

股票简称：五洲特纸

股票代码：605007

债券简称：特纸转债

债券代码：111002

**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
(修订稿)**

保荐机构（主承销商）



（贵州省贵阳市云岩区中华北路 216 号）

二〇二四年八月

上海证券交易所：

贵所于 2024 年 1 月 2 日出具的《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》（上证上审（再融资）（2024）1 号）（以下简称“审核问询函”）已收悉。五洲特种纸业集团股份有限公司（以下简称“五洲特纸”、“发行人”或“公司”）与华创证券有限责任公司（以下简称“保荐机构”）、国浩律师（杭州）事务所（以下简称“发行人律师”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）等相关方对审核问询函所列问题进行了逐项核查，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本审核问询函回复使用的简称与《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》中的释义相同。

审核问询函所列问题	黑体加粗
对审核问询函所列问题的回复	宋体
对《募集说明书》及审核问询函回复相关内容的修订	楷体加粗

在本审核问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。

目 录

1.关于本次发行方案	3
2.关于融资规模	18
3.关于业务及经营情况	24
4.关于前次募集资金使用情况	139
5.关于其他	155

1.关于本次发行方案

根据申报材料，1) 本次发行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，上述四人于 2021 年 3 月 28 日签署了《一致行动协议》。本次发行完成后，上述四人合计持股比例将从 77.85%提升至不低于 81.24%。2) 发行对象拟参与本次认购的资金来源于自有资金及自筹资金，自筹资金主要包括股份质押融资等。3) 本次向特定对象发行股票完成后，发行对象认购的股票自本次发行结束之日起十八个月内不得转让。

请发行人说明：（1）本次各发行对象确定对应认购股份数量的具体依据，实际控制人及其一致行动人在现有合计持股比例比较高的情况下，参与本次认购的原因及主要考虑；（2）结合各发行对象认购前后持股比例变化情况、《一致行动协议》有效期限等内容，说明本次发行对公司股权结构、公司治理、控制权稳定性的具体影响，公司控制权结构未来是否将发生变化；（3）实际控制人及其一致行动人参与本次认购的资金能力及资金来源，股份质押及借款具体情况及偿付安排，结合实际控制人及其一致行动人认购前后股份质押比例等，说明参与认购后是否存在资金偿还风险；（4）结合实际控制人及其一致行动人承诺出具情况、实际控制人及其控制的关联方从定价基准日前六个月至本次发行完成后六个月内减持情况或减持计划等，说明相关承诺是否符合相关规则要求。

请保荐机构及发行人律师结合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 9 条、《上市公司收购管理办法》等相关规则进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次各发行对象确定对应认购股份数量的具体依据，实际控制人及其一致行动人在现有合计持股比例比较高的情况下，参与本次认购的原因及主要考虑

（一）本次各发行对象确认对应认购股份数量的具体依据

本次各发行对象持股数量及认购数量具体情况如下：

单位：股

本次发行对象	认购数量	认购比例	本次发行前直接持股数量	本次发行前直接持股数量占四人合计的比例
赵磊	34,364,261	47.06%	119,586,584	47.71%
赵晨佳	17,182,130	23.53%	79,866,199	31.86%
林彩玲	15,034,364	20.59%	43,193,375	17.23%
赵云福	6,443,298	8.82%	7,998,773	3.19%
合计	73,024,054	100.00%	250,644,931	100.00%

综上，本次发行对象的认购比例与其在本次发行前直接持股数量占四人合计的比例排序不变，本次发行对象综合考虑自身的持股数量、资金情况、偿付能力、认购意愿及认购价格等因素，经协商一致后确认各方的认购股份数量。

（二）实际控制人及其一致行动人在现有合计持股比例比较高的情况下，参与本次认购的原因及主要考虑

1、本次发行认购对象为发行人实际控制人，一致行动人未参与本次认购

发行人本次发行对象均为发行人控股股东、实际控制人，发行人控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲已于2021年3月28日签署了《一致行动协议》。发行人实际控制人本次认购情况如下：

本次发行对象	认购数量	认购比例	本次发行前直接持股数量
赵磊	34,364,261	47.06%	119,586,584
赵晨佳	17,182,130	23.53%	79,866,199
林彩玲	15,034,364	20.59%	43,193,375
赵云福	6,443,298	8.82%	7,998,773

根据《上市公司收购管理办法（2020修正）》的规定，发行人实际控制人的近亲属赵晨宇、曹亮、赵云飞、林万明为发行人实际控制人的一致行动人，其持股比例及本次认购情况如下：

发行人一致行动人	本次发行认购数量	本次发行认购比例	本次发行前直接持股数量 (截至2024年6月30日)
赵晨宇	0	0%	59,990,798
曹亮	0	0%	1,280,318

赵云飞	0	0%	1,240,900
林万明	0	0%	1,240,818

综上，本次向特定对象发行股票的定价基准日为董事会决议公告日，根据《上市公司证券发行注册管理办法》第五十七条 上市公司董事会需要提前确定全部发行对象，且发行对象属于（一）上市公司的控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；（二）通过认购本次发行的股票取得上市公司实际控制权的投资者；（三）董事会拟引入的境内外战略投资者。定价基准日可以为关于本次发行股票的董事会决议公告日、股东大会决议公告日或者发行期首日。

发行人实际控制人的一致行动人不符合发行对象的要求，因此均未参与本次认购。

2、实际控制人在现有合计持股比例比较高的情况下，参与本次认购的原因及主要考虑

发行人实际控制人在合计持股比例较高的情况下仍然参与本次认购的原因及主要考虑为看好公司未来的发展，考虑到发行人未来发展战略规划、同时为提振市场信心，作为发行对象参与本次认购，具体如下：

（1）公司发展的资金需求和资本结构化需求

近年来，发行人主营业务规模和产品销量稳步增长，发行人江西基地、湖北基地等重点项目陆续建设，发行人发展过程中存在较大的资金需求，需要充足的运营资金来增强资本实力、提升市场竞争力、开展各项经营活动。发行人资产负债率较高，存在一定的资本结构优化需求。

（2）看好公司未来发展，提振市场信心

发行人实际控制人看好公司未来发展，参与本次认购，不仅彰显了其对发行人未来发展的坚定信心，而且有利于提振市场信心，有利于公司长期稳定的发展，实现公司全体股东利益最大化。

（3）增强控制权，为未来的股权融资留足摊薄空间

未来，随着发行人湖北基地建设的逐步深入，发行人将有较为持续的资金需求，通过本次认购，发行人实际控制人可以在巩固控制权的前提下，为未来发行人的股权融资留足摊薄空间。

二、结合各发行对象认购前后持股比例变化情况、《一致行动协议》有效期限等内容，说明本次发行对公司股权结构、公司治理、控制权稳定性的具体影响，公司控制权结构未来是否将发生变化

(一) 本次发行对公司股权结构的影响

截至2024年6月30日，发行人股份总数为403,897,661股，根据发行人与各发行对象签署的《股份认购协议》，按本次发行股份数为73,024,054股且本次发行前发行人股份总数不再发生变化为前提进行测算，本次发行完成前后的发行人股本结构如下表所示：

单位：股

持股主体	本次发行前			本次发行后		
	股份数量	持股比例	合计	股份数量	持股比例	合计
赵磊	119,586,584	29.61%	78.80%	153,950,845	32.28%	82.05%
赵晨佳	79,866,199	19.77%		97,048,329	20.35%	
赵云福	7,998,773	1.98%		14,442,071	3.03%	
林彩玲	43,193,375	10.69%		58,227,739	12.21%	
宁波云蓝 (赵磊控制)	3,871,354	0.96%		3,871,354	0.81%	
实际控制人 及其控制主 体持股小计	254,516,285	63.02%		327,540,338	68.68%	
赵晨宇	59,990,798	14.85%		59,990,798	12.58%	
曹亮	1,280,318	0.32%		1,280,318	0.27%	
赵云飞	1,240,900	0.31%		1,240,900	0.26%	
林万明	1,240,818	0.31%		1,240,818	0.26%	
其他股东	85,628,542	21.20%	21.20%	85,628,542	17.95%	17.95%
合计	403,897,661	100.00%	100.00%	476,921,715	100.00%	100.00%

根据上表可知，本次发行完成前，赵晨宇因执行《调解书》的内容，非交易

过户获得了发行人 14.85%的股份，但其未在公司任职，不参与公司日常生产经营决策，亦未签署一致行动协议，不具有共同控制的实质。本次发行前后，公司控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲合计控制的发行人股份数均超过股份总数的 50%，故本次发行不会导致发行人股本结构发生重大变化，不会导致控股股东、实际控制人发生变化。

本次发行后，公司的总股本超过 4 亿股，社会公众股股份数量占总股本的比例不低于 10%，公司的股权分布情况仍符合上市条件，不会影响公司的上市地位。

（二）本次发行对公司治理的影响

1、本次发行不会对发行人现有治理结构产生重大影响

发行人的控股股东、实际控制人不会因本次发行发生变化，本次发行不会对发行人现有治理结构产生重大影响。本次发行后，发行人将继续严格根据《公司法》《证券法》等有关法律法规的规定，加强和完善发行人的法人治理结构。

2、发行人已按法律规定在制度中设置保护中小股东的条款

发行人已经现行有效的《公司章程》《关联交易管理制度》等规定中设置了累计投票制、中小股东单独计票制度等机制用于保护中小股东的权利。具体如下：

序号	制度名称	相关内容
1	《公司章程》	第七十九条规定：“股东大会审议影响中小投资者利益的重大事项时，对中小投资者表决应当单独计票。单独计票结果应当及时公开披露。”
2		第八十二条规定“股东大会就选举董事、监事进行表决时，应当实行累积投票制。选举两名以上独立董事的，应当实行累积投票制。前款所称累积投票制是指股东大会选举或更换董事、监事时，每一股份拥有与应选董事、监事人数相同的表决权，股东拥有的表决权可以集中使用。……”
3		第一百六十一条规定“公司利润分配政策的基本原则为：……4、充分听取和考虑中小股东的要求；……”“独立董事认为现金分红具体方案可能损害公司或者中小股东权益的，有权发表独立意见。董事会对独立董事的意见未采纳或者未完全采纳的，应当在董事会决议中记载独立董事的意见及未采纳的具体理由，并披露。3、股东大会对利润分配具体方案进行审议前，公司应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流，充分听取中小股东的意见和诉求，及时答复中小股东关心的问题；股东大会对利润分配方

		案进行审议时，除设置现场会议投票外，公司应为股东提供网络投票方式以方便中小股东参与表决。……”“公司应严格按照有关规定在年度报告、半年度报告中详细披露利润分配方案和现金分红政策的制定、执行或调整情况，说明利润分配政策是否符合本章程及审议程序的规定，分红标准和比例是否明确和清晰，相关的决策程序和机制是否完备，中小股东的合法权益是否得到充分维护等。……”
4	《关联交易管理制度》	第三十三条规定“公司与存在关联关系的财务公司或者公司控股的财务公司与关联人发生存款、贷款等关联交易的，应当披露存款、贷款利率等的确定方式，并与存款基准利率、贷款市场报价利率等指标对比，说明交易定价是否公允，是否充分保护公司利益和中小股东合法权益。”
5		第四十二条规定“公司向关联人购买资产，按照规定须提交股东大会审议且成交价格相比交易标的账面值溢价超过100%的，如交易对方未提供在一定期限内交易标的盈利担保、补偿承诺或者交易标的回购承诺，公司应当说明具体原因，是否采取相关保障措施，是否有利于保护公司利益和中小股东合法权益。”

（三）本次发行对公司控制权稳定性的影响

本次发行对象均为发行人实际控制人，本次发行完成后，发行人实际控制人控制的股份比例增加，本次发行前后发行人控股股东、实际控制人不会发生变化，不会影响发行人控制权的稳定性。

（四）公司控制权结构未来是否发生变化

本次发行前，发行人控股股东、实际控制人为赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲。截至2024年6月30日，赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲分别直接持有发行人29.61%、19.77%、1.98%、10.69%的股份，赵磊控制的宁波云蓝持有发行人0.96%的股份，发行人实际控制人合计控制发行人63.02%的股份。

本次发行前，发行人实际控制人之一赵云福与实际控制人之一林彩玲就离婚分割达成的《调解书》已经按照《调解书》的约定执行完毕，法院调解达成后，调解双方均出具了《承诺函》，承诺“在本人持有的公司股份上市锁定期满后（即上市后三年）十日内执行《调解书》关于公司股份过户的安排。”发行人已于2024年1月16日发布了《五洲特种纸业集团股份有限公司关于控股股东权益变动完成过户登记的公告》（公告编号：2024-012）。《调解书》涉及的三人对上述股份执行情况均不存在任何争议、纠纷或潜在纠纷。上述《调解书》执行完毕后，发行人实际控制人未发生变化。截至本审核问询函回复出具日，发行人实际控制人控制的股份不存在未来因司法执行需发生变动的情形。

本次发行前，发行人已于 2024 年 1 月 13 日发布了《五洲特种纸业集团股份有限公司部分董事、高级管理人员增持公司股份计划的结果公告》（公告编号：2024-011），根据公告内容，发行人实际控制人之一赵晨佳已完成了其已披露的增持计划（以其自有资金或自筹资金通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持公司股份，增持股份金额不低于人民币 800 万元，不超过人民币 1,000 万元）。截至本审核问询函回复出具日，发行人实际控制人控制的股份不存在因执行已披露的增持或减持计划需发生变动的情形。

发行人实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲已于 2021 年 3 月 28 日签署了《一致行动协议》，约定“就公司任何重要事项的决策，协议各方都将始终保持意见一致，如果协议各方经充分的沟通和交流后难以就上述事项达成一致意见，在符合法律法规、监管机构的规定和公司章程规定的前提下，协议各方将无条件按照赵磊的意见行动。”同时，该《一致行动协议》约定“本协议任何一方持有公司股权比例的增加或者减少不影响本协议对该方的效力，该方以其所持有的公司所有股权一体受本协议约定；本协议在各方持有公司股权期间持续有效。”

上述《一致行动协议》已约定了发行人实际控制人以其所持有的发行人所有股份保持一致行动，且在持有发行人股份期间持续有效。

本次发行完成后，发行人控股股东、实际控制人以直接或间接方式合计控制发行人 68.68% 股份，《一致行动协议》仍在有效期内，公司控制权结构不会发生变化。

三、实际控制人及其一致行动人参与本次认购的资金能力及资金来源，股份质押及借款具体情况及偿付安排，结合实际控制人及其一致行动人认购前后股份质押比例等，说明参与认购后是否存在资金偿还风险

（一）实际控制人参与本次认购的资金能力及资金来源

根据《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预案（修订稿）》以及赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲出具的说明及承诺并经访谈确认，本次认购发行对象均为发行人实际控制人，发行人实际控制人参与本次认购的资

金均为自有资金及自筹资金，其中自有资金约 3.5 亿元，均来源于家庭积累，自筹资金约 5 亿元¹，主要系通过股票（发行人实际控制人现有股票，不包括本次认购股票）质押向金融机构申请融资及向赵晨宇借款，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形。

发行人实际控制人参与本次认购的资金均为自有或自筹资金，符合《监管规则适用指引-发行类第 6 号》第 9 条及《上市公司收购管理办法》的规定。

（二）股份质押及借款具体情况及偿付安排、是否存在资金偿还风险

截至本审核问询函回复出具日，赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲、赵晨宇所持的发行人股份均不存在质押情况，本次发行对象拟通过股份质押及借款方式自筹资金进行认购，已与三家中大型证券公司达成股票质押融资意向。目前尚未就股份质押及借款事宜签署相关协议，以下有关股份质押、借款及偿付的安排仅为意向安排，最终方案将根据股价、质押率、资金成本等因素的变动进行调整。

1、股份质押及借款具体情况

本次认购资金来源中，约 5 亿元为自筹资金，认购人主要通过股份质押向金融机构申请融资及向赵晨宇借款，赵晨宇的借款资金来源为其股份质押融资所得。以发行人 2024 年 7 月所有交易日的股份均价 12.58 元/股，质押率为 35%且各认购对象均质押其持有的 50%发行人股份为基础进行测算，具体情况如下表所示：

持股主体	持股数量（股）	拟质押股份数占其所持股份总数比例	拟质押股份融资金额（元）	合计（元）
赵磊	119,586,584	50%	263,269,865	551,794,816
赵晨佳	79,866,199	50%	175,825,437	
赵云福	7,998,773	50%	17,609,299	
林彩玲	43,193,375	50%	95,090,215	

根据上表可知，赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲拟通过质押部分发行人股份取得融资款 551,794,816 元。若公司股价下跌，上述认购对象拟融资金额存在缺口，则有不足部分拟由赵云福、林彩玲向其女儿赵晨宇借款。按上述股份质押

¹ 发行人 2023 年年度权益分派实施后，公司本次发行价格由 11.64 元/股调整为 11.42 元/股，本次发行股票数量不变，因此本次发行拟募集资金总额由不超过 85,000.00 万元调整为不超过 83,393.47 万元。本节认购资金来源仍以初始募集资金金额 85,000.00 万元分析。

条件进行测算，截至本审核问询函回复出具日，赵晨宇持有发行人 59,990,798 股股份，其可通过质押其持有的 50% 发行人股份融得资金 **132,069,742 元**，其具备借款能力。

2、偿付安排，是否存在资金偿还风险

根据对赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲的访谈，其后续将通过分红所得、减持所得、其他家庭或个人收入及资产进行偿付。经核查，本次发行的认购对象具有良好的资金实力：

（1）持有发行人股票情况

截至 **2024 年 6 月 30 日**，本次发行的认购对象赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲合计直接持有发行人 250,644,931 股股份，以发行人 **2024 年 7 月** 交易日股份均价 **12.58 元/股** 测算，本次发行认购对象持有的发行人股份市值为 **3,153,113,232 元**，远高于本次发行的合计认购金额 850,000,000 元。

（2）分红情况

根据发行人 2020 年、2021 年、2022 年和 **2023 年** 年度报告，发行人于 2021 年至 **2024 年** 均进行了现金分红，合计分红金额为 **392,951,890.04 元（含税）**，本次发行的认购对象 2021 年至 **2024 年** 已合计取得分红 **290,784,238.86 元（含税）**。

（3）其他还款来源

除通过减持发行人股份、从发行人处取得现金分红用于偿还本次认购资金涉及的借款本息外，认购对象从发行人处领取的薪酬及其个人和家庭财产（包括但不限于房产以及持有的其他公司股权等）亦可以作为补充还款来源的保障。

（4）征信情况

根据赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲的个人信用报告，中国执行信息公开网（zxgk.court.gov.cn）、中国裁判文书网（wenshu.court.gov.cn）的查询，本次发行认购对象赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲均不存在到期未偿还的大额债务，不存在被列入失信被执行人名单的情形，其资信状况良好。

综上，发行人本次发行的认购对象均为实际控制人，实际控制人参与本次认购的资金均为自有或自筹资金，其已对股份质押及借款作了偿付安排，本次发行的认购对象具有良好的资金实力，资金无法偿还的风险较小。

四、结合实际控制人及其一致行动人承诺出具情况、实际控制人及其控制的关联方从定价基准日前六个月至本次发行完成后六个月内减持情况或减持计划等，说明相关承诺是否符合相关规则要求

本次发行的认购对象均为发行人实际控制人，实际控制人的一致行动人均不参与认购。

发行人实际控制人及其控制的关联方从定价基准日前六个月至本审核问询函出具日的股份变动情况如下表所示：

单位：股

股东	股份数量		变动原因
	2022年12月22日 (定价基准日倒推 6个月)	2024年6月30日	
赵磊	119,586,584	119,586,584	未发生变动
赵晨佳	79,286,199	79,866,199	完成增持计划，从二级市场购买股票
赵云福	61,150,620	7,998,773	司法执行，非交易过户
林彩玲	50,032,326	43,193,375	司法执行，非交易过户
宁波云蓝 (赵磊控制)	3,871,354	3,871,354	未发生变动

根据上表及发行人披露的公告可知，发行人实际控制人及其控制的关联方从定价基准日前六个月至本审核问询函回复出具日不存在减持情况。发行人实际控制人已出具承诺，自本次发行定价基准日至本次发行完成后六个月内无减持计划，承诺事项具体如下：

发行人实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲已出具相关承诺，承诺“1、自本次发行定价基准日至本次发行完成后六个月内不减持公司股份；2、自本次发行结束日起十八个月内不转让所认购的公司本次发行的股票；3、本人不存在法律法规规定禁止持股的情形；4、参与本次发行，不存在替任何人包括本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员持股的情形；5、参与本次

发行，不存在不当利益输送。”

本次发行前因司法执行以非交易过户方式取得发行人实际控制人赵云福、林彩玲股份的赵晨宇已出具《承诺函》，承诺“从本人通过非交易过户取得公司股份之日起至本次发行完成后六个月内不减持该等公司股份。”及“本人所持有的五洲特种纸业集团股份有限公司的所有股份，后续减持将严格遵守《上市公司收购管理办法（2020 修正）》的相关规定。本人作为持股 5%以上股东期间，在卖出后 6 个月内不再买入公司股份，买入后 6 个月内不再卖出公司股份。若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。”

发行人实际控制人控制的关联方宁波云蓝不参与本次认购，其已出具《承诺函》“公司股票上市 36 个月后的 24 个月内减持公司股份，减持价格不低于发行价，本合伙企业将通过上海证券交易所集中竞价交易、大宗交易或协议转让等上海证券交易所允许的转让方式转让公司股份。在实施减持时，依照证券市场当时有效的规定制定减持计划，提前将减持计划告知公司，并积极配合公司的公告等信息披露工作。在公司公告后，根据减持计划进行减持。”

发行人实际控制人的其他一致行动人曹亮、林万明、赵云飞已出具《承诺函》“本人所持有的五洲特种纸业集团股份有限公司的所有股份，后续减持将严格遵守《上市公司收购管理办法（2020 修正）》的相关规定。若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。”

公司股票于 2020 年 11 月 10 日在上海证券交易所上市，首发上市限售股份上市流通日为 2023 年 11 月 13 日，截至本审核问询函回复出具日，本次发行认购对象所出具的正在履行的关于其所持有股份后续减持的相关承诺如下：

承诺人	承诺类型	承诺内容
赵磊、 赵晨佳、 赵云福、	首发上市关于股份锁定的承诺	自公司本次发行股票上市之日起 36 个月之内，不转让或委托他人管理本人于本次发行前直接或间接持有的公司股份，也不由公司回购该部分股份；

承诺人	承诺类型	承诺内容
林彩玲		<p>本人所持股票在锁定期满后 24 个月内减持的，其减持价格不低于发行价。公司股票上市后 6 个月内，如公司股票连续 20 个交易日的收盘价均低于发行价，或者公司股票上市后 6 个月期末股票收盘价低于发行价，本人所持有公司股份的锁定期限将自动延长至少 6 个月；</p> <p>本人将通过上海证券交易所集中竞价交易、大宗交易或协议转让等上海证券交易所允许的其他转让方式转让公司股份。在实施减持时，依照证券市场当时有效的规定制定减持计划，提前将减持计划告知公司，并积极配合公司的公告等信息披露工作。在公司公告后，根据减持计划进行减持。以上承诺在公司上市后承诺期限内持续有效，不因本人职务变更或离职等原因而放弃履行；</p> <p>本人将严格遵守我国法律法规关于股东持股及股份变动的有关规定，规范诚信履行股东的义务。若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。</p>
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	董事、监事及高级管理人员关于股份锁定的承诺	<p>本人担任公司董事/高级管理人员期间每年转让的公司股份不超过本人直接或间接持有公司的股份总数的 25%，并且在卖出后 6 个月内不再买入公司股份，买入后 6 个月内不再卖出公司股份。从公司离职后半年内，本人不转让所持有的公司股份。</p> <p>本人将严格遵守我国法律法规关于股东持股及股份变动的有关规定，规范诚信履行股东的义务。若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。</p>
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	首发上市关于持股及减持意向的承诺	<p>公司股票上市后 36 个月内不减持公司股份。</p> <p>公司股票上市 36 个月后的 24 个月内减持公司股份，减持价格不低于发行价，本人将通过上海证券交易所集中竞价交易、大宗交易或协议转让等上海证券交易所允许的转让方式转让公司股份。在实施减持时，依照证券市场当时有效的规定制定减持计划，提前将减持计划告知公司，并积极配合公司的公告等信息披露工作。在公司公告后，根据减持计划进行减持。</p> <p>若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。</p>
赵晨佳	增持主体关于股份减持的承诺[注]	本人将严格遵守法律法规的规定，在增持计划实施期间及增持完成后六个月内不减持所持有的公司股份，不进行内幕或短线交易，不在窗口期买卖公司股票。
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	本次发行关于股份减持的承诺	从本次发行定价基准日至本次发行完成后六个月内不减持直接或间接持有的公司股份。
赵磊、赵晨佳、	本次发行关于股份锁定	自本次发行结束日起十八个月内不转让所认购的五洲特种纸业集团股份有限公司本次发行的股票。

承诺人	承诺类型	承诺内容
赵云福、林彩玲	期的承诺	
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	本次发行关于所持所有股份减持的承诺	<p>本人所持有的五洲特种纸业集团股份有限公司的所有股份，后续减持将严格遵守《上市公司收购管理办法(2020修正)》的相关规定。</p> <p>若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。</p>

注：自2023年8月28日至2024年1月11日，赵晨佳女士通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持发行人股份58万股，完成了增持计划。

本次发行的认购对象已出具的减持相关承诺符合《上市公司证券发行注册管理办法》《上海证券交易所发行上市审核业务指南第4号—常见问题的信息披露和核查要求自查表 第三号 上市公司向特定对象发行证券》《监管规则适用指引-发行类第6号》等相关规则的要求。

综上，本次发行的认购对象已出具承诺，其出具的承诺符合《监管规则适用指引-发行类第6号》第9条的规定。

五、请保荐机构及发行人律师结合《监管规则适用指引—发行类第6号》第9条、《上市公司收购管理办法》等相关规则进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和发行人律师履行了如下核查程序：

1、对赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲进行了访谈，了解本次各发行对象认购的原因以及对应认购股份数量的具体依据；

2、查阅了赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲共同签署的《股份认购协议》和《一致行动协议》、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的证券持有人名册、发行人现行有效的《公司章程》、发行人工商登记资料、衢州市柯城区人民法院出具的（2021）浙0802民初1544号《调解书》；

3、查阅了赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲、赵晨宇、宁波云蓝出具的相关说明或承诺；赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲、赵晨宇的个人征信报告；通过对实际控制人的访谈结果测算拟质押融资规模；

4、查阅了实际控制人出具的相关承诺、实际控制人中国证券登记结算有限

责任公司上海分公司投资者证券持有变更信息；

5、对实际控制人进行了访谈；

6、对照《监管规则适用指引—发行类第6号》第9条以及《上市公司收购管理办法》进行分析，具体如下：

《监管规则适用指引—发行类第6号》第9条	核查情况
<p>发行人应当披露各认购对象的认购资金来源，是否为自有资金，是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形，是否存在发行人及其控股股东或实际控制人、主要股东直接或通过其利益相关方向认购对象提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形</p>	<p>发行人已披露认购对象的认购资金来源，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形，不存在发行人及其控股股东或实际控制人、主要股东直接或通过其利益相关方向认购对象提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形</p>
<p>认购对象应当承诺不存在以下情形：（一）法律法规规定禁止持股；（二）本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股；（三）不当利益输送</p>	<p>认购对象已出具相关承诺，承诺：本次认购不存在以下情形： 1、法律法规禁止持股； 2、本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股； 3、不当利益输送</p>
<p>认购对象的股权架构为两层以上且为无实际经营业务的公司的，应当穿透核查至最终持有人，说明是否存在违规持股、不当利益输送等情形</p>	<p>本次发行认购对象为自然人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲，不存在违规持股、不当利益输送等情形</p>
<p>中介机构对认购对象进行核查时，应当关注是否涉及证监会系统离职人员入股的情况，是否存在离职人员不当入股的情形，并出具专项说明</p>	<p>本次发行不涉及证监会系统离职人员入股的情况，不存在离职人员不当入股的情形，中介机构已关注相关事项并出具专项说明</p>

（2）《上市公司收购管理办法》第六十三条规定，“有下列情形之一的，投资者可以免于发出要约：（五）在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的50%的，继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位”。本次发行前，发行人实际控制人控制发行人股份的比例为63.02%；本次发行后，发行人实际控制人控制发行人股份的比例为68.68%，不存在影响公司的上市地位的情形。因此，本次发行未发出要约符合《上市公司收购管理办法》的规定。

（二）核查意见

经核查，保荐机构和发行人律师认为：

1、本次发行认购对象综合考虑自身的资金情况、偿付能力、认购意愿及认购价格等因素，经协商一致后确认各方的认购股份数量。发行人实际控制人在合计持股比例较高的情况下仍然参与本次认购的原因及主要考虑为看好公司未来的发展，考虑到发行人未来发展战略规划、同时为提振市场信心。

2、本次发行不会对发行人现有治理结构产生重大影响。本次发行前后发行人控股股东、实际控制人不会发生变化，不会影响发行人控制权的稳定性。本次发行完成后，发行人控股股东、实际控制人以直接或间接方式合计控制发行人68.68%股份，《一致行动协议》仍在有效期内，公司控制权结构不会发生变化。

3、发行人本次发行对象均为实际控制人，实际控制人参与本次认购的资金均为自有或自筹资金，其已对股份质押及借款作了偿付安排，资金无法偿还的风险较小。

4、本次发行的认购对象已出具承诺，其出具的承诺符合《监管规则适用指引-发行类第6号》第9条，本次发行符合《监管规则适用指引-发行类第6号》第九条以及《上市公司收购管理办法》的规定。

2.关于融资规模

根据申报材料，截至 2023 年 9 月 30 日，公司货币资金余额为 49,435.99 万元，本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 85,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。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。

请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

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

综合考虑公司现有资金余额、未来现金流入净额、分红情况、最低现金保有量、各项资本性支出等，公司 2024-2026 年资金缺口为 153,660.78 万元，大于本次发行募集资金总额 85,000.00 万元²，本次融资规模具有合理性，具体测算如下：

单位：万元

项目	金额	计算规则
截至2024年6月30日货币资金余额	56,037.31	①
银行承兑汇票保证金等受限资金	13,440.99	②
截至2024年6月30日前募资金未使用金额	-	③
可自由支配资金	42,596.32	④=①-②-③
未来资金流入净额	183,889.04	⑤
报告期末最低现金保有量	50,457.43	⑥
未来期间新增最低现金保有量	40,030.19	⑦

²注：发行人 2023 年年度权益分派实施后，公司本次发行价格由 11.64 元/股调整为 11.42 元/股，本次发行股票数量不变，因此本次发行拟募集资金总额由不超过 85,000.00 万元调整为不超过 83,393.47 万元。但募集资金测算部分仍以初始募集资金金额 85,000.00 万元为基础进行测算。

未来三年预计现金分红所需资金	54,782.93	⑧
资本性支出	234,875.60	⑨
总体资金需求合计	380,146.15	⑩=⑥+⑦+⑧+⑨
总体资金缺口	153,660.78	⑪=⑩-④-⑤

（一）公司现有资金余额

截至2024年6月30日，公司货币资金余额为56,037.31万元、交易性金融资产金额为无余额，剔除募集资金专户余额、银行承兑汇票保证金等受限资金后，公司可自由支配资金为42,596.32万元，具体如下：

单位：万元

项目	金额
货币资金余额（A）	56,037.31
其中：募集资金专户余额（B）	0.00
其他受限货币资金（C）	13,440.99
交易性金融资产（D）	-
可自由支配资金（E=A-B-C+D）	42,596.32

注：货币资金余额为截至2024年6月30日情况，该数据未经审计。

（二）未来三年现金流入净额

报告期内，公司主营业务突出，业务发展较为稳健，采用经营活动现金流量净额作为未来现金流入净额的计算依据具有合理性。报告期内，公司营业收入以及经营活动产生的现金流量净额情况如下：

单位：万元

项目	2023年度	2022年度	2021年度
营业收入	651,930.85	596,207.56	368,952.17
经营活动产生的现金流量净额	107,657.84	3,619.40	27,221.26
经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例	16.51%	0.61%	7.38%

报告期内，公司经营活动产生的现金流净额合计138,498.50万元，其中与土地使用权相关的政府补助合计为34,961.49万元。该政府补助属于偶发且不可持续，在预测未来经营活动产生的现金流量净额时，将该政府补助予以扣除，

较为审慎。扣除该政府补助后 2021-2023 年期间合计经营活动产生的现金流净额合计为 103,537.01 万元，占 2021-2023 年营业收入（合计 1,617,090.58 万元）比例为 6.40%，作为未来三年现金流入净额的依据。

公司 2023 年营业收入为 651,930.85 万元，根据预测的每年的产能、产能利用率、产销率、产品销售单价的情况，预计 2024 年-2026 年营业收入复合增长率为 21.49%。按照上述预测，未来三年预计经营活动产生的净现金流入为 183,889.04 万元，具体如下：

单位：万元

项目	2024年度	2025年度	2026年度
预计营业收入	720,375.63	982,553.96	1,169,137.49
预计经营活动产生的现金流量净额	46,123.29	62,909.71	74,856.04
未来三年预计经营活动产生的净现金流入合计	183,889.04		

注：上述预测财务数据仅用于测算未来三年预计经营活动现金流量净额情况，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。

（三）最低现金保有量

公司2023年经营活动现金流出为605,489.16万元，月均经营活动现金流出为50,457.43万元。考虑到公司日常经营活动现金需求量较大、需要偿还的银行借款较多，因此采用月均经营活动现金流出量作为最低现金保有量较为谨慎，报告期末最低现金保有量为50,457.43万元。

（四）未来期间新增最低现金保有量

公司报告期末最低现金保有量需求为基于2023年末财务数据测算得到，公司为生产型企业，最低现金保有量与公司经营规模高度正相关。假设以2024年-2026年为预测期间，公司最低现金保有量增长需求与公司营业收入的增长速度保持一致，根据前述对2026年公司营业收入的预测，公司2026年最低现金保有量需求将达到90,487.62万元，即未来两年公司新增最低现金保有量为40,030.19万元。

单位：万元

项目	金额	计算规则

2023 年营业收入	651,930.85	①
报告期末最低现金保有量（基于 2023 年年末测算）	50,457.43	②
2026 年营业收入	1,169,137.49	③
2026 年最低现金保有量	90,487.62	④=②×(③/①)
未来期间新增最低现金保有量	40,030.19	⑤=④-②

（五）未来三年预计现金分红所需资金

未来三年预计现金分红所需资金以未来三年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润乘现金分红比例测算。

1、未来三年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润

2021 年-2023 年公司营业收入和归属于上市公司股东的净利润的情况如下，以 2021 年-2023 年的平均净利率 6.07%（即（10.57%+3.44%+4.19%）/3）作为预计 2024 年-2026 年公司归属于上市公司股东的净利润的依据。

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
营业收入	651,930.85	596,207.56	368,952.17
归属于上市公司股东的净利润	27,285.81	20,519.63	39,016.05
净利率	4.19%	3.44%	10.57%

2024 年-2026 年公司归属于上市公司股东的净利润的预计情况如下：

单位：万元

项目	2026 年度	2025 年度	2024 年度	合计
预计营业收入	1,169,137.49	982,553.96	720,375.63	2,872,067.08
预计归属于上市公司股东的净利润	70,935.09	59,614.50	43,707.35	174,256.94

注：上述涉及的预计数值不构成对公司未来的业绩预测。

综上，预计 2024 年-2026 年归属于上市公司股东的净利润合计为 174,256.94 万元。

2、现金分红情况

最近三年，公司现金方式分红情况如下：

单位：万元

项目	2023年度	2022年度	2021年度
现金分红（含税）	8,885.75	6,408.90	12,000.31
归属于上市公司股东的净利润（合并）	27,285.81	20,519.63	39,016.05
当年现金分红占归属于上市公司股东的净利润的比例	32.57%	31.23%	30.76%
最近三年累计现金分配合计/最近三年归属于上市公司股东的净利润	31.44%		

假设未来三年的现金分红比例为 31.44%，未来三年预计现金分红所需资金=未来三年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润*现金分红比例=174,256.94 万元*31.44%=54,782.93 万元³。（注：此处未来三年分红预计数据仅为测算资金缺口所需，不构成分红承诺）。

（六）各项资本性支出

公司目前已经履行决策程序的主要资本性支出在建项目，五洲特纸（湖北）主要为五洲特纸（湖北）449 万吨浆纸一体化项目一期工程（年产 60 万吨工业包装纸项目）、五洲特纸（湖北）449 万吨浆纸一体化项目之年产 25 万吨格拉辛纸-文化纸项目、之年产 8 万吨砂管纸项目、之年产 25 万吨工业包装纸项目、之年产 7 万吨装饰原纸项目、之工业衬纸项目；五洲特纸（江西）主要为五洲特纸（江西）年产 4 万吨转移印花纸项目、五洲特纸（江西）年产 15.8 万吨文化纸项目；九江诚宇主要为九江港湖口港区银砂湾作业区公用码头工程。截至 2024 年 6 月 30 日，公司预计该资本性支出项目尚需投资金额合计为 234,875.60 万元，具体如下所示：

单位：万元

项目	预计总投资	截止 2024 年 6 月 30 日已投入资金	投资计划	相关决策程序
五洲特纸（湖北）449 万吨浆纸一体化项目一期工程（年产 60 万吨工业包	198,823.58	156,844.74	项目预计于 2024 年完成建设工作，仍需资本性投入为 41,978.84 万元	2022 年 3 月 9 日，公司召开第二届董事会第七次会议；2022 年 3 月 25 日，公司召开 2022 年第一次临时股东大会。审议通过了《关于投资浆纸一体化项目的议案》，同意公司在汉川市新河镇纸品产

³ 此处计算数值和直接计算数值的差异由尾差造成。

装纸项目)				<p>业园投资建设浆纸一体化项目。</p> <p>2023年3月7日，公司召开第二届董事会第十四次会议审议通过了《关于变更可转换公司债券募集资金投资项目的议案》，同意将“年产20万吨液体包装纸项目”变更为“湖北社星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程”。</p> <p>2023年3月23日，公司召开2023年第一次临时股东大会审议通过了《关于变更可转换公司债券募集资金投资项目的议案》，在综合考虑公司整体发展战略及产能布局的前提下，为更好实现公司资源的优化配置，提高募集资金使用效率，公司变更“年产20万吨液体包装纸项目”募集资金用途，用于正在开展的“湖北社星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程”</p>
五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目之年产25万吨格拉辛纸-文化纸项目	70,000.00	24,935.38	项目预计于2025年完成建设工作，仍需资本性投入为45,064.62万元	<p>2022年3月9日，公司召开第二届董事会第七次会议；2022年3月25日，公司召开2022年第一次临时股东大会。审议通过了《关于投资浆纸一体化项目的议案》，同意公司在汉川市新河镇纸品产业园投资建设浆纸一体化项目</p>
五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目之年产8万吨砂管纸项目	5,000.00	4,983.74	项目预计于2024年完成建设工作，仍需资本性投入为16.26万元	<p>2022年3月9日，公司召开第二届董事会第七次会议；2022年3月25日，公司召开2022年第一次临时股东大会。审议通过了《关于投资浆纸一体化项目的议案》，同意公司在汉川市新河镇纸品产业园投资建设浆纸一体化项目</p>
五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目之年产25万吨工业包装纸项目	35,000.00	13,953.93	项目预计于2024年完成建设工作，仍需资本性投入为21,046.07万元	<p>2022年3月9日，公司召开第二届董事会第七次会议；2022年3月25日，公司召开2022年第一次临时股东大会。审议通过了《关于投资浆纸一体化项目的议案》，同意公司在汉川市新河镇纸品产业园投资建设浆纸一体化项目</p>
五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目之年产7万吨装饰原纸项目	20,000.00	3,326.54	项目预计于2025年完成建设工作，仍需资本性投入为16,673.46万元	<p>2022年3月9日，公司召开第二届董事会第七次会议；2022年3月25日，公司召开2022年第一次临时股东大会。审议通过了《关于投资浆纸一体化项目的议案》，同意公司在汉川市新河镇纸品产业园投资建设浆纸一体化项目</p>
五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目	40,000.00	7,835.88	项目预计于2026年完成建设工作，仍需资本性投入为32,164.12万元	<p>2022年3月9日，公司召开第二届董事会第七次会议；2022年3月25日，公司召开2022年第一次临时股东大会。审议</p>

