



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
申请文件的第二轮审核问询函的回复

保荐人（主承销商）



二〇二二年三月

深圳证券交易所：

贵所于 2021 年 9 月 27 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二轮审核问询函》（审核函【2021】011146 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）	首轮审核问询函所列问题
宋体	对首轮审核问询函所列问题的回复
楷体（加粗）	对招股说明书的修改、补充
楷体（加粗）	对问询函所列问题回复的更新和补充

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、关于行业与技术	4
问题 2、关于医疗包装原纸的成长性	13
问题 3、关于收入与客户	26
问题 4、关于成本与采购	32
问题 5、关于毛利率	45
问题 6、关于存货	50
问题 7、关于固定资产	57
问题 8、关于应收账款	61
问题 9、关于运费	66
问题 10、关于其他事项	69

问题 1、关于行业与技术

申请文件及首轮问询回复显示：

(1) 发行人 6 条纸机生产线的生产工艺基本一致，都是以优质原生木浆为原材料，根据不同产品对功能性和应用性的独特要求，配置不同的长短纤维木浆比例，经特定的打浆工艺处理，并添加相应化工助剂，再通过造纸机械设备抄造成形。

(2) 发行人在医疗包装原纸、非容器类食品包装原纸领域保持领先地位：2020 年发行人医疗包装原纸产量占全国医疗包装原纸产量的 16.98%，其中医疗透析纸产量占全国医疗透析纸产量的 24.84%，2020 年发行人食品包装原纸产量占非容器类食品包装原纸产量的 11.41%。

(3) 发行人同行业可比上市公司布局发行人所在的医疗包装原纸、非容器类食品包装原纸领域，其中仙鹤股份规划 1 万吨烘焙纸产能、年产 3 万吨热升华转印原纸、食品包装纸项目和年产 100 亿根纸吸管项目，凯恩股份规划包括 4 万吨的食品包装纸和 2.5 万吨的医用包装纸项目。

(4) 发行人在医疗和食品包装原纸领域的竞争对手还包括法国 Arjowiggins 公司、法国 Sterimed 公司、瑞典 BillerudKorsnas 公司、芬兰 Ahlstrom-Munksjö 公司等。

请发行人：

(1) 说明不同品种特种原纸产能可以互相转化背景下，竞争对手向发行人竞争领域转化的壁垒，发行人保持医疗包装原纸、非容器类食品包装原纸领先地位的可持续性。

(2) 说明与国内外竞争对手在医疗包装原纸、食品包装原纸领域的差异，相比于国内生产厂商，国外医疗和食品包装原纸生产厂商的特点、价格及竞争优势。

请保荐人发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明不同品种特种原纸产能可以互相转化背景下，竞争对手向发行人竞争领域转化的壁垒，发行人保持医疗包装原纸、非容器类食品包装原纸领先地位的可持续性

（一）说明不同品种特种原纸产能可以互相转化背景下，竞争对手向发行人竞争领域转化的壁垒

由于不同品种的特种纸生产工艺流程基本一致，因此不同品种的特种纸生产线的主要造纸设备类型相似。但是考虑到不同品种的特种纸功能性及应用性要求不同，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。在生产设计产品之外的其他特种纸时，需要对生产线设备进行不同程度的改造、替换，以满足特种纸对设备参数和性能的要求。

除需对特种纸生产线进行改造外，竞争对手向发行人竞争领域转化还面临技术和生产工艺壁垒、客户壁垒和质量壁垒，具体如下：

1、技术和生产工艺壁垒

在技术成果上，不同用途的特种纸的功能性要求不同，特种纸生产企业通常选择一种或几种特种纸品种深耕细作以建立自己的竞争优势。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。

在技术人才储备上，特种纸行业专业人才和综合技术团队整体较为缺乏，不同特种纸的生产研发在原材料及辅助材料的选用与配比、化工助剂等辅助材料的开发、造纸工艺流程中的参数控制上均有不同，医疗及食品特种纸原纸的开发和质量控制一方面需要技术人员积累长期的一线生产经验，另一方面也需要整个团队长期的技术磨合和实践协作，长期进行医疗及食品特种纸原纸生产研发的技术人才主要集中在已经在医疗及食品特种纸原纸领域建立起竞争优势的企业。

在生产工艺上，医疗和食品一次包装对产品的透气性、阻菌性、防水防油性、生物相容性等性能均有特殊的要求，工艺参数设定及生产设备调试等均需要行业

内企业多年的研究开发和工艺经验的积累以生产出具备质量稳定、符合客户需求的产品，从而形成较高的壁垒。

2、客户壁垒

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。以大型外资企业客户为例，考虑到产品的安全卫生要求、质量的稳定性、供货的保障能力等，在引入新的供应商时要进行严格的审核程序，包括进厂现场考核、第三方机构或内部检测、小批量供货、再至大批量供应等一系列流程，认证周期普遍较长。对供应商的生产能力、技术水平、装备条件、资金实力、人员素质、生产环保、供货经验、流程管理、品质管控、可追溯性提出了较高要求。一旦供应商通过考核，达成合作，往往能建立长期的合作关系。除非供应商发生重大质量问题，否则一般不会轻易更换。后入或规模较小的企业很难在短时间内满足客户的这些需求。

另一方面，特种纸客户对工艺指标往往有个性化需求，医疗及食品特种纸原纸生产企业在与现有客户的长期合作中，已形成一套针对特定客户的独有的生产经验；同时达成战略合作关系的供应商往往会深度介入客户企业的新产品开发过程，从而在客户新增需求的供应链竞争中占据有利地位。

3、质量壁垒

特种纸生产企业需要建立规范化、精细化的全流程管理体系，才能保证稳定的生产工艺，产品质量才能满足客户需求。医疗和食品一次包装除强调生产材料的安全卫生和环保健康外，还对产品的透气性、阻菌性、防水防油性、生物相容性等性能有特殊的要求。医疗及食品等特种纸原纸在生产过程中的木浆浓度、纤维分布、工作车速、工作压力、工作温度、水分控制等多种因素都会对产品质量产生显著影响。医疗及食品等特种纸原纸生产企业需要通过长期的生产实践经验和技術积累，才能掌握包括流程管理、工艺指标控制、设备操作以及产品质检在内的一整套成熟的生产工艺。

（二）发行人保持医疗包装原纸、非容器类食品包装原纸领先地位的可持续性。

公司从事特种纸研发生产 20 年，形成了以医疗及食品包装原纸为主的产品结构，在医疗及食品包装原纸领域建立了自己的竞争优势，主要包括技术及生产工艺优势、品牌与客户资源优势及产品质量优势，具体如下：

1、技术及生产工艺优势

公司深耕医疗和食品包装原纸领域的生产研发，掌握了医疗及食品包装原纸核心生产工艺及技术。公司自 2005 年开始布局医疗和食品包装原纸，经过十余年的创新发展，已掌握多项医疗和食品包装原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。

公司已经形成了医疗及食品包装原纸产品及生产相关的关键研发成果，具备持续的技术创新能力和产品开发能力。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。截止本审核问询函回复签署日，公司拥有专利 32 项，其中发明专利 27 项。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”分别被中国轻工业联合会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。

公司从事特种纸研发生产 20 年，积累了一批对医疗及食品特种纸原纸工艺创新有深刻理解的核心技术人员及研发人员，拥有一套完整的医疗及食品特种纸原纸研发生产的综合技术团队。医疗及食品特种纸原纸新产品的开发与生产通常

需要在既有产线上进行不同程度的工艺改造。公司在产线配套技术改造方面积累了丰富的经验，能够满足各类产品开发生产需求。公司已在医疗、食品等一次包装原纸的产品配方和工艺流程控制上建立起成熟的体系，拥有多种产品同时开发制造的能力。

2、品牌与客户资源优势

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，医疗和食品包装原纸领域的市场份额在行业内居于前列，产品拥有广泛的知名度和良好的品牌形象，“恒达特种纸”获得“浙江名牌产品证书”。报告期内，公司依靠技术实力及品牌影响力积极参与行业建设，担任中国造纸学会特种纸专业委员会常务理事单位，中国医疗器械行业协会医疗器械包装专业委员会理事单位，生物质再生纤维素利用国家创新联盟理事单位以及浙江造纸行业协会、浙江造纸行业学会副理事长单位。

公司与主要客户合作时间达5年以上，与包括德盟集团、奥美医疗、紫江企业、宁波华力、振德医疗、稳健医疗、威海威高等下游主要的医疗、食品包装企业客户和医疗耗材企业客户等建立了长期的稳固合作关系。公司系德盟集团、振德医疗、威海威高等客户的优秀供应商、优秀战略合作伙伴，与德盟集团旗下企业鹤山德柏、奥美医疗、振德医疗及威海威高等客户签署了战略合作框架协议。根据中国医药保健品进出口商会的统计，2017年至2019年，公司客户奥美医疗、稳健医疗以及振德医疗均占据医用敷料出口前三名地位，在医用敷料领域的领先地位明显。同时公司与德盟集团、紫江企业、南王科技等国内外知名食品包装生产企业建立了紧密合作关系，并进入到肯德基、星巴克、德克士、汉堡王、赛百味等大型快餐连锁企业的供应链体系。目前公司形成了自己的优质客户群，在国内医疗和食品一次包装原纸领域拥有广泛的知名度和良好的品牌形象。

3、产品质量优势

产品质量是特种纸制造企业竞争力的核心，医疗及食品特种纸原纸质量稳定性是相关客户的重要诉求。良好的产品质量需要精细化流程管理能力、装备调控能力以及产品质量检测能力的共同支持。在精细化流程管理能力方面，公司已建立起严格的生产流程管理、生产工艺管理、原材料品质管理体系并将生产任务细

分后责任到人，保障了产品稳定高效生产。在装备调控能力方面，公司积累了丰富的设备调控经验且公司核心生产设备采用国外进口设备，设备稳定且拥有优良的技术指标，有助于公司提高产品质量的稳定性。在产品检测能力方面，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把关。

医疗及食品等一次包装材料在卫生环保等特性上有严格的要求。公司始终高度重视产品无害化生产，通过持续投入，已建立起包括原材料生化检验、车间洁净管理、终端检验及初始污染源管控等在内的系统性无害化管控体系。公司通过了 ISO 9001:2015 质量管理体系认证、ISO 14001:2015 环境管理体系认证以及 FSC 森林认证，产品符合包括 RoHS、REACH、FDA 等在内的各类欧美主流产品质量安全标准，亦满足包括 EN 868、ISO 11607:2006 等在内的食品、医疗领域内各类质量控制标准的要求。得益于严格的产品质量控制，公司产品在行业中树立了良好的质量形象，获得了国内外客户的认可。

综上，发行人已经建立了技术及生产工艺优势、品牌与客户资源优势及产品质量优势，具有较强的产品创新能力，产品在行业内拥有广泛的知名度和良好的品牌形象，因此发行人在医疗包装原纸、非容器类食品包装原纸领域具有较强的竞争力，保持领先地位具有可持续性。

二、说明与国内外竞争对手在医疗包装原纸、食品包装原纸领域的差异，相比于国内生产厂商，国外医疗和食品包装原纸生产厂商的特点、价格及竞争优势

（一）与国内外竞争对手在医疗包装原纸、食品包装原纸领域的差异

1、产品差异

在医疗包装原纸领域，国内外竞争对手的主要产品为医疗透析纸和非透析性医疗包装原纸，主要产品类别不存在明显差异。国外竞争对手起步时间较早，在行业内耕耘时间长，品牌认可度高，且主要集中在高端市场。目前低端的医疗包装原纸产品在国内已基本实现进口替代，同时以公司为代表的专注于医疗包装原纸领域的企业，通过长时间的研发投入，在中高端产品质量上已经接近或达到国

外水平，在国内竞争对手中占据优势。

医疗包装原纸厂商提供的具体产品略有差异。如公司主要生产医疗透析纸，医用淋膜纸、医用衬纸和创可贴包装用医用冷封原纸等非透析性医疗包装原纸产品，但未生产医用皱纹纸。而国外法国 Arjowiggins 公司、法国 Sterimed 公司、瑞典 BillerudKorsnas 公司等大型企业在国内主要从事医疗透析纸和医用皱纹纸的销售，医用淋膜纸和衬纸产品销售较少，仙鹤股份除生产医疗透析纸、医用衬纸、医用淋膜纸、医用离型纸外，亦生产较多的医用皱纹纸。此外，公司及法国 Arjowiggins 公司等免涂胶高端医疗包装原纸产品市场上具备较强的竞争力。

在食品包装原纸领域，由于下游应用场景较为分散，国内外竞争对手主要对食品包装原纸的防油性、抗水性、耐高温性等特性进行改造，以适应不同应用场景。同时由于食品餐饮行业本身较为分散，导致食品包装原纸的竞争格局也较分散，大量的中低端市场属中小企业。对于相同类别的食品包装原纸产品，国外竞争对手主要集中在高端市场，以公司为代表的专注于食品包装原纸领域的企业，在高端产品质量上已经接近或达到国外水平，对国外产品实现了一定程度的进口替代。

由于应用场景不同，食品包装原纸厂商提供的具体产品有一定差异。如芬兰 Ahlstrom-Munksjö 公司主要提供黄油包装纸、肉类加工纸、糖果包装纸、微波爆米花纸、宠物食品包装纸、酸奶包装纸等；仙鹤股份主要提供食品级防油纸、涂布纸、零食包装及液体包装等材料产品以及纸吸管、涂硅纸、薄型包装纸袋、咖啡滤纸袋等产品；公司主要提供美式快餐用防油系列纸、吸管纸及涂硅原纸等产品。同时，由于产品应用场景及具体产品不同，食品包装原纸厂商所面向的终端客户亦有一定的差异。

2、规模差异

法国 Arjowiggins 公司、法国 Sterimed 公司、瑞典 BillerudKorsnas 公司、芬兰 Ahlstrom-Munksjö 公司等国际巨头起步较早，整体规模较大。除法国 Sterimed 公司专注于医疗包装行业外，其他公司均为多品种特种纸制造商。在医疗及食品包装纸领域，法国 Sterimed 公司为专门从事于医疗包装生产的企业，其医疗灭菌包装销量在全球处于领先地位；芬兰 Ahlstrom-Munksjö 公司 2020 年食品包装

及技术方案板块收入高达 5.55 亿欧元。国内相关企业医疗及食品包装特种纸规模相对较小，2020 年仙鹤股份、凯恩股份及发行人医疗及食品包装特种纸销售收入均未超过 10 亿元。

3、产业链延伸程度差异

法国 Arjowiggins 公司、法国 Sterimed 公司、瑞典 BillerudKorsnas 公司、芬兰 Ahlstrom-Munksjö 公司等国际巨头公司以及国内大型综合特种纸制造商仙鹤股份除生产相关原纸外，也会向产业链下游有所延伸，具备一定的涂布、印刷等后道加工能力，能够生产成型的纸包装。而公司仅从事原纸的生产，未向产业链上下游进行延伸。

(二) 相比于国内生产厂商，国外医疗和食品包装原纸生产厂商的特点、价格及竞争优劣势

1、国外医疗和食品包装原纸生产厂商的特点及价格分析

在医疗包装原纸产品及价格上，由于国外竞争对手起步时间较早，在行业内耕耘时间长，品牌认可度高，产品价格亦较高，主要集中在高端市场。国内医疗包装原纸生产厂商起步时间较晚，目前低端的医疗包装原纸产品在国内已基本实现进口替代，同时以公司为代表的专注于医疗包装原纸领域的企业，通过长时间的研发投入，在中高端产品质量上已经接近或达到国外水平，但在同类产品价格上仍低于国外大型医疗包装原纸企业的价格水平。以免涂胶医疗透析纸为例，公司 2021 年免涂胶透析纸销售均价为 10,249.15 元/吨（折合含税价为 11,581.54 元/吨），而某国外医疗包装原纸大型企业免涂胶透析纸目前在国内的含税售价在 16,000-20,000 元/吨左右，同类产品价格上还有一定的差距。

在食品包装原纸产品及价格上，由于食品餐饮行业本身较为分散，导致食品包装原纸的竞争格局也较分散，大量的中低端市场属中小企业。对于相同类别的食品包装原纸产品，国外竞争对手主要集中在高端市场。经过二十年的积累，公司食品包装原纸已广泛应用于肯德基、德克士、汉堡王、赛百味等大型连锁快餐企业的食品一次包装，在高端产品质量上已经接近或达到国外水平，对国外产品实现了一定程度的进口替代，在同类产品的价格上亦接近国外竞争对手的价格水

平。以防油纸为例，公司 2021 年防油纸销售均价为 9,870.45 元/吨（折合含税价为 11,153.60 元/吨），而某国外食品包装原纸大型企业防油纸目前在国内的含税售价在 11,000-12,000 元/吨左右，同类产品价格上已较为接近。

2、国外医疗和食品包装原纸生产厂商的竞争优势

在竞争优势上，国外医疗和食品包装原纸生产厂商起步较早，具备一定的先发优势。同时国外医疗和食品包装原纸生产厂商的产品在全球高端市场领域占有率高，具有广泛的品牌知名度，客户认可度较强。

在竞争劣势上，国外医疗和食品包装原纸生产厂商主要集中在高端市场，产品价格相对较高，对中小型企业客户亦覆盖不足。国外医疗和食品包装原纸生产厂商大都为多品种特种纸供应商，整体规模较大，在调配生产及研发资源服务客户的个性化需求上的灵活性不足，交货周期和响应速度相较国内龙头企业较慢。

【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、访谈了公司实际控制人、总经理及总工程师，了解不同品种特种纸生产线的差异、转化难度、转化壁垒及公司在医疗和食品包装原纸领域的竞争优势；实地查看了公司几条生产线的运行情况；

2、查阅了竞争对手的定期报告、公司官网等资料，了解了竞争对手的主要产品、生产线及生产规模情况；访谈了公司总经理、营销总监，了解了国外竞争对手主要产品、主要产品价格及国外竞争对手的竞争优势。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人认为：

1、竞争对手向发行人竞争领域转化除需对特种纸生产线进行改造外，竞争对手向发行人竞争领域转化还面临技术和生产工艺壁垒、客户壁垒和质量壁垒；发行人已建立了技术及生产工艺优势、品牌与客户资源优势及产品质量优势，保持医疗包装原纸、非容器类食品包装原纸领先地位具有可持续性；

