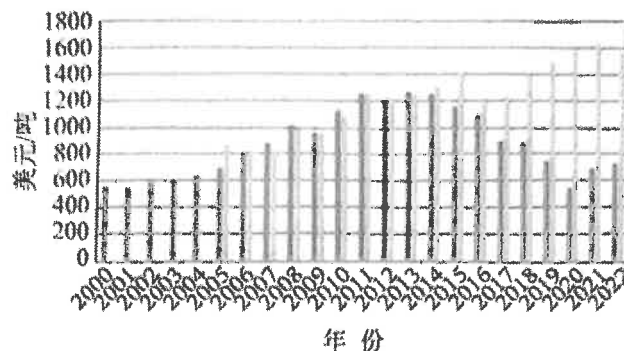


图5 2000—2022年我国纸及纸板年均进口价格和出口价格

■ 进口价格 □ 出口价格

注：数据来源于海关总署、中国造纸协会。



2022 年我国纸浆进口价格为 766.35 美元/吨同比增长 5.35%。纸浆出口平均价格为 1563.66 美元/吨，同比增长 27.70%。从走势看，纸浆进口价格波动频率加快，之前纸浆价格波动周期大约为 10 年，但此轮纸浆价格波动周期仅有 5 年。纸浆出口价格之前基本稳定，2022 年有较大幅度增长。纸浆进出口价格差异，同样与进出口纸浆的种类有关，根据海关总署数据显示，我国进口的纸浆中主要是阔叶木浆，2022 年进口 1279 万吨，占总进口量的 43.87%；其次是针叶木浆，进口 716.9 万吨，占 24.59%。而在出口纸浆中，主要是棉短绒纸浆，占出口量的 30.6%，其价格相对较高，超过 2200 美元/吨，远高于阔叶木浆进口价格的 703 美元/吨。2002--2022 年我国纸浆年均进口价格和出口价格见下图。

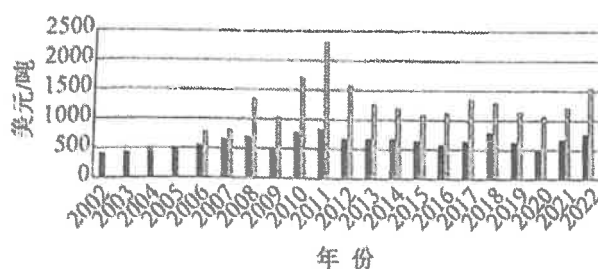


图6 2002—2022年我国纸浆年均进口价格和出口价格

■进口价格 □出口价格

注：数据来源于海关总署、中国造纸协会。

2022 年我国主要纸种的价格比较平稳，部分纸种呈现缓慢下降的走势。具体来看，文化用纸价格略有增长，其中，铜版纸 2022 年全年平均价格为 5908 元/吨，双胶纸为 6527 元/吨，而 2022 年我国纸浆进口平均价格为 5155 元/吨。纸浆的成本分别占到铜版纸、双胶纸成本的 87%和 79%，超过往年。包装用纸的价格出现下降，瓦楞原纸的平均价格仅为 3935 元/吨，灰底白板纸为 4523 元/吨，箱纸板为 5140 元/吨。卡纸中轻涂白面牛卡纸平均价格为 6071 元/吨，白面牛卡纸为 6280 元/吨，白卡纸为 6124 元/吨。

2015-2022 年我国市场主要纸张的价格走势见上图。国内纸张市场价格从 2021 年的上涨到 2022 年下跌，是纸价的市场调整，但纸浆价格持续高位并没有有效传导到纸价上来，导致造纸企业自身来承担原料成本大幅上涨的压力。最直观的表现就是造纸生产量和营业收入基本持平，但利润却出现断崖式下跌。2023 年纸浆价格终于开始下降，但对造纸企业来说，2022 年的亏损已经造成比较大的影响。不容乐观的是，2023 年上半年造纸市场需求依然低迷，造纸生产量甚至出现下滑，利润依然大跌，期待 2023 年下半年经济能够恢复，提振造纸行业的景气度。

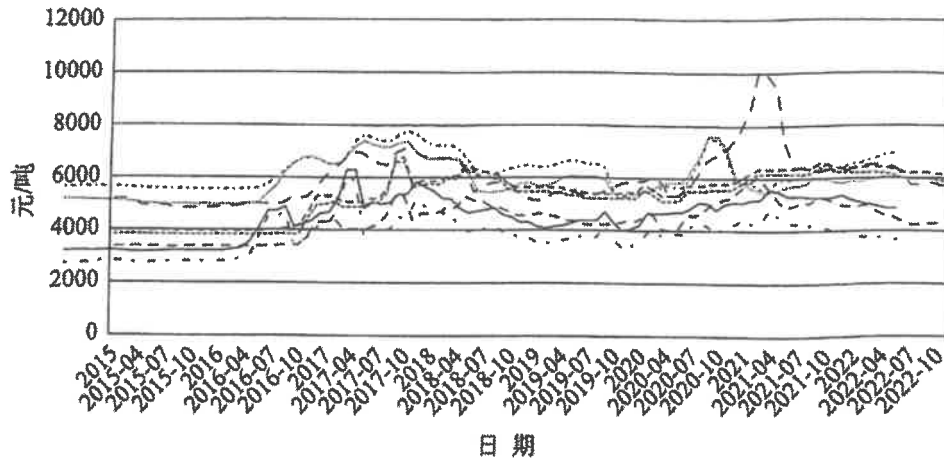


图7 2015—2022年我国市场主要纸张的价格走势

—铜版纸 ···双胶纸 ···瓦楞原纸 —箱纸板
---轻涂白面牛卡纸 ---白面牛卡纸 --灰底白纸板 -·-白卡纸

注：数据来源于RISI纸业联讯。

(4) 纸业需求端分析

①印刷用纸

按照国家统计局发布的国民经济行业分类，出版物印刷属于“印刷和记录媒介复制业”大类，其主要包括图书、报刊印刷和专项印刷，是新闻出版业的重要组成部分。

据国家新闻出版署统计，2021年，全国印刷复制(包括出版物印刷与专项印刷、包装装潢印刷其他印刷品印刷、印刷物资供销和复制)实现营业收入 13301.4 亿元，同比增长 10.9%；利润总额 545.2 亿元，下降 1.8%。其中，出版物印刷营业收入 1668.29 亿元，同比增长 7.12%；利润总额 81.28 亿元，同比增长 0.96%。从营业收入情况看出版物印刷在印刷复制中所占比例为 12.54%，产业规模相比 2020 年略有下滑，发展的基本面保持稳定。从单位数量与从业人员情况来看，2021 年全国出版物印刷企业(含专项印刷)共有 9518 家，同比增长 2.66%；职工年末平均人数 35.76 万人，同比下降 4.08%。

从出版物印刷企业生产量来看，2021 年，图书、报纸、期刊及其他印刷品黑白印刷生产量 18956.36 万令，彩色印刷生产量 123687.09 万对开色令，见表 2。与 2020 年相比，黑白印刷生产量下降 9.56%，彩色印刷生产量增长 12.41%。装订生产量 29625.95 万令，与 2020 年基本持平。从出版物印刷用纸情况来看(数据来源于中国造纸协会)2021 年，新闻纸消费量 160 万吨，同比下降 8.57%；未涂布印刷书写纸消费量 1793 万吨，同比增长 0.56%；铜版纸消费量 579 万吨，同比增长 4.14%。以上三类纸产品消费量占全年国内纸及纸板消费量的 20.02%。就印刷行业而言，2021 年国内纸及纸板的消费大户依然是包装装潢印刷。



表2 2021年我国出版物印刷生产量与用纸量情况

出版物印刷生产量				印刷用纸量	
彩色印刷 /万对开色令	同比 /%	黑白印刷 /万令	同比 /%	印刷用纸 量/万令	同比 /%
123687.09	12.41	18956.36	-9.56	29625.95	0.05

②生活用纸

2022年我国生活用纸市场继续保持增长，在大量投资的推动下，行业产能进一步释放，新投产产能达到历史较高水平，为205.7万吨，同时也有落后产能的淘汰和部分现代化纸机停产，使总产能比2021年增长6.5%，达到2000万吨。总规模比2022年增长11.8%，达到1570.9亿元；其他运行指标包括生产量、消费量、人均消费量、净出口量等均较2021年有所增长。

2022年，全行业平均设备开工率下降到63%为历史最低水平。分析原因，一是2022年商品浆价格再创历史新高，加之能源（电、煤、天然气价格）也处于历史高位，而终端产品价格却上涨乏力，给生活用纸企业造成巨大的成本压力，盈利困难迫使部分企业不得不暂时停产；二是全国多地受疫情的影响，生产中断，原料及产品运输受阻，使部分企业全年生产量明显下降；三是近年来累计的过剩产能越来越多，使现阶段行业产能过剩问题愈加凸显，市场竞争进一步加剧；四是2022年新投产的产能中，有近半数是在下半年或年底投产的。

表1 2021—2022年我国生活用纸行业的总规模

	2022年	2021年	同比/%
产能/万吨	2000	1878	6.5
生产量/万吨	1260	1220.7	3.2
开工率/%	63	65	-2
进口量/万吨	3.30	5.02	-34.3
出口量/万吨	78.57	63.94	22.9
净出口量/万吨	75.27	58.92	27.7
消费量/万吨	1184.7	1161.8	2.0
人均消费量/千克	8.4	8.2	2.4
出厂均价/(元/吨)	10200	9300	9.7
工厂销售额/亿元	1285.2	1135.3	13.2
国内市场规模/亿元	1570.9	1404.6	11.8

注：2022年、2021年市场零售均价按出厂均价加价率30%计。



2021-2022年我国生活用纸行业的总规模变化情况见上表。根据中国造纸协会生活用纸专委会的调研汇总，2022年我国生活用纸总产能达到2000万吨，总生产量约1260万吨，行业平均设备开工率为63%，工厂总销售额约1285.2亿元，全行业产品的平均出厂价10200元/吨(含出口)。消费量约1184.7万吨，人均年消费量约8.4千克，已远超FASTMARKETSIRISI估计的2022年世界人均5.7千克的消费量水平。国内市场规模约1570.9亿元，保持全球最大的生活用纸生产国和消费国的地位。

③包装用纸

2022年是我国包装纸板行业极为困难的一年经历了新冠肺炎疫情反复、需求收缩、原辅材料及能源价格持续上涨等超预期因素的冲击，使我国包装纸板行业停机限产增多，行业经济效益大幅下滑给企业经营带来较大的压力，给行业发展带来新的挑战。但行业依然克服了诸多不利因素保持了生产量的稳定，满足了市场的需求，行业发展基本趋稳。

据中国造纸协会《中国造纸工业2022年度报告》资料，2022年我国纸及纸板生产量12425万吨;较2021年增长2.64%，消费量12403万吨，较2021年下降1.94%，人均年消费量为87.84千克(14.12亿人)。其中，包装纸板三大纸种(白纸板、箱纸板、瓦楞原纸，下同)的生产量为7170万吨，使我较2021年的7015万吨增长2%;消费量为7548万吨，较2021年的7600万吨增长0.7%。近10年我国包装纸板的生产量、消费量及进出口量见下表。

产品名称	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
生产量	白纸板	1360	1395	1400	1405	1430	1335	1410	1490	1596
	箱纸板	2040	2180	2245	2305	2385	2145	2190	2440	2810
	瓦楞原纸	2015	2155	2225	2270	2335	2105	2220	2390	2770
消费量	白纸板	1310	1301	1299	1265	1299	1219	1277	1373	1379
	箱纸板	2106	2240	2297	2364	2510	2345	2403	2837	3159
	瓦楞原纸	2013	2152	2228	2271	2396	2213	2374	2776	3010
进口量	白纸板	66	64	61	58	62	54	52	53	58
	箱纸板	83	86	84	94	137	207	220	404	399
	瓦楞原纸	7	5	9	8	65	111	156	389	294
出口量	白纸板	116	158	162	198	193	170	185	170	156
	箱纸板	17	26	32	35	12	7	7	7	8
	瓦楞原纸	9	8	6	7	4	3	2	3	2

可见，2022年白纸板生产量1590万吨，较2021年增长4.26%；消费量1379万吨，较2021年下降3.36%；进口量小于出口量，净出口量211万吨。箱纸板生产量2810万吨，较2021年增长0.18%；消费量3159万吨，较2021年下降1.16%；进口量大于出口



量，净进口量 349 万吨。瓦楞原纸生产量 2770 万吨，较 2021 年增长 3.17%；消费量 3010 万吨，较 2021 年增长 1.11%；进口量大于出口量，净进口量 240 万吨。

④特种纸

受国际形势和国内供需结构的影响，国内特种纸企业在成本大幅上涨、市场供需两弱、经济下行压力加大的背景下，整体保持了稳定的发展，但出现了近 15 年来首次生产量下降。2022 年我国特种纸及纸板共完成生产量 716 万吨，同比下降 2.16%，特种纸及纸板生产量占全国纸及纸板总生产量的比例为 5.76%，见下图。

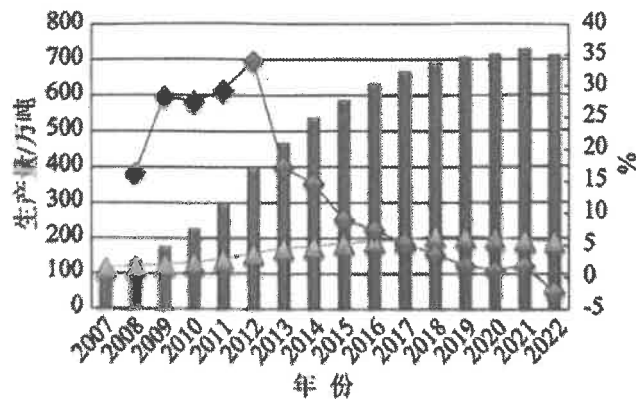


图1 2007—2022年我国特种纸及纸板生产量和占纸及纸板总生产量的比例

— 全国特种纸和纸板的产量
▲ 特种纸和纸板占纸及纸板总产量的比例
◆ 特种纸及纸板年均增长率

2022 年我国特种纸企业的总体开工率为 77.44%，处于近 10 年来的较低水平，产销率为 98.20%，保持了产销平衡的生产经营情况。2013-2022 年我国部分特种纸企业的开工率与产销率见下图。