之工业衬纸项目				通过了《关于投资浆纸一体化项目的议案》，同意公司在汉川市新河镇纸品产业园投资建设浆纸一体化项目
五洲特纸（江西）年产4万吨转移印花纸项目	8,000.00	6,296.15	项目预计于2024年完成建设工作，仍需资本性投入为1,703.85万元	已经2016年五洲特纸股东会审议通过（彼时公司尚为有限责任公司）
五洲特纸（江西）年产15.8万吨文化纸项目	40,000.00	5,341.11	项目预计于2025年完成建设工作，仍需资本性投入为34,658.89万元	已经2016年五洲特纸股东会审议通过（彼时公司尚为有限责任公司）
九江诚宇九江港湖口港区银砂湾作业区公用码头工程	42,374.26	804.77	项目预计于2026年完成建设工作，仍需资本性投入为41,569.49万元	2024年7月22日，公司召开第三届董事会第三次会议，审议通过了《关于全资子公司投资建设九江港湖口港区银砂湾作业区公用码头工程的议案》
总计	459,197.84	224,322.24	仍需资本性投入234,875.60万元	-

注1：根据发行人2022年1月26日与湖北省汉川市人民政府签订的《五洲特纸浆纸一体化项目投资合同书》《项目投资合同书补充协议》及《项目投资合同书补充协议（二）》，公司湖北基地“年产449万吨浆纸一体化项目”项目总投资约173亿元人民币，项目分期建设155万吨化机浆/化学浆生产线、294万吨机制纸以及集中供热、污水处理设施、固废综合利用、物流码头等配套公用设施。项目建设周期为十四五至十五五期间6-8年时间。

“五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目”为五洲特纸湖北基地的整体规划，目前主要在建项目包括“一期工程（年产60万吨工业包装纸项目）”（为可转债募集资金变更用途后的投资项目）、“年产25万吨格拉辛纸-文化纸项目”、“年产8万吨砂管纸项目”、“年产25万吨工业包装纸项目”、“年产7万吨装饰原纸项目”、“工业衬纸项目”均为整体规划下的独立项目。

注2：此处已投入资金口径为该项目涉及的付现资金金额，与计入在建工程的金额口径有所不同。

（七）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

1、本次融资规模的合理性，测算过程是否审慎

随着公司湖北基地项目的建设推进和产能的持续释放，公司的资金需求不断扩大。通过本次向特定对象发行股票募集资金，一是解决公司营运资金需求，提升流动性水平，提高抗风险能力；二是为公司未来业务的快速发展以及提高市场占有率提供坚实的资金保障，增强竞争能力，保持持续盈利能力，最终实现股东利益的最大化。

公司未来三年的资金缺口采用现金流法，且未考虑公司营运资金缺口和偿

还债务的需求，测算过程较为审慎。经测算，公司 2024-2026 年资金缺口为 153,660.78 万元，大于本次发行募集资金总额 85,000.00 万元，融资规模具备合理性。

同行业上市公司近 3 年及近 5 年年化复合增长率如下表所示：

单位：万元

证券代码	公司简称	营业收入			年化复合增长率	
		2019 年度	2021 年度	2023 年度	2021-2023 年	2019-2023 年
002078.SZ	太阳纸业	2,276,270.45	3,199,664.32	3,954,434.32	11.17%	14.81%
600793.SH	宜宾纸业	160,118.90	211,691.90	167,062.59	-11.16%	1.07%
603733.SH	仙鹤股份	456,703.68	601,696.91	855,347.77	19.23%	16.98%
600235.SH	民丰特纸	139,878.10	152,593.86	161,777.67	2.97%	3.70%
600966.SH	博汇纸业	973,979.88	1,627,612.33	1,869,306.31	7.17%	17.70%
600433.SH	冠豪高新	259,476.87	739,782.15	740,336.97	0.04%	29.97%
002521.SZ	齐峰新材	324,982.12	370,195.65	366,082.37	-0.56%	3.02%
605377.SH	华旺科技	165,402.10	294,019.50	397,578.68	16.28%	24.51%
600567.SH	山鹰国际	2,324,094.77	3,303,280.90	2,933,333.70	-5.77%	5.99%
均值		711,951.85	1,102,561.51	1,329,796.95	4.37%	13.08%
发行人		237,592.79	368,952.17	651,930.85	32.93%	28.70%

最近五年，公司业务规模持续增长，2019-2023 年期间年化复合增长率 28.70%。公司年化复合增长率高于同行业平均值主要系公司 2020 年年底上市后高速发展扩大产能，加大资本化投入所致。与发行人上市时间相近的仙鹤股份、华旺科技，2019-2023 年期间年化复合增长率分别为 16.98%、24.51%，也保持了较高的增长速度。同行业可比公司资本支出和营业收入关系分析如下：

证券代码	证券名称	上市年份	2019 年-2023 年资本支出年复合增长率	2019 年-2023 年营业收入年复合增长率	资本支出与营业收入关系分析
002078.SZ	太阳纸业	2006 年	3.93%	14.81%	公司属于大型成熟企业，营业收入仍以较快速度增长
600793.SH	宜宾纸业	1997 年	-47.43%	1.07%	公司资本投入较少，营业收入增长放缓
603733.SH	仙鹤股份	2018 年	83.64%	16.98%	公司上市年份比发行人稍

					早，目前也处于加大资本投入快速发展阶段
600235.SH	民丰特纸	2000年	54.68%	3.70%	公司资本支出增速较高主要是因为2023年加大了资本投入，并且资本支出绝对数金额较小
600966.SH	博汇纸业	2004年	-23.88%	17.70%	公司属于大型成熟企业，营业收入仍以较快速度增长
600433.SH	冠豪高新	2003年	158.17%	29.97%	公司2023年加大了资本投入，营业收入也获得了较快增长
002521.SZ	齐峰新材	2010年	83.53%	3.02%	公司资本支出增速较高主要是因为2023年加大了资本投入，并且资本支出绝对数金额较小
605377.SH	华旺科技	2020年	35.41%	24.51%	与发行人上市时间接近，目前也处于加大资本投入快速发展阶段
600567.SH	山鹰国际	2001年	-10.02%	5.99%	公司资本投入较少，营业收入增长放缓
605007.SH	五洲特纸	2020年	52.21%	28.70%	发行人处于加大资本投入快速发展阶段，并且投入的资本也较好地转化为了收入

造纸行业投资扩产需要考虑的因素较多，比如大型工业用地的规划和审批、环保和能源等指标的审核、产量提高后产销率的保持等因素，未来几年，发行人产能及营业收入仍将保持快速发展趋势，具体情况分析如下：

(1) 发行人三大生产基地的建设情况

目前，发行人衢州基地产线建设基本完毕，江西基地的生产建设工作公司已经筹划多年，大部分产线也建设完成，湖北基地从2022年初开始筹划，目前已经顺利完成了政府各部门各项审批程序，新增产线也将在未来几年内陆续投产。公司近年来资本开支领先行业，2019年-2023年资本支出复合年均增长率达52.21%，2023年金额达15.70亿元，并已经显著形成收入增长，体现了公司能够较好地将资本性投入转化为收入的能力。

公司江西基地、湖北基地产能规模较大，同时拥有能源自供和水路运输便利，此外公司还拥有自产木浆优势（江西基地的30万吨化机浆产线投产后，公司化机浆不再需要外购，降低用浆成本），产能集中释放后，公司将从能源成

本、物流成本、原材料采购成本三方面形成成本优势，以抵御增资扩产带来的固定成本和沉没成本风险。

(2) 发行人产能扩张情况

公司预计 2025 年底产能将至少达到 286.4 万吨，较 2023 年末增加 140 余万吨，其中主要为工业包装纸 85 万吨和格拉辛纸 25 万吨（合计占比新增产能 75%左右），目前公司主要收入产品食品包装纸并未进行扩产，其他纸种扩产幅度较小，并增加了两类新产品纱管纸 8 万吨和装饰原纸 7 万吨。因此，公司增加的产能主要为针对新市场进行扩展，并继续稳固原有优势产品的市场占有率。

单位：万吨

产品类别	现有产能	计划产能	新增产能
食品包装纸	78	78	-
格拉辛纸	21	46	25
描图纸	1.9	1.9	-
转移印花纸	7.2	11.2	4
文化纸	30	45.8	15.8
工业包装纸	0	85	85
工业配套用纸	3.5	3.5	-
纱管纸	0	8	8
装饰原纸	0	7	7
合计	141.6	286.4	144.8

注：现有产能截至时间是2024年6月30日，计划产能截至时间是2025年12月31日。

(3) 发行人新增产能消化分析

公司产量提升后，需要尽快产量转化为销量。公司深耕特种纸行业多年，客户资源丰富，品牌优势较强，已与多家知名企业，如康师傅、统一、Avery Dennison、冠豪高新等，建立了合作关系。公司特种纸主要采用以销定产的销售模式，2021年-2023年产销率分别为96.67%，100.09%，99.24%，产销率较好，预计不会出现产品滞销的情况。

未来两年，公司主要增加工业包装纸和格拉辛纸的原因及产能消化情况如下：

①工业包装纸是用废纸作为主要原材料，目前我国工业包装纸的发展水平、废纸的循环再利用程度相比于西方发达国家处于较低水平，面对造纸原料紧张、木材短缺等问题，工业包装纸成为造纸业的重要发展方向。根据中国造纸协会统计，工业包装纸（瓦楞原纸）2023年消费量为3,272万吨，增速为8.70%，为所有纸种中增速最高的品种，而生产量为2,915万吨，增速仅为5.23%⁴，公司新增产能85万吨占比较小，市场发展空间较大，预计新增产能投放后影响较小。同时公司的工业包装纸计划投放在湖北基地，能够有效利用湖北基地即将建成的自供能源和水路运输等优势，结合华中地区庞大的废纸回收体量和下游客户需求体量，使公司能够更好更快地进入工业包装纸市场。

②格拉辛纸行业集中度高，竞争格局较好，五洲特纸、仙鹤股份、UPM中国的格拉辛纸市场占有率分别为35%、25%、25%，CR3合计为85%⁵，行业集中度比较高。公司格拉辛纸的主要客户为Avery Dennison（艾利丹尼森）、冠豪高新等国内外知名标签纸生产企业，客户集中度较高。公司考虑到物流行业需求量的增长对于标签离型纸（主要为格拉辛纸）的需求，2014年我国快递业务量仅为139.59亿件，2023年增长至1,320.70亿件，年复合增长率达到28.36%⁶，发展迅猛。同时标签离型纸对于物流行业至关重要，是识别物流快件信息的基础，客户对格拉辛纸的性能要求较高，客户粘性也较高。综上，结合物流行业对于格拉辛纸的需求，以及公司在细分行业的市场地位和占有率，其新增产能扩充较为合理，公司能够较好地消化新增产能。

考虑到上述因素，结合同行业复合增长率、新增产能计划及产能爬坡情况，发行人未来资本支出和产能扩张计划，能够支持发行人营业收入的增长率。因此，预测发行人2024-2026年营业收入的年化复合增长率为21.49%较为合理。

2、本次募集资金的具体用途

公司属于生产型企业，随着五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目一期

⁴ 信息来源：中国造纸协会2024年5月6日，《中国造纸工业2023年度报告》

⁵ 信息来源：浙商证券2023年08月28日《食品包装纸领军者，浆纸扩张成长可期——五洲特纸深度报告》

⁶ 信息来源：国家统计局

工程、江西基地年产 30 万吨化机浆等项目的逐步建成投产以及未来的产能爬坡，公司的销售和采购规模会逐步增加，对应的各类应收款项和存货、各类应付款项也会逐步增加，补充的营运资金主要用于原材料木浆的采购和备货，水、电、天然气等能源燃料的耗用；同时，随着产能的提高，公司各类员工人数会逐步增加，对应的应付职工薪酬也会逐步增加，补充的营运资金也将会用于对于各类员工薪酬的支付。本次募集资金拟使用金额情况如下：

单位：万元

序号	本次募集资金的具体用途	本次募集资金拟使用金额
1	原材料木浆采购	60,000.00
2	水、电、天然气采购	15,000.00
3	员工薪酬的支付	10,000.00
合计	-	85,000.00 ⁷

综上，本次向特定对象发行股票募集资金用于补充上述各项经营性流动资产和负债增加而产生的流动资金缺口。

本次募集资金能够有效缓解资金压力，有利于增强公司竞争能力，降低经营风险和促进主营业务的发展。本次募集资金不涉及募集资金投资项目审批、批准或备案的情况。

二、请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和申报会计师履行了如下核查程序：

1、查阅公司湖北省汉川市相关项目的可行性分析报告及相关批复，复核项目投资概算明细表及相关测算过程；

2、访谈公司主要资本性支出项目的相关负责人并了解相关项目实施进度情况以及未来实施安排等相关情况；

⁷注：发行人 2023 年年度权益分派实施后，公司本次发行价格由 11.64 元/股调整为 11.42 元/股，本次发行股票数量不变，因此本次发行拟募集资金总额由不超过 85,000.00 万元调整为不超过 83,393.47 万元。但募集资金测算部分仍以初始募集资金金额 85,000.00 万元为基础进行测算。

3、查阅并复核公司本次募集资金用于补充流动资金的测算底稿，取得公司报告期内的审计报告及财务报告，取得报告期期末的货币资金明细；

4、访谈发行人管理层，了解发行人现有资金余额、资金用途、资金缺口和未来现金流入金额等情况，核查本次补充流动资金规模的合理性。

（二）核查意见

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》之“五、关于募集资金用于补流还贷如何适用第四十条‘主要投向主业’的理解与适用”，逐项进行核查并发表核查意见如下：

《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条	本次发行募集资金使用是否符合规定
（一）通过配股、发行优先股或者董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的百分之三十。对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应当充分论证其合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次发行属于董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金，可以将募集资金全部用于补充流动资金
（二）金融类企业可以将募集资金全部用于补充资本金	经核查，保荐机构和申报会计师认为：发行人不属于金融类企业，不适用上述规定
（三）募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的，视为补充流动资金。资本化阶段的研发支出不视为补充流动资金。工程施工类项目建设期超过一年的，视为资本性支出	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次发行属于董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金，可以将募集资金全部用于补充流动资金，发行人本次募集资金非资本性支出规模不受前述规定限制
（四）募集资金用于收购资产的，如本次发行董事会前已完成资产过户登记，本次募集资金用途视为补充流动资金；如本次发行董事会前尚未完成资产过户登记，本次募集资金用途视为收购资产	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次募集资金未用于资产收购，不适用上述规定
（五）上市公司应当披露本次募集资金中资本性支出、非资本性支出构成以及补充流动资金占募集资金的比例，并结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况，论证说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次募集资金全部用于补充流动资金，已充分考虑公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况等因素。发行人已在本审核问询函回复中论证了补充流动资金的原因及规模的合理性

<p>保荐机构及会计师应当就发行人募集资金投资构成是否属于资本性支出发表核查意见。对于补充流动资金或者偿还债务规模明显超过企业实际经营情况且缺乏合理理由的，保荐机构应当就本次募集资金的合理性审慎发表意见</p>	<p>经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次募集资金全部用于补充流动资金，不属于资本性支出。补充流动资金未超过企业实际经营情况，发行人已在回复中论证了补充流动资金的原因及规模的合理性</p>
---	---

3.关于业务及经营情况

3.1 根据申报材料，1) 报告期各期，公司营业收入增长率分别为 10.89%、40.04%、61.59%、2.50%；报告期各期，工业包装纸收入分别为 0 万元、8,554.30 万元、73,451.43 万元、515.37 万元，文化纸收入分别为 0 万元、47,856.78 万元、0 万元、59,141.89 万元。2) 报告期各期，公司主营业务毛利率分别为 19.22%、17.18%、8.62%和 7.44%，呈下降趋势。3) 2021 年度、2022 年度、2023 年 1-9 月，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 27,221.26 万元、3,619.40 万元，55,618.24 万元，与同期净利润存在较大差异。4) 报告期各期末，公司资产负债率分别为 50.30%、53.46%、66.45%和 67.53%，显著高于同行业可比公司水平。

请发行人说明：（1）结合细分行业发展趋势、竞争格局、上下游供需情况、主要产品销量及单价变动，说明公司营业收入变动的的原因，工业包装纸、文化纸收入波动较大的合理性，与同行业可比公司的对比情况及差异原因；（2）结合产品销售价格、原材料采购价格、产品成本结构等，量化分析公司报告期毛利率下降的原因，与同行业公司的对比情况及差异原因，公司毛利率是否存在持续下滑风险；（3）公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形，结合各期销售回款、备货情况等，量化分析公司经营活动现金流量净额波动较大的原因，与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施；（4）结合行业特点、公司发展阶段、同行业可比公司情况等，说明公司资产负债率高于同行业可比公司的原因及合理性，是否存在重大短期偿债风险或流动性风险。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合细分行业发展趋势、竞争格局、上下游供需情况、主要产品销量及单价变动，说明公司营业收入变动的的原因，工业包装纸、文化纸收入波动较大的合理性，与同行业可比公司的对比情况及差异原因

（一）结合细分行业发展趋势、竞争格局、上下游供需情况、主要产品销量及单价变动，说明公司营业收入变动的的原因

受益于特种纸行业的行业增长潜力、较高的行业准入门槛以及较为旺盛的下

游需求，报告期内发行人产销量不断提高，营业收入增长较快，分析如下：

1、细分行业发展趋势、竞争格局、上下游供需情况

发行人主营业务为特种纸的研发、生产和销售，根据产品下游应用领域不同，公司产品分为食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸、工业包装纸和工业配套用纸等七大系列。报告期内，公司 84%以上的收入来自于特种纸。根据中国造纸协会年鉴分类标准，食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、工业配套用纸均采用特殊工艺并具有特定用途，属于特种纸；文化纸用于日常印刷、书写，工业包装纸用于日常包装，用途广泛，不属于特种纸。

单位：万元

产品类别	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
食品包装纸	159,894.42	46.70%	332,108.95	51.30%	337,390.13	56.76%	174,666.32	47.52%
格拉辛纸	76,906.62	22.46%	161,870.40	25.00%	151,922.65	25.56%	100,629.45	27.38%
描图纸	9,460.05	2.76%	11,075.15	1.71%	9,776.60	1.64%	9,654.69	2.63%
转移印花纸	31,269.81	9.13%	50,006.68	7.72%	21,832.06	3.67%	26,202.76	7.13%
工业配套用纸	13,725.10	4.01%	9,239.67	1.43%	-	-	-	-
特种纸收入合计	291,256.00	85.06%	564,300.85	87.16%	520,921.44	87.63%	311,153.22	84.66%
工业包装纸	-	-	531.51	0.08%	73,451.43	12.36%	8,554.30	2.33%
文化纸	51,161.85	14.94%	82,570.98	12.75%	-	-	47,856.78	13.02%
合计	342,417.85	100%	647,403.34	100%	594,372.87	100%	367,564.31	100%

注：工业配套用纸为发行人于 2023 年 8 月 16 日收购的控股子公司五洲特纸（龙游）的主营业务产品，占发行人主营业务收入比例较低。

（1）行业发展趋势

根据中国造纸协会、中国造纸学会等权威组织发布的行业信息显示，2023 年全国纸及纸板生产企业约 2,500 家，全国纸及纸板生产量 12,925 万吨，消费量 13,165 万吨。2014 年至 2023 年，纸及纸板生产量复合增长率 2.16%，消费量复合增长率 2.72%，我国造纸工业已经进入成熟期。我国造纸行业产业分布不均，集中度较高，主要分布在东部地区。2023 年我国东部地区 11 个省（区、市），纸及纸板产量占全国纸及纸板产量比例为 68.2%；中部地区 8 个省（区）比例

占 **19.2%**；西部地区 12 个省（区、市）比例占 **12.6%**。

根据贝哲斯咨询公司测算，2028 年全球特种纸市场规模将达到 3,231.04 亿元人民币，2023 年至 2028 年期间年复合增长率约为 8.98%。

根据中国造纸学会编纂的《中国造纸年鉴 2023》，国内特种纸及纸板的年产量由 2009 年的 180 万吨增长至 2022 年的 716 万吨，年复合增长率约为 **11.21%**。中国特种纸产业发展迅速，未来仍有较大的增长空间。一方面，节能、环保现已成为造纸行业的发展趋势，落后产能淘汰的挤出效应有利于大型专业化特种造纸企业的发展；另一方面，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。

（2）竞争格局

特种纸对关键设备和工艺技术水平要求较高，是多学科交叉的行业，需要掌握较多的理论知识与实操技术，是一个准入门槛较高的行业。特种纸产业链为“原材料-特种纸-下游应用”，公司面对的市场竞争格局如下：

特种纸制造业的上游行业为纸浆（主要为木浆）、化工原料以及造纸机械设备制造商、供应商，木浆在特种纸产品中成本占比大，全球木浆供应商集中于加拿大、美国、智利、俄罗斯、芬兰、瑞典、巴西等国，木浆主要依赖进口。

公司主要特种纸产品的竞争情况如下：

产品类别	同行业主要企业情况
食品包装纸	随着外卖、快餐、食品、饮料等市场规模的不断扩大，国内大型企业将有望进一步扩展市场空间。 太阳纸业（股票代码：002078.SZ）2023 年度同类产品淋膜原纸销售额 12.64 亿元；宜宾纸业（股票代码：600793.SH）拥有年生产 25 万吨的食品包装纸原纸产能；博汇纸业（股票代码：600966.SH）2023 年度白纸板的产量为 271.20 万吨。
格拉辛纸	主要应用于物流标签、不干胶等领域，呈现快速增长态势。 仙鹤股份（股票代码：603733.SH）2023 年日常消费系列（含热敏应用类、热转印用纸、标签离型用纸等）产量 48.73 万吨；民丰特纸（股票代码：600235.SH）2023 年同类产品的生产量 12.06 万吨；芬欧汇川（中国）有限公司成立于 1995 年，注册资金 6.49 亿美元，位于江苏省常熟市，预计格拉辛纸年产能在 10 万吨以上。

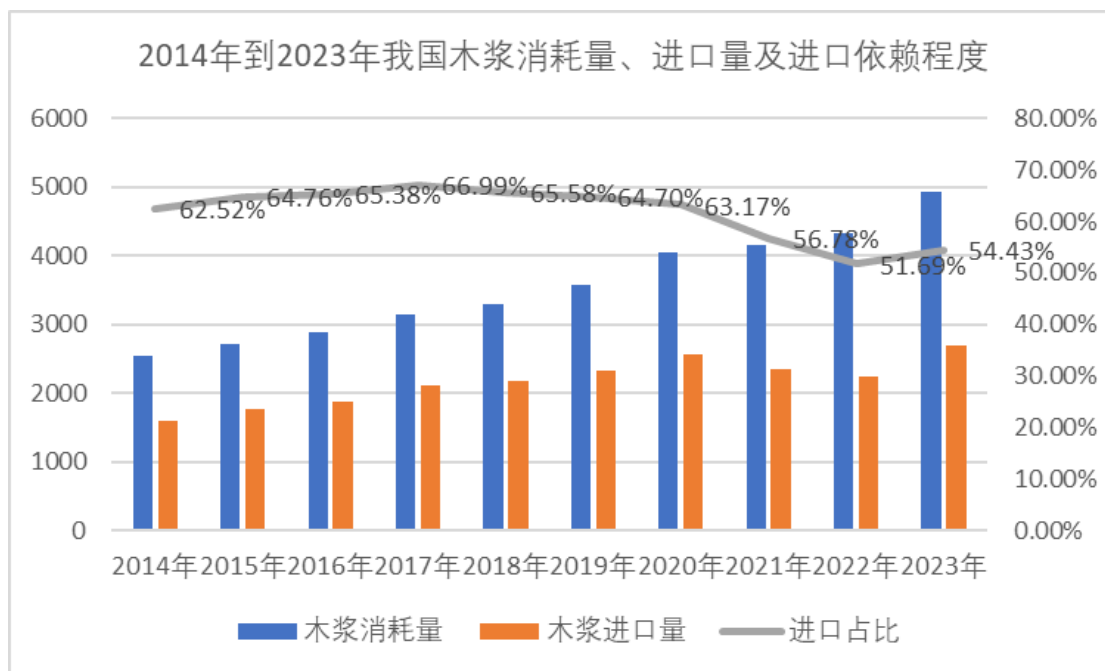
描图纸	描图纸技术标准相对较高，国内仅有几家大型特种纸生产企业具备生产制造能力，市场集中度高。 国内另外两家较大的描图纸生产企业为民丰特纸（股票代码：600235.SH）和阿尔诺维根斯（衢州）特种纸有限公司。
转移印花纸	市场规模较小，市场集中度相对较高，国内其他主要生产厂家有仙鹤股份（股票代码：603733.SH）和冠豪高新（股票代码：600433.SH）。
文化纸	市场需求量较大，随着图书市场发展，三胎政策的消费带动，市场前景较为良好，国内其他主要生产厂家有太阳纸业（股票代码：002078.SZ）和晨鸣纸业（股票代码：000488.SZ），其中太阳纸业的同类产品非涂布文化用纸 2023 年销售额为 133.10 亿元。
工业包装纸	主要用于食品饮料、电子、家电等消费领域的包装，国内其他主要生产厂家是山鹰国际（股票代码：600567.SH），该厂家 2023 年瓦楞纸销售额为 42.76 亿元。

（3）上下游供需情况

①上游供应情况

特种纸行业上游供应主要涉及原材料和设备，其中成本占比大的原材料木浆基本依赖进口，全球木浆供应商集中于加拿大、美国、智利、俄罗斯、芬兰、瑞典、巴西等国，国际市场供应相对充足。

中国造纸工业年报数据显示，我国木浆消耗量由 2014 年的 2,540 万吨增加至 2023 年的 4,931 万吨，年复合增长率 6.86%；进口木浆消耗量从 2014 年的 1,588 万吨增加至 2023 年的 2,684 万吨，年复合增长率 5.39%。由于我国作为世界上木材资源相对缺乏的国家，国内木浆产量不足以支撑国内造纸产业的需要，因此大部分木浆需要进口，2014 年至 2023 年我国木浆进口占比一直在 50% 以上。2014 年至 2023 年我国木浆消耗量、进口量及进口占比情况如下图所示。



数据来源：历年《中国造纸工业年度报告》

②下游需求情况

特种纸产品的下游行业主要为与人们衣、食、住、行等相关的诸多第二产业及第三产业。第二、三产业的发展主要受人口基数、居民消费水平、消费观念、消费习惯和国家产业政策的影响。对于发行人而言，食品、餐饮、外卖等行业不断发展，能够为食品包装纸提供持续增长的发展空间；快递物流、商品标签等行业的不断发展，将带动格拉辛纸等标签离型纸需求的增加；而随着人们对于服装、日化品、食品包装的品质要求逐步提高，描图纸作为一种精美的装饰已经应用到广告、服装吊牌、食品包装、高档日用品包装等领域，这将带动描图纸需求的增长；转印纸被广泛应用于瓷器、纺织品、建材等工业印刷领域，由于我国服装业规模较大，由此带来对于转印纸的较大的需求增长；文化纸应用于图书出版印刷领域，随着我国图书市场规模的不断扩大，将带动文化纸的需求增长；工业包装纸是以废纸作为主要原材料，随着我国明确提出2030年“碳达峰”与2060年“碳中和”的目标，我国将加快产业绿色升级，促进循环经济发展，有利于工业包装纸行业的发展。

综上，造纸行业虽然已经步入成熟期，但细分的特种纸行业增长潜力仍较大，尤其是公司的主要产品所处细分市场仍处于增长态势。

2、主要产品销量及单价变动

报告期内，公司产品的销量及单价变动如下：

(1) 食品包装纸

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	307,348.00	-	614,251.00	12.13%	547,814.00	100.16%	273,684.00
单位价格(元/吨)	5,202.39	-3.78%	5,406.73	-12.21%	6,158.84	-3.50%	6,382.04
营业收入(万元)	159,894.42	-	332,108.95	-1.57%	337,390.13	93.16%	174,666.32

发行人是行业内重要的食品包装纸生产企业之一，受益于下游需求增加，江西基地50万吨食品包装纸产线顺利投产，该项目是公司IPO募集资金投资项目，2021年底建设进度为100%，达到预定可使用状态。该项目2022年销售量迅速增长，销售量为28.24万吨、生产量为29.29万吨，产销率达96.41%；2023年度因市场供需变化价格出现了一定的下降，但销售量持续增长，该产品的营业收入未出现较大波动；2024年1-6月，受原材料处于低位、食品包装纸供需市场影响，平均销售价格略有下降。

(2) 格拉辛纸

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	93,306.00	-	191,689.00	10.38%	173,663.00	28.53%	135,113.00
单位价格(元/吨)	8,242.41	-4.02%	8,444.43	-3.47%	8,748.13	17.46%	7,447.80
营业收入(万元)	76,906.62	-	161,870.40	6.55%	151,922.65	50.97%	100,629.45

发行人是行业内重要的格拉辛纸生产企业之一，受益于下游需求的增加，2021-2023年，发行人格拉辛纸单位价格总体呈上涨趋势(2023年度略有下降)，销售量稳步增长，该产品的营业收入持续上涨。2024年1-6月略有下降，受原材料价格下降的影响，格拉辛纸单位价格有小幅下降。

(3) 描图纸

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	6,737.00	-	8,358.00	10.92%	7,535.00	2.06%	7,383.00
单位价格(元/吨)	14,041.94	5.97%	13,250.95	2.13%	12,974.91	-0.78%	13,076.91
营业收入(万元)	9,460.05	-	11,075.15	13.28%	9,776.60	1.26%	9,654.69

报告期内，描图纸下游需求较为稳定，国内描图纸生产企业较少，企业议价能力相对较强，销售单价总体呈上涨趋势；2021年度-2023年度期间销售量稳步增长，因此该产品的营业收入呈上涨趋势。2023年第四季度，公司新增1.2万吨描图纸产能，随着新增产能的释放和单价的逐步提升，2024年1-6月，销售额较2023年同期的5,265.66万元明显增长，增长率约80%。

(4) 转移印花纸

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	31,486.00	-	54,549.00	71.24%	31,856.00	-24.63%	42,267.00
单位价格(元/吨)	9,931.34	8.33%	9,167.30	33.76%	6,853.36	10.55%	6,199.34
营业收入(万元)	31,269.81	-	50,006.68	129.05%	21,832.06	-16.68%	26,202.76

2022年度，转移印花纸销售收入下降，主要系转移印花纸产线2022年技改停产，导致产量较2021年有所下降。

2023年度，公司转移印花纸销售收入增加，主要系技改后转移印花纸产品单价、销量提升所致。

2024年1-6月，受益于个性化需求、2023年度通过工艺改进转产高端型转移印花纸后的有利影响，销量和单位价格继续保持上涨。2024年1-6月，转移印花纸销售额较2023年同期的22,140.88万元明显增长，增长率约41%。

(5) 文化纸

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	109,393.00	-	174,132.00	-	-	-	106,231.00
单位价格(元/吨)	4,676.88	-1.37%	4,741.86	-	-	-	4,504.97
营业收入(万元)	51,161.85	-	82,570.98	-	-	-	47,856.78

文化纸生产、销售不连续，报告期内公司文化纸营业收入增加主要是销量、单价增加导致。

2024年1-6月，受市场供需等因素影响，公司文化纸单位价格略微下降。

(6) 工业包装纸

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	-	-	1,830.00	-99.09%	201,240.00	-	20,994.00
单位价格(元/吨)	-	-	2,904.41	-20.43%	3,649.94	-	4,074.64
营业收入(万元)	-	-	531.51	-99.28%	73,451.43	-	8,554.30

工业包装纸生产不连续，2023年度公司工业包装纸营业收入来源于销售库存，单价也有所降低，占比较小。2024年1-6月，公司无工业包装纸收入。

(7) 工业配套用纸

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	17,850.00	-	11,594.00	-	-	-	-
单位价	7,689.13	-3.52%	7,969.35	-	-	-	-

格(元/吨)							
营业收入(万元)	13,725.10	-	9,239.67	-	-	-	-

2023 年度、2024 年 1-6 月公司工业配套用纸收入，全部来源于 2023 年 8 月 16 日收购的控股子公司五洲特纸（龙游）。

2024 年 1-6 月，受原材料木浆处于低位、市场供需影响，公司工业配套用纸单位价格有所下降。

3、营业收入变动原因

综上，报告期内，发行人营业收入分别为 368,952.17 万元、596,207.56 万元、651,930.85 万元和 **343,105.92 万元**，同比增长率分别为 40.04%、61.59%、9.35% 和 **20.76%**。发行人营业收入增长较快的主要原因有：（1）特种纸行业增长潜力仍有较大空间，下游需求较为旺盛；（2）报告期内，公司新建产能投产较多，2021 年公司建成并投产 30 万吨文化纸-工业包装纸生产线，2022 年公司建成并投产 50 万吨食品包装纸生产线，**2023 年公司通过收购五洲特纸（龙游）及建成部分产线，新增产能约 6.9 万吨**；（3）报告期内公司产能不断爬坡，产销率分别为 **96.67%、100.09%、99.24%和 97.48%**，维持在较高水平，因此销售量增长较快。

（二）工业包装纸、文化纸收入波动较大的合理性

1、发行人生产线的变动情况

报告期内，发行人生产线变动情况如下表：

类别	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
生产线名称	食品包装纸	食品包装纸	食品包装纸	食品包装纸
	格拉辛纸	格拉辛纸	格拉辛纸	格拉辛纸
	描图纸	描图纸	描图纸	描图纸
	转移印花纸	转移印花纸	转移印花纸	转移印花纸
	文化纸	文化纸	-	2021 年 1-10 月文化纸

	工业包装纸【注】	-	工业包装纸	2021年11-12月工业包装纸
	工业配套用纸	工业配套用纸	-	-
	纱管纸【注】	-	-	-
变动原因	1、五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目一期工程为两条30万吨产能的工业包装纸产线；其中一条生产线2024年6月试生产、8月份已正式投产；另一条生产线2024年7月下旬开始试生产、预计9月份正式投产； 2、五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目之年产8万吨砂管纸项目2024年6月试生产、8月份已正式投产。	1、2023年初，根据湖北基地的建设进展和相关手续的完善情况，综合评估工业包装纸、文化纸的市场需求情况以及为文化纸提供原材料的江西基地30万吨化机浆产线的建设进度（化机浆是文化纸的主要原材料，回收纸是工业包装纸的主要原材料），决定江西基地工业包装纸生产线转回生产文化纸； 2、公司2023年8月下旬因收购五洲特纸（龙游）新增工业配套用纸生产线。	2022年，江西基地文化纸生产线全年生产工业包装纸。	根据市场及公司生产情况，决定在江西基地新增文化纸产线；2021年10月，公司综合评估物流相关的工业包装纸市场需求，并为湖北基地工业包装纸生产积累经验并探索市场，决定2021年11月起该文化纸产线转产工业包装纸。

注：2024年6月份，公司湖北基地已开始试生产工业包装纸、纱管纸，但未正式投产，因此2024年1-6月上述工业包装纸、纱管纸未产生收入。

2、发行人工业包装纸、文化纸的营业收入情况

报告期内，发行人工业包装纸、文化纸的营业收入情况如下：

单位：万元

产品类别	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占主营业务收入比例	金额	占主营业务收入比例	金额	占主营业务收入比例	金额	占主营业务收入比例
工业包装纸	-	-	531.51	0.08%	73,451.43	12.36%	8,554.30	2.33%
文化纸	51,161.85	14.94%	82,570.98	12.75%	-	-	47,856.78	13.02%

注：2023年度，工业包装纸收入531.51万元主要系销售库存。

工业包装纸与文化纸生产均于2021年开始，报告期内两类纸种的营业收入占比较低，非发行人主要产品，非特种纸，两类纸种的生产主要是根据以下因素灵活调整：1、公司新增文化纸、工业包装纸产品种类的市场试验与探索；2、

公司江西基地、新建的湖北基地产线定位的调整；3、公司文化纸与工业包装纸切换生产所涉及的纸机设备和配套设施具有适配性。报告期内，工业包装纸、文化纸营业收入波动较大主要是此两类纸种的非连续生产导致，详细情况如下：

（1）根据公司生产规划，发行人江西基地产品规划为食品包装纸、格拉辛纸、转移印花纸和文化纸。为不断丰富公司产品线，继 2019 年格拉辛纸产线建成投产、2020 年转移印花纸产线新增投产后，2021 年度新增文化纸产线。

（2）一方面受我国网络购物快速发展，物流包装需求加大的影响，工业包装纸的市场需求逐步上升，另一方面为未来湖北基地生产工业包装纸生产积累经验并探索市场，从 2021 年 11 月起，发行人江西基地文化纸产线转产工业包装纸。

（3）2022 年末，发行人根据湖北基地的建设进展和相关手续的完善情况，综合评估工业包装纸、文化纸的市场需求情况以及为文化纸提供原材料的江西基地 30 万吨化机浆产线的建设进度，自 2023 年初开始，江西基地工业包装纸产线转回生产文化纸。2023 年至 2024 年 6 月期间，江西基地文化纸产线仅生产文化纸。

3、江西基地文化纸生产线调整生产的原因

报告期内，发行人江西基地文化纸生产线调整的原因如下：

（1）为不断丰富产品线，提升公司的综合市场竞争力，一方面受我国网络购物快速发展，物流包装需求加大的影响，工业包装纸的市场需求逐步上升，另一方面为未来湖北基地生产工业包装纸生产积累经验并探索市场，从 2021 年 11 月起，发行人江西基地文化纸产线转产工业包装纸；

（2）文化纸产线设计初，已考虑不同原材料（木浆、回收纸）涉及的打浆和管道流送问题，因此可实现文化纸和工业包装纸不同产品间的切换生产；

（3）根据湖北基地的建设进展和相关手续的完善情况，综合评估工业包装纸、文化纸的市场需求情况以及为文化纸提供原材料的江西基地 30 万吨化机浆产线的建设进度（化机浆是文化纸的主要原材料，回收纸是工业包装纸的主要原材料），自 2023 年初开始，发行人决定将江西基地工业包装纸产线转回生产文化纸。

（三）与同行业可比公司的对比情况及差异原因

发行人与同行业可比上市公司营业收入变动率对比如下：

证券代码	证券简称	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
002078.SZ	太阳纸业	-	-0.56%	23.66%	48.21%
600793.SH	宜宾纸业	-	-27.42%	8.73%	13.41%
603733.SH	仙鹤股份	22.23%	10.53%	28.61%	24.24%
600235.SH	民丰特纸	-0.50%	-3.21%	9.54%	12.76%
600966.SH	博汇纸业	-	1.80%	9.61%	32.05%
600433.SH	冠豪高新	0.16%	-8.44%	9.30%	13.86%
002521.SZ	齐峰新材	2.43%	17.39%	-15.76%	31.70%
605377.SH	华旺科技	4.59%	15.70%	16.88%	82.40%
600567.SH	山鹰国际	3.69%	-13.76%	2.97%	32.29%
行业平均		5.43%	-0.89%	10.39%	32.32%
发行人		20.76%	9.35%	61.59%	40.04%

注：数据来自于WIND，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司2024年半年度报告暂未披露。

造纸行业上市公司的营业收入规模与新增项目建设进度、投产达产时间和销量等因素紧密相关，因此同行业可比上市公司的营业收入波动存在差异。

2021年国内公共卫生状况得到良好控制，下游消费市场逐步恢复，限塑政策在全国的逐步推行，发行人同行业可比上市公司营业收入均保持增长，发行人与同行业可比上市公司变动趋势一致。2022年，除齐峰新材营业收入出现下降外，发行人与其他的同行业可比上市公司营业收入变动趋势一致，保持持续增长。发行人因江西基地产线逐步达产，产销量大幅增加，因此营业收入增长率高于行业平均水平。2023年度，发行人营业收入增长率高于同行业可比上市公司的平均水平，主要原因系公司新建产能释放，销量逐步增长。

与仙鹤股份相比，两者的营业收入变动趋势基本一致。公司与仙鹤股份均为特种纸生产和销售企业，但产品结构有所差异，仙鹤股份主要产品为烟草用纸、热转印纸、格拉辛纸、装饰纸等，公司主要产品为食品包装纸、格拉辛纸，

同时由于两个公司产能投放速度有所差异，因此报告期内两个公司的营业收入增长率有所不同。

单位：万吨

证券简称	项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
五洲特纸	设计产能	70.80	141.60	134.70	84.70
	设计产能增长率	-	5.12%	59.03%	54.84%
	销售量	56.61	105.64	96.21	58.57
	销售量增长率	-	9.80%	64.26%	34.80%
	产品单价(元/吨)	6,048.49	6,128.37	6,177.82	6,275.94
	产品单价增长率	-1.30%	-0.80%	-1.56%	5.58%
仙鹤股份	设计产能	-	160.00	130.00	100.00
	设计产能增长率	-	23.08%	30.00%	0%
	销售量	51.36	97.13	81.18	70.02
	销售量增长率	-	19.65%	15.94%	16.00%
	产品单价(元/吨)	8,963.27	8,345.40	9,085.95	8,214.61
	产品单价增长率	7.40%	-8.15%	10.61%	6.30%