2、国内外竞争对手在医疗包装原纸、食品包装原纸领域的差异主要为产品差异、规模差异和产业链延伸程度差异；相比于国内主要生产厂商，国外医疗及食品包装原纸生产厂商起步时间早，品牌知名度高，已经建立了先发优势，主要集中在高端市场，同类产品上医疗包装原纸价格通常高于国内企业，食品包装原纸价格与以公司为代表的国内龙头企业价格相近，但其中小型企业客户覆盖不足，满足客户个性化需求上灵活性亦不足，交货周期和响应速度相较国内龙头企业较慢。

问题 2、关于医疗包装原纸的成长性

申请文件及首轮问询回复显示：

(1) 最终灭菌包装将医疗器械装入包装后再进行灭菌，有效避免污染风险。最终灭菌已形成对包装系统的完整体系化要求，医疗器械包装、运输、存储及使用安全性提高。

(2) 《一次性使用输液器 重力输液式》(GB 8368-2018) 及《一次性使用无菌注射器》(GB 15810-2019) 为国家强制性标准，分别于 2021 年 4 月、2020 年 11 月开始实施，其对输液器及注射器采用最终灭菌包装作了明确要求。2020 年下半年主要医疗输液器包装厂商提前备货，较大幅度提升了医疗透析纸等产品的市场需求。

(3) 2020 年发行人普通透析纸收入 14,379.07 万元，占主营业务收入比重 21.65%，免涂胶透析纸收入 7,984.51 万元，占比 12.02%；2021 年 1-6 月普通透析纸收入 6,205.29 万元，占主营业务收入比重 18.66%，免涂胶透析纸收入 4,462.28 万元，占比 13.42%，医疗透析纸（包括普通透析纸）占比略有下降。

请发行人：

(1) 进一步说明下游客户采用最终灭菌模式的必要性，采用医疗包装原纸作为最终灭菌模式下包装的必要性，结合发行人医疗包装原纸终端产品应用情况，分析发行人未来医疗包装原纸的成长点。

(2)说明《最终灭菌医疗器械包装材料》(标准号 YY/T 0698(. 2-. 10)-2009、YY/T 0698 (. 1) -2011) 的颁布部门, 标准的历史主要变化情况及趋势; 结合具体指标或性能说明发行人产品符合标准要求的情况。

(3) 区分上、下半年度说明 2019 年至 2021 上半年医疗透析纸销售情况; 结合前述情况说明在《一次性使用输液器 重力输液式》及《一次性使用无菌注射器》政策实施背景下, 2021 年上半年医疗包装用纸中医疗透析纸(包括普通透析纸) 销售收入占比下降的原因。

请保荐人发表明确意见, 请发行人律师对问题(2)发表明确意见, 请申报会计师对问题(3)发表明确意见。

【发行人说明】

一、进一步说明下游客户采用最终灭菌模式的必要性, 采用医疗包装原纸作为最终灭菌模式下包装的必要性, 结合发行人医疗包装原纸终端产品应用情况, 分析发行人未来医疗包装原纸的成长点

(一) 下游客户采用最终灭菌模式的必要性, 采用医疗包装原纸作为最终灭菌模式下包装的必要性

1、下游客户采用最终灭菌模式的必要性

(1) 最终灭菌包装可以保障用械安全

医疗器械的无菌性是对医疗器械的安全性、有效性和质量可控性的基本保证, 直接关系人民群众生命健康。最终灭菌包装是保护医疗器械产品,保障接触人员健康和预防感染的第一道防线, 是无菌医疗器械产品有效使用前不可分割的一部分。

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控制感染风险, 提高用械安全性。在先灭菌后包装的传统灭菌模式下, 在将灭菌完成后的医疗器械进行包装的过程中即可能发生微生物污染, 并在运输、贮存过程中进一步滋生各种微生物, 破坏医疗器械的无菌状态, 使医疗器械的有效期限大幅缩短, 同时增加了使用过程中的感染风险。在先包装后灭菌的最终灭菌模式下, 将

医疗器械包装完成后放入消毒器具，使灭菌物质（环氧乙烷及高温蒸汽等）通过包装袋上透气孔进入包装袋内，杀灭细菌后再从包装袋内逸出，实现袋内对内容物的灭菌。该方式强化了对医疗器械灭菌充分性和运输、储存、使用全流程中沾染风险和临床应用中交叉感染风险的控制，使用安全性显著提高。

(2) 医疗器械行业监管趋严，最终灭菌模式得到进一步推广

医疗器械的安全性愈发成为监管重点。2021年6月及2021年10月修订实施的《医疗器械监督管理条例》和《医疗器械注册与备案管理办法》，主要从强化全生命周期管理和鼓励医疗器械行业创新发展两个方面发力。在强化全生命周期管理上，强调医疗器械注册人、备案人对研制、生产、经营、使用全过程中的医疗器械的安全性、有效性和质量可控性依法承担责任。

为防止医疗器械使用造成的感染，医疗器械的无菌性愈发重要。2020年3月，国家药监局发布了《医疗器械安全和性能的基本原则》，强调医疗器械注册人/备案人应确保有效期内医疗器械的性能、安全和无菌保证水平。同时对以无菌方式交付的医疗器械进行了进一步规定，明确其打开前都应保持无菌状态。

医疗器械相关行业监管政策按照法规效力从高到低列示如下：

序号	法规名称	主要内容	颁布部门/实施时间
1	医疗器械监督管理条例	第十三条 ……医疗器械注册人、备案人应当加强医疗器械 全生命周期质量管理 ，对研制、生产、经营、使用全过程中医疗器械的安全性、有效性依法承担责任。”	中华人民共和国国务院 2021年6月
2	医疗器械注册与备案管理办法	第九条 医疗器械注册人、备案人应当加强医疗器械 全生命周期质量管理 ，对研制、生产、经营、使用全过程中的医疗器械的安全性、有效性和质量可控性依法承担责任。 第十三条 医疗器械注册、备案应当遵守相关法律、法规、规章、强制性标准， 遵循医疗器械安全和性能基本原则 ，参照相关技术指导原则，证明注册、备案的医疗器械安全、有效、质量可控，保证全过程信息真实、准确、完整和可追溯。	国家市场监督管理总局 2021年10月
3	医疗器械安全和性能的基本原则	2.1.7 医疗器械的设计、生产和包装，包括注册人/备案人所提供的说明和信息，应确保在按照预期用途使用时，运输和贮存条	国家药品监督管理局 2020年3月

		<p>件（例如：震动、振动、温度和湿度的波动）不会对医疗器械的特性和性能，包括完整性和清洁度，造成不利影响。注册人/备案人应能确保有效期内医疗器械的性能、安全和无菌保证水平。</p> <p>2.4.3 以无菌状态交付的医疗器械，其设计、生产和包装应按照适当的程序进行，以确保在出厂时无菌。在注册人/备案人规定的条件下运输和贮存的未破损无菌包装，打开前都应保持无菌状态。应确保最终使用者可清晰地辨识包装的完整性（例如：防篡改包装）。</p>	
--	--	---	--

在医疗器械标准上，我国已经建立了“最终灭菌医疗器械包装”及“最终灭菌医疗器械包装材料”的国家及行业标准，引导医疗包装行业向最终灭菌模式发展。同时，《一次性使用无菌注射器》（GB 15810-2019）和《一次性使用输液器 重力输液式》（GB 8368-2018）为国家强制性标准，已分别于2020年11月和2021年4月开始实施，其对注射器和输液器在采用环氧乙烷灭菌时需使用具有透气功能材料的最终灭菌包装作了明确要求。

因此，随着国家加强对医疗器械全生命周期安全性监管、提高对医疗器械有效期内无菌性达标的要求以及进一步完善医疗器械标准中对最终灭菌包装的规定，最终灭菌模式在国内医疗包装行业将得到进一步的普及和推广。

（3）医疗行业消费升级促使最终灭菌包装使用量增加

随着居民收入水平及居民安全卫生意识的增长，医疗行业消费升级需求明显，医疗用品的安全性、无菌性越来越成为居民、医疗机构及医疗用品生产商的关注点。最终灭菌包装可以有效避免医疗用品包装、运输及储存环节的感染风险，符合医疗行业消费升级的趋势，因此下游客户采用最终灭菌包装具有必要性。同时为了提升医疗器械的安全性及提升和维护品牌形象，主要医疗器械生产企业亦会逐步采用并推广最终灭菌包装。

2、采用医疗包装原纸作为最终灭菌模式下包装的必要性

医疗器械的规格及材质、预期的灭菌方法、最终灭菌包装材料的特性及成本均会影响最终灭菌包装材料的选择。

在医疗器械的规格及材质上,对于较重的医疗器械,由于其对材料的抗穿刺、耐摩擦等耐用性程度要求较高,常用硬质容器或者不透气膜加装透气组件的形式进行包装;对于较轻的医疗器械,常用灭菌纸袋或透气材料(如医疗透析纸或医用无纺布等)与非透气材料(如普通医用包装纸、塑料膜、吸塑成型的软底膜等)制成的组合包装等。

在预期的灭菌方法上,主要有环氧乙烷、高温蒸汽和辐照灭菌等方式,但辐照灭菌需要具有相关资质的专业化灭菌服务商提供,成本高,目前国内主要的医疗器械灭菌方式为环氧乙烷或高温蒸汽灭菌。在使用环氧乙烷或高温蒸汽灭菌方式时,医疗器械的包装物需配备透气组件。

在最终灭菌包装材料的特性及成本上,包装材料的透气性、阻菌性、耐用性及价格均影响其在医疗器械上的应用,常用的医用包装材料包括医疗包装原纸、医用无纺布等透气性材料和塑料包装等非透气性材料。虽然塑料包装材料价格低,但是由于塑料包装透气性差,因此通常需与透气材料组合制成最终灭菌包装。常用于医疗包装透气性材料的医用无纺布以特卫强为代表,特卫强阻菌性及物理性能优于透析纸,但是其价格明显高于医疗包装原纸,因此常应用在价值较高的医疗器械包装。

综上,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。

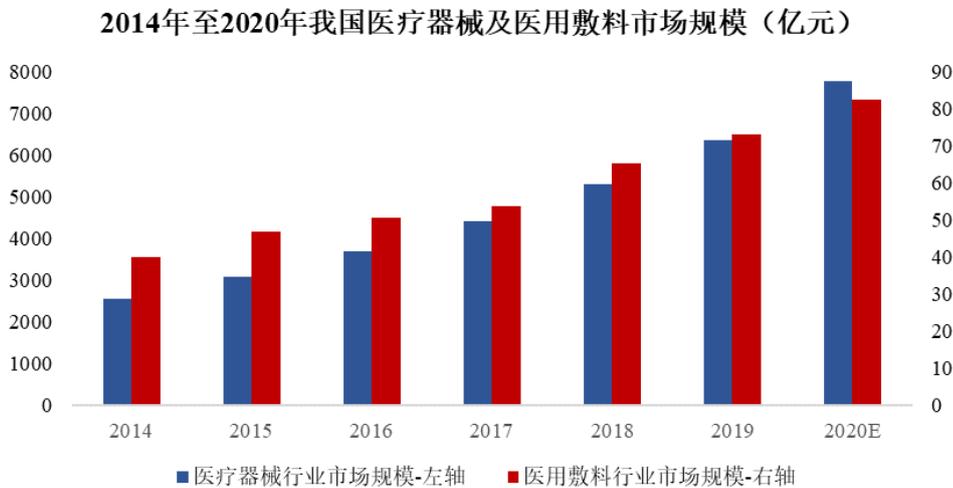
(二) 结合发行人医疗包装原纸终端产品应用情况, 分析发行人未来医疗包装原纸的成长点

公司医疗包装原纸主要用于最终灭菌医疗耗材及器械的包装袋,少量用于其他医疗耗材及器械的纸包装,相关医疗耗材及器械主要包括医用敷料,输液器、注射器、手套、手术器械等医院用无菌设备器具以及医用口罩、防护服等防护用品。

(1) 医疗器械及医用敷料行业持续发展, 带动医疗包装原纸的市场需求不

断增加

随着我国经济水平逐渐提高，人民消费水平不断升级，叠加人口老龄化程度加深的影响，我国居民医疗消费水平呈现大幅增加的态势，医疗器械及敷料等行业也在此背景下快速发展。根据中商产业研究院的统计，2014年至2019年国内医疗器械行业市场规模由2,556亿元上升至6,365亿元，年复合增长率为20.02%。根据前瞻产业研究院统计，2014年至2019年我国医用敷料市场规模由39.89亿元增长至73.12亿元，年复合增长率为12.88%。随着医疗器械及医用敷料行业持续发展，医疗包装原纸的市场需求将持续增加。



数据来源：《中国医疗器械蓝皮书》，中商产业研究院；BMI Research，前瞻产业研究院

(2) 最终灭菌模式的推广将推动医疗包装原纸在医疗器械包装上的使用率不断提升

如上文所述，最终灭菌包装的推广具有必要性。最终灭菌模式是一种更充分、更安全的灭菌方式，使用最终灭菌包装可以保障用械安全；医疗器械行业监管趋严，国家对于医疗器械全生命周期的安全有效性进行了严格要求，同时对无菌交付医疗器械的无菌性进一步明确；医疗行业消费升级促使居民、医疗机构及医疗用品生产商更为关注医疗包装的安全性及无菌性。

我国已经建立了“最终灭菌医疗器械包装”及“最终灭菌医疗器械包装材料”的国家及行业标准，引导医疗包装行业向最终灭菌模式发展。同时，《一次性使用无菌注射器》（GB 15810-2019）及《一次性使用输液器 重力输液式》（GB

8368-2018)为国家强制性标准,分别于2020年11月、2021年4月开始实施,其对注射器及输液器在采用环氧乙烷灭菌时需使用具有透气功能材料的最终灭菌包装作了明确要求。

目前美国、欧盟等发达国家和地区已经形成了成熟的最终灭菌包装行业标准体系,最终灭菌包装成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,促进了最终灭菌模式及最终灭菌包装在医疗器械上的应用。参考成熟发达国家的经验,结合目前国内医疗器械包装材料行业标准和行业监管体制趋严的情况,预计未来我国医疗器械领域最终灭菌模式将得到进一步的推广和普及。

同时,如上文分析所述,医疗包装原纸在最终灭菌模式下的应用具有必要性和广阔的前景,医疗包装原纸以其良好的透气性、阻菌性和较低的成本更适合应用于医用敷料及一次性输注器材(包括输液器、注射器等)等常用医疗器械包装上。因此,伴随最终灭菌模式的不断推广,医疗包装原纸在医疗器械包装上的使用率有望不断提升。

二、说明《最终灭菌医疗器械包装材料》(标准号 YY/T 0698(.2-.10)-2009、YY/T 0698(.1)-2011)的颁布部门,标准的历史主要变化情况及趋势;结合具体指标或性能说明发行人产品符合标准要求的情况

一、说明《最终灭菌医疗器械包装材料》(标准号 YY/T 0698(.2-.10)-2009、YY/T 0698(.1)-2011)的颁布部门,标准的历史主要变化情况及趋势

现行有效的《最终灭菌医疗器械包装材料》(标准号 YY/T 0698(.2-.10)-2009、YY/T 0698(.1)-2011)颁布部门为原国家食品药品监督管理局,该标准系行业推荐性标准而非强制性标准。在其颁布前我国尚无适用最终灭菌医疗器械包装材料的相关标准。该标准等同转化自欧盟标准,最终灭菌医疗器械包装材料的欧盟标准及我国相关标准对比如下:

欧盟标准 EN868(.2-.10) 公布时间/版本	采用方式	国内标准 YY/T 0698(.2-.10) [注] 公布时间/版本
1997	/	/
2007年筹备,2009年正式发布	等同转化2007年筹备版本	2009(现行)

2017（现行）	/	/
----------	---	---

注：YY/T 0698.1-2011 由原国家食品药品监督管理局于 2011 年 12 月 31 日发布，系对 YY/T 0698（.2-10）-2009 的补充。

欧盟于 2017 年对原标准的修订并未实质改变各项指标，但对于相关指标的测试方法进行了更新，更加科学、严谨，主要包括阐明了 ISO11607 为 EN868 一般要求，并根据 ISO11607 制定了 EN868 的意义和范围、测试方法和相关术语；更新了荧光剂、防水性和孔径的测试方法。我国最终灭菌包装材料行业标准的发展趋势主要为参考欧盟最新标准，进行相关内容的更新。

二、结合具体指标或性能说明发行人产品符合标准要求的情况

最终灭菌医疗器械包装材料标准对常见的医用包装材料（纸、无纺布等）及常见的医疗包装（纸袋、组合袋等）进行了规定，公司适用其中的第六部分，即“最终灭菌医疗器械包装材料 第 6 部分：用于低温灭菌过程或辐射灭菌的无菌屏障系统生产用纸要求和试验方法”。

医疗包装原纸的定量（每平方米的重量）对其性能有着重要影响，定量越低越难达到行业标准要求，通常定量标准为 60g/m² 及以上的医疗包装原纸可以达到行业标准的的要求。公司生产的医疗透析纸大部分定量标准在 60g/m² 及以上，符合 YY/T 0698.6-2009 的各项指标，具体如下：

序号	检测项目	单位	标准值	是否符合
1	定量	g/m ²	标称值±5%	符合
2	抗张强度 纵向	KN/m	≥4	符合
3	抗张强度 横向	KN/m	≥2	符合
4	湿抗张强度 纵向	KN/m	≥0.8	符合
5	湿抗张强度 横向	KN/m	≥0.4	符合
6	吸水性	g/m ²	≤20	符合
7	疏水性	s	≥20	符合
8	撕裂度(横向/纵向)	mN	≥300	符合
9	耐破度(干)	Kpa	≥200	符合
10	耐破度(湿)	Kpa	≥35	符合
11	透气度	μ m/Pa.s	≥0.2	符合
12	硫酸盐含量	% (以硫酸钠计)	≤0.25%	符合
13	氯化物含量	% (以氯化钠计)	≤0.05%	符合

序号	检测项目	单位	标准值	是否符合
14	水抽提 PH 值	-	5-8	符合
15	荧光斑点	点/0.01 m ²	≤5	符合
16	荧光白度	%	≤1	符合
16	平均孔径	μ m	≤20 (且最大值不大于 30)	符合