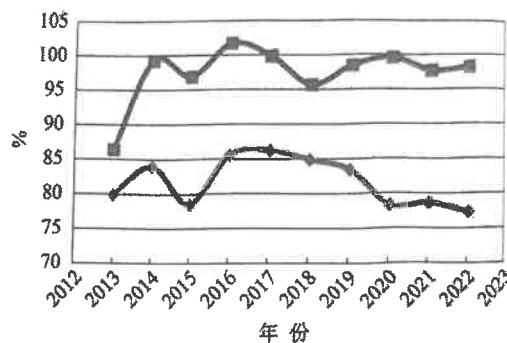


图2 2013—2022年我国部分特种纸企业的开工率和产销率

— 开工率 — 产销率

(5) 成本端分析

根据中国造纸协会数据，2022 年我国纸浆生产总量为 8587 万吨，同比增长 5.01%。



从历史数据来看，近年来我国纸浆生产量出现波动，2017年基本保持稳定上升趋势，但2018-2020年纸浆生产量有所下降，2021年再度开始上升。纸浆生产量出现波动的原因主要是由于禁废，废纸浆的生产量出现下降。

从不同纸浆的生产量来看，2022年我国木浆生产量2115万吨，同比增长16.92%，继续保持增长。而废纸浆生产量为5914万吨，同比增长1.72%，虽然略有增长，但比2017年的6302万减少了388万吨。2022年非木材浆生产量为558万吨，同比增长0.72%，难掩下降的趋势。

对比各纸浆的比例情况，2022年废纸浆生产量占纸浆生产总量的68.87%，木浆占24.63%，非木材浆占6.50%。与2021年相比，废纸浆比例下降1.23个百分点，木浆比例增长2.51个百分点，非木材浆下降0.28个百分点。

2022年我国纸浆消耗量为11295万吨，同比增长2.59%。纸浆消耗量正在走出2019年陡然下降的颓势，达到历史新高。我国纸浆消费来源正在发生变化，国内纸浆消耗虽然仍以废纸浆为主，2022年消耗量达到6430万吨，同比增长1.89%，废纸来源主要为内地和香港地区，由于废纸回收量增长有限，增长空间已经不大。此外是进口的废纸浆2022年进口了336万吨，同比增长2.75%，由于海关总署的政策和质量原因，废纸浆进口量也有所放缓。

2022年在消耗的原生浆中，木浆消耗量为4328万吨，同比增长4.26%，占38.32%，同比增长0.62个百分点，其中，国产木浆消耗2091万吨同比增长16.56%，进口木浆2237万吨，下降5.09%。非木材浆消耗量为537万吨，同比下降2.01%，非木材浆消耗量所占比例为4.75%，同比下降0.23个百分点。

2022年，在主要纸及纸板生产省份中，山东省原生浆生产量为693万吨，同比增长3.75%；纸浆消耗量为1665万吨，同比下降1.48%。江苏省纸浆消耗量为1208万吨，其中木浆消耗量453万吨同比下降2.8%，废纸浆消耗量744万吨，同比下降0.1%，非木材浆消耗量11万吨，同比增长83.3%。四川省纸浆生产量为135.1万吨，主要以竹浆为主，134.91万吨，同比增长5.97%，占全国竹浆生产量的72.93%。广西壮族自治区原生浆生产量为401万吨，同比增长72.1%，增长速度很快，其中木浆生产量为338万吨，同比增长96.5%，翻了近一倍；蔗渣浆生产量为57万吨，同比增长3.6%，广西壮族自治区蔗渣浆生产量最大占全国蔗渣浆生产总量的72.15%。福建省纸浆生产量为45.82万吨，同比增长7.9%。山西省纸浆消耗量约132.6万吨，其中废纸浆107.4万吨，商品浆25.2万吨。

我国造纸产业的增长趋势驱动了对纸浆的需求增长。根据调查数据，2022年我国新



增纸浆需求超过 160 万吨，其中阔叶木浆新增需求达到 120 万吨，新增针叶木浆需求 40 万吨。由于国内造纸原料结构的调整，造纸企业加快新建纸浆生产线，并呈现快速增长趋势。根据调查数据，2022 年我国新增纸浆产能合计为 260 万吨，其中阔叶木浆新增产能 40 万吨，化学机械浆新增产能 90 万吨，本色浆新增产能 130 万吨。

（三）发展前景

以习近平同志为核心的党中央提出“2030 年前实现碳达峰、2060 年前实现碳中和”的重大战略目标，双碳战略不仅是能源使用方式的变革，更是经济发展模式的变革，是生产技术、生活方式的变革。党的十九届六中全会通过的《中共中央关于党的百年奋斗重大成就和历史经验的决议》强调，必须实现创新成为第一动力、协调成为内生特点、绿色成为普遍形态、开放成为必由之路、共享成为根本目的的高质量发展，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革。实现高质量发展是我国经济社会发展历史、实践和理论统一，是开启全面建设社会主义现代化国家新征程、实现第二个百年奋斗目标根本路径。

2022 中央经济工作会议强调，稳增长将是 2023 年宏观政策的首要任务。随着宏观经济秩序逐渐恢复正常，影响造纸行业的不确定性因素将显著降低，特别是在消费领域多项刺激和补贴政策出台后，下游需求将逐步回暖；同时商品木浆、木片和能源等原辅材料已经呈现价格回落态势，造纸行业盈利水平及整个行业景气度有望实现持续修复。近年来，随着环保政策的日渐趋严，“禁废令”“能耗双控”等政策的实施，环保压力和激烈的市场竞争使得行业门槛进一步提高，具备规模优势、林木资源、资金和技术实力的造纸企业逐渐占据市场主导地位、落后产能不断被清出，行业集中度势必进一步提高，促进行业高质量发展。

《数字中国发展报告(2022 年)》显示，2022 年数字经济规模达 50.2 万亿元，占 GDP 比例提升至 41.5%，稳居世界第二，数字经济成为稳增长促转型的重要引擎。云计算、大数据、人工智能、区块链等一系列前沿技术的飞跃式发展，正驱动着企业数字化转型的进程不断加速，数字化浪潮的到来使信息不对称的情况得到极大改善。客户价值慢慢成为导向，从根本上改变了以生产为主导的传统商业经济模式，给企业的经营带来了巨大挑战，也带来了新机遇。有别于传统的竞争模式，企业的核心竞争力从“制造能力”转变为“服务能力+数字化能力+制造能力”。数字化转型对于企业的重要意义就是“降本增效”，企业进行数字化转型已是必然趋势。

当前造纸行业的困境虽给企业带来压力，但国家经济稳定增长的发展预期是造纸行业整体好转的重要支撑。对造纸行业未来发展有利的因素和预期主要包括以下几个方面。



一是造纸行业景气有望回升。随着经济复苏和消费市场逐步回暖，预期造纸行业的市场需求将逐渐恢复，为造纸企业带来持续的发展机会预计未来造纸企业的盈利将有所改观，特别是龙头造纸企业市场地位相对稳固，市场集中度将持续提升。

二是造纸原料价格有望下降。2022 年年底纸浆价格开始出现下行调整，国际纸浆厂商新增产能陆续投放，一定程度上缓解了浆价高位压力。纸浆原料价格下行，降低了造纸生产成本，有助于造纸企业的盈利改善。

三是政策利好稳定发展。造纸行业受政策影响较大，近年来国家出台了一系列政策措施，如鼓励环保、智能制造、绿色发展等。疫情以来国家也相继出台了一系列稳增长政策，这些政策将对造纸行业的发展产生积极的影响。

四是技术创新促进增长。随着造纸企业科技投入加大和技术进步，不断有创新技术和产品出现在一定程度上提高了企业的生产效率和产品质量扩大了造纸产品的消费场景和应用领域。同时造纸企业已经开始数字化、智能化改造，随着项目的逐步实施，有助于推动造纸技术升级和产品创新，从而提高企业的核心竞争力和可持续增长。

造纸行业的困境是暂时的，造纸企业需要顺势而为，及时关注生产效率和成本控制，积极推动创新进步和数字化转型升级，优化生产流程推进精益生产，以实现可持续发展和良性循环。数智时代是社会与经济向新范式的根本转变，造纸行业要抢抓数字经济机遇，变革传统管理模式，助力企业转型升级，不断开辟新赛道，牢牢托稳造纸行业和企业高质量发展“底盘”，为推进造纸行业中国式现代化的进程贡献力量。

三、被估值单位核心竞争力分析

被估值单位中华纸业系 APP 金光集团控股子公司，是国内目前主要的高档涂布白板纸专业生产企业之一。APP 金光集团成立于 1994 年，在印尼、中国等地拥有 30 多家制浆、造纸公司及 100 多万公顷速生林，亦为亚洲地区（除日本以外）规模最大的浆纸业集团公司。APP 于 1992 年进入中国，率先把林浆纸一体化经营实践引入国内。产品范围涵盖文化用纸、工业用纸、生活用纸、纸浆等。金光集团海外丰富林地和木浆资源，为其在纸品领域提供强大原料成本优势。凭借金光集团的印尼林地带来的低成本原料，APP（中国）在国内文化纸市场份额领先且盈利稳定。其铜版纸/白卡纸/无碳复写纸/生活用纸市占率分别约 39%/33%/48%/11%。其核心竞争力主要有以下几方面：

（一）新版“限塑令”利好白卡纸行业需求，百万吨潜在需求待释放

根据国家标准《国家食品安全标准食品接触用纸和纸板材料及制品》，食品级包装用纸必须使用原生木浆为原料，新版“限塑令”的出台，将在一定程度上带来白卡纸需求量的



上升，外卖餐盒和零售纸袋使用频率的上升会加速白卡纸市场价格回升。

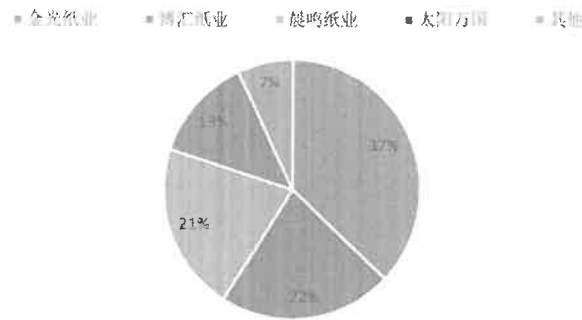
2025年白卡纸替代餐饮外卖领域一次性塑料餐具规模有望达到234万吨。根据国家标准GB4806.8-2016《国家食品安全标准食品接触用纸和纸板材料及制品》，食品级包装用纸必须使用原生木浆为原料，故认为食品级白卡纸是替代塑料餐具的最合适材料。在易观资讯对2015至2018年中国互联网餐饮外卖市场订单量统计分析的基础上对截至2025年外卖领域订单量及单个订单一一次性塑料餐具量进行了如下预测，进一步得出截至2025年中国一次性塑料餐具使用总量将达2972亿个。由于《关于进一步加强塑料污染治理的意见》将一次性塑料餐具限制在不可降解范围内，因此根据智研咨询发布的《2019-2025年中国完全生物降解塑料行业市场竞争现状及投资方向研究报告》测算出2015至2018年不可降解塑料占比，并对2019至2025年不可降解塑料占比进行了预测得出2025年中国不可降解一次性塑料餐具使用总量为2836亿个。《关于进一步加强塑料污染治理的意见》中提出截至2025年底地级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗强度下降30%，因此我们通过对纸包装替代率及白卡纸占比进行预测后得出在限塑令颁布的条件下餐饮外卖领域2018至2025年每年白卡纸的需求量，2025年白卡纸替代餐饮外卖领域一次性塑料餐具的预测需求规模为234万吨。

（二）APP收购博汇，行业集中度进一步上升

2019年12月31日博汇纸业公告，金光集团与博汇控股股东达成协议，本次收购完成，金光集团持有博汇48.84%股权，成为公司的实际控制人。金光集团自2019年6月份以来持续在二级市场增持博汇纸业股权，本次收购前已经累计持有博汇纸业20%股权。

白卡纸行业总体产能过剩，国内白卡纸行业集中度极高。金光纸业、博汇纸业、晨鸣纸业、太阳纸业四家纸企均拥有百万吨以上的年产能。其中，金光纸业年产能约355万吨，博汇纸业四台白卡纸机最大年产能可达215万吨。对于白卡纸行业而言，大型纸企依靠自身技术能力、生产规模上的优势，不断提升自身话语权。随着本次收购逐渐落地，未来APP控制白卡纸60%的产能，行业集中度进一步提升稳定了白卡纸的价格预期。未来一方面随着消费升级，高端食品、电子产品和化妆品包装有望实现包装消费升级；另一方面随着低端纸板因为环保逐渐退出，预计白卡纸行业的供需状况有望改善。

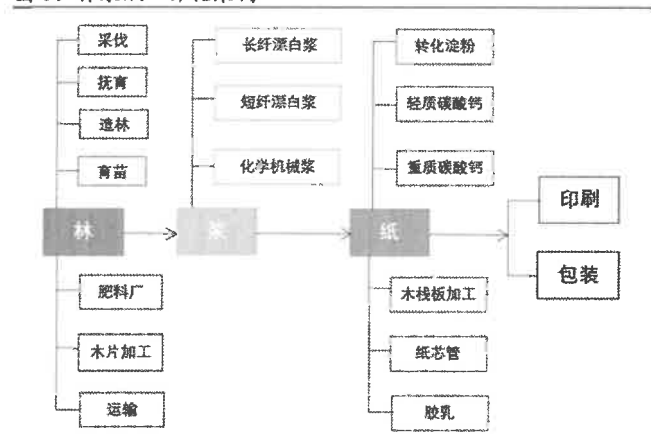
图表 36 金光纸业完成收购后，控制 60%白卡纸产能



（三）拥有丰富林地和木浆资源，强大原料成本优势

APP 在中国的投资可上溯至 1992 年。30 余年来，APP 中国秉持可持续发展理念，通过“林浆纸一体化”的发展模式，践行着绿色循环经济，以长三角和华南为重心，先后斥巨资布局了以宁波亚浆、江苏金东纸业、金红叶纸业、海南金海浆纸、广西金桂浆纸、山东博汇为代表的、具有世界领先水平的大型浆纸业企业，以及 28.6 万公顷现代速生林地。

图 8：林浆纸一体化架构



印尼丰富林地资源，APP 林浆纸一体化产业模式全球领先。首先，位于苏门答腊群岛中部的 APP 工厂所在地拥有印尼最茂密的雨林，原始森林资源丰富。APP 坚守“停止一切天然林的作业”的承诺，于 2013 年发布《森林保护政策》，严格杜绝天然林木材进入供应链，不与不遵守承诺的承包商开展商业合作，并启动高保护价值和高碳储值评估工作，识别应当加大保护的天然林和其他重要区域。APP 将“保护 50 万公顷天然林”列为 2030 可持续发展目标之一。截至 2022 年底，APP 中国有 85.65% 的自营林地通过了 CFCC/PEFC 森林认证，涉及自营林地 24.52 万公顷。