注：仙鹤股份2024年半年度报告披露“年设计产能超过160万吨”，未披露具体数据。

二、结合产品销售价格、原材料采购价格、产品成本结构等，量化分析公司报告期毛利率下降的原因，与同行业公司的对比情况及差异原因，公司毛利率是否存在持续下滑风险

(一) 结合产品销售价格、原材料采购价格、产品成本结构等，量化分析公司报告期毛利率下降的原因

1、产品销售价格、单位成本以及毛利率情况

报告期内，发行人主营业务收入、平均销售价格、主营业务成本、单位成本以及毛利率情况如下：

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额	较上年变动率	金额	较上年变动率	金额	较上年变动率	金额
主营业务收入(万元)	342,417.85	-	647,403.34	8.92%	594,372.87	61.71%	367,564.31

平均销售价格(元/吨)	6,048.49	-1.30%	6,128.37	-0.80%	6,177.82	-1.56%	6,275.94
主营业务成本(万元)	301,407.29	-	586,030.63	7.90%	543,116.57	78.41%	304,415.36
单位成本(元/吨)	5,324.08	-4.03%	5,547.42	-1.73%	5,645.07	8.61%	5,197.71
主营业务毛利率	11.98%	增加 2.50个 百分点	9.48%	增加 0.86个 百分点	8.62%	减少 8.56个 百分点	17.18%

2022年度较2021年度，公司主营业务毛利率明显下降，主要原因系原材料价格快速上涨导致单位成本上升。

2023年度较2022年度，公司主营业务成本占比达80%以上的主要原材料木浆价格呈下降趋势，在前期高价浆料使用完毕的情况下，毛利率企稳略有回升。

2024年1-6月较2023年度，公司主营业务毛利率增加2.50个百分点，达到11.98%，公司产品平均单价虽仍有小幅下降1.30%，但产品单位成本降低4.03%，毛利率增长的主要驱动因素是单位成本的降低，带动盈利能力的改善。

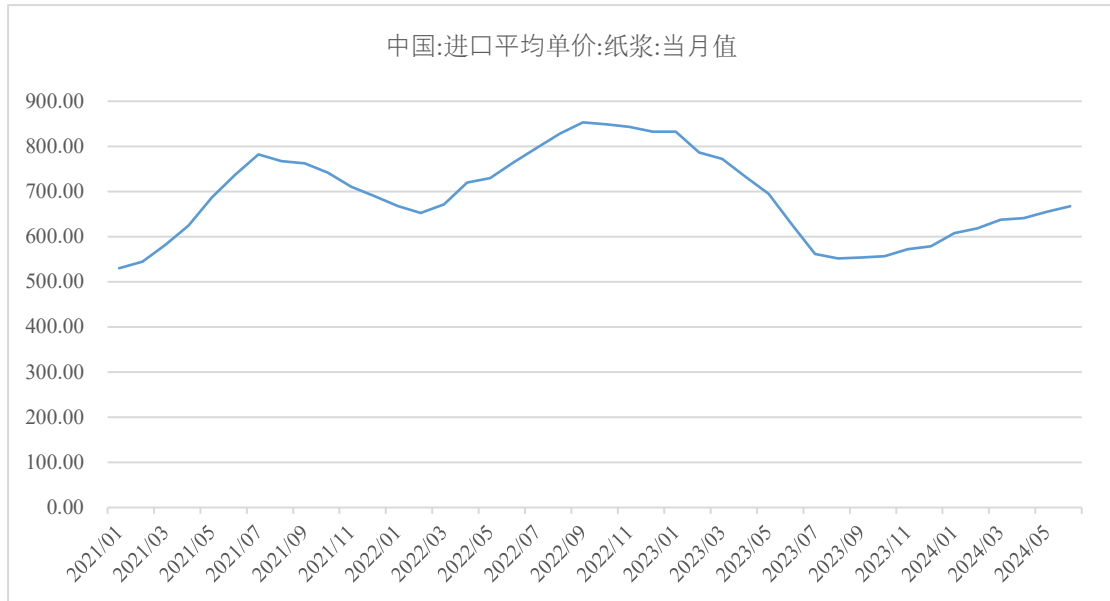
2、原材料采购价格

报告期内，发行人采购的主要原材料木浆价格变动情况如下：

单位：元/吨

品种	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	单价	变动幅度	单价	变动幅度	单价	变动幅度	单价
针叶浆	5,200.55	-1.25%	5,266.15	-11.69%	5,962.96	18.28%	5,041.37
阔叶浆	4,441.17	7.53%	4,130.04	-15.48%	4,886.45	34.44%	3,634.76
机械浆	3,292.99	-2.68%	3,383.79	-7.34%	3,651.88	25.94%	2,899.75

报告期内我国进口纸浆按月平均单价走势图如下：



数据来源: WIND

报告期内,发行人针叶浆、阔叶浆、机械浆采购均价与木浆进口平均单价走势总体保持一致,呈现先涨后跌的总体波动趋势。2021年度-2023年度,木浆价格处于高价区间的时间较长,对发行人毛利率造成负面影响。经历2022年度大幅上涨后,各木浆品种2023年的采购均价均有所下跌,2023年毛利率相对2022年略有回升。

2024年1-6月,由于浆价处于相对低位,受直接材料成本降低的影响,公司主营业务毛利率水平略有提高。

3、产品成本结构

(1) 主营业务成本结构

发行人主营业务成本结构如下:

单位: 万元

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	245,156.21	81.34%	476,460.97	81.30%	434,952.52	80.08%	234,283.15	76.96%
直接人工	4,908.84	1.63%	9,104.68	1.55%	7,980.78	1.47%	5,861.04	1.93%
制造费用	40,925.27	13.58%	81,595.96	13.92%	77,094.08	14.19%	54,468.04	17.89%
销售运费	10,416.97	3.46%	18,869.02	3.22%	23,089.18	4.25%	9,803.13	3.22%

主营业务成本	301,407.29	100.00%	586,030.63	100.00%	543,116.57	100.00%	304,415.36	100.00%
--------	------------	---------	------------	---------	------------	---------	------------	---------

注：表中数据为发行人将 2022 年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

报告期内，发行人主营业务产品的成本结构中，直接材料占比保持在 76% 以上，为公司产品成本的主要构成部分，因此，原材料价格波动对主营业务成本的影响较大。

（2）制造费用

报告期内，发行人制造费用情况如下：

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
制造费用（万元）	40,925.27	81,595.96	77,094.08	54,468.04
单位制造费用（元/吨）	722.91	772.39	801.30	930.01

注：表中数据为发行人将 2022 年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

报告期内，发行人单位制造费用下降，主要原因系产能利用率提升带来的效率提高和江西基地自建配套能源使单位能源成本下降。单位制造费用下降，对发行人毛利率产生正面影响。

综上，报告期内发行人主营业务成本结构中，占比 76% 以上的直接材料价格波动对毛利率影响起主要作用。

4、发行人毛利及毛利率情况

（1）发行人毛利情况

报告期内，公司毛利情况如下：

单位：万元

产品类别	2024 年 1-6 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
食品包装纸	8,754.61	21.35%	11,001.51	17.93%	32,923.31	64.23%	44,477.06	70.43%
格拉辛纸	16,372.27	39.92%	34,088.60	55.54%	21,825.04	42.58%	16,557.91	26.22%
描图纸	3,218.86	7.85%	3,059.03	4.98%	1,445.11	2.82%	2,553.42	4.04%
转移印花纸	7,871.59	19.19%	7,537.33	12.28%	-1,229.27	-2.40%	778.42	1.23%
工业包装纸	-	0.00%	-144.38	-0.24%	-3,707.88	-7.23%	412.78	0.65%

文化纸	3,388.46	8.26%	4,614.75	7.52%	-	-	-1,630.64	-2.58%
工业配套用纸	1,404.76	3.43%	1,215.86	1.98%	-	-	-	-
合计	41,010.56	100.00%	61,372.71	100.00%	51,256.31	100.00%	63,148.95	100.00%

2021-2022 年度，公司毛利主要来源于食品包装纸、格拉辛纸；2023 年度和 2024 年 1-6 月，公司毛利主要来源于格拉辛纸、食品包装纸、转移印花纸。

(2) 发行人毛利率情况

2021 年至 2022 年，发行人毛利率贡献主要来自于食品包装纸、格拉辛纸；2023 年度公司毛利率贡献主要为格拉辛纸，2024 年 1-6 月，公司毛利率贡献主要为格拉辛纸、食品包装纸、转移印花纸。2022 年、2023 年，公司主营业务毛利率出现下滑的主要原因是营业收入占比最高的食品包装纸的毛利率不断下滑；2024 年 1-6 月较 2023 年度的毛利率有所提升，主要原因：①受原材料木浆价格处于低位的影响，营业收入占比最高的食品包装纸毛利率略有回升；②产品高端化后，带来转移印花纸毛利率明显提升。

产品类别	2024 年 1-6 月			2023 年度			2022 年度			2021 年度		
	毛利率	收入占比	毛利率贡献	毛利率	收入占比	毛利率贡献	毛利率	收入占比	毛利率贡献	毛利率	收入占比	毛利率贡献
食品包装纸	5.48%	46.70%	2.56%	3.31%	51.30%	1.70%	9.76%	56.76%	5.54%	25.46%	47.52%	12.10%
格拉辛纸	21.29%	22.46%	4.78%	21.06%	25.00%	5.27%	14.37%	25.56%	3.67%	16.45%	27.38%	4.50%
描图纸	34.03%	2.76%	0.94%	27.62%	1.71%	0.47%	14.78%	1.64%	0.24%	26.45%	2.63%	0.70%
转移印花纸	25.17%	9.13%	2.30%	15.07%	7.72%	1.16%	-5.63%	3.67%	-0.21%	2.97%	7.13%	0.21%
工业包装纸	-	-	-	-27.16%	0.08%	-0.02%	-5.05%	12.36%	-0.62%	4.83%	2.33%	0.11%
文化纸	6.62%	14.94%	0.99%	5.59%	12.75%	0.71%	-	-	-	-3.41%	13.02%	-0.44%
工业配套用纸	10.24%	4.01%	0.41%	13.16%	1.43%	0.19%	-	-	-	-	-	-
主营业务毛利率	11.98%	100.00%	11.98%	9.48%	100.00%	9.48%	8.62%	100.00%	8.62%	17.18%	100.00%	17.18%

5、细分产品的毛利率波动分析

(1) 食品包装纸

单位：元/吨

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
----	--------------	---------	---------	---------

	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	307,348	-	614,251.00	12.13%	547,814.00	100.16%	273,684.00
单位价格	5,202.39	-3.78%	5,406.73	-12.21%	6,158.84	-3.50%	6,382.04
单位成本	4,917.55	-5.93%	5,227.63	-5.94%	5,557.85	16.84%	4,756.92
其中：							
直接材料	4,139.02	-5.80%	4,393.84	-3.52%	4,554.11	16.11%	3,922.17
人工成本	73.53	3.03%	71.37	-12.09%	81.19	-9.77%	89.99
制造费用	533.05	-9.05%	586.08	-14.57%	686.00	13.29%	605.54
运费	171.95	-2.48%	176.33	-25.46%	236.55	69.91%	139.22
毛利率	5.48%	提高 2.17个 百分点	3.31%	降低 6.4个 百分点	9.76%	降低 15.7个 百分点	25.46%

注：表中数据为发行人将2022年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

2022年度较2021年度食品包装纸毛利率下滑，主要原因是木浆市场价格上涨导致单位成本上升，其次是单位销售价格受供需关系影响而出现小幅下滑，二者共同导致毛利率下降15.70个百分点。

2023年度，食品包装纸单位成本中直接材料、人工成本、制造费用、运费均出现下降，受食品包装纸市场影响，单位销售价格下降幅度大于成本下降幅度，从而导致毛利率较2022年度降低6.45个百分点。

2024年1-6月，受江西基地30万吨化机浆产线于2024年初投产、生产效率提高和运输成本降低的影响，食品包装纸单位成本中直接材料、制造费用、运费均下降；受食品包装纸供需市场影响，平均销售价格下降，下降幅度小于成本下降幅度，导致毛利率较2023年度提高2.17个百分点。

（2）格拉辛纸

单位：元/吨

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	93,306	-	191,689.00	10.38%	173,663.00	28.53%	135,113.00

单位价格	8,242.41	-2.39%	8,444.43	-3.47%	8,748.13	17.46%	7,447.80
单位成本	6,487.72	-2.68%	6,666.10	-10.15%	7,419.38	19.24%	6,222.31
其中：							
直接材料	5,119.45	-2.28%	5,239.14	-7.86%	5,685.99	24.12%	4,581.05
人工成本	93.02	-5.91%	98.86	-3.91%	102.88	-7.79%	111.57
制造费用	1,022.28	-8.23%	1,113.94	-18.60%	1,368.52	2.08%	1,340.59
运费	252.98	18.13%	214.16	-35.88%	333.99	76.62%	189.1
毛利率	21.29%	提高 0.23个 百分点	21.06%	提高 6.69个 百分点	14.37%	下降 2.08个 百分点	16.45%

注：表中数据为发行人将2022年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

2022年度，受木浆市场价格高位影响，引起单位成本上涨19.24%，同期产品平均单价上涨17.46%，导致格拉辛纸的毛利率略有下降。

2023年度较2022年度，公司格拉辛纸毛利率有所上升，主要原因：销售平均单价稳中略微下滑，但是受原材料采购成本、能源成本、单位运费降低的正面影响，多方因素导致毛利率上升6.69个百分点。

2024年1-6月较2023年度，公司格拉辛纸毛利率略微上升，主要原因：①受原材料木浆价格总体下降、生产效率提高的影响，单位成本有所下降；②受市场供需影响，平均销售价格下降，下降幅度略微低于单位成本下降幅度。

2024年1-6月单位运费有所上升，主要原因是公司对外销售比例和规模有所提高，外销单位运费一般较国内的高。

(3) 描图纸

单位：元/吨

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	6,737	-	8,358.00	10.92%	7,535.00	2.06%	7,383.00
单位价格	14,041.94	5.97%	13,250.95	2.13%	12,974.91	-0.78%	13,076.91
单位成本	9,264.06	-3.41%	9,590.95	-13.26%	11,057.06	14.96%	9,618.40
其中：							

直接材料	6,171.34	-3.85%	6,418.56	-7.69%	6,953.20	15.45%	6,022.74
人工成本	459.10	6.38%	431.56	-2.40%	442.16	27.72%	346.19
制造费用	2,472.88	-4.70%	2,594.73	-26.06%	3,509.19	14.14%	3,074.38
运费	160.73	10.02%	146.09	-4.21%	152.51	-12.90%	175.09
毛利率	34.03%	提高 6.41个 百分点	27.62%	提高 12.84个 百分点	14.78%	下降 11.67个 百分点	26.45%

注：表中数据为发行人将2022年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

报告期内，描图纸下游需求较为稳定，国内描图纸生产企业较少，企业议价能力较强。

在单位价格有所上涨和单位成本中直接材料、单位人工成本、单位制造费用、单位运费均有下降的影响下，2023年度较2022年度描图纸毛利率上升12.84个百分点。

2024年1-6月较2023年度，平均销售价格有所上升，同时受原材料价格总体下降、产能利用率迅速增加的影响，单位成本下降，导致毛利率提高6.41个百分点。

2024年1-6月单位运费上升，主要系新增产线在江西基地，运输距离增加所致；单位人工成本上升，主要系2023年度新增江西基地1.2万吨描图纸产能处于爬坡阶段，人工效率有所下降所致。

(4) 转移印花纸

单位：元/吨

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	31,486	-	54,549.00	71.24%	31,856.00	-24.63%	42,267.00
单位价格	9,931.34	8.33%	9,167.30	33.76%	6,853.36	10.55%	6,199.34
单位成本	7,431.31	-4.55%	7,785.54	7.55%	7,239.24	20.35%	6,015.17
其中：							
直接材料	5,643.57	-2.89%	5,811.44	5.92%	5,486.70	18.93%	4,613.43

人工成本	162.63	-7.27%	175.38	6.12%	165.26	29.05%	128.06
制造费用	1,425.67	-10.97%	1,601.37	15.76%	1,383.40	28.28%	1,078.46
运费	199.44	1.06%	197.35	-3.20%	203.88	4.43%	195.22
毛利率	25.17%	提高 10.10个 百分点	15.07%	提高 20.70个 百分点	-5.63%	下降 8.60个 百分点	2.97%

注：表中数据为发行人将 2022 年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

2022 年度较 2021 年度，受单位直接材料成本上涨的影响，单位成本上涨 20.35%，产品单价仅能弥补 10.55%，毛利率空间压缩至-5.63%。

转移印花纸个性化需求较强，2023 年度公司转为专注生产高端型转移印花纸，单位价格得以上涨，且明显大于单位成本上升幅度，毛利率上升 20.70 个百分点。

2023 年度单位直接材料成本较 2022 年度有所上涨，主要原因是公司由普通转移印花纸的生产调整为高端转移印花纸生产后，增加了更多的辅料（如涂布工艺添加的辅料）。

2023 年度单位人工成本较 2022 年度有所上涨，主要原因系公司新增转移印花纸产线投产，产能处于爬坡阶段，单位人工成本略有上涨。

2023 年度单位制造费用较 2022 年度明显上升，主要原因是（1）衢州基地新增转移印花纸 2.2 万吨产线，产能尚处于爬坡阶段；（2）江西基地相关产线 2022 年期间进行了停机技改，增加涂布工序的相关设备，导致 2023 年设备折旧环比上升。

2024 年 1-6 月，受益于转移印花纸下游需求稳定和公司高端型转移印花纸的优势，平均销售价格有所上涨；同时受原材料总体下降、规模化生产的优势，单位成本下降，导致毛利率较 2023 年度提高 10.10 个百分点。

（5）文化纸和工业包装纸

报告期内，公司文化纸和工业包装纸产线未连续生产，2021 年度文化纸的毛利率为-3.41%，2022 年度工业包装纸的毛利率为-5.05%，2023 年度文化纸的毛利率为 5.59%。

(1) 文化纸

报告期内，发行人文化纸的毛利率变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	109,393	-	174,132	-	-	-	106,231
单位价格	4,676.88	-1.37%	4,741.86	-	-	-	4,504.97
单位成本	4,367.13	-2.45%	4,476.85	-	-	-	4,658.47
其中：							
直接材料	3,534.85	-1.47%	3,587.62	-	-	-	3,332.19
人工成本	53.85	-14.93%	63.30	-	-	-	89.90
制造费用	618.45	-9.10%	680.36	-	-	-	1,132.38
运费	159.98	9.90%	145.57	-	-	-	103.99
毛利率	6.62%	提高1.03个百分点	5.59%	-	-	-	-3.41%

2021年度，公司文化纸毛利率为负的主要原因：①生产线刚投产，生产稳定性相对较弱，单位制造费用相对较高；②市场行情较差，单价较低。

2023年度较2021年度，单位成本下降3.90%，销售价格上涨5.26%，毛利率由负转正。单位成本下降的主要原因是，文化纸生产线技改之后生产效率的提高使得单位制造费用、单位人工成本均下降，超过了直接材料木浆、运输成本的上涨幅度。

2024年1-6月较2023年度，受益于原材料木浆价格下降的影响，公司文化纸毛利率水平略微上涨。

(2) 工业包装纸

报告期内，发行人工业包装纸的毛利率变动情况如下：

单位：元/吨

项目	2023年度	2022年度
----	--------	--------

	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	1,830.00	-	201,240.00
单位价格	2,904.41	-20.43%	3,649.94
单位成本	3,693.35	-3.67%	3,834.19
其中:			
直接材料	2,937.97	-7.62%	3,180.17
人工成本	51.83	17.45%	44.13
制造费用	557.26	28.79%	432.70
运费	146.29	-17.44%	177.20
毛利率	-27.16%	减少 22.11 个百分点	-5.05%

注:发行人2021年11月-12月试生产的工业包装纸量较小,未纳入比较分析;2024年1-6月,发行人未正式生产工业包装纸。

发行人2022年度工业包装纸毛利率为负的主要原因系原材料回收纸的价格较高。

工业包装纸生产线于2022年底转回生产文化纸,2023年度主要是处理库存量,销售量较小(仅为千吨级),单位价格降幅明显,对公司毛利影响较小。

综上,公司各产品毛利率波动存在差异,但由于各产品的销售权重不同,公司主营业务毛利率主要受权重大的食品包装纸、格拉辛纸的影响。

(二) 同行业公司的对比情况及差异原因

1、同行业主营业务毛利率比较

证券代码	证券简称	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
002078.SZ	太阳纸业	-	15.77%	15.17%	17.37%
600793.SH	宜宾纸业	-	5.08%	8.66%	11.30%
603733.SH	仙鹤股份	17.81%	11.30%	11.51%	19.98%
600235.SH	民丰特纸	15.22%	13.80%	12.03%	17.85%
600966.SH	博汇纸业	-	10.84%	11.64%	22.79%
600433.SH	冠豪高新	11.71%	6.20%	14.22%	18.68%
002521.SZ	齐峰新材	13.37%	13.90%	7.85%	10.87%

605377.SH	华旺科技	18.75%	19.15%	18.47%	21.86%
600567.SH	山鹰国际	8.69%	9.48%	7.01%	12.25%
均值		14.26%	11.72%	11.84%	16.99%
发行人		11.98%	9.48%	8.62%	17.18%

数据来源：WIND、上市公司定期报告，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司 2024 年半年度报告暂未披露。

报告期内，公司主营业务毛利率与同行业公司波动趋势一致。

2021 年度，公司毛利率高于同行业上市公司平均水平；2022 年度，公司食品包装纸销售收入占比较高，毛利率下滑较多，导致整体毛利率低于同行业平均水平。

2023 年度，发行人受食品包装纸毛利率下滑影响，在木浆价格下降的趋势下，整体毛利率从 2022 年度的 8.62% 微涨至 9.48%，略低于同行业平均水平。

2024 年 1-6 月，虽然发行人食品包装纸毛利率较低，在木浆价格处于低位的情况下，其他产品毛利率均有所提升，因此整体毛利率从 2023 年度的 9.48% 涨至 11.98%，仍低于同行业平均水平。

报告期内，发行人的毛利率均低于仙鹤股份，主要原因是仙鹤股份的特种纸产品除了食品包装纸、标签离型纸（格拉辛纸）、工业配套用纸外，还涉及卷烟类产品（过滤嘴、烟盒内衬）、打印纸类产品（无碳、防伪、彩色等），产品种类更多。发行人除了食品包装纸和格拉辛纸外，转移印花纸、描图纸的量相对较小，对毛利率的贡献较小；另外，报告期内，发行人食品包装纸占比较高，对公司毛利率影响更大。

食品包装纸相关的主营业务收入占比				
上市公司	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
仙鹤股份-食品与医疗包装材料系列	19.09%	21.36%	20.48%	17.27%
发行人-食品包装纸	46.70%	51.30%	56.76%	47.52%

数据来源：上市公司定期报告。

注：仙鹤股份未将食品包装纸单独列示，包含在食品与医疗包装材料系列。

2、主要产品毛利率的同行业比较

(1) 食品包装纸毛利率同行业对比分析

食品包装纸毛利率				
上市公司	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
太阳纸业-淋膜原纸	-	4.69%	12.27%	22.31%
仙鹤股份-食品与医疗包装材料系列	12.96%	11.62%	11.67%	23.58%
博汇纸业-白板纸	-	10.92%	13.63%	28.20%
均值	-	9.08%	12.52%	24.70%
发行人-食品包装纸	5.48%	3.31%	9.76%	25.46%

数据来源：上市公司定期报告，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司2024年半年度报告暂未披露。

食品包装纸同行业可比上市公司为太阳纸业、仙鹤股份、博汇纸业。太阳纸业的淋膜原纸是指制造离型纸、广告覆膜纸及不干胶带纸等纸的原纸或基纸；仙鹤股份食品与医疗包装材料系列主要应用于一次性食品包装和一次性医疗耗材包装；博汇纸业的白板纸属于高档包装纸，涵盖食品、高档香烟、药品、化妆品、精密电子产品、高档奶箱等应用领域。上述三家同行业上市公司的产品与发行人存在一定差异。

2021年度，公司食品包装纸毛利率处于同行业中上水平；2022年度，发行人毛利率低于行业均值，主要原因系太阳纸业、博汇纸业拥有自产浆线，在木浆价格高位时具有一定成本优势；2023年度，发行人毛利率低于同行业所有可比公司，主要原因如前所述。

报告期内，受纸浆价格大部分处于高位区间，木浆采购总体成本较高，同行业上市公司毛利率水平呈下降趋势。

(2) 格拉辛纸毛利率同行业对比分析

格拉辛纸毛利率				
上市公司	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
仙鹤股份-日用消费系列	18.76%	4.02%	10.00%	17.19%
民丰特纸-工业配套纸[注]	8.00%	5.93%	4.45%	7.41%
均值	13.38%	4.98%	7.23%	12.30%

发行人-格拉辛纸	21.29%	21.06%	14.37%	16.45%
----------	--------	--------	--------	--------

数据来源：上市公司定期报告。

注：民丰特纸将格拉辛纸列入工业配套纸。

格拉辛纸同行业可比上市公司为仙鹤股份和民丰特纸，可比上市公司产品类别和公司产品有所差异。仙鹤股份可比产品类别为日用消费系列，包括热敏应用类、热转印用纸、标签离型用纸等与日常民生消费紧密相联的材料系列；民丰特纸可比产品类别为工业配套用纸，主要为镀铝原纸、湿强标签纸、格拉辛纸；公司格拉辛纸主要用于生产酒水、医药、零售等行业包装标签和物流标签。

报告期内，公司格拉辛纸毛利率高于行业平均水平，主要原因为：①公司专注于格拉辛纸的生产和销售，产能较大；②公司在格拉辛纸生产工艺方面具有一定的技术优势，通过不断改进工艺配方，在保证产品质量的前提下，有效地控制了成本。

报告期内，公司格拉辛纸毛利率变动趋势与行业平均水平保持一致。2021年度，公司和可比上市公司同类产品毛利率均值都上升，主要原因系市场需求大，产能较为稳定，价格有所上涨；2022年度，公司和可比上市公司同类产品毛利率均值都下降，主要系原材料上涨过快所致；2023年度、2024年1-6月，公司高于同行业可比公司民丰特纸和仙鹤股份毛利率的主要原因系能源成本、人工成本较低。

(3) 描图纸毛利率同行业对比分析

描图纸毛利率				
上市公司	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
民丰特纸-描图纸	15.55%	17.37%	13.05%	22.44%
发行人-描图纸	34.03%	27.62%	14.78%	26.45%

数据来源：上市公司定期报告。

描图纸同行业可比上市公司为民丰特纸。2021-2022年度，发行人和民丰特纸描图纸的毛利率不存在显著差异；2023年度、2024年1-6月发行人高于民丰特纸毛利率，主要原因系公司更有生产效率和工艺优势，单位能源成本、人工成本均较低。

(4) 其他产品

除食品包装纸、格拉辛纸及描图纸外，公司其他产品还包括转移印花纸、工业包装纸、文化纸及工业配套用纸。

转移印花纸同行业可比上市公司未单独披露相关数据，文化纸、工业包装纸生产不具有连续性，工业配套用纸纳入合并范围未**满 1 个完整会计年度**，因此本审核问询函回复未就转移印花纸、文化纸、工业包装纸、工业配套用纸毛利率与同行业可比上市公司进行对比分析。

(三) 公司毛利率是否存在持续下滑风险

目前造成公司毛利率下滑的因素已基本得到缓解：

1、从销售价格看，同行业上市公司太阳纸业、晨鸣纸业、仙鹤股份等在 2023 年第三、四季度发布了上调价格通知，发行人也于该时段发布了食品包装纸、格拉辛纸、转移印花纸、文化纸的上调价格通知且已落实，主要产品的销售价格企稳回升。公司 2023 年末主要产品的调价及对 2024 年度业绩影响的情况如下：

主要产品	食品包装纸	格拉辛纸	转移印花纸
产品涨幅（元/吨）	200-300	200-300	200-300
销售增加额（万元）	12,285.02-18,427.53	3,833.78-5,750.67	1,090.98-1,636.47
主要产品销售增加额合计（万元）	17,209.78-25,814.67		
2024 年预计营业收入（万元）	720,375.63		
2024 年预计净利润（万元）	43,707.35		
调价对 2024 年预计营业收入的影响	2.39%-3.58%		
调价对 2024 年预计净利润的影响	29.53%-44.30%		

注：1、以 2023 年度对应产品的销售量预计 2024 年该产品对应的全年销售量，并计算各主要产品的销售增加额；

2、假设主要原材料木浆价格和单位产品成本 2024 年保持稳定，不考虑销售费用、财务费用、管理费用、研发费用的波动影响；

3、除上述主要产品外，其他产品如文化纸、工业配套用纸均有涨价；

4、上述预测财务数据仅用于测算主要产品的销售增加额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、从原材料价格看，公司 2022 年采购的高价木浆在 2023 年 7 月已基本使用完毕；2023 年全年木浆价格总体处于降价通道，虽然第四季度略有回升，但大幅反弹并重新进入上升周期的可能性较低。

3、从公司战略看，发行人江西基地 30 万吨的化机浆生产线预计于 2024 年初逐步投产，化机浆是公司产品的主要原材料机械浆的一种来源，有利于降低材料成本。

综上，随着高价木浆的使用完毕和部分产品价格的上涨，毛利率水平有望逐步提升，发行人 2023 年度毛利率略高于 2022 年度，**2024 年 1-6 月毛利率继续提升**；毛利率出现下滑的风险已作提示，详见《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》“重大事项提示”之“二、特别风险提示”之“（三）财务风险”之“1、主营业务毛利率波动风险”。

三、公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形，结合各期销售回款、备货情况等，量化分析公司经营活动现金流量净额波动较大的原因，与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施

（一）公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形

根据发行人《销售与收款管理制度》规定，“在完成新增客户流程后，业务员应汇总客户相关信用资料，包括银行资信证明、工商营业执照、相关行业经营资格证明等，整理成为客户档案，销售业务员提出客户信用评级建议，销售内勤经理填写《客户信用评级申请单》，经销售总监、法务部审核，报总经理审批并签署意见，最终以总经理签署的客户信用等级和结算周期为准。”

1、主要客户信用政策情况

（1）发行人主要客户

发行人主要客户（合并口径）顶正集团（南京应宏薄膜科技有限公司）、Avery Dennison（艾利丹尼森）、冠豪高新、康美联、富洲公司、三环康泰在报告期内未发生变化。报告期内前十大客户收入占比在 43.85%-58.06%，具体情况如下：

排序	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
1	厦门建发	厦门建发	顶正集团	厦门建发
2	顶正集团	Avery Dennison (艾利丹尼森)	Avery Dennison (艾利丹尼森)	顶正集团
3	Avery Dennison (艾利丹尼森)	顶正集团	厦门建发	Avery Dennison (艾利丹尼森)
4	杭州联谊纸业有限 公司	安庆三环	安庆三环	冠豪高新
5	安庆三环	富洲公司	冠豪高新	富洲公司
6	井卿纸业	康美联	康美联	康美联
7	康美联	井卿纸业	富洲公司	统奕包装
8	富洲公司	冠豪高新	台州市康迪纸品股 份有限公司	湖北鑫隆聚源纸业 有限公司
9	冠豪高新	庞度公司	湖北鑫隆聚源纸业 有限公司	安庆三环
10	杭州朝毅科技有限 公司	厦门国贸	河南建伟纸业有限 公司	台州市康迪纸品股 份有限公司

注：1、厦门建发指厦门建发浆纸集团有限公司、厦门新纸源电子商务有限公司、广州建发纸业有限公司、郑州国通纸业有限公司、武汉建发纸业有限公司、江苏建发纸业有限公司、上海建发纸业有限公司、浙江建发纸业有限公司、浙江新纸源工贸有限公司、香港建发 HONGKONG PAPER SOURCES CO., LIMITED; 2、Avery Dennison (艾利丹尼森) 指艾利(广州)有限公司、艾利丹尼森(广州)材料有限公司、艾利丹尼森(中国)有限公司、Avery Dennison Materials Sdn Bhd、Avery Dennison(India) Private Ltd、Avery Dennison(Thailand) Ltd; 3、安庆三环指安庆市三环康泰纸塑有限公司、安徽凯瑞达环保新材料有限公司; 4、富洲公司指中山富洲胶粘制品有限公司、天津富洲科技有限公司、中山汉洲科技实业有限公司、中山富洲纸塑制品有限公司、苏州富洲胶粘制品有限公司; 5、康美联指广州康美联贸易有限公司、广州康美联纸业有限公司、广州康亦联纸业有限公司; 6、井卿纸业指上海井卿纸业有限公司、江西井卿纸业有限公司; 7、冠豪高新指广东冠豪高新技术股份有限公司、浙江冠豪新材料有限公司; 8、庞度公司指安徽庞度环保科技有限公司、河北龙大包装制品有限公司、四川庞度环保科技有限公司、浙江庞度环保科技股份有限公司; 9、厦门国贸指广州启润纸业有限公司、广州启润纸业有限公司苏州分公司、广州启润纸业有限公司海盐分公司、国贸启润(上海)有限公司、厦门国贸纸业有限公司、厦门国贸浆纸有限公司; 10、统奕包装指武汉统奕包装有限公司、广州统奕包装有限公司、长沙统奕包装有限公司、上海统一包装有限公司。

(2) 主要客户信用政策分析

下表选取 2024 年 1-6 月前十大客户(单体口径, 收入占比 40.47%) 进行信用政策分析, 报告期内发行人主要客户信用政策均较为稳定, 除极个别长期合作的优质客户, 发行人根据其良好的信用, 给予其长于其他客户的信用期, 不存在

通过放宽信用政策刺激销售的情形，具体如下：

序号	客户名称	信用政策	报告期内是否变化
1	厦门建发浆纸集团有限公司	月结 30 天付款	否
2	南京应宏薄膜科技有限公司	月结 30 天付款	否
3	杭州联谊纸业 有限公司	月结 30 天付款	否
4	上海井卿纸业 有限公司	月结 30 天付款	否
5	广州康美联贸易 有限公司	月结 60 天付款	否
6	安庆市三环康泰纸塑 有限公司	月结 30 天付款	否
7	艾利丹尼森（中国） 有限公司	月结 95 天付款	是（2021 年之前月结 70 天，2022.1.1-2023.6.30 月结 85 天，2023.7.1 之后月结 95 天）
8	浙江冠豪新材料 有限公司	月结 45 天付款	否
9	杭州朝毅科技 有限公司	月结 30 天付款	否
10	Avery Dennison Materials Sdn Bhd	提单 130 天付款	是 （2021. 1. 1-2022. 12. 31 提单 120 天，2023. 1. 1-至今是提单 130 天）

注：提单 130 天是指装船发出后的 130 天内。

艾利丹尼森（中国）有限公司、Avery Dennison Materials Sdn Bhd 同属 Avery Dennison（艾利丹尼森），其各自根据市场情况与公司协商信用期延长，公司综合考虑其经营规模、行业地位、采购规模、信用情况、战略合作关系等后同意延长其信用期，具有商业合理性。

2、应收账款余额占比情况

基于较为严格的客户评级与信用政策，发行人应收账款余额占营业收入之比近三年度处于较为稳定水平，未出现因营业收入增长较快，而使得应收账款余额增长更快。因此，发行人不存在放宽信用政策刺激销售的情形。

报告期内，应收账款账期一般为 3 个月以内，未出现大额逾期的情况。

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月 /2024 年 6 月末	2023 年度 /2023 年末	2022 年度 /2022 年末	2021 年度 /2021 年末

应收账款余额	112,197.39	119,746.96	109,278.59	67,810.14
营业收入	343,105.92	651,930.85	596,207.56	368,952.17
应收账款余额占比	16.35%[注]	18.37%	18.33%	18.38%

注：按年化计算的应收账款余额占营业收入比例。

综上，报告期内发行人主要客户信用政策均较为稳定，应收账款余额占营业收入之比较为稳定，其中2024年上半年比例有所下降，不存在放宽信用政策刺激销售的情形。

（二）各期销售回款情况

1、当期销售回款情况

报告期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入对比情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
销售商品、提供劳务收到的现金	330,167.96	591,940.05	510,877.90	355,485.43
营业收入	343,105.92	651,930.85	596,207.56	368,952.17
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入	96.23%	90.80%	85.69%	96.35%

报告期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比重分别为96.35%、85.69%、90.80%和**96.23%**，保持在较高水平；2022年度和2023年度，发行人销售收现率有所降低，主要原因是发行人使用经营活动中收取的银行承兑汇票直接用于支付投资活动中项目建设供应商货款或工程款，该支付的比例有所提高，导致经营活动产生的现金流入下降。

2、期后回款

报告期各期末，公司应收账款余额以及期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2024年6月末	2023年末	2022年末	2021年末
应收账款余额（A）	112,197.39	119,746.96	109,278.59	67,810.14
坏账准备金额（B）	8,708.14	9,080.55	8,651.59	6,537.37

坏账计提比例 (B/A)	7.76%	7.58%	7.92%	9.64%
期后回款金额 (C)	61,015.48	114,228.50	105,989.28	64,563.49
回款率 (C/A)	54.38%	95.39%	96.99%	95.21%

注：应收账款期后回款金额的数据截至 2024 年 7 月 31 日；上表的坏账计提比例包含采用账龄组合计提坏账准备以及单项计提坏账准备。

报告期各期末，公司应收账款余额截至 2024 年 7 月 31 日的回款比例分别是 95.21%、96.99%、95.39%和 54.38%，总体回款情况良好；2024 年 6 月末的应收账款公司期后回款率相对较低，主要系本次期后回款统计截至 2024 年 7 月 31 日，大部分应收账款仍在信用期所致。

（三）各期备货情况

1、公司备货策略

公司总体采取“以销定产，以产定购”策略。公司各生产主体根据客户订单的产品型号、数量、交货期限等进行排期生产，持续跟进生产计划、落实生产进度，销售部门调度生产进度并及时反馈客户，确保产品能够按期交货。此外，公司针对部分需求用量稳定、适用性高的常规产品进行提前生产备货，作为安全库存，以确保及时交付，提高对下游客户服务质量。

公司主要产品所需的原材料主要是大宗商品木浆，原材料价格受市场波动影响较大，期货市场也有部分品种木浆报价，采购价格较为透明。为保证供应和采购价格及时反应市场报价，公司与部分实力强的供应商签署战略性框架协议，每年根据年度生产、采购计划与该部分供应商签订年度框架协议，每月或每季根据销售计划向供应商询价。公司采购部门通过对市场需求、木浆价格走势的变动分析，在价格区间合理时适当增加采购，建立适度原材料库存，尽量减少木浆价格波动对公司业绩的影响。

2、公司存货构成

报告期各期末，发行人存货主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 6 月 30 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日		2021 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例

原材料	45,224.88	59.14%	35,196.55	61.20%	42,856.88	65.04%	39,865.45	69.70%
库存商品	25,919.08	33.90%	18,808.27	32.70%	20,773.72	31.52%	15,063.96	26.34%
发出商品	4,688.52	6.13%	2,962.70	5.15%	1,573.74	2.39%	1,363.92	2.38%
三项小计	75,832.48	99.17%	56,967.52	99.05%	65,204.34	98.95%	56,293.33	98.43%
合计	76,467.02	100.00%	57,510.91	100.00%	65,896.87	100.00%	57,192.61	100.00%

注：表中列示存货的主要构成。

报告期内，公司存货中原材料以木浆为主，库存商品、发出商品以特种纸为主，属于定制化产品。

报告期内，公司采购主要原材料的情况如下：

单位：万元

采购项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
木浆	180,277.12	384,256.46	365,829.91	211,016.01

2021-2023年度，公司主要原材料木浆的采购金额随着销售收入的增长而增加，导致公司经营活动现金流出金额增加；2024年1-6月，公司江西基地30万吨化机浆产线于2024年初投产，公司增加对原料木片及废纸浆的备货，木片采购额为17,570.78万元。

