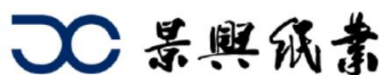


股票简称：景兴纸业

股票代码：002067



关于浙江景兴纸业股份有限公司
公开发行 A 股可转换公司债券申请文件
反馈意见的回复
(修订稿)

保荐机构（主承销商）



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

（住所：中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号）

二零二零年五月

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2020 年 3 月 24 日出具的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（200065 号）（以下简称“反馈意见”），浙江景兴纸业股份有限公司（以下简称“公司”、“发行人”、“景兴纸业”）会同国泰君安证券股份有限公司（以下简称“国泰君安”、“保荐机构”）、上海市通力律师事务所（以下简称“发行人律师”）及天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”），本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就反馈意见所提问题逐条进行了认真的分析、核查以及回复说明。现就反馈意见具体回复说明如下，请予审核。

说明：

一、如无特别说明，本回复报告中使用的术语、简称与《浙江景兴纸业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）具有相同含义。

二、本回复报告中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是四舍五入造成。

《更新差异说明》

根据中国证监会的要求，发行人及保荐机构对《关于浙江景兴纸业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》进行了更新和修改，现将本次更新和修改的主要内容说明如下：

章节	页码	主要修改或更新内容
问题 5	7-1-1-36 至 7-1-1-38	补充发行人财务性投资的投资时间

除以上修改外，其余内容均未修改。

特此说明。

目 录

问题 1.....	4
问题 2.....	10
问题 3.....	15
问题 4.....	20
问题 5.....	34
问题 6.....	40
问题 7.....	49
问题 8.....	64

问题 1

关于募投环保。请发行人补充披露：**(1)** 境外投资的境内审批是否已全部取得，项目是否符合国家法律法规政策的规定；**(2)** 景兴马来取得环评批复的进展情况，结合马来审批程序说明后续工作，是否存在不能取得的风险；**(2)**募投项目用地取得土地的具体安排、进度，募投项目用地落实的风险，如无法取得募投项目用地拟采取的替代措施等。请保荐机构和律师核查并发表意见。

回复：

一、境外投资的境内审批是否已全部取得，项目是否符合国家法律法规政策的规定

(一) 发行人境内审批已全部取得

1、发行人内部审批

2019 年 1 月 23 日，景兴纸业召开第六届董事会第十六次会议，审议通过了《关于公司在马来西亚投资建设 140 万吨项目的议案》，同意公司在境外（马来西亚）投资建设年产 80 万吨废纸浆板及 60 万吨包装原纸生产基地的项目。2019 年 2 月 15 日，景兴纸业召开 2019 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司在马来西亚投资建设 140 万吨项目的议案》。

2、发行人外部审批

2019 年 2 月 28 日，公司取得了浙江省商务厅核发的《企业境外投资证书》（境外投资证第 N3300201900108 号），投资总额为 29,940 万美元。

2019 年 3 月 7 日，公司取得了浙江省发展和改革委员会核发的《浙江省发展和改革委员会关于境外投资项目备案通知书》（浙发改境外备字[2019]7 号），对浙江景兴纸业股份有限公司在马来西亚新设景兴控股（马）有限公司新建年产 140 万吨浆纸项目予以备案，项目建设内容为浙江景兴纸业股份有限公司在马来西亚雪兰莪州新设景兴控股（马）有限公司，由该公司实施 140 万吨浆纸项目，达到年产废纸浆板 80 万吨，包装原纸 60 万吨，项目总投资 29,940 万美元。

2019 年 5 月 31 日，公司已取得经办外汇局为国家外汇管理局平湖市支局

经办银行为中国银行股份有限公司平湖支行出具的《业务登记凭证》（业务编号 35330482201905319877）。

综上，景兴纸业就本次募投项目相关境外投资的境内审批已全部取得。

（二）本次项目符合国家法律法规政策的规定

本次项目涉及的境外投资已经完成有关主管部门的批准和备案，符合国家发展和改革委员会令第 11 号《企业境外投资管理办法》、商务部令 2014 年第 3 号《境外投资管理办法》、汇发[2009]30 号《境内机构境外直接投资外汇管理规定》、汇发[2015]13 号《关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》的规定。

景兴纸业本次发行募集资金投资项目为马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目，本次发行募集资金投资项目不属于国办发[2017]74 号《关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见》规定以下限制开展的境外投资情形：

- 1、赴与我国未建交、发生战乱或者我国缔结的双多边条约或协议规定需要限制的敏感国家和地区开展境外投资；
- 2、房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资；
- 3、在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台；
- 4、使用不符合投资目的国技术标准要求的落后生产设备开展境外投资；
- 5、不符合投资目的国环保、能耗、安全标准的境外投资。

本次发行募集资金投资项目亦不属于《关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见》规定以下禁止开展的境外投资情形：

- 1、涉及未经国家批准的军事工业核心技术和产品输出的境外投资；
- 2、运用我国禁止出口的技术、工艺、产品的境外投资；
- 3、赌博业、色情业等境外投资；
- 4、我国缔结或参加的国际条约规定禁止的境外投资；

5、其他危害或可能危害国家利益和国家安全的境外投资。

综上，本次发行募集资金投资项目符合国家法律法规政策的规定。

二、景兴马来取得环评批复的进展情况，结合马来审批程序说明后续工作，是否存在不能取得的风险

（一）环评批复进展情况，结合马来审批程序说明后续工作

根据马来西亚《环境质量法》（Environment Quality Act）（1974 年）、《环境质量（规定活动）（环境影响评估）条令》（2015 年）（Environmental Quality (Prescribed Activities) (Environmental Impact Assessment) Order 2015）等当地法律法规，本次募投项目实施后日产纸浆超过 50 吨，按规定需向监管部门提交环境影响评价（EIA）报告并取得批准。

环境影响评价报告应当根据马来西亚环境部下发的《环境影响评价指引》进行准备；《环境影响评价指引》规定取得环境影响评价报告批复应当履行以下关键程序：

- （1）准备环评大纲（Term of Reference, TOR）；
- （2）向环境部（DOE）提交环评大纲；
- （3）取得环境部出具的环评大纲的批准文件；
- （4）准备环境影响评价报告；
- （5）向环境部递交环境影响评价报告；
- （6）向公众分发公示环评报告；
- （7）取得环境部出具的环境影响评估报告批复文件。

截至本反馈意见回复出具日，景兴马来已经完成了马来西亚法律意见书所述关键程序的前六项程序，并已完成对《环境影响评价报告》的更新，尚待取得环境影响评价批复。具体如下：

2019 年 7 月 31 日，景兴马来向马来西亚环境部提交了编号为 CK/EV/503/5280/574/19 的《环境影响评价大纲》（报审稿）。

2019年9月4日,马来西亚环境部召开对环境影响评价大纲的评审会议,并于2019年9月17日向景兴马来出具了关于《环境影响评价大纲(报审稿)》的书面修改意见。

2019年10月25日,景兴马来向马来西亚环境部提交了修改后的编号为CK/EV/503/5280/836/19的《环境影响评价大纲》(报批稿)。

2019年12月17日,景兴马来取得了马来西亚环境部下发的编号为JAS.600-2/6/2(23)的环评大纲批准文件。

2020年1月9日,景兴马来向马来西亚环境部递交了《环境影响评价报告》(报审稿)。

2020年1月22日,景兴马来已在当地报纸登报公示,公众可在指定地点及指定网站查阅环评报告。

2020年3月6日,马来西亚环境部召开对《环境影响评价报告》(报审稿)的评审会议,并于2020年4月1日向景兴马来下发了该次会议的会议纪要。会议纪要要求景兴马来根据会议意见补充修改环境影响评价报告。

景兴马来已经根据前述会议纪要对《环境影响评价报告》的反馈意见和技术委员会的书面意见对《环境影响评价报告》进行了更新。更新后的《环境影响评价报告》(报批稿)已于2020年4月10日通过电子邮件的方式发送给环境保护主管部门官员进行先期审阅。

由于新冠病毒疫情,马来西亚政府于2020年3月16日颁布“行动限制令”以控制马来西亚的新冠病毒疫情情况,基于最新的宣告,该“行动限制令”现要求马来西亚政府部门及私人企业停工至2020年4月28日。鉴于前述情况,景兴马来拟于“行动限制令”解除后向环境保护主管部门正式递交纸质版更新后的《环境影响评价报告》(报批稿)。

(二) 景兴马来取得环评批复不存在实质性障碍

保荐机构与发行人律师于2019年12月9日在马来西亚访谈了雪兰莪州环境保护主管部门主任Shafe'ee BinYashinyi以及环境监管高级官员Hanizah Binti

Husin（以下简称“环境部门访谈人员”），根据环境部门访谈人员意见，在景兴马来满足环评大纲批准文件所提及的全部要求和条件的情况下，环境影响评价报告被拒绝的可能性极小，环评大纲批准文件与环境影响评价批复文件同样重要。同时，环境部门访谈人员认为，基于其工作经验，环评大纲是所有建设项目提交环境影响评价报告的前提条件，在取得环境影响评价大纲批准文件的条件下，不能取得环境影响评价批复的情形很罕见，除非项目申请人或者环评顾问未能按时递交修改好的环境影响评价报告或未能按时提供相关部门要求的必要信息。

根据 ROHANI, SOON & ASSOCIATES 出具的《法律意见书》，在取得马来西亚环境部下发的环评大纲批准文件后，景兴马来取得环评报告批复不存在实质性障碍。

根据景兴马来的环评顾问 Chemsain Konsultant SDN BHD 于 2020 年 4 月 10 日出具的说明，基于环境影响评价大纲的批准文件内容以及环境影响评价报告评审大会后环评顾问对环境影响评价报告的更新情况，环评顾问认为，环境保护主管部门将会认可景兴马来更新后的《环境影响评价报告》并批准景兴马来更新后的《环境影响评价报告》。

综上，景兴马来取得环境影响评价批复不存在实质性障碍，景兴马来将会取得环评报告批复。

三、募投项目用地取得土地的具体安排、进度，募投项目用地落实的风险，如无法取得募投项目用地拟采取的替代措施等

（一）募投项目用地取得土地的具体安排

2019 年 11 月 16 日，景兴马来已与 Bonus Essential Sdn Bhd 签订了土地买卖合同（以下简称“土地买卖合同”），合同约定由景兴马来收购其拥有的位于马来西亚雪兰莪州 Kuala Langat 的两块土地（以下简称“目标土地”），面积分别为 79.473 英亩和 2.160 英亩，土地总价款为 225,002,014.38 马来西亚林吉特。

目标土地位于“H.S.(D) 44648, PT 47766, Mukim Tangjong Duabelas, Kuala Langat, Selangor”地契项下的土地，Bonus Essential Sdn Bhd 拟出售给景兴马来的目标土地系前述土地内分割出来的一块将转为工业用途的面积为

79.473 英亩的土地和一块将转为商业用途的面积为 2.160 英亩的土地。根据土地买卖合同的约定，买卖双方分别负责先决条件中各自应当履行的相关程序以及取得相关批准文件。

（二）募投项目用地落实不存在风险

截至本次反馈意见回复出具日，Bonus Essential Sdn Bhd 已经取得了土地分割批准文件的前置文件发展规划及预算计划的批准，并已经向相关主管部门提交了关于土地分割、土地转性批准的申请文件。Bonus Essential Sdn Bhd 聘请的负责本次目标土地转让相关法律事务的 C. S. TANG & Co. 于 2020 年 4 月 10 日出具说明，Bonus Essential Sdn Bhd 履行完毕土地买卖合同中其负责的先决条件不存在实质性障碍。

截至本次反馈意见回复出具日，景兴马来已经对环境影响评价报告完成了更新（尚待提交申请最终批复）并已经取得州政府关于目标土地上建设项目及生产许可证颁发的无异议函。景兴马来聘请的负责景兴马来本次目标土地转让相关法律事务的 HL LEE & CO. 于 2020 年 4 月 10 日出具说明，景兴马来履行完毕土地买卖合同中景兴马来负责的先决条件不存在实质性障碍。

保荐机构与发行人律师于 2019 年 12 月 11 日在马来西亚访谈了雪兰莪州土地局副局长 Hanafiee 及高级助理官员 Azhar（以下简称“土地部门访谈人员”），根据土地部门访谈人员意见，如果景兴马来满足全部剩余程序批准的要求，取得目标土地的所有权不存在实质性障碍。

ROHANI, SOON & ASSOCIATES 于 2020 年 4 月 15 日出具说明，根据现有情况，目标土地转让并登记至景兴马来名下不存在实质性障碍。

综上，募投项目用地的取得不存在实质性障碍。

四、补充披露情况

公司已在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、（六）项目选址及占用土地情况、（七）项目审批事项”中补充披露相关内容。

五、核查过程及核查意见

保荐机构和发行人律师取得了本次募投项目境内政府的相关审批文件、公司的董事会、股东大会资料，查阅了《企业境外投资管理办法》等法律法规，了解了募投项目的审批情况和相关监管法规；查阅了募投项目相关的境外审批文件等资料，查询了马来西亚环境保护相关法律法规，走访了马来西亚雪兰莪州环境保护主管部门，并咨询了募投项目马来西亚环评顾问并取得说明，确认了景兴马来取得环评批复的进展情况及后续工作；取得了景兴马来与 Bonus Essential Sdn Bhd 签订的土地买卖合同，走访了马来西亚雪兰莪州土地局和 Bonus Essential Sdn Bhd，咨询了景兴马来土地交易相关法律顾问并取得说明，了解了公司募投项目用地取得土地的进度；取得了 ROHANI, SOON & ASSOCIATES 出具的《法律意见书》和说明，了解了景兴马来在环保、土地等方面的监管、合规情况。

经核查，保荐机构和发行人律师认为：境外投资的境内审批已全部取得，项目符合国家法律法规政策的规定；景兴马来取得环境影响评价批复不存在实质性障碍；景兴马来取得募投项目用地不存在实质性障碍。

问题 2

关于原材料。请发行人补充披露全面禁止洋垃圾入境政策是否涉及境外废纸，如涉及，**2020** 年后上市公司外废进口配额存在被取消的风险；请发行人说明目前该政策的实施进展情况，发行人除境外废纸之外的原材料来源，是否存在解决措施和可行性。请保荐机构和律师核查并发表意见。

回复：

一、请发行人补充披露全面禁止洋垃圾入境政策是否涉及境外废纸，如涉及，**2020** 年后上市公司外废进口配额存在被取消的风险

（一）全面禁止洋垃圾入境政策是否涉及境外废纸

目前我国对废纸进口主要采取申报配额制度和申请资格管理制度。

2014 年底环保部、商务部联合调整限制进口固废目录，将主要进口废纸从自动许可进口调整为限制进口，并于 **2015** 年起实行全品类废纸申报配额制度及申请资格管理制度。

2017 年 7 月，国务院办公厅发布国办发〔2017〕70 号《国务院办公厅关于印发禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案的通知》，提出 2017 年年底，禁止进口生活来源废塑料、未经分拣的废纸以及纺织废料、钒渣等品种，加严进口固体废物夹带物控制指标，提高进口废纸加工利用企业规模要求。2017 年 8 月，环境保护部等五部委联合发布《进口废物管理目录》（2017 年第 39 号公告），将“未经分拣的废纸”纳入《禁止进口固体废物目录》，符合环境保护控制标准 GB 16487.4 的进口废纸属于《限制进口类可用作原料的固体废物目录》，允许在配额内继续进口。