APP（中国）在华自营林面积和制浆产能位居国内前列。公司国内木浆采购来自集团内采购的海南金海浆生产的短纤浆，以及广西金桂浆生产的化机浆。截至 2019 年 3 月末，公司在全国 8 个省经营和管理 420 万亩林地，其中已种植林地面积 389 万亩。以现有林



地规模计算，从2016年至2020年，总供料能力为3,250万吨木材，平均每年供料650万吨；以4吨木材产1吨浆计算，合计可生产812.50万吨浆，平均每年可产浆162.50万吨。

高木浆自给率提升纸品市场份额、带来稳定毛利率。2022年，APP（中国）采购木浆总量752.82万吨，木浆自给率（公司自产浆量/全年浆使用量）约45%。公司国外木浆采购主要为长纤浆，主要来源于印尼、巴西、欧洲以及加拿大等，其中我们估计国外木浆采购以母公司采购为主，则进一步提升了公司的实际木浆自给率。受益于高木浆自给率带来的原料低成本优势，公司主要纸种在国内实现了较高市占率水平，且毛利率持续行业较好水平。

四、市场法估值技术说明

（一）估值思路

企业价值估值中的市场法，是指将估值对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定估值对象价值的估值方法。

根据可比对象选择的不同，市场法可以分为：

上市公司比较法：以与被估值企业相同或相似的上市公司作为可比对象（可比公司）来估算目标企业价值的估值方法。

交易案例比较法：以与被估值企业相同或相似企业的并购或收购交易案例作为对比对象来估算目标企业价值的估值方法。

被估值单位属于造纸业，该行业上市公司较多，本次估值采用上市公司比较法对标的公司股权价值进行估值。

采用上市公司比较法，一般是根据估值对象所处市场的情况，选取某些公共指标如市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）、价值EBITDA比率（EV/EBITDA）价值收入比率（EV/S）等与可比公司进行比较，通过对估值对象与可比公司各指标相关因素的比较，调整影响指标因素的差异，来得到估值对象的市净率（P/B）、市盈率（P/E）、市销率（P/S）、价值EBITDA比率（EV/EBITDA）、价值收入比率（EV/S），据此计算目标公司股权价值。本次估值对造纸行业上市公司就每股收益、每股净资产、每股营业收入、每股息税前利润与每股股价之间的相关性进行相关性分析。

（二）估值过程简介

1、分析被估值单位的基本状况，主要包括其所在的行业、经营范围、规模和财务状况等。

2、确定可比上市公司。确定可比公司的原则包括：



(1) 可比公司发行人民币 A 股，上市时间 2 年以上；

(2) 可比公司所从事的行业或其主营业务和目标公司相同或相似，本次估值选取的可比公司均属于造纸业；

(3) 可比公司经营规模和目标公司接近或具有可比性。

3、分析、比较被估值单位和可比公司的主要财务和经营指标，主要包括销售规模、盈利水平和发展能力等多方面指标。

4、对可比公司选择适当的价值比率，并采用适当的方法对其进行修正、调整，进而估算被估值单位的价值比率。

5、根据被估值单位的价值比率，与估值对象相应的财务数据或指标相乘，计算得到需要的权益价值或企业价值。

6、对被投资单位的非经营性资产、负债和溢余资产价值进行调整，并考虑控制权和流动性对估值对象价值的影响，最终得到被投资单位股权的估值。

(三) 估值过程说明

1、价值比率的选取

价值比率是指资产价值与其经营收益能力指标、资产价值或其他特定非财务指标之间的一个“比率倍数”。常用的价值比率包括：企业价值/息税前利润 (EV/EBIT)、企业价值/息税折旧及摊销前利润 (EV/EBITDA)、市盈率 (P/E)、企业价值/销售收入 (EV/S)、市销率 (P/S)、市净率 (P/B) 等。

企业价值/息税折旧及摊销前利润 (EV/EBITDA)：指企业价值与 EBITDA (利息、所得税、折旧、摊销前利润) 的比值。该价值比率具有以下特点：反映了企业的经营现金流情况，排除了折旧摊销这些非现金成本的影响；不受所得税率的影响，使得不同国家和市场的上市公司估值更具可比性；不受资本结构不同的影响，公司对资本结构的改变不会影响估值，有利于比较不同公司估值水平。

企业价值/息税前利润 (EV/EBIT)：指企业价值与 EBIT (利息、所得前利润) 的比值。该价值比率具有以下特点：反映了企业主营业务的盈利能力；不受所得税率及资本结构不同的影响。由于该比率包含了折旧摊销等支出的影响，当企业长期资本性支出存在差异时，该比率适用性较差。

市盈率 (P/E)：指每股市价与每股盈利的比值，包括静态市盈率和动态市盈率等。该指标通常使用近期的实际盈利或盈利估计，近期的盈利估计一般比较准确，可以进行较广泛的参照比较。但使用市盈率指标容易受到资本结构的影响；需要排除会计政策及非经



营性损失的影响。另外，市盈率无法顾及远期盈利，对周期性及亏损企业而言估值相对困难。

企业价值/销售收入 (EV/S)：指企业价值与营业收入的比值。使用企业价值/销售收入不受资本结构不同的影响，同时可以规避折旧、存货等会计政策的影响。但该指标难以反映企业盈利能力与企业价值之间的关系。

市销率 (P/S)：指每股市价与每股销售额的比值。使用市销率可以规避折旧、存货等会计政策的影响。但该指标难以反映企业盈利能力与股权价值之间的关系。

市净率 (P/B)：指每股市价与每股净资产的比值。该指标在一定程度上反映了企业既往的投资规模、资本积累与估值的相关性，对于资产量较大的企业，该指标更为适用。

为进一步判断不同价值比率对于造纸行业的适用性，本次估值对该行业中国市场上上市公司，就每股收益、每股净资产、每股营业收入、每股息税前利润与每股股价之间的相关性进行相关性分析。为加强分析有效性，统计中去除了上述财务指标为零或负数等无效值的影响，最终筛选了 28 家上市公司进行分析。分析情况如下：

PB:

回归统计	
Multiple R	0.88312
R Square	0.78000
Adjusted R Square	0.77154
标准误差	316190.3
观测值	28

PS:

回归统计	
Multiple R	0.87372
R Square	0.76339
Adjusted R Square	0.75429
标准误差	327909.2
观测值	28

PE:

回归统计	
Multiple R	0.92733
R Square	0.85993
Adjusted R Square	0.85455
标准误差	252293.5
观测值	28

采用每股收益作为自变量对每股股价进行相关性分析，自变量与因变量间的相关性、拟合优度、样本拟合优度及标准差均表现最佳。在综合考虑定性及定量分析结果后，本次



估值最终采用 P/E 作为价值比率。

2、可比公司的选取

本次估值中可比公司选取主要遵循如下原则：（1）根据被估值企业的经营范围选择中国市场，为中国的上市公司；（2）选取新证监会下的造纸和纸制品业，且与被估值企业主营业务相似的上市公司作为可比公司；（3）剔除数据不全的公司。本次估值最终选择青山纸业（600103.SH）、恒丰纸业（600356.SH）、岳阳林纸（600963.SH）、荣晟环保（603165.SH）、华旺科技（605377.SH）、太阳纸业（002078.SZ）共六家公司作为可比公司。由于不同可比公司的明细数据较难获取，本次估值中未考虑可比上市公司报表编制基础的准则差异。

本次估值选取的六家上市公司简介如下：

① 青山纸业（600103.SH）

公司名称：福建省青山纸业股份有限公司

公司简介：福建省青山纸业股份有限公司主要从事竹木浆、浆粕、纸袋纸、纸制品、光电子产品、医药产品、林木产品等产品产销及其贸易经营。主要产品有纸、浆粕、纸板、纸箱、副产品、本色浆、医药、光电子、商贸、机电维修安装。公司作为福建省工业和信息化省级龙头企业，主导产品纸袋纸系列产品技术含量高，产品质量性能高，多年来国内市场占有率第一，并处于行业领先地位。子公司“水仙”商标被认定为“中国驰名商标”，“水仙牌”风油精系国内传统品牌，产品家喻户晓，报告期被列入“福建省第三批制造业单项冠军产品名录”。

② 恒丰纸业（600356.SH）

公司名称：牡丹江恒丰纸业股份有限公司

公司简介：牡丹江恒丰纸业股份有限公司主要业务为特种纸、纸浆的生产和销售。特种纸产品可划分为烟草工业用纸、机械光泽纸、薄型印刷纸、其他生产生活用纸、大麻浆、亚麻浆。产品占据国内市场三分之一以上的份额，市场覆盖率达到 100%；行销亚、非、欧、南美、北美五大洲，出口量居同行业前列。

③ 岳阳林纸（600963.SH）

公司名称：岳阳林纸股份有限公司

公司简介：岳阳林纸股份有限公司主营业务是机制纸、商品浆的生产、销售及林业经营。主要产品是商品浆板、包装用纸、印刷用纸、工业用纸、办公用纸、林业销售、化工产品、商品房、建安劳务、市政园林、污水处理。



④ 荣晟环保（603165.SH）

公司名称：浙江荣晟环保纸业股份有限公司

浙江荣晟环保纸业股份有限公司的主营业务是牛皮箱板纸、瓦楞原纸等再生包装纸产品以及瓦楞纸板的生产制造。主要产品包括牛皮箱板纸、高强瓦楞原纸、瓦楞纸板和蒸汽等，核心产品为牛皮箱板纸、高强瓦楞原纸和瓦楞纸板三大类包装纸板。公司被评为“浙江省高新技术企业创新能力百强”和“资源与环境技术领域十强”，并入选第四批国家级绿色工厂名单和第四批国家“万人计划”。

⑤ 华旺科技（605377.SH）

公司名称：杭州华旺新材料科技股份有限公司

公司简介：杭州华旺新材料科技股份有限公司主要从事可印刷装饰原纸和素色装饰原纸的研发、生产和销售业务,以及木浆的贸易业务。主要产品包括可印刷装饰原纸和素色装饰原纸,广泛用于人造板的饰面层。公司是国家级高新技术企业,拥有省级高新技术企业研究开发中心、省级企业研究院、博士后工作站,公司是中国林产工业协会装饰纸与饰面板专业委员会副理事长单位,参与起草了《人造板饰面专用纸》国家标准。先后获得国家级“绿色工厂”、省级“节水标杆企业”、杭州市“制造业百强企业”等荣誉。公司自主研发的多项产品被浙江省经济和信息化委员会认定为“省级工业新产品”,并获得“中国地板行业科技创新奖”、“中国林业产业创新奖”。

⑥ 太阳纸业（002078.SZ）

公司名称：山东太阳纸业股份有限公司

公司简介：山东太阳纸业股份有限公司主要从事机制纸、纸制品、木浆、纸板的生产与销售。公司业务范围覆盖产业用纸,生物质新材料,快速消费品三大部分,产品实现多元化配置,主要产品包括文化用纸(双胶纸,铜版纸),包装用纸(牛皮箱板纸,瓦楞原纸),食品纸(淋膜原纸等),快消类产品(生活用纸,湿巾等),特种工业纸,木浆产品(溶解浆,化学浆,化学机械浆等)。太阳纸业布局的“林浆纸一体化”工程已经初具规模;业务范围覆盖产业用纸、生物质新材料、快速消费品三大部分,是国内较有影响力的林浆纸一体化综合性造纸龙头企业之一。

3、价值比率的计算

本次市场法选取的价值比率 P/E, 具体计算公式如下:

$$P/E = \text{股权价值} / \text{归属于母公司净利润}$$

其中, 股权价值是指基准日的总市值, 计算公式如下:



股权价值=总股本×基准日均价

可比公司价值比率测算表（2023 年 12 月 31 日）

证券代码	600103.SH	600356.SH	600963.SH	603165.SH	605377.SH	002078.SZ
证券名称	青山纸业	恒丰纸业	岳阳林纸	荣晟环保	华旺科技	太阳纸业
总股本（万股）	230,581.78	29,873.14	180,301.01	27,843.13	33,220.83	279,457.31
基准日均价（元/股）	2.38	7.89	5.90	12.03	18.96	12.15
总市值（万元）	548,784.64	235,699.06	1,063,775.96	334,952.83	629,867.01	3,395,406.34
归属于母公司股东的净利润（TTM）	12,256.01	12,260.30	25,769.52	25,509.99	53,353.34	267,733.68
PE	44.78	19.22	41.28	13.13	11.81	12.68

P/E 侧重于衡量股权投资价值。有五个因素驱动价值比率 P/E：企业规模情况、经营增长情况、盈利能力状况、资产质量状况及债务风险情况。在多数情况下，行业内各公司一般面对相近的经营风险，同行业的资本成本差异不大。本次对上述项目具体比较内容如下：

项目	比较内容
企业规模状况	总资产（万元）
	净资产（万元）
经营增长情况	收入增长率（%）
	净资产增长率（%）
盈利能力状况	营业收入（万元）
	净利润（万元）
	净利率（%）
	净资产收益率（%）
资产质量状况	总资产周转率
债务风险状况	资产负债率（%）

经上述参数修正后 P/E 情况如下：

证券代码	600103.SH	600356.SH	600963.SH	603165.SH	605377.SH	002078.SZ
证券名称	青山纸业	恒丰纸业	岳阳林纸	荣晟环保	华旺科技	太阳纸业
修正前 PE	44.78	19.22	41.28	13.13	11.81	12.68
修正后 PE	51.82	20.35	46.84	12.30	9.55	10.49

最终修正后 P/E 为 25.22。

4、确定流动性调整系数

本次市场法估值选用的可比公司均为上市公司，而被估值企业本身并未上市，其股东权益缺乏市场流通性，因此在可比上市公司市值基础上需要扣除流动性折扣。

估值人员参考产权交易所、wind 资讯和 CVSource，借鉴国际上定量研究市场流动性折扣的方式，本次估值我们结合国内实际情况采用新股发行定价估算市场流动性折扣。本



次我们选取其他行业 31.37%作为最终的缺乏流通性折扣率。

5、估值结果的计算

根据被估值单位估值基准日的财务数据，股东部分权益价值计算具体主要如下表：

被估值企业股东部分权益价值测算表

项目	金额（万元）
2023 年度归属于母公司股东的净利润	52,726.24
价值倍数（PE）	25.22
股东全部权益价值	1,329,970.11
流动性折扣	31.37%
扣流动性折扣后的股东全部权益价值	912,800.92
加溢余现金	307,977.98
中华纸业股东全部权益价值	1,220,779.00
持股比例	2.50%
2.5%股权权益价值估值	30,500.00