（四）公司经营活动现金流量净额波动较大原因、与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施

1、经营活动现金流量波动较大原因

报告期内，公司经营活动产生的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
销售商品、提供劳务收到的现金	330,167.96	591,940.05	510,877.90	355,485.43
收到的税费返还	-	2,614.34	2,401.31	6,048.84
收到其他与经营活动有关的现金	25,074.00	118,592.60	65,280.10	52,536.89
经营活动现金流入小计	355,241.96	713,147.00	578,559.31	414,071.17
购买商品、接受劳务支付的现金	272,287.12	508,420.03	445,532.45	309,208.34
支付给职工以及为职工支付的现金	14,739.61	21,432.80	16,583.64	10,916.07

支付的各项税费	20,123.63	11,131.88	21,498.23	19,028.43
支付其他与经营活动有关的现金	26,045.62	64,504.45	91,325.59	47,697.06
经营活动现金流出小计	333,195.98	605,489.16	574,939.91	386,849.91
经营活动产生的现金流量净额	22,045.98	107,657.84	3,619.40	27,221.26

报告期各期，公司经营活动产生的现金流量净额为 27,221.26 万元、3,619.40 万元、107,657.84 万元和 **22,045.98 万元**，2021-2023 年公司经营活动现金流净额波动较大，具体分析(不对 2024 年 1-6 月与 2023 年度现金流波动分析)如下：

2021-2023 年度，公司经营活动现金流量净额大幅波动主要原因是由于 2022 年存入质押定期存款未使用的本息合计 30,977.60 万元在 2023 年收回的影响。若剔除未使用的质押定期存款的影响后，公司经营活动现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	变动额	2022 年度	变动额	2021 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	591,940.05	81,062.15	510,877.90	155,392.47	355,485.43
收到的税费返还	2,614.34	213.03	2,401.31	-3,647.53	6,048.84
收到其他与经营活动有关的现金	87,615.00	22,222.40	65,392.60	12,855.71	52,536.89
经营活动现金流入小计	682,169.39	103,497.59	578,671.80	164,600.63	414,071.17
购买商品、接受劳务支付的现金	508,420.03	62,887.58	445,532.45	136,324.11	309,208.34
支付给职工以及为职工支付的现金	21,432.80	4,849.16	16,583.64	5,667.57	10,916.07
支付的各项税费	11,131.88	-10,366.35	21,498.23	2,469.80	19,028.43
支付其他与经营活动有关的现金	64,504.45	4,043.96	60,460.49	12,763.43	47,697.06
经营活动现金流出小计	605,489.16	61,414.36	544,074.80	157,224.89	386,849.91
经营活动产生的现金流量净额	76,680.24	42,083.24	34,597.00	7,375.74	27,221.26

注：影响数字已斜体加粗表示。

2022 年度较 2021 年度经营活动产生的现金流量净额增加 7,375.74 万元，主要原因：（1）2022 年度营业收入相对 2021 年度大幅增长带来销售商品、提供劳务收到的现金的增加额为 15.54 亿元，而同期购买商品、接受劳务支付的现金增加额为 13.63 亿元，导致现金流入净增加 1.91 亿元（影响现金流 1.91 亿元）；

（2）2022 年收到的税费返还为多预缴的企业所得税 0.24 亿元，源于子公司浙江

五星享受高新技术企业所得税优惠政策；2021 年度收到的税费返还为退还的增量留抵税额 0.60 亿元，源于子公司五洲特纸（江西）试行增值税期末留抵税额退税制度；2022 年较 2021 年收到的税费返还减少，导致现金流入净减少 0.36 亿元（影响现金流-0.36 亿元）；（3）2022 年度生产规模扩大，新增员工带来支付给职工以及为职工支付的现金增加，导致现金流出净增加 0.57 亿元（影响现金流-0.57 亿元）；（4）2022 年度营业收入增加带来支付的各项税费有所增加，导致现金流出净增加 0.25 亿元（影响现金流-0.25 亿元）。

2023 年度较 2022 年度经营活动产生的现金流量净额增加 42,083.24 万元，主要原因：（1）2023 年度营业收入相对 2022 年度保持增长带来销售商品、提供劳务收到的现金的增加额为 8.11 亿元，而同期购买商品、接受劳务支付的现金增加额为 6.29 亿元，导致现金流入净增加 1.82 亿元（影响现金流 1.82 亿元）；（2）2023 年度收回的质押定期存款和票据保证金比 2022 年增加 1.53 亿元，而 2023 年度支付的质押定期存款和票据保证金比 2022 年增加 0.50 亿元，导致现金流入净增加 1.03 亿元（影响现金流 1.03 亿元）；2023 年收到的政府补助（主要是湖北基地建设政府土地补偿款）相对 2022 年度增加 0.49 亿元，导致现金流入净增加 0.49 亿元（影响现金流 0.49 亿元）；（3）2022 年 11 月，子公司五洲特纸（江西）获得高新技术企业资质，2023 年度减按 15% 税率计缴企业所得税，因此公司支付的各项税费下降，导致现金流出净减少 1.04 亿元（影响现金流 1.04 亿元）。

剔除未使用的质押定期存款的影响后，2021-2023 年度公司其他与经营活动有关的现金流入流出表如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
收到其他与经营活动有关的现金			
收回承兑汇票和保函保证金	51,101.75	41,670.65	47,320.11
收回质押定期存款	10,771.19	4,941.57	-
政府补助	22,654.67	17,791.59	4,383.67
利息收入	1,729.38	484.92	126.53
收到押金保证金	693.25	367.76	290.77

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
租赁收入	76.22	12.70	-
其他	588.55	123.41	415.81
合计	87,615.01	65,392.60	52,536.89
支付其他与经营活动有关的现金			
支付承兑汇票和保函保证金	47,976.01	43,409.73	42,778.12
付现费用	8,489.50	8,423.17	3,773.12
支付质押定期存款	7,743.26	7,262.89	-
支付押金保证金	182.03	958.34	710.00
罚款滞纳金支出	109.40	185.75	-
捐赠支出	3.00	191.67	-
其他	1.25	28.93	435.82
合计	64,504.45	60,460.48	47,697.06

注：影响数字已斜体加粗表示。

2、经营活动产生的现金流量净额波动与净利润变动趋势存在差异的合理性

发行人 2021 年度和 2022 年度经营活动产生的现金流量净额低于当期净利润，2023 年度经营活动产生的现金流量净额高于当期净利润，**2024 年 1-6 月经营活动产生的现金流量净额与当期净利润较为匹配**。报告期内净利润调节为经营活动现金流量的过程如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
净利润	23,446.81	27,477.10	20,519.63	39,016.05
加：资产减值准备	-68.57	355.00	2,573.96	1,077.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,645.02	18,098.86	19,457.30	12,378.12
使用权资产折旧	41.13	97.39	373.48	-
无形资产摊销	949.18	1,378.79	441.52	192.53
长期待摊费用摊销	-	0.95	117.36	131.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-	-1.94	-19.30	-13.85
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-	-	-316.28	-

财务费用（收益以“-”号填列）	5,855.78	9,692.34	12,111.33	3,401.55
投资损失（收益以“-”号填列）	-	1,831.97	-1,907.61	-102.78
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-731.82	-6,136.70	-3,592.72	-753.84
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	3.67	389.55	-	-
存货的减少（增加以“-”号填列）	-18,936.05	7,652.58	-9,083.24	-14,539.38
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-7,213.97	3,021.01	-103,387.19	-16,885.35
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	5,373.98	43,261.97	66,331.17	3,318.43
其他[注]	680.82	538.97	-	-
经营活动产生的现金流量净额	22,045.98	107,657.84	3,619.40	27,221.26

注：其他系股份支付。

(1) 2024年1-6月

2024年1-6月经营活动产生的现金流量净额波动与净利润较为匹配的主要原因：①固定资产折旧（影响现金流1.26亿元）；②银行借款、可转换公司债券产生的财务费用支出（影响现金流0.59亿元）；③经营性应付项目的增加（影响现金流0.54亿元），其中主要包括：因前期开具的票据到期结算，减少应付票据1.05亿元（影响现金流-1.05亿元）；采购带来的应付账款增加，导致应付账款增加0.71亿元（影响现金流0.71亿元）；因采购设备带来的进项税抵扣，导致本期购买固定资产进项税发生0.86亿元（影响现金流0.86亿元）；④因湖北基地新增工业包装纸产能即将投产，公司采购原材料增加，导致存货增加（影响现金流-1.89亿元）；⑤经营性应收项目的增加（影响现金流-0.72亿元），其中主要包括：公司加强收款，导致应收账款、应收款项融资合计减少1.27亿元（影响现金流1.27亿元）；因湖北基地生产线建设，支付工程设备款和设备进项税增加，导致票据支付工程设备款增加0.85亿元、其他流动资产增加1.12亿元，合计增加1.97亿元（影响现金流-1.97亿元）。

单位：万元

科目	2024年1-6月
净利润	23,446.81

经营活动产生的现金流量净额		22,045.98
差异额		1,400.83
固定资产折旧		12,645.02
财务费用（收益以“-”号填列）		5,855.78
存货的减少（增加以“-”号填列）		-18,936.05
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	合计	-7,213.97
其中：	票据支付工程设备款	-8,492.68
	应收账款	7,549.58
	应收款项融资	5,153.97
	其他流动资产	-11,241.73
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	合计	5,373.98
其中：	应付账款	7,055.88
	应付票据	-10,501.44
	本期购买固定资产进项税	8,625.38

（2）2021-2023 年度

2021-2023 年度，公司折旧、摊销、财务费用、递延所得税资产、存货、经营性应收（剔除未使用的质押定期存款的影响后）和经营性应付对经营活动现金流量净额影响如下：

单位：万元

科目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
净利润	27,477.10	20,519.63	39,016.05
经营活动产生的现金流量净额	76,680.24	34,597.00	27,221.26
差异额	49,203.14	14,077.37	-11,794.79
固定资产折旧	18,098.86	19,457.30	12,378.12
使用权资产折旧	97.39	373.48	-
无形资产、长期待摊费用摊销	1,379.74	558.88	324.40
财务费用（收益以“-”号填列）	9,692.34	12,111.33	3,401.55
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-6,136.70	-3,592.72	-753.84
存货的减少（增加以“-”号填列）	7,652.58	-9,083.24	-14,539.38

经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	合计	-27,956.59	-72,409.59	-16,885.35
其中：	应收票据	-341.64	-4,348.15	9,182.76
	票据支付工程设备款	-10,759.20	-12,383.47	-21,372.02
	应收账款	-10,468.37	-41,468.45	-17,115.47
	应收款项融资	-12,439.35	-679.31	9,617.54
	其他流动资产	-2,805.45	5,900.84	788.75
	定期存款及其他货币资金保证金	6,117.56	-19,327.00	4,541.99
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	合计	43,261.97	66,331.17	3,318.43
其中：	应付账款	-3,955.30	32,224.52	4,812.79
	应付票据	22,061.05	4,565.87	-7,514.79
	递延收益	19,873.15	14,317.51	-229.82
	本期购买固定资产进项税	12,249.02	8,822.76	7,264.74
	其他货币资金保证金	-	15,120.00	-

注：1、各主要科目对当年经营活动现金流量净额的影响以“+”“-”表示，“+”表示增加经营活动现金流量净额，“-”表示减少经营活动现金流量净额；2、折旧、摊销分别合并列示；3、经营性应付项目中其他货币资金保证金的增加，一般作为经营性应收项目的减少核算，视为收回保证金。

2021年度，公司经营活动现金流量净额小于净利润，差异额为-11,794.79万元，该差异主要原因：（1）公司生产规模扩大，在建工程转固增加，其他条件（如折旧期限）未发生明显变化，当年计提固定资产及相关资产折旧1.24亿元（影响现金流1.24亿元）；（2）公司生产规模扩大，原材料备货和库存商品数量增加，加上原材料价格上涨，导致存货增加1.45亿元（影响现金流-1.45亿元）；（3）经营性应收项目增加1.69亿元（影响现金流-1.69亿元），其中主要包含：公司营业收入增加，导致应收账款增加1.71亿元（影响现金流-1.71亿元）；在建工程增加，公司增加了票据支付采购设备的金额，导致票据支付工程设备款增加2.14亿元（影响现金流-2.14亿元）、应收票据减少0.92亿元（影响现金流0.92亿元）；公司增加票据贴现补充流动资金，导致应收款项融资减少0.96亿元（影响现金流0.96亿元）。

2022年度,公司经营活动现金流量净额高于净利润,差异额14,077.37万元,该差异主要原因:(1)公司新建产能投产,在建工程转固增加,当年计提固定资产及相关资产折旧1.95亿元(影响现金流1.95亿元);(2)公司负债以银行借款和可转换公司债券(实际利率法计算)为主,当年支付财务费用1.21亿元(影响现金流1.21亿元);(3)生产规模进一步扩大,公司原材料备货和库存商品数量增加,加上原材料价格总体上涨,导致存货增加0.91亿元(影响现金流-0.91亿元);(4)经营性应收项目增加7.24亿元(影响现金流-7.24亿元),其中主要包含:公司营业收入大幅增加,销售收现率出现下降,导致应收票据增加0.43亿元(影响现金流-0.43亿元)、应收账款增加4.15亿元(影响现金流-4.15亿元);公司增加了票据支付采购设备的金额,导致票据支付工程设备款增加1.24亿元(影响现金流-1.24亿元);其他流动资产的减少主要是留抵增值税的减少,随着子公司五洲特纸(江西)生产规模扩大,增值税销项税增加,留抵增值税减少,导致其他流动资产减少0.59亿元(影响现金流0.59亿元);因经营规模增加,采用票据结算需求可能增加,公司通过质押定期存款和存入保证金的方式开具银行承兑汇票,导致经营性应收定期存款及其他货币资金保证金增加1.93亿元(影响现金流-1.93亿元);(5)经营性应付项目的增加6.63亿元(影响现金流6.63亿元),其中包含:生产规模进一步扩大,营业成本增加,营业成本付现率下降,导致应付账款增加3.22亿元、应付票据增加0.46亿元(合计影响现金流3.68亿元);当地政府持续支持公司湖北基地生产建设,政府补助有所增加,导致递延收益增加1.43亿元(影响现金流1.43亿元);在建工程增加,采购工程设备增加,导致本期购买固定资产进项税增加0.88亿元(影响现金流0.88亿元),应付其他货币资金保证金增加1.51亿元(影响现金流1.51亿元)

2023年度,公司经营活动现金流量净额高于净利润,差异额49,203.14万元,该差异主要原因:(1)固定资产折旧(影响现金流1.81亿元);(2)受人民币汇率波动和可转换公司债券的利息资本化(实际利率法计算)的影响,当年财务费用有所下降,当年支付金额0.97亿元(影响现金流0.97亿元);(3)公司递延所得税资产主要系公司计提资产减值准备、递延收益、计入当期损益股权激励和销售返利产生的可抵扣暂时性差异形成的递延所得税资产,可抵扣亏损主要

来自于浙江五星 2023 年确认的亏损额，导致递延所得税资产增加 0.61 亿元（影响现金流-0.61 亿元）；（4）原材料价格下降，同时公司加强了库存管理，库存商品和原材料数量有所下降，导致存货减少 0.77 亿元（影响现金流 0.77 亿元）；（5）经营性应收项目的增加 2.80 亿元（影响现金流-2.80 亿元），其中主要包含：公司营业收入小幅增长，应收账款增加 1.05 亿元（影响现金流-1.05 亿元），收到客户票据支付货款增加，导致应收款项融资和应收票据合计增加 1.28 亿元（影响现金流-1.28 亿元）；（6）经营性应付项目的增加 4.33 亿元（影响现金流 4.33 亿元），其中包含：营业成本增加，同时票据保证金整体比例从 2022 年的 100% 左右降至 2023 年的 70% 左右，公司充分使用银行信用开票支付采购款，导致应付票据增加 2.21 亿元（影响现金流 2.21 亿元）；当地政府持续支持公司湖北基地生产建设，政府补助增加，导致递延收益增加 1.99 亿元（影响现金流 1.99 亿元）；在建工程增加，采购工程设备增加，导致本期购买固定资产进项税增加 1.22 亿元（影响现金流 1.22 亿元）。

综上，经营活动产生的现金流量净额波动与净利润变动趋势存在差异符合公司经营实际，具有合理性。

3、公司应对措施

报告期内，公司通过经营积累、对外借款和可转换公司债券等方式满足营运资金的需求。公司信用状况良好，截至 **2024 年 6 月末**，公司尚未使用的银行授信额度为 **180,981.78 万元**；公司盈利能力、经营状况稳定，相关偿债风险、流动性风险相对较小，公司主要采取如下应对措施：

（1）扩大产能，提升市场份额，增强抗风险能力

报告期内，公司营业收入分别为 368,952.17 万元、596,207.56 万元、651,930.85 万元和 **343,105.92 万元**，归属于母公司所有者的净利润分别为 39,016.05 万元、20,519.63 万元、27,285.81 万元和 **23,239.49 万元**，2021 年度至 2023 年度营业收入的复合增长率为 **32.93%**，公司经营业绩较为稳定。

（2）进一步加强应收账款管理

报告期各期末，公司应收账款净额分别为 61,272.77 万元、100,627.00 万元、

110,666.41 万元和 103,489.25 万元，公司已制定相关催收制度，提升销售回款的及时性。

(3) 积极采取直接股权融资方式，改善资本结构，增加营运资金

公司本次向特定对象发行股票募集资金 83,393.47 万元，全部用于补充流动资金，增加公司的营运资金和改善公司的资本结构。

四、结合行业特点、公司发展阶段、同行业可比公司情况等，说明公司资产负债率高于同行业可比公司的原因及合理性，是否存在重大短期偿债风险或流动性风险

(一) 行业特点、公司发展阶段、同行业可比公司情况

特种纸行业属于重资产行业，处于快速发展阶段的企业需对生产线、厂房等进行大量投入，在不进行或少量股权融资的情况下，一般采用对外大额借款的方式融资，以支持新产能的建设与生产经营。

财务指标	证券代码	证券简称	2024年6月末	2023年末	2022年末	2021年末
资产负债率	002078.SZ	太阳纸业	-	48.26%	51.74%	55.98%
	600793.SH	宜宾纸业	-	77.50%	76.95%	78.58%
	603733.SH	仙鹤股份	63.10%	60.99%	47.89%	41.65%
	600235.SH	民丰特纸	46.42%	40.33%	34.61%	36.96%
	600966.SH	博汇纸业	-	69.93%	71.39%	63.51%
	600433.SH	冠豪高新	42.94%	40.39%	27.50%	25.55%
	002521.SZ	齐峰新材	28.01%	25.48%	25.04%	29.20%
	605377.SH	华旺科技	29.86%	35.44%	34.53%	36.43%
	600567.SH	山鹰国际	70.75%	71.29%	73.10%	64.81%
	行业平均		46.85%	52.18%	49.19%	48.07%
	公司		71.10%	68.29%	66.45%	53.46%

数据来源：上市公司定期报告、招股说明书，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司 2024 年半年度报告暂未披露。

报告期内发行人资产负债率逐步提高，并高于可比上市公司平均值，主要原因是公司处于快速发展阶段，产能扩张和固定资产投资较大，2021 年度至今的

外部融资以银行贷款、可转换公司债券等债权融资为主，因此资产负债率相对较高。

（二）高于同行业可比公司的原因及合理性

报告期内，发行人处于固定资产投资规模较大和产能爬坡的快速发展阶段，一方面项目建设需要长期资金投入，公司以长期负债（主要是长期借款）支持为主；另一方面产能爬坡带动收入增长，公司运营资金需求增大。在二者共同作用下，发行人资产负债率增长较快，导致高于同行业平均水平。

因此，公司资产负债率高于同行业可比公司主要系公司所处发展阶段和行业特点决定，具有合理性。

（三）公司是否存在重大短期偿债风险或流动性风险

根据中证鹏元资信评估股份有限公司于 2024 年 6 月出具的《2021 年衢州五洲特种纸业股份有限公司公开发行可转换公司债券 2024 年跟踪评级报告》，公司主体信用等级为“AA”，特纸转债信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”，本次评级结果较前次没有变化。虽然公司资产负债率较高，但公司盈利能力稳定和发展前景良好，具备一定的偿债能力和抗风险能力，能够保证偿付公司各项债务的资金需要。

截止 2024 年 6 月末，公司债务偿付安排如下：

1、公司短期有息负债偿付安排

单位：万元

项目	2024 年 6 月末 余额	一年以内有息负债偿付安排			
		2024 年第三 季度	2024 年第四 季度	2025 年第一 季度	2025 年第二 季度
短期借款	208,058.76	90,375.07	85,633.68	16,000.00	16,050.00
一年内到期长 期借款	39,051.84	1,837.11	5,520.00	18,174.74	13,520.00
合计	247,110.60	92,212.18	91,153.68	34,174.74	29,570.00
占比	100.00%	37.32%	36.89%	13.83%	11.97%

公司短期有息负债结构较为合理，还款期限总体分布均匀，平均每季度需偿付金额 6.18 亿元，短期内集中兑付的风险较低。截至 2024 年 6 月 30 日，公

司可支配的资金 10.37 亿元和可使用的银行流动贷款授信额度 15.17 亿元共计 25.54 亿元，包括非受限货币资金余额约 4.26 亿元、可短期变现的银行承兑汇票余额约 2.09 亿元(应收票据与应收款项融资合计)及应收账款回款金额约 8.28 亿元(账期一般不超过 3 个月，按 80%回款率测算)等，能够有效覆盖短期有息负债的偿付计划。

2、公司长期有息负债偿付安排

单位：万元

项目	2024 年 6 月 末余额	一年以上有息负债偿付安排				
		1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
长期借款	166,515.55	-	48,498.28	27,044.28	15,972.99	75,000.00
占比	100.00%	-	29.13%	16.24%	9.59%	45.04%

公司长期有息负债结构较为合理，前五年还款金额较低，五年以上还款金额较大，符合长期项目的还款特征，不存在集中兑付的风险，年均偿付金额约为 3.33 亿元。

公司针对长期有息负债到期偿付的应对措施如下：

(1) 公司资信情况良好，无违法违规或贷款逾期等不良诚信记录，截至 2024 年 6 月 30 日，公司银行长期借款授信额度约为 2.92 亿元，公司良好的资信水平和稳定的盈利能力能为后续年度提升金融机构授信额度、签订新的长期贷款奠定基础，因而能有效保障长期有息负债的偿付需求。

(2) 报告期内，公司经营现金流状况良好，2021-2023 年度扣除政府补助后的经营活动产生的现金流量净额合计 10.35 亿元，根据 2021-2023 年度扣除政府补助后的经营活动产生的现金流量净额与营业收入的比例，测算未来三年经营活动产生的现金流量净额合计 18.39 亿元，预计能有效保障长期有息负债的年均偿付需求。

(3) 公司通过本次向特定对象发行股票拟募集资金 8.50 亿元，全部用于补充流动资金，置换部分营运资金需求，能使更多的企业经营结余资金用于长期有息负债的备付需求，降低公司长期有息负债的偿付压力，并进一步改善公司资本结构，提高偿债能力。

公司可用于偿还长期有息负债的资金合计 29.81 亿元，包括未使用银行授信额度 2.92 亿元、未来三年经营活动现金流量净额之和 18.39 亿元及本次募集资金用于补充流动性并置换营运资金 8.50 亿元；长期性支出计划合计 40.14 亿元，包括长期借款 16.65 亿元、可预见资本性支出计划 23.49 亿元。偿还长期有息负债资金用于长期性支出计划的部分，可通过银行项目贷款解决，公司总体能够实现对长期有息负债偿付计划的覆盖。

3、公司有息负债整体偿付能力

截至 2024 年 6 月 30 日，公司有息负债整体偿付能力情况如下：

单位：亿元

项目	偿债资金来源	金额	偿债及投资运营资金需求	金额	覆盖比例
短期有息负债偿付测算	非受限货币资金	4.26	2024 年 6 月末短期有息负债	24.71	103.37%
	可变现银行承兑 汇票余额	2.09			
	应收账款回款	8.28			
	银行流动贷款授 信额度	15.17			
	小计	25.54	小计	24.71	
长期有息负债偿付测算	银行长期借款授 信额度	2.92	2024 年 6 月末长期有息负债	16.65	74.26%
	未来三年经营活 动现金流量净额 之和	18.39	可预见资本性支出计 划	23.49	
	本次募集资金用 于补充流动性并 置换营运资金	8.50			
	小计	29.81	小计	40.41	
合计		55.35	合计	65.12	85.00%

公司偿债资金来源合计约 55.35 亿元，总体能够覆盖偿债及资本性支出需求合计约 65.12 亿元，同时公司会对短期及长期借款进行续贷或新增，随着公司生产规模增加，也会申请更多的银行授信，也能获得更多的经营性现金流量净额，充分保障偿付资金的来源。

综上，公司重大短期偿债风险或流动性风险较低；偿债风险已作提示，详见

《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》“重大事项提示”之“二、特别风险提示”之“（三）财务风险”之“4、偿债风险”。

五、请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师执行了以下核查程序：

1、访谈发行人管理层及查阅公司的定期报告等文件，了解公司所处发展阶段、经营和资产负债情况；

2、查询并收集发行人各类产品相关的行业特点、行业发展趋势、竞争格局、上下游供需等相关资料；

3、获取发行人产能、产量和销售量数据，核验不同产品的销售情况；

4、获取发行人收入成本明细表，计算并分析不同产品的单价、成本、毛利率变动情况；

5、查阅发行人同行业可比公司的定期报告，计算并分析同行业资产负债率、收入波动、成本结构、毛利率变化情况；

6、获取发行人信用政策、应收账款管理的相关制度文件和应收账款明细表，了解信用政策和应收账款管理的变化情况，分析应收账款回款比例；

7、访谈发行人管理层、销售部门、采购部门，了解销售模式、信用政策、原材料采购价格、产品价格、价格调整、单位成本等因素对报告期内发行人毛利率的影响，以及公司未来毛利率的变化情况；

8、查阅发行人财务报表、现金流量表明细，结合财务报表各科目的变化情况，进一步分析经营活动产生的现金流量和净利润存在较大差异的原因及合理性；

9、对发行人财务负责人、主管经营的高级管理人员进行访谈，了解报告期内发行人业绩变动原因及未来变化趋势，了解经营活动产生的现金流量和净利润存在较大差异的原因，了解并分析公司在改善经营性现金流方面采取的措施；

10、查阅发行人的信用跟踪评级报告、银行授信明细表、银行借款明细表和

定期报告，分析公司的偿债能力；

11、获取调价通知函及抽取部分结算凭证，分析调价是否实际执行，复核调价对公司 2024 年营业收入、净利润的影响；

12、访谈发行人高级管理人员关于江西基地文化纸生产线在文化纸、工业包装纸之间调整生产的原因。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、**报告期内**，受益于行业发展前景、细分市场的竞争优势、市场需求增强和产能扩张等因素，发行人营业收入快速增长，2021-2023 年度的年化复合增长率达到 **32.93%**；公司工业包装纸、文化纸收入波动较大主要原因系根据公司**生产规划**及市场情况对同一生产线进行灵活调整，具有合理性，**不存在异常**。

2、报告期内，受公司木浆处于**高价阶段较久**，公司的毛利率**总体**下降，营业收入占比约为 50%的食品包装纸毛利率持续下滑带动公司整体毛利率**总体**下滑；目前，受益于主要原材料木浆价格总体处于低位的有利影响，毛利率略有回升，公司已对毛利率下滑风险进行提示。

3、报告期内，公司不存在放宽信用政策刺激销售的情形，整体应收账款期间与期后回款情况良好，产品备货正常，经营活动现金流量净额波动较大，2021-2022 年期间低于同期净利润、2023 年度高于同期净利润、**2024 年 1-6 月与同期净利润匹配**的原因具有合理性，公司已有较为充足的应对措施。

4、报告期内，发行人处于固定资产投资规模较大和产能爬坡的快速发展阶段，一方面项目建设需要长期资金投入，公司以长期负债支持为主；另一方面产能爬坡带动收入快速增长，公司运营资金需求增大。在二者共同作用下，发行人资产负债率增长较快，符合公司所处发展阶段和行业特点，具有合理性。

5、截至 **2024 年 6 月末**，虽然短期借款占比较高，但是公司信用状况良好，未使用银行授信额度较大，经营活动的销售收现率高、收现额大，**有息负债及可预见的资本性支出均有应对方案**，本次向特定对象发行股票募集资金拟全部用于

补充流动资金，短期偿债风险及流动性风险较低的原因具有合理性。

3.2 根据申报材料，1) 报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 45,059.31 万元、61,272.77 万元、100,627.00 万元和 116,070.77 万元，占各期末流动资产的比例分别为 26.66%、27.88%、31.18%和 43.82%。2) 报告期各期末，公司存货账面价值分别为 42,902.88 万元、57,192.61 万元、65,896.87 万元和 71,418.85 万元，呈上升趋势。3) 报告期各期末，公司在建工程分别为 33,233.84 万元、50,828.69 万元、128,130.38 万元和 181,184.53 万元，呈上升趋势。4) 各报告期内，公司期间费用分别为 7,803.46 万元、16,035.30 万元、27,824.52 万元和 12,281.08 万元。

请发行人说明：（1）应收账款持续增长的原因，结合应收账款信用政策、回款情况、同行业可比公司坏账计提比例等，说明公司坏账准备计提是否充分；

（2）结合存货构成及库龄情况，说明存货持续增长的原因及合理性，是否存在库存积压，是否出现减值迹象，存货跌价准备计提是否充分，计提情况与可比公司是否存在显著差异；（3）结合在建工程的具体内容、各期投入、目前建设进度，说明报告期内在建工程转固情况，模拟测算主要在建工程转固后对公司收入、利润的影响，并补充相关风险揭示；（4）分项说明报告期内期间费用上升的原因及合理性，各项目期间费用率与同行业可比公司是否存在差异及合理性。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、应收账款持续增长的原因，结合应收账款信用政策、回款情况、同行业可比公司坏账计提比例等，说明公司坏账准备计提是否充分

报告期各期末，公司应收账款的情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 6 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末
	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率	金额
应收账款	103,489.25	-6.49%	110,666.41	9.98%	100,627.00	64.23%	61,272.77

2021-2023 年末，公司应收账款持续增长，主要系公司产能提升，营业收入逐年增长，应收账款随着营业收入增长而相应增加。

2024 年 6 月末，公司应收账款账面价值较 2023 年末有所下降。

(一) 公司应收账款信用政策

公司应收账款信用政策详见本审核问询函回复“3.1”之“三、公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形，结合各期销售回款、备货情况等，量化分析公司经营活动现金流量净额波动较大的原因，与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施”之“（一）公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形”之“1、主要客户信用政策情况”。

(二) 回款情况

公司回款情况详见本审核问询函回复“3.1”之“三、公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形，结合各期销售回款、备货情况等，量化分析公司经营活动现金流量净额波动较大的原因，与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施”之“（二）各期销售回款情况”。

(三) 同行业可比公司坏账计提比例

1、报告期内发行人坏账计提比例与同行业上市公司无明显差异

公司与可比上市公司按照组合计提坏账准备的计提标准对比情况如下：

公司名称	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
太阳纸业	5%	10%	20%	60%	60%	100%
宜宾纸业	3%	10%	20%	30%	50%	100%
仙鹤股份	5%	10%	50%	100%		
民丰特纸	5%	30%	60%	100%		
博汇纸业	3%	5%	10%	30%		
冠豪高新	5%	10%	20%	50%		
齐峰新材	4.50%	20%	60%	90%	100%	100%
华旺科技	5%	10%	20%	30%	50%	100%

山鹰国际	0.5%-1.2%	10%-50%	25%-70%	60%-100%	100%	100%
发行人	5%	10%	60%	100%		

注：数据来源于上市公司定期报告，冠豪高新对应收账款账龄在3个月以内的不计提坏账准备，账龄在3个月至1年的计提比例为5%。

根据上表，公司按照组合计提坏账准备的计提比例与同行业上市公司无明显差异。

2、坏账计提的充分性

单位：万元

账期	2024年6月末应收账款余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	108,599.12	5,429.96	5
1-2年	353.59	35.36	10
2-3年	4.63	2.78	60
3年以上	145.13	145.13	100
合计	109,102.47	5,613.22	5.14
账期	2023年末应收账款余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	116,277.46	5,813.87	5
1-2年	222.85	22.28	10
2-3年	5.64	3.38	60
3年以上	146.10	146.10	100
合计	116,652.04	5,985.64	5.13
账期	2022年末应收账款余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	105,886.12	5,294.31	5
1-2年	28.84	2.88	10
2-3年	23.06	13.84	60
3年以上	145.65	145.65	100
合计	106,083.68	5,456.68	5.14
账期	2021年末应收账款余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	64,441.47	3,222.07	5
1-2年	21.14	2.11	10

2-3年	85.88	51.53	60
3年以上	66.74	66.74	100
合计	64,615.23	3,342.46	5.17

注：上表为采用账龄组合计提坏账准备的应收账款，不包含单项计提坏账准备的应收账款。发行人2021年末、2022年末的单项计提坏账准备的应收账款的坏账准备系浙江望湖蓝图纸业有限公司2,943.43万元和厦门雅合纸塑复合材料有限公司251.49万元，合计3,194.92万元。发行人于2023年收到浙江望湖蓝图纸业有限公司支付的100万元。因此，截至2024年6月末的单项计提坏账准备的应收账款的坏账准备系浙江望湖蓝图纸业有限公司2,843.43万元和厦门雅合纸塑复合材料有限公司251.49万元，合计3,094.92万元。

发行人严格按照坏账计提政策执行，坏账计提较为充分。

公司与可比上市公司按照组合计提坏账准备的计提标准对比情况如下：

上市公司		2024年6月末	2023年末	2022年末	2021年末
002078.SZ	太阳纸业	-	1.43%	1.31%	1.40%
600793.SH	宜宾纸业	-	16.11%	18.15%	10.24%
603733.SH	仙鹤股份	5.83%	5.86%	5.75%	5.92%
600235.SH	民丰特纸	5.45%	6.46%	6.51%	6.95%
600966.SH	博汇纸业	-	2.96%	3.01%	3.02%
600433.SH	冠豪高新	0.61%	0.61%	0.65%	1.09%
002521.SZ	齐峰新材	4.94%	5.98%	6.82%	7.62%
605377.SH	华旺科技	5.07%	5.00%	5.00%	5.01%
600567.SH	山鹰国际	1.83%	1.79%	1.89%	1.78%
均值		3.95%	5.13%	5.46%	4.78%
公司		5.14%	5.13%	5.14%	5.17%

注：数据来源于上市公司定期报告，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司2024年半年度报告暂未披露。

发行人按照组合计提坏账准备的计提比例与同行业上市公司总体无明显差异；2024年6月末，发行人组合计提坏账准备的计提比例高于同行业上市公司。

综上，发行人不存在通过大范围放宽信用政策扩大收入规模的情形，报告期内期后回款整体情况良好。发行人按照组合计提坏账准备的计提比例与同行业上市公司无明显差异。报告期内，发行人严格按照坏账计提政策执行，坏账准备计提充分。

二、结合存货构成及库龄情况，说明存货持续增长的原因及合理性，是否存在库存积压，是否出现减值迹象，存货跌价准备计提是否充分，计提情况与可比公司是否存在显著差异

(一) 结合存货构成及库龄情况，说明存货持续增长的原因及合理性

1、报告期各期末公司存货构成

报告期内，五洲特纸存货构成以原材料、库存商品为主，各期末存货构成如下表：

单位：万元

项目	2024年6月30日		2023年12月31日		2022年12月31日		2021年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
原材料	45,205.76	59.34%	35,196.55	61.20%	42,856.88	65.04%	39,865.45	69.70%
库存商品	25,646.96	33.67%	18,808.27	32.70%	20,773.72	31.52%	15,063.96	26.34%
发出商品	4,688.52	6.15%	2,962.70	5.15%	1,573.74	2.39%	1,363.92	2.38%
在产品	-	-	-	-	191.29	0.29%	355.76	0.62%
在途物资	-	-	-	-	-	-	132.77	0.23%
包装物	502.30	0.66%	467.96	0.81%	464.31	0.70%	410.76	0.72%
低值易耗品	132.25	0.17%	75.43	0.13%	36.93	0.06%	-	-
合计	76,175.78	100.00%	57,510.91	100.00%	65,896.87	100.00%	57,192.61	100.00%

2、报告期各期末公司库龄情况

报告期各期末，发行人存货库龄情况构成如下：

单位：万元

项目	2024年6月30日		
	1年以内	1年以上	合计
原材料	42,581.48	2,624.28	45,205.76
在产品	-	-	-
库存商品	25,575.68	71.28	25,646.96
发出商品	4,688.52	-	4,688.52
在途物资	-	-	-

包装物	397.84	104.46	502.30
低值易耗品	132.25	-	132.25
合计	73,375.76	2,800.02	76,175.78
库龄占比	96.32%	3.68%	100.00%
项目	2023年12月31日		
	1年以内	1年以上	合计
原材料	33,424.33	1,772.22	35,196.55
在产品	-	-	-
库存商品	18,753.23	55.03	18,808.27
发出商品	2,962.70	-	2,962.70
在途物资	-	-	-
包装物	375.63	92.33	467.96
低值易耗品	75.43	-	75.43
合计	55,591.32	1,919.59	57,510.91
库龄占比	96.66%	3.34%	100.00%
项目	2022年12月31日		
	1年以内	1年以上	合计
原材料	42,432.30	424.59	42,856.88
在产品	191.29	-	191.29
库存商品	20,773.36	0.37	20,773.72
发出商品	1,573.74	-	1,573.74
在途物资	-	-	-
包装物	463.95	0.36	464.31
低值易耗品	36.93	-	36.93
合计	65,471.56	425.31	65,896.87
库龄占比	99.35%	0.65%	100.00%
项目	2021年12月31日		
	1年以内	1年以上	合计
原材料	39,806.87	58.59	39,865.45

在产品	355.76	-	355.76
库存商品	15,054.06	9.90	15,063.96
发出商品	1,363.92	-	1,363.92
在途物资	132.77	-	132.77
包装物	410.76	-	410.76
低值易耗品	-	-	-
合计	57,124.12	68.49	57,192.61
库龄占比	99.88%	0.12%	100.00%

公司存货库龄主要为 1 年以内，报告期各期末，1 年以内存货占比分别为 99.88%、99.35%、96.66%和 **96.32%**，占比均较高。公司 1 年以上库龄存货主要为生产过程中所需的备品备件，符合公司实际生产经营特点。

2022 年末较 2021 年末，公司存货账面价值增加，其中原材料、库存商品、发出商品增长较快，主要原因如下：

(1) 公司存货账面价值随着收入增长上升

报告期各期末，公司存货账面价值与各期营业收入的匹配性如下：

单位：万元

项目	2024 年 6 月末 /2024 年 1-6 月	2023 年末 /2023 年度	2022 年末/ 2022 年度	2021 年末/ 2021 年度
期末存货账面价值	76,175.78	57,510.91	65,896.87	57,192.61
期末存货账面价值变动比例	32.45%	-12.73%	15.22%	33.31%
营业收入	343,105.92	651,930.85	596,207.56	368,952.17
营业收入变动比例	5.53%	9.35%	61.59%	40.04%
期末存货账面价值/营业收入	11.10%	8.82%	11.05%	15.50%
营业成本	320,107.58	589,382.28	543,856.12	305,210.35
营业成本变动比例	8.62%	8.37%	78.19%	43.09%
期末存货账面价值/营业成本	11.90%	9.76%	12.12%	18.74%

注：2024 年 1-6 月营业收入变动比例、期末存货账面价值/营业收入、营业成本变动比例、期末存货账面价值/营业成本使用年化数据。

2022 年，发行人期末存货账面价值/营业收入为 11.05%，期末存货账面价

值/营业成本为 12.12%，分别较 2021 年下降 28.71%和 35.34%。主要系（1）发行人以成熟的产供销体系为基础，注重原材料、库存商品的库存管理，提高存货周转水平，发行人 2022 年存货周转率为 8.79，较 2021 年 6.08 有所提高；（2）发行人 2022 年营业收入和营业成本分别较 2021 年增长 61.59%和 78.19%，期末存货账面价值的增长幅度低于营业收入和营业成本的增长幅度；（3）发行人存货规模随着生产规模的扩大而不断扩大，但由于发行人的产品主要为定制化的特种纸产品，因此发行人全年营业收入和营业成本规模增长并不会导致期末存货账面价值的同比例增长。

（2）新建产能释放，原材料储备增加

2022 年末较 2021 年末，公司原材料账面价值的增长，主要系随着报告期内五洲特纸（江西）新建产线产能逐渐释放，产品不断丰富，储备原材料数量增加。

综上，发行人存货增长的原因主要系：（1）存货账面价值随营业收入的增长而上升；（2）新建产能释放，原材料储备增加，具有合理性。

3、公司存货的期后结转情况

报告期各期末，公司存货的期后结转情况

单位：万元

项目	2024 年 6 月末	2023 年末	2022 年末	2021 年末
存货账面价值 (A)	76,175.78	57,510.91	65,896.87	57,192.61
存货期后结转金额 (B)	53,485.92	55,683.65	63,977.28	56,767.66
存货期后结转率 (B/A)	70.21%	96.82%	97.09%	99.26%

