

股票简称：五洲特纸

股票代码：605007

债券简称：特纸转债

债券代码：111002

**关于五洲特种纸业集团股份有限公司
向特定对象发行股票申请文件的
审核问询函的回复
(修订稿)**

保荐机构（主承销商）



（贵州省贵阳市云岩区中华北路 216 号）

二〇二四年四月

上海证券交易所：

贵所于 2024 年 1 月 2 日出具的《关于五洲特种纸业集团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）（2024）1 号）（以下简称“审核问询函”）已收悉。五洲特种纸业集团股份有限公司（以下简称“五洲特纸”、“发行人”或“公司”）与华创证券有限责任公司（以下简称“保荐机构”）、国浩律师（杭州）事务所（以下简称“发行人律师”）、天健会计师事务所（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，现回复如下，请予审核。

如无特别说明，本审核问询函回复使用的简称与《五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票募集说明书》中的释义相同。

审核问询函所列问题	黑体加粗
对审核问询函所列问题的回复	宋体
对《募集说明书》及审核问询函回复相关内容的修订	楷体加粗

在本审核问询函回复中，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

1.关于本次发行方案.....	3
2.关于融资规模.....	15
3.关于业务及经营情况.....	24
4.关于前次募集资金使用情况.....	90
5.关于其他.....	101

1.关于本次发行方案

根据申报材料，1) 本次发行对象为发行人控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲，上述四人于 2021 年 3 月 28 日签署了《一致行动协议》。本次发行完成后，上述四人合计持股比例将从 77.85%提升至不低于 81.24%。2) 发行对象拟参与本次认购的资金来源于自有资金及自筹资金，自筹资金主要包括股份质押融资等。3) 本次向特定对象发行股票完成后，发行对象认购的股票自本次发行结束之日起十八个月内不得转让。

请发行人说明：（1）本次各发行对象确定对应认购股份数量的具体依据，实际控制人及其一致行动人在现有合计持股比例比较高的情况下，参与本次认购的原因及主要考虑；（2）结合各发行对象认购前后持股比例变化情况、《一致行动协议》有效期限等内容，说明本次发行对公司股权结构、公司治理、控制权稳定性的具体影响，公司控制权结构未来是否将发生变化；（3）实际控制人及其一致行动人参与本次认购的资金能力及资金来源，股份质押及借款具体情况及偿付安排，结合实际控制人及其一致行动人认购前后股份质押比例等，说明参与认购后是否存在资金偿还风险；（4）结合实际控制人及其一致行动人承诺出具情况、实际控制人及其控制的关联方从定价基准日前六个月至本次发行完成后六个月内减持情况或减持计划等，说明相关承诺是否符合相关规则要求。

请保荐机构及发行人律师结合《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 9 条、《上市公司收购管理办法》等相关规则进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次各发行对象确定对应认购股份数量的具体依据，实际控制人及其一致行动人在现有合计持股比例比较高的情况下，参与本次认购的原因及主要考虑

（一）本次各发行对象确认对应认购股份数量的具体依据

本次各发行对象持股数量及认购数量具体情况如下：

单位：股

本次发行对象	认购数量	认购比例	本次发行前直接持股数量	本次发行前直接持股数量占四人合计的比例
赵磊	34,364,261	47.06%	119,586,584	47.71%
赵晨佳	17,182,130	23.53%	79,866,199	31.86%
林彩玲	15,034,364	20.59%	43,193,375	17.23%
赵云福	6,443,298	8.82%	7,998,773	3.19%
合计	73,024,054	100.00%	250,644,931	100.00%

综上，本次发行对象的认购比例与其在本次发行前直接持股数量占四人合计的比例排序不变，本次发行对象综合考虑自身的持股数量、资金情况、偿付能力、认购意愿及认购价格等因素，经协商一致后确认各方的认购股份数量。

（二）实际控制人及其一致行动人在现有合计持股比例比较高的情况下，参与本次认购的原因及主要考虑

1、本次发行认购对象为发行人实际控制人，一致行动人未参与本次认购

发行人本次发行对象均为发行人控股股东、实际控制人，发行人控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲已于2021年3月28日签署了《一致行动协议》。发行人实际控制人的一致行动人均未参与本次认购。

2、实际控制人在现有合计持股比例比较高的情况下，参与本次认购的原因及主要考虑

发行人实际控制人在合计持股比例较高的情况下仍然参与本次认购的原因及主要考虑为看好公司未来的发展，考虑到发行人未来发展战略规划、同时为提振市场信心，作为发行对象参与本次认购，具体如下：

（1）公司发展的资金需求和资本结构化需求

近年来，发行人主营业务规模和产品销量稳步增长，发行人江西基地、湖北基地等重点项目陆续建设，发行人发展过程中存在较大的资金需求，需要充足的运营资金来增强资本实力、提升市场竞争力、开展各项经营活动。发行人资产负债率较高，存在一定的资本结构优化需求。

（2）看好公司未来发展，提振市场信心

发行人实际控制人看好公司未来发展，参与本次认购，不仅彰显了其对发行人未来发展的坚定信心，而且有利于提振市场信心，有利于公司长期稳定的发展，实现公司全体股东利益最大化。

二、结合各发行对象认购前后持股比例变化情况、《一致行动协议》有效期限等内容，说明本次发行对公司股权结构、公司治理、控制权稳定性的具体影响，公司控制权结构未来是否将发生变化

(一) 本次发行对公司股权结构的影响

截至 2024 年 1 月 26 日，发行人股份总数为 403,897,111 股，根据发行人与各发行对象签署的《股份认购协议》，按本次发行股份数为 73,024,054 股且本次发行前发行人股份总数不再发生变化为前提进行测算，本次发行完成前后的发行人股本结构如下表所示：

单位：股

持股主体	本次发行前			本次发行后		
	股份数量	持股比例	合计	股份数量	持股比例	合计
赵磊	119,586,584	29.61%	63.02%	153,950,845	32.28%	68.68%
赵晨佳	79,866,199	19.77%		97,048,329	20.35%	
赵云福	7,998,773	1.98%		14,442,071	3.03%	
林彩玲	43,193,375	10.69%		58,227,739	12.21%	
宁波云蓝 (赵磊控制)	3,871,354	0.96%		3,871,354	0.81%	
其他股东	149,380,826	36.98%	36.98%	149,380,826	31.32%	31.32%
合计	403,897,111	100.00%	100.00%	476,921,165	100.00%	100.00%

注：本表所示本次发行前股份数及持股比例与《募集说明书》披露的数据不同，系 2023 年 9 月 30 日至 2024 年 1 月 26 日期间内发生了以下事项：（1）因执行衢州市柯城区人民法院出具的《调解书》，赵云福、林彩玲进行了非交易过户，导致其持股数量发生了变化；（2）赵晨佳依据已披露的增持计划完成了增持，导致其持股数量发生了变化；（3）部分公司可转换债券转换为股份，导致发行人股份总数发生了变化，故股东持股比例发生相应变化。

根据上表可知，本次发行完成前后，控股股东、实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲合计控制的发行人股份数均超过股份总数的 50%，故本次发行不会导致发行人股本结构发生重大变化，不会导致控股股东、实际控制人发生变化。

（二）本次发行对公司治理的影响

发行人的控股股东、实际控制人不会因本次发行发生变化，本次发行不会对发行人现有治理结构产生重大影响。本次发行后，发行人将继续严格根据《公司法》《证券法》等有关法律法规的规定，加强和完善发行人的法人治理结构。

（三）本次发行对公司控制权稳定性的影响

本次发行对象均为发行人实际控制人，本次发行完成后，发行人实际控制人控制的股份比例增加，本次发行前后发行人控股股东、实际控制人不会发生变化，不会影响发行人控制权的稳定性。

（四）公司控制权结构未来是否发生变化

本次发行前，发行人控股股东、实际控制人为赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲。截至2024年1月26日，赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲分别直接持有发行人29.61%、19.77%、1.98%、10.69%的股份，赵磊控制的宁波云蓝持有发行人0.96%的股份，发行人实际控制人合计控制发行人63.02%的股份。

本次发行前，发行人实际控制人之一赵云福与实际控制人之一林彩玲就离婚分割达成的《调解书》已经执行完毕，发行人已于2024年1月16日发布了《五洲特种纸业集团股份有限公司关于控股股东权益变动完成过户登记的公告》（公告编号：2024-012）。《调解书》涉及的三人对上述股份执行情况均不存在任何争议、纠纷或潜在纠纷。上述《调解书》执行完毕后，发行人实际控制人未发生变化。截至本审核问询函回复出具日，发行人实际控制人控制的股份不存在未来因司法执行需发生变动的情形。

本次发行前，发行人已于2024年1月13日发布了《五洲特种纸业集团股份有限公司部分董事、高级管理人员增持公司股份计划的结果公告》（公告编号：2024-011），根据公告内容，发行人实际控制人之一赵晨佳已完成了其已披露的增持计划（以其自有资金或自筹资金通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持公司股份，增持股份金额不低于人民币800万元，不超过人民币1,000万元）。截至本审核问询函回复出具日，发行人实际控制人控制的股份不存在因执行已披露的增持或减持计划需发生变动的情形。

发行人实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲已于 2021 年 3 月 28 日签署了《一致行动协议》，约定“就公司任何重要事项的决策，协议各方都将始终保持意见一致，如果协议各方经充分的沟通和交流后难以就上述事项达成一致意见，在符合法律法规、监管机构的规定和公司章程规定的前提下，协议各方将无条件按照赵磊的意见行动。”同时，该《一致行动协议》约定“本协议任何一方持有公司股权比例的增加或者减少不影响本协议对该方的效力，该方以其所持有的公司所有股权一体受本协议约定；本协议在各方持有公司股权期间持续有效。”

上述《一致行动协议》已约定了发行人实际控制人以其所持有的发行人所有股份保持一致行动，且在持有发行人股份期间持续有效。

本次发行完成后，发行人控股股东、实际控制人以直接或间接方式合计控制发行人 68.68%股份，《一致行动协议》仍在有效期内，公司控制权结构不会发生变化。

三、实际控制人及其一致行动人参与本次认购的资金能力及资金来源，股份质押及借款具体情况及偿付安排，结合实际控制人及其一致行动人认购前后股份质押比例等，说明参与认购后是否存在资金偿还风险

（一）实际控制人参与本次认购的资金能力及资金来源

根据《五洲特种纸业集团股份有限公司 2023 年向特定对象发行股票预案（修订稿）》以及赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲出具的说明及承诺并经访谈确认，本次认购发行对象均为发行人实际控制人，发行人实际控制人参与本次认购的资金均为自有资金及自筹资金，其中自有资金约 1.7 亿元，均来源于家庭积累，自筹资金约 6.8 亿元，主要系通过股票质押向金融机构申请融资及向赵晨宇借款，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形。

发行人实际控制人参与本次认购的资金均为自有或自筹资金，符合《监管规则适用指引-发行类第 6 号》第 9 条及《上市公司收购管理办法》的规定。

（二）股份质押及借款具体情况及偿付安排、是否存在资金偿还风险

截至本审核问询函回复出具日，赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲、赵晨宇所持的发行人股份均不存在质押情况，本次发行对象拟通过股份质押及借款方式自筹资金进行认购，目前尚未就股份质押及借款事宜签署相关协议，以下有关股份质押、借款及偿付的安排仅为意向安排，最终方案将根据股价、质押率、资金成本等因素的变动进行调整。

1、股份质押及借款具体情况

本次认购资金来源中，约 6.8 亿元为自筹资金，认购人主要通过股份质押向金融机构申请融资及向赵晨宇借款，赵晨宇的借款资金来源为其股份质押融资所得。以发行人 2023 年 12 月所有交易日的股份均价 14.89 元/股，质押率为 35% 且各认购对象均质押其持有的 50% 发行人股份为基础进行测算，具体情况如下表所示：

持股主体	持股数量（股）	拟质押股份数占其所持股份总数比例	拟质押股份融资金额（元）	合计（元）
赵磊	119,586,584	50%	311,612,741	653,118,029
赵晨佳	79,866,199	50%	208,111,348	
赵云福	7,998,773	50%	20,842,803	
林彩玲	43,193,375	50%	112,551,137	

根据上表可知，赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲拟通过质押部分发行人股份取得融资款 653,118,029 元，不足部分拟由赵云福、林彩玲向其女儿赵晨宇借款。按上述股份质押条件进行测算，截至本审核问询函回复出具日，赵晨宇持有发行人 59,990,798 股股份，其可通过质押其持有的 50% 发行人股份融得资金 156,321,022 元，其具备借款能力。

2、偿付安排，是否存在资金偿还风险

根据对赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲的访谈，其后续将通过分红所得、减持所得、其他家庭或个人收入及资产进行偿付。经核查，本次发行的认购对象具有良好的资金实力：

（1）持有发行人股票情况

截至 2024 年 1 月 26 日，本次发行的认购对象赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲合计直接持有发行人 250,644,931 股股份，以发行人 2023 年 12 月交易日股份均价 14.89 元/股测算，本次发行认购对象持有的发行人股份市值为 3,732,103,023 元，远高于本次发行的合计认购金额 850,000,000 元。

（2）分红情况

根据发行人 2020 年、2021 年、2022 年年度报告，发行人于 2021 年至 2023 年均进行了现金分红，合计分红金额为 304,094,435.20 元（含税），本次发行的认购对象 2021 年至 2023 年已合计取得分红 235,642,354.04 元（含税）。

（3）其他还款来源

除通过减持发行人股份、从发行人处取得现金分红用于偿还本次认购资金涉及的借款本息外，认购对象从发行人处领取的薪酬及其个人和家庭财产（包括但不限于房产以及持有的其他公司股权等）亦可以作为补充还款来源的保障。

（4）征信情况

根据赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲的个人信用报告，中国执行信息公开网（zxgk.court.gov.cn）、中国裁判文书网（wenshu.court.gov.cn）的查询，本次发行认购对象赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲均不存在到期未偿还的大额债务，不存在被列入失信被执行人名单的情形，其资信状况良好。

综上，发行人本次发行的认购对象均为实际控制人，实际控制人参与本次认购的资金均为自有或自筹资金，其已对股份质押及借款作了偿付安排，本次发行的认购对象具有良好的资金实力，资金无法偿还的风险较小。

四、结合实际控制人及其一致行动人承诺出具情况、实际控制人及其控制的关联方从定价基准日前六个月至本次发行完成后六个月内减持情况或减持计划等，说明相关承诺是否符合相关规则要求

本次发行的认购对象均为发行人实际控制人，实际控制人的一致行动人均不参与认购。

发行人实际控制人及其控制的关联方从定价基准日前六个月至本审核问询

函出具日的股份变动情况如下表所示：

单位：股

股东	股份数量		变动原因
	2022年12月22日 (定价基准日倒推 6个月)	2024年1月26日	
赵磊	119,586,584	119,586,584	未发生变动
赵晨佳	79,286,199	79,866,199	完成增持计划，从二级市场购买股票
赵云福	61,150,620	7,998,773	司法执行，非交易过户
林彩玲	50,032,326	43,193,375	司法执行，非交易过户
宁波云蓝 (赵磊控制)	3,871,354	3,871,354	未发生变动

根据上表及发行人披露的公告可知，发行人实际控制人及其控制的关联方从定价基准日前六个月至本审核问询函回复出具日不存在减持情况。发行人实际控制人已出具承诺，自本次发行定价基准日至本次发行完成后六个月内无减持计划，承诺事项具体如下：

发行人实际控制人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲已出具相关承诺，承诺“1、自本次发行定价基准日至本次发行完成后六个月内不减持公司股份；2、自本次发行结束日起十八个月内不转让所认购的公司本次发行的股票；3、本人不存在法律法规规定禁止持股的情形；4、参与本次发行，不存在替任何人包括本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员持股的情形；5、参与本次发行，不存在不当利益输送。”

本次发行前因司法执行以非交易过户方式取得发行人实际控制人赵云福、林彩玲股份的赵晨宇已出具《承诺函》，承诺“从本人通过非交易过户取得公司股份之日起至本次发行完成后六个月内不减持该等公司股份。”

发行人实际控制人控制的关联方宁波云蓝不参与本次认购，其已出具《承诺函》“公司股票上市36个月后的24个月内减持公司股份，减持价格不低于发行价，本合伙企业将通过上海证券交易所集中竞价交易、大宗交易或协议转让等上海证券交易所允许的转让方式转让公司股份。在实施减持时，依照证券市场当时有效的规定制定减持计划，提前将减持计划告知公司，并积极配合公司的公告等

信息披露工作。在公司公告后，根据减持计划进行减持。”

公司股票于2020年11月10日在上海证券交易所上市，首发上市限售股份上市流通日为2023年11月13日，截至本审核问询函回复出具日，本次发行认购对象所出具的正在履行的关于其所持有股份后续减持的相关承诺如下：