注：目前中华纸业主厂区已全部拆迁，核心生产经营业务已并入控股子公司亚洲浆纸业，主营业务发生变化，中华纸业作为持股及贸易平台，仅进行少量关联贸易业务，本次将中华纸业母公司业务整体作为非经营性资产处理。中华纸业合并报表调整前归属于母公司净利润为 582,956,708.82 元，剥离母公司单体净利润后归属于母公司净利润为 527,262,444.76 元。中华纸业母公司除持有的亚洲浆长期股权投资外，将其余资产减负债后的账面净值 3,079,779,801.25 元全部作为非经营性资产考虑。



第五部分 估值结论及敏感性分析

一、估值结论

在本次估值的工作范围内及估值假设前提下，估值结论如下：

采用市场法估值，估值对象在估值基准日 2023 年 12 月 31 日的公允价值为 **30,500.00 万元（大写：人民币叁亿零伍佰万元整）**。

估值报告使用人应当在全面阅读并正确理解本报告全部内容，以及重点关注本估值报告的工作范围、估值假设、重要事项提示的基础上，正确理解和参考估值结论。

二、敏感性分析

敏感性分析是指从定量分析的角度研究有关因素发生某种变化对某一个或一组关键指标影响程度的一种不确定分析技术。综合考虑中华纸业提供的财务数据（未经审计）及本次估值思路，确定被估值企业归属于母公司股东的净利润、价值比率 P/E 及流动性折扣为敏感性因素。因此，估值人员就上述指标对估值结果的影响测算分析如下：

1、被估值企业归属于母公司股东的净利润的敏感性分析

项目	委估对象估值结果 (万元)	变动率	敏感系数
归属于母公司股东的净利润增加 15%	33,900.00	11.15%	0.66
归属于母公司股东的净利润增加 10%	32,800.00	7.54%	
归属于母公司股东的净利润增加 5%	31,700.00	3.93%	
现归属于母公司股东的净利润	30,500.00	0.00%	
归属于母公司股东的净利润减少 5%	29,400.00	-3.61%	
归属于母公司股东的净利润减少 10%	28,200.00	-7.54%	
归属于母公司股东的净利润减少 15%	27,100.00	-11.15%	

从上表可以看出，委估对象估值与归属于母公司股东的净利润存在正相关变动关系。在其他条件不变的情况下，若被估值企业归属于母公司股东的净利润波动 1%，委估对象估值将同向变动 0.66%。

2、价值比率 P/E 的敏感性分析

项目	委估对象估值结果 (万元)	变动率	敏感系数
价值比率 P/E 增加 15%	33,900.00	11.15%	0.66
价值比率 P/E 增加 10%	32,800.00	7.54%	
价值比率 P/E 增加 5%	31,700.00	3.93%	
现价值比率 P/E	30,500.00	0.00%	



价值比率 P/E 减少 5%	29,400.00	-3.61%	
价值比率 P/E 减少 10%	28,200.00	-7.54%	
价值比率 P/E 减少 15%	27,100.00	-11.15%	

从上表可以看出，委估对象估值与价值比率 P/E 存在正相关变动关系。在其他条件不变的情况下，若价值比率 P/E 波动 1%，委估对象估值将同向变动 0.66%。

3、流动性折扣的敏感性分析

项目	委估对象估值结果 (万元)	变动率	敏感系数
流动性折扣增加 15%	29,000.00	-4.92%	-0.33
流动性折扣增加 10%	29,500.00	-3.28%	
流动性折扣增加 5%	30,000.00	-1.64%	
现流动性折扣	30,500.00	0.00%	
流动性折扣减少 5%	31,000.00	1.64%	
流动性折扣减少 10%	31,600.00	3.61%	
流动性折扣减少 15%	32,100.00	5.25%	

从上表可以看出，委估对象估值与流动性折扣存在负相关变动关系。在其他条件不变的情况下，若可比上市公司采用的流动性折扣取值波动 1%，委估对象估值将反向变动 0.33%。



第六部分 重要事项提示

一、主要担保及资产抵质押情况

未获取要担保及资产抵质押情况，本报告未考虑担保及资产抵押、质押事项对估值结论的影响。

二、未决事项、法律纠纷等不确定因素

未获取未决事项、法律纠纷等不确定因素相关的资料，本报告未考虑未决事项、法律纠纷等不确定因素对估值结论的影响。

三、估值结果受证券交易市场波动影响的风险提示

本次估值选用的估值方法——可比上市公司法，属于相对估值理念的一种实践运用。相对估值反映的是在特定时间市场供求关系对估值对象的价值锚定。对于市场参与者而言，在每一个相对具体的时间，相对估值都是其交易决策相对有效的参考。但是，由于时间的不同，市场供求关系会发生变化，导致相对估值出现变动。因而，市场参与者也需要综合考虑供求关系随时间而可能发生的变化，合理利用相对估值作为其决策参考。由于证券市场近年来保持上升趋势，受该供求关系影响，P/E 倍数近年来持续上升，本次估值所采用的 P/E 倍数可能不同于以前年度同口径计算的 P/E 倍数。由于市场供求关系在不同时点的差异，估值倍数相应存在差异。提请报告使用者关注，未来可能发生的市场供求关系变化，可能会对未来基准日的估值产生影响，进而可能会导致参考本报告估值结论的决策行为面临相应的风险。

四、参考资料来源

本次估值依赖于委托人、被估值企业以及其他相关当事人提供的财务信息，以及公开的行业资源。委托人、被估值企业和其他相关当事人所提供的资料，以及本估值报告所引用资料的真实性、合法性、完整性是估值结论生效的前提。本报告参考的主要资料如下：

- （一）被估值企业 2021 年度至 2022 年度合并审计报告，2023 年度财务报表；
- （二）委托人、被估值企业及其他相关当事人提供的资料，包括但不限于公司执照、财务和其他相关文件；
- （三）同花顺 IFIND 数据库



五、其他需要说明的事项

(一) 估值机构和估值人员的责任是根据《合同》，在本报告所述估值目的下对估值对象进行价值测算，并不涉及对该估值目的所对应的股权购买行为做出任何判断。估值工作在很大程度上，依赖于委托人及被估值企业提供的有关资料。因此，估值工作是以委托人及被估值企业提供的财务数据、访谈问题答复的真实、合法为前提。

(二) 估值机构和估值人员不承担相关当事人决策的责任。估值结论仅供相关当事人参考，不应当被认为是对被估值企业可实现价格的保证。

(三) 本次被估值企业及采用的由被估值企业提供的数据及有关估值报告中涉及的有关权属证明文件等相关资料，被估值企业对其提供资料的真实性、完整性负责。

(四) 在估值基准日以后，如果资产数量及作价标准发生变化时，应按以下原则处理：

- 1、当资产数量发生变化时，应根据原估值方法对资产数额进行相应调整；
- 2、当资产价格标准发生变化、且对估值结果产生明显影响时，委托人应及时聘请有资格的估值机构重新确定估值；
- 3、对估值基准日后，资产数量、价格标准的变化，委托人在资产实际作价时应给予充分考虑，进行相应调整。

(五) 本次估值未直接考虑被估值企业与可比公司间的差异对本估值结论的影响。

(六) 估值机构和估值人员不承担相关当事人决策的责任。估值结论仅供相关当事人参考，不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

(七) 由于最终交割日与本次估值基准日存在差异，可能存在期后或有事项，导致被估值范围内的相关资产或权益在此期间会发生变化，从而对估值产生影响，提醒委托人关注该事项可能产生的交易对价调整。

(八) 就本报告中所涉及的公开信息，本报告不构成对其准确性、完整性或适当性的任何保证。

(九) 本报告的观点仅基于对相关当事方提交的资料所涉及的重大方面进行阅读和分析，并采用通行的估值模型进行测算，未考虑商业、法律、税务、监管环境等其他因素可能发生的重大变化对估值结论的影响。

(十) 本估值报告并非《中华人民共和国资产评估法》定义的资产评估报告。



第七部分 估值报告使用限制说明

一、本估值报告只能用于本报告载明的估值目的和用途。本次估值结论没有考虑将来可能承担的抵押、担保事宜，以及特殊的交易方可能追加付出的价格等对估值结果的影响。同时，本报告也未考虑国家宏观经济政策发生变化以及遇有自然力和其他不可抗力对资产价格的影响。当前述条件以及估值中遵循的持续经营原则等其他情况发生变化时，估值结论一般会失效。估值机构不承担由于这些条件的变化而导致估值结果失效的相关法律责任。

本估值报告成立的前提条件是本次经济行为符合国家法律、法规的有关规定，并得到有关部门的批准。

二、委托人或者其他估值报告使用人未按照法律、行政法规规定和估值报告载明的使用范围使用估值报告的，估值机构及其估值人员不承担责任。

三、除委托人、委托协议约定的其他估值报告使用人之外，其他任何机构和个人不能成为估值报告的使用人。

四、估值报告使用人应当在全面阅读并正确理解本报告全部内容，以及重点关注本估值报告的工作范围、估值假设、重要事项提示的基础上，正确理解和参考估值结论，估值结论不等同于估值对象可实现价格，估值结论不应当被认为是对估值对象可实现价格的保证。

五、本估值报告只能由估值报告载明的估值报告使用者使用。估值报告的使用权归委托人所有，未经委托人许可，本估值机构不会随意向他人公开。

六、未征得本估值机构同意并审阅相关内容，估值报告的全部或者部分内容不得被摘抄、引用或披露于公开媒体，法律、法规规定以及相关当事方另有约定的除外。

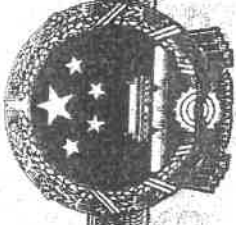
七、本报告估值结果可供参考的有效期为一年，即自估值基准日2023年12月31日至2024年12月30日。





附 件

- 1、委托人营业执照（复印件）
- 2、被估值单位及长期股权投资单位营业执照（复印件）；
- 3、估值对象历史年度审计报告及基准日未审报表（复印件）；
- 4、委托人承诺函；
- 5、被估值单位承诺函；
- 6、估值机构证书；
- 7、估值机构营业执照。



营业执照

(副本)

统一社会信用代码
91330200144053689D (1/1)

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息



名称 宁波富邦精业集团股份有限公司

类型 其他股份有限公司(上市)

法定代表人 宋凌杰

注册资本 壹亿叁仟叁佰柒拾肆万柒仟贰佰元

成立日期 1981年12月20日

住所 镇海骆驼机电工业园区

经营范围 汽车修理(限分支机构经营),煤炭批发,(在许可证有效期内经营)。有色金属复合材料、新型合金材料、铝及铝合金板、带、箔及制品、铝型材产品的制造、加工;塑料制品及汽车配件加工(以上限分公司经营);机电设备、装卸机械、车辆配件、纺织原料、五金交电、建筑材料、金属材料、化工原料、橡胶制品、木材、日用品、针纺织品的批发、零售;起重安装;装卸搬运;仓储;货物堆场租赁;停车场;房地产开发。(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)

登记机关



2023

年06月21日

统一社会信用代码
913302006102538731 (1/1)

扫描二维码
即可查询企业信息
国家企业信用信息公示系统
网址: www.gsxt.gov.cn



仅悦华纸业(浙江)有限公司

名称 宁波中华纸业有限公司

类型 有限责任公司(台港澳与

法定代表人 黄志源

注册资本 壹拾肆亿肆仟捌佰肆拾壹万捌仟肆佰八拾肆元

成立日期 1992年08月19日

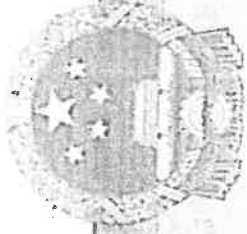
住所 浙江省宁波经济技术开发区

经营范围 设计、制造、加工和销售各类纸张、纸板、纸制品；有关机械、产品的生产（限制类产品除外）以及公司自用原辅材料的运输；纸张、纸板及纸制品的批发；自营和代理各类商品及技术的进出口业务；热电厂、电、汽生产（不涉及国际贸易管理商品、涉及配额、许可证管理商品的，按国家有关规定办理申请）（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）

登记机关



2023年07月06日



营业执照

(副本)

统一社会信用代码
91330206799538046K (1/1)



扫描二维码“国家企业信用信息公示系统”了解更多具体、全面、实时信息

名称 宁波金翔纸业有限公司

类型 有限责任公司(台港澳与境内合资)

法定代表人 王乐祥

经营范围

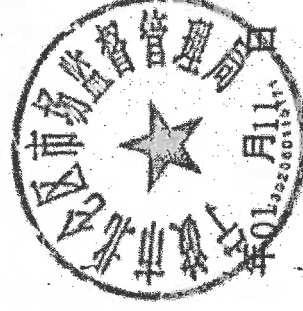
一般项目：纸制品制造，纸制品销售，纸和纸板容器制造，纸浆销售，非居住房地产租赁，木容器制造，木容器销售，货物进出口，技术进出口，进出口代理(除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动)。许可项目：食品用纸包装、容器制品生产，包装装潢印刷品印刷(依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准)。

注册资本 贰仟肆佰万元

成立日期 2007年04月28日

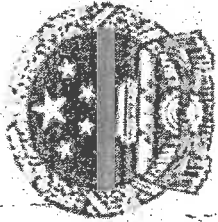
住所

浙江省宁波市北仑区戚家山街道公园路309号



登记机关

2024



营业执照

统一社会信用代码
9133020074218972XP (1/1)



(副本)

名称 宁波亚洲浆纸业有限公司

类型 有限责任公司(台港澳与境内合资)

法定代表人 黄志源

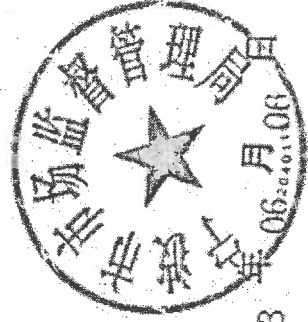
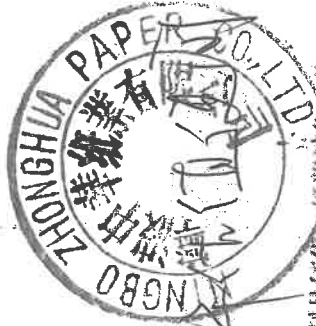
经营范围

一般项目：纸制造；纸制品制造；纸制品销售；纸浆销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；包装材料及制品销售；国内贸易代理；货物进出口；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；煤炭及制品销售；非金属矿及制品销售；机械设备销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；热力生产和供应；污水处理及其再生利用；固体废物治理；非金属废料和碎屑加工处理；水污染治理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：道路货物运输（不含危险货物）；发电业务、输电业务、供（配）电业务；食品用纸包装、容器制品生产（依法须经批准的项目，