由上述文件可知，全面禁止洋垃圾入境政策涉及境外废纸。目前符合环境保护控制标准 GB 16487.4 的废纸可在生态环境部许可的配额内进口。此外，经查阅《固体废弃物进口管理办法》及《进口废物管理目录》，木浆、废纸浆不在禁止类、限制类进口固体废弃物之列。

（二）2020 年后上市公司外废进口配额存在被取消的风险

包装用纸行业的主要原材料为废纸，公司在国家生态环境部核准的额度内采购一定量的进口废纸用于生产。进口废纸所产纸浆纤维含量更高、品质更优，可替代木浆用于造纸，是行业通行的做法。但因政策调整，近年来我国外废进口配额逐年下降，2018 年 6 月《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》要求全面禁止洋垃圾入境，力争 2020 年底前基本实现固体废物零进口。若未来公司外废进口配额继续减少甚至被取消，届时若本次募集资金投资项目亦未能按时投产，将对公司的正常生产经营造成不利影响。

（三）补充披露情况

公司已于募集说明书“第三节 风险因素”之“一、（四）进口废纸配额减少或取消的风险”和“第四节 发行人基本情况”之“五、（一）公司所属行业”补充披露。

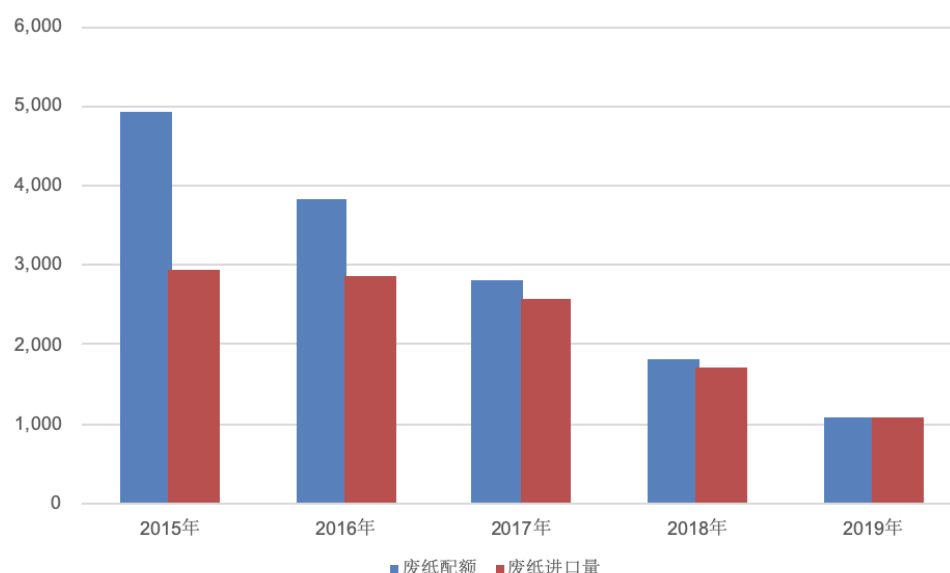
二、请发行人说明目前该政策的实施进展情况，发行人除境外废纸之外的原材料来源，是否存在解决措施和可行性

（一）目前该政策的实施进展情况

2017 年 12 月，环境保护部发布《进口废纸环境保护管理规定》、《限制进口类可用作原料的固体废物环境保护管理规定》及《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准——废纸或纸板》（GB 16487.4-2017），对进口废纸企业提出了更高的监管要求，并要求进口废纸含杂率在 0.5% 以内，进一步提高进口废纸的品控标准。

2018 年 6 月中共中央国务院发布《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》要求全面禁止洋垃圾入境，力争 2020 年底前基本实现固体废物零进口。

废纸进口配额和实际进口量变动情况（单位：万吨）



数据来源：中国固废化学品管理网，Wind

近年来我国外废进口政策呈现收紧的态势，外废审批额度逐年减少，废纸进口量大幅下降。2019 年度外废配额为 1,075.19 万吨，较 2018 年度下降 40.78%。根据中国固废化学品管理网公示信息，自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 4 月 10 日，生态环境部累计下发废纸进口配额 438.56 万吨，较上年同期的 775.87 万吨减少 337.31 万吨，降幅达 43.47%，废纸进口配额进一步缩减。

（二）发行人除境外废纸之外的原材料来源，是否存在解决措施和可行性

1、发行人除境外废纸之外的原材料来源

发行人的主要原材料为废纸和木浆，主要能源为电力和蒸汽。具体情况如下：

单位：万元

原材料	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	金额	采购占比	金额	采购占比	金额	采购占比
废纸	286,911.86	61.89%	350,575.83	65.27%	291,238.47	64.17%
其中：国内废纸	253,241.04	54.63%	281,908.59	52.49%	200,123.84	44.09%
进口废纸	33,670.82	7.26%	68,667.24	12.78%	91,114.63	20.08%
木浆	30,425.35	6.56%	44,520.77	8.29%	31,821.14	7.01%
其中：国内木浆	6,509.53	1.40%	9,119.49	1.70%	5,758.37	1.27%
进口木浆	23,915.82	5.16%	35,401.28	6.59%	26,062.77	5.74%
进口废纸浆	5,892.66	1.27%	-	-	-	-
电力	31,110.22	6.71%	33,380.37	6.22%	32,428.69	7.15%
蒸汽	28,485.52	6.14%	27,416.92	5.10%	25,534.04	5.63%
小计	382,825.61	82.58%	455,893.89	84.88%	381,022.34	83.95%

2017-2019 年度，发行人进口废纸采购额分别为 91,114.63 万元、68,667.24 万元和 33,670.82 万元，占原材料采购总额的比例分别为 20.08%、12.78%和 7.26%。受到进口配额收紧的影响，进口废纸采购额及采购占比均呈现逐年下降的趋势。

除进口废纸外，发行人的原材料主要为国内废纸、木浆和进口废纸浆，报告期内三者合计采购金额占采购总额的比例分别为 51.10%、60.78%和 62.46%，占比始终保持在 50%以上。其中，国内废纸采购金额分别为 200,123.84 万元、281,908.59 万元和 253,241.04 万元，占采购总额的比例分别为 44.09%、52.49%和 54.63%，占比逐年提升，是发行人最主要的原材料来源。发行人已与多家境内供应商建立了共同发展、共赢合作的战略伙伴关系，国内废纸供应情况基本保持稳定。

木浆、废纸浆未出现在禁止类、限制类《进口废物管理目录》中，不受全面禁止洋垃圾入境政策影响。2017-2019 年，发行人木浆采购金额分别为 31,821.14 万元、44,520.77 万元和 30,425.35 万元，占采购总额的比例分别为 7.01%、8.29%和 6.56%，占比波动较小。此外，2019 年度发行人直接采购进口废纸浆 5,892.66 万元，占采购总额比例为 1.27%，一定程度上补充了优质纤维原材料来源。

2、是否存在解决措施和可行性

为应对废纸进口配额逐年减少带来的影响，发行人一方面调整原材料配比，提高了国内废纸在工业包装原纸生产上使用的比例，并为保证品质添加适量木浆及添加剂，一定程度上降低了对进口废纸的需求量；另一方面积极开拓进口优质纤维原材料来源，已通过直接进口废纸浆的形式进行补充。

发行人已与美国高林公司（JC Horizon Ltd.）、澳敦国际有限公司（ATON INTERNATIONAL PTY LTD.）、澳威回收有限公司（Auswaste Recycling Pty Ltd.）以及力亮国际有限公司签署框架合作协议，由上述供应商直接向发行人提供国外废纸生产加工后的废纸浆。废纸浆为造纸的中间原材料，由废纸经过制浆工艺制成，并最终用于造纸。废纸浆未出现在禁止类、限制类《进口废物管理目录》中，不受全面禁止洋垃圾入境政策影响，可以一定程度上补充发行人生产所需的优质纤维原材料供应。

发行人与废纸浆供应商签署的框架协议主要内容如下：

序号	供应商	供应量	价格	协议期限
1	美国高林公司	不低于 72,000 吨/年	以报价当月市场信息为参考价格	2019.12.21-2021.12.20
2	澳敦国际有限公司	不低于 72,000 吨/年		
3	澳威回收有限公司	不低于 120,000 吨/年		
4	力亮国际有限公司	不低于 120,000 吨/年		

2019 年 12 月 31 日至 2020 年 3 月 31 日，上述公司已实际供应废纸浆合计 1.76 万吨，框架协议得到实际执行，具备可行性。预计在募投项目投产前，协议废纸浆将成为发行人进口原材料的有效来源，可在一定程度上满足发行人境外原材料的采购需求。

三、中介机构核查意见

保荐机构和发行人律师查询了《国务院办公厅关于印发禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案的通知》、《进口废物管理目录》、《固体废物进口管理办法》、《进口废纸环境保护管理规定》、《限制进口类可用作原料的固体废物环境保护管理规定》、《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准——废纸或纸板》、《关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》等相关政策文件，了解目前我国废纸进口的政策环境；通过中国固废化学品管理网

以及 Wind 查询近年来废纸进口配额和实际进口量变动情况，以及发行人采购配额的变动情况；获取了报告期内发行人主要原材料供应商名单及采购明细账，对原材料来源进行核查；获取了发行人与供应商签署的废纸浆进口相关的框架协议，并抽取了订单、签收单及报关单，验证框架协议是否得到有效执行。

经核查，保荐机构和发行人律师认为：全面禁止洋垃圾入境政策涉及境外废纸；2020 年后上市公司外废进口配额存在被取消的风险，发行人已在募集说明书中作出风险提示；除境外废纸外，报告期内发行人原材料主要来源于境内供应商；面对 2020 年后上市公司外废进口配额被取消的风险，发行人已通过调整原材料配比以及直接进口废纸浆的形式进行应对，相关解决措施具备可行性。

问题 3

请发行人结合质押的原因及合理性、质押资金具体用途、约定的质权实现情形、控股股东和实际控制人的财务状况和清偿能力、股价变动情况等情况，披露是否存在较大的平仓风险，是否可能导致实际控制人发生变更，以及控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施。请保荐机构和律师进行核查并发表意见。

回复：

一、控股股东、实际控制人股份质押的具体情况、质押的原因及合理性、质押资金具体用途

截至本反馈意见回复出具日，公司的控股股东及实际控制人朱在龙先生持有的本公司的股份总数为 17,820.00 万股，占公司股份的 16.04%，其用于质押的股份总数为 8,400.00 万股，占其持有本公司股份总数的 47.14%，占公司总股本的 7.56%。具体质押情况如下表所示：

股东名称	质权人	质押股数（万股）	融资金额（万元）	质押开始日期	质押到期日
朱在龙	银河金汇证券资产管理有限公司	3,400.00	7,500.00	2017 年 4 月 24 日	2020 年 4 月 24 日
朱在龙	东方证券股份有限公司	3,500.00	4,000.00 ¹	2017 年 11 月 30 日	办理解除质押手续之日

¹合同签订时的初始融资金额为 8000 万元，目前已还款 4000 万元，剩余融资金额为 4000 万元。

		500.00（补充质押）	-	2018年6月15日	止，不晚于2020年11月27日
		1,000.00（补充质押）	-	2018年10月12日	
合计	-	8,400.00	11,500.00	-	-

朱在龙先生进行股份质押的用途为个人融资需要，质押所得的资金主要用于个人投资及消费等，其进行股份质押的原因具有合理性。

二、约定的质权实现情形

根据朱在龙先生（以下简称“甲方”）与银河金汇证券资产管理有限公司（以下简称“乙方”）、中国银河证券股份有限公司（以下简称“丙方”）签订的股票质押式回购交易协议书、股票质押式回购交易业务协议，甲方质押股份数为3,400.00万股，警戒线为130%，平仓线为120%。

根据上述协议，约定的质权实现情形为：“在待购回期内，若质押标的证券股价下跌，使以收盘价计算，履约保障比例连续1个交易日达到或低于警戒线标准的当日记为T日，则乙方、丙方须通知甲方，要求甲方在T+2个交易日内提前购回，或补充质押相应数量的标的证券，或补足资金，使履约保障比例不低于警戒线，否则乙方、丙方有权于T+3个交易日内向交易所进行违约申报，并于交易所反馈违约处置申报成功且标的证券处于可处置状态后，按照本协议第十二章违约与处置约定的程序启动违约处置流程。

在待购回期内，若质押标的证券股价下跌，使以收盘价计算，T日的履约保障比例达到或低于平仓线标准，则乙方、丙方有权立即通过二级市场减持、大宗交易等方式启动平仓机制，或通过处置资管计划、申请法院强制执行等各种方式实现委托资产本金和收益的安全退出。”

根据朱在龙先生（以下简称“甲方”）与东方证券股份有限公司（以下简称“乙方”）签订的股票质押式回购业务协议、股票质押式回购交易协议，甲方合计质押股份数为5,000.00万股，预警履约保障比例为160%，最低履约保障比例为140%。

根据上述协议，约定的质权实现情形为：“待购回期内，如甲方的履约保障

比例低于预警履约保障比例时，乙方向甲方发出预警通知；履约保障比例低于最低履约保障比例时，乙方有权要求甲方在 1 个交易日内，采取如下履约保障措施中的一种：

（一）发起补充质押交易，以确保合并计算后的履约保障比例不低于预警履约保障比例；

（二）提前购回该笔交易对应的全部标的证券；

（三）乙方认可的其他方式。

甲方不按照本条进行履约保障的，按甲方违约处置。”

三、控股股东的财务状况和清偿能力

朱在龙先生作为发行人控股股东、实际控制人，目前财务状况良好，具有较强的债务清偿能力，具体分析如下：

1、尚未质押的股份能够适当提供补充质押

截至本反馈意见回复出具日，朱在龙先生已质押股票占其合计所持公司股份的 47.14%，尚有较多股份可供补充质押，可根据实际需求通过补充质押来满足质押比例要求。

2、控股股东每年可获得较稳定的现金分红

发行人最近三年均进行现金分红，朱在龙先生每年均能获得较稳定的现金分红，且公司经营状况稳定，盈利能力良好，预期未来现金分红仍将为其带来持续的收益。

3、控股股东信用状况及财务状况良好

根据朱在龙先生提供的个人信用报告并经保荐机构和发行人律师查询中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国网站，朱在龙先生不存在未结清的贷款逾期情形，也不存在被列入失信被执行人名单的情况，其信用状况良好。除持有公司股票外，朱在龙先生经营企业多年，积累了一定的个人资产。因此，发行人控股股东具有较强的资金实力，财务状况良好。

四、上市公司股价变动情况

自 2019 年 1 月 2 日至 2020 年 4 月 17 日,发行人股票收盘价格总体在 2.95 元/股至 4.51 元/股之间波动,未发生实际控制人质押公司股份的价值低于其借款金额的情形。截至本回复出具之日,发行人实际控制人签署的相关股票质押式回购交易业务协议均处于正常履行状态,未发生质权人行使质权的情形。

五、不存在较大幅度的平仓风险,控股股东、实际控制人变更的风险较小

截至本回复出具日,朱在龙先生持有发行人 17,820.00 万股股份,累计质押股份 8,400.00 万股,股票质押融资金额合计 11,500.00 万元,具体情况如下:

