



关于浙江恒达新材料股份有限公司
首次公开发行股票并在创业板上市
申请文件的第三轮审核问询函的回复

保荐人（主承销商）



二〇二一年十二月

深圳证券交易所：

贵所于 2021 年 11 月 4 日出具的《关于浙江恒达新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第三轮审核问询函》（审核函【2021】011241 号）（以下简称“审核问询函”）已收悉。浙江恒达新材料股份有限公司（以下简称“恒达新材”、“发行人”、“公司”）与中信建投证券股份有限公司（以下简称“保荐机构”或“保荐人”）、北京市天元律师事务所（以下简称“发行人律师”）、中汇会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“申报会计师”)等相关方，本着勤勉尽责、诚实守信的原则，就审核问询函所提问题逐条进行了认真讨论、核查和落实，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本审核问询函回复中的简称与《招股说明书》中简称具有相同含义。

黑体（加粗）	第三轮审核问询函所列问题
宋体	对第三轮审核问询函所列问题的回复
楷体（加粗）	对第三轮审核问询函所列问题的回复涉及修改招股说明书等申请文件的内容

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

目 录

问题 1、关于公司股东	4
问题 2、关于股东入股价格	7
问题 3、关于员工持股平台	11
问题 4、关于历史关联方	16
问题 5、关于行业与技术	18
问题 6、关于收入与客户	32
问题 7、关于毛利率与业绩预计	48
问题 8、关于能源与环保	69

问题 1、关于公司股东

申请文件显示，姜文龙合计持有发行人 16.34%的股份。目前，姜文龙担任发行人副董事长、总经理及恒川新材董事长。报告期内，姜文龙及其配偶吴翠琴为发行人银行借款、开立信用证、保函等提供担保。

请发行人：

(1) 说明截至目前，除持有发行人及广汇投资股份/股权外，姜文龙是否还控制其他企业，其控制企业的主营业务、与发行人业务的关系、是否构成同业竞争。

(2) 说明姜文龙对发行人生产经营方面发挥的作用和影响，是否存在通过不认定实际控制人规避股份锁定期或同业竞争要求的情形。

请保荐人、发行人律师发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明截至目前，除持有发行人及广汇投资股份/股权外，姜文龙是否还控制其他企业，其控制企业的主营业务、与发行人业务的关系、是否构成同业竞争

根据姜文龙出具的书面确认、其填写的调查表以及保荐人和发行人律师在国家企业信用信息公示系统、企查查等第三方网站的查询结果，截止本问询函回复出具日，除持有发行人及广汇投资股份/股权外，姜文龙不存在控制的其他企业。

二、说明姜文龙对发行人生产经营方面发挥的作用和影响，是否存在通过不认定实际控制人规避股份锁定期或同业竞争要求的情形

(一) 说明姜文龙对发行人生产经营方面发挥的作用和影响

姜文龙系发行人的创始股东并自发行人设立以来一直担任总经理职务。2015年8月，发行人股改时设立董事会，并选举姜文龙担任发行人董事。2016年12月，发行人为优化公司治理结构在董事会中增设副董事长并选举姜文龙担任副董事长。同时，姜文龙系发行人的核心技术人员。因此，姜文龙对发行人生产经营方面发挥的作用和影响主要体现在履行副董事长/董事、总经理及核心技术人员

职责等方面，具体如下：

1、根据发行人现行有效的《公司章程》和《董事会议事规则》，发行人副董事长协助董事长工作。同时，姜文龙作为发行人董事，积极履行董事职务，包括但不限于出席董事会会议、对提交董事会会议的议案事项进行审议并发表意见、对发行人高级管理人员的活动进行必要的指导和监督等。

2、姜文龙作为发行人总经理，分管发行人日常生产作业，具体负责原材料采购及生产安排等。根据股东大会和董事会决议组织实施公司年度经营计划，主持发行人总经理办公会，对发行人日常经营的相关事项进行决策和审批等。

3、在技术研发方面，姜文龙作为核心技术人员，对发行人技术及生产工艺研发、专利申请等事项予以指导，协调生产及研发项目中所涉及的技术问题的解决。

综上，姜文龙对发行人生产经营方面尤其是采购及生产等环节发挥了较为重要的作用和影响。

（二）是否存在通过不认定实际控制人规避股份锁定期或同业竞争要求的情形

虽然姜文龙对发行人生产经营方面尤其是采购及生产等环节发挥了较为重要的作用和影响，但姜文龙并非发行人的实际控制人，发行人的实际控制人为潘昌。认定潘昌而非姜文龙为发行人实际控制人的理由如下：

1、潘昌自 2010 年 6 月至 2016 年 5 月期间直接持有发行人 50% 以上股权，2016 年 5 月因向机构投资者定向发行股票直接持股比例稀释至 46.71%。潘昌自 2010 年 6 月开始一直为发行人控股股东，持股比例始终超过第三大股东姜文龙（截至目前姜文龙持股比例为 12.30%）30% 以上。报告期内不存在股东（大）会决议（必须回避的议案除外）与潘昌表决不一致情况。并且，根据潘昌、姜文龙共同出具的书面确认，潘昌、姜文龙之间不存在任何一致行动关系、表决权委托或类似安排。

2、报告期内，潘昌一直担任发行人董事长和法定代表人，行使董事长和法定代表人职权，在发行人生产经营中起到了核心作用，具体包括以下几个方面：

- (1) 召集和主持董事会会议，组织讨论和决定公司的发展战略、经营方针、年度计划、财务预算、投融资及日常经营工作的重大事项；
- (2) 对外代表公司签署或授权签署公司重大合同、报表与重要文件、资料；
- (3) 对公司总经理和高层人员的工作进行考核和监督；
- (4) 根据公司的内部管理制度流程任免中层管理人员；
- (5) 定期审阅公司的财务报表和其它重要报表，按规定对公司的重大财务支出和资金事项进行审核、审批；
- (6) 检查董事会议决议的实施情况，并向董事会提出报告；
- (7) 审核总经理提出的各项发展计划及执行结果；
- (8) 在日常工作中对公司的重要业务活动给予指示和监督。

报告期内发行人不存在董事会决议（必须回避的议案除外）与潘昌表决不一致情况。同时，发行人重大事项批准及重要文件均由潘昌签署或授权签署。

3、潘昌作为发行人控股股东及董事长、法定代表人，除直接通过股东大会、董事会对生产经营重大事项进行决策外，还通过提名董事和监事决定董事会和监事会的多数成员，进而实现对发行人的实际控制。

2015年8月，发行人创立大会选举董事会成员时，7名董事中潘昌、叶素芳、赵新民、方宏、陈雪洪共5名董事由潘昌提名，2名股东代表监事周青、王月华均由潘昌提名。

2018年8月以及2021年8月，发行人董事会、监事会换届选举时，发行人9名董事中共7名董事由潘昌提名，2名股东代表监事均由潘昌提名。

综上所述，姜文龙并非发行人的实际控制人，发行人的实际控制人为潘昌，发行人不存在通过不认定姜文龙为实际控制人进而规避股份锁定期或同业竞争要求的情形。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人和发行人律师执行了以下核查程序：

1、访谈公司实际控制人潘昌、总经理姜文龙及其他高管人员，访谈部分中层管理人员，查阅公司相关内部管理制度，了解潘昌及姜文龙在公司生产经营管理中的分工；

2、取得并查阅了姜文龙出具的书面确认、其填写的调查表以及在国家企业信用信息公示系统、企查查等第三方网站进行查询；

3、取得并查阅了发行人的工商档案、中国结算北京分公司出具的相关《证券持有人名册》以及发行人出具的股东名册；

4、取得并查阅了发行人历次股东大会、董事会的会议文件及发行人在全国股转系统的相关公告；

5、取得并查阅了潘昌、姜文龙出具的书面确认以及发行人重大事项批准及重要文件的签署文本。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和发行人律师认为：

1、截止本问询函回复出具日，除持有发行人及广汇投资股份/股权外，姜文龙不存在控制的其他企业；

2、姜文龙对发行人生产经营方面尤其是采购及生产等环节发挥了较为重要的作用和影响。潘昌在发行人的持股比例远超过姜文龙，潘昌一直担任发行人董事长和法定代表人，行使董事长和法定代表人职权，在发行人生产经营中起到了核心作用。姜文龙并非发行人的实际控制人，发行人不存在通过不认定姜文龙为实际控制人进而规避股份锁定期或同业竞争要求的情形。

问题 2、关于股东入股价格

申请文件及问询回复显示，部分股东在发行人新三板挂牌期间中以定增或协议转让方式入股。

请发行人：

(1) 以列表方式说明各股东以定增、协议转让方式入股的股数及占总股本的比例。

(2) 结合定增或协议转让的入股时间、发行人业绩基础、市场环境变化、同行业并购重组市盈率水平、入股当年市盈率和市净率指标等，说明相关股东入股价格的公允性。

请保荐人、发行人律师发表明确意见。

【发行人说明】

一、以列表方式说明各股东以定增、协议转让方式入股的股数及占总股本的比例

截止本问询函回复出具日，发行人股东 49 名。该等 49 名股东中有 3 名系发行人的发起人，17 名股东系通过集合竞价方式入股发行人。剩余 29 名股东中有 3 名系通过定增方式入股发行人，20 名股东存在通过协议转让方式买入发行人股份的行为。

1、定增

上述 3 名通过定增方式入股发行人的股东系联龙基金、九州证券和九州风雷，其入股的时间、方式、价格以及定增入股数占总股本的比例如下：

序号	股东姓名	定增时间	定增数量（股）	定增价格（元/股）	占总股本的比例
1	九州证券	2016 年 2 月	1,500,000	3.70	2.2351%
2	联龙基金	2016 年 6 月	8,110,000	4.93	12.0846%
3	九州风雷	2016 年 6 月	2,000,000	4.93	2.9802%
合计			11,610,000	-	17.2999%

注 1：占总股本的比例为定增入股数与目前公司总股本数 6,711 万股的比例；

注 2：截止本问询函回复出具日，联龙基金和九州风雷持股比例相较定增时未发生变化，而九州证券目前持有发行人 1,334,000 股股份，持股比例为 1.9878%。

2、协议转让

上述 20 名存在通过协议转让方式买入发行人股份的股东，其入股的时间、方式、价格以及占总股本的比例如下：

序号	股东姓名	交易时间	交易数量 (股)	交易价格 (元/股)	交易方式	占总股本的 比例 (%)
1	安华基金	2016.12.19	241,000	4.50	协议转让	0.3591
2	马莉	2016.12.07	155,000	4.50	协议转让	0.2310
3	杨央	2016.12.02	2,000	4.50	协议转让	0.0030
4	李叶东	2017.05.18	1,000	23.00	协议转让	0.0060
		2017.05.19	1,000	22.98		
		2017.05.26	2,000	20.00		
5	赵秀君	2017.04.10	1,000	15.55	协议转让	0.0075
		2017.04.12	4,000	15.00		
6	朱伟	2017.03.30	4,000	13.77	协议转让	0.0060
7	张明星	2017.04.10	3,000	14.50	协议转让	0.0060
		2017.04.10	1,000	14.88		
8	简道众创	2017.05.24	1,000	22.28	协议转让	0.0045
		2017.05.26	1,000	20.00		
		2017.05.26	1,000	19.99		
9	朱仰庆	2017.05.16	2,000	22.88	协议转让	0.0045
		2017.05.16	1,000	22.78		
10	刘玉华	2017.05.10	2,000	19.68	协议转让	0.0030
11	杨杰	2017.05.17	2,000	22.79	协议转让	0.0030
12	黄克贵	2017.05.17	1,000	20.50	协议转让	0.0030
		2017.05.22	1,000	21.99		
13	赵立忠	2017.03.30	1,000	13.77	协议转让	0.0015
14	张博	2017.01.09	1,000	12.25	协议转让	0.0015
15	徐浩	2017.01.11	1,000	12.07	协议转让	0.0045
		2017.01.25	1,000	13.00		
		2017.01.26	1,000	13.00		
16	俞月利	2017.05.09	1,000	19.07	协议转让	0.0015
17	毕秀梅	2017.05.26	1,000	21.80	协议转让	0.0015
18	刘浏浏	2017.04.24	1,000	16.00	协议转让	0.0015
19	何雪英	2017.05.26	1,000	19.68	协议转让	0.0015
20	刘彦	2017.05.16	1,000	21.80	协议转让	0.0015
合计			437,000	-	协议转让	0.6512

注：鉴于上述股东除通过协议转让方式买入发行人股份外，部分股东还通过做市转让、集合竞价等方式交易发行人股份，因此其通过协议转让买入的股份数与其目前持有发行人股份的数量并不完全对应，该等股东具体的交易明细已在《中信建投证券股份有限公司关于浙江恒达新材料股份有限公司股东信息披露专项核查报告》中披露。

二、结合定增或协议转让的入股时间、发行人业绩基础、市场环境变化、同行业并购重组市盈率水平、入股当年市盈率和市净率指标等，说明相关股东入股价格的公允性

结合定增或协议转让的入股时间、发行人业绩基础、市场环境变化、同行业并购重组市盈率水平、入股当年市盈率和市净率指标等，相关股东入股价格的公允性具体说明如下：

1、定增

发行人在新三板挂牌期间共进行过两次定增，时间分别为 2016 年 2 月和 2016 年 6 月，对应定增价格分别为 3.70 元/股和 4.93 元/股，该价格系基于发行人当时经营状况及未来发展前景协商确定，定价公允。以发行人 2015 年经营业绩为基础测算，入股当年市盈率指标分别为 8.04 倍和 10.72 倍，市净率指标分别为 1.26 倍和 1.67 倍。

考虑到 2015 年发行人营业收入和净利润分别较上年增长 9.35%和 13.58%，且 2016 年时发行人已有明确扩产计划，因此投资者以 8-10 倍左右的市盈率认购发行人股份，具有合理性。同时，经查阅与发行人同处龙游的特种纸企业金昌股份（834808.NQ）于 2016 年 11 月披露的《股票发行情况报告书》，金昌股份 2016 年股票发行价格为 3 元/股，对应 2015 年度摊薄后静态市盈率为 12.73 倍，与发行人定增价格不存在重大差异。

综上，发行人定增价格公允。

2、协议转让

公司在三板挂牌期间股票转让活跃度较低、流动性较差，同时呈现出交易量小、交易具有一定随机性等特征。上表 20 名存在通过协议转让方式买入发行人股份的股东合计买入发行人股份 43.70 万股，占比仅 0.6512%。协议转让的价格由 2016 年底的 4.50 元/股逐步上涨至 2017 年 5 月最高时的 23.00 元/股，相关协议转让价格的公允性分析如下：

（1）2016 年底时由于新三板总体交易不活跃，因此彼时发行人股票协议转让价格总体与 2016 年 6 月时的定增价格差异不大；

(2) 2017年发行人启动首发上市工作，且发行人2017年3月公告的2016年报中显示发行人2016年营业收入较2015年增长5.92%，净利润较2015年大幅增长31.96%，扣除非经常性损益后的净利润超过3,000万元。综合以上两项利好因素，并结合当时A股发行审核较为顺畅的背景，相关投资者自主决策买入发行人股份。同时，由于新三板二级市场流动性对比A股市场较弱，因此新三板二级市场总体呈现交易量小、交易具有随机性等特征，发行人股票协议转让价格亦呈现出一定的波动性，此系上述三项因素的综合作用，属于正常的市场波动。

综上，相关股东协议转让的入股价格公允。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人和发行人律师执行了以下核查程序：

- 1、取得并查阅了中国结算北京分公司出具的相关《证券持有人名册》及发行人出具的股东名册；
- 2、取得并查阅了发行人的工商档案，在新三板两次定向发行股票的股份认购协议、打款凭证、验资报告及相关公告等文件；
- 3、访谈发行人实际控制人潘昌，了解发行人定向发行股票的定价依据；
- 4、取得并查阅了发行人协议转让入股股东的股票交易记录；
- 5、查阅了发行人在全国股转系统披露的2015年和2016年年度报告及2017年以来的信息披露文件，查阅了相关同行业公司的公开披露资料。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和发行人律师认为：

以定增或协议转让方式入股的发行人股东入股价格公允。

问题3、关于员工持股平台

申请文件及问询回复显示：

(1) 2015年6月, 实际控制人潘昌将发行人28%股权以4,529万元价格转让给广汇投资, 系根据发行人截至2015年5月31日净资产评估价值(16,173.04万元)定价, 广汇投资为发行人员工持股平台。

(2) 报告期内, 广汇投资共有3位出资人员工离职, 并将广汇投资的份额以2.94元/股转让给公司总经理姜文龙。发行人因此确认股份支付费用。

请发行人说明2015年实际控制人将发行人28%股权转让给广汇投资是否确认股份支付及对发行人报告期初未分配利润的影响。广汇投资是否存在关于服务期或上市前离职条款的约定, 如是, 请结合财政部《股份支付准则应用案例》中关于“以首次公开募股成功为可行权条件”的案例, 说明按照服务期分期确认股份支付对发行人报告期内财务数据的影响情况。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明2015年实际控制人将发行人28%股权转让给广汇投资是否确认股份支付及对发行人报告期初未分配利润的影响

2015年6月, 潘昌与广汇投资签订股权转让协议, 将其持有的公司前身恒达有限28%的股权以4,529万元价格转让给员工持股平台广汇投资。

针对该次股权转让, 聘请了衢州永泰资产评估有限公司对恒达有限以2015年5月31日为基准日的股权价值进行评估, 根据衢州永泰资产评估有限公司出具的《浙江恒达纸业有限公司整体资产评估报告书》(衢永泰评字龙[2015]第17号), 恒达有限28%股权的评估价值为4,528.45万元, 较净资产增值17.96%。潘昌和广汇投资依据评估报告确定股权转让价格为4,529万元。

1、关于该次股权转让价格公允性的说明如下:

(1) 该次股权转让向龙游县地方税务局报送了《企业资产转让和企业变更、注销登记税务办理情况表》并获批准, 股权转让价格较净资产溢价17.96%, 不属于转让收入明显偏低情形。

(2) 该次股权转让前后6个月内均无外部投资者对公司投资情况, 与该次

股权转让临近的一次外部机构增资为：2016年2月，定向发行200万股给三家做市商。两次交易情况对比如下：

项目	时间	价格 (元/股)	每股收益 (元/股)	净利润 增长率	市盈率
向员工持股平台转让股票	2015年6月	2.94	0.40	-24.57%	7.35
向做市商定向增发股票	2016年2月	3.70	0.46	13.58%	8.04

注：每股收益和市盈率的计算时间区间为股份转让时点的前一个会计年度。

两次交易间隔时间约8个月，期间行业和公司基本面均有变化。根据国家统计局数据，造纸及纸制品业2014年收入同比增长0.31%、利润总额同比下滑6.75%；2015年收入同比增长3.03%、利润总额同比增长6.50%。公司2014年净利润同比下降24.57%，2015年同比增长13.58%。2015年行业和公司基本面均呈现明显改善。此外，2015年6月公司尚未完成股改，为非公众公司，且根据《公司法》的规定发起人持有的本公司股份自公司成立之日起一年内不得转让，股权流动性较低。而2016年2月公司已在股转系统挂牌，为公众公司，股票流动性明显提升。向员工持股平台转让股票时的市盈率为7.35倍，与8个月后向做市商定向增发股票的市盈率8.04倍差异较小，故向员工持股平台转让股票的价格定价公允，不存在明显低价转让的情形。

2、该次股权转让的目的为建立长效激励机制，使员工的利益和公司的长远发展紧密联系，不存在换取职工服务、附加业绩考核条件的情形，该次股权转让完成后，广汇投资合伙人的薪酬水平不存在下降情况。

综上，该次股权转让价格公允、不以换取职工服务为目的，按照《企业会计准则》的规定，该次股权转让无需确认股份支付，对公司报告期初未分配利润无影响。

二、广汇投资是否存在关于服务期或上市前离职条款的约定，如是，请结合财政部《股份支付准则应用案例》中关于“以首次公开募股成功为可行权条件”的案例，说明按照服务期分期确认股份支付对发行人报告期内财务数据的影响情况。

根据广汇投资合伙协议，并经广汇投资全体合伙人共同确认，广汇投资不存在关于服务期或上市前离职条款的约定。

报告期内广汇投资 3 位合伙人从公司离职,并将其持有的广汇投资份额以成本价转让给公司总经理姜文龙。具体情况如下:

转让时间	转让人	受让人	转让份额	成本价(万元)	转让价格(万元)
2018年12月17日	江利	姜文龙	0.32%	14.70	14.70
2019年12月14日	王仲剑	姜文龙	0.16%	7.35	7.35
2020年1月13日	丁九斤	姜文龙	0.52%	23.53	23.53

考虑到上述 3 位合伙人离职时点公司经营业绩仍较为一般,2018 年、2019 年净利润分别为 2,741.18 万元和 3,208.79 万元,且相较 2017 年净利润 4,271.16 万元亦有一定幅度的下滑,公司上市前景较为不明朗,同时其份额相对较少,因此 3 位合伙人申请退出广汇投资。

广汇投资自 2015 年 6 月设立以来至上述 3 位合伙人离职,江利、王仲剑和丁九斤分别取得分红收益 1.49 万元、1.37 万元和 4.38 万元,分红收益足以覆盖其资金成本,故经友好协商,3 位合伙人以成本价格退出,并将份额转让给总经理姜文龙。

上述份额转让事项构成股份支付,具体情况如下:

序号	转让时间	转让股份数量(股)	转让价格(元/股)	当次公允价值(元/股)	股份支付金额(万元)	公允价格的确定依据
1	2018年12月	50,003.00	2.94	6.22	16.41	2018年净利润的15倍市盈率
2	2019年12月	25,002.00	2.94	7.24	10.76	2019年净利润的15倍市盈率
3	2020年1月	80,005.00	2.94	7.24	34.43	2019年净利润的15倍市盈率

注 1: 转让股份数量为转让的广汇投资份额对应的公司股份的数量,转让价格=转让对价/转让股份数量;

注 2: 股份支付金额=转让股份数量*(当次公允价值-转让价格)

公司历次股份支付公允价值参考公司股票在股转系统的挂牌交易价格,并结合一级市场的一般估值情况确定。报告期内,公司股票挂牌交易价格及市盈率情况如下:

时间	成交量(股)	成交均价(元/股)	市盈率[注]
2018年3月	4,000	20.60	32.37
2018年4月	13,000	12.06	18.94
2019年12月	7,000	6.92	14.47

2020年1月	14,000	6.82	14.27
2020年5月	3,000	8.37	17.51
2020年6月	10,800	8.70	18.19
2020年7月	2,000	8.41	17.58

