

立信会计师事务所（特殊普通合伙）
关于浙江大胜达包装股份有限公司
向特定对象发行股票申请文件
反馈意见的回复

信会师函字[2023]第 ZF211 号



中国证券监督管理委员会：

由东兴证券股份有限公司转来贵会《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”）收悉。根据反馈意见的要求，我们对涉及会计师的相关问题进行了逐项核查，有关情况回复如下：

如无特别说明，本回复中词语的释义与尽职调查报告中的释义相同。

问题 1、申请人本次发行拟募集资金不超过 65,000 万元，投资于纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地等项目。请申请人补充说明：（1）本次募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出，是否使用募集资金投入，补充流动资金比例是否符合相关监管要求。（2）本次募投项目的资金使用和项目建设的进度安排，本次募集资金是否包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金。（3）各建设类项目具体内容，与现有业务的关系，建设的必要性。（4）项目新增产能规模的合理性，结合公司产能利用率、产销率以及项目相关的市场空间、行业竞争情况等，说明新增产能规模的合理性。（5）募投项目预计效益测算依据、测算过程，效益测算的谨慎性、合理性。（6）前募项目当前进展情况，进度是否符合预期，前次募集资金用途变更的原因及合理性，是否投向主营业务。（7）本次募投项目与前次募投项目的区别与联系，是否存在重复建设情况。请保荐机构和会计师发表核查意见。

【回复】

（一）本次募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出，是否使用募集资金投入，补充流动资金比例是否符合相关监管要求。

本次发行的募集资金总额预计不超过人民币 64,740.00 万元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于以下项目：

单位：万元

| 项目名称 | 投资总额 | 拟投入募集资金 |
|-----------------------|-----------|-----------|
| 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目 | 55,889.19 | 27,000.00 |
| 贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目 | 22,096.20 | 22,000.00 |
| 补充流动资金 | 15,740.00 | 15,740.00 |
| 合计 | 93,725.39 | 64,740.00 |

注：“补充流动资金”项目拟投入的募集资金金额，已扣除公司本次向特定对象发行股票首次董事会决议日（2022 年 7 月 20 日）前六个月起至今公司新实施及拟实施的 260.00 万元的财务性投资金额。

1、纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目

（1）募投项目具体投资数额安排明细，各项投资构成是否属于资本性支出，是否使用募集资金投入

表 1-1：纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地投资构成

| 序号 | 工程或费用名称 | 投资估算（万元） | 占总投资比例 | 拟使用本次募集资金（万元） | 是否属于资本性支出 |
|-----|---------|-----------|---------|---------------|-----------|
| 1 | 工程建设费用 | 52,420.00 | 93.79% | 27,000.00 | 是 |
| 1.1 | 土地出让金 | 3,080.00 | 5.51% | - | 是 |
| 1.2 | 建筑工程 | 12,990.00 | 23.24% | 9,100.00 | 是 |
| 1.3 | 设备购置及安装 | 36,350.00 | 65.04% | 17,900.00 | 是 |
| 2 | 铺底流动资金 | 3,469.19 | 6.21% | - | 否 |
| | 项目总投资 | 55,889.19 | 100.00% | 27,000.00 | |

如上表所示，纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目计划总投资 55,889.19 万元，其中，工程建设费用 52,420.00 万元，全部属于资本性支出；铺底流动资金 3,469.19 万元，不属于资本性支出。本次拟以募集资金投入金额为 27,000.00 万元，其中用于资本性支出的金额为 27,000.00 万元。

(2) 投资数额的测算依据和测算过程

① 土地出让金

A. 土地取得情况

根据本募投项目可行性研究阶段的投资概算，本项目拟购置海口市琼山区云龙产业园 D0202 地块共计 80 亩，每亩单价约为 38.50 万元，投资额预计为 3,080.00 万元。截至本回复报告出具之日，本项目实施主体海南大胜达已分两期取得相应土地使用权，实际取得土地使用权面积为 51,820.56 平方米，土地出让金（含税费）为 3,135.94 万元，略高于投资概算的金额，具体情况如下：

a. 海口市云龙产业园 D0202-1 地块（项目一期土地）

2021 年 11 月 5 日，海口市自然资源和规划局土地发布《海口市国有建设用地使用权挂牌出让公告》（（2021）第 57 号），以挂牌方式出让海口市云龙产业园 D0202-1 地块的国有建设用地使用权，出让面积为 26,666.8 平方米，起始价为 1,552.01 万元。

2021 年 12 月 9 日，海口市自然资源和规划局发布《海口市自然资源和规划局国有土地使用权招拍挂出让成交公示》（2021057），对出让结果进行公示。

2021 年 12 月 10 日，海南大胜达与海口市自然资源和规划局签署《国有建设用地使用权出让合同》，约定出让宗地面积为 26,666.8 平方米，出让价款为 1,552.01 万元。

b. 海口市云龙产业园 D0202-2 地块（项目二期土地）

2022年9月13日，海口市自然资源和规划局土地发布《国有建设用地使用权挂牌出让公告》（网挂〔2022〕047号），以挂牌方式出让海口市云龙产业园D0202-2地块的国有建设用地使用权，出让面积为25,153.75平方米，起始价为1,476.53万元。

2022年10月20日，海口市自然资源和规划局发布《海口市自然资源和规划局国有土地使用权招拍挂出让成交公示》（2022047），对出让结果进行公示。

2022年10月21日，海南大胜达与海口市自然资源和规划局签署《国有建设用地使用权出让合同》，约定出让宗地面积为25,153.75平方米，出让价款为1,476.53万元。

在分两期取得上述两宗土地使用权之后，考虑到本次募投项目系整体设计，房产坐落在两块宗地上，为便于办理房产登记，海南大胜达申请对上述两宗土地合宗，并于2022年11月25日取得了合宗后的《不动产权证书》，编号为琼（2022）海口市不动产权第0323090号，土地使用权面积为51,820.56平方米。

B. 土地价格比对情况

根据海口市自然资源和规划局近三年发布的结果公示，与本项目D0202-1地块、D0202-2地块位于同一园区的土地交易情况如下：

| 序号 | 公示日期 | 竞得人 | 地块位置 | 规划用途 | 出让面积 (公顷) | 成交价格 (万元) | 成交单价 (万元/亩) |
|----|------------|-----------------|----------------|------|--------------|--------------|----------------|
| 1 | 2020-05-14 | 深圳市裕同包装科技股份有限公司 | 云龙产业园B0201-2地块 | 工业用地 | 5.33555 | 2,843.84 | 35.53 |
| 2 | 2020-05-18 | 海南海福新材料有限公司 | 云龙产业园B0201-1地块 | 工业用地 | 5.316528 | 2,821.80 | 35.38 |
| 3 | 2020-10-19 | 海口美安置业开发有限公司 | 云龙产业园B0404地块 | 工业用地 | 2.621048 | 1,507.10 | 38.33 |
| 4 | 2020-12-03 | 海口市裕同环保科技有限公司 | 云龙产业园B0201-3地块 | 工业用地 | 0.834323 | 458.88 | 36.67 |
| 5 | 2020-12-21 | 海南恒鑫环保科技有限公司 | 云龙产业园A0201-1地块 | 工业用地 | 2.00038 | 1,063.24 | 35.43 |
| 6 | 2021-08-12 | 中国烟草总公司海南省公司 | 云龙产业园G0201-1地块 | 仓储用地 | 4.517738 | 3,388.50 | 50.00 |
| 7 | 2021-12-09 | 海南大胜达 | 云龙产业园D0202-1地块 | 工业用地 | 2.666680 | 1,552.01 | 38.80 |

| 序号 | 公示日期 | 竞得人 | 地块位置 | 规划用途 | 出让面积 (公顷) | 成交价格 (万元) | 成交单价 (万元/亩) |
|----|------------|-------|---------------------|------|--------------|--------------|----------------|
| 8 | 2022-10-20 | 海南大胜达 | 云龙产业园 D0202-2 地块 | 工业用地 | 2.515375 | 1,476.53 | 39.13 |

根据上表可知，本项目一期和二期土地的成交价格分别为 38.80 万元/亩和 39.13 万元/亩，考虑到园区其他企业取得工业用地的时间较早于海南大胜达，海南大胜达取得两宗土地的价格较裕同科技、恒鑫科技等有所上涨，但与美安置业的拿地价格相近。总体而言，本项目取得土地的价格与园区内其他企业取得土地的价格不存在重大差异。

综上，纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目的土地使用权系通过挂牌转让完成，成交价格与同园区地块的挂牌成交价格不存在重大差异，土地出让金的实际支出金额与投资概算金额不存在显著差异，募投项目土地价格的测算具有合理性。

②建筑工程

本项目拟建设建筑、道路及绿化面积 53,350.00 平方米，投资额 12,990.00 万元。

A. 结合实际工厂规划说明建筑面积合理性

本项目生产的产品为纸浆模塑环保餐具，主要原材料为甘蔗渣浆，完全达产后年产能为 3 万吨，由于纸浆模塑餐具属于泡货，体积大而重量较小，产品及原料的储存、发运所需的占地空间较大。为保证正常生产，原料需要保障 20-30 天的安全库存；产品主要面向出口，为保障海外订单交付，产品的库存周期往往更长。在库房内，还需要同时设置待检区、裸装区、包装区域、成品库等，仓库内还需留出保障叉车通行、货物发运所需的合理间隔和物流通道。因此，本项目设计有面积为 2 万平方米的成品、原料仓库。

此外，本项目生产工艺与发行人原有传统纸箱产品不同，生产流程主要包括浆料投放、打浆、配浆、过滤、成型、定型、检验、包装、入库等步骤，整体流程较长，设备数量多。根据本项目设计产能，公司拟建设两个生产车间，配备制浆成型设备 120 套、机械臂 120 台及其他制浆管道、辅助设施。因此，本项目设计了面积为 1.7 万平方米的生产车间。本项目生产过程的热压成型环节需要持续供热，公司拟购置两台锅炉满足生产供热需要，因此设置锅炉房 3,000 平方米，同时配备了门卫室、机修房、模具房等其他工厂附属用房，以及为夜班工人提供休息空间的倒班楼等。

除了生产区域相关的建筑，本项目拟建设综合楼 2,000 平方米，作为职能部门人员办公场所，另建设厂区内道路及绿化区域合计 5,000 平方米。

基于上述从实际需求出发的厂房规划用途，本项目拟建设建筑、道路及绿化面积 53,350.00 平方米，具体明细下表：

表 1-2：建筑工程明细

| 序号 | 投资内容 | 面积 (平方米) | 建筑单价 (万元/平方米) | 投资额 (万元) |
|----|--------------|-------------|------------------|-------------|
| 一 | 土地平整费 | | | 500.00 |
| 二 | 生产区 | 46,350.00 | | 11,190.00 |
| 1 | 成型车间（钢结构） | 17,600.00 | 0.15 | 2,640.00 |
| 2 | 成品库房（混凝土） | 20,000.00 | 0.30 | 6,000.00 |
| 3 | 锅炉房（钢结构） | 3,000.00 | 0.15 | 450.00 |
| 4 | 倒班楼（混凝土） | 4,800.00 | 0.40 | 1,920.00 |
| 6 | 门卫室（混凝土） | 150.00 | 0.40 | 60.00 |
| 7 | 机修房(钢结构) | 300.00 | 0.15 | 45.00 |
| 8 | 模具室、洗模具(钢结构) | 500.00 | 0.15 | 75.00 |
| 三 | 非生产区 | 2,000.00 | | 800.00 |
| 1 | 综合楼（混凝土） | 2,000.00 | 0.40 | 800.00 |
| 四 | 厂区道路及绿化 | 5,000.00 | 0.10 | 500.00 |
| 合计 | | 53,350.00 | | 12,990.00 |

B. 本项目建筑面积与同类建设项目的对比情况

本项目为公司新进入的纸包装产品领域，无历史工厂运营数据可供参考，根据查询得到的公开信息，虽然上市公司裕同科技(002831)、山鹰纸业(600567)均建有同类纸浆模塑餐具建设项目，但未见披露相关项目的建筑面积，因此我们获取了同行业其他公司的类似项目数据作为参考，对比如下：

| | 名称 | 年生产能力 (万吨) -A | 建筑面积 (万平方米) -B | 单位面积产能 (=A/B) |
|---|-------|------------------|-------------------|---------------|
| 1 | 厦门吉特利 | 5.00 | 13.00 | 0.38 |
| 2 | 浙江众鑫 | 9.13 | 18.29 | 0.50 |
| | 本募投项目 | 3.00 | 5.335 | 0.56 |

注：1、厦门吉特利相关数据系由公司的参股公司、海南大胜达少数股东厦门吉特利提供；
2、浙江众鑫环保科技集团股份有限公司（即“浙江众鑫”）相关数据来源于其预披露的招股说明书（申报稿），产能按其披露的 2022 年 1-9 月 6.85 万吨产能予以年化处理。

如上表所示，公司本次募投项目拟建设纸浆模塑环保餐具产能 3 万吨，生产基地连同道路及绿化面积在内的建筑面积合计 5.335 万平方米，与同行业其

他公司相比，单位面积产能更高，土地和建筑利用符合海口市政府土地利用集约化导向，建筑面积的测算是合理且符合实际需求的。

③设备购置及安装

本项目设备主要包括纸浆成型设备、机械臂、视频检测线、制浆系统及管道、锅炉及智能物流系统等先进生产设备及软件，投资额 36,350.00 万元，具体测算明细如下：

表 1-3：设备购置及安装明细

| 序号 | 投资内容 | 单位 | 数量 | 单价 (万元/套) | 投资额 (万元) |
|-----------|----------------|----|------------|--------------|------------------|
| 一 | 硬件设备 | | 271 | | 35,850.00 |
| 1 | 纸浆成型设备 | 套 | 120 | 200.00 | 24,000.00 |
| 2 | 机械臂 | 台 | 120 | 50.00 | 6,000.00 |
| 3 | 视频检测线 | 套 | 25 | 50.00 | 1,250.00 |
| 4 | 制浆系统及管道 | 车间 | 2 | 1400.00 | 2,800.00 |
| 5 | 锅炉 | 台 | 2 | 500.00 | 1,000.00 |
| 6 | 生产辅助（真空泵、空压机等） | 套 | 2 | 400.00 | 800.00 |
| 二 | 软件设备 | | 1 | | 500.00 |
| 1 | 智能物流系统 | 套 | 1 | 500.00 | 500.00 |
| 合计 | | | 272 | | 36,350.00 |

④流动资金

流动资金估算采用分项详细估算法，按建设项目投产后流动资产和流动负债各项构成分别详细估算，经测算，本项目所需铺底流动资金为 3,469.19 万元。

2、贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目

(1)募投项目具体投资数额安排明细，各项投资构成是否属于资本性支出，是否使用募集资金投入

表 2-1：贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目投资构成

| 序号 | 工程建设或费用 | 投资估算 (万元) | 占总投资 比例 | 拟使用募集 资金(万元) | 是否属于资本 性支出 |
|-----|---------|--------------|------------|-----------------|---------------|
| 1 | 工程建设费用 | 19,096.20 | 86.42% | 19,000.00 | 是 |
| 1.1 | 土地出让金 | 2,950.00 | 13.35% | 2,950.00 | 是 |
| 1.2 | 建筑工程 | 9,300.00 | 42.09% | 9,300.00 | 是 |

| 序号 | 工程建设或费用 | 投资估算 | 占总投资 | 拟使用募集 | 是否属于资本 |
|-----|---------|-----------|---------|-----------|--------|
| 1.3 | 设备购置及安装 | 6,846.20 | 30.98% | 6,750.00 | 是 |
| 2 | 铺底流动资金 | 3,000.00 | 13.58% | 3,000.00 | 否 |
| | 项目总投资 | 22,096.20 | 100.00% | 22,000.00 | |

如上表所示，贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目计划总投资22,096.20万元，其中，工程建设费用19,096.20万元，全部属于资本性支出；铺底流动资金3,000.00万元，不属于资本性支出。本次拟以募集资金投入金额为22,000.00万元，其中用于资本性支出的金额为19,000.00万元。

(2) 投资数额的测算依据和测算过程

① 土地出让金

A. 土地取得情况

根据本募投项目可行性研究阶段的投资概算，本项目计划在贵州省遵义市仁怀市仁怀经济开发区坛厂配套园内通过招标、拍卖或挂牌的方式获取土地使用权，预计土地出让金为2,950.00万元。截至本回复报告出具之日，本项目实施主体仁怀佰胜已通过挂牌出让方式取得相应土地使用权，实际取得土地使用权面积为39,671.67平方米，土地出让金（含税费）为2,854.48万元，略低于投资概算金额。具体如下：

2022年8月23日，仁怀市自然资源局在遵义市公共资源交易中心发布《遵义市公共资源交易中心国有建设用地使用权挂牌出让公告》（遵市交易〔土地〕挂字〔2022〕146号），以挂牌方式出让坛厂街道樟柏社区2021-G-29-3-2地块的国有建设用地使用权，出让面积为39,671.67平方米，起始价为2,770.00万元。

2022年9月22日，仁怀市自然资源局在遵义市公共资源交易中心发布《遵义市公共资源交易中心国有建设用地使用权挂牌出让结果公示》（2022-挂〔土〕-146号），对出让结果进行公示。

2022年10月17日，仁怀佰胜与仁怀市自然资源局签署《国有建设用地使用权出让合同》，约定出让宗地面积为39,671.67平方米，出让价款为2,770.00万元。2022年12月6日，仁怀佰胜就该宗土地取得了编号为黔（2022）仁怀市不动产权第0023405号的《不动产权证书》。

B. 土地价格比对情况

根据遵义市公共资源交易中心发布的结果公示，自2022年6月至本回复报告出具日，与本项目2021-G-29-3-2地块距离相近（距离7公里内）的土地交易情况如下：

| 序号 | 公示日期 | 竞得人 | 地块位置 | 规划用途 | 出让面积 (公顷) | 成交价格 (万元) | 成交单价 (万元/亩) |
|----|------------|------------------------|-------------------------------|------|--------------|--------------|----------------|
| 1 | 2022-06-09 | 贵州省仁怀市茅台镇糊涂酒业(集团)有限公司 | 盐津街道 盐津社区 | 工业用地 | 95,334.20 | 8,295.00 | 58.01 |
| 2 | 2022-06-09 | 贵州省仁怀市茅台镇糊涂酒业(集团)有限公司 | 盐津街道 盐津社区 | 工业用地 | 3,346.80 | 292.00 | 58.17 |
| 3 | 2022-06-09 | 仁怀酱酒(集团)有限责任公司 | 鲁班街道 隆堡社区 | 工业用地 | 216,896.05 | 15,140.00 | 46.54 |
| 4 | 2022-06-09 | 贵州省仁怀市尚品嘉合商贸有限公司 | 坛厂街道 樟柏社区 | 仓储用地 | 24,544.93 | 1,917.00 | 52.07 |
| 5 | 2022-06-09 | 贵州钓鱼台国宾酒业有限公司 | 坛厂街道 樟柏社区 | 工业用地 | 70,436.39 | 4,917.00 | 46.54 |
| 6 | 2022-09-22 | 仁怀市中诺达物流有限公司 | 坛厂街道 樟柏社区 | 仓储用地 | 33,772.01 | 2,652.00 | 52.35 |
| 7 | 2022-09-22 | 仁怀佰胜 | 坛厂街道 樟柏社区 | 工业用地 | 39,671.67 | 2,770.00 | 46.55 |
| 8 | 2022-10-09 | 贵州仁怀上诚科技有限公司 | 坛厂街道 枇杷社区 | 工业用地 | 6,256.73 | 451.00 | 48.05 |
| 9 | 2023-01-04 | 贵州省仁怀市茅台镇华成酒业(集团)有限公司 | 坛厂街道 枇杷社区、 温泉社区 | 工业用地 | 33,543.12 | 2,768.00 | 55.01 |
| 10 | 2023-01-04 | 贵州仁怀华昱酒业有限公司 | 鲁班街道 隆堡社区、 坛厂街道 枇杷社区 | 工业用地 | 77,741.46 | 6,414.00 | 55.00 |
| 11 | 2023-01-18 | 贵州省仁怀市茅台镇金园台酒业(集团)有限公司 | 坛厂街道 关田社区、 枇杷社区 | 仓储用地 | 79,094.03 | 6,178.00 | 52.07 |
| 12 | 2023-02-08 | 贵州省仁怀市茅台镇红色一号酒业有限公司 | 坛厂街道 枇杷社区、 鲁班街道 隆堡社区 | 工业用地 | 12,801.99 | 899.00 | 46.82 |

根据上表可知，邻近土地的成交价格在 46 万元/亩至 59 万元/亩之间，本项目土地的成交价格为 46.55 万元/亩，与其他企业取得土地的价格不存在重大差异。其中，贵州钓鱼台国宾酒业有限公司 2022 年 6 月 9 日取得本项目同社区地块（坛厂街道樟柏社区）的价格为 46.54 万元/亩，与本项目土地价格基本一致。

综上，贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目的土地使用权均通过挂牌转让完成，成交价格与附近地块的挂牌成交价格不存在重大差异，土地出让金的实际支出金额与投资概算金额不存在显著差异，募投项目土地价格的测算具有合理性。

②建筑工程

本项目计划在贵州仁怀坛厂配套园建设生产车间、研发中心、员工宿舍及配套设施，建筑面积合计 33,400.00 平方米，投资额为 9,300.00 万元。

A. 结合实际工厂规划说明建筑面积合理性

本项目年生产高档白酒包装精品彩盒 5,700 万只，相比较公司原来所生产的外包装纸箱产品，酒盒的设计与制作普遍更为精美，表面处理工艺更为复杂，面向白酒类客户，产品附加值也更高。

白酒包装彩盒的主要生产流程包括制版打样、印刷、表面处理（覆膜、丝网印刷）、裱贴、烫金、印刷后道（烫金、压纹、凹凸等）、灰板加工、复合、模切、成型、检验等环节。根据不同盒型、表面工艺的生产需要，公司需要配备的设备类型、数量较多，例如四川生产基地就拥有 22 条手工线、2 条自动/半自动线。同样地，酒盒也属于泡货，体积大而重量较小，因此原料、成品的储存、发运均需要一定的仓库空间。基于设计产能和工厂布局的需要，本项目拟建设包含仓库在内的生产车间 20,000 平方米，符合同类酒盒工厂的合理规模。

此外，为满足公司日益增长的销售规模和对新客户、新产品的设计开发需求，提高公司产品在中高端酱酒客户中的市场竞争力，公司酒包业务需要建立与自身发展配套相适应的白酒包装研发中心，搭建酒类包装设计、材料、装备与工艺的研发平台、技术服务平台。因此，公司拟在本项目建设研发中心 6,000 平方米，全面提升高端酒类包装设计开发能力，该研发中心也将辐射公司位于四川泸州、贵州习水的其他两个生产基地，提升公司酒包业务的全面竞争力。

考虑到本项目未计划建设单独的综合办公楼，本项目拟参考四川中飞目前位于四川省泸州市的酒包生产基地的规划布局，在生产基地的入口处设置约 400 平方米的综合接待大厅，以便于接待前来参观、验厂的白酒客户。

本项目达产后预计人员定员为 342 人，由于所处工业园区无公用食堂，本项目拟建设食堂并为外地员工提供宿舍，上述生活区面积预计为 7,000 平方米。

综合上述建设需求，本项目计划在贵州仁怀坛厂配套园建设生产车间、研发中心、员工宿舍及配套设施面积合计 33,400.00 平方米，具体明细如下：

表 2-1：建筑工程明细

| 序号 | 投资内容 | 面积 (m ²) | 土建单价 (万元 /m ²) | 装修单价 (万元 /m ²) | 投资额 (万元) |
|----|--------|----------------------|----------------------------|----------------------------|----------|
| 1 | 生产车间 | 20,000.00 | 0.13 | 0.05 | 3,600.00 |
| 2 | 研发中心 | 6,000.00 | 0.20 | 0.15 | 2,100.00 |
| 3 | 员工食堂 | 2,000.00 | 0.15 | 0.15 | 600.00 |
| 4 | 员工宿舍 | 5,000.00 | 0.15 | 0.15 | 1,500.00 |
| 5 | 综合接待大厅 | 400.00 | 0.15 | 0.10 | 100.00 |
| 6 | 土地平整费 | | | | 1,400.00 |
| 合计 | | 33,400.00 | | | 9,300.00 |

B. 本项目建筑面积与同类建设项目的对比情况

本募投项目为四川中飞已有酒盒业务的扩产，与四川中飞现有位于四川泸州、贵州习水的两大自有生产基地对比数据如下；同时，公司还通过公开披露渠道获取了上市公司永吉股份（603058）、裕同科技（002831）同类酒盒建设项目的产能与建筑面积参考数据，具体对比如下：

| | 名称 | 年生产能力 (万只) -A | 建筑面积 (万平方米) -B | 单位面积产能 (=A/B) |
|---|-----------------------|---------------|----------------|---------------|
| 1 | 四川生产基地 (自有) | 2,700.00 | 3.04 | 888.16 |
| 2 | 习水生产基地 (自有) | 2,700.00 | 4.88 | 553.28 |
| 3 | 永吉盛珞酒盒生产基地建设项目 | 4,484.00 | 3.17 | 1,414.51 |
| 4 | 亳州市裕同印刷包装有限公司高档印刷包装项目 | 7,000.00 | 3.55 | 1,971.83 |
| | 本募投项目 | 5,700.00 | 3.34 | 1,706.59 |

注 1：永吉盛珞酒盒生产基地建设项目数据来源于永吉股份（603058）2021 年披露的可转债反馈回复报告，其酒盒产能系按件数披露，上表已按 1 件对应 6 只酒盒换算成可比口径；

注 2：亳州市裕同印刷包装有限公司高档印刷包装项目数据来源于裕同科技（002831）IPO 招股说明书，除精品盒、酒盒产能合计 7,000 万个之外，该项目还同时设计有配套白酒客户的外包装纸箱产能 3,000 万个。

如上表所示，公司本次募投项目拟建设精品酒盒产能 5,700 万只，生产基地建筑面积合计 3.34 万平方米，土地和建筑的利用比起原来建设时间较早、手工线占比高的两个自有的老生产基地而言更为集约；与同行业其他公司相比，

本项目的单位面积产能高于永吉股份募投项目，但低于裕同科技募投项目，总体处于中游水平。综合来看，本项目建筑面积的测算是合理且符合实际需求的。

③设备购置及安装

项目拟购置生产、仓储等硬件设备和环保设备合计共 90 套，投资额为 6,846.20 万元，具体测算明细如下：

表 2-3：设备购置及安装明细

| 序号 | 投资内容 | 数量 (台、套) | 单价 (万元/套) | 投资额 (万元) |
|----|-------------|-------------|--------------|-----------------|
| 一 | 硬件设备 | 88 | | 6,798.20 |
| 1 | 印前制版机 | 1 | 70.00 | 70.00 |
| 2 | UV 印刷机 | 1 | 2,000.00 | 2,000.00 |
| 3 | 切纸机 | 1 | 20.00 | 20.00 |
| 4 | 丝网印刷机 | 1 | 60.00 | 60.00 |
| 5 | 覆膜机 | 1 | 60.00 | 60.00 |
| 6 | 两用裱纸机 | 1 | 50.00 | 50.00 |
| 7 | 双工位压纹模切机 | 1 | 230.00 | 230.00 |
| 8 | 双工位烫金机 | 1 | 330.00 | 330.00 |
| 9 | 压纹机 | 1 | 80.00 | 80.00 |
| 10 | 模切机 | 1 | 50.00 | 50.00 |
| 11 | 烫金机 | 1 | 120.00 | 120.00 |
| 12 | 全自动酒盒机 | 8 | 120.00 | 960.00 |
| 13 | 书型盒自动成型机 | 1 | 150.00 | 150.00 |
| 14 | 拎包机 | 1 | 180.00 | 180.00 |
| 15 | 皮壳机 | 2 | 50.00 | 100.00 |
| 16 | 盒盖机 | 2 | 20.00 | 40.00 |
| 17 | 胶水机 | 8 | 0.40 | 3.20 |
| 18 | 品检机 | 1 | 100.00 | 100.00 |
| 19 | 流水线传送带 | 16 | 1.50 | 24.00 |
| 20 | 配电设备 | 1 | 80.00 | 80.00 |
| 21 | 自动糊盒机 | 1 | 70.00 | 70.00 |
| 22 | 机械手 | 1 | 300.00 | 300.00 |
| 23 | 自动化生产线物流系统 | 1 | 500.00 | 500.00 |
| 24 | 智能化立体仓库 | 1 | 1,000.00 | 1,000.00 |

| 序号 | 投资内容 | 数量 (台、套) | 单价 (万元/套) | 投资额 (万元) |
|----|----------|-------------|--------------|-------------|
| 25 | 服务器 | 2 | 3.00 | 6.00 |
| 26 | 办公电脑 | 30 | 0.50 | 15.00 |
| 27 | 配套辅助设备 | 1 | 200.00 | 200.00 |
| 二 | 环保设备 | 2 | | 48.00 |
| 1 | Voc 处理设备 | 1 | 18.00 | 18.00 |
| 2 | 生产废水处理设备 | 1 | 30.00 | 30.00 |
| 合计 | | 90 | | 6,846.20 |