注册资本 壹拾壹亿玖仟贰佰柒拾万柒仟伍佰叁拾玖元

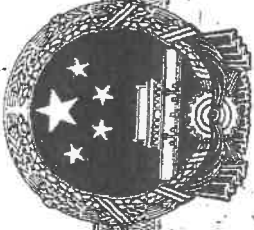
成立日期 2002年11月05日

住所 浙江省宁波市北仑区戚家山街道安源路88号



登记机关

2023



营业执照

(副本)

统一社会信用代码

9133020602908719K (1/1)



扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息

名称 宁波冠保码头有限公司

类型 其他有限责任公司

法定代表人 沈启元

经营范围

许可项目：港口经营；道路货物运输（不含危险货物）；海关监管货物仓储服务（不含危险化学品、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，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：港口理货；船舶港口服务；机械设备租赁；机械设备的销售；装卸搬运；打捞服务；物料搬运设备销售；集装箱维修；集装箱租赁服务；集装箱销售；国内货物运输代理；国内集装箱货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；信息咨询（不含许可类信息咨询）；工程管理服务；国际货物运输代理；纸制品销售；纸浆销售；化工产品销售（不含许可类化工产品）；包装材料及制品销售；国内贸易代理；进出口代理；货物进出口；煤炭及制品销售；非金属矿及制品销售；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（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）。

注册资本 贰亿元整

成立日期 2013年03月01日

营业期限 2013年03月01日至长期

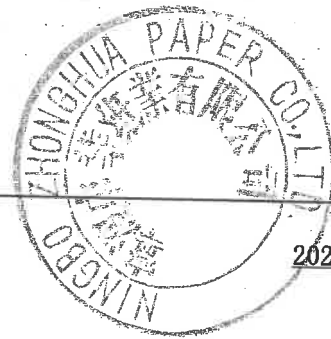
住所 浙江省宁波市北仑区小港宏源路88号11幢行政中心

登记机关

2021



宁波中华纸业有限公司
资产负债表
31-Dec-2023
人民币元



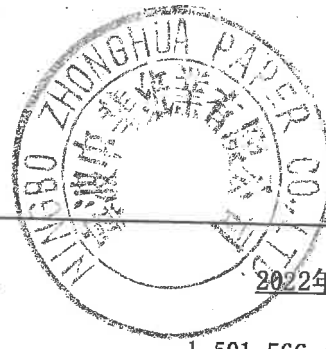
资产	2023/12/31	2022/12/31
流动资产:		
货币资金	218,948,587.33	176,298,199.56
应收票据	-	-
应收账款	577,439,838.94	1,236,360,074.48
预付款项	83,808,299.85	167,901,105.44
其他应收款	4,945,619,898.68	3,585,288,242.01
存货	38,050,000.00	3,077,510.60
应收款项融资	-	-
其他流动资产	8,838,568.46	10,622,110.12
流动资产合计	5,872,705,193.26	5,179,547,242.21
非流动资产:		
长期股权投资	2,451,128,258.96	2,451,128,258.96
固定资产	933,124.34	1,246,456.22
无形资产	22,993,349.00	24,241,856.64
递延所得税资产	-	-
其他非流动资产	6,831,229.19	-
非流动资产合计	2,481,885,961.49	2,476,616,571.82
资产总计	8,354,591,154.75	7,656,163,814.03
负债和所有者权益	2023/12/31	2022/12/31
流动负债:		
短期借款	478,516,152.78	392,226,220.62
应付票据	521,670,359.78	168,617,951.16
应付账款	66,379,560.66	273,623,373.83
合同负债	643,771.15	639,755.77
预收款项	-	-
应付职工薪酬	-	-
应交税费	4,008,760.71	70,286,936.29
其他应付款	455,913,361.90	26,577,242.27
一年内到期的非流动负债	120,000,000.00	46,053,411.11
其他流动负债	550,125.75	738,950.48
流动负债合计	1,647,682,092.73	978,763,841.53
非流动负债:		
长期借款	209,313,831.24	227,254,406.95
预计负债	199,627,428.68	209,087,080.28
其他非流动负债	-	-
递延所得税负债	767,059,741.89	765,844,689.13
非流动负债合计	1,176,001,001.81	1,202,186,176.36



负债合计	<u>2,823,683,094.54</u>	<u>2,180,950,017.89</u>
所有者权益:		
实收资本	1,848,813,400.00	1,848,813,400.00
资本公积	36,989,224.87	36,989,224.87
盈余公积	599,819,336.95	594,249,910.54
未分配利润	<u>3,045,286,098.39</u>	<u>2,995,161,260.73</u>
所有者权益合计	<u>5,530,908,060.21</u>	<u>5,475,213,796.14</u>
负债和所有者权益总计	<u><u>8,354,591,154.75</u></u>	<u><u>7,656,163,814.03</u></u>



宁波中华纸业有限公司
 利润表
 2023年度
 人民币元

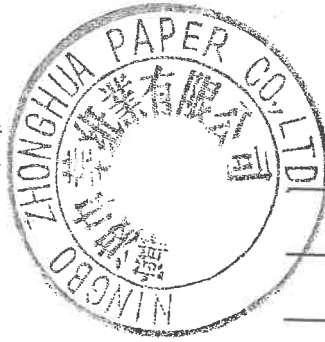


	2023年1-12月	2022年1-12月
营业收入	1,472,261,457.52	1,501,566,493.58
减： 营业成本	1,457,538,543.27	1,516,012,091.54
营业税金及附加	3,783,541.50	(4,154,227.98)
销售费用	-	2,041.59
管理费用	1,049,734.57	25,662,143.13
研发费用	-	-
财务费用	5,439,734.39	(54,319,894.78)
预期信用损失	(330,932.69)	(3,166,012.90)
资产减值损失	-	-
加： 其他收益	-	-
投资(损失)/收益	-	-
公允价值变动收益/(损失)	-	600,000,000.00
资产处置收益	-	-
	<u>260,856.07</u>	<u>3,449,090,816.51</u>
营业利润	5,041,692.55	4,070,621,169.49
加： 营业外收入	11,047.94	5,171,736.50
减： 营业外支出	291,164.29	112,966,111.28
	<u>4,761,576.20</u>	<u>3,962,826,794.71</u>
利润总额	4,761,576.20	3,962,826,794.71
减： 所得税费用	(50,932,687.87)	900,128,890.15
	<u>55,694,264.07</u>	<u>3,062,697,904.56</u>
净利润	55,694,264.07	3,062,697,904.56
综合收益总额	<u>55,694,264.07</u>	<u>3,062,697,904.56</u>

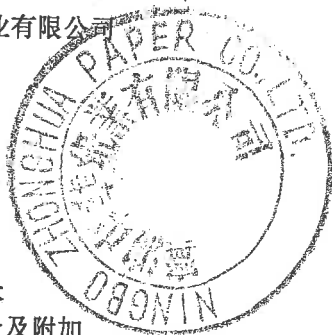
宁波中华纸业有限公司
合并资产负债表
2023/12/31
人民币元

资产	2023年	2022年
流动资产:		
货币资金	2,994,185,027.03	2,751,937,767.73
以公允价值计量且其变动计入 当期损益的金融资产	-	-
应收票据	160,000,000.00	50,000,000.00
应收账款	5,645,061,517.87	4,608,377,003.29
应收款项融资	521,082,875.89	300,554,128.08
预付款项	422,615,537.79	303,182,640.58
其他应收款	9,091,120,057.82	8,443,810,154.81
持有待售资产	-	-
存货	1,093,779,080.71	7,718,991,979.41
其他流动资产	1,123,023,089.40	966,863,295.74
一年内到期的非流动资产	-	948,100,000.00
流动资产合计	21,050,867,186.51	20,091,816,969.73
非流动资产:		
可供出售金融资产	-	-
长期应收款	130,600,000.00	106,500,000.00
长期股权投资	101,456,688.38	34,266,334.53
其他权益工具投资	20,047,230.00	20,047,230.00
固定资产	7,081,285,947.43	5,286,654,104.39
在建工程	138,108,390.10	89,429,345.39
使用权资产	250,018,066.91	2,461,776,987.27
无形资产	140,353,524.90	147,400,955.76
递延所得税资产	35,607,050.81	37,212,252.79
其他非流动资产	4,865,549,096.77	4,123,130,765.19
非流动资产合计	12,763,025,995.30	12,306,417,975.21
资产总计	33,813,893,181.81	32,398,234,945.00
负债和所有者权益		
流动负债:		
短期借款	5,356,668,401.72	5,339,474,078.61
交易性金融负债	-	-
应付票据	2,483,003,627.26	2,806,210,521.17
应付账款	1,842,655,257.13	2,218,566,080.07
预收款项	-	-
合同负债	1,655,017,781.99	1,437,094,935.71
应付职工薪酬	14,284,948.14	15,416,106.11
应交税费	151,377,194.99	196,333,482.50
其他应付款	555,424,900.00	350,961,770.11
一年内到期的非流动负债	1,934,414,061.53	1,300,600,541.71
其他流动负债	261,746,350.11	289,212,522.38

流动负债合计	14,254,592,522.87	13,953,870,038.45
非流动负债:		
长期借款	920,749,228.96	1,216,924,873.57
租赁负债	1,419,856.12	30,909,659.30
预计负债	199,627,428.68	209,087,080.28
长期应付款	1,599,156,492.77	1,181,130,119.25
其他非流动负债	-	54,322,433.45
递延所得税负债	943,724,121.84	955,210,727.60
非流动负债合计	3,664,677,128.37	3,647,584,893.45
负债合计	17,919,269,651.24	17,601,454,931.87
所有者权益:		
实收资本	1,848,813,400.00	1,848,813,400.00
资本公积	33,818,816.34	33,818,816.34
其他综合收益	(2,282,820.58)	(1,829,950.60)
盈余公积	599,819,336.95	594,249,910.54
未分配利润	6,273,261,644.06	5,707,344,257.83
归属于母公司所有者权益合计	8,753,430,376.77	8,182,396,434.11
少数股东权益	7,141,193,153.80	6,614,383,579.02
所有者权益合计	15,894,623,530.57	14,796,780,013.13
负债和所有者权益总计	33,813,893,181.81	32,398,234,945.00



宁波中华纸业有限公司
合并利润表
2023年度
人民币元



	2023年	2022年
营业收入	11,206,833,086.15	12,026,216,206.21
减：营业成本	9,180,228,660.82	9,928,485,334.98
营业税金及附加	42,638,558.31	53,686,869.24
销售费用	143,245,003.53	148,840,604.92
管理费用	183,604,308.32	214,448,517.11
研发费用	376,175,649.66	492,224,024.80
财务费用	185,344,452.68	(304,928,210.01)
其中：利息费用		
利息收入		
加：其他收益	46,518,823.41	8,086,952.61
投资损失	65,467,389.25	90,817,366.84
公允价值变动损失	-	(8,820,000.00)
信用减值损失	3,844,311.12	(10,520,822.51)
资产减值损失	(3,282,876.33)	(6,078,565.66)
资产处置损益	(632,573.80)	3,441,731,303.88
营业利润	1,207,511,526.48	5,008,675,300.33
加：营业外收入	26,687,517.74	8,255,246.39
减：营业外支出	2,426,197.90	117,349,101.35
利润总额	1,231,772,846.32	4,899,581,445.37
减：所得税费用	121,553,692.74	1,109,513,557.39
净利润	1,110,219,153.58	3,790,067,887.98
归属于母公司所有者的净利润	582,956,708.82	3,126,382,896.28
少数股东损益	527,262,444.76	663,684,991.70
其他综合收益	-	-
综合收益总额	1,110,219,153.58	3,790,067,887.98
其中：		
归属于母公司股东的综合收益总额	582,956,708.82	3,126,382,896.28
归属于少数股东的综合收益总额	527,262,444.76	663,684,991.70



目 录

	页 次
一、 审计报告	1-3
二、 已审财务报表	
合并资产负债表	4-5
合并利润表	6
合并所有者权益变动表	7-8
合并现金流量表	9-10
公司资产负债表	11-12
公司利润表	13
公司所有者权益变动表	14-15
公司现金流量表	16-17
财务报表附注	18-111



审计报告

安永华明 (2023) 审字第60617963_B29号
宁波中华纸业有限公司

宁波中华纸业有限公司董事会:

一、 审计意见

我们审计了宁波中华纸业有限公司的财务报表, 包括2022年12月31日的合并及公司资产负债表, 2022年度的合并及公司利润表、所有者权益变动表和现金流量表以及相关财务报表附注。

我们认为, 后附的宁波中华纸业有限公司的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制, 公允反映了宁波中华纸业有限公司2022年12月31日的合并及公司财务状况以及2022年度的合并及公司经营成果和现金流量。

二、 形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则, 我们独立于宁波中华纸业有限公司, 并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信, 我们获取的审计证据是充分、适当的, 为发表审计意见提供了基础。

三、 管理层和治理层对财务报表的责任

宁波中华纸业有限公司管理层负责按照企业会计准则的规定编制财务报表, 使其实现公允反映, 并设计、执行和维护必要的内部控制, 以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时, 管理层负责评估宁波中华纸业有限公司的持续经营能力, 披露与持续经营相关的事项(如适用), 并运用持续经营假设, 除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督宁波中华纸业有限公司的财务报告过程。

四、 注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证, 并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证, 但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致, 如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策, 则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中, 我们运用职业判断, 并保持职业怀疑。同时, 我们也执行以下工作:

- (1) 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险, 设计和实施审计程序以应对这些风险, 并获取充分、适当的审计证据, 作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上, 未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。
- (2) 了解与审计相关的内部控制, 以设计恰当的审计程序, 但目的并非对内部控制的的有效性发表意见。
- (3) 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。
- (4) 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时, 根据获取的审计证据, 就可能导致对宁波中华纸业有限公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性, 审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露; 如果披露不充分, 我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而, 未来的事项或情况可能导致宁波中华纸业有限公司不能持续经营。评价财务报表的总体列报(包括披露)、结构和内容, 并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。
- (6) 就宁波中华纸业有限公司中实体或业务活动的财务信息获取充分、适当的审计证据, 以对财务报表发表审计意见。我们负责指导、监督和执行集团审计, 并对审计意见承担全部责任。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通, 包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。



审计报告(续)

安永华明(2023)审字第60617963_B29号
宁波中华纸业有限公司

(本页无正文)



安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)