注：上表 2018 年 3 月、4 月成交价对应的市盈率的计算基础为 2017 年的净利润，2019 年 12 月以及 2020 年的成交价对应的市盈率的计算基础为 2019 年的净利润。

广汇投资三次出资份额转让分别发生在 2018 年 12 月、2019 年 12 月及 2020 年 1 月。2019 年 12 月及 2020 年 1 月二级市场交易市盈率分别为 14.47 倍和 14.27 倍。除 2018 年 3 月少量股票交易市盈率大幅偏高外，其余月份股票交易市盈率波动较小，平均值为 16.83 倍。公司历次股份支付确定的公允价值对应的市盈率与公司股票挂牌交易价格对应的市盈率的差异较小，具备合理性。

综上，广汇投资不存在关于服务期或上市前离职条款的约定，报告期内 3 位合伙人离职并退出广汇投资系各方友好协商的结果。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人和申报会计师执行了以下核查程序：

1、查阅了潘昌转让恒达有限股权给广汇投资的股权转让协议、评估报告及税务备案资料，访谈潘昌并取得该次股权转让的收款凭证及纳税凭证；

2、查阅了广汇投资的合伙协议，访谈广汇投资各合伙人并取得其调查表、出资确认书、出资凭证及关于广汇投资不存在关于服务期或上市前离职条款的约定的确认函；

3、取得了广汇投资设立以来的分红明细，并就 3 位离职合伙人离职及退出广汇投资事项访谈公司实际控制人潘昌及总经理姜文龙。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

2015 年实际控制人将发行人 28% 股权转让给广汇投资无需确认股份支付，对发行人报告期初未分配利润无影响。广汇投资不存在关于服务期或上市前离职

条款的约定，报告期内 3 位合伙人离职并退出广汇投资系各方友好协商的结果。

问题 4、关于历史关联方

申请文件及问询回复显示，因杨丽丽年龄较大，无心继续经营浙江立超，故杨丽丽与其母亲韩秋霞 2020 年 3 月将所持有的浙江立超全部股权对外转让，转让价款为 4,400 万元。受让方为王忠林、周胜高，受让方与潘昌家族不存在关联关系，受让方购买浙江立超的主要目的为收购浙江立超的自有厂房。

请发行人说明浙江立超出售前经营情况、出售后是否仍从事相关业务，转让价格定价依据、股权转让款支付情况，该关联方转让是否真实、是否存在代持情形。

请保荐人、发行人律师发表明确意见。

【发行人说明】

2020 年 3 月杨丽丽与其母亲韩秋霞对外转让浙江立超的全部股权前，浙江立超主要从事电化铝烫金箔的研发、生产和销售，主要应用于卷烟配套纸表面图案和文字烫印。浙江立超 2018 年及 2019 年的简要财务数据（未经审计）如下：

单位：万元

项目	2019 年（末）	2018 年（末）
资产总额	2,820.96	3,865.93
负债总额	699.33	1,530.74
所有者权益	2,121.63	2,335.19
营业收入	897.71	1,663.88
净利润	-213.17	18.76

2020 年 3 月股权对外转让后，浙江立超不再从事原有电化铝烫金箔业务，转而从事童鞋等儿童用品的生产和销售，浙江立超相关变更情况如下：

事项	转让前	转让后
企业名称	浙江立超特种包装材料有限公司	浙江立超儿童用品有限公司
股权结构	杨丽丽持股 90% 韩秋霞持股 10%	王忠林持股 60% 周胜高持股 40%
法定代表人	杨丽丽	王忠林

关键人员	执行董事：杨丽丽 监事：韩秋霞	执行董事：王忠林 监事：周胜高
行业代码	3467：包装专用设备制造	2459：其他玩具制造
经营范围	生产、销售包装材料、包装机械。	一般项目：玩具制造；鞋制造；皮革制品制造；建筑用金属配件制造；包装专用设备制造；专用设备制造（不含许可类专业设备制造）；鞋帽批发；鞋帽零售；玩具销售；制鞋原辅材料销售；日用品销售；皮革制品销售；皮革销售；日用杂品销售；日用百货销售；家用电器销售；日用家电零售；包装材料及制品销售；纸制品销售（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

2019年末浙江立超净资产 2,121.63 万元，本次股权转让款 4,400 万元，高于净资产，主要系考虑了浙江立超自有土地及厂房的增值，系杨丽丽、韩秋霞与受让方协商一致的结果，具有合理性。上述股权转让款已支付完毕。

经保荐人和发行人律师与杨丽丽及股权受让方王忠林访谈确认并查阅杨丽丽提供的银行交易记录，该关联方股权转让真实、不存在代持情形。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人和发行人律师执行了以下核查程序：

1、取得并查阅了浙江立超的股权转让协议、浙江立超转让前的工商档案以及 2018 年及 2019 年的财务报表，并通过国家企业信用信息公示系统、企查查等第三方网站进行查询；

2、访谈杨丽丽及股权受让方王忠林并取得访谈记录，取得并查阅了杨丽丽提供的银行交易记录；

3、对浙江立超进行实地走访，查看其生产经营情况。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和发行人律师认为：

1、2020 年 3 月杨丽丽及其母亲韩秋霞转让股权后，浙江立超不再从事原有

电化铝烫金箔业务，转而从事童鞋等儿童用品的生产和销售；

2、浙江立超股权转让价款定价合理，并已实际支付，股权转让真实、不存在代持情形。

问题 5、关于行业与技术

申请文件及问询回复显示：

(1) 医疗及食品特种纸原纸生产企业需要持续进行较为大量的研发投入以形成医疗及食品特种纸原纸产品及生产相关的关键研发成果。

(2) 最终灭菌包装为欧美国家医疗器械包装的基本要求，并将最终灭菌包装纳入医疗器械进行规范管理。

请发行人：

(1) 结合发行人技术起源或形成过程、核心技术人员简历、生产设备情况，说明发行人的核心技术是否属于行业通用技术，产品性能是否主要取决于不同纸浆与化学助剂的配比，对于核心技术的保密措施；进一步说明发行人是否符合创业板定位。

(2) 结合欧美国家医疗器械包装使用医用透析纸包装作为最终灭菌模式的医疗器械品类、占比，进一步说明我国医疗包装原纸的成长性；结合我国对医疗器械集采政策及其对上游行业的潜在影响，进一步说明我国将最终灭菌包装纳入医疗器械范畴进行监管可能对医疗包装用纸行业市场规模、产品价格的影响。

请保荐人发表明确意见。

【发行人说明】

一、结合发行人技术起源或形成过程、核心技术人员简历、生产设备情况，说明发行人的核心技术是否属于行业通用技术，产品性能是否主要取决于不同纸浆与化学助剂的配比，对于核心技术的保密措施；进一步说明发行人是否符合创业板定位

(一) 结合发行人技术起源或形成过程、核心技术人员简历、生产设备情况，说明发行人的核心技术是否属于行业通用技术，产品性能是否主要取决于不同纸浆与化学助剂的配比，对于核心技术的保密措施

1、发行人技术起源或形成过程、核心技术人员简历、生产设备情况

(1) 发行人技术起源或形成过程

公司创立初期以卷烟配套原纸为主，相关技术起源于创始团队自主研发。公司于 2002 年创立时聚集了一批造纸行业相关人才，公司多名核心技术人员曾在浙江亚伦集团（原龙游造纸厂，始建于 1958 年，国有大中型造纸企业，2003 年因经营不善资产被整体拍卖）任职多年，积累了丰富的造纸行业的研发、生产及经营经验。公司创立后，通过技术团队自主研发，历经了原辅材料的研究与选型、生产设备的选型及改造、产品试验与开发等阶段，形成了早期卷烟配套原纸生产技术。

发行人自成立以来，不断加强对原辅材料性能及配比的研究、生产设备的改造、医疗和食品包装原纸等特种纸生产工艺的优化，提高了产品性能。发行人技术经历了起步阶段、开拓阶段和逐渐成熟阶段，具体形成过程如下：

发展阶段	核心技术形成情况
第一阶段 (2002 年~2004 年)	起步阶段，依靠创始团队自主研发，掌握了卷烟配套原纸生产技术
第二阶段 (2005 年~2009 年)	技术开拓阶段，逐渐掌握医疗及食品包装原纸生产技术 √ 战略定位 ：公司创始团队基于特种纸行业发展趋势及医疗、食品包装行业广阔发展前景，决定开拓医疗及食品包装原纸相关技术 √ 技术难度 ：鉴于当时国内相关标准缺乏或尚不完善，创始团队需参照国际标准进行研发；与其他特种纸不同，医疗包装原纸对纸张的透气性、阻菌性，食品包装原纸对纸张的防油性等指标有着特殊要求；国内医疗及食品包装原纸市场尚不成熟，中高端医疗及食品包装原纸依赖进口

	<p>√技术开拓：创始团队组织技术人员对医疗及食品包装原纸技术进行攻关，通过原辅材料研究与选型及生产设备改造攻克了多个技术难题。比如：1) 在医疗包装原纸方面，技术团队通过对打浆设备及打浆工艺进行优化，对浆度、纤维强度等变量进行调控，解决了阻菌性、透气性和高强度难以同时达标的难题；2) 在食品包装原纸方面，技术团队通过与国外大型防油剂供应商合作研发，对防油剂等化工助剂进行改良，较大幅度提高了防油纸的防油性能和安全性能。</p> <p>√产品认证：2005 年，公司医疗包装原纸产品开始投放市场，与奥美医疗建立合作关系，产品取得欧美大型医疗器械厂商认证，进入其供应体系，打破垄断；2007 年，公司食品包装原纸通过了德盟集团认证，产品进入肯德基等大型国际快餐连锁企业供应链，打破国外食品包装原纸企业垄断地位。</p> <p>√技术团队：公司技术团队不断壮大，2009 年公司技术人员增加至 20 人左右。</p>
<p style="text-align: center;">第三阶段 (2010 年至今)</p>	<p>技术逐渐成熟，进入深入研发阶段，中高端医疗和食品一次包装原纸领域取得了领先地位</p> <p>√技术逐渐成熟，专利数量不断增加：2010 年，公司首次申请了 9 项实用新型专利；2013 年至 2016 年，公司申请了 8 项发明专利和 5 项实用新型专利；截止本问询回复出具日，公司拥有 25 项发明专利，5 项实用新型专利。</p> <p>√深入研发，掌握核心技术：公司对医疗包装原纸的阻菌性能、抗水性能、表面强度，对食品包装原纸的防水、防油性能不断进行优化，掌握了“医用透析原纸”、“防水防油食品包装纸”等工艺核心技术，以及“交联接改性聚乙烯醇表面增强剂制备技术”等生产核心技术。</p> <p>√承担外部项目，强化研发能力：2020 年和 2021 年，公司或子公司承担了 1 项国家科技部“科技助力经济 2020”重点专项项目、1 项浙江省科技厅“2021 年度浙江省重点研发计划”项目。</p> <p>√参与行业标准编制，彰显技术实力：2019 年，作为主要起草单位，主导制定了《医用透析原纸》和《食品包装用白色防油纸》的“浙江制造”团体标准；2020 年，恒川新材与广州海关技术中心、星巴克企业管理（中国）有限公司等 8 家单位联合起草了《食品接触用一次性纸吸管》行业团体标准。</p> <p>√获得研发荣誉：公司自主研发的白色食品级抗水防油纸被列为国家火炬计划项目，与陕西科技大学合作的“高性能抗水防油型食品用纸制备关键技术研发及产业化项目”、“医疗阻菌包装用纸关键技术开发及产业化项目”被中国轻工业联合会分别授予科学技术进步二等奖、三等奖。</p> <p>√市场份额居于前列：根据促进中心特纸委及造纸学会特纸委的统计数据，2020 年公司医疗包装原纸产量占全国医疗包装原纸的产量的比例为 16.98%，食品包装原纸产量占非容器类食品包装原纸的产量的比例为 11.41%，在中高端医疗和食品一次包装原纸领域取得了领先地位。</p> <p>√技术团队：公司技术团队不断壮大，截至 2021 年 6 月末，公司技术人员增加至 109 人。</p>

(2) 发行人核心技术人员简历

发行人核心技术人员均在特种纸行业深耕多年，积累了丰富的造纸行业的研发、生产及经营经验，对于产品及技术发展的方向有着深刻理解，参与完成了多项特种纸科研成果，其与造纸行业相关的任职经历及技术成果如下所示：

核心技术人员	简历
姜文龙	任职经历： 1) 1979年11月至2002年1月，历任浙江亚伦集团造纸车间班长、车间副主任、主任、党支部书记，浙江亚伦集团董事、副总经理、党委委员，副董事长、总经理、党委委员；2) 2002年5月公司创立至今历任总经理，董事、总经理，2016年12月被选举为公司副董事长； 所获荣誉： 经济师、技师；在公司任职期间主导或参与了6项发明专利，5项实用新型专利，4项浙江省科学技术成果
叶素芳	任职经历： 1) 1985年8月至2001年12月，历任浙江亚伦集团造纸车间工艺员、副主任，生产技术部工艺管理员，生产部副经理、经理；2) 2002年5月公司创立至今历任技术部部长、副总经理，董事、副总经理； 所获荣誉： 造纸工艺工程师；在公司任职期间主导或参与了8项发明专利，6项浙江省科学技术成果，3项浙江省省级工业新产品
赵新民	任职经历： 1) 1991年7月至2001年12月，历任浙江亚伦集团机电车间、造纸车间机械员，技改部员工，造纸车间副主任兼机械员；2) 2002年5月公司创立至今历任技改部经理、副总经理，董事、副总经理； 所获荣誉： 机械工程师；在公司任职期间主导或参与了19项发明专利，5项实用新型专利，2项浙江制造团体标准，5项浙江省科学技术成果，6项浙江省省级工业新产品
方宏	任职经历： 1) 1982年12月至2002年7月，历任浙江亚伦集团造纸车间副班长、班长、副主任、主任；2) 2002年8月至今，历任造纸一分厂厂长、副总经理，董事、副总经理； 所获荣誉： 造纸技师；在公司任职期间主导或参与了4项发明专利，5项浙江省科学技术成果
伊财富	任职经历： 2012年6月至今，历任公司技术研发中心主任，总工程师； 所获荣誉： 制浆造纸高级工程师，南京林业大学制浆造纸工程硕士；在公司任职期间主导或参与了14项发明专利，2项浙江制造团体标准，1项浙江省科学技术成果，1项浙江省重点技术创新项目，7项浙江省省级工业新产品；在行业核心杂志发表论文1篇；主持参与1项国家科技部“科技助力经济2020”重点专项项目，1项“2021年度浙江省重点研发计划”项目

(3) 发行人生产设备情况

由于不同品种的特种纸生产工艺流程基本一致，因此公司特种纸生产线的主要造纸设备类型与同行业公司相似，主要包括纸机设备、打浆设备、传动控制系统、流送系统、QCS 质量控制系统及 DCS 集散控制系统。

考虑到不同品种的特种纸功能性及应用性要求不同，不同特种纸厂商的生产设备具有独特性。特种纸厂商通常在建设特种纸生产线时，即对特种纸生产线所生产的特种纸品种进行明确设计，选取适配的特种纸生产设备。

同时，在生产具体特种纸产品时，特种纸厂商往往需对生产工艺及设备参数进行调整，因此在特种纸生产设备的使用上亦具有独特性。

2、说明发行人的核心技术是否属于行业通用技术

发行人属于特种纸行业，其特种纸生产线的主要造纸设备类型与同行业公司相似，并且发行人特种纸产品生产工艺流程与其他特种纸厂商不存在重大区别，因此发行人的核心技术来源于特种纸行业通用技术。

发行人产品研发以医疗及食品包装原纸为主，围绕医疗及食品包装原纸形成了多项专利技术及研发荣誉，医疗及食品包装原纸与其他特种纸功能性要求有所不同，因此发行人的核心技术具有一定的独特性。截止本问询回复出具日，发行人取得了 25 项发明专利，5 项实用新型专利。发行人核心技术人员积累了丰富的造纸行业的研发、生产及经营经验，对医疗及食品包装原纸技术发展方向及行业标准有着深刻理解，参与完成了以医疗及食品包装原纸为主的多项科研成果以及多项科研项目。公司凭借技术实力及行业影响力亦参与了多项医疗及食品包装原纸行业标准的编制。

发行人的核心技术已经在行业通用技术基础上有了一定程度的突破，并通过对生产工艺的深度优化形成了一系列新产品。发行人从成立起即从事特种纸产品的生产研发，在国内医疗及食品包装原纸市场尚不成熟时即战略定位于以医疗及食品包装原纸为主的产品结构，并进行了大量的研发投入。在近二十年的研发创新中，发行人不断加强对原辅材料性能研究、辅助材料的应用开发、原辅材料配比的研究、生产设备的改造，并通过对设备参数的调整优化了特种纸产品生产工艺，攻克了医疗透析纸的阻菌性、透气性和高强度难以同时达标等技术难题，提升了医疗及食品包装原纸的物理性能指标以及阻菌性、透气性、防水防油性等功能性指标，开发出一系列核心产品制造工艺技术和生产技术。

3、说明产品性能是否主要取决于不同纸浆与化学助剂的配比

木浆及化工助剂为公司产品的主要原材料，因此木浆品类的选取、化工助剂的制备、木浆与化工助剂的配比对于产品性能起着重要作用。除此之外，公司产品性能亦取决于生产环节中对生产设备的改造，制造工艺的优化，品控环节中完

备的质检体系。

木浆品类的选取对特种纸的特征参数和物理特性起着重要作用。不同的树种决定了不同的木浆纤维。木浆可分类为针叶浆和阔叶浆，又可按产地等的不同进一步细分，如银星针叶浆、凯利普针叶浆、白龙阔叶浆和卡拉宾阔叶浆等。针叶浆及阔叶浆的木浆纤维结构不同，不同树种的木浆纤维亦不同。同时，不同的木浆纤维决定了特种纸的抗张强度、撕裂度、耐破度及不透明度等物理特性。因此特种纸企业在开发不同品类特种纸时需要在数十种木浆中挑选最适合产品特性的木浆，才能成功开发出具有优异性能的产品。公司多年来长期对木浆性能进行研究试验，积累了丰富的木浆品类选取经验。

化工助剂的制备对特种纸的功能性起着重要作用。不同的化工助剂对特种纸防油性、抗水性等特性有着重要影响，同时可以改良特种纸的抗张强度等物理特性。因此特种纸企业需要不断改良化工助剂的应用以提高产品的功能性。公司针对部分化工助剂的应用进行改良性研发，已形成如“交联接改性聚乙烯醇表面增强剂制备技术”、“阳离子型核壳含氟丙烯酸酯-醇酸树脂表面施胶剂的制备方法”等核心技术并形成了专利，具备一定的技术先进性。

不同木浆及化工助剂对产品性能影响不同，因此不同的木浆与化工助剂的配比对产品性能起着重要作用。公司不同类型特种纸产品对应木浆及化工助剂的品类、木浆及化工助剂的配比均不同。公司目前已经掌握了“一种医疗阻菌包装用纸”、“一种防水防油食品包装纸”等核心产品制造工艺技术，具备一定的技术先进性。

在生产环节中，公司通过对生产设备的改造、制造工艺的优化来提高产品性能。公司通过对打浆设备及打浆工艺进行优化，对浆度、纤维强度、水化度等变量进行调控，提高了医疗包装原纸的阻菌性、透气性、高强度和食品包装原纸的匀度、挺度等性能；公司对和浆工艺及流送系统进行优化，改善了纸张的匀度，增加了纤维的结合强度；公司对抄造过程进行智能化控制，通过增强抄造过程的稳定性和全幅的均匀性，有效防止纸张在抄造过程中被拉伸从而性能出现不利变化。

在品控环节中，公司严格的质量控制体系有效保证了产品性能。公司拥有完

备的质检体系，配备了DCS系统、QCS系统、纸张表面缺陷在线检测系统等精密检测设备，通过及时严格的检验对产品质量进行控制，有效保障了特种纸产品质量稳定性。

综上，木浆品类的选取、化工助剂的制备、木浆与化工助剂的配比以及生产环节中对生产设备的改造、制造工艺的优化、品控环节中完备的质检体系等均对产品性能起着重要作用。

4、关于核心技术的保密措施

发行人与主要技术人员均签订了《员工保密、专利权属与转让和不竞争协议》，在保密义务、相关知识产权权属、竞业禁止等方面对相关技术人员做出了要求。同时，发行人对技术人员实行关键岗位分离制度，单个技术人员通常不会接触产品全生产流程，亦不会接触全部核心技术。

发行人通过对木浆、化工助剂等主要原辅材料及部分产品实行代码制管理，代码含义仅限于对应岗位人员，进一步降低了核心技术泄密的风险。

(二) 进一步说明发行人是否符合创业板定位

1、创新、创造、创意特征

公司在国内医疗及食品包装原纸市场尚不成熟时即战略定位于以医疗及食品包装原纸为主的产品结构，并进行了大量的研发投入。在发展早期即与奥美医疗建立合作关系，产品取得欧美大型医疗器械厂商认证，进入其供应链体系，打破垄断；与德盟集团展开合作，产品进入肯德基等大型国际快餐连锁企业供应链，打破国外企业在非容器食品包装原纸领域的垄断地位。

公司自成立以来一直注重研发创新，经过近二十年的持续创新发展，公司的核心技术已经在行业通用技术基础上有了一定程度的突破，并通过对生产工艺的深度优化形成了一系列新产品。公司以创新驱动发展，在行业通用技术的基础上，不断加强对原辅材料性能研究、辅助材料的应用开发、原辅材料配比的研究、生产设备的改造，并通过对设备参数的调整从而不断优化特种纸产品生产工艺，逐渐形成了自身的核心技术体系，更好地满足下游包装领域透气性、阻菌性、防水防油性、生物相容性的相关要求以及环保健康的发展趋势。公司产品

在中高端医疗及食品一次包装原纸领域取得了领先地位，在行业内拥有广泛的知名度和良好的品牌形象。

同时，公司以市场和客户为导向，深度介入下游客户新品研发并针对客户个性化需求进行工艺改造，持续满足客户定制化、个性化、多样化的产品需求。经过多年发展，公司在产品研发和生产工艺等方面形成了较为丰富的技术创新成果，掌握了多项行业领先的核心技术，截止本问询函回复签署日，公司拥有专利 **30** 项，其中发明专利 **25** 项。