④铺底流动资金

本项目流动资金投入为 3,000 万元，用于日常经营流动资金。

3、两个募投项目设备投资规模差异较大的原因及合理性

(1) 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目设备投资规模合理性分析

为建设本次年产 3 万吨纸浆模塑环保餐具的产能，公司进行了详细的投资规划和测算，拟建设两个生产车间并配备制浆成型设备 120 套、机械臂 120 台及其他制浆管道、辅助设施等，各类设备的投资构成明确，设备投资规模与产能水平相匹配，与同行业公司或项目对比如下：

| | 名称 | 设备投资金额 (亿元) -A | 年生产能力 (万吨) -B | 比值 (=A/B) |
|---|-------------------|-------------------|------------------|-----------|
| 1 | 厦门吉特利 | 4.88 | 5.00 | 0.98 |
| 2 | 浙江众鑫 | 4.24 | 9.13 | 0.46 |
| 3 | 宜宾裕同智能包装及竹浆环保纸塑项目 | 5.62 | 3.45 | 1.63 |
| | 本募投项目 | 3.64 | 3.00 | 1.21 |

注：1、厦门吉特利相关数据系由公司的参股公司、海南大胜达的少数股东厦门吉特利提供；2、浙江众鑫相关数据来源于其预披露的招股说明书(申报稿)，产能按其披露的 2022 年 1-9 月 6.85 万吨产能予以年化处理，设备投资额取其截至 2022 年 9 月末设备原值；3、宜宾裕同智能包装及竹浆环保纸塑项目数据来源于裕同科技(002831) 2020 年披露的可转债募集说明书；4、上述设备投资金额包含设备安装费用，厦门吉特利、浙江众鑫的设备投资金额取自设备原值。

如上表所示，与同行业公司或同类项目相比，本次募投项目的设备投资规模符合行业正常水平。公司计划引入目前国内较为先进的制浆成型设备并为每台设备配备机械臂，以实现更高的设备自动化水平，同时将引入视频检测线提升生产线的智能化水平，有助于提升产品质量和合格率。因此本项目单位产能所对应的设备投资金额高于投资时间较早、设备较为老旧的厦门吉特利、浙

江众鑫两家公司（以厦门吉特利为例，其制浆设备并未全部配有机械臂）。但本次募投项目单位产能对应的设备投资金额低于上市公司裕同科技的同类建设项目，设备投资规模的测算相对谨慎、合理。

(2) 贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目设备投资规模合理性分析

| | 名称 | 设备投资金额 (万元) -A | 年生产能力 (万只) -B | 比值 (=A/B) |
|---|-----------------------|-------------------|---------------|-----------|
| 1 | 四川生产基地 (自有) | 2,828.58 | 2,700.00 | 1.05 |
| 2 | 习水生产基地 (自有) | 3,991.34 | 2,700.00 | 1.48 |
| 3 | 永吉盛琬酒盒生产基地建设项目 | 14,200.00 | 4,484.00 | 3.17 |
| 4 | 亳州市裕同印刷包装有限公司高档印刷包装项目 | 11,934.90 | 7,000.00 | 1.70 |
| | 本募投项目 | 6,846.20 | 5,700.00 | 1.20 |

注：1、公司酒包四川生产基地、习水生产基地的设备原值金额取自 2022 年 6 月 30 日数据；
2、永吉盛琬酒盒生产基地建设项目数据来源于永吉股份（603058）2021 年披露的可转债反馈回复报告，其酒盒产能系按件数披露，上表已按 1 件对应 6 只酒盒换算成可比口径；
3、亳州市裕同印刷包装有限公司高档印刷包装项目数据来源于裕同科技（002831）IPO 招股说明书，除精品盒、酒盒产能合计 7,000 万个之外，该项目还同时设计有配套白酒客户的外包装纸箱产能 3,000 万个，因此设备投资额较高。

如上表所示，本次募投项目的设备方案系参考目前四川、习水两个生产基地的历史经验设计，单位产能的设备投资额与上述两个自有生产基地的水平相近，本次募投项目的设备投资规模测算相对合理、谨慎。与同行业上市公司相比，本项目单位产能的设备投资额低于永吉股份、裕同科技同类项目水平。

(3) 上述两个募投项目设备投资规模存在较大的差异的原因

上述两个募投项目设备投资金额及占项目投资总额的比例如下：

单位：万元

| 项目名称 | 投资总额-A | 设备投资金额-B | 设备投资占比 (=B/A) |
|-----------------------|-----------|-----------|------------------|
| 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目 | 55,889.19 | 36,400.00 | 65.13% |
| 贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目 | 22,096.20 | 6,846.20 | 30.98% |

本次募投项目中，纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目（简称“海南纸塑餐具募投项目”）属于公司拟通过建设本次募投项目新进入的纸包装细分业务领域，该项目的设备投资金额为 3.64 亿元，占项目投资总额的比例为 65.13%；

而贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目（简称“贵州酒包募投项目”）属于原有精品酒盒业务的拓展，参考原有生产基地的设备规划，拟投资设备金额为 6,846.20 万元，占项目投资总额的比例为 30.98%。

由于上述两个募投项目所属产品领域不同，设备构成存在显著差异，并进一步导致了各自在设备投资规模上的显著差异。上述两个募投项目与公司现有的产品类型、设备类型具体对比如下：

| 项目名称 | 主要产品类型 | 主要设备类型 |
|------------|---------------|--|
| 公司现有业务 | 纸箱/纸板 | 瓦楞纸板流水线、印刷设备（水印、胶印、预印）、后道加工设备（模切、糊盒、钉箱等） |
| | 精品酒盒 | 印刷设备（胶印、凹版）、烫金模切机、镀膜机、镀铝机、覆卷机等 |
| | 烟标及其他彩印卡片、包装袋 | 印刷设备（UV 印刷）、烫金机、模切机、手工/自动成型线等 |
| 海南纸塑餐具募投项目 | 纸浆模塑餐具 | 纸浆成型设备、机器臂、视频检测线、制浆系统及管道、锅炉、模具等 |
| 贵州酒包募投项目 | 精品酒盒 | 印刷设备（UV 印刷）、烫金机、模切机、全自动成型线等 |

从上表可以看到，公司现有纸箱类、烟标类、酒盒类产品的生产流程都有一些共通的环节，都会覆盖印刷、模切等生产环节，因此主要设备都包含印刷设备、模切设备，而海南纸塑餐具募投项目的生产工艺与上述产品不同，其生产流程包括制浆、成型、检验等主要步骤，工序耗时最长的环节在于浆料的调配、打浆和在模具中热烘成型和定型，这些生产步骤是纸箱、酒盒类项目所不需要的。并且，从设备的绝对数量来看，海南纸塑餐具募投项目所需的主体设备数量（制浆成型设备 120 台）也远高于贵州酒包募投项目的设备数量。

因此，海南纸塑餐具募投项目与贵州酒包募投项目的产品类型、设备类型显著不同，设备的投资水平并不可比。纸浆模塑餐具行业的设备投资门槛较高，规模经济效应明显，具有一定的重资产特征，所以行业内纸浆模塑餐具生产企业的设备投资往往达到亿元以上的水平。以 IPO 拟申报企业浙江众鑫为例，根据其预披露的招股说明书（申报稿），截至 2022 年 9 月末浙江众鑫的设备原值达到 4.24 亿元，2022 年 1-9 月制造费用在其营业成本中的占比达到约 28%，远高于公司纸包装业务大约 16%左右的制造费用占比。

而本次海南纸塑餐具募投项目设备投资规模正如本小节之“（1）纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目设备投资规模合理性分析”所分析的，与同行业公司或同类项目相比，本次募投项目的设备投资规模符合行业正常水平，不

存在过高预计或过度投资的情形，该项目的设备投资规模高于贵州酒包募投项目符合商业逻辑。

4、补充流动资金项目

(1)募投项目具体投资数额安排明细，各项投资构成是否属于资本性支出，是否使用募集资金投入

公司综合考虑了行业现状、发展战略、财务状况以及市场融资环境等自身和外部条件，拟将本次募集资金中的 15,740.00 万元用于补充流动资金，以满足公司业务不断发展对营运资金的需求，进而促进公司主营业务健康良性发展，实现战略发展目标。

上述募集资金补充流动资金项目为非资本性支出。

(2) 结合现有货币资金规模说明补充流动资金规模的合理性和必要性

截至 2022 年末，公司货币资金余额为 84,531.60 万元。截至 2022 年末，公司不存在持有理财产品情况。公司货币资金有较为明确的计划用途，剔除已有明确使用计划的资金后，仍面临一定的资金缺口，公司需要通过本次向特定对象发行股票募集资金补充流动资金，优化资产结构，提升抗风险能力，支持公司日常经营和未来业务发展。

截至 2022 年末，公司现有业务的资金需求缺口测算如下：

单位：万元

| | |
|-------------------------------|------------|
| 截止 2022 年末货币资金余额 (A) | 84,531.81 |
| ①最低货币资金保有量 | 31,886.03 |
| ②流动资金需求缺口 | 22,842.49 |
| ③用于前次募集资金投资项目 | 15,587.84 |
| ④河上工厂整合改造、爱迪尔技改及土地续期、其他设备更新支出 | 18,253.00 |
| ⑤待偿还的银行借款 | 4,490.00 |
| ⑥上市公司现金分红支出、爱迪尔对少数股东现金分红 | 8,198.70 |
| 大额资金用途合计 (B) | 101,258.07 |
| 现有业务的资金需求缺口 (=B-A) | 16,726.26 |

①最低货币资金保有量

日常经营货币资金需求量为企业为维持其日常运营所需要的货币资金量。根据公司 2022 年度财务数据，充分考虑公司日常经营付现成本、企业日常管理需要等，本次按两个月的付现成本作为日常经营货币资金需求量。公司在现行

运营规模下日常经营需要保有的货币资金约为 31,886.03 万元，具体测算如下：

单位：万元

| 财务指标 | 计算公式 | 计算结果 |
|-----------------|----------|------------|
| ①最低货币资金保有量 | ①=②/12*2 | 31,886.03 |
| ②2022 年度付现成本总额 | ②=③+④-⑤ | 191,316.19 |
| ③2022 年度营业成本 | ③ | 180,638.98 |
| ④2022 年度期间费用总额 | ④ | 23,069.64 |
| ⑤2022 年度非付现成本总额 | ⑤ | 12,392.43 |

注 1：非付现成本总额⑤包含当期固定资产折旧、使用权资产折旧、无形资产摊销和长期待摊费用摊销；

注 2：2022 年新收购纳入合并范围的四川中飞、爱迪尔按其全年数据进行模拟测算。

②未来三年流动资金缺口

根据公司目前业务发展规划及未来收入预计，未来三年内新增流动资金缺口的具体测算过程如下所示：

2020 年至 2022 年，发行人营业收入分别为 135,097.95 万元、166,439.60 万元和 205,825.80 万元，复合增长率为 23.43%。除了原有纸箱业务的内生增长之外，还主要是因收购四川中飞、爱迪尔新增了酒包、烟标业务，带来新的收入增长点。

假设 2023 年至 2025 年，大胜达原有纸箱收入的增长率按过去三年纸箱业务收入的复合增长率 10.43%进行测算；爱迪尔烟标业务稳中有涨，重点客户浙江中烟中标的烟标产品范围增加，2022 年爱迪尔对浙江中烟销售收入同比增加 16.53%，此外江苏、重庆等新市场开拓工作也取得进展，2023 年初中标江苏中烟订单，预计上述因素将在未来三年贡献一定的订单增量，因此参考爱迪尔 2022 年收入增长率，设定爱迪尔未来三年的收入复合增长率为 10%；四川中飞酒包业务近年来凭借良好的产品质量和客户优势，市场占有率不断提高，销售收入持续增长。2020 年、2021 年、2022 年分别实现营业收入 1.37 亿元、1.87 亿元和 2.69 亿元，过去三年收入的复合增长率接近 40%。考虑到随着四川中飞的产能利用逐步爬坡，收入增长速度可能放缓，我们谨慎预计四川中飞酒包业务未来三年的收入增长率 20%进行测算。（特别说明：该假设仅用于计算上市公司的流动资金需求，并不代表上市公司对 2023 年至 2025 年及/或以后年度的经营情况及趋势的判断，亦不构成上市公司盈利预测。）

此处我们以 2022 年为基期，以 2023 年至 2025 年为预测期，采用销售百分

比法，测算未来三年新增流动资金缺口如下：

单位：万元

| 项目 | 基期 | | 预测期 | | |
|--------------|------------|---------|------------|------------|------------|
| | 2022年 | 占收入的比例 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业收入 | 205,825.80 | 100.00% | 241,525.88 | 269,758.76 | 301,549.67 |
| 应收票据 | 485.22 | 0.24% | 569.38 | 635.94 | 710.88 |
| 应收账款 | 53,663.19 | 26.07% | 62,970.96 | 70,331.88 | 78,620.45 |
| 应收款项融资 | 4,934.70 | 2.40% | 5,790.61 | 6,467.50 | 7,229.69 |
| 预付款项 | 1,700.59 | 0.83% | 1,995.56 | 2,228.82 | 2,491.49 |
| 存货 | 26,667.89 | 12.96% | 31,293.38 | 34,951.39 | 39,070.39 |
| 经营性流动资产合计 | 87,451.59 | 42.49% | 102,619.90 | 114,615.53 | 128,122.90 |
| 应付票据 | 10,486.00 | 5.09% | 12,304.78 | 13,743.13 | 15,362.75 |
| 应付账款 | 27,392.42 | 13.31% | 32,143.58 | 35,900.96 | 40,131.87 |
| 合同负债 | 457.17 | 0.22% | 536.47 | 599.18 | 669.79 |
| 经营性流动负债合计 | 38,335.59 | 18.63% | 44,984.82 | 50,243.27 | 56,164.41 |
| 流动资金占用额 | 49,116.00 | 23.86% | 57,635.08 | 64,372.26 | 71,958.49 |
| 未来三年新增流动资金缺口 | 22,842.49 | | | | |

注1：流动资金占用额=经营性流动资产-经营性流动负债；

注2：未来三年新增流动资金缺口=2025年E流动资金占用额-2022年流动资金占用额

根据以上测算，发行人未来三年内新增流动资金需求缺口达到 22,842.49 万元。

③用于前次募集资金投资项目

截至 2022 年末货币资金余额中，存放于泰隆银行募集资金专户的余额为 14,566.89 万元，系纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目的专用募集资金，已有明确的资金使用计划。

此外，纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目总投资额 55,889.19 万元，拟使用前次募集资金投入合计 27,868.24 万元，拟通过本次募集资金投入 27,000.00 万元，另需使用自有资金支付资金缺口 1,020.95 万元。

因此，现有货币资金余额中，拟用于前次募集资金投资项目的金额合计为

15,587.84 万元。

④河上工厂整合改造、爱迪尔技改及土地续期、其他设备更新支出

因相关土地被萧经开管委会征迁，公司 2020 年将原总部纸箱厂部分生产线搬迁至河上镇产业园，并向关联方双可达/双可达贸易租赁尚未取得房产证（已取得土地证）的厂房约 2.5 万平方米作为生产场所。控股股东、实际控制人已于 2021 年 6 月作出承诺，在未来 5 年内解决上述无证瑕疵房产的关联租赁问题。总部纸箱厂搬迁后，公司在河上镇总共拥有 4 家工厂，由于前期缺少统筹设计，原料仓、辅助用房、运输通道等布局不尽合理，为此公司一直计划对河上镇工厂群进行整合改造以提高运营效率。

公司在 2023 年底对河上镇工厂群进行整合改造，合并原有彩印、预印工厂，将普印工厂搬迁至预印工厂厂址并引入新的五层纸板流水线，同时拆除胜铭纸业工厂原来布局不合理的仓库，新建面积约为 2.5 万平方米的二层仓库，这样既可以集约化利用土地，也能增强各个工厂之间的运营协同。根据管理层编制的初步预算，上述整合改造工作预计将耗费工程建筑费用 4,640.00 万元，设备购置及技改费用 4,613.00 万元，合计 9,253.00 万元。

此外，子公司爱迪尔拟在 2025 年底对部分设备进行更新，提升自动化水平，计划购置多功能凹版印刷机 1 台、平张烫金机 2 台、卷筒双工位烫金机 1 台、卷筒模切机 1 台、检品机 4 台及其他零星设备，预计设备技改支出为 5,000 万元。同时，爱迪尔两宗土地（杭萧国用（2005）第 3400030 号、杭萧国用（2009）第 3400040 号）分别将于 2024 年、2025 年到期，土地续期费用约为 1,000 万元。

除了河上工厂整合技改计划、爱迪尔设备技改和土地续期计划之外，公司目前十余家生产基地还存在日常设备更新改造需求，预计预测期的日常设备更新支出为 3,000 万元左右。

据此，公司预计将为河上工厂整合技改计划、爱迪尔设备技改和土地续期支出的金额为 18,253.00 万元。

⑤待偿还的银行借款

截至 2022 年末，发行人存在待偿还的银行借款本金 4,490.00 万元，预测期内存在相关现金偿还义务。

⑥上市公司现金分红支出、子公司爱迪尔对少数股东现金分红

根据公司审议通过的《未来三年（2022-2024 年）股东分红回报规划》，在保证公司能够持续经营和长期发展的前提下，如公司无重大投资计划或重大资金支出等事项（募集资金投资项目除外）发生，并且公司年度盈利且在弥补以前年度亏损、提取法定公积金后仍有剩余时，公司应当采取现金方式分配股利。在未来三年，公司每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可供分配利

润的 20%，且未来三年以现金方式累计分配的利润原则上应不少于该三年实现的年均可分配利润的 30%，具体每个年度的分红比例由董事会根据公司年度盈利状况和未来资金使用计划提出预案。

2023 年 4 月 28 日，公司第三届董事会第五次会议审议通过 2022 年度利润分配预案，公司拟以实施权益分派股权登记日的总股本为基数，按每 10 股派发现金红利 0.2512 元（含税）比例向全体股东派发现金股利。按照截至 2023 年 3 月 31 日总股本计算，公司拟派发现金红利 1,053.70 元。同时，假设 2023 年度、2024 年度的利润分配政策维持现有水平，预计每年现金分红金额不低于 1,000.00 万元（特别说明：该假设仅用于计算上市公司的流动资金需求，并不代表上市公司对未来现金分红具体金额的承诺）。按此测算，公司未来三年现金分红金额预计为 3,053.70 万元。

此外，发行人持股 51%的控股子公司爱迪尔制定了每年稳定分红的利润分配政策，爱迪尔 2020 年度、2021 年度、2022 年度现金分红金额分别为 4,000.00 万元、4,108.00 万元和 3,500.00 万元，其中 2022 年度现金分红已经于 2023 年 4 月发放。预计爱迪尔后续 2023 年度、2024 年度仍维持稳定的利润分配政策，年均现金分红预计不低于 3,500.00 万元。按此测算，子公司爱迪尔预测期内对少数股东的现金分红金额预计为 5,145.00 万元。

综上，发行人未来三年内将对上市公司股东、子公司爱迪尔少数股东支付现金分红的金额预计为 8,198.70 万元。

根据前述分析，截至 2022 年末，发行人持有货币资金期末余额为 84,531.81 万元，但未来主要的大额资金使用需求合计 101,258.07 万元，仍存在 16,726.26 万元的资金缺口。发行人自有资金在满足上述资金需求之外，难以满足本次募投项目建设的需求，因此发行人通过本次向特定对象发行募集资金补充流动资金 15,740.00 万元具有合理性和必要性。

5、补充流动资金比例是否符合相关监管要求

根据证监会 2023 年 2 月发布的《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》（简称“《证券期货法律适用意见第 18 号》”）有关要求：“（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。”此外，根据《证券期货法律适用意见第 18 号》的规定，“（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。”

根据上述规定，发行人本次向特定对象发行股票募集资金，除补充流动资金15,740.00万元之外，另外投入贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目作为铺底流动资金使用的3,000.00万元应视同补充流动资金。因此，用于补充流动资金的金额合计18,740.00万元，占募集资金总额的比例为28.95%，未超过募集资金总额的30%，符合相关监管要求。

（二）本次募投项目的资金使用和项目建设的进度安排，本次募集资金是否包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金。

1、纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目

本项目预计建设期30个月，项目工程预计于2024年6月前建成。本项目总投资额55,889.19万元，拟使用前次募集资金投入27,725.17万元，拟使用本次非公开募集资金投入27,000.00万元，具体资金使用进度安排如下：

单位：万元

| 项目 | T+12 | T+30 | 合计 |
|--------|-----------|-----------|-----------|
| 项目总投资额 | 16,080.00 | 39,809.19 | 55,889.19 |
| 使用进度比例 | 28.77% | 71.23% | 100.00% |

截至2023年4月末，本项目已投入前次募集资金19,245.45万元。其中，一期车间厂房已经建设完毕，一期主体设备60套已经初步安装完毕，正在进行管道等辅助设备的安装工作，办公楼已经投入使用，宿舍楼已经进入装修扫尾阶段，预计一期建设工程将于2023年7月竣工并投入试生产。此外，本项目的二期车间厂房也已开始施工建设工作。本次发行相关董事会决议日前，本项目已投入的资金不涉及本次募集资金。

2、贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目

本项目预计建设期24个月，项目工程预计于2024年12月前建成。本项目总投资额22,096.20万元，拟使用本次募集资金投入22,000.00万元。本项目资金使用进度安排如下：

单位：万元

| 项目 | T+12 | T+24 | 合计 |
|--------|-----------|----------|-----------|
| 项目总投资额 | 14,496.20 | 7,600.00 | 22,096.20 |
| 使用进度比例 | 65.60% | 34.40% | 100.00% |

截至本回复报告出具日，本项目已完成可行性论证分析工作，已落实全部项目用地并办理相应的项目立项备案、环评批复手续，尚未开始投入建设工作。

3、补充流动资金

补充流动资金项目所使用资金需待募集资金到位后方可投入，不涉及资金使用及项目建设的进度安排。

4、本次募集资金是否包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金

本次发行方案首次已经公司 2022 年 7 月 20 日召开的第二届董事会第二十七次会议审议通过。截至该次董事会决议日前，公司对本次募投项目的投入未包含在本次募集资金使用计划范围内，相关已投入的款项能与本次募集资金有效区分，后续公司亦不会使用本次募集资金置换。因此，本次募集资金不包含本次发行相关董事会决议日前已投入资金。

(三) 各建设类项目具体建设内容，与现有业务的关系，建设的必要性。

1、各建设类项目具体建设内容

(1) 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目建设内容

本项目由发行人控股子公司海南大胜达负责实施，拟新建纸浆模塑环保餐具研发生产基地，购置纸浆成型设备、机械臂、视频检测线、制浆系统及管道、锅炉及智能物流系统等先进的生产、研发设备和软件。建设达产后，将拥有年产 30,000 吨纸浆模塑环保餐具的生产能力。

(2) 贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目建设内容

本项目由发行人控股子公司仁怀佰胜负责实施，拟新建智能化高档纸质酒盒生产基地，购置生产、仓储等硬件设备和环保设备合计 90 套。项目建成后可实现年产 3,300 万支精品酒盒和 2,400 万支卡盒产品的生产能力。

2、与现有业务的关系

公司主要从事纸包装产品的研发、生产、印刷和销售，目前主要产品涵盖瓦楞纸箱、纸板、精品酒盒、卷烟商标等环保绿色包装类别。

本次募投项目之一贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地将通过建设智能化生产基地，扩大公司在酒盒产品上的产能及销售规模，贴近客户提供配套服务，同时通过智能化、自动化水平提升生产效率，相关建设内容是公司现有业务的进一步延伸。

另一募投项目纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目则是公司推进实施大包装战略布局的重要举措，公司将通过该项目的建设在现有业务的基础上新增纸浆模塑环保餐具业务，并填补公司在华南地区区域布局上的空白。

3、建设的必要性

(1) 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目建设的必要性

近年来，我国餐饮外卖行业发展迅速，急剧扩大的外卖市场带来了大量一次性塑料快餐盒的需求，这些塑料快餐盒由于化学稳定性高、抗腐蚀性效果好，往往需要几十年才能完全降解，给我国环境带来了巨大的压力。面对绿水青山与塑料白色污染之间的矛盾，我国各地政府纷纷出台“禁塑令”。在中央层面，2020年1月，国家发改委、生态环境部发布《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，对加强塑料污染治理作出总体部署，拉开了我国新一轮限塑/禁塑工作的序幕。在地方层面，海南省率先发布全面“禁塑令”并制定了第一批禁塑名单，其他省份也陆续对“十四五”期间的限塑/禁塑作出政策性要求，如北京发布行动计划（2020-2025年）提出“限塑十条”，浙江发布三年攻坚计划（2021-2023年），青海、福建也先后发布“十四五”塑料污染治理行动方案。从中央到地方，“禁塑令”逐渐形成影响力，未来更多的地方将会加入这场“限塑/禁塑”行动中，因此可降解餐盒代替塑料餐盒已成为行业的发展趋势。

纸浆模塑环保餐具因采用可再生植物纤维制造而成，具有绿色健康、可快速降解、无污染、不含重金属、塑化剂、荧光粉等有害物质等优点，成为一种广受市场欢迎的新型环保餐具。在国家发展低碳、绿色、循环经济，实现“碳中和”、“碳达峰”的战略背景以及大众绿色健康环保意识逐渐提高的趋势下，可降解纸浆模塑环保餐具市场发展潜力巨大。

海南省政府于2020年2月颁布《海南经济特区禁止一次性不可降解塑料制品规定》并于2020年12月1日开始实施，在海南全岛实施“禁塑令”，明确到2025年底前，全省全面禁止生产、销售和使用列入“禁塑”名录的所有塑料制品，以强化把海南建设成为国家生态文明试验区的战略定位。公司此次在海南建设的纸浆模塑环保餐具项目采用甘蔗浆作为原材料，生产的可降解环保餐盒可在自然环境微生物作用下自然分解成二氧化碳和水，对环境无任何有害影响，符合海南的生态文明建设要求。

通过本项目的建设，公司既能响应国家产业政策导向，积极利用海南当地有利政策促进企业发展，又能适应市场发展趋势，保持自身的竞争优势。公司将充分利用海南当地的优势资源，有效提升海南大胜达的盈利能力和综合实力，为公司的业务拓展积累丰富的经验，从而实现公司的快速发展。

因此，本次募投项目纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目的建设具有必要性。

(2) 贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地项目建设的必要性

①有利于丰富公司产品线，布局新的业务区域

随着中国经济的发展和诸多白酒产品的不断改良，白酒产品逐渐走进大众消费者的日常生活，成为逢年过节的必备良品，同时，随着群众消费水平的提高，健康意识的深化，对品质的追求不断提升，白酒产品逐渐朝着高端化发展。在政策利好、优质资本不断涌入、消费升级的市场环境及背景下，以酱酒为代表的高端白酒的发展将迎来新阶段，其市场规模及产量将进一步扩大，这将对高档白酒包装产生庞大的市场需求。此外，随着对正品品质的愈发关注，酒企对包装防伪提出了更高的要求，因此高档白酒包装产业将迎来广阔的发展前景。

公司深耕包装印刷领域，经过多年的积累与沉淀形成了较大的竞争优势。工艺技术上，公司已掌握“水印、胶印、预印、高网线”四项印刷工艺，产品被广泛地应用于啤酒、饮料、烟草、快递物流、化工等各类行业的内外包装。四川中飞自成立以来专注并深耕白酒包装行业，拥有先进的生产设备，掌握了先进的生产技术，积累了丰厚的行业经验。通过本项目的建设，公司将抓住白酒行业发展新机遇，借助四川中飞在白酒包装行业中所沉淀的较强的综合实力，发挥区位优势，进一步增强公司在利润较为丰厚的高档白酒包装领域的综合竞争力，以实现公司的多元化发展战略，符合公司长远发展的战略目标。

②智能制造新定位，助力公司智能化、数字化发展

随着新一代信息技术的发展、下游需求的日益多元化、疫情影响下“宅”经济的迅速发展，市场不断对制造企业提出新要求。这些因素均驱使如白酒包装等传统行业走向智能化、数字化，以适应、满足不断升级的客户需求。同行业一些企业的升级和创新、具有互联网基因的企业对传统行业市场的切入等因素也对本公司运营模式的转型升级形成全新的竞争压力和驱动力。