质权人	质押股数 (万股)	融资金额 (万元)	本次质押占其所持股份比例	覆盖比例	协议约定的警戒线	协议约定的平仓线	股票质押市值 (万元)
银河金汇证券资产管理有限公司	3,400.00	7,500.00	19.08%	140%	130%	120%	10,506.00
东方证券股份有限公司	5,000.00	4,000.00	28.06%	386%	160%	140%	15,450.00
合计	8,400.00	11,500.00	47.14%	226%	-	-	25,956.00

注:质押股票市值=质押股数×截至 2020 年 4 月 17 日的股票收盘价 3.09 元/股;覆盖比例=质押股票市值/融资金额。

按 2019 年 1 月 2 日至 2020 年 4 月 17 日最低股价 2.95 元测算,银河金汇证券资产管理有限公司股权质押覆盖比例为 134%,东方证券股份有限公司股权质押覆盖比例为 369%,仍高于警戒线。

朱在龙先生个人信用状况良好,可通过资产处置变现、银行贷款、上市公司现金分红等多种方式筹措资金,保证偿债能力,具备按期对所负债务进行清偿并解除股份质押的能力。

目前股权质押覆盖比例距离平仓线仍有一定空间。若出现股价下跌导致的质

押平仓风险，朱在龙先生可积极与资金融出方协商，采取补充质押、追加保证金、增加担保物等措施防止所持有的公司股份被处置，维护控股股东、实际控制人地位的稳定性。

综上所述，股份质押平仓风险较低，发行人控股股东、实际控制人变更的风险较小。

六、控股股东、实际控制人维持控制权稳定性的相关措施

为降低被质押股份平仓风险，维持控制权稳定，实际控制人朱在龙先生出具承诺：

“1、本人将股份质押给债权人系出于合法的融资需求，未将股份质押融入资金用于非法用途；

2、截至本承诺函出具之日，本人进行的质押融资均处在正常履行状态，不存在逾期偿还或者其他违约情形、风险事件；

3、本人财务状况良好，拥有足够且来源合法的资金，具备按期对所负债务进行清偿并解除股份质押的能力。本人将严格按照与资金融出方的协议约定，以自有、自筹资金按期、足额偿还融资款项，保证不会因逾期偿还或其他违约情形、风险事件导致所持有的公司股票被质权人行使质押权；

4、如因股份质押融资风险事件导致公司实际控制人地位受到影响，则本人将积极与资金融出方协商，采取所有合法措施（包括但不限于提前回购、追加保证金或补充担保物等措施）防止所持有的公司股份被处置，维护控股股东、实际控制人地位的稳定性。”

综上所述，发行人控股股东、实际控制人股份质押不存在较大幅度的平仓风险，控股股东和实际控制人已制定有效措施维持控制权稳定，股权质押事项导致控股股东、实际控制人变更的风险较小。

七、补充披露情况

公司已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“三、（三）控股股东、实际控制人持有的发行人股份质押情况”中补充披露相关内容。

八、中介机构核查程序和结论

保荐机构和发行人律师查阅了发行人披露的实际控制人股权质押的相关公告文件；查阅了发行人实际控制人的股票质押合同；查阅了实际控制人朱在龙先生的信用报告；通过中国裁判文书网、中国执行信息公开网、信用中国网站等网站查询实际控制人的资信情况；获取并分析了发行人 2019 年 1 月 2 日至 2020 年 4 月 17 日的股价变动情况；查阅了发行人近三年的利润分配情况及现金分红情况。

经核查，保荐机构和发行人律师认为，发行人控股股东、实际控制人股份质押不存在较大幅度的平仓风险，控股股东和实际控制人已制定有效措施维持控制权稳定，股权质押事项导致控股股东、实际控制人变更的风险较小。

问题 4

根据申请文件，申请人最近一年一期业绩呈下滑趋势，毛利率低于同行业平均水平且波动较大，请申请人在募集说明书中：（1）分析影响公司经营业绩下滑的主要因素，相关业绩变化是否与同行业可比公司一致，相关不利因素是否已消除；（2）结合同行业可比公司毛利率变化情况进一步量化分析申请人综合毛利率变化较大的原因及合理性，低于同行业平均水平的原因及合理性；（3）经营业绩的变动情况或其他重大不利变动情况，是否会对本次募投项目产生重大不利影响。请保荐机构及会计师发表核查意见。

回复：

工业包装原纸属于原材料加工业，行业内生产企业较多，产品与原材料市场竞争充分，主要通过市场价格进行。因此工业包装原纸生产企业的盈利能力主要受行业竞争情况、市场需求情况及原材料价格波动的影响，具体表现为包装原纸、废纸之间的价差与行业内公司盈利能力高度相关。2016 年四季度以来受供给侧改革、环保督查等政策影响，大量中小产能出清，市场竞争情况大幅改善，产品原材料价差扩大，行业整体进入景气周期。2017 年，受上述因素影响，工业包装原纸行业景气度达到历史高点。2018 年以来，受行业进口废纸整体配额缩减影响，国内废纸原材料供给减少，使原材料价格大幅上涨，波动加剧，工业包装

原纸价格跟随原材料价格同向变动，但受中美贸易战等因素影响，国内宏观经济增长压力上升，出口等市场需求相对下滑，使工业包装原纸价格上涨幅度不如原材料价格，产品原材料价差相对下滑，行业内公司整体盈利能力有所下降，但从行业发展历史看，行业供需结构仍然健康。

一、经营业绩下滑的主要因素，相关业绩变化是否与同行业可比公司一致，相关不利因素是否已消除

（一）公司最近两年经营业绩下滑的主要因素

报告期内，公司主要业绩情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
营业收入	525,110.50	-11.57%	593,813.09	10.79%	535,961.61
营业毛利	57,628.01	-23.02%	74,862.91	-29.98%	106,911.15
综合毛利率	10.97%	-1.64%	12.61%	-7.34%	19.95%
营业利润	23,700.38	-41.27%	40,353.26	-49.64%	80,128.58
利润总额	22,041.58	-45.22%	40,237.07	-49.82%	80,188.71
归属于母公司股东的净利润	18,866.81	-43.73%	33,530.01	-47.45%	63,809.00
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	19,046.41	-37.70%	30,571.96	-45.73%	56,329.94

注：同比变动数据中综合毛利率系同比增减额，其他项目系同比增幅或降幅。

2018 年及 2019 年，公司经营业绩相较同期有所下滑的主要因素如下：

1、行业整体业绩爆发式增长难以持续，景气度自高点回归

2016年以来，受环保督查和供给侧改革影响，大量中小纸企关停，行业供给端明显收缩，同时下游市场因存在产品涨价预期大量备货，需求较旺，带动产品价格提升，全行业收入和利润增长提速。根据国家统计局数据，2017年造纸行业实现利润总额1,028.60亿元，同比增长36.20%，达到历史高点。

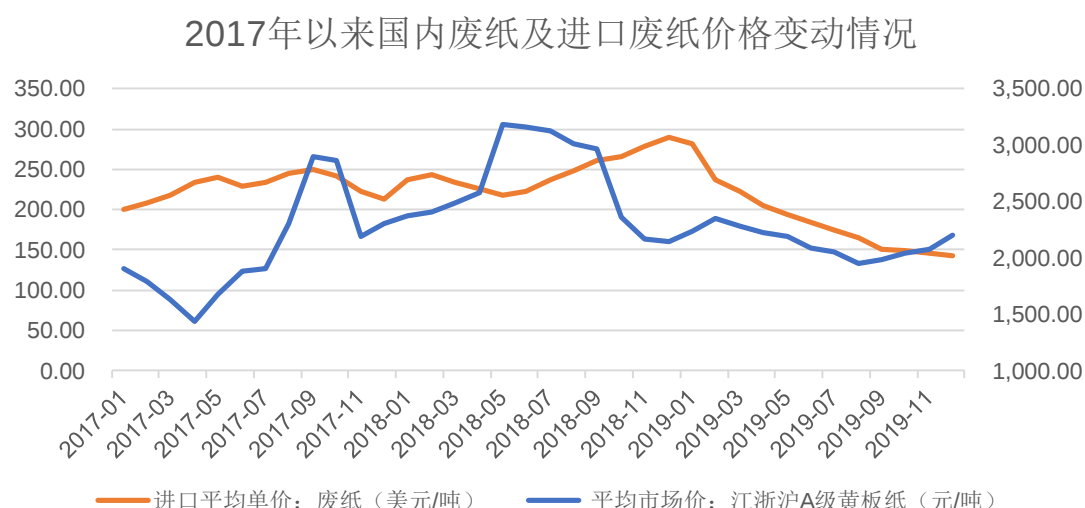
2017 年，根据 Wind 数据统计，中国证监会行业分类下造纸及纸制品业 31 家 A 股上市公司营业收入同比增幅的中位数为 25.36%，归母净利润同比增幅的

中位数为 55.86%。从行业发展规律来看，2017 年造纸行业因环保督查、供给侧改革造成的整体业绩爆发式增长难以持续，行业整体盈利状况相对景气度高点必然有所回归。根据国家统计局数据，2018 年、2019 年，造纸行业实现利润总额 766.40 亿元、681.90 亿元，分别同比下降 25.49%、11.03%，公司 2018 年、2019 年经营业绩亦跟随行业趋势相较同期有所下滑。

2、环保政策陆续出台，原材料价格整体高位运行

2017 年下半年以来，《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》、《海关总署关于对进口美国废物原料实施风险预警监管措施的通知》、《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》等环保政策陆续出台；受中美贸易争端影响，商务部亦于 2018 年下半年发布《关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》，对进口美废进一步加征 25%关税。

受以上政策影响，工业包装原纸主要原材料之一进口废纸的进口配额大幅缩减，进口量大幅减少。工业包装原纸另一主要原材料国内废纸与进口废纸存在一定替代关系，由于进口废纸量大幅下降，国内废纸需求增长。2018 年、2019 年，国内废纸市场价格较 2017 年整体大幅攀升，波动加剧。



数据来源：Wind、Choice 数据

2018 年及 2019 年，公司主要产品工业包装原纸的主要原材料国内废纸的采购均价因市场因素整体高位运行，单位原材料成本相较 2017 年涨幅分别达

21.32%、16.23%，公司生产成本上升，为造成 2018 年、2019 年利润下滑的重要原因。

3、产品原材料价差缩窄，营业毛利及综合毛利率下降

2017 年、2018 年及 2019 年，公司工业包装原纸全年销量分别达 124.11 万吨、128.42 万吨及 134.19 万吨，呈逐年上升趋势。但由于产品原材料价差缩窄，综合毛利率下降，导致公司营业毛利减少，进而影响经营业绩。

2018 年，公司工业包装原纸产品单位原材料成本相较 2017 年上涨 21.32%，尽管当年度产品平均售价亦上涨 8.93%，但因中美贸易战、宏观经济增长放缓因素等影响，市场需求相对下降，产品平均售价涨幅落后于成本增幅，产品原材料价差缩窄，导致综合毛利率下降 7.34 个百分点，营业毛利同比下降 29.98%。

2019 年，工业包装原纸产品单位原材料成本相较 2018 年实际上有所回落，公司成本压力有所缓解，但 2019 年度公司整体经营业绩相较 2018 年仍有所下滑，主要系由 2019 年中美贸易摩擦进一步加剧，宏观经济压力增大，下游行业需求不振，公司产品平均售价亦跟随市场水平调整，相对 2018 年平均下降 16.90%，下降幅度高于单位成本降幅，产品原材料价差水平进一步缩窄，使得 2019 年度公司综合毛利率进一步下降 1.64 个百分点，营业毛利仍较 2018 年度下滑 23.02%。

（二）相关业绩变化是否与同行业可比公司一致

同行业可比上市公司 2018 年以及 2019 年扣除非经常性损益后归属母公司所有者净利润变化情况如下：

单位：万元

公司简称	2019 年		2018 年	
	金额	同比	金额	同比
山鹰纸业	107,943.52	-44.32%	267,677.28	33.82%
荣晟环保	23,422.69	14.88%	20,388.79	-47.10%
玖龙纸业	341,294.80	-31.57%	498,738.00	-16.80%
理文造纸	251,061.60	-32.66%	372,854.21	-6.57%
平均值	-23.42%		-9.16%	

景兴纸业	-37.70%	-45.73%
------	---------	---------

数据来源：Wind，山鹰纸业尚未公告年报，2019年扣非后归母净利润金额及同比变动情况为2019年前三季度数据，另玖龙纸业年度报告财务报告期为上年六月末至本年六月末，已相应调整。

2018年、2019年，同行业可比上市公司扣非后归母净利润整体呈下降趋势。具体情况如下：

（1）玖龙纸业、理文造纸2018年度及2019年度扣非后归母净利润同比均有所下降，与公司变动趋势一致。此外，2018年度玖龙纸业、理文造纸扣非后归母净利润同比降幅分别为-16.80%、-6.57%，相对低于公司同期下降幅度，主要系该两家公司当年度营业收入增幅分别达25.85%、24.61%，远高于公司同期营收增幅所致。

2018年度，玖龙纸业、理文造纸与公司工业包装原纸产品平均售价同比分别上升8.07%、10.05%和8.93%，基本保持一致，上述营收规模变动差异主要系各公司产品销量变动差异导致。2018年度，公司生产经营较为稳健，工业包装原纸产品销量增幅为3.47%；而玖龙纸业当年度产品销量受国内销量提高以及越南基地项目投产、美国浆厂收购等因素影响，同比增长达16.39%；理文造纸当年度包装纸销量增长6.81%，同时卫生纸产品受江西厂房新生产线投产影响，相关产品销量大幅增长70.74%。

（2）山鹰纸业2018年度扣非后归母净利润同比大幅上升，与行业趋势相反，主要系其于2018年1月收购福建省联盛纸业有限责任公司并纳入合并报表范围，包装原纸产销规模有所扩大所致，同时2017年10月收购的北欧纸业全年并表，业绩开始体现。2019年前三季度山鹰纸业扣非后归母净利润亦同比下降。

（3）荣晟环保2019年度扣非后归母净利润同比上升，与行业趋势相反，主要系其2018年度扣非后母净利润规模相对较低，除产品原材料价差缩小导致营业毛利减少这一行业共性因素以外，还存在锅炉检修导致部分生产线短期停产，以及实施和终止股权激励计划确认4,173.60万元管理费用等其他因素，因此2019年扣非后归母净利润相较同期反而有所上升。

整体而言，受行业整体景气程度影响，同行业可比公司2018年以来经营业绩均不同程度有所下滑，考虑以上因素后，公司2018年及2019经营业绩的变动

趋势与行业基本一致。

（三）相关不利因素是否已消除

截至本反馈意见回复之日，前面所述的影响公司经营业绩下滑的主要因素正在逐步消除，具体分析如下：

1、市场供需并未发生严重失衡，行业环境企稳向好

如前所述，从宏观行业角度出发，公司 2018 年以来经营业绩下滑的深层次原因主要在于造纸行业整体相对 2017 年景气度高点的理性回归。但是，从行业整体环境来看，工业包装原纸市场供需并未发生严重失衡，经过 2018 年及 2019 年两年的调整，市场环境已经逐步企稳。