承诺人	承诺类型	承诺内容
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	首发上市关于股份锁定的承诺	<p>自公司本次发行股票上市之日起36个月之内，不转让或委托他人管理本人于本次发行前直接或间接持有的公司股份，也不由公司回购该部分股份；</p> <p>本人所持股票在锁定期满后24个月内减持的，其减持价格不低于发行价。公司股票上市后6个月内，如公司股票连续20个交易日的收盘价均低于发行价，或者公司股票上市后6个月期末股票收盘价低于发行价，本人所持有公司股份的锁定期限将自动延长至少6个月；</p> <p>本人将通过上海证券交易所集中竞价交易、大宗交易或协议转让等上海证券交易所允许的其他转让方式转让公司股份。在实施减持时，依照证券市场当时有效的规定制定减持计划，提前将减持计划告知公司，并积极配合公司的公告等信息披露工作。在公司公告后，根据减持计划进行减持。以上承诺在公司上市后承诺期限内持续有效，不因本人职务变更或离职等原因而放弃履行；</p> <p>本人将严格遵守我国法律法规关于股东持股及股份变动的有关规定，规范诚信履行股东的义务。若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。</p>
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	董事、监事及高级管理人员关于股份锁定的承诺	<p>本人担任公司董事/高级管理人员期间每年转让的公司股份不超过本人直接或间接持有公司的股份总数的25%，并且在卖出后6个月内不再买入公司股份，买入后6个月内不再卖出公司股份。从公司离职后半年内，本人不转让所持有的公司股份。</p> <p>本人将严格遵守我国法律法规关于股东持股及股份变动的有关规定，规范诚信履行股东的义务。若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。</p>
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	首发上市关于持股及减持意向的承诺	<p>公司股票上市后36个月内不减持公司股份。</p> <p>公司股票上市36个月后的24个月内减持公司股份，减持价格不低于发行价，本人将通过上海证券交易所集中竞价交易、大宗交易或协议转让等上海证券交易所允许的转让方式转让公司股份。在实施减持时，依照证券市场当时有效的规定制定减持计划，提前将减持计划告知公司，并积极配合公司的公告等信息披露工作。在公司公告后，根据减持计划进行减持。</p> <p>若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。</p>

承诺人	承诺类型	承诺内容
赵晨佳	增持主体关于股份减持的承诺[注]	本人将严格遵守法律法规的规定，在增持计划实施期间及增持完成后六个月内不减持所持有的公司股份，不进行内幕或短线交易，不在窗口期买卖公司股票。
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	本次发行关于股份减持的承诺	从本次发行定价基准日至本次发行完成后六个月内不减持直接或间接持有的公司股份。
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	本次发行关于股份锁定期的承诺	自本次发行结束日起十八个月内不转让所认购的五洲特种纸业集团股份有限公司本次发行的股票。
赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲	本次发行关于所持所有股份减持的承诺	本人所持有的五洲特种纸业集团股份有限公司的所有股份，后续减持将严格遵守《上市公司收购管理办法(2020修正)》的相关规定。 若因本人未履行上述承诺（因相关法律法规、政策变化、自然灾害及其他不可抗力等本人无法控制的客观原因导致的除外），转让相关股份所取得的收益归公司所有，造成投资者和公司损失的，本人将依法赔偿损失。

注：自2023年8月28日至2024年1月11日，赵晨佳女士通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持发行人股份58万股，完成了增持计划。

本次发行的认购对象已出具的减持相关承诺符合《上市公司证券发行注册管理办法》《上海证券交易所发行上市审核业务指南第4号—常见问题的信息披露和核查要求自查表 第三号 上市公司向特定对象发行证券》《监管规则适用指引-发行类第6号》等相关规则的要求。

综上，本次发行的认购对象已出具承诺，其出具的承诺符合《监管规则适用指引-发行类第6号》第9条的规定。

五、请保荐机构及发行人律师结合《监管规则适用指引—发行类第6号》第9条、《上市公司收购管理办法》等相关规则进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和发行人律师履行了如下核查程序：

1、对赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲进行了访谈，了解本次各发行对象认购的原因以及对应认购股份数量的具体依据；

2、查阅了赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲共同签署的《股份认购协议》和《一致行动协议》、中国证券登记结算有限责任公司上海分公司出具的证券持有

人名册、发行人现行有效的《公司章程》、发行人工商登记资料、衢州市柯城区人民法院出具的（2021）浙 0802 民初 1544 号《调解书》；

3、查阅了赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲、赵晨宇、宁波云蓝出具的相关说明或承诺；赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲、赵晨宇的个人征信报告；通过对实际控制人的访谈结果测算拟质押融资规模；

4、查阅了实际控制人出具的相关承诺、实际控制人**中国证券登记结算有限责任公司**上海分公司投资者证券持有变更信息；

5、对实际控制人进行了访谈；

6、对照《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 9 条以及《上市公司收购管理办法》进行分析，具体如下：

《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 9 条	核查情况
<p>发行人应当披露各认购对象的认购资金来源，是否为自有资金，是否存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形，是否存在发行人及其控股股东或实际控制人、主要股东直接或通过其利益相关方向认购对象提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形</p>	<p>发行人已披露认购对象的认购资金来源，不存在对外募集、代持、结构化安排或者直接或间接使用发行人及其关联方资金用于本次认购的情形，不存在发行人及其控股股东或实际控制人、主要股东直接或通过其利益相关方向认购对象提供财务资助、补偿、承诺收益或其他协议安排的情形</p>
<p>认购对象应当承诺不存在以下情形：（一）法律法规规定禁止持股；（二）本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股；（三）不当利益输送</p>	<p>认购对象已出具相关承诺，承诺：本次认购不存在以下情形： 1、法律法规禁止持股； 2、本次发行的中介机构或其负责人、高级管理人员、经办人员等违规持股； 3、不当利益输送</p>
<p>认购对象的股权架构为两层以上且为无实际经营业务的公司的，应当穿透核查至最终持有人，说明是否存在违规持股、不当利益输送等情形</p>	<p>本次发行认购对象为自然人赵磊、赵晨佳、赵云福、林彩玲，不存在违规持股、不当利益输送等情形</p>
<p>中介机构对认购对象进行核查时，应当关注是否涉及证监会系统离职人员入股的情况，是否存在离职人员不当入股的情形，并出具专项说明</p>	<p>本次发行不涉及证监会系统离职人员入股的情况，不存在离职人员不当入股的情形，中介机构已关注相关事项并出具专项说明</p>

（2）《上市公司收购管理办法》第六十三条规定，“有下列情形之一的，

投资者可以免于发出要约：（五）在一个上市公司中拥有权益的股份达到或者超过该公司已发行股份的 50%的，继续增加其在该公司拥有的权益不影响该公司的上市地位”。本次发行前，发行人实际控制人控制发行人股份的比例为 63.02%；本次发行后，发行人实际控制人控制发行人股份的比例为 68.68%，不存在影响公司的上市地位的情形。因此，本次发行未发出要约符合《上市公司收购管理办法》的规定。

（二）核查意见

经核查，保荐机构和发行人律师认为：

1、本次发行认购对象综合考虑自身的资金情况、偿付能力、认购意愿及认购价格等因素，经协商一致后确认各方的认购股份数量。发行人实际控制人在合计持股比例较高的情况下仍然参与本次认购的原因及主要考虑为看好公司未来的发展，考虑到发行人未来发展战略规划、同时为提振市场信心。

2、本次发行不会对发行人现有治理结构产生重大影响。本次发行前后发行人控股股东、实际控制人不会发生变化，不会影响发行人控制权的稳定性。本次发行完成后，发行人控股股东、实际控制人以直接或间接方式合计控制发行人 68.68%股份，《一致行动协议》仍在有效期内，公司控制权结构不会发生变化。

3、发行人本次发行对象均为实际控制人，实际控制人参与本次认购的资金均为自有或自筹资金，其已对股份质押及借款作了偿付安排，资金无法偿还的风险较小。

4、本次发行的认购对象已出具承诺，其出具的承诺符合《监管规则适用指引-发行类第 6 号》第 9 条，本次发行符合《监管规则适用指引-发行类第 6 号》第九条以及《上市公司收购管理办法》的规定。

2.关于融资规模

根据申报材料，截至 2023 年 9 月 30 日，公司货币资金余额为 49,435.99 万元，本次向特定对象发行股票募集资金总额不超过 85,000.00 万元（含本数），扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金。请发行人结合公司现有资金余额、资金缺口和未来现金流入净额、各项资本性支出等，说明本次融资规模的合理性，测算过程是否审慎，并充分说明本次募集资金的具体用途。

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 5 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、请发行人结合公司现有资金余额、资金缺口和未来现金流入净额、各项资本性支出等，说明本次融资规模的合理性，测算过程是否审慎，并充分说明本次募集资金的具体用途

综合考虑公司现有资金余额、未来现金流入净额、分红情况、最低现金保有量、各项资本性支出等，公司 2024-2025 年资金缺口为 95,411.96 万元，大于本次发行募集资金总额 85,000.00 万元，本次融资规模具有合理性，具体测算如下：

单位：万元

项目	金额	计算规则
截至2023年12月31日货币资金余额	56,814.81	①
银行承兑汇票保证金等受限资金	20,114.16	②
截至2023年12月31日前募资金未使用金额	50.63	③
可自由支配资金	36,650.02	④=①-②-③
未来资金流入净额	164,131.26	⑤
报告期末最低现金保有量	56,814.81	⑥
未来期间新增最低现金保有量	44,666.84	⑦
未来三年预计现金分红所需资金	48,840.00	⑧
资本性支出	145,871.59	⑨
总体资金需求合计	296,193.25	⑩=⑥+⑦+⑧+⑨
总体资金缺口	95,411.96	⑪=⑩-④-⑤

（一）公司现有资金余额

截至 2023 年 12 月 31 日，公司货币资金余额为 56,814.81 万元、交易性金融资产金额为无余额，剔除募集资金专户余额、银行承兑汇票保证金等受限资金后，公司可自由支配资金为 36,650.02 万元，具体如下：

单位：万元

项目	金额
货币资金余额（A）	56,814.81
其中：募集资金专户余额（B）	50.63
其他受限货币资金（C）	20,114.16
交易性金融资产（D）	-
可自由支配资金（E=A-B-C+D）	36,650.02

（二）未来两年现金流入净额

报告期内，公司主营业务突出，业务发展较为稳健，采用经营活动现金流量净额作为未来现金流入净额的计算依据具有合理性。报告期内，公司营业收入以及经营活动产生的现金流量净额情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
营业收入	651,930.85	596,207.56	368,952.17
经营活动产生的现金流量净额	107,657.84	3,619.40	27,221.26
经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例	16.51%	0.61%	7.38%

报告期内，公司经营活动产生的现金流净额分别为 27,221.26 万元、3,619.40 万元、107,657.84 万元。假设未来两年经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例为 2021 年、2022 年、2023 年的平均值 8.17%（即（7.38%+0.61%+16.51%）/3）。

公司 2023 年营业收入为 651,930.85 万元，考虑到公司 2024 年陆续有重要资本性投入项目投产，公司预计 2024 年营业收入增长率为 30%，考虑到公司 2025 年产能的陆续释放，公司预计 2025 年营业收入增长率为 37.81%。按照上述预测，未来两年预计经营活动产生的净现金流入为 164,131.26 万元，具体如下：

单位：万元

项目	2024年度	2025年度
预计营业收入	845,000.00	1,164,467.89
预计经营活动产生的现金流量净额	69,018.73	95,112.53
未来两年预计经营活动产生的净现金流入合计	164,131.26	

注：上述预测财务数据仅用于测算未来两年预计经营活动现金流量净额情况，不构成公司盈利预测或承诺，投资者不应据此进行投资决策。

（三）最低现金保有量

公司2023年经营活动现金流出为605,489.16万元，月均经营活动现金流出为50,457.43万元。2023年12月31日货币资金余额为56,814.81万元，考虑到公司日常经营活动现金需求量较大、需要偿还的银行借款较多，因此采用两者之中孰高值作为最低现金保有量较为合理，报告期末最低现金保有量为56,814.81万元。

（四）未来期间新增最低现金保有量

公司报告期末最低现金保有量需求为基于2023年末财务数据测算得到，公司为生产型企业，最低现金保有量与公司经营规模高度正相关。假设以2024年-2025年为预测期间，公司最低现金保有量增长需求与公司营业收入的增长速度保持一致，根据前述对2025年公司营业收入的预测，公司2025年最低现金保有量需求将达到101,481.65万元，即未来两年公司新增最低现金保有量为44,666.84万元。

单位：万元

项目	金额	计算规则
2023年营业收入	651,930.85	①
报告期末最低现金保有量（基于2023年年末测算）	56,814.81	②
2025年营业收入	1,164,467.89	③
2025年最低现金保有量	101,481.65	④=②×(③/①)
未来期间新增最低现金保有量	44,666.84	⑤=④-②

（五）未来三年预计现金分红所需资金

未来三年预计现金分红所需资金以未来三年归属于上市公司股东的扣除非

经常性损益后的净利润乘现金分红比例测算。

1、未来三年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润

根据谨慎性原则，以公司 2023 年 6 月 22 日公告披露的《五洲特种纸业集团股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划（草案）》中对公司限制性股票的解除限售条件（未来三年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润）作为对未来三年预计现金分红所需资金的预测依据。

授予的限制性股票的各年度业绩考核目标如下表所示：

单位：亿元

解除限售安排	考核年度	目标净利润
第一个解除限售期	2023 年度	2.50
第二个解除限售期	2024 年度	5.50
第三个解除限售期	2025 年度	7.00
合计		15.00

注：1、上述“净利润”指经审计的剔除股份支付费用影响后的归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润。

2、上述限制性股票解除限售条件涉及的业绩目标不构成公司对投资者的业绩预测和实质承诺。

2、现金分红情况

最近三年，公司现金方式分红情况如下：

单位：万元

项目	2022年度	2021年度	2020年度
现金分红（含税）	6,408.90	12,000.31	12,000.30
归属于上市公司股东的净利润（合并）	20,519.63	39,016.05	33,855.68
当年现金分红占归属于上市公司股东的净利润的比例	31.23%	30.76%	35.45%
最近三年累计现金分配合计/最近三年归属于上市公司股东的净利润	32.56%		

注：根据公司 2024 年 4 月 9 日披露的《五洲特种纸业集团股份有限公司 2023 年年度利润分配方案公告》，公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.22 元（含税）。截至 2024 年 3 月 31 日，公司总股本 403,897,454 股，以此计算合计拟派发现金红利 88,857,439.88 元（含税）。本年度公司现金分红比例为 32.57%。利润分配方案尚需提交公司 2023 年年度股东大会审议通过后方可实施。

假设未来三年的现金分红比例为 32.56%，未来三年预计现金分红所需资金=未来三年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润*现金分红比例=15.00 亿元*32.56%=48,840.00 万元。（注：此处未来三年分红预计数据仅为测算资金缺口所需，不构成分红承诺）。

（六）各项资本性支出

公司目前已经履行决策程序的主要资本性支出项目主要为五洲特纸（湖北）449 万吨浆纸一体化项目一期工程、五洲特纸（江西）年产 4 万吨转移印花纸项目、五洲特纸（湖北）449 万吨浆纸一体化项目之年产 25 万吨格拉辛纸-文化纸项目。截至本审核问询函回复出具日，公司预计该资本性支出项目尚需投资金额合计为 145,871.59 万元，具体如下所示：

单位：万元

项目	预计总投资	截止 2023 年 12 月 31 日已投入资金	投资计划
五洲特纸（湖北）449 万吨浆纸一体化项目一期工程	198,823.58	117,376.71	项目预计于 2024 年完成建设工作，仍需资本性投入为 81,396.24 万元（扣除 2021 年公司公开发行可转换公司债券尚未使用募集资金金额 50.63 万元）
五洲特纸（江西）年产 4 万吨转移印花纸项目	8,000.00	1,881.55	项目预计于 2024 年完成建设工作，仍需资本性投入为 6,118.45 万元
五洲特纸（湖北）449 万吨浆纸一体化项目之年产 25 万吨格拉辛纸-文化纸项目	70,000.00	11,643.10	项目预计于 2025 年完成建设工作，仍需资本性投入为 58,356.90 万元
总计	276,823.58	130,901.36	145,871.59 万元（扣除 2021 年公司公开发行可转换公司债券尚未使用募集资金金额 50.63 万元）

五洲特纸（湖北）449 万吨浆纸一体化项目的相关决策程序如下：

2022 年 3 月 9 日，公司召开第二届董事会第七次会议；2022 年 3 月 25 日，公司召开 2022 年第一次临时股东大会。审议通过了《关于投资浆纸一体化项目的议案》，同意公司在汉川市新河镇纸品产业园投资建设浆纸一体化项目。

2023年3月7日，公司召开第二届董事会第十四次会议审议通过了《关于变更可转换公司债券募集资金投资项目的议案》，同意将“年产20万吨液体包装纸项目”变更为“湖北社星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程”。

2023年3月23日，公司召开2023年第一次临时股东大会审议通过了《关于变更可转换公司债券募集资金投资项目的议案》，在综合考虑公司整体发展战略及产能布局的前提下，为更好实现公司资源的优化配置，提高募集资金使用效率，公司变更“年产20万吨液体包装纸项目”募集资金用途，用于正在开展的“湖北社星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程”。

五洲特纸（江西）年产4万吨转移印花纸项目已经公司总经理办公会审批通过。

五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目之年产25万吨格拉辛纸-文化纸项目相关决策程序如下：

2022年3月9日，公司召开第二届董事会第七次会议；2022年3月25日，公司召开2022年第一次临时股东大会。审议通过了《关于投资浆纸一体化项目的议案》，同意公司在汉川市新河镇纸品产业园投资建设浆纸一体化项目。