注：存货期后结转数据截至 2024 年 7 月 31 日。未结转的部分主要系五洲特纸（江西）的网毯等备品备件，用于纸张成形、输送、压榨脱水、烘干等造纸生产相关工序。

（二）是否存在库存积压，是否出现减值迹象，存货跌价准备计提是否充分，计提情况与可比公司是否存在显著差异

1、公司不存在存货积压情况

报告期各期末，公司存货周转率分别为 6.08、8.79、9.50 和 8.99，报告期内公司库存管理效率较高。公司与同行业可比上市公司存货周转率对比如下：

上市公司		2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
002078.SZ	太阳纸业	-	6.71	7.63	8.26
600793.SH	宜宾纸业	-	3.46	5.35	5.74
603733.SH	仙鹤股份	2.52	3.13	3.44	2.95
600235.SH	民丰特纸	3.06	3.75	4.17	3.31
600966.SH	博汇纸业	-	5.36	5.57	6.97
600433.SH	冠豪高新	4.83	6.54	7.27	10.47
002521.SZ	齐峰新材	6.20	5.56	4.83	7.84
605377.SH	华旺科技	3.20	3.40	3.67	4.20
600567.SH	山鹰国际	9.69	8.59	8.78	9.36
均值		4.92	5.17	5.63	6.57
本公司		8.99	9.50	8.79	6.08

数据来源：WIND、上市公司定期报告、招股说明书，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司2024年半年度报告暂未披露。

报告期内，公司存货周转率良好，除2021年外均高于行业平均水平。

报告期内公司存货周转率优于同行业上市公司的原因主要如下：

(1) 各公司的存货周转情况因销售纸种的比重不同而存在差异，公司近年来产品种类比较稳定，报告期内虽然新增了部分产品，但主要以食品包装纸、格拉辛纸为主，公司主要为客户提供定制化的产品。报告期内，公司的产销率分别为**96.67%**、**100.09%**、**99.24%**和**97.48%**，产销率保持较高水平，产销情况良好；

(2) 公司主要原材料主要为进口木浆，供应商稳定且木浆是大宗商品，不存在原材料供应短缺的情况，报告期内公司的主要供应商、客户结构基本保持稳定，公司可以按照生产订单来管理木浆库存；

(3) 公司以成熟的产供销体系为基础，注重原材料、库存商品的库存管理，以减少存货对公司营运资金的占用，提高资金的使用效率。

报告期内，公司存货库龄在一年以内的比例为**96%**以上，公司存货周转情况良好，不存在库存积压情况。关于库龄情况见本题“（一）结合存货构成及库龄情况，说明存货持续增长的原因及合理性”回复相关内容。

综上所述,报告期各期末,公司存货账面价值增加主要系公司新生产线投产,库存商品增加,以及原材料备货增加所致,存货账面价值增长合理。公司存货周转率优于同行业上市公司平均水平,不存在库存积压情况。

2、是否出现减值迹象,存货跌价准备计提是否充分,计提情况与可比公司是否存在显著差异

(1) 发行人存货跌价准备计算过程

报告期各期末,发行人在对存货进行全面盘点清查的过程中,对存货保存状况、是否存在残品、次品、滞销品,是否存在账实不符等情况进行统计,结合存货的库龄作为判断存货是否出现减值迹象的主要依据。期末存货跌价准备金额按其成本与可变现净值孰低计量,并按单个存货项目计提;对于数量繁多、单价较低的存货(如低值易耗品),按照存货类别计提存货跌价准备。在确定存货的可变现净值时,以取得的市场价格等可靠证据为基础,并考虑了持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。发行人报告期各期末计提的存货跌价准备主要为库存商品及原材料。

(2) 公司存货跌价准备情况

报告期各期末,公司存货跌价准备情况如下:

单位:万元

项目	2024年6月末	2023年末	2022年末	2021年末
库存商品跌价准备	272.12	197.58	378.98	259.55
原材料跌价准备	19.12	79.56	-	-
合计	291.24	277.14	378.98	259.55

注:表中2023年末原材料跌价准备为发行人收购五洲特纸(龙游)时,以其净资产为定价基准,其木浆以入库价与市场价比较直接进行减值计提。

报告期内,公司存货跌价准备金额分别为259.55万元、378.98万元、277.14万元和**291.24万元**。

报告期内,公司根据产品生产所需的原材料成本为基础,并综合考虑产品的生产难度、产品需求量等因素,确定相关产品报价。公司主要原材料木浆主要用于生产使用,报告期内,公司整体净利率不存在为负的情况,因此,除发行人收

购五洲特纸（龙游）的部分木浆外，发行人主要原材料木浆不存在存货跌价的情况。

（3）同行业上市公司存货跌价准备计提情况

①存货跌价准备计提政策对比

报告期内，同行业可比上市公司存货跌价准备计提政策如下：

同行业上市公司	计量方法
太阳纸业	<p>存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。</p> <p>资产负债表日，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。本公司通常按照单个存货项目计提存货跌价准备，资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。</p>
宜宾纸业	<p>存货可变现净值的确定：产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，以所生产的产品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。</p> <p>存货跌价准备的计提方法：资产负债表日，按单个存货可变现净值低于账面价值的差额计提存货跌价准备，计入当期损益，以后期间存货价值恢复的，在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。</p>
仙鹤股份	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量。存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响，除有明确证据表明资产负债表日市场价格异常外，本期期末存货项目的可变现净值以资产负债表日市场价格为基础确定，其中：</p> <p>（1）产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；</p> <p>（2）需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。</p> <p>期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益</p>
民丰特纸	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营</p>

	<p>过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额</p>
博汇纸业	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量。存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响，除有明确证据表明资产负债表日市场价格异常外，本期期末存货项目的可变现净值以资产负债表日市场价格为基础确定，其中：</p> <p>(1) 产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；</p> <p>(2) 需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。</p> <p>期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。</p> <p>计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益</p>
冠豪高新	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货或存货类别成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额</p>
齐峰新材	<p>于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，存货成本高于其可变现净值的，应当计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。各类存货可变现净值的确定依据如下：</p> <p>(1) 产成品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。</p> <p>(2) 需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。</p> <p>(3) 资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，应当分别确定其可变现净值，并与其相对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。</p> <p>存货跌价准备按单个存货项目(或存货类别)计提，与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量</p>

	的存货，合并计提存货跌价准备
华旺科技	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额
山鹰国际	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额
公司	资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额

综上，公司存货跌价准备政策等与同行业上市公司不存在重大差异。

②存货跌价准备计提比例对比

报告期内，同行业可比上市公司存货跌价计提比例分析如下：

证券代码	公司简称	2024年6月末 计提比例	2023年末 计提比例	2022年末 计提比例	2021年末 计提比例
002078.SZ	太阳纸业	-	0.32%	0.51%	0.47%
600793.SH	宜宾纸业	-	2.72%	0.34%	0.98%
603733.SH	仙鹤股份	1.42%	1.12%	0.95%	1.35%
600235.SH	民丰特纸[注]	5.44%	5.14%	4.13%	4.75%
600966.SH	博汇纸业	-	0.49%	1.17%	0.80%
600433.SH	冠豪高新	1.28%	1.77%	1.74%	3.38%
002521.SZ	齐峰新材	0.85%	0.59%	0.91%	0.50%
605377.SH	华旺科技	0.39%	1.90%	1.92%	0.92%

600567.SH	山鹰国际	0.93%	0.85%	1.49%	0.02%
均值（不含民丰特纸）		0.97%	1.22%	1.13%	1.05%
发行人		0.38%	0.48%	0.57%	0.45%

注：报告期内，民丰特纸存货跌价计提比例明显异常，剔除比较，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司2024年半年度报告暂未披露。

报告期内，公司存货跌价准备计提比例低于同行业平均水平。

同行业可比上市公司的存货跌价准备计提比例存在一定差异，主要系各公司产品结构上存在差异，除民丰特纸外，计提比例的范围在0.02%至3.38%之间。报告期内公司存货跌价计提比例低于同行业可比上市公司的原因主要如下：

(1) 2021-2023年度，公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略。2021-2023年度，公司主要产品种类稳定，原材料供应商、客户结构保持基本稳定，公司的产销率分别为96.67%、100.09%和99.24%，2022年度、2023年度高于同行业可比上市公司平均值，保持较高水平，2021-2023年度产销情况良好，存货跌价风险较低。

证券代码	证券简称	2023年度	2022年度	2021年度
002078.SZ	太阳纸业	100.60%	99.46%	97.57%
600793.SH	宜宾纸业	97.37%	93.76%	101.21%
603733.SH	仙鹤股份	93.18%	98.11%	90.13%
600235.SH	民丰特纸	94.32%	100.19%	98.54%
600966.SH	博汇纸业	102.55%	96.56%	99.56%
600433.SH	冠豪高新	99.39%	100.18%	101.53%
002521.SZ	齐峰新材	101.45%	95.97%	97.08%
605377.SH	华旺科技	98.38%	93.66%	97.76%
600567.SH	山鹰国际	100.09%	99.84%	99.25%
均值		98.59%	97.53%	98.07%
605007.SH	五洲特纸	99.24%	100.09%	96.67%

注：同行业可比上市公司未在2024年半年度报告中披露生产量、销售量数据，产销率难以计算。

(2) 报告期内，公司存货周转率分别为6.08、8.79、9.50和8.99，同行业可比上市公司存货周转率平均水平为6.57、5.63、5.17和4.03，2022年、2023年、2024年1-6月公司存货周转速度较快，存货减值风险较低。

与仙鹤股份对比分析如下：

公司简称	项目	2024年1-6月 /2024年6月末	2023年度 /2023年末	2022年度 /2022年末	2021年度 /2021年末
仙鹤股份	库存商品余额（万元）	135,476.54	119,680.28	99,644.13	86,057.45
	库存商品量（万吨）	-	17.08	12.53	12.36
	库存商品占存货比重	42.32%	42.61%	48.03%	44.09%
	产销率	-	93.18%	98.11%	90.13%
	存货周转率	2.52	3.13	3.44	2.95
发行人	库存商品余额（万元）	25,919.08	19,005.85	21,152.70	15,323.52
	库存商品量（万吨）	-	3.55	3.17	2.72
	库存商品占存货比重	33.90%	32.89%	31.92%	26.67%
	产销率	97.48%	99.24%	100.09%	96.67%
	存货周转率	8.99	9.50	8.79	6.08

注：报告期内，仙鹤股份的存货跌价准备全部来源于对库存商品计提的减值；发行人除2023年收购五洲特纸（龙游）时带来的原材料减值计提外，也全部来源于对库存商品计提的减值。

2021-2023年度各期末，仙鹤股份的库存商品余额及库存商品量均显著高于发行人，发行人存货跌价计提比例低于仙鹤股份的主要原因系：①两家公司存货跌价准备都基本来源于对库存商品计提的减值，存货结构中仙鹤股份库存商品占存货的比重高于发行人，因此需要计提的存货跌价准备更高；②产品结构存在差异，仙鹤股份的特种纸产品除了食品包装纸、标签离型纸（格拉辛纸）、工业配套用纸外，还涉及卷烟类产品（过滤嘴、烟盒内衬）、打印纸类产品（无碳、防伪、彩色等），产品种类更多，公司产品种类主要为食品包装纸、格拉辛纸、转移印花纸和描图纸，因此计提比例存在差异；③2021-2023年度，发行人产销率和存货周转率均高于仙鹤股份。

2024年1-6月，发行人的存货周转率高于仙鹤股份，库存商品存货占比低于仙鹤股份，一定程度上说明发行人库存管理效率较高。

综上，公司存货周转情况良好，不存在库存积压及重大资产减值风险，存货跌价准备政策等与同行业上市公司不存在重大差异，公司存货跌价准备计提充分。

三、结合在建工程的具体内容、各期投入、目前建设进度，说明报告期内在建工程转固情况，模拟测算主要在建工程转固后对公司收入、利润的影响，并补充相关风险揭示

报告期内，公司在建工程包括江西基地新建年产 110 万吨机制纸生产线项目、江西基地年产 30 万吨化机浆项目工程、造纸设备、湖北基地 449 万吨浆纸一体化项目一期工程、二期工程、衢州基地淋膜纸产线项目和转移印花纸技改扩建项目以及零星工程。截至报告期各期末的零星工程主要系湖北基地热电项目等。报告期各期末，公司在建工程如下：

单位：万元

项目	2024 年 6 月 30 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日		2021 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
江西基地新建年产 110 万吨机制纸生产线项目	12,817.29	5.34%	14,236.54	6.58%	61,609.92	48.08%	48,731.62	95.87%
湖北基地 449 万吨浆纸一体化项目一期工程	137,287.81	57.18%	101,893.83	47.07%	16,378.81	12.78%	-	-
湖北基地 449 万吨浆纸一体化项目二期工程	33,457.45	13.93%	-	-	-	-	-	-
江西基地年产 30 万吨化机浆项目工程	2,391.10	1.00%	45,818.12	21.17%	14,656.29	11.44%	-	-
造纸设备	32,071.77	13.36%	29,148.18	13.47%	26,248.53	20.49%	-	-
湖北祉星热力热电项目	17,337.41	7.22%	9,219.91	4.26%	45.21	0.04%	-	-
衢州基地新建年产 15 万吨淋膜纸智能化生产线项目	-	=	12,114.92	5.60%	0.00	0.00%	-	-
衢州基地年产 6.4 万吨热转移印花原纸技改扩建项目	-	-	-	-	6,427.27	5.02%	-	-

零星工程	1,834.74	0.76%	3,448.83	1.59%	2,764.36	2.16%	2,097.06	4.13%
工程物资	2,902.27	1.21%	589.81	0.27%	-	-	-	-
合计	240,099.83	100.00%	216,470.14	100.00%	128,130.38	100.00%	50,828.69	100.00%

报告期各期末，公司在建工程分别为 50,828.69 万元、128,130.38 万元、216,470.14 万元和 240,099.83 万元。报告期内公司在建工程金额较大，主要系江西基地、湖北基地项目顺利推进导致。

（一）在建工程转固的会计政策

在建工程转固会计政策	达到预定可使用状态的判断情形
<p>1、在建工程同时满足经济利益很可能流入、成本能够可靠计量则予以确认。在建工程按建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的实际成本计量。</p> <p>2、在建工程达到预定可使用状态时，按工程实际成本转入固定资产。已达到预定可使用状态但尚未办理竣工决算的，先按估计价值转入固定资产，待办理竣工决算后再按实际成本调整原暂估价值，但不再调整原已计提的折旧。</p>	<p>房屋建筑物：房屋及建筑物初步验收合格并达到预定可使用状态或合同规定的标准</p> <p>机器设备与电子设备：安装调试后达到设计要求或合同规定的标准</p>

（二）重要在建工程转固情况

项目	截至2024年6月30日余额（万元）	转固资产类别	报告期内转固时点	报告期内转固金额（万元）	转固具体要求	目前建设进度
江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目	12,817.29	房屋及建筑物、机器设备	2024年3月、2024年6月	11,473.08	房屋建筑物：房屋及建筑物初步验收合格并达到预定可使用状态或合同规定的标准 机器设备与电子设备：安装调试后达到设计要求或合同规定的标准	截至目前，50万吨食品包装纸、30万吨文化纸、5万吨转移印花纸、15万吨格拉辛纸、1.2万吨描图纸已建设完毕。剩余两条产线仍在建设，预计2024年、2025年分别达到预定可使用状态。
		机器设备	2023年3月、2023年6月、2023年11月、2023年12月	63,935.10		
		房屋及建筑物、机器设备	2022年6月、2022年9月、2022年10月、2022年11月	27,563.32		
		房屋及建筑物、机器设备	2021年5月、2021年11月、2021年12月	53,651.44		
江西基地年产30万吨化机浆项目	2,391.10	房屋及建筑物、机器设备	2024年1月、2024年4月、2024年6月	47,272.37		截至目前，已达到预定可使用状态。已于2024年1月转固完毕

工程					
造纸设备	32,071.77	-	-	-	<p>截至目前，瑞典纸机共3套纸机设备，具体如下：</p> <p>纸机1、用于湖北基地一期30万吨工业包装纸产线，该产线2022年5月开始建设，已于2024年6月底开展试生产，2024年8月已达到预定可使用状态，并完成转固；</p> <p>纸机2、用于江西基地15.8万吨文化纸产线建设，该产线2023年12月开始建设，预计2025年达到预定可使用状态；</p> <p>纸机3、用于湖北基地三期工业衬纸产线建设，正在立项规划中；</p> <p>美国纸机产线2022年5月开始建设，已于2024年7月下旬开展试生产，计划2024年9月达到预定可使用状态，并完成转固；</p> <p>装饰原纸纸机的流浆箱、饰面辊系统等设备预计2025年达到预定可使用状态</p>
湖北基地449万吨浆纸一体化项目一期工程	137,287.81	房屋建筑物、机器设备	2023年5月	221.33	截至目前，一条生产线2024年6月试生产、8月份正式投产；另一条生产线2024年7月份开始试生产、预计9月份正式投产
衢州基地新建年产15万吨淋膜纸智能化生产线项目	-	机器设备	2024年3月	12,736.18	截至目前，已完工。 已于2024年3月转固完毕
湖北社星热力热电项目	17,337.41	-	-	-	截至目前，预计建筑已封顶，燃煤锅炉正在安装中； 预计2024年12月前达到预定可使用状态
衢州基地年产6.4万吨热转移印花原纸技改扩建项目	-	机器设备	2023年1月 2023年12月	8,131.13	截至目前，衢州基地年产6.4万吨热转移印花原纸技改扩建项目（一期）建设已完工。 已于2023年12月转固完毕

报告期内，重要在建工程分年度转固情况如下：

单位：万元

项目	江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目	江西基地年产30万吨化机浆项目工程	造纸设备	湖北基地449万吨浆纸一体化项目一期工程	衢州基地年产6.4万吨热转移印花原纸技改扩建项目	湖北社星热力热电项目	衢州基地新建年产15万吨淋膜纸智能化生产线项目
2021年期初余额	24,742.78	-	8,346.90	-	-	-	-
2021年投入金额	58,911.79	1,481.01	8,900.60	-	-	-	-
2021年转固金额	53,651.44	-	-	-	-	-	-
2021年期末余额	30,003.12	1,481.01	17,247.50	-	-	-	-
2022年投入金额	59,170.13	13,175.27	9,001.03	16,378.81	6,427.27	45.21	-
2022年转固金额	27,563.32	-	-	-	-	-	-
2022年期末余额	61,609.92	14,656.29	26,248.53	16,378.81	6,427.27	45.21	-
2023年投入金额	16,561.71	31,161.84	2,899.65	85,736.35	1,703.86	9,174.70	12,114.92
2023年转固金额	63,935.10	-	-	221.33	8,131.13	-	-
2023年期末余额	14,236.54	45,818.12	29,148.18	101,893.83	-	9,219.91	12,114.92
2024年1-6月投入金额	10,053.83	3,845.35	2,923.59	35,393.98	-	8,117.50	621.26
2024年1-6月转固金额	11,473.08	47,272.37	-	-	-	-	12,736.18
2024年6月末期末金额	12,817.29	2,391.10	32,071.77	137,287.81	-	17,337.41	-
转固情况	截至目前，50万吨食品包装纸、30万吨文化纸、5万吨转移印花纸、15万吨格拉辛纸、1.2万吨描图纸已建设完毕。剩余两条产线仍在建设，预计2024年、2025年分别达到预定可使用状态。	已于2024年1月转固	截至目前，除一条纸机对应产线尚在设计规划中，其余纸机及对应产线预计分别于2024年、2025年达到预定可使用状态	预计2024年9月达到预定可使用状态	已于2023年12月转固	预计2024年12月前达到预定可使用状态	已于2024年3月转固

报告期内，重要在建工程项目分年度建设进度、转固比例情况如下：

1、2024年1-6月

单位：万元

项目	预算[注]	期初余额	本期投入	本期转固	其他减少	期末余额	建设进度	累计转固比例
江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目	239,838.00	14,236.54	10,053.83	11,473.08	-	12,817.29	91.61%	83.66%
江西基地年产30万吨化机浆项目工程	131,507.00	45,818.12	3,845.35	47,272.37	-	2,391.10	41.92%	39.90%
造纸设备	-	29,148.18	2,923.59	-	-	32,071.77	-	-
湖北基地449万吨浆纸一体化项目一期工程	198,823.58	101,893.83	35,393.98	-	-	137,287.81	76.77%	0.12%
湖北基地449万吨浆纸一体化项目二期工程	130,000.00	-	33,457.45	-	-	33,457.45	28.57%	-
衢州基地新建年产15万吨淋膜纸智能化生产线项目	32,378.81	12,114.92	621.26	12,736.18	-	-	43.66%	100.00%
湖北社星热力热电项目	112,666.00	9,219.91	8,117.50	-	-	17,337.41	17.08%	-
小计	-	212,431.50	94,412.96	71,481.63	-	235,362.83	-	-

注：表格中的预算金额为对应项目在相关部门备案的固定资产投资金额，与实际投资金额存在差异，下同。

2、2023年度

单位：万元

项目	预算	期初余额	本期投入	本期转固	其他减少	期末余额	建设进度	累计转固比例
江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目	239,838.00	61,609.92	16,561.71	63,935.10	-	14,236.54	86.96%	78.35%
江西基地年产30万吨化	131,507.00	14,656.29	31,161.84	-	-	45,818.12	38.67%	-

机浆项目工程								
造纸设备	-	26,248.53	2,899.65	-		29,148.18	-	-
湖北基地 449 万吨浆纸一体化项目一期工程	198,823.58	16,378.81	85,736.35	221.33	-	101,893.83	57.01%	0.12%
衢州基地新建年产 15 万吨淋膜纸智能化生产线项目	32,378.81	-	12,114.92	-	-	12,114.92	41.53%	-
湖北社星热力热电项目	112,666.00	45.21	9,174.70	-	-	9,219.91	9.08%	-
衢州基地年产 6.4 万吨热转移印花原纸技改扩建项目	19,719.00	6,427.27	1,703.86	8,131.13		-	100.00%	100.00%
小计	-	125,366.03	159,353.04	72,287.56	-	212,431.50	-	-

3、2022 年度

单位：万元

项目	预算	期初余额	本期投入	本期转固	其他减少	期末余额	工程进度	累计转固比例
江西基地新建年产 110 万吨机制纸生产线项目	239,838.00	30,003.12	59,170.13	27,563.32	-	61,609.92	79.29%	48.76%
江西基地年产 30 万吨化机浆项目工程	131,507.00	1,481.01	13,175.27	-	-	14,656.29	11.12%	-
造纸设备	-	17,247.50	9,001.03	-	-	26,248.53	-	-
湖北基地 449 万吨浆纸一体化项目一期工程	198,823.58	-	16,378.81	-	-	16,378.81	9.14%	-
湖北社星热力热电项目	112,666.00	-	45.21	-	-	45.21	0.04%	-
衢州基地年产 6.4 万吨热	19,719.00	-	6,427.27	-	-	6,427.27	36.18%	-

转移印花原纸技改扩建项目								
小计	-	48,731.62	104,197.72	27,563.32	-	125,366.03	-	-

4、2021 年度

单位：万元

项目	预算	期初余额	本期投入	本期转固	其他减少	期末余额	工程进度	累计转固比例
江西基地新建年产 110 万吨机制纸生产线项目	239,838.00	24,742.78	58,911.79	53,651.44	-	30,003.12	70.62%	36.00%
江西基地年产 30 万吨化机浆项目工程	131,507.00	-	1,481.01	-	-	1,481.01	1.25%	-
造纸设备	-	8,346.90	8,900.60	-	-	17,247.50	-	-
小计	-	33,089.67	69,293.40	53,651.44	-	48,731.62	-	-

(三) 造纸设备具体情况

1、造纸设备的具体内容

序号	项目	购买时间	内容
1	瑞典纸机	2021 年	共 3 条纸机产线，具体如下： 1、湖北基地工业包装纸纸机，2024 年 8 月已达到预定可使用状态； 2、江西基地文化纸纸机尚未组装，预计 2025 年达到预定可使用状态； 3、湖北基地工业衬纸纸机，尚在设计规划中
2	美国纸机	2018 年	湖北基地工业包装纸纸机，预计 2024 年 9 月达到预定可使用状态
3	装饰原纸纸机-流浆箱、饰面辊系统等设备	2021 年	湖北基地装饰原纸纸机的流浆箱、饰面辊系统等设备，预计 2025 年达到预定可使用状态

注：海外大型造纸厂经过多年林浆纸一体化发展，近年来由于人工成本等因素，关闭部分造纸产线，处理纸机设备。二手纸机较全新纸机的采购成本较低，且全新纸机的生产到货时间较长。因此，若市场存在合适的二手造纸设备，公司会根据发展战略、造纸板块市场景气度，预先购买匹配的纸机设备作为储备。

报告期内，造纸设备情况具体如下：

单位：万元

项目	瑞典纸机	美国纸机	装饰原纸纸机-流浆箱、饰面辊系统等设备	合计
2021 年期初余额	0	8,346.90	0	8,346.90
2021 年投入金额	8,446.54	0	454.06	8,900.60
2021 年投入内容	干燥机零件、纸辊、卷纸分切机、压光机	-	流浆箱	-
2021 年期末余额	8,446.54	8,346.90	454.06	17,247.50
2022 年投入金额	7,795.89	213.30	991.85	9,001.03
2022 年投入内容	干燥机机架及零件、流浆箱、涂布机	利旧翻新	饰面辊系统	-
2022 年期末金额	16,242.43	8,560.19	1,445.91	26,248.53
2023 年投入金额	2,685.55	161.57	52.53	2,899.65
2023 年投入内容	干燥机零件（风管等）、卷筒包装机、压力筛	利旧翻新	工资资本化	-
2023 年期末金额	18,927.98	8,721.76	1,498.44	29,148.18
2024 年 1-6 月投入金额	1,132.06	1,791.53	-	2,923.59
2024 年 1-6 月投入内容	安装材料、安装费及运费	安装材料、安装费及运费	-	-
2024 年 6 月末金额	20,060.04	10,513.29	1,498.44	32,071.77

注：1、金额只涉及纸机、利旧翻新维护以及相关安装等费用，不包括生产线的安装费用，生产线的安装费在在建工程湖北基地 449 万吨一期工程中核算；

2、利旧翻新主要指对老、旧零件的修理、维护、保养等，利旧翻新过程可能会涉及部分配件的增补，以及相关人工工资支出。

2、计入在建工程的造纸设备相关情况

(1) 计入在建工程的造纸设备的合理性

①购买在建工程相关造纸设备的原因

1) 在建工程中的造纸设备为二手纸机，二手纸机较全新纸机的采购成本较低；2) 全新纸机目前从下达订单到交付使用，周期较长，一般在 18 个月以上，提前进行纸机设备储备，能较好地解决这个问题；3) 市场中能否出现与公司需求匹配的二手纸机具有不确定性，公司获得二手纸机出售信息后，会进行尽调评估，结合未来产线规划提前进行储备；4) 发行人经过多年发展，锻炼培养了

一支专业的技改团队，发行人从国外引进高质量二手纸机，通过技改调试，使其达到最好状态后投入生产。经技改调试后的二手纸机设备，其生产的产品质量与全新设备无差异，符合公司产品质量要求。

二手纸机与全新设备的比较情况如下：

项目	比较情况
采购价格	二手纸机采购价格较低
调试时间	二手纸机调试时间较全新设备可能更长
产能爬坡时间	二手纸机产能爬坡时间较全新设备可能更长
产品质量	无差异

②纸机设备较长时间尚未投入生产的原因

1) 美国纸机尚未投入生产的原因

2018年，公司开始从美国采购二手纸机设备，2019年11月全部运输交付完毕，出售方约定至2026年12月31日，出售的造纸设备不能用于生产构成与纸机出售前使用方竞争的产品，主要系文化纸、格拉辛纸，因此公司购买美国纸机时，规划用于生产包含食品包装纸、工业包装纸在内的纸种。因公司江西基地的50万吨食品包装纸产线已完成设计，产线于2019年12月根据设计方案开工建设，因此美国纸机并未用于江西基地食品包装纸产线。2020年12月，公司与湖北省武穴市人民政府签订了《浆纸一体化项目投资协议书》，计划以湖北武穴为基地生产工业包装纸，因相关行政许可及项目审批情况未取得进展，纸机设备未能安装投入生产。2021年11月，公司综合评估物流相关的工业包装纸市场需求，并为湖北基地工业包装纸生产积累经验并探索市场，江西基地文化纸产线转产工业包装纸，转产工业包装纸系公司基于江西基地当时产线的安排，根据计划美国纸机将布置在湖北基地，因此未在江西基地使用美国纸机新建工业包装纸产线。2022年1月，公司与湖北省汉川市人民政府签订了《五洲特纸浆纸一体化项目投资合同书》，并陆续取得行政审批，开展项目建设。截至2024年6月30日，纸机设备已组装完毕，该工业包装纸产线已于2024年7月下旬开展试生产，计划2024年9月达到预定可使用状态。

2) 瑞典纸机尚未投入生产的原因

A. 湖北基地工业包装纸纸机

2021年，公司开始从瑞典采购三套二手纸机设备，2023年3月全部运输入库并储存于公司江西基地。根据计划，其中一套布置在湖北基地，用于生产工业包装纸。截至2024年6月30日，该工业包装纸产线已于2024年6月底开展试生产，2024年8月已达到预定可使用状态。

B. 江西基地文化纸纸机

2021年，公司开始从瑞典采购三套二手纸机设备，2023年3月全部运输入库并储存于公司江西基地。根据计划，其中一套布置在江西基地，用于包含文化纸、格拉辛纸在内的产线建设。2021年，江西基地第一条文化纸产线已经建成投产，因此未安装使用本套瑞典纸机。根据目前规划，该套纸机将用于江西基地新增文化纸产线，截至2024年6月30日，上述产线已于2023年12月开始建设，预计2025年达到预计可使用状态。

C. 湖北基地工业衬纸/离型纸纸机

2021年，公司开始从瑞典采购三套二手纸机设备，2023年3月全部运输入库并储存于公司江西基地。根据计划，其中一套布置在湖北基地，用于生产工业衬纸（不锈钢衬纸、玻璃间隔纸）/离型纸产线建设。截至2024年6月30日，工业衬纸产线正在立项规划中。

3) 装饰原纸纸机流浆箱、饰面辊设备尚未投入生产的原因

2021年，公司开始采购装饰原纸纸机-流浆箱、饰面辊系统等设备，2022年6月全部运输入库并储存在公司江西基地，根据计划将布置在湖北基地的装饰原纸产线上。截至2024年6月30日，装饰原纸产线正在建设中，预计2025年达到预计可使用状态。

③采购的纸机设备计入在建工程是否合理

根据《企业会计准则第4号——固定资产》规定，在建工程科目可按“建筑工程”、“安装工程”、“在安装设备”及“待摊支出”等明细核算企业进行建设工程、技术改造工程、改建、扩建、改良工程等发生的实际支出。需要

安装的设备应先通过“在建工程”核算，待达到使用状态后转入固定资产。企业购置的不需要安装可直接使用的设备，直接通过“固定资产”科目核算。报告期各期末，会计师获取公司在建工程盘点计划及在建工程盘点清单，对期末在建工程进行盘点，二手纸机设备不存在已达到预定可使用状态而延期转固的情况，且与第三方承包的建筑工程相互独立，故将其单独计入“在建工程-在安装设备”核算明细中。

针对预付长期资产款，公司会根据不同的工程设备各期末不同情形判断将预付长期资产款计入在建工程\其他非流动资产，针对期末不同状态情况下具体会计处理如下：

资产类型	情形	会计处理
设备	设备未到货前	计入其他非流动资产-预付工程设备款
	到货后，待安装验收合格前	账面计入在建工程
	安装验收合格后	将在建工程转固至固定资产

公司采购的造纸设备已经存放于公司，设备部会实时根据第三方土建工程承包方厂房建设进度情况，对造纸设备陆续进行安装调试。针对不同纸机产线，公司会根据与其相关厂房建筑工程、专用设备安装工程分别进行独立核算。造纸设备处于到货后，待安装验收合格前的尚未投入生产状态，因此列入在建工程，具有合理性。

④是否存在人为拖延转固的情形

截至 2024 年 6 月 30 日，在建工程中的造纸设备尚未安装调试完毕，未达到预定可使用状态，因此不存在人为拖延转固的情形。

⑤计入在建工程的造纸设备是否过时，剩余使用期限

纸机技术更新迭代程度不高，大型纸机通常使用时间较长，如妥善保养，纸机寿命可以超过 30 年。根据发行人同行业上市公司山鹰国际 2018 年披露：“其 M1 生产线 2003 年购买截至 2018 年已经运行 14 年并运行良好。根据维美德(Valmet)公司提供的相关数据，其纸机使用寿命平均在 30-50 年以上，有的甚至更长。”

发行人计入在建工程的纸机情况如下：

造纸设备名称	目前状态	预计投产时间	预计剩余使用期限
瑞典纸机	良好	2024年、2025年、2026年	15-20年
美国纸机	进行过利旧翻新，状态良好	2024年	15-20年
装饰原纸纸机-流浆箱、饰面辊系统等设备	良好	2025年	15-20年

综上，计入在建工程的造纸设备维护状况良好，不存在过时的情形，剩余使用期限根据调试情况、维护保养水平、正规操作与使用所决定，剩余使用期限为15-20年。

(2) 计入在建工程的造纸设备的真实性

针对上述造纸设备，保荐机构履行了以下核查程序：

- 1、保荐机构实地查看了计入在建工程的造纸设备，并对在建工程进行了监盘；
- 2、保荐机构取得了发行人购买造纸设备的合同、报关单；
- 3、保荐机构取得了关于发行人在建工程造纸设备的评估报告；
- 4、保荐机构访谈公司项目部负责人，了解公司造纸设备的安装周期、计划投资金额及项目进展情况。

经核查，发行人计入在建工程的造纸设备具有真实性。

(3) 造纸设备的减值情况

公司报告期各期末对在建工程中的造纸设备进行全面盘点，同时会计师对在建工程进行监盘，实地观察在建工程的状态。报告期内，公司将《企业会计准则》规定的可能存在减值迹象的情况与公司实际情况逐项进行比对，具体情况如下：

序号	企业会计准则规定	公司实际情况
1	资产的市价当期大幅度下跌，其跌幅明显高于因时间的推移或者正常使用而预计的下跌	报告期各期末，施工工程项目不存在价格大幅下跌的情形，公司处于安装调试的机器设备不存在市价当期大幅下跌的情形

2	企业经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场在当期或者将在近期发生重大变化，从而对企业产生不利影响	报告期各期末，公司处于业务稳定增长期，公司经营所处的经济或者法律等环境稳定，资产所处的市场未发生重大不利变化，所建项目不存在性能上或技术上已经落后且给公司带来的经济利益具有很大不确定性的情况
3	市场利率或者其他市场投资报酬率在当期已经提高，从而影响企业计算资产预计未来现金流量现值的折现率，导致资产可收回金额大幅度降低	报告期各期末，报告期内市场利率或者其他市场投资报酬率未发生重大变化
4	有证据表明资产已经陈旧过时或者其实体已经损坏	报告期各期末，公司所建项目未发现陈旧过时或者其实体已经损坏的项目
5	资产已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置	报告期各期末，公司未发现在建工程已经或者将被闲置、终止使用或者计划提前处置
6	企业内部报告的证据表明资产的经济绩效已经低于或者将低于预期，如资产所创造的净现金流量或者实现的营业利润（或者亏损）远远低于（或者高于）预计金额等	报告期各期末，公司目前盈利能力稳定，公司在建工程投入使用后将提高公司产能，进而提高公司预期收入，不存在经济绩效低于预期的情形
7	其他表明资产可能已经发生减值的迹象	报告期各期末，公司不存在其他表明在建工程可能已经发生减值的迹象

除此之外，公司对在建工程中的造纸设备以 2023 年 12 月 31 日为评估基准日，履行了资产评估程序，不存在评估值低于账面价值的情形。

①未使用收益法的原因

本次评估对象造纸设备于 2018 年至 2023 年之间采购，截止评估基准日仍在安装，未投入生产，未来收入存在较大不确定性，无法预测可靠的现金流入，因此产权持有人管理层亦无法准确预测未来收益，故本次评估不采用收益法。

由于二手市场与委估设备实体状况相同或相似案例不充足，市场法修正体系中差异量化较为困难，市场法条件不完全充分，故本次评估不采用市场法。

由于可以获取委估设备的重置成本，结合本次评估目的，按照持续使用原则，根据委估设备的特点和收集资料情况，采用成本法更能反应设备的市场价格，因此本次采用成本法进行评估。

②是否减值的具体测算过程

根据衢州中瑞华资产评估有限公司出具的《五洲特种纸业（江西）有限公司拟进行资产减值测试所涉及的五洲特种纸业（江西）有限公司部分在建工程-机器设备可收回金额评估项目资产评估报告》（衢瑞评字[2024]第84号）

基本模型： $FVLCOD = FV - COD$

FVLCOD：评估对象公允价值减去处置费用后的净额

FV：评估对象公允价值

COD：评估对象处置费用

1) 公允价值的确定

公允价值=重置全价×成新率

A. 重置全价的确定

本次委估资产主要为设备类资产。根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合委估设备的特点和收集资料情况，主要采用成本法进行评估。

评估值=重置全价×成新率

根据国家税务总局《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36号）、《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部、税务总局、海关总署公告2019年第39号）本次评估对于符合增值税抵扣条件的设备，计算过程中扣除可抵扣增值税。

a. 机器设备重置全价的确定

机器设备重置全价一般包括：设备购置价、运杂费、安装工程费、工程前期及其他费用和资金成本等；

设备重置全价计算公式如下：

重置全价=设备购置价+运杂费+安装工程费+前期及其他费用+资金成本-可抵扣的增值税

(a) 设备购置价

主要通过公开查询类似造纸设备采购价格资料确定。

对于进口设备，能从国内代理商直接询到购置价的，以询到的购置价为基础，加上相应的国内运杂费、安装调试费、前期及其他费、资金成本，扣除可抵扣增值税额后作为重置全价；不能从国内代理商直接询到购置价的进口设备，其购置价为 CIF 价（成本+保险费+运费）加上进口设备从属费。进口设备的从属费用包括关税、消费税、增值税、银行手续费、公司代理手续费等。

(b) 运杂费

以含税购置价为基础，根据生产厂家与设备所在地间发生的装卸、运输、保管、保险及其他相关费用，按不同运杂费率计取。计算公式如下：

进口设备运杂费=CIF 价×进口设备国内运杂费率

国产设备运杂费=设备购置价×国产设备运杂费率

(c) 安装调试费

根据设备的特点、重量、安装难易程度，以含税购置价为基础，按不同安装费率计取，进口设备安装费率按同类型国产设备的 20%~70% 计算。计算公式为：

进口设备安装费=CIF 价×进口设备安装费率

国产设备安装费=设备购置价×国产设备安装费率

(d) 前期及其他费用

前期及其他费用按照产权持有人的工程建设投资额，根据行业、国家或地方政府规定的收费标准计取。

(e) 资金成本

资金成本按照产权持有人的合理建设工期，参照中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心于 2023 年 12 月 20 日公布的贷款市场报价利率(LPR)，以设备购置价、运杂费、安装工程费、前期及其他费用等费用总和为基数按照资金均匀投入计取。资金成本计算公式如下：

资金成本=(设备购置价+运杂费+安装工程费+前期及其他费用)×合理建设工期×贷款基准利率×1/2

(f) 可抵扣的增值税进项税额

根据《财政部税务总局关于调整增值税税率的通知》财税〔2018〕32号文件，本次评估对于符合增值税抵扣条件的设备，计算出增值税抵扣额后进行抵扣。

国产设备可抵扣进项税额=设备购置价/(1+13%)×13%+(运杂费+安装调试费)/(1+9%)×9%+前期费(含税)-前期费(除税)

进口设备可抵扣进项税额=(CIF 价+关税)×13%+(运杂费+安装调试费)/(1+9%)×9%+前期费(含税)-前期费(除税)