由于 YY/T 0698-2009 系行业推荐性标准而非强制性标准，且发行人医疗透析纸应用范围较广，因此对于少量定量标准低于 60g/m²的医疗透析纸，发行人在与客户签署销售合同时按照客户对产品的实际需求并参照 YY/T 0698-2009 与客户共同约定产品交付的质量标准，在部分指标上会与 YY/T 0698-2009 存在不一致。经抽查公司报告期内的出厂产品检验报告单以及浙江方圆检测集团股份有限公司于 2020 年 8 月出具的相关第三方检测报告，公司产品质量均符合与客户约定的交付标准。此外，报告期内公司未发生过重大产品质量纠纷，亦不存在因产品质量问题被主管部门行政处罚的情形。

三、区分上、下半年度说明 2019 年至 2021 上半年医疗透析纸销售情况；结合前述情况说明在《一次性使用输液器 重力输液式》及《一次性使用无菌注射器》政策实施背景下，2021 年上半年医疗包装用纸中医疗透析纸（包括普通透析纸）销售收入占比下降的原因

（一）区分上、下半年度说明 2019 年至 2021 上半年医疗透析纸销售情况

公司 2019 年至 2021 年上半年的医疗透析纸销售情况如下：

单位：万元

收入	2021 年 上半年	2020 年 下半年	2020 年 上半年	2019 年 下半年	2019 年 上半年
免涂胶透析纸	4,462.28	4,820.37	3,164.15	2,704.62	2,484.80
普通透析纸	6,205.29	7,867.52	6,511.55	5,024.90	4,528.17
医疗透析纸合计	10,667.56	12,687.89	9,675.69	7,729.52	7,012.97
医疗透析纸占主营业务的收入占比	32.07%	33.16%	34.35%	24.58%	26.61%

公司医疗透析纸产品无明显的季节性特征。第一季度受春节前后公司蒸汽供应商年度检修停止供汽约半个月导致停产的影响，通常情况下公司医疗透析纸上半年的收入会略低于下半年。

2020 年医疗透析纸的收入和收入占比较 2019 年有明显提升，且 2020 年下半年的收入较上半年的收入高出较多，主要原因为：

(1) 2020 年初新冠疫情爆发后医用口罩等防护用品的需求量急剧增加，一定程度带动了医疗透析纸的市场需求，但由于口罩供不应求，当时对口罩的包装要求相对不高，因此对医疗透析纸需求的拉动作用有限。2020 年下半年以来国内口罩产能整体大幅提升、产能瓶颈问题基本解决后，对口罩及口罩包装的要求开始提升，纸塑复合包装、纯纸包装以及单个口罩独立包装的情形出现频次逐步增多，尤其医院渠道出于灭菌性和安全性的考虑陆续主要采用纸塑复合包装或纯纸包装，对医疗透析纸的需求量有所提升（但因绝大部分居民用口罩仍以多个为一包的塑料包装为主，因此医疗透析纸需求量的提升幅度远不及口罩需求的增长幅度）；

(2) 伴随医疗行业最终灭菌模式不断推广，医疗一次包装行业以纸代塑已成大趋势。2020 年市场已有明确预期《一次性使用无菌注射器》和《一次性使用输液器 重力输液式》将分别于 2020 年 11 月和 2021 年 4 月强制实施，因此 2020 年下半年主要医疗输液器包装厂商陆续备货，较大幅度提升了医疗透析纸等产品的市场需求。

(二) 结合前述情况说明在《一次性使用输液器 重力输液式》及《一次性使用无菌注射器》政策实施背景下，2021 年上半年医疗包装用纸中医疗透析纸（包括普通透析纸）销售收入占比下降的原因

受益于医疗行业最终灭菌模式的不断推广，《一次性使用无菌注射器》和《一次性使用输液器 重力输液式》的行业标准的实施，2021 年上半年医疗透析纸实现收入 10,667.56 万元，较 2020 年上半年继续增长 10.25%。但 2021 年上半年医疗透析纸收入占比较 2020 年上半年略有下降（2020 年上半年和 2021 年上半年占比分别为 34.35%和 32.07%），主要系公司其他类别特种纸产品 2021 年 1-6 月的收入较 2020 年同期的增长幅度更大所致。

公司 2021 年 1-6 月及 2020 年同期主要类别产品收入对比如下：

单位：万元

类别	2021 年上半年	2020 年上半年	收入增幅
----	-----------	-----------	------

医疗透析纸	10,667.56	9,675.69	10.25%
其他医疗包装原纸（不含医疗透析纸）	5,820.61	4,880.41	19.26%
食品包装原纸	13,068.50	10,154.36	28.70%
工业特种纸原纸	3,186.48	2,529.84	25.96%
卷烟配套系列原纸	515.20	930.76	-44.65%

2020 年上半年受疫情影响，公司食品包装原纸和工业特种纸原纸收入有所下滑，伴随疫情的逐步好转与稳定，2021 年上半年公司食品包装原纸和工业特种纸原纸收入较 2020 年同期分别增长 28.70% 和 25.96%，增长幅度较大，从而导致公司医疗透析纸尽管收入增长，但 2021 年上半年收入占比较 2020 年同期略有下降。

2021 年上半年医疗透析纸收入占比相较 2020 年下半年环比略有下降（2020 年下半年和 2021 年上半年占比分别为 33.16% 和 32.07%），主要系 2021 年上半年医疗透析纸收入相较 2020 年下半年环比下降 15.92% 所致，除通常情况下公司每年上半年收入会略低于下半年外，收入环比下降的主要原因为：如上文所述，2020 年下半年口罩整体产能大幅提升，同时口罩成为国家公共卫生保障体系的常态化物资，国家大幅增加了口罩的储备力度，此外纸包装口罩逐渐增多，从而对医疗透析纸的需求量有所增加。2021 年以来疫情逐步常态化，口罩等防护用品对医疗透析纸的需求量有所下降。

综上，公司 2021 年上半年医疗包装用纸中医疗透析纸（包括普通透析纸）销售收入占比下降具备合理性。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人执行了以下核查程序：

1、查阅了《医疗器械监督管理条例》、《医疗器械注册与备案管理办法》和《医疗器械安全和性能的基本原则》等医疗器械行业监管政策；取得并查阅了《一次性使用输液器 重力输液式》（GB 8368-2018）及《一次性使用无菌注射器》（GB 15810-2019）标准的内容；

2、取得并查阅了最终灭菌医疗器械包装及最终灭菌医疗器械包装材料的行

业标准，并对常见的最终灭菌医疗器械包装材料的特性及适用性进行分析；

3、查询了我国医疗器械及医用敷料市场规模数据、我国及美国等发达国家对医疗器械包装的行业监管情况；访谈了公司实际控制人、总经理及营销总监；了解了下游客户采用最终灭菌模式的必要性，采用医疗包装原纸作为最终灭菌模式下包装的必要性及公司医疗包装原纸未来成长情况；

4、取得并查阅了《最终灭菌医疗器械包装材料》(标准号 YY/T 0698(.2-.10)-2009、YY/T 0698 (.1) -2011)；取得并查阅了 EN868 标准，并比对新版本修订情况；访谈了发行人品管部相关负责人，了解行业标准的演变以及发行人产品质量的达标情况；

5、抽查了发行人报告期内出厂产品检验报告单以及浙江方圆检测集团股份有限公司等第三方机构出具的检测报告；取得并查阅了市场监管部门就发行人报告期内不存在产品质量处罚的书面证明；通过中国裁判文书网、企查查等网站检索发行人报告期内是否与客户存在产品质量纠纷；

6、取得公司医疗透析纸的销售明细，并访谈公司相关高管人员，分析 2021 年上半年医疗包装用纸中医疗透析纸（包括普通透析纸）销售收入占比下降的原因。

发行人律师执行了以下核查程序：

1、取得并查阅了《最终灭菌医疗器械包装材料》(标准号 YY/T 0698(.2-.10)-2009、YY/T 0698 (.1) -2011)；取得并查阅了 EN868 标准，并比对新版本修订情况；访谈了发行人品管部相关负责人，了解行业标准的演变以及发行人产品质量的达标情况；

2、抽查了发行人报告期内出厂产品检验报告单以及浙江方圆检测集团股份有限公司等第三方机构出具的检测报告；取得并查阅了市场监管部门就发行人报告期内不存在产品质量处罚的书面证明；通过中国裁判文书网、企查查等网站检索发行人报告期内是否与客户存在产品质量纠纷。

申报会计师执行了以下核查程序：

取得公司医疗透析纸的销售明细，并访谈公司相关高管人员，分析 2021 年上半年医疗包装用纸中医疗透析纸(包括普通透析纸)销售收入占比下降的原因。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人认为：

1、受最终灭菌包装可以保障用械安全、医疗器械行业监管趋严及医疗行业消费升级的影响，下游客户采用最终灭菌模式具有必要性；由于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；医疗器械及医用敷料行业持续发展、最终灭菌模式的推广将推动医疗包装原纸需求增加，成为发行人医疗包装原纸的增长点；

2、医疗包装原纸的定量对其性能有着重要影响，公司生产的医疗透析纸大部分定量标准在 60g/m²及以上，符合 YY/T 0698.6-2009 的各项指标；根据客户的具体需求，发行人存在少量定量标准低于 60g/m²的产品，发行人与客户协商确定的部分指标上会与 YY/T 0698-2009 存在不一致，鉴于 YY/T 0698.6-2009 并非强制性标准，且发行人产品质量均符合与客户约定的交付标准，报告期内未发生重大产品质量纠纷，亦不存在因产品质量问题被主管部门行政处罚的情形；

3、2021 年上半年医疗透析纸收入占比较 2020 年上半年略有下降主要系公司其他类别特种纸产品 2021 年 1-6 月的收入较 2020 年同期的增长幅度更大所致；2021 年上半年医疗透析纸收入占比较 2020 年下半年环比略有下降主要系医疗透析纸收入环比下降 15.92%所致，收入下降的原因主要与 2021 年以来疫情逐步常态化，口罩等防护用品对医疗透析纸的需求量有所下降相关，具备合理性。

经核查，发行人律师认为：

医疗包装原纸的定量对其性能有着重要影响，公司生产的医疗透析纸大部分定量标准在 60g/m²及以上，符合 YY/T 0698.6-2009 的各项指标；根据客户的具体需求，发行人存在少量定量标准低于 60g/m²的产品，发行人与客户协商确定的部分指标上会与 YY/T 0698-2009 存在不一致，鉴于 YY/T 0698.6-2009 并非强制性标准，且发行人产品质量均符合与客户约定的交付标准，报告期内未发生重大

产品质量纠纷，亦不存在因产品质量问题被主管部门行政处罚的情形。

经核查，申报会计师认为：

2021年上半年医疗透析纸收入占比较2020年上半年略有下降主要系公司其他类别特种纸产品2021年1-6月的收入较2020年同期的增长幅度更大所致；2021年上半年医疗透析纸收入占比较2020年下半年环比略有下降主要系医疗透析纸收入环比下降15.92%所致，收入下降的原因主要与2021年以来疫情逐步常态化，口罩等防护用品对医疗透析纸的需求量有所下降相关，具备合理性。

问题 3、关于收入与客户

申请文件及首轮问询回复显示：

（1）发行人医疗包装原纸主要用于最终灭菌医疗耗材及器械的包装袋，少量用于其他医疗耗材及器械的纸包装，医疗包装原纸客户主要包括医用耗材生产企业和医用包装材料生产企业两类。

（2）报告期各期，发行人吸管纸收入分别为 5,148.94 万元、4,693.89 万元、5,456.48 万元、3,705.37 万元，单价持续上涨，2019 年吸管纸收入略有下降。

（3）2019 年木浆原材料市场价格下降较多，除恒丰纸业外发行人同行业可比公司产品价格均有下降，2019 年发行人产品平均单价较上一年度略有上升，与发行人当年主要客户调价趋势（主要为下调产品价格）存在差异。

请发行人：

（1）按照医用耗材生产企业与医用包装材料生产企业区分医疗包装原纸的客户、收入占比，如报告期内存在较大变化，请分析原因。

（2）说明报告期内吸管纸单价持续上涨的原因及合理性，与同行业可比公司或市场价格的比较情况及差异原因。

（3）按照适当客户规模分层说明主要客户下调销售价格及 2019 年原材料

价格降幅较大的背景下，发行人产品平均销售价格略有上升的原因及合理性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见，并说明对数量众多的客户如何执行核查程序、相关核查程序及核查比例是否足以支持核查结论，相关核查是否与发行人客户分层特点、区域特点、行业分布等相匹配。

【发行人说明】

一、按照医用耗材生产企业与医用包装材料生产企业区分医疗包装原纸的客户、收入占比，如报告期内存在较大变化，请分析原因

报告期内公司医疗包装原纸客户按照医用耗材生产企业与医用包装材料生产企业区分的收入明细如下：

单位：万元

客户类别	2021 年度		2020 年度		2019 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
医用耗材生产企业	9,952.13	27.75%	8,093.90	24.42%	6,170.79	26.17%
医用包装材料生产企业	25,624.44	71.45%	24,935.09	75.22%	17,256.68	73.19%
其他	289.37	0.81%	121.69	0.37%	150.75	0.64%
合计	35,865.94	100.00%	33,150.67	100.00%	23,578.22	100.00%

注：其他客户主要系不属于医用耗材或医用包装材料生产企业的部分零星小客户。

公司医用耗材生产企业客户以奥美医疗、振德医疗、稳健医疗和威海威高等为代表，其中奥美医疗收入最高，报告期内奥美医疗的收入占医用耗材生产企业客户的收入比例分别高达 52.26%、48.44%和 56.57%。

公司医用包装材料生产企业客户以宁波华力、常州塑料彩印和威海兴泰等为代表，报告期内前述三家企业客户的收入占医用包装材料生产企业客户的收入比例分别为 22.89%、22.45%和 27.29%，客户集中度相对较低。

报告期内公司医用耗材生产企业和医用包装材料生产企业客户的收入占比整体保持稳定，未有较大变化。

二、说明报告期内吸管纸单价持续上涨的原因及合理性，与同行业可比公司或市场价格的比较情况及差异原因

（一）报告期内吸管纸单价持续上涨的原因及合理性

报告期内公司吸管纸产品的收入、销量和单价如下：

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
收入（万元）	8,249.86	5,456.48	4,693.89
销量（吨）	9,443.78	6,128.71	5,282.23
单价（元/吨）	8,735.76	8,903.15	8,886.18

公司吸管纸产品可分为高挺度吸管纸和普通吸管纸，高挺度吸管纸相较普通吸管纸抗水耐热性更好、纸页干湿强度更高、氯丙醇残留更少，产品性能更佳，且可以制成弯吸管，通常来说价格相较普通吸管纸更高。高挺度吸管纸是公司 2018 年 11 月新开发的产品品类，开发成功后收入快速增长，逐渐成长为公司主要的吸管纸品类。报告期内公司高挺度吸管纸的收入占比分别为 23.36%、66.57% 和 85.85%。

2020 年木浆价格持续低位运行，普通吸管纸单价较上年有所下降，高挺度吸管纸单价较上年仅略有下降，基本保持稳定。2020 年吸管纸产品单价较上年略有提升主要系单价高的高挺度吸管纸收入占比大幅提升所致。

2021 年木浆价格出现较大幅度提升，但公司高挺度吸管纸和普通吸管纸单价仍较上年有一定幅度下降，主要系出于进一步推广吸管纸产品并提高公司市场份额的战略角度考虑，公司于 2021 年下半年适当下调了吸管纸的产品售价所致。尽管高单价的高挺度吸管纸收入占比进一步提升，产品结构持续优化，但由于细分单品降价幅度相对较大，从而公司 2021 年吸管纸产品单价较上年有所下滑。

（二）与同行业可比公司或市场价格的比较情况及差异原因

由于吸管纸系属于食品包装原纸的某个细分品类，同行业可比公司中均未披露吸管纸（如涉及生产）产品的收入及单价明细。

中介机构 2021 年 10 月 7 日通过阿里巴巴及爱采购等大型的零售批发网站进行查询，浙江金昌特种纸股份有限公司出售的吸管纸原纸根据订购数量的不同，

最新价格在 9,900 元/吨-10,110 元/吨（含税）之间；昆山好百年包装科技有限公司出售的 120g 吸管原纸的最新价格为 12,000 元/吨（含税，起购数量 1 吨）。公司 2021 年吸管纸单价为 8,735.76 元/吨（不含税），换算为含税价格约为 9,871.41 元/吨，与上述批发价差异不大，具备合理性。

三、按照适当客户规模分层说明主要客户下调销售价格及 2019 年原材料价格降幅较大的背景下，发行人产品平均销售价格略有上升的原因及合理性

公司 2019 年客户按照 2019 年收入分别为 2,000 万元以上、1,000-2,000 万元、500-1,000 万元和 500 万元以下进行规模分层，各层级客户 2019 年收入、单价及该客户对应的 2018 年的收入、单价对比如下：

单位：万元、元/吨

项目	2019 年度		2018 年度		单价变动率
	收入	单价	收入	单价	
2,000 万元以上	13,153.12	9,366.39	13,009.47	9,277.75	0.96%
1,000-2,000 万元	9,242.30	8,819.95	9,234.03	8,784.34	0.41%
500-1,000 万元	11,235.50	9,207.42	8,989.94	9,051.59	1.72%
500 万元以下	24,169.23	9,053.06	19,823.40	8,890.38	1.83%
其他[注]	/	/	2,494.58	8,741.84	/
合计	57,800.15	9,113.62	53,551.42	8,982.54	1.46%

注：“其他”指 2018 年有收入但 2019 年没有收入的客户。

由上表可知，公司各收入规模的客户 2019 年的销售单价均较 2018 年略有上涨，其中 2019 年 1,000 万元收入以上的客户的价格较上年的上涨幅度要略小于 1,000 万元收入以下的客户，与公司主要大客户的议价能力较强相关。

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 年年中左右公司对主要客户和大部分产品的含税销售价格有所下调（下调幅度在 100-600 元不等），从而 2019 年的含税单价（10,342.67 元/吨）较 2018 年含税单价（10,426.46 元/吨）小幅下降 0.80%，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，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公司不断开拓新产品，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 2019 年含税单价较上年小幅下降 0.80%，但不含税销售单价较上年反而上涨 1.46%，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，在主要客户下调销售价格及 2019 年原材料价格降幅较大的背景下，发行人产品平均销售价格略有上升具备合理性，主要与调价时点、产品结构的优化和增值税税率的下调密切相关。