（七）说明本次融资规模的合理性，测算过程是否审慎，并充分说明本次募集资金的具体用途

1、本次融资规模的合理性，测算过程是否审慎

随着公司湖北基地项目的建设推进和产能的持续释放，公司的资金需求不断扩大。通过本次向特定对象发行股票募集资金，一是解决公司营运资金需求，提升流动性水平，提高抗风险能力；二是为公司未来业务的快速发展以及提高市场占有率提供坚实的资金保障，增强竞争能力，保持持续盈利能力，最终实现股东利益的最大化。

本次募集资金的测算采用销售百分比法，且本次融资规模的计算仅考虑了公司对于营运资金缺口的补充，各项财务指标的预测数据较为保守，测算过程较为审慎。经测算，公司2024-2025年资金缺口为95,411.96万元，大于本次发行募集资金总额85,000.00万元，融资规模具备合理性。

2、本次募集资金的具体用途

公司属于生产型企业，随着五洲特纸（湖北）449万吨浆纸一体化项目一期工程、江西基地年产30万吨化机浆等项目的逐步建成投产以及未来的产能爬坡，公司的销售和采购规模会逐步增加，对应的各类应收款项和存货、各类应付款项也会逐步增加，补充的营运资金主要用于原材料木浆的采购和备货，水、电、天然气等能源燃料的耗用；同时，随着产能的提高，公司各类员工人数会逐步增加，对应的应付职工薪酬也会逐步增加，补充的营运资金也将会用于对于各类员工薪酬的支付。本次募集资金拟使用金额情况如下：

单位：万元

序号	本次募集资金的具体用途	本次募集资金拟使用金额
1	原材料木浆采购	60,000.00
2	水、电、天然气采购	15,000.00
3	员工薪酬的支付	10,000.00
合计	-	85,000.00

综上，本次向特定对象发行股票募集资金用于补充上述各项经营性流动资产和负债增加而产生的流动资金缺口。具体测算过程如下：

同行业上市公司除齐峰新材、民丰特纸营业收入增长率为负之外，其余上市公司近3年及近5年年化复合增长率如下表所示：

单位：万元

证券代码	公司简称	营业收入			年化复合增长率	
		2022年度	2020年度	2018年度	2020-2022年	2018-2022年
002078.SZ	太阳纸业	3,976,692.58	2,158,864.84	2,176,839.85	35.72%	16.26%
600793.SH	宜宾纸业	230,174.85	186,653.51	129,279.85	11.05%	15.51%
603733.SH	仙鹤股份	773,830.85	484,310.08	409,776.86	26.40%	17.23%
600966.SH	博汇纸业	1,818,552.70	1,256,388.37	902,762.55	20.31%	19.13%
600433.SH	冠豪高新	808,597.43	243,974.53	255,015.52	82.05%	33.44%
605377.SH	华旺科技	343,640.16	161,197.86	192,453.93	46.01%	15.60%
600567.SH	山鹰国际	3,401,411.62	2,496,915.07	2,436,653.60	16.72%	8.70%
均值		-	-	-	34.04%	17.98%

发行人	596,207.56	263,466.23	214,900.14	50.43%	29.06%
-----	------------	------------	------------	--------	--------

最近五年，公司业务规模持续增长，2018-2022 年营业收入分别为 214,900.14 万元、237,592.79 万元、263,466.23 万元、368,952.17 万元、596,207.56 万元，2018-2022 年期间年化复合增长率 29.06%。结合同行业复合增长率、新增产能计划及产能爬坡情况（截至 2023 年 12 月末，公司已经建成 12 条原纸生产线并形成了年产 141.6 万吨原纸的产能，2024 年工业包装纸产线将投产，因此 2025 年度产能将至少为 241.6 万吨），发行人以年化复合增长率 25%作为 2023-2025 年期间流动资金缺口测算依据，较为合理。

假设公司 2023-2025 年营业收入复合增长率为 25%，未来三年各项经营性资产/营业收入、各项经营性负债/营业收入的比例与 2022 年度保持一致，公司 2023-2025 年合计需要补充的流动资金规模测算如下：

单位：万元

项目	2022年度	2025年度预测
营业收入	596,207.56	1,164,467.89
应收票据及应收款项融资	16,805.05	32,822.36
应收账款	100,627.00	196,537.11
预付账款	2,820.38	5,508.55
存货	65,896.87	128,704.82
各项经营性资产合计	186,149.30	363,572.85
应付票据	17,339.05	33,865.33
应付账款	72,511.73	141,624.47
应付职工薪酬	2,315.34	4,522.15
应交税金	4,056.75	7,923.34
各项经营性负债合计	96,222.87	187,935.29
营运资金（经营性资产-经营性负债）	89,926.43	175,637.56
2023-2025年度合计需补充流动资金金额	-	85,711.13

注：采用营业收入进行测算，近五年主营业务收入占比均达 99.5%以上。

根据上表测算，公司因业务规模增长和销售收入增加将带来持续性的增量流动资金需求，预计 2023-2025 年流动资金缺口合计为 85,711.13 万元。对于

该等规模较大、持续性的资金缺口，公司拟使用本次募集资金 85,000.00 万元补充流动资金，能够为未来的业务发展提供可靠的流动资金保障，进一步优化公司的资产负债结构。

本次募集资金能够有效缓解资金压力，有利于增强公司竞争能力，降低经营风险和促进主营业务的发展。本次募集资金不涉及募集资金投资项目审批、批准或备案的情况。

二、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 5 条进行核查并发表明确意见

（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、查阅公司湖北省汉川市相关项目的可行性分析报告及相关批复，复核项目投资概算明细表及相关测算过程；

2、访谈公司主要资本性支出项目的相关负责人并了解相关项目实施进度情况以及未来实施安排等相关情况；

3、查阅并复核公司本次募集资金用于补充流动资金的测算底稿，取得公司报告期内的审计报告及财务报告，取得报告期期末的货币资金明细；

4、访谈发行人管理层，了解发行人现有资金余额、资金用途、资金缺口和未来现金流入金额等情况，核查本次补充流动资金规模的合理性。

（二）核查意见

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》之“五、关于募集资金用于补流还贷如何适用第四十条‘主要投向主业’的理解与适用”，逐项进行核查并发表核查意见如下：

《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条	本次发行募集资金使用是否符合规定
(一) 通过配股、发行优先股或者董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次发行属于董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金，可以将募集资金全部用于补充流动资金

资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的百分之三十。对于具有轻资产、高研发投入特点的企业，补充流动资金和偿还债务超过上述比例的，应当充分论证其合理性，且超过部分原则上应当用于主营业务相关的研发投入	
(二) 金融类企业可以将募集资金全部用于补充资本金	经核查，保荐机构和申报会计师认为：发行人不属于金融类企业，不适用上述规定
(三) 募集资金用于支付人员工资、货款、预备费、市场推广费、铺底流动资金等非资本性支出的，视为补充流动资金。资本化阶段的研发支出不视为补充流动资金。工程施工类项目建设期超过一年的，视为资本性支出	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次发行属于董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金，可以将募集资金全部用于补充流动资金，发行人本次募集资金非资本性支出规模不受前述规定限制
(四) 募集资金用于收购资产的，如本次发行董事会前已完成资产过户登记，本次募集资金用途视为补充流动资金；如本次发行董事会前尚未完成资产过户登记，本次募集资金用途视为收购资产	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次募集资金未用于资产收购，不适用上述规定
(五) 上市公司应当披露本次募集资金中资本性支出、非资本性支出构成以及补充流动资金占募集资金的比例，并结合公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况，论证说明本次补充流动资金的原因及规模的合理性	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次募集资金全部用于补充流动资金，已充分考虑公司业务规模、业务增长情况、现金流状况、资产构成及资金占用情况等因素。发行人已在本审核问询函回复中论证了补充流动资金的原因及规模的合理性
保荐机构及会计师应当就发行人募集资金投资构成是否属于资本性支出发表核查意见。对于补充流动资金或者偿还债务规模明显超过企业实际经营情况且缺乏合理理由的，保荐机构应当就本次募集资金的合理性审慎发表意见	经核查，保荐机构和申报会计师认为：本次募集资金全部用于补充流动资金，不属于资本性支出。补充流动资金未超过企业实际经营情况，发行人已在回复中论证了补充流动资金的原因及规模的合理性

3.关于业务及经营情况

3.1 根据申报材料，1) 报告期各期，公司营业收入增长率分别为 10.89%、40.04%、61.59%、2.50%；报告期各期，工业包装纸收入分别为 0 万元、8,554.30 万元、73,451.43 万元、515.37 万元，文化纸收入分别为 0 万元、47,856.78 万元、0 万元、59,141.89 万元。2) 报告期各期，公司主营业务毛利率分别为 19.22%、17.18%、8.62%和 7.44%，呈下降趋势。3) 2021 年度、2022 年度、2023 年 1-9 月，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 27,221.26 万元、3,619.40 万元，55,618.24 万元，与同期净利润存在较大差异。4) 报告期各期末，公司资产负债率分别为 50.30%、53.46%、66.45%和 67.53%，显著高于同行业可比公司水平。

请发行人说明：（1）结合细分行业发展趋势、竞争格局、上下游供需情况、主要产品销量及单价变动，说明公司营业收入变动的的原因，工业包装纸、文化纸收入波动较大的合理性，与同行业可比公司的对比情况及差异原因；（2）结合产品销售价格、原材料采购价格、产品成本结构等，量化分析公司报告期毛利率下降的原因，与同行业公司的对比情况及差异原因，公司毛利率是否存在持续下滑风险；（3）公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形，结合各期销售回款、备货情况等，量化分析公司经营活动现金流量净额波动较大的原因，与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施；（4）结合行业特点、公司发展阶段、同行业可比公司情况等，说明公司资产负债率高于同行业可比公司的原因及合理性，是否存在重大短期偿债风险或流动性风险。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、结合细分行业发展趋势、竞争格局、上下游供需情况、主要产品销量及单价变动，说明公司营业收入变动的的原因，工业包装纸、文化纸收入波动较大的合理性，与同行业可比公司的对比情况及差异原因

（一）结合细分行业发展趋势、竞争格局、上下游供需情况、主要产品销量及单价变动，说明公司营业收入变动的的原因

受益于特种纸行业的行业增长潜力、较高的行业准入门槛以及较为旺盛的下

游需求，报告期内发行人产销量不断提高，营业收入增长较快，分析如下：

1、细分行业发展趋势、竞争格局、上下游供需情况

发行人主营业务为特种纸的研发、生产和销售，根据产品下游应用领域不同，公司产品分为食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸、工业包装纸和工业配套用纸等七大系列。

（1）行业发展趋势

根据中国造纸协会、中国造纸学会等权威组织发布的行业信息显示，2022年全国纸及纸板生产企业约2,500家，全国纸及纸板生产量12,425万吨，消费量12,403万吨。2013年至2022年，纸及纸板生产量复合增长率2.32%，消费量复合增长率2.67%，我国造纸工业已经进入成熟期。我国造纸行业产业分布不均，集中度较高，主要分布在东部地区。2022年我国东部地区11个省（区、市），纸及纸板产量占全国纸及纸板产量比例为67.5%；中部地区8个省（区）比例占19.6%；西部地区12个省（区、市）比例占12.9%。

根据贝哲斯咨询公司测算，2028年全球特种纸市场规模将达到3,231.04亿元人民币，2023年至2028年期间年复合增长率约为8.98%。

根据中国造纸学会编纂的《中国造纸年鉴2022》，国内特种纸及纸板的年产量由2009年的180万吨增长至2021年的732万吨，年复合增长率约为12.40%。中国特种纸产业发展迅速，未来仍有较大的增长空间。一方面，节能、环保现已成为造纸行业的发展趋势，落后产能淘汰的挤出效应有利于大型专业化特种造纸企业的发展；另一方面，随着我国国民经济增长、城镇化进程加快和消费升级，尤其是随着互联网电子商务的快速发展，网络购物及在线餐饮外卖的普及，包装类、标签类等特种纸的需求量不断增加，进一步驱动国内特种纸产业的快速发展。

（2）竞争格局

特种纸对关键设备和工艺技术水平要求较高，是多学科交叉的行业，需要掌握较多的理论知识与实操技术，是一个准入门槛较高的行业。特种纸产业链为“原材料-特种纸-下游应用”，公司面对的市场竞争格局如下：

特种纸制造业的上游行业为纸浆（主要为木浆）、化工原料以及造纸机械设备制造商、供应商，木浆在特种纸产品中成本占比大，全球木浆供应商集中于加拿大、美国、智利、俄罗斯、芬兰、瑞典、巴西等国，木浆主要依赖进口。

公司主要特种纸产品的竞争情况如下：

产品类别	同行业主要企业情况
食品包装纸	随着外卖、快餐、食品、饮料等市场规模的不断扩大，国内大型企业将有望进一步扩展市场空间。 太阳纸业（股票代码：002078.SZ）2022 年度同类产品淋膜原纸销售额 16.77 亿元；宜宾纸业（股票代码：600793.SH）拥有年生产 25 万吨的食品包装纸原纸产能；博汇纸业（股票代码：600966.SH）2022 年度白纸板的产量为 263.84 万吨。
格拉辛纸	主要应用于物流标签、不干胶等领域，呈现快速增长态势。 仙鹤股份（股票代码：603733.SH）2022 年日常消费系列（含热敏应用类、热转印用纸、标签离型用纸等）产量 39.09 万吨；民丰特纸（股票代码：600235.SH）2022 年同类产品的生产量 12.09 万吨；芬欧汇川（中国）有限公司成立于 1995 年，注册资金 6.49 亿美元，位于江苏省常熟市，预计格拉辛纸年产能在 10 万吨以上。
描图纸	描图纸技术标准相对较高，国内仅有几家大型特种纸生产企业具备生产制造能力，市场集中度高。 国内另外两家较大的描图纸生产企业为民丰特纸（股票代码：600235.SH）和阿尔诺维根斯（衢州）特种纸有限公司。
转移印花纸	市场规模较小，市场集中度相对较高，国内其他主要生产厂家有仙鹤股份（股票代码：603733.SH）和冠豪高新（股票代码：600433.SH）。
文化纸	市场需求量较大，随着图书市场发展，三胎政策的消费带动，市场前景较为良好，国内其他主要生产厂家有太阳纸业（股票代码：002078.SZ）和晨鸣纸业（股票代码：000488.SZ），其中太阳纸业的同类产品非涂布文化用纸 2022 年销售额为 108.58 亿元。
工业包装纸	主要用于食品饮料、电子、家电等消费领域的包装，国内其他主要生产厂家是山鹰国际（股票代码：600567.SH），该厂家 2022 年瓦楞纸销售额为 45.27 亿元。

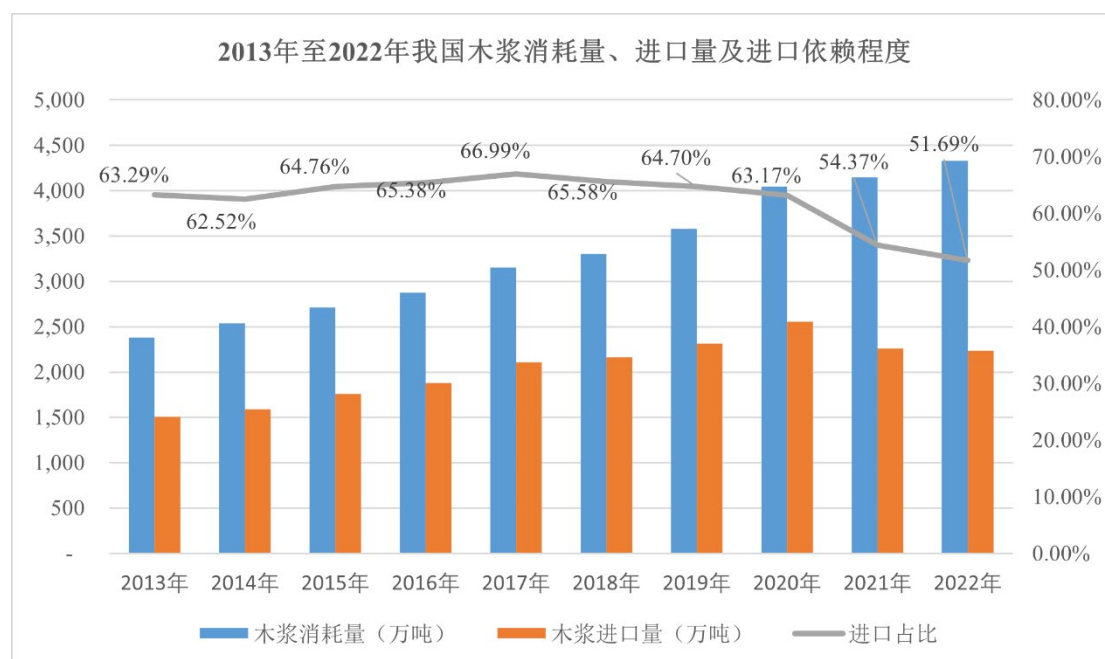
（3）上下游供需情况

①上游供应情况

特种纸行业上游供应主要涉及原材料和设备，其中成本占比大的原材料木浆基本依赖进口，全球木浆供应商集中于加拿大、美国、智利、俄罗斯、芬兰、瑞典、巴西等国，国际市场供应相对充足。

