



信永中和会计师事务所

ShineWing
certified public accountants

北京市东城区朝阳门北大街
8号富华大厦A座9层

9/F, Block A, Fu Hua Mansion,
No.8, Chaoyangmen Beidajie,
Dongcheng District, Beijing,
100027, P.R.China

联系电话: +86(010)6554 2288
telephone: +86(010)6554 2288

传真: +86(010)6554 7190
facsimile: +86(010)6554 7190

关于对山鹰国际控股股份公司 2022 年报信息披露监管工作函的专项说明

上海证券交易所上市公司监管一部:

信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“我们”、“会计师”)通过山鹰国际控股股份公司(以下简称“公司”)收悉贵部下发的《关于山鹰国际控股股份公司 2022 年年度报告的信息披露监管工作函》(上证公函【2023】0527 号,以下简称“工作函”)。我们对有关事项的专项说明如下:

问题一:关于经营业绩。

年报显示,报告期内公司实现营业收入 **340.14 亿元**,同比增长 **2.97%**;实现归母净利润**-22.56 亿元**,较上年度的 **15.16 亿元**由盈转亏。公司本年度主营业务综合毛利率 **7.01%**,同比减少 **5.24 个百分点**,综合毛利率近五年持续下降。其中业务占比最大的造纸板块毛利率 **6.16%**,同比减少 **8.56 个百分点**,为上市以来最低。分产品看,箱板纸、瓦楞纸、其他原纸的毛利率分别下滑 **7.73 个百分点**、**9.9 个百分点**、**10.48 个百分点**。此外,2023 年一季度公司业绩持续下滑,营业收入及扣非后归母净利润分别同比下降 **20.22%**、**318.24%**。

请公司:(1)结合行业政策、供需及价格变化、各业务板块上下游联系、成本项目构成情况等,分产品量化分析报告期内公司营收增加但净利润由盈转亏的原因及合理性,说明公司近年毛利率波动情况与行业整体趋势及可比公司是否存在显著差异;(2)补充披露 2023 年一季度继续亏损的具体原因,说明主营业务是否存在持续下滑风险,公司已采取或拟采取的应对措施。

公司回复:

一、结合行业政策、供需及价格变化、各业务板块上下游联系、成本项目构成情况等,分产品量化分析报告期内公司营收增加但净利润由盈转亏的原因

及合理性，说明公司近年毛利率波动情况与行业整体趋势及可比公司是否存在显著差异。

2020年11月25日生态环境部、商务部、国家发改委、海关总署联合发布《关于全面禁止进口固体废物有关事项公告》，正式明确了从2021年1月1日起我国全面禁止进口固体废物，自我国2021年全面禁废后，国内废纸供应紧缺，与海外造纸企业对比成本竞争处于劣势地位。加之2023年1月1日起，我国对进口成品纸实施零关税，进口纸涌进国内市场，使得国内原纸与进口纸博弈愈加明显，纸价因国内市场供应量的增加而面临价格压力。

2022年国际地缘政治冲突升级，全球能源供应受到冲击，全球供应链紊乱，能源全球性涨价，大幅增加了造纸行业的生产成本。

年报显示，公司实现营业收入340.14亿元，同比增长2.97%，其中主营业务收入333.87亿元，同比增长3.35%，具体明细如下：

2022年披露分行业数据

单位：万元

分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年 同比增减 (%)	营业成本比上年 同比增减 (%)	毛利率比上年 同比增减 (%)
造纸	2,180,267.08	2,045,946.55	6.16	2.82	13.13	减少 8.56 个百分点
包装	767,758.85	685,554.05	10.71	5.24	4.44	增加 0.68 个百分点
贸易	371,126.85	359,527.93	3.13	14.29	12.17	增加 1.83 个百分点
其他	19,548.04	13,670.45	30.07	-64.87	-72.35	增加 18.91 个百分点
小计	3,338,700.82	3,104,698.98	7.01	3.35	9.52	减少 5.24 个百分点

2022年、2021年披露分产品数据

单位：万元

分产品	2022年度			2021年度			营业收入比 上年同比增 减 (%)	营业成本比 上年同比增 减 (%)	毛利率比 上年同比 增减 (%)
	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)			
箱板纸	1,279,912.64	1,206,426.56	5.74	1,359,451.38	1,176,351.59	13.47	-5.85	2.56	减少 7.73 个百分点
瓦楞纸	452,681.86	420,739.93	7.06	415,981.98	345,414.38	16.96	8.82	21.81	减少 9.9 个百分点
其他原纸	447,672.58	418,780.06	6.45	345,134.51	286,698.93	16.93	29.71	46.07	减少 10.48 个百分点
纸制品	767,758.85	685,554.05	10.71	729,525.52	656,386.95	10.03	5.24	4.44	增加 0.68 个百分点
再生纤维	371,126.85	359,527.93	3.13	324,729.75	320,514.50	1.30	14.29	12.17	增加 1.83 个百分点
其他	19,548.04	13,670.45	30.07	55,649.66	49,440.44	11.16	-64.87	-72.35	增加 18.91 个百分点

分产品	2022年度			2021年度			营业收入比上年 同比增 减(%)	营业成本比 上年同比增 减(%)	毛利率比 上年同比增 减(%)
	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利 率(%)			
小计	3,338,700.82	3,104,698.98	7.01	3,230,472.80	2,834,806.79	12.25	3.35	9.52	减少 5.24 个百分点

2021年-2022年公司主要产品的销量、销售单价、单位成本

销量单位：万吨、亿平方米 单价单位：元/吨、元/平方米

主要产品	2022年度			2021年度			销量比上年 增减%	销售单价比 上年增减%	单位成本 比上年增 减%
	销量	销售单价	单位成本	销量	销售单价	单位成本			
箱板纸	383.99	3,333.22	3,141.84	393.9	3,451.27	2,986.43	-2.52	-3.42	5.2
瓦楞纸	151.85	2,981.11	2,770.76	115.9	3,589.05	2,980.20	31.02	-16.94	-7.03
其他原纸	80.45	5,564.62	5,205.49	72.23	4,777.99	3,969.01	11.38	16.46	31.15
纸制品	21.36	3.59	3.21	20.24	3.6	3.24	5.53	-0.24	-0.99
再生纤维	232.03	1,599.48	1,549.49	204.03	1,591.58	1,570.92	0.1372	0.50	-1.36

如上表所示，公司 2022 年主营业务收入 333.87 亿元，较上年增加 10.82 亿元，其中造纸业务营业收入增加 5.97 亿元，分产品看，箱板纸、瓦楞纸、其他原纸的营业收入分别增减-7.95 亿元、3.67 亿元、10.25 亿元，公司营业收入增加的原因主要是：

1、其他原纸的营业收入较上年增加 10.25 亿元。其中，海外造纸项目凤凰纸业 2021 年 12 月投产，2022 年营业收入 15.78 亿元，项目处于爬坡期，盈利有待进一步提升。

2、广东山鹰 100 万吨造纸项目 PM52 产线和 PM53 产线分别于 2022 年 5 月和 10 月投产，增加年产能 100 万吨，增加销量 40 万吨，对应增加箱板纸销售收入 12.04 亿元和瓦楞纸销售收入 0.81 亿元。若扣除广东山鹰 100 万吨项目投产产生的收入，国内造纸业务 2022 年收入为 189.39 亿元，同比减少 22.66 亿，主要是因为市场上国内原纸的销售均价从 1 月的 3968 元/吨一路下降到 12 月的 3391 元/吨，以致国内造纸收入同比减少 10.69%。

2022 年，受国内外宏观经济下行影响，消费需求疲软，原纸市场价格持续下跌。受新增产能投产影响，2022 年公司营业收入有所增长，但主要存量产能营业收入呈下行趋势。2022 年公司净利润及毛利下滑主要系造纸行业需求整体下降所致。公司经营业绩变动趋势与同行业上市公司一致，变动具有合理性。

公司主营业务综合毛利率 7.01%，同比减少 5.24 个百分点，主要是造纸业

务下降了 8.56 个百分点，分产品看，箱板纸、瓦楞纸、其他原纸的毛利率分别下滑 7.73 个百分点、9.9 个百分点、10.48 个百分点，瓦楞箱板纸业务毛利下降的原因主要是 2022 年国内需求下降，造纸行业呈现供需双弱格局，同时箱板瓦楞纸价全年震荡下行，行业盈利受到严重挤压，其他原纸业务毛利下降主要是由于原料木浆价格大幅上涨导致盈利空间被压缩；包装业务、贸易业务毛利相对稳定。因贸易业务占公司比重较小，现就造纸和包装业务做如下分析：

（一）造纸业务

1、客户供应商情况

造纸业务的下游客户为包装企业，公司客户 90%以上位于华东、长三角地区，客户来源相对稳定，每个客户占据公司总销售额的量很小，最大的占比不足 4%，并且分布较散，不存在大客户撤单的风险。2022 年前十大客户销售额占造纸业务收入的比重为 16.79%。造纸业务主要原材料为国内废纸、煤炭、木浆、硫酸铝、淀粉、施胶剂等，公司成立再生资源回收板块，确保废纸原料的稳定供应；需要的电能由公司自备热电厂结合外购电力共同提供；造纸业务所需的蒸汽全部由热电厂提供；公司自备热电厂主要消耗煤，前十大供应商主要为能源以及化学辅材公司，单个供应商的采购比例不超过公司采购总额的 2%，前十大供应商采购额占比为 13.89%，供应商、客户结构及对其议价能力相对稳定，无明显变化情况。

2、分产品的成本项目构成情况

分产品	成本构成项目	2021 年		2022 年		
		金额（万元）	占总成本比例(%)	金额（万元）	占总成本比例(%)	比上年变动比例(%)
箱板纸	直接材料	1,132,131.96	96.24	1,155,472.52	95.78	2.06
箱板纸	直接人工	9,975.45	0.85	8,960.47	0.74	-10.17
箱板纸	制造费用	34,244.18	2.91	41,993.57	3.48	22.63
箱板纸	营业成本合计	1,176,351.59	100.00	1,206,426.56	100.00	2.56
瓦楞纸	直接材料	329,681.08	95.44	394,340.29	93.72	19.61
瓦楞纸	直接人工	3,761.18	1.09	4,947.97	1.18	31.55
瓦楞纸	制造费用	11,972.12	3.47	21,451.67	5.10	79.18
瓦楞纸	营业成本合计	345,414.38	100.00	420,739.93	100.00	21.81
其他原纸	直接材料	267,573.19	93.32	348,972.54	83.33	30.42
其他原纸	直接人工	3,027.08	1.06	26,796.61	6.40	785.23
其他原纸	制造费用	16,098.66	5.62	43,010.91	10.27	167.17
其他原纸	营业成本合计	286,698.93	100.00	418,780.06	100.00	46.07

相比 2021 年，2022 年成本构成稳定，无明显变化。

3、造纸业务同行业对比分析

公司所在的工业包装纸细分领域前三大造纸企业分别为玖龙纸业（HK02689）、山鹰国际和理文造纸（HK02314），以卓创资讯 2022 年瓦楞及箱板纸国内总需求 5394 万吨为基数测算，前三家合计市场占有率约为 43.58%。从产品结构、产能规模及区域布局等方面综合考虑，公司认为玖龙纸业、理文造纸可作为可比公司进行对比，公司与玖龙纸业、理文造纸毛利率变动趋势以及与行业整体趋势相同，毛利率与去年同期相比均大幅下降，具体如下：

（1）公司造纸业务毛利情况

因玖龙纸业、理文造纸毛利均不包括销售运费，山鹰国际也做了同口径调整：

项目	2021 年度		2022 年度		山鹰国际 比上年增 减	行业比 上年增 减
	山鹰国际	行业平均	山鹰国际	行业平均		
营业收入（亿元）	212.06	377.76	218.03	360.79	2.82%	-4.49%
营业成本（亿元）	180.85	/	204.59	/	13.13%	
销售运费（亿元）	5.81	/	7.15	/	23.06%	
剔除运费后的营业成本（亿元）	175.04	316.60	197.44	336.19	12.80%	6.19%
毛利率	17.46%	16.74%	9.44%	7.85%	-8.01%	-8.88%

（2）玖龙纸业毛利情况

玖龙纸业	2021 年度		2022 年度	
	本期		本期	比上年增减
营业收入（亿元）	651.59		612.65	-5.98%
营业成本（亿元）	552.43		582.67	5.47%
毛利率	15.22%		4.89%	-10.33%

注：①玖龙纸业的财年是从 7 月 1 日到次年 6 月 30 日。本数据已经根据玖龙纸业的年报和半年报，转化为年度（1 月 1 日-12 月 31 日）的财务数据。

②玖龙纸业在港股上市（编号 02689），港股上市企业报表，毛利率中未包含运费。

（3）理文造纸毛利情况

理文造纸	2021 年度		2022 年度	
	本期		本期	比上年增减
营业收入（亿元）	269.62		251.68	-6.65%
营业成本（亿元）	222.32		228.45	2.76%
毛利率	17.54%		9.23%	-8.31%

注：①理文造纸的财年是从 1 月 1 日到 12 月 31 日。

②理文造纸在港股上市（编号 02314），使用“港元”作为记帐本位币，本数

据已经按中国银行外汇牌价 2022 年每月期末的平均汇率转化为人民币；港股上市企业报表，毛利率中未包含运费。

(4) 毛利率对比情况

毛利率	2021 年度	2022 年度	毛利率比上年同比增减 (%)
玖龙纸业	15.22%	4.89%	减少 10.33 个百分点
理文造纸	17.54%	9.23%	减少 8.31 个百分点
山鹰国际	17.46%	9.44%	减少 8.02 个百分点
平均	16.74%	7.85%	减少 8.89 个百分点

综上,可以看出公司造纸业务与同行业可比公司变动趋势一致,无明显差异,毛利同期相比均下降较多。

4、造纸业务毛利下降情况分析

造纸业务产品价格具体如下：

项目	2021 年度	2022 年度	
	本期	本期	比上年增减
营业收入 (万元)	2,120,567.87	2,180,267.08	2.82%
营业成本 (万元)	1,808,464.91	2,045,946.55	13.13%
毛利率	14.72%	6.16%	-8.56%
销量 (吨)	5,820,362.87	6,162,865.84	5.88%
销售单价 (元/吨)	3,643.36	3,538.14	-2.89%
单位成本 (元/吨)	3,003.44	3,327.76	10.80%

列表所示,造纸业务的吨纸销售价格同比下降了 2.89 个百分点,且吨纸销售成本同比增加了 10.80 个百分点,以致 2022 年度同比毛利率下跌 8.56%,毛利率下跌的主要原因为:

(1) 由于 2022 年国内需求下降,造纸行业呈现供需双弱格局

2022 年由于多重不确定性因素影响,居民在出行和消费上意愿更趋谨慎,出现了较明显的消费需求萎缩态势。据国家统计局公布,2022 年全年社会消费品零售总额 43.97 万亿元,同比下降 0.2%。2022 年下半年,随着全球通胀加剧,欧美等主要经济体持续快速加息。我国出口价涨量跌,尽管货物出口总金额同比增长 10.4%,但出口数量同比下降 0.5%。2022 年国内包装纸市场供需矛盾依旧突出,延续了供大于求的格局。国内终端需求表现疲弱,叠加出口增速下滑,国内箱板瓦楞纸消费量也出现明显下滑。据卓创资讯统计,国内箱板瓦楞纸 2022 年实际消费量为 5379 万吨,同比减少 2.70%。特别是下半年以来,由于需求不振,多数纸厂主动安排停机检修,产量也出现明显下降。全年瓦楞纸产量 2087

万吨，下滑 4.57%；箱板纸产量 2692 万吨，下滑 2.78%，呈现供需双弱格局。

（2）箱板瓦楞纸价全年震荡下行，行业盈利受到严重挤压

由于国内需求低迷及出口量回落，箱板和瓦楞纸价格均在 2022 年呈现震荡下行趋势。据卓创资讯统计，AA 瓦楞纸 120g 全年均价约 3586 元/吨，同比跌幅 8%。瓦楞纸价格从年初就出现跌势，到年底已经跌至近五年低位。箱板纸价格相对稳健，全年均价约 4725 元/吨，同比跌幅 2%，受需求持续低迷影响，从下半年开始出现明显下跌趋势，年底价格跌至近两年新低。

而在原料端，由于外废进口归零后，国内再生纤维资源出现明显紧张，国内废黄板纸价格从 2020 年到 2022 年上半年一路走高，大幅增加了造纸行业的生产成本。而 2022 年由于海外木浆供应意外事件频发，进口木浆价格涨幅超过 50%，叠加能源、化辅等产品全球性涨价，国内纸企的利润被严重侵蚀，市场出现普遍性亏损。

（二）包装业务

1、客户供应商情况

公司整合优化了包装业务组织架构，2021 年底在上海松江成立的大客户体验中心，已具备为全球客户提供从设计、演示、打样、测试到批量应用的一条龙整体解决方案的能力，公司强化了现有大客户美的、戴尔、海尔、百威等的进一步合作，同时开拓了 Target、宁德时代、京东集团、亿滋、欧莱雅、得物等新赛道优质大客户订单。包装 2022 年前 10 大客户销售额占包装业务收入的比重为 19.71%。包装业务的前十大供应商主要为各造纸企业，2022 年公司包装业务内部原纸采购比例约为 54%（2021 年该比例为 45%），2022 年前 10 大外部供应商采购额占比为 15.08%，供应商与客户结构相对稳定，议价能力无明显变化。

2、成本项目构成情况

成本构成项目	2021 年		2022 年	
	金额（万元）	占总成本比例	金额（万元）	占总成本比例
直接材料	577,004.90	87.91%	596,723.29	87.04%
直接人工	39,395.69	6.00%	34,740.50	5.07%
制造费用	39,986.36	6.09%	54,090.26	7.89%
营业成本合计	656,386.95	100.00%	685,554.05	100.00%

相比 2021 年，2022 年成本构成稳定，无明显变化。

3、包装同行业对比

从产品结构、全国区域布局、下游客户结构等方面综合考虑，公司认为合兴包装（002228）可作为可比公司进行对比，公司与合兴包装相比，趋势相同，毛利率与去年同期相比均有所上升，具体如下：

（1）包装业务毛利情况

项目	2021 年度		2022 年度		山鹰国际比上年增减	行业比上年增减
	山鹰国际	行业平均	山鹰国际	行业平均		
营业收入(亿元)	72.95	124.22	76.78	115.27	5.24%	-7.21%
营业成本(亿元)	65.64	113.05	68.56	104.40	4.44%	-7.65%
毛利率	10.03%	9.30%	10.71%	9.75%	0.68%	0.45%

（2）同行业公司毛利情况

合兴包装	2021 年度		2022 年度	
	本期		本期	比上年增减
营业收入（亿元）	175.49		153.75	-12.39%
营业成本（亿元）	160.45		140.23	-12.60%
毛利率	8.57%		8.79%	0.22%

与同行业相比，公司包装业务毛利率上升幅度略高于同行业公司，主要是因为公司具备产业链上下游协同效应，使得公司具有较强的成本控制能力和原料供应能力，且为客户提供一站式包装整体解决方案，因此相对于同行业公司而言，毛利率相对稳定。

二、补充披露 2023 年一季度继续亏损的具体原因，说明主营业务是否存在持续下滑风险，公司已采取或拟采取的应对措施。

1、2023 年一季度、2022 年度以及 2022 年一季度分行业毛利率情况如下：

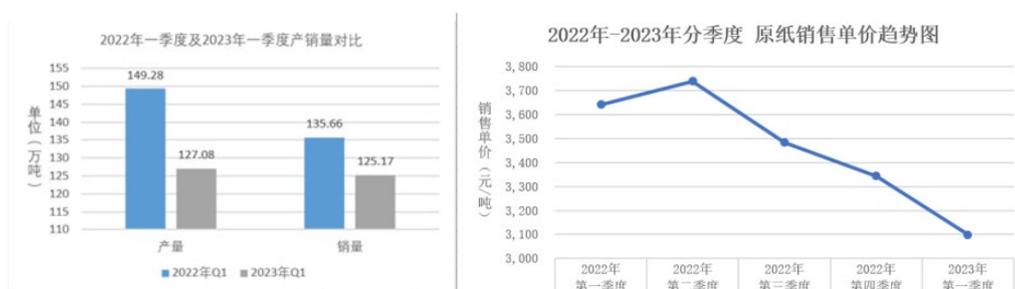
单位：万元

行业	2023 年一季度			2022 年度			2022 年一季度		
	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入	营业成本	毛利率 (%)
造纸	387,827.52	363,876.17	6.18	2,180,267.08	2,045,946.55	6.16	493,919.22	434,454.69	12.04
包装	158,242.23	140,405.76	11.27	767,758.85	685,554.05	10.71	186,193.48	167,977.78	9.78
贸易	67,051.25	61,454.10	8.35	371,126.85	359,527.93	3.13	83,252.37	82,286.88	1.16
其他	4,930.15	3,272.25	33.63	19,548.04	13,670.45	30.07	12,495.21	10,796.13	13.60
小计	618,051.15	569,008.28	7.94	3,338,700.82	3,104,698.98	7.01	775,860.28	695,515.49	10.36

如上表所示，2023 年一季度公司出现亏损的主要原因仍是造纸板块毛利持续下滑，主要原因如下：

（1）销量与售价双降，营业收入同比下降 20.22%

2023年1月1日起，我国调整了部分商品的进出口关税，其中将双胶纸、铜版纸、白纸板、瓦楞纸、箱板纸等成品纸进口关税调整至零关税(之前为5-6%)。关税清零后进口纸价格优势明显，一季度进口纸数量快速增加，就公司主营产品瓦楞箱板纸而言，2023年1-3月，瓦楞纸累计进口数量81.56万吨，同比增加49.34%，箱板纸累计进口数量73.16万吨，同比增加30.98%，对国内市场的销量和售价产生了一定冲击。为了控制库存，一季度公司采取主动停机策略造成产量减少，一季度产量127.08万吨，同比减少22.20万吨，销量125.17万吨，同比减少10.49万吨，收入同比下降10.61亿元；销售价格持续走低，一季度平均售价3,098.49元/吨，同比下降543元/吨，跌幅14.9%。销售量与销售价格的同时下降，使得毛利额同比减少35,513.18万元。



(2) 停机损失费用增加

因停机检修增加使得一季度停机损失同比增加5,023.19万元。

(3) 财务费用增加

因汇率波动及新增贷款等因素影响，财务费用同比增加12,256.29万元。

(4) 其他收益减少

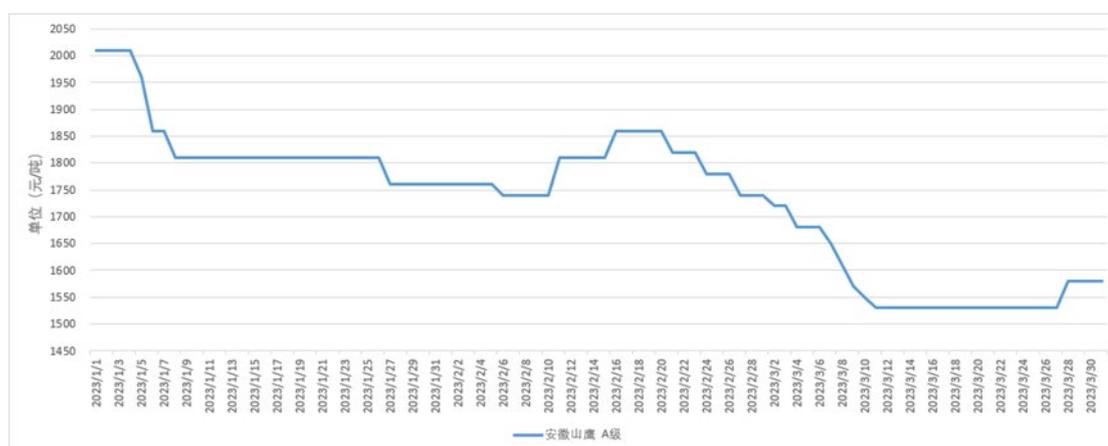
因毛利同比下降，应缴增值税减少，公司一季度相应即征即退增值税补助及其他税收返还同比减少5,817.14万元。

综上，由于以上原因公司一季度扣非后归母净利润同比减少54,982.46万元，同比下降318.24%。虽然造纸板块一季度持续亏损，但各板块业务毛利率较2022年全年均有所上升，主要是因为：

(1) 国废价格降至低位

从2022年下半年开始，由于各造纸企业停机检修增加，需求明显减少，2023年一季度废黄板纸价格快速下降。根据钢联数据，截至2023年5月7日，废旧黄板纸价格为1550元/吨，为近4年低点，原料价格经过调整后，纸企在成本端压力得到一定缓解，盈利也得到一定修复。以下为2023年一季度公司安徽造纸

基地 A 级国废的收购价格，已从年初的 2010 元/吨降至 1580 元/吨。



(2) 箱板瓦楞纸结束跌价周期，公司利润将逐步回升

从需求来看，23 年国内下游需求逐步复苏，进入 5 月份后，市场价格呈现小幅上扬的走势，且随着相关节庆消费以及电商节备货的增加，下游需求面呈增加趋势。根据钢联数据，2023 年 5 月 5 日箱板纸/瓦楞纸价格分别为 3480/3283 元，箱板纸瓦楞纸结束长达 16 个月的降价周期，纸价重新进入上涨区间。

综上，随着市场需求的恢复以及成本下降，公司利润将逐步回升。

2、公司已采取或拟采取的应对措施。

(1) 在原料端，公司采取调低国废采购价格的措施来控制成本。

(2) 公司采取低库存运行策略来应对未来可能发生的价格下跌导致的盈利冲击，提高存货周转率，保障现金流的稳定。

库存量	2022 年 6 月 30 日	2022 年 12 月 31 日	2023 年 3 月 31 日
原纸 (吨)	498,396	276,347	269,473