【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、访谈公司营销总监及总工程师；
- 2、取得了公司医疗包装原纸按照客户类型分的销售明细，并分析报告期内不同类型医疗包装原纸客户收入占比变动的的原因；
- 3、取得了公司吸管纸产品的销售明细，并按照高挺度吸管纸和普通吸管纸对报告期内价格变动进行详细分析，了解高挺度吸管纸和普通吸管纸在产品性能及价格等方面的差异；
- 4、取得了公司 2018 年、2019 年的销售明细，查阅了公司 2019 年对主要客户的调价函，按照客户规模分层对公司客户 2018 年、2019 年的销售单价变动情况及变动原因进行分析。

二、说明对数量众多的客户如何执行核查程序、相关核查程序及核查比例是否足以支持核查结论，相关核查是否与发行人客户分层特点、区域特点、行业分布等相匹配

公司整体客户集中度相对较低，客户数量众多，**报告期内**各年客户数量为 500 余家。基于重要性水平的原则，中介机构对公司大部分销售收入在 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，对公司大部分销售收入在 100 万元以上的客户执行了走访程序，走访访谈的内容主要包括客户的基本情况，公司与客户的关联关系核查、业务合作情况以

及是否存在争议、纠纷等，并实地查看了客户的生产经营场所。

报告期内公司函证及走访的客户的收入及应收账款余额占比如下所示：

单位：万元

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
回函家数	112	167	167
回函的销售金额	66,501.30	60,687.67	51,869.34
回函的销售金额占比	87.76%	90.31%	88.92%
其中回函相符客户收入占发函客户收入的比例	83.39%	95.57%	93.32%
回函的应收账款余额	10,995.68	11,174.68	9,881.52
回函的应收账款余额占比	98.40%	96.15%	94.74%
其中回函相符客户应收账款余额占发函客户应收账款余额的比例	77.61%	95.02%	92.76%
走访的客户家数	80	78	78
走访客户销售金额	61,605.29	52,514.41	44,638.96
走访客户销售金额占比	81.30%	78.15%	76.52%

注：回函客户家数按照按单口径披露和统计，未进行同一控制下企业的合并处理。

报告期内走访客户的收入占比均在 75% 以上，回函客户的收入占比均在 87% 以上，回函客户的应收账款余额占比均在 94% 以上。此外，针对少量回函不符的客户，项目组均执行了相应的替代性核查程序。

中介机构函证或走访的客户覆盖了内销和出口，内销覆盖了华东、华南、华中等各区域，行业分布上覆盖了公司四大系列产品（不同行业）的主要客户。

针对未执行函证程序的零星小客户，中介机构对部分客户实施细节测试，查看了销售合同或订单、出库单、运单、签收单、发票、收款回单以及入账凭证等资料，核查收入的真实性。同时中介机构对公司营销总监、财务总监、实际控制人等进行访谈，了解公司业务开展的执行情况，对公司的销售及收款循环实施控制测试，了解公司收入内部控制制度是否有效执行。

综上，中介机构的相关核查与发行人客户分层特点、区域特点、行业分布等相匹配。经核查，公司收入真实。

三、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、报告期内公司医用耗材生产企业和医用包装材料生产企业客户的收入占比整体保持稳定；

2、单价高的高挺度吸管纸收入占比大幅提升是 2020 年公司吸管纸产品单价较上年略有提升的主要原因。出于进一步推广吸管纸产品并提高公司市场份额的战略角度考虑，公司于 2021 年下半年适当下调了吸管纸的产品售价，是公司吸管纸产品 2021 年单价较上年有所下滑的主要原因；

3、公司各收入规模的客户 2019 年的销售单价均较 2018 年略有上涨。在主要客户下调销售价格及 2019 年原材料价格降幅较大的背景下，公司产品平均销售价格略有上升具备合理性，主要与调价时点、产品结构的优化和增值税税率的下调密切相关。

问题 4、关于成本与采购

申请文件及首轮问询回复显示：

(1) 2020 年、2021 年 1-6 月发行人吨纸产品的能源耗用量不断下降，主要原因系：2020 年以来恒川新材 2 号线生产效率有所提高，同时 2021 年发行人优化产线配置，生产效率有所提升，吨纸产品的能源耗用量有所下降。

(2) 发行人单位制造费用低于仙鹤股份，主要原因系吨纸折旧摊销的差异及能源成本差异；发行人与仙鹤股份均位于浙江省衢州市。

(3) 发行人主要供应商 Dryad Resources (HK) Co., Limited 2016 年成立，2017 年发行人与其开展合作。报告期内发行人向木浆主要供应商采购金额发生一定变化，如向汇鸿集团采购金额逐渐下降、向 Central National-Gottesman Inc.、April International Enterprise Pte. Ltd 采购金额逐渐上升。

(4) 2018 年发行人阔叶浆、针叶浆采购价格低于市场价。

请发行人：

(1) 进一步说明优化产线配置采取的措施，2020 年、2021 年 1-6 月吨纸

能源耗用量持续下降的原因及合理性。

(2) 结合与仙鹤股份主要机器设备购买时间、原值、折旧摊销差异, 使用能源差异情况等进一步说明发行人吨纸折旧摊销及能源成本低于仙鹤股份的原因。

(3) 说明 Dryad Resources (HK) Co., Limited 股东背景, 该供应商成立不久即成为发行人主要供应商等的原因及合理性; 报告期内发行人向主要供应商采购金额发生较大变化的原因。

(4) 结合 2017 年木浆市场价及变动情况、2018 年发行人木浆采购时订单签约锁价情况等, 进一步说明 2018 年发行人木浆采购价格公允性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【发行人说明】

一、进一步说明优化产线配置采取的措施, 2020 年、2021 年 1-6 月吨纸能源耗用量持续下降的原因及合理性

2019 年、2020 年和 2021 年 1-6 月公司生产活动主要能源的耗用量与产量如下:

项目	2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度
电力 (万度)	3,426.70	6,473.55	6,473.78
蒸汽 (万吨)	10.53	19.35	18.64
天然气 (万立方米)	56.46	97.88	89.22
产量 (吨)	38,546.58	70,093.36	66,713.77
电力耗用量/产量 (度/吨)	888.98	923.56	970.38
抄造热源/产量 (吨/吨) [注 1]	2.90	2.92	2.95

注 1: 结合公司采购的不同热源的性能以及公司生产过程中的实际情况, 按照 1 吨蒸汽=85 立方米天然气的折算比例将天然气折算成蒸汽再进行匹配性分析, 下同;

注 2: 上表为生产活动的产量和能源耗用量, 未包含研发活动。

2020 年和 2021 年 1-6 月吨纸产品的能源耗用量不断下降, 主要原因系: ① 恒川新材 2 号线 2019 年上半年仍处于生产调试期, 生产效率较低, 吨纸产品的能源耗用量较上年有明显增加, 2020 年以来恒川新材 2 号线生产已稳定, 生产效率有所提高, 吨纸产品的能源耗用量较上年回落; ②2020 年以来公司优化产

线配置，生产效率有所提升，吨纸产品的能源耗用量有所下降。

针对优化产线配置采取的措施具体说明如下：

(1) 母公司恒达新材 4 条生产线初始购置时间较早，2020 年以来公司陆续进行了“造纸流水线及配套工程技改项目”，对生产线上的部分设备进行更新和技术改造，以实现节能降耗的目的，具体包括：①设备改造升级以提升产线车速；②打浆系统改造升级，提高打浆浓度；③热泵系统改造，提高热能利用率；④盘磨磨片优化，提高成浆质量等。

(2) 优化产品在不同的产线的生产安排，对同一类产品进行批量化生产，尽量减少同一产线生产过程中不同产品切换的次数，以降低能耗。

此外，2019 年、2020 年和 2021 年 1-6 月公司克重较高（克重高单产量高从而吨纸能耗更低）的吸管纸和医疗透析纸的产量占比分别为 33.98%、41.94%和 44.59%，高克重产品产量占比的提升也是公司 2019 年以来吨纸能源耗用量下降的原因之一。

综上，公司 2020 年、2021 年 1-6 月吨纸能源耗用量持续下降具备合理性。

公司 2020 年、2021 年 1-6 月和 2021 年全年生产活动主要能源的耗用量与产量对比如下：

项目	2021 年度	2021 年 1-6 月	2020 年度
电力 (万度)	7,068.76	3,426.70	6,473.55
蒸汽 (万吨)	21.36	10.53	19.35
天然气 (万立方米)	118.50	56.46	97.88
产量 (吨)	78,396.68	38,546.58	70,093.36
电力耗用量/产量 (度/吨)	901.67	888.98	923.56
抄造热源/产量 (吨/吨)	2.90	2.90	2.92

2021 年上半年和下半年生产活动吨纸产品的能源耗用量差异不大。2021 年全年较 2020 年吨纸产品的能源耗用量仍呈下降趋势。

二、结合与仙鹤股份主要机器设备购买时间、原值、折旧摊销差异，使用能源差异情况等进一步说明发行人吨纸折旧摊销及能源成本低于仙鹤股份的原因

(一) 公司与仙鹤股份主要机器设备购买时间、原值、折旧摊销差异，使用能源差异情况

1、公司与仙鹤股份主要机器设备购买时间、原值、折旧摊销差异

报告期各期末仙鹤股份与公司固定资产和机器设备原值、账面价值及成新率对比如下：

单位：万元

公司	项目		2021 年末/2021 年 6 月末[注]	2020 年末	2019 年末
仙鹤股份	机器设备	原值	296,114.17	275,339.33	223,781.14
		账面价值	149,321.90	138,144.41	107,036.99
		成新率	50.43%	50.17%	47.83%
	固定资产	原值	432,894.23	403,072.93	324,307.79
		账面价值	250,197.13	233,419.96	180,785.34
		成新率	57.80%	57.91%	55.74%
恒达新材	机器设备	原值	23,165.80	22,885.48	21,947.83
		账面价值	8,570.84	9,900.75	10,483.72
		成新率	37.00%	43.26%	47.77%
	固定资产	原值	37,756.27	37,372.34	35,905.58
		账面价值	16,934.84	18,757.86	19,481.58
		成新率	44.85%	50.19%	54.26%

注：仙鹤股份 2021 年年报尚未公告，故上表仙鹤股份采用了 2021 年半年报（2021 年 6 月末）的相关数据，而公司为 2021 年末的相关数据。

2019 年末，公司和仙鹤股份固定资产和机器设备的成新率较为接近。2020 年末和 2021 年（6 月）末公司固定资产和机器设备成新率要明显低于仙鹤股份，主要系仙鹤股份近年来固定资产投入较大、在建工程陆续转入固定资产，而公司 2019 年以来大额固定资产投入主要系恒川新材 3 号线但该项目尚未完工所致。

公司 6 条生产线中母公司 4 条生产线的初始购置时间分别为 2003 年、2004 年、2006 年和 2012 年，子公司恒川新材 2 条生产线的初始购置时间分别为 2016 年和 2018 年，购置后会根据实际生产的需要对生产线更新改造。公司主要机

器设备的折旧年限为 10 年，因此母公司 4 条生产线已基本折旧完毕（不考虑后续对生产线进行的更新改造）。但仙鹤股份未公开披露其主要机器设备的购买时间。

2、公司与仙鹤股份使用能源的差异

恒达新材医疗和食品包装原纸生产所使用的能源主要包括蒸汽和电力等，未涉及能源生产；而仙鹤股份医疗和食品包装原纸生产所使用的能源主要包括电力、煤炭和蒸汽等，其设有能源子公司，可自供部分蒸汽等。双方在能源使用上有所差异。

（二）进一步说明发行人吨纸折旧摊销及能源成本低于仙鹤股份的原因

2019-2020 年，公司与仙鹤股份医疗和食品包装原纸单位制造费用（2020 年包含运费）的差异如下：

单位：元/吨

公司	2020 年度	2019 年度
仙鹤股份	1,823.11	1,829.00
恒达新材	1,778.43	1,629.83
差异	-44.68	-199.17
剔除产品运费影响后的差异[注]	-89.89	-199.17

数据来源：仙鹤股份定期报告；

注 1：2020 年公司和仙鹤股份特种纸吨纸产品运费分别为 279.49 元/吨和 234.28 元/吨，公司高出仙鹤股份 45.21 元/吨；

注 2：仙鹤股份 2021 年半年报中未披露成本明细构成数据，故上表未列式 2021 年或 2021 年半年度的数据对比，下同。

公司单位制造费用低于仙鹤股份，其中 2019 年差异相对较大，2020 年差异相对较小。制造费用主要由折旧摊销和能源成本构成（剔除运费影响），现分别就公司吨纸折旧摊销及能源成本与仙鹤股份的差异原因分析如下：

1、吨纸折旧摊销的差异

如上文所述，2019 年末公司与仙鹤股份在固定资产及机器设备成新率上差异较小，但 2020 年以来公司成新率明显低于仙鹤股份。公司 6 条生产线中母公司的 4 条生产线已基本折旧完毕（不考虑后续对生产线进行的更新改造）。上述因素是公司吨纸折旧摊销金额低于仙鹤股份的原因之一。

此外，与公司仅从事特种纸原纸生产不同，仙鹤股份在医疗和食品包装原纸领域还部分布局了上游的能源及下游的涂布等生产工序，产业链有所延伸，每万吨纸产量对应的固定资产投资金额要高于恒达新材，相对而言会直接增加单位产品分摊的折旧费用。

2019-2020 年恒达新材与仙鹤股份每万吨对应的固定资产投资金额（期末固定资产原值/当期特种纸产量）对比如下：

元/万吨

公司	2020 年度	2019 年度
仙鹤股份	6,529.68	6,212.67
恒达新材	5,325.95	5,378.25

现推算恒达新材和仙鹤股份的制造费用中吨纸折旧摊销如下：

单位：万元、吨、元/吨

公司名称	项目	2020 年（末）	2019 年（末）
仙鹤股份	折旧摊销金额 ^注 ①	27,389.11	23,883.03
	管理费用和研发费用中的折旧摊销金额②	3,094.35	2,719.87
	当期产量③	617,293.52	522,010.18
	制造费用中吨纸折旧摊销推算值 (①-②)*10000/③	393.57	405.42
恒达新材	折旧摊销金额 ^注 ①	2,348.00	2,327.29
	管理费用和研发费用中的折旧摊销金额②	591.08	532.03
	当期产量③	70,170.34	66,760.73
	制造费用中吨纸折旧摊销推算值 (①-②)*10000/③	250.38	268.91
	制造费用中吨纸折旧摊销实际值	251.95	297.29

注：各期折旧摊销金额取自现金流量表补充资料的固定资产折旧和无形资产摊销数之和。

由上表可知，经推算公司医疗和食品包装原纸吨纸折旧摊销金额要低于仙鹤股份。

2、吨纸能源成本的差异

2019-2020 年恒达新材医疗和食品包装原纸单位制造费用分别低于仙鹤股份 199.17 元/吨和 89.89 元/吨（2020 年剔除产品运费影响），而 2019-2020 年恒达新材吨纸折旧摊销推算值要分别低于仙鹤股份吨纸折旧摊销推算值 136.51 元/吨和 143.19 元/吨，剔除该因素影响后，2019 年恒达新材医疗和食品包装原纸单位制造费用低于仙鹤股份 62.66 元/吨，2020 年则高于仙鹤股份 53.30 元/吨（剔除产

品运费影响)，该差异应主要是双方吨纸能源成本的差异所致。

与公司仅从事特种纸原纸生产不同，仙鹤股份部分布局了上游的能源及下游的涂布等生产工序。布局上游能源领域有利于仙鹤股份降低能源成本，但由于下游的涂布等工序能耗同样较高（涉及到涂布纸的再次烘干等），从而会导致吨纸能源成本明显提升。以上两点因素是导致公司和仙鹤股份医疗和食品包装原纸吨纸能源成本存在差异的主要原因。

三、说明 Dryad Resources (HK) Co., Limited 股东背景，该供应商成立不久即成为发行人主要供应商等的原因及合理性；报告期内发行人向主要供应商采购金额发生较大变化的原因

（一）说明 Dryad Resources (HK) Co., Limited 股东背景，该供应商成立不久即成为发行人主要供应商等的原因及合理性

Dryad Resources (HK) Co., Limited（以下简称“Dryad Resources”）系注册于香港的木浆贸易商，其基本情况如下：

公司名称	成立时间	注册资本	股权结构	公司合作时间
Dryad Resources (HK) Co., Limited	2016年10月	2,000万港币	郁欣持股100%	2017年

报告期内公司向其采购凯利普针叶浆和海豚针叶浆，这两种木浆的生产商（最终供应商）为加拿大公司 West Fraser Mills Ltd.。

Dryad Resources 唯一股东为郁欣，郁欣在 2016 年创立该公司之前曾在 Central National-Gottesman Inc.（国际大型木浆贸易商）工作十余年，具有丰富的木浆贸易行业经验，也代表 Central National-Gottesman Inc.为恒达新材提供服务。Dryad Resources 成立后取得了 West Fraser Mills Ltd.所生产木浆（包括凯利普针叶浆、海豚针叶浆等）在中国的代理权。

因公司在生产经营过程中有不同品类针叶浆的采购需求，且 Dryad Resources 有意开拓特种纸领域新客户，郁欣与恒达新材采购部负责人等认识多年，双方经自主接洽于 2017 年 11 月开始了业务合作。

中介机构对 Dryad Resources 进行了实地走访，并对郁欣进行了访谈，Dryad

d Resources 的年木浆销售量在约 25-30 万吨，其他客户主要包括五洲特纸、维达纸业（中国）有限公司、太阳纸业（002078.SZ）和华泰股份（600308.SH）等造纸企业。同时经查阅五洲特纸招股说明书，Dryad Resources 是五洲特纸 2019 年和 2020 年 1-6 月的第三大供应商。