近年来，公司不断加大研发力度，持续推动产品创新，不断推出新产品，紧跟行业发展趋势，及时了解并响应客户潜在需求，引领行业创新，为公司的持续快速发展提供了可靠保障。

2、科技创新情况

公司高度重视技术及生产工艺创新，属于国家高新技术企业。公司的技术研发中心被浙江省科学技术厅认定为特种纸省级高新技术企业开发中心。浙江省恒达特种纸基新材料研究院被浙江省科技厅、发改委和经信厅共同认定为“省级企业研究院”。2020 年和 2021 年，公司或子公司承担了 1 项国家科技部“科技助力经济 2020”重点专项项目、1 项浙江省科技厅“2021 年度浙江省重点研发计划”项目和 1 项浙江省经信厅“浙江省制造业高质量发展产业链协同创新”项目。

公司不断对产品性能进行优化，在新品研发方面取得了丰硕成果。公司自主研发的白色食品级抗水防油纸被列为国家火炬计划项目，与陕西科技大学合作的“高性能抗水防油型食品用纸制备关键技术研发及产业化项目”、“医疗阻菌包装用纸关键技术开发及产业化项目”被中国轻工业联合会分别授予科学技术进步二等奖、三等奖。此外，公司 1 项产品开发技术被认定为浙江省重点技术创新项目，2 项产品被认定为省级高新技术产品，6 项产品被认定为浙江省科学技术成果，17 项产品被认定为省级工业新产品，且公司低定量阻菌医用原纸荣获 2018 年浙江省优秀工业新产品二等奖。

公司已掌握多项特种纸核心生产工艺及技术，如“医用透析原纸”、“医用冷封原纸”、“防水防油食品包装纸”、“高挺度吸管纸”等生产工艺以及“交联接改

性聚乙烯醇表面增强剂制备技术”、“有机硼复合交联剂和阳离子聚合物的分散共聚物制备及应用技术”、“环保型交联改性 PAE 造纸高增湿强剂的制备技术”等生产技术。借助核心生产工艺及技术，公司提升了医疗包装原纸的阻菌性能、抗水性能、表面强度，提升了食品包装原纸的防水、防油性能，同时保证了吸管衬纸的高挺度。公司通过持续的技术及生产工艺创新和研发投入，不断提升自身的技术实力、品牌影响力和核心竞争力。

3、模式和业态创新情况

公司专业从事特种纸原纸的研发、生产和销售。公司已将产品和服务与下游客户的采购、生产、研发环节打通，为客户提供全生命周期的服务，真正践行了与客户共同成长的理念。公司与德盟集团、奥美医疗、紫江企业、宁波华力、振德医疗、稳健医疗和威海威高等主要客户合作时间均在 5 年以上，已形成紧密的合作关系。

在下游客户采购环节，公司为每个企业客户配备了销售专员。销售专员定期进行现场回访，及时跟踪客户对公司原材料的采购需求，并向公司相关部门反馈，安排产品生产。

在下游客户生产环节，公司销售及生产部门能够及时获悉客户生产环节遇到的技术问题，及时提供技术咨询服务，并将相关问题反馈至技术研发中心及技改部，为后续产品技术改进提供重要参考。

在下游客户研发环节，公司建立面向市场的研发创新机制，与主要大客户进行充分的技术交流，深度介入下游客户新品研发并针对客户的个性化需求进行工艺改造，配套提供原纸产品，形成独有的生产经验。公司与德盟集团旗下企业鹤山德柏、奥美医疗、振德医疗以及威海威高等客户签署了战略合作框架协议，约定在新产品开发、行业信息交流以及供应保障上进行战略合作。

4、新旧产业融合情况

国家发改委、生态环境部于 2020 年 1 月印发《关于进一步加强塑料污染治理的意见》，明确了 2020 年至 2025 年“三步走”的塑料污染治理的具体时间表和路线图，明确指出了禁止使用塑料制品的类型、地区和范围。与此同时，国内医

疗器械包装材料行业标准和行业监管体制趋严，最终灭菌模式不断推广，以纸代塑已成为医疗及食品一次包装行业的发展大趋势和方向。

具体至医疗一次包装领域，《一次性使用无菌注射器》（标准号：GB 15810-2019）及《一次性使用输液器 重力输液式》（标准号：GB 8368-2018）分别于2020年11月及2021年4月实施，均要求输液器或注射器采用环氧乙烷灭菌时，初包装应至少采用一面是具有透气功能的材料包装（如透析纸）。具体至食品一次包装领域，2020年底全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管。限塑令等环保政策开始全面推行，未来国家将在更大范围、更多领域限制塑料产品的使用。

公司的核心产品为医疗及食品特种纸原纸，主要用于医疗及食品行业的一次包装领域。报告期内公司不断推出细分新品如更多品类的免涂胶透析纸、欧标吸管纸、高挺度吸管纸和涂硅原纸等，于近期成功开发出纸质刀叉用纸等新产品品类。公司相关产品的研发及生产均符合国家的环保政策和以纸代塑的行业发展新方向，有利于促进新旧产业融合。

二、结合欧美国家医疗器械包装使用医用透析纸包装作为最终灭菌模式的医疗器械品类、占比，进一步说明我国医疗包装原纸的成长性；结合我国对医疗器械集采政策及其对上游行业的潜在影响，进一步说明我国将最终灭菌包装纳入医疗器械范畴进行监管可能对医疗包装用纸行业市场规模、产品价格的影响

（一）结合欧美国家医疗器械包装使用医用透析纸包装作为最终灭菌模式的医疗器械品类、占比，进一步说明我国医疗包装原纸的成长性

欧美国家最终灭菌包装行业起步早于我国，最终灭菌包装行业标准等行业管理措施较为完善，最终灭菌包装市场规模较大，同时医疗透析纸为重要的最终灭菌包装材料，欧美国家医疗器械包装使用医疗透析纸的品类较为广泛，渗透率亦较高。

医疗透析纸的性能决定了其适宜作为最终灭菌包装材料应用的医疗器械品类。医疗包装原纸具有良好的透气性、阻菌性且相对价格较低，适合制成纸袋或

与非透气性材料共同制成组合袋，适应环氧乙烷及高温蒸汽灭菌等常见的灭菌方式，因此常应用于体积较小、重量较轻的医疗器械。欧美国家与我国在医用敷料及一次性输注器材（包括输液器、注射器等）等医疗器械上均有应用医疗透析纸包装，同时欧美国家医疗透析纸在手术器械、口腔类器械、眼科类器械及植入器械等其他体积较小、重量较轻的医疗器械包装上的应用亦较为广泛，而目前我国在前述医疗器械包装上的渗透率仍较低。因此，我国医疗透析纸应用的医疗器械包装品类仍有进一步拓展和深化的空间。

由于医疗器械最终灭菌包装产业相关统计资料较少，未能查询到欧美国家使用医疗透析纸作为医疗器械最终灭菌包装占比的相关数据。借鉴全球及欧美国家最终灭菌包装市场发展经验，未来我国最终灭菌包装及医疗包装原纸具有成长性，具体分析如下：

目前全球无菌医疗包装仍处于快速发展阶段，最终灭菌包装在医疗器械上的应用亦将逐步加深。根据 Fortune Business Insights 的研究报告显示，2020 年全球无菌医疗包装市场规模达 357.4 亿美元，并预计 2028 年将增长至 684.9 亿美元，年复合增长率达 8.47%。而根据 Facts & Factors 研究报告显示，2020 年全球医疗器械市场规模为 4,710 亿美元，预计 2026 年将增长至 6,230 亿美元，复合增长率达 4.77%。全球无菌医疗包装增速高于医疗器械增速，表明最终灭菌包装在医疗器械上的应用未来将逐步加深。

欧美等发达国家最终灭菌包装行业起步早于我国，重视最终灭菌包装的发展并建立起成熟的最终灭菌包装管理体系。美国、欧盟等主要发达国家和地区于 20 世纪 90 年代推出了最终灭菌包装及包装材料相关的 ISO11607 标准和 EN868 标准并持续更新该行业标准；同时将最终灭菌包装纳入医疗器械的范畴进行监管，培育出了 Amcor plc（纽交所上市公司）及 Oliver-Tolas 等一批规模较大的医疗器械灭菌包装生产企业。根据 Fortune Business Insights 的研究报告显示，2020 年北美无菌医疗包装市场规模为 127.9 亿美元，占全球无菌医疗包装市场的规模比例为 35.79%，是全球最大的无菌医疗包装市场。借鉴欧美发达国家的行业发展经验，预计我国最终灭菌医疗包装市场规模将不断扩大，具备良好的成长性。

在环氧乙烷灭菌作为主流灭菌方式及最终灭菌包装的不断发展下，医疗包装

原纸作为性价比较高（具有良好的透气性、阻菌性且相对价格较低）的透气性材料，其市场应用逐渐增加。根据国际辐射联合会（IIA）统计，2016 年全球医疗保健产品工业化灭菌市场总额为 46.90 亿美元，其中环氧乙烷灭菌占比约为 50%。使用环氧乙烷灭菌时，最终灭菌包装需要有允许气体进出的透气区域，医疗包装原纸适应环氧乙烷等常见的灭菌方式，在环氧乙烷灭菌为主流的灭菌模式下，医疗包装原纸的应用将逐步增加。

综上，结合上述几点：（1）借鉴全球及欧美国家最终灭菌包装市场的发展经验，欧美国家医疗透析纸应用的医疗器械包装品类较我国更为广泛，渗透率亦更高，我国医疗透析纸应用的医疗器械包装品类仍有进一步拓展和深化的空间；（2）全球无菌医疗包装市场规模增速较快且在医疗器械上的应用逐步加深；（3）在环氧乙烷灭菌作为主流灭菌方式及最终灭菌包装的不断发展下，医疗包装原纸作为性价比较高（具有良好的透气性、阻菌性且相对价格较低）的透气性材料，其应用也将不断增加。因此我国最终灭菌包装及医疗包装原纸市场具有良好的成长性。

（二）结合我国对医疗器械集采政策及其对上游行业的潜在影响，进一步说明我国将最终灭菌包装纳入医疗器械范畴进行监管可能对医疗包装用纸行业市场规模、产品价格的影响

1、我国对医疗器械集采政策及其对上游行业的潜在影响

我国医疗器械长期存在集采政策。卫生部（现为中华人民共和国国家卫生健康委员会）2007 年 6 月发布了《关于进一步加强医疗器械集中采购管理的通知》，明确了医疗器械集中采购的组织原则、品目及范围以及方式等，推行医疗器械的集中采购政策。

2019 年 7 月以来，国家实施药品及医疗耗材集中带量采购政策，医疗耗材带量采购政策如下：

序号	文件名	主要内容	发布单位
1	《治理高值医用耗材改革方案的通知》	1、治理高值医疗耗材价格虚高现象：探索带量采购、量价挂钩的分类集中采购方法；实施高值医用耗材医保准入价格谈判，实现“以量换价”等。2、加强流通环节管理：鼓励各地结合实际通过“两票制”等方式减少高值医用耗材流通环节，推动购销行为公开透明。3、	国务院 办公厅 2019.07

		完善质量监督管理：推动高值医用耗材标准逐步与国际接轨；建立生产企业产品质量终身负责制；加大对生产企业的抽检、飞行检查、生产环节检查力度。	
2	《第一批国家高值医用耗材重点治理清单》	包括血管支架、单/多部件金属骨固定器械及配件等 18 项高值医用耗材。	国家卫生健康委办公厅 2020.01
3	《关于深化医疗保障制度改革的意见》	坚持招采合一、量价挂钩，全面实行药品、医用耗材集中带量采购	中共中央 国务院 2020.03
4	《关于开展国家组织高值医用耗材集中带量采购和指导使用的指导意见》	基本原则为“一是需求导向、确保质量。二是招采合一、量价挂钩。三是因材施教、公平竞争。四是部门协同、上下联动。”	国家医保局等八部门 2021.06

我国对医疗器械集采政策主要系通过集中采购、带量采购、减少流通环节等方式治理高值医疗器械价格虚高现象，其对医疗器械及上游行业的主要影响为：

（1）降低高值医疗器械采购价格，同时影响医疗器械上游主要原材料的采购价格；（2）提高医疗器械行业市场集中度，市场份额向头部企业集中；（3）减少医疗器械流通环节，压缩的医疗器械代理商的利润空间。

2、进一步说明我国将最终灭菌包装纳入医疗器械范畴进行监管可能对医疗包装用纸行业市场规模、产品价格的影响

医疗包装用纸为最终灭菌包装的重要材料，处于医疗器械产业链上游。在医疗器械集采的行业背景下，将最终灭菌包装纳入医疗器械规范管理对医疗包装原纸的主要影响如下：

（1）医疗包装用纸及最终灭菌包装行业市场规模有望进一步增加

我国对医疗器械施行集中采购会使得单批次采购量增加，在关注采购价格的同时亦会强调采购产品的质量。2019年7月，国务院办公厅发布的《治理高值医用耗材改革方案的通知》，亦明确指出要加强医疗器械质量监督管理，推动行业标准逐步与国际接轨，建立生产企业产品质量终身负责制；加大对生产企业的抽检、飞行检查、生产环节检查力度。

在医疗器械集中采购对质量安全高度关注的背景下，医疗器械集采政策将有利于最终灭菌包装使用率的提高。最终灭菌模式是更充分、更安全的灭菌方式，

采用最终灭菌模式可以保障医疗器械的无菌性，从而保证医疗器械的安全性、有效性和质量可控性。

如果未来将最终灭菌包装纳入医疗器械范畴进行监管，那么最终灭菌包装的使用率有望进一步提高。将最终灭菌包装纳入医疗器械进行监管后，国家对最终灭菌包装行业的重视程度进一步增加，同时在医疗器械行业集采政策及对质量安全高度关注的背景下，最终灭菌包装的使用率有望进一步提升。同时，最终灭菌包装行业生产规范程度将会增加，将会有利于技术及质量水平较高的最终灭菌包装厂商及上游医疗包装用纸厂商。

最终灭菌包装使用率的提高将会带动上游医疗包装用纸行业市场规模增加。医疗包装用纸为最终灭菌包装的重要材料，医疗包装原纸具有良好的透气性、阻菌性且相对价格较低，适合制成纸袋或与非透气性材料共同制成组合袋，适应环氧乙烷及高温蒸汽灭菌等常见的灭菌方式，在医用敷料及一次性输注器材（包括输液器、注射器等）等常用医疗器械上应用具有必要性。因此医疗包装用纸行业的市场规模有望进一步增加。

（2）对医疗包装用纸及最终灭菌包装行业的产品价格有一定的不利影响，但由于最终灭菌包装成本占医疗器械总成本的比例较低，因此预计影响较小

我国对医疗器械施行集中采购将会降低医疗器械的采购价格，最终灭菌包装及医疗包装用纸行业处于医疗器械产业链的上游，可能在一定程度上会受到医疗器械采购价格下降的影响。但由于最终灭菌包装作为医疗器械的初包装，对于单个医疗器械用量较小，最终灭菌包装的成本占单个医疗器械的总成本的比例较低，因此预计受医疗器械采购价格变动的影响较小。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人执行了以下核查程序：

1、访谈发行人董事长、总经理及总工程师，了解发行人技术起源及形成过程、发行人核心技术与特种纸行业通用技术的异同、产品性能的决定因素、核心技术的保密措施以及发行人符合创业板定位的情况；取得核心技术人员调查问卷，

了解了其任职经历；取得公司生产设备清单，实地查看公司生产设备运行情况；取得公司与核心技术人员签订的保密协议、竞业禁止协议；

2、查看医疗透析纸包装在最终灭菌包装上应用的相关资料；查看全球及欧美灭菌包装市场规模及发展情况；访谈发行人董事长、总经理，了解医疗透析纸在最终灭菌包装上的应用情况、医疗透析纸与灭菌方式的适应性以及未来我国医疗包装原纸的成长点；

3、查阅我国医疗器械行业集采政策，分析在医疗器械集采政策背景下，将最终灭菌包装纳入医疗器械监管对医疗包装原纸的影响；访谈发行人董事长、总经理，了解医疗器械行业集采政策对最终灭菌包装行业及医疗包装原纸行业的影响。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人认为：

1、发行人核心技术来源于特种纸行业通用技术，但是发行人的核心技术具有一定的独特性，且已经在行业通用技术基础上有了一定程度的突破；产品性能除取决于木浆品类的选取、化工助剂的制备、木浆与化工助剂的配比外，还取决于生产设备的改造，制造工艺的优化，品控环节中完备的质检体系；公司建立了完善的核心技术保密制度；公司具有创新、创造、创意特征，符合创业板定位；

2、借鉴全球及欧美国家最终灭菌包装市场发展经验，我国医疗包装原纸行业具有成长性；医疗器械行业集采政策背景下，医疗包装原纸市场规模有望进一步增加，同时对医疗包装用纸及最终灭菌包装行业的产品价格有一定的不利影响，但由于最终灭菌包装成本占医疗器械总成本的比例较低，因此预计影响较小。

问题 6、关于收入与客户

申请文件及问询回复显示：

(1) 在医疗及食品等一次包装特种纸原纸领域，客户对产品质量要求很高，大型客户对新供应商的导入普遍较为谨慎。

(2) 医疗包装原纸收入中，可区分为医用包装材料生产企业，以宁波华力和常州塑料彩印为主，医用耗材生产企业以奥美医疗、振德医疗、稳健医疗和威海威高等为代表。

(3) 我国实施《一次性使用输液器 重力输液式》标准（GB 8368-2018）及《一次性使用无菌注射器》标准（GB 15810-2019）后，相关输液器和注射器产品所消耗的医疗透析纸需求提升。

(4) 发行人非透析性医疗包装原纸主要包括医用淋膜纸、手套内衬用医用衬纸和创可贴包装用医用冷封原纸。报告期内，发行人非透析性医疗包装原纸销量分别为 10,511.39 吨、10,615.29 吨、13,377.61 吨和 6,972.03 吨，2020 年以来有较大增长。2019 年非透析性医疗包装原纸单价上涨 1.49%，2020 年单价下降 3.12%。

(5) 发行人与昆山黎明印刷厂自 2019 年 7 月开始合作，主要向其销售医用衬纸，2020 年销售金额增加较快。昆山市周庄镇黎明印刷厂注册资本 600 万元，由顾全根 100%持股。

(6) 报告期内木浆价格波动较大，但发行人产品价格波动较小，主要系发行人特种纸产品定位中高端，与主要客户历史合作关系良好稳定，发行人一直以来产品的调价频率和调价幅度较小所致。

(7) 发行人客户数量较多。中介机构对大部分销售收入在 50 万元以上的客户执行函证程序，同时随机抽取了少量 50 万元以下的小金额客户进行函证，对发行人大部分销售收入在 100 万元以上的客户执行了走访程序。

请发行人：

(1) 说明采取供应商认证或导入方式的客户收入、占比，结合发行人通过上述客户认证或验厂的时间、客户开拓过程与合作历史说明与该等客户合作的稳定性和持续性。

(2) 说明发行人医疗包装用纸主要客户采购发行人产品对应的主要包装内容物；采购发行人产品用于包装输液器、注射器的主要客户，执行标准前后发行人对上述客户收入的变化情况。

(3) 说明最终灭菌模式推广对非透析性医疗包装原纸使用的影响情况、非透析性医疗包装原纸与透析性医疗包装原纸使用或销售是否有配比关系，2020年以来发行人非透析性医疗包装原纸销量增加较多的原因，2019年木浆价格下降但非透析性医疗包装原纸单价上涨的原因及合理性。

(4) 结合昆山黎明印刷厂经营规模、下游主要客户情况等，说明报告期内发行人向其销售规模增加较快的原因及合理性。

(5) 结合与医疗包装原纸、食品包装原纸主要客户历史调价机制具体约定、调价频率及调价幅度、当期木浆价格变动情况等说明发行人“一直以来产品的调价频率和调价幅度较小”的依据。

请保荐人、申报会计师发表明确意见，并说明分层函证、走访比例，分层函证结论。

【发行人说明】

一、说明采取供应商认证或导入方式的客户收入、占比，结合发行人通过上述客户认证或验厂的时间、客户开拓过程与合作历史说明与该等客户合作的稳定性和持续性

(一) 说明采取供应商认证或导入方式的客户收入、占比

公司报告期内各期前十大客户合计 17 家，其中采取供应商认证或导入方式的大客户共 11 家。报告期内采取供应商认证或导入方式的客户收入分别为 25,039.57 万元、26,193.84 万元、30,437.42 万元和 17,596.49 万元，占主营业务收入的比例分别为 46.76%、45.32%、45.82%和 52.91%，收入逐年提高且整体占比较高，具体情况如下：

单位：万元

客户	2021年 1-6月	2020年度	2019年度	2018年度	通过认证时间
德盟集团	4,308.84	8,088.49	7,642.08	7,442.44	2007年
奥美医疗	2,833.26	3,920.97	3,224.97	2,933.91	2005年
南王科技	1,344.85	1,337.62	957.81	515.15	2011年
宁波华力	1,094.67	2,458.00	1,762.87	2,758.13	2005年
常州塑料彩印	1,042.64	2,099.00	1,730.49	1,785.04	2004年

吉宏股份	721.47	765.18	724.94	654.10	2014 年
紫江企业	719.16	1,444.00	2,286.07	2,633.11	2014 年
青岛榕信工贸	702.45	759.78	1,219.56	968.61	2014 年
威海兴泰	607.42	1,041.51	455.86	205.25	2015 年
宁波健翔	604.78	1,325.71	834.22	660.53	2017 年
增和包装	134.51	545.34	1,035.07	1,197.68	2015 年
其他客户[注]	3,482.44	6,651.81	4,319.91	3,285.61	
合计	17,596.49	30,437.42	26,193.84	25,039.57	
主营业务收入	33,258.35	66,430.77	57,800.15	53,551.42	
占比	52.91%	45.82%	45.32%	46.76%	

注：其他客户为除报告期内各期前十大客户外其他采取供应商认证或导入方式的客户

（二）结合发行人通过上述客户认证或验厂的时间、客户开拓过程与合作历史说明与该等客户合作的稳定性和持续性

公司的主要客户的供应商认证体系较为严格，认证过程包括资质审核、现场评估及通过首次认证后定期复检等多个环节，一般在通过客户首次认证后正式与客户开展合作。




公司通过主要客户的供应商认证（如涉及）的时间较早，其中公司在 2004 年至 2007 年期间通过报告期内前五大客户德盟集团、奥美医疗、宁波华力和常州塑料彩印等的认证并开始与上述客户合作，合作历史近 15 年，合作关系良好稳固。公司在 2011 年至 2017 年期间通过南王科技、紫江企业等主要客户的认证并开始合作，合作历史大多在 5 年以上，近年来随着双方的磨合以及公司生产工艺匹配性的进一步提高，公司产品品质获得了南王科技、紫江企业等主要客户的高度认可，形成了较强的客户黏性，收入规模保持稳定。