(3) 公司进一步加强企业精益管理，努力实现卓越经营。

(4) 公司积极开拓价值客户，优化客户结构，不断探索一体化服务终端大客户的全新商业模式，发挥集团造纸包装产业链协同优势。

会计师意见：

我们对公司生产经营情况以及营业收入、营业成本及毛利率等变化情况执行了如下审计和核查程序：

1、了解与收入确认相关的关键内部控制，评价内部控制设计的合理性，并测试相关内部控制运行的有效性；

2、了解、评价和测试生产与仓储相关的关键内部控制设计和运行的有效性；

3、对营业收入、营业成本及毛利率实施分析性复核程序，识别是否存在重大或异常波动，并查明波动原因；

4、抽样检查与收入确认、采购活动相关的支持性文件，包括发票、合同、出入库单（提货单等）、验收单等支持性文件，评价收入和成本的真实性和准确性；

5、对资产负债表日前后确认的营业收入实施截止测试，评价营业收入是否在恰当期间确认；

6、对存货出入库执行截止测试，检查原材料领用及生产成本结转是否存在异常。

7、检查生产成本构成及单位成本的变动情况，分析变动原因及合理性；

8、查阅相关行业研究报告、行业相关政策，分析报告期内市场需求和供给变动情况，与同行业可比公司的毛利率变动进行比较分析。

基于执行的审计和核查程序，我们认为：

公司回复说明与我们在执行公司 2022 年财务报表审计过程中了解的信息一致。

问题二：关于华南山鹰商誉减值。

年报显示，报告期末公司对子公司华南山鹰计提商誉减值准备 12.40 亿元。2018 年，公司以总价 19 亿元收购华南山鹰 100% 股权，确认商誉原值 14.19 亿元，前期未计提商誉减值准备。公司在 2020 年年报问询函回复中披露，华南山鹰 2021 年、2022 年预测营业收入分别为 32.94 亿元、36.53 亿元；净利润为 1.68 亿元、2.29 亿元；永续期预测营业收入 45.04 亿元、净利润 3.65 亿元。后续，华南山鹰 2021 年度实际实现营业收入 33.33 亿元、净利润 1.96 亿元；2022 年度实际实现营业收入 24.65 亿元、净利润-2.62 亿元，出现大幅下滑且远低于前期盈利预测。

请公司：（1）补充披露华南山鹰近三年主要经营数据，结合其主营产品售价、成本项目构成、主要客户及供应商变化，以及所处行业发展情况等，分析 2022 年由盈转亏的具体原因；（2）结合相关货物交付与回款情况，说明前期收入确认是否符合《企业会计准则》的规定，是否存在跨期确认收入的情况；（3）分别列示华南山鹰近三年商誉减值测试的具体计算过程，包括预测期和永续期增长率、毛利率、费用率、折现率等重要参数的选取依据及合理性，并分析出现相关减值迹象的具体时点；（4）补充披露报告期华南山鹰经营情况与前次信息披露出现显著差异的原因及合理性，说明是否存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提大额减值进行利润调节的情形；（5）结合前期收购华南山鹰的价值评估和后续业绩表现，以及交易对方与公司、董监高及主要股东之间的潜在关联关系或其他往来关系，说明前期收购决策是否审慎，是否存在利益输送的情况。

公司回复：

一、补充披露华南山鹰近三年主要经营数据，结合其主营产品售价、成本项目构成、主要客户及供应商变化，以及所处行业发展情况等，分析 2022 年由盈转亏的具体原因。

华南山鹰近三年整体经营业绩情况如下：

项目\年份	2022年	2021年	2020年
销量(万吨)	70.15	85.18	86.17
单价(元/吨)	3,474.52	3,887.60	2,927.26
单位成本(元/吨)	3,526.25	3,500.03	2,584.09
营业收入(万元)	246,452.79	333,303.94	253,623.04
营业成本(万元)	247,366.22	298,132.97	222,671.30
主营业务收入(万元)	243,737.25	331,145.81	252,237.97
主营业务成本(万元)	244,997.90	296,336.97	221,426.74
毛利率	-0.5%	10.5%	12.2%
其他收益(万元)	6,387.75	13,076.03	8,230.46
利润总额(万元)	-25,714.68	22,384.28	11,444.79
净利润(万元)	-26,214.23	19,514.96	10,248.52

2022年华南山鹰经营效益下滑主要原因分析如下：

(一) 销售收入方面，销售量价同跌，营业收入大幅下降。

华南山鹰 2022 年实现营业收入 24.65 亿元，比 2021 年营业收入 33.33 亿元减少 8.68 亿元，下降幅度 26.06%。营业收入下降主要原因是销售数量和销售单价双双下降，具体情况如下：

单位：数量万吨、金额万元

基地	2022年度		2021年度		变动分析			
	数量	金额	数量	金额	数量变动额	数量变动率	金额变动	金额变动率
华南山鹰	70.15	246,456.25	85.18	333,307.98	-15.03	-17.64%	-86,851.73	-26.06%

2021年1月1日起国家“禁废令”正式实施后，公司无法进口用于生产高端产品的海外优质性价比废纸，后因外废短缺对纸机进行技改而出现产品质量波动及成本高企的情况，产品失去市场竞争力，导致产品销售量下滑。进口废纸清零政策导致国内造纸行业成本大幅提升，可比公司玖龙纸业、理文造纸毛利率均有较大幅度下滑，2021年玖龙纸业毛利率为15.22%，相比2020年的19.79%，下降4.57个百分点。2021年理文造纸毛利率为17.54%，相比2020年的22.23%，下降4.68个百分点。2022年箱板瓦楞纸市场持续低迷，市场价格持续下滑导致华南山鹰销售价格持续下跌。

1、销售数量下降分析：

(1) 从主要客户销售数量下降分析

2022年华南山鹰前10大客户合计销售量下降8.41万吨，降幅19.91%，除第1大客户和第8大客户销量增加外，其余客户的销量都有比较明显的下降，详

见下表：

单位：吨

序号	客户	2021年数量	2022年数量	销售量变动	销售量变动率
1	客户一	85,680.20	110,813.51	25,133.31	29.33%
2	客户二	73,746.10	39,249.05	-34,497.05	-46.78%
3	客户三	58,988.16	37,845.40	-21,142.76	-35.84%
4	客户四	53,838.65	27,081.59	-26,757.06	-49.70%
5	客户五	49,686.77	42,039.94	-7,646.83	-15.39%
6	客户六	23,916.09	21,444.68	-2,471.41	-10.33%
7	客户七	19,519.49	12,933.61	-6,585.88	-33.74%
8	客户八	19,568.35	19,756.68	188.33	0.96%
9	客户九	19,243.09	12,149.18	-7,093.91	-36.86%
10	客户十	18,370.33	15,108.64	-3,261.69	-17.76%
	合计	422,557.23	338,422.28	-84,134.95	-19.91%

经了解，造成上述主要客户销售数量下降的原因主要有：

- 1) 从外部环境看，下游客户有效需求不足，采购订单有所减少。
- 2) 从公司自身原因看，2022年华南山鹰库存进口废纸额度归零，因原料结构改变对纸机进行技改时产品质量出现波动；此外，为稳定产品品种档次，加入高成本的木浆，使得产品成本增加，产品竞争力下降，导致产品销售量下滑。

(2) 从产品结构及销量变动分析

销售量单位：万吨 金额单位：万元

产品名称	2022年度		2021年度		销售量变动	变动率
	销售量	金额	销售量	金额		
低端产品合计	38.53	125,447.41	39.96	145,997.65	-1.43	-3.6%
中端产品合计	26.85	94,716.43	30.42	117,073.70	-3.57	-11.7%
高端产品合计	4.78	23,573.39	14.80	68,074.45	-10.02	-128.6%
总计	70.15	243,737.25	85.18	331,145.81	-15.03	-17.65%

从上表可以看出，2022年华南山鹰高中端产品销售数量明显下降，高端产品销售量同比下降10.02万吨，降幅128.6%；低端产品降幅相对较小。主要原因是针对高端箱板纸原料缺失现状，2022年公司积极对产线进行技改处理，调整产品结构至中低端箱板瓦楞纸，由于设备适配问题，新品种中低端箱板瓦楞纸成本较高，失去市场竞争力。

2、销售单价下降分析

单位：元/吨

产品	2022年销售单价	2021年销售单价	单价变动	单价变动率
低端	3,255.84	3,653.59	-397.76	-10.89%
中端	3,527.61	3,848.58	-320.96	-8.34%
高端	4,931.67	4,599.63	332.05	7.22%
所有产品均价	3,474.57	3,887.52	-412.95	-10.62%

从上表可以看出，2022年华南山鹰所有产品均价下降412.95元/吨，下降幅度10.62%，除销量较小的高端产品销售均价上涨外，其余产品销售均价都下降明显，主要原因是2022年需求疲软，箱板瓦楞纸行业产成品价格出现下行。

（二）毛利率大幅下降，盈利水平不足。

项目		2022年度	2021年度	变动	变动率
营业收入	数量(万吨)	70.15	85.18	-15.03	-17.65%
	销售单价(元/吨)	3,474.57	3,887.52	-412.95	-10.62%
	收入(万元)	243,737.25	331,145.81	-87,408.56	-26.40%
营业成本	成本(万元)	241,227.94	291,309.43	-50,081.49	-17.19%
	成本(重分类万元)	-1,333.93	-1,677.06	343.14	-20.46%
	成本(运费的万元)	5,103.89	6,704.61	-1,600.72	-23.87%
	成本合计(万元)	244,997.90	296,336.97	-51,339.07	-17.32%
	单位成本(元/吨)	3,492.54	3,478.88	13.66	0.39%
毛利润	万元	-1,260.65	34,808.84	-36,069.49	-103.62%
毛利率		-0.5%	10.5%	-11.0%	

从上表可以看出，华南山鹰2022年毛利率由2021年10.51%下降到-0.52%，下降约11个百分点，主要原因是2022年受宏观经济需求萎缩的影响，出现产品滞销，产品销售量预期完成率为80%，产品销售单价持续下跌，从2021年均价3887.52元/吨下跌到3474.57元/吨，下跌幅度达10.62%。主要产品高强瓦楞原纸从年初3600元/吨持续下跌到2400元/吨，红杉牛皮箱板纸从3900元/吨持续下跌到2900元/吨。

单位：万元

成本项目	2022 年度	2021 年度
固定成本	4,406.04	7,263.64
折旧	4,406.04	7,263.64
摊销		
变动成本	240,591.87	289,073.33
直接材料-国废	186,419.85	228,726.99
其他辅助材料	1,473.98	1,333.89
能源成本	43,254.30	42,235.92
直接人工	1,400.76	2,882.93
制造费用	5,545.45	7,188.99
销售运费	5,103.89	6,704.61
主营业务成本合计	244,997.90	296,336.97
其中材料及能源占比	94.35%	91.89%

营业成本主要包含直接材料、直接人工、制造费用，其中材料和能源占比 90%以上，2022 年主要供应商未发生重大变化。华南山鹰 2022 年毛利率下降主要由销售单价下降导致，销售成本变动影响相对较小。

（三）其他方面

1、2022 年因市场有效需求不足，华南山鹰为控制库存，实行阶段性停产停工，2022 年累计停工时间 96 天，全年停工停产损失达 4200 万元，加大亏损；

2、实际缴纳增值税下降，导致增值税即征即退金额下降，2022 年其他收益金额减少约 6700 万元，加大了经营亏损。

二、结合相关货物交付与回款情况，说明前期收入确认是否符合《企业会计准则》的规定，是否存在跨期确认收入的情况。

（一）回款情况

单位：万元

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
确认收入金额	246,452.79	333,303.94	253,623.04
期末应收账款金额	7,386.16	62,523.22	43,239.21
期后回款金额	7,386.16	62,481.90	43,239.21
期后回款比例	100.00%	99.93%	100.00%

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
营业收入	246,452.79	333,303.94	253,623.04
年末应收账款余额	7,394.56	62,527.72	43,250.01
占收入比重	3.00%	18.76%	17.05%

账龄	2022 年末	2021 年末	2020 年末
1 年以内	7,357.51	62,509.45	43,235.29
1 至 2 年	41.32	10.00	19.04
2 至 3 年		19.04	
3 至 4 年	19.04		
小计	7,417.87	62,538.49	43,254.33
减：坏账准备	23.31	10.78	4.32
合计	7,394.56	62,527.72	43,250.01

由上表可见，2022 年末产生的应收账款已在期后全部收回，历年来应收账款账龄几乎都在一年以内，回款情况良好。

（二）公司收入确认的方法

公司收入以总额法确认，内销产品一般在公司已根据合同或订单约定将产品进行交付，并已经收到货款或取得了收款凭证且判断相关的经济利益很可能流入，以及产品相关的成本能够可靠地计量时确认收入；外销产品一般在公司已根据合同约定将产品报关或取得提单，并已经收到货款或取得了收款凭证且判断相关的经济利益很可能流入，以及产品相关的成本能够可靠地计量时确认收入。

华南山鹰原纸由销售公司统一对外销售，实际发货一般从造纸基地直接发往终端客户。根据各基地公司与销售公司签订的年度协议约定，交货地点为基地仓库。销售公司与客户签订的协议或合同，以供方提供的产品技术指标为准（发货以双方确认的订单为准，总金额以实际发货量为准），如对技术指标、产品颜色有异议，在货到三天内向供方提出（注：系由公司制定的统一格式销售合同，报告期内未发生质量异议退回）。实际业务操作中，货物一般从基地公司直接发往终端客户，发货后经对方验收后确认收入。

以上收入确认模式符合《企业会计准则》的规定，不存在跨期确认收入情况。

三、分别列示华南山鹰近三年商誉减值测试的具体计算过程，包括预测期和永续期增长率、毛利率、费用率、折现率等重要参数的选取依据及合理性，并分析出现相关减值迹象的具体时点。

(一) 近三年商誉减值测试的具体计算过程如下:

单位: 万元

项目名称	2022年	2021年	2020年
商誉原值①	141,914.05	141,914.05	141,914.05
商誉减值准备金额②			
商誉的账面价值③=①-②	141,914.05	141,914.05	141,914.05
整体商誉的价值④	141,914.05	141,914.05	141,914.05
资产组的账面价值⑤	202,253.42	200,555.06	182,491.21
收购时评估增值摊余⑥	12,779.31	14,363.77	15,804.26
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	356,946.78	356,832.88	340,209.52
资产组预计未来现金流现值(可收回金额)⑧	232,990.00	359,767.10	340,489.96
商誉减值损失(大于0时)⑧-⑦	123,956.78		

2020年及2021年度未计提商誉减值,主要是基于瓦楞纸整体市场偏强运行。首先,下游包装纸市场2021年以前为卖方市场,产品供不应求,彼时大型纸厂对市场价格走向起到指引作用;其次,2021年整体船运较为紧张,且海运费及海外瓦楞纸成本较高,因此成品纸进口量较少,对国内纸价冲击较小。第三,虽2021年开始,海外优质废纸被禁止进口,但上半年华南山鹰仍有外废库存,运营生产基本正常,下半年开始,华南山鹰通过技术工艺的改造调整产品结构并于2022年2月完成,希望继续保持华南山鹰产品在当地市场的竞争力。虽然在2022年实际运营过程中,纸机技改逐步完成,产品质量出现波动,产品成本偏高,竞争力下降。但在预测时点尚无法判断市场变化对企业的影响及具体的影响时间,故在2021年度及2020年度未计提商誉减值。

2022年华南山鹰出现减值迹象,并计提商誉减值准备12.40亿元。主要是2022年因市场发生基本性改变,转为买方市场,产品滞销,售价下跌,市场竞争激烈,毛利率大幅下降,且首次形成负毛利,出现减值迹象。2022年12月29日,国务院关税税则委员会办公室宣布,2023年1月1日起,我国将对1020项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率,其中造纸类商品中的双胶纸、铜版纸、白板纸、再生箱板纸以及瓦楞原纸将实施零关税,预计境外再生箱板纸以及瓦楞原纸的价格及成本优势会对国内包装纸市场造成较大冲击,预测期及稳定年预测销售量及销售价格与上年度商誉减值测试报告预测数存在较大差异,主要是考虑了上述关税调整对华南山鹰的影响,故本年度计提了大额的商誉减值损失。

2020年至2022年度具体商誉减值测试预测数据如下,其中:

2022年商誉减值测试预测：

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	246,452.79	245,143.43	265,757.75	287,963.63	307,759.22	321,142.45	321,142.45
收入增长率		-0.53%	8.41%	8.36%	6.87%	4.35%	0.00%
毛利率	-0.37%	4.08%	8.41%	10.75%	12.99%	13.09%	13.66%
销售费用率	0.26%	0.26%	0.24%	0.24%	0.26%	0.26%	0.26%
管理费用率	4.63%	2.47%	2.37%	2.28%	2.22%	2.19%	2.20%
研发费用率	3.36%	3.70%	3.32%	3.28%	3.44%	3.41%	3.41%
财务费用率	2.24%	1.93%	1.79%	1.65%	1.55%	1.49%	1.49%
营业利润	-22,644.33	-3,800.16	9,562.76	17,902.32	26,724.45	28,350.98	29,608.65
营业利润率	-9.19%	-1.55%	3.60%	6.22%	8.68%	8.83%	9.22%
净利润	-24,930.35	-3,800.16	9,562.76	17,902.32	24,417.68	25,739.85	26,808.86
净利润率	-10.12%	-1.55%	3.60%	6.22%	7.93%	8.02%	8.35%
企业自由现金流（税前）	-	-4,796.43	22,627.65	30,878.66	39,471.56	41,435.30	29,704.54
折现率（税前）	-	11.96%	12.15%	12.22%	12.23%	12.16%	12.07%
资产组预计未来现金流现值							232,990.00

2021年商誉减值测试预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	333,303.94	364,753.81	392,420.08	418,506.37	442,842.42	464,032.52	464,032.52
收入增长率		9.44%	7.58%	6.65%	5.81%	4.79%	0.00%
毛利率	10.55%	11.23%	11.69%	12.23%	12.88%	13.37%	13.67%
销售费用率	0.04%	0.04%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%
管理费用率	2.20%	2.20%	2.12%	2.04%	1.98%	1.94%	1.90%
研发费用率	3.11%	3.08%	3.10%	3.07%	3.19%	3.15%	3.07%
财务费用率	1.38%	1.46%	1.36%	1.28%	1.21%	1.16%	1.16%
营业利润	22,091.97	28,649.25	32,398.60	37,395.68	42,991.56	47,746.75	48,908.22
营业利润率	6.63%	7.85%	8.26%	8.94%	9.71%	10.29%	10.54%
净利润	19,514.20	26,036.56	29,486.67	33,827.37	38,662.99	42,775.89	43,709.26
净利润率	5.85%	7.14%	7.51%	8.08%	8.73%	9.22%	9.42%
企业自由现金流（税前）	-	36,176.63	44,128.74	49,388.18	55,199.05	59,922.54	44,589.46
折现率（税前）	-	12.22%	12.19%	12.20%	12.20%	12.18%	12.15%
资产组预计未来现金流现值							359,767.10

2020年商誉减值测试预测：

项目/年份	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续年	
营业收入	253,623.04	329,386.90	365,299.02	396,819.67	425,678.56	450,447.22	450,447.22	
收入增长率		29.87%	10.90%	8.63%	7.27%	5.82%	0.00%	
毛利率	12.22%	12.48%	13.36%	14.28%	14.85%	14.96%	14.96%	
销售费用率	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	
管理费用率	2.75%	2.25%	2.13%	2.04%	1.97%	1.92%	1.92%	
研发费用率	3.43%	3.19%	3.09%	3.05%	3.04%	3.03%	3.03%	
财务费用率	2.82%	2.44%	2.25%	2.12%	2.02%	1.94%	1.94%	
营业利润	12,836.89	17,904.47	24,910.59	32,244.60	37,937.85	41,245.29	40,547.59	
营业利润率	5.06%	5.44%	6.82%	8.13%	8.91%	9.16%	9.00%	
净利润	10,248.52	16,796.05	22,866.21	29,225.12	34,187.01	37,107.56	36,514.52	
净利润率	4.04%	5.10%	6.26%	7.36%	8.03%	8.24%	8.11%	
企业自由现金流（税前）	-	20,733.61	33,758.33	48,128.57	54,348.59	57,966.64	43,555.36	
折现率（税前）	-	12.03%	12.03%	12.04%	12.04%	12.03%	12.01%	
资产组预计未来现金流现值								340,489.96

(二) 重要参数的选取依据及合理性

1、收入预测

2020年度预测 2021年度收入 329,201.71 万元，2021年度实际完成 333,303.94 万元，完成预测。

2021年度预测 2022年度收入 364,753.81 万元，2022年度实际完成 246,456.25 万元，完成率 67.57%。2022年收入实际完成情况较预测情况差异较大的原因见问题 2.关于华南山鹰商誉减值一、

2022年度预测 2023年度收入 245,143.43 万元，截至 2023年一季度已完成收入 40,423.63 万元，实现销售 141,697.55 吨。

华南山鹰目前共有四条生产线，初始设计生产能力 75 万吨。

通过近几年的技改，华南山鹰现状实际产能已超过了设计产能，2018 至 2019 年及 2021 年销售量均超过了 850,000.00 吨/年；华南山鹰将在现有基础上，继续对生产线进行产能优化，更新改造，2022 年度预测未来的销量如下所示：

项目\年份	预测数据（吨）					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年
销量/产能	741,000.00	781,000.00	821,000.00	851,000.00	861,000.00	861,000.00

2023年1-3月已实现销售141,697.55吨，2023年1月、2月份受春节假期停工和设备停机改造影响，销售量较少，预计2023年度其他月份按3月平均水平换算，预计全年实现销售数量741,000.00吨，预测以后年度考虑市场回暖，销售额在稳定年接近公司历史期实际最高产量水平。

2022年度预测未来的销售单价如下：

项目\年份	预测数据（元/吨）					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年
单价	3,288.53	3,382.66	3,486.73	3,595.05	3,707.81	3,707.81

历史期各项产品价格总体呈现上升态势，2022年全球需求受经济复苏乏力影响出现下滑，国内出口和电子商务增速均出现下降，市场供过于求，导致2022年各类纸品价格大幅下跌。

结合2023年1-3月市场数据，经济复苏乏力和消费疲软以及供大于求影响，2023年1-3月瓦楞原纸价格进一步下跌。本次预测时，出于谨慎性考虑，对2023年的销售价格预测主要是基于2023年1-3月与2022年全年平均价下降的比重预测2023年全年销售单价。预计2024年随着全球经济复苏，原纸价格将出现适度增长，本次在预测以后年度至稳定年度增长率按照历史期瓦楞原纸和箱板纸的复合增长率预测进行未来直至稳定年。

2、营业成本、毛利率预测

2022年度预测2023年毛利率为3.99%，相较2022年度有较大幅度提升，预测毛利上升主要是原料国废的价格变动，2023年1月1日-3月31日止，国废的平均价格为1,678.75元/吨，较2022年全年平均2,277.43元/吨下跌26.29%，同时能源成本也有一定的下降，预测2023年毛利率较2022年度略有增长。

3、期间费用

销售费用中主要包括工资及其附加、折旧、无形资产摊销费用、水电气费、低值易耗品、劳动保护费、劳务费等；管理费用主要由工资性开支（资、职工教育经费、职工福利费、社会保险费和工会经费）、可控费用（办公费、修理费、业务招待费、通讯费和交通费等）和其他费用（折旧费、无形资产摊销、水电费、

差旅费等)；研发费用主要是员工工资、社会保险、研发部门领用的原材料成本及固定资产折旧费。

对于相关费用的预测主要结合收入的增长、成本增长情况进行预测分析。

销售费用率、管理费用率及研发费用率 2020 至 2021 年度总体变化不大，2022 年度预测较 2020 及 2021 年度上升原因为：2022 年度预测未来整体收入规模下降，规模效应下降，费用率上升。

4、营业利润率

2020 年度预测 2022 年度毛利率为 13.38%，营业利润率为 6.82%。2021 年度预测 2022 年度毛利率下降为 11.23%，营业利润率为 7.85%。营业利润率较 2020 年度预测上升主要为 2021 年度预测未考虑财务费用中利息支出的预测,2020 年度预测了财务利息费用，最后现金流予以加回，2021 年度未考虑，现金流也无需考虑财务利息费用的影响，以上差异仅为测试方法不同，但两种方法对测试结果没有影响，测试结果相同。若将 2020 年预测数据加回利息支出，则两年预测 2022 年营业利润率同口径对比如下：

项目	2021 年预测	2020 年预测
调整前预测 2022 年度营业利润	28,649.25	24,910.59
加：税前利息支出		6,081.65
调整后预测 2022 年度营业利润	28,649.25	30,992.24
预测收入	364,753.81	365,299.02
调整后的同口径营业利润率	7.85%	8.48%

经调整后，2021 年预测 2022 年度毛利率较 2020 年预测时下降，同时 2021 年预测同口径营业利润率也由 2020 年预测的 8.48% 下降至 7.85%。

5、折现率

参数（取预测首期）	2022 年	2021 年	2020 年
无风险报酬率 Rf	3.59%	3.66%	3.69%
参照企业风险系数 β	1.0684	1.0011	0.6898
超额风险收益率 Rf-Rm	6.84%	7.06%	7.10%
资产组组合个别风险调整系数 Rs	4.5%	2%	2%
债务资本成本 Rd	4.08%	4.77%	未考虑
权益资本成本 Re	15.4	12.73%	10.59%
税后 WACC	10.17%	10.39%	10.59%
折现率（税前 WACC）	11.96%	12.22%	12.46%

总体 2022 年度预测折现率水平略低于 2021 年度折现率水平，2021 年度预测折现率水平略低于 2020 年度折现率水平。主要考虑是市场整体报酬率下降，无风险报酬率、风险溢价有所下降。

2022 年华南山鹰销售量价同跌，营业收入大幅下降，且毛利率水平大幅下降，首次形成负毛利，出现减值迹象。2022 年 12 月 29 日，国务院关税税则委员会办公室宣布，2023 年 1 月 1 日起调整我国部分商品进出口关税。2023 年 1 月 1 日起，我国将对 1020 项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率，其中造纸类商品中的双胶纸、铜版纸、白纸板、再生箱板纸以及瓦楞原纸将实施零关税，进口原纸的价格将对国内市场造成冲击。

随着全球范围放开后，海运成本降低，国内外套利空间扩大，进口量预计会扩大，进一步冲击国内市场。预计境外再生箱板纸以及瓦楞原纸的价格及成本优势会对国内包装纸市场造成较大冲击，预测期及稳定年预测销售量及销售价格与上年度商誉减值测试报告预测数存在较大差异，主要是考虑了上述关税调整对华南山鹰的影响。

综上所述，华南山鹰每年进行商誉减值测试，测试参数选取系根据实际业绩情况、市场情况、政策变动情况而确定。基于 2022 年实际销售量价同跌、预计未来境外产品的冲击等情况，2022 年商誉减值测试采用的收入、毛利率水平较以前年度降低，同时期间费用率受规模效应影响而上升；由于市场整体报酬率下降，无风险报酬率、风险溢价有所下降，2022 年商誉减值测试采用的折现率有所下降。经分析，公司认为华南山鹰减值测试采用的方法、涉及的各关键数据的预测合理。