何兆峰

中国注册会计师: 何兆峰

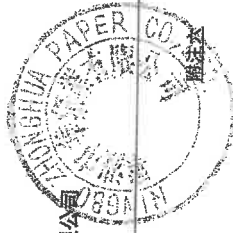


周凯

中国注册会计师: 周凯

中国 北京

2023年4月28日



宁波中华纸业有限公司
合并资产负债表

人民币元

	2022年12月31日	2021年12月31日
流动资产		
货币资金	2,751,937,767.73	5,129,345,507.31
应收票据	50,000,000.00	225,330,255.20
应收账款	4,608,377,003.29	5,344,930,252.63
应收款项融资	300,554,128.08	630,848,572.79
预付款项	303,182,640.56	360,928,293.82
其他应收款	8,443,810,154.85	7,219,564,638.49
持有待售资产	-	686,616,717.62
存货	1,718,991,979.48	1,719,333,840.89
其他流动资产	966,863,295.74	929,765,479.66
一年内到期的非流动资产	948,100,000.00	369,630,625.00
流动资产合计	20,091,816,969.73	22,616,294,183.41
非流动资产		
长期应收款	106,500,000.00	20,500,000.00
长期股权投资	34,266,334.53	17,922,967.69
其他权益工具投资	20,047,230.00	968,147,230.00
固定资产	5,286,654,104.39	4,767,015,327.03
在建工程	89,429,345.39	231,380,967.43
使用权资产	2,461,776,987.22	2,945,515,880.32
无形资产	147,400,955.78	154,448,386.65
递延所得税资产	37,212,252.79	38,817,454.78
其他非流动资产	4,123,130,765.19	1,944,131,167.24
非流动资产合计	12,306,417,975.27	11,087,879,381.14
资产总计	32,398,234,945.00	33,704,173,564.55

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

宁波中华纸业股份有限公司
合并资产负债表(续)
2022年12月31日



人民币元

负债和所有者权益

	2022年12月31日	2021年12月31日
流动负债		
短期借款	5,339,474,078.66	4,914,477,681.56
应付票据	2,806,210,521.17	4,012,987,600.18
应付账款	2,218,566,080.02	2,278,040,348.57
合同负债	1,437,094,935.75	1,629,246,497.61
应付职工薪酬	15,416,106.15	25,710,485.98
应交税费	196,333,482.50	386,203,827.29
其他应付款	350,961,770.12	1,314,132,273.22
一年内到期的非流动负债	1,900,600,541.71	1,536,603,716.84
其他流动负债	289,212,522.38	298,777,260.14
流动负债合计	13,953,870,038.45	16,396,179,691.39
非流动负债		
长期借款	1,216,924,873.57	1,052,813,000.00
租赁负债	30,909,659.30	363,514,426.47
预计负债	209,087,080.28	2,530,000.00
长期应付款	1,181,130,119.25	816,214,739.24
递延所得税负债	955,210,727.60	190,942,723.42
其他非流动负债	54,322,433.42	3,196,229,390.99
非流动负债合计	3,647,564,893.42	5,622,244,279.72
负债合计	17,601,454,931.87	22,018,423,971.11
所有者权益		
实收资本	1,848,813,400.00	1,848,813,400.00
资本公积	33,818,816.34	33,818,816.34
其他综合收益	(1,829,950.60)	(712,500.00)
盈余公积	594,249,910.54	287,980,120.08
未分配利润	5,707,344,257.83	3,564,033,719.10
归属于母公司所有者权益合计	8,182,396,434.11	5,793,933,555.52
少数股东权益	6,614,383,579.02	5,951,816,037.92
所有者权益合计	14,796,780,013.13	11,685,749,593.44
负债和所有者权益总计	32,398,234,945.00	33,704,173,564.55

本财务报表由以下人士签署:

法定代表人:

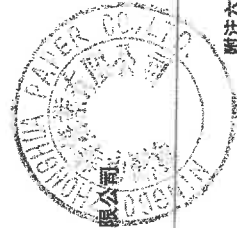
主管会计工作负责人:

会计机构负责人:

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



宁波中华纸业股份有限公司
合并利润表
2022年度



人民币元

附注六

	2022年	2021年
营业收入	36	12,026,216,206.20
减: 营业成本		13,141,552,837.07
税金及附加		9,828,485,334.98
销售费用		53,686,869.24
管理费用		83,191,397.25
研发费用		148,840,604.91
财务(收益)/费用		214,448,517.11
其中: 利息费用		506,526,951.07
利息收入		492,224,024.80
其他收益	37	326,839,812.60
投资收益		600,217,140.87
其中: 对联营企业的投资收益		491,213,037.49
公允价值变动损益		127,804,929.65
信用减值损失/转回		8,086,952.61
资产减值损失		10,202,118.71
资产处置收益		40,630,005.75
营业利润	44	16,343,366.84
加: 营业外收入		(8,820,000.00)
减: 营业外支出	45	(10,520,822.81)
利润总额		2,593,097.20
减: 所得税费用		(6,078,565.66)
净利润	43	3,441,731,303.88
按所有权归属分类		5,008,675,300.33
归属于母公司所有者的净利润		3,009,611,839.58
少数股东损益		8,255,246.39
其他综合收益的税后净额		117,349,101.35
归属于母公司股东的其他综合收益的税后净额		4,899,581,445.37
不能重分类进损益的其他综合收益		1,109,513,557.39
其他权益工具投资公允价值变动		3,790,067,887.98
应收款项融资公允价值变动		2,565,188,583.08
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额		(1,117,450.60)
综合收益总额		(1,117,450.60)
其中: 归属于母公司所有者的综合收益总额		3,126,382,896.28
归属于少数股东的综合收益总额		1,284,095,643.76

宁波中华纸业有限公司
合并所有者权益变动表
2022年度

人民币元

2022年

	归属于母公司所有者权益							少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本	资本公积	其他综合收益	盈余公积	未分配利润	小计			
上年年末									
一、及本年初余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	(712,500.00)	287,980,120.08	3,564,033,719.10	5,733,933,555.52	5,951,816,037.92	11,685,749,593.44	
二、本年增减变动金额									
(一) 综合收益总额	-	-	(1,117,450.60)	-	3,126,382,896.28	3,125,265,445.68	662,567,541.10	3,787,832,986.78	
(二) 所有者投入和减少资本									
1 财务担保合同公允价值调整	-	-	-	-	(29,883,320.38)	(29,883,320.38)	-	(29,883,320.38)	
(三) 利润分配									
1 提取盈余公积	-	-	-	306,269,790.46	(306,269,790.46)	-	-	-	
2 对股东的分配	-	-	-	-	(646,919,246.71)	(646,919,246.71)	-	(646,919,246.71)	
三、本年年末余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	(1,829,950.60)	594,249,910.54	5,707,344,257.83	8,182,396,434.11	6,614,383,579.02	14,796,780,013.13	

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



7

宁波中华纸业有限公司
合并所有者权益变动表(续)
2022年度

人民币元

2021年

	归属于母公司所有者权益							少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本	资本公积	其他综合收益	盈余公积	未分配利润	小计			
一、上年年末余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	-	287,679,849.63	2,291,085,541.61	4,461,397,607.58	4,676,642,314.88	9,138,039,922.46	
加：会计政策变更	-	-	-	-	(9,800,490.82)	(9,800,490.82)	(5,206,716.28)	(15,007,207.10)	
二、本年初余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	-	287,679,849.63	2,281,285,050.79	4,451,597,116.76	4,671,435,598.60	9,123,032,715.36	
三、本年增减变动金额									
(一) 综合收益总额	-	-	(712,500.00)	-	1,284,095,643.76	1,283,383,143.76	1,280,380,439.32	2,563,763,583.08	
(二) 所有者投入和减少资本									
1 财务担保合同公允价值调整	-	-	-	-	(1,046,705.00)	(1,046,705.00)	-	(1,046,705.00)	
(三) 利润分配									
1 提取盈余公积	-	-	-	300,270.45	(300,270.45)	-	-	-	
四、本年年末余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	(712,500.00)	287,980,120.08	3,564,033,719.10	5,733,933,555.52	5,951,816,037.92	11,685,749,593.44	

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



8

宁波中华纸业有限公司
合并现金流量表

2022年度

人民币元

附注六

	2022年	2021年
一、经营活动产生/(使用)的现金流量：		
销售商品、提供劳务收到的现金	14,723,180,573.39	13,991,590,661.42
收到其他与经营活动有关的现金	1,155,994,785.82	18,012,338.86
经营活动现金流入小计	15,879,175,359.21	14,009,603,000.28
购买商品、接受劳务支付的现金	11,712,581,792.03	10,455,492,656.89
支付给职工以及为职工支付的现金	339,550,875.45	640,721,244.27
支付的各项税费	812,438,860.16	708,296,049.83
支付其他与经营活动有关的现金	1,407,567,179.35	3,082,371,771.40
经营活动现金流出小计	14,272,138,706.99	14,886,881,721.19
经营活动产生/(使用)的现金流量净额	1,607,036,652.22	(877,278,720.91)
二、投资活动(使用)/产生的现金流量：		
收回投资收到的现金	391,150,000.01	800,000,000.00
取得投资收益收到的现金	86,304,000.00	95,869,112.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	494,113,437.87	3,064,987,878.96
收到的其他与投资活动有关的现金	447,861,212.04	
投资活动现金流入小计	1,419,428,649.92	3,960,856,991.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	198,948,951.12	195,132,166.33
投资支付的现金	-	1,450,000,000.00
支付的其他与投资活动有关的现金	3,147,189,206.58	9,166,431.35
投资活动现金流出小计	3,346,138,157.70	1,654,298,597.68
投资活动(使用)/产生的现金流量净额	(1,926,709,507.78)	2,306,558,393.55

后附财务报表附注为本财务报表的重要组成部分



宁波中华纸业有限公司
合并现金流量表(续)

2022年度

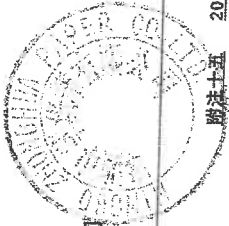
人民币元

附注六

	2022年	2021年
三、筹资活动使用的现金流量：		
取得借款所收到的现金	10,939,534,712.53	9,856,852,190.73
筹资活动现金流入小计	10,939,534,712.53	9,856,852,190.73
偿还债务支付的现金	10,745,543,091.88	8,941,295,803.66
分配股利或偿付利息支付的现金	791,698,902.69	1,617,122,397.65
筹资活动现金流出小计	11,537,241,994.57	10,558,418,201.51
筹资活动使用的现金流量净额	(597,707,282.04)	(701,566,010.78)
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	3,009,615.64	(2,533,330.10)
五、现金及现金等价物净(减少)/增加额	(914,370,521.96)	725,180,331.76
加：年初现金及现金等价物余额	1,420,120,585.11	694,940,253.35
六、年末现金及现金等价物余额	49	1,420,120,585.11

后附财务报表附注为本财务报表的重要组成部分





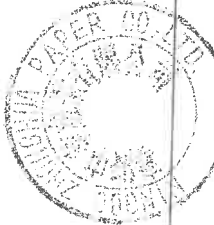
宁波中华纸业股份有限公司
资产负债表

2022年12月31日

人民币元

资产	2022年12月31日	2021年12月31日
流动资产		
货币资金	176,298,199.56	763,512,576.97
应收账款	1,236,360,074.48	1,667,566,502.06
应收款项融资	-	168,662,924.49
预付款项	167,901,105.44	185,438,256.08
其他应收款	3,585,286,242.01	2,842,070,979.96
存货	3,077,510.60	20,937,642.70
其他流动资产	10,622,110.12	31,412,783.03
持有待售资产	-	686,616,717.62
流动资产合计	5,179,547,242.21	6,366,216,382.91
非流动资产		
长期股权投资	2,451,128,258.96	2,451,128,258.96
固定资产	1,246,456.22	1,559,788.10
无形资产	24,241,856.64	25,490,364.28
递延所得税资产	-	5,557,041.77
非流动资产合计	2,476,616,571.82	2,483,735,453.11
资产总计	7,656,163,814.03	8,869,953,836.02

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



宁波中华纸业股份有限公司
资产负债表(续)

2022年12月31日

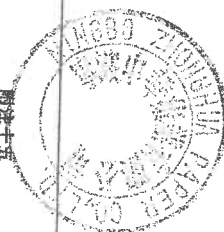
人民币元

负债和所有者权益	2022年12月31日	2021年12月31日
流动负债		
短期借款	392,226,220.62	566,810,702.56
应付票据	168,617,951.16	1,326,053,100.70
应付账款	273,623,373.83	232,383,663.18
合同负债	639,755.77	375,132,433.77
应付职工薪酬	-	74,894.33
应交税费	70,286,936.29	17,473,923.12
其他应付款	26,577,242.27	612,092,762.68
一年内到期的非流动负债	46,053,411.11	70,000,000.00
其他流动负债	738,950.48	56,737,217.39
流动负债合计	978,763,841.53	3,256,758,697.73
非流动负债		
其他非流动负债	-	3,105,230,000.00
长期借款	227,254,406.95	48,000,000.00
预计负债	209,087,080.28	2,530,000.00
递延所得税负债	765,844,889.13	-
非流动负债合计	1,202,186,176.36	3,153,760,000.00
负债合计	2,180,950,017.89	6,410,518,697.73
所有者权益		
实收资本	1,848,813,400.00	1,848,813,400.00
资本公积	36,989,224.87	36,989,224.87
盈余公积	594,249,910.54	287,980,120.08
未分配利润	2,995,161,260.73	285,652,393.34
所有者权益合计	5,475,213,796.14	2,459,435,138.29
负债和所有者权益总计	7,656,163,814.03	8,869,953,836.02

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



宁波中华纸业股份有限公司
利润表
2022年度



	2022年	2021年
营业收入	3	
减：营业成本	1,501,566,493.58	2,549,784,202.02
税金及附加	1,516,012,091.54	2,178,402,036.18
销售费用	(4,154,227.98)	34,581,133.33
管理费用	2,041.59	18,803,292.26
财务(收益)/费用	25,862,143.13	326,640,393.06
其中：利息费用	(54,319,894.78)	105,081,998.88
利息收入	25,762,267.47	61,969,594.16
加：其他收益	10,505,691.64	11,974,654.24
投资收益	-	3,695,700.00
信用减值转回	600,000,000.00	-
资产处置收益	3,168,012.90	858,030.44
营业利润	3,449,090,816.51	138,221,575.04
加：营业外收入	4,070,621,169.49	29,060,653.79
减：营业外支出	5,171,736.50	303,323.08
利润总额	112,986,111.28	17,456,392.49
减：所得税费用	3,962,626,794.71	11,897,584.38
净利润	900,128,890.15	8,894,879.92
综合收益总额	3,062,697,904.56	3,002,704.46
	3,062,697,904.56	3,002,704.46