中国造纸工业年报数据显示，我国木浆消耗量由 2013 年的 2,378 万吨增加

至 2022 年的 4,328 万吨，增长了 82.00%；木浆进口量从 2013 年的 1,685 万吨增加至 2022 年的 2,237 万吨，增长了 32.76%。由于我国作为世界上木材资源相对缺乏的国家，国内木浆产量不足以支撑国内造纸产业的需要，因此大部分木浆需要进口，2013 年至 2022 年我国木浆进口占比一直在 50%以上。2013 年至 2022 年我国木浆消耗量、进口量及进口占比情况如下图所示。



数据来源：历年《中国造纸工业年度报告》

②下游需求情况

特种纸产品的下游行业主要为与人们衣、食、住、行等相关的诸多第二产业及第三产业。第二、三产业的发展主要受人口基数、居民消费水平、消费观念、消费习惯和国家产业政策的影响。对于发行人而言，食品、餐饮、外卖等行业不断发展，能够为食品包装纸提供持续增长的发展空间；快递物流、商品标签等行业的不断发展，将带动格拉辛纸等标签离型纸需求的增加；而随着人们对于服装、日化品、食品包装的品质要求逐步提高，描图纸作为一种精美的装饰已经应用到广告、服装吊牌、食品包装、高档日用品包装等领域，这将带动描图纸需求的增长；转印纸被广泛应用于瓷器、纺织品、建材等工业印刷领域，由于我国服装业规模较大，由此带来对于转印纸的较大的需求增长；文化纸应用于图书出版印刷领域，随着我国图书市场规模的不断扩大，将带动文化纸的需求增长；工业包装纸是以废纸作为主要原材料，随着我国明确提出 2030 年“碳达峰”与 2060 年“碳

中和”的目标，我国将加快产业绿色升级，促进循环经济发展，有利于工业包装纸行业的发展。

综上，造纸行业虽然已经步入成熟期，但细分的特种纸行业增长潜力仍较大，尤其是公司的主要产品所处细分市场仍处于增长态势。

2、主要产品销量及单价变动

报告期内，公司主要产品食品包装纸、格拉辛纸、描图纸和转移印花纸的销量及单价变动如下：

(1) 食品包装纸

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	614,251.00	12.13%	547,814.00	100.16%	273,684.00
单位价格（元/吨）	5,406.73	-12.21%	6,158.84	-3.50%	6,382.04
营业收入（万元）	332,108.95	-1.57%	337,390.13	93.16%	174,666.32

发行人是行业内重要的食品包装纸生产企业之一，受益于下游需求增加，江西基地 50 万吨食品包装纸产线顺利投产，该项目是公司 IPO 募集资金投资项目，2021 年底建设进度为 100%，达到预定可使用状态。该项目 2022 年销售量迅速增长，销售量为 28.24 万吨、生产量为 29.29 万吨，产销率达 96.41%；2023 年度因市场供需变化价格出现了一定的下降，但销售量持续增长，该产品的营业收入未出现较大波动。

(2) 格拉辛纸

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	191,689.00	10.38%	173,663.00	28.53%	135,113.00
单位价格（元/吨）	8,444.43	-3.47%	8,748.13	17.46%	7,447.80
营业收入（万元）	161,870.40	6.55%	151,922.65	50.97%	100,629.45

发行人是行业内重要的格拉辛纸生产企业之一，受益于下游需求的增加，报

告期内单位价格总体呈上涨趋势（2023 年度略有下降），销售量稳步增长，该产品的营业收入持续上涨。

（3）描图纸

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	8,358.00	10.92%	7,535.00	2.06%	7,383.00
单位价格（元/吨）	13,250.95	2.13%	12,974.91	-0.78%	13,076.91
营业收入（万元）	11,075.15	13.28%	9,776.60	1.26%	9,654.69

报告期内，描图纸下游需求较为稳定，国内描图纸生产企业较少，企业议价能力相对较强，销售量稳步增长，销售单价较为稳定，因此该产品的营业收入呈上涨趋势。

（4）转移印花纸

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	54,549.00	71.24%	31,856.00	-24.63%	42,267.00
单位价格（元/吨）	9,167.30	33.76%	6,853.36	10.55%	6,199.34
营业收入（万元）	50,006.68	129.05%	21,832.06	-16.68%	26,202.76

2022 年度，转移印花纸销售收入下降，主要系转移印花纸产线 2022 年技改停产，导致产量较 2021 年有所下降。

2023 年度，公司转移印花纸销售收入增加，主要系技改后转移印花纸产品单价、销量提升所致。

3、营业收入变动原因

综上，报告期内，发行人营业收入分别为 368,952.17 万元、596,207.56 万元和 651,930.85 万元，同比增长率分别为 40.04%、61.59%、9.35%。发行人营业收入增长较快的主要原因有：（1）特种纸行业增长潜力仍有较大空间，下游需求较为旺盛；（2）报告期内，公司新建产能投产较多，2021 年公司建成并投产

30万吨文化纸-工业包装纸生产线，2022年公司建成并投产50万吨食品包装纸生产线，2023年公司通过收购五洲特纸（龙游）及建成部分产线，新增产能约6.9万吨；（3）报告期内公司产能不断爬坡，产销率分别为96.67%、100.09%和99.24%，维持在较高水平，因此销售量增长较快。

（二）工业包装纸、文化纸收入波动较大的合理性

1、发行人生产线的变动情况

报告期内，发行人生产线变动情况如下表：

类别	2023年度	2022年度	2021年度
生产线名称	食品包装纸	食品包装纸	食品包装纸
	格拉辛纸	格拉辛纸	格拉辛纸
	描图纸	描图纸	描图纸
	转移印花纸	转移印花纸	转移印花纸
	文化纸	-	2021年1-10月文化纸
	-	工业包装纸	2021年11-12月工业包装纸
	工业配套用纸	-	-
变动原因	1、2023年初，根据湖北基地的建设进展和相关手续的完善情况，综合评估工业包装纸、文化纸的市场需求情况以及为文化纸提供原材料的江西基地30万吨化机浆产线的建设进度（化机浆是文化纸的主要原材料，回收纸是工业包装纸的主要原材料），决定江西基地工业包装纸生产线转回生产文化纸； 2、公司2023年8月下旬因收购五洲特纸（龙游）新增工业配套用纸生产线。	2022年，江西基地文化纸生产线全年生产工业包装纸。	根据市场及公司生产情况，决定在江西基地新增文化纸产线； 2021年10月，公司综合评估物流相关的工业包装纸市场需求，并为湖北基地工业包装纸生产积累经验并探索市场，决定2021年11月起该文化纸产线转产工业包装纸。

2、发行人工业包装纸、文化纸的营业收入情况

报告期内，发行人工业包装纸、文化纸的营业收入情况如下：

单位：万元

产品类别	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占主营业务收入比例	金额	占主营业务收入比例	金额	占主营业务收入比例
工业包装纸	531.51	0.08%	73,451.43	12.36%	8,554.30	2.33%
文化纸	82,570.98	12.75%	-	-	47,856.78	13.02%

注：2023 年度，工业包装纸收入 531.51 万元主要系销售库存。

工业包装纸与文化纸生产均于 2021 年开始，报告期内两类纸种的营业收入占比较低，非发行人主要产品，两类纸种的生产主要是根据以下因素灵活调整：**1、公司新增文化纸、工业包装纸产品种类的市场试验与探索；2、公司江西基地、新建的湖北基地产线定位的调整；3、公司文化纸与工业包装纸切换生产所涉及的纸机设备和配套设施具有适配性。**报告期内，工业包装纸、文化纸营业收入波动较大主要是此两类纸种的非连续生产导致，详细情况如下：

(1) 根据公司生产规划，发行人江西基地产品规划为食品包装纸、格拉辛纸、转移印花纸和文化纸。为不断丰富公司产品线，继 2019 年格拉辛纸产线建成投产、2020 年转移印花纸产线新增投产后，2021 年度新增文化纸产线。

(2) 一方面受我国网络购物快速发展，物流包装需求加大的影响，工业包装纸的市场需求逐步上升，另一方面为未来湖北基地生产工业包装纸生产积累经验并探索市场，从 2021 年 11 月起，发行人江西基地文化纸产线转产工业包装纸。

(3) 2022 年末，发行人根据湖北基地的建设进展和相关手续的完善情况，综合评估工业包装纸、文化纸的市场需求情况以及为文化纸提供原材料的江西基地 30 万吨化机浆产线的建设进度，自 2023 年初开始，江西基地工业包装纸产线转回生产文化纸。

3、江西基地文化纸生产线调整生产的原因

报告期内，发行人江西基地文化纸生产线调整的原因如下：

(1) 为不断丰富产品线，提升公司的综合市场竞争力，一方面受我国网络购物快速发展，物流包装需求加大的影响，工业包装纸的市场需求逐步上升，另一方面为未来湖北基地生产工业包装纸生产积累经验并探索市场，从 2021 年 11 月起，发行人江西基地文化纸产线转产工业包装纸；

(2) 文化纸产线设计初,已考虑不同原材料(木浆、回收纸)涉及的打浆和管道流送问题,因此可实现文化纸和工业包装纸不同产品间的切换生产;

(3) 根据湖北基地的建设进展和相关手续的完善情况,综合评估工业包装纸、文化纸的市场需求情况以及为文化纸提供原材料的江西基地 30 万吨化机浆产线的建设进度(化机浆是文化纸的主要原材料,回收纸是工业包装纸的主要原材料),自 2023 年初开始,发行人决定将江西基地工业包装纸产线转回生产文化纸。

(三) 与同行业可比公司的对比情况及差异原因

发行人与同行业可比上市公司营业收入变动率对比如下:

证券代码	证券简称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	-0.56%	23.66%	48.21%
600793.SH	宜宾纸业	-	8.73%	13.41%
603733.SH	仙鹤股份	-	28.61%	24.24%
600235.SH	民丰特纸	-3.21%	9.54%	12.76%
600966.SH	博汇纸业	-	9.61%	32.05%
600433.SH	冠豪高新	-8.44%	9.30%	13.86%
002521.SZ	齐峰新材	17.39%	-15.76%	31.70%
605377.SH	华旺科技	-	16.88%	82.40%
600567.SH	山鹰国际	-	2.97%	32.29%
行业平均		1.29%	10.39%	32.32%
发行人		9.35%	61.59%	40.04%

注:数据来自于 WIND,截至本审核问询函回复出具日,部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告。

造纸行业上市公司的营业收入规模与新增项目建设进度、投产达产时间和销量等因素紧密相关,因此同行业可比上市公司的营业收入波动存在差异。

2021 年国内公共卫生状况得到良好控制,下游消费市场逐步恢复,限塑政策在全国的逐步推行,《中国造纸工业 2021 年度报告》显示我国造纸和纸制品业实现营业收入 15,006.20 亿元,同比增长 14.7%。发行人同行业可比上市公司

营业收入均保持增长，发行人与同行业可比上市公司变动趋势一致。2022 年，除齐峰新材营业收入出现下降外，发行人与其他的同行业可比上市公司营业收入变动趋势一致，保持持续增长。发行人因江西基地产线逐步达产，产销量大幅增加，因此营业收入增长率高于行业平均水平。**2023 年度**，发行人营业收入增长率高于已披露年度报告的同行业可比上市公司的平均水平，主要原因系公司新建产能释放，销量逐步增长。

二、结合产品销售价格、原材料采购价格、产品成本结构等，量化分析公司报告期毛利率下降的原因，与同行业公司的对比情况及差异原因，公司毛利率是否存在持续下滑风险

(一) 结合产品销售价格、原材料采购价格、产品成本结构等，量化分析公司报告期毛利率下降的原因

1、产品销售价格、单位成本以及毛利率情况

报告期内，发行人主营业务收入、平均销售价格、主营业务成本、单位成本以及毛利率情况如下：

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额	较上年变动率	金额	较上年变动率	金额
主营业务收入 (万元)	647,403.34	8.92%	594,372.87	61.71%	367,564.31
平均销售价格 (元/吨)	6,128.37	-0.80%	6,177.82	-1.56%	6,275.94
主营业务成本 (万元)	586,030.63	7.90%	543,116.57	78.41%	304,415.36
单位成本(元/吨)	5,547.42	-1.73%	5,645.07	8.61%	5,197.71
主营业务毛利率	9.48%	增加 0.86 个百分点	8.62%	减少 8.56 个百分点	17.18%

2022 年度较 2021 年度，公司主营业务毛利率明显下降，主要原因系原材料价格快速上涨导致单位成本上升。

2023 年度较 2022 年度，公司主营业务成本占比达 80% 以上的主要原材料木浆价格呈下降趋势，在前期高价浆料使用完毕的情况下，毛利率企稳略有回升。

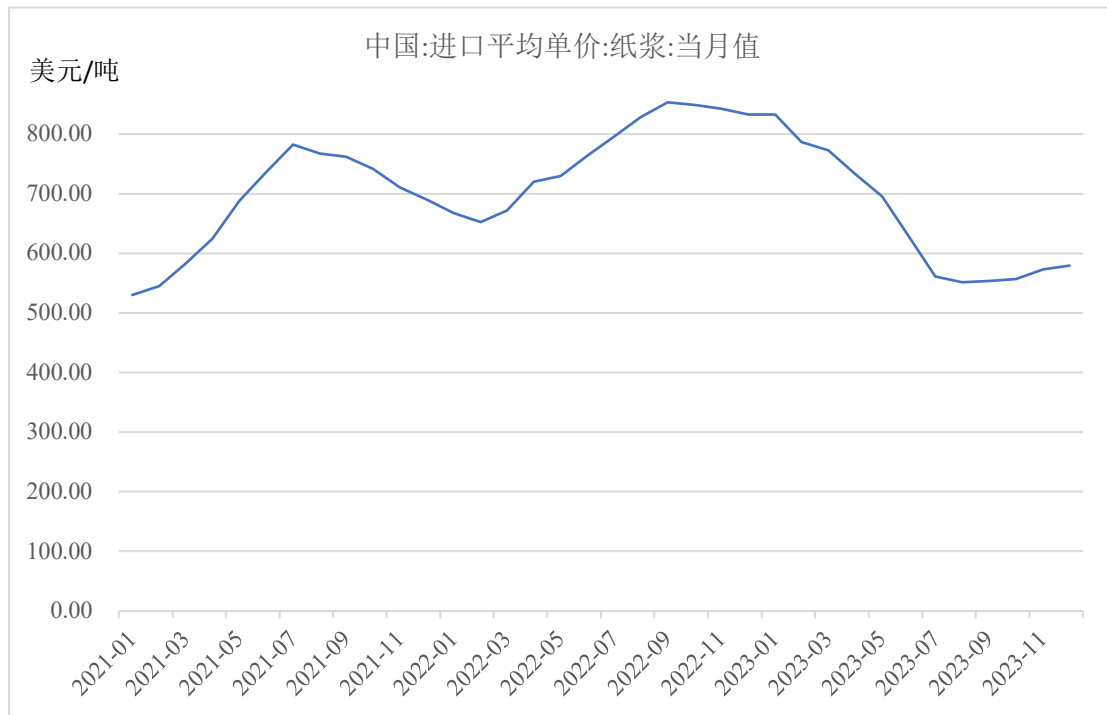
2、原材料采购价格

报告期内，发行人采购的主要原材料木浆价格变动情况如下：

单位：元/吨

品种	2023年度		2022年度		2021年度
	单价	变动幅度	单价	变动幅度	单价
针叶浆	5,266.15	-11.69%	5,962.96	18.28%	5,041.37
阔叶浆	4,130.04	-15.48%	4,886.45	34.44%	3,634.76
机械浆	3,383.79	-7.34%	3,651.88	25.94%	2,899.75

报告期内我国进口纸浆按月平均单价走势图如下：



数据来源：WIND

报告期内，发行人针叶浆、阔叶浆、机械浆采购均价与木浆进口平均单价走势总体保持一致，呈现先涨后跌的波动趋势。从报告期整体看，木浆价格处于高价区间的时间较长，对发行人毛利率造成负面影响。经历 2022 年度大幅上涨后，各木浆品种 2023 年的采购均价均有所下跌，2023 年毛利率相对 2022 年略有回升。

3、产品成本结构

（1）主营业务成本结构

发行人主营业务成本结构如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	476,460.97	81.30%	434,952.52	80.08%	234,283.15	76.96%
直接人工	9,104.68	1.55%	7,980.78	1.47%	5,861.04	1.93%
制造费用	81,595.96	13.92%	77,094.08	14.19%	54,468.04	17.89%
销售运费	18,869.02	3.22%	23,089.18	4.25%	9,803.13	3.22%
主营业务成本	586,030.63	100.00%	543,116.57	100.00%	304,415.36	100.00%

注：表中数据为发行人将 2022 年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

报告期内，发行人主营业务产品的成本结构中，直接材料占比保持在 76% 以上，为公司产品成本的主要构成部分，因此，原材料价格波动对主营业务成本的影响较大。

（2）制造费用

报告期内，发行人制造费用情况如下：

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
制造费用（万元）	81,595.96	77,094.08	54,468.04
单位制造费用（元/吨）	772.39	801.30	930.01