四、补充披露报告期华南山鹰经营情况与前次信息披露出现显著差异的原因及合理性，说明是否存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提大额减值进行利润调节的情形。

项目	2022 年实际	2021 年预测 2022 年
营业收入(万元)	246,452.79	364,753.81
营业成本(万元)	247,366.22	323,796.56
毛利率	-0.4%	11.2%
期间费用合计(万元)	25,844.38	22,365.90
期间费用率	10.5%	6.1%
营业利润(万元)	-25,714.68	28,649.25
营业利润率	-10.4%	7.9%

从上数列表数据来看，营业收入前后两期差异较大，2021 年度预测 2022 年度收入 364,753.81 万元，2022 年度实际完成 246,690.84 万元，完成率 67.63%。同时毛利率显著下降，2021 年度预测 2022 年度毛利率 11.2%而实际为-0.4%。

2022 年实际完成情况较预测情况差异较大的原因如下：

1) 2021 年 1 月 1 日起国家“禁废令”正式实施后，公司无法进口海外优质原材料。2021 年下半年开始，因进口废纸缺失，华南山鹰通过技术工艺的改造，希望降低因原料结构改变对产品质量的影响。在 2022 年实际运营过程中，纸机技改逐步完成，产品质量出现波动；此外，为稳定产品品种档次，生产需加入一定比例的原木浆（有进口废纸时，无需使用原木浆），产品成本偏高，产品竞争力下降，导致产品销售量下滑。

2022 年华南山鹰库存进口废纸额度归零，前期有市场竞争优势的高端箱板纸原料缺失，高端箱板纸销量下行。同时原有的“高、中、低”端产品结构改变后，在满足客户多样化需求方面存在局限性，导致产品销售量下滑。

2) 2022 年受宏观经济需求萎缩的影响，出现产品滞销，产品销售量预期完成率为 80%，产品销售单价持续下跌。

3) 2022 年因市场有效需求不足，华南山鹰为控制库存，实行阶段性停产停工，2022 年累计停工时间 96 天，全年停工停产损失达 4200 万元，加大亏损；实际缴纳增值税下降，导致增值税即征即退金额下降，2022 年其他收益金额减少约 6700 万元，加大了经营亏损。

以上是造成华南山鹰报告期经营情况与 2021 年商誉减值测试时预测 2022 年经营数据出现显著差异的原因，不存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提大额减值进行利润调节的情形。

五、结合前期收购华南山鹰的价值评估和后续业绩表现，以及交易对方与公司、董监高及主要股东之间的潜在关联关系或其他往来关系，说明前期收购决策是否审慎，是否存在利益输送的情况。

(一) 收购华南山鹰的价值评估和后续业绩表现

单位：万元

收购评估预测	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	298,794.57	304,770.48	309,295.25	310,687.08	310,687.08
息前税后利润	21,548.26	21,637.08	21,606.77	21,402.30	20,714.50
息前税后利润率	7.2%	7.1%	7.0%	6.9%	6.7%

实际值	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	323,960.74	270,809.90	253,623.04	333,303.94	246,452.79
息前税后利润	25,432.44	17,255.00	16,486.90	24,361.70	-15,913.88
息前税后利润率	7.9%	6.4%	6.5%	7.3%	-6.5%

从收购评估预测及实际业绩表现的对比情况来看：2018年的经营业绩超出了评估预测数据；2019年受国际形势影响，导致华南山鹰进口外废的关税、滞箱滞港费急剧上升（当期直接不利影响8,736万元），对外输出工业品受阻连带的原纸价格快速下滑（当期单吨售价较上年减少约600元/吨），导致营业收入及利润双降；2020年产生的停工停机损失约3,120万元，外废配额较上年减少16万吨导致成本增加12,240万元，对利润带来较大的不利影响。2019-2020年剔除以上这些偶发性不利因素的影响，华南山鹰利润基本达到收购时的水平，其商誉对应的资产组仍具有较好的经营情况与盈利能力。2021年的经营业绩超出了评估预测数据。2022年受市场需求疲软、价格波动等因素影响，量价同跌，营业收入大幅下降。

(二) 收购华南山鹰时交易各方的基本情况

1、转让方

陈加育，男，中国国籍，住所：福建省南安市诗山镇梧埔山村英桥**号。

控制的核心企业有：联盛纸业（后更名为华南山鹰）、联盛纸业（龙海）有限公司（以下简称“联盛（龙海）”）和福建联盛实业有限公司，自然人陈加育担任上述企业的执行董事兼总经理，直接持有联盛纸业100%股权，直接和间接持有联盛（龙海）77.9998%股权，直接持有福建联盛实业有限公司80%股权。

2、交易担保方

(1) 陈小玲，女，中国国籍，住所：福建省厦门市思明区仙岳路**号。

陈小玲系陈加育配偶，陈小玲为收购协议发生的违约所应承担的全部责任提供连带责任担保。

（2）联盛纸业（龙海）有限公司

公司类型：有限责任公司(自然人投资或控股)

成立日期：2010年7月15日

注册资本：56,062.99 万元人民币

法定代表人：陈加育

住所：福建省漳州台商投资区角美镇凤山工业园

经营范围：纸制品、粉煤灰加工、销售；废纸购销。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

联盛（龙海）为收购协议发生的违约所应承担的全部责任提供连带责任担保。

2016年度及2017年1-9月，联盛（龙海）及其全资子公司向本公司的间接控股子公司采购废纸等原材料的金额分别为人民币243.92万元和人民币313.40万元，联盛（龙海）向本公司的间接控股子公司销售包装原纸的金额分别为人民币4,582.12万元和人民币4,547.69万元。上述交易为正常的市场供销行为，对本公司主要财务指标影响程度不大。

除上述情况外，交易对方与公司、董监高及主要股东之间不存在潜在关联关系或其他往来关系。

（三）收购华南山鹰的决策

公司收购联盛纸业是（后更名为华南山鹰）基于公司完善区域布局的需要、国内环保政策、包装纸行业发展趋势、联盛纸业项目的稀缺性、与公司现有业务具有协同效应等方面的考虑，以及公司在收购前对联盛纸业的尽职调查，公司认为收购联盛纸业是公司战略发展布局的需要及对未来造纸行业发展的看好，具有合理性。

公司聘请具有从事证券、期货业务资格的坤元资产评估有限公司（以下简称“坤元资产”）对联盛纸业在评估基准日2017年9月30日的全部股东权益进行评估，并出具了《山鹰国际控股股份公司拟进行股权收购涉及的福建省联盛纸业有限责任公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》（坤元评报[2017]726号）。最终计算确定的联盛纸业股东全部权益价值为160,406.30万元。

董事会审阅了评估机构在本次评估中所采用的评估方法、重要评估依据和假设、重要评估参数的确定、计算和分析过程以及评估结论。评估机构基于对评估

标的历史经营数据、经营环境以及宏观经济和行业等的具体分析，对评估的假设前提进行了较为充分和全面的考虑，所采用的重要评估依据和评估参数属正常及合理的范围，评估结论合理。

独立董事对评估机构的专业能力和独立性发表了独立意见，认为坤元资产具有从事证券、期货业务资格和从事评估工作的专业资质，能胜任本次评估工作；坤元资产及其委派的资产评估师与公司、联盛纸业及其股东均不存在关联关系，具有充分的独立性。

收购参考该评估报告截至基准日采用收益法的评估值，经与卖方友好协商，一致确定本次收购联盛纸业 100% 股权的交易金额为人民币 190,000 万元。

溢价收购的主要原因体现在：联盛纸业拥有较为稳定的废纸供应渠道、完整的生产体系（含自备电厂）、稀缺的生产资质与进口废纸配额、销售区域和客户资源，在市场上拥有一定的品牌知名度，而新建同类同规模项目，资金投入巨大且周期长。收购联盛纸业符合公司在国内华南片区的战略布局，将显著提升公司主营业务的协同效应，进一步强化公司的主营业务优势，提高市场综合竞争力。

前期收购决策流程符合要求，不存在利益输送的情况。

会计师意见：

我们对商誉减值执行了如下审计和核查程序：

- 1、评估及测试与商誉减值测试相关的内部控制的设计和运行的有效性。
- 2、获取和检查管理层编制的各资产组商誉的减值测试表。
- 3、检查商誉是否按照合理的方法分摊至相关资产组或资产组组合。
- 4、将管理层上年度商誉减值测试表中对 2022 年的预测与 2022 年实际情况进行对比，考虑管理层的商誉减值测试评估过程是否存在管理层偏见。
- 5、对 2022 生产经营数据进行统计、分析，对市场负责人等进行访谈，获取市场信息，并对 2022 年度生产经营由盈转亏的内、外因素进行合理性分析。
- 6、根据 2023 年 1-3 月经营情况，综合考虑资产组历史运营情况、行业走势及新的市场机会及由于规模效应带来的成本及费用节约，对管理层使用的未来经营的假设，包括未来收入增长率、毛利率和费用率进行合理性分析。
- 7、公司聘请了资产评估公司对商誉进行以减值测试为目的评估，我们将获取相关评估报告，并对评估师的胜任能力及评估方法、评估依据、评估参数进行复核和评价。

基于我们执行的审计程序及获得的审计证据，我们认为：

公司已根据企业会计准则相关要求，履行了必要的减值测试程序，采用的具体方法、参数设置合理，与收购评估时采用的主要假设不存在重大差异，商誉减值计提充分、谨慎。

问题三：关于其他子公司商誉减值。

报告期末，公司对中山中健计提商誉减值准备 0.22 亿元，占商誉原值的 31.83%；对泸州一圣鸿、泰州玖润、苏州兴华均全额计提商誉减值准备，合计 0.62 亿元，上述资产前期均未计提商誉减值准备。另外，境外子公司 WPT 的商誉账面原值为 2.24 亿元，截至报告期末尚未计提商誉减值准备。

请公司：（1）补充披露本期商誉减值测试的具体情况，包括但不限于关键假设、主要参数选取及依据、具体计算过程等，说明本期减值计提的合理性；（2）结合上述资产前期收购背景及评估情况、主营业务及所处行业发展情况、近三年主要经营数据，说明本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比是否发生重大变化，并分析出现相关减值迹象的具体时点，说明是否存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提减值进行利润调节的情形；（3）结合 WPT 的自身经营及同行业可比公司情况，进一步说明未计提商誉减值准备是否审慎。

公司回复：

（一）中山中健本期商誉减值测试的具体情况

单位：万元

项目名称	金额
商誉原值①	6,782.17
商誉减值准备金额②	
商誉的账面价值③=①-②	6,782.17
整体商誉的价值④	9,688.82
资产组的账面价值⑤	12,977.77
收购时评估增值摊余⑥	2,444.75
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	25,111.33
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	22,027.15
商誉减值损失	2,158.93

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	33,426.38	34,178.32	36,207.39	38,294.28	40,427.04	42,688.30	42,688.30
收入增长率		2.25%	5.94%	5.76%	5.57%	5.59%	0.00%
毛利率	20.19%	21.00%	22.57%	22.75%	23.13%	23.19%	23.12%
销售费用率	6.84%	6.82%	6.66%	6.53%	6.39%	6.28%	6.29%
管理费用率	6.54%	6.49%	6.26%	6.07%	5.87%	5.71%	5.72%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	0.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	2,002.46	2,338.48	3,180.70	3,559.64	4,055.99	4,430.72	4,395.80
营业利润率	5.99%	6.84%	8.78%	9.30%	10.03%	10.38%	10.30%
净利润	1,498.40	1,753.86	2,385.52	2,669.73	3,041.99	3,323.04	3,296.85
净利润率	4.48%	5.13%	6.59%	6.97%	7.52%	7.78%	7.72%
企业自由现金流（税前）	-	2,812.07	3,164.39	3,638.11	3,737.94	3,796.73	4,488.94
折现率（税前）	-	11.91%	11.90%	11.91%	11.92%	11.93%	11.94%
资产组预计未来现金流现值	22,027.15						

1、主要指标预测如下：

（1）营业收入预测

2023年一季度实现收入 7,685.79 万元，实现营业利润 424.95 万元，分别完成预测收入及预测利润的比例为 89.95%及 70.48%，根据历史期数据显示，一季度为交货淡季，且由于春节假期影响，业务量较其他季度略低，通过对比历史期一季度数据，认为能支撑全年数据。

持续深耕消费性电子产业行业赛道,中健深挖客户关联订单资源，依托其出色的研发设计能力，于 2023 年引入高端 3C 精品盒订单。同时依托集团平台，布局快消行业，2022 年新增五色联动印刷一体生产线并于 2023 年引入快消海天客户，2023 年一季度已开始试产。随着 3C 精品盒案子和海天客户订单增量，认为 24 年及其后续，彩印生产线和五色联动线产能将得到释放，能支撑后续年度收入和利润的增长。

（2）营业成本、毛利率预测

对于材料成本，以 2022 年的材料价格为基准，根据产品材料用量，结合近年来材料价格波动走势进行测算。对直接人员工资成本和间接人员工资成本，以 2022 年的职工薪酬水平为基础，并根据公司制定的工资标准和人员配备情况，

结合工资水平上涨等因素进行预计。对折旧摊销成本，根据现有的固定资产及未来增加的固定资产预测。对其他制造费用成本的变动趋势与营业收入相一致，因此参考公司历年的费用水平，确定其占营业收入的比例，将该比例乘以预测的营业收入，预测未来的这部分营业成本。

（3）费用预测

销售费用中材料费、办公费、旅差费及招待费等与营业收入勾稽关系较大的费用，按历史年度上述费用占营业收入的比重进行预测，折旧费用及摊销费用根据公司目前规模进行预测；工资按照企业招工计划以及现有人均工资水平，并考虑一定程度的涨幅进行预测；

管理费用中工资及其附加按照企业招工计划以及现有人均工资水平，并考虑一定程度的涨幅进行预测；折旧费用及摊销费用根据公司目前规模进行预测；其他管理费用根据其在历史年度中的支付水平，各费用性质、特点及与收入规模的匹配程度等因素，进行分析预测。

（4）折现率

折现率选取税前加权平均资金成本（税前 WACC），即税前投资性资本报酬率。

参数	取值
无风险报酬率 R_f	3.59%
参照企业风险系数 β	0.6124
超额风险收益率 $R_f - R_m$	6.84%
资产组组合个别风险调整系数 R_s	2%
债务资本成本 R_d	3.59%
权益资本成本 R_e	9.78%
税后 WACC	8.93%
折现率（税前 WACC）	11.91%

2、评估情况

2022 年，公司聘请深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对并购中山中健环保包装股份有限公司所形成的含商誉资产组进行减值测试，在评估基准日 2022 年 12 月 31 日，中山中健包含商誉的相关资产组可收回金额不低于：22,027.15 万元人民币，减值计提合理。

(二) 泸州一圣鸿本期商誉减值测试的具体情况

单位：万元

项目名称	金额
商誉原值①	4,223.85
商誉减值准备金额②	
商誉的账面价值③=①-②	4,223.85
整体商誉的价值④	7,039.74
资产组的账面价值⑤	6,802.59
收购时评估增值摊余⑥	1,409.54
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	15,251.87
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	8,010.00
商誉减值损失	4,223.85

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	38,135.35	43,960.00	42,933.00	41,980.00	40,873.00	41,684.00	41,684.00
收入增长率	-	15.3%	-2.3%	-2.2%	-2.6%	2.0%	0.0%
毛利率	10.4%	11.4%	12.7%	13.7%	14.3%	14.3%	14.3%
销售费用率	2.8%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%
管理费用率	2.2%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%
研发费用率	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.8%	4.8%
财务费用率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	130.70	723.00	1,109.00	1,330.00	1,392.00	1,363.00	1,369.00
营业利润率	0.3%	1.6%	2.6%	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%
净利润	-34.65	723.00	1,109.00	1,330.00	1,392.00	1,363.00	1,369.00
净利润率	-0.1%	1.6%	2.6%	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%
企业自由现金流（税前）	-	-5,459.00	2,198.00	2,036.00	1,201.00	1,910.00	1,377.00
折现率（税前）	-	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%
资产组预计未来现金流现值							8,010.00

1、主要指标预测如下：

(1) 营业收入预测

2023 年收入增长率较高，主要是 2022 年因限电、四川地区大面积缺电、员工 12 月大批量因病请假休息原因，受影响停工市场约为 40 天左右，在此期间未能接受新订单，未能进行生产，导致生产力及销售量低于 2021 年。

2022 年销售数量预测如下：

项目\年份	预测数据（万平方米）					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定年
销量-纸板	11,477.66	10,329.90	9,296.91	8,553.16	8,724.22	8,724.22
销量-纸箱	3,435.31	3,950.60	4,345.66	4,562.95	4,654.20	4,654.20

2022 年一圣鸿纸板、纸箱单价因行业低价竞争、产品结构、客户变化、原材料市场价格下跌，整体单价水平低于 2021 年。2023 年，企业预测销售单价整体随着原材料成本单价的下降，企业的销售单价同步下降；泸州一圣鸿产品结构 2022 年未明显改善，胶印箱、预印箱未达预期，经营业绩低于预测和同期。企业目前正在研发胶印、预印技术，预计在 2024 年起逐步应用于纸箱的印刷。胶印技术所花费的成本高于水印技术，因此在预计 2023 年原材料成本下调的基础上，由于技术的更新，预计 2024、2025 年产品结构调整、销售单价有所上升。结合上述趋势，对纸箱、纸板销售单价进行预测；其他业务收入单价来源于历史数据。

2022 年销售单价预测如下：

项目\年份	预测数据（元/平方米）					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定年
纸板	2.56	2.53	2.52	2.52	2.52	2.52
纸箱	3.66	3.75	3.82	3.82	3.82	3.82

（2）毛利率预测

企业毛利率由于同行业低价竞争的原因，销售单价下降、毛利率下滑，对一圣鸿及该地区的造纸包装厂在价格、市场占有率上造成长远影响。根据企业 2022 年的规划、和企业近两年对外投资的 4 个纸箱厂的推进进度，企业未来产品结构将逐步增加高毛利的纸箱产品产量，同步减少低毛利纸板产品的产量。因此毛利率在预测年间略有增加。

（3）费用预测

销售费用中材料费、办公费、旅差费及招待费等与营业收入勾稽关系较大的费用，按历史年度上述费用占营业收入的比重进行预测，折旧费用及摊销费用根据公司目前规模进行预测；工资按照企业招工计划以及现有人均工资水平，并考虑一定程度的涨幅进行预测；管理费用中主要包括工资及其附加、折旧、无形资

产摊销费用、水电气费、燃油费、办公费、长期待摊费用摊销、租金（房屋租赁费）、劳务费等。对于费用的波动，主要是企业为开拓新客户、开发新技术涉及的销售员工、研发员工人数增加而导致的变化。

（4）折现率

折现率 r 选取税前加权平均资金成本（税前 WACC），即税前投资性资本报酬率。

参数	取值
无风险报酬率 R_f	3.30%
参照企业风险系数 β	0.9104
超额风险收益率 $R_f - R_m$	7.07%
资产组组合个别风险调整系数 R_s	3%
债务资本成本 R_d	4.40%
权益资本成本 R_e	12.73%
税后 WACC	9.43%
折现率（税前 WACC）	11.10%

2、评估情况

2022 年，公司聘请深圳君瑞资产评估所（特殊普通合伙）对并购泸州市一圣鸿包装有限公司所形成的含商誉资产组进行减值测试，在评估基准日 2022 年 12 月 31 日，一圣鸿包含商誉的相关资产组可收回金额不低于：8,010.00 万元人民币，减值计提合理。

（三）泰州玖润本期商誉减值测试的具体情况

项目名称	金额（万元）
商誉原值①	911.04
商誉减值准备金额②	
商誉的账面价值③=①-②	911.04
整体商誉的价值④	1,518.40
资产组的账面价值⑤	11,116.79
收购时评估增值摊余⑥	1,069.78
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	13,704.97
资产组的公允价值减去处置费用后的净额（可收回金额）⑧	12,188.16
商誉减值损失（大于 0 时）	911.04

本期可回收金额采用资产基础法对江苏玖润长期资产组的公允价值减去处置费用后的净额进行评估。纳入评估范围的长期资产组包括固定资产、在建工程、无形资产及长期待摊费用。

1、主要指标预测如下：

(1) 固定资产

主要房屋建筑物的评估以评估申报的工程量为基础，按现行计价定额、当地的建筑材市场价格和取费程序，确定其重建所需的建安综合造价；其他资产是在实地勘察的基础上，以类比的方法，综合考虑各项评估要素，确定重置单价并计算重置价值。对于价值大、重要的建（构）筑物及管道沟槽采用勘察成新率和年限成新率综合确定，其计算公式为：对于价值大、重要的建（构）筑物及管道沟槽采用勘察成新率和年限成新率综合确定，其计算公式为：固定资产-房屋建（构）筑物评估值=重置全价×成新率

经评估计算，江苏玖润房屋建（构）筑物类资产评估值详见下表所示：

科目名称	账面价值（元）		评估价值（元）		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物类合计	60,309,842.55	56,646,256.15	67,878,043.27	64,393,810.00	12.55%	13.68%
房屋建筑物	40,067,067.16	37,634,853.18	45,440,800.00	43,669,290.00	13.41%	16.03%
构筑物	20,242,775.39	19,011,402.97	22,437,243.27	20,724,520.00	10.84%	9.01%

固定资产-设备类包括机器设备、运输设备及电子设备。根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合设备的特点和收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。评估值=重置全价×成新率

经评估计算，江苏玖润设备类资产评估值详见下表所示：

科目名称	账面价值（元）		评估价值（元）		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
设备类合计	36,284,686.68	28,044,537.72	35,005,730.00	31,896,741.90	-3.52%	13.74%
机器设备	30,309,669.70	24,258,232.19	30,086,900.00	28,028,115.00	-0.73%	15.54%
运输设备	2,405,857.41	1,359,670.53	1,890,550.00	1,532,536.90	-21.42%	12.71%
电子及办公设备	3,569,159.57	2,426,635.00	3,028,280.00	2,336,090.00	-15.15%	-3.73%

(2) 无形资产

对于无形资产-土地使用权，采用市场比较法评估得出土地使用权的市场价值。

土地使用权评估价值=比准价格×宗地面积=15,446,808.00 元

(3) 在建工程

在建工程包括土建安装工程及设备安装工程；土建工程已完工，因此本次评估按房屋建筑物的评估方法进行评估；设备安装工程在确认其与关联的资产项目不存在重复计价的情况下，以核实后账面价值作为评估值。

在建工程评估值为 11,730,656.40 元

（4）长期待摊费用

企业长期待摊费用为调整电子设备及长期待摊费用，调整电子设备采用电子设备的评估方法进行评估，长期待摊费用按经核实后的摊余值确定评估值。

经评估，长期待摊费用评估值为 1,718,144.75 元

资产公允价值根据上述方法求得，得出江苏玖润含商誉资产组于评估基准日的公允价值为 12,584.70 万元。资产交易的处置费用包括产权交易挂牌的手续费、交易环节的增值税、印花税等，本次评估根据国内产权交易所的收费标准计算挂牌交易手续费，按照现行税率计算相应增值税、增值税附加、土地增值税和印花税。处置费用 = 挂牌手续费 + 增值税 + 土地增值税 + 交易环节印花税 = 3,965,401.84 元。资产公允价值减处置费用净额 = 资产公允价值 - 处置费用 = 12,188.16 万元。

2、评估情况

2022 年，公司聘请深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对并购江苏玖润包装有限公司所形成的含商誉资产组进行减值测试，在评估基准日 2022 年 12 月 31 日，泰州玖润包含商誉的相关资产组可收回金额不低于：12,188.16 万元人民币，减值计提合理。

(四)苏州兴华本期商誉减值测试的具体情况

单位：万元

项目名称	金额
商誉原值①	1,111.01
商誉减值准备金额②	
商誉的账面价值③=①-②	1,111.01
整体商誉的价值④	1,851.68
资产组的账面价值⑤	3,709.57
收购时评估增值摊余⑥	168.70
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	5,729.96
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	3,890.00
商誉减值损失（大于0时）	1,111.01

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	36,027.18	33,380.89	35,871.89	38,545.48	41,411.39	44,490.05	44,490.05
收入增长率		-7.35%	7.46%	7.45%	7.44%	7.43%	0.00%
毛利率	4.04%	4.58%	5.32%	6.53%	7.37%	8.13%	7.97%
销售费用率	4.82%	4.45%	4.26%	3.80%	3.54%	3.34%	3.40%
管理费用率	2.38%	2.46%	2.37%	2.16%	2.04%	1.87%	1.97%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	1.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	-838.58	-55.70	232.40	910.04	1,415.84	1,964.09	1,826.86
营业利润率	-2.33%	-0.17%	0.65%	2.36%	3.42%	4.41%	4.11%
净利润	-851.79	-55.70	232.40	910.04	1,415.84	1,496.86	1,370.15
净利润率	-2.36%	-0.17%	0.65%	2.36%	3.42%	3.36%	3.08%
企业自由现金流（税前）	-	1,001.91	32.16	545.31	1,033.30	981.61	1,826.67
折现率（税前）	-	9.45%	9.33%	9.71%	9.93%	10.05%	10.19%
资产组预计未来现金流现值							3,890.00

1、主要指标预测如下：

(1) 营业收入预测

主营业务收入根据历史期销售单价及单价变动趋势、销售量以及管理层对未来市场的预期进行预测，其他业务收入根据其历史期占主营业务收入的比重进行预测。苏州兴华未来年度营业收入预测明细如下所示：

项目\年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年
平板类	9,361.66	10,063.78	10,818.56	11,629.95	12,502.20	12,502.20
纸箱类	23,569.86	25,337.60	27,237.92	29,280.76	31,476.82	31,476.82
其他-材料销售	449.38	470.52	489	500.67	511.03	511.03
主营业务合计	33,380.89	35,871.89	38,545.48	41,411.39	44,490.05	44,490.05

预计 2023 经营情况由于受终端需求萎缩，苏州本地部分外资客户产能转移，造成客户流失，同时结合 2023 年 3 月经营情况，预计 2023 年度收入较 2022 年度略微下滑。

(2) 营业成本、毛利率预测

主营业务成本包括材料费、劳务工资、配件备件、修理费、水电费、运输费等。工资及其附加的预测，结合企业目前的工资水平，并考虑预测期的上涨；工资附加以历史年度所占工资比例及预测期工资进行预测。折旧摊销按照企业执行的预测。对于除上述部分费用之外的其他费用，按照各费用性质、特点及与收入规模的匹配程度等因素，进行分析预测。