本项目将建设智能制造生产基地作为发展目标，将通过引进国内外先进设备、自动化系统以及具有结构设计、智能制造等复合背景的技术型人才，提高白酒包装生产、管理的智能化、数字化程度，将其打造成公司酒包装板块的核心指挥中心、样板工厂，逐步完成数字化转型升级，实现智能制造。此外本项目的建设亦是公司拥抱数字经济，推动传统制造业智能化、数字化升级发展的关键一步。

③发挥区位优势，助力公司在酒包领域快速发展

仁怀是“中国酒都”，是驰名中外茅台酒的故乡。凭借其独特的酿酒资源，悠久的酿酒历史，独特的酿造工艺、得天独厚的酿造环境、优质的有机原料，仁怀成为了酱香型白酒的发源地和核心产区。白酒企业在此欣欣向荣，酱酒产业如日方升，成为了仁怀的第一大支柱性产业，“仁怀酱香酒”作为地理标识在商标品牌中的影响力不断提升。仁怀聚集了如贵州茅台、贵州国台、钓鱼台、夜郎古、怀庄、无忧等众多知名酒企，优质酒企汇聚仁怀形成庞大的产业集群，强劲地推动着仁怀的经济，使其成为综合实力靠前、经济富有活力的西部百强县。

本项目坐落仁怀，与实力强劲、知名度高的下游酒企毗邻而居，在区位上形成巨大优势。临近头部酒企不仅能更快、更直接地获取为其提供本地化、响应速度快的优质白酒包装服务，而且可节省下游客户运输白酒包装的成本，达到互利共赢。布局仁怀所带来的区域优势将提高公司在白酒包装领域中的竞争实力，助力公司的快速发展，符合公司的战略布局。

因此，本次募投项目贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目的建设具有必要性。

（四）项目新增产能规模的合理性，结合公司产能利用率、产销率以及项目相关的市场空间、行业竞争情况等，说明新增产能规模的合理性。

1、纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目

本项目建设达产后，将拥有年产 30,000 吨纸浆模塑环保餐具的生产能力。该募投项目为发行人切入纸浆模塑环保餐具业务领域的新增产品，报告期内不存在相关业务数据，故本项目新增产能规模的合理性主要通过本募投项目相关的市场空间与行业竞争情况方面进行分析，具体如下：

（1）纸浆模塑环保餐具行业具有广阔的市场空间

纸浆模塑环保餐具市场的快速发展与国际社会对环境保护问题的日益重视、全球“禁塑/限塑”政策逐步推行落实的发展趋势密不可分。法国是最早于 2014 年就全面禁售塑料袋的国家，后续在全球气候变化和环保意识不断加强的背景下，欧盟范围内的主要发达国家也陆续跟进，英国于 2018 年发布全面禁塑令并自 2019 年起征收各种塑料制品的税费；欧盟更是于 2019 年出台（EU）2019/904《一次性塑料指令》，明确逐步禁止使用的塑料产品并制定了明确的实施目标时间表。2022 年 3 月 2 日，第五届联合国环境大会续会在肯尼亚首都内罗毕通过《终止塑料污染决议（草案）》，决议到 2024 年达成一项具有国际法律约束力的协议以治理全球塑料污染。

国内也日益重视塑料污染治理工作，2020 年 7 月，国家发展改革委等九部门发布《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》，提出自 2021 年 1 月 1 日起，部分城市率先禁止使用不可降解物料购物袋等措施，“禁塑令”进一步升级；2021 年 9 月，国家发展改革委、生态环境部发布《关于印发“十四五”塑料污染治理行动方案的通知》，要求聚焦重点环节、重点领域、重点区域，积极推动塑料生产和使用源头减量、科学稳妥推广塑料替代产品。目标是到 2025 年，重点领域不合理使用一次性塑料制品的现象大幅减少，白色污染得到有效遏制。

从上述分析可以看到，在全球范围内的禁塑/限塑法规 and 政策的推动下，“以纸代塑”已渐渐成为共识，塑料替代制品、可降解的纸基新材料符合未来

的消费趋势，本项目生产纸浆模塑环保餐具，是传统塑料餐具、白色泡沫餐具的理想替代品，预计未来随着全球禁塑政策的推进步入蓬勃发展期。

根据国际咨询机构 Grand View Research 发布的数据，2022 年全球纸浆模塑包装市场规模约为 51.10 亿美元，纸浆模塑包装市场未来仍将保持较快的发展速度，预计从 2023 年到 2030 年将以 7.60% 的复合年增长率（CAGR）增长，未来几年是全球纸浆模塑包装行业高速发展的黄金时期。

在纸浆模塑包装下游应用场景中，食品包装、餐饮服务占据了超过一半的市场份额。根据 Grand View Research 发布的数据，2022 年全球纸浆模塑应用领域包括食品包装、餐饮服务、电子产品包装、医疗健康产品包装、工业包装等，其中食品包装为最大的下游应用市场，2022 年市场占比达到 44%。

近年来，随着互联网渗透率的提升和“宅经济”的快速发展，国内外卖行业蓬勃发展，根据同花顺数据，2020-2022 年国内餐饮外卖市场复合增长率达到 22%，相应带动一次性餐具的消耗量呈现逐年增长态势，由此带来的塑料污染问题愈发严重，根据东兴证券研究所估算，2022 年国内塑料外卖餐盒用量已超过 100 万吨，纸浆模塑+纸制餐具共计 20 万吨，外卖餐盒领域替塑渗透率只有约 20%，“以纸代塑”市场空间十分巨大。

根据前瞻产业研究院数据，2020 年中国外卖市场订单量达 171.20 亿单，根据即时配送订单量的历史增长率变动趋势，假设外卖市场订单量年均增长 5% 左右。按照单个塑料饭盒重量在 50g，每份外卖平均消耗 1.5 个餐盒，单只外卖塑料袋 5g 进行计算，每单外卖需要约 80g 的食品塑料包装。假设可降解餐具替代率为 30%，同时考虑到 2020 年 1 月国家发展改革委以及生态环境部公布的《关于进一步加强塑料污染治理的意见》（发改环资〔2020〕80 号）中指出的到 2025 年底地级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗强度下降 30% 的要求，假设 2025 年政策覆盖面上升至 60%。据此测算，2025 年该领域可降解餐具的替代空间或接近 35 万吨。目前，美团“青山计划”、饿了么“蓝色星球”等外卖平台已通过相关企业行动探索使用环保纸塑产品，致力于减少传统不可降解塑料制品的使用。因此，国内外卖市场的迅速增长将为本项目纸浆模塑餐具产品提供广阔的市场空间。

（2）纸浆模塑餐具行业呈现良性有序竞争，对新进入者而言存在良好的发展机会

国内纸浆模塑餐具行业迎来真正的爆发性增长大约是在 2018 年前后，由于以欧盟国家为代表的全球主要发达国家“禁塑令”的大力施行，催生了大量的下游环保可降解餐具市场需求，“以纸代塑”的替代进程大大加快，诸多知名餐饮企业

集团纷纷响应，以可降解塑料餐具、纸浆模塑餐具等替代原来使用的不可降解的塑料餐具，导致来自海外的订单快速增长。近年来，得益于海外限塑令推动下的海外订单快速增长，国内主要纸浆模塑餐具行业容量快速扩张。2020-2022年我国纸浆模塑餐具的出口增速为18%，远高于塑料餐具（9%）、纸制餐具（15%）的出口增速（数据来源：海关总署）。

由于“以纸代塑”的趋势是随着全球“禁塑/限塑”政策的推行才兴起的，国内纸浆模塑餐具行业起步的时间较晚，主要厂商迎来海外订单的快速增长也大多在2018年前后。总体来看，目前国内纸浆模塑餐具市场呈现头部企业集中度较高的局面，少数几家大型企业占据了主要的市场份额，这与纸浆模塑餐具行业自身资金投入门槛较高，具有明显的规模效应密切相关。首先，行业下游面向的订单量较大的海外大型零售连锁超市、餐饮集团、餐具厂商对供应商的生产规模有一定的门槛要求，要获取该等客户订单，需要企业建设相应的产能，相关生产设备的投资额较高，因此近年来纸浆模塑餐具新建项目的投资额多达亿元以上，对新进入者设置了较高的投资门槛；其次，由于纸浆模塑餐具行业具有一定的重资产特征，在其成本结构中，制造费用占比较高，以产能利用相对饱和的行业龙头企业浙江众鑫为例，其2022年1-9月制造费用占主营业务成本的比重达到28%，只有达到足够的产量规模才能充分摊销较高的固定成本，具有明显的规模效应。

根据中国造纸杂志社产业研究中心的统计，2021年有7家餐饮类纸浆模塑企业的产量超过1万吨，销售收入均在1.8亿元以上。其中，浙江众鑫环保科技集团股份有限公司以5.7万吨的产量高居前列，约占国内餐饮类纸浆模塑总产量的18%，产量和销售收入远超第二名，领先优势明显；其次是浙江金晟约占9%，韶能股份约占6%。近年来，受益于前述所言的全球禁塑令政策推行下快速催生的纸塑餐具订单需求，纸浆模塑龙头企业加速扩张，产能保持快速增长。其他竞争领先企业也在利用各自在纸浆原料、生产设备、模具设计、产品研发等方面的优势，进一步拉开与其他企业的差距，行业发展呈现方兴未艾的局面。（资料来源：《纸浆模塑行业发展现状及趋势分析》，中国造纸杂志社产业研究中心，China Pulp & Paper Vol. 41, No. 6, 2022）

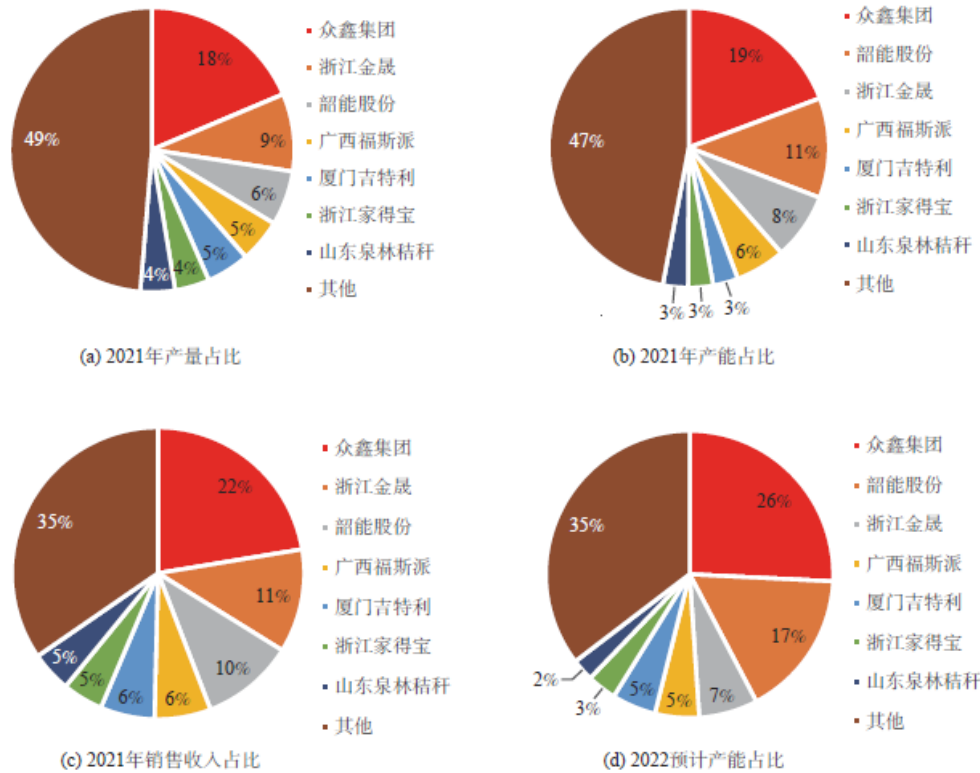


图 4 2021 年我国餐饮类纸浆模塑主要企业生产情况

资料来源：中国造纸杂志社产业研究中心

从上述分析可以看到，目前纸浆模塑餐具行业仍处于发展初期，市场远远没有达到饱和阶段，预计到 2030 年前行业仍以 7.60% 的复合增长率持续扩张。国内前 7 家竞争厂商的产量占比就超过 50%，公司面向的主要竞争者数量较少。由于主要面向境外客户并且市场远未达到饱和状态，行业生态相对有序，主要厂商的竞争重点在于客户开发、质量提升，并未出现诸如“价格战”、“劣币驱逐良币”等恶性竞争，通过提升运营水平、积累规模效应，现阶段纸浆模塑餐具厂商仍可以获得相对可观的利润空间。因此，从行业竞争格局来看，目前纸浆模塑餐具行业对新进入者仍存在较好的发展机会，近年来也吸引了包括山鹰纸业、裕同科技在内的纸包装行业龙头企业入局逐鹿。

(3) 结合新产品的市场空间及竞争状况等，本项目新增产能具有合理性

根据上述分析可见，在全球范围内“禁塑令”、“限塑令”政策不断加码的背景下，纸浆模塑餐具行业具有较为广阔的市场前景，未来一段时间内全球纸浆模塑环保餐具的市场需求仍将保持快速增长。从行业竞争格局来看，虽然也涌现了一些较具实力的竞争厂商，但并未形成垄断或寡头垄断格局，2021 年 CR7（前 7 大供应商）的产量占比为 51%，头部厂商的主要产品销路为出口至北美、欧洲等发达市场，相对而言竞争远未达到饱和状态。面对全球不断加码的“限塑令”、“禁塑令”政策推动力度和日益增长的环保餐具订单需求，纸浆模塑环保餐

具还处于较长时间的景气上升期,对新进入者而言还存在很大的市场空间,因此,发行人投入本次募投项目纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目的建设,新增相应产能具有合理性和必要性。

2、贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目

本项目由发行人控股子公司仁怀佰胜负责实施,项目建成后可实现年产3,300.00万支精品酒盒和2,400.00万支卡盒产品的生产能力。

本次募投项目拟在仁怀市新建酒包项目产能,主要是出于以下几点考虑:

(1) 国家政策支持以茅台为主的酱酒主产区建设,贵州省积极倡导白酒企业在当地实现包材配套,在仁怀市布局精品酒盒项目符合产业政策支持方向

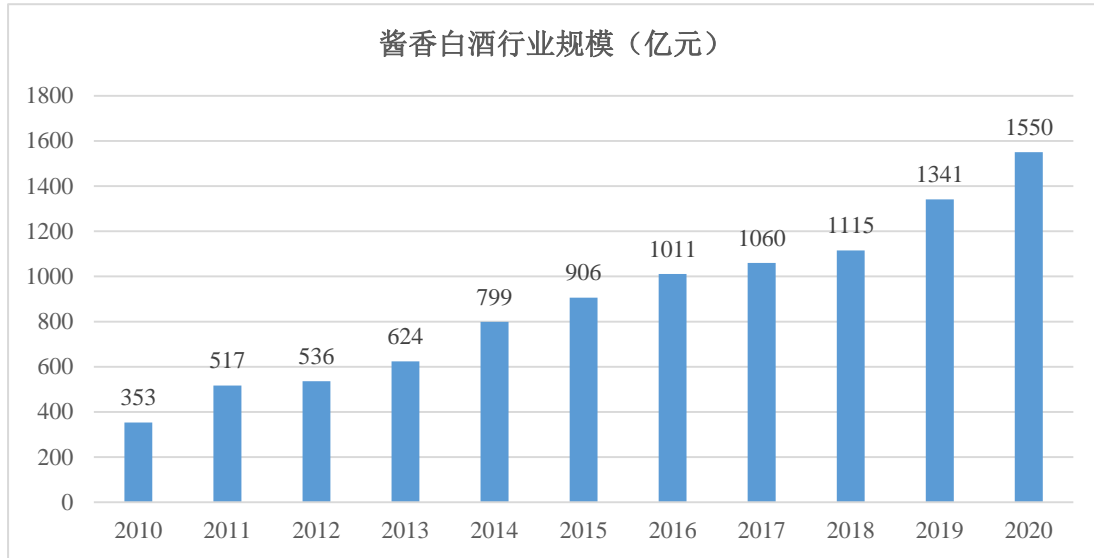
2022年1月,国务院印发的《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》(国发〔2022〕2号,简称“国务院2号文件”)指出,将推进贵州发挥赤水河流域酱香型白酒原产地和主产区优势,建设全国重要的白酒生产基地。国家从政策层面支持以茅台为主的酱酒主产区建设,肯定了茅台镇赤水河流域目前酱酒主产区的建设工作。国务院2号文件出台后,贵州省多次将白酒类建设项目列为重点发展项目,如《贵州省发展和改革委员会关于大力推进实施2022年2500个重点民间投资项目的通知》中涉酒项目为56个,总投资超过735.50亿元,这些项目全部建成达产后,贵州将新增白酒产能近30万吨,背后将催生大量的白酒包材订单需求。

本项目选址位于贵州省遵义市仁怀市,仁怀市为“中国酒都”,是中国名酒茅台的故乡,也是中国酱香白酒核心产区。由于酱香酒生产环节对水质、温度、微生物等环境要素要求较高,目前赤水河沿岸酱香白酒产能占行业总产能的85%。当地知名白酒企业包括茅台集团、国台酒业、仁怀酱香酒公司、劲牌酒业、糊涂酒业、钓鱼台酒业等,已经成就了国内最具规模的酱香白酒产业集群。仁怀当地积极推进仁怀酱香白酒核心产区品牌建设,通过关停并转落后白酒企业和作坊,重点支持地方大型白酒企业发展,全力促进仁怀酱香白酒产业规范发展,形成了良好的产业发展氛围。

近年来,贵州省政府积极引导白酒企业在当地解决包材配套,引导头部酒企与本地包材企业的需求对接,以形成产业闭环。2018年发布的《贵州省促进包装产业转型升级发展的实施意见》指出,要依托仁怀-习酒名酒工业园、黔东白酒产业园打造防伪包装材料产业集群,提高包材的省内配套率,将酱酒主产区的包材本地配套率提升至80%以上。上述产业政策为公司在贵州当地扩大市场提供了良好的发展机遇。

(2) 下游酱酒行业快速增长,主要酱酒品牌客户的扩产计划将释放更多的订单需求,本次募投项目在当地具有广阔的市场空间

本次募投项目主要定位于服务仁怀市周边知名酱酒企业，包括四川中飞现有大客户茅台集团、贵州习酒、国台酒业等。白酒纸盒行业相对比较细分，缺少市场容量的公开资料。基于近年来贵州省政府倡导的白酒包材本地化配套政策，贵州省主要酱酒企业的包材需求普遍通过省内的包材厂商就近配套解决。因此，可以通过分析下游酱酒市场来分析本募投项目的市场空间。



数据来源：智研咨询

如上表，2010 年以来，酱香型白酒在茅台为代表的高端白酒企业带领下快速崛起，市场规模从原来的 353 亿元增长至 2020 年的 1,550 亿元，年复合增长率约为 16%，远高于白酒行业整体的增长率。根据《中国酒业“十四五”发展指导意见》，“十四五”期间白酒行业的发展目标为：到 2025 年，白酒行业销售收入达到 8,000 亿元，其中酱香型白酒的渗透率将进一步提高。按照未来酱香型白酒市场份额达到 30% 测算，到 2025 年酱香型白酒行业的销售收入将达到 2,556 亿元，因此，未来一段时间内酱香型白酒行业仍将保持较高的景气度。**但目前酱酒行业已经进入下半场的产能储备战，近年来头部酱酒企业纷纷加速产能投产，抢夺未来酱酒市场份额。**

根据华西证券研究所于 2021 年 2 月发布的研究报告，如下表 1 所示，截止 2020 年底，酱香白酒行业的发展从 2008 年以来经历了四个阶段，占白酒行业的比重逐步提高，未来 5-10 年间酱酒产业占白酒行业的收入将逐步增长至 50% 以上，同时少数优质白酒企业将稳定增加优质产能，优势企业的竞争优势进一步突出，酱酒产能将从 2019 年约 55 万吨左右增长至 100 万吨以上。

表 1：酱香白酒的四个发展阶段

| 阶段分级 | 第一阶段 | 第二阶段 | 第三阶段 | 第四阶段 |
|----------|-----------|--------------|----------------------|--------------------------------------|
| 时间跨度 | 2008 年以前 | 2008-2018 年 | 2018 年至今 | 未来 5-10 年 |
| 白酒行业收入占比 | 8%左右 | 15%左右 | 增长至 30%左右 | 预计 50%以上 |
| 竞争格局 | 茅台为主 | 茅台+系列酒+郎酒 | 数百家规模酱酒企业 | 企业数量增加有限 平均企业规模继续扩大 优势企业开始突出 |
| 产能情况 | 几千吨到万吨量级 | 几万吨到 40 万吨左右 | 55 万吨左右 | 100 万吨以上 |
| 优质产能 | 茅台主导下稳定增加 | 优质产能储存>消化 | 优质产能消化>储存 | 少数企业优质产能稳定增加 其他企业优质产能日益无法 满足供需 |
| 竞争要素 | 品牌+稀缺 | 茅台带动+渠道动力 | 茅台带动+渠道动力+ 优质产能释放 | 优质产能持续性+综合运营 能力 |
| 品牌认知 | 茅台为主 | 茅台+系列酒+郎酒 | 百花齐放 | 大浪淘沙 行业开始聚焦 |
| 消费感知 | 只有品牌认知 | 品牌>品质>香型 | 品质>香型>品牌 | 品质>品牌>香型 |

表 2：主要酱香白酒品牌的扩产计划（截至 2020 年末）

| 各线品牌 | 企业 | 19 年酱香酒产能 | 24 年计划产能 | 具体扩产计划 |
|------|------|-----------|----------|---|
| 一线 | 贵州茅台 | 7.5 | 11.2 | “十三五”中华片区茅台酒技改工程、3 万吨酱香系列酒技改工程 |
| 二线 | 四川郎酒 | 1.8 | 5.0+ | 二郎基地技改项目、吴家沟基地技改项目、盘龙湾基地技改项目（二期），计划新增产能 2.27 万吨 |
| | 贵州习酒 | 2.0+ | 5.0 | 每年新增 5000 吨产能，最终达到 5 万吨年产能 |
| 三线 | 国台酒业 | 0.6 | 1.3 | 计划投资扩产 6500 吨酱香型白酒基酒项目 |
| | 金沙酒业 | 2.0 | 3.0 | 万吨基酒扩建项目 |
| 四线 | 贵州珍酒 | 0.5 | 1.2 | 万吨技改项目 |
| | 云门酒业 | 0.5 | 1.0 | 年产 5000 吨酱香酒城（二期） |
| | 丹泉酒业 | 1.5 | 2+ | 酱酒生产车间、贮存基地技改扩建项目 |
| | 仙潭酒业 | 2.0 | 2.5 | 新增 15 个车间，增加产量 5000 吨 |
| | 武陵酒 | 0.1 | 0.6 | 5000 吨武陵酱酒酿造技改项目 |
| | 贵州安酒 | 1.0 | 2.0 | 安酒“赤水酒谷”项目 |
| | 总计 | 19.5 | 34.8 | - |

资料来源：华西证券研究所

如上表 2 所示，“十三五”期间主要品牌酱酒企业纷纷看好酱酒行业的长足发展，制定了明确的扩产计划，例如茅台集团“十三五”中华片区茅台酒技改工程、3 万吨酱香系列酒技改工程等。2022 年 1 月，茅台股份发布公告称，拟投资 41.1 亿元实施“十四五”酱香酒习水同民坝一期建设项目，建成后可形成系列酒产能约 1.2 万吨；2022 年 12 月，贵州茅台审议通过了进一步投资建设茅台酒“十四五”技改建设项目，拟投资金额 155.16 亿元，建成后将新增茅台酒产能 1.98 万吨。通过有条不紊地投资扩产，茅台拟在五年内冲击“两个 10 万吨”（即茅台酒产能达 10 万吨、茅台系列酒产能达 10 万吨）的产能目标，大幅扩大其优质产能优势，进一步巩固和提升竞争地位。

酱酒行业酿酒周期约为 3~5 年，未来这些产能将会在未来数年间逐步释放，将会为本地包装配套市场提供巨大的需求商机。从目前在建进度来看，茅台系列酒、郎酒、国台酒业和贵州习酒的计划产能扩张速度最快，而其中贵州茅台、贵州习酒和国台酒业均是四川中飞的主要客户。公司本次在遵义仁怀市新建生产基

地可以更贴近仁怀当地众多的知名酱酒客户，无论是在缩短运输半径、加快服务响应速度上都大有裨益，可以极大提升公司在获取下游客户新增订单时的综合竞争力。

综上所述，受益于下游酱香型白酒行业的增长预期以及主要客户的扩产计划，本次募投项目所在地的市场空间较为广阔，新增产能规模具有合理性。

(3) 四川中飞在当地白酒包材市场中具备较强的竞争优势，在遵义仁怀市布局本次募投项目可以进一步扩大市场份额，提升综合竞争力

据统计，遵义包材产业企业总数已有 200 余家，虽然遵义市内各色包材厂商百花齐放，但大多数规模较小、设备工艺较为简单，不能完全满足中高端白酒品牌客户对精品酒盒的包装设计和加工要求，甚至部分下游客户需要远赴广东、川渝地区寻找合适的包材生产厂商。但近年来随着贵州省政府关于白酒包装材料实现 80%本地配套的部署要求逐步落地，不少头部包材供应商在遵义市布局落子，优质白酒包材供不应求的局面得到一定改善。不过总体而言，目前仁怀市周边的专业包材配套厂商较少，除四川中飞外主要是申仁包装、贤俊龙彩印、裕同科技等几家较具规模的白酒包装厂商。

相对于其他竞争厂商，四川中飞长期为贵州茅台、贵州习酒、国台酒业等下游优质大客户提供包材配套服务，积累了丰富的行业经验，在新品开发打样、工艺磨合、订单交付、成本控制方面具有较强的竞争优势。四川中飞长期积累的优质客户资源为项目未来的产能消化奠定了坚实的基础。

综上所述公司在仁怀市布局精品酒盒项目符合当地产业政策支持方向，下游酱酒行业快速增长，主要酱酒品牌客户扩产计划将释放更多的包材订单需求，本次募投项目具有广阔的市场空间，四川中飞在当地包材市场具备较强的竞争优势，本次募投项目有助于进一步扩大市场份额。因此，公司本次募投项目新增产能具有合理性。

(五) 募投项目预计效益测算依据、测算过程，效益测算的谨慎性、合理性。

1、纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目

该项目达产后，将拥有年产 30,000 吨纸浆模塑环保餐具的生产能力，预计年销售收入为 62,528.67 万元，税后财务内部收益率为 16.40%，投资回收期（税后，含建设期）为 7.01 年。其效益测算依据、测算过程及谨慎性分析具体如下：

(1) 建设进度

本募投项目工程建设期为 30 个月，其中第一期工程（占 50%的产能）计划建设期为 18-20 个月，预计第 2 年可陆续分阶段投产，投产第 1 年达到设计产

能的 20%，投产第 2 年达到设计产能的 65%，投产第 3 年达到设计产能的 90%，投产第 4 年达到设计产能的 100%。

(2) 营业收入

本项目产品售价以市场产品定价为基础，结合项目服务、产品销售规划，项目运营期内达产年营业收入 62,528.67 万元，具体数据构成如下：

内销：

| 序号 | 项目 | 内销产能(吨) | 内销单价 (元/公斤) | 含税收入(万 元) | 不含税销售收 入(万元) |
|----|-------------|--------------|----------------|------------------|-----------------|
| 1 | 一次性纸浆餐具(盘) | 3,600 | 20.40 | 7,344.00 | 6,499.12 |
| 2 | 一次性纸浆餐具(盒) | 1,700 | 21.60 | 3,672.00 | 3,249.56 |
| 3 | 一次性纸浆餐具(碗) | - | 24.00 | - | - |
| 4 | 一次性纸浆餐具(杯盖) | - | 42.00 | - | - |
| 5 | 一次性纸浆餐具(杯子) | - | 48.00 | - | - |
| 合计 | | 5,300 | | 11,016.00 | 9,748.67 |

外销：

| 序号 | 项目 | 外销产能(吨) | 外销单价 (元/公斤) | 不含税销售收入 (万元) |
|----|-------------|---------------|----------------|------------------|
| 1 | 一次性纸浆餐具(盘) | 7,600 | 17.00 | 12,920.00 |
| 2 | 一次性纸浆餐具(盒) | 6,700 | 18.00 | 12,060.00 |
| 3 | 一次性纸浆餐具(碗) | 6,300 | 20.00 | 12,600.00 |
| 4 | 一次性纸浆餐具(杯盖) | 2,400 | 35.00 | 8,400.00 |
| 5 | 一次性纸浆餐具(杯子) | 1,700 | 40.00 | 6,800.00 |
| 合计 | | 24,700 | | 52,780.00 |

