

四川华信(集团)会计师事务所  
(特殊普通合伙)

SI CHUAN HUA XIN (GROUP) CPA (LLP)

地址:成都市洗面桥街 18 号金茂礼都南 28 楼

电话: (028) 85560449

传真: (028) 85560449

邮编: 610041

电邮: schxzjh@hxcpa.com.cn

关于宜宾纸业股份有限公司  
向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告  
川华信综 A(2023)第 0061 号



# 关于宜宾纸业股份有限公司 向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告

川华信综 A(2023)第 0061 号

上海证券交易所：

贵所于 2023 年 4 月 1 日出具的《关于宜宾纸业股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函》（上证上审（再融资）[2023]182 号）（以下简称“审核问询函”）已收悉。宜宾纸业股份有限公司（以下简称“发行人”、“公司”）与中国国际金融股份有限公司（以下简称“保荐机构”）、四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）等相关方对审核问询函所列问题进行了逐项核查，现答复如下，请予审核。

如无特别说明，本问询函回复使用的简称与《宜宾纸业股份有限公司 2022 年度向特定对象发行 A 股股票募集说明书》中的释义相同。

<b>审核问询函所列问题</b>	<b>黑体</b>
审核问询函所列问题的回复	宋体
<b>涉及对募集说明书等申请文件的修改内容</b>	<b>楷体（加粗）</b>

在本问询函回复中，若合计数与各分项数值相加之和在尾数上存在差异，均为四舍五入所致。



## 目录

问题2. 关于融资规模及前次效益测算.....	3
问题3. 关于公司毛利率.....	17
问题4. 关于财务性投资.....	24



## 问题 2.关于融资规模及前次效益测算

根据申报材料，1) 公司本次募集资金总额不超过 50,948.35 万元，拟全部用于补充流动资金及偿还债务。2) 公司前次募集资金中“整体搬迁技改项目”效益未达预期，截止日的累计实现效益为负数。

请发行人说明：（1）结合公司现有资金余额、用途、缺口和未来现金流入净额等，说明本次融资规模的合理性；（2）对照前次募投项目效益预测的假设条件，结合市场的实际变化情况、项目建设进度等，充分说明前次募投项目实际效益与预测效益存在较大差异的具体原因，并说明公司前次募投项目的效益预测是否审慎合理。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

回复：

一、结合公司现有资金余额、用途、缺口和未来现金流入净额等，说明本次融资规模的合理性

### （一）公司现有资金余额

截至 2022 年 12 月 31 日，公司货币资金情况如下：

项目	2022 年 12 月 31 日	
	金额（万元）	占比
库存现金	0.29	0.00%
银行存款	4,847.60	36.36%
其他货币资金	8,483.86	63.64%
<b>货币资金合计</b>	<b>13,331.75</b>	<b>100.00%</b>

注：其他货币资金系公司分别存放在民生银行宜宾分行 875.54 万元承兑汇票保证金，存放在上海浦东发展银行 705.88 万元承兑汇票保证金，存放在中信银行宜宾分行营业部 6,901.42 万元承兑汇票保证金，存放在工商银行南溪支行 1.01 万元融 e 购保证金。

### （二）公司现有资金用途

项目	金额（万元）
截至 2022 年 12 月 31 日货币资金余额	13,331.75
减：存放银行的承兑汇票保证金及利息	8,483.86
减：短期偿债资金需求	5,699.99
减：营运资金需求量	7,154.29



项目	金额（万元）
资金缺口	8,006.39

### 1、存放银行的承兑汇票保证金及利息

截至 2022 年 12 月 31 日，公司其他货币资金 8,483.86 万元系分别存放在民生银行宜宾分行 875.54 万元承兑汇票保证金，存放在上海浦东发展银行 705.88 万元承兑汇票保证金，存放在中信银行宜宾分行营业部 6,901.42 万元承兑汇票保证金，以及存放在工商银行南溪支行 1.01 万元融 e 购保证金。前述存放银行的承兑汇票保证金及利息短期内受限无法取出使用。

### 2、短期偿债资金需求

截止 2022 年 12 月 31 日，公司短期借款余额为 5,506.47 万元，一年内到期的长期借款本金及应计利息为 193.52 万元，短期偿债资金需求合计为 5,699.99 万元。

### 3、营运资金需求量

公司采用 2010 年 2 月 12 日中国银行业监督管理委员会《流动资金贷款管理暂行办法》及其附件《流动资金贷款需求量的测算参考》对发行人未来 2023 年度至 2025 年度营运资金需求量进行测算。

#### （1）核心假设

①公司2023年度至2025年度（预测期）营业收入增幅为2021年和2022年营业收入增幅的算术平均值且保持不变；

②公司2023年度至2025年度（预测期）相关流动资产及流动负债周转率取2021年度和2022年度平均值；

③受内外部各方面因素的影响，2020年公司出现较大亏损，2021年公司生产经营逐步恢复正常，公司2023年度至2025年度（预测期）销售净利率与2021年度、2022年度平均销售净利率保持一致。

#### （2）历史数据

2020年度、2021年度和2022年度，公司营业收入、营业成本、净利润、销售净利率、相关流动资产及流动负债的金额具体如下：



单位：万元

项目	2020年度	2021年度	2022年度
营业收入	186,653.51	211,691.90	230,174.85
营业成本	178,981.66	187,761.61	210,243.71
净利润	-9,956.46	2,832.42	2,959.25
销售净利率	-5.33%	1.34%	1.29%
应收账款	8,386.54	9,645.39	4,421.09
预付款项	2,980.84	2,275.16	6,451.05
存货	30,947.27	34,503.15	44,029.81
应付账款	22,069.43	17,370.45	19,569.55
预收款项（含合同负债）	4,664.77	4,507.93	7,898.82

### （3）测算过程及结果

根据上述核心假设和历史数据，相关流动资产及流动负债周转天数的测算结果如下：

项目	2021年度	2022年度	预测值
应收账款周转天数	15.33	11.00	12.81
预付款项周转天数	5.04	7.47	6.02
存货周转天数	62.74	67.24	64.91
应付账款周转天数	37.81	31.63	34.44
预收款项（含合同负债）周转天数	7.80	9.70	8.65
营运资金周转次数	9.60	8.11	8.86

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

基于上述核心假设和历史数据，根据银监会《流动资金贷款管理暂行办法》计算得出公司未来2023年度至2025年度营运资金需求量为7,154.29万元。具体如下：

单位：万元

项目	2023年度	2024年度	2025年度
预测期销售净利率	1.31%		
预测期营运资金周转次数	8.86		
营运资金量	28,490.57	31,645.24	35,149.23

注：营运资金量=上年度销售收入×（1-上年度销售利润率）×（1+预计销售收入年增长率）/营



## 运资金周转次数

根据上述测算结果，公司未来 2023 年度至 2025 年度营运资金需求量为 7,154.29 万元，公司存在补充流动资金的需求。因此，本次募集资金使用具有合理性。

### （三）公司资金缺口

截至 2022 年 12 月 31 日，发行人货币资金余额为 13,331.75 万元。根据上文本问题回复之“（二）公司现有资金用途”，公司期末货币资金余额具有明确的用途或安排，公司资金缺口为 8,006.39 万元。报告期内，公司营业收入保持较快的增长态势，由于采购浆板等重要原材料执行先款后货的结算模式，公司在日常经营过程中需要储备一定的货币资金用于备料和日常周转。随着公司未来业务的持续发展，业务规模不断扩大，发行人的日常运营资金需求也将持续增长，存在一定的资金缺口。