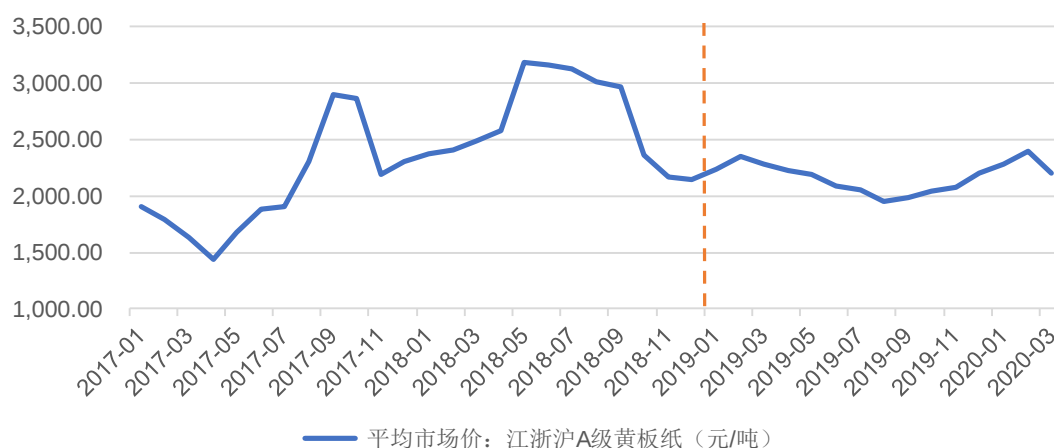
具体而言，从供给端来看，尽管市场新增部分产能，但规模有限，同时 2018 年以来环保政策并未发生放松，因环保未达标等因素退出的中小造纸企业难以重新加入市场，工业包装原纸市场供给并未出现大规模提升；从需求端来看，一方面下游市场因前期恐慌性囤货造成的高水平库存逐步消耗，因中美贸易争端等因素导致的需求下降亦将渐趋缓和，另一方面宏观经济仍维持中高速增长，人均消费水平提升，电商的蓬勃发展，快递行业对包装用纸的需求持续增长等有利因素保证了工业包装原纸市场需求的稳步增长。因此，工业包装原纸市场供需并未发生严重失衡。整体来看，报告期内主要产品及原材料价格波动情况已总体趋于缓和，市场环境已经逐步企稳。

2、工业包装原纸原材料价格波动总体趋于缓和

如前所述，2017年以来《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》等环保政策陆续推出，进口废纸配额大幅减少，导致国内废纸市场供应减少，国内废纸市场价格大幅上升，波动加剧，导致公司产品成本高企，影响经营业绩。

但是，从长期角度来看，进口废纸由于市场需求受政策限制大幅下降而供给水平不变，价格难以上涨；国内废纸由于品质、工艺因素导致其无法完全替代进口废纸，市场需求存在上限，同时行业内企业纷纷向境外拓展上游产业链，稳定原材料供应渠道，因此国内废纸价格亦难以持续保持高位。

2017年至2020年一季度国内废纸价格变动情况



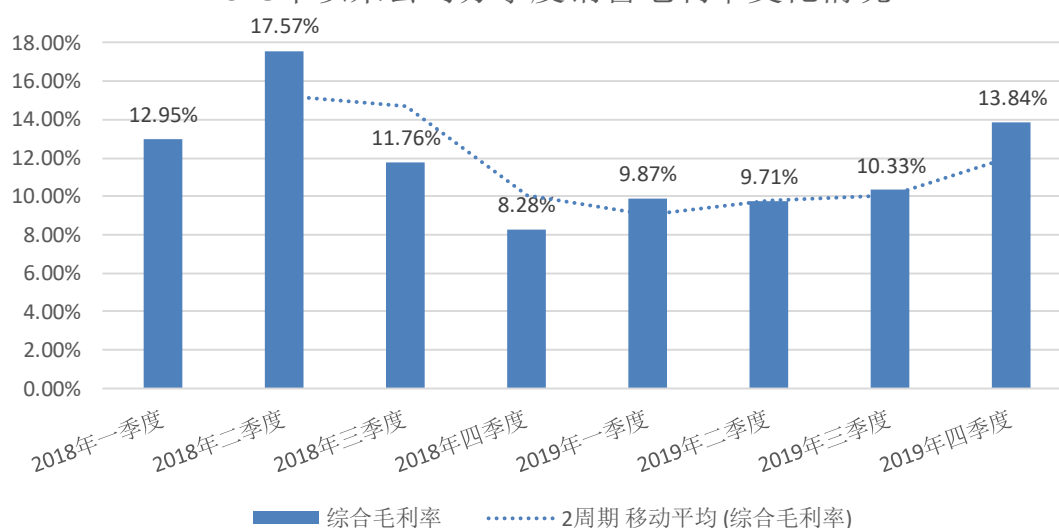
数据来源：Wind、Choice 数据

如上图所示，2019年以来国内废纸价格波动情况已经趋于缓和，相对2017年及2018年并未进一步大幅攀升，公司产品成本端压力已得到缓解。

3、产品原材料价差改善，公司分季度毛利率稳中有升

2019年以来，随着行业政策的逐步消化、市场供求状况企稳，工业包装原纸产品原材料价差相对前期已经有所扩大，公司分季度毛利率稳中有升。

2018年以来公司分季度销售毛利率变化情况



2019年一季度至2019年四季度，公司分季度销售毛利率分别为9.87%、9.71%、10.33%和13.84%，相较前期稳中有升。公司分季度销售毛利率的变化

趋势与前述行业整体环境和经营状况的变化相一致，导致公司经营业绩下滑的相关不利因素已经逐步消除。

4、新冠疫情影响公司经营的风险

2020年1月以来，新冠疫情陆续在中国、日本、欧洲、美国等全球主要经济体爆发。截至目前，虽然国内疫情已基本稳定，但国外疫情仍然处于蔓延状态。全球新冠疫情所带来的负面因素持续对国内、国外宏观经济等产生了不利影响，若公司无法有效应对上述负面因素对生产经营带来的不利影响，可能导致公司存在本次可转换公司债券发行上市当年营业利润等经营业绩指标下滑 50%及以上的风险。

二、结合同行业可比公司毛利率变化情况进一步量化分析申请人综合毛利率变化较大的原因及合理性，低于同行业平均水平的原因及合理性

（一）申请人综合毛利率变化较大的原因及合理性

2017年度、2018年度和2019年度，公司综合毛利率分别为19.95%、12.61%和10.97%。报告期内，公司综合毛利率变化较大，主要系工业包装原纸毛利率的变动导致，尽管各期工业包装原纸产品平均售价与单位成本总体呈同向变动，但二者变动幅度不一致，导致产品原材料价差有所缩窄，综合毛利率有所下降。报告期内，公司综合毛利率变动趋势与同行业公司基本一致，低于同行业平均水平主要系成本结构和产品类型差异所致，具备合理性。具体分析如下：

公司产品主要包括工业包装原纸、纸箱纸板和生活用纸。报告期内，公司产品收入结构、毛利结构和毛利率情况如下：

项 目	2019 年度		2018 年度		2017 年度	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
包装原纸	10.72%	83.65%	13.27%	85.19%	22.12%	83.74%
纸箱及纸板	11.19%	9.34%	10.84%	8.22%	12.82%	9.15%
生活用纸	11.72%	6.67%	5.67%	6.36%	2.37%	6.86%
其他	51.49%	0.34%	23.64%	0.23%	36.15%	0.25%
合计	10.97%	100.00%	12.61%	100.00%	19.95%	100.00%

报告期内，公司营业收入的主要来源为工业包装原纸销售，该产品各期的收入占比均在83%以上，毛利贡献占公司营业毛利的81%以上，其毛利率的变化是公司各期综合毛利率波动的主要原因。因此，下述就工业包装原纸毛利率变动的影响因素进行详细量化分析。

报告期内，公司工业包装原纸的总体销量略有上升，产品结构基本保持稳定，其毛利率的变动主要受产品平均售价及单位成本变动的影响。

报告期内，公司工业包装原纸的平均售价、单位成本、毛利率，以及各项目同比变动情况如下所示：

项目	2019 年		2018 年		2017 年
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
平均售价（元/吨）	3,273.38	-16.90%	3,939.09	8.93%	3,616.04
单位成本（元/吨）	2,922.32	-14.47%	3,416.55	21.32%	2,816.18
毛利率	10.72%	-2.55%	13.27%	-8.85%	22.12%

注：同比变动数据中平均售价、单位成本系同比增幅或降幅，毛利率系同比增减额。

1、毛利率波动分析

2018 年度，公司包装原纸产品毛利率为 13.27%，较 2017 年下降 8.85 个百分点。2018 年度，受对美国废纸进口征收关税，进口废纸配额进一步下降等因素影响，国内废纸价格上涨幅度较大，导致公司包装原纸产品单位成本由 2,816.18 元/吨上涨至 3,416.55 元/吨，同比上涨 21.32%。虽然产品全年平均售价受原材料成本影响相较 2017 年仍有所提升，由 3,616.04 元/吨上涨至 3,939.09 元/吨，同比提高 8.93%，但 2018 年度公司包装原纸毛利率仍较 2017 年度下降较多。

2019 年度，公司包装原纸产品毛利率为 10.72%，较 2018 年下降 2.55 个百分点。2019 年度，虽然国内废纸价格有所回落，公司包装原纸平均单位成本相较 2018 年下降 14.47%，但受市场部分新产能释放、宏观经济压力增大以及废纸价格下跌等因素影响，工业包装原纸市场价格亦自高位回落，公司产品平均售价由 2018 年 3,939.09 元/吨调整至 3,273.38 元/吨，降幅 16.90%，高于单位

成本降幅，使得产品毛利率水平有所下降。

2、工业包装原纸平均售价变化及合理性分析

2017 年度、2018 年度和 2019 年度，公司工业包装原纸产品平均售价分别为 3,616.04 元/吨、3,939.09 元/吨和 3,273.38 元/吨，呈先升后降趋势，跟市场变动趋势保持一致。



数据来源：卓创资讯

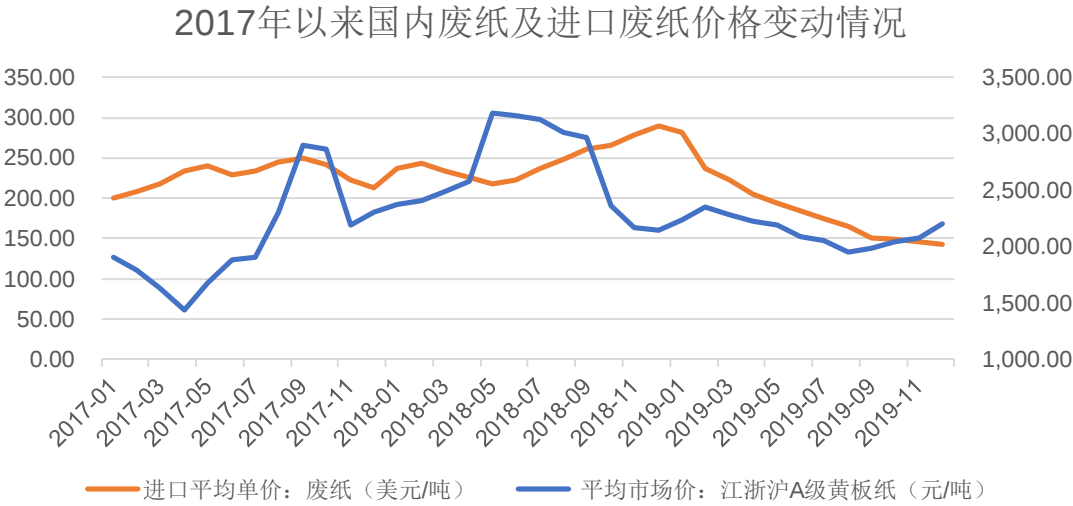
2018 年度，工业包装原纸平均售价较 2017 年上涨 8.93%，主要系：2016 年以来受环保督查和供给侧改革影响，大量中小纸企被关停，供给端明显收缩，同时《关于禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革方案》等政策陆续推出，市场存在涨价预期、需求旺盛，带动产品价格大幅攀升，行业步入景气周期，因此，尽管 2017 年 10 月以来市场价格已自高点回落，但 2018 年公司产品平均售价相较 2017 年全年平均水平仍有所提升。

2019 年度，工业包装原纸平均售价较 2018 年下降 16.90%，主要系受部分新增产能释放、中美贸易争端导致下游企业出口订单数量下滑等因素影响，市场供需矛盾进一步缓解，同时主要原材料进口废纸与国内废纸价格均较 2018 年有所下跌，成本面支撑不足，因此公司同期产品售价亦随市场水平向下调整。

3、工业包装原纸单位成本变化及合理性分析

2017 年度、2018 年度和 2019 年度，公司工业包装原纸的平均单位成本分

别为 2,816.18 元/吨、3,416.55 元/吨和 2,922.32 元/吨，呈先升后降趋势，跟主要原材料市场价格变动趋势保持一致。



数据来源：Wind、Choice 数据

（1）单位成本构成

工业包装原纸的生产成本主要由原料成本、能源成本等构成，报告期内工业包装原纸原材料成本占生产成本的平均比重约 70%，系影响产品单位成本最重要的因素。

会计期间	原材料成本	工资成本	能源成本	其他成本
2017 年	73.79%	1.14%	12.98%	12.09%
2018 年	75.75%	1.19%	11.66%	11.39%
2019 年	72.24%	1.51%	13.20%	13.05%

（2）原材料成本变动分析

2018 年度，公司工业包装原纸平均单位成本较 2017 年上涨 21.32%，主要系受 2017 年国务院《关于禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革方案》、环境保护部《进口废纸环境保护管理规定》，以及 2018 年国务院《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》、商务部《国务院关税税则委员会关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》对进口美废加征 25%关税等各项国家政策的影响，废纸市场整体供给减少，国内废纸价格上涨，导致原料成本大幅上升。

一方面，2018 年公司国内废纸、进口废纸等原材料的采购单价相较 2017 年分别上涨 26.81%、8.91%；另一方面，由于进口废纸额度减少，导致公司原料配比相应调整，提高了国内废纸在工业包装原纸生产上使用的比例，并为保证品质添加适量木浆及添加剂，而由于同期国内废纸价格高于进口废纸，进一步推高了公司产品的单位成本。

单位：元/吨

原材料项目	2019 年		2018 年		2017 年
	采购均价	变动率	采购均价	变动率	采购均价
国内废纸	2,114.06	-20.99%	2,675.77	26.81%	2,110.02
进口废纸	1,813.12	-9.54%	2,004.26	8.91%	1,840.26

2019 年度，公司工业包装原纸平均单位成本相较 2018 年下降 14.47%，主要系国内废纸、进口废纸等原材料的采购单价相较 2018 年分别下降 20.99%、9.54%。具体来看，2018 年下半年开始，受中美贸易争端下出口订单数量下滑、下游需求压缩等因素影响，国内废纸价格整体趋势向下运行，公司 2019 年国内废纸、进口废纸平均采购单价分别回落至 2,114.06 元/吨、1,813.12 元/吨，使得工业包装原纸单位成本有所下降。

（二）同行业可比公司毛利率变化情况、公司低于同行业平均水平的原因及合理性

1、同行业可比公司毛利率变化情况

报告期内，同行业可比公司综合毛利率情况如下表所示：

公司简称	2019 年	2018 年	2017 年
山鹰纸业	19.33%	23.05%	23.01%
荣晟环保	16.56%	13.43%	23.31%
玖龙纸业	16.26%	17.42%	23.59%
理文造纸	18.76%	23.31%	29.08%
平均值	17.73%	19.30%	24.75%
景兴纸业	10.97%	12.61%	19.95%