上述单价系参考其他市场主体同类产品的平均销售价格确定，测算依据相对谨慎、合理。

(3) 其他效益测算依据

①项目工资按劳动定员分部门、分岗位估算，管理、销售、研发费用率以大胜达合并口径 2018-2020 年经审计的相应指标均值计算（注：可研报告编制时间为 2021 年底），其中销售费用率为 6.95%、管理费用率为 3.85%，研发费用率为 3.48%。

②固定资产折旧按平均年限法计算，其中：房屋建筑物按 20 年折旧，残值率 10%；机器设备按 10 年折旧，残值率 10%；土地使用权资产按 50 年摊销，无残值。

③主要原材料为甘蔗浆，按相关原材料的市场价格计算；主要能源价格按当地供能价格计算，单耗参考其他市场主体相关历史数据。

经测算，本项目达产年份毛利率为 35.96%，与同行业可比公司裕同科技同类募投项目宜宾裕同智能包装及竹浆环保纸塑项目披露的达产期毛利率 34.06% 相比基本接近，成本费用及毛利率的测算相对谨慎、合理。

④项目所得税税率：第一至三年按 25% 计算，预计第四年取得高新技术企业资质，第四年起按 15% 计算。

(4) 效益测算结果

| 序号 | 项目名称 | 单位 | 数量 | 备注 |
|-----|----------------|-----|-----------|-----|
| 1 | 建筑面积 | 平方米 | 53,350.00 | |
| 2 | 劳动定员 | 人 | 591 | |
| 3 | 项目总投资 | 万元 | 55,889.19 | |
| 3.1 | 建设投资 | 万元 | 52,420.00 | |
| 3.2 | 铺底流动资金 | 万元 | 3,469.19 | |
| 4 | 财务效益 | | | |
| 4.1 | 年营业收入 | 万元 | 62,528.67 | 达产年 |
| 4.2 | 年利润总额 | 万元 | 12,736.05 | 达产年 |
| 4.3 | 年所得税 | 万元 | 1,910.41 | 达产年 |
| 4.4 | 年净利润 | 万元 | 10,825.64 | 达产年 |
| 5 | 财务评价指标 | | | |
| 5.1 | 投资利润率 | | 22.79% | 达产年 |
| 5.2 | 投资利税率 | | 20.84% | 达产年 |
| 5.3 | 内部收益率（全部投资，税后） | | 16.40% | |
| 5.4 | 投资回收期（含建设期，税后） | 年 | 7.01 | 静态 |

(5) 同类募投项目关键指标比较

经查询公开披露信息，近年来上市公司投资建设同类纸浆模塑环保餐具项目的效益与本项目测算的效益指标对比如下：

| 证券简称 | 项目名称 | 内部收益率 | 投资回收期（年） |
|--------------------|--------------------|--------|----------|
| 裕同科技 (2020 可转债) | 宜宾裕同智能包装及竹浆环保纸塑项目 | 23.50% | 6.15 |
| 大胜达 | 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目 | 16.40% | 7.01 |

从上表可知，公司本次募集资金投资项目的内部收益率为 16.40%，投资回收期为 7.01 年，较同行业上市公司裕同科技的同类项目而言更为谨慎、合理。

2、贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目

本项目计划建设期 24 个月，项目建成后可实现年产 3,300.00 万只精品酒盒和 2,400.00 万只卡盒产品。项目达产年实现销售收入 32,203.54 万元，税后财务内部收益率为 12.99%，投资回收期（税后，含建设期）为 7.72 年。其效益测算依据、测算过程及谨慎性分析具体如下：

（1）建设进度

本募投项目工程建设期为 24 个月，预计第 3 年可投产，投产第 1 年达到设计产能的 70%，投产第 2 年达到设计产能的 100%。

（2）达产年收入测算依据

项目实施后，预计达产年将形成 5,700.00 万只精品酒盒及卡盒的生产能力，实现 32,203.54 万元的营业收入。具体情况如下：

| 序号 | 产品系列 | 产能 (万只) | 不含税销售均价 (元/只) | 营业收入 (万元) |
|----|------|-----------------|------------------|------------------|
| 1 | 精品酒盒 | 3,300.00 | 8.41 | 27,743.36 |
| 2 | 卡盒 | 2,400.00 | 1.86 | 4,460.18 |
| | 合计 | 5,700.00 | | 32,203.54 |

根据目前 2021 年酒盒销售的平均单价为 8.20 元/只（主要为精品酒盒，少量卡盒），收入测算所依据的上述单价属于合理范围内。

（3）其他效益测算依据

①项目工资按劳动定员分部门、分岗位估算，销售费用率以四川中飞 2020 年至 2021 年 9 月经审计的相应指标均值为基础，按 1.42% 进行估算；管理费用率按 9% 进行估算。

②固定资产折旧按平均年限法计算，其中：房屋建筑物按 20 年折旧，残值率 10%；机器设备按 10 年折旧，残值率 10%；土地使用权资产按 50 年摊销，无残值。

③根据管理层预计，本项目精品酒盒、卡盒的产品毛利率分别按照 22.00% 和 21.00% 进行测算，与四川中飞 2021 年综合毛利率 20.17% 相比基本接近。

④项目所得税税率按 25% 计算。

（4）效益测算结果

| 序号 | 项目名称 | 单位 | 数量 | 备注 |
|-----|--------|-----|------------------|----|
| 1 | 建筑面积 | 平方米 | 33,400.00 | |
| 2 | 劳动定员 | 人 | 342 | |
| 3 | 项目总投资 | 万元 | 22,096.20 | |
| 3.1 | 工程建设费用 | 万元 | 19,096.20 | |

| 序号 | 项目名称 | 单位 | 数量 | 备注 |
|----------|----------------|----|-----------|-----|
| 3.2 | 铺底流动资金 | 万元 | 3,000.00 | |
| 4 | 财务效益 | | | |
| 4.1 | 年营业收入 | 万元 | 32,203.54 | 达产年 |
| 4.2 | 年利润总额 | 万元 | 3,642.71 | 达产年 |
| 4.3 | 年所得税 | 万元 | 910.68 | 达产年 |
| 4.4 | 年净利润 | 万元 | 2,732.03 | 达产年 |
| 5 | 财务评价指标 | | | |
| 5.1 | 投资利润率 | | 16.49% | 达产年 |
| 5.2 | 投资利税率 | | 20.91% | 达产年 |
| 5.3 | 内部收益率（全部投资，税后） | | 12.99% | |
| 5.4 | 投资回收期（含建设期，税后） | 年 | 7.72 | 静态 |

（5）同类募投项目关键指标比较

经查询公开披露信息，近年来上市公司投资建设同类纸质酒盒项目的效益与本项目测算的效益指标对比如下：

| 证券简称 | 项目名称 | 内部收益率 | 投资回收期（年） |
|--------------------|------------------------|---------------|-------------|
| 永吉股份 (2022 可转债) | 永吉盛珑酒盒生产基地建设项目 | 14.27% | 7.58 |
| 裕同科技 (2016 IPO) | 亳州市裕同印刷包装有限公司高档印刷包装项目 | 17.06% | 6.27 |
| 大胜达 | 智能化纸质酒盒生产基地建设项目 | 12.99% | 7.72 |

从上表可知，公司本次募集资金投资项目的内部收益率为 12.99%，投资回收期为 7.72 年，相较同行业永吉股份、裕同科技同类项目测算的效益而言较为谨慎、合理。

（六）前募项目当前进展情况，进度是否符合预期，前次募集资金用途变更的原因及合理性，是否投向主营业务。

1、前募项目当前进展情况，进度是否符合预期

经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江大胜达包装股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]924 号）核准，截至 2020 年 7 月 7 日止，公司向社会公开发行可转换公司债券 550 万张，募集资金总额为 55,000.00 万元，扣除各项发行费用后实际募集资金净额为 53,678.52 万元。截至 2023 年 5 月 9 日，公司前次募集资金投入情况如下：

单位：万元

| 序号 | 投资项目 | 募集前承诺投资 金额 | 募集后承诺投资 金额 | 截至 2023 年 5 月 9 日实际使用 前次可转债募 集资金金额 | 项目进展情况 |
|----|---------------------------|------------------|------------------|---|--------|
| 1 | 年产 3 亿方纸包装制品项目 | 29,000.00 | 5,923.77 | 5,923.77 | 已变更终止 |
| 2 | 年产 1.5 亿绿色环保智能化高档包装纸箱技改项目 | 15,000.00 | - | - | 已变更终止 |
| 3 | 偿还贷款 | 11,000.00 | 11,000.00 | 11,000.00 | 已完成 |
| 4 | 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目 | - | 15,700.46 | 7,005.04 | 实施中 |
| 5 | 购买四川中飞包装有限公司 60% 的股权 | - | 22,862.13 | 22,862.13 | 已完成 |
| 合计 | | 55,000.00 | 55,486.37 | 46,790.94 | - |

在前次募投项目实施过程中，因市场环境变化及结合其他项目开展的实际情况，公司对前次募投项目“年产 3 亿方纸包装制品项目”、“年产 1.5 亿绿色环保智能化高档包装纸箱技改项目”进行了调整，变更的具体原因详见下文。

除此之外，前次募投项目“偿还贷款”、“购买四川中飞包装有限公司 60% 的股权”均已完成，截至本回复报告出具之日，纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目一期车间厂房已经建设，一期主体设备安装完毕，正在进行主体设备的调试和辅助设备的安装工作；二期工程正在进行车间主体厂房的建筑施工工作。

但海南大胜达实际取得项目二期土地（海口市云龙产业园 D0202-2 地块）的时间为 2022 年 10 月，供地进度较慢，导致项目二期主体厂房的土建工作启动时间较原定计划晚了半年以上，目前二期车间仍处于主体厂房建造施工阶段；建设期间，当地还出台了装配式建筑装配率新规定，组织专家论证和提交审批，也导致工期延长了约两个月；此外，2022 年海口市因外部因素存在港口停运、物流受限的情形，项目地附近电力设施基础配套进度未达预期，也导致本项目的建设速度放缓。受到上述各种内、外部环境因素的影响，纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目二期工程建设进度较原计划滞后。根据当前实际建设情况及后续规划，经公司审慎研究后，拟将项目达到预定可使用状态的时间延长至 2024 年 6 月。2023 年 5 月 11 日，公司分别召开了第三届董事会第六次会议及第三届监事会第六次会议，审议通过《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，同意将纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目整体达到预定可使用状

态时间延期至 2024 年 6 月。

截至本回复报告出具之日，公司正在按调整后的计划推进纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目的建设，预计一期工程最快于 2023 年 7 月竣工，届时项目一期（占项目全部产能的 50%）将先投入试生产。

2、前次募集资金用途变更的原因及合理性，是否投向主营业务

前次募集资金用途变更的原因及合理性，以及是否投向主营业务的情况具体列示如下：

| 序号 | 投资项目 | 主要程序 | 变更内容 | 变更原因及合理性 | 是否投向 主营业务 |
|----|---------------------------|--|---|---|--------------|
| 1 | 年产 3 亿方纸包装制品项目 | 2022 年 2 月 18 日分别召开了第二届董事会第二十四次会议及第二届监事会第十九次会议，2022 年 3 月 7 日召开了 2022 年第一次临时股东大会会议、2022 年第一次债券持有人会议 | 将原募投项目“年产 3 亿方纸包装制品项目”未使用的募集资金及利息用于收购四川中飞包装有限公司 60% 的股权，收购款不足资金由公司使用自筹资金补足。 | 截止本次变更募集资金投向时，“年产 3 亿方纸包装制品项目”该项目已建成部分产能（一期）并投入使用，但受 2020 年以来的新冠疫情发展和当地市场竞争加剧的影响，目前已投入的产能利用尚未饱和，预计继续投入的回报周期较长。 | 是 |
| 2 | 年产 1.5 亿绿色环保智能化高档包装纸箱技改项目 | 2021 年 11 月 12 日分别召开了第二届董事会第二十一次会议及第二届监事会第十七次会议，2021 年 11 月 29 日召开了 2021 年第三次临时股东大会会议、2021 年第一次债券持有人会议 | 将原募投项目“年产 1.5 亿方绿色环保智能化高档包装纸箱技改项目”未使用的募集资金及利息投入新项目“纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目” | 2019 年下半年，公司以自有资金在杭州市萧山区投资建设了大胜达智能工厂（定位于打造业内领先的智能化工厂，同时弥补原开发区总部工厂被征用拆迁后的产能缺口），释放了较大的包装产能。但近两年以来受国内外经济形势影响，杭州当地的现有产能仍未完全饱和，若继续实施萧山技改项目，可能无法消化新增产能。 | 是 |

如上表所示，因前次募投项目的市场环境变化以及公司其他建设项目投入后所导致的情况变化，公司预计继续投入原募投项目建设的回报周期较长，甚至可能导致短期内产能过剩的风险。因此，从提高股东回报的角度出发，公司结合其他项目的资金需求对原募投项目进行变更，符合公司发展战略和股东利益。

前次募集资金用途变更后，公司围绕着大包装战略布局分别投入纸浆模塑环保餐具项目、收购白酒包装企业四川中飞 60% 股权项目，变更后的募集资金投向均属于公司主营业务范畴。

3、关于前次募集资金变更后的资本性/非资本性支出构成

(一) 2019年首发前次募集资金

经中国证券监督管理委员会《关于核准浙江大胜达包装股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2019]1053号）核准，公司首次公开发行人民币普通股（A股）5,000万股，发行价格7.35元/股，募集资金总额为36,750.00万元，扣除发行费用4,154.56万元，募集资金净额为32,595.44万元。

在公司2019年首发募投项目变更募集资金用途前，首发前次募集资金中用于资本性支出的比例为75.16%、用于非资本性支出的比例为24.84%；首发募集资金用途变更后，前次募集资金用于资本性支出的比例为86.69%、用于非资本性支出的比例为13.31%。截至2022年12月31日，2019年首发前次募集资金的具体构成情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 类型 | 前次募集资金 投资构成 | 投资总额 | 变更前拟投 资金额 | 变更后投资 金额 | 项目状态 |
|----|--|------------------|----------------|-----------|--------------|-------------|------------------|
| 1 | 年产3亿 方纸包装 制品项目 | 资本 性 | 建筑工程费 | 16,313.70 | 13,500.00 | 13,572.13 | 该项目已经变更，目前已经终止投入 |
| | | | 设备购置及安 装费 | 26,620.40 | | | |
| | | | 工程建设其他 费用 | 1,032.80 | | | |
| | | 非 资 本 性 | 基本预备费 | 2,198.30 | 4,500.00 | 4,439.05 | |
| | | | 铺底流动资金 | 3,834.70 | | | |
| 小计 | | 50,000.00 | 18,000.00 | 18,011.18 | | | |
| 2 | 年产1.5 亿方绿色 环保智能 化高档包 装纸箱技 改项目 | 资本 性 | 建筑工程费 | 490.58 | 11,000.00 | 3,066.60 | 该项目已经变更，目前已经终止投入 |
| | | | 设备购置及安 装费 | 24,387.30 | | | |
| | | | 工程建设其他 费用 | 2,023.89 | | | |
| | | 非 资 本 性 | 基本预备费 | 1,446.28 | 3,595.44 | 0.01 | |
| | | | 铺底流动资金 | 1,651.97 | | | |
| 小计 | | 30,000.00 | 14,595.44 | 3,066.61 | | | |

| | | | | | | | |
|------------------|--------------------|------------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-------------------------|
| 3 | 纸浆模塑 环保餐具 | 资 本 性 | 土地出让金 | 3,080.00 | / | 2,424.89 | 正在建设期，目前首发募集资金已 使用完毕 |
| | | | 建筑工程 | 12,990.00 | / | 2,792.20 | |
| | | | 设备购置及安 装 | 36,350.00 | / | 7,067.46 | |
| | 智能研发 生产基地 项目 | 非 资 本 性 | 铺底流动资金 | 3,469.19 | / | 2.03 | |
| | 小计 | | 55,889.19 | / | 12,286.58 | | |
| 募集资金合计 (A) | | | | | 32,595.44 | 33,364.37 | - |
| 其中：资本性支出合计金额 (B) | | | | | 24,500.00 | 28,923.28 | - |
| 资本性支出占比 (B/A) | | | | | 75.16% | 86.69% | - |
| 非资本性支出合计金额 (C) | | | | | 8,095.44 | 4,441.09 | - |
| 非资本性支出占比 (C/A) | | | | | 24.84% | 13.31% | - |

(二) 2020年可转债前次募集资金

经中国证券监督管理委员会证监许可[2020]924号文“关于核准浙江大胜达包装股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复”核准，截至2020年7月7日止，公司实际已向社会公开发行可转换公司债券550万张，募集资金总额为55,000.00万元，扣除保荐承销费用等发行费用后实际募集资金净额为人民币53,678.52万元。

在公司2020年可转债募集项目变更募集资金用途前，可转债前次募集资金中用于资本性支出的比例为80.00%、用于非资本性支出的比例为20.00%；可转债募集项目用途变更后，前次募集资金用于资本性支出的比例为75.55%、用于非资本性支出的比例为24.45%。截至2022年12月31日，2020年可转债前次募集资金的具体构成情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 类型 | 前次募集资金投资构成 | 投资总额 | 变更前拟投资金额 | 变更后投资金额 | 项目状态 |
|----|----------------------|-----|--------------|-----------|-----------|----------|-----------------|
| 1 | 年产3亿 方纸包装 制品项目 | 资本性 | 建筑工程费 | 16,313.70 | 29,000.00 | 4,301.24 | 该项目已经变更，目前已终止投入 |
| | | | 设备购置及 安装费 | 26,620.40 | | 1,566.41 | |
| | | | 工程建设其 他费用 | 1,032.80 | | 56.12 | |

| | | | | | | | |
|-----------------|-------------------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| | | 非资本性 | 基本预备费 | 2,198.30 | | | |
| | | | 铺底流动资金 | 3,834.70 | - | - | |
| | | 小计 | | 50,000.00 | 29,000.00 | 5,923.77 | |
| 2 | 年产1.5亿绿色环保智能化高档包装纸箱科技项目 | 资本性 | 建筑工程费 | 490.58 | 15,000.00 | / | 该项目已经变更，目前已经终止投入 |
| | | | 设备购置及安装费 | 24,387.30 | | | |
| | | | 工程建设其他费用 | 2,023.89 | | | |
| | | 非资本性 | 基本预备费 | 1,446.28 | - | / | |
| | | | 铺底流动资金 | 1,651.97 | - | / | |
| | | 小计 | | 30,000.00 | 15,000.00 | / | |
| 3 | 偿还贷款 | 非资本性 | - | 11,000.00 | 11,000.00 | 11,000.00 | 已完成 |
| | | 小计 | | 11,000.00 | 11,000.00 | 11,000.00 | |
| 4 | 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目 | 资本性 | 土地出让金 | 3,080.00 | / | 655.11 | 正在建设期，可转债募集资金正在投入中 |
| | | | 建筑工程 | 12,990.00 | / | 7,197.80 | |
| | | | 设备购置及安装 | 36,350.00 | / | 5,282.54 | |
| | | 非资本性 | 铺底流动资金 | 3,469.19 | / | 2,565.01 | |
| 小计 | | 55,889.19 | / | 15,700.46 | | | |
| 5 | 购买四川中飞包装有限公司60%的股权(注) | 资本性 | - | 22,862.13 | / | 22,862.13 | 已完成 |
| | | 小计 | | 22,862.13 | / | 22,862.13 | |
| 募集资金合计(A) | | | | | 55,000.00 | 55,486.37 | - |
| 其中：资本性支出合计金额(B) | | | | | 44,000.00 | 41,921.36 | - |
| 资本性支出占比(B/A) | | | | | 80.00% | 75.55% | - |
| 非资本性支出合计金额(C) | | | | | 11,000.00 | 13,565.01 | - |
| 非资本性支出占比(C/A) | | | | | 20.00% | 24.45% | - |

注：2022年2月18日，公司董事会审议同意将原募投项目“年产3亿方纸包装制品项目”未使用的募集资金及利息22,862.13万元用于收购四川中飞60%的股权；2022年3月4日，

四川中飞本次股权转让事项经泸州市江阳区市场监督管理局核准登记并取得新换发的《营业执照》，本次交易完成资产过户登记手续。根据《〈上市公司证券发行注册管理办法〉第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第18号》之“五、（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”之规定，在审议变更募集资金用途的董事会（即2022年2月18日）之前，公司本次收购四川中飞60%的股权尚未完成资产过户登记手续，该募集资金用途可以视为收购资产并作为资本性支出。

（七）本次募投项目与前次募投项目的区别与联系，是否存在重复建设情况。

发行人前次募投项目与本次募投项目的对比情况如下：

表 1：2020 年可转债募集资金投入项目情况

单位：万元

| 序号 | 投资项目 | 募集前承诺投资金额 | 募集后承诺投资金额 | 截至 2023 年 5 月 9 日使用前次可转债募集资金金额 | 项目进展情况 |
|----|---------------------------|------------------|------------------|--------------------------------|--------|
| 1 | 年产 3 亿方纸包装制品项目 | 29,000.00 | 5,923.77 | 5,923.77 | 已变更终止 |
| 2 | 年产 1.5 亿绿色环保智能化高档包装纸箱技改项目 | 15,000.00 | - | - | 已变更终止 |
| 3 | 偿还贷款 | 11,000.00 | 11,000.00 | 11,000.00 | 已完成 |
| 4 | 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目 | - | 15,700.46 | 7,005.04 | 实施中 |
| 5 | 购买四川中飞包装有限公司 60% 的股权 | - | 22,862.13 | 22,862.13 | 已完成 |
| 合计 | | 55,000.00 | 55,486.37 | 46,790.94 | - |

表 2：本次募集资金拟投资项目情况

单位：万元

| 序号 | 项目名称 | 投资总额 | 拟投入募集资金 |
|----|-----------------------|------------------|------------------|
| 1 | 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目 | 55,889.19 | 27,000.00 |
| 2 | 贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目 | 22,096.20 | 22,000.00 |
| 3 | 补充流动资金 | 15,740.00 | 15,740.00 |
| 合计 | | 93,725.39 | 64,740.00 |

如上表所示，发行人 2020 年可转债募集资金最终实际用于“年产 3 亿方纸包装制品项目”、“购买四川中飞包装有限公司 60% 的股权”和“纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目”和偿还贷款项目。截至 2023 年 5 月 9 日，尚余“纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目”相关的前次募集资金未使用完毕。

其中，“年产 3 亿方纸包装制品项目”系纸箱产能建设项目，连同“购买四川中飞包装有限公司 60% 的股权”、“偿还贷款”项目，均与本次募投项目不存在任何重叠。前次募集资金变更后投入的“纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目”为本次募投项目之一，该项目拟投资总额为 55,889.19 万元，前次募集资金（含 IPO 和可转债，上表仅列示了可转债）变更后的 27,725.17 万元主要投入项目一期。截至本回复报告出具之日，一期车间厂房已经建设完毕，一期主体设备 60 套已经初步安装完毕，正在进行主体设备的调试和管道等辅助设备的安装工作，办公楼已经投入使用，宿舍楼已经进入装修扫尾阶段，预计一期建设工程将于 2023 年 7 月竣工并投入试生产。此外，本项目的二期车间主体厂房也已开始施工建设工作。本次向特定对象发行股票募集资金拟使用 27,000.00 万元用于满足该项目的剩余资金需求，不属于产能重复建设的情形。

除此之外，本次募投项目“贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目”为公司通过收购方式切入白酒精品包装领域后首个自建产能项目，与前次募集资金投资项目不存在重复建设情形。

（八）中介机构核查意见

针对上述事项，我们执行了包括但不限于以下核查程序：

1、查阅本次募投项目可行性研究报告，复核本次募投项目投资数额测算依据和测算过程是否谨慎、合理；

2、根据《证券期货法律适用意见第 18 号》的规定，分析本次募投项目各项投资是否属于资本性支出、补充流动资金比例是否符合相关监管要求；

3、了解本次募投项目的资金使用和建设进度安排，核实本次募投项目在本次发行董事会决议日前的投入情况；

4、核查募投项目的具体建设内容与现有业务关系，分析募投项目建设的必要性，以及是否存在重复建设的情形；

5、查阅了募投项目相关的行业资料，结合产能利用率、产销率、市场空间、行业竞争格局等情况分析本次新增产能规模的合理性；

6、查阅关于募投变更的董事会、股东会、监事会决议、独立董事意见、持续督导机构核查意见等，了解前次募集资金变化的原因及合理性；

7、查阅了前次募投项目使用情况鉴证报告、募集资金专户对账单，了解前募项目当期进展情况，核查进度是否符合预期。

经核查，我们认为：

- 1、本次募投项目投资数额的测算依据充分，测算过程合理；补充流动资金的比例符合相关监管要求；
- 2、本次募集资金投资项目的募集资金使用和项目建设的进度安排合理，符合项目实际情况，募投资金不包含本次发行相关董事会决议日前已投入的资金；
- 3、募投项目围绕公司主营业务开展，有利于公司完善纸包装产品线，强化公司现有的业务基础，募投项目的建设具有必要性；
- 4、公司募投项目具有较大的市场空间，本次募投项目新增产能规模具有合理性；
- 5、本次募投项目的预计效益测算依据充分，测算过程合理，效益测算具有谨慎性、合理性；
- 6、前次募投项目募集资金已使用完毕或正在实施中；进度符合预期；前次募集资金用途变更具有合理的原因，变更后的募集资金均用于投向主营业务；
- 7、本次募投项目相比前次募投项目不存在重复建设的情况。

问题 2、根据申请文件，申请人报告期货币资金余额较高。请申请人：（1）说明货币资金金额较大的原因及合理性，报告期内货币资金主要构成情况、具体用途及存放管理情况，是否存在使用受限、与关联方资金共管、银行账户归集、关联方非经营性资金占用等情形。（2）说明最近三年一期财务费用构成中利息支出、利息收入等明细情况，利息收入与货币资金余额是否匹配。（3）结合货币资金及理财产品持有情况、资产负债情况以及经营资金需求情况，说明申请人本次发行融资的必要性。

【回复】

（一）说明货币资金金额较大的原因及合理性，报告期内货币资金主要构成情况、具体用途及存放管理情况，是否存在使用受限、与关联方资金共管、银行账户归集、关联方非经营性资金占用等情形。

1、货币资金金额较大的原因及合理性

报告期各期末，公司货币资金余额为 86,182.41 万元、94,262.31 万元、**84,531.60 万元**，占报告期各期末总资产比例分别为 29.91%、32.48%、**24.55%**，公司货币资金余额较高的原因及合理性如下：

（1）2020 年收到政府拆迁补助，导致货币资金余额大幅上升

2020 年 4 月 3 日，公司第二届董事会第六次董事会决议通过《关于签署〈土地收储协议〉的议案》，同意萧山经济技术开发区管委会及杭州萧山经济技术开发区国有资产经营有限公司（以下简称“萧经开管委会”）与公司签署《土地收储协议》，协议约定萧经开管委会拟对公司所持有位于萧山经济技术开发区北塘路以北，杭长铁路以东的地块实施收储。在经评估机构依法评估的基础上，萧经开管委会对公司提供收储补偿、补助、奖励金额合计 47,776.21 万元，由于 2020 年收到上述政府拆迁补助款，导致货币资金余额大幅上升。

（2）满足公司日常经营需求

报告期内，公司营业收入分别为 135,097.95 万元、166,439.60 万元和 **205,825.80 万元**，经营活动现金流出金额分别为 114,257.26 万元、116,975.54 万元和 **158,174.91 万元**，公司生产经营规模较大，日常经营所需资金较高。

（3）预防性资金需求

公司在日常生产经营中可能面临上游原纸价格大幅波动、市场竞争加剧等各项风险因素，若未来公司所处行业出现重大市场不利变化，将对公司的生产经营造成不利影响，保持一定水平的流动资金有助于提高公司的抗风险能力。同时当市场环境对公司生产经营具有促进作用时，公司保持一定水平的流动资金能够抢占市场先机，避免因资金短缺而错失发展良机。

(4) 偿还银行借款、支付借款利息以及可转债票面利息等资金需求

报告期各期末，公司银行借款分别为 8,004.06 万元、0 万元及 4,490.00 万元；除偿还银行借款本金外，公司仍有 2020 年发行的期限为 6 年的“胜达转债”未清偿债券余额（截至 2022 年末，尚未转股的可转换债券面值为 47,431.00 万元），每年需按期支付可转债票面利息。因此，公司需储备适量资金以应对上述筹资活动的资金流出需求。