### （四）公司未来现金流入净额

报告期内，公司经营活动、投资活动及筹资活动产生的现金流量净额如下：

单位：万元

项目	2020 年度	2021 年度	2022 年度
经营活动产生的现金流量净额	23,936.23	26,696.53	22,807.52
投资活动产生的现金流量净额	-10,445.92	-4,385.82	-2,554.71
筹资活动产生的现金流量净额	918.90	-38,167.35	-28,137.28

根据上表，公司报告期内现金流入主要来自经营活动。假设公司未来三年内（即 2023 年至 2025 年）不发生投资活动和筹资活动的现金流入或流出，未来现金流入净额仅为经营活动产生的现金流量净额。假设 2023 年度、2024 年度和 2025 年度每年经营活动产生的现金流量净额稳定保持为报告期内经营活动产生的现金流量净额平均值，即 24,480.09 万元，则未来三年现金流入净额合计约为 73,440.28 万元。

截至 2022 年 12 月 31 日，公司账面长期借款余额为 158,200.00 万元，公司未来三年内有较大金额的还款需求与计划，预计未来三年偿债资金需求量大于未来三年现金流入净额，存在偿债资金需求。

### （五）本次融资规模的合理性





2021年11月，国家林业和草原局、国家发改委等在《关于加快推进竹产业创新发展的意见》中提出，到2025年全国竹产业总产值突破7,000亿元，现代竹产业体系基本建成，竹产业规模、质量、效益显著提升，优质竹产品和服务供给能力明显改善，建成一批具有国际竞争力的创新型龙头企业、产业园区、产业集群。发行人所处竹浆造纸领域极具发展潜力，公司将坚持实施“竹浆纸及深加工一体化”发展战略，公司需要储备充足的营运资金用于全竹浆食品原纸和生活用纸的研发、生产与销售。

一方面，外卖、酒店、餐饮业等下游消费场景的多元化催生食品纸在未来稳定的需求增量。另一方面，伴随人均可支配收入的提升，我国居民卫生意识不断增强，个人卫生支出稳步增长，面巾纸、厨房用纸、湿厕纸等新兴纸制品不断兴起，生活用纸应用场景的差异化、消费需求的精细化，拓宽了一次性生活用纸的应用领域，带动生活用纸这一细分行业整体规模的快速扩张。公司主营产品食品包装原纸、生活用纸原纸以及生活用纸成品纸短期存在供不应求的市场机会，对比发达国家纸品消费量，市场增长空间较大，规模增长稳定。未来随着限塑政策逐步在全国推行，发行人业务规模将进一步实现增长。

公司亟需储备充足的资金，准确把握行业政策红利期以及下游需求增长时点，拓展销售渠道、扩充客户规模、扩大生产线并积极推进技术创新，提升自身竞争力，提升市场份额。

根据公司现有资金余额、用途、缺口和未来现金流入净额的情况，截至2022年12月31日，公司资金缺口与未来偿债资金需求之和大于未来现金流入净额之和，公司存在切实的融资需求，本次融资规模具有必要性与合理性。

**二、对照前次募投项目效益预测的假设条件结合市场的实际变化情况、项目建设进度等，充分说明前次募投项目实际效益与预测效益存在较大差异的具体原因，并说明公司前次募投项目的效益预测是否审慎合理**

**（一）对照前次募投项目效益预测的假设条件结合市场的实际变化情况、项目建设进度等，充分说明前次募投项目实际效益与预测效益存在较大差异的具体原因**

### **1、假设条件**

销量方面：食品包装原纸设定销量为25万吨，生活用纸设定销量为10万吨；





售价方面：食品包装原纸设定含税单价为 6,150.00 元/吨，生活用纸设定含税单价为 7,200.00 元/吨。

## 2、前次募投项目实际效益与预测效益存在较大差异的具体原因

### (1) 销量和售价对预测效益的影响测算

纸品名称	类别	项目	报告期内合计	2022 年度	2021 年度	2020 年度
食品包装原纸	测算值	数量（万吨）		25.00	25.00	25.00
		单价（元/吨）		6,150.00	6,150.00	6,150.00
	实际值	数量（万吨）		22.09	22.68	19.05
		单价（元/吨）		6,404.92	6,450.96	5,720.15
		对现金流影响（万元）	-64,479.67	-12,256.20	-7,442.33	-44,781.13
		数量因素影响（万元）	-68,748.16	-17,887.66	-14,268.00	-36,592.50
		单价因素影响（万元）	4,268.49	5,631.46	6,825.67	-8,188.63
生活用纸	测算值	数量（万吨）		10.00	10.00	10.00
		单价（元/吨）		7,200.00	7,200.00	7,200.00
	实际值	数量（万吨）		8.37	9.09	8.51
		单价（元/吨）		7,252.04	6,285.42	6,065.24
		对现金流影响（万元）	-46,526.68	-11,276.36	-14,865.52	-20,384.80
		数量因素影响（万元）	-28,992.15	-11,712.15	-6,552.00	-10,728.00
		单价因素影响（万元）	-17,534.53	435.79	-8,313.52	-9,656.80

注 1：上表测算值及实际值中的单价均为含税单价；

注 2：数量因素影响=数量实际值×单价测算值-数量测算值×单价测算值；

注 3：单价因素影响=数量实际值×单价实际值-数量实际值×单价测算值。

食品包装原纸在报告期内的实际营收与测算营收的现金流差异为-64,479.67 万元，主要系销售数量未达预期所致；生活用纸在报告期内的实际营收与测算营收的现金流差异为-46,526.68 万元，其中销售数量未达预期的影响金额为-28,992.15 万元，销售单价未达预期的影响为-17,534.53 万元。

### (2) 纸品结构因素导致销量未达预期

①市场需求结构因素。纸品市场需求结构分为高中低端市场，食品包装原纸中低端市场主要集中在流通类纸杯、纸碗等领域，克重范围在 150 克-210 克，需求占比约 80%；高端市场主要集中在奶茶杯、超市杯、广告杯、定制杯、品牌面碗、餐盒等，



克重范围在 220-320 克，需求占比约 20%；生活原纸中低端市场主要集中在流通类的抽纸（面巾纸）和卫生卷纸，克重范围在 11.5 克-14 克，需求占比约 80%；高端市场主要集中在品牌类抽纸、卫生卷纸、厨房用纸和擦手纸等，克重范围在 15 克-25 克，需求占比约 20%。

②拓展市场、适应市场竞争的考虑。公司食品包装原纸生产线和生活原纸生产线建成投产后，分别开发了高中低三个档次的产品。由于行业竞争异常激烈，市场产能供大于求，为了快速拓展市场，快速达到满产满销目标，最大限度提升纸机产能，形成规模优势，公司根据市场需求结构，在接收订单时提高了中低端（中低克重）订单占比。

### （3）外部经济环境不佳导致销量和售价未达预期

#### ①对 2020 年的影响

2020 年主要纸品销量、单价实际数与年度目标数比较表

项目		单位	2020 年实际	2020 年目标	实际数与目标数比较	2019 年实际	2020 年与 2019 年比较
销量	食品包装原纸	万吨	19.05	22.76	-3.71	21.58	-2.53
	生活用纸	万吨	8.51	9.14	-0.63	7.48	1.03
	合计	万吨	27.56	31.90	-4.34	29.06	-1.50
售价（不含税）	食品包装原纸	元/吨	5,062.08	5,433.63	-371.55	5,331.03	-268.95
	生活用纸	元/吨	5,367.47	5,796.46	-428.99	6,025.49	-658.02
收入	食品包装原纸	万元	96,421.54	123,669.38	-27,247.84	115,041.52	-18,619.98
	生活用纸	万元	45,652.32	52,979.65	-7,327.33	45,070.64	581.68
	合计	万元	142,073.86	176,649.03	-34,575.17	160,112.16	-18,038.30