预测未来毛利率持续上升，主要根据苏州兴华 2023 年一季度数据，1-3 月毛利率分别为 2.32%、3.65%和 7.01%，毛利变化情况明显，且一季度为销售淡季，随着收入水平进一步提升，毛利率水平有望进一步提升。

(3) 费用预测

销售费用中材料费、办公费、旅差费及招待费等与营业收入勾稽关系较大的费用，按历史年度上述费用占营业收入的比重进行预测，折旧费用及摊销费用根据公司目前规模进行预测；工资按照企业招工计划以及现有人均工资水平，并考虑一定程度的涨幅进行预测；管理费用中主要包括工资及其附加、折旧、无形资产摊销费用、水电气费、燃油费、办公费、长期待摊费用摊销、租金（房屋租赁

费)、劳务费等。

(4) 折现率

折现率 r 选取税前加权平均资金成本 (税前 WACC), 即税前投资性资本报酬率。

参数	取值
无风险报酬率 R_f	3.59%
参照企业风险系数 β	1.1712-1.7514
超额风险收益率 R_f-R_m	6.84%
资产组组合个别风险调整系数 R_s	3%
债务资本成本 R_d	3.04%
权益资本成本 R_e	14.61%-18.57%
税后 WACC	7.00%-7.64%
折现率 (税前 WACC)	9.33%-10.19%

2、评估情况

2022 年, 公司聘请深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对并购苏州兴华印刷科技有限公司所形成的含商誉资产组进行减值测试, 在评估基准日 2022 年 12 月 31 日, 苏州兴华包含商誉的相关资产组可收回金额不低于: 3,890.00 万元人民币, 减值计提合理。

(五) WPT 本期商誉减值测试的具体情况

单位: 千欧元

项目名称	金额
商誉原值①	30,147.97
商誉减值准备金额②	
商誉的账面价值③=①-②	30,147.97
整体商誉的价值④	30,147.97
资产组的账面价值⑤	728.22
收购时评估增值摊余⑥	
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	30,876.19
资产组预计未来现金流现值 (可收回金额) ⑧	34,900.00
商誉减值损失 (大于 0 时)	-

项目/年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	206,863.00	211,000.00	215,220.00	219,524.00	223,915.00	223,915.00
收入增长率	-35.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%
毛利率	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	5.4%	5.5%	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	3,849.00	3,564.00	3,403.00	3,246.00	3,073.00	3,073.00
营业利润率	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
净利润	3,849.00	3,564.00	3,403.00	3,246.00	3,073.00	3,073.00
净利润率	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
企业自由现金流 (税前)	4,052.00	3,164.00	3,661.00	3,417.00	3,156.00	3,043.00
折现率(税前)	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%
资产组预计未来 现金流现值						34,900.00

1、主要指标预测如下：

(1) 营业收入预测

企业销售收入一直保持较稳定状态。2021年、2022年上半年因全球废纸价格大涨，因此收入有较大增幅。受市场客观条件影响，世界废纸需求量增大，导致目前价格偏高。2022年下半年至2023年，各类废纸价格出现不同程度的下跌，其中质量较好的信纸、办公用纸价格变化较小，普通废纸、混合种类的废纸价格下滑程度可达50%。因此，预测销售单价较2022年有明显下跌，合理的反映了市场价格的变化情况，在未来五年保持稳定。销售数量方面企业在欧洲境内设立多家子公司，销售情况稳定，预计年增长率2%。预测2023年收入为206,862.51千欧元，较2022年实际下降35.6%，主要系预测未来销售单价由2022年的0.21千欧元/吨下降为0.13千欧元/吨。

项目/年度	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期	
废纸回收	主营业务收入 (千欧元)	206,862.51	210,999.76	215,219.75	219,524.15	223,914.63	223,914.63
	销售量(吨)	1,556,595.26	1,587,727.17	1,619,481.71	1,651,871.35	1,684,908.77	1,684,908.77
	销售单价 (千欧元/吨)	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13

(2) 营业成本、毛利率预测

原材料成本，即回收的废纸，价格趋势同销售废纸的价格趋势，于 2021 年、2022 年上半年大幅度上涨。根据 2022 年底市场情况，预测单价为 0.10 千欧元/吨。

单位：数量吨、金额千欧元

项目/年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期	
废纸回收	销售量	1,556,595.26	1,587,727.17	1,619,481.71	1,651,871.35	1,684,908.77	1,684,908.77
	原材料成本	152,977.06	156,036.60	159,157.33	162,340.48	165,587.29	165,587.29
	原材料单价	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	物流成本	38,914.88	39,693.18	40,487.04	41,296.78	42,122.72	42,122.72
	物流单价	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
	成本合计	191,891.94	195,729.78	199,644.37	203,637.26	207,710.00	207,710.00

项目/年度	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续期
营业收入合计	206,863.00	211,000.00	215,220.00	219,524.00	223,915.00	223,915.00
营业收入增长率	-36%	2%	2%	2%	2%	0%
营业成本合计	191,892.00	195,730.00	199,644.00	203,637.00	207,710.00	207,710.00
营业成本增长率	-37%	2%	2%	2%	2%	0%
毛利率	7%	7%	7%	7%	7%	7%

(3) 费用预测

管理费用主要包括管理人员的职工薪酬、办公费用、房租费用、折旧与摊销等。预测期根据公司前三年的管理费用明细，将管理费用按与收入关联性分类，分为相对固定、人员工资、折旧摊销和偶然发生等几个类型，根据各种费用与收入的相关性，各费用预测期内确定方法如下：

- A: 相对固定：按上年度的水平每年按预测比率递增确定；
- B: 折旧摊销：按折旧摊销测算表数据预测确定；
- C: 人员工资：员工人数稳定，按上年度的水平每年按预测比率递增确定；
- D: 偶然发生：属于一次性偶然发生，未来不预测。

(4) 折现率

折现率 r 选取税前加权平均资金成本（税前 WACC），即税前投资性资本报酬率。

参数	取值
无风险报酬率 R_f	2.42%
参照企业风险系数 β	0.9389
超额风险收益率 $R_f - R_m$	5.94%
资产组组合个别风险调整系数 R_s	3.80%
债务资本成本 R_d	3.03%
权益资本成本 R_e	11.80%
税后 WACC	7.68%
折现率（税前 WACC）	9.67%

2、评估情况

2022 年，公司聘请深圳君瑞资产评估所（特殊普通合伙）对合并 WPT 形成的商誉及相关资产组进行减值测试，在评估基准日 2022 年 12 月 31 日，WPT 包含商誉的相关资产组预计未来现金流量的现值为 34,900.00 千欧元，换算成人民币为 25,905.92 万元。

二、结合上述资产前期收购背景及评估情况、主营业务及所处行业发展情况、近三年主要经营数据，说明本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比是否发生重大变化，并分析出现相关减值迹象的具体时点，说明是否存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提减值进行利润调节的情形。

（一）中山中健

1、前期收购背景及主要考虑

中山中健是一家专门从事环保包装产品的生产与销售，并为客户提供包装设计、包装方案优化等包装一体化服务的供应商。

中山中健的包装产品广泛应用于通讯、家电等产品领域，主要分两大类：一是瓦楞纸包装产品，包括纸盒、纸箱、三层纸板和五层纸板等；二是 EPE（中文名：可发性聚乙烯）包装产品，又称珍珠棉包装产品。

公司根据 2019 年度总体战略部署，以强化产业链协同、完善重点区域布局和稳步推进项目建设为工作主线，通过收购中山中健环保包装股份有限公司 70%

股权, 深化公司在华南的布局。

2019年7月9日, 中山中健股东会通过决议, 同意山健包装有限公司将其持有的中山中健 65.11%的股权转让给祥恒创意包装有限公司; 同意东莞市碧佳瑞投资有限公司将其持有的中山中健 4.89%的股权转让给祥恒创意包装有限公司。股权转让后股权结构如下:

序号	股东名称	持股数量(股)	股权比例(%)
1	祥恒创意包装有限公司	33,933,414.00	70
2	山健包装有限公司	14,542,892.00	30
合计		48,476,306.00	100

2、收购时价值评估及资金投入

公司收购中山中健及其子公司, 聘请具有从事证券、期货业务资格的中水致远对中山中健及其子公司在评估基准日 2019年3月31日的全部股东权益进行评估, 并出具了《祥恒创意包装有限公司拟进行股权收购中山中健环保包装股份有限公司股权项目资产评估报告》。本次评估采用资产基础法时, 股东全部权益账面价值 13,480.64 万元, 评估价值 17,176.65 万元; 采用收益法评估时, 中山中健股东全部权益价值 26,800.00 万元, 评估增值为 13,319.36 万元, 本次评估最终采用收益法评估结果作为中山中健股东全部权益的评估值。由此形成的收购商誉原值 6,782.17 万元。经与卖方友好协商, 确定本次收购中山中健 70%股权第一部分为 13,116.76 万元, 第二部分根据中山中健 2019年、2020年、2021年的净利润实现情况分三年支付, 最高支付总金额不得超过 5,600.00 万元。2022年双方就第二部分股权转让尾款达成补充协议, 由原协议公式计算的 13,972,643.57 调整为 16,598,320.42 元。截至 2022 年报披露, 上述股权转让款已全部支付完毕。

3、行业发展情况

我国纸制品包装行业保持稳健发展态势, 规模以上企业数量队伍不断壮大, 行业收入规模和利润水平保持稳健。近几年, “限塑令”的全面实施促进了纸包装对于塑料包装的部分替代, 同时包装下游客户愈加重视对包装供应商的多产地交付、产品设计等额外增值服务, 给包装行业带来了巨大的变化, 也促进了包装行业集中度加速提升。据包装联合会统计, 2022 年我国包装行业规模以上企业

累计完成营业收入 1.23 万亿元,同比下降 0.70%,收入增速比去年同期下降 15.7 个百分点。包装行业规模以上企业(年收入 2000 万及以上)达到了 9860 家,企业数比去年增加 1029 家。这是行业若多年来,首次规模以上企业数量增长过千的一年。在市场总体需求萎缩的情况下,规模化包装企业数量快速增加,说明行业集中度正在快速提升,全国包装集团化趋势也越来越明显。中山中健、泸州一圣鸿、苏州兴华、泰州玖润均属于包装企业,以下对包装企业的行业发展情况不再重复说明。

4、近三年主要经营数据

单位:万元

实际	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	33,426.38	32,998.46	24,709.28
营业成本	26,678.71	26,030.96	18,564.22
毛利率	20.2%	21.1%	24.9%
利润总额	2,064.39	2,703.61	2,005.70

5、预测参数变化

单位: 万元

2022 年预测:

项目/年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年
营业收入	33,426.38	34,178.32	36,207.39	38,294.28	40,427.04	42,688.30	42,688.30
收入增长率		2.25%	5.94%	5.76%	5.57%	5.59%	0.00%
毛利率	20.19%	21.00%	22.57%	22.75%	23.13%	23.19%	23.12%
销售费用率	6.84%	6.82%	6.66%	6.53%	6.39%	6.28%	6.29%
管理费用率	6.54%	6.49%	6.26%	6.07%	5.87%	5.71%	5.72%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	0.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	2,002.46	2,338.48	3,180.70	3,559.64	4,055.99	4,430.72	4,395.80
营业利润率	5.99%	6.84%	8.78%	9.30%	10.03%	10.38%	10.30%
净利润	1,498.40	1,753.86	2,385.52	2,669.73	3,041.99	3,323.04	3,296.85
净利润率	4.48%	5.13%	6.59%	6.97%	7.52%	7.78%	7.72%
企业自由现金流(税前)	-	2,812.07	3,164.39	3,638.11	3,737.94	3,796.73	4,488.94
折现率(税前)	-	11.91%	11.90%	11.91%	11.92%	11.93%	11.94%
资产组预计未来现金流现值	22,027.15						

2021年预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	32,998.46	35,236.23	38,130.56	40,641.36	42,988.31	45,181.48	45,181.48
收入增长率		6.78%	8.21%	6.58%	5.77%	5.10%	0.00%
毛利率	21.11%	21.59%	22.17%	22.37%	22.38%	22.49%	22.36%
销售费用率	5.82%	6.23%	5.95%	5.76%	5.62%	5.50%	5.51%
管理费用率	5.75%	5.62%	5.32%	5.13%	4.99%	4.87%	4.89%
研发费用率		-	-	-	-	-	-
财务费用率	0.82%	1.18%	1.09%	1.02%	0.97%	0.92%	0.92%
营业利润	2,678.62	3,194.62	3,900.69	4,395.28	4,775.23	5,185.23	5,122.49
营业利润率	8.12%	9.07%	10.23%	10.81%	11.11%	11.48%	11.34%
净利润	1,996.09	2,395.97	2,925.52	3,296.46	3,581.42	3,888.93	3,841.87
净利润率	6.05%	6.80%	7.67%	8.11%	8.33%	8.61%	8.50%
企业自由现金流（税前）	-	5,763.97	3,625.28	4,186.91	4,787.47	4,882.49	5,219.36
折现率（税前）	-	12.94%	12.87%	12.90%	12.92%	12.92%	12.93%
资产组预计未来现金流现值							25,998.63

(1) 收入、成本和毛利率方面

2021年的情况：

1) 2021年实际完成收入 32,998.46 万元，2020 年度商誉减值测试时预测的 2021 年收入为 29,672.58 万元，收入超额完成；2021 年与 2020 年商誉减值测试时同口径营业利润实际完成 2,921.20 万元，2020 年度商誉减值测试时预测营业利润 3,194.62 万元，营业利润完成率 91.44%；收入及营业利润完成率均较高。

2) 营业利润未完成的主要原因为订单产品结构变化，2020 年下半年开始纬创-DELL 成套产品的订单大幅增加，因行业竞争激烈且 DELL 产品工艺流程主要为手工折合、组装，产能无法提升、且外协加工人力成本较高，同时为了保障订单及时交货增加外租仓库存放，租赁费用增加，导致整体毛利率下降。

3) 预期 2022 年 DELL 产品订单量较稳定，产品生产工艺趋于成熟，与供应商已有一定的合作基础，在人力和材料采购成本上可适当节降，故毛利率适当有所提高。

故在 2021 年度未发现明显的减值迹象，未计提商誉减值准备。

2022 年的情况:

1) 2022 年实际完成收入 33,426.38 万元, 2021 年度商誉减值测试时预测 2022 年收入为 35,236.23, 收入完成率 94.86%; 2022 年与 2021 年商誉减值测试同口径营业利润实际完成 1,980.18 万元, 2021 年度商誉减值测试时预测营业利润 3,194.62 万元, 营业利润完成率 61.98%; 营业利润完成率较低。

2) 营业利润未完成的主要原因为订单产品结构变化, DELL 订单量在 2022 年仍大幅增长, 由 2021 年的 1.1 亿到 2022 年的 1.3 亿, 由于 DELL 产品工艺流程主要为手工折合、组装, 产能无法提升、且外协加工人力成本较高, 同时为了保障订单交货及时增加外租仓库存放, 其毛利率一般在 15%左右, 但其他产品的平均毛利率在 30%左右, 故导致整体毛利率下降明显, 毛利率由 2019 年的 29.80%逐年下降, 2020 年到 2022 年的毛利率分别为 24.87%、21.11%、20.19%; DELL 订单在短期内无法预计其是否会有较大幅度减少。

3) 彩印生产线部分工艺配套设施不完善, 制约彩印接单量, 导致彩印订单未及预期, 影响边际贡献达成, 继而影响整体营业利润达成; 同时 2022 年受宏观经济需求萎缩的影响, 整个 3C 市场环境不景气, 彩印产线在短期内无法预计其充分发挥作用的具体时间。

4) 受国际形势影响, 终端客户 IC 电子零组件严重缺料, 客户订单不稳定, 国际环境形势的不确定性加速了客户整体产业外迁; 越南中健新厂项目竣工投产, 产能逐渐提升, 出口外销订单整体转移至越南中健, 外销订单量呈大幅下降趋势, 短期内订单短缺情况暂无法有效得到缓解。

经分析, 2022 年商誉减值测试时存在明显减值迹象。

(2) 期间费用

销售费用中主要包括工资及其附加、折旧、无形资产摊销费用、水电气费、低值易耗品、劳动保护费、劳务费等; 管理费用主要由工资性开支(资、职工教育经费、职工福利费、社会保险费和工会经费)、可控费用(办公费、修理费、业务招待费、通讯费和交通费等)和其他费用(折旧费、无形资产摊销、水电费、差旅费等); 研发费用主要是员工工资、社会保险、研发部门领用的原材料成本

及固定资产折旧费。

2022 年预测销售费用、管理费用较 2021 年略有上升，主要系预测收入下降，规模效应降低所致。

(3) 折现率

2021 年度商誉减值测试使用的折现率为 12.94%，本年度折现率为 11.91%，相差 1.03%，产生差异主要是由于折现率中的主要参数发生变动，主要明细如下：

项目	无风险收益率	超额风险收益率	无杠杆 β	特别风险系数
2021 年度	3.66%	7.06%	0.6611	2%
2022 年度	3.59%	6.84%	0.5489	2%
差异	-0.07%	-0.22%	-0.1122	0

综上，本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比无重大差异。2022 年行业竞争激烈，由于产品结构变化导致毛利率下降 0.9%，利润总额由 2021 年的 2,703.61 万元下降至 2,064.39 万元，下降 23.6%，且预计未来难以扭转不利的市场因素。本次减值测试时点认为 2022 年度存在减值迹象，故于本年计提减值。在 2021 年度预测时点尚无法判断上述情况对企业的影响及具体的影响时间，故在 2021 年度未计提商誉减值准备。不存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提减值进行利润调节的情形。

(二) 泸州一圣鸿

1、前期收购背景及主要考虑

泸州一圣鸿及其子公司是生产、销售包装纸制品的企业，主要产品为瓦楞纸板、纸箱、纸盒及相关原料、辅料。公司所获资质包括安全生产标准化三级企业、通过 ISO14001 环境体系认证，于 2020 年通过“国家高新技术企业”复审。公司业务覆盖中国西南地区，客户主要为川渝地区的白酒及其他制造业厂家。

公司收购泸州一圣鸿的原因是通过收购成熟企业，迅速扩张西南区域的包装布局，打开西南区域的包装市场。同时能快速引进高档酒厂的客户，填补集团高档酒包装产品的空白。

泸州一圣鸿于 2014 年 08 月 13 日由姚鸿斌、李允顺、黄显彬发起设立。后经一系列股权变动，2020 年 10 月 19 日，根据股东会决议和修改后的公司章程，

股东姚鸿斌、黄显彬将部分股权转让给新股东祥恒创意包装有限公司。本次股权变更登记完成后，公司的股权结构如下：

股东名称	认缴出资（万元）	实缴金额（万元）	持股比例（%）
祥恒创意包装有限公司	4,800.00	4,800.00	60
姚鸿斌	2,496.00	2,496.00	31.2
黄显彬	704	704	8.8
合计	8,000.00	8,000.00	100

2、收购时价值评估及资金投入

本公司收购泸州一圣鸿，聘请具有从事证券、期货业务资格的中水致远资产评估有限公司，于评估基准日 2020 年 10 月 31 日对全部股东权益进行评估，并出具了《泸州市一圣鸿包装有限公司拟股权转让项目资产评估报告》。本次评估最终采用资产基础法，评估后净资产为 9,885.56 万元，净资产增值为 1,718.95 万元。参考该评估报告的评估值，确定本次收购泸州一圣鸿 60.00% 股权第一部分对价为 6,500.00 万元，第二部分根据 2021 年、2022 年、2023 年净利润实现情况分三年支付，最高支付总金额不得超过 10,000.00 万元。后续未达到业绩承诺，实际仅支付第一部分对价为 6,500.00 万元

3、近三年主要经营数据

单位：万元

实际	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	38,135.35	44,063.52	8,300.56
营业成本	34,176.60	38,084.17	6,931.81
主营业务收入	36,362.30	42,384.82	7,972.41
主营业务成本	32,427.72	36,417.31	6,931.81
毛利率	10.4%	13.6%	16.5%
利润总额	-36.42	1,769.12	658.25
净利润	-34.65	1,720.31	670.25

4、预测参数变化

单位：万元

2022年预测：

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	38,135.35	43,960.00	42,933.00	41,980.00	40,873.00	41,684.00	41,684.00
收入增长率	-	15.3%	-2.3%	-2.2%	-2.6%	2.0%	0.0%
毛利率	10.4%	11.4%	12.7%	13.7%	14.3%	14.3%	14.3%
销售费用率	2.8%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%
管理费用率	2.2%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%
研发费用率	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.8%	4.8%
财务费用率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	130.70	723.00	1,109.00	1,330.00	1,392.00	1,363.00	1,369.00
营业利润率	0.3%	1.6%	2.6%	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%
净利润	-34.65	723.00	1,109.00	1,330.00	1,392.00	1,363.00	1,369.00
净利润率	-0.1%	1.6%	2.6%	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%
企业自由现金流（税前）	-	-5,459.00	2,198.00	2,036.00	1,201.00	1,910.00	1,377.00
折现率（税前）	-	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%
资产组预计未来现金流现值							8,010.00

2021年预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	44,063.52	45,905.00	47,618.00	48,927.00	50,155.00	51,157.00	51,157.00
收入增长率	-	4.2%	3.7%	2.7%	2.5%	2.0%	0.0%
毛利率	14%	13.1%	13.3%	13.5%	13.7%	13.7%	13.7%
销售费用率	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%
管理费用率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用率	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%
营业利润	2,047.10	2,008.00	2,182.00	2,329.00	2,429.00	2,428.00	2,428.00
营业利润率	4.6%	4.4%	4.6%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%
净利润	1,720.31	2,008.00	2,182.00	2,329.00	2,429.00	2,428.00	2,428.00
净利润率	3.9%	4.4%	4.6%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%
企业自由现金流（税前）		-4,759.00	2,066.00	2,255.00	2,372.00	2,292.00	2,428.00
折现率（税前）		11.75%	11.75%	11.75%	11.75%	11.75%	11.75%
资产组预计未来现金流现值							14,490.00

(1) 预测销售数量

2022 年预测销售数量

项目\年份	预测数据 (万平方米)					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定年
销量-纸板	11,477.66	10,329.90	9,296.91	8,553.16	8,724.22	8,724.22
销量-纸箱	3,435.31	3,950.60	4,345.66	4,562.95	4,654.20	4,654.20

2021 年预测销售数量

项目\年份	预测数据 (万平方米)					
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	稳定年
销量-纸板	12,009.73	12,370.02	12,617.42	12,869.77	13,127.16	13,127.16
销量-纸箱	2,807.82	2,976.28	3,125.10	3,250.10	3,315.11	3,315.11

一圣鸿产纸板生产能力 2000 万平方/月，纸箱生产能力 800 万平方/月（母公司），尚有较大的产能未释放。2021 年，在资产组范围内，一圣鸿对外投资公司仅 2 家，且处于设立初创阶段，尚未形成大批量稳定的生产，因此从一圣鸿稳定经营角度出发，以 2021 年的产品结构，按一定的销售量增长进行预测。

2022 年实际受到限电等影响停工，导致产销量与预测有所出入：纸板销量显著下滑，纸箱略有上升。根据企业提供的未来生产规划，结合 2022 年企业新增对外投资 2 家纸箱生产厂家，预测逐步增加纸箱的产量，减少纸板的生产，因此销量预测有一定的变化。

(2) 预测销售单价

2022 年预测销售单价：

项目\年份	预测数据 (元/平方米)					
	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定年
纸板	2.56	2.53	2.52	2.52	2.52	2.52
纸箱	3.66	3.75	3.82	3.82	3.82	3.82

2021 年预测销售单价：

项目\年份	预测数据 (元/平方米)					
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	稳定年
纸板	2.76	2.76	2.76	2.76	2.76	2.76
纸箱	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9

2022 年实际单价小于 21 年预测，原因包括竞争对手玖龙纸业 2021 年三季度开始在川渝地区的 5.3 亿平方米包装生产布局，所导致的低价竞争在 2022 年

才显现，同时行业原材料单价整体下滑，企业客户类型变化，整体单价水平低于 2021 年。在 2021 年的预测时点，原材料市场价处于不断攀升状态，对应的销售单价不断上升，谨慎预测未来单价保持不变；

实际 2022 年原材料单价自二季度开始有所下调，考虑到 2023 年原材料价格仍在下跌，市场整体是处于下降的趋势，所以对应的销售单价的低于历史价格，导致两年预测单价的差异。

企业 2022 年经营情况出现明显下滑，出现亏损，主要是由于企业销售单价及毛利率大幅降低导致。因此，2022 年实际收入较 2021 年预测有所下降，预测期收入情况根据实际情况下调。

根据公司规划，未来产品结构调整后，毛利率较高的纸箱产品销售占比逐步提高，稳定期毛利率与上一年预测一致；在收入下降、毛利率稳定情况下，一圣鸿费用金额较为固定，则营业利润率下降。

本期减值测试中各项数据变化为公司依据本次时点市场变化、外部竞争、市场有效需求不足的影响导致。

（3）预测毛利率

由于企业近两年对外投资的 4 个纸箱厂进度不断推进，企业未来产品结构将逐步增加高毛利的纸箱产品产量，同步减少低毛利纸板产品的产量。因此毛利率在预测年间略有增加。

（4）预测费用

22 年预测销售费用率、管理费用率、研发费用率较 21 年预测有所提高，主要企业为开拓新客户、开发新技术涉及的销售员工、研发员工人数增加而导致的变化。

(5) 折现率

参数	2022 取值	2021 取值
无风险报酬率 Rf	3.30%	3.39%
参照企业风险系数 β	0.9104	0.9246
超额风险收益率 Rf-Rm	7.07%	6.58%
资产组组合个别风险调整系数 Rs	3%	3%
债务资本成本 Rd	4.40%	3.80%
权益资本成本 Re	12.73%	12.47%
税后 WACC	9.43%	9.99%
折现率 (税前 WACC)	11.10%	11.75%

折现率的变化主要来源于中国长期国债利率、中国证券市场沪深 300 指数的历史风险溢价等外部环境的变化导致，与上期测试取值方式保持一致。

综上，本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比无重大差异。出现相关减值迹象的具体时点出现在 2022 年，市场竞争加剧且市场价格下降。2022 年实际业绩情况明显下降，营业收入由 2021 年的 4.4 亿下降为 3.8 亿，下降 13.6%，毛利率同比下降 3.2%，整体亏损，且预计未来难以完全扭转不利的市场因素，故于本年度计提商誉减值。不存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提减值进行利润调节的情形。