综上所述，公司货币资金余额较大具有合理的原因，符合公司业务特性及实际情况。

2、报告期内货币资金主要构成情况、具体用途及存放管理情况，是否存在使用受限、与关联方资金共管、银行账户归集、关联方非经营性资金占用等情形。

(1) 货币资金的主要构成情况及具体用途

报告期各期末，公司货币资金构成情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 |
|--------|------------------|------------------|------------------|
| 现金 | 36.91 | 16.43 | 27.23 |
| 银行存款 | 80,545.74 | 93,242.10 | 84,680.74 |
| 其他货币资金 | 3,948.95 | 1,003.79 | 1,474.44 |
| 合计 | 84,531.60 | 94,262.31 | 86,182.41 |

报告期各期末，公司仅持有少量现金，主要用于零星支出；银行存款主要用于公司日常经营活动（支付采购材料款及相关费用、支付员工工资、缴纳税费等）、投资活动（购建固定资产等）、筹资活动（偿还借款本金及利息、支付分红等）；其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金。

(2) 货币资金的存放管理情况

公司的库存现金主要存放在公司保险柜，公司银行存款及其他货币资金均存放于大型国有银行、全国性股份制商业银行、城市商业银行等，资金安全性较高。公司货币资金的具体存放情况如下：

单位：万元

| 货币资金 | 存放机构 | 2022 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 |
|------|------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 银行存款 | 国有大型股份商业银行 | 23,567.93 | 44,762.67 | 37,913.30 |
| 银行存款 | 股份制商业银行 | 14,355.07 | 26,295.23 | 27,767.60 |
| 银行存款 | 城市商业银行 | 40,939.19 | 22,024.13 | 18,644.68 |
| 银行存款 | 农村商业银行 | 1,300.30 | 27.16 | 120.46 |

| 货币资金 | 存放机构 | 2022年 12月31日 | 2021年 12月31日 | 2020年 12月31日 |
|--------|------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 银行存款 | 外资银行 | 383.22 | 132.90 | 234.69 |
| 银行存款 | 政策性银行 | 0.03 | - | - |
| 其他货币资金 | 国有大型股份商业银行 | 273.75 | 436.75 | 128.95 |
| 其他货币资金 | 城市商业银行 | 3,675.20 | 567.05 | 865.50 |
| 其他货币资金 | 农村商业银行 | - | - | 480.00 |
| 合计 | | 84,494.69 | 94,245.89 | 86,155.18 |

注：国有大型股份商业银行包括：中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行等；全国性股份制商业银行包括：招商银行、华夏银行、中国民生银行、兴业银行、平安银行、恒丰银行、浙商银行等；城市商业银行包括：北京银行、宁波银行、杭州银行、南京银行、泰隆银行、汉口银行、成都银行、贵州银行、贵阳银行等；农村商业银行包括：萧山农村商业银行；外资银行包括：汇丰银行；政策性银行包括：中国农业发展银行。

(3) 是否存在使用受限、与关联方资金共管、银行账户归集、关联方非经营性资金占用等情形

①货币资金使用受限情况

报告期各期末，公司使用受限的货币资金主要为在日常经营中开具银行承兑汇票、信用证、保函等缴纳的保证金，具体情况如下：

单位：万元

| 受限类型 | 2022年度 | 2021年度 | 2020年度 |
|-----------|----------|----------|----------|
| 银行承兑汇票保证金 | 3,848.95 | 1,003.79 | 1,345.50 |
| 保函保证金 | 100.00 | - | 10.00 |
| 合计 | 3,948.95 | 1,003.79 | 1,355.50 |

注：上表中，2020年末受限货币资金合计金额与“其他货币资金”金额的差异为118.94万元，为期末已解付尚未转出至活期账户的信用证保证金，因而仍列示于“其他货币资金”。

②与关联方资金共管、银行账户归集、关联方非经营性资金占用情况

公司针对资金管理建立并持续完善内部财务管理体制，报告期内不存在与关联方资金共管、银行账户归集、非经营性资金占用等情形。

(二) 说明最近三年一期财务费用构成中利息支出、利息收入等明细情况，利息收入与货币资金余额是否匹配。

1、最近三年财务费用构成中利息支出、利息收入等明细情况

报告期内，公司财务费用构成中利息支出、利息收入等主要明细情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|--------|-----------------|-----------------|---------------|
| 利息费用 | 3,637.93 | 3,499.33 | 1,858.94 |
| 减：利息收入 | 1,949.92 | 2,435.21 | 1,160.63 |
| 汇兑损益 | -317.65 | 14.94 | 42.68 |
| 其他 | 47.69 | 123.05 | 73.64 |
| 合计 | 1,418.06 | 1,202.12 | 814.63 |

从上表可以看出，公司财务费用主要由利息费用、利息收入、汇兑损益构成，报告期内，公司财务费用金额分别为 814.63 万元、1,202.12 万元及 **1,418.06 万元**。

2、利息收入与货币资金金额是否匹配

报告期内，公司货币资金余额与利息收入情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|---------------|------------------|---------------------|---------------------|
| 期初货币资金余额（注 1） | 94,245.89 | 101,155.18 (注 2) | 29,997.10 |
| 期末货币资金余额 | 84,494.69 | 94,245.89 | 101,155.18 (注 2) |
| 货币资金平均余额 | 89,370.29 | 97,700.54 | 65,576.14 |
| 利息收入 | 1,949.92 | 2,435.21 | 1,160.63 |
| 平均年化收益率 | 2.18% | 2.49% | 1.77% |

注 1：期初、期末货币资金余额均不包括现金。

注 2：2020 年末的货币资金余额包括其他流动资产中的 1.5 亿元定期存款本金。

报告期内，公司利息收入主要来源于银行定期存款、协定存款和活期存款等产生的利息，货币资金平均余额对应的存款年化利率分别为 1.77%、2.49% 和 **2.18%**。公司银行存款主要有三大类：（1）定期存款，利率为 3.2%~3.795%；（2）活期协定存款，部分银行根据银行账户活期余额与银行签订协定存款利率合同，利率为 1.495%~2.50%；（3）活期存款利率 0.35%。在实际执行过程中，**国有大型商业银行或全国性股份制银行**为争取银行存款余额，通常在银行账户达到一定金额时，会上浮存款利率，最高上浮至 40%。

2020 年公司因发行可转债、收到拆迁补偿款导致货币资金余额大幅上升，公司为了最大化运用资金，购买了部分定期存款，报告期各期末定期存款金额 4.10

亿元、2.60 亿元及 1.40 亿元，定期存款利率较高，为 3.2%~3.795%，故拉高了整体平均利率。

综上所述，报告期内公司的年化收益率为 1.77%、2.49%及 **2.18%**，处于合理区间范围，利息收入与货币资金余额具有匹配性。

（三）结合货币资金及理财产品持有情况、资产负债情况以及经营资金需求情况，说明申请人本次发行融资的必要性。

1、货币资金及理财产品持有情况

2020 年末、2021 年末及 **2022 年末**，公司货币资金余额分别为 86,182.41 万元、94,262.31 万元和 **84,531.60 万元**。截至报告期末，公司不存在持有理财产品的情况。公司货币资金亦有较为明确的计划用途，剔除已有明确使用计划的资金后，仍面临一定的资金缺口，发行人难以通过自有资金进行本次募投项目建设。

2、资产负债情况

报告期各期末，公司资产负债构成具体如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | | 2021 年 12 月 31 日 | | 2020 年 12 月 31 日 | |
|-------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 流动资产 | 175,467.23 | 50.96% | 171,313.60 | 59.03% | 177,964.45 | 61.77% |
| 非流动资产 | 168,860.52 | 49.04% | 118,884.08 | 40.97% | 110,144.51 | 38.23% |
| 资产总计 | 344,327.75 | 100.00% | 290,197.68 | 100.00% | 288,108.97 | 100.00% |
| 流动负债 | 54,219.61 | 45.87% | 37,146.29 | 37.79% | 46,621.27 | 43.66% |
| 非流动负债 | 63,987.15 | 54.13% | 61,152.76 | 62.21% | 60,155.62 | 56.34% |
| 负债总计 | 118,206.76 | 100.00% | 98,299.04 | 100.00% | 106,776.89 | 100.00% |

报告期各期末，公司资产结构中以流动资产为主，占各期末资产总额的比例分别为 61.77%、59.03%和 **50.96%**。**2022 年末**，公司因收购四川中飞形成 **25,430.35 万元商誉**，导致非流动资产占比上升，流动资产占比相对下降。

报告期各期末，流动负债占负债总额的比例分别为 43.66%、37.79%和 **45.87%**。**2020 年**，随着公开发行可转换公司债券募集资金的到位，应付债券在负债中的占比较高，导致公司负债主要以非流动负债为主。

截至 **2022 年末**，公司与同行业上市公司资产负债率（合并）对比情况如下：

| 合兴包装 | 美盈森 | 新通联 | 裕同科技 | 龙利得 | 平均值 | 发行人 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 59.08% | 32.83% | 26.84% | 48.95% | 30.00% | 39.54% | 34.33% |

由上表可知，公司资产负债率低于同行业平均水平，整体差异不大。公司资产负债率处于同行业中游水平，最近一年高于美盈森、新通联和龙利得。本次募集资金有助于公司提高净资产规模，进一步降低资产负债率，增强公司的偿债能力和抗风险能力。

3、营运资金需求情况

截至 2022 年末，发行人持有货币资金期末余额为 84,531.81 万元，但未来主要的大额资金使用需求合计 101,258.07 万元，仍存在 16,726.26 万元的资金缺口。资金需求缺口的测算过程详见本回复报告“问题 1、（一）、4、补充流动资金项目”相关内容。

发行人自有资金在满足上述资金需求之外，难以满足本次募投项目建设的需求，因此发行人通过本次向特定对象发行募集资金用于募投项目建设并补充流动资金具有合理性。

4、本次发行融资建设募投项目具有必要性

（1）募投项目有助于公司增强竞争优势

通过本次向特定对象发行股票募集资金建设纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目、贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目，将为发行人业务发展提供长期的资金支持，扩大发行人业务种类和业务规模，在切入产品附加值更高的纸浆模塑环保餐具产品领域的同时，提升公司在酱酒核心产区的精品酒盒业务竞争优势，有效增强主营业务的盈利能力，增强综合竞争实力，为未来的持续发展奠定良好基础，符合发行人及全体股东的利益。因此，发行人通过本次向特定对象发行股票融资建设募投项目，具有一定的必要性。

（2）公司剩余可自由支配资金难以满足募投项目投资需要

根据前述分析，公司目前持有的货币资金在满足未来营运资金需求和大额货币资金使用计划之后，仍存在一定的资金缺口。发行人自有资金在满足上述资金需求之外，难以满足本次募投项目建设的需求，因此发行人通过本次向特定对象发行股票募集资金用于募投项目建设并补充流动资金具有合理性。

（3）本次融资有利于公司优化资本结构、增强资金实力和综合竞争力

若以债务筹资进行本次募投项目建设，将进一步推升公司资产负债率水平，增加偿债风险，不利于公司增强抗风险能力，也不利于公司的持续发展。因此，通过本次向特定对象发行股票，有助于公司增强资金实力，进一步优化资本结构，为后续发展提供有力保障。

综上，通过本次向特定对象发行股票募集资金用于募投项目建设符合公司未来整体战略发展规划，有利于增强公司综合竞争实力，符合公司及全体股东的利益，本次发行融资具有必要性。

（四）中介机构核查意见

针对上述事项，我们执行了包括但不限于以下核查程序：

- 1、询问公司管理层，了解公司资金管理内控制度；
- 2、获取报告期内货币资金明细表，了解公司货币资金的具体用途、存放情况以及货币资金金额较大的原因；
- 3、获取公司的银行流水并执行银行函证程序，核查是否存在与关联方资金共管、银行账户归集、非经营性资金占用等情形；
- 4、查阅公司的企业信用报告，核实账面记录借款是否准确、完整，关注是否存在为大股东以及其他公司提供担保的情况；
- 5、获取公司财务费用明细表，分析利息支出、利息收入明细项目金额是否合理，复核测算利息收入与货币资金余额是否匹配；
- 6、查阅发行人财务报表、募投项目具体投资构成明细、测算假设及主要计算过程，分析发行人本次发行融资的必要性。

经核查，我们认为：

- 1、公司货币资金余额较大具有合理的原因，符合公司业务特性及实际情况；
- 2、报告期内，公司受限资金主要为银行承兑汇票保证金。报告期内，公司不存在关联方资金共管、银行账户归集、非经营性资金占用等情形；
- 3、报告期内，发行人利息收入与货币资金余额相匹配，具有合理性；
- 4、通过本次向特定对象发行股票募集资金用于募投项目建设符合公司未来整体战略发展规划，有利于增强公司综合竞争实力，符合公司及全体股东的利益，本次发行融资具有必要性。

问题 3、根据申请文件，报告期内申请人应收账款、存货余额较高。请申请人补充说明：（1）应收账款金额较高的原因，是否与公司业务规模相匹配，结合业务模式、信用政策、周转率、同行业可比上市公司情况说明应收账款规模较高的合理性；坏账准备计提情况，结合期后回款情况、账龄分布占比情况及可比公司情况说明应收账款坏账准备计提的充分性。（2）存货余额较高的原因，报告期内存货跌价准备计提政策，结合存货周转率、库龄分布及占比、期后价格变动、同行业上市公司等情况，说明存货跌价准备计提的充分性。

【回复】

（一）应收账款金额较高的原因，是否与公司业务规模相匹配，结合业务模式、信用政策、周转率、同行业可比上市公司情况说明应收账款规模较高的合理性；坏账准备计提情况，结合期后回款情况、账龄分布占比情况及可比公司情况说明应收账款坏账准备计提的充分性。

1、应收账款金额较高的原因，是否与公司业务规模相匹配

报告期各期末，应收账款余额及占营业收入比例情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|-------------|------------|------------|------------|
| 应收账款余额 | 57,407.46 | 49,102.39 | 38,254.32 |
| 其中：纸箱/纸板业务 | 44,909.13 | 49,102.39 | 38,254.32 |
| 酒盒业务 | 6,790.20 | - | - |
| 烟标业务 | 5,708.13 | - | - |
| 营业收入 | 205,825.80 | 166,439.60 | 135,097.95 |
| 其中：纸箱/纸板业务 | 164,863.75 | 166,439.60 | 135,097.95 |
| 酒盒业务 | 23,750.72 | - | - |
| 烟标业务 | 17,211.33 | - | - |
| 应收账款余额/营业收入 | 27.89% | 29.50% | 28.32% |
| 其中：纸箱/纸板业务 | 27.24% | 29.50% | 28.32% |
| 酒盒业务 | 23.82% | - | - |
| 烟标业务 | 24.87% | - | - |

注 1：为便于分析，本题按业务板块对收入、成本、应收账款等数据进行拆分，其中酒盒业务统计范围包含四川中飞及其子公司，自 2022 年 3 月开始纳入合并范围；烟标业务统计范围为爱迪尔，自 2022 年 4 月开始纳入合并范围；

注 2：2022 年应收账款余额占营业收入的比例中，四川中飞、爱迪尔相关收入数据已按纳入合并范围的时间区间年化处理。

（1）纸箱/纸板业务

报告期内，公司纸箱/纸板业务应收账款余额占营业收入的比例分别为28.32%、29.50%和**27.24%**，总体上较为稳定，公司主要纸箱客户的信用期为开票后2-3个月，各期末应收账款余额约为3个月的销售额，应收账款金额较高与公司的业务规模相匹配。

(2) 酒盒业务

酒盒业务销售存在明显的淡旺季，第四季度销售收入较高，2022年末应收账款余额约为期末1-2个月的销售金额，结合主要酒盒客户的信用期为1-2个月左右，期末应收账款金额与公司的业务规模相匹配。

(3) 烟标业务

2022年末烟标业务应收账款余额约为2-3个月的销售额，结合主要烟标客户的信用期为2-3个月左右，期末应收账款金额与公司的业务规模相匹配。

综上所述，公司应收账款余额较高与自身业务规模相匹配，具有合理性。

2、结合业务模式、信用政策、周转率、同行业可比上市公司情况说明应收账款规模较高的合理性

(1) 业务模式

公司销售主要采取“产品直销、以销定产”的模式，公司设立了营销中心，配备了专业的销售团队，负责开拓客户资源，不断推广完善销售网络。公司对销售团队制定了与绩效奖励挂钩的考核措施，每季度根据不同楞型的各类纸箱产品的销售量、销售回款、售后服务等各项指标进行考核和激励。

(2) 信用政策

纸箱/纸板业务和烟标业务客户信用期约为2-3个月，酒盒业务客户信用期约为1个月左右，公司为每位客户设立信用档案，根据市场地位、资金实力等因素和过往信用记录授予不同的信用额度，信用额度的确定和调整均需履行审批手续。

(3) 公司应收账款周转率及与同行业对比情况

报告期内，公司的应收账款周转率与可比上市公司比较情况如下：

| 公司名称 | 2022年度 | 2021年度 | 2020年度 |
|------|-------------|-------------|-------------|
| 合兴包装 | 4.65 | 5.22 | 4.24 |
| 美盈森 | 3.27 | 2.92 | 2.84 |
| 新通联 | 3.36 | 3.46 | 3.53 |
| 裕同科技 | 2.73 | 2.69 | 2.49 |
| 龙利得 | 3.94 | 4.57 | 4.71 |
| 平均值 | 3.59 | 3.77 | 3.56 |
| 公司 | 3.86 | 3.81 | 3.78 |

2020 年度、2021 年度及 2022 年度，公司应收账款周转率分别为 3.78、3.81 和 3.86，总体较为平稳且略高于可比公司平均水平，应收账款周转情况良好。

(4) 同行业可比上市公司情况

报告期各期末，公司与同行业可比上市公司的应收账款余额占营业收入比例情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | | 2021 年 12 月 31 日 | | 2020 年 12 月 31 日 | |
|------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|
| | 应收账款余额 | 占营业收入比例 | 应收账款余额 | 占营业收入比例 | 应收账款余额 | 占营业收入比例 |
| 合兴包装 | 295,201.97 | 19.20% | 366,427.03 | 20.88% | 306,079.85 | 25.49% |
| 美盈森 | 125,945.10 | 30.50% | 126,314.20 | 35.04% | 120,599.60 | 35.84% |
| 新通联 | 25,798.43 | 32.53% | 21,345.76 | 29.30% | 20,755.18 | 30.46% |
| 裕同科技 | 616,450.92 | 37.68% | 580,417.13 | 38.84% | 529,624.21 | 44.93% |
| 龙利得 | 15,639.54 | 24.40% | 16,905.00 | 22.37% | 16,200.83 | 22.68% |
| 平均值 | 215,807.19 | 28.86% | 222,281.82 | 29.29% | 198,651.93 | 31.88% |
| 公司 | 57,407.46 | 27.89% | 49,102.39 | 29.50% | 38,254.32 | 28.32% |

从上表可以看出，报告期内，公司应收账款余额占营业收入比例均不超过 32%，与同行业可比上市公司应收账款占营业收入比例水平相近。公司应收账款回款情况良好，应收账款规模与同行业可比上市公司相比处于合理水平之内。

综上所述，公司应收账款余额较高与自身业务规模相匹配，符合公司业务模式、信用政策，应收账款周转率与同行业上市公司相比不存在明显异常，应收账款规模较高具有合理性。

3、坏账准备计提情况，结合期后回款情况、账龄分布占比情况及可比公司情况说明应收账款坏账准备计提的充分性。

(1) 坏账准备计提情况

①应收账款坏账准备计提政策

公司对于应收账款按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于不含重大融资成分的应收账款及合同资产，公司按照相当于整个存续期内的预期信用损失金额计量损失准备。对于包含重大融资成分的应收账款和合同资产，公司选择始终按照相当于存续期内预期信用损失的金额计量损失准备。

除了单项评估信用风险的应收账款、合同资产外，公司参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款及合同资产账龄与整个存续期预期信用损失率对照表，计算预期信用损失，如下：

| 账龄 | 应收账款计提比例 (%) |
|---------------|--------------|
| 1 年以内 (含 1 年) | 5.00 |
| 1-2 年 (含 2 年) | 20.00 |
| 2-3 年 (含 3 年) | 50.00 |
| 3 年以上 | 100.00 |

②应收账款坏账计提情况

报告期各期末，公司应收账款坏账计提情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | | | 2021 年 12 月 31 日 | | | 2020 年 12 月 31 日 | | |
|-------------------|------------------|----------|---------|------------------|----------|---------|------------------|----------|---------|
| | 账面余额 | 坏账准备 | 计提比例 | 账面余额 | 坏账准备 | 计提比例 | 账面余额 | 坏账准备 | 计提比例 |
| 按组合 计提坏 账准备 | 778.41 | 778.41 | 100.00% | 48,323.03 | 2,481.27 | 5.13% | 37,349.01 | 1,890.22 | 5.06% |
| 按单项 计提坏 账准备 | 56,629.05 | 2,965.87 | 5.24% | 779.36 | 779.36 | 100.00% | 905.31 | 905.31 | 100.00% |
| 合计 | 57,407.46 | 3,744.27 | 6.52% | 49,102.39 | 3,260.64 | 6.64% | 38,254.32 | 2,795.53 | 7.31% |

公司已经根据其生产经营的实际情况，建立了严格的坏账计提政策，应收账款已足额计提坏账，相关会计处理合理、谨慎。

(2) 期后回款情况

报告期各期末，公司应收账款期后回款情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 |
|------------|------------------|------------------|------------------|
| 应收账款余额 | 57,407.46 | 49,102.39 | 38,254.32 |
| 期后回款金额 (注) | 53,087.80 | 47,944.78 | 37,255.41 |
| 期后回款比例 | 92.48% | 97.64% | 97.39% |

注：期后回款统计截至 2023 年 4 月 30 日。

如上表所示，公司报告期各期末的应收账款回款比例较高，分别为 97.39%、97.64% 和 92.48%，期后回款情况良好。

(3) 账龄分布情况

报告期内，公司应收账款的账龄分布如下：

单位：万元

| 项目 | 2022年12月31日 | | 2021年12月31日 | | 2020年12月31日 | |
|------|------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| | 账面余额 | 占比 | 账面余额 | 占比 | 账面余额 | 占比 |
| 1年以内 | 56,320.73 | 98.11% | 48,201.48 | 98.17% | 37,385.76 | 97.73% |
| 1至2年 | 307.55 | 0.54% | 215.08 | 0.44% | 243.44 | 0.64% |
| 2至3年 | 111.31 | 0.19% | 143.96 | 0.29% | 446.52 | 1.17% |
| 3年以上 | 667.87 | 1.16% | 541.86 | 1.10% | 178.60 | 0.47% |
| 合计 | 57,407.46 | 100.00% | 49,102.39 | 100.00% | 38,254.32 | 100.00% |

报告期各期末，公司账龄1年以内应收账款余额占比在95%以上，针对无法收回的应收账款已全额计提坏账准备，其余应收账款按照账龄分析法计提坏账准备，公司应收账款的账龄结构较为健康，坏账风险相对较低，坏账准备已充分计提。

(4) 公司应收账款坏账计提与可比公司对比情况

报告期内，公司与同行业可比公司的应收账款坏账计提政策对比情况如下：

| 账龄 | 合兴包装 | 美盈森 | 新通联 | 裕同科技 | 龙利得 | 公司 |
|--------|------|------|------|------|-------------|------|
| 1-6个月 | 1% | 5% | 2% | 2% | 5% | 5% |
| 7-12个月 | 5% | | | | | |
| 1至2年 | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 20% |
| 2至3年 | 20% | 30% | 50% | 20% | 20% | 50% |
| 3至4年 | 50% | 50% | 100% | 100% | 50% | 100% |
| 4至5年 | 80% | 100% | | | 80% | |
| 5年以上 | 100% | | | | 100% | |

由上表可以看出，公司各账龄组合的坏账准备计提比例均不低于同行业可比公司水平，公司坏账计提政策较为谨慎。

报告期各期末，公司与同行业可比上市公司的应收账款坏账准备实际计提比例对比情况如下：

| 公司名称 | 2022年12月31日 | 2021年12月31日 | 2020年12月31日 |
|------------|--------------|--------------|--------------|
| 合兴包装 | 3.92% | 2.31% | 2.40% |
| 美盈森 | 7.13% | 6.99% | 6.71% |
| 新通联 | 2.35% | 2.04% | 2.06% |
| 裕同科技 | 1.55% | 1.54% | 1.38% |
| 龙利得 | 5.73% | 5.49% | 5.45% |
| 平均值 | 4.14% | 3.67% | 3.60% |
| 公司 | 6.52% | 6.64% | 7.31% |

从上表可以看出，报告期各期末，公司应收账款坏账实际计提比例均高于同行业可比公司水平，应收账款坏账准备计提充分。

综上所述，报告期内，公司应收账款的账龄基本在 1 年以内，账龄结构健康，客户期后回款状况良好，坏账准备计提政策较同行业可比公司更为谨慎，公司应收账款坏账准备已充分计提。

（二）存货余额较高的原因，报告期内存货跌价准备计提政策，结合存货周转率、库龄分布及占比、期后价格变动、同行业上市公司等情况，说明存货跌价准备计提的充分性。

1、存货金额较高的原因

（1）报告期各期末存货构成情况

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | | 2021 年 12 月 31 日 | | 2020 年 12 月 31 日 | |
|---------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|
| | 账面余额 | 占比 | 账面余额 | 占比 | 账面余额 | 占比 |
| 原材料 | 19,767.29 | 68.87% | 15,520.94 | 79.24% | 15,311.21 | 80.99% |
| 库存商品 | 5,942.57 | 20.70% | 3,084.07 | 15.75% | 2,756.25 | 14.58% |
| 在产品 | 1,245.73 | 4.34% | 750.18 | 3.83% | 672.06 | 3.55% |
| 发出商品 | 1,746.22 | 6.08% | 232.18 | 1.19% | 166.41 | 0.88% |
| 合计 | 28,701.82 | 100.00% | 19,587.37 | 100.00% | 18,905.94 | 100.00% |
| 其中： | | | | | | |
| 纸箱/纸板业务 | 18,514.36 | 64.51% | 19,587.37 | 100.00% | 18,905.94 | 100.00% |
| 酒盒业务 | 4,825.17 | 16.81% | | | | |
| 烟标业务 | 5,362.28 | 18.68% | | | | |

如上表所述，2020 年末、2021 年末及 **2022 年末**，公司存货账面余额分别为 18,905.94 万元、19,587.37 万元及 **28,701.82 万元**，公司存货主要包括原材料和库存商品，存货占比在 88% 以上。**2022 年末**，存货规模大幅增长，主要系公司本期将四川中飞、爱迪尔纳入合并范围，新增酒盒、烟标业务相关存货，导致存货余额增长 **10,187.46 万元**。剔除新增子公司的影响，报告期内纸箱/纸板业务存货整体相对稳定。

（2）公司存货与业务规模的匹配情况

报告期各期，公司存货账面余额与营业成本占比情况如下：

①纸箱/纸板业务

单位：万元

| 公司名称 | 2022年12月31日/2022年度 | 2021年12月31日/2021年度 | 2020年12月31日/2020年度 |
|-----------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 存货余额 | 18,514.36 | 19,587.37 | 18,905.94 |
| 营业成本 | 143,128.80 | 146,084.59 | 119,314.18 |
| 存货余额/营业成本 | 12.94% | 13.41% | 15.85% |

报告期内，2021年存货余额占营业成本的比例较2020年有所下降，主要系公司整体纸包装销量上涨，导致营业成本大幅上升，而公司保持了较为灵活的采购及库存管理政策，存货规模增长幅度较小，导致存货余额占营业成本的比例有所下降；2022年度存货余额占营业成本的比例较2021年小幅下降，主要系2022年度主要原材料原纸的市场价格持续下降，2022年末存货余额较2021年下降且幅度大于营业成本下降的幅度。公司主要原材料原纸储备量通常为1至2个月，与业务规模相匹配，存货余额具有合理性。

②酒盒业务

公司酒盒业务从2022年3月纳入合并范围，2022年末酒盒业务存货余额为4,825.17万元，其中库存商品及发出商品为3,446.79万元，公司为了保证产品供应的及时性，储备了1至2个月的产品库存，酒盒业务存货余额较高具有合理性。

③烟标业务

公司烟标业务从2022年4月纳入合并范围，2022年末烟标业务存货余额为5,362.28万元，其中原材料为3,400.64万元，库存商品为1,637.97万元。公司为了保证产品供应的及时性，储备了1至2个月的库存商品库存，相应的原材料储备量也为1至2个月，烟标业务存货余额较高具有合理性。