#### A.销量影响

2020 年 1 月开始，经济出现下行，以湖北省为中心区域的中南部城市物流中断，发货严重受阻，造成 2020 年纸品实际销量较目标值减少 4.34 万吨，与 2019 年实际销量同比减少 1.50 万吨。

#### B.售价影响

食品纸：受外部环境影响，整个纸品行业售价大幅下跌，2020 年食品原纸实际售



价较目标值减少 371.55 元/吨，与 2019 年实际售价同比减少 268.95 元/吨。

生活用纸：2020 年生活原纸实际售价较目标值减少 428.99 元/吨，与 2019 年实际售价同比减少 658.02 元/吨。

②对 2021 年的影响

2021 年主要纸品销量、单价实际数与年度目标数比较表

项目		单位	2021 年实际	2021 年目标	实际数与目标数比较	2020 年实际	2021 年与 2020 年比较
销量	食品包装原纸	万吨	22.68	23.00	-0.32	19.05	3.63
	生活用纸	万吨	9.09	9.00	0.09	8.51	0.58
	合计	万吨	31.77	32.00	-0.23	27.56	4.21
售价（不含税）	食品包装原纸	元/吨	5,708.81	5,835.68	-126.87	5,062.08	646.73
	生活用纸	元/吨	5,562.32	6,382.08	-819.76	5,367.47	194.85
收入	食品包装原纸	万元	129,497.69	134,220.53	-4,722.84	96,421.54	33,076.15
	生活用纸	万元	50,545.75	57,438.69	-6,892.94	45,652.32	4,893.43
	合计	万元	180,043.44	191,659.22	-11,615.78	142,073.86	37,969.58

A.销量影响

2021 年外部环境好转，与 2020 年相比，仅部分区域的销售受到一定影响，当年纸品实际销量较目标值少 0.23 万吨，与 2020 年实际销量同比增加 4.21 万吨。

B.售价影响

食品纸：2021 年食品原纸实际售价与目标值比少 126.87 元/吨，与 2020 年实际售价同比增加 646.73 元/吨，

生活用纸：2021 年生活原纸实际售价与目标值比少 819.76 元/吨，与 2020 年实际售价同比增加 194.85 元/吨。

③对 2022 年的影响

2022 年主要纸品销量、单价实际数与年度目标数比较表

项目		单位	2022 年实际	2022 年目标	实际数与目标数比较	2021 年实际	2022 年与 2021 年比较
销量	食品包装	万吨	22.09	25.00	-2.91	22.68	-0.59



项目	单位	2022年实际	2022年目标	实际数与目标数比较	2021年实际	2022年与2021年比较	
	原纸						
	生活用纸	万吨	8.37	10.50	-2.13	9.09	-0.72
	合计	万吨	30.46	35.50	-5.04	31.77	-1.31
售价(不含税)	食品包装原纸	元/吨	5,668.07	5,612.73	55.34	5,708.81	-40.74
	生活用纸	元/吨	6,417.74	5,688.74	729.00	5,562.32	855.42
收入	食品包装原纸	万元	125,215.75	140,318.25	-15,102.50	129,497.69	-4,281.94
	生活用纸	万元	53,737.73	59,731.72	-5,993.99	50,545.75	3,191.98
	合计	万元	178,953.48	200,049.97	-21,096.49	180,043.44	-1,089.96

#### A.销量影响

2022年外部环境出现反复，受陕西、上海、四川、湖北、京津冀等多地政策影响以及12月下游后加工企业大面积停工停产影响，物流不畅，销售发货受到重大影响，2022年纸品实际销量较目标值减少5.04万吨，与2021年实际销量同比减少1.31万吨。

#### B.售价影响

食品纸：2022年食品原纸在国际浆价、能源化工等原燃料大幅上涨的背景下，未能同步实现上涨反而出现一定幅度下滑，食品原纸实际售价与目标值比增加55.34元/吨，与2021年实际售价同比减少40.74元/吨。价格波动的主要原因一方面系食品纸行业相较生活纸行业集中度更高，大型企业一般都有自制浆产线，在国际浆价大幅上涨时可以起到一定的平抑浆价的作用；另一方面系部分行业巨头从白卡纸、箱板纸转产食品纸，导致食品纸市场供应大幅增加，加剧了市场竞争。

生活用纸：受国际浆价和能源化工价格上涨影响，生产外购浆的中小企业大面积停产限产，为自制浆企业腾出了市场空间和涨价动力，2022年生活原纸实际售价较目标值增加729.00元/吨，与2021年实际售价同比增加855.42元/吨。

#### (4) 正式投产后为抢占市场而开展价格优惠措施导致售价未达预期

2019年-2020年，公司在生活用纸项目建成投产后，为了快速拓展市场，提升市场份额和占比，达到满产满销目标，最大限度提升纸机产能，形成规模优势，在目标区域开展了价格优惠促销措施，对售价达到预定目标产生了一定负面影响。



(5) 项目建设进度推迟对效益未达预期存在一定影响

根据《宜宾纸业股份有限公司整体搬迁技改项目可行性研究报告》，项目的生活纸工程部分计划于 2017 年 6 月开工建设，计划于 2018 年 12 月建成投产。其中，主要生活纸工程—生活用纸原纸工程共设计安装 5 台纸机，分别于 2019 年 3 月-5 月投产，较计划投产时间有所推迟。

对生活用纸原纸项目全部投产后 5 个月即 2019 年 6 月至 2019 年 10 月的销量进行统计，作为 2019 年 1-5 月的目标销量，将其与 2019 年 1-5 月的实际销量进行对比，得出延迟转固对毛利的影响，如下表所示：

单位：万吨、万元

项目	销量	收入（不含税）	成本	毛利
2019 年 6 月-10 月	3.90	25,849.80	20,425.25	5,424.55
减：2019 年 1 月-5 月	1.61	10,633.06	8,401.72	2,231.33
延迟转固影响	2.30	15,216.74	12,023.53	3,193.21

经测算，主要生活用纸项目延迟转固对毛利的影响约为 3,193.21 万元，项目建设进度推迟对前次募投项目效益未达预期存在一定影响。

(二) 公司前次募投项目的效益预测是否审慎合理

1、前次募投效益预测基于公司的实际产能和当时的市场情况

(1) 销量方面

25 万吨食品包装原纸、10 万吨生活用纸的产能在高克重订单达到一定比例的前提下可以实现，公司纸品克重在 150 克-320 克之间，效益预测时选择的克重为 210 克。210 克是中低端纸品和高端纸品的中间值，公司通过订单结构的合理配置能够达到平均克重 210 克的目标。

(2) 售价方面

在 2017 年-2018 年募投可研分析时，生活原纸市场价格在 7,800 元/吨-8,000 元/吨，公司将测算价格设定在 7200 元/吨是比较审慎的。在公司生活用纸项目全部建成投产，开始进行市场拓展时，受外部经济下行冲击，市场需求快速下滑，量价齐跌，