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



宁波中华纸业股份有限公司
所有者权益变动表
2022年度

人民币元

2022年	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,980,120.08	285,652,393.34	2,459,435,138.29
加：会计政策变更	-	-	-	-	-
二、本年初余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,980,120.08	285,652,393.34	2,459,435,138.29
三、本年增减变动金额	-	-	-	3,062,697,904.56	3,062,697,904.56
(一) 综合收益总额	-	-	-	3,062,697,904.56	3,062,697,904.56
(二) 利润分配	-	-	-	(46,919,246.71)	(46,919,246.71)
1 提取盈余公积	-	-	306,269,790.46	(306,269,790.46)	-
2 对股东的分配	-	-	-	(46,919,246.71)	(46,919,246.71)
四、本年年末余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	594,249,910.54	2,995,161,260.73	5,475,213,796.14

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



宁波中华纸业有限公司
所有者权益变动表(续)
2022年度

人民币元

2021年

	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,679,849.63	287,543,733.87	2,461,026,208.37
加: 会计政策变更	-	-	-	(4,593,774.54)	(4,593,774.54)
二、本年初余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,679,849.63	282,949,959.33	2,456,432,433.83
三、本年增减变动金额	-	-	-	3,002,704.46	3,002,704.46
(一) 综合收益总额	-	-	-	3,002,704.46	3,002,704.46
(二) 利润分配	-	-	-	-	-
1 提取盈余公积	-	-	300,270.45	(300,270.45)	-
四、本年年末余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,980,120.08	285,652,393.34	2,459,435,138.29

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分



15

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

宁波中华纸业有限公司
现金流量表
2022年度

人民币元

	2022年	2021年
一、经营活动使用的现金流量:		
销售商品、提供劳务收到的现金	1,336,529,894.00	2,801,466,950.35
收到其他与经营活动有关的现金	32,763,891.95	4,533,707.16
经营活动现金流入小计	1,369,293,785.95	2,806,000,657.51
购买商品、接受劳务支付的现金	2,117,655,385.57	1,708,141,328.92
支付给职工以及为职工支付的现金	1,017,729.22	334,723,456.43
支付的各项税费	42,927,303.27	181,183,461.14
支付其他与经营活动有关的现金	622,923,856.02	2,649,159,345.45
经营活动现金流出小计	2,784,524,274.08	4,873,207,591.94
经营活动产生的现金流量净额	(1,415,230,488.13)	(2,067,206,934.43)
二、投资活动产生的现金流量:		
取得投资收益收到的现金	608,451,724.74	9,239,798.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	483,228,614.41	3,033,448,649.77
收到其他与投资活动有关的现金	447,861,212.04	70,689,281.36
投资活动现金流入小计	1,539,541,551.19	3,113,377,729.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	239,209.70	374,002.33
投资活动现金流出小计	239,209.70	374,002.33
投资活动产生的现金流量净额	1,539,302,341.49	3,113,003,726.91

16



宁波中华纸业有限公司
现金流量表 (续)

2022年度

人民币元

附注
十五

2022年

2021年

三、筹资活动使用的现金流量：

取得借款收到的现金	794,976,076.98	1,320,028,890.69
筹资活动现金流入小计	794,976,076.98	1,320,028,890.69
偿还债务支付的现金	812,306,151.97	2,239,799,909.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	225,043,402.44	48,849,966.11
支付的其他与筹资活动有关的现金	56,328,559.09	-
筹资活动现金流出小计	1,093,678,113.50	2,289,649,895.71
筹资活动使用的现金流量净额	(298,702,036.52)	(969,621,005.02)
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2,627,976.27	(1,223,763.99)
五、现金及现金等价物净(减少)/增加额	(172,002,208.89)	74,952,023.47
加：年初现金及现金等价物余额	242,527,749.25	167,575,725.78
六、年末现金及现金等价物余额	70,525,542.36	242,527,749.25

后附财务报表附注为本财务报表的重要组成部分



目 录

	页 次
一、 审计报告	1-3
二、 已审财务报表	
合并资产负债表	4-5
合并利润表	6
合并所有者权益变动表	7-8
合并现金流量表	9-10
合并资产负债表	11-12
公司利润表	13
公司所有者权益变动表	14-15
公司现金流量表	16-17
财务报表附注	18-122



宁波中华纸业有限公司

已审财务报表

2021年度

审计报告

安永华明 (2022) 审字第60617963_B14号
宁波中华纸业有限公司

宁波中华纸业有限公司董事会：

一、审计意见

我们审计了宁波中华纸业有限公司的财务报表，包括2024年12月31日的合并及公司资产负债表，2021年度的合并及公司利润表、所有者权益变动表和现金流量表以及相关财务报表附注。

我们认为，后附的宁波中华纸业有限公司的财务报表在所有重大方面按照企业会计准则的规定编制，公允反映了宁波中华纸业有限公司2024年12月31日的合并及公司财务状况以及2021年度的合并及公司经营成果和现金流量。

二、形成审计意见的基础

我们按照中国注册会计师审计准则的规定执行了审计工作。审计报告的“注册会计师对财务报表审计的责任”部分进一步阐述了我们在这些准则下的责任。按照中国注册会计师职业道德守则，我们独立于宁波中华纸业有限公司，并履行了职业道德方面的其他责任。我们相信，我们获取的审计证据是充分、适当的，为发表审计意见提供了基础。

三、管理层和治理层对财务报表的责任

宁波中华纸业有限公司管理层负责按照企业会计准则的规定编制财务报表，使其实现公允反映，并设计、执行和维护必要的内部控制，以使财务报表不存在由于舞弊或错误导致的重大错报。

在编制财务报表时，管理层负责评估宁波中华纸业有限公司的持续经营能力，披露与持续经营相关的事项（如适用），并运用持续经营假设，除非计划进行清算、终止运营或别无其他现实的选择。

治理层负责监督宁波中华纸业有限公司的财务报告过程。

审计报告（续）

安永华明 (2022) 审字第60617963_B14号
宁波中华纸业有限公司

四、注册会计师对财务报表审计的责任

我们的目标是对财务报表整体是否不存在由于舞弊或错误导致的重大错报获取合理保证，并出具包含审计意见的审计报告。合理保证是高水平的保证，但并不能保证按照审计准则执行的审计在某一重大错报存在时总能发现。错报可能由于舞弊或错误导致，如果合理预期错报单独或汇总起来可能影响财务报表使用者依据财务报表作出的经济决策，则通常认为错报是重大的。

在按照审计准则执行审计工作的过程中，我们运用职业判断，并保持职业怀疑。同时，我们也执行以下工作：

- (1) 识别和评估由于舞弊或错误导致的财务报表重大错报风险，设计和实施审计程序以应对这些风险，并获取充分、适当的审计证据，作为发表审计意见的基础。由于舞弊可能涉及串通、伪造、故意遗漏、虚假陈述或凌驾于内部控制之上，未能发现由于舞弊导致的重大错报的风险高于未能发现由于错误导致的重大错报的风险。
- (2) 了解与审计相关的内部控制，以设计恰当的审计程序，但目的并非对内部控制的^{有效性}发表意见。
- (3) 评价管理层选用会计政策的恰当性和作出会计估计及相关披露的合理性。
- (4) 对管理层使用持续经营假设的恰当性得出结论。同时，根据获取的审计证据，就可能导致对宁波中华纸业有限公司持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况是否存在重大不确定性得出结论。如果我们得出结论认为存在重大不确定性，审计准则要求我们在审计报告中提请报表使用者注意财务报表中的相关披露；如果披露不充分，我们应当发表非无保留意见。我们的结论基于截至审计报告日可获得的信息。然而，未来的事项或情况可能导致宁波中华纸业有限公司不能持续经营。
- (5) 评价财务报表的总体列报（包括披露）、结构和内容，并评价财务报表是否公允反映相关交易和事项。
- (6) 就宁波中华纸业有限公司中实体或业务活动的财务信息获取充分、适当的审计证据，以对财务报表发表审计意见。我们负责指导、监督和执行集团审计，并对审计意见承担全部责任。

我们与治理层就计划的审计范围、时间安排和重大审计发现等事项进行沟通，包括沟通我们在审计中识别出的值得关注的内部控制缺陷。

审计报告 (续)

安永华明 (2022) 审字第60617963.B14号
宁波中华纸业股份有限公司

(本页无正文)



安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)



中国注册会计师: 梁宏斌

梁宏斌



中国注册会计师: 周凯

周凯

中国 北京

2022年4月28日

宁波中华纸业股份有限公司
合并资产负债表
2021年12月31日

单位: 人民币元

附注六	2021年12月31日	2020年12月31日
流动资产		
货币资金	5,129,345,507.31	5,376,224,675.12
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	3,703,600.00
应收票据	225,330,255.20	1,162,398,556.70
应收账款	5,344,930,252.63	4,296,387,630.87
应收款项融资	630,848,572.79	-
预付款项	360,928,293.82	134,978,473.72
其他应收款	7,219,564,638.49	3,966,352,758.57
持有待售资产	686,616,717.62	1,260,866,461.73
存货	1,719,333,840.89	912,656,768.74
其他流动资产	929,765,479.66	874,446,997.34
一年内到期的非流动资产	369,630,625.00	-
流动资产合计	22,616,294,183.41	17,987,015,922.79
非流动资产		
可供出售金融资产	-	20,047,230.00
长期应收款	20,500,000.00	17,182,996.88
长期股权投资	17,922,967.69	17,892,389.73
其他权益工具投资	968,147,230.00	-
固定资产	4,767,015,327.03	7,202,475,782.65
在建工程	231,360,967.43	813,392,882.26
使用权资产	2,945,515,880.32	-
无形资产	154,448,386.65	186,886,519.78
递延所得税资产	38,817,454.78	43,945,575.60
其他非流动资产	1,944,131,167.24	1,127,112,869.74
非流动资产合计	11,087,879,381.14	9,428,936,246.64
资产总计	33,704,173,564.55	27,415,952,169.43

后附财务报表附注为本财务报表的重要组成部分

宁波中华纸业有限公司
合并资产负债表(续)
2021年12月31日

单位:人民币元

	附注六	2021年12月31日	2020年12月31日
流动负债			
短期借款	23	4,914,477,661.56	5,407,595,850.48
应付票据		4,012,987,600.18	4,430,861,423.78
应付账款		2,278,040,348.57	2,030,898,479.75
预收款项		-	1,310,788,284.44
合同负债		1,629,246,497.61	-
应付职工薪酬	24	25,710,485.98	35,132,455.59
应交税费	25	386,203,827.29	384,713,754.73
其他应付款		1,314,132,273.22	753,840,608.94
一年内到期的非流动负债	26	1,536,603,716.84	1,147,392,884.87
其他流动负债	27	288,777,260.14	107,821,118.24
流动负债合计		16,396,179,691.39	15,589,044,860.82
非流动负债			
长期借款	28	1,052,813,000.00	933,130,000.00
租赁负债	29	363,514,426.47	-
预计负债		2,530,000.00	-
长期应付款	30	816,214,739.24	1,396,937,616.01
递延所得税负债	20	190,942,723.42	199,465,932.27
其他非流动负债	31	3,196,229,390.59	159,333,837.87
非流动负债合计		5,622,244,279.72	2,688,867,386.15
负债合计		22,018,423,971.11	18,277,912,246.97
所有者权益			
实收资本	32	1,848,813,400.00	1,848,813,400.00
资本公积	33	33,818,816.34	33,818,816.34
其他综合收益	34	(712,500.00)	-
盈余公积	35	287,980,120.08	287,679,849.83
未分配利润	36	3,564,033,719.10	2,291,085,541.61
归属于母公司所有者权益合计		5,733,933,555.52	4,461,397,607.58
少数股东权益		5,951,816,037.92	4,676,642,314.88
所有者权益合计		11,685,749,593.44	9,138,039,922.46
负债和所有者权益总计		33,704,173,564.55	27,415,952,169.43

本财务报表由以下人士签署:

法定代表人:

主管会计工作负责人:

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

会计机构负责人:

印道

印道

宁波中华纸业有限公司
合并利润表
2021年度

单位:人民币元

	附注六	2021年	2020年
营业收入	37	13,141,552,837.07	12,613,136,626.50
减:营业成本		8,673,107,147.16	8,861,879,464.82
税金及附加		83,191,397.25	66,047,419.55
销售费用		136,547,306.41	434,403,616.60
管理费用		506,525,951.07	221,371,394.52
研发费用		326,839,812.60	367,670,100.22
财务费用		600,217,140.87	1,072,987,195.98
其中:利息费用	38	491,213,037.49	596,866,105.75
利息收入		127,843,353.96	94,794,189.04
加:其他收益	39	10,202,118.71	12,980,854.47
投资收益	40	40,630,005.75	37,366,128.91
其中:对联营企业的投资收益		30,577.96	187,088.91
公允价值变动损益	41	(3,703,600.00)	12,523,600.00
信用减值损失	42	2,593,097.20	-
资产减值损失	43	(6,036,440.10)	-
资产处置收益(损失)	44	150,892,576.31	(7,150,785.46)
营业利润		3,009,611,839.58	1,644,486,232.71
加:营业外收入	45	7,810,220.15	6,171,596.53
减:营业外支出	46	18,563,392.49	20,580,338.74
利润总额		2,998,858,667.24	1,630,087,490.50
减:所得税费用	48	433,670,084.16	246,196,820.17
净利润		2,565,188,583.08	1,383,890,670.33
按所有权归属分类			
归属于母公司所有者的净利润		1,284,095,643.76	720,621,669.33
少数股东损益		1,281,092,939.32	663,268,601.00
其他综合收益的税后净额		(1,425,000.00)	-
归属于母公司股东的其他综合收益的税后净额		(712,500.00)	-
不能重分类进损益的其他综合收益		(712,500.00)	-
其他权益工具投资公允价值变动		-	-
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额		(712,500.00)	-
综合收益总额		2,563,763,583.08	1,383,890,670.33
其中:			
归属于母公司所有者的综合收益总额		1,283,383,143.76	720,621,669.33
归属于少数股东的综合收益总额		1,280,380,439.32	663,268,600.99

宁波中华纸业有限公司
合并所有者权益变动表
2021年度

单位：人民币元

2021年

	归属于母公司所有者权益						少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本	资本公积	其他综合收益	盈余公积	未分配利润	小计		
一、上年年末余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	-	287,679,849.63	2,291,085,541.61	4,461,397,607.58	4,676,642,314.88	9,138,039,922.46
加：会计政策变更	-	-	-	-	(9,800,490.82)	(9,800,490.82)	(5,206,716.28)	(15,007,207.10)
二、本年初余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	-	287,679,849.63	2,281,285,050.79	4,451,597,116.76	4,671,435,598.60	9,123,032,715.36
三、本年增减变动金额								
(一) 综合收益总额	-	-	(712,500.00)	-	1,284,095,643.76	1,283,383,143.76	1,280,380,439.32	2,563,763,583.08
(二) 所有者投入和减少资本								
1 财务担保合同公允价值调整	-	-	-	-	(1,046,705.00)	(1,046,705.00)	-	(1,046,705.00)
(三) 利润分配								
1 提取盈余公积	-	-	-	300,270.45	(300,270.45)	-	-	-
四、本年年末余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	(712,500.00)	287,980,120.08	3,564,033,719.10	5,733,933,555.52	5,951,816,037.92	11,685,749,593.44