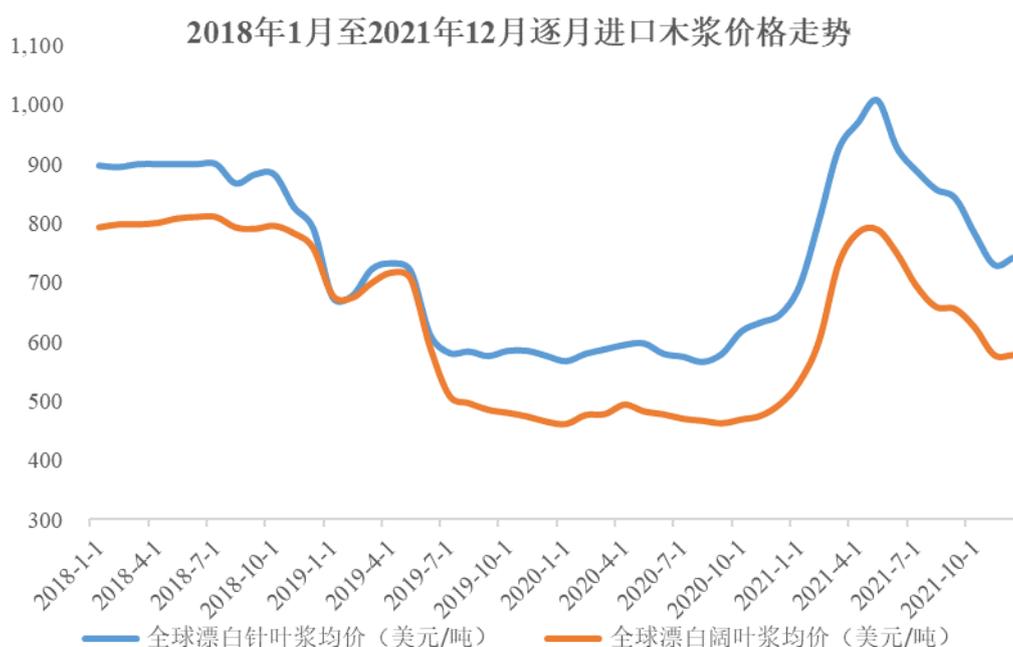
综上，Dryad Resources 成立不久即成为发行人的主要供应商具备合理性。

（二）报告期内发行人向主要供应商采购金额发生较大变化的原因

1、公司在不同品类木浆采购量的选择和木浆供应商的选择上的考虑因素

在不同品类木浆采购量的选择和木浆供应商的选择上，公司主要基于以下三点进行决策：①木浆的市场价格：木浆市场价格较低时，公司倾向于多储备木浆，价格较高时，公司倾向于少储备木浆；②针叶浆和阔叶浆的价格差：通常来说针叶浆的市场价格高于阔叶浆，当针阔叶浆的价差较小时，公司倾向于多采购针叶浆，当针阔叶浆的价差较大时，公司倾向于多采购阔叶浆；③不同木浆供应商供应的木浆品类基本不同，不同木浆品类在性能上各有优劣，价格上也有所差异，公司根据生产产品的不同性能要求以及不同品类木浆市场价格的变化选择与产品较为适配的木浆品类。

2018–2021 年木浆市场价格走势如下：



报告期各期公司针阔叶浆的采购量如下：

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
针叶浆采购量（吨）	20,407.79	32,789.49	45,808.80
阔叶浆采购量（吨）	52,835.52	55,134.27	41,153.60
阔叶浆采购量/针叶浆采购量	2.59	1.68	0.90
针叶浆采购额（万元）	9,617.78	12,597.65	20,137.67
阔叶浆采购额（万元）	20,124.96	17,375.90	16,364.48
阔叶浆采购额/针叶浆采购额	2.09	1.38	0.81

注：上述木浆采购额中未包括木浆运费、进口代理费等计入木浆入库成本的项目。

由报告期内进口木浆价格走势图可知，2018 年 11 月至 2019 年上半年针阔叶浆的价差明显缩小，个别月份出现了针阔叶浆价格倒挂的情形，公司在该期间大幅加大了针叶浆的采购力度，导致 2019 年针叶浆采购额明显提升。2019 年 7 月至今针阔叶浆价差恢复正常并整体呈不断扩大的趋势，公司大幅加大了阔叶浆的采购力度，导致 2020 年和 2021 年阔叶浆采购额不断提升，而针叶浆的采购额明显下降。

2、发行人向主要供应商采购金额发生较大变化的原因

报告期各期公司前五大原材料供应商共 7 家，均为木浆供应商，报告期内公司向上述供应商的采购额明细如下：

单位：万元

供应商名称	主要采购的木浆品类	2021 年度	2020 年度	2019 年度
April International Enterprise Pte.Ltd.	罗赛阔叶浆	6,784.17	3,021.42	778.69
Central National-Gottesman Inc.	卡拉宾针叶浆、卡拉宾阔叶浆、阿拉巴马针叶浆等	8,425.18	7,985.25	5,120.01
Itochu Corporation	白龙阔叶浆、北越阔叶浆	4,224.08	4,241.00	1,987.78
Dryad Resources	海豚针叶浆、凯利普针叶浆	3,002.17	2,240.25	2,406.15
Stora Enso Oyj 下属公司合计	千湖针叶浆、麒麟阔叶浆等	2,842.43	3,417.12	5,735.04
汇鸿集团下属公司合计	银星针叶浆、乌针针叶浆、明星阔叶浆、乌阔阔叶浆等	2,297.40	4,704.31	9,442.34
Upm Pulp Sales Oy	芬欧针叶浆、芬亚阔叶浆、UPM 桦木阔叶浆	784.92	1,562.42	5,036.77
合计	/	28,360.36	27,171.78	30,506.78

除 Central National-Gottesman Inc.和汇鸿集团均有给公司供应阿拉巴马针叶浆和卡拉宾阔叶浆外，其他供应商向公司供应的具体木浆品类未有重叠，且公司阿拉巴马针叶浆和卡拉宾阔叶浆以向 Central National-Gottesman Inc.采购为主，向汇鸿集团采购的上述两种木浆的金额较小。不同的木浆供应商在代理的主木浆品类上不同。

如上所述，公司向主要供应商采购额的变化主要与针阔叶浆的市场价格变化、不同木浆品类的性能与公司产品的适配性以及细分品类木浆的价格变化等相关。以下就采购额变化相对较大的几家供应商的变动原因具体分析如下：

（1）向汇鸿集团采购额逐渐下降

公司向汇鸿集团主要采购银星针叶浆、乌针针叶浆、明星阔叶浆和乌阔阔叶浆，报告期内向其采购银星针叶浆和乌针针叶浆的合计金额分别为 5,809.68 万元、2,307.37 万元和 **1,349.84** 万元，向其采购明星阔叶浆和乌阔阔叶浆的合计金额分别为 1,964.39 万元、970.28 万元和 **254.18** 万元。2020 年以来出现大幅下降，主要原因系：①如上文所述，公司 2020 年以来大幅减少了针叶浆的采购；②2019 年汇鸿集团供应给公司的银星针叶浆和明星阔叶浆等相对市价有一定的价格优势，但 2020 年以来前述几款木浆报价相对较高，价格优势大幅减弱。

（2）向 Central National-Gottesman Inc.采购额逐渐上升

公司主要向 Central National-Gottesman Inc.主要采购卡拉宾浆（包括针叶浆和阔叶浆两类）和阿拉巴马针叶浆。卡拉宾浆国内的主力代理商为 Central National-Gottesman Inc.，2019 年开始其重点向公司推荐该款木浆品类，在初步使用过程中公司较为认可该款木浆的产品品质，而后大幅加大了采购量。报告期内公司向其采购卡拉宾浆的金额分别为 4,905.68 万元、6,882.87 万元和 **5,524.62** 万元，是报告期内公司向其木浆采购额逐渐上升的主要原因之一。此外，公司 **2021 年向 Central National-Gottesman Inc. 采购的阿拉巴马针叶浆金额较上年大幅增加 1,062.96 万元**是公司 2021 年向其采购额略有提升的主要原因。

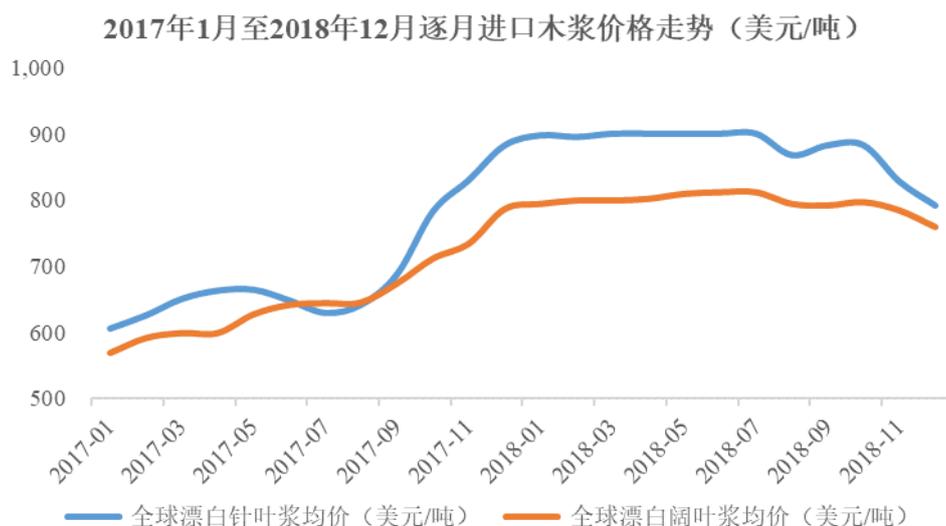
（3）向 April International Enterprise Pte.Ltd.的采购额逐年大幅提升

由于江苏王子制纸有限公司原材料采购渠道发生变化，其生产的王子阔叶浆产品性能已无法满足公司的产品性能需求，故公司于 2019 年减少了王子阔叶浆的采购并于 2020 年停止了与其他的业务合作。而后公司选择向 April International Enterprise Pte. Ltd 采购罗赛阔叶浆作为替代，在生产过程中该款阔叶浆与公司产品的适配性较好，公司陆续大幅加大了对该款木浆的采购额，这也是公司向 April International Enterprise Pte. Ltd.采购额 2020 年以来大幅上升的主要原因。

综上，报告期内公司部分主要供应商采购额变动较大具备合理性。

四、结合 2017 年木浆市场价及变动情况、2018 年发行人木浆采购时订单签约锁价情况等，进一步说明 2018 年发行人木浆采购价格公允性

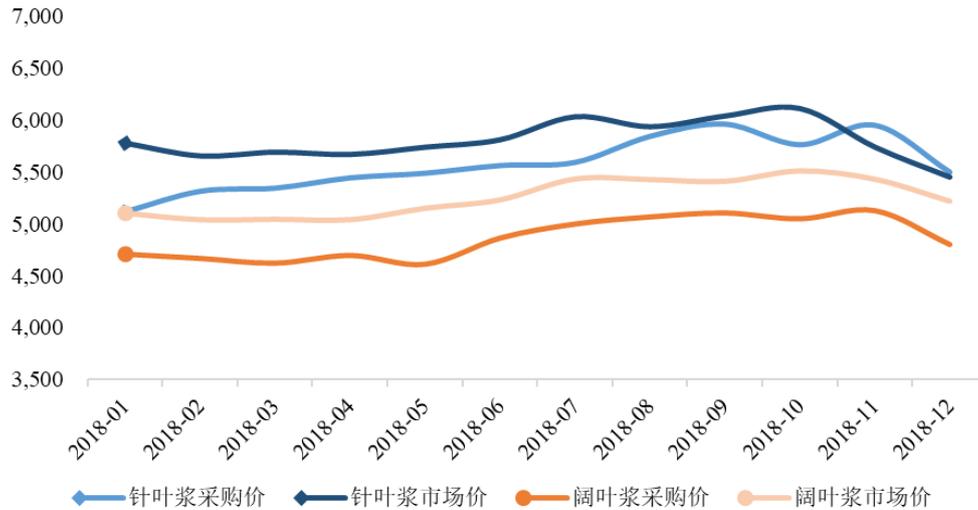
2017 年年初以来木浆市场价格开始快速上涨，并于 2018 年全年整体高位运行，木浆市场价格走势图如下所示：



2018 年公司共采购木浆 67,204.07 吨，其中 2018 年 1-4 月采购（到港）的木浆中存在部分订单已于 2017 年签订并提前锁价的情形。2018 年 1-4 月采购木浆 24,910.81 吨，其中合同签订日为 2017 年（分布在 2017 年 8-12 月）的共 13,297.00 吨，占比 53.38%。

公司 2018 年木浆采购价格和市场价格对比如下所示：

2018年公司木浆采购价与木浆市场价对比（元/吨）



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，其原因分析如下：

1、如上文所述，2018年1-4月采购的木浆中数量占比53.38%的木浆的订单签订日为木浆市场价格较低的2017年，一定程度拉低了公司的木浆采购价；

2、与采购的具体木浆品类、档次等密切相关。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。

3、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，采购价格公允。

【中介机构核查意见】

一、中介机构核查过程

保荐人和申报会计师执行了以下核查程序：

1、访谈公司相关高管人员，了解优化产线配置采取的具体措施，同时取得了报告期内公司产成品的入库明细，从产品克重的角度进一步分析 2020 年、2021 年 1-6 月（2021 年）吨纸能源耗用量持续下降的原因；

2、查阅仙鹤股份定期报告，计算仙鹤股份机器设备、固定资产成新率、每万吨纸产量对应的固定资产投资金额等相关数据并与公司进行比较，了解仙鹤股份能源的使用情况以及在特种纸原纸产业链上下游的延伸情况，进一步分析公司与仙鹤股份医疗与食品包装原纸吨纸制造费用存在差异的原因；

3、访谈公司采购部负责人，实地走访 Dryad Resources 并访谈其唯一股东郁欣，查阅了 Dryad Resources 与 West Fraser Mills Ltd.签署的纸浆代理协议，了解 Dryad Resources 成立不久便和公司开展合作的原因；

4、访谈公司采购部负责人，取得公司木浆的采购明细以及向主要供应商的采购明细，分析报告期内公司向主要供应商采购金额发生较大变化的原因，查阅了 2017 年以来的木浆市场价格数据，并将 2018 年的公司木浆采购单价与市场价格进行对比，分析 2018 年采购价低于市场价格的原因。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、公司 2020 年、2021 年 1-6 月（2021 年）吨纸能源耗用量持续下降具备合理性；

2、公司医疗与食品包装原纸吨纸折旧摊销与吨纸制造费用与仙鹤股份差异的主要原因为：与公司仅从事特种纸原纸生产不同，仙鹤股份在医疗和食品包装原纸领域还部分布局了上游的能源及下游的涂布等生产工序，产业链有所延伸。双方的差异具备合理性；

3、Dryad Resources 成立不久即成为公司主要供应商具备合理性；

4、公司向主要供应商采购金额有较大变化主要与针阔叶浆的市场价格变化、不同木浆品类的性能与公司产品的适配性以及细分品类木浆的价格变化等相关，具备合理性；

5、2018 年公司木浆采购价格公允。

问题 5、关于毛利率

申请文件及首轮问询回复显示：

（1）发行人医疗包装原纸中免涂胶透析纸毛利率最高，是发行人医疗包装原纸中技术含量最高的产品品类。普通透析纸毛利率略高于非透析性医疗包装原纸，但 2019 年普通透析纸毛利率低于非透析性医疗包装原纸。

（2）报告期各期，发行人食品包装原纸中食品级牛皮纸和防油系列纸变动幅度不一致，食品级牛皮纸 2018-2020 年毛利率低于防油系列纸、2021 年 1-6 月高于防油系列纸。

请发行人：

（1）说明免涂胶透析纸的特点、应用场景、技术含量高的具体表现，该产品能够获得较高产品价格和毛利率的原因。

(2) 说明 2019 年普通透析纸毛利率小幅下降、非透析性医疗包装原纸毛利率高于普通透析纸的具体原因。

(3) 说明报告期各期食品级牛皮纸和防油系列纸毛利率比较情况，食品级牛皮纸 2018-2020 年毛利率低于防油系列纸、2021 年 1-6 月高于防油系列纸的原因及合理性。

请保荐人发表明确意见，请申报会计师对问题（2）、（3）发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明免涂胶透析纸的特点、应用场景、技术含量高的具体表现，该产品能够获得较高产品价格和毛利率的原因

与普通透析纸相比，免涂胶透析纸在原材料及辅助材料的选用与配比、化学助剂的使用以及生产工艺上进行了改良创新，通过机内微处理的形式使得下游厂商在制作透析纸袋时能够无需进行涂胶工序处理便实现纸张和纸张、塑料或膜的粘合。

在应用场景上，免涂胶透析纸和普通透析纸基本相同，均主要用于最终灭菌医疗耗材及器械的透析性包装面。

免涂胶透析纸能帮助下游厂家免除涂胶工序，简化生产工序，改善下游厂家的生产环境（涂胶工序过程中会产生少量刺鼻气味，同时还需环保处理），提升终端产品的环保性和安全性，顺应了我国居民消费升级和绿色环保的趋势，因此该产品的价格和毛利率要高于普通透析纸产品。

二、说明 2019 年普通透析纸毛利率小幅下降、非透析性医疗包装原纸毛利率高于普通透析纸的具体原因

2018-2021 年公司普通透析纸和非透析性医疗包装原纸收入和毛利率对比如下：

单位：万元、元/吨

类别	项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度	2018 年度
普通透析纸	收入	14,917.96	14,379.07	9,553.07	9,015.77
	毛利率	25.81%	27.76%	17.76%	17.88%
非透析性医疗	收入	12,665.14	10,787.09	8,835.73	8,621.11

包装原纸	毛利率	25.44%	26.61%	19.65%	17.37%
------	-----	---------------	--------	--------	--------

除普通透析纸 2019 年毛利率小幅下降外，**2018-2021 年**内公司普通透析纸和非透析性医疗包装原纸产品毛利率和公司主营业务毛利率的变动趋势（2019 年略有上升、2020 年大幅上升、**2021 年小幅下降**）相符。

整体而言，普通透析纸毛利率水平略高于非透析性医疗包装原纸，但差异不大。2019 年普通透析纸毛利率的小幅下降是其当年毛利率低于非透析性医疗包装原纸的主要原因。现就 2019 年普通透析纸毛利率下降的原因分析如下：

公司普通透析纸产品客户较为分散。从单价和单位成本来看，普通透析纸产品 2019 年由于市场竞争较为激烈，尽管受益于增值税税率下调，但公司对部分大客户（如宁波华力、衢州泽潇、威海威高等）的降价幅度较大，导致单价仅上升 0.28%。此外 2019 年单位成本小幅上升 0.43%，单位成本的上升幅度略高于单价的上升幅度是毛利率略有下降的主要原因，具体明细如下：

单位：万元、元/吨

普通透析纸	2019 年度	2018 年度	变动率（额）
单价	8,871.67	8,846.91	0.28%
单位成本	7,296.45	7,265.43	0.43%
毛利率	17.76%	17.88%	-0.12%