售价由最高点的 8,000 元/吨下跌至 2021 年 8 月份的 6,000 元/吨左右。售价的大幅下跌具有不可预见性。

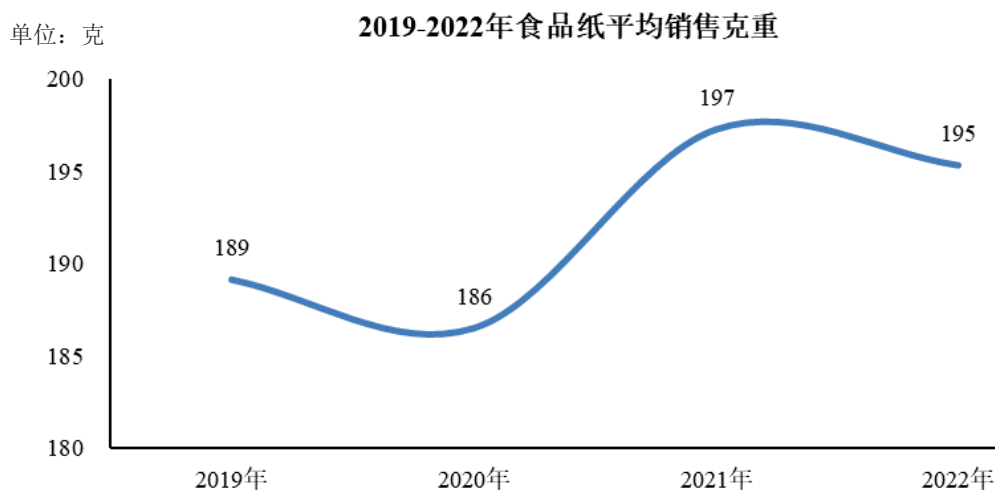
## 2、实际效益未达预期主要受纸品结构不佳和外部经济环境因素影响

实际效益未达预期的具体原因详见本题回复之“（一）对照前次募投项目效益预测的假设条件结合市场的实际变化情况、项目建设进度等，充分说明前次募投项目实际效益与预测效益存在较大差异的具体原因”之“2、前次募投项目实际效益与预测效益存在较大差异的具体原因”。

## 3、订单结构和产品售价正逐步向预测值靠近

### （1）订单结构持续优化

随着公司纸品市场的全力拓展和新产品的开发、产品品质的提升以及全竹浆纸品绿色低碳环保的差异化特性得到市场的认同，公司产品结构、客户结构、订单结构、销售区域等持续优化，纸品的整体克重和中高端销售占比正在不断提升（见食品纸销售克重和中高端销售占比趋势图），随着未来消费升级和竹浆纸品牌影响力的持续扩大，竹浆食品包装原纸和生活原纸的高克重占比还有较大的提升空间和挖掘潜力。

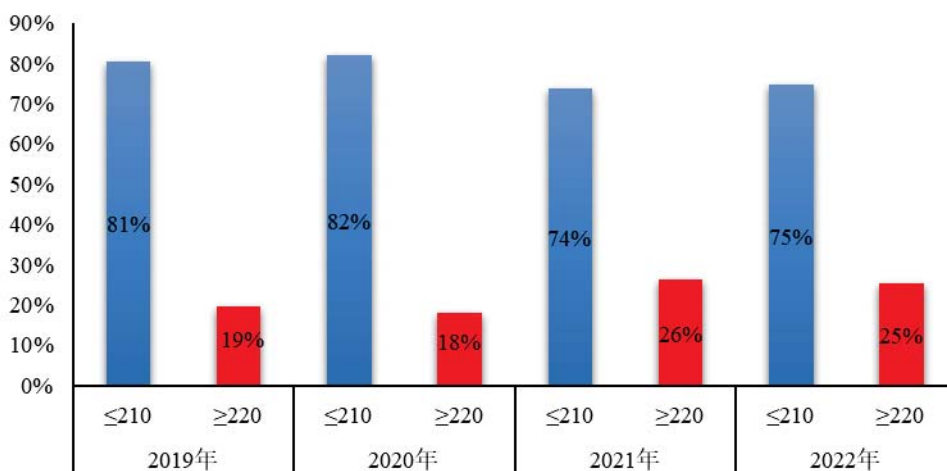


注：2020年和2022年受外部经济环境影响，高克重的奶茶杯、超市杯、广告杯、面碗等订单下滑，导致高克重销售占比有所下降。



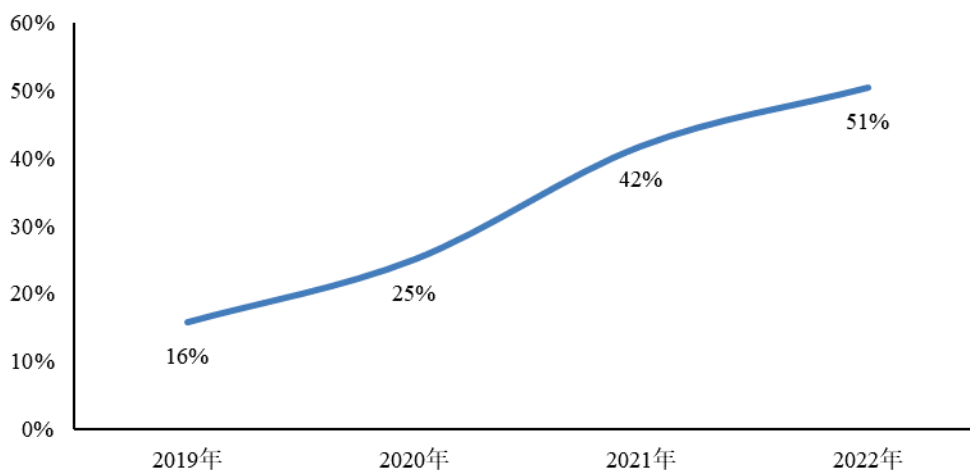


2019-2022年食品纸销售克重占比



注：2020年和2022年受外部经济环境影响，高克重的奶茶杯、超市杯、广告杯、面碗等订单下滑，导致高克重销售占比有所下降。

食品纸中高端销售占比



注：从2019年起，公司中高端销售占比持续提升，至2022年，食品包装原纸中高端产品销售占比已达51%。

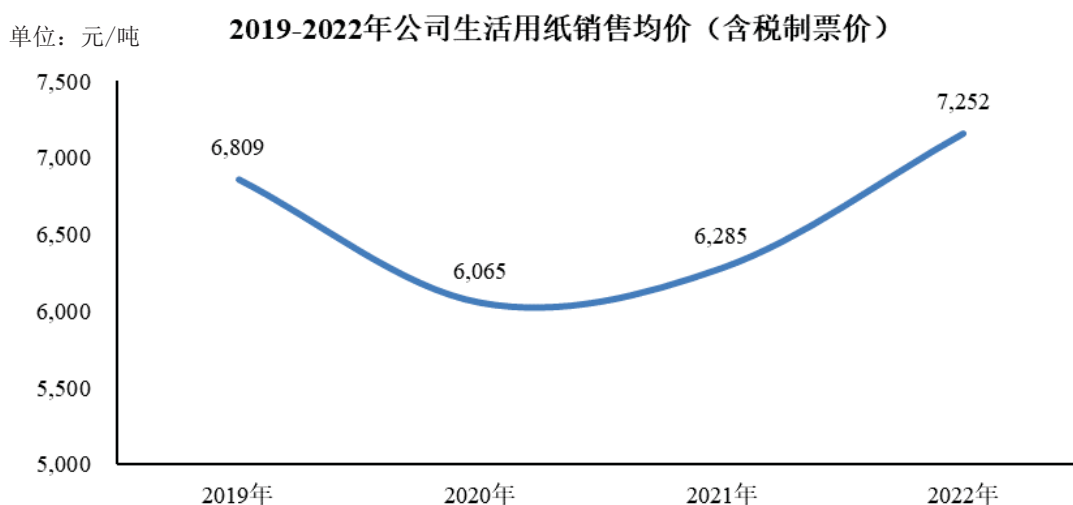
## (2) 生活用纸售价提升

通过市场拓展、新产品开发和产品品质提升，全竹浆生活用纸独有的差异化品质特性正受到越来越多的下游客户和消费者青睐，公司全竹浆本色生活原纸已成为行业一线品牌，综合售价正在向设定目标值靠拢，至2022年，综合售价已达到7,200元/吨（见销售价格走势图）。随着未来消费升级和全竹浆生活用纸品牌影响力