注：表中数据为发行人将 2022 年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

报告期内，发行人单位制造费用下降，主要原因系产能利用率提升带来的效率提高和江西基地自建配套能源使单位能源成本下降。单位制造费用下降，对发行人毛利率产生正面影响。

综上，报告期内发行人主营业务成本结构中，占比 76% 以上的直接材料价格波动对毛利率影响起主要作用。

4、发行人毛利及毛利率情况

（1）发行人毛利情况

报告期内，公司毛利情况如下：

单位：万元

产品类别	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
食品包装纸	11,001.51	17.93%	32,923.31	64.23%	44,477.06	70.43%
格拉辛纸	34,088.60	55.54%	21,825.04	42.58%	16,557.91	26.22%
描图纸	3,059.03	4.98%	1,445.11	2.82%	2,553.42	4.04%
转移印花纸	7,537.33	12.28%	-1,229.27	-2.40%	778.42	1.23%
工业包装纸	-144.38	-0.24%	-3,707.88	-7.23%	412.78	0.65%
文化纸	4,614.75	7.52%	-	-	-1,630.64	-2.58%
工业配套用纸	1,215.86	1.98%	-	-	-	-
合计	61,372.71	100.00%	51,256.31	100.00%	63,148.95	100.00%

2021-2022 年度，公司毛利主要来源于食品包装纸、格拉辛纸；2023 年度，公司毛利主要来源于格拉辛纸、转移印花纸、食品包装纸。

(2) 发行人毛利率情况

2021 年至 2022 年，发行人毛利率贡献主要来自于食品包装纸、格拉辛纸；2023 年度公司毛利率贡献主要为格拉辛纸。报告期内，公司主营业务毛利率出现下滑的主要原因是营业收入占比最高的食品包装纸的毛利率不断下滑。

产品类别	2023 年度			2022 年度			2021 年度		
	毛利率	收入占比	毛利率贡献	毛利率	收入占比	毛利率贡献	毛利率	收入占比	毛利率贡献
食品包装纸	3.31%	51.30%	1.70%	9.76%	56.76%	5.54%	25.46%	47.52%	12.10%
格拉辛纸	21.06%	25.00%	5.27%	14.37%	25.56%	3.67%	16.45%	27.38%	4.50%
描图纸	27.62%	1.71%	0.47%	14.78%	1.64%	0.24%	26.45%	2.63%	0.70%
转移印花纸	15.07%	7.72%	1.16%	-5.63%	3.67%	-0.21%	2.97%	7.13%	0.21%
工业包装纸	-27.16%	0.08%	-0.02%	-5.05%	12.36%	-0.62%	4.83%	2.33%	0.11%
文化纸	5.59%	12.75%	0.71%	-	-	-	-3.41%	13.02%	-0.44%
工业配套用纸	13.16%	1.43%	0.19%	-	-	-	-	-	-
主营业务毛利率	9.48%	100.00%	9.48%	8.62%	100.00%	8.62%	17.18%	100.00%	17.18%

5、细分产品的毛利率波动分析

(1) 食品包装纸

单位：元/吨

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	614,251.00	12.13%	547,814.00	100.16%	273,684.00
单位价格	5,406.73	-12.21%	6,158.84	-3.50%	6,382.04
单位成本	5,227.63	-5.94%	5,557.85	16.84%	4,756.92
其中：					
直接材料	4,393.84	-3.52%	4,554.11	16.11%	3,922.17
人工成本	71.37	-12.09%	81.19	-9.77%	89.99
制造费用	586.08	-14.57%	686.00	13.29%	605.54
运费	176.33	-25.46%	236.55	69.91%	139.22
毛利率	3.31%	降低 6.45 个百分点	9.76%	降低 15.7 个百分点	25.46%

注：表中数据为发行人将 2022 年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

2022 年度较 2021 年度食品包装纸毛利率下滑，主要原因是木浆市场价格上涨导致单位成本上升，其次是单位销售价格受供需关系影响而出现小幅下滑，二者共同导致毛利率下降 15.70 个百分点。

2023 年度，食品包装纸单位成本中直接材料、人工成本、制造费用、运费均出现下降，受食品包装纸市场影响，单位销售价格下降幅度大于成本下降幅度，从而导致毛利率较 2022 年度降低 6.45 个百分点。

(2) 格拉辛纸

单位：元/吨

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	191,689.00	10.38%	173,663.00	28.53%	135,113.00
单位价格	8,444.43	-3.47%	8,748.13	17.46%	7,447.80
单位成本	6,666.10	-10.15%	7,419.38	19.24%	6,222.31

其中：					
直接材料	5,239.14	-7.86%	5,685.99	24.12%	4,581.05
人工成本	98.86	-3.91%	102.88	-7.79%	111.57
制造费用	1,113.94	-18.60%	1,368.52	2.08%	1,340.59
运费	214.16	-35.88%	333.99	76.62%	189.1
毛利率	21.06%	提高 6.69 个百分点	14.37%	下降 2.08 个百分点	16.45%

注：表中数据为发行人将 2022 年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

2022 年度，受木浆市场价格高位影响，引起单位成本上涨 19.24%，同期产品平均单价上涨 17.46%，导致格拉辛纸的毛利率略有下降。

2023 年度较 2022 年度，公司格拉辛纸毛利率有所上升，主要原因：销售平均单价稳中略微下滑，但是受原材料采购成本、能源成本、单位运费降低的正面影响，多方因素导致毛利率上升 6.69 个百分点。

(3) 描图纸

单位：元/吨

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量（吨）	8,358.00	10.92%	7,535.00	2.06%	7,383.00
单位价格	13,250.95	2.13%	12,974.91	-0.78%	13,076.91
单位成本	9,590.95	-13.26%	11,057.06	14.96%	9,618.40
其中：					
直接材料	6,418.56	-7.69%	6,953.20	15.45%	6,022.74
人工成本	431.56	-2.40%	442.16	27.72%	346.19
制造费用	2,594.73	-26.06%	3,509.19	14.14%	3,074.38
运费	146.09	-4.21%	152.51	-12.90%	175.09
毛利率	27.62%	提高 12.84 个百分点	14.78%	下降 11.67 个百分点	26.45%

注：表中数据为发行人将 2022 年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

报告期内，描图纸下游需求较为稳定，国内描图纸生产企业较少，企业议价能力较强。

在单位价格有所上涨和单位成本中直接材料、单位人工成本、单位制造费用、单位运费均有下降的影响下，2023年度描图纸毛利率上升12.84个百分点。

(4) 转移印花纸

单位：元/吨

项目	2023年度		2022年度		2021年度
	金额/数量	较上年变动率	金额/数量	较上年变动率	金额/数量
销量(吨)	54,549.00	71.24%	31,856.00	-24.63%	42,267.00
单位价格	9,167.30	33.76%	6,853.36	10.55%	6,199.34
单位成本	7,785.54	7.55%	7,239.24	20.35%	6,015.17
其中：					
直接材料	5,811.44	5.92%	5,486.70	18.93%	4,613.43
人工成本	175.38	6.12%	165.26	29.05%	128.06
制造费用	1,601.37	15.76%	1,383.40	28.28%	1,078.46
运费	197.35	-3.20%	203.88	4.43%	195.22
毛利率	15.07%	提高20.70个百分点	-5.63%	下降8.60个百分点	2.97%

注：表中数据为发行人将2022年度自产能源相关成本还原为制造费用等项目后的数据。

2022年度较2021年度，受单位直接材料成本上涨的影响，单位成本上涨20.35%，产品单价仅能弥补10.55%，毛利率空间压缩至-5.63%。

转移印花纸个性化需求较强，2023年度公司转为专注生产高端型转移印花纸，单位价格得以上涨，且明显大于单位成本上升幅度，毛利率上升20.70个百分点。

2023年度单位直接材料成本较2022年度有所上涨，主要原因是公司由普通转移印花纸的生产调整为高端转移印花纸生产后，增加了更多的辅料（如涂布工艺添加的辅料）。

2023年度单位人工成本较2022年度有所上涨，主要原因系公司新增转移印花纸产线投产，产能处于爬坡阶段，单位人工成本略有上涨。

2023年度单位制造费用较2022年度明显上升，主要原因是（1）衢州基地

新增转移印花纸 2.2 万吨产线，产能尚处于爬坡阶段；（2）江西基地相关产线 2022 年期间进行了停机技改，增加涂布工序的相关设备，导致 2023 年设备折旧环比上升。

（5）文化纸和工业包装纸

2021 年度文化纸的毛利率为-3.41%，2022 年度工业包装纸的毛利率为-5.05%，**2023 年度文化纸的毛利率为 5.59%**。报告期内，因公司文化纸和工业包装纸产线未连续生产，故未进行单项分析。

综上，尽管公司各产品毛利率波动存在差异，但由于各产品的销售权重不同，公司主营业务毛利率主要受权重大的食品包装纸、格拉辛纸的影响。

（二）同行业公司的对比情况及差异原因

1、同行业主营业务毛利率比较

证券代码	证券简称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	15.77%	15.17%	17.37%
600793.SH	宜宾纸业	-	8.66%	11.30%
603733.SH	仙鹤股份	-	11.51%	19.98%
600235.SH	民丰特纸	13.80%	12.03%	17.85%
600966.SH	博汇纸业	-	11.64%	22.79%
600433.SH	冠豪高新	6.20%	14.22%	18.68%
002521.SZ	齐峰新材	13.90%	7.85%	10.87%
605377.SH	华旺科技	-	18.47%	21.86%
600567.SH	山鹰国际	-	7.01%	12.25%
均值		12.42%	11.84%	16.99%
发行人		9.48%	8.62%	17.18%

数据来源：WIND、上市公司定期报告。

注：截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告。

报告期内，公司主营业务毛利率与同行业公司波动趋势一致。

2021 年度，公司毛利率高于同行业上市公司平均水平；2022 年度，公司食品包装纸销售收入占比较高，毛利率下滑较多，导致整体毛利率低于同行业平均

水平。

2023 年度，发行人受食品包装纸毛利率下滑影响，在木浆价格下降的趋势下，整体毛利率从 2022 年度的 8.62% 微涨至 9.48%，略低于同行业平均水平。

2、主要产品毛利率的同行业比较

(1) 食品包装纸毛利率同行业对比分析

食品包装纸毛利率			
上市公司	2023 年度	2022 年度	2021 年度
太阳纸业-淋膜原纸	4.69%	12.27%	22.31%
仙鹤股份-食品与医疗包装材料系列	-	11.67%	23.58%
博汇纸业-白纸板	-	13.63%	28.20%
均值	-	12.52%	24.70%
发行人-食品包装纸	3.31%	9.76%	25.46%

数据来源：上市公司定期报告。

注：截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告。

食品包装纸同行业可比上市公司为太阳纸业、仙鹤股份、博汇纸业。太阳纸业的淋膜原纸是指制造离型纸、广告覆膜纸及不干胶带纸等纸的原纸或基纸；仙鹤股份食品与医疗包装材料系列主要应用于一次性食品包装和一次性医疗耗材包装；博汇纸业的白纸板属于高档包装纸，涵盖食品、高档香烟、药品、化妆品、精密电子产品、高档奶箱等应用领域。上述三家同行业上市公司的产品与发行人存在一定差异。

2021 年度，公司食品包装纸毛利率处于同行业中上水平；2022 年度，发行人毛利率低于行业均值，主要原因系太阳纸业、博汇纸业拥有自产浆线，在木浆价格高位时具有一定成本优势；2023 年度，发行人毛利率低于太阳纸业，主要原因如前所述。

报告期内，受纸浆价格大部分处于高位区间，木浆采购总体成本较高，同行业上市公司毛利率水平均呈下降趋势。

(2) 格拉辛纸毛利率同行业对比分析

格拉辛纸毛利率			
上市公司	2023 年度	2022 年度	2021 年度
仙鹤股份-日用消费系列[注 1]	-	10.00%	17.19%
民丰特纸-工业配套纸[注 2]	5.93%	4.45%	7.41%
均值	-	7.23%	12.30%
发行人-格拉辛纸	21.06%	14.37%	16.45%

数据来源：上市公司定期报告。

注：1、截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告；

2、民丰特纸将格拉辛纸列入工业配套纸。

格拉辛纸同行业可比上市公司为仙鹤股份和民丰特纸，可比上市公司产品类别和公司产品有所差异。仙鹤股份可比产品类别为日用消费系列，包括热敏应用类、热转印用纸、标签离型用纸等与日常民生消费紧密相联的材料系列；民丰特纸可比产品类别为工业配套用纸，主要为镀铝原纸、湿强标签纸、格拉辛纸；公司格拉辛纸主要用于生产酒水、医药、零售等行业包装标签和物流标签。

报告期内，公司格拉辛纸毛利率高于行业平均水平，主要原因为：①公司专注于格拉辛纸的生产和销售，产能较大；②公司在格拉辛纸生产工艺方面具有一定的技术优势，通过不断改进工艺配方，在保证产品质量的前提下，有效地控制了成本。

报告期内，公司格拉辛纸毛利率变动趋势与行业平均水平保持一致。2021 年度，公司和可比上市公司同类产品毛利率均值都上升，主要原因系市场需求大，产能较为稳定，价格有所上涨；2022 年度，公司和可比上市公司同类产品毛利率均值都下降，主要系原材料上涨过快所致；2023 年度，公司高于同行业民丰特纸毛利率的主要原因系能源成本、人工成本较低。

（3）描图纸毛利率同行业对比分析

描图纸毛利率			
上市公司	2023 年度	2022 年度	2021 年度
民丰特纸-描图纸	17.37%	13.05%	22.44%
发行人-描图纸	27.62%	14.78%	26.45%

数据来源：上市公司定期报告。

描图纸同行业可比上市公司为民丰特纸。2021-2022 年度，发行人和民丰特纸描图纸的毛利率不存在显著差异；2023 年度发行人高于民丰特纸毛利率，主要原因系公司更有生产效率和工艺优势，单位能源成本、人工成本均较低。

(4) 其他产品

除食品包装纸、格拉辛纸及描图纸外，公司其他产品还包括转移印花纸、工业包装纸、文化纸及工业配套用纸。

转移印花纸同行业可比上市公司未单独披露相关数据，文化纸、工业包装纸生产不具有连续性，工业配套用纸产量较小，且刚纳入合并范围，因此本审核问询函回复未就转移印花纸、文化纸、工业包装纸、工业配套用纸毛利率与同行业可比上市公司进行对比分析。

(三) 公司毛利率是否存在持续下滑风险

目前造成公司毛利率下滑的因素已基本得到缓解：

1、从销售价格看，同行业上市公司太阳纸业、晨鸣纸业、仙鹤股份等在 2023 年第三、四季度发布了上调价格通知，发行人也于该时段发布了食品包装纸、格拉辛纸、转移印花纸、文化纸的上调价格通知且已落实，主要产品的销售价格企稳回升。公司 2023 年末主要产品的调价及对 2024 年度业绩影响的情况如下：

主要产品	食品包装纸	格拉辛纸	转移印花纸
产品涨幅 (元/吨)	200-300	200-300	200-300
销售增加额 (万元)	12,285.02-18,427.53	3,833.78-5,750.67	1,090.98-1,636.47
主要产品销售增加额合计 (万元)	17,209.78-25,814.67		
2024 年预计营业收入 (万元)	845,000.00		
2024 年预计净利润 (万元)	55,000.00		
调价对 2024 年预计营业收入的影响	2.04%-3.05%		
调价对 2024 年预计净利润的影响	23.47%-35.20%		

注：1、以 2023 年度对应产品的销售量预计 2024 年该产品对应的全年销售量，并计算各主要产品的销售增加额；

2、假设主要原材料木浆价格和单位产品成本 2024 年保持稳定，不考虑销售费用、财务费用、管理费用、研发费用的波动影响；

3、除上述主要产品外，其他产品如文化纸、工业配套用纸均有涨价；

4、上述预测财务数据仅用于测算主要产品的销售增加额对公司业绩的影响情况，不构成公司盈利预测或承诺，投资者不应据此进行投资决策；

5、预计净利润为公司披露的《五洲特种纸业集团股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划（草案）》中的各年度业绩考核目标。

2、从原材料价格看，公司 2022 年采购的高价木浆在 2023 年 7 月已基本使用完毕；2023 年全年木浆价格总体处于降价通道，虽然第四季度略有回升，但大幅反弹并重新进入上升周期的可能性较低。

3、从公司战略看，发行人江西基地 30 万吨的化机浆生产线预计于 2024 年初逐步投产，化机浆是公司产品的主要原材料机械浆的一种来源，有利于降低材料成本。

综上，随着高价木浆的使用完毕和部分产品价格的上涨，毛利率水平有望逐步提升，发行人 2023 年度毛利率略高于 2022 年度；毛利率出现下滑的风险已作提示，详见《五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票募集说明书》“重大事项提示”之“二、特别风险提示”之“（三）财务风险”之“1、主营业务毛利率持续下滑风险”。

三、公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形，结合各期销售回款、备货情况等，量化分析公司经营活动现金流量净额波动较大的原因，与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施

（一）公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形

根据发行人《销售与收款管理制度》规定，“在完成新增客户流程后，业务员应汇总客户相关信用资料，包括银行资信证明、工商营业执照、相关行业经营资格证明等，整理成为客户档案，销售业务员提出客户信用评级建议，销售内勤经理填写《客户信用评级申请单》，经销售总监、法务部审核，报总经理审批并签署意见，最终以总经理签署的客户信用等级和结算周期为准。”