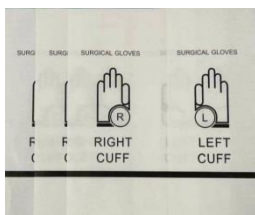

综上，公司通过主要客户的供应商认证（如涉及）的时间较早，公司与上述客户合作历史基本在 5 年以上，报告期内前五大客户中采取供应商认证或导入方式的客户的合作历史近 15 年，且采取供应商认证或导入方式的客户收入金额稳步增长，报告期内分别为 25,039.57 万元、26,193.84 万元、30,437.42 万元和 17,596.49 万元，公司与上述客户的合作具有稳定性和持续性。

二、说明发行人医疗包装用纸主要客户采购发行人产品对应的主要包装内容物；采购发行人产品用于包装输液器、注射器的主要客户，执行标准前后发行人对上述客户收入的变化情况。

(一) 说明发行人医疗包装用纸主要客户采购发行人产品对应的主要包装内容物

公司医疗包装原纸的用途及终端产品应用示例如下：

产品品类	终端产品应用示意图	主要功能和用途介绍
医疗透析纸	 <p>纱布、棉签等敷料用医疗透析纸</p>	<p>医疗透析纸拥有良好的透气性、阻菌性、生物相容性和较好的表面强度，主要用于最终灭菌医疗耗材及器械的透析性包装面；</p> <p>在最终灭菌模式下，医疗透析纸制备的透析性包装面能够使内容物在包装封合后进行灭菌，并作为“无菌屏障系统”阻隔外界微生物的入侵，从而保证内容物能够无菌使用；</p>
	 <p>输液器、注射器、乳胶手套用医疗透析纸</p>	<p>医疗透析纸的生产加工对工艺要求严格，技术含量较高；</p>
	 <p>医用口罩、防护服用医疗透析纸</p>	<p>公司医疗包装原纸部分用于医用口罩的外包装，终端用途主要包括医院渠道和居民日常使用渠道，其中医院渠道占比相对较多。因医院渠道对口罩的安全性和无菌性要求最高，所使用的口罩常采用纸塑复合包装及纯纸包装，居民日常防护用的口罩常见纯塑包装，少量会采用纸塑复合包装及纯纸包装。</p>
非透析性 医疗包装原纸	 <p>医用淋膜纸 医疗透析纸 医用淋膜纸</p>	<p>医用淋膜纸系经淋膜等工艺处理，主要用于医疗耗材及器械的非透析性包装面等；</p> <p>医用衬纸主要用于医用手套等医疗耗材的包裹或内衬；</p> <p>医用冷封原纸主要用于医用创口贴的外包装。</p>

产品品类	终端产品应用示意图	主要功能和用途介绍
	 <p>手套内衬用医用衬纸</p>	
	 <p>创可贴包装用医用冷封原纸</p>	

公司医疗包装原纸主要客户(覆盖报告期各期收入的 50%以上且覆盖报告期各期前五大) 采购发行人产品对应的主要包装内容物情况如下:

客户名称	医疗包装原纸收入(万元)				对应主要包装内容物
	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度	
奥美医疗	2,833.26	3,920.97	3,224.97	2,933.91	医用敷料、创可贴、口罩及防护服等
宁波华力	1,094.67	2,458.00	1,762.87	2,758.13	医用敷料及乳胶手套等
常州塑料彩印	1,042.64	2,099.00	1,730.49	1,785.04	创可贴
安庆康明纳	764.75	841.64	1,030.24	565.22	医用敷料、输液器、注射器及防护服等
深圳安保医疗	635.56	1,036.23	390.97	495.09	医用敷料、口罩及防护服等
昆山黎明印刷厂	621.73	1,360.48	201.49	-	手套内衬用
威海兴泰	607.42	1,041.51	455.86	205.25	输液器、注射器等
宁波健翔	604.78	1,325.71	824.82	660.53	医用敷料及乳胶手套等
振德医疗	557.56	1,034.14	610.01	360.36	医用敷料、口罩及防护服等
威海威高	273.49	334.81	457.17	719.03	输液器、注射器等
稳健医疗	245.79	812.10	353.22	295.36	医用敷料、口罩及防护服等
衢州泽潇	46.24	843.23	1,137.52	1,058.44	医用敷料及乳胶手套等
合计	9,327.89	17,107.82	12,179.64	11,836.35	

此外,公司另一大主要系列产品食品包装原纸主要客户(覆盖报告期各期收入的 50%以上且覆盖报告期各期前五大)采购发行人产品对应的主要包装内容物情况如下:

客户名称	食品包装原纸收入(万元)				对应主要包装内容物	主要终端客户
	2021年	2020年度	2019年度	2018年度		

	1-6月					
德盟集团	4,308.84	8,088.49	7,642.08	7,442.44	汉堡、鸡翅、薯条、点心等食品	肯德基、麦当劳、星巴克、必胜客、华莱士等连锁餐饮企业
南王科技	1,344.85	1,337.62	957.81	515.15	汉堡、鸡翅、薯条、点心等食品；纸吸管	肯德基、麦当劳、必胜客、华莱士等连锁餐饮企业，蜜雪冰城等饮品企业
吉宏股份	721.47	765.18	724.94	654.10	汉堡、鸡翅、薯条、点心等食品	肯德基、必胜客、麦当劳、汉堡王等连锁餐饮企业
紫江企业	719.16	1,444.00	2,286.07	2,633.11	汉堡、鸡翅、薯条、点心等食品	肯德基、必胜客等连锁餐饮企业
宁波家联	564.70	578.98	11.58	13.22	纸吸管	肯德基、麦当劳等连锁餐饮企业；蜜雪冰城等饮品企业
江苏海惠沃特	491.80	954.60	690.67	315.21	汉堡、鸡翅、薯条、点心等食品	麦当劳等连锁餐饮企业；元祖食品、好利来、味多美等烘焙食品企业
青岛榕信工贸	451.76	366.74	1,213.04	933.23	汉堡、鸡翅、薯条、点心等食品	肯德基、麦当劳、汉堡王等连锁餐饮企业
浙江广和新材	409.15	776.82	-	-	点心等烘焙食品	好丽友、85度C等烘焙食品企业
莆田明扬	404.26	741.23	642.33	1,302.96	纸吸管	雀巢、喜茶、蜜雪冰城等饮品企业；沃尔玛等商超
福建蓝帆	259.92	565.27	717.12	1,037.69	汉堡、鸡翅、薯条、点心等食品	广西美味基等连锁餐饮企业
合计	9,675.91	15,618.93	14,885.63	14,847.12		

(二) 说明采购发行人产品用于包装输液器、注射器的主要客户，执行标准前后发行人对上述客户收入的变化情况

报告期内采购公司医疗包装原纸产品后主要用于包装输液器、注射器的主要客户有威海兴泰、威海威高，部分或大部分用于包装输液器、注射器的主要客户有安庆康明纳、安徽天润医用新材料有限公司（以下简称“安徽天润”）、安徽康采恩包装材料有限公司（以下简称“康采恩包装”）、贝恩医疗设备（广州）有限公司（以下简称“贝恩医疗”）和安庆市宝洁包装有限公司（以下简称“宝洁包装”）等。

上述客户报告期内各期的收入情况如下：

单位：万元

客户	2021年1-9月	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
威海兴泰	1,451.40	607.42	1,041.51	455.86	205.25
威海威高	326.26	273.49	334.81	457.17	719.03

安庆康明纳	1,059.54	764.75	841.64	1,030.24	565.22
天润包装	833.29	537.08	759.98	407.63	297.44
康采恩包装	540.62	308.16	528.35	566.95	451.55
贝恩医疗	517.04	394.48	611.36	498.48	433.71
宝洁包装	304.25	166.10	261.06	305.19	321.91
合计	5,032.40	3,051.48	4,378.71	3,721.52	2,994.11

注 1：2021 年 1-9 月收入数据未经审计；

注 2：向威海兴泰的收入包含了对同一控制下的主体江西兴泰包装有限公司的收入；向天润包装的收入包含了对同一控制下的主体安徽天润医用新材料有限公司的收入；向贝恩医疗的收入包含了对其子公司贝恩医疗设备（湖南）有限公司及其董事长控制的公司广州维泰科技发展有限公司的收入；向康采恩包装的收入包含了对同一控制下的主体安徽康瑞特医用包装有限公司的收入。

伴随我国最终灭菌医疗器械包装材料标准的制定及完善，我国对医疗器械的包装标准和监管措施日趋完善和严格。《一次性使用无菌注射器》（标准号：GB 15810-2019）及《一次性使用输液器 重力输液式》国家标准（标准号：GB 8368-2018）分别于 2020 年 11 月及 2021 年 4 月实施，均要求输液器或注射器采用环氧乙烷灭菌时，初包装应至少采用一面是具有透气功能的材料包装（如透析纸），进一步提升了医疗透析纸的市场需求量。

2021 年以来上表所列客户的收入普遍较 2020 年有较大幅度的增长，除贝恩医疗外，其他主要客户 2021 年 1-9 月的收入基本超过或接近 2020 年全年的收入，其中公司对威海兴泰 2021 年 7-9 月的收入达 843.99 万元，第三季度单季度收入已经超过 2021 年上半年的收入金额。

此外，2020 年下半年起公司产能利用率已完全饱和（2020 年下半年产能利用率为 99.96%、2021 年上半年产能利用率为 101.67%），尽管市场对输液器、注射器用医疗透析纸需求有明显提升，但公司已无法完全满足客户的订单需求。2022 年子公司恒川新材 3 号线投产后，公司产能规模将进一步提升，对采购公司产品用于包装输液器、注射器的主要客户的收入规模将有望得到进一步增长。

三、说明最终灭菌模式推广对非透析性医疗包装原纸使用的影响情况、非透析性医疗包装原纸与透析性医疗包装原纸使用或销售是否有配比关系，2020年以来发行人非透析性医疗包装原纸销量增加较多的原因，2019年木浆价格下降但非透析性医疗包装原纸单价上涨的原因及合理性

(一) 说明最终灭菌模式推广对非透析性医疗包装原纸使用的影响情况、非透析性医疗包装原纸与透析性医疗包装原纸使用或销售是否有配比关系

按照是否具备透析性性能，公司的医疗包装原纸可分为医疗透析纸和非透析性医疗包装原纸。公司的非透析性医疗包装原纸产品可细分为医用淋膜纸、医用衬纸和医用冷封原纸等，具体图示及功能用途参见本问询函回复“问题6”之“第二问”的相关回复内容。

在最终灭菌模式下，医疗透析纸的应用较为广泛，常见纸塑复合包装（医疗透析纸和塑料膜等的组合）及纯纸包装（两面均为医疗透析纸或一面为透析纸一面为淋膜纸）的包装形式。纸塑复合包装和纯纸包装在透析性能上无差别，出于成本等因素，纸塑复合包装更为常见。

最终灭菌模式不断推广，纯纸包装形式亦逐渐增多，医用淋膜纸产品的市场需求量有所增加，但由于纯纸包装相较纸塑复合包装形式更少，因此医用淋膜纸的市场需求量增加幅度相对有限。

在纯纸包装（一面为透析纸一面为淋膜纸）的形式下，医疗透析纸和医用淋膜纸的使用上具有配比关系。在其他包装形式下，医疗透析纸和非透析性医疗包装原纸产品（含医用淋膜纸）不具有配比关系。

(二) 2020年以来发行人非透析性医疗包装原纸销量增加较多的原因

报告期内公司非透析性医疗包装原纸的销量和收入明细构成如下：

单位：万元、吨、元/吨

类别	2021年1-6月			2020年度		
	收入	销量	单价	收入	销量	单价
医用淋膜纸	2,568.95	3,210.86	8,000.82	4,357.31	5,555.93	7,842.63
医用衬纸	941.29	1,227.13	7,670.65	2,290.68	3,110.83	7,363.57
医用冷封原纸	1,792.99	1,955.03	9,171.16	3,373.93	3,795.47	8,889.35
其他	517.38	579.00	8,935.67	765.17	915.38	8,359.03

非透析性医疗包装原纸合计	5,820.61	6,972.03	8,348.52	10,787.09	13,377.61	8,063.54
类别	2019 年度			2018 年度		
	收入	销量	单价	收入	销量	单价
医用淋膜纸	4,050.06	4,973.97	8,142.51	4,732.92	5,837.12	8,108.33
医用衬纸	1,147.85	1,536.37	7,471.20	833.84	1,124.62	7,414.37
医用冷封原纸	2,953.86	3,306.31	8,934.00	2,504.81	2,897.07	8,646.01
其他	683.96	798.64	8,564.02	549.54	652.58	8,420.98
非透析性医疗包装原纸合计	8,835.73	10,615.29	8,323.59	8,621.11	10,511.39	8,201.68

从细分品类来看，受益于医疗包装最终灭菌模式的不断推广，2020 年以来医用淋膜纸的销量呈现稳步增长趋势，2020 年较上年增长 11.70%，2021 年 1-6 月销量亦有所增长。公司医用衬纸的主要大客户为昆山黎明印刷厂，2019 年、2020 年和 2021 年 1-6 月昆山黎明印刷厂医用衬纸收入占比分别为 17.55%、59.39% 和 66.05%，公司向该客户医用衬纸销量和收入的增长是医用衬纸产品 2020 年以来销量和收入大幅增长的主要原因。该客户销量和收入增长的原因参见本问询函回复“问题 6”之“第四问”的相关内容。此外，医用冷封原纸销量 2020 年以来整体呈现小幅增长的趋势。

综上，2020 年以来公司非透析性医疗包装原纸销量增加较多具备合理性。

（三）2019 年木浆价格下降但非透析性医疗包装原纸单价上涨的原因及合理性

2019 年公司非透析性医疗包装原纸各细分品类的单价和含税单价及较上年的增长幅度如下：

单位：元/吨

类别	单价			含税单价		
	2019 年	2018 年	变动幅度	2019 年	2018 年	变动幅度
医用淋膜纸	8,142.51	8,108.33	0.42%	9,254.75	9,433.14	-1.89%
医用衬纸	7,471.20	7,414.37	0.77%	8,484.61	8,623.97	-1.62%
医用冷封原纸	8,934.00	8,646.01	3.33%	10,142.93	10,055.34	0.87%
其他	8,564.02	8,420.98	1.70%	9,728.18	9,790.96	-0.64%
非透析性医疗包装原纸合计	8,323.59	8,201.68	1.49%	9,455.54	9,540.26	-0.89%

木浆市场价格 2018 年整体高位运行，2019 年 6 月后木浆价格开始明显下降，

2019 年年中及以后公司大部分非透析性医疗包装原纸含税销售价格有所下调（下调幅度在 100-500 元/吨不等），从而导致 2019 年含税单价较 2018 年小幅下降 0.89%，下降幅度不及调价幅度，主要原因系：①大部分客户或产品的调价时点在 2019 年年中左右及以后（以向奥美医疗销售的医用淋膜纸产品为例，其 2019 年 10 月含税单价下调 300 元/吨，调价时间较晚），调整后的价格未能反应在全年，且公司仍有部分客户或产品未降价；②公司高档次高等级（通常单价更高）的细分类别产品的销售占比有所提升，产品结构进一步优化，部分抵消了降价的影响。

公司医用冷封原纸的主要大客户为常州塑料彩印，2018 年、2019 年向常州塑料彩印销售的医用冷封原纸收入占总收入的比例分别为 69.94%和 58.49%。2019 年医用冷封原纸含税单价上升 0.87%，主要系向常州塑料彩印销售的该款产品含税单价上涨 0.88%所致。常州塑料彩印医用冷封原纸 2019 年含税单价略有上涨的主要原因系：①公司向常州塑料彩印销售的主要几款医用冷封原纸 2019 年 5 月后含税单价微幅下调 80 元/吨左右，年中调价且价格下调幅度小，但亦有少数几款产品未降价，整体对单价的影响作用有限；②公司向常州塑料彩印销售的两款高端医用冷封原纸销售收入占比有所提升，提升了产品的整体销售单价。

公司非透析性医疗包装原纸 2019 年含税单价较上年小幅下降 0.89%，但不含税销售单价较上年反而上涨 1.49%，主要系增值税税率下调所致（2018 年 5 月增值税税率从 17%下调至 16%，2019 年 4 月从 16%下调至 13%）。

综上，2019 年木浆价格下降但公司非透析性医疗包装原纸不含税单价上涨具备合理性。

四、结合昆山黎明印刷厂经营规模、下游主要客户情况等，说明报告期内发行人向其销售规模增加较快的原因及合理性

昆山黎明印刷厂成立于 2002 年，其主要生产纸质医用包装材料。公司 2006 年及 2007 年与其有过零星合作，销售收入分别为 75.02 万元及 54.27 万元。2019 年 7 月起，为消化新投产的恒川新材 2 号线的产能，同时扩大公司手套内衬用医用衬纸在行业内的影响力，公司与昆山黎明印刷厂开始合作并向其销售医用衬纸，用于手套内衬包装。2019 年、2020 年和 2021 年 1-6 月的各期销售额分别为 201.49

万元、1,360.48 万元和 621.73 万元。

昆山黎明印刷厂的基本工商情况如下：

公司名称	昆山市周庄镇黎明印刷厂
成立时间	2002-07-12
注册资本	600.00 万元
股权结构	顾全根持股 100%
实际控制人	顾全根
注册地/经营地	周庄镇复兴村
主要产品及服务	包装装潢印刷品印刷，其他印刷品印刷等，包括医疗包装印刷材料

保荐机构及申报会计师对昆山黎明印刷厂进行了实地走访，取得了走访问卷，同时根据其出具的书面说明，昆山黎明印刷厂 2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年 1-10 月的营业收入区间如下：

2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-10 月
2,500-3,000 万元	3,000-3,500 万元	5,800-6,300 万元	6,000-6,500 万元

昆山黎明印刷厂采购公司医用衬纸后进行印刷、分切等工序后销售给下游的医用外科手套及乳胶产品制造商客户。2019 年起乳胶手套制造行业逐步由手工包装转型为机器自动包装，因昆山黎明印刷厂相关机器配套设置较为齐备，此外受益于新冠疫情爆发导致全球范围内对医用手套的需求明显增加，其 2019 年下半年以来下游客户的市场订单开始大幅增加。

因乳胶手套制造行业包装自动化升级，昆山黎明印刷厂下游客户对其医疗包装纸产品的柔韧性等提出了更高的要求，昆山黎明印刷厂原有的纸供应商已无法满足下游客户的需要。经过 2019 年 7 月与公司的初步合作，公司医用衬纸的质量获得了昆山黎明印刷厂及其下游客户的高度认可，此后昆山黎明印刷厂大幅增加了对公司医用衬纸的采购量。

伴随昆山黎明印刷厂下游客户订单的大幅增加以及昆山黎明印刷厂及其下游客户对公司产品质量的高度认可，报告期内公司向其销售规模有较快增长，具备合理性。

五、结合与医疗包装原纸、食品包装原纸主要客户历史调价机制具体约定、调价频率及调价幅度、当期木浆价格变动情况等说明发行人“一直以来产品的调价频率和调价幅度较小”的依据。

（一）与医疗包装原纸、食品包装原纸主要客户历史调价机制具体约定

公司产品定价主要参考原材料木浆价格的变动，同时也会参考行业内其他企业的报价和市场的竞争程度。因木浆属于大宗商品，市场价格较为透明，下游客户能大致估算公司的生产成本，公司和客户协商的产品定价通常基于原材料成本和合理的商业利润。

公司和主要客户的产品调价频率通常为约一年一次，木浆价格在一定区间内波动时，公司和客户通常不会对产品价格作出调整（频繁的调整报价既会给公司管理增加难度，也会影响下游客户的市场预期和年度经营计划），公司产品调价频率较低。

在木浆价格持续突破双方价格承受上下限时，公司和客户会对产品售价进行一定的调整，但产品调价通常在调价频率、调价幅度上会滞后于原材料价格变动。

（二）与医疗包装原纸、食品包装原纸主要客户的调价频率及调价幅度

由于 2019 年、2020 年木浆价格整体呈下降趋势，公司与大部分医疗及食品包装原纸主要客户陆续于 2019 年、2020 年协商对主要产品的含税单价有所下调，大部分客户产品的含税价格累计下降幅度在 200 元/吨-800 元/吨不等。

2021 年年初以来木浆价格出现大幅上涨，针对大部分医疗及食品包装原纸主要客户公司已陆续进行主要产品单价的上调，大部分客户产品的含税价格调价幅度整体在 300 元/吨-600 元/吨不等。

整体而言，报告期内医疗包装原纸及食品包装原纸主要客户的调价频率大部分为一年一次，部分客户调价频率更低。从单次调价幅度来看，绝大部分在 100 元/吨-600 元/吨不等，调价幅度亦较小。

（三）当期木浆价格变动情况

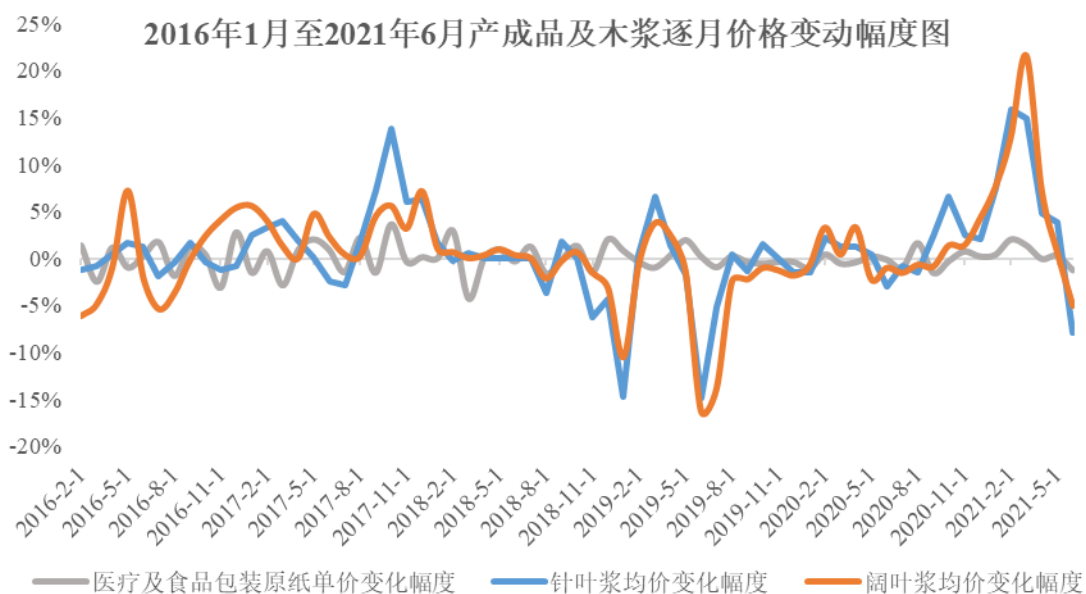
2016 年以来公司医疗和食品包装原纸的单价及较上年变动情况如下所示：

单位：元/吨

项目	2021年1-6月		2020年度		2019年度	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
医疗包装原纸	9,059.56	3.55%	8,749.39	-1.39%	8,872.82	1.24%
食品包装原纸	9,383.03	1.50%	9,244.12	-2.97%	9,526.64	2.05%
项目	2018年度		2017年度		2016年度	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
医疗包装原纸	8,764.11	3.31%	8,483.27	2.01%	8,316.35	-1.03%
食品包装原纸	9,334.99	1.15%	9,229.21	-1.32%	9,352.26	0.56%