的持续扩大，叠加海外市场拓展因素，全竹浆生活用纸的售价还有较大的空间和潜力。



### 三、核查程序与核查意见

#### （一）核查程序

保荐机构和申报会计师履行了如下核查程序：

1、查阅公司财务报表，了解公司现有资金余额；访谈公司管理层，了解公司资金用途；测算公司营运资金需求量，分析本次融资规模的合理性；

2、查阅前次募投项目的相关资料，包括可研报告、《前次募集资金使用情况鉴证报告》及公司相关公告等，取得并复核前次募投项目预计效益的测算过程，了解效益预测的各项假设条件；

3、访谈发行人管理层，了解前次募投项目实际效益未达预期的原因，与以前年度审计中了解到的市场变化情况、项目建设进度及纸品销售等情况进行对比分析，复核公司的计算及分析过程，判断发行人所提供的具体原因是否合理，使用的分析数据是否准确。

#### （二）核查意见

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、随着公司未来业务的持续发展，业务规模不断扩大，发行人的日常运营资金需求也将持续增长，存在一定的资金缺口，本次向特定对象发行股票募集资金为发



行人进一步扩大业务规模、提升运营效率、巩固盈利能力提供有利保障，本次融资规模具有必要性与合理性；

2、发行人前次募投项目预测效益设定的假设条件恰当，对前次募投项目实际效益与预测效益存在较大差异的原因分析合理；

3、发行人前次募投项目的效益预测审慎合理。



### 问题 3.关于公司毛利率

根据申报材料，发行人原纸产品毛利率低于可比公司类似产品，主要由于新建固定资产分摊的单位固定成本较高，在浆纸产能、资产规模、营收规模及品牌渠道方面存在劣势所致。

请发行人结合公司原纸产品单价、单位固定成本及可变成本、浆纸产能、资产规模、营收规模、渠道、用途及客户群体等因素，具体分析原纸产品毛利率低于可比公司类似产品的原因及合理性。

请保荐机构及申报会计师核查并发表明确意见。

回复：

#### 一、原纸产品毛利率低于可比公司类似产品的原因

##### （一）产品单价

与同行业可比上市公司的纸品销售单价对比情况：

单位：元/吨

公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度
晨鸣纸业	5,514.34	5,288.59	4,777.04
太阳纸业	4,978.96	4,807.95	4,362.18
仙鹤股份	9,085.95	8,214.48	7,928.89
山鹰国际	未公告	3,643.36	3,515.51
青山纸业	6,254.32	5,787.10	5,089.50
平均值	<b>6,458.39</b>	<b>5,548.30</b>	<b>5,134.62</b>
中位值	<b>5,884.33</b>	<b>5,288.59</b>	<b>4,777.04</b>
宜宾纸业	5,903.34	5,680.85	5,162.53

由上表可知，在同行业可比公司中，本公司纸品销售单价处于行业平均值左右。仙鹤股份主打产品是具有特种用途的热转印纸，其产品中纤维含量更多，生产工艺更加复杂，从而产品市场销售单价最高；本公司提供食品级原纸，着重强调安全可



接触食品性，市场价格相对较高；青山纸业提供工业纸袋纸，对坚韧耐水性有一定的要求，市场价格同样相对较高；晨鸣纸业和太阳纸业的文化纸（印刷书刊、课本、教材）产品仅仅需要满足质地柔软、光滑等特点，其市场价格相对偏低；山鹰国际提供主要产品为纸箱用纸（面/里），产品技术要求最低，市场销售单价最低。

## （二）单位固定成本及可变成本

1、造纸行业属于传统重资产型制造业，其产品成本中最大的固定成本来自于长期资产（固定资产和无形资产）的折旧与摊销，故此处选择使用年度折旧和摊销额（注：年度折旧和摊销额=固定资产和无形资产摊销额-期间费用中折旧摊销发生额）与产量之比分析如下：

单位：元/吨

公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度
晨鸣纸业	373.48	374.80	345.63
太阳纸业	240.72	250.19	250.78
仙鹤股份	394.50	411.52	402.48
山鹰国际	未公告	155.88	150.02
青山纸业	522.89	506.16	566.14
宜宾纸业	456.99	435.82	437.58

由上表可知，报告期内可比公司单位固定成本之间的差异主要来自于浆纸产量规模的影响，浆纸产量越高，单位固定成本越低。青山纸业和本公司浆纸规模在可比公司中最小，对应单位固定成本相对最高。浆纸产量规模的对比详见一、（三）浆纸产能。

2、造纸业同时也属于原料加工型行业，其产品成本中最大的可变成本来自于原料成本，故此处选取单位原料成本对比分析如下：

单位：元/吨

公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度
晨鸣纸业	3,320.36	2,929.38	2,745.57



公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度
太阳纸业	3,306.03	3,021.55	2,708.82
仙鹤股份	5,533.30	4,169.70	3,924.66
山鹰国际	未公告	2,872.11	2,567.71
青山纸业	3,122.09	2,887.16	3,107.83
宜宾纸业	4,035.96	4,029.27	3,895.74

由上表可知，报告期内可比公司单位材料成本之间存在差异，差异原因主要来自于两方面：产品耗用浆不同和采购议价能力。根据可比公司各年度报告及官方网站等公开渠道披露，仙鹤股份单位材料成本最高系其产品属于特种用纸，生产所用浆中纤维含量更多，单位浆成本最高；本公司生产的食品级原纸须达到可接触食品的理化指标，故需以原生木浆和竹浆作为原料，单位浆成本相对偏高；青山纸业生产纸袋纸更加强调高强度性和防水性，以针叶木硫酸盐浆作为原料，同时需添加适量的添加剂让产品具有防腐、防水和防潮的性能，单位材料成本较高；晨鸣纸业和太阳纸业提供产品以文化纸和白卡纸为主，生产耗用以化学浆和机械浆为主，浆成本相对偏低；山鹰国际提供产品为工业纸箱，生产主要以回收纤维作为原料，单位原料成本最低。

同时，晨鸣纸业、太阳纸业和山鹰国际生产规模相对最大，在原料浆和化工采购议价能力方面更强，进一步影响着单位材料成本。

### （三）浆纸产能

可比公司浆纸产能对比分析如下：

单位：万吨

公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度
晨鸣纸业	502.00	550.00	577.00
太阳纸业	743.00	649.00	474.00
仙鹤股份	82.75	77.69	61.73



公司	2022 年度	2021 年度	2020 年度
山鹰国际	未公告	602.13	510.15
青山纸业	24.49	25.68	20.21
宜宾纸业	32.70	31.43	27.73

晨鸣纸业、太阳纸业和山鹰国际在造纸行业里属于龙头企业，其中晨鸣纸业以制浆、造纸为主的现代化大型企业集团，在山东、广东、江西、湖北、吉林等地均建有生产基地；太阳纸业属于国内重要的综合性纸、浆产品供应商，通过山东、广西、老挝“三大基地”构建起了有太阳纸业特色的“林浆纸一体化”系统工程；山鹰国际以再生纤维回收、工业及特种纸制造、包装产品定制等为一体的国际化企业，目前在安徽马鞍山、浙江嘉兴、福建漳州、湖北荆州、广东肇庆建有五大造纸基地。三家公司均在全国各地建立浆纸生产基地，从而将公司浆纸产能年均规模维持在 500 万吨左右。