从再往下细分的具体产品明细来看，根据克重、性能等的差异普通透析纸有 40 余种细分商品，其中主力产品为 60gA2-1 透析原纸、60gA1-1 透析原纸、58gA2-1 透析原纸和 58gA1-1 透析原纸等，这四类商品 2018 年和 2019 年占普通透析纸收入的比例分别高达 68.37%和 71.41%。其中，60gA2-1 透析原纸、58gA1-1 透析原纸和 58gA2-1 透析原纸 2019 年毛利率的下降是公司医疗透析纸 2019 年毛利率较上年略有下降的主要原因。

三、说明报告期各期食品级牛皮纸和防油系列纸毛利率比较情况，食品级牛皮纸 2018-2020 年毛利率低于防油系列纸、2021 年 1-6 月高于防油系列纸的原因及合理性

2018-2020 年和 2021 年 1-6 月公司食品级牛皮纸和防油系列纸收入和毛利率对比如下：

单位：万元

类别	项目	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
防油系列纸	收入	6,736.78	13,467.65	14,664.31	13,809.46
	毛利率	27.82%	28.47%	21.59%	19.98%
食品级牛皮纸	收入	1,308.16	2,503.30	2,992.28	2,658.64
	毛利率	30.31%	25.95%	16.40%	15.94%

除防油系列纸 2021 年 1-6 月毛利率略有下降外，报告期内公司防油系列纸和食品级牛皮纸产品毛利率和公司主营业务毛利率的变动趋势（2019 年略有上升、2020 年大幅上升、2021 年 1-6 月小幅上升）相符。

防油系列纸 2021 年 1-6 月毛利率的下降是 2018 年-2020 年食品级牛皮纸毛利率低于防油系列纸，但 2021 年却高于防油系列纸的主要原因。现就防油系列纸 2021 年 1-6 月毛利率略有下降的原因分析如下：

2020 年、2021 年 1-6 月公司向德盟集团（含内销和出口业务）销售的防油系列纸收入占防油系列纸总收入的比例为 53.94%和 56.53%，是公司防油系列纸的主要客户。而公司向德盟集团销售的防油系列纸的内外销业务毛利率 2021 年 1-6 月出现小幅下降是公司防油系列纸毛利率下降的主要原因。

德盟集团防油系列纸毛利率 2021 年 1-6 月小幅下降的原因系：①德盟集团提价时间较晚（4-5 月）且鹤山德柏为寄售模式，调价影响滞后，对 2021 年上半年的产品单价影响小，且比照的 2020 年鹤山德柏产品价格有过一次下调。通过上表可知德盟集团防油系列纸 2021 年 1-6 月销售单价较 2020 年略有下滑；②受出口海运费持续高位运行，公司外销调价相对滞后，以及人民币汇率升值等因素影响，公司对德盟集团下属境外企业的出口业务的主营业务单价和毛利率小幅下降。

2020 年、2021 年 1-6 月和 2021 年全年公司食品级牛皮纸和防油系列纸收入和毛利率对比如下：

单位：万元

类别	项目	2021年度	2021年1-6月	2020年度
防油系列纸	收入	14,700.72	6,736.78	13,467.65
	毛利率	26.02%	27.82%	28.47%
食品级牛皮纸	收入	2,842.52	1,308.16	2,503.30
	毛利率	27.80%	30.31%	25.95%

受 2021 年下半年公司此前储备的低成本木浆逐步消耗完毕和木浆市场价格仍维持在较高价位导致木浆成本抬升，以及能源价格出现较大幅度上涨等因素影响，食品级牛皮纸和防油系列纸毛利率较 2021 年上半年均有所下降。整体而言，2021 年全年食品级牛皮纸的毛利率仍略高于防油系列纸。

【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、访谈公司总工程师，了解免涂胶透析纸的特点、应用场景、技术含量高的具体表现；

2、取得报告期内普通透析纸和非透析性医疗包装原纸的收入、成本明细，了解客户的构成及价格变动情况，分析毛利率变动的原因；

3、取得报告期内食品级牛皮纸和防油系列纸的收入、成本明细，取得德盟集团防油系列纸内外销业务的销售明细，查阅公司对德盟集团的调价记录，查阅出口海运费明细和汇率波动情况，以分析毛利率变动的原因。

申报会计师执行了以下核查程序：

1、取得报告期内普通透析纸和非透析性医疗包装原纸的收入、成本明细，了解客户的构成及价格变动情况，分析毛利率变动的原因；

2、取得报告期内食品级牛皮纸和防油系列纸的收入、成本明细，取得德盟集团防油系列纸内外销业务的销售明细，查阅公司对德盟集团的调价记录，查阅出口海运费明细和汇率波动情况，以分析毛利率变动的原因。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人认为：

1、相较普通透析纸，免涂胶透析纸通过生产工艺创新可帮助下游厂家免除涂胶工序，简化生产工序，且更加安全环保，因此产品价格和毛利率较高；

2、2019 年普通透析纸毛利率的小幅下降是其当年毛利率低于非透析性医疗

包装原纸的主要原因，单位成本的上升幅度略高于单价的上升幅度是 2019 年普通透析纸毛利率略有下降的主要原因。从细分商品类别来看，60gA2-1 透析原纸、58gA1-1 透析原纸和 58gA2-1 透析原纸 2019 年毛利率的下降是公司医疗透析纸 2019 年毛利率较上年略有下降的主要原因；

3、2021 年 1-6 月防油系列纸毛利率略有下降是食品级牛皮纸 2018-2020 年毛利率低于防油系列纸，但 2021 年 1-6 月高于防油系列纸的主要原因。公司向德盟集团销售的防油系列纸 2021 年 1-6 月毛利率的下降是公司防油系列纸产品整体毛利率下降的主要原因。2021 年下半年防油系列纸和食品级牛皮纸毛利率均较上半年有所下滑，整体而言 2021 年全年食品级牛皮纸的毛利率仍略高于防油系列纸。

经核查，申报会计师认为：

1、2019 年普通透析纸毛利率的小幅下降是其当年毛利率低于非透析性医疗包装原纸的主要原因，单位成本的上升幅度略高于单价的上升幅度是 2019 年普通透析纸毛利率略有下降的主要原因。从细分商品类别来看，60gA2-1 透析原纸、58gA1-1 透析原纸和 58gA2-1 透析原纸 2019 年毛利率的下降是公司医疗透析纸 2019 年毛利率较上年略有下降的主要原因；

2、2021 年 1-6 月防油系列纸毛利率略有下降是食品级牛皮纸 2018-2020 年毛利率低于防油系列纸，但 2021 年 1-6 月高于防油系列纸的主要原因。公司向德盟集团销售的防油系列纸 2021 年 1-6 月毛利率的下降是公司防油系列纸产品整体毛利率下降的主要原因。2021 年下半年防油系列纸和食品级牛皮纸毛利率均较上半年有所下滑，整体而言 2021 年全年食品级牛皮纸的毛利率仍略高于防油系列纸。

问题 6、关于存货

申请文件及首轮问询回复显示：

(1) 报告期各期，发行人发生仓储费用 2.27 万元、4.53 万元、37.57 万元、41.73 万元，对应木浆储存数量为 4,822 吨、11,416.66 吨、63,412.66 吨、

55,132.68 吨，单位储存成本为 4.72 元/吨、3.96 元/吨、5.92 元/吨和 7.57 元/吨。

(2) 截至 2020 年末发行人因产品结构调整导致木浆耗用速度放缓的产品种类为本色吸管纸（63 克本色牛皮纸），对应木浆金额为 1,253.71 万元，库龄均在 1 年以上但未计提减值准备，2020 年第四季度发行人本色吸管纸产品销售情况有明显好转。

(3) 2020 年 1 月-2 月、2019 年 1 月-2 月发行人对内部仓库进行了盘点，会计师进行监盘，未说明对第三方仓库盘点情况。

请发行人：

(1) 结合自有仓库与第三方仓库木浆储存情况、储存时间，说明报告期各期仓储费用与储存数量、储存时间的对应关系，2020 年、2021 年 1-6 月木浆单位存储成本上升的原因。

(2) 结合 2020 年第四季度及截至目前本色吸管纸在手订单、销量情况等说明本色吸管纸销量明显好转的具体依据，结合本色吸管纸所用木浆的储备及使用情况、木浆库存价格与市场价格比较情况等说明相关木浆无需计提减值准备依据是否充分。

(3) 说明报告期各期末原材料盘点结果存在差异的具体金额及占比情况，对库存商品、发出商品的盘点情况。

请保荐人、申报会计师说明对 2018 年末、2019 年末第三方仓库存货金额监盘程序、监盘方式，监盘比例，并对前述问题发表明确意见。

【发行人说明】

一、结合自有仓库与第三方仓库木浆储存情况、储存时间，说明报告期各期仓储费用与储存数量、储存时间的对应关系，2020 年、2021 年 1-6 月木浆单位存储成本上升的原因

报告期内，公司木浆仓储服务供应商相关信息如下：

供应商名称	服务期限	收费标准
-------	------	------

供应商名称	服务期限	收费标准
常熟威特隆仓储有限公司 (以下简称“常熟威特隆”)	2019年 -2021年	2019年-2020年: 外轮到港 30 天免费仓储,从第 31 天起计算仓储费,费率为: 人民币 0.41 元/毛重吨/天 (<=60 天); 人民币 0.52 元/毛重吨/天 (第 61-90 天); 人民币 0.62 元/毛重吨/天 (第 91 天起)。 2021年: 外轮到港 30 天免费仓储,从第 31 天起计算仓储费,费率为: 人民币 0.42 元/毛重吨/天 (<=60 天); 人民币 0.52 元/毛重吨/天 (第 61-90 天); 人民币 0.62 元/毛重吨/天 (第 91 天起)。
衢州市捷海国际货运代理有限公司 (以下简称“衢州捷海”)		入库免仓期 30 天,超期后按 0.35 元/吨/天计费。
常熟道达江海物流有限公司 (以下简称“常熟道达”)		外轮到港之日起 30 天免费仓储, 超期按照 0.40 元/吨/天。
恒润装饰	2021年 4-12月	0.3 元/毛重吨/天。

由上表可知,公司仓储费用的计算公式为仓储天数乘以仓储重量乘以仓储单价,公司报告期各期末木浆仓储服务供应商收费标准基本相近,仓储费用高低主要受到仓储重量及仓储天数的共同影响决定。

公司 2019 年、2020 年、2021 年 1-6 月及 2021 年木浆仓储服务供应商仓储费用及仓储数量、仓储时间的具体情况如下:

项目	仓储服务供应商	2021 年度	2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度
仓储费用 (万元)	常熟威特隆	15.41	14.68	152.15	2.86
	衢州捷海	1.79	1.79	8.10	1.67
	常熟道达	15.41	15.41	22.03	-
	恒润装饰	34.49	29.62	-	-
仓储数量* 仓储时间 (吨天)	常熟威特隆	360,763.76	343,342.67	3,040,509.00	69,328.93
	衢州捷海	51,238.43	51,238.43	231,565.71	47,926.34
	常熟道达	387,413.08	387,413.08	553,418.25	-
	恒润装饰	1,152,988.07	990,543.50	-	-
仓储单价 (元/吨/天)	常熟威特隆	0.43	0.43	0.50	0.41
	衢州捷海	0.35	0.35	0.35	0.35
	常熟道达	0.40	0.40	0.40	-
	恒润装饰	0.30	0.30	-	-

注 1: 仓储时间在计算时没有包含免费仓储时间(除恒润装饰外公司其他木浆仓储服务供应商均提供 30 天免费仓储服务);

注 2: 仓储数量*仓储时间由各批货物在仓储服务供应商处存储的数量乘以存储的时间后累加得到;

注 3：仓储费用统计口径为含税金额。

由上表可知，公司木浆仓储费金额与木浆仓储数量、时间及仓储单价相匹配。2020 年和 2021 年 1-6 月每吨木浆存储成本上升的原因系木浆存放天数较长所致。2020 年下半年木浆价格历史低位时公司采购了大量的木浆，并在 2020 年和 2021 年陆续到港，由于公司自有仓库仓储空间有限，故在第三方仓库的存储时间较长。

2021 年初以来木浆价格已有明显大幅提升且全年保持较高价位，公司控制了木浆的采购量，自有仓库基本能满足木浆仓储的需求，因此 2021 年下半年木浆仓储费金额已大幅下降。

二、结合 2020 年第四季度及截至目前本色吸管纸在手订单、销量情况等说明本色吸管纸销量明显好转的具体依据，结合本色吸管纸所用木浆的储备及使用情况、木浆库存价格与市场价格比较情况等说明相关木浆无需计提减值准备依据是否充分

（一）结合 2020 年第四季度及截至目前本色吸管纸在手订单、销量情况等说明本色吸管纸销量明显好转的具体依据

1、2020 年至 2021 年本色吸管纸实际销量情况具体如下：

项目	2021 年度		2020 年度
	销量（吨）	增长率（%）	销量（吨）
第一季度	398.30	875.98	40.81
第二季度	263.95	345.68	59.22
第三季度	286.81	24.93	229.57
第四季度	256.31	-40.96	434.11
合计	1,205.37	57.83	763.71

受益于“塑料吸管禁令”的环保政策推动，自 2020 年第四季度起，公司本色吸管纸的销量明显好转，2021 年销量较上年增长 57.83%。

2、截至 2021 年末，本色吸管纸在手订单情况具体如下：

商品名称	在手订单数（吨）	平均不含税销售单价（元）	销售金额（万元）
63 克本色牛皮纸（X-1）	35.60	8,921.10	31.76

客户一般按月下订单，上表的在手订单为 2021 年 12 月签订的尚未发货的订单销量。

公司吸管纸客户主要包括南王科技、家联科技和莆田明扬等，南王科技是国内大型食品包装生产企业，家联科技是国内领先的塑料制品及生物全降解制品生产企业，莆田明扬是国内较早开发纸吸管的企业之一，公司吸管纸客户质量较为优质，同时受益于“塑料吸管禁令”的环保政策推动，预计未来公司吸管纸产品仍将维持较高的市场景气度。

综上，自 2020 年第四季度起，本色吸管纸的销售情况明显好转。

(二) 结合本色吸管纸所用木浆的储备及使用情况、木浆库存价格与市场价格比较情况等说明相关木浆无需计提减值准备依据是否充分

与本色吸管纸生产相关的截至 2020 年末库龄在 1 年以上的木浆为金星本色针叶浆、乌针本色浆和威本本色针叶浆，其储备使用情况及库存价格具体如下：

单位：吨、万元、元/吨

项目	2020 年末 库存量	2021 年消 耗量	2021 年末 结存量	2021 年末结存 金额	2021 年末结 存单价
金星本色针叶浆	675.05	222.64	452.41	256.74	5,674.92
乌针本色浆	1,405.78	317.02	1,088.76	578.02	5,308.98
威本本色针叶浆	289.41	119.29	170.12	73.07	4,295.05
合计	2,370.24	658.95	1,711.29	907.83	5,304.92

2021 年本色吸管纸销量增长，其主要本色浆消耗量也有所增加。2021 年金星本色针叶浆、乌针本色浆、威本本色针叶浆合计消耗 658.95 吨，本色吸管纸所用木浆的消耗情况较好。

截至 2021 年末，平均结存单价为 5,304.92 元/吨，目前木浆市场价仍处于较高价位，2022 年 2 月进口针叶浆的美元报价为 860.00 美元/吨（折合人民币为 5,458.42 元/吨），高于结存单价。

此外，公司吸管纸产品销售良好，2021 年毛利率高达 34.09%。按估计售价减去相关销售费用和相关税费后的金额确定上述本色浆的可变现净值，该产品的可变现净值大于其结存成本，不存在减值迹象，无需计提减值准备。

综上，2021 年度本色吸管纸所用木浆消耗情况良好，上述木浆结存单价整体低于木浆市场价格，且其生产的吸管纸产品销售情况良好，毛利率维持在较高水平，因此相关木浆无需计提减值准备。

三、说明报告期各期末原材料盘点结果存在差异的具体金额及占比情况，对库存商品、发出商品的盘点情况

(一) 报告期各期末原材料盘点结果存在差异的具体金额及占比情况

单位：万元

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
差异金额①	-	1.09	0.01
原材料账面余额②	16,102.72	20,216.12	16,879.11
差异占比①/②	-	0.01%	0.00%

注：以上差异金额为差异绝对值金额。

报告各期期末，公司原材料盘点结果差异小且占比低，主要系领用耗差及个别原材料入单不及时所致，针对该部分小额差异，公司事后查明原因后及时调整入账数据。

(二) 报告期各期末对库存商品、发出商品的盘点情况

1、报告期各期末库存商品盘点情况具体如下：

单位：万元

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
监盘金额①	2,363.98	1,704.44	4,338.64
库存商品账面余额②	2,363.98	1,796.74	4,639.90
监盘比例①/②	100.00%	94.86%	93.51%

库存商品盘点数与实存数不存在差异。

2、报告期各期末发出商品的监盘情况具体如下：

单位：万元

项目	2021 年末	2020 年末	2019 年末
监盘金额①	-	489.12	-
发出商品账面余额②	622.20	511.40	324.82
监盘比例①/②	-	95.64%	-

公司发出商品主要系德柏寄售仓的寄售商品和已发货但未到达客户收货地点的在途商品。对于在途的商品无法进行盘点，中介机构通过期后核查签收单、发票、收款回单等单据进行查验；对于德柏寄售仓的寄售商品，中介机构在 2020 年末、2021 年 6 月末均进行了实地盘点，2019 年末和 2021 年末通过函证及检查期后收入确认的相关单据予以确认其库存数，具体函证情况如下：

单位：万元

项目	2021 年末	2019 年末
发函金额①	577.15	260.03
德柏寄售仓的寄售商品余额②	577.15	260.03
德柏寄售仓发函占比①/②	100.00%	100.00%
发出商品账面余额③	622.20	324.82
发函占比①/③	92.76%	80.05%

发出商品盘点数及函证数与实存数不存在差异。

【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、获取了发行人木浆仓储费台账、仓储协议，复核木浆仓储费的完整性和准确性；