1、主要客户信用政策情况

（1）发行人主要客户

发行人主要客户（合并口径）顶正集团（南京应宏薄膜科技有限公司）、Avery Dennison（艾利丹尼森）、冠豪高新、康美联、富洲公司、三环康泰在报告期内未发生变化。报告期内前十大客户收入占比在 43.85%-58.06%，具体情况如下：

排序	2023 年度	2022 年度	2021 年度
1	厦门建发	顶正集团	厦门建发
2	Avery Dennison（艾利丹尼森）	Avery Dennison（艾利丹尼森）	顶正集团
3	顶正集团	厦门建发	Avery Dennison（艾利丹尼森）
4	安庆三环	安庆三环	冠豪高新
5	富洲公司	冠豪高新	富洲公司
6	康美联	康美联	康美联
7	井卿纸业	富洲公司	统奕包装
8	冠豪高新	台州市康迪纸品股份有限公司	湖北鑫隆聚源纸业有限公司
9	鹿度公司	湖北鑫隆聚源纸业有限公司	安庆三环
10	厦门国贸	河南建伟纸业有限公司	台州市康迪纸品股份有限公司

注：1、厦门建发指厦门建发浆纸集团有限公司、厦门新纸源电子商务有限公司、广州建发纸业有限公司、郑州国通纸业有限公司、武汉建发纸业有限公司、江苏建发纸业有限公司、上海建发纸业有限公司、浙江建发纸业有限公司、浙江新纸源工贸有限公司、香港建发 HONGKONG PAPER SOURCES CO., LIMITED；2、Avery Dennison（艾利丹尼森）指艾利（广州）有限公司、艾利丹尼森（广州）材料有限公司、艾利丹尼森（中国）有限公司、Avery Dennison Materials Sdn Bhd、Avery Dennison (India) Private Ltd、Avery Dennison (Thailand) Ltd；3、安庆三环指安庆市三环康泰纸塑有限公司、安徽凯瑞达环保新材料有限公司；4、富洲公司指中山富洲胶粘制品有限公司、天津富洲科技有限公司、中山汉洲科技实业有限公司、中山富洲纸塑制品有限公司、苏州富洲胶粘制品有限公司；5、康美联指广州康美联贸易有限公司、广州康美联纸业有限公司、广州康亦联纸业有限公司；6、井卿纸业指上海井卿纸业有限公司、江西井卿纸业有限公司；7、冠豪高新指广东冠豪高新技术股份有限公司、浙江冠豪新材料有限公司；8、鹿度公司指安徽鹿度环保科技有限公司、河北龙大包装制品有限公司、四川鹿度环保科技有限公司、浙江鹿度环保科技股份有限公司；9、厦门国贸指广州启润纸业有限公司、广州启润纸业有限公司苏州分公司、广州启润纸业有限公司海盐分公司、国贸启润（上海）有限公司、厦门国贸纸业有限公司、厦门国贸浆纸有限公司；10、统奕包装指武汉统奕包装有限公司、广州统奕包装有限公司、长沙统奕包装有限公司、上海统一包装有限公司。

（2）主要客户信用政策分析

下表选取 2023 年度前十大客户（单体口径，收入占比 40.21%）进行信用政策分析，报告期内发行人主要客户信用政策均较为稳定，除极个别长期合作的优质客户，发行人根据其良好的信用，给予其长于其他客户的信用期，不存在通过放宽信用政策刺激销售的情形，具体如下：

序号	客户名称	信用政策	报告期内是否变化
1	厦门建发浆纸集团有限公司	月结 30 天付款	否
2	南京应宏薄膜科技有限公司	月结 30 天付款	否
3	广州康美联贸易有限公司	月结 60 天付款	否
4	安庆市三环康泰纸塑有限公司	月结 30 天付款	否
5	艾利丹尼森（中国）有限公司	月结 95 天付款	是（2021 年之前月结 70 天，2022.1.1-2023.6.30 月结 85 天，2023.7.1 之后月结 95 天）
6	上海井卿纸业有限公司	月结 30 天付款	否
7	浙江冠豪新材料有限公司	月结 45 天付款	否
8	厦门国贸纸业有限公司	月结 30 天付款	否
9	杭州朝毅科技有限公司	月结 30 天付款	否
10	中山富洲胶粘制品有限公司	月结 45 天付款	否

2、应收账款余额占比情况

基于较为严格的客户评级与信用政策，发行人应收账款余额占营业收入之比近三年度处于较为稳定水平，未出现因营业收入增长较快，而使得应收账款余额增长更快。因此，发行人不存在放宽信用政策刺激销售的情形。

报告期内，应收账款账期一般为 3 个月以内，未出现大额逾期的情况。

单位：万元

项目	2023 年度/2023 年末	2022 年度/2022 年末	2021 年度/2021 年末
应收账款余额	119,746.96	109,278.59	67,810.14
营业收入	651,930.85	596,207.56	368,952.17
应收账款余额占比	18.37%	18.33%	18.38%

综上，报告期内发行人主要客户信用政策均较为稳定，应收账款余额占营业

收入之比较为稳定，不存在放宽信用政策刺激销售的情形。

（二）各期销售回款情况

1、当期销售回款情况

报告期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入对比情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	591,940.05	510,877.90	355,485.43
营业收入	651,930.85	596,207.56	368,952.17
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入	90.80%	85.69%	96.35%

报告期内，公司销售商品、提供劳务收到的现金占营业收入的比重分别为 96.35%、85.69%和 **90.80%**，保持在较高水平；2022 年度和 **2023 年度**，发行人销售收现率有所降低，主要原因是发行人使用**经营活动中收取的**银行承兑汇票直接用于支付**投资活动中**项目建设供应商货款或工程款，**该支付的比例有所提高**，导致经营活动产生的现金流入下降。

2、期后回款

报告期各期末，公司应收账款余额以及期后回款情况如下：

单位：万元

项目	2023 年末	2022 年末	2021 年末
应收账款余额 (A)	119,746.96	109,278.59	67,810.14
坏账准备金额 (B)	9,080.55	8,651.59	6,537.37
坏账计提比例 (B/A)	7.58%	7.92%	9.64%
期后回款金额 (C)	106,444.05	105,989.28	64,563.49
回款率 (C/A)	88.89%	96.99%	95.21%

注：应收账款期后回款金额的数据截至 2024 年 3 月 31 日。上表的坏账计提比例包含采用账龄组合计提坏账准备以及单项计提坏账准备。

报告期各期末，公司应收账款余额截至 2023 年 12 月 31 日的回款比例分别是 **95.21%**、**96.99%**、**88.89%**，总体回款情况良好；2023 年 12 月末的应收账款公司期后回款率相对较低，主要系本次期后回款统计截至 **2024 年 3 月 31 日**，部分

应收账款仍在信用期所致。

（三）各期备货情况

1、公司备货策略

公司总体采取“以销定产，以产定购”策略。公司各生产主体根据客户订单的产品型号、数量、交货期限等进行排期生产，持续跟进生产计划、落实生产进度，销售部门调度生产进度并及时反馈客户，确保产品能够按期交货。此外，公司针对部分需求用量稳定、适用性高的常规产品进行提前生产备货，作为安全库存，以确保及时交付，提高对下游客户服务质量。

公司主要产品所需的原材料主要是大宗商品木浆，原材料价格受市场波动影响较大，期货市场也有部分品种木浆报价，采购价格较为透明。为保证供应和采购价格及时反应市场报价，公司与部分实力强的供应商签署战略性框架协议，每年根据年度生产、采购计划与该部分供应商签订年度框架协议，每月或每季根据销售计划向供应商询价。公司采购部门通过对市场需求、木浆价格走势的变动分析，在价格区间合理时适当增加采购，建立适度原材料库存，尽量减少木浆价格波动对公司业绩的影响。

2、公司存货构成

报告期各期末，发行人存货主要构成情况如下：

单位：万元

项目	2023年12月31日		2022年12月31日		2021年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	35,196.55	61.20%	42,856.88	65.04%	39,865.45	69.70%
库存商品	18,808.27	32.70%	20,773.72	31.52%	15,063.96	26.34%
发出商品	2,962.70	5.15%	1,573.74	2.39%	1,363.92	2.38%
上述三项小计	56,967.52	99.05%	65,204.34	98.95%	56,293.33	98.43%
总计	57,510.91	100.00%	65,896.87	100.00%	57,192.61	100.00%

注：表中列示存货的主要构成。

报告期内，公司存货中原材料以木浆为主，库存商品、发出商品以特种纸为

主，属于定制化产品。

报告期内，公司采购主要原材料的情况如下：

单位：万元

采购项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
木浆	384,256.46	365,829.91	211,016.01

报告期内，公司主要原材料木浆的采购金额随着销售收入的增长而增加，导致公司经营活动现金流出金额增加。

（四）公司经营活动现金流量净额波动较大原因、与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施

1、经营活动现金流量波动较大原因

报告期内，公司经营活动产生的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度	2021 年度
销售商品、提供劳务收到的现金	591,940.05	510,877.90	355,485.43
收到的税费返还	2,614.34	2,401.31	6,048.84
收到其他与经营活动有关的现金	118,592.60	65,280.10	52,536.89
经营活动现金流入小计	713,147.00	578,559.31	414,071.17
购买商品、接受劳务支付的现金	508,420.03	445,532.45	309,208.34
支付给职工以及为职工支付的现金	21,432.80	16,583.64	10,916.07
支付的各项税费	11,131.88	21,498.23	19,028.43
支付其他与经营活动有关的现金	64,504.45	91,325.59	47,697.06
经营活动现金流出小计	605,489.16	574,939.91	386,849.91
经营活动产生的现金流量净额	107,657.84	3,619.40	27,221.26

报告期各期，公司经营活动产生的现金流量净额为 27,221.26 万元、3,619.40 万元和 107,657.84 万元，公司经营活动现金流净额波动较大，具体分析如下：

（1）报告期各期，公司销售收现率分别为 96.35%、85.69%和 90.80%，主营业务成本购货付现率分别为 101.57%、82.03%和 86.76%，除 2022 年度外，销

售收现率、主营业务成本购货付现率较为匹配。2022年、2023年公司经营活动现金流净额波动较大主要原因是其他与经营活动有关的现金项目变动较大。

(2)公司经营活动现金流净额由2021年度的27,221.26万元降至2022年度的3,619.40万元，下降幅度较大，其主要原因：一是2022年度更多地使用应收票据，以背书转让方式支付固定资产等长期资产购置款，导致经营活动现金流入减少；二是2022年度较2021年度，公司销售商品、提供劳务收到的现金增加约15.54亿元，购买商品、接受劳务支付的现金增加约13.63亿元，**导致经营活动现金净流入增加约1.91亿元**；三是2022年度公司通过存入保证金、质押定期存款的方式开具银行承兑汇票用于支付部分采购款，支付其他与经营活动有关的现金较2021年度明显增加，**导致经营活动现金净流出增加约4.36亿元**。三者合计影响经营活动现金净额-2.45亿元。

(3)2023年度经营活动产生的现金流量净额较2022年度明显增加，主要原因：①发行人根据银行授信，用于开具承兑汇票的质押定期存款保证金比例有所下调，质押定期存款保证金到期收回增加约5.33亿元，到期收回后存出质押存款减少约2.68亿元，影响经营活动现金净流入约8.01亿元；②2023年度公司加强应收账款管理，2023年应收账款回款增加约8.11亿元，采购支出增加约6.29亿元，影响经营活动现金净流入约1.82亿元。应收账款与质押定期存款保证金二者合计影响经营性现金流净额约9.83亿元。

2、经营活动产生的现金流量净额波动与净利润变动趋势存在差异的合理性

发行人2021年度和2022年度经营活动产生的现金流量净额低于当期净利润，将报告期内净利润调节为经营活动现金流量的过程如下：

单位：万元

项目	2023年度	2022年度	2021年度
净利润	27,477.10	20,519.63	39,016.05
加：资产减值准备	355.00	2,573.96	1,077.90
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18,098.86	19,457.30	12,378.12
使用权资产折旧	97.39	373.48	-
无形资产摊销	1,378.79	441.52	192.53

长期待摊费用摊销	0.95	117.36	131.87
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	-1.94	-19.30	-13.85
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-	-316.28	-
财务费用(收益以“-”号填列)	9,692.34	12,111.33	3,401.55
投资损失(收益以“-”号填列)	1,831.97	-1,907.61	-102.78
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-6,136.70	-3,592.72	-753.84
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	389.55	-	-
存货的减少(增加以“-”号填列)	7,652.58	-9,083.24	-14,539.38
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	3,021.01	-103,387.19	-16,885.35
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	43,261.97	66,331.17	3,318.43
其他[注]	538.97	-	-
经营活动产生的现金流量净额	107,657.84	3,619.40	27,221.26

注：其他系股份支付。

根据上表，发行人 2021 年和 2022 年经营活动产生的现金流量净额低于净利润主要系 2021 年末和 2022 年末经营性应收项目（主要是应收票据支付长期资产和应收账款）和存货增加金额较大导致。

2021 年度、2022 年度，发行人经营活动产生的现金流量净额低于净利润的主要原因为：（1）经营活动收回的银行承兑汇票背书转让用于支付项目建设货款或工程款，导致经营活动现金流入减少；（2）随着五洲特纸（江西）110 万吨特种纸生产线产能逐步释放，公司增加木浆、煤炭等备货，导致经营活动现金流出增多。

2023 年度，发行人经营活动产生的现金流量净额高于净利润的主要原因是 2023 年末经营性应收项目由 2022 年末的增加 10.34 亿元变为减少 0.30 亿元（主要系质押定期存款保证金收回和应收账款的减少）导致。经营性应收项目的变动情况如下表：

单位：万元

项目	2023 年度	2022 年度
应收票据的减少	-341.64	-4,348.15

减：票据支付工程设备款	-10,759.20	-12,383.47
应收账款的减少	-10,468.37	-41,468.45
减：坏账核销	-	-
汇兑损益引起应收账款增加	-486.83	1,067.43
应收款项融资的减少	-12,439.35	-679.31
预付账款的减少	1,386.52	-272.37
其他应收款的减少	1,617.18	-899.10
长期应收款的减少	223.00	-
其他流动资产的减少	-2,805.45	5,900.84
定期存款的减少	17,263.90	-35,445.52
其他货币资金保证金的减少	19,831.26	-14,859.08
经营性应收项目的影响额	3,021.01	-103,387.19

综上，经营活动产生的现金流量净额波动与净利润变动趋势存在差异符合公司经营实际，具有合理性。

3、公司应对措施

报告期内，公司通过经营积累、对外借款和可转换公司债券等方式满足营运资金的需求。公司信用状况良好，截至 2023 年末，公司尚未使用的银行授信额度为 **155,428.41** 万元；公司盈利能力、经营状况稳定，相关偿债风险、流动性风险相对较小，公司主要采取如下应对措施：

(1) 扩大产能，提升市场份额，增强抗风险能力

报告期内，公司营业收入分别为 368,952.17 万元、596,207.56 万元和 **651,930.85** 万元，2021 年度至 2023 年度营业收入的复合增长率为 **32.93%**，归属于母公司所有者的净利润分别为 39,016.05 万元、20,519.63 万元和 **27,285.81** 万元，公司经营业绩较为稳定。

(2) 进一步加强应收账款管理

报告期各期末，公司应收账款净额分别为 61,272.77 万元、100,627.00 万元和 **110,666.41** 万元，公司已制定相关催收制度，提升销售回款的及时性。

(3) 积极采取直接股权融资方式，改善资本结构，增加营运资金

公司本次向特定对象发行股票募集资金 85,000 万元，全部用于补充流动资金，增加公司的营运资金和改善公司的资本结构。

四、结合行业特点、公司发展阶段、同行业可比公司情况等，说明公司资产负债率高于同行业可比公司的原因及合理性，是否存在重大短期偿债风险或流动性风险

(一) 行业特点、公司发展阶段、同行业可比公司情况

特种纸行业属于重资产行业，处于快速发展阶段的企业需对生产线、厂房等进行大量投入，在不进行或少量股权融资的情况下，一般采用对外大额借款的方式融资，以支持新产能的建设与生产经营。

财务指标	证券代码	证券简称	2023 年末	2022 年末	2021 年末
资产负债率	002078.SZ	太阳纸业	48.26%	51.74%	55.98%
	600793.SH	宜宾纸业	-	76.95%	78.58%
	603733.SH	仙鹤股份	-	47.89%	41.65%
	600235.SH	民丰特纸	40.33%	34.61%	36.96%
	600966.SH	博汇纸业	-	71.39%	63.51%
	600433.SH	冠豪高新	40.39%	27.50%	25.55%
	002521.SZ	齐峰新材	25.48%	25.04%	29.20%
	605377.SH	华旺科技	-	34.53%	36.43%
	600567.SH	山鹰国际	-	73.10%	64.81%
	行业平均		38.61%	49.19%	48.07%
	公司		68.29%	66.45%	53.46%

数据来源：上市公司定期报告、招股说明书。

注：截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告。

报告期内发行人资产负债率逐步提高，并高于可比上市公司平均值，主要原因是公司处于快速发展阶段，产能扩张和固定资产投资较大，2021 年度至今的外部融资以银行贷款、可转换公司债券等债权融资为主，因此资产负债率相对较