2、报告期内存货跌价准备计提政策

公司根据《企业会计准则第1号-存货》及应用指南的要求，资产负债表日，存货应当按照成本与可变现净值孰低计量。当存货成本高于其可变现净值的，应当计提存货跌价准备。

产成品、库存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；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；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购

数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。

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。

3、结合存货周转率、库龄分布及占比、期后价格变动、同行业上市公司等情况，说明存货跌价准备计提的充分性。

(1) 存货周转率

报告期内，公司与同行业可比上市公司的存货周转率情况如下：

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|------|---------|---------|---------|
| 合兴包装 | 8.58 | 9.57 | 8.57 |
| 美盈森 | 5.79 | 3.69 | 3.39 |
| 新通联 | 5.62 | 5.80 | 5.44 |
| 裕同科技 | 6.78 | 6.87 | 6.62 |
| 龙利得 | 1.45 | 2.02 | 2.38 |
| 平均值 | 5.64 | 5.59 | 5.28 |
| 公司 | 7.16 | 7.59 | 6.44 |

2020 年度、2021 年度及 2022 年度公司存货周转率分别为 6.44、7.59 及 7.16，均高于可比公司平均水平，存货周转情况良好。

(2) 存货库龄分布及占比

报告期各期末，公司存货的库龄构成情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | | 2021 年 12 月 31 日 | | 2020 年 12 月 31 日 | |
|--------------|------------------|---------|------------------|---------|------------------|---------|
| | 账面余额 | 占比 | 账面余额 | 占比 | 账面余额 | 占比 |
| 1 年以内（含 1 年） | 25,206.47 | 87.82% | 17,794.45 | 90.85% | 18,101.46 | 95.74% |
| 1 年以上 | 3,495.35 | 12.18% | 1,792.92 | 9.15% | 804.47 | 4.26% |
| 合计 | 28,701.82 | 100.00% | 19,587.37 | 100.00% | 18,905.94 | 100.00% |

由上表可知，报告期各期末，公司存货库龄主要在 1 年以内，占比分别为 95.74%、90.85% 和 87.82%，其中 2022 年度占比有所下降主要系新纳入合并范围的爱迪尔存在部分库龄较长的存货所致，爱迪尔库龄 1 年以上原材料余额为 2,201.91 万元，库龄 1 年以上的库存商品余额为 509.47 万元。

(3) 期后价格变动情况

报告期各期末，公司主要产品的期后价格变动情况如下：

| 库存商品名称 | 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|--------|-------------------|-----------|---------|---------|
| 纸箱/纸板 | 期末库存商品平均单价（元/平方米） | 3.09 | 3.69 | 3.11 |
| | 期后平均销售价格（元/平方米） | 3.55 | 3.98 | 3.38 |
| 酒盒 | 期末库存商品平均单价（元/个） | 5.44 | | |
| | 期后平均销售价格（元/个） | 6.20 | | |
| 卷烟包装 | 期末库存商品平均单价（元/万套） | 17,748.40 | | |
| | 期后平均销售价格（元/万套） | 27,507.68 | | |

注：期后平均销售价格为报告期后一个月的平均单价。

从上表可以看出，报告期各期末主要产品的期后平均销售价格较高，其计算的存货可变现净值高于存货账面成本，总体而言，公司各期末的存货跌价准备计提相对充分。

（4）公司存货跌价准备计提与同行业可比上市公司对比情况

报告期各期末，公司存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | | | 2021 年 12 月 31 日 | | | 2020 年 12 月 31 日 | | |
|------|------------------|----------|-----------|------------------|-------|-----------|------------------|-------|-----------|
| | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 | 账面余额 | 跌价准备 | 账面价值 |
| 原材料 | 19,767.29 | 1,169.53 | 18,597.76 | 15,520.94 | - | 15,520.94 | 15,311.21 | - | 15,311.21 |
| 库存商品 | 5,942.57 | 803.51 | 5,139.06 | 3,084.07 | 63.06 | 3,021.00 | 2,756.25 | 47.69 | 2,708.56 |
| 在产品 | 1,245.73 | | 1,245.73 | 750.18 | - | 750.18 | 672.06 | - | 672.06 |
| 发出商品 | 1,746.22 | 60.89 | 1,685.33 | 232.18 | - | 232.18 | 166.41 | - | 166.41 |
| 合计 | 28,701.82 | 2,033.93 | 26,667.89 | 19,587.37 | 63.06 | 19,524.30 | 18,905.94 | 47.69 | 18,858.24 |

报告期各期末，存货跌价准备金额分别为 47.69 万元、63.06 万元以及 2,033.93 万元。

公司与同行业可比上市公司的存货跌价准备计提金额占存货余额比例的情况对比如下：

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|------|---------|---------|---------|
| 合兴包装 | 0.02% | 0.02% | 0.04% |
| 美盈森 | 3.19% | 1.82% | 2.07% |
| 新通联 | 4.07% | 1.87% | 2.35% |
| 裕同科技 | 3.26% | 2.70% | 2.69% |
| 龙利得 | 0.00% | 0.00% | 0.00% |

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|-----|---------|---------|---------|
| 平均值 | 2.11% | 1.28% | 1.43% |
| 公司 | 7.09% | 0.32% | 0.25% |

报告期内，公司严格采用成本与可变现净值孰低计量的方式计提存货跌价准备。主要原材料原纸因保质期较长，且通用性较强，公司未计提存货跌价准备；基于谨慎性考虑，库龄超过 1 年的库存商品继续实现销售的可能性较低，因此公司对超过 1 年的库存商品全额计提跌价准备；由于公司主要采取以销定产的生产模式，存货周转较快，在产品和发出商品减值风险较低。公司 2020 年至 2021 年存货跌价准备计提比例低于同行业可比公司具有合理性。

2022 年度，公司存货跌价准备大幅上升，主要系爱迪尔、四川中飞纳入合并范围所致，其中爱迪尔存货跌价准备金额为 1,658.83 万元，四川中飞存货跌价准备为 242.00 万元。

(1) 爱迪尔主要从事烟标业务，客户集中度高，存货种类也与纸箱业务有所区别，其主要原料特种纸的保质期长，但通用性不如原纸。上述业务特点导致爱迪尔的长库龄存货余额较高，截至 2022 年末，爱迪尔库龄 1 年以上原材料余额为 2,201.91 万元，库龄 1 年以上库存商品余额为 509.47 万元。爱迪尔采用成本与可变现净值孰低计量的方式计提存货跌价准备，其中，库龄 1 年以上原材料大部分可以正常使用，而无法继续使用或预计无后续订单流入的原材料，也有部分可以按照打折处置价格进行出售，公司按照成本与可变现净值的差额计提存货跌价准备；库龄 1 年以上的库存商品可继续实现销售的可能性较低，基于谨慎性考虑，爱迪尔已对库龄超过 1 年的库存商品全额计提跌价准备。

(2) 四川中飞主要从事酒包业务，产品的客户定制化水平较高，近年来收入增长较快，开拓新客户、维护重点老客户需要持续打样、开发新产品或老产品新包装。部分产品由于产量较少，成本较高，可能会出现可变现净值低于账面成本的情形，四川中飞针对期末库存商品按账面成本与可变现净值孰低计量的方式计提存货跌价准备。2022 年末，四川中飞库存商品及发出商品跌价准备金额为 221.83 万元，占其期末存货跌价准备的比例为 91.66%。

如上述分析所示，由于 2022 年收购爱迪尔、四川中飞并纳入合并范围，导致公司 2022 年末存货跌价准备金额较期初增加较多，进而导致当期存货跌价准备计提比例高于同行业可比上市公司。

(三) 中介机构核查意见

针对上述事项，我们执行了包括但不限于以下核查程序：

1、向公司管理层了解公司业务模式，获取主要客户的合同，了解主要客户

的结算方式和信用政策；

2、获取报告期内应收账款明细表，结合公司结算方式和信用政策，分析应收账款余额的合理性；

3、获取公司报告期内应收账款账龄表，复核报告期各期末应收账款坏账准备计提的金额是否准确，查阅公司应收账款坏账准备计提政策，并与同行业可比公司进行对比，比较公司应收账款坏账准备计提政策的合理性；

4、获取公司报告期各期末应收账款的期后回款数据，分析应收账款是否存在无法收回的风险；

5、获取公司报告期各期末存货余额明细表，了解存货的主要构成，分析存货规模与营业成本的匹配关系，核实存货余额较高的原因；

6、了解公司存货跌价准备计提情况及政策，获取存货周转率计算表及存货库龄分布表，查阅报告期后价格变动情况，分析存货跌价准备计提的合理性。

经核查，我们认为：

1、公司应收账款余额较高与自身业务规模相匹配，符合公司业务模式、信用政策，应收账款周转率与同行业上市公司相比不存在明显异常，应收账款规模较高具有合理性；报告期内，公司应收账款的账龄基本在1年以内，账龄结构健康，客户期后回款状况良好，坏账准备计提政策较同行业可比公司更为谨慎，坏账准备已充分计提；

2、公司存货余额较高与其自身业务规模相匹配，具有合理性；报告期内，存货的库龄主要在1年以内，存货周转情况良好，报告期各期末主要产品的期后平均销售价格较高，其计算的存货可变现净值高于存货账面成本，存货周转率接近或高于同行业可比公司，公司存货跌价准备已充分计提。

问题 4、根据申请文件，申请人 2022 年收购四川中飞股权。请申请人补充说明：（1）收购的原因、背景及商业合理性。（2）结合评估方法、主要评估参数等情况，说明上述交易评估价值的合理性；结合账面价值、评估价值、可比交易案例，说明交易对价的公允性。（3）收购事项商誉形成情况。（4）业绩承诺情况。（5）收购资金来源。请保荐机构和会计师发表核查意见。

【回复】

（一）收购的原因、背景及商业合理性

2022 年 2 月，公司收购四川中飞 60% 股权，本次收购的原因及背景如下：

1、本次收购符合公司发展战略

四川中飞成立于 2010 年，是国内领先的高端酒类智能包装企业，主要为国内高端酒类企业提供各类精美的酒盒包装和礼品盒包装。四川中飞在中国重要的白酒产业集聚地四川泸州及贵州习水拥有两大酒包装生产基地，配备了德国海德堡等先进的自动化生产设备，覆盖酒盒的全生产过程，自动化率高。通过本次收购，公司将正式切入酒类包装业务板块，提升精品高端产品在公司中的收入占比，进一步完善公司的大包装战略布局。

2、增加公司优质客户资源，与公司现有业务高度协同

公司主要从事纸包装产品的研发、生产、印刷和销售，产品被广泛地应用于啤酒、饮料、烟草、电子、家电、家具、机械、快递物流、化工、服装等行业的内外包装；四川中飞主营高端酒类智能包装业务，客户主要为茅台、习酒、泸州老窖等知名白酒企业。四川中飞与公司同属于大包装行业，具有较强的业务协同性。本次收购完成后，一方面公司将在资金、市场资源、技术及内部管理等方面加强对四川中飞的支持力度，促进四川中飞进一步做大做强高端酒包业务；另一方面四川中飞给公司带来的优质酒类企业客户资源也将拉动公司现有纸包装业务的发展，实现协同效应。

综上所述，本次收购具有商业合理性。

（二）结合评估方法、主要评估参数等情况，说明上述交易评估价值的合理性；结合账面价值、评估价值、可比交易案例，说明交易对价的公允性。

1、结合评估方法、主要评估参数等情况，说明上述交易评估价值的合理性；

针对公司收购四川中飞 60% 股权的交易，公司委托银信资产评估有限公司对四川中飞股权价值进行了评估，并出具了《浙江大胜达包装股份有限公司拟股权收购涉及的四川中飞包装有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告》（银信评报字（2022）沪第 0150 号）。该次评估的评估基准日为 2021 年 9 月 30 日，采用的评估方法为收益法和资产基础法，最终以收益法下的评估结果作为评估结

论。

(1) 评估方法

由于四川中飞有完备的财务资料和资产管理资料可以利用，资产取得成本的有关数据和信息来源较广，因此本次评估可以采用资产基础法。

四川中飞业务在延续现有的业务内容和范围的情况下，未来收益能够合理预测，与企业未来收益的风险程度相对应的收益率也能合理估算，可以采用收益法对委托评估的四川中飞的股东全部权益价值进行评估。

由于在股权交易市场上难以找到与四川中飞相同或类似企业的股权交易案例，同时在证券市场上也难以找到与四川中飞在资产规模及结构、经营范围及盈利水平等方面类似的可比上市公司，故本次评估不宜用市场法。

经分析，确定本次评估采用收益法和资产基础法，由于收益法是从企业的未来获利能力角度出发，以预测的收益为评估基础，是对股东全部权益价值较全面的考虑，综合考虑上述原因，本次评估最终选取收益法的结果作为评估结论。

(2) 主要评估参数

① 营业收入的预测

2020年、2021年1-9月四川中飞营业收入情况如下：

单位：万元

| 项目/年份 | 2020年 | 2021年1-9月 |
|-------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 13,708.88 | 14,421.27 |

四川中飞2021年1-9月收入大幅上涨，主要系2021年以来白酒市场向好，带动销售收入上涨，同时公司新增小糊涂仙、国熙等客户，使得整体收入呈快速增长。四川中飞的客户集中度较高，主要客户为茅台、国台、习酒、泸州老窖、小糊涂仙、国熙、江津酒等。

本次评估根据四川中飞历史期营业收入数据、主要客户在手订单及未来销售计划对未来营业收入进行预测。其中，2021年10-12月、2022年主要依据各主要客户的在手订单、预期供应量、打样进度及转化率进行预测，后续年度则在2022年营业收入基础上按一定的递减增长率进行预测。根据上述预测思路，四川中飞未来营业收入预测具体如下：

单位：万元

| 项目/年份 | 2021年10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 永续期 |
|-------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 4,610.40 | 36,287.36 | 42,379.73 | 48,495.62 | 51,833.19 | 53,655.41 | 53,655.41 |

②营业成本的预测

2020年、2021年1-9月四川中飞营业成本情况如下：

单位：万元

| 项目/年份 | | 2020年 | 2021年1-9月 |
|-------|---------|-----------|-----------|
| 合计 | | 11,248.13 | 11,513.04 |
| 纸质包装 | 材料成本 | 6,964.73 | 7,002.36 |
| | 人工成本 | 2,902.26 | 2,888.30 |
| | 制造费用 | 1,381.14 | 1,622.38 |
| | 其中：折旧摊销 | 566.47 | 539.14 |

营业成本主要分为材料成本、人工成本和制造费用，本次按照2021年1-9月料工费占主营业务收入的比例进行预测，并考虑未来期间相关成本的小幅度增长。

综上，主营业务成本预测如下：

单位：万元

| 项目/年份 | | 2021年10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 永续期 |
|----------|---------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营业务成本合计 | | 3,736.85 | 28,909.06 | 33,863.97 | 38,746.22 | 41,496.25 | 43,078.81 | 43,078.81 |
| 纸质包装 | 材料成本 | 2,247.85 | 17,746.43 | 20,776.52 | 23,823.07 | 25,514.20 | 26,464.54 | 26,464.54 |
| | 人工成本 | 932.57 | 7,394.21 | 8,686.24 | 9,988.02 | 10,726.99 | 11,157.49 | 11,157.49 |
| | 制造费用 | 556.43 | 3,768.43 | 4,401.21 | 4,935.13 | 5,255.06 | 5,456.77 | 5,456.77 |
| | 其中：折旧摊销 | 201.79 | 922.96 | 1,035.85 | 1,035.85 | 1,035.85 | 1,035.85 | 1,035.85 |
| 毛利率 | | 18.95% | 20.33% | 20.09% | 20.10% | 19.94% | 19.71% | 19.71% |

③税金及附加预测

单位：万元

| 项目/年度 | 2020年 | 2021年1-9月 |
|-------|--------|-----------|
| 税金及附加 | 132.47 | 109.21 |

四川中飞适用增值税税率13%，所得税税率25%，城市维护建设税税率分别为7%、5%，教育费附加费率3%，地方教育费附加费率2%。

根据四川中飞的收入及成本构成情况，模拟计算其增值税销项税和进项税后得出当期应交增值税，根据上述税率计算附加税费，具体如下：

单位：万元

| 项目/年度 | 2021年10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 永续期 |
|-------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 税金及附加 | 36.73 | 342.58 | 391.10 | 435.66 | 459.03 | 471.11 | 471.14 |

④期间费用的预测

2020年、2021年1-9月四川中飞销售费用明细如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年 | 2021年1-9月 |
|-----------|---------------|---------------|
| 招待费 | 111.84 | 105.37 |
| 职工薪酬 | 57.87 | 47.50 |
| 小车费 | 8.77 | 8.40 |
| 打样费 | 7.97 | 0.41 |
| 路桥费 | 4.63 | 9.88 |
| 广告费 | 8.02 | 5.03 |
| 其他 | 6.85 | 16.99 |
| 合计 | 205.96 | 193.58 |

销售费用主要包括招待费、职工薪酬等，主要系与销售活动相关产生的费用，随着业务规模的增长，相应费用也会增加，本次按照2021年1-9月销售费用占主营业务收入的比例进行预测。

综上所述，销售费用具体预测见下表：

单位：万元

| 项目 | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 永续期 |
|-----------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 招待费 | 33.69 | 265.14 | 309.66 | 354.35 | 378.73 | 392.05 | 392.05 |
| 职工薪酬 | 15.19 | 119.52 | 139.59 | 159.74 | 170.73 | 176.73 | 176.73 |
| 小车费 | 2.69 | 21.14 | 24.69 | 28.25 | 30.19 | 31.25 | 31.25 |
| 打样费 | 0.13 | 1.03 | 1.21 | 1.38 | 1.48 | 1.53 | 1.53 |
| 路桥费 | 3.16 | 24.86 | 29.04 | 33.23 | 35.51 | 36.76 | 36.76 |
| 广告费 | 1.61 | 12.66 | 14.79 | 16.93 | 18.09 | 18.73 | 18.73 |
| 其他 | 5.43 | 42.74 | 49.92 | 57.13 | 61.06 | 63.20 | 63.20 |
| 合计 | 61.89 | 487.11 | 568.89 | 650.99 | 695.79 | 720.25 | 720.25 |

⑤管理费用的预测

2020年、2021年1-9月四川中飞管理费用明细如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年 | 2021年1-9月 |
|------|--------|-----------|
| 职工薪酬 | 308.68 | 401.93 |
| 维修费 | 384.06 | 80.18 |

| 项目 | 2020年 | 2021年1-9月 |
|-----------|-----------------|---------------|
| 业务招待费 | 87.23 | 70.12 |
| 差旅费 | 71.36 | 56.21 |
| 折旧 | 24.41 | 56.10 |
| 无形资产摊销 | 28.11 | 21.08 |
| 长期待摊摊销 | 9.91 | 87.75 |
| 咨询服务费 | 21.77 | 38.43 |
| 办公费 | 118.18 | 46.40 |
| 保险费 | 23.32 | 30.16 |
| 汽车费用 | 21.54 | 42.64 |
| 通讯费 | 14.49 | 3.07 |
| 开办费 | 16.90 | - |
| 其他 | 129.28 | 34.16 |
| 合计 | 1,259.25 | 968.23 |

管理费用主要包括职工薪酬、维修费、办公费、业务招待费、折旧摊销等。四川中飞子公司贵州中飞、贵州中彩租赁了位于习水县白酒产业配套园区内的厂房用于生产经营，上述厂房在2020年9月至2023年9月期间享受园区免租金政策，鉴于管理层目前无购买意向，按自2023年10月起支付租金进行预测；折旧摊销按照四川中飞的固定资产（无形资产）原值和折旧（摊销）计提政策进行预测；其他费用按照在历史发生额基础上考虑小幅增长。

综上分析，管理费用具体预测见下表：

单位：万元

| 项目 | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 永续期 |
|--------|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 职工薪酬 | 133.98 | 562.71 | 590.84 | 620.39 | 651.41 | 683.98 | 683.98 |
| 维修费 | 26.73 | 112.25 | 117.87 | 123.76 | 129.95 | 136.45 | 136.45 |
| 业务招待费 | 23.37 | 98.17 | 103.08 | 108.23 | 113.64 | 119.33 | 119.33 |
| 差旅费 | 18.74 | 78.70 | 82.63 | 86.76 | 91.10 | 95.66 | 95.66 |
| 折旧 | 8.60 | 39.36 | 44.17 | 44.17 | 44.17 | 44.17 | 44.17 |
| 无形资产摊销 | 7.03 | 28.11 | 28.11 | 28.11 | 28.11 | 28.11 | 28.11 |
| 长期待摊摊销 | 29.85 | 119.39 | 119.39 | 119.39 | 114.54 | 22.28 | 22.28 |
| 咨询服务费 | 12.81 | 53.80 | 56.49 | 59.31 | 62.28 | 65.39 | 65.39 |
| 办公费 | 15.47 | 64.96 | 68.21 | 71.62 | 75.20 | 78.96 | 78.96 |

| 项目 | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 永续期 |
|------|-----------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 保险费 | 10.05 | 42.23 | 44.34 | 46.56 | 48.88 | 51.33 | 51.33 |
| 汽车费用 | 14.21 | 59.69 | 62.68 | 65.81 | 69.10 | 72.56 | 72.56 |
| 通讯费 | 1.02 | 4.30 | 4.52 | 4.75 | 4.98 | 5.23 | 5.23 |
| 其他 | 11.39 | 47.82 | 50.21 | 52.72 | 55.35 | 58.12 | 58.12 |
| 厂房租金 | | | 46.24 | 184.95 | 184.95 | 184.95 | 184.95 |
| 合计 | 313.25 | 1,311.49 | 1,418.77 | 1,616.53 | 1,673.68 | 1,646.51 | 1,646.51 |

⑥财务费用

2020年、2021年1-9月四川中飞财务费用明细如下：

单位：万元

| 项目 | 2020年 | 2021年1-9月 |
|------|--------|-----------|
| 利息收入 | -0.22 | -0.20 |
| 利息支出 | 204.76 | 204.91 |
| 手续费 | 6.76 | 1.73 |
| 合计 | 211.30 | 206.43 |

四川中飞的财务费用包括利息收入、利息支出和手续费。利息收入规模较小，忽略不急；对企业股权价值的间接法估值不考虑利息支出，因此，未来财务费用的预测仅考虑手续费，按四川中飞2021年1-9月手续费占营业收入的比例进行预测。

未来财务费用具体预测如下：

单位：万元

| 项目 | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 永续期 |
|------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 财务费用 | 0.55 | 4.34 | 5.07 | 5.80 | 6.20 | 6.42 | 6.42 |

⑦息税前后净利润的预测

息前税后净利润=营业收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用-资产减值损失+投资收益+资产处置收益+其他收益+营业外收入-营业外支出-所得税。

具体过程见下表：

单位：万元

| 项目/年度 | 2021年 10-12月 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026年 | 永续期 |
|----------|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 一、营业收入 | 4,610.40 | 36,287.36 | 42,379.73 | 48,495.62 | 51,833.19 | 53,655.41 | 53,655.41 |
| 减：营业成本 | 3,736.85 | 28,909.06 | 33,863.97 | 38,746.22 | 41,496.25 | 43,078.81 | 43,078.81 |
| 减：税金及附加 | 36.73 | 342.58 | 391.10 | 435.66 | 459.03 | 471.11 | 471.14 |
| 减：销售费用 | 61.89 | 487.11 | 568.89 | 650.99 | 695.79 | 720.25 | 720.25 |
| 减：管理费用 | 313.25 | 1,311.49 | 1,418.77 | 1,616.53 | 1,673.68 | 1,646.51 | 1,646.51 |
| 减：研发费用 | - | - | - | - | - | - | - |
| 减：财务费用 | 0.55 | 4.34 | 5.07 | 5.80 | 6.20 | 6.42 | 6.42 |
| 减：资产减值损失 | - | - | - | - | - | - | - |
| 加：投资收益 | - | - | - | - | - | - | - |
| 加：其他收益 | - | - | - | - | - | - | - |
| 二、营业利润 | 461.13 | 5,232.78 | 6,131.92 | 7,040.43 | 7,502.25 | 7,732.31 | 7,732.28 |
| 加：营业外收入 | - | - | - | - | - | - | - |
| 减：营业外支出 | - | - | - | - | - | - | - |
| 三、利润总额 | 461.13 | 5,232.78 | 6,131.92 | 7,040.43 | 7,502.25 | 7,732.31 | 7,732.28 |
| 减：所得税费用 | 115.28 | 1,308.19 | 1,532.98 | 1,760.11 | 1,875.56 | 1,933.08 | 1,933.07 |
| 四、息税前净利润 | 345.85 | 3,924.58 | 4,598.94 | 5,280.32 | 5,626.69 | 5,799.23 | 5,799.21 |

⑧折现率的预测

折现率，又称期望投资回报率，是将资产的未来预期收益折算成现值的比率，是基于贴现现金流法确定评估价值的重要参数。本次评估按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率。

加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率，计算公式为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC--加权平均资本成本

K_e --权益资本成本

K_d --债务资本成本

T --所得税税率

D/E--资本结构

债务资本成本采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均债务构成计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 CAPM 模型求取，计算公式如下：

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + R_s = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_s$$

其中：Ke——权益资本成本

Rf——无风险报酬率

Rm——市场收益率

β ——系统风险系数

ERP——市场风险溢价

Rs——公司特有风险超额收益率

根据上述测算过程，本次交易收益法评估的折现率为 11.05%。

综上所述，评估方法及主要评估参数的选择相对合理，本次交易评估价值具有合理性。

2、结合账面价值、评估价值、可比交易案例，说明交易对价的公允性。

(1) 账面价值、评估价值

本次股权收购的交易价格以银信资产评估有限公司出具的银信评报字(2022)沪第 0150 号《浙江大胜达包装股份有限公司拟股权收购涉及的四川中飞包装有限公司股东全部权益评估项目资产评估报告》所载标的资产的评估值作为参考。根据该《评估报告》，在评估基准日 2021 年 9 月 30 日，四川中飞（单体口径）经审计的账面总资产价值 16,281.01 万元，总负债 6,823.27 万元，所有者权益 9,457.74 万元。标的资产于评估基准日采用收益法评估后的全部权益价值评估值为 51,900 万元，评估增值 42,442.26 万元，增值率 448.76%。

经交易各方协商一致，本次收购四川中飞 60% 股权的交易对价参考上述评估价值确定为人民币 31,104 万元。

(2) 可比交易案例

经公开渠道查询，近年来精品包装行业的可比交易案例的估值情况如下：

| 上市公司 | 交易标的 | 交易时间 | 标的估值 (万元) | 业绩承诺期平 均净利润(万 元) | 业绩承诺期平 均市盈率(倍) |
|------------------|----------------------|--------|--------------|------------------------|-------------------|
| 裕同科技 (002831) | 深圳市仁禾智能实业有限公司 60% 股权 | 2022.4 | 67,000 | 6,700 | 10.00 |
| 东风股份 | 贵州千叶药品包装股份有限 | 2019.3 | 32,800 | 2,361 | 13.89 |

| | | | | | |
|---------------------|---------------------------|---------|--------|----------|--------------|
| (601515) | 公司 75% 股权 | | | | |
| 新 宏 泽 (002836) | 江苏联通纪元印务股份有限公司 55.45% 股权 | 2018.12 | 40,000 | 3,133.33 | 12.77 |
| 劲 嘉 股 份 (002191) | 贵州省仁怀市申仁包装印务有限责任公司 29% 股权 | 2017.12 | 78,000 | 8,736 | 8.93 |
| 平均值 | | | | | 11.40 |
| 大胜达 | 四川中飞 60% 股权 | 2022.2 | 51,900 | 4,800 | 10.81 |

如上表所示，可比交易案例的业绩承诺期平均市盈率在 8.93 倍至 13.89 倍之间，平均值为 11.40 倍，公司本次收购业绩承诺期平均市盈率为 10.81 倍，在可比交易案例的市盈率合理波动范围之内，与可比交易案例估值倍数均值较为接近。因此，本次交易对价相对公允。

（三）收购事项商誉形成情况

根据《企业会计准则第 20 号-企业合并》的规定，非同一控制下的企业合并中，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。公司本次收购四川中飞 60% 股权构成非同一控制下企业合并，目前因本次收购事项形成商誉 **25,430.35 万元**，具体计算过程如下：

| 序号 | 项目 | 金额（万元） |
|----|--------------------|-----------|
| ① | 购买日被合并方账面净资产 | 7,762.07 |
| ② | 购买日评估增值 | 1,694.01 |
| ③ | 可辨认净资产公允价值（①+②） | 9,456.08 |
| ④ | 收购四川中飞 60% 股权的交易对价 | 31,104.00 |
| ⑤ | 商誉（④-③*60%） | 25,430.35 |