数据来源：各公司公告整理，山鹰纸业尚未披露年报，表格中为 2019 年前三季度数据，另玖龙纸业年度报告财务报告期为上年六月末至本年六月末，已相应调整。

报告期内，同行业可比公司综合毛利率的变动趋势与公司基本一致，自 2017 年行业景气度高点之后均呈下降趋势。

2、公司毛利率低于同行业平均水平的原因及合理性

报告期内，公司综合毛利率低于同行业可比公司平均水平，主要系成本结构、产品类型等方面存在差异。

第一，公司的电力和蒸汽全部对外采购，电力、蒸汽按照市场价格结算，而玖龙纸业、山鹰纸业、荣晟环保等上述同行业公司多自建电厂，发电过程中产生的热蒸汽可以传输至造纸车间设备烘干部进行烘干，多余的电、汽亦可对外供应产生利润。拥有自备电厂的公司进行热电联产降低了造纸的能源成本，提高了这些公司的整体毛利率。

由于荣晟环保业务结构与公司相似度最高，与公司所在地域接近，故以荣晟环保为例分析无自建电厂对公司毛利率的影响。2017 年、2018 年及 2019 年，荣晟环保外销蒸汽毛利率分别达 30.73%、31.52%、38.23%。假设以单位能源成本下降 30%测算，则公司报告期内各期工业包装原纸产品的毛利率将相应提高 3-4 个百分点，具体测算过程如下：

项目	2019 年	2018 年	2017 年
平均售价（元/吨）	3,273.38	3,939.09	3,616.04
单位成本（元/吨）	2,922.32	3,416.55	2,816.18
毛利率	10.72%	13.27%	22.12%
单位能源成本（元/吨）	385.87	398.49	365.54
能源成本占比	13.20%	11.66%	12.98%
调整后单位成本（元/吨） -假设能源成本下降 30%	2,806.56	3,297.00	2,706.52
调整后毛利率 -假设单位能源下降 30%	14.26%	16.30%	25.15%
毛利率变动额	3.54%	3.03%	3.03%

因此，考虑上述成本因素后，公司工业包装原纸产品毛利率与同行业上市公司平均水平基本一致，不存在重大差异。

第二，公司与上述同行业上市公司在产品结构上存在一定差异。同行业可比公司中，以山鹰纸业为例，其除箱板原纸业务外还涉及文化纸、新闻纸等，且于

2017 年 10 月收购北欧纸业，涉足高毛利的高端特种纸细分市场，推高了 2017 年以后该公司的整体毛利率。其次，尽管上述选取的同行业公司与公司主营业务均包括牛皮箱板纸、瓦楞原纸等工业包装原纸以及纸箱纸板制品等相关业务，但具体产品结构也存在一定差异。

三、影响公司经营业绩下滑的主要因素正在逐步消除，不会对本次募投项目产生重大不利影响

2018 年度及 2019 年度，工业包装原纸行业总体集中度有所提升，供需格局有所改善。公司最近两年经营业绩下滑的主要因素一方面系造纸行业 2017 年度整体业绩呈爆发式增长、难以长期可持续发展，行业景气度必然自高点理性回归，另一方面系随着环保政策陆续出台，原材料价格整体呈高位运行，同时贸易战等因素导致宏观经济压力增大，产品原材料价差相较 2017 年缩窄，导致营业毛利及综合毛利率有所下降。

截至本反馈意见回复出具之日，由于市场供需并未发生严重失衡、行业环境已经逐步企稳，以及原材料价格波动趋于缓和、产品原材料价差有所改善等因素，影响公司经营业绩下滑的主要因素正在逐步消除。通过本次募投项目的实施，将有助于公司原材料的保障供应，有效降低生产成本，增强抗风险能力，进一步提升公司综合竞争力。上述影响公司经营业绩下滑的主要因素不会对本次募投项目产生重大不利影响。

四、补充披露情况

公司已在募集说明书“第三节 风险因素”之“四、（二）经营业绩下滑风险”、“第七节 管理层讨论与分析”之“二、（三）毛利率分析、（十）经营业绩下滑情况分析”中补充披露相关内容。

五、核查过程及核查意见

保荐机构和发行人会计师获取了发行人报告期内历次财务报告、审计报告，报告期内各期收入、成本、费用明细表，以及销售合同及采购合同等资料，查阅了行业研究报告、同行业可比公司公告、主要产品及原材料价格走势、等相关资料，分析同行业可比公司经营业绩、毛利率水平变动的具体原因；向公司管理层了解并分析了影响公司最近两年经营业绩下滑的主要因素、相关不利因素是否正

在消除以及对公司募投项目的影响等。

经核查，保荐机构和发行人会计师认为：最近两年公司经营业绩持续下滑，主要系行业整体业绩 2017 年度爆发式增长后理性回归，环保政策陆续出台导致原材料价格高启、产品原材料价差相对缩窄，营业毛利及综合毛利率下降所致，与同行业可比公司业绩变化趋势基本一致，不存在显著异常；截至本反馈意见回复出具之日，导致公司经营业绩下滑的相关不利因素已经逐步消除；报告期内公司综合毛利率水平变化较大且低于同行业可比公司的原因存在相应商业背景，具备合理性；公司近两年经营业绩下滑的主要因素不会对本次募投项目产生重大影响。

问题 5

根据申请文件，报告期内，申请人联营企业包括浙江加财互联网金融信息服务有限公司、平湖市民间融资服务中心有限公司等，请在募集说明书中补充说明：董事会前六个月至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的具体情况，并结合公司主营业务，说明持有上述股权的目的，公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性。请保荐机构发表核查意见。

回复：

一、董事会前六个月至今，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情况

根据《发行监管问答—关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》（2018 年 11 月修订）：上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

根据 2019 年 7 月证监会发布的《再融资业务若干问题解答（二）》，财务性投资定义如下：

（1）财务性投资包括但不限于：设立或投资产业基金、并购基金；拆借资

金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等；

（2）上市公司投资类金融业务，适用本解答 15 的有关要求；

（3）发行人以战略整合或收购为目的，设立或投资与主业相关的产业基金、并购基金；为发展主营业务或拓展客户、渠道而进行的委托贷款，以及基于政策原因、历史原因形成且短期难以清退的投资，不属于财务性投资；

（4）上述金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%。期限较长指的是，投资期限（或预计投资期限）超过一年，以及虽未超过一年但长期滚存。

根据《上市公司监管指引第 2 号——上市公司募集资金管理和适用的监管要求》（2016 年 3 月），“财务性投资”包括除监管指引中已明确的持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等情形外，对于上市公司投资于产业基金以及其他类似基金或产品的，如同时属于以下情形的，应认定为财务性投资：1、上市公司为有限合伙人或其投资身份类似于有限合伙人，不具有该基金（产品）的实际管理权或控制权；2、上市公司以获取该基金（产品）或其投资项目的投资收益为主要目的。

自本次公开发行可转换公司债券董事会决议日（2019 年 12 月 2 日）前六个月（2019 年 6 月 2 日）至本反馈意见回复出具日，公司不存在实施或拟实施的产业基金、并购基金、购买非保本保息的金融资产或投资与主业不相关的类金融业务等财务性投资的情形。

二、公司最近一期末不存在金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形

截至 2019 年 12 月 31 日，公司持有的财务性投资（包括类金融业务）如下：

单位：万元

项目	2019 年 12 月 31 日余额	其中：财务性投资金额
交易性金融资产	2,125.00	2,125.00
其他非流动金融资产（可供出售金融资产）	9,839.00	9,839.00

借予他人款项	--	--
委托理财	10,000.00	--
设立或投资产业基金、并购基金	7,311.89	7,311.89
拆借资金	--	--
委托贷款	--	--
以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资	--	--
购买收益波动大且风险较高的金融产品	--	--
投资金融业务和类金融业务	4,775.32	4,775.32

（一）交易性金融资产

截至 2019 年 12 月 31 日，公司交易性金融资产科目余额合计 2,125.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

被投资企业名称	投资时间	2019 年 12 月 31 日余额	是否财务性投资
上海挚达科技发展有限公司 ²	2017 年 6 月	1,125.00	是
上海泓济环保科技股份有限公司 ³	2017 年 6 月	1,000.00	是
合计	-	2,125.00	--

（二）其他非流动金融资产

截至 2019 年 12 月 31 日，公司其他非流动金融资产科目余额合计 9,839.00 万元，具体情况如下：

单位：万元

被投资企业名称	投资时间	2019 年 12 月 31 日余额	是否财务性投资
浙江平湖华龙实业股份有限公司	2016 年 11 月	2,695.00	是
翔宇药业股份有限公司	2017 年 12 月	744.00	是

²2020 年 1 月，上海景兴与上海中电投融和新能源投资管理中心（有限合伙）签订了股权转让协议，协议约定上海景兴将以 1,359.37 万元的价格向其转让持有的上海挚达科技发展有限公司全部股权。截至本反馈意见回复出具日，上海景兴已收到全部股权转让款，工商变更登记手续已完成。

³2020 年 3 月 30 日，上海景兴投资有限公司与上海明景实业发展中心（有限合伙）签订股权转让协议，上海景兴将其持有的 1.25% 上海泓济环保科技股份有限公司股权转让给上海明景实业发展中心（有限合伙），截至本反馈意见回复出具日，前述股权转让尚未完成。

北斗天汇（北京）科技有限公司	2017 年 1 月	1,000.00	是
青岛易触科技有限公司	2017 年 12 月	500.00	是
上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	分别于 2018 年 2 月及 2019 年 2 月出资	3,500.00	是
青岛云物联科技有限公司	2018 年 3 月	500.00	是
安吉正海锦安投资合伙企业（有限合伙）	2018 年 9 月	900.00	是
合计	-	9,839.00	--

（二）设立或投资产业基金、并购基金

截至 2019 年 12 月 31 日，公司投资的产业基金、并购基金包括上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）、安吉正海锦安投资合伙企业（有限合伙）、宣城正海资本创业投资基金（有限合伙），属于财务性投资，具体情况如下：

单位：万元

被投资企业名称	投资时间	2019 年 12 月 31 日 余额	是否财务性 投资
上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙）	分别于 2018 年 2 月及 2019 年 2 月出资	3,500.00	是
安吉正海锦安投资合伙企业（有限合伙）	2018 年 9 月	900.00	是
宣城正海资本创业投资基金（有限合伙）	2017 年 10 月	2,911.89	是
合计	-	7,311.89	--

（三）拆借资金、借予他人款项、委托贷款及委托理财

截至 2019 年 12 月 31 日，公司不存在拆借资金、借予他人款项、委托贷款的情形。

截至 2019 年 12 月 31 日，公司购买及持有银行理财产品具体情况如下：

单位：万元

理财产品名称	投资时间	2019 年 12 月 31 日 余额	是否财务性 投资
中信银行“共赢利率结构 30388 期人民币结构性存款产品”	2019 年 11 月	5,000.00	否

中信银行“共赢利率结构 30166 期人民币结构性存款产品”	2019 年 10 月	5,000.00	否
合计	-	10,000.00	--

公司购买及持有银行理财产品是日常资金管理行为，所购买的理财产品为一年内到期的短期理财产品，流动性较好，安全性较高，不以长期持有为目的，故不属于财务性投资。

（四）以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

截至 2019 年 12 月 31 日，公司不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的情形。

（五）购买收益波动大且风险较高的金融产品

截至 2019 年 12 月 31 日，公司不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

（六）投资金融业务和类金融业务

截至 2019 年 12 月 31 日，公司投资的主营业务与金融相关的企业包括平湖市康泰小额贷款股份有限公司、平湖市民间融资服务中心有限公司，属于财务性投资，具体情况如下：

单位：万元

被投资企业名称	投资时间	2019 年 12 月 31 日余额	是否财务性投资
平湖市康泰小额贷款股份有限公司	分别于 2008 年 11 月、2011 年 5 月及 2011 年 6 月出资	3,849.18	是
平湖市民间融资服务中心有限公司	2015 年 11 月	926.14	是
合计 ⁴	-	4,775.32	--

综上，公司最近一期末的财务性投资金额如下表所示：

项目	金额（万元）
交易性金融资产	2,125.00

⁴公司持有的浙江加财互联网金融信息服务有限公司股权的全部股权已转让，截至本反馈意见回复出具日，工商变更登记尚在办理中。

其他非流动金融资产	9,839.00
设立或投资产业基金、并购基金	7,311.89
非金融企业投资金融业务	4,775.32
-重复部分（上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙） 安吉正海锦安投资合伙企业（有限合伙））	-4,400.00
财务性投资合计金额	19,651.21
最近一期末归属于母公司净资产	436,822.81
最近一期末财务性投资占归母净资产比例	4.50%

截至 2019 年 12 月 31 日，公司持有财务性投资合计金额 19,651.21 万元，占公司归属于母公司净资产的 4.50%，未超过公司合并报表归属于母公司净资产的 30%，因此，公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资情形。

三、对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性

截至 2019 年 12 月 31 日，公司持有的财务性投资（包括类金融业务）总额为 19,651.21 万元，归属于母公司所有者净资产为 436,822.81 万元，占比为 4.50%。公司 2019 年 12 月 31 日持有的财务性投资（包括类金融业务）未超过合并报表归属于母公司净资产的 30%，不属于持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）的情形。

本次发行拟募集资金 128,000 万元，将全部用于马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目，围绕公司的主营业务展开。本次募集资金投资项目实施后，公司将获得低成本的优质生产原料供应渠道，使公司在新的行业竞争环境下完善产业链布局，获得成本优势，增强盈利能力，提升抗风险能力，进一步提升公司综合竞争力，为公司创造新的发展机遇。本次募集资金总额未超过募投项目的实际资金需求量，本次募集资金量具有必要性。

公司已经作出《关于不对公开发行可转换公司债券募集资金变相用于财务性投资、类金融业务的承诺》，本次募集资金不会直接或间接用于持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借与他人、委托理财等财务性投资或类金融业务，不会直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

综上所述，本次募集资金投资项目主要围绕公司的主营业务开展，且公司最近一期末持有的财务性投资总额（包括类金融业务）显著小于本次募集资金规模和公司净资产，本次募集资金具备必要性和合理性。公司不存在变相利用募集资金进行财务性投资和类金融业务的情形。

四、补充披露情况

公司已在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“一、（五）财务性投资分析”中补充披露相关内容。

五、中介机构核查意见

保荐机构查阅了发行人董事会决议、股东大会决议、投资协议等资料；访谈了发行人相关负责人，了解发行人对外投资的投资目的、业务情况、投资期限等；查阅了被投资企业的工商信息，核查其经营范围；检查了发行人报告期对外投资相关的内部控制、资金支付，并对资金使用情况进行了分析。

经核查，保荐机构认为：本次可转债董事会决议日前六个月起至本反馈回复出具日，发行人不存在实施或拟实施的财务性投资（包括类金融投资）的情况，发行人最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资的情形，且根据本次募集资金规模和发行人净资产水平，本次募集资金具备合理性和必要性。

问题 6

根据申请文件，报告期内申请人存货金额波动增长，主要受库存数量和采购价格波动影响。请申请人在募集说明书中说明并披露：库存管理制度及报告期是否存在存货毁损、滞销或大幅贬值等情况，结合存货产品类别、库龄分布及占比、同行业上市公司情况、相关存货成本及同类产品市场价格，定量补充说明并披露存货跌价准备计提的充分性；结合库存数量和采购价格的具体变化进一步量化说明存货金额变动的合理性。请保荐机构及会计师发表核查意见。