(三) 泰州玖润

1、前期收购背景及主要考虑

江苏玖润主要经营范围纸制品包装，是一家专业从事中高档瓦楞纸板生产与销售的企业。江苏玖润目前有 2.5 米宽幅纸板生产线，总长度 150 米，产线投资 30,00.00 余万元，日产能约为 50 万方。目前厂区建设有 3 幢生产车间及仓库，建筑面积为 21,081.97 平方米，满足公司生产、原料堆存及物流周转，产品日吞吐量峰值约为 50 万方。

公司通过收购泰州玖润，实现营收贡献的同时，进一步丰富公司的包装服务品类及多材质多地址交付，提升公司服务价值。

2020 年 12 月，祥恒创意包装收购江苏玖润 60.00% 股权；根据 2020 年 12 月 3 日股权转让协议，江苏玖润原股东杨钧、杨茜雅将持有的公司 60% 的股权以人民币 4,401.6 万元转让给祥恒创意包装；祥恒创意包装为山鹰国际全资子公司；股权转让后，江苏玖润股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例	出资方式
1	祥恒创意包装有限公司	4,401.60	60.00%	货币出资
2	泰州市奇霖包装有限公司	2,934.40	40.00%	货币出资
合计		7,336.00	100%	

2、收购时价值评估及资金投入

本公司收购江苏玖润，聘请泰州市金田资产评估房地产估价有限公司，于评估基准日 2021 年 2 月 28 日对全部股东权益进行评估，并出具了《江苏玖润包装有限公司拟用于股份转让涉及的江苏玖润包装有限公司全部股东权益价值资产评估报告书》。该评估报告最终采用收益法，评估后净资产为 7,608.38 万元，净资产增值 1,243.35 万元。参考该评估报告的评估值，确定本次收购江苏玖润 60% 股权的支付对价为 5,243.92 万元。

3、近三年主要经营数据（于 2021 年开始纳入合并范围）

单位：万元

实际	2022 年	2021 年
营业收入	21,449.98	18,383.53
营业成本	21,147.68	17,475.16
主营业务收入	20,864.30	17,848.82
主营业务成本	20,564.90	16,926.80
毛利率	1.4%	4.9%
利润总额	-1,105.65	-442.91
净利润	-1,082.27	-342.54
固定资产	8,528.95	8,382.56
在建工程	1,147.60	736.38
无形资产	1,340.60	1,384.04
长期待摊费用	100.43	115.01

收购时预测：

实际	2022 年	2021 年
营业收入	33,880.00	20,441.18
营业成本	31,130.00	19,534.48
毛利率	8.1%	4.4%
利润总额	2,688.86	868.31

4、预测参数变化

2022 年对泰州玖润进行商誉减值测试时采用了资产基础法，与收购时及上年度商誉减值测试时采用的收益法不一致，变化的原因是：

泰州玖润目前运行正常，通过分析国家有关政策、国家经济运行环境和相关

行业发展情况以及泰州玖润历史财务数据，收购前泰州玖润持续亏损，收购时点考虑企业尚处于高速发展阶段，预计未来经营情况向好发展，预测情况较为乐观。通过对比 2021 至 2022 年度财务数据，收购后实际经营情况与收购预期差异较大。在销售收入增长的同时，毛利率由 2021 年的 4.9% 下降为 1.4%，净亏损由 2021 年的 342.54 万元扩大为 1,082.27 万元。2021 至 2022 年度持续亏损，且 2022 年度亏损扩大，资产组出现明显减值迹象，根据泰州玖润历史财务数据简单测算，表明资产组预计未来现金流量现值显著低于其公允价值减去处置费用后的净额，按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》可收回金额为公允价值减处置费用与资产预计未来现金流量的现值的孰高者，故本次根据孰高原则，选用资产基础法确定资产组的可收回金额。

经分析，公司每年度进行商誉减值测试，选用参数合理。2022 年实际业绩表现较收购时出现较大差异，亏损扩大，2022 年亏损 1082.27 万元，与上年相比增加亏损 2.15 倍，且预计未来难以扭转，故减值迹象出现在 2022 年，公司于当年度计提商誉减值准备。不存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提减值进行利润调节的情形。

（四）苏州兴华

1、前期收购背景及主要考虑

苏州兴华是一家以包装整合为一体的专业包装公司(公司主要生产各类纸箱包装、EPE 包装、塑料袋、吸塑包装、注塑包装、木制品包装)。

公司通过收购苏州兴华，实现营收贡献的同时，进一步丰富公司的包装服务品类及多材质多地址交付，提升公司服务价值。

山鹰国际全资子公司祥恒创意包装有限公司 2020 年 12 月 10 日以现金 2,945.88 万元收购苏州兴华 60% 股权，签订《祥恒创意包装有限公司与缪学芳、徐惠华关于苏州兴华印刷科技有限公司之股权转让协议》，并以 2021 年 03 月 31 日为购买日将其纳入合并范围，非同一控制下企业合并形成 60% 股权商誉 11,110,099.39 元，换算为 100% 股权商誉 18,516,832.32 元。

股权转让后，苏州兴华股权结构如下表所示：

序号	股东姓名	出资方式	出资额(万元)	出资比例
1	徐惠华	货币	1,600.00	40.00%
2	祥恒创意包装有限公司	货币	2,400.00	60.00%
合计			4,000.00	100.00%

2、收购时价值评估及资金投入

本公司收购苏州兴华，聘请具有从事证券、期货业务资格的深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司，于评估基准日 2020 年 11 月 30 日对全部股东权益进行评估，并出具了《苏州兴华印刷科技有限公司股东拟股权转让所涉及的苏州兴华印刷科技有限公司模拟股东全部权益资产评估报告》。该评估报告最终采用资产基础法，评估后净资产为 5,310.94 万元，净资产增值 401.14 万元。参考该评估报告的评估值，确认本次收购苏州兴华 60% 股权对价为 2,945.88 万元。

3、近三年主要经营数据

单位：万元

项目/年份	2022 年	2021 年 3-12 月
营业收入	36,027.18	36,804.07
营业成本	34,570.25	34,349.07
主营业务收入	34,786.04	35,788.35
主营业务成本	33,341.06	34,349.07
销售费用	1,735.05	1,070.34
管理费用	856.29	797.10
毛利率	4.0%	6.7%
利润总额	-841.18	1,028.91
净利润	-851.79	1,046.21

注：苏州兴华的股权取得时点为 2021 年 2 月 28 日，故 2021 年报告期间为 3-12 月。

4、预测参数变化

单位：万元

2022年预测：

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	36,027.18	33,380.89	35,871.89	38,545.48	41,411.39	44,490.05	44,490.05
收入增长率		-7.35%	7.46%	7.45%	7.44%	7.43%	0.00%
毛利率	4.04%	4.58%	5.32%	6.53%	7.37%	8.13%	7.97%
销售费用率	4.82%	4.45%	4.26%	3.80%	3.54%	3.34%	3.40%
管理费用率	2.38%	2.46%	2.37%	2.16%	2.04%	1.87%	1.97%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	1.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	-838.58	-55.70	232.40	910.04	1,415.84	1,964.09	1,826.86
营业利润率	-2.33%	-0.17%	0.65%	2.36%	3.42%	4.41%	4.11%
净利润	-851.79	-55.70	232.40	910.04	1,415.84	1,496.86	1,370.15
净利润率	-2.36%	-0.17%	0.65%	2.36%	3.42%	3.36%	3.08%
企业自由现金流（税前）	-	1,001.91	32.16	545.31	1,033.30	981.61	1,826.67
折现率（税前）	-	9.45%	9.33%	9.71%	9.93%	10.05%	10.19%
资产组预计未来现金流现值							3,890.00

2021年预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	36,027.18	37,540.15	39,041.76	40,213.01	40,615.14	40,818.22	40,818.22
收入增长率		4.20%	4.00%	3.00%	1.00%	0.50%	0.00%
毛利率	5.16%	6.44%	6.59%	6.77%	7.07%	6.89%	6.58%
销售费用率	4.82%	2.93%	2.95%	2.88%	2.65%	2.64%	2.84%
管理费用率	3.00%	2.30%	2.30%	2.20%	1.95%	1.95%	2.08%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	2.16%	1.86%	1.79%	1.74%	1.72%	1.71%	1.71%
营业利润	-888.54	1,167.96	1,211.56	1,363.00	1,683.18	1,627.85	1,369.04
营业利润率	-2.47%	3.11%	3.10%	3.39%	4.14%	3.99%	3.35%
净利润	-887.44	875.97	908.67	1,022.25	1,262.38	1,220.89	1,026.78
净利润率	-2.46%	2.33%	2.33%	2.54%	3.11%	2.99%	2.52%
企业自由现金流（税前）	-	5,157.22	1,862.26	2,020.06	1,858.89	1,404.51	1,185.50
折现率（税前）	-	11.39%	9.96%	9.82%	9.53%	9.24%	9.15%
资产组预计未来现金流现值							6,910.03

2022年度减值测试与2021年度对比变化的主要为收入增长率、毛利率、预测营运资金的周转率

(1) 收入增长率

从上述列表数据来看，营业收入前后两期差异总体不大，差异主要为预测期

首期和期末及稳定年的差异，2021 年度预测 2022 年度收入 37,540.15 万元，2022 年度实际完成 36,027.18 万元，完成率 95.97%，基本完成上年度预测收入。预测未来收入增长率差异原因如下：

1) 管理层预计 2023 经营情况由于受终端需求萎缩，苏州本地部分外资客户产能转移，造成客户流失，同时结合 2023 年 3 月经营情况，预计 2023 年度收入较 2022 年度略微下滑。

2) 预测期其他年份收入增长率高于 2021 年度同期预测收入增长率，2023 年度预测水平为企业历史及预测期最低水平，预测基数相对较低，故考虑业务恢复，后期增长率较快，略高于上年度水平。

3) 同时，2022 年度由于终端需求萎缩，外资客户产能转移，客户流失严重，公司加大了销售团队的建设投入，整体 2022 年度销售费用较上年度大幅增加，具体如下表所示：

单位：万元

项目\年份	2021 年	2022 年	增加额	增长率
销售费用	1,172.17	1,735.05	562.88	48.02%

通过拓展销售团队和销售体系，预计 2023 年后业务量增加，上述原因导致前后年度收入预测增长率存在差异。

(2) 毛利率

2021 年度预测 2022 年度毛利率为 6.44%，2022 年全年实际毛利率为-4.04%，实际经营毛利率不及预测，毛利率不及预期的原因主要是 2022 年度瓦楞及箱板原纸成本上涨，同时公司欧美客户企业转移，高毛利率业务流失所致。

预测未来毛利率持续上升，主要判断是通过分析苏州兴华 2023 年一季度数据，1-3 月毛利率分别为 2.32%、3.65%和 7.01%，毛利变化情况明显，目前收入水平尚未超过正常年份月均水平，随着收入水平进一步提升，毛利率水平有望进一步提升。

本年度预测未来期间平均毛利率水平为 6.65%与上年度平均水平 6.72%基本一致，无较大差异。

(3) 预测营运资金的周转率

主要变化为预测期首期营运资金增加额，由于 2021 年与 2022 年在预测未来年度营运资金时，所选取的周转率水平差异较大，导致预测期首期营运资金增加变化较大。

预测营运资金的周转率的变化主要为基准日资产负债表所列示的货币资金、应收款项及应付款项 2020 至 2022 年度存在较大差异，导致计算的基准日现金周转天数、存货周转率、应收账款周转率和应付账款周转率均出现较大变化，周转率依据期末财务数据计算，参数变化具备合理性。

(4) 折现率

总体 2022 年度预测折现率水平略高于 2021 年度折现率水平，2022 年整体无风险报酬率、风险溢价及贝塔较 2021 年度均有下降，受资本结构影响折现率略高于 2021 年度。

2021 年度折现率计算情况：

年份/项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	稳定年
权益比	25.39%	4.31%	2.25%	-2.09%	-6.27%	-7.68%
债务比	74.61%	95.69%	97.75%	102.09%	106.27%	107.68%
贷款加权利率	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
无风险收益率	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%
超额风险收益率	10.72%	10.72%	10.72%	10.72%	10.72%	10.72%
适用税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
无杠杆 β	0.6611	0.6611	0.6611	0.6611	0.6611	0.6611
权益 β	2.1180	11.6775	22.1576	-23.5083	-7.7458	-6.2914
特性风险系数	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
权益成本	22.61%	90.10%	164.09%	-158.31%	-47.03%	-36.76%
债务成本(税后)	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
WACC	8.54%	7.47%	7.36%	7.14%	6.93%	6.86%
WACC(税前)	11.39%	9.96%	9.82%	9.53%	9.24%	9.15%

2022 年度折现率计算情况：

年份/项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	稳定年
权益比	27.48%	25.51%	31.75%	35.49%	37.46%	39.78%
债务比	72.52%	74.49%	68.25%	64.51%	62.54%	60.22%
贷款加权利率	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%
无风险收益率	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%
超额风险收益率	10.43%	10.43%	10.43%	10.43%	10.43%	10.43%
适用税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
无杠杆 β	0.5489	0.5489	0.5489	0.5489	0.5489	0.5489
权益 β	1.6355	1.7514	1.4339	1.2972	1.2362	1.1721
特性风险系数	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
权益成本	17.78%	18.57%	16.40%	15.46%	15.05%	14.61%
债务成本(税后)	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%
WACC	7.09%	7.00%	7.28%	7.45%	7.54%	7.64%
WACC(税前)	9.45%	9.33%	9.71%	9.93%	10.05%	10.19%

具体资本结构变化如上表权益比及债务比所示，本次根据基准日付息债务水平及计算的现值进行迭代计算，资本结构变化影响折现率变化具备合理性。

综上，本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比无重大差异。2022 年收终端需求萎缩、高利率业务流失的影响，销售收入略有减少的同时，毛利率由 2021 年的 6.7% 下降至 4.0%，2022 年整体由盈转亏，亏损 851.79 万且预计未来难以扭转不利市场因素，故 2022 年出现减值迹象，并于当年度计提了商誉减值准备。在 2021 年度预测时点尚无法判断上述情况对企业的影响及具体的影响时间，不存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提减值进行利润调节的情形。

（五）WPT

1、前期收购背景及主要考虑

Waste Paper Trade C.V.及其子公司（以下简称“WPT”）主要开展废纸、废塑料及其他非危险性废旧物资贸易业务，WPT 为欧洲地区最大的废纸贸易商之一。为提升海外原材料废纸的采购渠道及议价能力，2018 年 6 月，公司全资子公司环宇国际、全资孙公司荷兰环宇与 KARL TÖNSMEIER ENTSORGUNGSWIRTSCHAFTGMBH & CO. KG（以下简称“KTE”）和 LUMARO BEHEER B.V.（以下简称“Lumaro”）签署了《股权及有限合伙权益购买协议》，环宇国际及荷兰环宇合计出资 3,827.83 万欧元（折合人民币 30,521.61

万元) 受让 KTE 及 Lumaro 合计持有的 Waste Paper Trade C.V.100%有限合伙权益、Tool B.V. (为 WPT 承担法人责任和义务的配套主体, 以下简称“Tool”) 及 Container Transport OldenburgerB.V. (直接持有 WPT 和 Tool 的 50%有限合伙权益及股权, 以下简称“CTO”)100%股权。上述交易标的已于北京时间 2018 年 7 月 31 日完成交割, 自 2018 年 8 月 1 日起纳入公司合并范围。为完善公司再生纤维产业的管理架构, 提升管理效率, 公司对收购标的的股权结构进行了调整, 调整后荷兰环宇通过 CTO 间接持有 WPT100%股权。Cycle Link 在完成 WPT 的收购后, WPT 将独立进行废纸及相关的贸易业务, 负责欧洲片区的运营。其后, Cycle Link 集团中荷兰环宇的业务将逐步转移至 WPT。本次收购是公司提升海外原材料废纸的采购渠道及议价能力的重要战略举措之一。WPT 将与公司现有再生纤维产业在客户、物流方面形成优势互补, 提升进口废纸的“质”与“量”。

2、收购时价值评估及资金投入

根据中通诚资产评估有限公司出具的中通评报字(2018)12151号《资产评估报告》, 截至收购评估基准日 2017 年 4 月 30 日, 采用收益法评估 WPT 的股东全部权益价值为 3,817.60 万欧元, 折合人民币为 29,786.53 万元; 公司按评估及交割日审计数据, 通过环宇国际及荷兰环宇支付的收购现金对价为 3,827.83 万欧元, 按收购日汇率折合人民币 30,521.61 万元, 收购对象交割日净资产为 813.03 万欧元, 按收购日汇率折合人民币 6,487.93 万元, 由此形成的收购商誉原值 3,014.80 万欧元, 按 2022 年 12 月 31 日汇率折合人民币 22,378.54 万元。

3、行业发展情况

WPT 主要在欧洲开展废纸、废塑料及其他非危险性废旧物资贸易业务。前期受公共卫生事件影响, 欧洲生产停滞废纸供应紧缺, WPT 凭借多年深耕欧洲市场的经验积累, 在保持原有销量的基础上, 取得了更好的经营业绩。2021 年需求回暖, 欧洲纸及纸板生产恢复, 总量达到 9060 万吨, 同比增长 6.1%。CEPI (欧洲纸业联合会) 会员企业对 CEPI 区域以外国家的纸张和纸板出口量同比增长了 4.1%, 总量超越了 2019 年, 主要销往北美和南美市场, 出口额占生产总

量的 22.3%。此外，全球范围内的纸张生产同样出现增长趋势，美国、日本、巴西和加拿大的生产增幅在 2.1%至 5.1%之间。随着电商的蓬勃发展，主要用于瓦楞纸箱和运输包装的纸板生产增长 8.4%，超过了包装纸 7.5%的增幅。由于需求的提升，废纸回收量也在稳步增长。在欧洲，回收纸的使用量增长了 5.8%，回收量增长了 1.7%至 5540 万吨，回收率相比 2020 年略有下降，达到 71.4%，仍有进一步提升的空间。欧盟乃至全球经济的复苏，将对欧洲废纸贸易市场带来积极影响。然而，错综复杂的国际局势及地缘政治冲突加剧等因素，也给未来市场发展带来一定的不确定性。

4、近三年主要经营数据

单位：千欧元

实际	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	321,255.83	280,659.03	150,198.43
营业成本	306,194.84	266,386.03	137,857.59
毛利率	4.7%	5.1%	8.2%
利润总额	3,891.35	5,652.17	3,247.48
净利润	2,616.37	4,562.63	2,633.78

5、预测参数变化

单位：千欧元

2022 年预测：

项目/年份	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年	永续年
营业收入	321,213.04	206,863.00	211,000.00	215,220.00	219,524.00	223,915.00	223,915.00
收入增长率	-	-35.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%
毛利率	4.7%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	3.3%	5.4%	5.5%	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	4,101.90	3,849.00	3,564.00	3,403.00	3,246.00	3,073.00	3,073.00
营业利润率	1.3%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
净利润	3,203.72	3,849.00	3,564.00	3,403.00	3,246.00	3,073.00	3,073.00
净利润率	1.0%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
企业自由现金流 (税前)	-	4,052.00	3,164.00	3,661.00	3,417.00	3,156.00	3,043.00
折现率(税前)	-	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%
资产组预计未来现金流现值	34,900.00						

2021年预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	280,659.03	318,230.00	324,594.00	331,086.00	337,708.00	344,462.00	344,462.00
收入增长率	-	13.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%
毛利率	5.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	3.0%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	5,633.64	4,550.00	4,560.00	4,567.00	4,572.00	4,575.00	4,575.00
营业利润率	2.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
净利润	4,549.74	4,550.00	4,560.00	4,567.00	4,572.00	4,575.00	4,575.00
净利润率	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
企业自由现金流（税前）	-	-6,670.30	4,417.39	4,332.47	4,334.06	4,331.75	4,575.00
折现率（税前）	-	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%
资产组预计未来现金流现值							44,100.00

(1) 营业收入预测

预测未来收入增长率维持在2%，而2022年由于市场价格下调，2022年预测未来期间单价由0.21千欧元/吨下降为0.13千欧元/吨，故2022年预测2023年收入增长率大幅下降。

(2) 营业成本及毛利率预测

原材料成本，即回收的废纸，价格趋势同销售废纸的价格趋势，于2021年、2022年上半年大幅度下降，预测单价更新为0.18千欧元/吨。故22年预测未来期间的毛利率也有所调整。

(3) 折现率

参数	2022取值	2021取值
无风险报酬率 Rf	2.42%	0.14%
参照企业风险系数 β	0.9389	1.3711
超额风险收益率 Rf-Rm	5.94%	4.24%
资产组组合个别风险调整系数 Rs	3.80%	3.80%
债务资本成本 Rd	3.03%	1.64%
权益资本成本 Re	11.80%	9.76%
税后 WACC	7.68%	8.49%
折现率（税前 WACC）	9.67%	8.58%

折现率通过税前 WACC 计算得出，变动主要由于欧洲银行加息、美国银行

加息带来的一系列外部变化。

经分析，公司认为 WPT 经营稳定，持续带来正向现金流，减值测试采用的方法、涉及的各关键数据的预测合理，公司判断不存在减值迹象，WPT 不计提商誉减值准备具备合理性。

三、结合 WPT 的自身经营及同行业可比公司情况，进一步说明未计提商誉减值准备是否审慎

2018 年 8 月 1 日 WPT 纳入公司合并报表，经营业绩如下所示：

单位：千欧元

收购评估报告预测值	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	251,601.60	266,622.60	274,133.10	281,643.60
营业成本	239,952.80	254,278.30	261,441.10	268,603.90
毛利率	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
净利润	4,314.5	4,804.3	5,051.5	5,196.9

实际值	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入	172,733.48	150,198.43	280,659.03	321,255.83
营业成本	162,485.65	137,857.59	266,386.03	306,194.84
毛利率	5.9%	8.2%	5.1%	4.7%
净利润	2,489.54	2,633.78	4,562.63	2,616.37

WPT 并入环宇国际后，重新定位为环宇国际欧洲区域总部开展业务，这些基于业务拓展而增加的欧洲区域总部的费用支出，短期内造成 WPT 审计报告净利润低于预测净利润的情况。在剔除基于前述作为欧洲区域总部费用影响的情况下，WPT 净利润 2019 年度较预测值低 949.27 千欧元，2020 年度高出预测值 207.36 千欧元。21 年和 22 年的收入规模均达成预测值，且毛利率维持在较高水平，盈利能力较强。综上所述，WPT 所处外部市场情况较收购时有较大变化，但 WPT 团队依靠其对废纸贸易行业的理解与过往经验，深耕欧洲内贸市场，成功扭转因中国外废政策变化所带来的不利影响，自 2021 年度销售业绩已恢复至预测水平。2022 年，废纸价格出现较大增幅，WPT 主营业务为废纸贸易，受废纸价格影响较大，因此毛利率受此影响有所下降。2023 年 1-3 月 WPT 毛利率有所回升，达到 7.83%，利润预期良好，未发现减值迹象。

通过查询 WPT 所在地阿姆斯特丹交易所上市的公司，发现未有专门从事纸制品贸易的上市公司。此处选取位于欧洲的 WPT 上游行业纸浆及纸制品制造业

上市公司，作为可比参考，选取公司的基本经营情况如下：

序号	1	2	3	4
名称	Mondi plc	Stora Enso Oyj	UPM-Kymmene Oyj	Svenska Cellulosa Aktiebolaget
股票代码	MNDI.L	STERV.HE	UPM.HE	SCA-B.ST
所在地	英国	芬兰	芬兰	瑞典
2020 年收入	6,663,000	8,553,000	8,580,000	18,410,000
2021 年收入	7,723,000	10,164,000	9,814,000	18,822,000
2022 年收入	8,902,000	11,680,000	11,720,000	20,794,000
2020 年净利润	582,000	626,000	560,000	767,000
2021 年净利润	756,000	1,266,000	1,286,000	6,101,000
2022 年净利润	1,452,000	1,550,000	1,526,000	6,748,000

注：上表中金额单位为千元，货币单位为公司所在地的主要流通货币。

上述企业为欧洲境内规模较大，在当地证券交易所上市的企业，且收入、净利润主要于 2020 至 2021 年出现显著增长，与 WPT 盈利变动情况类似。上述公司近三年的营业收入及净利润均呈现较为显著的增长趋势，且 2022 年经营表现良好，反映出欧洲的纸制品相关行业整体乐观的情况，则从行业角度出发，未发现减值迹象。

会计师意见：

我们对商誉减值执行了如下审计和核查程序：

- 1、评估及测试与商誉减值测试相关的内部控制的设计和运行的有效性。
- 2、获取和检查管理层编制的各资产组商誉的减值测试表。
- 3、检查商誉是否按照合理的方法分摊至相关资产组或资产组组合。
- 4、将管理层上年度商誉减值测试表中对 2022 年的预测与 2022 年实际情况进行对比，考虑管理层的商誉减值测试评估过程是否存在管理层偏见。
- 5、根据 2023 年 1-3 月经营情况，综合考虑资产组历史运营情况、行业走势及新的市场机会及由于规模效应带来的成本及费用节约，对管理层使用的未来经营的假设，包括未来收入增长率、毛利率和费用率进行合理性分析。
- 6、公司聘请了资产评估公司对商誉进行以减值测试为目的的评估，我们将获取相关评估报告，并对评估师的胜任能力及评估方法、评估依据、评估参数进行复核和评价。

基于我们执行的审计程序及获得的审计证据，我们认为：

公司已根据企业会计准则相关要求，履行了必要的减值测试程序，采用的具体方法、参数设置合理，与收购评估时采用的主要假设不存在重大差异，商誉减值计提充分、谨慎。

问题四：关于存货。

年报显示，报告期内公司主要产品原纸、纸制品的库存量分别同比变化-5.07%、49.55%。公司存货期末余额 33.30 亿元，同比下降 12.58%，报告期内计提存货跌价准备 4924.52 万元，公司 2021 年度至今均未对存货计提跌价准备。2022 年 11 月，公司在 2022 年半年报工作函回复中披露，存货不存在减值风险。

请公司：（1）列示原材料、在产品、库存商品等存货项目的具体构成、数量、金额及库龄，说明公司存货账面价值减少的原因；（2）结合 2022 年度主要产品的销售情况和价格走势等，说明存货减值迹象出现的具体时点及计提金额计算依据，分析存货跌价准备的计提是否及时、充分；（3）短时间内对存货减值风险判断产生重大差异的原因及合理性。