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

7

宁波中华纸业有限公司
合并所有者权益变动表(续)
2021年度

单位：人民币元

2020年

	归属于母公司所有者权益					少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	小计		
一、本年初余额	1,848,813,400.00	34,139,199.47	282,466,599.97	1,655,888,943.26	3,821,308,142.70	4,013,373,513.68	7,834,681,656.58
二、本年增减变动金额							
(一) 综合收益总额	-	-	-	720,621,869.35	720,621,869.33	682,268,801.00	1,383,890,670.33
(二) 所有者投入和减少资本							
1 财务担保合同公允价值调整	-	(320,383.13)	-	(2,005,543.02)	(2,325,926.15)	-	(2,325,926.15)
(三) 利润分配							
1 提取盈余公积	-	-	5,213,249.66	(5,213,249.66)	-	-	-
2 对所有者的分配	-	-	-	(78,206,478.30)	(78,206,478.30)	-	(78,206,478.30)
三、本年年末余额	1,848,813,400.00	33,818,816.34	287,679,849.63	2,291,085,541.61	4,461,397,607.58	4,676,642,314.88	9,138,039,922.46

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

8

宁波中华纸业
有限公司
合并现金流量表
2021年度

单位：人民币元

	附注六	2021年	2020年
一、经营活动使用(产生)的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金		13,991,590,661.42	12,608,276,670.77
收到其他与经营活动有关的现金		18,012,338.86	29,397,122.06
经营活动现金流入小计		14,009,603,000.28	12,637,673,792.83
购买商品、接受劳务支付的现金		10,455,492,655.69	6,983,644,459.56
支付给职工以及为职工支付的现金		640,721,244.27	480,977,845.71
支付的各项税费		708,296,049.83	217,282,580.32
支付其他与经营活动有关的现金		3,082,371,771.40	4,131,896,305.47
经营活动现金流出小计		14,886,881,721.19	11,813,801,191.06
经营活动产生(使用)的现金流量净额	49	(877,278,720.91)	823,872,601.77
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金		800,000,000.00	-
取得投资收益收到的现金		95,869,112.27	104,267,186.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		3,064,987,878.96	15,280,219.66
收到其他与投资活动有关的现金		-	68,831,408.40
投资活动现金流入小计		3,960,856,991.23	188,378,814.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金		195,132,156.33	730,591,722.07
投资支付的现金		1,450,000,000.00	300,000,000.00
支付的其他与投资活动有关的现金		9,186,431.35	393,500,000.00
投资活动现金流出小计		1,654,298,597.68	1,424,091,722.07
投资活动产生(使用)的现金流量净额		2,306,558,393.55	(1,235,712,907.49)

后附财务报表附注为本财务报表的重要组成部分

宁波中华纸业
有限公司
合并现金流量表(续)
2021年度

单位：人民币元

	附注六	2021年	2020年
三、筹资活动(使用)/产生的现金流量：			
取得借款所收到的现金		9,856,852,190.73	8,512,431,009.57
筹资活动现金流入小计		9,856,852,190.73	8,512,431,009.57
偿还债务支付的现金		8,941,295,803.66	7,689,941,237.23
分配股利或偿付利息支付的现金		1,617,122,397.85	505,030,387.01
筹资活动现金流出小计		10,558,418,201.51	8,194,971,624.24
筹资活动(使用)/产生的现金流量净额		(701,566,010.78)	317,459,385.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		(2,533,330.10)	(18,993,427.14)
五、现金及现金等价物净增加(减少)额		725,180,331.76	(113,374,347.53)
加：年初现金及现金等价物余额		694,940,253.35	808,314,600.88
六、年末现金及现金等价物余额	50	1,420,120,585.11	694,940,253.35

后附财务报表附注为本财务报表的重要组成部分

宁波中华纸业股份有限公司
资产负债表

2021年12月31日

单位：人民币元

资产	附注十五	2021年12月31日	2020年12月31日
流动资产			
货币资金		763,512,576.97	750,494,578.68
应收票据	1	-	302,718,661.10
应收账款	2	1,687,566,502.06	1,910,034,813.76
应收款项融资		168,662,924.49	-
预付款项		185,438,256.08	11,839,267.01
其他应收款		2,842,070,979.96	284,148,573.89
存货		20,937,642.70	301,767,297.02
其他流动资产		31,412,783.03	2,950,847.94
持有待售资产		686,616,717.62	460,866,461.73
流动资产合计		6,386,218,382.91	4,024,820,501.13
非流动资产			
长期股权投资	3	2,451,128,258.96	2,451,128,258.96
固定资产		1,559,788.10	-
无形资产		25,490,364.28	44,861,971.61
递延所得税资产		5,557,041.77	3,522,918.84
非流动资产合计		2,483,735,453.11	2,499,513,149.41
资产总计		8,869,953,836.02	6,524,333,650.54

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

宁波中华纸业股份有限公司
资产负债表(续)

2021年12月31日

单位：人民币元

负债和所有者权益	附注十五	2021年12月31日	2020年12月31日
流动负债			
短期借款		560,810,702.56	1,268,924,909.60
应付票据		1,326,053,100.70	1,150,025,733.89
应付账款		232,383,663.18	588,842,557.44
预收款项		-	1,166,193.51
合同负债		375,132,433.77	-
应付职工薪酬		74,894.33	12,771,512.19
应交税费		17,473,923.12	53,465,384.64
其他应付款		612,092,762.68	687,290,707.07
一年内到期的非流动负债		70,000,000.00	-
其他流动负债		56,737,217.39	23,820,443.83
流动负债合计		3,256,758,697.73	3,786,307,442.17
非流动负债			
其他非流动负债		3,105,230,000.00	-
长期借款		46,000,000.00	277,000,000.00
预计负债		2,530,000.00	-
非流动负债合计		3,153,760,000.00	277,000,000.00
负债合计		6,410,518,697.73	4,063,307,442.17
所有者权益			
实收资本		1,848,813,400.00	1,848,813,400.00
资本公积		36,989,224.87	36,989,224.87
盈余公积		287,980,120.08	287,679,849.63
未分配利润		285,652,393.34	287,543,733.87
所有者权益合计		2,459,435,138.29	2,461,026,208.37
负债和所有者权益总计		8,869,953,836.02	6,524,333,650.54

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

宁波中华纸业有限公司
2021年度
利润表

单位：人民币元

	附注十五	2021年	2020年
营业收入	4	2,549,784,202.02	3,089,884,828.32
减：营业成本		2,178,402,036.18	2,632,110,633.42
税金及附加		34,581,133.33	20,279,888.64
销售费用		18,803,292.26	111,657,821.10
管理费用		326,640,393.06	70,836,241.04
研发费用		-	50,420,444.45
财务费用		105,081,998.88	246,489,195.75
其中：利息费用		51,959,684.16	109,292,243.87
加：其他收益		11,974,654.24	9,250,127.99
信用减值转回		3,695,700.00	-
资产处置收益		858,030.44	3,646,860.00
		138,221,575.04	-
营业利润		29,050,653.79	61,738,463.92
加：营业外收入		303,323.08	2,536,506.17
减：营业外支出		17,456,392.49	20,357.51
利润总额		11,897,584.38	64,253,612.58
减：所得税费用		8,894,879.92	12,121,115.96
净利润		3,002,704.46	52,132,496.62
综合收益总额		3,002,704.46	52,132,496.62

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

宁波中华纸业有限公司
所有者权益变动表
2021年度

单位：人民币元

2021年	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,679,849.63	287,543,733.87	2,461,026,208.37
加：会计政策变更	-	-	-	(4,593,774.54)	(4,593,774.54)
二、本年初余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,679,849.63	282,949,959.33	2,456,432,433.83
三、本年增减变动金额					
(一) 综合收益总额	-	-	-	3,002,704.46	3,002,704.46
(二) 利润分配					
1 提取盈余公积	-	-	300,270.45	(300,270.45)	-
四、本年年末余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,980,120.08	285,652,393.34	2,459,435,138.29

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

宁波中华纸业股份有限公司
所有者权益变动表(续)
2021年度

单位:人民币元

2020年

	实收资本	资本公积	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、本年年初余额	1,848,813,400.00	37,309,608.00	282,466,599.97	318,830,965.22	2,487,420,573.19
二、本年增减变动金额					
(一) 综合收益总额	-	-	-	52,132,496.62	52,132,496.62
(二) 所有者投入和减少资本					
1 财务担保合同公允价值调整	-	(320,383.13)	-	-	(320,383.13)
(三) 利润分配					
1 提取盈余公积	-	-	5,213,249.66	(5,213,249.66)	-
2 对所有者的分配	-	-	-	(78,206,478.31)	(78,206,478.31)
三、本年年末余额	1,848,813,400.00	36,989,224.87	287,679,849.63	287,543,733.87	2,461,026,208.37

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

15

后附财务报表附注为本财务报表的组成部分

	2021年	2020年
一、经营活动产生的现金流量:		
销售商品、提供劳务收到的现金	2,801,466,950.35	3,482,954,757.89
收到其他与经营活动有关的现金	4,533,707.16	6,768,743.50
经营活动现金流入小计	2,806,000,657.51	3,489,723,501.39
购买商品、接受劳务支付的现金	1,708,141,328.92	2,856,244,528.69
支付给职工以及为职工支付的现金	334,723,456.43	177,208,521.54
支付的各项税费	181,183,461.14	53,881,529.98
支付其他与经营活动有关的现金	2,649,159,345.45	134,093,768.95
经营活动现金流出小计	4,873,207,591.94	3,222,028,349.16
经营活动(使用)/产生的现金流量净额	(2,067,206,934.43)	267,695,152.03
二、投资活动产生的现金流量:		
取得投资收益收到的现金	9,239,798.11	9,214,594.32
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3,033,448,649.77	-
收到其他与投资活动有关的现金	70,689,281.36	68,831,408.40
投资活动现金流入小计	3,113,377,729.24	78,046,002.72
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	374,002.33	18,105,558.35
投资活动现金流出小计	374,002.33	18,105,558.35
投资活动产生的现金流量净额	3,113,003,726.91	59,940,444.37

单位:人民币元



宁波中华纸业股份有限公司
现金流量表 (续)
2021年度
单位:人民币元

	附注十五	2021年	2020年
三、筹资活动使用的现金流量:			
取得借款收到的现金		1,320,028,890.69	1,600,980,786.53
筹资活动现金流入小计		1,320,028,890.69	1,600,980,786.53
偿还债务支付的现金		2,239,799,909.60	1,903,956,500.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金		49,849,986.11	115,814,629.53
筹资活动现金流出小计		2,289,649,895.71	2,019,771,129.53
筹资活动使用的现金流量净额		(969,621,005.02)	(418,790,343.00)
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响		(1,229,763.99)	(9,050,539.50)
五、现金及现金等价物净增加额		74,952,023.47	(99,205,286.10)
加:年初现金及现金等价物余额		167,575,725.78	266,781,011.88
六、年末现金及现金等价物余额		242,527,749.25	167,575,725.78

后附财务报表附注为本公司报表的组成部分

委托人承诺函

浙江银信资产评估有限公司：

因 以财务报告为目的 事宜, 我单位委托你公司对该经济行为所涉及的 宁波中华纸业 有限公司 2.5% 股权权益价值进行估值。为确保估值机构客观、公正、合理地进行估值, 我单位承诺如下, 并承担相应法律责任:

- 1、估值对应的经济行为符合相关法律法规规定;
- 2、纳入估值范围的资产与经济行为所涉及的资产范围一致, 无重复、无遗漏;
- 3、不干预估值机构和估值人员独立、客观、公正执业;
- 4、接受相关主管部门的监督检查;
- 5、按照委托合同约定支付服务费用。

委托人 (公章): 宁波富邦精业集团股份有限公司



法定代表人 (签章): 宋凌杰



2024 年 4 月 / 日

承诺函

浙江银信资产评估有限公司：

因 宁波富邦精业集团股份有限公司以财务报告为目的 事宜对所涉及的 宁波中华纸业有限公司 2.5%股权权益价值 进行估值。为确保估值机构客观、公正、合理地进行估值，我单位承诺如下，并承担相应的法律责任：

- 1、所提供的财务报表及其他资料真实、准确、完整；
- 2、纳入估值范围的资产权属明确；
- 3、所提供的企业生产经营管理信息客观、真实、科学、合理。

被估值单位（公章）：宁波中华纸业有限公司

法定代表人（签章）：



2024年4月1日

宁波市财政局

甬财资备案〔2023〕18号

银信（宁波）资产评估有限公司变更备案公告

银信（宁波）资产评估有限公司报来的《资产评估机构变更事项备案表》及有关材料收悉。根据《中华人民共和国资产评估法》、《资产评估行业财政监督管理办法》的有关规定，变更备案的相关信息如下：

一、评估机构名称由银信（宁波）资产评估有限公司变更为浙江银信资产评估有限公司。

二、变更后资产评估机构股东的基本情况、资产评估专业人员基本情况等备案相关信息已录入备案信息管理系统，可通过财政部、中国资产评估协会官方网站进行查询。

特此公告。





单位会员证书

(电子证书)

评估机构代码：30080001
设立备案机关：浙江省财政厅
设立公函编号：浙财会字[2008]2号
设立公函日期：2008年01月07日



扫码查看详细信息

机构名称：浙江银信资产评估有限公司

统一社会信用代码：
91330205671207635U

组织形式：有限责任公司

法定代表人：毛剑锋

注册资本：300.00 万元

办公场所：浙江省宁波市鄞州区江东北路317号
和丰创意广场和庭楼703室

成立日期：2008年01月18日

资产评估师数：28人

年检信息：2023年通过

有效期：2024年04月30日





营业执照

(副本)

统一社会信用代码
91330205671207635U (1/1)

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息



名称 浙江银信资产评估有限公司
类型 有限责任公司(自然人投资或控股)
法定代表人 毛剑锋

经营范围 一般项目：资产评估；社会稳定风险评估；企业管理咨询；财务咨询；房屋拆迁服务；商务代理代办服务；房地产咨询(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)。

注册资本 叁佰万元整
成立日期 2008年01月18日
住所 浙江省宁波市江北区长兴路996号前洋之星广场1-3号楼至1-6号楼2-1-165室



登记机关
2023