B. 成新率的确定

按照设备的经济使用寿命、现场勘察情况预计设备尚可使用年限，并进而计算其成新率。其公式如下：

理论成新率：

计算公式：成新率=尚可使用年限/(已使用年限+尚可使用年限)×100%

已使用年限：根据设备启用日期，计算得出已使用年限。

尚可使用年限：对于机器设备，主要依据设备经济寿命年限、已使用年限，通过对设备使用状况、技术状况的现场勘查了解，确定其尚可使用年限。

打分法成新率：依据有关鉴定设备新旧程度的参考指标、评分标准，根据现场勘查打分确定。计算公式：

成新率=(使用状况×评分修正系数+负荷情况×评分修正系数+磨损程度×评分修正系数+维新保养×评分修正系数+外观新旧×评分修正系数)÷100×100%

综合成新率的确定：

综合成新率=(理论成新率×打分法成新率)

C. 公允价值的确定

公允价值=重置全价×成新率

2) 处置费用的确定

处置费用为与资产处置有关的法律费用、相关交易税费以及为使资产达到可销售状态所发生的直接费用等。

A. 法律费用

由于本次按资产出售处理，不会产生相关法律费用，故不考虑相关法律费用。

B. 相关税费

根据相关税务政策，本次处置费用中相关税费费率为城市建设税 5%、教育费附加 3%、地方教育费附加 2%。增值税为价外税，故本次相关税费不含增值税。

C. 其他为使资产达到可销售状态所发生的直接费用

其他为使资产达到可销售状态所发生的直接费用如资产评估费以及咨询费等，根据市场相关收费水平确定。

综上，为使资产达到可销售状态所发生的直接费用等，处置费用谨慎考虑，按公允价值 3%确定

3) 评估值的确定

评估值=公允价值-处置费用

在委托人管理层批准的相关资产使用（处置）方案落实，可以通过资产未来运营得以全额回收的前提下，得出五洲特种纸业（江西）有限公司的委估资产在评估基准日 2023 年 12 月 31 日的账面价值为 29,148.18 万元，可收回金额不低于 46,886.93 万元。

综上，公司在建工程中的造纸设备不存在减值迹象，不存在可变现净值低于账面价值的情形，因此未计提减值准备。

（四）模拟测算主要在建工程转固后对公司收入、利润的影响，并补充相关风险揭示

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	720,375.63	982,553.96
预计净利润	43,707.35	59,614.50
模拟测算对营业收入的影响	1.20%	1.86%
模拟测算对净利润的影响	19.80%	30.72%

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本审核问询函回复第二题 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、预计新增转固累计折旧的计算方式为当年新增在建工程转固折旧金额+上年度新增在建工程转固后本年度折旧金额。其中当年新增在建工程转固折旧金额*0.95(残值率为5%)/10年(折旧期)/2(按半年转固时间计算折旧)。

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 2024 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 1.20%和 1.86%；分别占对应各期预计净利润的绝对比例约为 19.80%和 30.72%。

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。

发行人在募集说明书“重大事项提示”之“二、特别风险提示”之“（三）财务风险”以及“第五节 与本次发行相关的风险因素”之“一、对公司核心竞争力、经营稳定性及未来发展可能产生重大不利影响的因素”之“（三）财务风险”补充披露如下风险：

“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	720,375.63	982,553.96
预计净利润	43,707.35	59,614.50
模拟测算对营业收入的影响	1.20%	1.86%
模拟测算对净利润的影响	19.80%	30.72%

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、预计新增转固累计折旧的计算方式为当年新增在建工程转固折旧金额+上年度新增在建工程转固后本年度折旧金额。其中当年新增在建工程转固折旧金额*0.95(残值率为5%)/10年(折旧期)/2(按半年转固时间计算折旧)。

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 2024 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 1.20%和 1.86%；分别占对应各期预计净利润的比例约为 19.80%和 30.72%。

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。”

四、分项说明报告期内期间费用上升的原因及合理性，各项目期间费用率与同行业可比公司是否存在差异及合理性

报告期内，公司期间费用情况分析如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	696.83	4.19%	1,650.99	5.64%	970.69	3.49%	816.41	5.09%
管理费用	4,722.27	28.39%	9,562.41	32.66%	8,068.13	29.00%	5,992.33	37.37%
研发费用	5,427.24	32.63%	8,802.23	30.06%	6,484.43	23.30%	5,383.99	33.58%
财务费用	5,785.90	34.79%	9,263.65	31.64%	12,301.27	44.21%	3,842.58	23.96%
合计	16,632.25	100.00%	29,279.28	100.00%	27,824.52	100.00%	16,035.30	100.00%

报告期内，公司期间费用分别为16,035.30万元、27,824.52万元、29,279.28万元和16,632.25万元，整体呈增长趋势。2023年度公司期间费用的增长主要系随着公司产品类型的不断丰富，公司加大了研发投入力度，研发项目及研发投入增加带来的研发费用增加以及公司营业收入增长带来的销售费用和管理费用的同步增长。2022年度公司期间费用的增长主要系公司发行可转换公司债券以及新增借款带来的财务费用大幅增加。

（一）销售费用

报告期内，公司销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	302.82	43.46%	690.02	41.79%	535.64	55.18%	355.55	43.55%
办公及差旅费	265.36	38.08%	478.32	28.97%	379.09	39.05%	171.31	20.98%
仓储装卸费	74.43	10.68%	129.23	7.83%	38.34	3.95%	189.02	23.15%
广告宣传费	12.94	1.86%	289.41	17.53%	-	-	-	-
股份支付	38.38	5.51%	30.32	1.84%	-	-	-	-
其他	2.89	0.41%	33.69	2.04%	17.62	1.81%	100.53	12.31%
合计	696.83	100.00%	1,650.99	100.00%	970.69	100.00%	816.41	100.00%

报告期内，随着公司营业收入的增长，销售费用随之上升，主要包括销售人员相关的职工薪酬和办公及差旅费。销售费用中的职工薪酬主要包括销售人员工资、社保、福利等费用，2021-2023年度公司销售人员薪酬规模持续增加。公司

办公及差旅费主要包括差旅费、邮电费、通讯费等，2021-2023 年度随着公司新产线的投入，销售规模持续扩大，办公及差旅费持续增加。2024 年 1-6 月，公司销售费用 696.83 万元，较上年同期 630.09 万元有所增加。

同行业可比公司销售费用率情况：

证券代码	证券简称	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	-	0.39%	0.38%	0.43%
600793.SH	宜宾纸业	-	0.67%	0.48%	0.89%
603733.SH	仙鹤股份	0.24%	0.38%	0.34%	0.36%
600235.SH	民丰特纸	0.59%	0.79%	0.59%	0.61%
600966.SH	博汇纸业	-	0.96%	0.68%	0.39%
600433.SH	冠豪高新	0.89%	1.09%	0.96%	1.16%
002521.SZ	齐峰新材	0.47%	0.54%	0.53%	0.53%
605377.SH	华旺科技	0.64%	0.61%	0.59%	0.62%
600567.SH	山鹰国际	1.21%	1.30%	1.16%	1.07%
平均值		0.67%	0.75%	0.63%	0.67%
发行人		0.20%	0.25%	0.16%	0.22%

数据来源：WIND、上市公司定期报告，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司 2024 年半年度报告暂未披露。

报告期内，发行人销售费用率均低于同行业平均水平，主要是因为发行人主要客户及销售渠道较为稳定，销售费用支出较少。

（二）管理费用

报告期内，公司管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	2,057.10	43.56%	3,937.60	41.18%	3,404.16	42.19%	2,522.55	42.10%
业务招待费及差旅费	498.78	10.56%	1,779.64	18.61%	908.57	11.26%	981.99	16.39%
折旧及摊销	854.37	18.09%	1,472.60	15.40%	1,281.88	15.89%	823.70	13.75%

办公费用	419.20	8.88%	630.38	6.59%	519.50	6.44%	374.05	6.24%
中小修理费	246.14	5.21%	11.92	0.12%	27.54	0.34%	30.91	0.52%
中介咨询费	360.62	7.64%	611.54	6.40%	982.40	12.18%	508.58	8.49%
股份支付	1.03	0.02%	284.91	2.98%	-	-	-	-
其他	285.03	6.04%	833.80	8.72%	944.08	11.70%	750.56	12.53%
合计	4,722.27	100.00%	9,562.41	100.00%	8,068.13	100.00%	5,992.33	100.00%

注：中介咨询费主要系公司为完善架构的体系建设咨询费、律师费、审计费等。

公司管理费用主要由职工薪酬、业务招待费及差旅费、折旧及摊销、办公费、修理费、中介咨询费等构成。报告期内，公司管理费用分别为 5,992.33 万元、8,068.13 万元、9,562.41 万元和 4,722.27 万元，呈增长趋势，公司管理费用增加，主要原因为：（1）随着江西基地和湖北基地项目逐步推进，公司相应增加了管理人员以及办公、折旧、摊销等费用；（2）公司管理人员薪酬增长，公司管理人员薪酬主要系公司高管及除销售部以外的所有职能部门工作人员。报告期各期末，公司管理费用涉及的人员数量为 190 人、202 人、299 人和 338 人，报告期内，公司管理费用人均职工薪酬（含股份支付）为 13.28 万元、16.85 万元、14.12 万元和 12.18 万元（年化），2021 年至 2022 年，管理人员数量和人均职工薪酬都存在明显的增长；2023 年随着湖北基地的建设规模的不断加大，中基层管理人员数量增长较多。

同行业可比公司管理费用率情况：

证券代码	证券简称	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	-	2.42%	2.60%	2.54%
600793.SH	宜宾纸业	-	5.28%	3.42%	4.40%
603733.SH	仙鹤股份	1.59%	1.72%	1.61%	1.89%
600235.SH	民丰特纸	6.60%	4.76%	4.99%	7.36%
600966.SH	博汇纸业	-	2.98%	3.03%	3.31%
600433.SH	冠豪高新	3.09%	3.26%	3.08%	3.45%
002521.SZ	齐峰新材	2.12%	2.27%	3.03%	2.15%
605377.SH	华旺科技	1.27%	1.31%	1.39%	1.38%
600567.SH	山鹰国际	4.05%	4.83%	4.68%	4.12%

平均值	3.12%	3.20%	3.09%	3.39%
五洲特纸	1.38%	1.47%	1.35%	1.62%

数据来源：WIND、上市公司定期报告，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司 2024 年半年度报告暂未披露。

报告期内公司管理费用率低于同行业可比上市公司平均水平，主要原因如下：

①为提高管理效率，报告期内公司实行集团化协同管理模式，母、子公司财务、行政等事项均由公司统一管理，内部工作协同度高降低了公司管理费用。

②报告期内，办公楼账面价值相对较低，折旧费用较低。报告期内，可比上市公司折旧摊销费用与公司对比如下：

单位：万元

公司名称	2024 年 1-6 月		2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	折旧、摊销 金额	占营业收入 比例	折旧、摊销 金额	占营业收入 比例	折旧、摊销 金额	占营业收入 比例	折旧、摊销金额	占营业收入 比例
太阳纸业	-	-	28,874.87	0.73%	36,683.75	0.92%	27,457.36	0.86%
宜宾纸业	-	-	1,780.03	1.07%	2,040.98	0.89%	1,914.27	0.90%
仙鹤股份	2,023.83	0.44%	3,969.75	0.46%	3,078.19	0.40%	2,640.73	0.44%
民丰特纸	299.69	0.38%	742.92	0.46%	1,114.49	0.67%	824.73	0.54%
博汇纸业	-	-	4,484.44	0.24%	5,533.78	0.30%	11,618.97	0.71%
冠豪高新	2,274.04	0.66%	5,020.68	0.68%	4,697.69	0.58%	4,076.44	0.55%
齐峰新材	3,744.78	0.27%	1,024.15	0.28%	1,095.09	0.35%	1,159.81	0.31%
华旺科技	392.11	0.20%	717.75	0.18%	459.08	0.13%	270.06	0.09%
山鹰国际	14,758.58	1.04%	29,912.34	1.02%	24,362.38	0.72%	22,104.13	0.67%
平均值	3,371.51	0.50%	8,502.99	0.57%	8,785.04	0.55%	7,996.28	0.56%
五洲特纸	854.37	0.25%	1,472.60	0.23%	1,281.88	0.22%	823.70	0.22%

数据来源：WIND、上市公司定期报告，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司 2024 年半年度报告暂未披露。

注：太阳纸业和发行人的折旧、摊销金额包含股权激励成本摊销。

③在集团化协同管理模式下，公司员工以一线生产人员为主，公司管理人数相对较少，公司管理人员人工支出较低。

（三）研发费用

报告期内公司研发费用明细如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	1,297.40	23.91%	2,152.20	24.45%	1,492.28	23.01%	329.99	6.13%
直接投入	3,627.97	66.85%	5,825.14	66.18%	4,240.03	65.39%	4,974.48	92.39%
折旧	483.89	8.92%	794.23	9.02%	602.87	9.30%	20.88	0.39%
其他	17.99	0.33%	30.66	0.35%	149.26	2.30%	58.63	1.09%
合计	5,427.24	100.00%	8,802.23	100.00%	6,484.43	100.00%	5,383.99	100.00%

公司研发费用主要由职工薪酬和直接投入等构成，直接投入主要为原材料和燃料动力的投入。公司研发投入主要用于主营业务相关的特种纸生产工艺的改进及新产品开发。2021年以来，随着公司产品类型的不断丰富，公司加大了研发投入力度，导致公司研发费用提升较大。

报告期内，公司研发投入明细如下：

1、2024年1-6月

单位：万元

序号	研发项目名称	直接人工	直接材料	直接费用	燃料动力	折旧	小计
1	单光白牛皮纸防静电涂层技术的研发	43.73	64.58	-	20.93	4.05	133.30
2	环保型高透高平滑格拉辛纸的研究	45.37	5.93	-	38.42	0.95	90.67
3	可降解手袋纸新产品的研发	33.59	29.61	-	26.25	0.35	89.80
4	防水防油卡纸表面涂敷工艺研究	32.83	25.00	-	26.33	0.34	84.49
5	高强韧耐磨描图纸的研究	31.65	3.04	-	16.42	0.15	51.25
6	光电领域用纳米纤维素基高雾度纸基材料的开发	29.72	2.08	-	12.91	0.12	44.83
7	高透明度高雾度纸基新材料关键技术开发	25.90	0.37	0.19	6.48	0.06	32.99
8	高透明度格拉辛纸的研发	17.03	2.84	-	12.74	0.34	32.94
9	数码热转印升华涂布纸的研发	6.04	10.63	-	3.67	0.55	20.88
10	低定量高适印性白卡纸的研发	6.65	3.40	-	5.01	0.07	15.12

11	高性能无塑无氟环保食品包装纸关键技术开发及产业化	-	-	0.50	-	-	0.50
12	压花纹路淋膜纸的工艺研发	27.80	192.84	0.24	1.71	0.52	223.11
13	高剥离强度淋膜纸的研发	15.90	135.84	-	1.61	0.52	153.87
14	单层淋膜纸高速连续干燥工艺的研发	12.72	134.44	-	1.41	0.43	148.99
15	纳米纤维素基高阻隔食品包装纸关键技术开发	32.37	11.98	13.99	84.79	0.16	143.30
16	冷链包装专用水性涂层食品包装纸的开发	27.18	13.83	-	73.89	0.15	115.05
17	低温热封单淋膜纸的开发	6.43	94.29	-	0.72	0.23	101.67
18	低定量平口面碗纸的研发	29.44	9.78	-	58.88	0.10	98.21
19	高阻氧阻湿水性涂层纸的开发	21.95	10.19	-	62.43	0.14	94.70
20	食品卡纸原纸湿强度提升工艺的研发	20.92	8.22	1.06	46.13	0.08	76.41
21	碎浆预处理振动筛技术的研发	21.77	8.21	-	46.13	0.08	76.18
22	低定量高透气度蒸层纸的开发	11.24	6.95	0.59	38.66	0.08	57.53
23	抗氧化高阻隔食品卡纸淋膜工艺的研发	3.19	32.79	-	0.31	0.09	36.38
24	抗脂肪渗透食品卡纸新产品的研发	9.41	3.75	-	22.37	0.02	35.54
25	食品卡纸自动堆放仓储系统的研发	4.87	0.66	-	12.74	0.01	18.29
26	提高低定量双胶纸不透明度的工艺研究	68.05	101.69	-	175.01	61.33	406.07
27	光伏玻璃保护用纸的研发	65.10	98.00	-	171.75	60.19	395.04
28	高匀度铜版原纸的开发	59.54	66.93	-	170.67	59.81	356.95
29	高光泽防油食品卡纸多道涂布技术的研发	62.26	41.84	-	160.86	56.22	321.18
30	彩色格拉辛离型纸的开发	89.77	60.15	-	140.89	39.22	330.03
31	数码转印纸阳离子型涂层技术的研发	107.07	144.02	-	47.96	24.68	323.74
32	涂布食品卡纸涂布的丁苯胶乳替代技术研发	64.97	39.10	-	160.04	56.21	320.32
33	环保型单光防油纸的研发	82.59	149.20	-	47.78	24.69	304.27
34	基于特种胶黏剂技术的高强格拉辛离型纸的研发	74.22	45.55	-	140.10	38.50	298.38

35	热封自粘涂布口杯纸的开发	14.09	9.35	-	37.57	10.45	71.46
36	改性苯乙烯-丙烯酸胶乳在涂布食品卡的开发与应用	13.52	4.12	-	32.39	12.12	62.15
37	低透气度PS版衬纸的研究与应用	26.89	2.20	0.47	47.33	11.14	88.03
38	改善纸张潮弓现象的技术的研究与应用	15.47	4.46	0.47	35.56	7.49	63.45
39	防霉玻璃间隔纸的研究与应用	22.46	1.40	-	25.10	7.12	56.08
40	防渗透离型原纸的研究与应用	5.99	6.84	0.47	15.06	3.62	31.98
41	环境友好型超高阻隔食品软包装纸的技术研发及产业化	7.71	0.60	-	12.29	1.55	22.14
合计		1,297.40	1,586.70	17.98	2,041.30	483.93	5,427.24

2、2023年度

单位：万元

序号	研发项目名称	直接人工	直接材料	直接费用	燃料动力	折旧	小计
1	高性能无塑无氟环保食品包装纸关键技术开发及产业化	45.48	29.60	10.00	22.38	0.87	108.32
2	高透明度高雾度纸基新材料关键技术开发	54.55	-	-	25.50	0.53	80.58
3	数码热转印升华涂布纸的研发	47.59	179.77	-	22.08	7.85	257.29
4	环保型高透高平滑格拉辛纸的研究	13.01	14.55	-	3.51	0.18	31.25
5	高强韧耐磨描图纸的研究	6.30	1.95	-	1.85	0.04	10.14
6	防水防油卡纸表面涂敷工艺研究	12.93	57.18	-	2.51	0.07	72.68
7	单面涂布啤酒标纸的开发和应用	109.54	48.96	-	187.28	33.41	379.20
8	低定量高光泽度涂布食品纸开发	30.28	17.34	-	80.61	20.73	148.96
9	非超压工艺生产物流标签底纸的技术研发	51.24	24.74	-	89.99	13.92	179.90
10	改性苯乙烯-丙烯酸胶乳在涂布食品卡的开发与应用	70.07	39.78	-	177.03	49.31	336.19
11	改性丙烯酸脂在食品包装纸上的应用研究	67.04	42.22	-	197.75	59.74	366.75
12	高档信息纸新产品的研发	87.85	58.09	-	206.05	65.53	417.51
13	高平滑度热敏原纸的研发	101.71	66.29	-	190.68	64.74	423.43

14	混合阔叶材化学机械法制浆技术开发	0.02	-	5.63	-	-	5.65
15	可降解环保级食品包装纸的研发	74.49	49.88	-	203.08	55.15	382.60
16	冷藏类水果套袋纸的技术研发	46.47	65.66	-	30.34	9.55	152.02
17	轻量涂布水转印纸的开发	100.02	176.42	-	70.36	24.55	371.37
18	热封自粘涂布口杯纸的开发	79.54	39.56	-	175.40	48.89	343.39
19	施胶单光食品包装纸新产品开发	42.03	34.43	-	135.56	36.37	248.39
20	树上水果套袋纸的开发	123.11	179.81	-	70.34	24.54	397.80
21	双面抗硅油服装标签纸的开发和应用	86.87	52.69	-	181.53	32.67	353.77
22	二元施胶在食品口杯纸上的应用研究	66.66	26.79	-	138.27	42.78	274.50
23	特殊涂层热升华转印纸的技术研发	46.11	67.27	-	31.44	9.69	154.51
24	文化纸纸浆纤维圆柱磨磨浆工艺的研究	75.38	48.50	-	195.16	62.11	381.14
25	无塑料不干胶底纸的研发	74.68	56.34	-	204.20	65.17	403.05
26	液体食品包装原纸边湿水性能改善技术研究	32.02	16.39	-	79.74	20.76	148.90
27	应用于膜类底材的格拉辛纸的研发	57.57	55.89	-	141.97	24.22	279.65
28	非淋膜可降解高阻隔食品卡纸关键技术开发与产业化	-	-	5.80	-	-	5.80
29	浆料流送系统的管道封堵装置设计与开发	27.83	18.24	-	38.45	0.13	84.65
30	疏水抗油食品包装纸新产品开发	40.65	130.16	-	1.58	0.47	172.86
31	液体包装原纸施胶技术及边湿性改善工艺研发	25.70	89.66	-	1.34	0.38	117.08
32	可碎解高湿强纸芯纸工艺开发	51.80	28.69	0.49	79.26	0.27	160.51
33	高抗菌吸水卡纸新产品开发	37.21	22.45	0.05	53.39	0.20	113.29
34	高强度纸质刀叉专用纸的开发	32.03	22.47	-	53.38	0.20	108.07
35	低摩擦系数双面淋膜纸的开发	28.01	159.88	2.05	3.88	0.57	194.39
36	低定量高透气度蒸屉纸的开发	38.37	14.08	5.51	56.42	0.16	114.55
37	低定量无氟防油纸的开发	34.17	10.52	-	47.72	0.14	92.55

38	低透气度涂层纸的开发	42.30	12.53	-	56.42	0.16	111.41
39	低温热封单淋膜纸的开发	40.94	208.89	-	1.46	0.40	251.69
40	高阻氧阻湿水性涂层纸的开发	26.40	7.91	-	43.66	0.15	78.12
41	冷链包装专用水性涂层食品包装纸的开发	18.20	3.87	-	25.32	0.06	47.44
42	易撕盖高撕裂度淋膜纸的开发	27.65	192.64	-	1.46	0.45	222.20
43	纳米纤维素基高阻隔食品包装纸关键技术开发	22.06	5.18	1.13	33.63	0.07	62.08
44	防渗透离型原纸的研究与应用	23.71	1.76	-	35.13	7.23	67.83
45	改善纸张潮弓现象的技术的研究与应用	21.71	1.92	-	35.00	7.23	65.86
46	低透气度高强度 CTP 版衬纸的研究与应用	8.25	-	-	12.08	2.58	22.91
合计		2,149.55	2,380.95	30.66	3,444.19	794.22	8,802.23

3、2022年度

单位：万元

序号	研发项目名称	直接人工	直接材料	直接费用	燃料动力	折旧	小计
1	高性能无塑无氟环保食品包装纸关键技术开发及产业化科技研究费	63.24	24.84	91.93	38.59	0.75	219.35
2	高透明度高雾度纸基新材料关键技术开发	29.36	5.96	26.25	25.30	0.24	87.12
3	环保型高抗渗口杯纸的技术研发	-	-	10.00	-	-	10.00
4	食品纸纸病在线检测系统应用	14.09	29.38	-	32.32	0.49	76.28
5	液体包装纸双施胶技术的研究	23.50	73.58	0.22	0.80	0.45	98.54
6	非淋膜可降解高阻隔食品卡纸关键技术开发与产业化	44.31	28.63	14.08	47.04	0.98	135.04
7	淋膜原纸横向收缩率控制技术研发	15.84	51.20	-	0.83	0.15	68.02
8	抗菌食品包装纸纤维改性技术研究	19.86	16.13	-	15.21	0.40	51.61
9	本色高挺度吸管纸的开发	26.19	20.69	0.77	17.46	0.53	65.64
10	纸机白水、清水分步处理技术研究	19.51	17.83	0.15	13.15	0.37	51.01
11	单层淋膜纸连续干燥技术研发	30.11	115.50	1.00	1.14	0.38	148.12

12	食品包装原纸高留着施胶技术的开发	32.26	22.80	1.41	23.58	0.51	80.55
13	靴式压榨辊保养及维护技术研究	33.04	16.93	1.13	18.19	0.48	69.77
14	纸杯加工用耐高温防渗水可降解淋膜纸的开发	32.83	94.14	0.03	0.88	0.50	128.38
15	耐热型吸管纸的开发	23.44	19.21	0.26	51.77	0.79	95.48
16	网部定边水针调节机构的开发	22.20	12.92	0.74	48.29	0.67	84.82
17	可降解淋膜纸的淋膜系统及淋膜工艺开发	25.87	71.39	0.78	1.13	0.63	99.81
18	浆料流送系统的管道封堵装置设计与开发	7.04	6.14	-	76.24	0.78	90.20
19	疏水抗油食品包装纸新产品开发	8.35	28.32	-	1.20	0.63	38.49
20	液体包装原纸施胶技术及边湿性改善工艺研发	16.83	49.94	0.51	1.38	0.73	69.39
21	采用三层叠网造纸机抄造再生两层箱板纸的工艺研究	70.51	20.99	-	240.17	51.66	383.32
22	低定量高光泽度涂布食品纸开发	25.92	6.59	-	91.49	17.78	141.77
23	低定量热封食品包装纸的开发	56.03	42.35	-	177.83	52.19	328.40
24	低定量无塑防油纸的开发	89.14	55.94	-	187.99	62.80	395.87
25	低克重高强度牛皮箱板纸的工艺开发	52.37	19.08	-	181.91	40.00	293.36
26	低转移格拉辛离型纸制备技术的研究	69.59	42.83	-	132.24	21.61	266.26
27	非超压工艺生产物流标签底纸的技术研发	19.48	5.96	-	38.39	4.95	68.79
28	废纸脱墨浆净化回用制备箱板纸技术的研发	61.13	16.39	-	212.73	48.21	338.45
29	高白度废纸脱墨浆制浆工艺的研发	29.96	6.66	-	104.63	25.71	166.96
30	格拉辛纸前干燥部蒸汽冷凝水调节及超压加热系统的研发	33.63	21.13	-	75.64	14.41	144.80
31	合成革生产用离型纸制备工艺的研究	57.51	25.28	-	145.44	18.89	247.11
32	抗菌型食品包装纸的开发	64.78	21.17	-	168.68	43.03	297.66
33	冷藏类水果套袋纸	20.46	4.02	-	15.81	3.49	43.78

	的技术研发						
34	耐高温格拉辛离子型纸新产品开发	47.62	37.86	-	105.11	19.71	210.29
35	耐高温抗静电离子型纸制备技术的研发	43.82	38.93	-	101.20	18.97	202.91
36	耐硅油渗透的格拉辛纸的开发	66.46	43.81	-	136.91	22.37	269.56
37	施胶单光食品包装纸新产品开发	19.22	5.50	-	60.06	10.86	95.63
38	食品包装原纸抗渗透性提升技术研究	73.03	43.39	-	170.21	52.19	338.82
39	特殊涂层热升华转印纸的技术研发	19.97	4.02	-	16.45	3.63	44.07
40	微量涂布抗油食品包装纸开发	57.25	15.32	-	182.17	42.19	296.93
41	液体食品包装原纸边湿水性能改善技术研究	26.50	6.59	-	91.17	17.79	142.05
合计		1,492.28	1,189.31	149.26	3,050.71	602.87	6,484.43

4、2021年度

单位：万元

序号	研发项目名称	直接人工	直接材料	直接费用	燃料动力	折旧	小计
1	单面高平滑高透明度格拉辛纸的开发	-	-	15.00	-	-	15.00
2	低定量本色食品卡纸的开发	8.27	78.06	1.16	12.24	0.08	99.82
3	低定量高性能格拉辛纸关键技术研发	16.61	215.73	23.04	48.36	5.54	309.28
4	高性能无塑无氟环保食品包装纸关键技术开发及产业化	12.54	217.55	1.16	31.33	0.38	262.96
5	生物基高抗渗淋膜纸关键技术开发	27.20	202.15	4.00	1.08	0.55	234.99
6	差异松厚度食品包装纸技术的开发	9.84	58.23	0.34	3.31	0.59	72.31
7	纸张质量控制系统QCS升级优化	12.73	179.48	0.30	9.09	1.32	202.92
8	高洁净度食品包装纸的开发	24.46	456.89	2.87	19.87	2.14	506.23
9	高挺度纸杯原纸用芯层浆料及纸杯原纸的开发	46.62	707.38	0.94	44.42	2.85	802.21
10	造纸填料预聚絮聚加填技术开发	18.60	378.33	0.40	16.53	1.46	415.33
11	高速纸机网部水汽收集装置的开发	31.31	542.16	1.81	24.32	2.04	601.64
12	光触媒抗菌食品包装纸的试制	23.67	363.35	0.51	0.73	0.35	388.61

13	超高克重医药瓶盖防潮衬垫用紙的开发	16.79	211.64	3.28	21.78	0.90	254.38
14	用于提高磨浆机紙張质量的碎浆处理系统	17.42	376.37	0.31	16.51	1.34	411.94
15	高阻隔抗氧化食品包装紙开发	20.21	232.66	0.46	0.48	0.22	254.02
16	造纸机干网同步張紧工艺及装置开发	20.40	269.93	2.00	15.92	0.80	309.04
17	食品紙病在线检测系统应用	4.78	54.49	0.35	0.16	0.07	59.86
18	液体包装紙双施胶技术的研究	18.52	163.41	0.73	0.54	0.25	183.44
合计		329.99	4,707.81	58.63	266.68	20.88	5,383.99

同行业可比公司研发费用占营业收入比重：

证券代码	证券简称	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
002078.SZ	太阳纸业	-	2.35%	1.96%	1.68%
600793.SH	宜宾纸业	-	0.55%	0.33%	0.24%
603733.SH	仙鹤股份	1.33%	1.32%	1.34%	2.63%
600235.SH	民丰特紙	2.76%	3.17%	2.88%	3.08%
600966.SH	博汇纸业	-	3.84%	4.05%	3.42%
600433.SH	冠豪高新	5.65%	4.99%	3.88%	4.61%
002521.SZ	齐峰新材	3.53%	3.35%	3.34%	3.43%
605377.SH	华旺科技	3.06%	3.03%	2.70%	3.01%
600567.SH	山鷹国际	2.74%	2.85%	2.44%	2.63%
平均值		3.18%	2.83%	2.55%	2.75%
五洲特紙		1.58%	1.35%	1.09%	1.46%

数据来源：WIND、上市公司定期报告，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司2024年半年度报告暂未披露。

发行人通过十多年的生产积累，储备了成熟的特种紙生产工艺和技术，报告期内，公司研发投入主要用于主营业务相关的特种紙生产工艺的改进及新产品开发，研发费用占营业收入的比重位于同行业可比公司区间范围内，低于同行业可比上市公司平均水平。

（四）财务费用

1、财务费用基本情况

报告期内公司财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月		2023年度		2022年度		2021年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息收入	-327.90	-5.67%	-1,112.19	-12.01%	-631.51	-5.13%	-126.53	-3.29%
利息支出	5,149.29	89.00%	9,236.12	99.70%	10,275.67	83.53%	4,184.25	108.89%
汇兑损益	796.78	13.77%	705.45	7.62%	2,052.56	16.69%	-782.69	-20.37%
手续费	167.73	2.90%	434.27	4.69%	604.56	4.91%	567.55	14.77%
合计	5,785.90	100.00%	9,263.65	100.00%	12,301.27	100.00%	3,842.58	100.00%

报告期内，公司财务费用主要包括利息收入、利息支出、汇兑损益、手续费等。其中，手续费为公司开具信用证以及银行承兑汇票的手续费等。

2022年以来公司财务费用增幅较大，主要系公司银行借款规模的增加，其中短期借款较2021年增加97,333.32万元，增长92.96%，长期借款较2021年增加26,996.43万元，增长337.30%，综合贷款利率约4.25%，以及公司在2021年末新发行可转换公司债券增加应付利息；其次是由于人民币兑美元汇率走弱，当年汇兑损失2,052.56万元。2023年度利息收入有所增加主要是因为定期存款利息收入增加所致。

单位：万元

项目	2024年1-6月 /2024年6月末	2023年度 /2023年末	2022年度 /2022年末	2021年度 /2021年末
货币资金	56,037.31	56,814.81	77,705.66	75,698.89
货币资金平均余额	56,426.06	67,260.24	76,702.28	50,055.16
存款利息收入	327.90	1,112.19	631.51	126.53
平均存款利率	0.58%	1.65%	0.82%	0.25%
其中：保证金类、质押类定期存款	28,963.28	39,526.87	22,406.21	5,068.67

注：货币资金平均余额=（期初货币资金余额+期末货币资金余额）/2。

报告期各期，公司存款利息收入与货币资金平均余额计算的平均存款利率分别为0.25%、0.82%、1.65%和0.58%，平均存款利率波动的主要原因系公司根

据当期资金结余情况进行资金运营安排，同时各期货币资金余额、存款期限和存款利率存在差异。具体说明如下：

公司 2021 年度平均存款利率较低，主要原因是 2021 年 12 月中旬公司发行可转换债券募集资金净额为 65,868.78 万元，导致 2021 年末货币资金余额较大，若扣除该部分资金的影响，公司 2021 年度平均存款利率将达到 0.74%，与 2022 年度不存在显著差异。

公司 2023 年度平均存款利率较高，公司 2023 年度利息收入高于 2022 年度，主要原因是由于 2022 年末大约 50% 的保证金类定期存款的存入时间在 2022 年 8 月，另一半存入时间在 2022 年 9 月，期限为 1 年，利息收入大部分体现在 2023 年度，导致 2023 年度货币资金减少的情况下利息收入高于 2022 年度。

同时，根据中国人民银行公布的存款基准利率，报告期内人民币活期存款的基准利率区间为 0.20%-0.30%，6 个月定期存款基准利率区间为 1.45%-1.55%，一年期定期存款基准利率区间为 1.55%-1.75%。报告期各期，公司平均存款利率处于基准存款利率区间内，公司利息收入与货币资金余额相匹配。

报告期内，公司银行存款与利息收入的匹配关系如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月 /2024 年 6 月末	2023 年度 /2023 年末	2022 年度 /2022 年末	2021 年度 /2021 年末
1、月均活期存款余额	20,819.38	29,290.48	23,695.29	14,195.21
活期执行年利率	1.15%	1.15%	1.02%	0.65%
测算活期利息	239.42	336.84	241.69	92.27
2、月均定期存款余额	19,431.27	29,484.08	13,170.25	-
定期执行年利率	2.25%	2.25%	2.20%	-
测算定期利息	437.20	663.39	289.75	-
3、月均保证金余额	9,532.01	10,042.79	9,235.96	5,068.67
保证金执行年利率	1.15%	1.15%	1.02%	0.65%
测算保证金利息	109.62	115.49	94.21	32.95
测算利息收入	349.04	1,115.72	625.64	125.22
实际利息收入	327.90	1,112.19	631.51	126.53

差异	-21.14	-3.53	5.87	1.31
----	--------	-------	------	------

注：1、月均活期存款余额=活期存款月度平均余额之和/12；活期存款月度平均余额=（活期存款月度期初余额+活期存款月度期末余额）/2。月均定期存款余额、月均保证金余额计算方式相同。

2、活期执行年利率系银行与发行人根据协定存款协议约定的协定存款利率，协定存款利率均高于中国人民银行公布的活期存款利率，主要原因系公司与部分银行签订了协定存款协议，约定了较高的活期存款利率，该部分资金可随时支取，具有良好的安全性。

根据上表所示，公司2023年度利息收入有所增加主要是因为定期存款利息收入增加所致。报告期内，公司银行存款对应利息收入与银行存款月均规模存在匹配关系。

保荐机构关于报告期内货币资金的函证情况如下：

单位：万元

项目	2024年6月末	2023年末	2022年末	2021年末
发函金额	56,037.31	56,814.81	77,705.66	75,698.89
回函金额	56,037.31	56,814.81	77,705.66	75,698.89
发函比例	100%	100%	100%	100%
回函比例	100%	100%	100%	100%

注：1、保荐机构对2021年末、2022年末货币资金履行了银行询证函程序；

2、保荐机构对2023年末货币资金取得了年审会计师银行函证相关文件并进行复核；

3、保荐机构对2024年6月末货币资金履行了银行询证函程序。

2、内部交易与票据开立贴现的商业合理性分析

发行人母公司与子公司、子公司之间的内部交易主要根据客户的需求、产品的生产工序、原材料的耗用与储备情况所致，内部交易以销售原材料为主。

公司内部购销原材料、辅料的原因：公司集团内各生产主体所需的原材料纸浆、辅料的采购调配。

公司内部购销纸制品的原因：公司根据各主体产能冗余度、订单安排，协调集团内各主体分工完成并进行内部结算。

报告期内，公司内部交易使用银行承兑汇票的具体情况如下：

(1) 报告期内公司内部交易情况及开具票据的结算情况

①2024年1-6月

单位：万元

卖方	买方	交易内容	分项金额 (含税)	交易金额 (含税)	开具票据 结算规模	开具票据 结算比例
五洲 特纸	浙江五星	销售食品包装纸	124.03	6,686.91	283.41	4.24%
		销售原材料	6,562.88			
	五洲特纸 (江西)	销售食品包装纸	173.33	2,755.23	8,161.33	296.21% [注]
		销售原材料	2,581.90			
	五洲特纸 (龙游)	销售原材料	1,898.44	1,898.44	-	-
五洲 特纸 (江 西)	五洲特纸	销售食品包装纸	13.87	5,301.09	9.60	0.18%
		销售原材料	5,287.22			
	浙江五星	销售食品包装纸	6,394.51	7,543.66	3,200.00	42.42%
		销售原材料	1,149.15			
	五洲特纸 (湖北)	销售原材料	1.54	1.54	-	-
	五洲特纸 (龙游)	销售原材料	7.20	7.20	-	-
浙江 五星	五洲特纸	销售食品包装纸	78.00	8,234.02	2.91	0.04%
		销售原材料	8,156.02			
	五洲特纸 (江西)	销售食品包装纸	110.80	1,366.70	3.27	0.24%
		销售原材料	1,255.90			
	五洲特纸 (龙游)	销售原材料	2,101.82	2,101.82	-	-
衢州 星洲	五洲特纸	销售光伏电	57.37	57.37	-	-
合计			35,953.98	35,953.98	11,660.52	32.43%

注：2024年1-6月，五洲特纸向五洲特纸（江西）开具票据结算比例为296.21%，主要系五洲特纸（江西）向五洲特纸开具票据结算2023年度发生的交易，2023年度五洲特纸向五洲特纸（江西）销售原材料70,108.49万元。

②2023年度

单位：万元

卖方	买方	交易内容	分项金额	交易金额	开具票据	开具票据
----	----	------	------	------	------	------

			(含税)	(含税)	结算规模	结算比例
五洲特纸	浙江五星	销售食品包装纸	2,017.38	20,506.17	8,158.87	39.79%
		销售原材料	18,488.79			
	五洲特纸(江西)	销售原材料	70,108.49	70,108.49	17,672.77	25.21%
五洲特纸(江西)	五洲特纸	销售食品包装纸	73.26	101.95	12.25	13.00%
		销售原材料	28.69			
	浙江五星	销售食品包装纸	12,917.79	12,917.79	3,012.79	23.32%
浙江五星	五洲特纸	销售食品包装纸	63.69	2,210.87	576.59	26.08%
		销售原材料	2,147.18			
	五洲特纸(江西)	销售食品包装纸	1,213.30	10,306.64	46.51	0.45%
		销售原材料	9,093.33			
合计			116,151.91	116,151.91	29,479.78	25.38%

③2022 年度

单位：万元

卖方	买方	交易内容	分期金额(含税)	交易金额(含税)	开具票据结算规模	开具票据结算比例
五洲特纸	浙江五星	销售食品包装纸	13,674.54	45,888.02	12,008.62	26.17%
		销售原材料	31,554.81			
		提供加工服务	658.67			
	五洲特纸(江西)	销售食品包装纸	11.19	46,932.65	9,266.68	19.74%
		销售原材料	46,921.46			
五洲特纸(江西)	五洲特纸	销售食品包装纸	2.47	3,437.71	3,125.22	90.91%
		销售原材料	3,435.24		-	-
浙江五星	五洲特纸(江西)	销售食品包装纸	11,267.54	11,562.30	63.97	0.55%
		销售原材料	294.76		-	-
合计			107,820.68	107,820.68	24,464.49	22.69%