公司回复：

一、列示原材料、在产品、库存商品等存货项目的具体构成、数量、金额及库龄，说明公司存货账面价值减少的原因。

（一）2022 年末存货具体明细及库龄

2022年、2021年存货账面余额

单位：万元

项目	具体构成	2022年12月31日				2021年12月31日			
		数量 (万吨)	账面余额	存货跌 价准备	账面价值	数量 (万吨)	账面余额	存货跌 价准备	账面价值
原材料	备品备件及特种器材		75,822.92	455.80	75,367.12		64,643.84	11.75	64,632.09
原材料	废纸	12.83	26,132.61	901.39	25,231.22	12.27	29,868.52		29,868.52
原材料	其他原材料		91,723.72		91,723.72		130,787.23		130,787.23
库存商品	箱板纸	17.62	62,083.85	2,735.31	59,348.54	22.40	80,552.16		80,552.16
库存商品	瓦楞纸	3.19	9,999.26	560.37	9,438.89	3.11	9,878.89		9,878.89
库存商品	其他原纸	6.82	29,180.38	379.81	28,800.57	3.61	15,889.37		15,889.37
库存商品	纸制品		16,395.04		16,395.04		16,011.43	56.23	15,955.20
库存商品	其他产品		23,500.78		23,500.78		28,461.68		28,461.68
在产品	纸制品半成品		1,709.53		1,709.53		3,400.68		3,400.68
周转材料	备品备件		1,489.14		1,489.14		1,477.43		1,477.43
	合计	/	338,037.23	5,032.68	333,004.55	/	380,971.23	67.98	380,903.25

2022年12月31日存货库龄

项目	具体构成	合计	1年内	1-2年	2-3年	3年以上
原材料	备品备件及特种器材	75,822.92	49,392.66	5,982.31	3,695.50	16,752.45
原材料	废纸	26,132.61	26,132.61			
原材料	其他原材料	91,723.72	86,342.37	5,091.40	56.51	233.44
库存商品	箱板纸	62,083.85	59,877.76	1,808.32	239.12	158.65
库存商品	瓦楞纸	9,999.26	9,847.41	131.66	11.33	8.86
库存商品	其他原纸	29,180.38	27,664.51	1,136.77	183.73	195.37
库存商品	纸制品	16,395.04	15,763.22	415.74	124.07	92.01
库存商品	其他产品	23,500.78	18,954.97	2,567.51	1,978.30	
在产品	纸制品半成品	1,709.53	1,709.53			
周转材料	备品备件	1,489.14	1,489.14			
合计		338,037.23	297,174.20	17,133.71	6,288.56	17,440.76

注：公司大于1年的存货共4.09亿元，其中原材料3.18亿元，库存商品0.91亿元；原材料中2.65亿元为造纸用备品备件和特种器材，由于公司备品备件主要为金属结构，除非因技改造成与现有设备不匹配，否则可以长期储存使用，减值风险较低；对于存在减值迹象的存货，公司已按账面价值与可变现净值差额计提了跌价准备。

2022年年报显示，公司期末存货账面价值33.30亿元，较上年末减少4.79亿元，主要系原材料减少了3.3亿元，其中其他原材料减少了3.91亿元，主要是造纸板块的木浆减少了2.24亿元，包装板块的原纸减少了1.23亿元，木浆存货减少主要系期末木浆价格较期初有较大幅度下降，包装原纸存货减少主要系公司在2022年的市场疲弱环境下，采取低库存运行策略，提升存货周转，保障公司现金流；库存商品减少了1.32亿元，主要系在市场需求疲弱的情况下，造纸价格大幅下降，从而导致造纸板块原纸库存价格下降。

(二) 产成品期末构成

主要产品	单位	2022年末库存量	2021年末库存量	同比增减
原纸	吨	276,346.88	291,100.61	-5.07
纸制品	万平方米	3,591.57	2,396.31	49.88

2022年年报显示，公司主要产品原纸、纸制品的库存量分别为276,346.88吨、3,591.57万平方米，同比变化-5.07%、49.55%，期末库存主要为原纸，原纸库存量同比减少主要系造纸业务停机检修增加，产量下降所致；期末纸制品库存较少，纸制品库存量同比增加主要系企业数量增加，业务规模变大，2022年较上年新增产能17,000.00万平方米所致。

二、结合2022年度主要产品的销售情况和价格走势等，说明存货减值迹象

出现的具体时点及计提金额计算依据，分析存货跌价准备的计提是否及时、充分。

(一) 公司 2022 年度及 2023 年一季度主要产品的销售情况

产品名称	项目	2023 年 第一季度	2022 年 第四季度	2022 年 第三季度	2022 年 第二季度	2022 年 第一季度
原纸	营业收入（万元）	387,827.52	584,265.52	559,682.45	542,643.23	493,919.22
	营业成本（万元）	363,876.17	580,495.91	528,209.10	502,786.85	434,454.69
	销量（万吨）	125.17	174.77	160.71	145.15	135.65
	销售单价（元/吨）	3,098.49	3,343.03	3,482.61	3,738.40	3,641.02
	单位成本（元/吨）	2,907.13	3,321.47	3,286.77	3,463.82	3,202.67

注：因 2023 年一季度纸制品销售价格未发生明显变化，此处仅对原纸进行分析。

如上表所示，2022 年上半年原纸销售价格相对稳健，从下半年开始出现明显下跌趋势，2023 年 1-3 月持续走跌，平均售价与 2022 年第四季度相比下降 245 元/吨，跌幅 7.3%。

(二) 公司 2022 年度及 2023 年一季度主要产品的市场价格走势

1、瓦楞纸市价波动情况



2、箱板纸市价波动情况



数据来源：卓创资讯

由上图原纸市场价格走势图显示，报告期内，原纸市场价格变动趋势与公司主要产品销售价格变动趋势一致。2022年度瓦楞纸及箱板纸市场价格持续下降，其中，2022年7月份及2022年11月份瓦楞纸及箱板纸市场价格明显下降，且期后无明显回升迹象，期末原纸存在跌价迹象。

（三）存货减值迹象出现的具体时点

1、根据2022年度公司主要产品市场价格波动情况，2022年度瓦楞纸及箱板纸市场价格持续下降，其中，2022年7月份及2022年11月份瓦楞纸及箱板纸市场价格明显下降。华东地区AA级高瓦120g市场均价情况如下：2022年1月1日至2023年3月31日市场均价为3,531.77元/吨，2022年7月份市场均价为3,584.52元/吨，2022年11月份市场均价为3,339.77元/吨；华南地区再生箱板纸130g市场均价情况如下：2022年1月1日至2023年3月31日市场均价为3,794.84元/吨，2022年7月份市场均价为3,895.24元/吨，2022年11月份市场均价为3,567.05元/吨；根据以上数据可知，瓦楞纸及箱板纸在2022年7月份的市场均价仍高于年度市场均价，而在2022年11月份的市场均价已明显低于年度市场均价。

2、根据2022年度公司主要产品销售情况，公司主要产品在2022年第三季度销售单价为3,482.61元/吨，较2022年第二季度销售单价3,738.40元相比，

同比下降 6.84%，但 2022 年第三季度单位成本为 3,286.77 元/吨，较 2022 年第二季度单位成本 3,463.82 元相比，同比下降 5.11%。公司主要产品在 2022 年第三季度销售单价虽较第二季度相比有所降低，但第三季度单位成本较第二季度相比也有所降低，且公司主要产品自 2022 年第二季度至第四季度销量持续增长，故 2022 年第三季度公司存货不存在明显减值迹象；公司主要产品在 2022 年第四季度销售单价为 3,343.03 元/吨，较 2022 年第三季度销售单价 3,482.61 元相比，同比下降 4.01%，且 2022 年第四季度单位成本为 3,321.47 元/吨，较 2022 年第三季度单位成本 3,286.77 元相比，同比上升 1.06%。2022 年第四季度销售单价较第三季度有所下降，且第四季度单位成本较第三季度有所上涨，另 2022 年第四季度销量较第三季度虽有所增长，但 2023 年第一季度销量却大幅下滑，故 2022 年第四季度公司存货存在明显减值迹象。

综合主要产品的价格走势及销售情况，我们认为公司存货减值迹象出现的具体时点为 2022 年 11 月份。

（四）公司期末存货跌价准备计提金额及计算依据

1、公司存货跌价准备计提情况

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

2022 年末公司计提跌价准备具体明细如下：

单位：万元

项目	分产品	2022 年	
		金额	占比%
库存商品	箱板纸	2,735.31	74.42
	瓦楞纸	560.37	15.25
	其他原纸	379.81	10.33
	小计	3,675.49	100.00
原材料	废纸	901.39	66.42
	备品备件	455.80	33.58
	小计	1,357.19	100.00
合计		5,032.68	/

2、公司存货跌价准备计提依据

(1) 库存商品的跌价准备测算

公司期末主要存货为原纸、纸制品和再生纤维等，公司以存货的预计售价减去预计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。由于国内需求低迷及出口量回落，箱板和瓦楞纸价格均从 2022 年下半年开始出现明显下跌趋势，且期后无明显回升迹象，期末原纸存在跌价迹象，所以公司基于可获取的所有信息对其计提了存货跌价准备。

库存商品存货跌价准备测算过程和结果如下：

单位：万元

库存商品	期末库存金额	可变现净值计算			跌价准备金额
		预计售价总额	估计销售费用及税费总额	期末可变现净值	
箱板纸	62,083.85	62,385.20	1,940.46	60,444.74	2,735.31
瓦楞纸	9,999.26	10,226.56	364.88	9,861.68	560.37
其他原纸	29,180.39	31,250.20	600.07	30,650.13	379.81
库存商品合计	101,263.50	103,861.96	2,905.41	100,956.55	3,675.49
其中：发生减值的产成品	48,608.92	46,358.53	1,425.10	44,933.43	3,675.49

注：①产成品预计售价数据取自期后发货明细表，根据期后销售情况，选择期后 1-3 月的各类产品的加权平均销售单价作为其可变现净值的计量基础。

②估计的销售费用数据根据各企业当期全年销售费用（含运费）与当期销量计算

③估计的相关税费主要为附加税、印花税等，根据各企业纳税申报表中的当期应纳税额与当期全年主营业务收入的比例估算。

经测算，2022年末公司库存商品跌价金额为3,675.49万元。

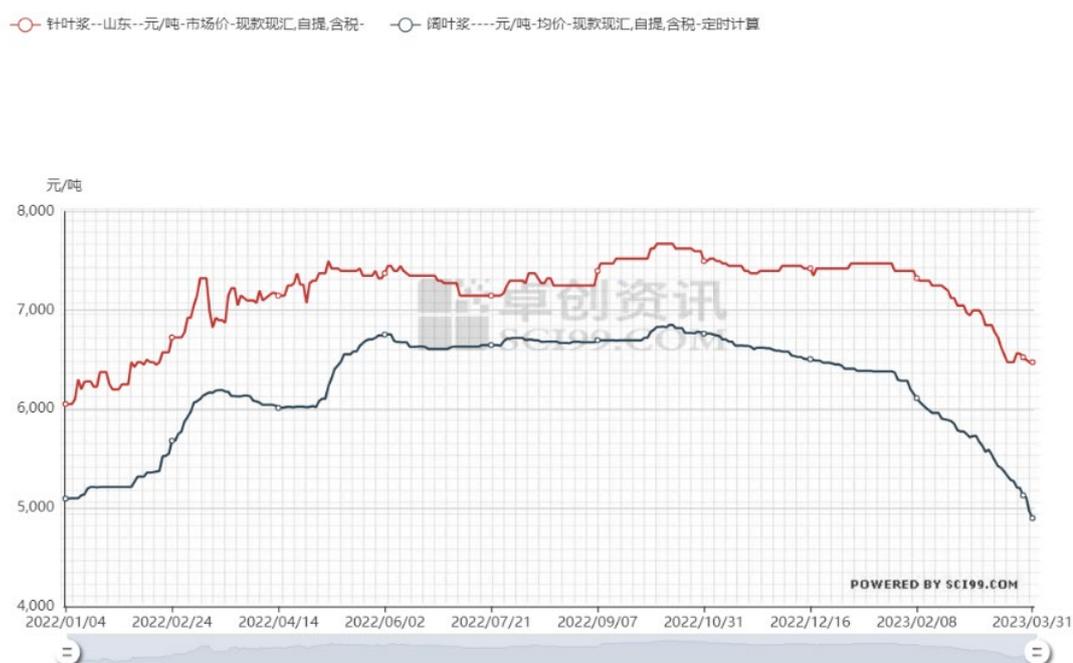
(2) 原材料的跌价准备测算

公司的原材料全部用于生产成品纸，无单独出售原材料的情况，当产成品出现跌价迹象时，公司将对原材料进行跌价测试。公司期末原材料主要为纤维原料，根据生产成本分析，纤维原料成本占不同成品纸成本的比例约为48%-74%，故对纤维原料进行跌价测试；纤维原料中主要为废纸及浆类，废纸普遍用于生产各类成品纸；原料浆类属于辅料，库龄均在1年以内，其投料占比极小，浆类期后市价变动也较小，故不予测算。公司主要原材料采购及价格变动情况如下表所示：

单位：亿元、万吨、元/吨

原材料	项目	2021年度	2022年度	2023年1-3月
国内废纸	采购量	531.78	551.20	108.75
	采购均价	2,365.56	2,272	1,730
	采购金额	125.80	125.24	18.81
木浆	采购量	36.62	30.72	2.39
	采购均价	4,771.91	5,419.02	5,429.19
	采购金额	17.48	16.65	1.30

如下图中国木浆价格走势所示，2022年度至2023年一季度，我国木浆价格相对稳定，期后市价变动较小。公司原料浆采购价格变动与木浆市场价格变动基本一致。



数据来源：卓创资讯

公司对拟用于加工产成品的原材料，以预计售价减去至完工时预计将要发生的成本、预计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。原材料存货跌价准备测算过程和结果如下：

原材料类型	期末库存金额	可变现净值计算				跌价准备金额
		预计售价总额	加工成产品尚需投入的成本总额	估计销售费用及税费总额	期末可变现净值	
废纸	26,132.61	49,816.51	17,861.86	1,507.63	30,447.02	901.39
备品备件	8,193.97	8,098.54			8,098.54	455.80
合计	34,326.58	57,915.05	17,861.86	1,507.63	38,545.56	1,357.19

注：①由于生产成品纸的工艺较简单，原材料较为通用，一种原料可用于生产多种成品纸，故原材料跌价测试对应的产成品售价取自该类原料生产的对应成品纸的期后加权平均售价*该类原料与对应成品纸的加权平均投入产出比。

②原料跌价测试对应的再次加工成本取自当期的生产成本分析表，再次加工成本=单位原料成本/该类原料当期投入成本与对应成品纸总成本的加权平均占比*（1-该类原料当期投入成本与对应成品纸总成本的加权平均占比）。

③估计的销售费用及相关税费，与上述产成品跌价测试的比例一致。

④公司备品备件主要为金属结构，除非因技改造成与现有设备不匹配，否则可以长期储存使用，减值风险较低；本期备品备件的跌价准备主要系公司关停金鹤（巴真武里）有限公司并对其各类资产计提减值准备所致。

经测算，公司对原料计提跌价 1,357.19 万元。

综上，公司根据资产负债表日后造纸行业的发展及期后业务开展情况等影响因素对存货进行了测算并计提存货跌价准备 5,032.68 万元。公司严格按照企业会计准则的规定计提存货跌价准备，对应计提的存货跌价准备金额的测算合理、充分考虑了计提时点的预计售价及可能发生的成本和费用等情况。

(3) 同行业可比公司存货跌价准备计提情况

可比公司玖龙纸业、理文造纸系香港上市公司，仅披露存货净值，未披露存货跌价准备计提的明细情况，故只能选取境内上市公司进行对比分析。

简称	2022年度			2021年度		
	存货余额	跌价准备	计提比例	存货余额	跌价准备	计提比例
恒丰纸业	6,270.80	4,836.30	7.30%	54,102.80	4,233.60	7.83%
晨鸣纸业	685,675.07	3,483.45	0.51%	531,223.46	2,960.27	0.56%
太阳纸业	536,670.57	2,761.97	0.51%	352,312.62	1,663.28	0.47%
博汇纸业	377,227.27	4,422.99	1.17%	211,156.69	1,688.33	0.80%
青山纸业	61,640.17	1,726.83	2.80%	59,817.13	1,617.15	2.70%
平均	345,496.78	3,446.31	1.00%	241,722.54	2,432.52	1.01%
山鹰国际	338,037.23	5,032.68	1.49%	380,971.23	67.98	0.02%

根据上表可知，公司 2022 年末计提存货跌价准备 5,032.68 万元，计提比例 1.49%，同行业可比上市公司存货跌价准备计提平均比例为 1.00%，公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，且略高于行业平均水平，公司存货跌价准备的计提及时、充分。

三、短时间内对存货减值风险判断产生重大差异的原因及合理性。

2022 年 11 月，公司在 2022 年半年报工作函回复中披露，对存货不存在减值风险，是指针对截止到 2022 年 6 月 30 日的存货，在 2022 年半年报披露时未对存货计提跌价准备；2023 年 4 月 27 日披露的 2022 年年度审计报告中，计提了 5,032.68 万元存货跌价准备。公司对存货减值风险判断变化的原因详见：“问题四、二、（三）存货减值迹象出现的具体时点”。

综合主要产品的价格走势及销售情况，公司主要产品在 2022 年度 7 月份市场均价仍高于年度均价，公司主要产品在 2022 年第三季度销售单价虽较第二季度相比有所降低，但第三季度单位成本较第二季度相比也有所降低，且公司主要产品自 2022 年第二季度至第四季度销量持续增长，故截至 2022 年 6 月 30 日，公司存货不存在明显减值迹象；公司主要产品市场价格在 2022 年度下半年持续下降，在 2022 年 11 月份的市场均价已明显低于年度市场均价，2022 年第四季度销售单价较第三季度有所下降，且第四季度单位成本较第三季度有所上涨，另 2022 年第四季度销量较第三季度虽有所增长，但 2023 年第一季度销量却大幅下滑，故 2022 年第四季度公司存货存在明显减值迹象。

会计师意见：

我们对存货执行了如下审计和核查程序：

1、了解存货采购及生产的内控制度，执行穿行测试及控制测试，检查被审计单位存货相关内控制度设计的合理性及执行的有效性。

2、对存货采购执行细节测试，检查采购订单、入库单、采购合同、采购发票等支持性文件，并核实存货采购是否真实。

3、检查生产成本核算方法是否保持一致，生产成本计算结果是否正确。经检查，被审计单位成本核算方法采用品种法，与历年保持一致，复核生产成本计算结果，未发现重大异常。

4、年末对存货实施监盘或抽盘，检查存货的数量、品质状况、存放条件等，判断存货是否存在积压、过期、损毁等异常状况，是否有减值迹象。期末存货金额 338,037.23 万元，监盘金额 209,235.76 万元，监盘比例 61.90%。

5、了解本年度主要原材料和产成品单价变动情况，以及未来价格的走势，判断存货跌价的风险；获取存货的年末库龄情况表，结合产品的有效期，对库龄较长的存货进行分析性复核，分析存货跌价准备是否合理。结合本年度及期后的市场价格变动情况、销售情况，期末存货存在减值迹象。被审计单位大于 1 年的存货共 4.09 亿元，其中原材料 3.18 亿元，库存商品 0.91 亿元。原材料中 2.65 亿元为造纸用备品备件和特种器材，由于备品备件主要为金属结构，除非因技改造成与现有设备不匹配，否则可以长期储存使用，减值风险较低；对于存在减值迹象的存货，被审计单位已按账面价值与可变现净值差额计提了跌价准备。

6、获取存货跌价准备计算表，执行存货减值测试，检查是否按公司相关会计政策执行，分析存货跌价准备计提是否充分。经测试，期末被审计单位计提存货跌价准备 5,032.68 万元，计提比例 1.49%，同行业可比上市公司存货跌价准备计提平均比例为 1%，被审计单位存货跌价准备计提充分。

基于我们执行的审计程序及获得的审计证据，我们认为：

公司存货账面价值的变动具备合理性；公司对存货减值风险的判断具备合理性；公司存货跌价准备的计提及时、充分，与同行业可比公司不存在重大差异。

问题五：关于固定资产和在建工程。

年报显示，公司固定资产期末账面价值 **255.67** 亿元，同比增长 **15.12%**，本期计提固定资产减值损失 **4774.19** 万元，主要系控股子公司金鹤（巴真武里）有限公司的固定资产减值。公司在建工程期末账面价值 **59.92** 亿元，同比增长 **20.69%**，未计提减值准备，其中重要在建工程项目本期增加金额 **42.76** 亿元，本期转入固定资产金额 **38.00** 亿元。近三年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大，分别为 **34.76** 亿元、**46.36** 亿元、**37.80** 亿元。报告期末，公司固定资产及在建工程合计金额约占总资产的 **60%**。

请公司：（1）结合行业周期、公司产能利用率、产销率，以及近年来新增固定资产运营情况等，说明公司固定资产投资决策的审慎性；（2）结合主要固定资产及在建工程的具体构成，分析公司资产规模是否与实际生产经营需求相匹配，资产周转率是否与同行业可比公司存在显著差异；（3）补充披露本期计提固定资产减值的具体原因及计算过程，分析减值准备的计提是否及时、充分；（4）结合主要在建项目的具体用途，相关业务近期经营情况和市场变化，说明在建工程未计提减值的原因及合理性。

公司回复：

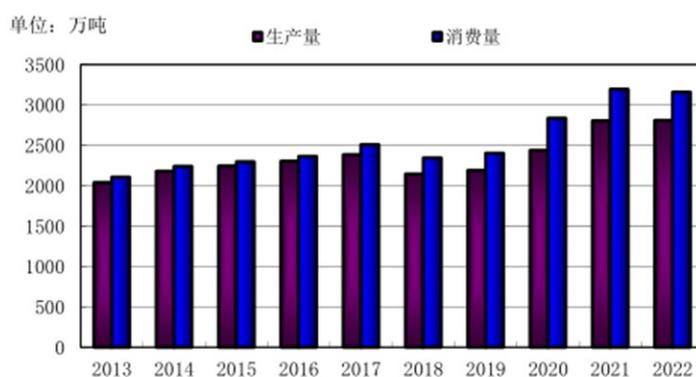
一、结合行业周期、公司产能利用率、产销率，以及近年来新增固定资产运营情况等，说明公司固定资产投资决策的审慎性。

公司产能是根据行业发展以及公司长期战略目标进行的合理规划，近年来公司稳步推进在建工程建设，审慎规划产能的投产进度，不断优化国内区域产能布局。具体分析如下：

（一）行业周期分析

造纸行业与国家经济发展和国民消费增长息息相关，受益于宏观经济的持续增长与国内需求的进一步扩大，2013-2017 年间中国造纸产业稳中向好，行业景气度不断提升。包装用纸（含箱纸板和瓦楞原纸）作为造纸行业的细分领域，受经济发展需求的拉动，得益于电子商务的迅猛发展和新兴物流的兴起，需求增长较快，据中国造纸协会统计，2013 年至 2017 年间，我国箱纸板及瓦楞原纸的年平均消费增长率分别达到 **4.50%**和 **4.47%**。

受中美贸易摩擦、下游需求疲软等影响，2018年起造纸行业进入下行周期，行业整体景气度有所下降，造纸企业利润有所下滑。据国家统计局统计，2018年1~12月规模以上造纸生产企业2657家，亏损企业有543家，占比20.44%；在统计的2657家造纸生产企业中，主营业务收入8152亿元，相比2017年的9215亿元下降1063亿元；产成品存货390亿元，同比增长14.31%；利润总额466亿元，同比下降15.05%。包装用纸中的箱板纸及瓦楞原纸产量及消费量出现大幅下滑。根据中国造纸协会年报统计，2018年箱纸板生产量2145万吨，同比下降10.06%；消费量2345万吨，同比下降6.57%。2018年瓦楞原纸生产量2105万吨，同比下降9.85%；消费量2213万吨，同比下降7.64%。

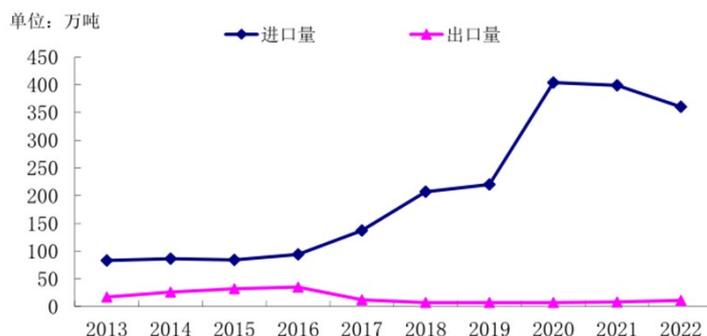


箱板纸 2013-2022 年生产量和消费量

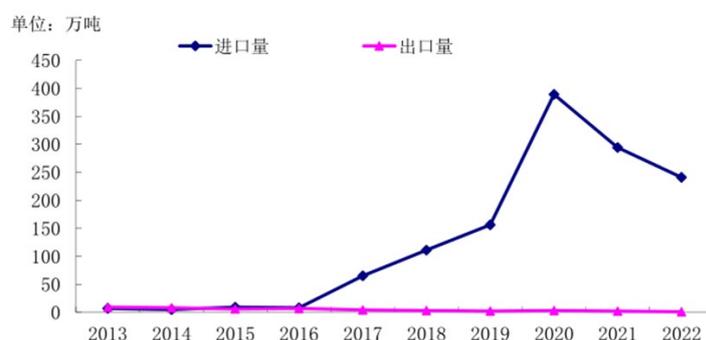


瓦楞原纸 2013-2022 年生产量和消费量

2019年生产及消费量有所修复，箱纸板生产量2190万吨，消费量2403万吨，瓦楞原纸生产量2220万吨，消费量2374万吨，同比2018年有略微增长，但仍低于2017年水平。同时海外进口纸显著增多，2019年箱板纸和瓦楞原纸进口量合计376万吨，相比2017年增长86.13%。



箱纸板 2013-2022 年进口量及出口量



瓦楞原纸 2013-2022 年进口量及出口量

(二) 近三年主要产品产能、产量、销量情况

产品名称	单位	项目	2022 年	2021 年	2020 年
原纸	万吨	设计产能	649.81	566.00	516.80
		产量	614.81	602.13	510.17
		销量	616.29	582.04	517.57
纸制品	万平方米	设计产能	236,300.00	219,300.00	175,000.00
		产量	214,758.85	198,806.49	146,663.14
		销量	213,563.59	202,445.70	149,713.08