由上表可知，公司2016年以来医疗和食品包装原纸的单价变动幅度始终较小，价格整体保持稳定。

2016年以来逐月木浆价格变动幅度及公司医疗和食品包装原纸产品单价波动幅度如下图所示：



注：波动幅度计算口径为当月价格对比上月价格变动幅度

由上表及上图可知，2016年以来公司主要原材料木浆的市场价格有较大幅度的波动，而对应的公司医疗和食品包装原纸产品的单价波动幅度较小。

综上所述，公司和主要客户的调价频率大部分为一年一次，部分客户调价频率更低，从单次调价幅度来看，绝大部分在100元/吨-600元/吨不等，调价幅度亦较小。相较于报告期内木浆价格的较大幅度波动，公司的产品单价波动幅度明显更小。公司“一直以来产品的调价频率和调价幅度较小”的表述准确。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人和申报会计师执行了以下核查程序：

1、访谈发行人营销总监，了解发行人下游客户供应商认证的过程，获取了采取供应商认证或导入方式的客户清单、各客户通过认证的时间，了解各客户与发行人的合作历史；

2、访谈发行人营销总监，了解医疗包装用纸主要客户采购发行人产品对应的主要包装内容物，获取采购发行人产品用于包装输液器、注射器的主要客户的清单，分析执行标准前后发行人对上述客户收入的变化情况；

3、访谈公司总经理，了解最终灭菌模式推广对非透析性医疗包装原纸使用的影响情况，并获取了报告期内公司非透析性医疗包装原纸分细分产品品类、分客户的销售明细；

4、实地走访昆山黎明印刷厂，了解其业务开展情况和其下游客户订单增长较快的原因，同时取得了昆山黎明印刷厂关于其经营规模、下游主要客户的书面说明；

5、访谈发行人营销总监，了解发行人与医疗包装原纸、食品包装原纸主要客户历史调价机制具体约定，查阅了发行人对主要客户报告期内的调价情况，对比分析了发行人产品调价变动幅度与报告期内木浆价格的变动幅度。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、采取供应商认证或导入方式的主要客户通过认证的时间较早，公司与上述客户合作历史大多在 5 年以上，其中该方式所涉的报告期内前五大客户的合作历史近 15 年，且采取供应商认证或导入方式的客户收入金额稳步增长，与上述客户的合作具有稳定性和持续性；

2、注射器和输液器包装的新国家标准分别在 2020 年 11 月及 2021 年 4 月开始实施，2021 年以来采购公司产品用于包装输液器、注射器的主要客户的收入

普遍较 2020 年有较大幅度的增长；

3、最终灭菌模式不断推广会导致医用淋膜纸产品的市场需求量有所增加，但由于纯纸包装相对较为少见，因此增加幅度相对有限。2020 年以来公司非透析性医疗包装原纸销量增加较多具备合理性，2019 年木浆价格下降但非透析性医疗包装原纸单价上涨具备合理性；

4、公司向昆山黎明印刷厂销售规模增加较快具备合理性；

5、公司和主要客户的调价频率大部分为一年一次，部分客户调价频率更低，从单次调价幅度来看，绝大部分在 100 元/吨-600 元/吨不等，调价幅度亦较小。相较于报告期内木浆价格的较大幅度波动，公司的产品单价波动幅度明显更小。公司“一直以来产品的调价频率和调价幅度较小”的表述准确。

三、分层函证、走访比例，分层函证结论

保荐人和申报会计师对大部分销售收入在 50 万元以上的客户执行函证程序，同时随机抽取了少量 50 万元以下的小金额客户进行函证，对大部分销售收入在 100 万元以上的客户执行了走访程序，分层函证、走访的具体占比如下：

（一）函证

单位：万元

项目	分层情况	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
发函销售 金额	50万以上	30,542.86	60,258.93	51,431.25	44,646.92
	50万以下	23.81	428.74	438.09	310.27
	合计	30,566.66	60,687.67	51,869.34	44,957.18
发函比例	50万以上	96.91%	96.46%	95.97%	90.50%
	50万以下	1.32%	9.08%	9.24%	6.45%
	累计发函占比	91.76%	90.31%	88.92%	83.03%
回函的销售 金额	50万以上	29,511.94	60,258.93	51,431.25	44,646.92
	50万以下	23.81	428.74	438.09	310.27
	合计	29,535.75	60,687.67	51,869.34	44,957.18
回函的销售 金额占比	50万以上	93.64%	96.46%	95.97%	90.50%
	50万以下	1.32%	9.08%	9.24%	6.45%
	累计回函占比	88.66%	90.31%	88.92%	83.03%

注：①回函客户家数按照按单体口径披露和统计，未进行同一控制下企业的合并处理；②2021年1-6月分层标准为25万元以上、25万元以下；③以上发函及回函占比均用发函金额、回函金额除以营业收入得出。

（二）走访

单位：万元

项目	分层情况	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
走访的客户家数	100万元以上	62	72	70	65
	100万以下	16	6	8	13
	合计	78	78	78	78
走访客户的销售金额	100万元以上	26,409.51	52,083.08	44,269.34	41,571.00
	100万以下	270.10	431.33	369.62	328.07
	合计	26,679.61	52,514.41	44,638.96	41,899.07
走访客户的销售金额占比	100万元以上	88.97%	87.20%	87.64%	91.13%
	100万以下	7.44%	5.78%	4.73%	3.85%
	累计占比	80.09%	78.15%	76.52%	77.38%

注：①2021年1-6月分层为50万元以上、50万元以下；②走访客户占比=走访客户销售金额/营业收入

保荐人和申报会计师认为：公司整体客户集中度相对较低，客户数量众多，基于重要性水平的原则，进行分层函证，50万元以上的回函占比在90%以上，50万以下客户较为分散，发函及回函占比较小，合计回函占比在83%以上，分层函证回函比例较高，回函结果良好。

问题7、关于毛利率与业绩预计

申请文件及问询回复显示：

（1）报告期各期，发行人实现扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润2,421.21万元、2,918.92万元、8,704.08万元和5,217.15万元，毛利率分别为19.50%、20.77%、29.89%和32.42%，单位木浆成本下降系主营业务毛利率上升原因之一。

（2）发行人于2020年木浆价格低位时储备或锁定了大量低价的木浆，截至2021年6月末公司木浆库存量为54,084.10吨，如根据2021年1-6月木浆采购最高价（年初至今签署合同的最高价格）、年末针叶浆、阔叶浆的库存量分别下降至1.2万吨和2.8万吨测算，2021年全年预测净利润为8,096.43万元，较上年下降9.83%。

(3) 2018 年发行人木浆采购价格低于市场价格原因有：2018 年 1-4 月采购（到港）的木浆中的 53.38%已于 2017 年签订并提前锁价；2018 年公司采购量较大的银星针叶浆、明星阔叶浆（主要由汇鸿集团供应）相对市场价格有一定的优势；Central National-Gottesman Inc. 主动与公司寻求扩大合作、供应的阿拉巴马针叶浆产品价格具备一定的竞争力；此外 2018 年发行人采购了较多档次较低的中越阔叶浆（原产地日本）和南通王子阔叶浆（原产地江苏南通）。

请发行人：

(1) 结合截至目前木浆等原材料的市场价格变动情况、预计未来变化趋势等说明 2021 年全年业绩预计情况。

(2) 测算在纸浆耗用成本等于纸浆采购成本条件下，2021 年毛利率及预计净利润变化情况、毛利率对纸浆价格的敏感性分析，说明未来是否存在业绩大幅下滑风险，就发行人木浆采购策略、原材料价格变动对未来业绩影响进行充分风险提示；说明库存备货策略的制定与管理流程，相应竞争优势是否可持续。

(3) 结合题述的影响 2018 年木浆原材料采购价格的因素、各类木浆采购价格与市场价格差异具体水平等量化分析 2018 年木浆采购价格低于市场价格的原因及合理性，并分析阔叶浆采购价格与市场价格差异与针叶浆的采购价格与市场价格差异变动不一致的原因及合理性。

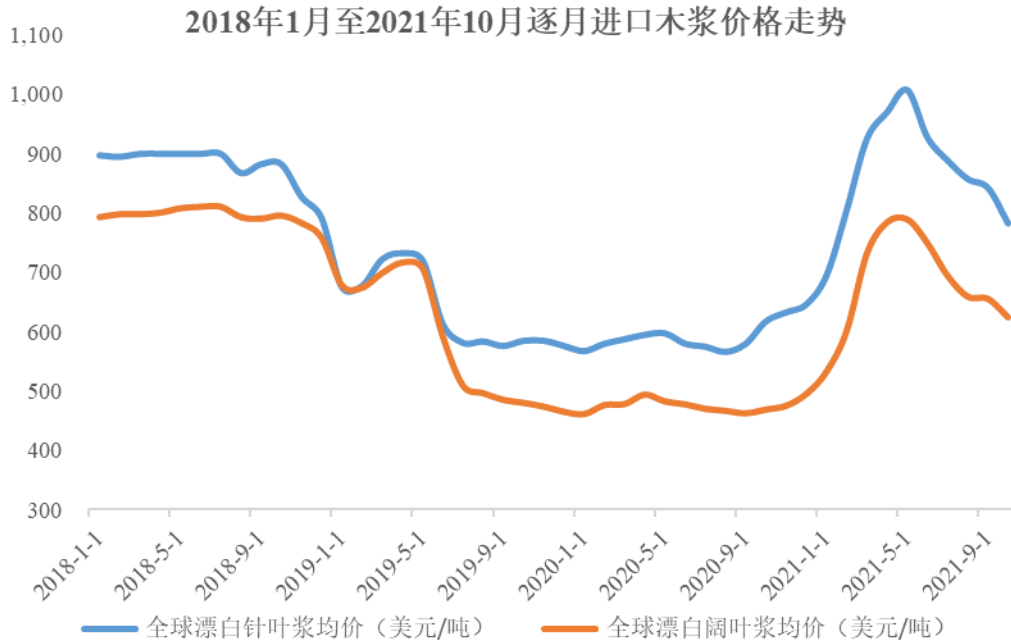
请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【发行人说明】

一、结合截至目前木浆等原材料的市场价格变动情况、预计未来变化趋势等说明 2021 年全年业绩预计情况

(一) 目前木浆等原材料的市场价格变动情况和预计未来变化趋势

2018 年年初至 2021 年 10 月我国进口木浆外盘价的价格走势图如下所示：



2018年木浆价格整体维持高位运行，2019年6月后木浆价格开始明显下降并于2020年全年维持低位运行，2021年初以来木浆价格出现大幅提升，并于2021年5月达到顶峰，2021年6月以来木浆价格已出现明显回落。2021年10月针叶浆、阔叶浆的价格相较5月顶峰时已下降约20%，下跌至约2021年2月时的价格水平，但仍处于相对较高价位。预计短期内木浆价格整体将维持震荡下行或震荡波动的走势，继续反弹冲高的概率较小。

（二）2021年全年业绩预计情况

2021年1-10月（未经审计）公司已实现营业收入59,055.75万元（其中主营业务收入57,064.84万元），净利润8,891.29万元。2021年10月末公司木浆库存量为43,499.42吨，木浆单位成本为4,112.71元/吨。

现基于2021年1-10月的相关经营业绩情况，通过预测2021年11-12月的经营业绩来对2021年全年业绩进行预测，预测过程及结果如下：

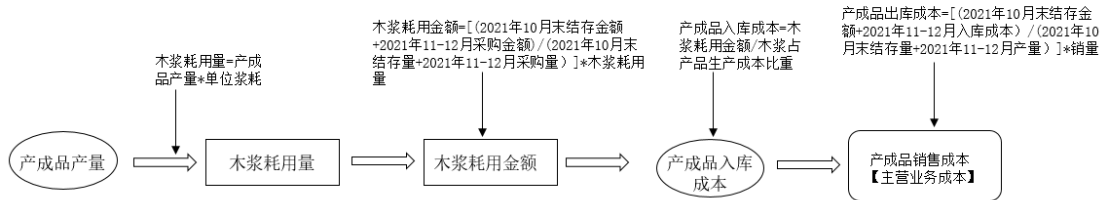
1、营业收入

公司每年下半年产品销量和主营业务收入通常要略高于上半年，现假设2021年11-12月的销售单价、月销量取2021年7-10月的销售单价和月平均销量。因此2021年11-12月的预测收入（仅考虑主营业务）为11,898.66万元，2021

年全年的预测收入为 70,954.42 万元，较 2020 年上涨 5.59%。

2、营业成本

产成品产量、木浆耗用量、木浆耗用金额、产成品单位入库成本、出库成本和主营业务成本等预测逻辑见下图：



具体预测过程如下：

(1) 结合公司 2021 年 11-12 月的预测销量、2021 年 10 月末的产品库存量以及公司制定的排产计划，公司 2021 年 11-12 月年特种纸产品产量预测为 1.3 万吨，四大系列产品的产量分配比例和吨纸产品的浆耗水平与 2021 年 7-10 月保持一致，可预测 2021 年 11-12 月针叶浆和阔叶浆耗用量分别为 4,768.67 吨和 8,048.04 吨，具体如下：

单位：吨

类别	预测产量	预测针叶浆耗用量	预测阔叶浆耗用量
医疗包装原纸	6,224.52	2,854.87	3,327.06
食品包装原纸	5,436.66	1,764.38	3,613.82
工业特种纸原纸	1,057.56	74.95	951.77
卷烟配套包装原纸	281.27	74.47	155.39
合计	13,000.00	4,768.67	8,048.04

(2) 公司 2021 年 10 月末针叶浆、阔叶浆的库存量分别为 15,583.73 吨和 27,915.69 吨，库存单位成本分别为 4,658.14 元/吨和 3,808.23 元/吨。根据公司目前在手木浆订单的明细，因木浆从装船到到港需要约 1-2 个月时间，现基本可预测 2021 年 11-12 月公司针叶浆、阔叶浆采购量分别为 2,700 吨和 7,500 吨，针叶浆、阔叶浆采购额分别为 1,369.35 万元和 3,107.96 万元，因此可预测 2021 年 11-12 月针叶浆和阔叶浆的耗用单价分别为 4,719.20 元/吨和 3,879.32 元/吨。

(3) 木浆耗用量乘以木浆耗用单价便测算出 2021 年 11-12 月木浆的耗用金额为 5,372.53 万元，进而测算出产成品的入库成本、出库成本及主营业务成本，

具体如下：

单位：吨、万元、元/吨

项目	木浆耗用 金额①	报告期 内木浆 成本平 均占比 ②[注]	2021年 11-12月预 测产成品入 库成本③= ①/②	2021年10月末 成品结存		2021年11-12月预测			
				数量④	金额⑤	产品产量 ⑥	产品销量 ⑦	产成品单位出 库成本⑧= (③+⑤)/(④ +⑥)	主营业务 成本⑨= ⑦*⑧ /10000
医疗包装原纸	2,637.94	64.92%	4,063.40	2,592.89	1,694.96	6,224.52	6,549.70	6,530.67	4,277.40
食品包装原纸	2,234.56	61.98%	3,605.02	2,708.19	1,950.04	5,436.66	5,629.41	6,820.33	3,839.45
工业特种纸原纸	404.59	62.67%	645.54	907.03	576.33	1,057.56	825.11	6,219.48	513.18
卷烟配套包装原纸	95.42	48.86%	195.31	71.64	48.97	281.27	285.44	6,921.98	197.58
合计	5,372.53	/	8,509.26	6,279.75	4,270.30	13,000.00	13,289.67	6,597.52	8,827.60

注：报告期内木浆成本平均占比为报告期各期末木浆成本占主营业务成本的比例的算术平均值。

因此 2021 年 11-12 月的主营业务成本预测为 8,827.60 万元，添加产品运费（根据 2021 年 1-10 月月均运费数乘以 2 测算）后金额为 9,180.05 万元。

蒸汽、电、天然气等能源价格预计 2021 年 11-12 月上漲幅度较大，预测 2021 年 11-12 月蒸汽、电、天然气的采购价格分别为 331.33 元/吨、0.63 元/千瓦时和 4.06 元/m³，价格预测依据参见本问询函回复“问题 8、关于能源与环保”之“第一问”之“第二小问”的相关描述。再根据 2021 年 11-12 月的预测产量及能源单耗、结合库存商品周转率，测算因能源价格大幅上涨引致 2021 年 11-12 月营业成本增加 339.50 万元。

综上，2021 年 11-12 月的预测营业成本为 9,519.55 万元，2021 年全年预测营业成本为 52,731.82 万元（含产品运费）。

3、利润表其他科目

2021 年 11-12 月税金及附加根据 2021 年 1-10 月的月均税金及附加乘以 2 测算，2021 年预测的销售费用、管理费用、研发费用系根据报告期前三年的平均费用率水平乘以 2021 年预测营业收入测算；根据截至 2021 年 10 月末的银行借款情况及借款利率测算 2021 年 11-12 月的财务费用。2021 年 1-10 月利润表中其他收益、投资收益、资产减值损失、信用减值损失、资产处置收益和营业外收支合计 692.33 万元，主要系政府补助，基于谨慎性考虑，假设 2021 年全年上述金

额与 2021 年 1-10 月保持一致。由于恒达新材和恒川新材所得税率分别为 15% 和 25%，根据 2021 年 1-10 月两公司的收入权重计算公司合并层面的所得税综合税率为 19.77%，用该税率乘以 2021 年预测利润总额来测算 2021 年所得税费用（预测）。

综上，公司 2021 年全年预测利润表如下：

单位：万元

主要报表项目	2021 年 11-12 月测算金额	2021 年 1-10 月实际金额	2021 年预测金额
营业收入	11,898.66	59,055.75	70,954.42
营业成本	9,519.55	43,212.28	52,731.82
税金及附加	/	266.97	320.37
销售费用	/	381.23	517.90
管理费用	/	2,343.53	2,702.70
研发费用	/	2,292.30	2,859.46
财务费用	/	631.38	701.38
其他[注]	/	692.33	692.33
利润总额	/	10,620.40	11,813.12
所得税费用	/	1,729.12	1,964.96
净利润	/	8,891.29	9,848.16

注 1：其他主要系其他收益、投资收益、资产减值损失、信用减值损失、资产处置收益和营业外收支，损失用负数表示；

注 2：上表中的营业成本包含了产品运费。

在上文假设条件下，2021 年全年预测收入和净利润分别为 70,954.42 万元和 9,848.16 万元，较上年分别上升 5.59% 和 9.68%。

同时考虑到未来经营存在一定的不确定性，基于以上预测，按照上文 2021 年 11-12 月的预测营业收入 11,898.66 万元分别上浮/下浮 10%，预测 2021 年全年的营业收入、净利润及较上年的变化幅度如下：

项目	2021 年预测区间	2020 年	变动幅度区间
营业收入（万元）	69,764.55-72,144.29	67,195.84	3.82%-7.36%
净利润（万元）	9,683.58-10,012.74	8,979.20	7.84%-11.51%

综上，预计公司 2021 年经营业绩较上年继续向好，2021 年业绩不存在大幅下滑的风险。

二、测算在纸浆耗用成本等于纸浆采购成本条件下，2021年毛利率及预计净利润变化情况、毛利率对纸浆价格的敏感性分析，说明未来是否存在业绩大幅下滑风险，就发行人木浆采购策略、原材料价格变动对未来业绩影响进行充分风险提示；说明库存备货策略的制定与管理流程，相应竞争优势是否可持续。

（一）测算在纸浆耗用成本等于纸浆采购成本条件下，2021年毛利率及预计净利润变化情况

公司2021年预测木浆采购（2021年1-10月采购明细已知，2021年11-12月的木浆采购量及采购金额为根据在手木浆订单及木浆装船情况的预测值）明细如下：

单位：吨、万元、元/吨

类别	采购量	采购金额	采购均价
针叶浆	19,196.92	9,511.45	4,954.68
阔叶浆	52,280.18	20,904.78	3,998.60
合计	71,477.10	30,416.23	4,255.38

以公司2021年全年木浆采购均价（针叶浆4,954.68元/吨、阔叶浆3,998.60元/吨）作为全年的生产耗用价格，即不考虑期初低成本库存木浆的影响，对产成品的入库成本价格进行预测，具体如下：

1、生产成本-直接材料

产成品产量、木浆耗用量、木浆耗用金额预测逻辑同本题第一小问，根据浆耗量乘以木浆生产耗用价格（以上文公司2021年全年木浆采购均价作为耗用价格）计算得出木浆耗用金额。直接材料中除木浆以外的其他材料耗用金额根据2021年1-10月实际投入金额的月均数年化后得出，具体测算过程如下：

产品类别	2021年产量（预测，吨）	测算浆耗量（吨）	木浆耗用金额(万元)①	其他材料耗用金额（万元）②	生产成本-直接材料测算金额③=①+②
医疗包装原纸	37,849.64	37,770.06	16,848.36	1,704.87	18,553.22
食品包装原纸	31,374.40	31,727.65	13,801.11	2,171.64	15,972.75
工业特种纸原纸	7,043.45	6,833.61	2,825.38	314.10	3,139.48
卷烟配套包装原纸	1,345.60	1,108.90	479.58	93.22	572.80
合计	77,613.08	77,440.22	33,954.43	4,283.82	38,238.25