一、库存管理制度及报告期是否存在存货毁损、滞销或大幅贬值等情况

（一）库存管理制度

公司根据《公司法》、《公司章程》的有关规定，建立了完善和规范的法人治

理结构和独立的内部管理控制制度等。同时，公司结合行业特点和自身实际情况，制定了《采购管理制度》、《采购物资质量标准》、《检验管理制度》、《原料收购管理制度》、《仓储和搬运管理制度》、《生产管理制度》等相关库存管理制度。公司严格按照制度规定对原材料的采购入库及领用、产品的生产及出入库、各存货类别的定期盘点、各环节的财务核算及存货跌价准备的计算等关键环节进行管理。

报告期内，上述控制制度均得到了有效执行，公司存货质量控制情况良好。

（二）报告期公司存货不存在毁损、滞销或大幅贬值等情况

公司制定了科学、严谨的库存管理制度，以保障存货实物的安全。各仓库至少每季度对库存物资进行一次全面的盘点，经盘点不存在存货毁损的情况。

报告期内，公司存货总体周转情况良好，公司系按照以销定产、同时保证适当安全库存的原则管理存货，且公司产品具备较强的市场竞争力和良好的口碑，销售情况良好，公司存货不存在滞销的情况。

报告期各期末，公司按照企业会计准则的要求进行存货跌价测试并按可变现净值低于存货账面成本（价值）的差额计提减值，经测试，公司存货不存在大幅贬值的情况。

因此，报告期内，公司存货不存在毁损、滞销或大幅贬值等情况。

二、结合存货产品类别、库龄分布及占比、同行业上市公司情况、相关存货成本及同类产品市场价格，定量补充说明并披露存货跌价准备计提的充分性

（一）存货产品类别、库龄分布及占比及跌价计提情况

1、存货产品类别、库龄分布及占比及跌价计提情况

报告期各期末，公司存货产品类别、库龄分布及跌价计提情况如下：

（1）2017 年末

单位：万元

存货类别	类别细分	账面余额						存货跌价准备		账面价值
		1年内金额	占比（%）	1年以上金额	占比（%）	金额小计	占存货比例（%）	金额	计提比例（%）	

原材料	国内外废纸	9,164.63	100.00	0.24	-	9,164.87	19.21	-	-	9,164.87
	木浆	5,253.59	100.00	-	-	5,253.59	11.01	-	-	5,253.59
	原纸半成品	2,938.05	86.04	476.74	13.96	3,414.79	7.16	-	-	3,414.79
	五金材料等	3,105.20	49.52	3,165.82	50.48	6,271.01	13.15	-	-	6,271.01
	小 计	20,461.47	84.89	3,642.80	15.11	24,104.26	50.54	-	-	24,104.26
库存商品	包装原纸	20,036.90	100.00	-	-	20,036.90	42.01	9.62	0.05	20,027.28
	生活用纸原纸	1,748.26	100.00	-	-	1,748.26	3.67	-	-	1,748.26
	生活用纸成品	1,177.10	93.91	76.30	6.09	1,253.40	2.63	519.95	41.48	733.45
	纸板及纸箱	553.62	100.00	-	-	553.62	1.16	-	-	553.62
	小 计	23,515.88	99.68	76.30	0.32	23,592.18	49.46	529.57	2.24	23,062.61
低值易耗品		1.03	87.44	0.15	12.56	1.17	-	-	-	1.17
合 计		43,978.38	92.20	3,719.01	7.80	47,697.62	100.00	529.57	1.11	47,168.05

(2) 2018 年末

单位：万元

存货类别	类别细分	账面余额						存货跌价准备		账面价值
		1年内金额	占比 (%)	1年以上金额	占比 (%)	金额小计	占存货比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
原材料	国内外废纸	16,203.44	100.00	-	-	16,203.44	29.23	-	-	16,203.44
	木浆	4,460.20	100.00	-	-	4,460.20	8.04	4.00	0.09	4,456.20
	原纸半成品	3,170.53	90.12	347.73	9.88	3,518.26	6.35	-	-	3,518.26
	五金材料等	3,524.45	50.25	3,489.85	49.75	7,014.29	12.65	-	-	7,014.29
	小 计	27,358.61	87.70	3,837.58	12.30	31,196.19	56.27	4.00	0.01	31,192.19
库存商品	包装原纸	19,514.04	98.93	211.03	1.07	19,725.07	35.58	145.49	0.74	19,579.58
	生活用纸原纸	2,852.42	100.00	-	-	2,852.42	5.14	-	-	2,852.42
	生活用纸成品	848.31	76.18	265.32	23.82	1,113.63	2.01	201.81	17.87	911.82
	纸板及纸箱	551.95	100.00	-	-	551.95	1.00	-	-	551.95
	小 计	23,766.72	98.04	476.35	1.96	24,243.07	43.73	347.30	1.43	23,895.77
低值易耗品		1.55	96.79	0.05	3.21	1.60	-	-	-	1.60
合 计		51,126.88	92.22	4,313.98	7.78	55,440.86	100.00	351.30	0.63	55,089.56

(3) 2019 年末

单位：万元

存货类别	类别细分	账面余额						存货跌价准备		账面价值
		1年内金额	占比 (%)	1年以上金额	占比 (%)	金额小计	占存货比例 (%)	金额	计提比例 (%)	
原材料	国内外废纸	11,842.10	100.00	-	-	11,842.10	26.11	-	-	11,842.10
	木浆	4,223.01	100.00	-	-	4,223.01	9.31	-	-	4,223.01
	废纸浆	2,904.94	100.00	-	-	2,904.94	6.41	-	-	2,904.94

	原纸半成品	2,643.90	73.86	935.48	26.14	3,579.38	7.89	-	-	3,579.38
	五金材料等	3,828.89	49.03	3,979.74	50.97	7,808.62	17.22	-	-	7,808.62
	小 计	25,442.84	83.81	4,915.21	16.19	30,358.05	66.95	-	-	30,358.05
库存商品	包装原纸	10,101.91	97.16	295.36	2.84	10,397.26	22.93	-	-	10,397.26
	生活用纸原纸	3,102.02	100.00	-	-	3,102.02	6.84	-	-	3,102.02
	生活用纸成品	845.68	79.94	117.80	12.23	963.49	2.12	175.65	18.22	787.92
	纸板及纸箱	525.43	100.00	-	-	525.43	1.16	17.09	3.25	508.34
	小 计	14,575.04	97.24	413.16	2.76	14,988.20	33.05	192.74	1.29	14,795.46
	低值易耗品	0.40	100.00	-	-	0.40	-	-	-	0.40
	合 计	40,018.28	88.25	5,328.37	11.75	45,346.65	100.00	192.74	0.43	45,153.91

报告期各期末，公司存货主要由原材料和库存商品构成。其中，库存商品主要为包装原纸、生活用纸原纸、生活用纸成品等，报告期各期末库存商品占期末存货账面余额的比例分别为 49.46%、43.73%和 33.05%；原材料主要为国内外废纸、木浆、废纸浆以及五金材料等，报告期各期末原材料占期末存货账面余额的比例分别为 50.54%、56.27%和 66.95%。

报告期内，公司原纸、生活用纸等产品生产及销售周期较短，生产经营周转情况良好，产销率较高，流动性较好。公司 1 年以上的存货主要为维修用五金材料，不具有易变质、易毁损或易过时的特点，跌价风险较低。

报告期各期末，公司存货跌价准备余额分别为 529.57 万元、351.30 万元和 192.74 万元，占存货期末余额的比例分别为 1.11%、0.63%和 0.43%，主要系部分库存商品可变现净值低于存货账面价值所致。

2、库存商品存货跌价准备

公司库存商品主要为包装原纸、生活用纸原纸、生活用纸等，其中包装原纸占各期末库存商品账面余额的比重分别为 84.93%、81.36%和 69.37%。公司库存商品跌价准备计提的方法：资产负债表日，库存商品按照成本与可变现净值孰低计量，其中可变现净值的确定依据为：该库存商品的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额。报告期各期末，公司对库存商品计提的存货跌价准备分别为 529.57 万元、347.30 万元和 192.74 万元，主要系公司及时对售价低于可变现净值的生活用纸成品进行减值测算并计提的存货跌价准备。

公司包装原纸产品和生活用纸原纸产品具有较强的竞争力，报告期各期毛利率稳定，在各报告期末按存货成本与可变现净值孰低计量，极少发现可变现存货

成本高于可变现净值的情况。

公司纸板及纸箱产品具有定制化特点，公司根据合同订单，按客户具体要求进行生产，在各报告期末按存货成本与可变现净值孰低计量，极少发现可变现存货成本高于可变现净值的情况。

公司生活用纸成品其市场竞争主要体现在品牌和渠道方面，国内生活用纸知名品牌的生产企业因而具有更多的市场话语权。报告期各期末，公司根据可变现净值低于存货账面价值的生活用纸成品计提了充足的存货跌价准备。报告期内，公司已积极拓展销售渠道，基本可以通过线下零售促销活动、网销等销售生活用纸成品产品。

3、原材料存货跌价准备

报告期各期末，公司原材料主要为国内外废纸、木浆、废纸浆和五金材料等，均为生产目的而储备，不以直接对外销售为目的，国内外废纸占各期末原材料账面余额的比重分别为 38.02%、51.94%和 39.01%。公司原材料价准备计提的方法：资产负债表日，以产品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计算可变现净值。

报告期内，公司主营业务毛利率分别为 19.91%、12.58%和 10.83%，毛利率稳定，销售情况较好，原材料基本无可变现净值低于存货账面价值的情况，原材料的跌价风险较低。

（二）报告期各期同行业上市公司的存货周转率对比如下

单位：次/年

单位名称	2019 年度	2018 年度	2017 年度
山鹰纸业	7.49	7.81	6.70
荣晟环保	22.00	28.60	24.12
玖龙纸业	7.71	7.23	7.45
理文造纸	5.28	5.14	4.54
平均值	10.62	12.19	10.70
景兴纸业	9.33	10.15	11.58

注：山鹰纸业尚未披露年报，故采用 2019 年 1-9 月存货周转率并年化，另玖龙纸业年度报告财务报告期为上年六月末至本年六月末，已相应调整。

报告期内，同行业公司由于销售区域、客户集中度、产品细分类别、存货管理水平等因素导致存货周转率存在一定差异，整体而言公司存货周转率高于山鹰纸业、玖龙纸业和理文造纸，低于荣晟环保。

（三）同行业上市公司存货跌价计提情况

单位：万元

单位名称	项 目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
山鹰纸业	存货跌价准备	尚无数据	1,630.82	2,131.21
	期末存货余额	-	249,175.82	234,903.66
	比例	-	0.65%	0.91%
荣晟环保	存货跌价准备	-	-	-
	期末存货余额	6,708.89	5,998.81	6,645.96
	比例	-	-	-
玖龙纸业	存货跌价准备	未披露	未披露	未披露
	期末存货余额	-	-	-
	比例	-	-	-
理文造纸	存货跌价准备	未披露	未披露	未披露
	期末存货余额	-	-	-
	比例	-	-	-
景兴纸业	存货跌价准备	192.74	351.30	529.57
	期末存货余额	45,346.65	55,440.86	47,697.62
	比例	0.43%	0.63%	1.11%

从公司与同行业上市公司的计提存货跌价准备比例看，公司存货跌价准备计提比例高于荣晟环保，与山鹰纸业基本相当，存货跌价准备计提政策谨慎合理，存货跌价准备计提充分。

（四）相关存货成本及同类产品市场价格对比情况

1、原材料

2019 年末主要原材料的成本结存单价与同类产品市场价格对比列示如下：

项 目	库存数量（吨）	结存金额（万元）	结存单价（万元/吨）	市场价格（万元/吨）	存货跌价准备（万元）
国外废纸	13,855.00	1,824.98	0.13	0.09-0.13	-
国内废纸	45,384.06	10,017.12	0.22	0.18 -0.27	-

木浆	11,291.08	4,223.01	0.37	0.32-0.44	-
废纸浆	12,229.08	2,904.94	0.24	0.23-0.26	-
小 计	82,759.22	18,970.05	-	-	-

公司原材料存货成本与市场价格接近，且均为生产目的而储备，不以直接对外销售为目的，以产品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计算可变现净值，未出现跌价的情况。

2、库存商品

2019 年末主要库存商品的成本结存单价与同类产品市场价格对比列示如下：

项 目	计量单位	库存数量	结存金额 (万元)	结存单价(万 元/吨)	市场价格 (万元/吨)	存货跌价准 备(万元)
包装原纸	吨	35,664.16	10,397.27	0.30	0.22-0.44	-
生活用纸 原纸	吨	5,540.23	3,102.02	0.56	0.60-1.17	-
生活用纸 成品	箱	146,452.97	963.49	0.007	0.002-0.015	175.65
纸箱及纸 板	平方米	1,547,382.34	525.43	3.40	2.53-7.80	17.09
小 计	-	-	14,988.21	-	-	192.74

注：纸箱及纸板结存单价及市场价格：元/平方米。

公司大部分库存商品存货成本低于同类产品市场价格，对于同类市场价格扣除预计销售费用和税费后的可变现净值低于存货账面价值的库存商品，公司已将差额部分计提存货跌价准备。

三 结合库存数量和采购价格的具体变化进一步量化说明存货金额变动的合理性

（一）2018 年末-2017 年末存货金额变动情况

1、 总体分析

单位：万元

项 目	2018 年末金额	2017 年末金额	金额变动	金额变动幅度
原材料	31,192.19	24,104.26	7,087.93	29.41%
库存商品	23,895.77	23,062.61	833.16	3.61%

低值易耗品	1.60	1.17	0.43	36.75%
小 计	55,089.56	47,168.05	7,921.51	16.79%

2018 年末，公司存货相对 2017 年末增加 7,921.51 万元，增加了 16.79%，主要系由于原材料较期初增加较多所致。

2、主要存货账面余额对应库存及价格变动分析

项 目	2018 年末		2017 年末		金额变动 (万元)	单价导致 的金额变 动(万元)	数量导致 的金额变 动(万元)
	数量(吨)	金额(万 元)	数量(吨)	金额(万 元)			
进口废纸	43,863.41	10,252.13	14,593.55	2,676.35	7,575.78	2,207.90	5,367.88
国内废纸	25,739.41	5,951.32	27,201.85	6,488.51	-537.19	-188.35	-348.84
木浆	8,019.73	4,460.20	10,379.38	5,253.59	-793.39	400.96	-1,194.35
主要原材料 小计	/	20,663.65	/	14,418.45	6,245.20	2,420.51	3,824.69
包装原纸	59,082.29	19,725.07	58,715.33	20,036.90	-311.83	-437.06	125.23
生活用纸原 纸	4,211.66	2,852.42	2,576.72	1,748.26	1,104.16	-5.12	1,109.28
主要库存商 品小计	/	22,577.49	/	21,785.16	792.33	-442.18	1,234.51