仙鹤股份专注于国内高性能纸基材料细分市场，现拥有特种纸机生产线 53 条，制浆生产线 1 条，浆纸生产规模相对偏小。

本公司和青山纸业以周边丰富的竹资源为基础，实施“竹浆纸及深加工一体化”发展战略，在一定程度上限制浆纸产能规模的扩大。

因为造纸行业属于传统重资产型制造业，资产投入相对较大，企业浆纸产能越大，产品成本中单位固定成本越小。

#### （四）资产规模

考虑到可比公司经营规模存在较大的差异，选取总资产规模进行对比，其可比性较差。同时造纸行业属于传统重资产型制造业，固定资产投资大小直接影响企业的经济规模，故此处选取可比公司固定资产规模对比分析如下：

单位：万元

公司	2022 年 12 月 31 日	2021 年 12 月 31 日	2020 年 12 月 31 日
晨鸣纸业	3,352,797.88	3,565,349.27	3,765,170.67



公司	2022年12月31日	2021年12月31日	2020年12月31日
太阳纸业	2,887,397.64	2,792,245.36	2,095,448.78
仙鹤股份	284,636.34	253,197.63	233,419.96
山鹰国际	未公告	2,220,873.73	1,769,975.79
青山纸业	125,836.98	136,856.55	142,584.43
宜宾纸业	199,518.64	212,681.27	223,296.41

对造纸行业的企业来说，经济规模对其发展尤为重要。具备规模经济的造纸企业提供产品和服务的单位成本随着规模的增加逐步降低，能够获得相对更高的毛利率。

由上表可知，本公司的固定资产规模与可比公司（晨鸣纸业、太阳纸业和山鹰国际）相比存在较大的差异，规模经济效益不明显。

#### （五）营收规模

可比公司纸品营收规模对比分析如下：

单位：万元

公司	2022年度	2021年	2020年
晨鸣纸业	2,839,885.08	2,882,279.68	2,679,919.75
太阳纸业	2,773,277.99	2,514,560.43	1,657,626.64
仙鹤股份	737,597.08	575,169.28	478,604.32
山鹰国际	未公告	2,120,567.87	1,819,449.06
青山纸业	145,975.81	144,098.78	111,921.38
宜宾纸业	180,996.26	180,707.98	142,379.20

对于生产制造企业来说，营收规模越大，代表着市场占有率越高，行业地位越高，同时在大客户销售、产品议价能力和销售渠道开拓等方面也具有一定的竞争优势。





由上表可知，本公司的营收规模低于同行业平均水平，市场竞争能力相对偏弱。

## （六）渠道

可比公司的销售均以直销为主。但太阳纸业、晨鸣纸业和山鹰国际凭借造纸业龙头企业丰富的产品体系、强劲的科研实力、完善的产业链等诸多优势拓宽了直销的广度；仙鹤股份通过新型以纸代塑产品及高性能纸基材料市场的研发，积极布局和拓展新市场、研发新产品以及开发战略性的价值客户，并开发出多款面向终端的产品，从而达到延伸直销渠道深度的目的；青山纸业利用品牌优势（“青山”牌系列产品曾获得“福建名牌产品”称号，其中伸性纸袋纸产品曾属国家免检产品）积极深耕国内市场，并且开拓东南亚、中东等国外市场。本公司于 2016 年才开始涉足食品原纸行业，于 2019 年开始涉足生活用纸行业，品牌建设还处于起步探索阶段，直销渠道的建设尚需进一步完善。

本公司在直销渠道上相对可比公司存在一定劣势，从而导致对下游企业的议价能力较弱，直接影响产品的毛利空间。

## （七）用途及客户群体

可比公司产品用途及客户群体对比分析如下：

公司	主要产品	用途	客户群体
晨鸣纸业	文化纸系列、铜版纸系列、白卡纸系列	印刷书刊、课本、教材；高档画册、图片；高档礼盒、化妆品盒等	出版印刷公司、物资公司等
太阳纸业	非涂布文化纸系列、包装用纸、食品淋膜原纸	印刷书刊、课本、教材；医用和烟草等包装盒体、液体实物盒体等	出版印刷公司、纸制品加工企业等
仙鹤股份	日用消费系列（热转印原纸）、食品与医疗包装材料系列、烟草行业配套系列	纺织品、瓷器、建材等工业印刷转印；休闲食品和医用耗材的包装；烟用接装、滤嘴棒成型等	特种用纸下游企业
山鹰国际	挂面箱板纸系列、瓦楞纸、特种牛皮纸系列	纸箱的面和里纸、瓦楞箱芯层、建材和化工纸袋	纸箱纸需求企业（美的、戴尔、海尔、百威啤酒等）
青山纸业	普通及伸性纸袋纸系列、牛皮包装纸系列	纸袋（水泥、化工、化肥、食品、饲料、建材等）	纸袋需求企业（化工）
宜宾纸业	食品原纸系列、生活原纸系列	纸容器用纸(纸杯、纸碗)、生活抽纸	纸制品加工企业



从可比公司主要的产品用途和客户群体上分析，仙鹤股份主打热转印特种用纸，具有一定的产品壁垒，附加值最高。晨鸣纸业和太阳纸业以出版社需求文化纸为主营方向，客户群体主要为出版印刷企业。文化纸造纸企业集中度高，而其客户群体出版印刷业却分布较为零散，行业集中度不高（根据中国报业协会印刷工作委员会的调研：整体来看，全国报纸印刷行业企业以中小规模为主），从而导致晨鸣纸业和太阳纸业销售议价能力相对较强。山鹰国际通过与大型制造企业建立稳定的合作关系，让生产工艺变得更加稳定，减少因产品多样性带来的材料耗损，间接提高产品毛利率。青山纸业集制浆、造纸、制袋产业于一体，通过延伸上下游产业链，扩大公司的毛利空间。本公司主要产品是食品包装原纸和生活原纸，属于纸品中的半成品，需要下游纸制品企业继续进行深加工，加上消费品市场竞争激烈，毛利空间有限。

由于产品用途及客户群体的差异化，导致报告期内，仙鹤股份毛利率最高，晨鸣纸业和太阳纸业毛利率处于同一水平，整体高于山鹰国际、青山纸业和本公司。

## 二、原纸产品毛利率低于可比公司类似产品的合理性

通过上述本公司与可比公司在原纸产品单价、单位固定成本及可变成本、浆纸产能、资产规模、营收规模、渠道、用途及客户群体方面逐项对比分析，具体对毛利率对比分析产生的影响如下：

序号	项目	对毛利率对比分析产生影响
1	产品单价	正向影响
2	单位固定成本	负向影响
3	单位可变成本	负向影响
4	浆纸产能	负向影响
5	资产规模	负向影响
6	营收规模	负向影响
7	渠道	负向影响
8	用途及客户群体	负向影响



根据上述分析，产品单价对本公司毛利率带来正向影响，但本公司以原生木浆和竹浆作为原料生产食品级原纸，单位浆成本相对偏高，单位材料成本的负向影响导致公司整体毛利空间有限，加上在浆纸产能、资产规模、营收规模、渠道、用途及客户群体方面的负向影响，本公司毛利空间进一步被压缩，最终导致本公司原纸产品毛利率低于可比公司。

### 三、核查程序与核查意见

#### （一）核查程序

保荐机构和会计师履行了如下核查程序：

1、获取发行人报告期内纸品销售单价、单位固定成本、单位可变成本、浆纸产能、资产规模、应收规模、营销渠道、产品用途及客户群体，逐项分析对毛利率的影响；

2、查阅了同行业可比公司披露的公开信息，提取可比公司纸品销售单价、单位固定成本、单位可变成本、浆纸产能、资产规模、营山规模、营销渠道、产品用途及客户群体等信息与发行人相关信息进行对比分析。