2、统计各木浆仓储服务供应商报告期各期仓储费用与仓储数量、仓储时间的对应关系，分析木浆单位存储成本变动的合理性；

3、获取发行人 2020 年度、2021 度、2022 年 1 月的销售台账和截至 2021 年末本色吸管纸的在手订单，核查在手订单情况，对 2020 年度及 2021 年度的本色吸管纸销售情况进行核查、统计和分析；

4、获取本色吸管纸所用木浆（金星本色针叶浆、乌针本色浆、威本本色针叶浆）收发存明细表，对木浆储备和使用情况进行分析、复核；

5、获取针叶浆最新市场价格，并与本色吸管纸所用木浆的平均结存单价进行对比分析，并结合本色吸管纸的减值测试，对本色吸管纸所用木浆的减值测试进行复核；

6、报告期各期末，对发行人的主要原材料、库存商品、发出商品进行监盘或发函等核查程序；

7、2018 年末、2019 年末存放在第三方仓库的存货为原材料-木浆及存放在德柏寄售仓的寄售商品，对于寄售商品的核查情况，请参见本题第 3 小问的回复，对于存放在第三方仓库的原材料-木浆，具体金额及核查占比情况如下：

项目	2019 年末	2018 年末
存放金额（万元）①	2,472.32	1,187.67
存放数量（吨）	6,785.21	2,087.03
存货账面余额（万元）②	22,285.59	14,755.82
存放于第三方仓库的存货占比①/②	11.09%	8.05%
期后测试覆盖比例	100.00%	100.00%

考虑到 2018 年末、2019 年末存放在第三方仓库的存货占比较低，未对存放在第三方仓库的存货进行监盘，通过期后核查入库情况，查验进口报关单、入库单、供应商发票、付款回单等单据，并结合供应商发函等方式对存放在第三方仓库的存货予以确认。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、报告期各期仓储费用与储存数量、储存时间的变动趋势相一致，2020 年、2021 年 1-6 月木浆单位存储成本上升主要系当期存储的木浆数量及存储时间增加所致。2021 年由于木浆市场价格较高公司控制了木浆的采购量，自有仓库基本能满足木浆仓储的需求，因此 2021 年下半年木浆仓储费金额已大幅下降；

2、发行人 2020 年第四季度及截至目前本色吸管纸销量情况及在手订单情况良好，本色吸管纸所用木浆随着本色纸吸管销量的增加耗用量也有所增加，相关木浆结存单价低于市场价格，且其生产的吸管纸产品销售情况良好，毛利率维持在较高水平，不存在减值迹象，无需计提减值准备；

3、报告期各期末原材料盘点差异金额较小且占比较低，库存商品、发出商品盘点情况良好，不存在盘点差异。

问题 7、关于固定资产

申请文件及首轮问询回复显示：

(1) 大幅宽生产线因同等条件下日产量更高，具备更高的生产效率，同行业可比公司近几年新建的生产线的幅宽均超过 3,200mm，大幅宽生产线系特种纸

行业产线新增投资的主要选择，逐步成为行业的趋势。发行人 6 条纸机生产线中，4 条纸机生产线幅宽低于 3,200mm。

(2) 发行人恒川新材 2 号线项目实际支出较预算金额减少 1,137.11 万元，主要系建设过程中设备采购成本有所降低。

请发行人：

(1) 说明下游客户对不同幅宽原纸的需求情况和变更趋势，结合不同幅宽纸机生产设备的产能利用率，说明小幅宽纸机生产线的市场前景，是否存在被淘汰风险，如是，请说明相关机器设备减值准备计提的充分性及发行人的应对措施。

(2) 说明恒川新材 2 号线项目设备采购成本降低原因和具体情况，是否在实际采购中更换设备供应商，如是，请说明对项目生产运行的影响情况。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明下游客户对不同幅宽原纸的需求情况和变更趋势，结合不同幅宽纸机生产设备的产能利用率，说明小幅宽纸机生产线的市场前景，是否存在被淘汰风险，如是，请说明相关机器设备减值准备计提的充分性及发行人的应对措施

(一) 说明下游客户对不同幅宽原纸的需求情况和变更趋势

公司生产的原纸会按照客户对产品幅宽的需求进行裁切，裁切后形成不同规格大小的产品，公司产成品的常见规格尺寸为 40cm-90cm 宽。近几年来下游客户对产品成品幅宽的需求未发生较大变化。

尽管大幅宽的纸机生产设备有利于提高企业的生产效率，但目前公司的所有纸机生产线（幅宽最小 1.88 米，最大 3.6 米）均能满足下游客户在产品幅宽方面的需求。

(二) 结合不同幅宽纸机生产设备的产能利用率，说明小幅宽纸机生产线的

市场前景，是否存在被淘汰风险，如是，请说明相关机器设备减值准备计提的充分性及发行人的应对措施

报告期各期公司不同幅宽纸机生产设备的产能利用率情况如下：

序号	设备名称	产能（吨）	2021 年度	2020 年度	2019 年度
1	3600 纸机生产线 (恒川新材 2 号线)	18,000	118.59%	100.34%	73.16%
2	3200 纸机生产线 (恒达新材 5 号线)	11,500	98.34%	98.81%	99.47%
3	2730 纸机生产线 (恒川新材 1 号线)	18,000	89.21%	71.02%	81.69%
4	2640 纸机生产线 (恒达新材 3 号线)	8,000	110.02%	94.57%	94.83%
5	1880 纸机生产线 (恒达新材 1 号线)	7,500	113.47%	104.84%	99.44%
6	1880 纸机生产线 (恒达新材 2 号线)	13,000	96.14%	96.43%	95.41%

注 1：纸机生产线前面的数字代表幅宽，例如“3600 纸机生产线”代表该条纸机生产线的幅宽为 3600mm 即 3.6 米；

如上表所示，公司报告期各期不同幅宽纸机生产设备的产能利用率没有明显差异，大幅宽纸机生产设备提高了公司的生产效率，但依靠公司专业生产管理人员合理的排产计划，公司的每条生产线均能进行高效的生产，满足了下游客户对不同规格的产品需求。

恒川新材 1 号线整体产能利用率略低，主要系该产线生产的产品品类较多，产品生产切换相对较为频繁所致。

综上，公司的小幅宽纸机生产线在报告期各期产能利用率较高，能满足下游客户在产品幅宽方面的需求，市场前景良好，不存在被淘汰的风险，公司相关机器设备不存在减值的风险。

二、说明恒川新材 2 号线项目设备采购成本降低原因和具体情况，是否在实际采购中更换设备供应商，如是，请说明对项目生产运行的影响情况

恒川新材 2 号线项目设备实际采购成本低于预算的主要原因系：（1）预算时采用的是供应商提供的询价价格，而实际签订合同时存在一定的议价空间，故实际合同价会低于询价时供应商的报价；（2）部分设备按照成套进口设备价格制定预算，而在实际购买过程中，由于设备供应商自身的产品更新改进，采用进

口+国产零部件相组合的方式,在不影响其功能性的前提下大幅降低了采购成本;

(3) 部分设备预算时计划采用自动控制系统,在不影响使用效能的情况下,实际建设过程中取消了自动控制系统,节约了采购成本。

主要设备采购价格变动具体情况如下:

单位: 万元

供应商名称	设备名称	预算金额	实际金额	差异金额	差异原因
普瑞米尔(常州)机械制造有限公司	可控中高软压光机 3600/500	862.07	325.86	-536.21	按照成套进口设备价格制定预算,而在实际购买过程中,由于设备供应商自身的产品更新改进,采用进口+国产零部件相组合的方式,在不影响其功能性的前提下大幅降低了采购成本。
昆山斯普勒造纸机械有限公司	脱水元件	387.93	129.31	-258.62	预算时计划采用自动控制系统,在不影响使用效能的情况下,实际建设过程中取消了自动控制系统,节约了采购成本。
山东明源智能装备科技有限公司	3600/450 计量棒膜转移施胶机	258.62	108.62	-150.00	预算时计划安装计量衡量装置,实际建设的过程中在不影响生产运行的情况下取消了该装置的安装。
嘉兴埃富得机械有限公司	A/H 型高浓除渣器 1 台、AME-26 磨浆机 4 台	224.14	147.10	-77.04	预算采用供应商提供的询价价格,后与供应商谈判协商降低了实际采购价格。
合计				-1,021.86	

此外,恒川新材 2 号线在实际采购过程中不存在更换设备供应商的情况。

【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、访谈了公司设备部、技改部相关负责人,了解了下游客户对不同幅宽原纸的需求情况和变化趋势;

2、获取了公司每条纸机生产线设备的产能、产量,分析不同幅宽纸机生产设备的产能利用率情况,评估相关机器设备减值准备计提的充分性;

3、获取并查阅恒川 2 号线项目的预算与实际结算构成差异明细表并抽取样本查看合同、发票、银行回单等原始单据，询问项目负责人设备采购成本降低的原因；

4、对于预算与实际差异较大的机器设备进行实地查看，核实其是否正常运行。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、近几年来下游客户对产品成品幅宽的需求未发生较大变化。目前公司的所有纸机生产线（幅宽最小 1.88 米，最大 3.6 米）均能满足下游客户在产品幅宽方面的需求；

2、公司报告期各期不同幅宽纸机生产设备的产能利用率没有明显差异，公司的小幅宽纸机生产线在报告期各期产能利用率较高，市场前景良好，不存在被淘汰的风险，公司相关机器设备不存在减值的风险；

3、恒川新材 2 号线项目设备采购成本降低原因具有合理性，不存在实际采购中更换设备供应商的情况，采购成本降低对设备使用、项目生产运行无影响。

问题 8、关于应收账款

申请文件及首轮问询回复显示：

（1）报告期各期末，发行人应收账款逾期回款金额分别为 3,345.63 万元、2,853.93 万元、2,846.34 万元和 3,526.04 万元，逾期比例为 32.14%、27.36%、24.49%和 33.52%，截至 2021 年 7 月末，各期末应收账款分别已收回 98.46%、81.77%、69.50%和 45.40%，其中 2018 年末、2019 年末和 2020 年末未收回逾期应收账款主要系东莞石龙联兴的欠款。

（2）报告期各期末发行人对东莞石龙联兴应收账款金额为 780.73 万元、863.99 万元、813.99 万元和 813.99 万元。

请发行人：

(1) 说明报告期各期向东莞石龙联兴销售金额、各期末对其应收账款金额、逾期金额、坏账准备计提情况。

(2) 结合东莞石龙联兴逾期应收账款情况，说明报告期各期末其他逾期应收账款发生原因、主要客户、收款周期，是否存在其他客户经营情况或回款能力变差导致应收账款长期逾期的情形，发行人应收账款坏账准备计提的充分性。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明报告期各期向东莞石龙联兴销售金额、各期末对其应收账款金额、逾期金额、坏账准备计提情况

报告期各期向东莞石龙联兴销售金额、各期末对其应收账款金额、逾期金额及坏账准备计提情况具体如下：

单位：万元

东莞石龙联兴	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
销售金额	-[注]	184.86	400.68
应收账款账面余额	813.99	813.99	863.99
逾期金额	813.99	813.99	792.86
其中逾期 6 个月以上	813.99	813.99	716.39
坏账准备余额	813.99	813.99	430.17

注：2021 年公司向联兴纸业科技供应服务（广东）股份有限公司销售产品实现收入 57.50 万元，为控制风险均采取款到发货的模式，截至 2021 年末对该公司无应收预收的余额。该公司与东莞石龙联兴系属于同一实际控制人控制。

2019 年末公司应收东莞石龙联兴账款余额 863.99 万元，因协商延长信用期后大部分货款仍处于逾期状态，公司就该应收账款事项单项计提坏账准备，2019 年末坏账准备余额为 430.17 万元。

东莞石龙联兴自 2020 年 4 月后再未支付过任何款项，信用及财务状况出现大幅恶化，公司自 2020 年 4 月起终止了与东莞石龙联兴的业务往来，并在 2020 年末对其应收账款单项全额计提坏账准备，坏账准备计提充分。

二、结合东莞石龙联兴逾期应收账款情况，说明报告期各期末其他逾期应收账款发生原因、主要客户、收款周期，是否存在其他客户经营情况或回款能力变差导致应收账款长期逾期的情形，发行人应收账款坏账准备计提的充分性

（一）报告期各期末其他逾期应收账款发生原因

公司逾期应收账款产生原因主要系部分客户因资金周转安排，回款时间会略晚于信用期。报告期各期末逾期应收账款按照逾期时间区间划分的明细如下：

单位：万元

报告期末	项目	2个月以内	2-4个月	4-6个月	6个月以上	合计
2021年末	逾期应收账款余额	2,049.76	143.17	-	848.83	3,041.77
	除东莞石龙联兴外逾期应收账款余额	2,049.76	143.17	-	34.84	2,227.78
2020年末	逾期应收账款余额	1,661.57	185.39	180.27	819.11	2,846.34
	除东莞石龙联兴外逾期应收账款余额	1,661.57	185.39	180.27	5.12	2,032.35
2019年末	逾期应收账款余额	1,826.99	199.67	87.24	740.04	2,853.93
	除东莞石龙联兴外逾期应收账款余额	1,750.52	199.67	87.24	23.65	2,061.08

由上表可知，在不考虑东莞石龙联兴逾期应收账款影响的情况下，报告期各期末逾期的应收账款大部分为逾期2个月以内（逾期2个月以内的应收账款余额占比分别为84.93%、81.76%和**92.01%**），较少出现逾期时间较长的情形。

报告期各期末公司逾期6个月以上的应收账款余额（剔除东莞石龙联兴）分别为23.65万元、5.12万元和**34.84**万元，金额较小，且**2019年**-2020年末均已在次年收回。

2021年末，逾期6个月的应收账款主要系应收中崙科技东台有限公司（以下简称“中崙科技”）**34.04**万元。截至**2022年2月末**，对中崙科技的应收账款已收回**1.00**万元。公司对中崙科技销售的产品主要系食品包装纸及医疗包装纸，其主要从事纸制品的出口销售业务，因2020年下半年以来由于海运运力大幅紧张等原因中崙科技销售存在一定困难，因此回款速度减缓，经公司与对方沟通，中崙科技正积极开拓内销客户，且出具了还款承诺书，还款意愿较强，经综合评估公司认为对中崙科技的应收账款回收风险较低。

（二）报告期各期末其他逾期应收账款的主要客户、收款周期，是否存在其他客户经营情况或回款能力变差导致应收账款长期逾期的情形，发行人应收账款坏账准备计提的充分性

报告期各期末其他逾期应收账款的主要客户（逾期金额在100万元以上，剔

除东莞石龙联兴)及期后逾期应收账款的回收情况如下:

单位:万元

时间	客户	应收账款原值	逾期金额	逾期2个月以上金额	逾期应收账款期后半年回款金额[注]	逾期应收账款期后半年至一年回款金额
2021年末	宁波华力	536.44	181.44	-	181.44	-
	威海兴泰	508.93	221.43	0.37	217.12	-
	南王科技	373.55	168.80	-	168.80	-
	东莞宏钰装饰	365.05	236.00	70.91	110.57	-
	常州塑料彩印	335.24	108.09	-	108.09	-
	安庆康明纳	282.53	155.66	-	60.00	-
	欧玛工贸	199.65	105.21	-	71.96	-
2020年末	青岛榕信工贸	776.78	363.35	215.33	363.35	-
	宁波华力	480.22	154.40	-	154.40	-
	衢州泽潇	298.03	152.84	18.93	152.84	-
	紫江企业	415.80	145.88	-	145.88	-
	常州塑料彩印	314.71	145.66	-	145.66	-
	威海兴泰	234.07	121.20	-	121.20	-
2019年末	青岛榕信工贸	707.36	245.69	125.91	242.48	3.21
	宁波华力	386.08	177.01	-	177.01	-
	紫江企业	601.57	174.18	-	174.18	-
	宁波健翔	226.18	138.25	1.88	138.25	-
	威海威高	146.16	118.75	60.78	118.75	-
	中港包装	100.59	100.59	-	100.59	-
	威海兴泰	157.80	100.39	-	100.01	0.38

注1:上述公司按单体口径披露,未按同一控制下合并;

注2:2021年12月末逾期应收账款的期后回款情况截止日为期后2个月;

注3:永康市欧玛工贸有限公司简称欧玛工贸。

报告期各期末公司存在较大额逾期应收账款(逾期100万元以上)的客户均为公司的重点客户,因客户本身资金周转安排等方面的原因,会出现付款时间超出信用期的情形(一般不超过2个月)。通过公开信息查询上述客户生产经营均处于正常状态,且上述客户中2019年-2020年末逾期的应收账款均已在次年全部收回。

公司2021年末的大额逾期应收账款在期后2个月内回款情况无异常。

综上,除东莞石龙联兴外,报告期各期末公司存在较大额逾期应收账款(逾期100万元以上)的客户不存在生产经营处于明显异常的情形,2019年-2020年

末上述较大额的逾期账款均已在次年收回，2021 年末逾期的应收账款期后 2 个月内的回款情况无异常，不存在客户经营情况或回款能力明显变差导致应收账款长期逾期的情形，公司应收账款坏账准备计提充分。

【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、汇总报告期各期向东莞石龙联兴销售金额、各期末对其应收账款金额、逾期金额，分析对其坏账准备计提的准确性；

2、检查发行人的应收账款管理和客户信用管理制度；访谈发行人的财务总监和营销总监等人员了解发行人逾期应收账款发生的原因、主要客户和收款周期情况；

3、复核发行人的应收账款账龄表，根据客户的信用档案检查发行人逾期应收账款金额计算是否准确；

4、统计发行人应收账款逾期情形，分析是否存在除东莞石龙联兴外的其他客户经营情况或者回款能力变差的情况，评估发行人应收账款坏账准备计提的充分性。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

1、报告期各期末对东莞石龙联兴的坏账准备金额计提准确；

2、公司逾期应收账款产生原因主要系部分客户因资金周转安排，回款时间会略晚于信用期所致（一般不超过 2 个月）。报告期各期末公司存在较大额逾期应收账款(逾期 100 万元以上)的客户均为公司的重点客户，除东莞石龙联兴外，上述客户生产经营均正常，公司不存在其他客户经营情况或回款能力明显变差导致应收账款长期逾期的情形，发行人应收账款坏账准备计提充分。

问题 9、关于运费

申请文件及问询回复显示，报告期各期，发行人木浆采购量分别为 67,204.07 吨、86,962.40 吨、87,923.76 吨、41,241.85 吨，报告期内木浆运输服务供应商包括广富物流、欣盛物流和云鼎物流三家，发行人向上述三家供应商采购的木浆运输服务采购金额合计分别为 495.72 万元、707.12 万元、714.81 万元、612.13 万元。