2018 年末，原材料及库存商品较期初有所增加，主要系原材料增加较多所致。原材料的增加主要系国外废纸的单价以及库存量均有所上升所致，一方面，由于进口废纸许可证额度审批影响，进口废纸集中于 2018 年四季度到货，库存量相对 2017 年末有所增加；另一方面，自 2018 年 8 月起对进口美废加征 25% 关税，进口美废成本上升所致。库存商品的增加主要系产品库存量增加所致。

(二) 2019 年末-2018 年末存货金额变动情况

1、总体分析

单位：万元

项 目	2019 年末金额	2018 年末金额	金额变动	金额变动幅度
原材料	30,358.05	31,192.19	-834.14	-2.67%
库存商品	14,795.46	23,895.77	-9,100.31	-38.08%
低值易耗品	0.40	1.60	-1.20	-75.00%
小 计	45,153.91	55,089.56	-9,935.65	-18.04%

2019 年末，公司存货相对 2018 年末减少了 9,935.65 万元，减少了 18.04%，

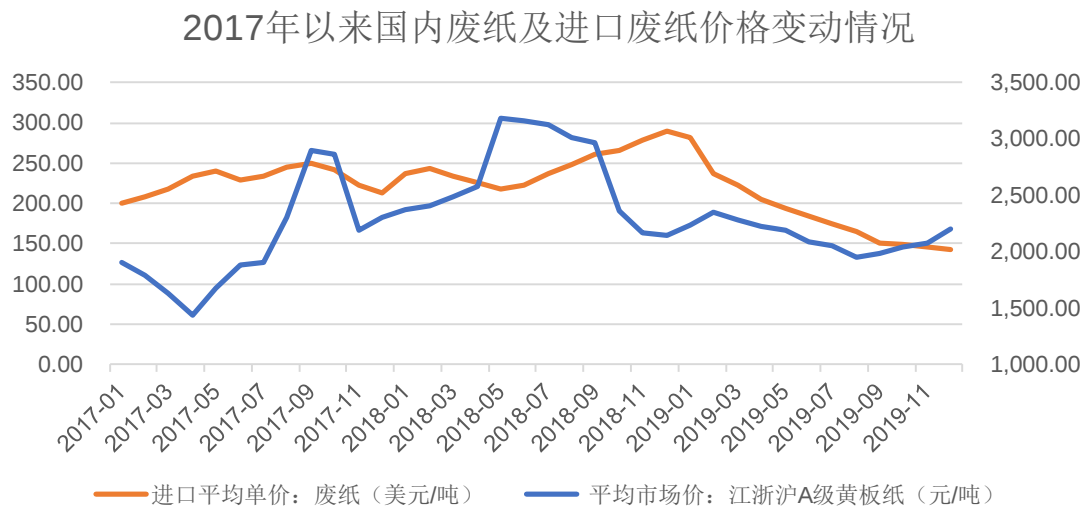
主要系由于原材料及库存商品较期初均有所减少所致。

2、主要存货账面余额对应库存及价格变动分析

项 目	2019 年末		2018 年末		金额变动 (万元)	单价导致 的金额变 动(万元)	数量导致 的金额变 动(万元)
	数量(吨)	金额(万元)	数量(吨)	金额(万元)			
进口废纸	13,855.00	1,824.98	43,863.41	10,252.13	-8,427.15	-1,413.33	-7,013.82
国内废纸	45,384.06	10,017.12	25,739.41	5,951.32	4,065.80	-476.32	4,542.12
木浆	11,291.08	4,223.01	8,019.73	4,460.20	-237.19	-2,056.56	1,819.37
废纸浆	12,229.08	2,904.94	-	-	2,904.94	/	2,904.94
主要原材料 小计	/	18,970.05	/	20,663.65	-1,693.60	-3,946.21	2,252.61
包装原纸	35,046.18	10,397.27	59,082.29	19,725.07	-9,327.80	-1,303.16	-8,024.64
生活用纸原 纸	5,540.23	3,102.02	4,211.66	2,852.42	249.60	-650.20	899.80
主要库存商 品小计	/	13,499.29	/	22,577.49	-9,078.20	-1,953.36	-7,124.84

2019 年末，原材料及库存商品较期初有所减少。原材料及库存商品的减少系库存量有所减少，以及结存价格较年初回落共同所致。

(三) 市场原材料价格波动情况



数据来源：Wind、Choice 数据

从公司原材料期末结存来看，公司自 2017 年末-2018 年末原材料单价呈上涨趋势，2018 年末-2019 年末原材料单价呈下降趋势，与市场行情一致。

综上所述，结合库存数量和采购价格的具体变化，公司报告期各期末存货金额变动合理。

四、补充披露情况

公司已于募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“一、（一）、资产状况分析”补充披露了上述信息。

五、中介机构核查意见

保荐机构和发行人会计师了解与存货相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有效性；将存货余额及其构成与上期进行比较，以判断期末余额及其构成的总体合理性；计算存货周转率、存货周转天数等指标，并与上期和其他同行业公司进行比较，分析其波动原因；对存货执行计价测试，检查存货的计价方法是否正确，并保持前后期一致；评价管理层对存货至完工时将要发生的成本、销售费用和相关税费估计的合理性；结合存货监盘，检查期末存货中是否存在库龄较长、型号陈旧、产量下降、生产成本或售价波动、技术或市场需求变化等情形，评价管理层是否已合理估计可变现净值；

经核查，保荐机构和发行人会计师认为：公司库存管理制度完善且均得到了有效执行，报告期不存在存货毁损、滞销或大幅贬值等情况；公司存货库龄分布合理，存货周转率及计提存货跌价准备比例与同行业上市公司相接近，存货跌价准备计提的金额充分；结合库存数量和采购价格的具体变化，公司报告期各期末存货金额变动合理。

问题 7

根据申请文件，本次发行可转债拟募集资金不超过人民币 **128,000** 万元，募集资金拟用于马来西亚年产 **80** 万吨废纸浆板项目，请申请人在募集说明书中说明并披露：**(1)**本次募投项目具体建设内容和投资构成，募集资金投入部分是否属于资本性支出，是否存在董事会前投入，**(2)**本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排，产能消化措施，**(3)**说明本次募投项目效益测算的过程及谨慎性；**(4)**结合我国、马来西亚外废进口政策、申请人境外运营项目经验等

说明募投项目原材料采购、销售等是否存在重大不确定性，请保荐机构及会计师发表核查意见。

回复：

一、本次募投项目具体建设内容和投资构成，募集资金投入部分是否属于资本性支出，是否存在董事会前投入

（一）募投项目具体建设内容和投资构成

本次公开发行 A 股可转换公司债券募集资金总额不超过 128,000 万元（含 128,000 万元），扣除发行费用后将全部用于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	总投资	募集资金拟投入金额
1	马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目	145,243	128,000

马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目有利于公司完善产业链，保证生产中的原料供给，增强公司抗风险能力和综合竞争力。本项目具体建设内容和投资构成情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	项目总投资	拟投入募集资金	是否属于资本性支出
一	建设投资	133,219	121,300	--
1	工程费用	85,286	82,044	是
1.1	建筑工程费	26,011	26,011	是
1.2	设备及工器具购置费	51,434	48,192	是
1.3	安装工程费	7,841	7,841	是
2	工程建设其他费用	42,930	35,286	是
3	基本预备费	5,003	3,970	否
二	建设期利息	5,322	--	否
三	铺底流动资金	6,702	6,700	否
四	项目总投资	145,243	128,000	--

1、建筑工程费明细

序号	工程名称	建筑工程量（m ² ）	费用合计（万元）	备注
一	直接工程	70,057	19,396	

1	浆板车间	30,918	9,276	
2	浆板仓库	24,051	4,810	
3	给水处理站	586	131	
3.1	给水泵房	494	109	
3.2	滤池辅助房	92	22	
4	废水处理站	8,102	3,766	
4.1	芬顿加药间	574	121	
4.2	斜网间	2,263	531	
4.3	污泥脱水机房	5,265	1,264	
4.4	废水池		1,850	不计算建筑面积
5	电站	6,400	1,414	
5.1	固废处理物车间	6,220	1,369	
5.2	11KV 变电站	90	23	
5.3	转运站	90	22	
二	办公及总图工程	235,107	6,615	
1	门卫	637	153	
2	总图运输及其他工程	102,235	6,162	
2.1	道路	61,000	2,440	
2.2	废纸棚	41,235	2,474	
2.3	围墙		348	不计算建筑面积
2.4	水沟		900	不计算建筑面积
3	绿化费	30,000	300	
合计			26,011	

2、设备及工器具购置费

序号	费用名称	费用金额（万元）
一	浆板车间	35,116
1	工艺设备	28,560
1.1	制浆主设备	5,998
1.2	浆板机	17,136
1.3	包装输送设备	5,141
1.4	辅助工艺设备	286
2	电气设备	2,976
2.1	变压器	179

2.2	配电柜	1,637
2.3	标准电机	268
2.4	传动（含传动电机）	893
3	自控设备	1,400
3.1	DCS	252
3.2	就地仪表	1,148
4	暖通设备	2,180
二	浆板仓库	618
1	包装输送设备及其配套	515
2	其他辅助设备	103
三	给水处理站设备	2,100
四	废水处理站设备	1,600
五	电站	12,000
1	热力设备	10,959
2	软化水设备	69
3	电仪设备	512
4	自控设备	460
合计		51,434

其中主要设备如下：

序号	设备名称	单位	数量
1	链板输送机	台	2
2	连续式水力碎浆机	台	2
3	绞绳机	台	2
4	圆筒筛	台	2
5	水力清渣机	台	2
6	高浓除砂器（2段）	套	2
7	压力粗筛（3段）	套	2
8	压力精筛（3段）	套	2
9	浆塔	套	4
10	一段筛	套	6
11	二段筛	套	2
12	冲浆泵	台	2
13	4800 双网浆板机	台	2

14	切纸机	套	2
15	自动浆板打包线	套	2
16	真空泵	台	2
17	40MW 燃气轮机发电机组	套	1
18	66th 低温低压余热锅炉	套	1
19	50t/h 低温低压燃气锅炉	套	1
20	55t/h 固体废物焚烧炉	套	1

3、安装工程费明细

序号	工程名称	安装工程费（万元）
一	直接工程	5,441
1	浆板车间	3,760
2	浆板仓库	62
3	给水处理站	210
4	废水处理站	160
5	电站	1,249
二	办公及总图工程	2,400
1	综合管线	2,400
合计		7,841

4、工程建设其他费用

序号	工程或费用名称	计算依据	总价（万元）
1	建设管理费		1,331
1.1	建设单位管理费	按行业情况，以工程费用的 1%估算	853
1.2	工程建设监理费	按行业情况，工程建设监理费收费标准	478
2	建设用地费用	根据已签订的土地合同估算	38,298
3	勘察设计费	按行业收费标准估算	1,001
4	环境影响咨询费	环境影响咨询费收费标准	280
5	临时设施费	按行业情况，以工程费用的 0.38%估算	320
6	联合试运转费	按行业情况，以 3 天的营业成本估算	1,323
7	生产准备及开办费		97
7.1	提前进厂费	按行业情况及当地人工成本估算	27
7.2	国内培训费	按行业情况估算	30
7.3	办公用具购置费	按行业情况估算	40

8	前期工作费	按行业情况及项目实际情况估算	280
合计			42,930

5、基本预备费

基本预备费主要为设计变更及施工过程中可能增加工程量的费用。依据行业内类似项目情况，及本项目建筑工程、设备配置方案已基本确定的实际情况，基本预备费用按工程费用和工程建设其他费用总和的 3.9%估算。本项目基本预备费为 5,003 万元，占项目投资总额的 3.44%。

6、建设期利息

建设期借款利息 5,322 万元，按中国人民银行现行 5 年以上贷款利率 4.9% 计算。

7、铺底流动资金

本项目铺底流动资金按国际通用的分项详细估算法估算。项目达到设计生产能力时，年需全额流动资金 22,340 万元，铺底流动资金按项目建成后所需全部流动资金的 30%计算，因此本项目铺底流动资金为 6,702 万元。

（二）募集资金投入部分是否属于资本性支出，是否存在董事会前投入

本次募集资金投入中的建筑工程费、设备及工器具购置费、安装工程费及工程建设其他费用符合资本化条件，属于资本性支出；预备费及铺底流动资金属于非资本性支出。

本次募投项目总投资金额为 145,243 万元，其中募集资金投入 128,000 万元。截至本次发行董事会决议日（2019 年 12 月 2 日），本次募投项目已投入 10,915 万元，主要为预付土地款和预付设备款项，本次募集资金不会用于置换本次可转债预案董事会决议日前已投资金额。

二、本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排，产能消化措施

（一）本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排

1、本次项目建设的进度安排

本项目建设期为 2 年，其中，第一年主要进行项目方案设计，施工图设计，土建打桩及土建主体工程施工，第二年完成土建主体工程施工，设备及管道安装、人员培训、设备调试等，为最终投产打下基础。

具体实施进度计划如下表：

序号	项目阶段/时间（月）	前期准备（12个月）						建设期（24个月）												投产	
		2	4	6	8	10	12	14	16	18	20	22	24	26	28	30	32	34	36	38	40
1	可行性研究及环评批准																				
2	主设备技术交流及订货																				
3	建设场地三通一平																				
4	项目方案设计、资料准备																				
5	施工图设计																				
6	土建打桩																				
7	土建主体工程施工																				
8	设备到货																				
9	设备及管道安装																				
10	人员培训																				
11	设备调试、空运转																				
12	设备验收、投料、试生产																				

2、募集资金使用的进度安排

马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目总投资金额为 145,243 万元，公司拟使用募集资金投入 128,000 万元，根据上述项目建设进度安排，本募投项目的募集资金使用进度安排如下：

单位：万元

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	合计
投资额（万元）	79,739	58,802	6,333	369	145,243
投资比例（%）	54.90	40.49	4.36	0.25	100.00
募集资金使用金额（万元）	67,403	54,897	5,700	0	128,000
募集资金使用比例（%）	52.66	42.89	4.45	0.00	100.00

本次公开发行 A 股可转换公司债券募集资金到位之前，公司将根据募投项目的工程建设进度安排及对应资金使用计划，使用自有资金或自筹资金先行投入；募集资金到位后，将按照相关规定程序对前述已投入资金（董事会后）予以置换，剩余募集资金根据募投项目的具体安排来使用。

（二）新增产能消化措施

本次募投项目实施后，公司将在马来西亚拥有以美国废纸生产的 80 万吨废纸浆板产能。本项目所产废纸浆板将运回国内，替换国内废纸、木浆用于工业包装原纸的生产。

1、公司目前产能利用率趋近饱和

公司是长三角地区包装原纸的生产龙头之一。长三角地区为中国经济最为发达地区之一，区域内制造业密集，也是电子商务业、快递业最为发达的区域，工业包装用纸需求量旺盛。公司目前具有 135 万吨包装原纸产能，2017 年、2018 年和 2019 年公司产能利用率达到 99.02%、98.91%和 102.62%。

2、公司原材料采购量能够消耗 80 万吨废纸浆板产能

报告期内，公司生产所需的主要原材料为木浆、国内废纸和进口废纸。公司包装原纸生产过程中，废纸先加工为废纸浆进入造纸工序，且单位包装原纸生产原料中木浆、国内废纸、进口废纸的配比可根据质量参数不同能够以约 1:1 的比