④2021 年度

单位：万元

卖方	买方	交易内容	分项金额 (含税)	交易金额 (含税)	开具票据 结算规模	开具票据 结算比例
五洲 特纸	浙江五星	销售食品包装纸	13,750.52	50,586.90	9,022.19	17.84%
		销售原材料	36,498.21			
		提供加工服务	338.17			
	五洲特纸 (江西)	销售格拉辛纸	139.58	38,940.78	41.92	0.11%
		销售原材料	38,801.20			
浙江 五星	五洲特纸 (江西)	销售食品包装纸	352.44	12,340.08	3.60	0.03%
		销售原材料	11,987.65			
五洲 特纸 (江 西)	五洲特纸	销售原材料	368.04	368.04	11.98	3.26%
合计			102,235.80	102,235.80	9,079.69	8.88%

报告期内，内部交易（含税）的金额在 10.2-11.6 亿元，使用银行承兑汇票结算的金额在 0.9-2.95 亿元，结算比例小于 32.43%，公司集团内各主体间开具票据进行结算的内部交易规模、比例均较小。

(2) 各生产主体内部采购原材料及使用量情况

单位：吨

主体	2024 年 1-6 月			2023 年度		
	内部采购量	使用量	内部采购 占比	内部采购量	使用量	内部采购 占比
五洲特纸	25,408.50	66,146.95	38.41%	4,397.37	129,014.42	3.41%
浙江五星	15,039.29	74,379.91	20.22%	37,862.31	143,417.88	26.40%
五洲特纸(江西)	5,526.48	348,271.99	1.59%	172,661.31	649,519.78	26.58%
五洲特纸(龙游)	7,255.88	19,006.92	38.17%	-	-	-
主体	2022 年度			2021 年度		
	内部采购量	使用量	内部采购 占比	内部采购量	使用量	内部采购 占比
五洲特纸	7,209.68	137,091.24	5.26%	5,023.01	130,472.43	3.85%
浙江五星	65,736.44	157,448.02	41.75%	99,029.81	165,323.07	58.49%
五洲特纸(江西)	117,385.65	649,455.16	18.07%	5,023.01	258,761.33	1.94%

发行人集团内部以五洲特纸采购原材料为主，其他生产主体也会采购部分自用，生产中缺的原材料一般是通过母公司五洲特纸进行内部采购进行调拨。

报告期内，各生产主体内部采购量明显小于使用量，具有合理性。

(3) 公司进行内部购销结算票据贴现的情况

报告期内，发行人集团内部购销结算票据贴现金额及其按保证金类型分类的列示情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
集团内部票据贴现金额	11,200.00	27,922.00	21,120.00	-
其中：全额保证金类	8,000.00	17,200.00	15,120.00	-
非全额保证金类	3,200.00	10,722.00	6,000.00	-

报告期内，公司存在使用内部购销结算票据向银行申请贴现的情形，具体包括票据息差和票据融资两方面，具体如下：

① 票据息差（全额保证金票据）

在银行贴现利率持续走低的情况下，以致保证金定期存款及大额存单综合利率高于票据贴现利率（即存在利率差），为高效利用资金，公司或子公司开具 100%保证金的银行承兑汇票、信用证用于集团内部的购销结算，集团内收票方将票据进行贴现取得贴现款，贴现款用于日常生产经营。

票据息差模式在完成内部交易结算的同时，100%保证金比例未改变公司实际的运营资金金额，但可获得一定的利差收益，增厚上市公司利润。

② 票据融资（非全额保证金票据）

公司存在开具 20%非全额保证金或零余额保证金的银行承兑汇票用于内部购销结算，集团内收票方将票据进行贴现取得贴现款，贴现款用于日常生产经营。

票据融资模式在完成内部交易结算的同时，非全额及零余额保证金比例增加了公司的融资额（例如：20%保证金比例，票据贴现后约增加 80%的营运资金），且票据贴现利率较传统银行贷款低，亦可降低公司资金筹资成本。

③公司内部购销票据结算的会计处理方式

根据票据使用的不同情形，合并报表层面的会计处理

1) 销售方收取票据后，期末时点尚未对外背书或者贴现时，合并层面抵消分录如下：

借：应付票据

贷：应收票据

2) 销售方取得票据，期末时点已向银行贴现，收到贴现款后账面已终止确认的，合并层面抵消分录（应付票据重分类）：

借：应付票据

贷：短期借款

3) 销售方取得票据后，期末时点对外背书给其他外部供应商时，合并层面不抵消处理。

不抵消、无分录。

④票据息差与票据融资测算

1) 票据息差

报告期内，公司全额保证金票据缴纳的票据保证金、收取的保证金利息、承担的票据贴现利息情况如下：

单位：万元

项目	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
票据贴现金额	8,000.00	17,200.00	15,120.00	-
收取的保证金利息	74.61	172.18	297.46	-
承担的票据贴现利息	53.40	104.76	209.93	-
息差	21.21	67.43	87.53	-

注：2023年度贴现利息和保证金利息为半年期。

2022-2023年度，公司内部购销结算票据的贴现利率区间为1.25%-1.50%，对应的保证金存款的利率约为2.00%，全额保证金票据的保证金存款利率水平高于票据贴现利率水平，并产生相应的息差。

经测算 2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-6 月，公司集团内部购销结算的票据贴现的息差分别为 87.53 万元、67.43 万元和 21.21 万元，因此，公司内部购销票据用于贴现可增厚上市公司利润、具有商业合理性。

2) 票据融资

公司进行集团内部购销结算时，采取非全额银承票据贴现作为企业补充流动资金的一种融资方式，贴现费率低于同期贷款利率，可以有效降低融资成本，增厚上市公司利润。

报告期内，公司非全额保证金票据的贴现利息、保证金利息，及其对降低融资费率的影响情况如下：

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
票据贴现金额①	3,200.00	10,722.00	6,000.00	-
票据保证金②	640.00	2,144.40	-	-
补充营运资金③ (=①-②)	2,560.00	8,577.60	6,000.00	-
收取的保证金利息④	5.51	19.50	-	-
承担的贴现利息⑤	34.08	106.88	84.33	-
息差⑥ (=⑤-④)	28.56	87.38	84.33	-
综合利息率⑦ (=⑥/③)	1.12%	1.02%	1.41%	-
公司同期银行贷款利息率⑧	3.20%	3.20%	3.20%	-
可降低融资费率⑨ (=⑧-⑦)	2.08%	2.18%	1.79%	-
可节约利息支出⑩	53.25	186.99	107.40	-

注：表中数据为计算年化后的数据。

经测算，2022 年度、2023 年度和 2024 年 1-6 月公司采用非全额保证金票据融资方式补充营运资金，相对于银行贷款可节约利息金额分别为 107.40 万元、186.99 万元和 53.25 万元。

综上，公司进行集团内部购销结算时使用票据进行结算，并采取票据贴现的融资方式，在相关的贴现费率低于同期银行贷款利率情况下，报告期累计节约利息支出约 347.64 万元，有效的降低了企业信贷融资成本，具有商业合理性。

⑤ 银行利率波动带来的贴现融资机会

银行利率政策变动背景下，基于内部购销票据的贴现息差具有一定的窗口期，其他上市公司亦在同期或历史上披露过内部购销票据用于贴现的情形

1) 银行利率政策变动背景下，票据贴现息差具有一定的窗口期

一般而言，票据贴现是商业银行调节信贷缺口的一种手段，票据贴现、转贴现均计入银行贷款项下类目，占用银行信贷的授信额度。在银行信贷额度不足时，可以把未到期的票据转贴现出去，释放信贷额度；在银行信贷额度充足，企业的有效信贷需求不足时，商业银行会较多采取票据贴现以填补信贷缺口。

票据利率走势主要由商业银行的票据资金的需求供给决定，供应大于需求则利率下行。随着全球宏观经济下行的影响，自2021年3月以来，中小企业的信贷需求减弱，商业银行提高票据贴现业务填补信贷缺口，票据利率持续降低，因此，企业越来越多的选择票据贴现融资。

2) 基于息差窗口期的票据贴现是市场公开行为

内部购销票据用于贴现的模式，通常发生于集团型公司，母公司及下属子公司之间存在产业链上下游关系，且内部交易较多。

同行业可比上市公司晨鸣纸业、太阳纸业及其他较大规模上市公司鼎盛新材（603876.SH）、新希望（000876.SZ）、方大集团（000055.SZ）和奥士康（002913.SZ）等均曾披露过内部购销票据用于贴现的情形。

综上，公司基于内部购销业务之票据用于贴现，与同行业上市公司的情况相同，具有商业合理性。

3、内部交易与票据开立贴现的合法合规性分析

(1) 公司不存在子公司代母公司进行融资的情形

发行人合并范围内的各主体采用银行转账、票据等方式与集团内部其他主体、外部供应商进行结算，适时根据自身资金安排将内部结算票据或外部结算票据进行贴现，相关票据贴现金额未超过票据业务的真实交易额，符合商业逻辑，不存在子公司代母公司进行融资的情形，不存在违反相关法律法规的情形。

(2) 公司内部交易的票据开立符合《票据法》第十条、第二十一条的规定

① 票据业务的法律规定

根据《中华人民共和国票据法》第十条：“票据的签发、取得和转让，应当遵循诚实信用的原则，具有真实的交易关系和债权债务关系。票据的取得，必须给付对价，即应当给付票据双方当事人认可的相对应的代价”。《中华人民共和国票据法》第二十一条，“汇票的出票人必须与付款人具有真实的委托付款关系，并且具有支付汇票金额的可靠资金来源。不得签发无对价的汇票用以骗取银行或者其他票据当事人的资金”。

根据中国人民银行、银保监会于2023年1月实施的《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》第十五条，“申请贴现的持票人取得贴现票据应依法合规，与出票人或前手之间具有真实交易关系和债权债务关系，因税收、继承、赠与依法无偿取得票据的除外。”《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》第二十五条，“商业汇票的付款期限应当与真实交易的履行期限相匹配，自出票日起至到期日止，最长不得超过6个月。”

②公司票据业务符合相关法律规定

公司各主体之间的内部交易主要根据客户的需求、产品的生产工序、原材料的耗用与储备情况所致，具有真实性、合理性，交易价格公允，各主体之间相关票据的签发、取得、转让具有真实的交易背景及债权债务关系，不存在开具或贴现不具备真实交易背景及债权债务关系的银行承兑汇票的情形，符合《中华人民共和国票据法》第十条、第二十一条及《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》第十五条的规定。

2023年1月以来，公司出具的商业汇票的付款期限自出票之日起至到期日均未超过6个月，符合《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》第二十五条的规定。

综上所述，发行人母子公司之间、子公司之间开具银行承兑汇票并贴现均具有真实交易背景，不存在违反《中华人民共和国票据法》第十条、第二十一条或《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》第十五条规定的情形。

4、同行业财务费用率比较情况

同行业可比公司财务费用率情况：

证券代码	证券简称	2024年1-6月	2023年度	2022年度	2021年度
------	------	-----------	--------	--------	--------

002078.SZ	太阳纸业	-	1.92%	2.10%	1.77%
600793.SH	宜宾纸业	-	3.48%	3.07%	4.09%
603733.SH	仙鹤股份	2.71%	2.13%	0.87%	0.34%
600235.SH	民丰特纸	0.65%	1.09%	1.28%	1.08%
600966.SH	博汇纸业	-	2.39%	1.75%	1.04%
600433.SH	冠豪高新	0.65%	0.00%	-0.16%	0.16%
002521.SZ	齐峰新材	0.21%	0.43%	0.57%	0.46%
605377.SH	华旺科技	-0.43%	-1.27%	-1.28%	0.02%
600567.SH	山鹰国际	3.91%	3.59%	2.54%	2.11%
平均值		1.28%	1.53%	1.19%	1.23%
五洲特纸		1.69%	1.42%	2.06%	1.04%

数据来源：WIND、上市公司定期报告，截至本审核问询函回复出具日，同行业其他可比上市公司2024年半年度报告暂未披露。

报告期内，公司财务费用率位于同行业可比公司区间范围内。

2021年度，公司财务费用率略低于同行业可比上市公司平均水平。

2022年度，受生产扩大和生产基地建设投入加大的影响，公司对外借款大幅增加，其中银行借款增加约13.5亿元，可转换公司债券增加约6.5亿元，有息负债的显著增加导致利息支出明显提高；另外，人民币兑美元汇率走弱带来汇兑损失。有息负债规模增加以及汇兑损失的共同作用下，公司财务费用占比高于同行业可比上市公司平均水平。

2023年度，公司财务费用占比略低于同行业可比上市公司平均水平。

2024年1-6月，公司长期借款规模增加导致财务费用占比高于同行业可比上市公司平均水平。

综上，发行人各期间费用率与同行业可比公司存在差异，但具有合理性。

五、请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和申报会计师主要履行了如下核查程序：

1、取得发行人信用政策和应收账款管理的相关制度文件，分析信用政策和应收账款管理的变化情况；

2、查询了同行业可比上市公司的定期报告，对比同行业可比公司的坏账计提比例，分析发行人坏账计提的充分性；

3、了解发行人存货跌价准备计提政策，检查存货是否出现减值迹象，取得发行人存货构成及库龄统计表，分析发行人是否存在库存积压，是否出现减值迹象，通过查询同行业可比上市公司定期报告对比同行业可比公司存货跌价准备计提情况；

4、取得发行人在建工程明细表，在建工程转固情况明细，测算在建工程转固后的折旧情况对发行人测算未来业绩的影响；

5、取得并查阅发行人期间费用明细表，通过查询同行业可比上市公司定期报告对比同行业可比公司期间费用率；

6、保荐机构对发行人管理层及相关部门负责人进行了访谈，取得了发行人资金管理制度等，评价相关内部控制的设计和运行有效性；了解发行人及子公司之间内部交易的定价原则和交易背景；了解发行人的资金安排计划、票据流转相关的内部控制设计有效性；

7、取得了发行人科目余额表、货币资金明细和保证金台账，了解公司货币资金的具体用途、管理存放情况；核查货币资金的银行存款、其他货币资金的交易情况；对货币资金、借款执行函证程序；

8、取得发行人内部交易明细、票据台账，复核并重新测算借款利息金额、票据贴现利息等，对比票据规模与内部交易规模的匹配性，抽查内部交易相关的合同、订单；

9、查询同行业上市公司、其他上市公司定期报告或审核问询函回复等公开信息，了解其内部购销业务票据结算、贴现等情况。

（二）核查结论

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、报告期内，随着公司产能不断提升，营业收入逐年增长，应收账款随着营业收入增长而相应增加，应收账款余额占营业收入的比例较为稳定。报告期内，发行人主要客户的信用政策稳定，应收账款期后回款情况良好。报告期内，公司按照组合计提坏账准备的计提比例与同行业上市公司无明显差异，发行人严格按照坏账计提政策执行，坏账准备计提充分。

2、报告期内，公司存货以原材料和库存商品为主，库龄一年以内的存货占比**96%**以上。存货账面价值随营业收入的增长而上升，主要原因系随着新建产能释放，原材料储备增加，具有合理性。发行人存货不存在库存积压，不存在减值迹象，发行人存货跌价准备计提充分，计提情况与同行业可比上市公司不存在显著差异。

3、报告期内，发行人在建工程转固情况正常，模拟测算发行人主要在建工程转固后将对公司未来的盈利能力和业绩水平产生一定影响，发行人已在募集说明书补充披露风险提示；

4、公司进行集团内部购销结算时使用票据进行结算，并采取票据贴现的融资方式，在相关的贴现费率低于同期银行贷款利率情况下，获得息差，有效的降低了企业信贷融资成本，具有商业合理性；

5、发行人不存在子公司代母公司融资的情形，不存在违反相关法律法规规范的情形；

6、发行人母子公司之间、子公司之间开具银行承兑汇票并贴现均具有真实交易关系，内部购销业务较小且具有商业合理性，不存在违反《中华人民共和国票据法》第十条、第二十一条或《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理办法》第十五条规定的情形规定的情形；

7、报告期内，发行人各项目期间费用率与同行业可比公司存在一定差异，但具有合理性。

4.关于前次募集资金使用情况

根据申报材料，1) 2021 年，公司将首次公开发行股票募投项目“年产 20 万吨食品包装纸生产基地建设项目”变更为“年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目”。截至 2023 年 9 月 30 日，“年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目”实现净利润未达预期。2) 2023 年 3 月，公司变更 2021 年发行可转换公司债券募投项目，将“年产 20 万吨液体包装纸项目”变更为“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”。

请发行人说明：（1）公司变更前次募投项目的原因及主要考虑，用途变更前后，前次募集资金中用于非资本性支出占募集资金比例情况；（2）“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”的实施进度是否符合前期规划、募集资金是否按计划投入、项目实施是否存在重大不确定性；（3）前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性，项目实施环境是否发生变化，效益实现情况是否存在与前次发行募集说明书信息披露不一致的情形。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、公司变更前次募投项目的原因及主要考虑，用途变更前后，前次募集资金中用于非资本性支出占募集资金比例情况

（一）公司变更前次募投项目的原因及主要考虑

1、公司调整首次公开发行股票募集资金投资项目建设规模的原因及主要考虑

公司募集资金投资项目“年产 20 万吨食品包装纸生产基地建设项目”系五洲特纸（江西）“年产 110 万吨机制纸（其中年产食品板纸 20 万吨⁸、格拉辛纸 15 万吨、转移印花纸 15 万吨、再生纸 60 万吨）及配套建设年产 60 万吨废纸脱墨再生浆生产线项目”的子项目。

⁸公司于 2017 年制定了《食品包装纸》的企业标准，故将“食品板纸”产品名称统一为“食品包装纸”。

2015年8月25日，五洲特纸（江西）取得了湖口县发展和改革委员会核发的关于“新建年产110万吨机制纸及配套建设年产60万吨废纸脱墨再生浆生产线项目”（以下简称“原项目”）备案文件（湖发改备字[2015]27号）。由于项目备案时间较早，市场环境已发生较大变化，原项目中的再生纸产品不符合当时未来发展定位，公司决定集中资源和优势，继续做大做强特种纸产业，对备案项目建设内容及首次公开发行股票募投项目建设规模进行调整。调整后的项目名称为“新建年产110万吨机制纸生产线项目”。

公司于2021年1月12日、2021年1月28日分别召开了第一届董事会第十五次会议与2021年第一次临时股东大会，审议并通过了《关于调整募投项目建设规模的议案》，公司将募集资金投资项目“年产20万吨食品包装纸生产基地建设项目”调整为“年产50万吨食品包装纸生产基地建设项目”。调整内容具体如下：

项目	调整前	调整后
项目名称	年产110万吨机制纸（其中年产食品板纸20万吨、格拉辛纸15万吨、转移印花纸15万吨、再生纸60万吨）及配套建设年产60万吨废纸脱墨再生浆生产线项目	年产110万吨机制纸（其中年产食品包装纸50万吨、格拉辛纸15万吨、转移印花纸15万吨、特种文化纸30万吨），以及厂房车间、仓库、环保设施等相关配套设施
首次公开发行股票募集资金投资项目	年产20万吨食品包装纸生产基地建设项目	年产50万吨食品包装纸生产基地建设项目

备案项目建设内容调整后，首次公开发行股票募投项目建设规模随之发生变化，原项目投资总金额44,527.01万元，其中使用募集资金34,035.12万元，不足部分由自有资金解决，建设期限为18个月。新项目投资总金额64,462.74万元，其中使用募集资金34,035.12万元，不足部分由自有资金解决，建设期限为24个月。食品包装纸生产线产能由原20万吨提升到50万吨，系公司在调整前募投项目“20万吨食品包装纸生产基地建设项目”的基础上，通过对设备升级、改造等方式实现生产规模的提升（生产线建设规模由20万吨增加到50万吨），募集资金投入金额、实施地点、实施主体等未发生变化。

2、公司变更2021年发行可转换公司债券募投项目的原因及主要考虑

公司结合市场及自身情况，暂缓实施年产20万吨液体包装纸项目，并将该

项目全部募集资金及利息用于“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”建设。公司于 2023 年 3 月 7 日召开了第二届董事会第十四次会议，公司于 2023 年 3 月 23 日召开了 2023 年第一次临时股东大会及“特纸转债”2023 年第一次债券持有人会议，审议并通过了《关于变更可转换公司债券募集资金投资项目的议案》。具体调整内容如下：

项目	调整前	调整后
公开发行可转换公司债券募集资金投资项目	年产20万吨液体包装纸项目	湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程

公司变更 2021 年发行可转换公司债券募投项目的原因及主要考虑如下：

(1) 抓住造纸产业发展机遇，增强公司综合竞争力

①加强产业多点布局，符合公司长远发展需要

为紧抓造纸业产业发展机遇，充分利用区域资源优势，公司在政策支持、区域条件良好的湖北省汉川市实施 449 万吨浆纸一体化项目一期工程项目建设，湖北基地的建设，将进一步推进公司造纸产业多点布局的战略举措的实施，形成浙江省衢州市、江西省湖口县、湖北省汉川市三个生产基地协同发展的模式，符合公司长远发展需要。本次募投项目变更后，募投实施主体由公司变更为公司全资子公司五洲特纸（湖北）。

②丰富产品结构，增强公司综合竞争力

目前，公司已发展成为国内较大特种纸生产企业之一。在供给侧改革，促进造纸产业向绿色低碳、循环可持续方向发展的背景下，公司通过调整后的募投项目开展工业包装纸产品生产，将进一步丰富公司产品线，增强综合竞争力。449 万吨浆纸一体化项目一期工程项目建成后将增加两条 30 万吨工业包装纸生产线，合计增加每年 60 万吨工业包装纸产能。

(2) 项目建设符合国家环保发展理念，具有良好的经济效益

造纸行业具有典型的循环经济属性。近年来，随着我国绿色循环经济发展理念的推进，以及网络购物的发展，以废纸为主要原材料，用于二次包装的工业包装纸市场发展情况良好。项目建设符合国家环保发展理念，市场前景和经济效益

较好。

(3) 项目建设资金需求迫切，且有利于提高公司募集资金使用效率

公司已与汉川市人民政府签订了《五洲特纸浆纸一体化项目投资合同书》。目前，449万吨浆纸一体化项目一期工程项目的备案、节能审查、环境影响评价报告书批复等审批手续已办理完毕，并已开展工程建设、设备购置及安装等相关工作。项目预计总投资 19.88 亿元，投资金额较高、建设工期紧，对资金需求较为迫切。

在综合考虑公司整体发展战略及产能布局的前提下，为更好实现公司资源的优化配置，提高募集资金使用效率，公司变更“年产 20 万吨液体包装纸项目”募集资金用途，更符合公司长远利益。

(4) 公司统筹食品包装纸产能，缓解了液体包装纸项目建设的迫切需求

“年产 20 万吨液体包装纸项目”拟生产的液体包装纸主要应用于纸吸管、奶茶杯、咖啡杯等纸质液体容器，以及液态食品包装，属于食品包装纸的细分产品，与公司现有食品包装纸产品特点和工艺具有一定的相似性。

近年来，随着公司食品包装纸生产工艺的不断改进，产品挺度、防水、防潮、防渗透等方面的性能不断提高，已广泛用于生产液体包装容器，可满足大部分客户对液体包装用纸的性能指标要求。

随着公司年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目的实施，公司现有食品包装纸产能已达 78 万吨。公司统筹食品包装纸产能，可为液体包装纸客户提供相应产品，目前产品产销情况良好，缓解了公司对液体包装纸项目建设的迫切需求。

(5) 本次变更募集资金投资项目是公司结合市场以及实际情况做出的合理决策

2021 年 1 月，食品包装纸及液体包装纸市场发展情况良好，公司根据实际情况开展“年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目”，并同步启动可转换公司债券发行工作，以实施“年产 20 万吨液体包装纸项目”。

2021年12月，公司发行可转换公司债券募集资金到位，而2022年1月，公司即与汉川市人民政府签订了《五洲特纸浆纸一体化项目投资合同书》，拟开展449万吨浆纸一体化项目建设工作。综合考虑449万吨浆纸一体化项目一期工程对于公司在加强区域布局、丰富产品结构、增强综合竞争力等方面的重要作用，在资金使用方面的迫切需求，以及目前公司对于食品包装纸产能的统筹能力，公司暂缓实施“年产20万吨液体包装纸项目”建设。

因此，变更募集资金投资项目是公司结合市场以及实际情况做出的合理决策，具备合理性，不存在损害公司及股东利益的情形。

（二）用途变更前后，前次募集资金中用于非资本性支出占募集资金比例情况

1、首次公开发行股票募集资金

首次公开发行股票募集资金净额合计34,035.12万元，经公司2021年第一次临时股东大会审议，公司结合市场及自身情况，公司将募集资金投资项目建设规模由“年产20万吨食品包装纸生产基地建设项目”调整为“年产50万吨食品包装纸生产基地建设项目”。

根据《衢州五洲特种纸业股份有限公司年产50万吨食品卡纸生产基地建设项目可行性研究报告》，投资总体概算与实际募集资金投入的对比情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	可行性研究报告列示的项目 总体投资概算	实际募集资金投入金额
1	建筑工程投资	12,242.00	9,828.10
2	设备购置及安装	36,397.00	24,207.02
3	基本预备费	2,431.95	-
4	铺底流动资金	13,391.79	-
合计		64,462.74	34,035.12

募集资金投入金额、实施地点、实施主体等未发生变化。前次募集资金全部用于年产50万吨食品包装纸的设备等固定资产投资，不存在非资本性支出。

2、发行可转换公司债券募集资金

发行可转换公司债券募集资金净额合计 65,868.78 万元，其中补充流动资金 15,868.78 万元；经公司 2023 年第一次临时股东大会、“特纸转债”2023 年第一次债券持有人会议审议，公司结合市场及自身情况，暂缓实施年产 20 万吨液体包装纸项目，并将该项目全部募集资金及利息用于湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程建设。募集资金变更用途前后，前次募集资金中用于非资本性支出的内容均为补充公司流动资金支出，前次募集项目非资本性支出金额为 15,868.78 万元，占比为 24.09%。具体情况如下：

单位：万元

序号	发行可转换公司债券募集资金投资项目	类型	发行可转换公司债券募集资金用途	发行可转换公司债券募集资金拟投资金额	变更后投资金额（不含募集资金形成的利息）	项目状态
1	年产 20 万吨液体包装纸项目	资本化	场地建设及设备投资	50,000.00	-	已变更
2	湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程	资本化	设备等固定资产投资	-	50,000.00	[注]
3	补充流动资金项目	非资本化	补充流动资金	15,868.78	15,868.78	已完成
募集资金合计（A）				65,868.78	65,868.78	-
其中：资本性支出合计金额（B）				50,000.00	50,000.00	-
非资本化支出合计金额（C）				15,868.78	15,868.78	-
资本性支出占比（B/A）				75.91%	75.91%	-
非资本性支出占比（C/A）				24.09%	24.09%	-

注：湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程的一条生产线 2024 年 6 月试生产、8 月份正式投产；另一条生产线 2024 年 7 月下旬开始试生产、预计 9 月份正式投产。

根据《湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程可行性报告》，投资总体概算与实际募集资金投入的对比情况如下：

单位：万元

序号	项目名称	可行性研究报告列示的项目总体投资概算	实际募集资金投入金额
1.1	建设投资-土地购置费用	28,544.04	-
1.2	建设投资-建筑工程投资	63,895.95	26,189.28
1.3	建设投资-设备购置及安装	90,481.88	25,777.40

1.4	建设投资-基本预备费	4,631.33	-
2	建设期利息	5,385.59	-
3	铺底流动资金	5,884.78	-
合计		198,823.58	51,966.67

注：发行可转债募集资金净额为 65,868.78 万元，补充流动资金 15,870.00 万元。报告期内，募集资金利息收入合计 2,066.52 万元。截至 2024 年 6 月 30 日，募集资金已全部使用完毕。

综上，公司首次公开发行股票募投项目规模调整后，募集资金全部用于年产 50 万吨食品包装纸的设备等固定资产投资，不存在非资本性支出。公司可转换公司债券募集资金变更用途前后，发行可转换公司债券募集资金中用于非资本性支出的金额不存在差异。

二、“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”的实施进度是否符合前期规划、募集资金是否按计划投入、项目实施是否存在重大不确定性

公司结合市场及自身情况，经履行适当程序后，暂缓实施年产 20 万吨液体包装纸项目，并将该项目全部募集资金及利息用于湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程建设。工程投资总额 198,823.58 万元，建设期 2 年，其中一条生产线 2024 年 6 月试生产、8 月份已正式投产；另一条生产线 2024 年 7 月下旬开始试生产、预计 9 月份正式投产。项目投资进展及募集资金投资进度情况如下：

（一）项目投资资金使用进度

截至 2024 年 6 月 30 日，公司“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”的实施进度安排及实际执行情况如下：

单位：万元

实际投资项目	总投资额 (含募集资金)	截至2024年6月30 日投资金额(含募 集资金)	达到预定可使用 状态	截至2024年6月 30日投资进展	项目进展 情况
湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程	198,823.58	156,844.74	2024年9月	78.89%	建设中

（二）募集资金投资进度

截至 2024 年 6 月 30 日，公司“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”募集资金使用进度情况如下：

单位：万元

实际投资项目	募集后承诺投资金额	截至2024年6月30日募集资金投资金额	达到预定可使用状态	截至2024年6月30日募集资金投资进度	项目进展情况
湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程	51,566.89	52,065.30	2024年9月	100.97%	建设中

综上，截至 2024 年 6 月 30 日，449 万吨浆纸一体化项目一期工程项目募集资金投资进度约 100.97%，募集资金已按计划投入，2023 年底已基本使用完毕。截至 2024 年 6 月 30 日，湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程总体投资进度为 78.89%，预计于 2024 年 9 月达到预定可使用状态，项目实施进度符合前期规划，项目实施不存在重大不确定性。

三、前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性，项目实施环境是否发生变化，效益实现情况是否存在与前次发行募集说明书信息披露不一致的情形

（一）前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性

1、首次公开发行股票募投项目

（1）年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目

公司年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目于 2021 年底达到预计可使用状态，2022 年开始产能爬坡，2022 年预计产量 21.05 万吨，预计营业收入 105,263.81 万元，预计净利润 6,024.38 万元（上述预计产量、营业收入及净利润数据均来自募投变更后年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目的可研报告，下同）。

根据《衢州五洲特种纸业股份有限公司年产 50 万吨食品卡纸生产基地建设项目可行性研究报告》，效益测算的主要参数设定情况及其谨慎性说明如下：

序号	效益相关科目	可行性研究报告效益测算参数及设定依据	效益参数设定的谨慎性
----	--------	--------------------	------------

1	销售收入	考虑到 2018 年至 2020 年上半年食品包装纸单价持续下降,以公司 2020 年 1-6 月食品包装纸的单位价格为基准,逐年下降至投产当年	公司 2020 年 1-6 月食品包装纸的单位价格 5,831.79 元/吨,逐年下降至投产当年 5,000.03 元/吨,低于公司食品包装纸 2017 年、2018 年、2019 年的单价分别为 5,671.05 元/吨、6,379.00 元/吨、5,860.17 元/吨,低于近三年食品包装纸平均单位价格 5,970.07 元/吨
2	直接材料	预测销售收入*直接材料比值 直接材料比值为(公司 2017 年、2018 年和 2019 年每年的食品包装纸直接材料分别除以公司 2020 年 1-6 月食品包装纸单位价格)的平均值	直接材料占单位价格的比例测算为 71.05%,高于公司 2020 年 1-6 月食品包装纸直接材料占单位价格的比例 59.15%
3	直接人工	预测销售收入*直接人工比值 直接人工比值为(公司 2017 年、2018 年和 2019 年每年的食品包装纸直接人工分别除以公司 2020 年 1-6 月食品包装纸单位价格)的平均值	直接人工占单位价格的比例测算为 1.49%,高于公司 2020 年 1-6 月食品包装纸直接人工占单位价格的比例 1.46%
4	制造费用	预测销售收入*制造费用比值 制造费用比值为(公司 2017 年、2018 年和 2019 年每年的食品包装纸制造费用分别除以公司 2020 年 1-6 月食品包装纸单位价格)的平均值	制造费用占单位价格的比例测算为 10.24%,高于公司 2020 年 1-6 月食品包装纸制造费用占单位价格的比例 9.62%

综上,公司 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目的效益测算参数设定具有谨慎性。

2022 年度,该项目预计产量 21.05 万吨,预计营业收入 105,263.81 万元,预计净利润 6,024.38 万元;该项目实际产量为 29.29 万吨,实际营业收入为 157,690.04 万元,实际净利润为 1,973.61 万元,项目产量及营业收入均达到预期,净利润未达预期。2023 年度该项目预计产量 30 万吨,预计营业收入 150,000.93 万元,预计净利润 9,570.27 万元;2023 年度该项目实际产量为 37.43 万吨,实际营业收入为 177,978.05 万元,实际净利润为 785.66 万元,产量及

营业收入均达到预期，净利润未达预期。2024年1-6月该项目对应半年度的产量为20万吨，对应预计营业收入为100,000.62万元，对应预计净利润6,619.45万元；2024年1-6月该项目实际产量为19.29万吨，实际营业收入90,209.35万元，实际净利润为-877.54万元，项目产量及营业收入接近对应半年度预计数据，净利润未达预期。截至2024年6月30日，该项目累计实现净利润为1,881.73万元，未及预期。主要原因系2020年公司在组织编制可行性研究报告时，已谨慎采用基于历史经营数据及市场价格变动趋势的方式预测相关参数，但2022年、2023年、2024年1-6月的原材料价格及市场的实际变化情况一定程度上超出了2020年的预测范围，具体如下：

单位：万元

项目	2022 年度		
	预测数	实际实现数	差异值
营业收入	105,263.81	157,690.04	52,426.23
毛利	14,241.77	6,833.14	-7,408.63
毛利率	13.53%	4.33%	-9.20%
净利润	6,024.38	1,973.61	-4,050.77
产量	21.05	29.29	8.24
销售单价	5,000.66	5,383.75	383.09
单位成本	4,324.09	5,150.46	826.37
其中：单位直接材料	3,552.78	4,478.90	926.12

2022年度，募投项目实际实现效益与可研报告预测数相比，销售单价上升7.66%，单位成本上升19.11%，单位成本上升幅度明显高于销售单价的上升，导致毛利率较预测数下降9.20个百分点，其中单位成本上升的主要原因为2022年度纸浆价格较长时间维持在高位。根据预测产量测算，2022年度单位直接材料的上涨导致毛利减少19,494.92万元，因此，原材料价格大幅上涨是2022年度募投项目净利润未及预期的最主要原因。

单位：万元

项目	2023 年度		
	预测数	实际实现数	差异值
营业收入	150,000.93	177,978.05	27,977.12

毛利	21,947.49	5,554.38	-16,393.11
毛利率	14.63%	3.12%	-11.51%
净利润	9,570.27	785.66	-8,784.61
产量	30.00	37.43	7.43
销售单价	5,000.03	4,754.96	-245.07
成本单价	4,268.45	4,606.56	338.12
其中：单位直接材料	3,552.33	3,908.26	355.92

2023 年度，募投项目实际实现效益与可研报告预测数相比，销售单价下降 4.90%，单位成本上升 7.92%，销售单价下降伴随单位成本上升压缩了募投项目的毛利空间，导致毛利率较预测数下降 11.51 个百分点。根据预测产量测算，2023 年度销售单价下降导致毛利减少 7,352.21 万元，单位直接材料上涨导致毛利减少 10,677.68 万元。

2023 年度募投项目产品销售单价较 2022 年度下降 628.79 元/吨，同期单位直接材料下降 570.65 元/吨，销售单价下降幅度高于直接材料下降幅度。主要原因系 2021 年以来，食品包装纸市场利润水平较为可观，同行业企业加大了布局。2023 年，食品包装纸市场因行业产能增加导致竞争加剧，根据公开信息查询，2023 年同行业上市公司仙鹤股份增加 30 万吨食品卡纸产能、亚太森博（江苏）浆纸有限公司年产 100 万吨白卡纸项目投产，产品定位为高档社会类及食品级白卡纸。因此，募投项目产品单价下降和原材料价格仍处于相对高位是 2023 年度募投项目净利润未及预期的主要原因。

单位：万元

项目	2024 年 1-6 月		
	预测数	实际实现数	差异值
营业收入	100,000.62	90,209.35	-9,791.27
毛利	15,279.88	1,469.46	-13,810.42
毛利率	15.28%	1.63%	-13.65%
净利润	6,619.45	-877.54	-7,496.99
产量	20.00	19.29	-0.71
销售单价	5,000.03	4,740.89	-259.14

成本单价	4,268.45	4,663.67	395.22
其中：单位直接材料	3,552.33	3,969.00	416.67

2024年1-6月，募投项目实际实现效益与可研报告预测数相比，销售单价下降5.18%，单位成本上升9.26%，销售单价下降伴随单位成本上升压缩了募投项目的毛利空间，导致毛利率较预测数下降13.65个百分点。根据预测产量测算，2024年1-6月销售单价下降导致毛利减少5,182.80万元，单位直接材料上涨导致毛利减少7,904.40万元。

2024年1-6月募投项目产品销售单价较2023年度小幅下降14.07元/吨，同期单位直接材料上升60.74元/吨，销售单价下降叠加直接材料上涨，导致毛利较低，从而使净利润与预测数出现较大差距，主要原因如下：①行业因素：近年来，随着国内消费升级，食品包装纸需求不断增加，2023年以来产能持续投放，行业竞争加剧，纸价下跌，目前价格下降幅度已趋于平缓。②公司因素：募投项目投产时间不长，为了按项目进度提高产能，完成产能爬坡，该项目客户以中小企业为主，且较为分散，大型战略客户开拓尚需一定时间。

2、公开发行可转换公司债券募投项目

（1）年产20万吨液体包装纸项目

年产20万吨液体包装纸项目暂缓实施，已变更为湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程，因此不适用募集资金效益测算，具有合理性。

（2）湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程

湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程的一条生产线2024年6月试生产、8月份正式投产；另一条生产线2024年7月下旬开始试生产、预计9月份正式投产，因此不适用募集资金效益测算，具有合理性。

（3）补充流动资金

补充流动资金有助于缓解公司业务规模扩张的资金压力，优化公司资产负债结构，降低公司财务风险，提高公司抗风险能力，促进公司业务经营的稳健发展，但无法直接产生收入，因此无法单独核算效益，不适用募集资金效益测算，具有合理性。

（二）募投项目实施环境未发生变化

截至报告期末，公司前次募投项目的实施环境未发生重大不利变化，具体情况如下：

1、国家政策未发生重大不利变化

特种纸作为一种新型环保材料，国家近年来出台了多项产业政策，用于鼓励和支持特种纸产品的研发与生产，这些产业政策对特种纸行业的发展起到积极的引导和规范作用。2022年6月由工业和信息化部、人力资源社会保障部、生态环境部、商务部、市场监管总局联合出台《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，重点强调“加快关键技术突破，针对造纸行业薄弱环节，研究制定和发布创新路线图，深入推进技术研发与工程化、产业化，加快建立核心技术体系，提升行业技术水平”。自2021年以来，国家及各部委、局相继出台了《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》《关于加快推动制造业高质量发展的意见》等一系列新的政策，以支持特种纸类产品的可持续和高质量发展，因此，公司前次募投项目的政策环境未发生重大不利变化。

2、下游市场未发生重大不利变化

公司前次募投项目的产品主要为各类食品包装纸、工业包装纸等产品，下游市场主要为餐饮等行业。餐饮消费作为居民日常消费的重要支出项，消费水平与居民收入水平直接相关。近年来，伴随我国宏观经济的稳步增长，我国居民人均可支配收入水平也逐步提升，2022年全国居民人均可支配收入达36,883元，较上年增长5.0%，扣除价格因素，实际增长2.9%。居民收入的增长带动了整个消费市场规模的扩大，2022年餐饮业营业额为8,070.85亿元，2013年至2022年复合增长率达到6.62%。因此，公司前次募投项目的下游市场未发生重大不利变化。

3、公司项目实施能力未发生重大不利变化

公司公开发行可转换公司债券募集资金投资项目变更后，前次募集资金的到位对相关项目的实施提供了有力的资金保障，同时，报告期内，公司通过项目建设，积累了较为丰富的项目建设管理、人员招聘培训等方面的经验，培养了专业化的管理团队，与设备供应商等建立了良好的合作关系，因此公司项目实施能力