请发行人结合不同运距、运量及单价说明报告期各期木浆采购量与木浆运输服务采购金额变动幅度不一致的原因，木浆运输服务采购金额与木浆采购数量的匹配关系。

请保荐人、申报会计师发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明报告期各期木浆采购量与木浆运输服务采购金额变动幅度不一致的原因

木浆采购量主要系公司进口木浆到港的数量，而木浆运费系木浆运输服务供应商将木浆从港口第三方仓库运回至公司仓库的费用，该费用与各期公司从港口运回至仓库的木浆的运输量直接相关，而与木浆采购量无直接关系。由于各期末有部分木浆仍存放在第三方仓库尚未运回至公司自有仓库，因此会出现木浆采购量与木浆运输量的差异，这也是报告期各期木浆采购量与木浆运输服务采购金额变动幅度不一致的原因。

公司报告期内各期木浆采购量与木浆运输量的差异明细如下：

单位：吨

项目	2021 年度	2020 年度	2019 年度
木浆采购量 (①)	73,243.31	87,923.76	86,962.40
期初第三方仓库数量 (②)	19,949.08	6,785.21	2,087.03
期末第三方仓库数量 (③)	1,270.10	19,949.08	6,785.21
供应商直接送货数量 (④) ^{注1}	872.26	543.36	5,510.42
直接在港口仓出售数量 (⑤)	9,271.87	1,280.61	994.09
运输量 (⑥=①+②-③-④-⑤) ^{注2}	81,778.16	72,935.93	75,759.72

注 1：部分木浆由木浆供应商直接提供运输服务；

注 2：运输量统计口径系报告期各期木浆从港口第三方仓库运输至工厂的数量。

2019年-2020年各年公司木浆运输量低于木浆采购量，系期末在港口第三方仓库的木浆数量较上期末有所增加所致。2021年公司木浆运输量明显高于木浆采购量，主要系2021年公司陆续将港口仓库的木浆运回至公司仓库导致期末存放在第三方仓库的木浆大幅度减少所致。

二、结合不同运距、运量及单价说明木浆运输服务采购金额与木浆采购数量、木浆运输数量的匹配关系

如前文所述，木浆运输服务采购金额与木浆采购数量无直接关系，而与木浆运输量直接相关，现就采购额与运输量的匹配关系分析如下：

公司木浆进口所涉到港港口主要为常熟和宁波港口，少量为上海和平湖港口。报告期内，公司不同运输区间的木浆物流运输服务单价（含税）如下所示：

物流公司	服务时间段	运输区间			
		上海—龙游	宁波—龙游	常熟—龙游	平湖—龙游
广富物流	2019年1月	115元/吨	85元/吨	120元/吨	/
欣盛物流	2019年2月-2020年3月	115元/吨	85元/吨	120元/吨	100元/吨
欣盛物流	2020年4-6月	110元/吨	80元/吨	110元/吨	95元/吨
欣盛物流	2020年7-11月	112元/吨	82元/吨	115元/吨	97元/吨
云鼎物流	2020年12月-2021年4月	112元/吨	82元/吨	115元/吨	97元/吨
云鼎物流、广富物流	2021年4月-12月				

常熟和上海至龙游的运输单价较高，而宁波至龙游的运输单价较低。报告期内公司木浆运输单价整体呈下降趋势，但下降幅度不大。

报告期内，公司不同运输区间的运输量、运费及运输单价的明细如下：

单位：吨、元/吨、万元

运输区间	2021年度			2020年度			2019年度		
	运量	运输单价[注]	运费	运量	运输单价	运费	运量	运输单价	运费
上海-龙游	498.02	102.75	5.12	299.06	100.92	3.02	1,410.78	108.17	15.26
宁波-龙游	17,095.49	75.23	128.61	22,523.83	78.26	176.28	40,622.21	78.47	318.76
常熟-龙游	64,184.65	105.89	679.64	48,303.39	107.43	518.91	31,521.43	111.98	352.99
平湖-龙游	-	-	-	1,809.65	91.74	16.60	2,205.29	91.22	20.12
合计	81,778.16	/	813.36	72,935.93	/	714.81	75,759.72	/	707.12

注：上表的运输单价均为对应运距的平均不含税单价。

由上表可知，公司不同运输区间的平均运输单价（不含税）与公司和供应商合同约定的运输单价整体相匹配，公司不同运输区间的木浆运费与运量相匹配。2019年在木浆运输含税单价未调整的情况下，不同运输区间的平均运输单价（不含税）有所上升，主要系增值税税率下调的影响。

综上，公司木浆运输服务采购金额与木浆运量相匹配。

【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、获取并复核公司的木浆采购台账，并结合供应商函证、走访记录、供应商合同、发票、送货单等单据，核查木浆采购金额及数量的完整性、准确性；

2、获取并复核木浆采购的运输费台账、物流运输公司合同、发票、结算单等单据，核查木浆运输费的完整性，结合不同运距、运输量及运输单价，复核运费金额的准确性；

3、对期末木浆运费暂估情况结合期后实际结算情况进行核查，保证运输费计入恰当的会计期间；

4、对2018年末、2019年末和2021年末存放在第三方港口仓库的木浆通过执行检查进口报关单日期、入库单等期后核查程序，对2018年末、2019年末和2021年末的第三方仓库结存数予以确认，对2020年末存放在第三方港口仓库的木浆进行实地盘点；

5、对木浆采购量、存放在第三方港口仓的木浆库存量、供应商送货量之间的勾稽关系进行分析性复核。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人和申报会计师认为：

公司木浆运输服务采购金额与木浆的运输量直接相关，与木浆采购量无直接关系，因此报告期各期木浆采购量与木浆运输服务采购金额变动幅度不一致具备合理性。公司木浆运输服务采购金额与木浆的运输量具备匹配关系。

问题 10、关于其他事项

申请文件及首轮问询回复显示：

(1) 发行人客户数量较多，销售收入在 100 万元以上的重点客户（2021 年 1-6 月为 50 万元以上）分别为 86 家、100 家、114 家和 86 家。报告期各期发行人销售人员人数分别为 13 人、13 人、14 人和 13 人，销售费用中业务招待费、差旅费及广告宣传费合计支出 146.35 万元、130.03 万元、153.46 万元和 59.7 万元。

(2) 发行人实际控制人潘昌的资金流水的其他大额交易主要包括个人及家庭开支、还贷、以及与意立得、君伟盛、恒润装饰等家族控制企业的往来等。

(3) 发行人于 2016 年 5 月设立子公司恒川新材，后其收购了浙江景丰纸业有限公司的国有建设用地使用权，建筑物（宿舍、车间）、机器设备及相关资产。

请发行人：

(1) 说明报告期内销售活动发生的业务招待费、差旅费及广告宣传费较低的原因，与发行人重点客户数量、销售方式是否匹配。

(2) 说明实际控制人潘昌的资金流水中与意立得、君伟盛、恒润装饰等家族控制企业发生其他资金往来的原因，是否存在关联方向发行人输送利益的情形。

(3) 说明收购浙江景丰纸业有限公司相关资产的具体情况、是否为关联交易，相关资产对发行人经营业绩影响情况，资产收购中是否存在纠纷或潜在纠纷。

请保荐人发表明确意见，请申报会计师对问题（1）发表明确意见，请发行人律师对问题（3）发表明确意见。

【发行人说明】

一、说明报告期内销售活动发生的业务招待费、差旅费及广告宣传费较低的原因，与发行人重点客户数量、销售方式是否匹配

公司报告期内重点客户（年销售收入在 100 万元以上）变化情况具体如下：

单位：家、万元

项目	2021 年度			2020 年度			2019 年度		
	数量	收入	占比	数量	收入	占比	数量	收入	占比
重点客户	101	64,039.57	89.47%	114	59,107.48	88.98%	100	49,990.91	86.49%
新增重点客户	3	678.46	0.95%	4	1,114.93	1.68%	8	1,684.76	2.91%

注 1：占比系占主营业务收入的比列；

注 2：新增重点客户的判断标准为公司自 2014 年初至判定时点与该客户未曾有过交易往来。

公司重点客户的积累主要依靠公司良好的市场口碑和稳定的产品质量，公司销售渠道的开拓和产品的推广并不完全依赖销售人员个人，且公司报告期内主要客户保持稳定，各年度重点客户变动幅度较小，客户维护成本整体较低，因此报告期内各期销售活动发生的业务招待费、差旅费及广告费较低。

公司主要客户群体稳定，因此销售人员的主要工作是对既有重点客户关系的维护，保证及时的需求响应速度，确保提供客户的产品品质和质量的稳定性，在进一步扩大与现有客户的收入规模的同时，开拓重点新客户，因此人均管理客户数量较多，相关业务招待支出较少。

综上，报告期内销售活动发生的业务招待费、差旅费及广告宣传费与发行人重点客户数量、销售方式相匹配，整体费用支出较低合理。

二、说明实际控制人潘昌的资金流水中与意立得、君伟盛、恒润装饰等家族控制企业发生其他资金往来的原因，是否存在关联方向发行人输送利益的情形

报告期内，公司实际控制人潘昌与意立得、君伟盛和恒润装饰存在的资金往来的具体情况如下：

公司	与潘昌的关系	资金往来原因
意立得	控股股东、执行董事兼总经理	意立得发放工资
君伟盛	杨丽丽、潘昌分别持股 85%、15%	君伟盛支付零星小额报销款
恒润装饰	杨红卫、潘昌岳母的妹妹莫丽平分别持股 85%、15%	暂借款用于恒润装饰生意周转

经保荐人核查，公司实际控制人潘昌的资金流水中与意立得、君伟盛和恒润装饰的往来均有合理原因，不存在关联方向发行人输送利益的情形。

三、说明收购浙江景丰纸业有限公司相关资产的具体情况、是否为关联交

易，相关资产对发行人经营业绩影响情况，资产收购中是否存在纠纷或潜在纠纷

（一）收购浙江景丰纸业有限公司相关资产的具体情况

公司于 2016 年 5 月设立子公司恒川新材，并于当月收购了浙江景丰纸业有限公司（以下简称“景丰纸业”）的相关资产，其主要背景系：当时景丰纸业经营出现较大问题，濒临倒闭，股东方急需出售相关资产，而公司出于可快速扩大原纸产能以进一步扩大生产经营规模的考虑，收购了景丰纸业的经营性资产。

相关资产的标的为景丰纸业的土地使用权、房屋建筑物和机器设备，收购价格合计 6,500 万元，其中土地使用权、房屋建筑物和机器设备收购价分别为 2,339.98 万元、2,054.75 万元和 2,105.27 万元，具体明细如下：

1、土地使用权

序号	土地使用权证编号	土地位置	用地性质	土地用途	面积 (m ²)	含税金额 (万元)
1	龙游国用(2014)第 101-11 号	浙江龙游工业园区金星大道 81 号	出让	工业用地	31,664.50	854.94
2	龙游国用(2014)第 101-13 号	浙江龙游工业园区金星大道 81 号	出让	工业用地	48,804.40	1,317.72
3	龙游国用(2014)第 101-12 号	浙江龙游工业园区金星大道 81 号	出让	工业用地	6,197.10	167.32
合计					86,666.00	2,339.98

2、房屋建筑物

序号	权证编号	建筑物名称	结构	建筑面积 (m ²)	含税金额 (万元)
1	龙房权证模环乡字第 5-180760 号	生产车间	钢混	10,952.83	745.50
2	龙房权证模环乡字第 5-180759 号	生产车间	钢混	12,909.76	878.70
3	龙房权证模环乡字第 5-180758 号	综合楼	钢混	6,186.11	430.55
合计				30,048.70	2,054.75

3、机器设备

恒川新材收购的机器设备中含税金额超过 30 万元的主要机器设备明细如下：

序号	设备名称	规格型号	计量单位	数量	含税金额 (万元)
----	------	------	------	----	-----------

1	文化纸机	SDZ724-2730/450	套	1	822.66
2	造纸机管道、阀门、 阀兰、非标件等	-	套	1	574.04
3	复卷机	2730/1300	套	1	42.55
4	纸张检测系统，监控显示	-	套	4	55.72
5	控制柜	-	台	25	60.60
6	涂布机及配套设备	1350mm、1092mm	套	2	29.86
7	纸卷输送包装系统	-	套	1	30.64
8	配电设备	-	套	1	73.26
合计		/	/	/	1,689.32

(二) 收购浙江景丰纸业有限公司相关资产是否为关联交易

景丰纸业设立于 2009 年 9 月，自其设立至 2016 年 5 月恒川新材收购其资产时的主要股权变动情况如下：

时间	事项	股东	出资额（万元）	出资比例（%）
2009 年 9 月	景丰纸业设立，注册资本 500 万元	李来领	250.00	50
		项方彩	250.00	50
2011 年 3 月	第一次增资，注册资本增至 3,000 万元	李来领	1,500.00	50
		项方彩	1,500.00	50
2014 年 3 月	李来领将所持股份转让给李来会，项方彩将所持股份转让给林上加	李来会	1,500.00	50
		林上加	1,500.00	50

景丰纸业自设立以来至恒川新材资产收购时的股东与发行人及其董事、监事、高级管理人员等关联方均不存在任何关联关系，恒川新材的资产收购并非关联交易。

(三) 收购浙江景丰纸业有限公司相关资产对发行人经营业绩影响情况

恒川新材 2016 年收购景丰纸业后，相关纸机生产线即为目前的恒川新材 1 号线，而后恒川新材在现有土地上投资建设了 2 号线并于 2018 年 10 末正式投产。报告期内，恒川新材的主要经营情况如下：

单位：万元

项目	2021 年（末）	2020 年（末）	2019 年（末）
资产总额	46,232.29	37,715.65	32,162.18
净资产	21,956.62	16,937.71	13,805.44
营业收入	39,887.17	31,937.21	23,456.13
净利润	5,018.92	3,132.26	647.88

由上表可见，恒川新材报告期内资产总额、净资产、营业收入和净利润均实现稳步增长，恒川新材收购的相关资产对公司经营业绩有较大的贡献。

（四）资产收购中是否存在纠纷或潜在纠纷

恒川新材已向景丰纸业支付了全部资产收购价款合计 6,500.00 万元，标的资产中的土地使用权、房屋建筑物均已办理了产权变更登记手续，机器设备已实际交付公司。2016 年 6 月 16 日，恒川新材与景丰纸业及其股东林上加、李来会共同签署《购买资产交割确认书》，确认收购的标的资产已全部交割完毕。

自 2016 年 6 月资产交割完毕至今，恒川新材实际占有并使用全部收购资产且运行良好，公司及恒川新材不存在因资产收购而引起的诉讼、仲裁或其他纠纷。因此，资产收购中不存在纠纷或潜在纠纷。

【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、访谈发行人的营销总监，了解发行人客户开拓、维护方式，获取收入构成明细，分析报告期内各期重点客户变化情况、销售方式与销售活动发生的业务招待费、差旅费及广告宣传费的匹配性；

2、陪同实际控制人潘昌到主要银行现场打印银行流水，现场查询其账户的完整性，取得其报告期内全部银行账户资金流水并通过银行流水对手方信息交叉核验是否存在未提供的银行账户，同时获取了其出具的《关于完整提供个人卡账户的承诺函》；

3、针对大额资金往来进行访谈确认交易性质、了解交易对方背景并获取交易确认访谈记录和相关原始单据；

4、取得了恒川新材收购景丰纸业的《资产收购协议》、天源资产评估有限公司出具的《浙江恒川新材料有限公司拟收购资产涉及的资产组评估报告》（天源评报字[2016]第 0145 号）和《浙江恒川新材料有限公司购买资产交割确认书》；

5、取得并查阅了景丰纸业的工商档案登记、恒川新材报告期的财务报表，通过中国裁判文书网、企查查等第三方网站检索发行人及恒川新材是否存在因资产收购而涉诉的情形。

发行人律师执行了以下核查程序：

1、取得了恒川新材收购景丰纸业的《资产收购协议》、天源资产评估有限公司出具的《浙江恒川新材料有限公司拟收购资产涉及的资产组评估报告》（天源评报字[2016]第 0145 号）和《浙江恒川新材料有限公司购买资产交割确认书》；

2、取得并查阅了景丰纸业的工商档案登记、恒川新材报告期的财务报表，通过中国裁判文书网、企查查等第三方网站检索发行人及恒川新材是否存在因资产收购而涉诉的情形。

申报会计师执行了以下核查程序：

访谈发行人的营销总监，了解发行人客户开拓、维护方式，获取收入构成明细，分析报告期内各期重点客户变化情况、销售方式与销售活动发生的业务招待费、差旅费及广告宣传费的匹配性。

二、中介机构核查意见

经核查，保荐人认为：

1、报告期内销售活动发生的业务招待费、差旅费及广告宣传费较低主要系公司重点客户的积累主要依靠公司的优质、稳定的产品带来的市场口碑，公司销售渠道的开拓和产品的推广并不完全依赖销售人员个人，且公司报告期内各年度重点客户变动幅度较小，维护成本较低。销售活动发生的相关费用支出与发行人重点客户数量、销售方式相匹配；

2、公司实际控制人潘昌的资金流水中与意立得、君伟盛和恒润装饰的往来均有合理原因不存在异常，不存在关联方向发行人输送利益的情形；

3、收购景丰纸业相关资产不是关联交易，收购景丰纸业相关资产对发行人经营业绩有较大的贡献，收购景丰纸业相关资产不存在纠纷或潜在纠纷。

经核查，发行人律师认为：

收购景丰纸业相关资产不是关联交易，收购景丰纸业相关资产对发行人经营业绩有较大的贡献，收购景丰纸业相关资产不存在纠纷或潜在纠纷。

经核查，申报会计师认为：

报告期内销售活动发生的业务招待费、差旅费及广告宣传费较低主要系公司重点客户的积累主要依靠公司的优质、稳定的产品带来的市场口碑，公司销售渠道的开拓和产品的推广并不完全依赖销售人员个人，且公司报告期内各年度重点客户变动幅度较小，维护成本较低。销售活动发生的相关费用支出与发行人重点客户数量、销售方式相匹配。

（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二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

2022年3月23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二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

2022年3月23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二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



2022年3月23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。”

法定代表人/董事长签名：_____



王常青

中信建投证券股份有限公司