#### （二）核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为：

1、发行人在单位固定成本及可变成本、浆纸产能、资产规模、营收规模、渠道、用途及客户群体方面与可比公司相比较均存在一定劣势。

2、原纸产品单价、单位固定成本及可变成本、浆纸产能、资产规模、营收规模、渠道、用途及客户群体等因素直接或间接影响着发行人毛利空间，最终导致发行人毛利率低于可比公司，具有合理性。

#### 问题 4.关于财务性投资

根据申报材料及反馈回复，1)截至 2022 年 9 月 30 日，公司长期股权投资为 3,343.30 万元、其他非流动金融资产为 150 万元。2)公司对宜宾天畅物流有限责任公司、宜宾纸业速达运输公司、宜宾五昆供应链股权投资合伙企业（有限合伙）等公司



的投资，均不认定为财务性投资。3) 截至 2022 年 9 月 30 日，公司应付五粮液财务公司 152,081.89 万元（含长短期借款余额）。

请发行人说明：（1）对外投资标的与公司主营业务是否存在紧密联系及相关合作安排，是否属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资等情形，未认定为财务性投资的依据是否充分；涉及产业基金或私募基金的，还需要结合投资协议、最终投资标的、未来拟投资范围及后续募集计划等进行分析；（2）报告期各期，公司在五粮液财务公司的日均存款及贷款的金额、利率，占公司存款及贷款的比例，存贷款利率与公司在其他金融机构存贷款的对比情况及差异原因，是否存在资金使用受限情况，公司履行的决策程序及信息披露情况；（3）公司是否存在类金融业务，本次募集资金是否直接或间接投向类金融业务。

请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条、《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 1 条进行核查并发表明确意见。

回复：

一、对外投资标的与公司主营业务是否存在紧密联系及相关合作安排，是否属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资等情形，未认定为财务性投资的依据是否充分；涉及产业基金或私募基金的，还需要结合投资协议、最终投资标的、未来拟投资范围及后续募集计划等进行分析；

#### （一）财务性投资的认定标准及相关规定

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条，公司财务性投资的逐条对照情况如下：

《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条要求	公司财务性投资情况
（一）财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资或投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等。	公司不涉及投资类金融业务；非金融企业投资金融业务；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等； 与公司主营业务无关的股权投资或投资产业基金、并购基金的情况详见本题“（二）对外投资标的情况”
（二）围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。	详见本题“（二）对外投资标的情况”



《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条要求	公司财务性投资情况
(三) 上市公司及其子公司参股类金融公司的, 适用本条要求; 经营类金融业务的不适用本条, 经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。	不涉及
(四) 基于历史原因, 通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资, 不纳入财务性投资计算口径。	不涉及
(五) 金额较大是指, 公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十 (不包括对合并报表范围内的类金融业务的投资金额)。	截至 2022 年 12 月 31 日, 公司已持有的财务性投资 (包括类金融业务) 为 150.00 万元, 系公司对四川省川南高等级公路开发股份有限公司的投资, 占公司合并报表归属于母公司净资产的比例为 0.23%, 未超过 30%。
(六) 本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应当从本次募集资金总额中扣除。投入是指支付投资资金、披露投资意向或者签订投资协议等。	不涉及
(七) 发行人应当结合前述情况, 准确披露截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的基本情况。	详见《宜宾纸业股份有限公司向特定对象发行证券募集说明书 (申报稿)》第一节之“六、财务性投资情况”

## (二) 对外投资标的情况

截至 2022 年 12 月 31 日, 除应收账款、存货、货币资金等与公司的日常生产经营活动显著相关的会计科目外, 公司可能涉及财务性投资 (包括类金融业务) 的会计科目中涉及对外投资标的的情况如下:

单位: 万元

科目	涉及对外投资标的	是否认定为财务性投资	余额
长期股权投资	对联营企业宜宾天畅物流有限责任公司、宜宾五昆供应链股权投资合伙企业 (有限合伙) 的投资	否	3,481.42
其他非流动金融资产	对四川省川南高等级公路开发股份有限公司的投资	是	150.00
合计			3,631.42

未认定为财务性投资的标的为宜宾天畅物流有限责任公司, 以及对宜宾五昆供应链股权投资合伙企业 (有限合伙) 的基金投资, 具体分析如下:

### 1、宜宾天畅物流有限责任公司





2004年4月公司董事会第五届二十二次会议审议通过了《公司对外投资议案》，“根据公司经营业务需要，拟与宜宾天原股份有限公司、宜宾天原集团有限公司共同组建宜宾天畅物流有限责任公司，本公司以经评估后的铁路专线、料场码头等资产5,999,808.00元作价600万元投资宜宾天畅物流有限责任公司。本公司投资宜宾天畅物流有限责任公司600万元,占总投资额的20%；宜宾天原股份有限公司投资2100万元,占总投资额的70%；宜宾天原集团有限公司投资300万元,占总投资额的10%。”

2006-2011年间公司持续向宜宾天畅物流有限责任公司采购运输服务，采购金额如下：

单位：万元

关联方	采购金额					
	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年
宜宾天畅物流有限责任公司	535.12	242.93	230.59	55.94	81.32	44.85

2012年后公司整体搬迁，遂停止向宜宾天畅物流有限责任公司采购。

综上，宜宾天畅物流有限责任公司于2006-2011年间与公司主营业务存在持续采购合作安排，未认定为财务性投资的依据充分。

## 2、宜宾五昆供应链股权投资合伙企业（有限合伙）

### （1）投资协议

2022年3月公司董事会第十届第二十一次会议通过了《关于公司参与设立投资基金的议案》。公司拟使用自有资金共计人民币2,425.5万元，参与设立投资基金宜宾五昆供应链股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“基金”），基金拟定规模为人民币7,350万元。2022年9月24日，公司公告《关于宜宾纸业股份有限公司参与设立投资基金的进展公告》，参与投资基金已完成工商登记手续，并取得宜宾市市场监督管理局颁发的《营业执照》，基金规模为人民币7,350万元，各合伙人均按照协议履行了出资义务。

根据《宜宾五昆供应链股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议》（以下简称“投资协议”），基金执行事务合伙人为宜宾五粮液基金管理有限公司，由五粮液集团牵头制定基金投资决策委员会（以下简称“投委会”）组建方案及投资决策管



理办法，投委会是投资决策的法定机构。投委会指定 7 名委员，其中宜宾五粮液基金管理有限公司推选 3 名委员，宜宾纸业推选 1 名委员。决议事项需经 4 名委员以上（含 4 名）通过方可作出决议。

宜宾纸业通过参与该基金投资，将宜宾纸业相关产品，以合资公司为媒介，引入到昆仑好客的集采范围，实现相关产品向全国中石油渠道拓展的目的。

### （2）最终投资标的及未来拟投资范围

根据投资协议，认缴出资将专项用于中石油五粮供应链管理有限责任公司的投资。

### （3）后续募集计划

根据投资协议，暂无后续募集计划。

综上，参与设立投资基金属于围绕产业链下游以获取渠道为目的的产业投资，未认定为财务性投资的依据充分。

二、报告期各期，公司在五粮液财务公司的日均存款及贷款的金额、利率，占公司存款及贷款的比例，存贷款利率与公司在其他金融机构存贷款的对比情况及差异原因，是否存在资金使用受限情况，公司履行的决策程序及信息披露情况；