近三年主要产品（或行业）的产能利用率、产销率情况

产品名称	项目	2022 年	2021 年	2020 年
原纸	产销率	100.24%	96.66%	101.45%
	产能利用率	94.61%	106.38%	98.72%
纸制品	产销率	99.44%	101.83%	102.08%
	产能利用率	90.88%	90.66%	83.81%

注 1：产能利用率=产量/设计产能×100%；产销率=销量/产量×100%。

从 2020 年至 2022 年，公司原纸、纸制品产销量整体均保持在较高水平。2022 年，公司原纸产能利用率有所下降是由于国内外宏观经济下行，消费需求疲软等原因，产量有所下降，同时广东山鹰 100 万吨造纸项目 PM52 产线，PM53 产线分别于 2022 年 5 月、2022 年 10 月试运营，增加产能 41 万吨、11 万吨，产量未完全释放。2020 年至 2022 年，公司纸制品产能利用率逐步提升。公司

2020年-2022年原纸及纸制品产销率基本维持在满产满销状态。卓创资讯数据统计的2020年-2022年造纸行业箱板纸及瓦楞纸产能利用率分别为66.33%、67.65%和62.34%。公司产能利用率远高于行业平均水平。

（三）近年来新增固定资产运营情况

近三年公司固定资产新增主要系在建工程项目陆续转固投产，新增固定资产运营情况良好，涉及的重要在建项目转固具体情况如下：

单位：万元

主要在建工程转固情况	2022年转固金额	2021年转固金额	2020年转固金额	是否投入运营	运营情况
（华中山鹰）年产42万吨低定量瓦楞原纸/T纸生产线项目、年产38万吨高定量瓦纸和年产47万吨低定量T2/T纸生产线项目	2,534.21	18,326.63	410,472.10	主体完工投产	良好
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园热电联产项目	1,412.46	52,615.06	77,154.13	主体完工投产	良好
（浙江山鹰）77万吨新项目		210.96		部分完工投产	良好
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	34,366.40	40,504.53		主体完工投产	良好
（爱拓环保）造纸废弃物资源综合利用项目	5,779.09	78,019.57		主体完工投产	良好
（华南山鹰）水处理节能减排改建项目		25,646.13		主体完工投产	良好
（Phoenix Paper）凤凰纸业厂房设备改造工程	4,125.09	214,804.90		主体完工投产	良好
（广东山鹰）100万吨高档箱板纸扩建项目	246,634.51			部分完工投产	良好
（山鹰国际）资源综合利用发电工程	77,111.96			主体完工投产	良好
（宜宾祥泰）一期工程项目	12,146.76			部分完工投产	良好
合计	384,110.48	430,127.78	487,626.23	/	/

在多元化的市场环境下，企业投资战略与行业发展趋势密不可分，公司所在的造纸行业属于规模较大，行业增速缓慢的存量博弈市场。近年来造纸行业虽处于下行周期，但也是风险与机遇并存的时期，在行业下行的大势下，中小落后产能被逐步淘汰，头部公司如玖龙纸业、太阳纸业纷纷进行产业布局扩大规模，以提高市场占有率。公司管理层经过反复调研及商讨，并聘请相关机构针对上述投资项目出具可行性分析报告，从目标市场现状、投资风险及项目投资回报率等方面进行审慎分析，且近年来随着公司产能的扩张，实际产能利用率、产销率并未出现较大下滑，仍处于行业较高水平，公司投产项目运营状况良好，资产规模与生产能力、经营效率相匹配。综上所述，公司固定资产投资决策具备审慎性。

二、结合主要固定资产及在建工程的具体构成，分析公司资产规模是否与实际生产经营需求相匹配，资产周转率是否与同行业可比公司存在显著差异。



图 1-华中山鹰 PM21 纸机

图 1 为公司华中山鹰 PM21 纸机，纸机宽幅 7800mm,整个造纸车间占地面积为 15,552 平方米。



图 2-安徽基地工厂全貌

图 2 为公司安徽基地工厂全貌，是公司重要的造纸生产基地之一，占地约 1400 亩，现有 5 条造纸生产线，拥有铁路专用线、集装箱港口、水运专用码头、自备热电厂及污水处理站等一系列造纸配套资源。

公司所处造纸行业属于重资产投入行业，固定资产、在建工程等长期资产占比较高，随着公司产能规模的扩张，公司资产规模也随之增加。公司主要固定资产及在建工程的构成具体如下：

（一）山鹰国际固定资产构成情况（单位：万元）

截至 2020 年末、2021 年末及 2022 年末，本公司固定资产净值分别为 1,769,975.79 万元、2,220,873.73 万元及 2,556,685.81 万元，占当期资产总额的比例分别为 38.95%、42.71%及 48.68%。

1、固定资产分类情况

公司固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、电子设备及其他、运输工具。

截至最近三年末，公司固定资产账面价值明细如下：

名称	2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
房屋及建筑物	798,081.39	31.22	691,868.41	31.15	605,723.74	34.22
机器设备	1,735,425.88	67.88	1,507,786.59	67.89	1,147,612.15	64.84
运输工具	9,665.86	0.38	8,947.49	0.4	6,903.08	0.39
电子设备及其他	13,512.68	0.53	12,271.25	0.55	9,736.83	0.55
合计	2,556,685.81	100.00	2,220,873.73	100.00	1,769,975.79	100.00

由上表可见，机器设备及房屋建筑物占固定资产比例较大，且历年占比较为稳定，符合制造业的行业规律。

2、主要生产设备

权属人	资产名称	原值（万元）	净值（万元）
安徽山鹰	PM1 造纸及相关设备	69,848.24	24,020.35
安徽山鹰	PM2 造纸及相关设备	100,628.26	24,831.64
安徽山鹰	PM3 造纸及相关设备	59,529.09	43,768.66
安徽山鹰	PM5/6 造纸及相关设备	247,138.46	169,960.48
浙江山鹰	PM13 造纸及相关设备	211,543.89	127,504.68
浙江山鹰	PM11 造纸及相关设备	102,750.84	35,789.87
浙江山鹰	PM12 造纸及相关设备	67,054.18	27,512.39
浙江山鹰	PM15 造纸及相关设备	44,189.76	26,235.52
华中山鹰	PM21 造纸及相关设备	86,680.99	78,186.63
华中山鹰	PM22 造纸及相关设备	85,633.68	77,819.14
华中山鹰	PM23 造纸及相关设备	67,581.12	62,044.12
华南山鹰	PM32 造纸及相关设备	83,497.81	43,010.58
华南山鹰	PM33 造纸及相关设备	64,386.34	31,898.98
华南山鹰	PM35 造纸及相关设备	21,802.69	10,984.95
华南山鹰	PM31 造纸及相关设备	39,555.31	16,095.86
广东山鹰	PM51 造纸及相关设备	35,536.75	29,166.36
广东山鹰	PM52 造纸及相关设备	109,590.09	108,896.02
合计		1,496,947.50	937,726.22

(二) 重要在建工程情况:

单位: 亿元

项目名称	项目所在地	计划投资额	已投资额 至 2022 年 12 月	尚需投资		
				2023 年	2024 年	2025 年
年产 42 万吨低定量瓦楞原纸生产线项目、年产 38 万吨量瓦纸和年产 47 万吨定 2/T 纸生产线项目	湖北省公安县青吉工业园	45.08	44.11	0.97		
湖北公安县杨家厂镇工业园热电联产项目	湖北省公安县青吉工业园	18.16	13.79	2.37	2.00	
湖北公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	湖北省公安县青吉工业园	7.69	7.43	0.26		
浙江山鹰 77 万吨项目	海盐	43.80	27.11	15.05	1.08	0.56
广东 100 万吨项目	广东肇庆	36.12	30.77	5.35		
(宜宾祥泰) 一期工程项目	四川省兴文县太平工业园区	3.78	3.25	0.30	0.23	
(山鹰吉林) 100 万吨制浆及 100 万吨工业包装纸项目一期工程	松原市陶赖昭工业园区	17.21	9.23	5.92	1.16	0.90
(山鹰热电) 生物质热电联产项目	松原市陶赖昭工业园区	4.66	2.28	2.08	0.20	0.10
(嘉兴祥恒) 绿色包装项目	海盐	4.44	2.80	1.48	0.16	
(宿州山鹰) 年产 90 万吨包装纸项目	安徽省宿州市宿马现代产业园区	62.50	2.76	27.63	28.44	3.67
合计		243.44	143.53	61.41	33.27	5.23

固定资产及在建工程属于企业的长期资产, 主要为企业的生产经营服务, 通常长期资产规模与产能呈现同比增长的关系。2020 年至 2022 年期间, 企业固定资产及在建工程规模稳步增长, 产能随之同比增长, 公司销量也在逐年稳步增长, 主要产品原纸产销率基本维持在 100% 的满产满销状态, 2020 年及 2021 年产能利用率分别为 98.72%、106.38%, 证明资产的规模与生产经营的需求相匹配, 2022 年, 受国内外宏观经济下行, 消费需求疲软, 供应链不稳定等多重因素影响, 公司面临产品价格下跌和成本上升的双重压力, 产量有所下降, 同时叠加广东山鹰项目投产, 2022 年产能利用率有所降低, 但随着中国经济的全面复苏, 国内消费需求逐步恢复, 公司生产经营需求也将得到提升。

（三）同行业对比分析

近三年公司和同行业主要可比上市公司的资产周转率如下表所示：

山鹰国际	2022年	2021年	2020年
资产总额（万元）	5,251,729.54	5,199,449.21	4,543,655.43
其中：固定资产及在建工程	3,155,871.99	2,717,329.68	2,298,490.60
营业收入（万元）	3,401,411.62	3,303,280.90	2,496,915.07
总资产周转率 ¹	65.09%	67.81%	56.76%
固定资产及在建工程周转率 ²	115.83%	131.71%	114.67%

玖龙纸业	2022年	2021年	2020年
资产总额（万元）	11,382,827.20	9,639,108.10	8,348,038.60
其中：固定资产及在建工程	8,013,158.10	6,464,235.60	5,910,328.80
营业收入（万元）	6,126,479.00	6,515,876.20	5,339,207.20
总资产周转率 ¹	58.29%	72.45%	65.63%
固定资产及在建工程周转率 ²	84.64%	105.31%	91.48%

1、玖龙纸业的财年是从7月1日到次年6月30日。本数据已经根据玖龙纸业的年报和半年报，转化为年度（1月1日-12月31日）的财务数据。

理文造纸	2022年	2021年	2020年
资产总额（万元）	4,495,442.46	4,288,626.20	3,938,729.32
其中：固定资产及在建工程	3,138,095.74	2,772,097.90	2,683,933.09
营业收入（万元）	2,516,822.28	2,696,171.81	2,298,886.14
总资产周转率 ¹	57.30%	65.54%	58.68%
固定资产及在建工程周转率 ²	85.17%	98.83%	88.28%

2、理文造纸的财年是从1月1日到12月31日。理文造纸在港股上市（编号02314），使用“港元”作为记帐本位币，本数据已经按中国银行外汇牌价2019年~2022年每年年末汇率转化为人民币。

注①：资产周转率 = 本期销售收入净额 / 本期资产总额平均余额；

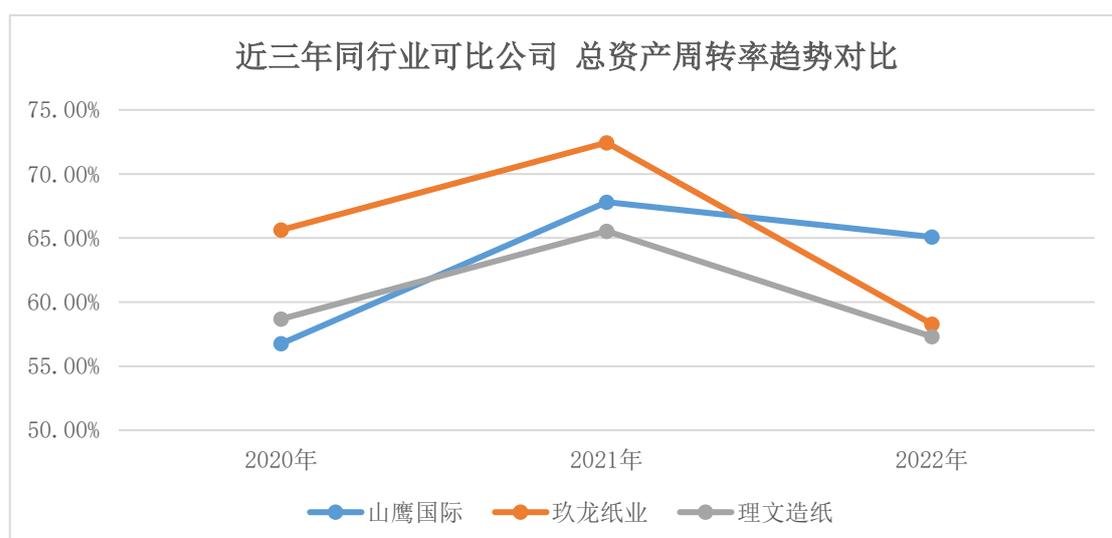
其中：本期资产总额平均余额 = （资产总额期初余额 + 资产总额期末余额）

/2；

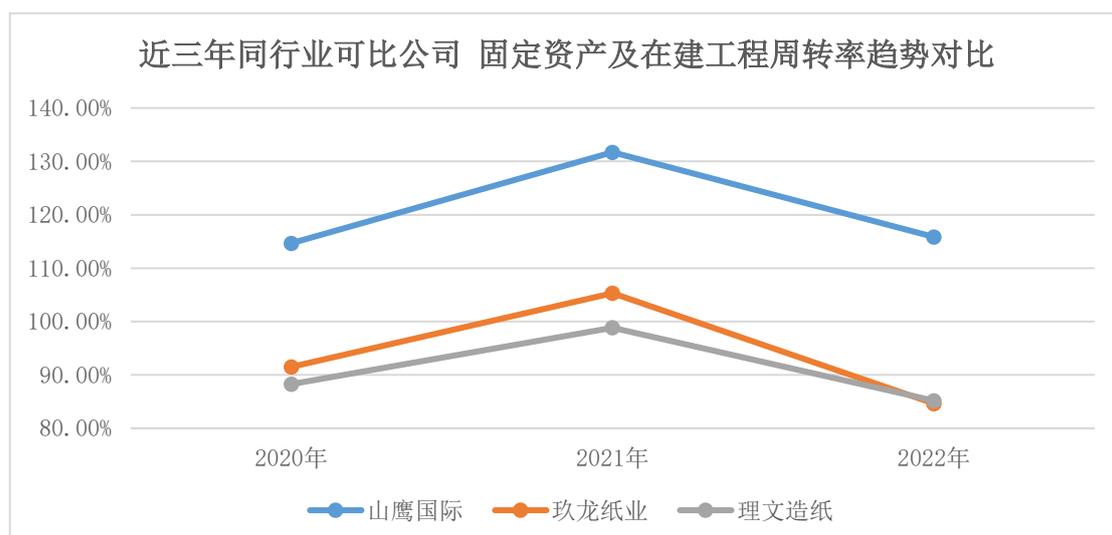
注②：固定资产及在建工程资产周转率 = 本期销售收入净额 / 本期固定资产及在建工程总额平均余额；

其中：本期固定资产及在建工程总额平均余额 = （固定资产及在建工程总额期初余额 + 固定资产及在建工程总额期末余额）/2。

将公司及同行业可比公司的资产周转率进行历年趋势对比，如下：



2020年至2022年，公司的总资产周转率在行业中处于中上游水平，且历年排名上升，在2022年甚至显著优于同行业可比公司。



2020年至2022年，公司的固定资产及在建工程周转率未偏离同行业可比公司。近三年的资产周转率在同行业公司间处于合理范围内。

三、补充披露本期计提固定资产减值的具体原因及计算过程，分析减值准备的计提是否及时、充分。

（一）计提固定资产减值的具体原因

本期计提固定资产减值主要是对公司下属合资公司金鹤巴真武里的固定资产计提减值，具体原因如下：

金鹤巴真武里成立于2020年，是由山鹰国际和泰国 Double A (1991) 公司共同出资联办，为山鹰国际控股的合资公司。公司股东及持股情况如下：

序号	股东	注册资本(泰铢万元)	所占比例(%)
1	Shanying Pulp & Paper Co.Ltd (以下简称「山鹰浆纸」)	19,890.00	51.00
2	Double A (1991) Public Company Limited	19,110.00	49.00
合计		39,000.00	100.00

金鹤巴真武里主要以进口美废 12#、13#等高质量废纸原料，进行加工，制成湿浆（干度 50%），运回国内，作为高品质原料（替代之前的美废）供公司国内造纸基地使用。

经过一段时间的生产运营，由于原材料成本上涨、海运费高等因素影响，湿浆从生产、储存、海运、报关到国内基地，一个周期至少要 4-6 周时间，经过一个多月的存放后，检测浆料品质会有不同程度衰减已达不到美废标准，湿浆仅可替代固废使用，起不到高品质纤维原料的作用。由于湿浆产品持续亏损，经 2022 年 3 月巴真武里董事会决议，公司决定暂时对巴真武里进行关停，截至 2022 年 12 月 31 日，未有开机计划，故公司聘请第三方机构深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对金鹤（巴真武里）有限公司的固定资产等长期资产组可收回金额进行评估，并依据《企业会计准则第 8 号--资产减值》计提减值准备。

（二）固定资产减值计算过程

按照《企业会计准则第 8 号--资产减值》可收回金额为公允价值减处置费用与资产预计未来现金流量的现值孰高者。

由于子公司金鹤（巴真武里）有限公司已关停且尚未有开机计划，同时未收集到类似房产或设备出租的市场租金信息，因此本次不适宜采用预计未来现金流量的现值测算可收回金额。

长期资产组没有销售意图，不存在销售协议价格，也不存在相同长期资产的活跃市场，故采用成本法估计公允价值，公允价值采用重置全价×成新率计算得出，可收回金额采用公允价值-处置费用计算得出。

公司使用上述主要参数测算长期资产组可收回金额，根据测试结果 2022 年计提金鹤巴真武里固定资产减值准备 24,799.05 万泰铢，折合人民币 4,774.19 万元，相关长期资产的具体情况及其计算过程如下：

项目	账面价值 (万泰铢)	公允价值 (万泰铢)	处置费用 (万泰铢)	可回收金额 (万泰铢)	评估增减值 (万泰铢)	评估增减值 (万人民币)	增减率
固定资产	92,921.60	69,259.25	982.40	68,276.85	24,644.75	4,744.48	-26.52%
-房屋建筑物	37,726.67	30,452.23	431.95	30,020.28	7,706.39	1,483.59	-20.43%
-构筑物	5,792.45	4,859.35	68.93	4,790.43	1,002.03	192.90	-17.30%
-机器设备	45,527.21	30,465.42	432.13	30,033.28	15,493.93	2,982.81	-34.03%

项目	账面价值 (万泰铢)	公允价值 (万泰铢)	处置费用 (万泰铢)	可回收金额 (万泰铢)	评估增减值 (万泰铢)	评估增减值 (万人民币)	增减率
-运输设备	2,385.58	2,111.42	29.95	2,081.47	304.11	58.55	-12.75%
-电子及其他设备	1,489.68	1,370.83	19.44	1,351.38	138.30	26.62	-9.28%
无形资产	1,017.53	992.94	14.08	978.86	38.67	7.45	-3.80%
长期待摊费用	115.63				115.63	22.26	-100.00%
合计	94,054.75	70,252.19	996.48	69,255.70	24,799.05	4,774.19	-26.37%

注 1: 可收回金额=公允价值-处置费用; 评估增减值=账面价值-可回收金额;

注 2: 上述泰铢数据按中国银行外汇牌价 2022 年每月月末汇率的全年平均值转化为人民币。

主要资产详细情况如下:

固定资产包括房屋建(构)筑物、机器设备、运输设备、电子及其他设备。

房屋建筑物为金鹤(巴真武里)有限公司在租赁土地上自建的厂区, 坐落于泰国巴真武里府玛哈菩县, 包括厂房、综合仓库、行政办公楼、警卫室及新仓库等建筑物。由于工厂已停止生产运营, 故房屋建筑物基本处于闲置状态, 维护状况一般。

构筑物为金鹤(巴真武里)有限公司拥有的堆场、道路、停车场、围墙等, 目前已停止使用, 维护状况一般。机器设备包括制浆机、包装系统、圆桶过滤器等, 共计 65 项, 主要分布于企业的经营场所内, 均已闲置, 维护状况一般。

运输设备包括卡车装载机、叉车等 33 项, 存放于企业的经营场所内, 均已闲置, 维护状况一般。

电子及其他设备主要为电脑、电视、办公桌等设备, 共计 235 项, 主要分布于企业的经营场所内, 大部分均已闲置, 维护状况一般。

无形资产为 SAP 软件等 2 项; 长期待摊费用为装修费。

综上, 有关资产减值损失已经充分计提, 不存在计提不充分、不及时的情形。

四、结合主要在建项目的具体用途, 相关业务近期经营情况和市场变化, 说明在建工程未计提减值的原因及合理性。

(一) 公司 2022 年末主要在建工程项目如下列示:

项目名称	预算数	期初余额	本期增加金额	本期转入固定资产金额	本期其他减少金额	期末余额	工程累计投入占预算比例(%)	工程进度
(华中山鹰) 年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目、年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目	450,800.00	8,328.48	4,876.97	2,534.21		10,671.23	97.55	97.85
(华中山鹰) 公安县杨家厂镇工业园热电联产项目	181,600.00	5,819.94	2,714.87	1,412.46		7,122.34	76.02	95.56
(华中山鹰) 公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	76,900.00	30,457.52	3,908.88	34,366.40		-	96.63	100
(广东山鹰) 100 万吨高档箱板纸扩建项目	361,238.75	212,043.13	117,728.03	246,634.51		83,136.65	85.84	97.12
(浙江山鹰) 77 万吨新项目	437,993.35	92,712.60	168,361.84			261,074.44	75.69	75.69
(宜宾祥泰) 一期工程项目	34,539.94	13,426.97	18,065.83	12,146.76		19,346.04	91.2	91.2
(山鹰国际) 资源综合利用发电工程	77,600.00	64,995.13	12,116.83	77,111.96		-	99.37	100
(爱拓环保) 造纸废弃物资源综合利用项目	88,667.00	1,371.66	4,407.43	5,779.09		-	94.51	100
(山鹰吉林) 100 万吨制浆及 100 万吨工业包装纸项目一期工程	172,127.03	3,410.55	59,295.54			62,706.08	36.43	65.97
(山鹰热电) 生物质热电联产项目	46,637.40	1,263.79	19,132.08			20,395.86	43.73	65
(宿州山鹰) 年产 90 万吨包装纸项目	625,000.00	427.64	1,250.86			1,678.50	0.27	0.27
(嘉兴祥恒) 绿色包装项目	44,442.82	3,692.29	15,724.60			19,416.89	43.69	43.69
合计	2,597,546.28	437,949.69	427,583.74	379,985.39		485,548.04	/	/

(二) 主要在建工程项目用途、相关业务近期经营情况和市场变化, 说明在建工程未计提减值的原因及合理性。

公司主要在建工程涉及造纸和包装及其配套设施两方面, 具体项目用途及近期经营情况如下:

1、华中山鹰

项目用途: 年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目、年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目, 及配套的公安县杨家厂镇工业园热电联产项目、公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目。

项目进度及近期经营情况: 第一条造纸生产线于 2019 年 12 月试投产运行, 第二条造纸生产线于 2020 年 5 月试投产运行, 第三条生产线于 2020 年 9 月试投产运行; 华中热电项目一期工程于 2022 年初转固运营。因电力、蒸汽等主要产品的市场价格高于预期, 2022 年实现效益 13,742.24 万元。华中固废项目主体工程于 2022 年 4 月投产, 因电力、蒸汽等主要产品的市场价格高于预期, 2022 年实现效益-83.73 万元, 好于-825.00 万元的预计效益。

2、广东山鹰

项目用途: 100 万吨高档箱板纸扩建项目

项目进度: 广东山鹰 PM52 产线于 2022 年 5 月试投产运行; PM53 产线于 2022 年 10 月试投产运行。

3、浙江山鹰

项目用途: 77 万吨绿色环保高档包装纸升级改造项目

项目进度: 第一条造纸生产线于 2023 年 2 月试投产运行, 第二条造纸生产线预计于 2023 年下半年投产。

4、宜宾祥泰

项目用途: 食品纸塑生产基地一期年产能 2 万吨项目

项目进度及近期经营情况: 宜宾祥泰一期项目于 2022 年 5 月逐步试投产运行。

5、马鞍山造纸基地

项目用途: 资源综合利用发电工程

项目进度及近期经营情况: 2022 年 6 月投产运营, 主要因维修费用支出低于预期, 2022 年实现效益 1,185.20 万元, 好于-1,025.00 万元的预计效益。

6、爱拓环保

项目用途：造纸废弃物资源综合利用项目

项目进度及近期经营情况：爱拓环保造纸废弃物资源综合利用项目于 2021 年 1 月逐步试投产运行。受燃料价格上涨及多次停工影响，尚未达到满产状态，2022 年净利润-625.19 万元，暂未达到预计效益。

7、吉林山鹰

项目用途：100 万吨制浆及 100 万吨工业包装纸项目一期工程及配套的山鹰热电生物质热电联产项目

项目进度：吉林山鹰一期 30 万吨瓦楞纸及 10 万吨秸秆浆项目计划将于 2023 年下半年投产。

8、宿州山鹰

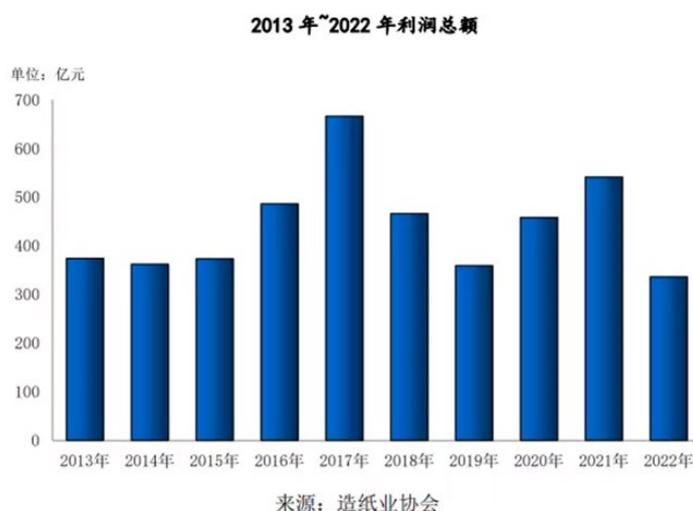
项目用途：宿州山鹰一期年产 90 万吨包装纸热电联产项目

项目进度：宿州山鹰一期项目目前正处于建设中，项目施工进度为桩基及道路施工，建设期为 24 个月。

9、嘉兴祥恒

项目用途：年产 10 亿平方米特强高档环保纸板建设项目

项目进度：项目一期年产 4.5 亿平方米项目主体厂房已建设完成，预计下半年实现生产配套装机并进行试投产运营。



造纸行业近五年以来，盈利水平波动较大，2018 年受宏观经济增速放缓影响，下游需求有所下降。同时中美贸易摩擦、环保压力加大和国外固废进口政策收紧导致国内原材料价格攀升，行业景气度有所下降，行业整体盈利水平有所回落。