（四）业绩承诺情况

1、业绩承诺及对赌条款

2022 年 2 月，公司与江苏中彩新型材料有限公司（简称“江苏中彩”）、焦小林、焦小平、焦锁琴签署了《关于四川中飞包装有限公司股权之支付现金购买资产协议》（以下简称“《购买资产协议》”），以 2022 年度至 2024 年度为业绩承诺期，江苏中彩、焦小林、焦小平、焦锁琴作出如下承诺：

（1）四川中飞 2022 年度经审计的净利润（扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润与归属于母公司所有者的净利润孰低者，下同）不低于 3,800 万元，2023 年度经审计的净利润不低于 4,800 万元，2024 年度经审计的净利润不低于 5,800 万元；若四川中飞 2022 年至 2024 年实际实现的净利润未达到上述

利润承诺金额，江苏中彩与焦小林、焦小平、焦锁琴共同连带地对发行人进行业绩补偿，补偿现金金额=（截至当期期末累积承诺净利润数—截至当期期末累积实际净利润数）÷补偿期限内各年的承诺净利润数总和（即 14,400 万元）×本次交易对价（即 31,104 万元）—累计已补偿现金金额；

（2）利润承诺期间及利润承诺期间届满后，如果发行人持有四川中飞股权期末减值额>利润承诺期限内江苏中彩、焦小林、焦小平、焦锁琴根据前述约定已经支付的补偿金额之和，则江苏中彩、焦小林、焦小平、焦锁琴将共同连带地按以下公式另行向发行人进行减值补偿，应补偿的金额=发行人持有四川中飞股权期末减值额—利润承诺期内江苏中彩、焦小林、焦小平、焦锁琴根据前述约定已经支付的补偿金额之和。

（3）四川中飞完成利润承诺期内各年度业绩承诺，且各年度超额完成净利润超过当期利润承诺金额 800 万元以上的（即 2022 年度经审计的净利润超过 4,600 万元，2023 年度经审计的净利润超过 5,600 万元，2024 年度经审计的净利润超过 6,600 万元），则由四川中飞根据各年度业绩完成情况对其核心经营团队进行适当业绩奖励。具体奖励公式为：具体奖励金额（税前）=（各年度实际实现的净利润-各年度超额业绩奖励净利润基数）*30%。

2、业绩承诺完成情况

根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的“信会师报字[2023]第 ZF10731 号”审计报告，2022 年四川中飞净利润为 3,715.82 万元，扣除非经常性损益后归母净利润为 3,665.38 万元，四川中飞的业绩未达标，需要赔偿大胜达 290.79 万元。

（五）收购资金来源

本次收购四川中飞 60% 股权的交易对价合计为 31,104.00 万元，收购资金来源由前次募集资金和其他自有资金组成。截至本反馈意见回复之日，公司已合计支付占比 90% 的股权款 27,993.60 万元，其中使用前次募集资金变更用于支付本次股权款的金额为 22,862.13 万元，其他自有资金支付的金额为 5,131.47 万元，根据《购买资产协议》，剩余 10% 的股权尾款 3,110.40 万元将于业绩承诺期结束后以自有资金支付。

根据 2022 年度业绩完成情况，江苏中彩、焦小林、焦小平、焦锁琴需要支付公司业绩赔偿款 290.79 万元。根据协议约定，公司有权在尚未支付的当期交易对价中直接扣减相应的金额。经内部批准，上述业绩赔偿款 290.79 万元直接冲减公司尚未支付的股权尾款。截至本反馈意见回复之日，冲减后公司尚未支付的四川中飞股权收购尾款为 2,819.61 万元。

（六）中介机构核查意见

针对上述事项，我们执行了包括但不限于以下核查程序：

1、查阅公司收购四川中飞 60% 股权的三会文件、公告文件、交易涉及的股权转让协议等资料，了解收购四川中飞 60% 股权的原因、背景、商业合理性、业绩承诺等情况；

2、查阅公司收购四川中飞 60% 股权的评估报告（银信评报字（2022）沪第 0150 号），了解评估方法、主要评估参数等情况，分析上述交易评估价值的合理性；查询同行业上市公司近期收购精品包装标的公司交易案例，分析本次交易对价的公允性；

3、取得四川中飞购买日财务报表，复核收购商誉形成情况；

4、查阅公司股权购买款支付的记账凭证、银行回单等相关资料。

5、查阅四川中飞 2022 年度审计报告、关于四川中飞 2022 年度承诺业绩实现情况的专项审核报告等资料，对照协议约定核查是否触发业绩补偿条件。

经核查，我们认为：

1、2022 年公司收购四川中飞 60% 股权符合公司发展战略，有利于增加优质客户资源，与公司现有业务高度协同，本次收购具有商业合理性；

2、本次交易采取收益法结果作为最终评估结果，评估价值合理，交易对价相对公允；

3、本次收购构成非同一控制下企业合并，形成商誉 **25,430.35 万元**；

4、针对本次收购，江苏中彩、焦小林、焦小平、焦锁琴已承诺四川中飞 2022 年度、2023 年度和 2024 年度经审计的净利润（扣非前后孰低）分别不低于 3,800 万元、4,800 万元和 5,800 万元。若四川中飞完成利润承诺期内各年度业绩承诺，且各年度超额完成净利润超过当期利润承诺金额 800 万元以上的，则由四川中飞根据各年度业绩完成情况对其核心经营团队进行适当业绩奖励；**2022 年四川中飞净利润为 3,715.82 万元，扣除非经常性损益后归母净利润为 3,665.38 万元，四川中飞的业绩未达标，需要赔偿公司 290.79 万元。**

5、本次收购的资金来源由前次募集资金、其他自有资金组成，目前公司已按《购买资产协议》支付相关股权收购款。根据 2022 年度业绩完成情况，截至本反馈意见回复之日，冲减后公司尚未支付的四川中飞股权收购尾款为 **2,819.61 万元**。

问题 5、根据申请文件，报告期申请人预付账款金额较大。请申请人补充说明报告期预付账款金额较大的原因及合理性，各报告期末主要预付账款对象情况，是否存在关联关系，截至回复日是否存在无商业实质的预付款项，是否存在关联方非经营性资金占用。

【回复】

（一）预付账款金额较大的原因及合理性

报告期各期末，预付账款具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年 12 月 31 日 | 2021 年 12 月 31 日 | 2020 年 12 月 31 日 |
|----------|------------------|------------------|------------------|
| 预付货款 | 908.67 | 1,642.77 | 825.01 |
| 预付费用款及其他 | 791.92 | 462.38 | 403.39 |
| 合计 | 1,700.59 | 2,105.16 | 1,228.40 |

从上表可以看出，2020 年末至 2022 年末预付货款金额较高，主要系一方面公司为了维持原材料价格稳定，预付部分供应商货款，另一方面公司丰富采购渠道，进口供应商有所增加，大多采用预付货款方式，符合行业惯例。预付账款金额较大具备合理性。

（二）各报告期末主要预付账款对象情况，是否存在关联关系，截至回复日是否存在无商业实质的预付款项，是否存在关联方非经营性资金占用

1、各报告期末主要预付账款对象情况，是否存在关联关系

（1）2022 年 12 月 31 日

单位：万元

| 单位名称 | 预付内容 | 预付账款 | 占期末预付账款的比例 | 是否存在关联关系 |
|----------------|------|----------|------------|----------|
| 阿克苏远大纸业集团有限公司 | 货款 | 424.88 | 24.98% | 否 |
| 江苏长丰纸业集团有限公司 | 货款 | 240.21 | 14.13% | 否 |
| 杭州航民百泰首饰有限公司 | 费用类 | 204.00 | 12.00% | 否 |
| 日纸国际贸易（上海）有限公司 | 货款 | 114.06 | 6.71% | 否 |
| 厦门台贸机械设备有限公司 | 其他 | 80.00 | 4.70% | 否 |
| 合计 | | 1,063.16 | 62.52% | |
| 期末预付账款 | | 1,700.59 | 100.00% | |

(2) 2021 年 12 月 31 日

单位：万元

| 单位名称 | 预付内容 | 预付账款 | 占期末预付账款的比例 | 是否存在关联关系 |
|--|------|-----------------|----------------|----------|
| 江苏长丰纸业有限公司 | 货款 | 949.71 | 45.11% | 否 |
| Antalis(hongkang)Limited | 货款 | 206.89 | 9.83% | 否 |
| 阿克苏远大纸业有限公司 | 货款 | 162.79 | 7.73% | 否 |
| 杭州萧山新奥清洁能源有限公司 | 能源费 | 90.00 | 4.28% | 否 |
| Nippon paper industries trading(Shanghai) Co.Ltd | 货款 | 64.76 | 3.08% | 否 |
| 合计 | | 1,474.15 | 70.03% | |
| 期末预付账款 | | 2,105.16 | 100.00% | |

(3) 2020 年 12 月 31 日

单位：万元

| 单位名称 | 预付内容 | 预付账款 | 占期末预付账款的比例 | 是否存在关联关系 |
|-----------------------------|------|-----------------|----------------|----------|
| 山东世纪阳光纸业集团有限公司 | 货款 | 223.91 | 18.23% | 否 |
| 金凤凰纸业（孝感）有限公司 | 货款 | 101.30 | 8.25% | 否 |
| Daiei Papers (H.K.) Limited | 货款 | 92.05 | 7.49% | 否 |
| 大王制纸株式会社有限公司 | 货款 | 63.62 | 5.18% | 否 |
| 杭州胜向房地产开发有限公司 | 房租 | 51.73 | 4.21% | 是 |
| 合计 | | 532.61 | 43.36% | |
| 期末预付账款 | | 1,228.40 | 100.00% | |

2020 年末，公司预付胜向房地产房租款 51.73 万元，主要系 2020 年 2 月公司与胜向房地产签订租赁协议，向胜向房地产租赁位于浙江省杭州市萧山区宁围街道东方至尊国际中心 1 幢 19、20、22 层的三层办公室，同时租赁车位 57 个，租赁总面积为 3,794.90 平方米，租赁价格为 1,131.50 元/平方米/年（第三年开始每年涨价 3%），租赁期限为 10 年。公司根据租赁协议，2020 年末预付胜向房地产房租款 51.73 万元具备商业合理性，不构成关联方资金占用。

2、截至回复日是否存在无商业实质的预付款项，是否存在关联方非经营性资金占用

截至本回复报告出具之日，公司预付款项主要系原料采购款、能源费等，其中进口原纸供应商通常要求先款后货，而国产原纸供应商方面，公司预付货款则有助于锁定原纸采购价格，获得一定的采购优势，采取预付款进行交易符合双方的合同约定和行业惯例。截至本回复报告出具之日，公司不存在无商业实质的预付款，不存在关联方非经营性资金占用。

（三）中介机构核查意见

针对上述事项，我们执行了包括但不限于如下核查程序：

1、获取公司预付款项明细表，检查主要预付款合同，了解款项性质，是否具备商业实质，分析预付账款金额较大的原因；

2、通过网络公开资料核查相关供应商的背景，并询问管理层，判断是否与公司存在关联方关系，检查与关联方签订的预付款相关合同，分析预付关联方款项是否存在商业实质；

3、核查期末预付款的期后采购入库情况，复核预付款相关的交易是否真实发生，核查截至回复日是否存在无商业实质的预付款；如有，是否构成关联方非经营性资金占用。

经核查，我们认为：

1、公司预付账款主要为预付货款，符合行业惯例，预付账款金额较大具有合理性；

2、报告期各期末，公司前五大预付对象存在关联关系的仅胜向房地产，公司向其租赁写字楼及车位并预付房租款及车位费具有合理的商业实质。截至本回复出具之日，公司不存在无商业实质的预付款，不存在关联方非经营性资金占用。

问题 6、根据申请文件，报告期内申请人归母净利润、毛利率存在波动。请申请人：（1）详细说明非经常性损益的具体构成、交易或事项发生的原因，会计处理是否符合企业会计准则的规定。（2）结合市场供需情况、竞争情况、售价变动、生产成本等，量化分析报告期内毛利率变动的原因及合理性，说明与同行业公司情况是否存在较大差异。（3）定量分析说明报告期内归母净利润波动的原因，业绩变动趋势是否与行业变动趋势一致。

【回复】

（一）详细说明非经常性损益的具体构成、交易或事项发生的原因，会计处理是否符合企业会计准则的规定

1、非经常性损益的具体构成、交易或事项发生的原因

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|---|----------|----------|-----------|
| 非流动资产处置损益 | -299.70 | -25.47 | 10,197.96 |
| 计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外） | 2,837.71 | 4,173.26 | 18,429.70 |
| 企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益 | 539.53 | - | - |
| 除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益 | - | 190.73 | 45.26 |
| 单独进行减值测试的应收款项、合同资产减值准备转回 | | - | - |
| 除上述各项之外的其他营业外收入和支出 | -94.44 | -148.97 | -182.12 |
| 其他符合非经常性损益定义的损益项目 | 682.30 | - | -202.33 |
| 所得税影响额 | -506.69 | -562.05 | -4,209.80 |
| 少数股东权益影响额（税后） | -141.25 | -1.62 | 31.88 |
| 合计 | 3,017.47 | 3,625.88 | 24,110.53 |

关于上述重大非经常性损益项目相关的交易或事项发生的原因说明如下：

（1）非流动资产处置损益

报告期内公司非流动资产处置损益金额分别为 10,197.96 万元、-25.47 万元、-299.70 万元。

2020年，公司非流动资产处置损益金额较高，主要系：公司位于萧山经济技术开发区北塘路以北，杭长铁路以东的纸箱总部工厂被政府征迁，当年收到萧山经济技术开发区管理委员会（下文简称“萧山管委会”）支付的收储补偿、补助及奖励金额合计47,776.21万元。公司已于2020年9月底前收到上述全部款项并完成腾房搬迁和注销不动产权证的工作。

根据公司与萧山管委会于2020年5月20日签署的《土地收储协议》，上述补偿、补助及奖励款的具体构成明细如下表所示：

| 序号 | 补偿内容 | 金额（万元） |
|-----------|----------------|------------------|
| (一) | 评估补偿总额 | 24,047.45 |
| 1、 | 土地使用权补偿金额 | 14,296.68 |
| 2、 | 房屋（含装修）补偿费 | 8,107.21 |
| 3、 | 设备搬迁补偿费 | 1,643.56 |
| (二) | 补助和奖励总额 | 17,653.01 |
| 1、 | 临时安置补助费 | 690.81 |
| 2、 | 停产补助费 | 1,825.48 |
| 3、 | 职工安置补助费 | 170.10 |
| 4、 | 货币化安置鼓励奖 | 2,859.34 |
| 5、 | 搬迁奖励 | 5,044.70 |
| 6、 | 低容积率补助费 | 4,035.76 |
| 7、 | 异地搬迁补偿费 | 3,026.82 |
| (三) | 不可预见费 | 208.50 |
| (四) | 其他补助 | 5,867.25 |
| 合计 | | 47,776.21 |

①根据《土地收储协议》，评估补偿总额的实质是公司按照市场价格向萧山管委会处置土地、房屋建筑物和地面附着物等资产的处置价款。公司将上述资产处置收入扣除相关资产的账面价值和相关税费后的金额计入当期损益，确认资产处置收益10,132.43万元，具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 土地使用权 | 房屋及建筑物 | 长期待摊费用 | 机器设备 | 合计 |
|--------------------|-----------|----------|--------|----------|-----------|
| 搬迁补偿款总额（a） | 14,296.68 | 7,321.46 | 785.75 | 1,643.56 | 24,047.45 |
| 资产原值（b） | 10,022.98 | 5,208.59 | 788.96 | 1,255.51 | 17,276.04 |
| 累计折旧/累计摊销（c） | 947.95 | 1,001.86 | 573.41 | 837.80 | 3,361.01 |
| 资产处置净收益（d=a-（b-c）） | 5,221.65 | 3,114.73 | 570.20 | 1,225.85 | 10,132.43 |

②根据签订的《土地收储协议》，除资产评估补偿总额外，公司还获得搬迁奖励、停工损失补助、职工安置补助和异地搬迁补偿费等补助及奖励款共计

23,728.76 万元（即前表（二）至（四）之和），全部作为“与收益相关的政府补助”。

在扣除相关搬迁支出后，上述补助及奖励款计入 2020 年其他收益的金额为 16,389.27 万元，计入 2021 年其他收益的金额为 2,490.89 万元，具体如下：

单位：万元

| 项目 | 搬迁支出 | 其他收益 | 合计 |
|------------------|-----------------|------------------|------------------|
| 2020 年度 | 1,339.49 | 16,389.27 | 17,728.76 |
| 2021 年度 | 612.80 | 2,490.89 | 3,103.69 |
| 2022 年度 | 396.31 | - | 396.31 |
| 小计 | 2,348.60 | 18,880.16 | 21,228.76 |
| 截至 2022 年末递延收益余额 | - | - | 2,500.00 |
| 合计 | - | - | 23,728.76 |

如上表所示，截至 2022 年末，公司保留在递延收益中的搬迁补助为 2,500.00 万元，主要是预留用于异地搬迁后的后续建设支出。

报告期内其他非流动资产处置损益系公司处置运输设备及机器设备产生的损益。

（2）计入当期损益的政府补助

报告期内，公司计入当期损益的政府补助金额分别为 18,429.70 万元、4,173.26 万元和 **2,837.71 万元**，具体构成情况如下：①2020 年政府补助主要包括搬迁补助 16,389.27 万元（详见本题回复之（1）关于 2020 年土地被萧山管委会收储而收到的补偿、补助及奖励款事项的相关内容）、制造业高质量发展补助资金 500.00 万元、互联网项目补助 208.03 万元及智能制造项目补助资金 100.00 万元等；② 2021 年政府补助主要包括搬迁补助 2,490.80 万元、复工达产补助 212.86 万元、开发区经济转型升级补助 106.00 万元、绿色工厂补助 100.00 万元、鲲鹏计划补助 100.00 万元及智能制造项目补助资金 100.00 万元等；③ 2022 年政府补助主要包括产业链协同创新项目资助资金 **421.28 万元**、互联网平台补助款 **587.39 万元**、市级以上智能制造示范补助款 **300.00 万元** 及国家企业设计中心资助资金补助款 **100.00 万元** 等。

（3）因收购爱迪尔 6%的股权产生的非经常性损益

2022 年 4 月，公司以 275.09 万元人民币收购浙江爱迪尔包装集团有限公司持有的爱迪尔 1%的股权，以 1,375.45 万元收购孙小祥持有爱迪尔 5%的股权，收购价款合计 1,650.54 万元。本次股权交易后，公司持有爱迪尔股权的比例达到

51%，构成非同一控制下企业合并，将其纳入合并报表范围，收购前原持有的长期股权投资按公允价值计量与账面价值存在差额**539.53万元**，确认为投资收益，计入非经常性损益；因合并产生负商誉**391.52万元**，确认为营业外收入，计入非经常性损益。

(4) 除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益

2020年及2021年该项目非经常性损益金额为45.26万元和190.73万元，系购买银行理财产品产生的投资收益。

(5) 除上述各项之外的其他营业外收入和支出

报告期内除上述各项之外的其他营业外收入和支出分别为-182.12万元、-148.97万元及**-94.44万元**，其中营业外收入主要为质量赔款收入等，营业外支出主要为捐赠支出、**质量赔款**等。

(6) 其他符合非经常性损益定义的损益项目

2020年，因外部环境影响，湖北大胜达发生停工损失202.33万元，计入非经常性损益。**2022年，四川中飞业绩对赌不达标形成业绩对赌补偿款金额为290.79万元，计入非经常性损益。**

综上所述，公司上述业务属于《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》定义的非经常性损益范围，公司对以上非经常性损益的经济业务实质进行分析和账务处理，会计处理符合企业会计准则的规定。

(二) 结合市场供需情况、竞争情况、售价变动、生产成本等，量化分析报告期内毛利率变动的原因及合理性，说明与同行业公司情况是否存在较大差异。

1、市场供需状况和竞争状况分析

根据中国包装联合会发布的《**2022年全国包装行业经济运行概况**》，**2022年全国包装行业规模以上企业累计完成主营业务收入12,293.34亿元，同比下降0.70%**，其中纸和纸板容器规模以上企业完成累计主营业务收入**3,045.47亿元**，占比**24.77%**，未来随着低碳、环保、绿色的理念深入人心，纸和纸板容器制造行业将有广阔的发展空间。据美国独立瓦楞纸箱协会（AICC）的统计，我国人均瓦楞纸板消费仅为40平方米/年，远低于美国、日本等发达国家水平（均为100平方米/年以上），未来仍存在较大的提升空间。

瓦楞纸箱主要面向的食品饮料、家电、IT电子等行业消费升级趋势明显，下游龙头客户包装需求升级的趋势将促使中高端瓦楞纸箱市场规模持续增长。随着网购市场的持续发展，电商、物流行业对纸箱需求的提振作用明显，此类纸箱

将成为纸箱需求的快速增长点。

公司是国内领先的纸包装印刷综合解决方案专业供应商，报告期内产品领域已由传统的瓦楞纸箱拓展至精品酒类包装、卷烟商标、礼品包装等，并拟通过本次募投项目切入纸浆模塑餐具领域，形成更加多元化的产品布局。报告期内，公司在经营上采取跨区域业务布局，以浙江杭州总部为根基，通过新建工厂、收购兼并等方式不断拓展生产布局，推动营业收入持续增长。2020年、2021年及**2022年**公司营业收入分别为135,097.95万元、166,439.60万元及**205,825.80万元**，其中**2020年至2022年**复合增长率为**23.43%**，符合所处行业的总体增长趋势。

虽然现阶段行业整体供需情况保持增长态势，但是受到新冠疫情、消费疲软等因素影响，报告期内经济下行压力较大，也导致作为工商业配套基础行业的纸包装行业市场竞争不断加剧。虽然报告期内公司新建生产基地产能释放，产销量持续增长带动了营业收入的增长，但长期资产规模大幅增加导致固定成本上升，且外地工厂如四川、湖北等地市场竞争较为激烈，部分订单毛利率较低，导致利润空间受到挤压，报告期内主营业务毛利率有所下降。

2、量化分析各业务报告期内毛利率变动的原因及合理性

报告期内公司主营业务的毛利率及变动情况如下：

| 项目 | 2022年度 | | 2021年度 | | 2020年度 |
|-------|---------------|---------------|--------|-------|--------|
| | 毛利率 | 同比增加 | 毛利率 | 同比增加 | 毛利率 |
| 主营业务 | 13.20% | 4.64% | 8.56% | 0.28% | 8.28% |
| 其中：纸箱 | 10.27% | 1.53% | 8.74% | 0.04% | 8.70% |
| 纸板 | -9.30% | -5.89% | -3.41% | 0.68% | -4.09% |
| 酒盒 | 30.41% | | - | - | - |
| 烟标 | 21.90% | | | | |
| 其他 | 5.86% | | - | - | - |

从上表可以看出，2020年、2021年及**2022年**，公司主营业务毛利率分别为8.28%、8.56%及**13.20%**，具体分析情况如下：

(1) 纸箱业务

| 项目 | 2022年度 | 2021年度 | 2020年度 |
|-------------|---------------|--------|--------|
| 单价（元/平方米） | 3.73 | 3.72 | 3.42 |
| 单价变动 | 0.27% | 8.55% | |
| 单位成本（元/平方米） | 3.35 | 3.39 | 3.13 |
| 单位成本变动 | -1.18% | 8.50% | |
| 毛利率 | 10.27% | 8.74% | 8.70% |
| 毛利率变动 | 1.53% | 0.04% | |

从上表可以看出：

①公司 2021 年纸箱业务毛利率较 2020 年上升 0.04 个百分点，波动较小，分析情况如下：2021 年销售单价和单位成本较 2020 年分别上涨 8.55% 和 8.50%，主要系 2021 年原纸价格上涨，导致单位直接材料上涨 12.51%，公司根据调价机制对纸箱单价进行上涨，公司 2021 年纸箱业务毛利率较 2020 年上升 0.04 个百分点具备合理性。

②公司 2022 年纸箱业务毛利率较 2021 年上涨 1.53 个百分点，分析情况如下：2022 年纸箱业务销售单价较 2021 年上涨 0.27%，基本保持稳定；2022 年纸箱业务单位成本较 2021 年下降了 1.18%，主要系 2022 年原纸采购单价较 2021 年有所下滑，带动单位材料成本有所下降，公司 2022 年纸箱业务毛利率较 2021 年上涨 1.53 个百分点具备合理性。

(2) 纸板业务

| 项目 | 2022 年 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|-------|--------|---------|---------|
| 毛利率 | -9.30% | -3.41% | -4.09% |
| 毛利率变动 | -5.89% | 0.68% | |

报告期内纸板业务收入分别为 4,268.94 万元、2,389.24 万元、**333.99 万元**，占主营业务收入的比例分别为 3.29%、1.50%、**0.17%**，因纸板毛利较低，客户信用资质远不如纸箱客户，报告期内公司优化产品结构，导致纸板销售收入逐期下降，由于收入规模较少，订单较为零散，导致毛利率波动较大且呈下降趋势。

(3) 酒盒业务、烟标业务及其他

酒盒业务和烟标业务系 2022 年新纳入上市公司主体的业务板块，报告期内无可比历史数据，不适用毛利率波动分析。

3、说明毛利率变动情况与同行业公司情况是否存在较大差异

报告期内，公司与同行业可比上市公司主营业务毛利率情况如下：

| 公司名称 | 可比业务 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 合兴包装 | 包装制造业务 | 10.55% | 10.94% | 15.15% |
| 美盈森 | 纸制品业务 | 17.62% | 21.33% | 21.98% |
| 新通联 | 包装业务 | 17.77% | 16.21% | 23.33% |
| 裕同科技 | 纸制品包装业务 | 23.50% | 21.54% | 26.83% |
| 龙利得 | 包装制造业务 | 18.81% | 19.66% | 21.30% |
| 可比业务平均值 | | 17.65% | 17.94% | 21.72% |
| 发行人（纸包装业务） | | 13.20% | 8.56% | 8.28% |

数据来源：Wind 资讯；数据取自各可比公司历年年报。

如上表所示，报告期内，公司纸包装业务毛利率整体呈上涨趋势，与同行业可比上市公司毛利率整体呈下降的趋势存在差异，主要是由于公司收入规模增长、规模效应显现，以及新增烟标、酒包等毛利率较高的业务收入提振了整体毛利率。

具体到各同行业上市公司可比业务的毛利率绝对水平比较层面，公司与同行业上市公司存在较大差异，主要原因系同行业公司业务（产品）构成各有差异，主要经营地、产能布局、经营管理模式、销售区域、销售渠道、面向的客户行业及经营策略等也各不相同。（1）裕同科技产品类型中以精品包装为主（占比70%以上），主要服务包括华为、三星、联想在内的高端消费类电子产品客户，逐步拓展高端烟酒、化妆品、奢侈品包装产品，因此毛利率水平较高。（2）美盈森则以包装一体化服务为特色，提供包括包装方案优化、第三方采购、辅助包装作业等服务，深度介入下游客户的包装工序，也主要面向消费电子类客户，产品附加值较高，因此毛利率水平较高。（3）新通联主要业务为从事轻型包装产品与重型包装产品的生产与销售，并为客户提供“整体包装解决方案”一体化服务，包装标的对象主要是轻微计算机产品、电子信息类产品、办公电子设备产品、汽车零部件产品等较高价值产品，因此毛利率水平较高。（4）合兴包装主要提供瓦楞纸箱、瓦楞纸板和少量包装缓冲材料，产品结构与公司相似，业务布局领域遍布全国广泛的区域市场，与公司毛利率水平较为相似。（5）龙利得主要产品为瓦楞纸箱、纸板，主要为日化、家化、食品饮料、粮油、家居办公、电子器械、医药医疗、快递电商等行业的客户提供包装产品和服务，产品结构与公司相似，但由于报告期初公司新建生产基地仍在逐步投入生产、产能尚未完全释放，导致报告期内公司毛利率低于龙利得。

2020年、2021年及2022年，公司纸包装业务毛利率为8.28%、8.56%和13.20%，同行业上市公司可比业务毛利率为21.72%、17.94%和17.65%。2021年，虽然当期原纸价格波动加剧，震幅超过±20%，导致同行业上市公司毛利率下降，但公司新生产基地逐步释放产能并持续开发新客户，推动营业收入同比增长23.20%，同时在原材料方面灵活采取采购库存政策平抑成本上涨压力，综合使得公司2021年毛利率基本与上年持平；2022年，合兴包装毛利率基本与上年持平，美盈森、龙利得受下游市场消费需求、销售价格及原材料价格等因素影响，毛利率有所下滑，新通联、裕同科技及公司的毛利率水平均有所上涨。公司纸包装业务毛利率随着收入规模增长、高附加值产品增加等缘故，毛利率有所提升具有合理性。