### （一）报告期内，公司在五粮液财务公司各期日均存、贷款及占比情况

单位：万元

年度	日均存款			日均贷款		
	在五粮液财务公司日均存款额	公司日均存款总额	占比 (%)	在五粮液财务公司日均贷款额	公司日均贷款总额	占比 (%)
2020 年度	3,864.36	9,666.39	39.98	205,817.21	207,817.21	99.04
2021 年度	2,143.61	4,647.75	46.12	199,074.86	200,838.73	99.12
2022 年度	1,309.44	3,991.35	32.81	163,375.67	167,311.57	97.65

报告期内，公司在五粮液财务公司的日均存款占比在39%左右；公司贷款主要来自于五粮液财务公司，在五粮液财务公司日均贷款占公司日均贷款总额比维持在98%左右。





**(二) 报告期内，存款利率水平对比情况**

年度	存款类型	基准利率	财务公司执行存款利率 (%)	主要银行执行存款利率 (注)
2020 年度	活期	0.35%	0.42%	0.30%
	协定	1.15%	1.265%	1.00%、1.15%
	定期	1.1%-2.75%	1.43%-3.8%	1.35%-3.05%
2021 年度	活期	0.35%	0.42%	0.30%
	协定	1.15%	1.265%	1.00%、1.15%
	定期	1.1%-2.75%	1.43%-3.8%	1.35%-3.05%
2022 年度	活期	0.25%	0.42%、0.55%	0.30%、0.25%
	协定	1.15%	1.265%-1.9%	1.15%、0.9%
	定期	1.1%-2.75%	1.85%-4.00%	1.25%-2.65%

注：主要银行执行存款利率系参考市场上四大国有银行执行的存款利率。

由上表对比可知，报告期内，公司在五粮液财务公司的存款利率，与主要银行执行存款利率相比偏高，主要原因系五粮液财务公司作为非银行类金融机构，吸收存款对象和规模存在限制，故在符合相关监管规定的基础上，为客户提供更优惠的存款利率。

**(三) 报告期内，贷款利率水平对比情况**

年度	贷款类型	基准利率	财务公司执行贷款利率	主要银行执行贷款利率 (注)
2020 年度	1 年以内	4.35%	3.36%-4.35%	基准利率+根据客户具体情况上浮一定比例
	1-3 年	4.75%	3.60%-4.75%	
2021 年度	1 年以内	4.35%	3.85%	基准利率+根据客户具体情况上浮一定比例
	1-3 年	4.75%	3.95%-4.25%	
2022 年度	1 年以内	4.35%	3.85%	基准利率+根据客户具体情况上浮一定比例
	1-3 年	4.75%	3.85-4.25%	

注：主要银行执行贷款利率系参考市场上四大国有银行执行的贷款利率

由上表对比可知，报告期内公司从五粮液财务公司取得的各类贷款的利率，与主要银行执行贷款利率相比偏低，主要原因系本公司和五粮液财务公司同为五粮液集团控股子公司，五粮液财务公司在符合相关监管规定的基础上，对本公司提供较



低利率的贷款。

#### （四）报告期内，资金使用受限情况

单位：万元

日期	受限金额	受限原因	受限资金所属银行
2020年12月31日	3,662.86	票据保证金	民生银行、中信银行、中国银行
2021年12月31日	2,627.15	票据保证金	民生银行、中信银行、中国银行
2022年12月31日	8,482.85	票据保证金	民生银行、浦发银行、中信银行
	1.01	工行融e购保证金	工商银行

报告期内公司受限资金主要来自于票据保证金，且受限资金对应的所属银行均为银行金融机构，公司存放在五粮液财务公司的资金不存在使用受限的情况。

#### （五）履行的决策程序及信息披露情况

1、2020年4月28日召开第十届董事会第十二次会议，审议并通过了包含公司与集团财务公司发生存贷款业务关联交易的《关于确认2019年度日常关联交易情况及预计2020年度日常关联交易的议案》，并在指定媒体进行了公告。

2、2021年4月28日，公司召开了第十届董事会第十七次会议，审议并通过了包含公司与集团财务公司发生存贷款业务关联交易的《关于确认2020年度日常关联交易情况及预计2021年度日常关联交易的议案》，并在指定媒体进行了公告。

3、2022年4月28日召开第十届董事会第二十二次会议，审议并通过了包含公司与集团财务公司发生存贷款业务关联交易的《关于确认2021年度日常关联交易情况及预计2022年度日常关联交易的议案》，并在指定媒体进行了公告。

4、2023年4月19日召开第十一届董事会第十次会议，审议并通过了公司与五粮液集团财务公司签订《金融服务协议》，并在指定媒体进行了公告。

### 三、公司是否存在类金融业务，本次募集资金是否直接或间接投向类金融业务

#### （一）类金融业务的认定标准及相关规定

根据《监管规则适用指引——发行类第7号》第1条：

除人民银行、银保监会、证监会批准从事金融业务的持牌机构为金融机构外，其他从事金融活动的机构均为类金融机构。类金融业务包括但不限于：融资租赁、融资担



保、商业保理、典当及小额贷款等业务。与公司主营业务发展密切相关，符合业态所需、行业发展惯例及产业政策的融资租赁、商业保理及供应链金融，暂不纳入类金融业务计算口径。

## （二）本次募集资金是否直接或间接投向类金融业务的情况

发行人不存在类金融业务，本次向特定对象发行 A 股股票的募集资金在扣除发行费用后将全部用于补充流动资金及偿还债务，不存在直接或间接投向类金融业务的情形。

## 四、核查程序与核查意见

### （一）核查程序

保荐机构和会计师履行了如下核查程序：

1、获取发行人报告期内的财务报表及各科目明细账，对照《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条对财务性投资、类金融业务的规定，查阅发行人财务报表，了解发行人相关报表科目构成、性质，逐项对照核查发行人对外投资，并核实其是否属于财务性投资的情况，对照《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 1 条，核实其是否存在类金融业务的情况；

2、获取发行人在五粮液财务公司的日均存贷款明细表、在其他金融机构日均存贷明细表，计算日均存款和贷款占比；

3、获取发行人与五粮液财务公司的存贷款利率明细表，与存贷款基准利率和四大国有银行执行的存贷款利率进行对比，分析差异原因；

4、获取发行人报告期内资金使用受限明细，分析受限的原因是否合理，资金受限银行是否为五粮液财务公司；

5、获取发行人报告期内与五粮液财务公司关联交易已履行的决策程序文件，并通过证券信息披露官方网站查询确认是否履行上市公司信息披露义务。

### （二）核查意见

经核查，保荐机构和会计师认为：



1、报告期内，发行人未认定为财务性投资的标的为宜宾天畅物流有限责任公司，以及对宜宾五昆供应链股权投资合伙企业（有限合伙）的基金投资，均与公司主营业务存在紧密联系及相关合作安排，属于围绕产业链上下游以获取技术、原料或渠道为目的的产业投资等情形，未认定为财务性投资的依据充分。

2、报告期内，发行人在五粮液财务公司存款利率高于主要银行执行的存款利率，贷款利率低于主要银行执行的贷款利率，主要原因为本公司的同一控制下关联企业五粮液财务公司给与本公司优惠利率；报告期内，发行人存放于集团财务公司的款项使用未受到限制，在五粮液财务公司办理的业务均为正常的资金收付业务，五粮液财务公司的安全性和流动性良好，未发生头寸不足导致延迟付款等事项；报告期内发行人严格按照相关法律法规的要求履行了信息披露的义务。

3、报告期内发行人不存在类金融业务，本次募集资金不存在直接或间接投向类金融业务。



(此页无正文，为《关于宜宾纸业股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函的回复报告》之签字盖章页)

四川华信(集团)会计师事务所



(特殊普通合伙)

中国·成都

中国注册会计师：



中国注册会计师：



中国注册会计师：



二〇二三年四月二十七日