2、生产成本-直接人工

根据 2021 年 1-10 月已发生的生产人员月均薪酬作为 2021 年 11-12 月的月均薪酬，测算全年应计入生产成本的人员薪酬金额，具体如下：

单位：万元

产品类别	1-10 月实际金额	11-12 月预测数	2021 年度预测金额
医疗包装原纸	973.50	194.70	1,168.19
食品包装原纸	908.40	181.68	1,090.08
工业特种纸原纸	295.91	59.18	355.09
卷烟配套包装原纸	64.86	12.97	77.84
合计	2,242.67	448.53	2,691.20

3、生产成本-制造费用

由于蒸汽、电、天然气等能源价格预计 2021 年 11-12 月上漲幅度较大，故 2021 年 11-12 月制造费用中的蒸汽、电、天然气耗用金额根据四大系列产品的测算产量乘以能源单耗及上漲后的采购单价进行预测，其他制造费用根据 2021 年 1-10 月的月均制造费用进行预测，具体如下：

(1) 制造费用—蒸汽、电、天然气

根据四大系列产品的 2021 年 11-12 月的预测产量及能源单耗、单价等数据进行测算，相关蒸汽、电、天然气的耗用金额汇总如下：

产品类别	11-12 月预测产量 (吨) ①	能源单耗量 ②	11-12 月耗用量 ③=①*②	11-12 月单价 (不含税) ④	11-12 月预测耗用金额 (万元) ⑤=③*④/10000	1-10 月耗用金额 (万元) ⑥	2021 年度预测耗用金额 (万元) ⑦=⑤+⑥
蒸汽	13,000.00	2.73	35,512.89	331.33	1,176.65	3,034.13	4,210.78
电	13,000.00	888.98	11,556,696.50	0.63	728.07	3,335.76	4,063.83
天然气	2,576.86	73.03	188,200.00	4.06	76.41	268.66	345.07

注 1：计量单位：蒸汽平均单耗为吨/吨、耗用量为吨、单价为元/吨；电平均单耗为 Kwh/吨、耗用量为 Kwh、单价为元/Kwh；天然气平均单耗为立方米/吨，耗用量为立方米、单价为元/立方米；

注 2：只有恒川新材 2 号线生产过程中会使用天然气，故天然气对应的预测产量为恒川新材 2 号线 2021 年 11-12 月的产量；

注 3：能源单耗采用 2021 年 1-6 月的实际能耗值进行预测。

2021 年预测耗用金额合计 8,619.68 万元。其中区分四大系列产品的蒸汽、电和天然气 2021 年预计耗用金额分别如下：

产品类别	2021 年度预测耗用金额 (万元)
------	--------------------

产品类别	2021 年度预测耗用金额（万元）
医疗包装原纸	4,111.16
食品包装原纸	3,586.36
工业特种纸原纸	740.15
卷烟配套包装原纸	182.01
合计	8,619.68

（2）制造费用—其他

其他制造费用主要系折旧与摊销、机物料、维修费和水等，根据 2021 年 1-10 月的月均制造费用进行预测。

单位：万元

产品类别	1-10 月实际金额	11-12 月预测数	2021 年度预测金额
医疗包装原纸	1,587.48	317.50	1,904.97
食品包装原纸	1,350.42	270.08	1,620.50
工业特种纸原纸	340.82	68.16	408.99
卷烟配套包装原纸	68.80	13.76	82.57
合计	3,347.52	669.50	4,017.02

结合上文两表，公司 2021 年预测制造费用合计为 12,636.70 万元。

4、完工入库产品成本

假设期初期末在产品金额保持一致，则 2021 年完工入库产品成本即等于上文生产成本中直接材料、直接人工和制造费用之和 53,566.15 万元。区分四大系列产品的完工入库产品成本如下：

产品类别	预测入库数（预测产量）（吨）	预测入库金额（万元）
医疗包装原纸	37,849.64	25,737.55
食品包装原纸	31,374.40	22,269.69
工业特种纸原纸	7,043.45	4,643.70
卷烟配套包装原纸	1,345.60	915.22
合计	77,613.08	53,566.15

5、主营业务成本

2021 年全年销售量预测数与本题第一小问一致，不考虑 2021 年期初库存商品结存情况，结合 2021 年全年预测产成品生产入库情况，测算因销售产品结转至主营业务成本金额，具体如下：

产品类别	本期入库数 (吨)	本期入库金 额(万元)	本期出库数 (吨)	本期出库金额(万 元)[注]
医疗包装原纸	37,849.64	25,737.55	37,848.85	25,737.01
食品包装原纸	31,374.40	22,269.69	30,816.05	21,873.37
工业特种纸原纸	7,043.45	4,643.70	6,138.69	4,047.20
卷烟配套包装原纸	1,345.60	915.22	1,336.86	909.28
合计	77,613.08	53,566.15	76,140.46	52,566.86

注：本期出库金额即为结转至主营业务成本金额。

2021 年本期出库金额即为结转至主营业务成本金额，即 52,566.86 万元（不含运费）。

6、主营业务收入、主营业务毛利率变动情况

主营业务收入的预测与本题回复第一小题保持一致，2021 年全年预测主营业务收入为 68,963.51 万元（2021 年 1-10 月主营业务收入 57,064.84 万元+2021 年 11-12 月预测收入 11,898.66 万元），从而在纸浆耗用成本等于纸浆采购成本的假设条件下，公司 2021 年主营业务模拟毛利率为 23.78%。

该毛利率水平相较第一小题合理预测下的 2021 年预测主营业务毛利率 29.16%和 2020 年公司主营业务毛利率 29.89%均有一定幅度下降，主要系在该假设条件下，公司未考虑期初储备的大量低成本木浆及期初结存单价较低的库存商品对公司 2021 年主营业务成本上涨的延缓作用，木浆模拟耗用成本高于木浆实际耗用成本所致。

7、净利润变化情况

根据上文在纸浆耗用成本等于纸浆采购成本的假设条件下主营业务成本、主营业务收入的预测，同时结合利润表其他报表项目的预测（其他报表项目预测逻辑及预测金额与本题第一小问一致），2021 年模拟净利润为 6,498.49 万元，要低于第一小题合理预测下的 2021 年净利润 9,848.16 万元和 2020 年公司净利润 8,979.20 万元，但要明显高于报告期前两年 2018 年和 2019 年的净利润水平（分别为 2,741.18 万元和 3,208.79 万元）。

以上表明，在不考虑期初公司储备的大量低成本木浆及期初结存单价较低的库存商品对公司主营业务成本上涨的延缓作用，假设木浆耗用成本等于木浆当年

采购成本的前提下，尽管毛利率有所下降，但公司 2021 年模拟净利润仍维持在较高水平（6,498.49 万元），较 2020 年实际净利润下滑 27.63%，未出现较上年大幅下滑（下滑 30% 以上）的情形。

（二）测算在纸浆耗用成本等于纸浆市场价格条件下，2021 年毛利率及预计净利润变化情况

2021 年年初至今针叶浆和阔叶浆市场价格均价（各月木浆市场价格的算术平均）为 5,537.29 元/吨和 4,344.00 元/吨，相较 2020 年全年的木浆市场价格均价分别大幅上涨 35.28% 和 32.03%。

公司 2021 年木浆采购均价（预测）分别为 4,954.68 元/吨和 3,998.60 元/吨，要明显低于木浆各月市场价格均价，主要系公司在今年市场价格最高的几个月木浆的采购量较少所致。

在纸浆耗用成本等于纸浆市场价格均价条件下，经测算（测算逻辑与上文在纸浆耗用成本等于纸浆采购成本的假设条件下的预测的逻辑整体相同），2021 年主营业务模拟毛利率为 19.93%，模拟净利润为 4,371.14 万元，较第一小题合理预测下的 2021 年净利润 9,848.16 万元和 2020 年公司净利润 8,979.20 万元均有大幅下降，主要系 2021 年木浆市场价格大幅提高，且未考虑期初公司储备的大量低成本木浆、期初结存单价较低的库存商品对公司主营业务成本上涨的延缓作用，未考虑公司木浆实际采购价格与市场价格均价的差异所致。

在上述业绩压力测试下，公司 2021 年主营业务模拟毛利率为 19.93%，与报告期前两年 2018 年和 2019 年的毛利率水平（分别为 19.50% 和 20.77%）基本持平，且模拟净利润（4,371.14 万元）要高于报告期前两年 2018 年和 2019 年的净利润水平（分别为 2,741.18 万元和 3,208.79 万元），主要原因系：（1）伴随 2018 年 10 月恒川新材 2 号线产能的逐步释放及规模效应的逐步显现（该产线自投产以来至 2019 年年中一直处于产线及产品的调试优化阶段，从而直接影响公司生产过程中的单位直接人工和制造费用成本），公司 2021 年的预测营业收入水平 70,954.42 万元相较报告期前两年（分别为 54,147.81 万元和 58,334.31 万元）有一定幅度的增长，吨纸人工和制造费用成本有一定幅度的降低；（2）报告期内公司进行持续的研发投入，生产工艺不断优化，2021 年同一细分品类产品的吨纸

浆耗量以及针叶浆、阔叶浆的耗用比例相较报告期前两年有一定程度的优化，有利于降低吨纸木浆成本；（3）报告期内公司充分抓住食品和医疗一次包装行业以纸代塑的行业机遇，在产能和发展重心向核心产品倾斜的同时亦不断加大研发力度，不断推出新产品（如免涂胶医疗透析纸、欧标吸管纸、高挺度吸管纸、涂硅原纸等），拓宽了公司的产品品类和市场空间。

综上，考虑到公司产能和生产经营规模的不断扩大、对研发的持续投入以及食品和医疗一次包装行业以纸代塑的行业大趋势等因素，公司的持续经营能力、抗风险能力和市场前景相较报告期前两年已有明显提升和改善，预计未来几年内公司经营业绩重新下跌至报告期前两年整体较低的净利润水平的概率较小。

（三）毛利率对纸浆价格的敏感性分析

上文测算了在木浆耗用成本等于木浆采购成本条件下，2021年预测毛利率及预计净利润变化情况。报告期各期及2021年（预测）公司的木浆采购均价、以及报告期各期公司的木浆耗用单价、吨纸木浆成本如下所示：

单位：元/吨

项目	2021年 (预测)	2021年 1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
木浆采购均价	4,255.38	3,847.65	3,544.90	4,318.96	5,240.32
木浆耗用单价	/	3,800.87	3,801.96	4,673.70	5,059.18
吨纸木浆成本	/	3,665.90	3,776.86	4,646.13	4,904.29

注：因木浆从装船到到港需要约1-2个月时间，故现在基本能够预测2021年11月、12月到港的木浆明细。

现以2021年1-6月公司的实际经营业绩情况为基准，就毛利率对木浆价格进行敏感性分析。2021年1-6月公司的吨纸单价及单位成本构成如下：

单位：元/吨

项目	2021年1-6月
吨纸单价	9,169.29
吨纸单位成本	6,196.26
单位直接材料成本	4,449.36
1、吨纸木浆成本	3,665.90
2、吨纸其他材料成本	783.46
单位人工	333.18
单位制造费用	1,413.72
主营业务毛利率	32.42%

在 2021 年 1-6 月的基础上，假设除木浆成本外上表其他参数均保持不变，就毛利率对木浆价格不同上涨幅度（5%-30%）下的敏感性分析如下：

木浆价格上涨幅度	5%	10%	20%	30%
吨纸木浆成本的上升额（元/吨）	183.29	366.59	733.18	1,099.77
价格上涨后的吨纸木浆成本（元/吨）	3,849.19	4,032.49	4,399.08	4,765.67
毛利率下降额[注]	2.00%	4.00%	8.00%	11.99%
价格上涨后的主营业务毛利率	30.42%	28.42%	24.42%	20.43%
价格上涨后 2021 年 1-6 月的模拟净利润（万元）	4,819.19	4,279.67	3,200.64	2,121.61

注 1：毛利率的下降额=吨纸木浆成本的上升额/2021 年 1-6 月公司产品单价；

注 2：2021 年 1-6 月模拟净利润=2021 年 1-6 月实际净利润-毛利下降额*（1-合并层面所得税综合税率 18.85%）。

木浆价格每上涨 1 个百分点，公司 2021 年 1-6 月主营业务毛利率（模拟）将下降 0.40 个百分点。当木浆价格上涨 5%-30%时，公司 2021 年 1-6 月主营业务毛利率（模拟）将下降 2.00 个百分点至 11.99 个百分点，木浆价格的变动对公司的生产经营成本和毛利率有较大的影响。

（四）说明未来是否存在业绩大幅下滑风险，就发行人木浆采购策略、原材料价格变动对未来业绩影响进行充分风险提示

根据本题第一问 2021 年全年业绩预计的结果，2021 年预测净利润为 9,848.16 万元（在 2021 年 11-12 月的预测营业收入 11,898.66 万元基础上分别上浮/下浮 10%，预测净利润区间为 9,683.58-10,012.74 万元），较 2020 年上升 9.68%。

根据本题第二问中第 1 小问“测算在纸浆耗用成本等于纸浆采购成本条件下，2021 年毛利率及预计净利润变化情况”的测算结果，在假设木浆耗用成本等于木浆当年采购成本且不考虑期初低成本库存商品结存情况的前提下，尽管毛利率有所下降，但公司 2021 年模拟净利润仍维持在较高水平（6,498.49 万元），较 2020 年实际净利润下滑 27.63%，未出现较上年大幅下滑（下滑 30%以上）的情形。

此外，根据上文毛利率对木浆价格的敏感性分析，木浆价格的变动对公司的生产经营成本和毛利率有较大的影响。自 2021 年 6 月以来，木浆价格已从高位有明显回落，公司未来业绩大幅下滑的风险较小。

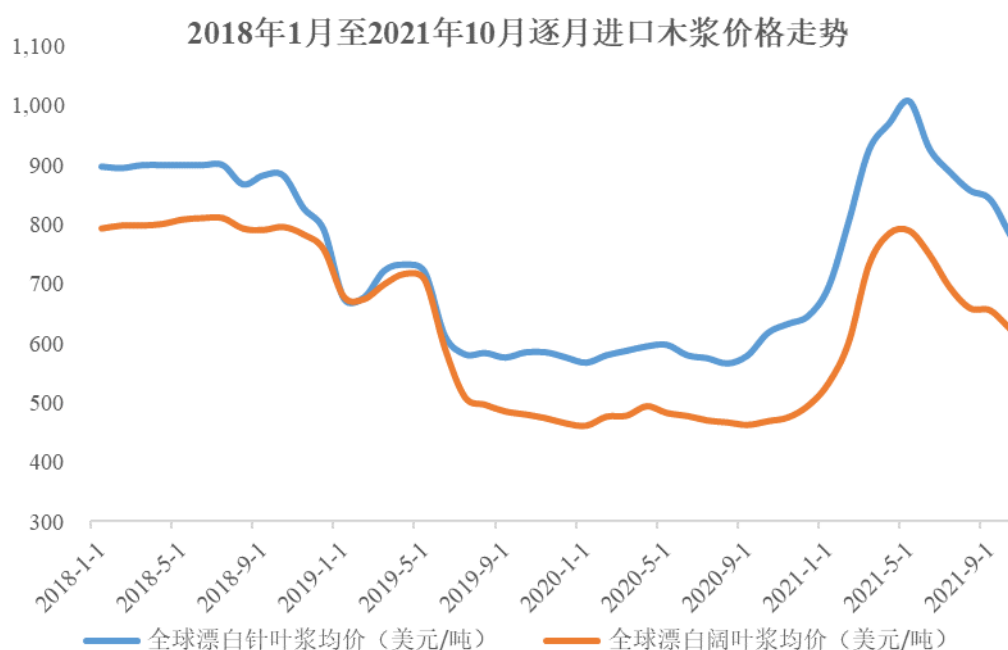
公司已在招股说明书“重大事项提示”之“一、本公司特别提醒投资者注意的有关风险因素”之“（一）原材料价格波动风险”和“第四节 风险因素”之“三、

经营风险”之“（一）原材料价格波动风险”中进一步补充完善披露如下：

“（一）原材料价格波动风险

木浆是公司产品的主要原材料，报告期内公司木浆采购额分别为 35,217.07 万元、37,558.74 万元、31,168.08 和 15,868.41 万元，占当期原材料采购总额的比例分别为 88.70%、88.95%、83.90%和 81.12%，木浆成本占公司主营业务成本的比例分别为 67.83%、64.35%、60.38%和 59.16%¹，占比均较高。木浆成本是影响公司成本的最主要因素。

作为国际大宗原材料商品，木浆价格受世界经济周期和全球经济形势波动的影响明显，价格波动幅度较大。下图为 2018 年 1 月至 2021 年 10 月我国进口木浆外盘价的价格走势图，2018 年木浆价格整体维持高位运行，2019 年 6 月后木浆价格开始明显下降并于 2020 年全年维持低位运行，2021 年初以来木浆价格出现大幅提升，并于 2021 年 5 月达到顶峰，2021 年 6 月以来木浆价格已出现明显回落。2021 年 10 月针叶浆、阔叶浆的价格相较 5 月顶峰时已下降约 20%，下跌至约 2021 年 2 月时的价格水平，但仍处于相对较高价位。



¹. 为保证报告期数据可比，该比例计算时 2020 年和 2021 年 1-6 月主营业务成本为扣除运费后数据。

木浆价格每上涨 1 个百分点，公司 2021 年 1-6 月主营业务毛利率（模拟）将下降 0.40 个百分点，木浆价格对公司主营业务毛利率有较大的影响。

此外，公司的木浆备货策略对经营业绩亦有一定的影响。公司的木浆备货策略以实际需求为基础，主要采取以产定购的采购模式，结合库存情况及木浆市场价格波动情况进行库存备货，由于公司产品售价相较其他可比上市公司更为稳定，因此公司通常倾向于多储备一些木浆以降低木浆成本的波动，从而减小生产经营活动的不确定性。当木浆价格持续低位运行并可保证公司较高的产品毛利率时，公司的木浆采购量会进一步增加。以 2020 年为例，公司在 2020 年下半年木浆价格历史低位时提前储备了大量的低价木浆，较大幅度延缓了 2021 年上半年木浆市场价格明显上涨对公司经营成本的影响，同时受益于产品小幅提价，使得公司 2021 年上半年主营业务毛利率较 2020 年反而有所上升。

尽管公司的木浆备货策略较为稳健，但由于木浆市场价格波动幅度较大，如果未来木浆价格有所反弹或再次高位运行，可能会造成公司成本明显上涨，给公司经营带来较大的不利影响。”

（五）说明库存备货策略的制定与管理流程，相应竞争优势是否可持续

公司的木浆备货策略以实际需求为基础，主要采取以产定购的采购模式，结合库存情况及木浆市场价格波动情况进行库存备货，由于公司产品售价相较其他可比上市公司更为稳定，因此公司通常倾向于多储备一些木浆以降低木浆成本的波动，从而减小生产经营活动的不确定性。公司产品售价较为稳定，当公司判断当前木浆市场价格可以保证一定的产品毛利率（通常需在 25% 及以上）时，会相对加大木浆的采购量以锁定未来一段期间的木浆成本，追求稳定合理的商业利润。当木浆价格持续低位运行并可保证公司较高的产品毛利率时（如 2020 年下半年），公司的木浆采购量会进一步增加。

公司制定了《材料采购管理办法》和《存货管理制度》等相关制度并有效运行，公司品管部根据营销中心每月订单制定排产计划，再发送至公司制造中心各分厂执行，各分厂对应编制原材料的月度采购计划，发送至采购部。采购部对采购计划审核确认无误后，通过询价、比价，确定采购价格及供应商，制定采购订单，采购订单经评审审批后向供应商下单。

公司采购部定期收集木浆行业动态信息及跟踪价格波动信息，公司部分核心高管会同采购部定期对木浆行业的未来价格变动趋势进行讨论，结合公司的排产计划和实际需求，确定未来一段时间的木浆总体采购计划。

公司自 2002 年成立至今始终专注于特种纸原纸的研发、生产和销售，公司的核心高管团队和采购部核心员工稳定、高效，报告期内未发生过变动，长期根植于特种纸研发制造领域，熟悉行业发展规律，对特种纸行业及上游木浆行业发展趋势具有高度的敏感性和前瞻性，在木浆采购等方面积淀了丰富的管理经验，相应的竞争优势可持续。

三、结合题述的影响 2018 年木浆原材料采购价格的因素、各类木浆采购价格与市场价格差异具体水平等量化分析 2018 年木浆采购价格低于市场价格的原因及合理性，并分析阔叶浆采购价格与市场价格差异与针叶浆的采购价格与市场价格差异变动不一致的原因及合理性。

(一) 结合题述的影响 2018 年木浆原材料采购价格的因素、各类木浆采购价格与市场价格差异具体水平等量化分析 2018 年木浆采购价格低于市场价格的原因及合理性

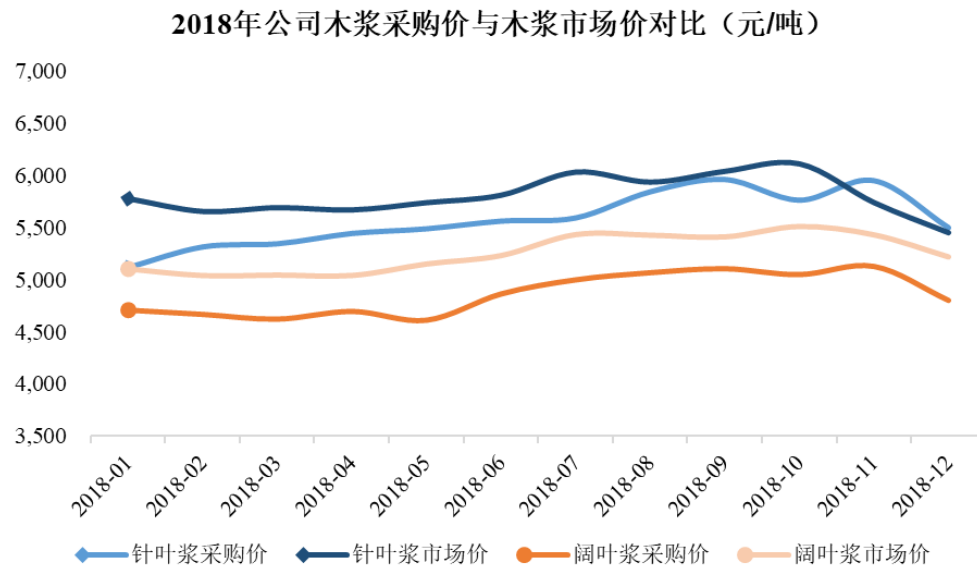
公司 2018 年各月针叶浆、阔叶浆的采购价格与市场价格对比如下所示：

单位：元/吨

月份	针叶浆 采购价	针叶浆 市场价	针叶浆 差异率	阔叶浆 采购价	阔叶浆 市场价	阔叶浆 差异率
2018-01	5,112.70	5,776.67	12.99%	4,710.17	5,108.89	8.47%
2018-02	5,311.17	5,653.00	6.44%	4,669.43	5,045.06	8.04%
2018-03	5,340.87	5,689.80	6.53%	4,624.69	5,049.70	9.19%
2018-04	5,440.00	5,667.75	4.19%	4,697.86	5,045.87	7.41%
2018-05	5,484.32	5,738.22	4.63%	4,614.92	5,156.43	11.73%
2018-06	5,558.19	5,810.04	4.53%	4,864.61	5,237.11	7.66%
2018-07	5,589.08	5,925.06	6.01%	4,998.54	5,340.78	6.85%
2018-08	5,840.07	5,884.51	0.76%	5,066.30	5,384.24	6.28%
2018-09	5,957.65	6,040.27	1.39%	5,103.69	5,415.71	6.11%
2018-10	5,759.44	6,112.55	6.13%	5,048.00	5,515.15	9.25%
2018-11	5,946.42	5,738.80	-3.49%	5,126.07	5,435.38	6.03%
2018-12	5,495.33	5,447.99	-0.86%	4,802.90	5,224.22	8.77%