高。

（二）高于同行业可比公司的原因及合理性

报告期内，发行人处于固定资产投资规模较大和产能爬坡的快速发展阶段，一方面项目建设需要长期资金投入，公司以长期负债（主要是长期借款）支持为主；另一方面产能爬坡带动收入增长，公司运营资金需求增大。在二者共同作用下，发行人资产负债率增长较快，导致高于同行业平均水平。

因此，公司资产负债率高于同行业可比公司主要系公司所处发展阶段和行业特点决定，具有合理性。

（三）公司是否存在重大短期偿债风险或流动性风险

截至2023年末，公司总负债**52.60**亿元，资产负债率为**68.29%**，公司主体资信优良，各项偿债指标良好。根据中证鹏元资信评估股份有限公司于2023年6月出具的《2021年衢州五洲特种纸业股份有限公司公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告》，公司主体信用等级为“AA”特纸转债信用等级为“AA”，评级展望为“稳定”。本次评级结果较前次没有变化。虽然公司资产负债率较高，但公司盈利能力稳定和发展前景良好，具备较强的偿债能力和抗风险能力，以保证偿付公司各项债务的资金需要。

截止2023年末，公司主要债务结构及还款安排明细情况如下：

单位：万元

项目	金额	还款安排
短期借款（1年以内）	202,065.55	-
其中：截至本审核问询函回复出具日已到期	106,182.55	已正常还款
其中：截至本审核问询函回复出具日未到期	95,883.00	安排经营资金还款
一年内到期的长期借款（1年以内）	18,308.48	-
其中：截至本审核问询函回复出具日已到期	455.64	已正常还款
其中：截至本审核问询函回复出具日未到期	17,852.84	安排项目收益和经营资金还款
长期借款（1年以上）	73,333.48	-

其中：1-2年	32,015.44	安排项目收益和经营资金还款
其中：2-3年	14,930.73	安排项目收益和经营资金还款
其中：3年以上	26,387.31	安排项目收益和经营资金还款

报告期内，公司对营运资金、建设资金的需求均呈上升趋势，银行借款是公司重要的融资方式之一。截至2023年末，公司信用情况状况良好，与当地银行合作情况良好，已获得银行授信额度49.20亿元，未使用的授信额度约15.54亿元；截至本审核问询函回复出具日，公司已到期的银行借款均已正常还款，并根据各家银行利率报价选择合作银行再次完成贷款，未到期的拟通过项目收益和经营资金还款，未发生延期还款和违约情形；报告期内，公司销售收现率较高，达到85%以上，随着2023年度成本端原材料价格回落和主要产品价格的上涨，盈利水平有望修复，预计2024年度的销售收入有所增长，未来销售回款能够满足公司偿债要求。

此外，发行人将通过本次向特定对象发行股票募集8.50亿元资金并拟全部用于补充公司的流动资金，一方面可增加公司的营运资本，提升短期偿债能力，另一方面可降低发行人的资产负债率，优化财务结构。

综上，公司重大短期偿债风险或流动性风险较低；偿债风险已作提示，详见《五洲特种纸业集团股份有限公司向特定对象发行股票募集说明书》“重大事项提示”之“二、特别风险提示”之“（三）财务风险”之“4、偿债风险”。

五、请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构及申报会计师执行了以下核查程序：

1、访谈发行人管理层及查阅公司的定期报告等文件，了解公司所处发展阶段、经营和资产负债情况；

2、查询并收集发行人各类产品相关的行业特点、行业发展趋势、竞争格局、上下游供需等相关资料；

3、获取发行人产能、产量和销售量数据，核验不同产品的销售情况；

4、获取发行人收入成本明细表，计算并分析不同产品的单价、成本、毛利率变动情况；

5、查阅发行人同行业可比公司的定期报告，计算并分析同行业资产负债率、收入波动、成本结构、毛利率变化情况；

6、获取发行人信用政策、应收账款管理的相关制度文件和应收账款明细表，了解信用政策和应收账款管理的变化情况，分析应收账款回款比例；

7、访谈发行人管理层、销售部门、采购部门，了解销售模式、信用政策、原材料采购价格、产品价格、**价格调整**、单位成本等因素对报告期内发行人毛利率的影响，以及公司未来毛利率的变化情况；

8、查阅发行人财务报表、现金流量表明细，结合财务报表各科目的变化情况，进一步分析经营活动产生的现金流量和净利润存在较大差异的原因及合理性；

9、对发行人财务负责人、主管经营的高级管理人员进行访谈，了解报告期内发行人业绩变动原因及未来变化趋势，了解经营活动产生的现金流量和净利润存在较大差异的原因，了解并分析公司在改善经营性现金流方面采取的措施；

10、查阅发行人的信用跟踪评级报告、银行授信明细表、**银行借款明细表**和定期报告，分析公司的偿债能力；

11、获取调价通知函及抽取部分结算凭证，分析调价是否实际执行，**复核调价对公司 2024 年营业收入、净利润的影响**；

12、访谈发行人高级管理人员关于江西基地文化纸生产线在文化纸、工业包装纸之间调整生产的原因。

（二）核查意见

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

1、**报告期内**，受益于行业发展前景、细分市场的竞争优势、市场需求增强和产能扩张等因素，发行人营业收入快速增长，年化复合增长率达到 **32.93%**；公司工业包装纸、文化纸收入波动较大主要原因系根据公司**生产规划**及市场情况对同一生产线进行灵活调整，具有合理性，**不存在异常**。

2、报告期内，受公司木浆处于高价阶段较久，公司的毛利率总体下降，营业收入占比约为 50%的食品包装纸毛利率持续下滑带动公司整体毛利率总体下滑；目前，食品包装纸、格拉辛纸、转移印花纸等产品调价已实施，主要原材料木浆价格较为稳定，毛利率下滑的因素得到一定缓解，未来有望回升，公司已对毛利率下滑风险进行提示。

3、报告期内，公司不存在放宽信用政策刺激销售的情形，整体应收账款期间与期后回款情况良好，产品备货正常，经营活动现金流量净额波动较大，2021-2022年期间低于同期净利润、2023年度高于同期净利润的原因具有合理性，公司已有较为充足的应对措施。

4、报告期内，发行人处于固定资产投资规模较大和产能爬坡的快速发展阶段，一方面项目建设需要长期资金投入，公司以长期负债支持为主；另一方面产能爬坡带动收入快速增长，公司运营资金需求增大。在二者共同作用下，发行人资产负债率增长较快，符合公司所处发展阶段和行业特点，具有合理性。

5、截至 2023 年末，虽然短期借款占比较高，但是公司信用状况良好，未使用银行授信额度较大，经营活动的销售收现率高、收现额大，本次向特定对象发行股票募集资金拟全部用于补充流动资金，短期偿债风险及流动性风险较低的原因具有合理性。

3.2 根据申报材料，1) 报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 45,059.31 万元、61,272.77 万元、100,627.00 万元和 116,070.77 万元，占各期末流动资产的比例分别为 26.66%、27.88%、31.18%和 43.82%。2) 报告期各期末，公司存货账面价值分别为 42,902.88 万元、57,192.61 万元、65,896.87 万元和 71,418.85 万元，呈上升趋势。3) 报告期各期末，公司在建工程分别为 33,233.84 万元、50,828.69 万元、128,130.38 万元和 181,184.53 万元，呈上升趋势。4) 各报告期内，公司期间费用分别为 7,803.46 万元、16,035.30 万元、27,824.52 万元和 12,281.08 万元。

请发行人说明：（1）应收账款持续增长的原因，结合应收账款信用政策、回款情况、同行业可比公司坏账计提比例等，说明公司坏账准备计提是否充分；

（2）结合存货构成及库龄情况，说明存货持续增长的原因及合理性，是否存在

库存积压，是否出现减值迹象，存货跌价准备计提是否充分，计提情况与可比公司是否存在显著差异；（3）结合在建工程的具体内容、各期投入、目前建设进度，说明报告期内在建工程转固情况，模拟测算主要在建工程转固后对公司收入、利润的影响，并补充相关风险揭示；（4）分项说明报告期内期间费用上升的原因及合理性，各项目期间费用率与同行业可比公司是否存在差异及合理性。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、应收账款持续增长的原因，结合应收账款信用政策、回款情况、同行业可比公司坏账计提比例等，说明公司坏账准备计提是否充分

报告期各期末，公司应收账款的情况如下：

单位：万元

项目	2023 年末		2022 年末		2021 年末
	金额	变动率	金额	变动率	金额
应收账款	110,666.41	9.98%	100,627.00	64.23%	61,272.77

报告期各期末，公司应收账款持续增长，主要系公司产能提升，营业收入逐年增长，应收账款随着营业收入增长而相应增加。

（一）公司应收账款信用政策

公司应收账款信用政策详见本审核问询函回复“3.1”之“三、公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形，结合各期销售回款、备货情况等，量化分析公司经营活动现金流量净额波动较大的原因，与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公司应对措施”之“（一）公司信用正常情况”。

（二）回款情况

公司回款情况详见本审核问询函回复“3.1”之“三、公司是否存在放宽信用政策刺激销售的情形，结合各期销售回款、备货情况等，量化分析公司经营活动现金流量净额波动较大的原因，与净利润变动趋势存在差异的合理性，以及公

司应对措施”之“（二）各期销售回款情况”。

（三）同行业可比公司坏账计提比例

1、报告期内发行人坏账计提比例与同行业上市公司无明显差异

公司与可比上市公司按照组合计提坏账准备的计提标准对比情况如下：

公司名称	1年以内	1-2年	2-3年	3-4年	4-5年	5年以上
太阳纸业	5%	10%	20%	60%	60%	100%
宜宾纸业	3%	10%	20%	30%	50%	100%
仙鹤股份	5%	10%	50%	100%		
民丰特纸	5%	30%	60%	100%		
博汇纸业	3%	5%	10%	30%		
冠豪高新	5%	10%	20%	50%		
齐峰新材	4.50%	20%	60%	90%	100%	100%
华旺科技	5%	10%	20%	30%	50%	100%
山鹰国际	0.5%-1.2%	10%-50%	25%-70%	60%-100%	100%	100%
发行人	5%	10%	60%	100%		

注：数据来源于上市公司定期报告，冠豪高新对应收账款账龄在3个月以内的不计提坏账准备，账龄在3个月至1年的计提比例为5%。

根据上表，公司按照组合计提坏账准备的计提比例与同行业上市公司无明显差异。

2、坏账计提的充分性

单位：万元

账期	2023年末应收账款余额	坏账准备	计提比例（%）
1年以内	116,277.46	5,813.87	5
1-2年	222.85	22.28	10
2-3年	5.64	3.38	60
3年以上	146.10	146.10	100
合计	116,652.04	5,985.64	5.13
账期	2022年末应收账款余额	坏账准备	计提比例（%）

1年以内	105,886.12	5,294.31	5
1-2年	28.84	2.88	10
2-3年	23.06	13.84	60
3年以上	145.65	145.65	100
合计	106,083.68	5,456.68	5.14
账期	2021年末应收账款余额	坏账准备	计提比例(%)
1年以内	64,441.47	3,222.07	5
1-2年	21.14	2.11	10
2-3年	85.88	51.53	60
3年以上	66.74	66.74	100
合计	64,615.23	3,342.46	5.17

注：上表为采用账龄组合计提坏账准备的应收账款，不包含单项计提坏账准备的应收账款。发行人2021年末、2022年末的单项计提坏账准备的应收账款的坏账准备系浙江望湖蓝图纸业有限公司2,943.43万元和厦门雅合纸塑复合材料有限公司251.49万元，合计3,194.92万元。发行人于2023年收到浙江望湖蓝图纸业有限公司支付的100万元。因此，截至2023年12月末的单项计提坏账准备的应收账款的坏账准备系浙江望湖蓝图纸业有限公司2,843.43万元和厦门雅合纸塑复合材料有限公司251.49万元，合计3,094.92万元。

发行人严格按照坏账计提政策执行，坏账计提较为充分。

公司与可比上市公司按照组合计提坏账准备的计提标准对比情况如下：

上市公司		2023年末	2022年末	2021年末
002078.SZ	太阳纸业	1.43%	1.31%	1.40%
600793.SH	宜宾纸业	-	18.15%	10.24%
603733.SH	仙鹤股份	-	5.75%	5.92%
600235.SH	民丰特纸	6.46%	6.51%	6.95%
600966.SH	博汇纸业	-	3.01%	3.02%
600433.SH	冠豪高新	0.61%	0.65%	1.09%
002521.SZ	齐峰新材	5.98%	6.82%	7.62%
605377.SH	华旺科技	-	5.00%	5.01%
600567.SH	山鹰国际	-	1.89%	1.78%
均值		3.62%	5.46%	4.78%
公司		5.13%	5.14%	5.17%

注：截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告。

发行人按照组合计提坏账准备的计提比例与同行业上市公司无明显差异。

综上，发行人不存在通过大范围放宽信用政策扩大收入规模的情形，报告期内期后回款整体情况良好。发行人按照组合计提坏账准备的计提比例与同行业上市公司无明显差异。报告期内，发行人严格按照坏账计提政策执行，坏账准备计提充分。

二、结合存货构成及库龄情况，说明存货持续增长的原因及合理性，是否存在库存积压，是否出现减值迹象，存货跌价准备计提是否充分，计提情况与可比公司是否存在显著差异

（一）结合存货构成及库龄情况，说明存货持续增长的原因及合理性

1、报告期各期末公司存货构成

报告期内，五洲特纸存货构成以原材料、库存商品为主，各期末存货构成如下表：

单位：万元

项目	2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日		2021 年 12 月 31 日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
原材料	35,196.55	61.20%	42,856.88	65.04%	39,865.45	69.70%
库存商品	18,808.27	32.70%	20,773.72	31.52%	15,063.96	26.34%
发出商品	2,962.70	5.15%	1,573.74	2.39%	1,363.92	2.38%
在产品	-	-	191.29	0.29%	355.76	0.62%
在途物资	-	-	-	-	132.77	0.23%
包装物	467.96	0.81%	464.31	0.70%	410.76	0.72%
低值易耗品	75.43	0.13%	36.93	0.06%	-	-
合计	57,510.91	100.00%	65,896.87	100.00%	57,192.61	100.00%

2、报告期各期末公司库龄情况

报告期各期末，发行人存货库龄情况构成如下：

单位：万元

项目	2023年12月31日		
	1年以内	1年以上	合计
原材料	33,424.33	1,772.22	35,196.55
在产品	-	-	-
库存商品	18,753.23	55.03	18,808.27
发出商品	2,962.70	-	2,962.70
在途物资	-	-	-
包装物	375.63	92.33	467.96
低值易耗品	75.43	-	75.43
合计	55,591.32	1,919.59	57,510.91
库龄占比	96.66%	3.34%	100.00%
项目	2022年12月31日		
	1年以内	1年以上	合计
原材料	42,432.30	424.59	42,856.88
在产品	191.29	-	191.29
库存商品	20,773.36	0.37	20,773.72
发出商品	1,573.74	-	1,573.74
在途物资	-	-	-
包装物	463.95	0.36	464.31
低值易耗品	36.93	-	36.93
合计	65,471.56	425.31	65,896.87
库龄占比	99.35%	0.65%	100.00%
项目	2021年12月31日		
	1年以内	1年以上	合计
原材料	39,806.87	58.59	39,865.45
在产品	355.76	-	355.76
库存商品	15,054.06	9.90	15,063.96
发出商品	1,363.92	-	1,363.92
在途物资	132.77	-	132.77

包装物	410.76	-	410.76
低值易耗品	-	-	-
合计	57,124.12	68.49	57,192.61
库龄占比	99.88%	0.12%	100.00%

公司存货库龄主要为 1 年以内，报告期各期末，1 年以内存货占比分别为 99.88%、99.35%和 **96.66%**，占比均较高。公司 1 年以上库龄存货主要为生产过程中所需的备品备件，符合公司实际生产经营特点。

2022 年末较 2021 年末，公司存货账面价值增加，其中原材料、库存商品、发出商品增长较快，主要原因如下：

(1) 公司存货账面价值随着收入增长上升

报告期各期末，公司存货账面价值与各期营业收入的匹配性如下：

单位：万元

项目	2023 年末 /2023 年度	2022 年末/ 2022 年度	2021 年末/ 2021 年度
期末存货账面价值	57,510.91	65,896.87	57,192.61
期末存货账面价值变动比例	-12.73%	15.22%	33.31%
营业收入	651,930.85	596,207.56	368,952.17
营业收入变动比例	9.35%	61.59%	40.04%
期末存货账面价值/营业收入	8.82%	11.05%	15.50%

2022 年，发行人期末存货账面价值/营业收入为 11.05%，较 2021 年下降 28.71%。主要系 (1) 发行人以成熟的产供销体系为基础，注重原材料、库存商品的库存管理，提高存货周转水平，发行人 2022 年存货周转率为 8.79，较 2021 年 6.08 有所提高；(2) 发行人 2022 年营业收入较 2021 年增长 61.59%，期末存货账面价值的增长幅度低于营业收入的增长幅度；(3) 发行人存货规模随着生产规模的扩大而不断扩大，但由于发行人的产品主要为定制化的特种纸产品，因此发行人全年营业收入规模增长并不会导致期末存货账面价值的同比例增长。