2022年，受上游原料、能源、物流等价格大幅上涨以及下游市场需求疲软等因素影响，造纸行业利润收窄，景气度下行。2023年以来，原料价格经过调整后，纸企在成本端压力得到一定缓解，随着国民经济增长及消费需求稳步复苏，公司盈利将得到逐步修复。

包装方面，我国纸制品包装行业保持稳健发展态势，规模以上企业数量队伍不断壮大，行业收入规模和利润水平保持稳健。近几年，“限塑令”的全面实施促进了纸包装对于塑料包装的部分替代，同时包装下游客户愈加重视对包装供应商的多产地交付、产品设计等额外增值服务，给包装行业带来了巨大的变化，也促进了包装行业集中度加速提升。据包装联合会统计，2022年我国包装行业规模以上企业累计完成营业收入1.23万亿元，同比下降0.70%，收入增速比去年同期下降15.7个百分点。但是包装行业规模以上企业（年收入2000万及以上）达到了9860家，企业数比去年增加1029家。这是行业若多年来，首次规模以上企业数量增长过千的一年。在市场总体需求萎缩的情况下，规模化包装企业数量快速增加，说明行业集中度正在快速提升，全国包装集团化趋势也越来越明显。公司作为造纸行业头部公司将凭借自己在纸包装领域的专业能力为客户提供一体化解决方案，随着行业集中度的提升，公司市场份额也将得到提升。

公司主要在建工程项目工程进度稳步推进，截至2022年底部分项目已顺利投产转固，部分项目处于试生产阶段或建设中，不存在长期在建未能转固及投产的情况。同时上述在建工程均为公司主营造纸业务及其配套设施和包装业务，随着国民经济增长及消费需求稳步复苏，上述新增产能将成为公司新的利润增长点。公司2022年末在建工程未计提减值准备具有合理性。

会计师意见：

我们对公司固定资产和在建工程实施了如下审计和核查程序：

1、了解、评估管理层对固定资产和在建工程流程中的内部控制的设计，并测试关键控制执行的有效性；

2、获取工程项目资料：获取项目立项资料、工程合同、设备合同、工程预算、固定资产明细、权属证书、折旧计算表等资料，结合可比公司、行业周期数据，检查账面记录的合理性；

3、检查减值计提是否及时、充分：关注在建工程、固定资产是否存在《企业会计准则第 8 号——资产减值》第五条规定的减值迹象，并检查资产减值计算过程，核实减值计提是否及时、充分；

4、在建工程和固定资产监盘：监督管理层实施的在建工程、固定资产盘点程序，观察在建工程、固定资产的建设、使用情况，在建工程监盘比例为 92.77%、固定资产监盘比例为 63.87%。

基于上述执行的审计和核查程序，我们认为：

公司固定资产投资决策审慎合理，与实际生产经营需求匹配且与可比公司不存在显著差异。在建工程、固定资产减值计提及时、充分，未计提减值的恰当合理。

问题六：关于流动性风险。

年报显示，公司短期借款期末余额 158.17 亿元、一年内到期的非流动负债期末余额 31.16 亿元、长期借款期末余额 73.65 亿元、应付债券期末余额 42.82 亿元，上述项目合计逾 300 亿元。截至报告期末，公司资产负债率 73.10%，同比增长 8.29 个百分点。报告期内公司利息费用 10.29 亿元，而经营活动现金流量净额仅 2.03 亿元，同比下降 89.67%，现金流量利息保障倍数由 220.03% 降至 19.76%。

请公司：（1）结合公司经营安排、借款用途、融资策略及行业发展情况等，说明公司债务规模较高且持续上升的原因和合理性，是否显著高于同行业可比公司；（2）结合有息负债的详细情况，包括债务类型、融资主体、金额、利率水平及期限结构等，以及公司营运资金周转情况，说明未来一年的具体偿债安排，是否存在短期偿债风险，并说明公司拟采取的应对措施。

公司回复：

一、结合公司经营安排、借款用途、融资策略及行业发展情况等，说明公司债务规模较高且持续上升的原因和合理性，是否显著高于同行业可比公司。

报告期内，公司的借款用途主要用于补充生产经营流动资金、购建长期资产。

公司 2022 年度的融资策略主要来源系金融机构贷款、股权融资等。截止到 2022 年 12 月 31 日，公司获银行贷款授信额度 297 亿元，尚未使用授信余额为 54 亿元。此外，公司通过与信达、交银等机构建立合作，引进战略投资者对下属子公司增资补充长期资本。

山鹰国际及同行业公司近三年主要流动性指标

单位：万元

公司	项目/指标	2022年		2021年		2020年	
		本期	比上年增减	本期	比上年增减	本期	比上年增减
山鹰国际	负债总额	3,838,983.15	13.93%	3,369,552.69	19.46%	2,820,764.39	2.01%
	其中：银行借款	2,560,034.50	15.22%	2,221,848.96	23.51%	1,798,943.31	2.17%
	资产负债率	73.10%	8.29%	64.81%	2.72%	62.08%	-2.91%
	现金流量利息保障倍数	19.76%	-200.27%	220.03%	102.30%	117.72%	-69.02%
玖龙纸业	负债总额	6,803,582.20	39.55%	4,875,362.60	22.61%	3,976,371.00	-0.38%
	其中：银行借款	5,124,024.90	47.50%	3,473,887.00	33.90%	2,594,457.40	-3.27%
	资产负债率	59.77%	9.19%	50.58%	2.95%	47.63%	-2.75%
	现金流量利息保障倍数	230.98%	-62.42%	293.40%	-384.30%	677.70%	-442.81%
理文造纸	负债总额	1,940,074.44	24.56%	1,557,597.09	15.31%	1,350,774.40	-13.41%
	其中：银行借款	1,458,480.34	26.87%	1,149,607.66	20.60%	953,263.91	-13.73%
	资产负债率	43.16%	6.84%	36.32%	2.02%	34.29%	-5.74%
	现金流量利息保障倍数	2995.51%	-707.65%	3703.16%	1719.35%	1983.81%	458.21%

注：①玖龙纸业的财年是从7月1日到次年6月30日。本数据已经根据玖龙纸业的年报和半年报，转化为年度（1月1日-12月31日）的财务数据。

②理文造纸的财年是从1月1日到12月31日。理文造纸在港股上市（编号02314），使用“港元”作为记帐本位币，本数据已经按中国银行外汇牌价2019年~2022年每年年末汇率转化为人民币。

2022年末公司负债总规模和银行借款规模与同行业可比公司相较，处于中游水平；负债规模同比增长13.93%，负债规模的同比增长与银行借款的增幅大体趋势一致，银行借款方面的同比增长与同行业可比公司相较，也是处于中游水平。债务规模持续上升的主要原因是公司处于产能建设项目陆续投产期间，阶段性地存在资金需求较高的情况；随着建设项目落地，资产逐步产生正向现金流，公司的债务规模将下降。

也因为公司处于产能建设项目陆续投产的阶段，公司近三年资产负债率在同行业可比公司中也处于较高水平，且逐年增加。负债规模中含有约40亿可转债，若可转债实现转股，公司的资产负债率将大幅度下降，基本回落到与同行业可比公司接近；而且随着建设项目落地，资产负债率也将下降。

现金流量利息保障倍数在同行业可比公司处于较低水平，2021年与玖龙纸业接近，2022年现金流量利息保障倍数下降了200.27%，主要是受2022年业绩影响，公司存在该指标偏低的情况，随着公司业绩的逐步回升，建设项目资产逐步

产生正向现金流，该指标也将恢复到可比公司的类似水平。

综上，公司整体债务规模及流动性情况未显著偏离于同行业情况；由于公司处于产能投产期，阶段性地存在资产负债率较高和现金流量利息保障倍数指标较低的情况，但随着建设项目落地，债转股实现，这两项指标将改善。

二、结合有息负债的详细情况，包括债务类型、融资主体、金额、利率水平及期限结构等，以及公司营运资金周转情况，说明未来一年的具体偿债安排，是否存在短期偿债风险，并说明公司拟采取的应对措施。

（一）有息负债详细情况

公司项目融资主要为 7-10 年的长期借款，银行的融资利率为 4.2%-4.9% 左右。短期融资利率在 3.2%-4.65% 左右。截至 2022 年 12 月 31 日，公司有息负债（除去利息）余额为 312.47 亿元，其中银行借款部分为 255.67 亿元，具体如下表：

债务类型	项目（去除利息部分）	期末余额（亿元）
金融机构借款	短期借款	157.97
	长期借款	97.70
公司债券	应付债券	42.82
融资租赁	长期应付款	13.98
合计		312.47

1、金融机构借款

项目名称	期末余额（亿元）	利率水平	期限结构
短期借款	157.97	3.2%-4.65%	0.5-1 年
长期借款	97.70	4.2%-4.9%	2-10 年

2、公司债券

融资主体	期末余额（亿元）	利率水平	期限结构
山鹰国际控股股份公司	42.82	4.43%-6.23%	3-5 年

3、融资租赁

融资主体	期末余额（亿元）	利率水平	期限结构
山鹰华中纸业业有限公司	6.66	5.3%-6%	3 年
山鹰国际控股股份公司	5.26	5.3%-6%	3 年
浙江山鹰纸业业有限公司	2.06	5.3%-6%	3 年

（二）营运资金周转情况

年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度
应收账款周转天数	50.03	47.23	47.80
预收账款周转天数	0.83	0.85	1.27
存货周转天数	41.39	39.33	40.10
预付账款周转天数	3.77	4.42	3.52
应付账款周转天数	47.68	49.40	67.95
营运资金周转次数（次/年）¹	7.71	8.84	16.21
上年度销售收入（亿元）	330.33	249.69	232.41
上年度利润总额（亿元）	16.53	17.86	15.69
上一年度营业利润率	5.01%	7.15%	6.75%
预计销售收入年增长率	2.97%	32.29%	7.44%
营运资金量（亿元）²	41.91	34.70	14.36

注 1：营运资金周转次数 = 360/（应收账款周转天数+存货周转天数+预付账款周转天数-预收账款周转天数-应付账款周转天数）；

注 2：营运资金量=上一年度销售收入*（1-上一年度营业利润率）*（1+预计销售收入年增长率）/ 营运资金周转次数；

注 3：预计销售收入年增长率，根据同期增长计算，2022 年预计销售收入年增长率是根据 2022 年 1-12 月与 2021 年 1-12 月同期相比计算得出。

由上表可见，2020 年、2021 年和 2022 年公司营运资金量分别为 14.36 亿元、34.70 亿元及 41.91 亿元。

综上所述，随着公司规模不断增长，公司营运资金规模较高且逐年增长，为保证公司日常经营，对短期债务融资需求也在增加。此外公司为了完善区域、品种布局，2022 年在国内有五大造纸生产基地已经投产运营，形成在中国主要的华东、华南、华中市场超 600 万吨的布局优势。2022 年原纸全年产量 614.81 万吨，同比增长 2.11%，销量 616.29 万吨，同比增长 5.88%。公司于 2020 年末、2021 年末和 2022 年末资产负债率分别为 62.08%、64.81%和 73.10%，资产负债率也在逐年上升。

公司与各大金融机构合作良好，从未发生过逾期情况，未结清的信贷信息中无关注类和不良违约类记录。公司不存在共管账户或其他受限情形。

（三）未来一年的具体偿债安排

截至 2022 年 12 月末，公司短期借款为 157.97 亿元，1 年内到期的非流动负债为 30.08 亿元，一年以内（含一年）到期的有息债务（除去利息）总额为 188.45 亿元，未来一年内的偿付安排如下：

项目	截至 2022 年末一年以内 (含一年) 有息负债余额	未来一年内的偿付金额			
		2023 年 一季度	2023 年 二季度	2023 年 三季度	2023 年 四季度
短期借款	157.97	51.55	55.26	30.96	20.20
1 年内到期的非流动负债	30.48	6.39	6.35	8.78	8.96
合计	188.45	57.94	61.61	39.74	29.16

未来一年内有息负债的偿付资金来源：

1、货币资金

截至 2022 年末，公司货币资金余额为 37.38 亿元，除去受限部分后余额为 12.62 亿元。

2、交易性金融资产

截至 2022 年末，公司交易性金融资产为 1,174.09 万元，交易性金融资产主要由其下属子公司上海山鹰供应链管理有限公司开展淀粉、煤炭相关的期货业务构成，具有较强的变现能力。

3、应收票据

截至 2022 年末，公司应收票据账面价值 2,559.71 万元，主要系国内大型企业集团承兑的商业承兑汇票，兑付风险较小，具有一定变现能力。

4、应收账款

截至 2022 年末，公司应收账款账面价值 436,347.61 万元，按账龄列示如下：

账龄	2022 年 12 月 31 日 (万元)	占比 (%)
1 年以内	431,330.49	95.69
1 至 2 年	7,980.14	1.77
2 至 3 年	634.21	0.14
3 至 4 年	574.45	0.13
4 至 5 年	610.25	0.14
5 年以上	9,623.54	2.13
小计	450,753.08	100.00
减：坏账准备	14,405.47	
合计	436,347.61	

截至 2022 年末，公司应收账款总体账龄较短，1 年以内的应收账款余额占比 95.69%，报告期内各期末应收账款账龄结构未发生重大变化，回款情况良好，具有一定变现能力。

5、存货

截至 2022 年末，公司存货账面价值 333,004.55 元，公司库龄为 1 年以内的存货余额占比 95%以上，具有较强的变现能力。

6、授信额度

截至 2022 年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 297 亿元，已使用额度 243 亿元，尚未使用的授信额度为 54 亿元，可以满足公司日常经营以及偿还短期债务的需要，且公司融资不存在限制或障碍。

7、公司做好美元债和公司债券的发行工作筹备，补充长期负债降低短期偿债压力，2023 年 2 月 8 日，公司收到中国证监会《关于同意山鹰国际控股股份公司向专业投资者公开发行人公司债券注册的批复》（证监许可（2023）272 号），同意发行面值不超过 20 亿元公司债券，批复有效期为 24 个月，公司正积极推进后续发行事项。2022 年 10 月，公司收到国家发展和改革委员会下发的《企业借用外债备案登记证明》（发改办外资备【2022】905 号），对公司拟发行不超过 4 亿美元（等值）高级债券予以备案登记，募集资金回流境内用于项目建设及补充流动资金。公司正积极推进本次境外发行外币债券相关事宜。

8、积极推动子公司引进战略投资。与国企金融机构等建立合作，引进战略投资者对下属子公司增资，优化资本结构。2023 年 1 月子公司已引入战略投资 7.5 亿元，其他可能的项目也在接洽中。

9、公司经营活动产生的净现金流多年以来均为正数，同时随着前期布局浙江、广东等地产能释放，今年逐步进入收获期，公司盈利能力以及现金流将会得到进一步有效改善，对公司的流动性将提供持续有力的保障。

2022 年底公司流动资产处于合理水平，公司流动资产的变现能力相对较强，可用于短期流动性资金的应急补充。其次，公司预留部分银行授信额度和已获取的公司债、美元债批文，可按计划启用和补充；目前公司与大部分银行均是多年的战略合作伙伴关系，合作较为稳定可靠，且公司对于债务到期做了较强的计划规划和预警，支持短期偿债能力的提高。再次，公司正在内部挖潜，盘活内部存量资产，加快资金周转，减少资金占用。

综上所述，公司的流动性资金具有安全保障，短期偿债风险可控。若未来行业景气度持续下行，公司盈利能力下降，经营性现金流恶化，相关融资计划未能按期执行，不排除公司面临相应的偿债风险。

会计师意见：

我们对融资业务、银行存款和银行借款等与流动性相关情况执行了如下审计

和核查程序：

（1）了解、评估管理层对融资业务内部管理流程及相关内部控制。

（2）获取借款、担保、债券明细表和台账，了解公司债务到期情况、银行授信额度及实际使用情况。

（3）获取并检查《企业信用报告》，对所有银行存款和银行借款实施函证程序，100%回函，核对借款、票据信息。

（4）检查银行存款本期发生额，关注是否存在关联方占款。

（5）核对银行授信情况和债务到期情况，了解偿债资金来源，分析判断偿债风险。

（6）访谈公司管理层，了解公司应对流动性风险、偿债风险以及持续经营问题的解决方案。

基于执行的审计和核查程序，我们认为：

公司回复说明与我们在执行公司 2022 年财务报表审计过程中了解的信息一致。

问题七：关于受限资产。

年报显示，公司货币资金期末余额 37.38 亿元，其中 24.76 亿元为处于受限状态保证金，包括银行承兑汇票保证金 10.36 亿元，同比增长 121.65%，信用证保证金 10.76 亿元，同比增长 57.02%。同时，公司应付银行承兑汇票期末余额 2.46 亿元，同比下降 35.47%。此外，其他长期资产中，受限固定资产、无形资产、在建工程、投资性房地产金额合计 95.90 亿元，受限原因为银行借款抵押；其他非流动资产中，超一年的保证金及定期存款期末余额 6.50 亿元。

请公司：（1）区分各主要保证金项目，列示对应开票或借款余额、保证金比例及对应占比情况，说明受限资金与相关债务规模是否相匹配，是否符合行业整体情况及公司自身资信情况，是否存在变相为控股股东及关联方融资，或提供担保等利益输送的情形；（2）除已披露的受限资金外，说明是否存在其他潜在的限制性安排，是否存在与控股股东或其他关联方联合或共管账户的情况。

公司回复：

一、区分各主要保证金项目，列示对应开票或借款余额、保证金比例及对应占比情况，说明受限资金与相关债务规模是否相匹配，是否符合行业整体情况及公司自身资信情况，是否存在变相为控股股东及关联方融资，或提供担保等利益输送的情形。

(一) 公司各类保证金核算科目及类型具体如下:

保证金核算科目	保证金类型	目的	2022年12月31日余额(万元)	2021年12月31日余额(万元)
其他货币资金	银行承兑汇票保证金	为开具银行票据所支付的保证金	103,558.15	46,721.26
其他货币资金	信用证保证金	为开具信用证所支付的保证金	107,615.20	68,536.08
其他货币资金	其他保证金	为贷款所支付的保证金	12,500.00	13,788.45
其他货币资金	保函保证金	为开具银行保函所支付的保证金	22,988.54	16,000.00
其他货币资金	用于担保的定期存款或通知存款(1年以内)	结合项目资金和融资需求,向银行购买存单或者结构性存款,并以存单及结构性存款进行质押,开立国内信用证及银行承兑汇票等业务		87,687.86
其他非流动资产	超一年的保证金及定期存款期末余额		64,996.29	92,786.52
合计			311,658.18	325,520.18

其中,截至2022年12月31日,其他非流动资产-超一年的保证金及定期存款明细如下:

交易对手名称	本金余额(亿元)	形成原因	起始日	到期日	年利率
中国进出口银行福建省分行	0.06	贷款保证金	2022.1.25	2024.1.24	2.10%
徽商银行幸福路支行	1.00	承兑汇票保证金	2020.9.25	2023.9.25	3.30%
徽商银行幸福路支行	1.27	承兑汇票保证金	2020.9.27	2023.9.27	3.30%
徽商银行幸福路支行	0.10	承兑汇票保证金	2020.9.29	2023.9.23	3.30%
徽商银行幸福路支行	1.00	国内信用证保证金	2020.12.24	2023.12.24	3.30%
徽商银行幸福路支行	1.30	国内信用证保证金	2021.1.4	2024.1.4	3.30%
徽商银行幸福路支行	0.70	国内信用证保证金	2021.1.12	2024.1.12	3.30%
中国工商银行海盐支行	0.54	承兑汇票保证金	2021.3.10	2024.3.10	3.99%
中国工商银行海盐支行	0.54	承兑汇票保证金	2021.4.2	2024.4.2	3.99%
合计	6.50				

(二) 公司针对不同业务的保证金对应的负债科目如下:

1、银行及商业承兑汇票、信用证保证金、用于开票担保的定期存款或通知存款对应的会计科目为应付票据和短期借款，具体比例明细如下:

项目	2022年12月末	2021年12月末
保证金:		
银行承兑汇票及商业承兑汇票保证金	103,558.15	46,721.26
信用证保证金	107,615.20	68,536.08
用于开票担保的定期存款或通知存款		82,687.86
超1年的承兑汇票及信用证保证金	64,440.45	80,000.00
合计(A)	275,613.80	277,945.20
应付票据:		
应付票据余额(B)	52,308.69	50,444.59
重分类至短期借款金额(C)	645,844.78	620,569.55
票据余额合计(D=B+C)	698,153.47	671,014.14
保证金比例(E=A/D)	39.5%	41.40%

注1: 出票人为集团内公司且用于贴现的, 期末未到期已贴现的应付票据需重分类至短期借款。

注2: 2021年12月末, 其他货币资金中用于担保的定期存款及通知存款共计82,687.86万元, 其中用于开票担保的定期存款或通知存款82,687.86万元、用于贷款担保的定期存款或通知存款5,000万元。

公司用于担保的定期存款或通知存款以及各类保证金规模较大的原因主要是公司结合项目资金和融资需求, 向银行购买存单或者结构性存款, 并以存单及结构性存款进行质押或者以保证金进行质押, 开立国内信用证及银行承兑汇票业务, 以提高资金的使用效益。

2、其他保证金、用于贷款担保的定期存款或通知存款 对应的会计科目为短期借款、长期借款和一年内到期的长期借款，具体明细如下：

项目	2022 年 12 月末	2021 年 12 月末
保证金：		
其他保证金	12,500.00	18,788.46
超 1 年的贷款保证金	555.84	12,786.52
合计 (A)	13,055.84	31,574.98
借款：		
短期借款余额 (B)	935,829.54	838,435.12
长期借款余额 (C)	736,543.80	558,951.08
一年内到期的长期借款 (D)	240,449.04	202,999.61
借款余额合计 (E= B+C+D)	1,912,822.38	1,600,385.81
保证金比例 (F=A/E)	0.7%	2.0%

注 1：其他保证金是贷款保证金、用于贷款担保的定期存款或通知存款，该保证金对应的借款根据借款期限分别在短期借款或长期借款科目核算。

注 2：该表中短期借款余额已剔除应付票据重分类至短期借款金额。

3、保函保证金多为关税保函，没有对应负债科目。

公司各类保证金的核算在其他货币资金科目下核算，一年以上的保证金在列报时会重分类到其他非流动资产报表项目。2022 年末，公司其他货币资金、其他非流动资产下包含的各类保证金余额合计为 31.17 亿元，2021 年余额合计为 32.55 亿元，同比减少 4.26%。2022 年末，其他货币资金科目下的银行承兑汇票保证金 10.36 亿元，同比增长 121.65%，信用证保证金 10.76 亿元，同比增长 57.02%，此两项仅对应一年内的保证金。

对应债务规模方面，2022 年末，应付票据账面总余额 5.23 亿元，同比增加 3.70%，其中应付银行承兑汇票期末余额 2.46 亿元，同比下降 35.47%，应付商业承兑汇票期末余额 2.77 亿元，同比增加 124.59%。应付银行承兑汇票余额下降，同时应付商业承兑汇票余额增加，是由于融资方式的变化。

2022 年应付票据期末余额 5.23 亿元，实际为公司作为票据申请人，对外部单位开具的承兑汇票余额。公司合并报表范围内各公司之间基于贸易业务采用票据方式（含信用证）进行结算的，收票方将收到的票据进行贴现时，从合并报表层面看，实质是公司向贴现银行进行融资，需将开票方账面的应付票据余额重分类至短期借款反映（详见本章一、（二）、1 节中所列表格），但该等调整不会影响受

限资产中列示的保证金金额。结合上表所述，报告期票据相关保证金合计金额占应付票据总额的比例处于合理范围，且近两年的占比并无显著差异。

综上所述，保证金规模与公司开展的银行承兑汇票、保函、信用证等业务相匹配。公司根据业务需求向银行开立银行承兑汇票，银行会要求提供总体20%-40%的保证金比例，且追加了公司的信用担保，公司与银行签订的保证金比例及实际保证金比例一致，符合一般商业合理性、符合行业整体情况。

从公司的金融机构合作关系上看，目前主要还是集中在国有以及股份制等银行，且多年以来一直维持着良好的合作关系，自身资信一直较为良好。

公司不存在变相为控股股东及关联方融资，或提供担保等利益输送的情形；除已披露的受限资金外，不存在其他潜在的限制性安排，或者与控股股东或其他关联方联合或共管账户的情况。

会计师意见:

我们对公司受限资金实施了如下审计和核查程序:

1、通过我所函证中心对公司及子公司所有银行存款账户及保证金账户进行函证,并核查 2022 年度银行流水、已开立银行结算账户清单及征信报告,检查是否存在与关联方资金共管、银行账户归集等情形;我们对所有银行存款账户及保证金账户进行函证,回函率 100%。

2、银行受限核查:了解银行受限原因,获取受限相关资料,测算保证金与融资金额比例,公司符合合同协议对保证金比例的相关约定,确认受限合理准确。

3、核对银行征信报告:获取银行征信报告,公司借款、票据、担保信息等与账面记录相符。

4、核对银行授信情况和债务到期情况:获取银行授信明细表,了解授信额度的实际使用情况及尚未使用情况;获取短期借款、长期借款、应付票据、应付债券等债务明细表,了解债务到期情况以及偿债资金来源,分析判断偿债风险。

5、核查银行征信报告并查阅公开信息,公司不存在借款逾期未偿还、年末已逾期未支付的应付票据等信用情况。

基于上述执行的审计和核查程序,我们认为:

公司受限资金与相关债务规模相匹配,符合行业整体情况及公司自身资信情况;不存在变相为控股股东及关联方融资或提供担保等利益输送的情形。

（本页无正文，为《信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）关于对山鹰国际控股股份公司 2022 年报信息披露监管工作函的专项说明》之盖章页）

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）

2023 年 6 月 12 日