注：差异率=木浆市场价/木浆采购价-1

公司上表木浆采购价格与市场价格对比数据图示如下：

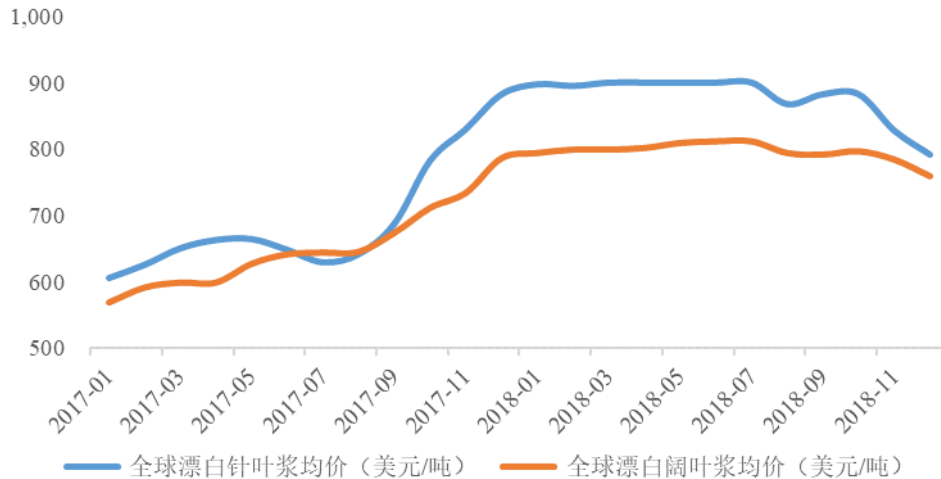


2018年各月公司阔叶浆采购价低于市场价，2018年1-10月公司针叶浆采购价低于市场价，11-12月针叶浆采购价高于市场价。整体来看，2018年公司的木浆采购价格低于市场价，其主要原因分析如下：

1、公司木浆采购价格与市场价格存在时滞

公司进口木浆采购从下订单到木浆到港需要一定时间（2018年为2-2.5个月左右），因此公司木浆采购价格与市场价格会存在时滞。2017年年初以来木浆市场价格开始快速上涨，并于2018年全年整体高位运行，公司于2017年木浆市场价格相对低位时签约的木浆部分在2018年1-4月到港（2018年1-4月采购木浆24,910.81吨，其中合同签订日为2017年的共13,297.00吨，占比53.38%），从而一定程度拉低了公司2018年1-4月的采购单价。2017年至2018年木浆市场价格走势图如下所示：

2017年1月至2018年12月逐月进口木浆价格走势（美元/吨）



2、与公司的具体木浆品类、档次及对应供应商的选择上密切相关

公司 2018 年主要采购的针叶浆品类包括银星针叶浆、芬欧针叶浆、千湖针叶浆和阿拉巴马针叶浆等，主要采购的阔叶浆品类包括白龙阔叶浆、南通王子浆、麒麟阔叶浆、中越阔叶浆和明星阔叶浆等。现就针叶浆和阔叶浆分别分析如下：

(1) 针叶浆：2018 年公司采购量较大的银星针叶浆（主要由汇鸿集团供应）相对市场价格有一定的优势，此外 Central National-Gottesman Inc. 主动与公司寻求扩大合作，在供应的阿拉巴马针叶浆产品上价格具备一定的竞争力，前述两种木浆采购单价分别为 5,382.03 元/吨和 5,368.75 元/吨，上述两种针叶浆采购额占当年针叶浆采购总额的比例为 38.43%。以上共同导致了 2018 年公司针叶浆的采购价整体低于市场价。

(2) 阔叶浆：2018 年公司采购了较多档次较低的中越阔叶浆（原产地日本）和南通王子阔叶浆（原产地江苏南通），此外，2018 年采购量较大的档次较高的明星阔叶浆（主要由汇鸿集团供应）价格相对市价有一定的优势，前述三种木浆采购单价分别为 4,330.57 元/吨、4,792.86 元/吨和 4,802.44 元/吨，上述三种阔叶浆采购额占当年阔叶浆采购总额的比例为 34.11%。以上共同导致了 2018 年公司阔叶浆的采购价低于市场价。

以具有公开市场价格报价的银星针叶浆、明星阔叶浆为例，公司主要向国内大型木浆供应商汇鸿集团（600981.SH）采购上述两种木浆，公司上述两种木浆

2018年各月的采购均价与当年各月市场外盘报价（按照当月汇率折算成人民币）对比如下：

单位：元/吨

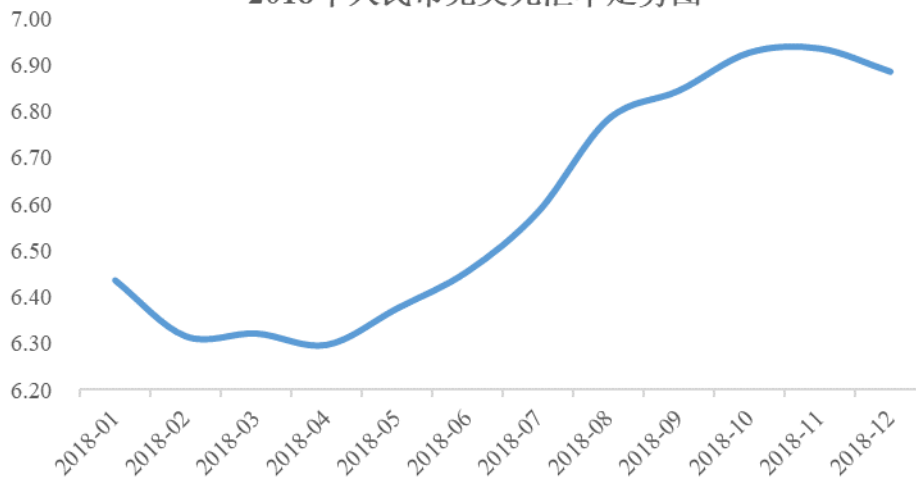
月份	银星针叶浆 采购价	银星针叶浆 市场价	银星针叶浆 差异率	明星阔叶浆 采购价	明星阔叶浆 市场价	明星阔叶浆 差异率
2018-01	4,794.32	5,728.40	19.48%	4,924.38	5,084.76	3.26%
2018-02	5,193.12	5,621.42	8.25%	/	4,989.80	/
2018-03	/	5,626.58	/	4,624.29	4,994.38	8.00%
2018-04	5,340.61	5,604.78	4.95%	/	4,975.03	/
2018-05	/	5,674.46	/	4,876.62	5,036.88	3.29%
2018-06	5,464.85	5,745.48	5.14%	4,872.56	5,099.92	4.67%
2018-07	5,415.01	5,859.23	8.20%	/	5,295.69	/
2018-08	5,636.98	5,833.64	3.49%	5,054.53	5,358.81	6.02%
2018-09	5,769.58	6,023.16	4.40%	5,146.12	5,407.16	5.07%
2018-10	5,797.71	6,095.23	5.13%	/	5,471.86	/
2018-11	5,941.62	5,686.78	-4.29%	/	5,409.38	/
2018-12	5,042.09	5,232.83	3.78%	/	4,682.00	/

由上表可知，2018年汇鸿集团供应给公司的银星针叶浆和明星阔叶浆的销售单价相对市场价格有一定的价格优势，是公司木浆采购价格低于市场价格的原因之一。

3、2018年4-11月人民币汇率整体呈单边较快速贬值的趋势

在木浆市场价格的选取上，采用当月进口木浆的外盘价乘以当月人民币兑美元汇率折算成人民币价格。公司木浆成本的计量选取的汇率为到港前一个月第三周的周三的汇率水平（与木浆进口增值税发票上的汇率一致），由于2018年4-11月人民币汇率整体呈单边较快速贬值的趋势，一个月的汇率差亦是导致公司2018年4-11月木浆采购价格低于市场价格的原因之一。2018年全年人民币兑美元汇率走势图如下：

2018年人民币兑美元汇率走势图



4、公司在行业经营多年，在木浆采购端具备一定的议价能力

公司专业从事特种纸原纸的研发、生产和销售，经过多年发展，公司在中高端医疗和食品一次包装原纸领域取得了领先地位，具备稳定的市场份额、较强的品牌影响力和持续盈利能力，因此，公司对木浆的采购持续稳定，且商业信誉较好，与国内外较多大型木浆供应商均保持着良好的业务合作关系。公司在采购端具备一定的议价能力，也会根据不同品类木浆市场价格的波动情况择机采购合适的木浆品种，因此总体来说公司木浆的采购价格会略低于市场价。

综上，公司 2018 年木浆采购价格低于市场价格具备合理性。

（二）分析阔叶浆采购价格与市场价格差异与针叶浆的采购价格与市场价格差异变动不一致的原因及合理性

由于每个月公司具体采购的木浆品类、档次以及木浆到港时点等方面的差异，以及针叶浆、阔叶浆市场价格的变动幅度并不完全一致，因此阔叶浆采购价格与市场价格差异与针叶浆的采购价格与市场价格差异变动会存在不一致的情形。

2018 年 1-7 月公司阔叶浆、针叶浆采购价格与市场价格差异的变动较为一致，自 2018 年 8 月以来差异变动有所不一致，针叶浆采购价格与市场价格差异有所缩窄。2018 年 11-12 月针叶浆市场价格出现明显的下行，由于木浆采购从下订单到木浆到港需要一定时间（2018 年为 2 个月左右），因此出现公司针叶浆采购价格高于市场价格的情形，而阔叶浆市场价格的下降幅度不及针叶浆，从而针叶浆、阔叶浆差异变动有所不一致。

综上，公司阔叶浆采购价格与市场价格差异与针叶浆的采购价格与市场价格差异变动不一致具备合理性。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人和申报会计师执行了以下核查程序：

- 1、取得了 2018 年 1 月至 2021 年 10 月木浆市场公开价格的数据；
- 2、取得了 2021 年 1-10 月的财务报表、收入台账、采购台账、存货收发存、产品浆耗、产品能耗、木浆在手订单以及近期能源价格变动情况等资料，初步计算了 2021 年 11 月公司主要能源的采购单价，结合公司目前的生产经营情况对公司 2021 年 11-12 月的经营业绩及全年的经营业绩进行预测；
- 3、分别就在纸浆耗用成本等于纸浆采购成本以及纸浆耗用成本等于纸浆市场价格的条件下，对公司 2021 年毛利率及预计净利润进行模拟测算，并就 2021 年 1-6 月的毛利率对木浆价格进行敏感性分析；
- 4、访谈公司管理层及采购部负责人，了解公司库存备货策略的制定与管理流程；
- 5、取得了 2018 年各月的木浆采购明细并与市场价格进行对比，量化分析 2018 年木浆采购价格低于市场价格的原因及合理性，并分析阔叶浆采购价格与市场价格差异与针叶浆的采购价格与市场价格差异变动不一致的原因及合理性。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

- 1、鉴于 2021 年 1-10 月经营业绩已实现，经预测 2021 年 11-12 月的相关数据，2021 年全年预计将实现营业收入 69,764.55-72,144.29 万元，较上年增长 3.82%-7.36%，实现净利润 9,683.58-10,012.74 万元，较上年增长 7.84%-11.51%。公司 2021 年经营业绩较上年继续向好，2021 年业绩不存在大幅下滑的风险；
- 2、在不考虑期初公司储备的大量低成本木浆及期初结存单价较低的库存商

品对公司主营业务成本上涨的延缓作用，假设木浆耗用成本等于木浆当年采购成本的前提下，尽管毛利率有所下降，但公司 2021 年模拟净利润仍维持在较高水平（6,498.49 万元），较 2020 年实际净利润下滑 27.63%，未出现较上年大幅下滑（下滑 30%以上）的情形；

3、在假设木浆耗用成本等于木浆市场价格的前提下进行进一步的业绩压力测试，公司 2021 年模拟净利润为 4,371.14 万元，仍高于报告期前两年 2018 年和 2019 年的净利润水平（分别为 2,741.18 万元和 3,208.79 万元）。考虑到公司产能和生产经营规模的不断扩大、对研发的持续投入以及食品和医疗一次包装行业以纸代塑的行业大趋势等因素，公司的持续经营能力、抗风险能力和市场前景相较报告期前两年已有明显提升和改善，预计未来几年内公司经营业绩重新下跌至报告期前两年整体较低的净利润水平的概率较小；

4、木浆价格每上涨 1 个百分点，公司 2021 年 1-6 月主营业务毛利率（模拟）将下降 0.40 个百分点，木浆价格的变动对公司的生产经营成本和毛利率有较大的影响；

5、结合 2021 年的业绩预测，同时考虑到自 2021 年 6 月以来木浆价格已从高位有明显回落，公司未来业绩大幅下滑的风险较小；

6、公司的木浆备货主要采取以产定购的采购模式，结合库存情况及木浆市场价格波动情况进行库存备货，由于公司产品售价相较其他可比上市公司更为稳定，因此公司通常倾向于多储备一些木浆以降低木浆成本的波动，从而减小生产经营活动的不确定性。当公司判断当前木浆市场价格可以保证一定的产品毛利率（通常需在 25%及以上）时，会相对加大木浆的采购量以锁定未来一段期间的木浆成本，追求稳定合理的商业利润。公司在特种纸行业及上游木浆采购等方面积淀了丰富的管理经验，相应的竞争优势可持续；

7、公司 2018 年木浆采购价格低于市场价格具备合理性，公司阔叶浆采购价格与市场价格差异与针叶浆的采购价格与市场价格差异变动不一致具备合理性。

问题 8、关于能源与环保

申请文件及问询回复显示：

(1) 发行人主营业务成本结构中，能源为原材料以外最大的成本构成，约占单位成本的 15%。公开资料显示，2021 年国家发展改革委印发了《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，多地采取限电限产措施要求错峰生产，降低工业用电负荷。

(2) 2021 年 1-6 月，发行人毛利率较 2020 年进一步增加，主要原因为因木浆备货策略导致单位木浆成本降低、因所在地疫情执行用电优惠政策及优化生产线导致单位能耗降低。

(3) 发行人不属于高污染、高排放行业，在环境保护方面的投入金额分别为 388.70 万元、599.22 万元、785.22 万元和 210.82 万元。

请发行人：

(1) 说明生产经营所在地是否出台有关能源控制措施，发行人是否被纳入限电限产对象名单或受到临时限产或停产影响，如是，请量化说明具体影响及潜在风险；结合近期能源价格变化情况、能源“双限”政策等说明前述事项对发行人能源成本、单位成本及毛利率影响情况。

(2) 说明发行人生产经营中涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量、主要处理设施及处理能力、是否正常运行；报告期内环保投资和费用成本支出情况，是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配；发行人报告期内生产经营、本次募集资金投资项目是否符合环保法律法规的相关规定。

请保荐人、发行人律师、申报会计师发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明生产经营所在地是否出台有关能源控制措施，发行人是否被纳入限电限产对象名单或受到临时限产或停产影响，如是，请量化说明具体影响及潜在风险；结合近期能源价格变化情况、能源“双限”政策等说明前述事项对发行人能源成本、单位成本及毛利率影响情况

（一）说明生产经营所在地是否出台有关能源控制措施，发行人是否被纳入限电限产对象名单或受到临时限产或停产影响

公司及子公司恒川新材生产经营地均位于浙江省衢州市龙游县，中介机构走访了龙游县发改局，了解近期浙江省内出台的相关能源控制措施，并就能源控制措施可能对公司造成的影响进行询问。目前公司生产经营所在地近期出台的相关能源控制措施如下：

2021年9月，浙江省发改委和省能源局下发《关于启动有序用电方案的通知》，为有效应对近期浙江外来电减少、发电用煤和天然气资源紧张出现的供电缺口，浙江省启动有序用电方案，在电力供应不足等情况下，通过行政措施、技术方法等，依法控制部分用电需求，维护供用电秩序平稳，目前省内按照电力或电量缺口比例大小，把有序用电分为A至F六个等级，F为最高等级，且从9月28日起在全省范围内启动2021年B级有序用电方案。自9月28日至10月9日为B级有序用电方案，自10月10日至19日为C级有序用电方案，自10月20日至11月7日下调为B级有序用电方案，由于浙江省电力供需紧张局面已有所缓解，自11月8日起至今已暂停实施全省有序用电方案。

根据浙江省发改委和省能源局相关文件的要求，2021年10月16日衢州市发布《2021年衢州市有序用电方案》和《衢州市超电网供电能力拉电序位表》，全市按A-F六级86万千瓦（其中机动负荷9万千瓦）错避峰负荷指标进行分解并详细列出每级限电涉及的用户范围及预计可压减千瓦负荷数。根据上述文件，公司及子公司恒川新材位列E级和F级限电用户范围内，不属于浙江省实施过的B级或C级有序用电方案中划分的限电用户范围中。

2021年9月龙游县县委和县政府发布《关于深化工业企业资源要素优化配

置改革的实施意见（试行）》文件，根据《意见》，龙游县支持优质企业加快发展，推动产业结构迭代升级，对 A 类企业、国家高新技术企业、上市公司等，在资源要素配置上给予优先保障，在制定年度能源“双控”任务目标时，优先支持 A 类企业用能需求，相应削减 C 类、D 类企业年度用能指标。同时根据龙游县人民政府印发的《龙游县工业企业“亩均效益”综合评价办法》，公司及子公司恒川新材为文件规定的 A 类企业，因此在用能等方面可以得到优先支持和保障。

此外，公司使用了部分光伏发电（清洁能源）作为用电补充，2021 年 1-10 月光伏用电量占公司总用电量的比例为 13.02%，其中屋顶光伏用电量占公司总用电量的比例为 9.56%。光伏发电受到国家政策的大力支持，有利于助力实现国家碳达峰、碳中和目标，根据相关政策，屋顶光伏用电未受到能源双控政策的管控影响。

综上，公司生产经营所在地出台了有关能源控制措施，公司及子公司恒川新材位列浙江省 E 级和 F 级限电用户范围内，不属于浙江省实施过的 B 级或 C 级有序用电方案中划分的限电用户范围中，且浙江省自 11 月 8 日起至今已暂停实施全省有序用电方案，截止本问询函回复签署日公司未受到临时限产或停产的影响。但如果未来浙江省有序用电方案提升至 E 级或 F 级（F 级为最高等级），则公司会受到临时限产或停产（每周周一至周三厂休停产）的影响。由于公司及子公司属于龙游县 A 类企业，在用能等方面得到优先支持和保障，且公司采用了部分光伏发电作为用电补充，该点有利于降低能源双控政策对公司造成的不利影响。

（二）结合近期能源价格变化情况、能源“双限”政策等说明前述事项对发行人能源成本、单位成本及毛利率影响情况

1、近期能源价格变化情况、能源“双限”政策

公司采购的能源主要包括电力、蒸汽和天然气等。受市场供求及政策等多重因素影响，近期国内煤炭价格大幅上涨，电力、蒸汽和天然气的价格亦呈明显上涨的趋势。

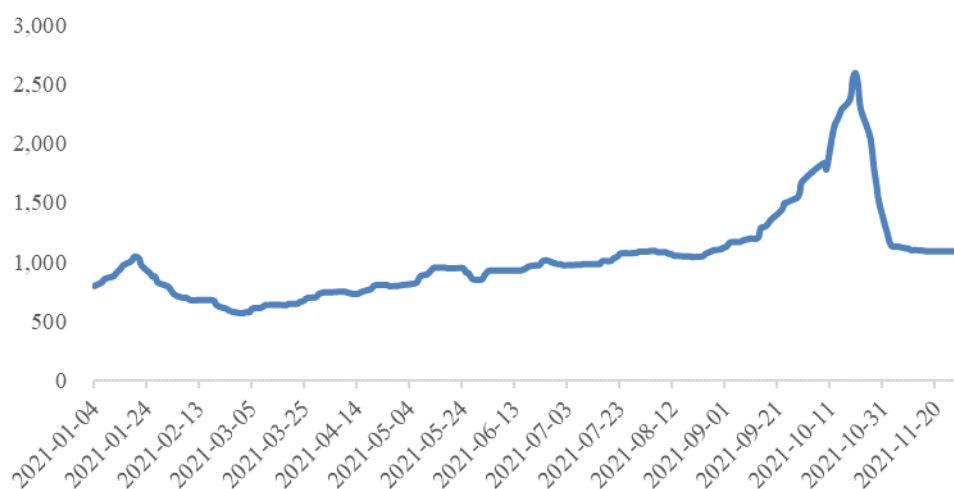
（1）电力

2021年9月浙江省发改委发布《省发改委关于进一步完善我省分时电价政策有关事项的通知》（浙发改价格[2021]341号），主要包括：①调整峰谷时段划分，将全年大工业电价尖峰时段由原19:00-21:00调整为9:00-11:00、15:00-17:00，尖峰时段由原来的2个小时增加至4小时，高峰时段由原来的10小时减少至8小时，低谷时段仍为12小时，在每年夏季7、8月份及冬季1、12月份，增设13:00-15:00为尖峰时段；②拉大峰谷价差，分别提高大工业尖峰电价每千瓦时5.6分、高峰电价每千瓦时6分，降低低谷电价每千瓦时6.38分。该政策自2021年10月15日起执行。新政策执行后，公司此前享受的大用户直供电的优惠单价亦取消，受该政策影响，经测算，预计公司未来每月的电力采购单价由2021年1-9月（该区间电力单价未调整）的月均0.57元/千瓦时上升至0.63元/千瓦时。