未发生重大不利变化。

综上，截至报告期末，公司前次募投项目的实施环境未发生重大不利变化。

（三）效益实现情况是否存在与前次发行募集说明书信息披露不一致的情形

截至本审核问询函回复出具日，公司首次公开发行股票募集资金投资项目未达到预计效益，具体原因详见本题回复之“三、前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性，项目实施环境是否发生变化，效益实现情况是否存在与前次发行募集说明书信息披露不一致的情形”之“（一）前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性”之“1、首次公开发行股票募投项目”。

公司根据募投项目设计时的历史经营数据及市场价格变动趋势，对募投项目的效益进行了预测，但未作出募集资金投资项目效益实现的业绩承诺，或募投效益未达预期采取补偿措施的承诺。

公司为填补首次公开发行股票导致的摊薄股东即期回报，把“加快募投项目建设进度，争取早日实现项目预期收益”作为填补被摊薄即期回报的措施。除此之外，公司已经在招股说明书“第四节 风险因素”之“四、募集资金投资项目无法按期实施及达到预期收益的风险”对募集资金投资项目无法按期达到预期收益进行了风险提示，具体如下：

“四、募集资金投资项目无法按期实施及达到预期收益的风险

本次募集资金投资项目经过发行人充分论证，将全部用于公司主营业务，符合公司发展战略。发行人在生产经营、技术、管理等方面为募投项目的实施奠定了良好的基础，项目达产后可以解决产能瓶颈问题，提高公司食品包装纸的产能规模和市场占有率，提升公司特种纸的研发能力和技术水平，进而提升公司的盈利能力，促进公司持续稳定发展。

但是，由于募投项目建设周期较长，项目实施过程中可能面临产业政策变化、产品市场变化、行业竞争格局变动、设备价格波动等诸多不确定因素，可能导致募集资金投资项目存在无法按期实施及达到预期收益的风险。”

综上，保荐机构认为，发行人根据募投项目设计时的历史经营数据及市场价格变动趋势，对募投项目的效益进行了预测，该预测受诸多不确定因素影响存在无法按期实施及达到预期收益的风险，且发行人已对相关风险进行了提示，发行人效益实现情况不存在与前次发行文件披露不一致的情形，发行人不存在募集资金投资项目效益实现的业绩承诺，不存在募投效益未达预期采取补偿措施的承诺。

四、请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和申报会计师主要履行了如下核查程序：

- 1、取得并查阅发行人关于调整募投项目建设规模的公告及相关决策文件、关于变更可转换公司债券募集资金投资项目的公告及相关决策文件；
- 2、取得了发行人关于变更前次募投项目的说明，了解变更前次募投项目的原因及主要考虑；
- 3、根据前次募集资金使用情况核查非资本性支出情况；
- 4、取得并查阅发行人前次募投项目的可行性研究报告、前次募集资金使用情况报告、前次募集资金使用情况的鉴证报告，以及公司的定期报告、年度募集资金使用情况报告、募集资金银行流水等文件，核查前次募投项目情况实施、募集资金投资进展等情况。
- 5、取得并查阅前次募集资金使用效益测算表，核查前次募投项目效益测算情况；
- 6、取得发行人出具的募投项目实施环境未发生变化的说明；
- 7、取得并查阅前次募投项目的可行性研究报告、发行人关于调整募投项目建设规模的公告、前次募集资金使用情况的鉴证报告，对比效益实现情况与前次发行披露文件的信息披露情况。

（二）核查结论

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、公司变更首次公开发行股票募投项目及可转换公司债券募投项目均是基于市场变化以及实际情况做出的决策，具有合理性。公司首次公开发行股票募投项目规模调整后，募集资金全部用于年产 50 万吨食品包装纸的设备等固定资产投资，不存在非资本性支出。公司可转换公司债券募集资金变更用途前后，发行可转换公司债券募集资金中用于非资本性支出的金额不存在差异。

2、“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”的实施进度符合前期规划，募集资金已按计划投入，项目预计于 2024 年 9 月达到预定可使用状态，项目实施不存在重大不确定性。

3、发行人首次公开发行股票募投项目效益测算未及预期，主要原因系 2022 年以来，主要原材料纸浆的价格因国际局势变动持续处于在高位，致使该项目实现净利润未达预期，具有合理性。发行人前次部分募投项目不适用效益测算主要系项目变更或正处于建设中，具有合理性；截至报告期末，发行人前次募投项目的实施环境未发生重大不利变化；发行人前次募集资金效益实现情况不存在与前次发行文件披露不一致的情形，**发行人不存在募投效益实现的业绩承诺，不存在募投效益未达预期采取补偿措施的承诺。**

5.关于其他

5.1 根据申报材料，2022年末公司交易性金融资产为52,656.28万元。

请发行人说明：本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除，结合相关投资情况分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第18号》第1条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除，结合相关投资情况分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求

（一）本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除

2023年6月21日，公司召开第二届董事会第十七次会议审议通过本次向特定对象发行股票的相关议案，自本次发行相关董事会首次决议日前六个月（2022年12月22日）至本审核问询函回复出具日，公司新投入或拟投入的财务性投资（包括类金融投资）情况详情如下：

1、投资类金融业务

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在开展融资租赁、商业保理、小额贷款等类金融业务的情形，亦无拟实施投资类金融业务的计划。

2、非金融企业投资金融业务

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在投资金融业务的情形，亦无拟投资金融业务的计划。

3、以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的情形，亦无拟以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的计划。

4、与公司主营业务无关的股权投资

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在与主营业务无关的股权投资，亦无拟投资与公司主营业务无关的股权投资计划。

5、投资产业基金、并购基金

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在投资产业基金、并购基金的情况，亦无拟投资产业基金、并购基金的计划。

6、拆借资金、委托贷款

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在实施拆借资金、委托贷款的情况，亦无拆借资金、委托贷款的计划。

7、购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在购买收益波动较大且风险较高的金融产品的情形。为提高资金使用效率，公司对货币资金进行现金管理，利用部分闲置资金购买理财产品，公司购买的理财产品具有持有周期短、收益稳定、流动性强等特点，不属于收益波动大且风险较高的金融产品，不属于财务性投资。

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司使用闲置资金购买理财产品的具体情况如下：

产品名称	收益类型	投资金额 (万元)	购买日	到期日	年化利率
杭州银行“添利宝”结构性存款产品(TLBB20223642)	保本浮动收益	3,000.00	2022/8/3	2023/8/3	2.50%
杭州银行“添利宝”结构性存款产品(TLBB20223886)	保本浮动收益	3,000.00	2022/8/17	2023/8/17	2.35%
杭州银行“添利宝”结构性存款产品(TLBB20224472)	保本浮动收益	1,340.00	2022/9/19	2023/9/19	2.50%
招商银行点金系列看跌三层区间 92 天结构性存款	保本浮动收益	5,000.00	2022/10/17	2023/1/17	1.65%-2.95%

招商银行点金系列看跌三层区间 92 天结构性存款	保本浮动收益	30,000.00	2022/10/18	2023/1/18	1.65%-2.95%
招商银行点金系列看涨三层区间 97 天结构性存款	保本浮动收益	8,000.00	2022/10/27	2023/2/1	1.65%-2.95%
招商银行点金系列看跌三层区间 62 天结构性存款	保本浮动收益	2,000.00	2022/11/8	2023/1/9	1.65%-2.90%
小计	-	52,340.00	-	-	-

公司购买的上述理财产品均为保本低风险型理财产品，不属于收益波动大且风险较高的金融产品，且截至本审核问询函回复出具日所有理财产品均已赎回。

综上所述，自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在已实施或拟实施的财务性投资，不需要从本次募集资金总额中扣除。

（二）结合相关投资情况分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求

截至 2024 年 6 月 30 日，公司可能涉及财务性投资的相关财务报表项目情况如下：

单位：万元

序号	报表项目	账面金额	主要构成内容	是否认定为财务性投资	财务性投资已投资金额	财务性投资拟投资金额	财务性投资占期末归母净资产比例
1	其他应收款	196.13	押金保证金和应收暂付款	否	-	-	-
2	其他流动资产	18,648.29	留抵增值税、待摊费用和预缴企业所得税	否	-	-	-
3	其他非流动资产	44,108.23	预付工程设备、土地款	否	-	-	-

1、其他应收款

截至 2024 年 6 月 30 日，公司其他应收款金额为 196.13 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	金额	是否属于财务性投资
押金保证金	218.36	否
应收暂付款	96.64	否

合计	315.00	-
坏账准备	118.87	-
账面价值	196.13	-

截至 2024 年 6 月末，公司其他应收款主要为押金保证金、应收暂付款等，均为日常经营往来所形成，不属于财务性投资。

2、其他流动资产

截至 2024 年 6 月 30 日，公司其他流动资产金额为 18,648.29 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	金额
留抵增值税	18,508.34
预缴企业所得税	1.62
待摊费用	138.34
合计	18,648.29

公司其他流动资产为留抵增值税和预缴企业所得税，均为日常经营往来所形成，不属于财务性投资。

3、其他非流动资产

截至 2024 年 6 月 30 日，公司其他非流动资产金额为 44,108.23 万元，系预付工程设备款，不属于财务性投资。

综上所述，截至 2024 年 6 月 30 日，公司不存在《证券期货法律适用意见第 18 号》中规定的财务性投资，且截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资。

二、请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和申报会计师主要履行了如下核查程序：

1、查阅中国证监会关于财务性投资（含类金融业务）有关规定，了解财务性投资（含类金融业务）认定的要求；

2、了解自董事会决议日前六个月之日起至本审核问询函回复出具日，发行人是否存在新投入和拟投入财务性投资及类金融业务的情况；

3、获取发行人对外投资协议等相关文件资料，了解发行人的对外投资与主营业务的关系，对外投资的主要目的等；

4、查阅发行人报告期内的定期财务报告和相关科目明细。

（二）核查结论

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、最近一期末发行人不存在《证券期货法律适用意见第 18 号》中规定的财务性投资（含类金融业务），且截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资。

2、自本次董事会决议日前六个月至今，发行人不存在实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）的情况，本次募集资金总额不涉及需扣除相关财务性投资金额的情形。

3、根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条的相关规定，并进行逐项对比，发行人本次向特定对象发行股票符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条的相关规定。

5.2 根据申报材料，1) 公司主要从事特种纸的研发、生产和销售。2) 公司 2022 年末、2023 年 9 月末，公司投资性房地产分别为 2,555.30 万元、2,461.84 万元。

请发行人说明：（1）公司主营业务是否涉及《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中的淘汰类、限制类产业，是否属于落后产能，公司主营业务是否符合国家产业政策要求；（2）公司对外出租房产的具体情况，公司及控股、参股子公司是否从事房地产业务，本次募集资金是否投向房地产相关业务；（3）最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚情况，包括相关行政处罚的具体事由，是否已完成整改；（4）公司业务涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量，环保处理设施投入情况及采取的环保措施的有效性。

请保荐机构及发行人律师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、公司主营业务是否涉及《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中的淘汰类、限制类产业，是否属于落后产能，公司主营业务是否符合国家产业政策要求

发行人属造纸行业中的特种纸行业。根据国家统计局 2017 年公布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017），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”。根据中国上市公司协会公布的《上市公司行业统计分类指引》（2023 年 5 月 21 日），公司所处行业为“C22—造纸和纸制品业”中的“C222—造纸”。

（一）公司主营业务是否涉及《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中的淘汰类、限制类产业

根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021 年修订），淘汰类与限制类目录下与造纸或特种纸生产相关的产品或工艺设备列示如下：

分类	行业类别	具体内容
淘汰类	十二、轻工	8、石灰法地池制浆设备（宣纸除外） 9、5.1万吨/年以下的化学木浆生产线 10、单条3.4万吨/年以下的非木浆生产线 11、单条1万吨/年及以下、以废纸为原料的制浆生产线 12、幅宽在1.76米及以下并且车速为120米/分以下的文化纸生产线 13、幅宽在2米及以下并且车速为80米/分以下的白板纸、箱板纸及瓦楞纸生产线 31、元素氯漂白制浆工艺
限制类	十二、轻工	18、单条化学木浆 30 万吨/年以下、化学机械木浆 10 万吨/年以下、化学竹浆 10 万吨/年以下的生产线

发行人主营业务为特种纸的研发、生产与销售。发行人及其子公司的在产项目、在建项目、主要生产设备及产品均不属于涉及《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021 年修订）中的淘汰类、限制类工艺技术、装备及产品。

综上，公司主营业务不涉及《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021

年修订)中的淘汰类、限制类产业。

(二) 公司主营业务涉及《产业结构调整指导目录(2024年本)》中关于造纸行业的规定

根据《产业结构调整指导目录(2024年本)》，发行人主营业务不涉及淘汰类、限制类产业。报告期内，公司主要产品食品包装纸、格拉辛纸属于鼓励类产业，具体情况如下：

分类	行业类别	具体内容	公司具体情况
鼓励类	十九、轻工	10. 真空镀铝、喷镀氧化硅、聚乙烯醇(PVA)涂布型薄膜、功能性聚酯(PET)薄膜、无溶剂复合或热复合节能低碳聚丙烯薄膜、定向聚苯乙烯(OPS)薄膜及纸塑基多层复合等新型包装材料	10、公司生产的格拉辛纸属于聚乙烯醇(PVA)涂布型薄膜新型包装材料，属于鼓励类项目。(公司生产的格拉辛纸主要用于制作商品标签或物流标签离型底纸) 公司生产的食品包装纸中的淋膜纸属于纸塑基多层复合新型包装材料，属于鼓励类项目。(纸塑复合包装材料是一种以纸为基本结构材料，与另一种或一种以上薄膜材料，经过一次或多次复合工艺而组合在一起，从而构成一定功能的复合材料。公司生产的食品包装纸主要用于生产纸杯纸、面碗纸、餐盒纸等)
淘汰类	十二、轻工	8、石灰法地池制浆设备(宣纸除外) 9、5.1万吨/年以下的化学木浆生产线 10、单条3.4万吨/年以下的非木浆生产线 11、单条1万吨/年及以下、以废纸为原料的制浆生产线 12、幅宽在1.76米及以下并且车速为120米/分以下的文化纸生产线 13、幅宽在2米及以下并且车速为80米/分以下的白板纸、箱板纸及瓦楞纸生产线 31、元素氯漂白制浆工艺	8、公司不存在石灰法地池制浆设备； 9、公司不存在化学木浆生产线； 10、公司不存在非木浆生产线； 11、公司不存在以废纸为原料的制浆生产线； 12、公司文化纸生产线幅宽为7.9米，车速为1,300米/分，不涉及淘汰类情形； 13、公司不存在白板纸、箱板纸及瓦楞纸生产线； 31、公司不存在元素氯漂白制浆工艺。
限制类	十二、轻工	18、单条化学木浆30万吨/年以下、化学机械木浆10万吨/年以下、化学竹浆10万吨/年以下的生产线	18、公司不存在化学木浆生产线、化学竹浆生产线。公司在建的化学机械木浆为年产30万吨生产线

发行人主营业务为特种纸的研发、生产与销售。发行人及其子公司的在产项目主要为50万吨/年食品卡纸生产线、30万吨/年文化纸生产线、15万吨/年格拉辛纸生产线及年产30万吨化机浆生产线等；在建项目主要为湖北社星纸业

有限公司 449 万吨浆纸一体化项目等；主要生产设备为食品包装纸生产线、文化纸生产线和格拉辛纸生产线等；主要产品为特种纸，均不属于涉及《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类、限制类工艺技术、装备及产品。

综上，发行人主营业务不涉及《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类、限制类产业。

(三) 公司主营业务及主要在建工程对应行业、产业政策的情形

序号	主营业务或在建项目		行业产业政策
1	目前 主 营 业 务	食品包装纸	1、食品包装纸产品属于国家发改委、生态环境部《关于进一步加强塑料污染治理的意见（发改环资〔2020〕80号）》（六）推广应用替代产品。在商场、超市、药店、书店等场所，推广使用环保布袋、纸袋等非塑料制品和可降解购物袋... 2、公司生产的食品包装纸中的淋膜纸属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中鼓励类十九、轻工 10. 纸塑基多层复合新型包装材料
2		格拉辛纸	属于《产业结构调整指导目录（2024年本）》中鼓励类十九、轻工10. 聚乙烯醇（PVA）涂布型薄膜新型包装材料
3		转移印花纸	不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类与限制类
4		描图纸	不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类与限制类
5		文化纸	不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类与限制类
6		工业配套用纸	不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类与限制类
7		江西五星纸业有 限公司年产30万 吨化机浆项目	属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的鼓励类十九、轻工 1. 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.....
8	在建 产 线	湖北社星纸业有 限公司449万吨浆 纸一体化项目一 期工程（在建）	属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的鼓励类四十二、环境保护与资源节约综合利用 8. 废弃物循环利用：废钢铁、废有色金属、废纸... （湖北基地 449 万吨浆纸一体化项目一期工程为工业包装纸产线，工业包装纸是以废纸作为主要原材料）

(四) 是否属于落后产能，公司主营业务是否符合国家产业政策要求

根据《国务院关于进一步加强对淘汰落后产能工作的通知》(国发[2010]7号)、《国务院化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发[2013]41号)、《关于进一步加强塑料污染治理的意见(发改环资〔2020〕80号)》《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》(工信部联消费〔2022〕68号)、《产业结构调整指导目录(2019年本)》(2021年修订)、《产业结构调整指导目录(2024年本)》《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》《浙江省节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》(浙发改规划[2021]209号)、《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)的通知》(衢政发[2022]6号)等文件。上述文件中,有关落后产能的规定列示如下:

规定	具体内容
《国务院关于进一步加强对淘汰落后产能工作的通知》(国发[2010]7号)	轻工业:2011年底前,……淘汰以废纸为原料、年产1万吨以下的造纸生产线
《国务院化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发[2013]41号)	四、分业施策对产能严重过剩行业,要根据行业特点,开展有选择、有侧重、有针对性的化解工作。钢铁。……水泥。……电解铝。……平板玻璃。……船舶。……
《产业结构调整指导目录(2024年本)》	限制类: 18、单条化学木浆30万吨/年以下、化学机械木浆10万吨/年以下、化学竹浆10万吨/年以下的生产线 …… 淘汰类: 8、石灰法地池制浆设备(宣纸除外) 9、5.1万吨/年以下的化学木浆生产线 10、单条3.4万吨/年以下的非木浆生产线 11、单条1万吨/年及以下、以废纸为原料的制浆生产线 12、幅宽在1.76米及以下并且车速为120米/分以下的文化纸生产线 13、幅宽在2米及以下并且车速为80米/分以下的白板纸、箱板纸及瓦楞纸生产线 31、元素氯漂白制浆工艺

上述文件中,有关产业政策要求列示如下:

规定	具体内容
工业和信息化部、人力资源社会保障部、生态环境部、商务部、市场监管总局《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》(工信部联消费〔2022〕68号)	二、强化科技创新战略支撑 (三)加快关键技术突破。 造纸:高等级绝缘纸,高纯度溶解浆生产技术,特种纸基复合材料,纤维素、半纤维素、木素基等生物质新材料,医疗卫生用纸基材料等。
国家发改委、生态环境部《关于进一步加强塑料污染治理的意见(发	食品包装纸产品属于国家发改委、生态环境部《关于进一步加强塑料污染治理的意见(发改环资〔2020〕

改环资〔2020〕80号)》	80号)》(六)推广应用替代产品。在商场、超市、药店、书店等场所,推广使用环保布袋、纸袋等非塑料制品和可降解购物袋...
国家发改委《产业结构调整指导目录(2024年本)》	10、公司生产的格拉辛纸属于聚乙烯醇(PVA)涂布型薄膜新型包装材料,属于鼓励类项目。 公司生产的食品包装纸中的淋膜纸属于纸塑基多层复合新型包装材料,属于鼓励类项目
中国造纸协会《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》	《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》在五个方面为造纸行业中长期高质量发展树立了目标:在调整原料结构方面,要补齐产业链、供应链短板,充分利用有限的资源保障产业安全;在优化企业结构方面,要求合理化产业布局,注重上下游产业的沟通和协作,优化区域产业链布局,鼓励企业兼并重组;在坚持节能减排方面,要加大投资节能改造,发挥热电联产作用,加强资源的回收利用;在提升品质品种方面,提高制浆造纸及纸制品生产装备水平、加工设计水平、工艺艺术水平;在明确阶段目标方面,提出造纸行业到2025年及2035年的发展目标
《浙江省节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》(浙发改规划[2021]209号)	造纸行业:重点发展高附加值特种用纸和纸板……
《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)的通知》(衢政发[2022]6号)	加强延链补链强链关键项目招引。聚焦……特种纸六大标志性产业链……

发行人主营业务为特种纸的研发、生产与销售,主要产品格拉辛纸和食品包装纸属于《产业结构调整指导目录(2024年本)》规定的鼓励类产业,为重点发展产业,不属于落后产能,符合国家产业政策要求。

二、公司对外出租房产的具体情况,公司及控股、参股子公司是否从事房地产业务,本次募集资金是否投向房地产相关业务

(一) 公司对外出租房产的具体情况

发行人及控股、参股子公司对外出租房产的基本情况如下:

序号	所有人	权证号	坐落	建筑面积(m ²)	用途	取得方式	他项权利
1	浙江五星	沪(2021)青字不动产权第040022号	青浦区徐泾镇诸光路1588弄530号708室及713号地下1层车位(人防)1964室、1969室	330.78	办公	购买	无

序号	所有权人	权证号	坐落	建筑面积 (m ²)	用途	取得方式	他项权利
2	浙江五星	沪(2021)青字不动产权第001305号	青浦区徐泽镇诸光路1588弄530号707室及713号地下1层车位(人防)1970室	279.48	办公	购买	无

以上房产系浙江五星于2021年购买而来,原计划用于在上海设立办公场所,后因公司计划调整,在上海设立办公场所的计划暂缓。为避免房屋闲置,2022年11月,发行人将上述房屋出租给莱特莱德(上海)技术有限公司用于办公用途,租期至2024年10月31日,租金共计63,515元/月。

(二) 公司及控股、参股子公司是否从事房地产业务

发行人及控股、参股子公司的经营范围不包括房地产相关业务,亦不具备房地产业务相关的资质;发行人及控股、参股子公司名下的在建工程均为在建厂房,不存在商品房开发项目;发行人及控股、参股子公司名下房产,除上述2处出租房产为办公性质房产以及浙(2020)衢州市不动产权第0039003号房产为自购自用的住宅性质房产外,其余房产的土地性质均为工业用地,房屋用途均为工业用途,实际用途与登记用途一致;除上述2处出租房产用于出租外,发行人及控股、参股子公司的名下房产均为自用,发行人及控股、参股子公司不存在实际开展房地产相关业务的情况。

综上,公司及控股、参股子公司不存在从事房地产业务的情况。

(三) 本次募集资金是否投向房地产相关业务

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,不涉及商品房等房地产项目投资,发行人不涉及房地产相关业务,本次募集资金不会投向房地产相关业务。

综上,本次募集资金不投向房地产相关业务。

三、最近36个月受到的金额在1万元及以上的行政处罚情况,包括相关行政处罚的具体事由,是否已完成整改

(一) 最近36个月受到的金额在1万元及以上的行政处罚情况

发行人及其子公司最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚情况如下：

单位：万元

序号	处罚时间	处罚单位	处罚文件	处罚内容	处罚金额
1	2021 年 6 月 9 日	九江市港口航运管理局	九港罚字[2021]06018《行政处罚决定书》	五洲特纸（江西）未经依法批准，违反九江港总体规划，在港口总体规划后方区域建设厂区，违反《港口规划管理规定》第四十四条的规定	5.00
2	2022 年 3 月 16 日	湖口县应急管理局	（湖）应急罚[2022]事故-01号《行政处罚决定书》	2021 年 12 月 6 日，五洲特纸（江西）一员工因违章冒险作业发生意外事故身亡，经事故调查报告确定事故为一般生产安全责任事故。五洲特纸（江西）因未严格履行企业安全生产主体责任，未组织建立健全安全生产责任制，安全教育培训、安全风险分析、安全隐患排查不到位，导致事故的发生，是事故责任主体单位，违反了《中华人民共和国安全生产法》的规定	100.00
3	2022 年 3 月 31 日	湖口县应急管理局	（湖）应急罚[2022]G006 号《行政处罚决定书》	五洲特纸（江西）未在有限空间作业场所设置明显的安全警示标志，违反了《工贸企业有限空间作业安全管理与监督暂行规定》第七条的规定	4.90
4	2023 年 2 月 26 日	湖口县应急管理局	（湖）应急罚[2022]事故-02号《行政处罚决定书》	2022 年 9 月 15 日，五洲特纸（江西）因员工违章冒险作业发生意外事故，导致一人身亡三人受伤，经事故调查报告确定该事故为一般生产安全责任事故。五洲特纸（江西）因安全主体责任落实不到位，是事故的主体责任单位，违反了《中华人民共和国安全生产法》的规定	99.00

（二）发行人整改情况

序号	处罚事项	整改情况	主管机构出具的证明
1	九 港 罚 字 [2021]06018《行政处罚决定书》	五洲特纸（江西）已按照《 行政处罚决定书 》的要求于2021年6月缴纳了罚款	2021年7月9日，九江市港口航运管理局出具《证明》，确认九港罚字[2021]06018《行政处罚决定书》对应的处罚事项不属于重大行政处罚
2	（湖）应急罚[2022]事故-01号《行政处罚决定书》	五洲特纸（江西）进行了如下整改： 1、停产整顿； 2、完善细化安全规章制度和操作规程； 3、开展事故隐患排查整治行动； 4、加强了安全生产教育培训。在按要求完成整改后恢复生产，并已于2022年4月缴纳了罚款	2023年8月3日，湖口县应急管理局出具《证明》，确认五洲特纸（江西）（湖）应急罚[2022]事故-01号《行政处罚决定书》、（湖）应急罚[2022]事故-02号《行政处罚决定书》、（湖）应急罚[2022]G006号《行政处罚决定书》对应的三起行政处罚所涉事项均不属于重大违法行为，除上述三项行政处罚外，五洲特纸（江西）自2020年1月1日以来不存在其他因违反相关法律法规受到该局行政处罚的情形
3	（湖）应急罚[2022]事故-02号《行政处罚决定书》	五洲特纸（江西）进行了如下整改： 1、停产整顿； 2、开展事故隐患排查整治行动； 3、补充完善岗位安全操作规程； 4、开展了安全培训再教育。五洲特纸（江西）在按要求完成整改后恢复生产，并已于2023年4月缴纳了罚款	
4	（湖）应急罚[2022]G006号《行政处罚决定书》	五洲特纸（江西）进行了如下整改： 1、在有限空间作业场所设置明显的 安全警示标志 。已完成整改，并已于2022年4月缴纳罚款	

综上，发行人及其子公司最近36个月受到的金额在1万元及以上的行政处罚均不属于重大违法行为，发行人及其子公司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，发行人均已完成整改。发行人最近三年不存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为，符合《证券期货法律适用意见第18号》第2条的要求。

四、公司业务涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量，环保

处理设施投入情况及采取的环保措施的有效性

（一）公司业务涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量

报告期内，发行人合并报表范围内的生产主体为发行人、浙江五星、五洲特纸（江西）和五洲特纸（龙游），各主体生产过程中主要排放废水与废气，涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量情况如下：

主体	污染物类型	涉及污染物环节	主要污染物名称	允许排放量/ 排放浓度限值/排放 速率限值	实际排放量/排放浓度/排放速率				
					单位	2024年1-6月	2023年	2022年	2021年
发行人	废气	污水处理	氨	有组织: 4.9kg/h	kg/h	0.0015	0.0023	0.0022	0.0012
				无组织: 1.5mg/Nm3	mg/Nm3	0.0506	0.01	0.0369	0.0463
			硫化氢	有组织: 0.33/mg/Nm3	mg/Nm3	0.0011	0.0037	0.0053	0.0033
				无组织: 0.06mg/Nm3	mg/Nm3	0.0041	0.004	0.0018	0.001
			臭气浓度	有组织: 2000 无量纲	/	440	758	608	1204
				无组织: 20 无量纲	/	<10	10	12.5	13
		投料粉尘	颗粒物	有组织: 120mg/Nm3	mg/Nm3	<20	20	20	20
				无组织: 1.0mg/Nm3	mg/Nm3	0.322	0.205	0.4286	0.1378
		淋膜车间	非甲烷总烃	有组织: 60mg/Nm3	mg/Nm3	7.41	3.39	/	/
				无组织: 4mg/Nm3	mg/Nm3	0.61	0.18	/	/
	废水	造纸环节及员工生活	化学需氧量	90.952t/a	t/a	15.851	17.8521	14.9418	17.5385
			氨氮	3.495t/a	t/a	0.395	0.5137	0.4498	0.4051
			五日生化需氧量	10mg/L	mg/L	7.5	4.6	2.23	1.30
			色度	50倍	倍	5.71	16	3.94	10.5
			悬浮物	10mg/L	mg/L	5.5	6.7	7.81	7.33

浙江五星			总氮	10mg/L	mg/L	2.7694	2.2795	3.278	3.448
			总磷	0.5mg/L	mg/L	0.08	0.15	0.06	0.11
			PH 值	6-9	/	7.21	7.35	7.07	7.174
	废气	污水处理	氨	有组织: 4.9kg/h	kg/h	0.0013	0.023	0.0025	0.0033
				无组织: 1.5mg/Nm3	mg/Nm3	0.05	0.03	0.0475	0.0513
			硫化氢	有组织: 0.33kg/h	kg/h	0.0616	0.029	0.0540	0.0454
				无组织: 0.06mg/Nm3	mg/Nm3	0.002	0.001	0.0033	0.0026
			臭气浓度	有组织: 2000 无量纲	/	521	540	483.5	847
				无组织: 20 无量纲	/	<10	10	10.5625	11.75
		投料粉尘	颗粒物	有组织: 120mg/Nm3	mg/Nm3	<20	20	20	26.97
		淋膜车间	非甲烷总烃	有组织: 60mg/Nm3	mg/Nm3	1.75	1.12	0.5525	1.36
				无组织: 4mg/Nm3	mg/Nm3	0.2956	0.62	0.7744	0.3125
	废水	造纸环节及员工生活	化学需氧量	75.29t/a	t/a	14.27	27.3343	37.7256	24.50387
			氨氮	1.844t/a	t/a	0.252	0.3940	1.5424	0.53007
			五日生化需氧量	10mg/L	mg/L	7.03	5.6	2.60	1.24
色度			50倍	倍	3	16	3.56	6.5	
悬浮物			10mg/L	mg/L	7	8	7.88	7.56	

五洲特纸 (江西)			总氮	10mg/L	mg/L	2.3369	1.9192	3.051	1.918	
			总磷	0.5mg/L	mg/L	0.08	0.09	0.05	0.14	
			PH 值	6-9	/	7.17	7.41	7.145	7.212	
	废气	污水处理	氨	无组织: 1.0mg/Nm3	mg/Nm3	-	0.10	0.15	0.12	
			硫化氢	无组织: 0.06mg/Nm3	mg/Nm3	-	0.001	0.006	0.005	
			臭气浓度	无组织: 20 无量纲	/	-	<10	<10	12.5	
		投料粉尘	颗粒物	有组织: 88.281t/a	t/a	2.945395	6.60784	1.7650	1.6000	
				无组织: 0.5mg/Nm3	mg/Nm3	0.218	0.250	0.317	0.335	
		锅炉燃烧	二氧化硫	有组织: 294.27t/a	t/a	27.18	55.16	43.82	42.11	
			NOx	有组织: 294.27t/a	t/a	95.09	107.93	81.67	65.23	
			汞及其化合物	有组织: 0.03mg/Nm3	mg/Nm3	0.00392	0.000225	0.00021	0.0000647	
			林格曼黑度	有组织: 1	/	<1	<1	<1	<1	
		废水	造纸环节及员工生活	化学需氧量	392.7t/a	t/a	129.54	243.90	183.64	95.13
				氨氮	35t/a	t/a	4.89	2.22	2.99	2.48
				五日生化需氧量	10mg/L	mg/L	6.81	7.17	5.24	3.9
色度	30倍			倍	5.09	3.15	8.07	2		
悬浮物	10mg/L			mg/L	3	3	9	7		

			总氮	10mg/L	mg/L	4.10	2.87	2.907	3.355
			总磷	5.61t/a	t/a	0.54	0.93	0.06	0.43
			PH 值	6-9	/	7.01	7.47	7.175	7.555
			总汞	0.001mg/L	mg/L	0.00004	0.00004	0.0004	0
			总镉	0.01mg/L	mg/L	<0.005	<0.0001	0.0002	0.0006
			总铅	0.1mg/L	mg/L	<0.001	<0.001	0.001	0.0001
			总砷	0.1mg/L	mg/L	0.0008	0.0007	0.003	0.0004
五洲特纸 (龙游)	废气	投料粉尘	颗粒物	无组织: 1.0mg/Nm3	mg/Nm3	0.365	0.387	/	/
	废水	造纸环节及员工生活	化学需氧量	298.8t/a	t/a	51.387	14.212	/	/
			氨氮	20.93t/a	t/a	0.133	0.0388	/	/
			五日生化需氧量	300mg/L	mg/L	2.253	3.411	/	/
			悬浮物	400mg/L	mg/L	4.176	1.145	/	/
			总磷	8mg/L	mg/L	0.0065	0.008	/	/
			PH 值	6-9	/	7.23	/	/	/

注：五洲特纸（龙游）于 2023 年纳入发行人合并报表，仅统计 2023 年、**2024 年 1-6 月**排放量/排放浓度/排放速率。

除此之外，发行人、浙江五星、五洲特纸（江西）、五洲特纸（龙游）在生产过程中还会产生固废，其中废弃包装袋、污泥、废毛毯、废聚酯网等一般固废通过回收、出售、燃烧等方式妥善处理，在设备检修过程中产生的废矿物油等危险废物委托有资质的单位

处理，固废不会向环境直接排放。

(二) 环保处理设施投入情况

报告期内发行人主要污染物环保处理设施投入情况如下：

主体	环保设施/设备名称	使用环节	数量（套）	运行情况
发行人	布袋式除尘器	废气处理	4	正常运行
	油烟处理器	废气处理	1	正常运行
	清污分流管网	废水处理	1	正常运行
	造纸白水回用措施	废水处理	1	正常运行
	“物化+生化+深度处理”工艺废水处理系统	废水处理	1	正常运行
	一般固废暂存库	一般固废处理	1	正常运行
	危废暂存库	危险废物处理	1	正常运行
浙江五星	布袋式除尘器	废气处理	2	正常运行
	次氯酸钠与氢氧化钠喷淋装置	废气处理	1	正常运行
	催化氧化+活性炭吸附系统	废气处理	1	正常运行
	油烟处理器	废气处理	1	正常运行
	清污分流管网	废水处理	1	正常运行
	“物化+生化+深度处理”工艺的废水处理系统	废水处理	1	正常运行
	一般固废暂存库	一般固废处理	1	正常运行
	危废暂存库	危险废物处理	1	正常运行
五洲特纸 (江西)	锅炉烟气处理系统	废气处理	2	正常运行
	“物化+生化+深度处理”工艺的废水处理系统	废水处理	1	正常运行
	130t/h燃煤循环流化床锅炉	一般固废处理	2	正常运行
	一般固废暂存库	一般固废处理	1	正常运行
	危废暂存库	危险废物处理	1	正常运行
五洲特纸 (龙游)	布袋式除尘器	废气处理	1	正常运行
	清污分流管网	废水处理	1	正常运行
	污水处理站	废水处理	1	正常运行
	一般固废暂存库	一般固废处理	1	正常运行

	危废暂存库	危险废物处理	1	正常运行
--	-------	--------	---	------

（三）采取的环保措施的有效性

最近三年发行人及其子公司委托第三方检测机构对发行人及其子公司的排污情况进行检测并出具检测报告，根据检测结果，发行人及其子公司最近三年生产经营涉及的废水、废气、噪声等污染物排放检测结果均符合国家规定的排放限值。发行人及其子公司最近三年未发生因违规排放等违反环境保护方面的法律、法规和规范性文件的行为而受到处罚的情形。

综上，发行人生产经营过程中已经配备了相应的环保设备，并已采用有效的环保措施。

五、请保荐机构及发行人律师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和发行人律师履行了如下核查程序：

1、取得并查阅了发行人提供的说明、产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021 年修订）、《产业结构调整指导目录（2024 年本）》等发行人相关产业政策文件；

2、取得并查阅了发行人提供的固定资产清单、发行人其子公司的营业执照及公司章程、发行人近三年《审计报告》及披露的季报、半年报、发行人其子公司名下房产的不动产权证书、发行人不动产管理部门出具的关于发行人土地、房产权属状态的文件、发行人对外出租房产的房屋租赁合同；

3、对本次《募集说明书》募集资金投资项目进行核对；

4、查阅了发行人及其子公司所在地相关主管机关出具的合规证明、九港罚字[2021]06018《行政处罚决定书》、（湖）应急罚[2022]事故-01 号《行政处罚决定书》、（湖）应急罚[2022]事故-02 号《行政处罚决定书》、（湖）应急罚[2022]G006 号《行政处罚决定书》；

5、发行人及其子公司的营业外支出明细；就发行人发生的事故、受到的行

政处罚与《上市公司证券发行注册管理办法》、《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条逐项核对；具体如下：

《上市公司证券发行注册管理办法》	《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条	核查情况
<p>第十一条 上市公司存在下列情形之一的，不得向特定对象发行股票：</p> <p>（五）控股股东、实际控制人最近三年存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为；</p> <p>（六）最近三年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。</p>	<p>（一）重大违法行为的认定标准</p> <p>1. “重大违法行为”是指违反法律、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行为。</p> <p>2. 有以下情形之一且中介机构出具明确核查结论的，可以不认定为重大违法行为：</p> <p>（1）违法行为轻微、罚款金额较小；（2）相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形；（3）有权机关证明该行为不属于重大违法行为。违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外。</p> <p>3. 发行人合并报表范围内的各级子公司，如对发行人主营业务收入和净利润不具有重要影响（占比不超过百分之五），其违法行为可不视为发行人存在重大违法行为，但违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外。</p> <p>4. 如被处罚主体为发行人收购而来，且相关处罚于发行人收购完成之前已执行完毕，原则上不视为发行人存在相关情形。但上市公司主营业务收入和净利润主要来源于被处罚主体或者违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡、社会影响恶劣等的除外。</p> <p>5. 最近三年从刑罚执行完毕或者行政处罚执行完毕之日</p>	<p>查阅了发行人营业外支出明细；发行人及其子公司所在地相关主管机关出具的：1、合规证明；2、相关处罚文件。发行人及其子公司最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚均不属于重大违法行为，发行人均已完成整改。</p> <p>发行人及其子公司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。</p>

	<p>起计算三十六个月。</p> <p>（二）严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的判断标准 对于严重损害上市公司利益、投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为，需根据行为性质、主观恶性程度、社会影响等具体情况综合判断。 在国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域存在重大违法行为的，原则上构成严重损害社会公共利益的违法行为。 上市公司及其控股股东、实际控制人存在欺诈发行、虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为的，原则上构成严重损害上市公司利益和投资者合法权益的违法行为</p>	
	<p>（三）保荐机构和律师应当对上市公司及其控股股东、实际控制人是否存在上述事项进行核查，并对是否构成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及本次再融资的法律障碍发表明确意见</p>	<p>保荐机构和律师已发表明确意见</p>

6、查阅了发行人及其子公司在产项目的环境影响评价报告书/表、环评批复、项目竣工环境保护验收监测报告、第三方机构出具的检测报告。

（二）核查意见

经核查，保荐机构和发行人律师认为：

1、发行人主营业务不涉及《产业结构调整指导目录（2019年本）》（2021年修订）、《产业结构调整指导目录（2024年本）》中的淘汰类、限制类产业。

发行人主营业务不属于落后产能，符合国家产业政策要求。

2、发行人及控股、参股子公司未从事房地产业务，本次募集资金不投向房地产相关业务。

3、发行人及其子公司最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚均不属于重大违法行为，发行人及其子公司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，发行人均已完成整改。发行人最近三年不存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为，符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条的要求。

4、截至本审核问询函回复出具日，发行人生产经营过程中已经配备了相应的环保设备，并已采用有效的环保措施。

保荐机构总体意见：

对本回复材料中的公司回复，本机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

（本页无正文，为五洲特种纸业集团股份有限公司《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申请文件的审核问询函的回复》之盖章页）



五洲特种纸业集团股份有限公司

2024年8月28日

发行人董事长声明

本人已认真阅读《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》的全部内容，确认本次审核问询函的回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

发行人董事长：


赵 磊



2024年 8 月 28日

保荐机构董事长对审核问询函回复的声明

本人已认真阅读《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》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，审核问询函回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长：


陶永泽

华创证券有限责任公司



2024年8月28日