例任意替换，因此本次募投项目生产的废纸浆板能够完全替换国内废纸、进口废纸、木浆等生产包装原纸。且由于美国废纸所产纸浆具有更好的纤维性能，更低的综合成本，因此以本次募投项目生产的废纸浆板替代目前生产过程中的原材料，所产产品具有更好的品质及更低的生产成本，具有可行性、经济性。2017年、2018年和2019年公司木浆、国内废纸、进口废纸总采购量分别为151.48万吨、147.85万吨和138.36万吨，公司目前的原材料需求能够完全消化本次募投项目的废纸浆板产能。

综上，公司目前的经营情况能够完全消化本次募投项目80万吨废纸浆板产能。

三、说明本次募投项目效益测算的过程及谨慎性

（一）本次募投项目效益测算过程

经测算，本项目实施完成后，正常生产年均可实现销售收入167,440万元，年均利润总额28,164万元，税后利润21,405万元，项目所得税后内部收益率为15.99%，投资回收期为7.48年。项目投产后第一年实现设计产能的80%，第二年实现设计产能的100%。具体测算过程及测算依据如下：

1、销售收入预测

本募投项目建成后，所生产的废纸浆板属于造纸行业的中间产品，将全部由发行人内部自用。由于废纸浆板为无市场公开数据，且市场上销售时间较短，销售价格根据发行人相同原材料产品于最近1年的平均采购价（扣除包干运费后）并结合考虑未来波动情况而定。

序号	产品名称	不含税单价 (元/吨)	达产第一年 实现80%产能		达产第二年 实现100%产能	
			销售量 (吨)	销售金额 (万元)	销售量 (吨)	销售金额 (万元)
1	废纸浆板	2,126	639,200	135,894	799,000	169,867

2、成本费用估算

单位：万元

序号	项目	投产第一年	投产第二年
----	----	-------	-------

1	外购原辅材料	76,439	95,681
2	外购燃料、动力	13,473	16,841
3	工资及福利费	1,776	1,776
4	修理费	2,471	2,471
5	折旧费	6,178	6,178
6	摊销费	772	772
7	利息支出	5,612	4,850
8	其他费用	12,384	15,480
9	总成本费用	119,105	144,049

（1）原辅材料

本次项目消耗的原辅材料主要包括美国旧瓦楞纸箱（AOCC）、毛布、聚酯网、石灰粉、磷酸三钠、水等。AOCC 价格为按照公司最近一年采购价格、当地供应商报价、附近地区价格情况并结合考虑未来波动而来，其他材料参照当地市场现行价格估算。投产第一年原辅材料成本为 76,439 万元，投产第二年原辅材料成本为 95,681 万元。具体如下：

序号	原辅材料名称	单位	年消耗量	单价（元）	总金额（万元）
1	AOCC	吨	878,740	1,064	93,498
2	毛布	千克	1,598	442	71
3	聚酯网	平方米	799	754	60
4	石灰粉	吨	3,489	359	125
5	磷酸三钠	吨	1	2,740	0.3
6	水资源费	立方米	6,143,229	0.08	51
7	给水处理药剂				32
8	废水处理药剂				1,611
9	其他辅助材料				232
合计					95,681

（2）燃料及动力

本次项目燃料动力成本主要为生产消耗的轻油、天然气，其价格依据当地市场现行价格估算。具体如下：

序号	原辅材料名称	单位	年消耗量	单价（元）	总金额（万元）
----	--------	----	------	-------	---------

1	轻油	吨	10.75	6,500	7
2	天然气	MMBTu	3060817	55	16,836
合计					16,843

（3）工资及福利费

本次项目投产后，全厂定员 269 人。本次工资及福利费根据项目实施地现有工资水平及本项目实际情况，按月人均工资及附加费 5,502 元估算，包括福利费、劳保统筹等，工资总额 1,776 万元。

（4）修理费

修理费参照同行业相关费用水平及本项目实际情况估算，每年修理费为 2,471 万元。

（5）折旧及摊销

根据国家有关规定及公司现行会计政策，折旧采用平均年限法，设备按 14 年折旧，残值为 5%，建、构筑物折旧年限 20 年，残值为 5%，残值在期末回收。本项目年折旧额为 6,178 万元。

摊销采用直线法估算，建设用地费用原值 38,298 万元，为按 50 年摊销，其他资产为培训费，分五年摊销。建设用地费及其他资产无残值。本次项目年摊销额为 772 万元。

（6）其他费用

其他费用包括其他费用是指扣除以上各项费用后的管理费用、运输费用等。项目投产第一年其他费用为 12,384 万元、15,480 万元。本项目产品公司自用，因此除运往本公司所在地的运输费用外，无其他销售费用。

运费参照从马来西亚运至发行人国内生产基地的实际费用估算。达产第 1 年的运费为 9,667 万元，达产第 2 年的运费用为 12,083 万元。

管理费用参考同行业类似项目、公司目前管理费率及本项目的实际情况确定，按销售收入的 2%估算，投产第一年 2,717 万元，投产第二年 3,397 万元。

根据上述预测，项目达产第 1 年的总成本费用为 119,105 万元，达产第 2

年的总成本费用为 144,049 万元。

3、税金和利润预测

(1) 税金

根据马来西亚当地税法，公司出口废纸浆板至国内时不征收销售税及服务税（Sales & Service Tax）；本项目所得税按 24% 计提。

(2) 利润总额及净利润

项目实施完成并达产后正常生产年平均利润总额为 28,164 万元，平均税后利润 21,405 万元。

(二) 本次募投项目效益测算谨慎性

1、收入预测的谨慎性

本项目产品废纸浆板的假设单价为 2,126 元/吨，主要依据发行人最近一年内向对外采购废纸浆板的月平均单价及考虑未来趋势确定。由于行业政策变动，发行人自 2019 年 3 月起向外采购废纸浆板，截至 2019 年 10 月废纸浆板的平均采购单价为 2566 元/吨，最低月平均采购价格为 2,384 元/吨。考虑到未来美国废纸继续降价及废纸浆板供应增加的可能性，以低于平均采购单价及最低月均采购价格的 2,126 元/吨作为收入预测的假设单价，具有谨慎合理性。

2、主要原材料成本预测的谨慎性

本项目投入生产后，主要生产成本为美国废纸 AOCC，占总成本费用的 65% 左右。

本项目中 AOCC 预计采购价格为按照公司最近一年采购价格、当地供应商报价、附近地区价格情况并结合考虑未来波动确定。公司 2019 年 1-10 月采购 12#美国 AOCC 平均价格为 937 元/吨（扣除关税、增值税）；2019 年 11 月，本项目所在地马来西亚巴生港 AOCC 询价约为 770 元/吨。因此以 1,064 元/吨作为 AOCC 预测采购价格具有谨慎合理性。

3、其他成本费用的谨慎性

燃料费、辅助材料费等根据产品材料消耗及项目实施地现行市场价格测算，同时也充分考虑了折旧、修理费、人员薪酬等影响，折旧、摊销等费用以投入的固定资产等为基础，按照设备预计可使用年限进行折旧和摊销；人工工资考虑了公司项目所在地工资水平列支；修理费率参照同行业相关费用水平及本项目实际情况估算；运费参照从马来西亚运至发行人国内生产基地的实际费用估算，管理费用参考同行业类似项目、公司目前管理费率及本项目的实际情况确定。

综上，公司本次募投项目效益测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理。

四、结合我国、马来西亚外废进口政策、申请人境外运营项目经验等说明募投项目原材料采购、销售等是否存在重大不确定性

（一）中国未禁止废纸浆板进口

本次募投项目建设完成后，公司将在马来西亚拥有 80 万吨废纸浆板产能，产品将运回公司国内生产基地用于生产包装原纸。公司现有产能能够完全消化募投项目废纸浆板产能，目前不存在销售问题。

根据《中华人民共和国海关进出口商品规范申报目录》的规定，本次募投项目产品废纸浆板属于“回收（废碎）纸或纸板提取的纤维浆或其他纤维状纤维素”，并非“回收（废碎）纸或纸板”，不属于《进口废物管理目录》规定的限制或禁止进口的固体废物。因此，本次募投项目实施后，所生产的废纸浆板运往公司国内生产基地不存在重大不确定性。

（二）马来西亚未禁止废纸进口

根据《环境质量法（计划内废物）规例表一》（1989 年），废纸不属于马来西亚环境部认为的计划废物（“scheduled waste”）。

马来西亚《海关禁止进口令》（2017）规定了四类不同级别的限制进口类别，第一类是 14 种绝对禁止进口品，第二类是需要进口许可证的进口产品，第三类是符合一定特别条件后方可进口的产品，第四类为需要满足马来西亚官方标准方可进口的产品。废纸在马来西亚不属于马来西亚海关规定的 14 种绝对禁止进口品，只有包含计划废物的废纸属于符合一定特别条件后方可进口的产品。

本次募投项目实施所需进口美国废纸不包含计划废物，因此不在《海关禁止进口令》（2017）限制进口范围内。根据 ROHANI, SOON & ASSOCIATES 出具的《法律意见书》，景兴马来进口废纸不属于马来西亚《海关禁止进口令》（2017）规定的第三类产品。

因此本次募投项目实施所采购原材料不在马来西亚相关政策限制进口范围内，景兴马来进口废纸不存在重大不确定性。

（三）马来西亚未禁止废纸浆板出口

根据马来西亚《海关禁止出口令》（2017），马来西亚对废纸及木浆出口要求获得出口许可证。本次募投项目产品废纸浆板不属于废纸或者木浆，因此不在《海关禁止出口令》（2017）限制出口范围内。根据 ROHANI, SOON & ASSOCIATES 出具的《法律意见书》，募投项目产品无需申请出口许可，募投项目产品未在《海关禁止进口令》（2017）限制清单内。

因此本次募投项目产品未来由马来西亚出口至中国不存在重大不确定性。

（四）公司具有稳定的海外采购渠道

进口废纸是公司生产原料之一，报告期内公司废纸进口量达 102.34 万吨。经过多年的经营，公司已建立了完善的国外废纸收购体系，与美国新港贸易有限公司、美国高林公司、美国哈蒙公司等多家美国废纸供应商建立了长期的合作关系，公司已具有稳定的国外废纸采购渠道。

同时，在国家对于废纸进口政策缩紧的背景下，进口废纸配额逐年降低，中国废纸进口量的降低使国际市场上废纸供给量充足，能够满足公司生产采购的需求。

综上，本次募投项目的原材料采购、销售等不存在重大不确定性。

五、补充披露情况

公司已于募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、（二）、项目的可行性、（四）项目建设情况、（八）投资概算情况、（九）项目效益测算”补充披露了上述信息。

六、中介机构核查意见

保荐机构及发行人会计师查阅和分析了发行人的定期报告、财务报告、本次募投项目的可行性研究报告、预计效益测算明细及其他相关项目材料、公司进口废纸采购明细及进口废纸报价情况、相关董事会和股东大会决议文件、政府部门相关批复、《对外投资合作国别（地区）指南—马来西亚》等文件，并对发行人高级管理人员、财务人员等进行访谈，分析复核了募投项目投资金额、项目规模、收益情况及投资进度的合理性；查阅了公司本次募投项目已签署的设备购置协议、土地买卖协议，获取了景兴马来的银行流水，并实地察看了马来西亚年产80万吨废纸浆板项目，了解募投项目建设进度；走访了马来西亚相关监管部门、查阅了中国及马来西亚废物进出口相关政策法规等，分析了监管政策对募投项目实施的影响；查阅了取得了 ROHANI, SOON & ASSOCIATES 出具的《法律意见书》，了解了马来西亚对募投项目原材料、产品的进出口政策。

经核查，保荐机构及发行人会计师认为：本次募投项目投入规模合理，本次募集资金投入部分包含资本性支出和非资本性支出，存在董事会前投入的情形，本次募集资金不会用于置换董事会决议日前已投资金额；发行人目前的经营情况能够完全消化本次募投项目新增80万吨废纸浆板产能；本次募投项目预计效益测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理；本次募投项目原材料采购、销售不存在重大不确定性。

问题 8

请申请人在募集说明书中披露公司是否存在未决诉讼或未决仲裁等事项，如存在，披露是否充分计提预计负债。请保荐机构及会计师发表核查意见。

一、公司未决诉讼或未决仲裁等事项

截至本反馈意见回复出具日，公司及其控股子公司尚未了结（含未判决，以及已判决但尚未执行完毕）的主要诉讼和仲裁情况如下：

1、作为被告方/被上诉人

截至本次反馈意见回复出具日，公司及其控股子公司不存在作为被告方的未决诉讼或未决仲裁事项。

2、作为原告方/上诉人

截至本次反馈意见回复出具日，公司及其控股子公司作为原告方的未决诉讼或未决仲裁事项如下：

原告/上诉人	被告/被上诉人	案号	案由	诉讼（仲裁）涉及金额	案件进展
景兴纸业	苏州亚青贸易有限公司、展亚轮、陆国栋	（2020）浙0482 民初1094 号	买卖合同纠纷	177,483.15 元	已受理，未开庭
南京景兴	熙可安粮（安徽）食品有限公司	（2020）皖1322 民初1355 号	买卖合同纠纷	2,215,625.7 元	审理中，尚未判决
平湖景包	熙可安粮（安徽）食品有限公司	（2020）浙0482 民初27 号	定作合同纠纷	2,483,176.63 元	审理中，尚未判决

二、预计负债计提情况

根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》及相关应用指南：与或有事项相关的业务同时符合以下条件时，应当确认为预计负债：该义务是本公司承担的现时义务；该义务的履行很可能导致经济利益流出企业；该义务的金额能够可靠地计量。

截至本次反馈意见回复出具日，公司不存在作为被告方的未决诉讼或仲裁，且上述公司及其控股子公司作为原告或上诉人的未决诉讼或仲裁均是由于被告责任导致的合同纠纷，公司及其控股子公司提起诉讼是为了维护自身的合法权益，公司作为原告方不承担现时义务，也不会导致经济利益流出，公司无需计提预计负债。

公司已对根据预期信用损失对应收款项计提坏账准备。

三、补充披露情况

公司已于募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“六、（二）重大诉讼或仲裁”中补充披露了上述信息。

四、中介机构核查意见

保荐机构及发行人会计师核查过程如下：1、了解与诉讼相关的关键内部控制，评价这些控制的设计，确定其是否得到执行，并测试相关内部控制的运行有

效性；2、查询国家企业信用信息公示系统、中国裁判文书网等公开网站，核查公司是否存在未决诉讼或未决仲裁等事项；3、向公司管理层、法律顾问和律师了解公司是否存在未决诉讼或未决仲裁等事项，了解目前尚未了结的诉讼或仲裁案件情况及进展，并取得民事起诉书、仲裁申请书、判决书等诉讼文书资料；检查其是否满足预计负债确认的条件，会计处理是否正确。

经核查，保荐机构和发行人会计师认为：公司在相关未决诉讼中作为原告方，不存在作为被告方的未决诉讼或仲裁，无需承担现时义务，无需计提预计负债。

（此页无正文，为浙江景兴纸业股份有限公司《关于浙江景兴纸业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》之签章页）

浙江景兴纸业股份有限公司

年 月 日

（此页无正文，为国泰君安证券股份有限公司《关于浙江景兴纸业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》之签章页）

保荐代表人：_____

贺南涛

张建华

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日

保荐机构董事长声明

本人已认真阅读《关于浙江景兴纸业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券申请文件反馈意见的回复》的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长：_____

贺 青

国泰君安证券股份有限公司

年 月 日