综上所述，报告期内，公司毛利率变动与行业变动趋势不完全一致，但公司毛利率与同行业可比公司毛利率变动存在的差异具有合理的原因。

(三) 定量分析说明报告期内归母净利润波动的原因，业绩变动趋势是否与行业变动趋势一致

1、定量分析说明报告期内归母净利润波动的原因

报告期内，公司的主要经营情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | 变动率 | 2021 年度 | 变动率 | 2020 年度 |
|------------------------|------------|----------|------------|----------|------------|
| 营业收入 | 205,825.80 | 23.66% | 166,439.60 | 23.20% | 135,097.95 |
| 营业成本 | 172,994.33 | 18.42% | 146,084.59 | 22.44% | 119,314.18 |
| 期间费用 | 22,215.92 | 42.71% | 15,567.46 | 14.36% | 13,612.52 |
| 其他收益 | 3,608.53 | -30.69% | 5,206.58 | -73.35% | 19,539.50 |
| 投资收益 | 893.84 | -40.02% | 1,490.31 | 8.10% | 1,378.65 |
| 信用减值损失 | -75.58 | -87.84% | -621.66 | -8.19% | -677.14 |
| 资产减值损失 | -82.54 | 437.00% | -15.37 | -22.86% | -19.93 |
| 资产处置收益 | -299.70 | 1076.70% | -25.47 | -100.25% | 10,215.24 |
| 营业利润 | 13,187.57 | 31.89% | 9,998.82 | -68.77% | 32,020.75 |
| 利润总额 | 13,775.43 | 39.85% | 9,849.85 | -68.85% | 31,619.02 |
| 净利润 | 12,718.90 | 34.55% | 9,452.96 | -65.28% | 27,224.16 |
| 归属于母公司股东的净利润 | 10,533.57 | 7.99% | 9,754.53 | -65.02% | 27,883.18 |
| 政府拆迁影响（税前） | - | - | 2,490.89 | - | 26,521.70 |
| 扣除拆迁事项影响后的归属于母公司股东的净利润 | 10,533.57 | 37.92% | 7,637.27 | 43.03% | 5,339.74 |

报告期内，公司归母净利润分别为27,883.18万元、9,754.53万元和**10,533.57万元**，其中2021年较2020年大幅下降的主要原因系2020年公司位于北塘路52号的老厂被政府征迁，公司收到搬迁补偿、补助金额较大所致。

扣除上述拆迁事项影响后，公司归母净利润分别为5,339.74万元、7,637.27万元和**10,533.57万元**，呈**持续增长**的趋势，具体分析如下：

(1) 营业收入变动分析

报告期内，公司的营业收入主要源自主营业务，主营业务收入占公司营业收入的比重均在95%以上，公司主营业务突出。其他业务收入主要为公司为在纸箱、纸板生产和印刷过程中产生的边角废料的销售收入。

公司主营业务为纸包装产品的研发、生产、印刷和销售，营业收入分产品类型主要包括瓦楞纸箱、瓦楞纸板、精品酒盒、卷烟商标和其他产品。

报告期内，公司主营业务收入构成的具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | | 2021 年度 | | 2020 年度 | |
|----|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 纸箱 | 158,169.24 | 79.43% | 157,319.08 | 98.50% | 125,622.52 | 96.71% |
| 纸板 | 333.99 | 0.17% | 2,389.24 | 1.50% | 4,268.94 | 3.29% |
| 酒盒 | 21,322.45 | 10.71% | - | - | - | - |
| 烟标 | 15,324.38 | 7.70% | - | - | - | - |
| 其他 | 3,990.48 | 2.00% | - | - | - | - |
| 合计 | 199,140.54 | 100.00% | 159,708.32 | 100.00% | 129,891.46 | 100.00% |

报告期内，公司主营业务收入呈现稳定增长趋势，2020年、2021年及**2022年**，公司分别实现主营业务收入129,891.46万元、159,708.32万元及**199,140.54万元**，其中纸箱销售收入占主营业务收入的比重分别为96.71%、98.50%及**79.43%**，为公司的核心产品。

公司主营业务收入呈逐年增长的趋势，2020年、2021年和**2022年**分别较上期增长5.55%、22.96%和**24.69%**，主要系①除华东地区外，公司还积极布局中西部、西南地区等区域性市场，新疆大胜达、湖北大胜达等子公司近年来不断拓展本土业务，实现了收入的稳定增长；②公司持续注重销售渠道的拓展建设，成功开拓了美的电器、华润怡宝等知名品牌客户；③公司通过收购爱迪尔、四川中飞等主体，进一步拓展了纸包装产品线，新增酒盒、烟标两大类产品，带来了新的收入增长点。

(2) 营业毛利变动分析

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|------------------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 205,825.80 | 166,439.60 | 135,097.95 |
| 营业成本 | 172,994.33 | 146,084.59 | 119,314.18 |
| 营业毛利 | 32,831.47 | 20,355.01 | 15,783.77 |
| 综合毛利率 | 15.95% | 12.23% | 11.68% |
| 扣除拆迁事项影响后的归属于母公司股东的净利润 | 10,533.57 | 7,637.27 | 5,339.74 |

由上表可知，公司扣除拆迁事项影响后的归母净利润变动与营业毛利的变动趋势基本一致，营业收入的增长和毛利率的变化导致了公司扣除拆迁事项影响后的归母净利润的变化。毛利率变动原因详见本题回复之“（二）、结合市场供需情况、竞争情况、售价变动、生产成本等，量化分析报告期内毛利率变动的原因

及合理性，说明与同行业公司情况是否存在较大差异”。

(3) 期间费用变动分析

报告期内，公司期间费用的具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | | 2021 年度 | | 2020 年度 | |
|------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 | 金额 | 占营业收入比重 |
| 销售费用 | 3,282.21 | 1.59% | 2,767.42 | 1.66% | 2,320.93 | 1.72% |
| 管理费用 | 9,557.84 | 4.64% | 5,934.34 | 3.57% | 5,241.19 | 3.88% |
| 研发费用 | 7,957.81 | 3.87% | 5,663.58 | 3.40% | 5,235.77 | 3.88% |
| 财务费用 | 1,418.06 | 0.69% | 1,202.12 | 0.72% | 814.63 | 0.60% |
| 合计 | 22,215.92 | 10.79% | 15,567.46 | 9.35% | 13,612.52 | 10.08% |

①销售费用

报告期内，公司销售费用分别为 2,320.93 万元及 2,767.42 万元及 3,282.21 万元，占营业收入的比重分别为 1.72%、1.66%及 1.59%。报告期内，公司销售费用主要包括职工薪酬、业务招待费和办公费等。

②管理费用

报告期内，公司管理费用分别为 5,241.19 万元、5,934.34 万元及 9,557.84 万元，占营业收入的比重分别为 3.88%、3.57%及 4.64%，其中 2022 年管理费用及占收入的比重上升较多，主要是 2022 年收购纳入合并范围的四川中飞的管理费用率较高（约 6%），导致整体管理费用率上升；其次，因收购爱迪尔、四川中飞在合并层面确认的评估增值部分摊销导致折旧费、无形资产摊销金额增加较多；此外，随着业务规模持续扩大，管理费用中的职工薪酬、业务招待费、办公费等费用项目也同比上升。

③研发费用

报告期内，公司研发费用分别为 5,235.77 万元、5,663.58 万元及 7,957.81 万元，占营业收入的比重分别为 3.88%、3.40%及 3.87%。公司重视研究开发工作，为提升产品核心竞争力，满足客户需求，报告期内研发费用逐期增加。

④财务费用

报告期内，公司财务费用分别为 814.63 万元、1,202.12 万元及 1,418.06 万元，占营业收入的比重分别为 0.60%、0.72%和 0.69%。报告期内，公司财务费用主要为利息费用、利息收入及汇兑损益。公司 2020 年、2021 年财务费用同比上升幅度较大，主要系可转债的利息费用增加所致。

(4) 其他损益项目变动分析

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | 2021 年度 | 2020 年度 |
|--------|-----------------|----------|-----------|
| 其他收益 | 3,608.53 | 5,206.58 | 19,539.50 |
| 投资收益 | 893.84 | 1,490.31 | 1,378.65 |
| 信用减值损失 | -75.58 | -621.66 | -677.14 |
| 资产减值损失 | -82.54 | -15.37 | -19.93 |
| 资产处置收益 | -299.70 | -25.47 | 10,215.24 |

①其他收益

报告期内，公司其他收益主要为计入当期损益的与公司日常经营活动相关的政府补助，其中 2020 年、2021 年公司确认的与拆迁事项相关的政府补助金额分别为 16,389.28 万元、2,490.89 万元，对当期损益影响较大。**剔除拆迁补助的影响后，公司各期其他收益水平相对稳定。**

②投资收益

报告期内，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，主要为对爱迪尔的投资收益。2022 年，因公司进一步收购爱迪尔 6% 的股权达到实现控制比例，对购买日之前原持有的爱迪尔 45% 股权按公允价值重新计量产生了投资收益 **539.53 万元**。

③信用减值损失

报告期内，公司信用减值损失主要由应收账款、其他应收款及应收票据的坏账损失构成。

④资产减值损失

报告期内，公司资产减值损失主要由存货跌价损失及合同履行成本减值损失构成。

⑤资产处置收益

报告期内，公司资产处置收益主要为非流动资产处置收益，其中 2020 年，公司与拆迁事项相关的资产处置收益金额为 10,132.43 万元，对当期损益的影响较大。

综上所述，报告期内，公司归母净利润存在较大的波动，主要是 2020 年公司位于北塘路 52 号的老厂被政府征迁，收到的搬迁补偿和补助金额较大所致。剔除该影响后的归母净利润呈**持续增长**的趋势，主要系营业收入持续增长，以及由于市场竞争加剧、原材料价格波动、新产能投入等因素所导致的毛利率波动所致。

2、业绩变动趋势是否与行业变动趋势一致

(1) 营业收入

报告期内，公司与同行业可比公司营业收入对比情况如下：

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | | 2021 年度 | | 2020 年度 |
|------|--------------|---------|--------------|--------|--------------|
| | 金额 | 变动率 | 金额 | 变动率 | 金额 |
| 合兴包装 | 1,537,526.98 | -12.39% | 1,754,878.37 | 46.16% | 1,200,656.61 |
| 美盈森 | 412,964.79 | 14.55% | 360,517.02 | 7.13% | 336,526.21 |
| 新通联 | 79,303.59 | 8.86% | 72,852.15 | 6.91% | 68,146.26 |
| 裕同科技 | 1,636,209.83 | 9.49% | 1,494,361.72 | 26.76% | 1,178,893.71 |
| 龙利得 | 64,099.24 | -15.19% | 75,578.54 | 5.79% | 71,444.37 |
| 平均值 | 746,020.89 | 1.06% | 751,637.56 | 18.55% | 571,133.43 |
| 公司 | 205,825.80 | 23.66% | 166,439.60 | 23.20% | 135,097.95 |

由上表可知，2021 年度，公司营业收入与同行业可比公司平均营业收入均呈持续增长态势，变动趋势一致。2022 年度，同行业可比公司平均营业收入略有下降，而公司营业收入有所增长，主要系公司通过收购爱迪尔、四川中飞等主体，进一步拓展了纸包装产品线，新增酒盒、烟标两大类产品，带来了新的收入增长点。

(2) 归母净利润

单位：万元

| 项目 | 2022 年度 | | 2021 年度 | | 2020 年度 |
|------|------------|---------|------------|---------|------------|
| | 金额 | 变动率 | 金额 | 变动率 | 金额 |
| 合兴包装 | 13,219.73 | -39.46% | 21,835.39 | -24.73% | 29,007.94 |
| 美盈森 | 13,463.37 | 36.12% | 9,890.74 | -49.04% | 19,408.98 |
| 新通联 | 3,536.24 | 71.75% | 2,058.90 | -42.76% | 3,597.04 |
| 裕同科技 | 148,787.41 | 45.46% | 102,289.74 | -8.68% | 112,016.01 |
| 龙利得 | 3,134.01 | -39.05% | 5,141.63 | -21.26% | 6,530.20 |
| 平均值 | 36,428.15 | 14.96% | 28,243.28 | -29.29% | 34,112.03 |
| 公司 | 10,533.57 | 7.99% | 9,754.53 | -65.02% | 27,883.18 |

2021 年，受原材料价格大幅波动等因素影响，同行业可比公司归母净利润均有所下滑，而公司因 2020 年归母净利润水平较高，本期亦呈下滑趋势，但更多的是受到 2020 年收到搬迁补偿及补助的金额较大的影响。扣除上述影响后，公司 2021 年归母净利润同比增长 43.03%，与同行业可比公司趋势不一致，主要原

因如下：2021 年原纸价格上涨，公司根据调价机制对纸箱单价进行上涨，毛利率水平未受较大影响，与 2020 年基本持平，但 2021 年营业收入同比增长了 23.20%，故公司归母净利润随营业收入有所增长，与同行业可比公司变动趋势存在差异具有合理的原因。

2022 年，同行业可比公司归母净利润整体呈上升趋势，公司因营业收入规模增长，以及新增烟标、酒包业务等新业务增长点，本期归母净利润亦呈上升趋势。

综上所述，报告期内，公司营业收入呈持续增长态势，与同行业可比公司平均营业收入先升后降的变动趋势存在差异，主要系公司 2022 年收购爱迪尔、四川中飞等主体所致；公司归母净利润先降后升，与行业变动趋势基本一致。剔除 2020 年收到拆迁补偿及补助款的影响后，公司 2021 年归母净利润同比上升，主要是由于收入规模增长的影响，变动趋势与同行业可比公司存在差异具有合理的原因。

（四）中介机构核查意见

针对上述事项，我们执行了包括但不限于以下核查程序：

1、获取发行人报告期内非经常性损益的构成明细，了解交易或事项发生的原因，复核会计处理的准确性；

2、查阅相关行业的研究报告及同行业公司公开披露资料，了解公司所在行业的供需情况、竞争情况；

3、查阅公司报告期内销售成本明细表，结合销售单价和单位成本变动，分析公司在报告期内的毛利率变动原因及合理性；

4、查阅同行业公司的公开披露资料，了解公司与同行业毛利率、经营业绩的差异情况；

经核查，我们认为：

1、报告期内，公司非经常性损益的构成内容符合《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》定义的非经常损益范围，会计处理符合企业会计准则的规定；

2、报告期内，公司毛利率变动与行业变动趋势不完全一致，但公司毛利率与同行业可比公司毛利率变动存在的差异具有合理的原因；

3、报告期内，公司营业收入呈持续增长态势，与同行业可比公司平均营业收入先升后降的变动趋势存在差异，主要系公司 2022 年收购爱迪尔、四川中飞等主体所致；公司归母净利润先降后升，与行业变动趋势基本一致。剔除 2020 年收到拆迁补偿及补助款的影响后，公司 2021 年归母净利润同比上升，主要是由于收入规模增长的影响，变动趋势与同行业可比公司存在差异具有合理的原因。

问题 7、请申请人补充说明自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况，是否存在最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形，并将财务性投资总额与公司净资产规模对比说明本次募集资金的必要性和合理性；列示截至回复日申请人直接或间接控股、参股的类金融机构。请保荐机构和会计师发表核查意见。

【回复】

（一）自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资，下同）情况

《证券期货法律适用意见第 18 号》之第一条关于财务性投资的范围界定如下：

“（一）财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资或投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等。

（二）围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

（三）上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。

（四）基于历史原因，通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资，不纳入财务性投资计算口径。”

根据上述规定，自本次发行的首次董事会决议日（2022 年 7 月 20 日）前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资）情况分析如下：

1、类金融投资

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融资租赁、商业保理和小贷业务等类金融投资。

2、投资产业基金、并购基金

2021 年 6 月 30 日，公司签署了《杭州滨盈创新股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》（以下简称“合伙协议”），与杭州滨盈创新股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“滨盈创投”）其他合伙人共同发起设立私募基金。公司作为有限合伙人，认缴出资额 8,000 万元，已于 2022 年 10 月实缴出资 200 万元。

为进一步优化公司资产结构，公司拟不再对该基金进行继续投资。2022 年 11 月 30 日，公司第二届董事会第三十次会议审议通过《关于转让部分参股企业杭州滨盈创新股权投资合伙企业（有限合伙）出资额的议案》。根据公司及滨盈

创投的实际发展及投资情况，公司拟将该私募基金中剩余未实际出资的有限合伙份额 7,800 万元转让给杭州深度智数科技合伙企业(有限合伙)，不再继续投资。

2022 年 12 月 23 日，滨盈创投召开全体合伙人会议，全体合伙人一致同意深度智数成为新合伙人，出资额为 7,800 万元；同时，大胜达出资额由原来的 8,000 万元减少至 200 万元。同日，滨盈创投所有合伙人签署了新的《合伙协议》并完成工商变更登记手续，取得杭州高新技术产业开发区（滨江）市场监督管理局颁发的营业执照。

本次变更后，滨盈创投的股权结构如下所示：

| 合伙人名称 | 转让前 | | 转让后 | |
|----------------------|---------------|--------|---------------|--------|
| | 认缴出资额 (万元) | 比例 (%) | 认缴出资额(万 元) | 比例 (%) |
| 浙江盈实私募基金管理合伙企业(有限合伙) | 200 | 0.94 | 200 | 0.94 |
| 大胜达 | 8,000 | 37.74 | 200 | 0.94 |
| 杭州电魂网络科技股份有限公司 | 8,000 | 37.74 | 8,000 | 37.74 |
| 杭州高新创业投资有限公司 | 4,000 | 18.87 | 4,000 | 18.87 |
| 杭州应景科技有限公司 | 1,000 | 4.71 | 1,000 | 4.71 |
| 深度智数 | / | / | 7,800 | 36.79 |
| 合计 | 21,200 | 100 | 21,200 | 100.00 |

截至本反馈意见回复之日，公司已将对滨盈创投剩余的 7,800 万元尚未出资的基金份额转让予第三方，不再继续投资该私募基金。相关转让事项已经该私募基金的全体合伙人一致同意并已完成工商变更登记手续。因此，公司对滨盈创投的出资已全部完成，实际出资 200 万元属于公司自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今已实施的财务性投资。

3、拆借资金、委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，发行人不存在向其他公司进行拆借资金、委托贷款的情形。

4、以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司控股股东、实际控制人未设立集团财务公司，不存在向集团财务公司出资或增资的情形。

5、购买收益波动大且风险较高的金融产品

(1) 理财产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在购买理财产品的情形。

(2) 其他权益工具投资

报告期至今，公司不存在持有其他权益工具投资的情形。

(3) 交易性金融资产投资

四川中飞被发行人收购前，持有四川融圣投资管理股份有限公司（以下简称“四川融圣”）1.0714%的股份，投资金额为人民币 60 万元，四川融圣系四川中飞所在园区泸州老窖园区组建的股权投资企业。公司于 2022 年 3 月起将四川中飞纳入合并报表，该 60 万元投资审慎认定为自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今公司实施的财务性投资。

6、非金融企业投资金融业务

报告期至今，公司不存在已实施或拟实施的投资金融业务活动的情形。

综上所述，本次发行相关董事会决议日前六个月至今，公司实施或拟实施的财务性投资金额合计为 260 万元。公司已根据《证券期货法律适用意见第 18 号》的相关要求，于 2022 年 12 月 5 日召开了第二届董事会第三十一次会议，将上述 260 万元从本次募集资金总额中予以扣除。

(二) 最近一期末持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情况

截至 2022 年 12 月 31 日，公司相关会计科目及对应的财务性投资的余额情况如下：

单位：万元

| 序号 | 项目 | 期末账面价值 | 其中：财务性投资余额 |
|----|-----------|-----------|------------|
| 1 | 货币资金 | 84,531.60 | - |
| 2 | 交易性金融资产 | 60.00 | 60.00 |
| 3 | 其他应收款 | 1,292.77 | - |
| 4 | 其他流动资产 | 2,131.27 | - |
| 5 | 长期股权投资 | - | 3,000.00 |
| 6 | 其他非流动金融资产 | 3,200.00 | 200.00 |
| 7 | 其他非流动资产 | 7,674.17 | - |

注 1：公司对参股公司杭州八戒 20%的股权投资作为长期股权投资核算，初始投资金额为 3,000 万元，因持续亏损及计提减值等因素，截至目前该项长期股权投资的账面价值已减计为零；

注 2：其他非流动金融资产中，200 万元为对杭州滨盈创新股权投资合伙企业（有限合伙）的投资，另外 3,000 万元为对吉特利的股权投资，后者属于非财务性投资。

1、货币资金

截至 2022 年 12 月 31 日，公司持有的货币资金账面价值为 84,531.60 万元，其具体情况如下：

单位：万元

| 项目 | 期末账面价值 | 是否属于财务性投资 |
|--------|-----------|-----------|
| 库存现金 | 36.91 | 否 |
| 银行存款 | 80,545.74 | 否 |
| 其他货币资金 | 3,948.95 | 否 |
| 合计 | 84,531.60 | 否 |

2、交易性金融资产

截至 2022 年 12 月 31 日，公司持有的 60 万元交易性金融资产为四川中飞对四川融圣投资管理股份有限公司的股权投资。

3、其他应收款

截至 2022 年 12 月 31 日，公司持有的其他应收款账面价值为 1,292.77 万元，主要为保证金、备用金等，均不属于财务性投资。

4、其他流动资产

截至 2022 年 12 月 31 日，公司持有的其他流动资产账面价值为 2,131.27 万元，为待抵扣增值税、再融资中介费用，不属于财务性投资。

5、长期股权投资

截至 2022 年 12 月 31 日，公司长期股权投资账面余额为 1,474.97 万元，初始投资金额为 3,000 万元，系对联营企业杭州八戒的投资，计提减值准备后账面价值为 0 万元。杭州八戒主要从事纸质品印刷业务，公司对杭州八戒的投资 3,000 万元属于财务性投资，但相关投资形成于 2016 年，不属于自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今已实施的财务性投资。

6、其他非流动金融资产

截至 2022 年 12 月 31 日，公司其他非流动金融资产金额为 3,200 万元，主要为对参股公司吉特利、私募基金滨盈创投的股权投资，其中对私募基金滨盈创投的股权投资 200 万元属于财务性投资，具体情况参见本题之“（一）、2、投资产业基金、并购基金”相关回复报告；对吉特利的股权投资 3,000 万元不属

于财务性投资，具体情况如下：

公司于2021年12月投资吉特利，实缴出资3,000万元，目前持有其4.11%的股权。吉特利成立于2011年，是一家专注于纸浆模塑环保食品包装设备制造、工艺技术研发、利用甘蔗浆、竹浆等原料生产一次性可降解餐饮用具高科技集团公司。公司对吉特利的投资属于产业投资，通过投资吉特利，公司可以联合其在纸浆模塑餐具行业的资源和经验；同时，吉特利也通过投资入股持有海南大胜达10%的股权，双方已签署《战略合作协议》就未来海南大胜达在技术、设备、订单、培训交流等方面的合作达成初步战略意向。纸浆模塑餐具为公司通过本次募投项目新进入的产品领域，与吉特利进行战略合作，既可以引入其领先的设备和技术，在新领域市场拓展的初期也可以通过承接其订单的形式快速打开局面，对公司未来发展具有重要意义。在达成投资之后，公司已就海南大胜达的业务开展向吉特利采购相关生产设备，目前公司向其采购一期设备的金额就达到11,450万元。

综上，参股吉特利与海南大胜达的纸浆模塑餐具业务均有协同性，符合公司主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

7、其他非流动资产

截至2022年12月31日，公司其他非流动资产余额为7,674.17万元，主要为海南大胜达预付的设备款，不属于财务性投资。

综上，公司最近一期末持有的财务性投资金额合计为3,260.00万元（对应的账面价值为260万元），占归属于上市公司股东的净资产的比例为1.60%。不存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情况。

（三）对比财务性投资总额与公司净资产规模说明本次募集资金的必要性和合理性；

根据前述分析，截至本反馈意见回复之日，公司的财务性投资总额为3,260.00万元，截至2022年12月31日，公司归母净资产为204,166.20万元，财务性投资总额占归母净资产的比例为1.60%，占比较小。

本次发行的募集资金总额不超过人民币64,740.00万元（含64,740.00万元），扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于以下项目：

单位：万元

| 项目名称 | 投资总额 | 拟投入募集资金 |
|-----------------------|-----------|-----------|
| 纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目 | 55,889.19 | 27,000.00 |
| 贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目 | 22,096.20 | 22,000.00 |
| 补充流动资金 | 15,740.00 | 15,740.00 |
| 合计 | 93,725.39 | 64,740.00 |

注：“补充流动资金”项目拟投入的募集资金金额，已扣除公司本次向特定对象发行股票首次董事会决议日（2022年7月20日）前六个月起至今公司新实施及拟实施的260.00万元的财务性投资金额。

纸浆模塑环保餐具智能研发生产基地项目和贵州仁怀佰胜智能化纸质酒盒生产基地建设项目，均是围绕公司的主营业务进行的建设投资，项目建成后有利于扩大公司业务规模和业务种类，有效增强主营业务的盈利能力，扩大市场份额，提升公司价值，为未来的持续发展奠定良好基础；公司拟将本次募集资金中的15,740.00万元用于补充流动资金，有助于优化公司资产结构，提升公司的抗风险能力，支持公司日常经营和未来业务发展。

本次募投项目符合国家产业政策以及公司战略发展方向，募集资金规模是以公司现有实际经营情况为基础，对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平，本次募集资金规模具有必要性。

（四）列示截至回复日申请人直接或间接控股、参股的类金融机构

目前公司有21家控股子公司、1家分公司、5家参股公司，其中控股子公司、分公司均从事公司纸包装相关业务或持有业务相关的厂房资产，不存在从事类金融业务的情形，另外5家参股公司的主要业务情况如下：

| 序号 | 企业名称 | 投资时间 | 投资金额 (万元) | 主要业务 | 公司对其股权投资是否属于财务性投资 | 是否涉及类金融业务 |
|----|-------|-------------------|--------------|-------------------|-------------------|-----------|
| 1 | 杭州八戒 | 2016年3-4月 | 3,000.00 | 纸制品印刷业务 | 是 | 否 |
| 2 | 温州猪八戒 | 2018年10月 | - | | | |
| 3 | 四川融圣 | 2022年3月（四川中飞收购时点） | 60.00 | 股权投资 | 是 | 否 |
| 4 | 滨盈创投 | 2022年9月（出资时点） | 200.00 | 股权投资 | 是 | 否 |
| 5 | 吉特利 | 2021年12月 | 3,000.00 | 生产销售纸质餐盘、容器及其生产设备 | 否 | 否 |

注：公司未直接投资温州猪八戒，系通过杭州八戒间接持股。

如上表所示，公司参股的5家公司亦不存在从事类金融业务的情形。综上，截至本反馈回复出具之日，公司不存在直接或间接控股、参股的类金融机构的情形。

形，亦无拟实施类金融业务的计划。

（五）中介机构核查意见

针对上述事项，我们执行了包括但不限于如下核查程序：

1、查阅《证券期货法律适用意见第 18 号》中对财务性投资及类金融业务的相关规定；

2、查阅发行人定期报告、财务报告及审计报告及截至本反馈回复出具日的财务报表及财务数据，结合发行人业务性质分析其是否存在财务性投资的情况；

3、查阅了公司报告期至今的董事会、监事会和股东大会决议等；

4、查阅发行人非流动金融资产涉及战略合作协议、工商资料等；

5、访谈公司管理层，了解可能与财务性投资相关的资产的性质、发行人是否有已实施或拟实施财务性投资及类金融业务的计划；

6、查阅了本次向特定对象发行股票预案（含修订稿）和募投项目可行性分析报告，分析了本次募集资金的必要性。

针对上述事项，经核查，我们认为：

1、自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资）总额为 260 万元；

2、公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）的情形；

3、对比目前财务性投资总额和公司净资产与本次募集资金规模水平，本次募集资金规模具有必要性。

4、截至本反馈意见回复出具之日，公司不存在直接或间接控股、参股的类金融机构的情形，亦无拟实施和投资类金融业务的计划。

(此页无正文，为《立信会计师事务所（特殊普通合伙）关于浙江大胜达包装股份有限公司向特定对象发行股票申请文件反馈意见的回复》之签章页)



中国注册会计师：

郭会明



中国注册会计师：

张鹏飞



中国·上海

二〇二三年五月十五日