（2）蒸汽

公司蒸汽供应商根据煤炭的市场价格逐月定价，当月蒸汽结算价主要参考上个月的煤炭市场价格。受2021年以来煤炭价格大幅上涨影响，公司蒸汽采购成本大幅提升。公司的蒸汽采购单价从2021年1月的152.49元/吨大幅提升至2021年10月的252.29元/吨，另2021年11月蒸汽采购单价初步确定为392.66元/吨（含税单价428元/吨，根据供应商最新的月度定价单确认）。鉴于2021年10月下旬以来煤炭价格已从高位有大幅回落，预计2021年12月蒸汽采购单价相较上月会有明显下降（由于11月煤炭市场价格已低于9月的价格水平，公司保守预计12月蒸汽采购单价在270元/吨，高于10月的蒸汽实际采购单价），综合预测公司2021年11月、12月的蒸汽采购平均不含税单价为331.33元/吨。2021年以来煤炭市场价格走势图如下所示：

2021年1-11月动力煤(Q5500,山西产)市场价格走势图（元/吨）



2021年10月20号煤炭（以动力煤Q5500为例）市场价格达到今年最高峰的2,592.50元/吨，相较年初出现了大幅上涨。但自10月下旬以来在国家的宏观调控下，煤炭市场价格出现了明显回落，11月下旬的市场价格已大幅下降至1,090.00元/吨。公司的能源成本上涨压力预计将有所减缓。

（3）天然气

近期受全球天然气供需失衡、价格大幅提升等因素影响，2021年11月公司天然气采购单价从2021年1-10月（该区间天然气单价整体波动幅度较小）的平均采购单价2.74元/m³大幅上升至4.06元/m³（根据11月天然气采购明细数据初步确定），预计2021年12月的采购单价将和上月持平。

2、前述事项对发行人能源成本、单位成本及毛利率影响情况

如上文所述，近期能源成本上涨后，预测的2021年11-12月的月度能源采购单价与2021年1-6月的实际采购单价对比如下：

项目	预测单价	2021年1-6月采购单价	上涨幅度
电力（元/千瓦时）	0.63	0.5734	9.87%
蒸汽（元/吨）	331.33	157.58	110.26%
天然气（元/m ³ ）	4.06	2.78	46.04%

假设2021年1-6月的能源采购单价为上表的预测单价，同时产品单价和吨纸单位直接材料成本保持不变，先就能源成本上涨事项对公司的能源成本、单位成本及毛利率影响测算如下：

单位：元/吨

项目	2021年1-6月（实际值）	2021年1-6月（模拟值）
吨纸单价	9,169.29	9,169.29
吨纸单位成本	6,196.26	6,718.04
单位直接材料成本	4,449.36	4,449.36
单位人工	333.18	333.18
单位制造费用	1,413.72	1,935.50
单位能源成本：	962.70	1,484.48
1、吨纸电力成本	495.77	544.71（上涨9.87%）
2、吨纸蒸汽成本	413.08	868.55（上涨110.26%）
3、吨纸天然气成本	37.73	55.10（上涨46.04%）
4、吨纸水成本	16.12	16.12
其他单位制造费用	451.02	451.02
主营业务毛利率	32.42%	26.73%

由上表可知，能源成本大幅上涨后，2021年1-6月公司的吨纸单位能源成本（模拟值）和吨纸单位成本（模拟值）相较实际值将上升521.78元，主营业务毛利率（模拟值）相较实际值将下降5.69个百分点（由32.42%下降至26.73%），其中电力、蒸汽和天然气涨价分别导致毛利率下降0.53、4.97和0.19个百分点，蒸汽价格大幅上涨是模拟毛利率下降的主要原因。

为应对煤炭价格大幅上涨、连创历史新高事项，2021年10月国家发改委组织重点煤炭企业、中国煤炭工业协会、中国电力企业联合会召开今冬明春能源保供工作机制煤炭专题座谈会，指出目前煤炭价格涨幅已完全脱离供求基本面，国家发展改革委将充分运用《价格法》规定的一切必要手段，研究对煤炭价格进行干预的具体措施，促进煤炭价格回归合理区间，促进煤炭市场回归理性。国家发改委已开始研究制止煤炭企业牟取暴利、保障煤炭价格长期稳定在合理区间的政策措施。

在国家对煤炭价格的干预下，煤炭市场价格自10月下旬至今已有明显回落，具体市场价格走势参见上文。煤炭价格高位运行局面预计将不可持续，未来煤炭价格将回归合理区间。

现就未来蒸汽采购单价（与煤炭市场价格直接挂钩）相较2021年1-6月的采购单价的上涨幅度区间（20%-120%）对公司2021年1-6月的主营业务毛利率的影响进行敏感性分析如下：

蒸汽采购单价的涨幅	20%	40%	60%	80%	100%	120%
吨纸蒸汽成本的上升额（元）	82.62	165.23	247.85	330.46	413.08	495.70
毛利率下降额[注]	0.90%	1.80%	2.70%	3.60%	4.51%	5.41%

注：毛利率的下降额=吨纸蒸汽成本的上升额/2021年1-6月公司产品单价。

蒸汽价格每上涨1个百分点，公司2021年1-6月主营业务毛利率（模拟）将下降0.0451个百分点。蒸汽采购单价涨幅区间在20%-120%时，公司主营业务毛利率（模拟）的下降额为0.9个百分点至5.41个百分点。

综上，近期能源成本的上涨尤其是蒸汽采购单价的大幅上涨预计在短期内将对公司的单位能源成本和毛利率产生一定的不利影响。但考虑到在国家对煤炭价格的干预下煤炭市场价格自10月下旬至今已有明显回落，煤炭价格高位运行局面预计将不可持续，未来煤炭价格将回归合理区间，同时如果煤炭价格未来仍持续维持较高位，公司将通过提价等方式向下游转嫁能源上涨成本，从长期看，能源成本上涨不会对公司造成较大的不利影响。

公司已在招股说明书“重大事项提示”之“一、本公司特别提醒投资者注意的有关风险因素”之“（二）能源价格大幅上涨的风险”和“第四节 风险因素”之“三、经营风险”之“（二）能源价格大幅上涨的风险”中对近期能源成本大幅上涨事项进行风险提示：

“（二）能源价格大幅上涨的风险”

报告期内能源成本占主营业务成本的比例分别为14.72%、15.72%、16.78%和15.54%，是除原材料以外最大的成本构成项目。公司采购的能源主要包括电力、蒸汽和天然气等，受市场供求及政策等多重因素影响，近期公司主要能源价格出现大幅上涨。

2021年9月浙江省发改委发布《省发改委关于进一步完善我省分时电价政策有关事项的通知》（浙发改价格[2021]341号），受该政策影响，经测算，预计公司未来每月的电力采购单价由2021年1-9月（该区间电力单价未调整）的月均0.57元/千瓦时上升至约0.63元/千瓦时。公司当月蒸汽价格根据上个月煤炭的市场价格逐月定价，受2021年以来煤炭价格大幅上涨影响，公司蒸汽采购成本大幅提升。公司的蒸汽采购单价从2021年1月的152.49元/吨大幅提升至

2021年10月的252.29元/吨，预计2021年11月、12月的蒸汽采购平均单价将进一步上升至约331.33元/吨。近期受全球天然气供需失衡、价格大幅提升等因素影响，2021年11月、12月公司天然气采购平均单价预计将从2021年1-10月（该区间天然气单价整体波动幅度较小）的平均采购单价2.74元/m³大幅上升至约4.06元/m³。

用上述上涨后的能源价格进行模拟测算，2021年1-6月公司的吨纸单位能源成本将从962.70元/吨大幅上涨至1,484.48元/吨，主营业务毛利率将从32.42%下降至26.73%，其中电力、蒸汽和天然气涨价分别导致主营业务毛利率下降0.53、4.97和0.19个百分点，蒸汽价格（与煤炭价格直接挂钩）大幅上涨是模拟毛利率下降的主要原因。2021年以来煤炭市场价格走势图如下所示：



能源价格尤其是煤炭（蒸汽）价格的大幅上涨短期内将对公司的经营业绩造成一定的不利影响，尽管在国家对煤炭价格的干预下煤炭市场价格自10月下旬至今已有明显回落，但如果未来能源价格尤其是煤炭（蒸汽）价格仍持续较高位运行，可能会造成公司成本明显上涨，给公司经营带来较大的不利影响。”

二、说明发行人生产经营中涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量、主要处理设施及处理能力、是否正常运行；报告期内环保投资和费用成本支出情况，是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配；发行人报告期内生产经营、本次募集资金投资项目是否符合环保法律法规的相关规定

(一) 说明发行人生产经营中涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量、主要处理设施及处理能力、是否正常运行

1、说明发行人生产经营中涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称

公司从事特种纸原纸的研发、生产和销售，主要采用进口木浆为原材料，不涉及污染较为严重的自制纸浆环节，不属于重污染行业。自制纸浆涉及对木材进行粉碎、蒸煮、洗涤、漂白等生产工序，耗水量及化学品辅料的添加量较多，因而单位产品产生的废水及污染物高于后续造纸环节。

根据生态环境部颁布的《环境保护综合名录（2021年版）》和《环境保护综合名录（2017年版）》，公司生产的特种纸原纸不属于“高污染、高环境风险”产品名录。

公司生产过程中产生的主要污染物类别包括废水和工业固体废物²。废水主要来自于生产过程产生的白水，大部分可回用，真正作为废水排放的主要为无法利用的多余白水。废水中污染物主要为木浆纤维，产生的原因系木浆纤维随水流失所致。工业固体废弃物中污染物主要为机器运转产生的少量废润滑油。污染物产生具体环节如下所示：

污染物类别	主要污染物名称	产生污染的具体环节
废水	造纸车间生产废水：主要污染物为COD（化学需氧量，主要系木浆纤维）。	发行人在生产时，需将木浆加水碎解、盘磨打浆制成木浆和水的混合物，并经和浆、抄造、流送、上网成型、烘干等一些列流程最终制成特种纸原纸。因此存在少量木浆纤维随水流失
工业固体废物	工业危险废弃物：主要污染物为机器运转产生的少量废润滑油	主要系生产设备维护时产生

² 2018年1-3月恒达新材有自备燃煤锅炉制取蒸汽，后已于2018年4月将锅炉拆除并采取直接外购蒸汽的形式。通过烧煤制取蒸汽会产生一定量的废气，此外会产生煤渣及脱硫石膏，系属于一般固体废物。

2、主要污染物排放量

报告期内，公司及子公司产生的废水经预处理后输送至污水处理厂付费集中处理，而后再向环境排放。报告期内公司及子公司 COD 产生量及 COD 排环境量如下所示：

单位：吨、吨/年

项目	恒达新材			恒川新材		
	COD 产生量	COD 排环境量	COD 排污许可限值[注 1]	COD 产生量	COD 排环境量	COD 排污许可限值[注 1]
2021 年 1-6 月	116.62	15.83	382.20	51.63	21.01	990.40
2020 年	240.26	27.26	382.20	161.29	31.50	990.40
2019 年	243.22	29.47	382.2/71.24	138.61	25.24	990.4/128
2018 年	286.04	22.04	71.24	121.52	12.70	128.00

注 1：公司及子公司于 2019 年 9 月换发新排污许可证，原排污许可证记载的排污许可限值为 COD 排环境量，即公司及子公司对应的下游污水处理厂向环境排放 COD 的数量；新排污许可证排污限值为 COD 产生量，即公司及子公司向污水处理厂排放 COD 的数量。

注 2：COD 产生量数据来源为浙江省污染源自动监控信息管理平台；COD 排环境量数据来源为生态环境统计业务系统；COD 排污许可限值数据来源为排污许可证及排污权终结联系单。

公司及子公司严格执行国家的各项环境保护法律法规，主要污染物排放量均小于排污许可证规定的排污许可限值。

报告期内，公司及子公司产生的废润滑油较少，每年产生的数量不超过 6 吨，均交由具有危险废物经营资质的浙江海宇润滑油有限公司回收处理。

3、主要处理设施及处理能力、是否正常运行

报告期内，公司及子公司产生的废水经工厂内的污水池预处理后输送至污水处理厂付费集中处理，而后再向环境排放。公司及子公司产生的废润滑油较少，均交由具有危险废物经营资质的浙江海宇润滑油有限公司回收处理。报告期内，公司主要处理设施运行正常，主要处理设施、处理能力及运行情况如下：

污染物类别	主要污染物名称	主要处理设施或措施	处理能力	实际运行情况
废水	造纸车间生产废水：主要污染物为 COD（化学需氧量，主要系木浆纤维）。	（1）公司及子公司各建有一处污水池，通过絮凝沉淀方式对废水进行预处理 （2）将废水纳入城市污	恒达新材污水池： 7,000 吨/天 恒川新材污水池： 6,000 吨/天	运行正常

污染物类别	主要污染物名称	主要处理设施或措施	处理能力	实际运行情况
		水管网并送所在工业园区对应的污水处理厂进行集中处理		
工业固体废物	工业危险废弃物：主要污染物为机器运转产生的少量废润滑油	危险废物向当地环保部门进行申报，并交予交由具有危险废物经营资质的浙江海宇润滑油有限公司回收处理	/	运行正常

（二）报告期内环保投资和费用成本支出情况，是否与处理公司生产经营所产生的污染相匹配

报告期内，公司在环境保护方面的投入主要为环保设施投入及环保费用投入。公司的环保费用投入主要为污水处理费以及排污权使用费等，公司废润滑油的回收产生的费用较少。报告期内，公司在环境保护方面的投入及与污染物排放量的匹配情况如下：

单位：万元、吨、万元/吨

项目	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
环保设施投入	-	351.14	143.58	42.77
环保费用投入	210.82	434.08	455.64	345.93
环保投入合计	210.82	785.22	599.22	388.70
COD产生量	168.25	401.56	381.83	407.56
单位COD产生量对应的环保费用	1.25	1.08	1.19	0.85

报告期内，公司根据环保要求及生产需要进行环保设施投入，与污染物排放量没有明确配比关系。2020年公司环保设施投入金额较高，主要系公司投资建设污水系统改造以及污水零直排工程所致。

报告期内，公司环保费用投入近两年一期相比2018年有所增加，主要系2018年10月末恒川新材2号线项目建成投产使得公司生产规模有所扩大所致。公司环保费用与污染物排放量整体相匹配，公司单位污染物排放量对应的环保费用整体稳定。

（三）发行人报告期内生产经营、本次募集资金投资项目是否符合环保法律法规的相关规定

1、发行人报告期内生产经营

报告期期初，公司持有龙游县环境保护局核发的《排污许可证》（编号：浙 HE2015A0121），有效期限自 2016 年 5 月 5 日至 2019 年 9 月 29 日。2019 年 9 月 28 日，公司取得衢州市生态环境局重新核发的编号为 913308007392199400001P 的《排污许可证》，有效期限自 2019 年 9 月 30 日至 2024 年 9 月 29 日。

报告期期初，公司子公司恒川新材持有龙游县环境保护局核发的《排污许可证》（编号：浙 HE2016A0130），有效期限自 2014 年 9 月 30 日至 2019 年 9 月 29 日。2019 年 9 月 18 日，恒川新材取得衢州市生态环境局龙游分局重新核发的编号为 91330825MA28F4MP58001P 的《排污许可证》，有效期限自 2019 年 9 月 30 日至 2024 年 9 月 29 日。

报告期内，公司及其子公司的《排污许可证》持续有效。

同时，经保荐人和发行人律师在生态环境部、衢州市生态环境局网站检索及通过浙江省重点排污单自行监测信息公开平台、浙江省污染源自动监控信息管理平台查阅公司及其子公司报告期内的排污数据，公司及其子公司报告期内污染物均达标排放，报告期内未发生环保事故或重大群体性的环保事件，亦不存在因违反国家有关环境保护方面的法律、法规和规范性文件而受到环保部门行政处罚的情形。

衢州市生态环境局龙游分局于 2021 年 7 月 9 日出具说明：“浙江恒达新材料股份有限公司（统一社会信用代码：913308007392199400）自 2021 年 1 月 1 日至本证明出具日期间，未受我局行政处罚，也未发生重大环境污染事故”。

衢州市生态环境局龙游分局于 2021 年 7 月 9 日出具说明：“浙江恒川新材料有限公司（统一社会信用代码：91330825MA28F4MP58）自 2021 年 1 月 1 日至本证明出具日期间，未受我局行政处罚，未发生重大环境污染事故”。

综上，公司报告期内生产经营符合环保法律法规的相关规定。

2、本次募集资金投资项目

本次募集资金将按照轻重缓急投资于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	项目投资总额	募集资金投资金额	建设期
1	恒川新材新建年产3万吨新型包装用纸生产线项目	16,875.00	15,623.89	2年
2	补充流动资金及偿还银行贷款项目	25,000.00	25,000.00	-
合计		41,875.00	40,623.89	-

“补充流动资金及偿还银行贷款项目”不涉及环保事项。

关于“恒川新材新建年产3万吨新型包装用纸生产线项目”，衢州市生态环境局2017年3月出具了《关于浙江恒川新材料有限公司新建年产6万吨新型包装用纸生产线项目环境影响报告书的审查意见》（衢环建[2017]8号），对恒川新材新建年产6万吨新型包装用纸生产线项目（以下简称“恒川新材年产6万吨包装用纸生产线项目”）出具了批复同意的意见。2020年8月，衢州市生态环境局出具《关于对浙江恒川新材料有限公司新建年产3万吨新型包装用纸生产线项目申请报告复函》，说明如下：“恒川新材新建年产3万吨新型包装用纸生产线项目”（项目代码2020-330825-22-03-156552）的建设内容是“恒川新材年产6万吨包装用纸生产线项目”的第二条包装用纸生产线，无需再次履行环保审批手续。

公司本次发行募集资金拟投资的恒川新材新建年产3万吨新型包装用纸生产线项目已获得环境保护部门的批准，公司本次募集资金投资项目符合环保法律法规的相关规定。

综上，公司报告期内生产经营、本次募集资金投资项目符合环保法律法规的相关规定。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人、发行人律师和申报会计师执行了以下核查程序：

1、通过公开渠道查询公司生产经营所在地近期出台的能源控制措施，访谈龙游县发改局工作人员，进一步了解相关能源控制措施，并就能源控制措施可能

对公司造成的影响进行询问；

2、通过公开渠道查询国内近期能源价格变化情况以及国家的相关调控政策，取得公司 2021 年各项能源的逐月采购明细，访谈公司能源采购负责人，了解公司能源供应商的定价政策，并对未来公司的能源采购价格进行预测，量化分析近期能源价格大幅上涨以及能源“双限”政策对公司能源成本、单位成本及毛利率的影响；

3、访谈公司总经理、总工程师，了解生产经营涉及环境污染的具体环节及污染物产生的原因；取得了公司排污许可证、排污权终结联系单，取得了浙江省污染源自动监控信息管理平台及生态环境统计业务系统的污染物排放数据；实地查看了环保设施并了解其运行情况；取得了公司环保支出统计表，分析了环保费用与污染物排放量匹配关系；

4、取得并查阅了公司及其子公司报告期内的《排污许可证》；通过生态环境部、衢州市生态环境局网站进行检索及通过浙江省重点排污单自行监测信息公开平台、浙江省污染源自动监控信息管理平台查阅公司及其子公司报告期内的排污数据；取得并查阅了衢州市生态环境局龙游分局出具的书面说明；取得并查阅了公司本次募集资金投资项目的相关环评批复文件。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人、发行人律师和申报会计师认为：

1、公司生产经营所在地出台了有关能源控制措施，公司及子公司恒川新材位列浙江省 E 级和 F 级限电用户范围内，不属于浙江省实施过的 B 级或 C 级有序用电方案中划分的限电用户范围中，且浙江省已自 11 月 8 日起至今已暂停实施全省有序用电方案，截止本问询函回复出具日未受到临时限产或停产的影响。但如果未来浙江省有序用电方案提升至 E 级或 F 级（F 级为最高等级），则公司会受到临时限产或停产（每周周一至周三厂休停产）的影响。由于公司及子公司属于龙游县 A 类企业，在用能等方面得到优先支持，且公司采用了部分光伏发电作为用电补充，该点有利于降低能源双控政策对公司造成的不利影响；

2、近期能源价格出现较大幅度上涨，尤其是蒸汽采购价格（与煤炭市场价

格挂钩)大幅提升,短期内公司能源成本会出现较大幅度的提升,2021年1-6月主营业务毛利率(模拟)预计将下降5.69个百分点,短期内会对公司的生产经营产生一定的不利影响,公司已在招股说明书中进行风险提示。但考虑到在国家对煤炭价格的干预下煤炭市场价格自10月下旬至今已有明显回落,煤炭价格高位运行局面预计将不可持续,未来煤炭价格将回归合理区间,同时如果煤炭价格仍持续维持较高位,公司将通过提价等方式向下游转嫁能源上涨成本。从长期看,能源价格波动情况不会对公司造成较大的不利影响;

3、公司主要污染物为废水和工业固体废物,废水中污染物主要为木浆纤维,系生产过程中木浆纤维随水流失所致,工业固体废物中污染物主要为废润滑油;公司污染物排放均在排污许可限值内,主要处理设施正常运行,报告期内环保费用和污染物排放量相匹配;

4、公司报告期内生产经营、本次募集资金投资项目符合环保法律法规的相关规定。

（本页无正文，为浙江恒达新材料股份有限公司《关于浙江恒达新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第三轮审核问询函的回复》之盖章页）



浙江恒达新材料股份有限公司

2021 年 12 月 29 日

发行人董事长声明

本人已认真阅读关于浙江恒达新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第三轮审核问询函的回复的全部内容，确认本次审核问询函的回复内容真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

发行人董事长签名：_____



潘 昌

浙江恒达新材料股份有限公司



2021年12月29日

(本页无正文,为中信建投证券股份有限公司《关于浙江恒达新材料股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市申请文件的第三轮审核问询函的回复》之签字盖章页)

保荐代表人签名:

鄢让

鄢让

俞康泽

俞康泽



中信建投证券股份有限公司

2021年04月29日

保荐机构董事长声明

本人作为浙江恒达新材料股份有限公司保荐机构中信建投证券股份有限公司的董事长，现就本次审核问询函的回复报告郑重声明如下：

“本人已认真阅读浙江恒达新材料股份有限公司本次审核问询函回复报告的全部内容，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，本次审核问询函回复不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性承担相应法律责任。”

保荐机构董事长：_____



王常青

中信建投证券股份有限公司