(2) 新建产能释放，原材料储备增加

2022 年末较 2021 年末，公司原材料账面价值的增长，主要系随着报告期内

五洲特纸(江西)新建产线产能逐渐释放,产品不断丰富,储备原材料数量增加。

综上,发行人存货增长的原因主要系:(1)存货账面价值随营业收入的增长而上升;(2)新建产能释放,原材料储备增加,具有合理性。

(二)是否存在库存积压,是否出现减值迹象,存货跌价准备计提是否充分,计提情况与可比公司是否存在显著差异

1、公司不存在存货积压情况

报告期各期末,公司存货周转率分别为 6.08、8.79 和 **9.50**,报告期内公司库存管理效率较高。公司与同行业可比上市公司存货周转率对比如下:

上市公司		2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	6.71	7.63	8.26
600793.SH	宜宾纸业	-	5.35	5.74
603733.SH	仙鹤股份	-	3.44	2.95
600235.SH	民丰特纸	3.75	4.17	3.31
600966.SH	博汇纸业	-	5.57	6.97
600433.SH	冠豪高新	6.54	7.27	10.47
002521.SZ	齐峰新材	5.56	4.83	7.84
605377.SH	华旺科技	-	3.67	4.20
600567.SH	山鹰国际	-	8.78	9.36
均值		5.64	5.63	6.57
本公司		9.50	8.79	6.08

数据来源:WIND、上市公司定期报告、招股说明书。

注:截至本审核问询函回复出具日,部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告。

报告期内,公司存货周转率良好,报告期内,除 2021 年外,均高于行业平均水平。

报告期内公司存货周转率优于同行业上市公司的原因主要如下:

(1)各公司的存货周转情况因销售纸种的比重不同而存在差异,公司近年来产品种类比较稳定,报告期内虽然新增了部分产品,但主要以食品包装纸、格拉辛纸为主,公司主要为客户提供定制化的产品。报告期内,公司的产销率分别

为 96.67%、100.09%和 99.24%，产销率保持较高水平，产销情况良好；

(2) 公司主要原材料主要为进口木浆，供应商稳定且木浆是大宗商品，不存在原材料供应短缺的情况，报告期内公司的主要供应商、客户结构基本保持稳定，公司可以按照生产订单来管理木浆库存；

(3) 公司以成熟的产供销体系为基础，注重原材料、库存商品的库存管理，以减少存货对公司营运资金的占用，提高资金的使用效率。

报告期内，公司存货库龄在一年以内的比例为 96%以上，公司存货周转情况良好，不存在库存积压情况。关于库龄情况见本题“（一）结合存货构成及库龄情况，说明存货持续增长的原因及合理性”回复相关内容。

综上所述，报告期各期末，公司存货账面价值增加主要系公司新生产线投产，库存商品增加，以及原材料备货增加所致，存货账面价值增长合理。公司存货周转率优于同行业上市公司平均水平，不存在库存积压情况。

2、是否出现减值迹象，存货跌价准备计提是否充分，计提情况与可比公司是否存在显著差异

(1) 发行人存货跌价准备计算过程

报告期各期末，发行人在对存货进行全面盘点清查的过程中，对存货保存状况、是否存在残品、次品、滞销品，是否存在账实不符等情况进行统计，结合存货的库龄作为判断存货是否出现减值迹象的主要依据。期末存货跌价准备金额按其成本与可变现净值孰低计量，并按单个存货项目计提；对于数量繁多、单价较低的存货（如低值易耗品），按照存货类别计提存货跌价准备。在确定存货的可变现净值时，以取得的市场价格等可靠证据为基础，并考虑了持有存货的目的、资产负债表日后事项的影响等因素。发行人报告期各期末计提的存货跌价准备主要为库存商品及原材料。

(2) 公司存货跌价准备情况

报告期各期末，公司存货跌价准备情况如下：

单位：万元

项目	2023 年末	2022 年末	2021 年末
库存商品跌价准备	197.58	378.98	259.55
原材料跌价准备	79.56	-	-
合计	277.14	378.98	259.55

注：表中 2023 年末原材料跌价准备为发行人收购五洲特纸（龙游）时，以其净资产为定价基准，其木浆以入库价与市场价比较直接进行减值计提。

报告期内，公司存货跌价准备金额分别为 259.55 万元、378.98 万元和 277.14 万元。

报告期内，公司根据产品生产所需的原材料成本为基础，并综合考虑产品的生产难度、产品需求量等因素，确定相关产品报价。公司主要原材料木浆主要用于生产使用，报告期内，公司整体净利率不存在为负的情况，因此，除发行人收购五洲特纸（龙游）的部分木浆外，发行人主要原材料木浆不存在存货跌价的情况。

（3）同行业上市公司存货跌价准备计提情况

①存货跌价准备计提政策对比

报告期内，同行业可比上市公司存货跌价准备计提政策如下：

同行业上市公司	计量方法
太阳纸业	<p>存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响。</p> <p>资产负债表日，存货成本高于其可变现净值的，计提存货跌价准备。本公司通常按照单个存货项目计提存货跌价准备，资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，存货跌价准备在原已计提的金额内转回。</p>
宜宾纸业	<p>存货可变现净值的确定：产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，以所生产的产品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。</p> <p>存货跌价准备的计提方法：资产负债表日，按单个存货可变现净值低于账面价值的差额计提存货跌价准备，计入当期损益，以后期间存货价值恢复的，在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益。</p>
仙鹤股份	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量。存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考</p>

	<p>考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响，除有明确证据表明资产负债表日市场价格异常外，本期期末存货项目的可变现净值以资产负债表日市场价格为基础确定，其中：</p> <p>（1）产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；</p> <p>（2）需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。</p> <p>期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益</p>
民丰特纸	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额</p>
博汇纸业	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量。存货可变现净值是按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。在确定存货的可变现净值时，以取得的确凿证据为基础，同时考虑持有存货的目的以及资产负债表日后事项的影响，除有明确证据表明资产负债表日市场价格异常外，本期期末存货项目的可变现净值以资产负债表日市场价格为基础确定，其中：</p> <p>（1）产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；</p> <p>（2）需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。</p> <p>期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。</p> <p>计提存货跌价准备后，如果以前减记存货价值的影响因素已经消失，导致存货的可变现净值高于其账面价值的，在原已计提的存货跌价准备金额内予以转回，转回的金额计入当期损益</p>
冠豪高新	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货或存货类别成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生</p>

	<p>产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额</p>
齐峰新材	<p>于资产负债表日，存货按照成本与可变现净值孰低计量，存货成本高于其可变现净值的，应当计提存货跌价准备，计入当期损益。可变现净值，是指在日常活动中，存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用以及相关税费后的金额。各类存货可变现净值的确定依据如下：</p> <p>（1）产成品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。</p> <p>（2）需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值。</p> <p>（3）资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，应当分别确定其可变现净值，并与其相对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。</p> <p>存货跌价准备按单个存货项目(或存货类别)计提，与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，合并计提存货跌价准备</p>
华旺科技	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额</p>
山鹰国际	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额</p>
公司	<p>资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额</p>

综上，公司存货跌价准备政策等与同行业上市公司不存在重大差异。

②存货跌价准备计提比例对比

报告期内，同行业可比上市公司存货跌价计提比例分析如下：

证券代码	公司简称	2023 年末 计提比例[注 1]	2022 年末 计提比例	2021 年末 计提比例
002078.SZ	太阳纸业	0.32%	0.51%	0.47%
600793.SH	宜宾纸业	-	0.34%	0.98%
603733.SH	仙鹤股份	-	0.95%	1.35%
600235.SH	民丰特纸[注 2]	5.42%	4.13%	4.75%
600966.SH	博汇纸业	-	1.17%	0.80%
600433.SH	冠豪高新	1.81%	1.74%	3.38%
002521.SZ	齐峰新材	0.59%	0.91%	0.50%
605377.SH	华旺科技	-	1.92%	0.92%
600567.SH	山鹰国际	-	1.49%	0.02%
均值（不含民丰特纸）		0.91%	1.13%	1.05%
发行人		0.48%	0.57%	0.45%

注：1、截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告；

2、报告期内，民丰特纸存货跌价计提比例明显异常，因此剔除比较。

报告期内，公司存货跌价准备计提比例低于同行业平均水平。

同行业可比上市公司的存货跌价准备计提比例存在一定差异，主要系各公司产品结构上存在差异，除民丰特纸外，计提比例的范围在 0.02%至 3.38%之间。报告期内公司存货跌价计提比例低于同行业可比上市公司的原因主要如下：

(1) 公司报告期内主要产品种类稳定，且公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略，报告期内公司供应商、客户结构保持基本稳定，报告期内，公司的产销率分别为 96.67%、100.09%和 99.24%，产销率保持较高水平，产销情况良好，存货跌价风险较低；

(2) 公司存货周转率高于同行业可比上市公司平均水平，存货周转速度较快。报告期各期末，1年以内存货占比分别为99.88%、99.35%和96.66%，各期末存货库龄较短，存货滞销风险较低；

(3) 公司制定并执行了有效的存货管理制度，确保存货的验收入库、存储

保管和领料出库业务的规范运行，同时加强存货的定期盘点及呆滞库存的清理。

2021年3月五洲特纸（江西）文化纸生产线投产，机器设备等尚处于磨合、调试阶段，从投产到稳定生产过程中，产出部分二等品和回炉纸，公司对该等产品计提存货跌价准备导致2021年末存货跌价准备较高。

综上，公司库龄在1年以内的存货占比在96%以上。公司存货库龄较短、存货周转情况良好，不存在库存积压及重大资产减值风险，存货跌价准备政策等与同行业上市公司不存在重大差异，公司存货跌价准备计提充分。

三、结合在建工程的具体内容、各期投入、目前建设进度，说明报告期内在建工程转固情况，模拟测算主要在建工程转固后对公司收入、利润的影响，并补充相关风险揭示

报告期内，公司在建工程包括江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目、江西基地年产30万吨化机浆项目工程、造纸设备、湖北基地449万吨浆纸一体化项目一期工程、衢州基地淋膜纸产线项目和转移印花纸技改扩建项目以及零星工程。截至报告期各期末的零星工程主要系湖北基地热电项目等。报告期各期末，公司在建工程如下：

单位：万元

项目	2023年12月31日		2022年12月31日		2021年12月31日	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目	14,236.54	6.59%	61,609.92	48.08%	30,003.11	59.03%
江西基地年产30万吨化机浆项目工程	45,818.12	21.22%	14,656.29	11.44%	1,481.01	2.91%
造纸设备	29,148.18	13.50%	26,248.53	20.49%	17,247.50	33.93%
湖北基地449万吨浆纸一体化项目一期工程	101,893.83	47.20%	16,378.81	12.78%	-	-
衢州基地新建年产15万吨淋膜纸智能化生产线项目	12,114.92	5.61%	-	-	-	-
湖北社星热力热电项目	9,219.91	4.27%	45.21	0.04%	-	-

衢州基地年产 6.4 万吨热转移印花原纸技改扩建项目	-	-	6,427.27	5.02%	-	-
零星工程	3,448.83	1.60%	2,764.36	2.16%	2,097.06	4.13%
合计	215,880.33	100.00%	128,130.38	100.00%	50,828.69	100.00%

报告期各期末，公司在建工程分别为 50,828.69 万元、128,130.38 万元和 215,880.33 万元。报告期内公司在建工程金额较大，主要系江西基地、湖北基地项目顺利推进导致。

（一）在建工程转固的会计政策

在建工程转固会计政策	达到预定可使用状态的判断情形
<p>1、在建工程同时满足经济利益很可能流入、成本能够可靠计量则予以确认。在建工程按建造该项资产达到预定可使用状态前所发生的实际成本计量。</p> <p>2、在建工程达到预定可使用状态时，按工程实际成本转入固定资产。已达到预定可使用状态但尚未办理竣工决算的，先按估计价值转入固定资产，待办理竣工决算后再按实际成本调整原暂估价值，但不再调整原已计提的折旧。</p>	<p>房屋建筑物：房屋及建筑物初步验收合格并达到预定可使用状态或合同规定的标准</p> <p>机器设备与电子设备：安装调试后达到设计要求或合同规定的标准</p>

（二）重要在建工程转固情况

项目	截至 2023 年 12 月 31 日 余额 (万元)	转固资产 类别	报告期内转固 时点	报告期内转 固金额 (万 元)	转固具体要求	目前建设进度
江西基地新 建年产 110 万吨机制纸 生产线项目	14,236.54	机器设备	2023 年 3 月、 2023 年 6 月、 2023 年 11 月、 2023 年 12 月	63,935.10	房屋建筑物：房屋及 建筑物初步验收合格 并达到预定可使用状 态或合同规定的标准 机器设备与电子设备：安装调试后达到 设计要求或合同规定 的标准	截至目前，50 万吨食品包装纸、 30 万吨文化纸、5 万吨转移印花 纸、15 万吨格拉辛纸、1.2 万吨 描图纸已建设完毕。剩余两条产 线仍在建设，预计 2024 年、2025 年分别达到预定可使用状态
		房屋及建 筑物、机 器设备	2022 年 6 月、 2022 年 9 月、 2022 年 10 月、 2022 年 11 月	27,563.32		
		房屋及建 筑物、机 器设备	2021 年 5 月、 2021 年 11 月、 2021 年 12 月	53,651.44		
江西基地年 产 30 万吨 化机浆项目 工程	45,818.12	-	-	-		截至目前，已达到预定可使用状 态。已于 2024 年 1 月转固完毕

造纸设备	29,148.18	-	-	-		截至目前，除一条纸机对应产线尚在设计规划中，其余纸机及对应产线预计于2025年内达到预定可使用状态
湖北基地449万吨浆纸一体化项目一期工程	101,893.83	机器设备	2023年5月	221.33		截至目前，处于设备安装阶段预计2024年6月达到预定可使用状态
衢州基地新建年产15万吨淋膜纸智能化生产线项目	12,114.92	-	-	-		截至目前，已完工预计2024年4月达到预定可使用状态
湖北社星热力热电项目	9,219.91	-	-	-		截至目前，预计建筑已封顶，燃煤锅炉正在安装中预计2024年12月前达到预定可使用状态
衢州基地年产6.4万吨热转移印花原纸技改扩建项目	-	机器设备	2023年1月 2023年12月	8,131.13		截至目前，衢州基地年产6.4万吨热转移印花原纸技改扩建项目（一期）建设已完工。已于2023年12月转固完毕

1、2023年度

单位：万元

项目	预算[注]	期初余额	本期投入	本期转固	其他减少	期末余额	建设进度	累计转固比例
江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目	239,838.00	61,609.92	16,561.71	63,935.10	-	14,236.54	86.96%	78.35%
江西基地年产30万吨化机浆项目工程	131,507.00	14,656.29	31,161.84	-	-	45,818.12	38.67%	-
造纸设备	-	26,248.53	2,899.65	-	-	29,148.18	-	-
湖北基地449万吨浆纸一体化项目一期工程	198,823.58	16,378.81	85,736.35	221.33	-	101,893.83	57.01%	0.12%
衢州基地新建年产15万吨淋膜纸智	32,378.81	-	12,114.92	-	-	12,114.92	41.53%	-

能化生产线项目								
湖北社星热力热电项目	112,666.00	45.21	9,174.70	-	-	9,219.91	9.08%	-
衢州基地年产6.4万吨热转移印花原纸技改扩建项目	19,719.00	6,427.27	1,703.86	8,131.13		-	100.00%	100.00%
小计	-	125,366.03	159,353.04	72,287.56	-	212,431.50	-	-

注：表格中的预算金额为对应项目在相关部门备案的固定资产投资金额，与实际投资金额存在差异，下同。

2、2022 年度

单位：万元

项目	预算	期初余额	本期投入	本期转固	其他减少	期末余额	工程进度	累计转固比例
江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目	239,838.00	30,003.12	59,170.13	27,563.32	-	61,609.92	79.29%	48.76%
江西基地年产30万吨化机浆项目工程	131,507.00	1,481.01	13,175.27	-	-	14,656.29	11.12%	-
造纸设备	-	17,247.50	9,001.03	-	-	26,248.53	-	-
湖北基地449万吨浆纸一体化项目一期工程	198,823.58	-	16,378.81	-	-	16,378.81	9.14%	-
湖北社星热力热电项目	112,666.00	-	45.21	-	-	45.21	0.04%	-
衢州基地年产6.4万吨热转移印花原纸技改扩建项目	19,719.00	-	6,427.27	-	-	6,427.27	36.18%	-
小计	-	48,731.62	104,197.72	27,563.32	-	125,366.03	-	-

3、2021 年度

单位：万元

项目	预算	期初余额	本期投入	本期转固	其他	期末余额	工程进	累计转
----	----	------	------	------	----	------	-----	-----

					减少		度	固比例
江西基地新建年产110万吨机制纸生产线项目	239,838.00	24,742.78 [注]	58,911.79	53,651.44	-	30,003.12	70.62%	36.00%
江西基地年产30万吨化机浆项目工程	131,507.00	-	1,481.01	-	-	1,481.01	1.25%	-
造纸设备	-	8,346.90	8,900.60	-	-	17,247.50	-	-
小计	-	33,089.67	69,293.40	53,651.44	-	48,731.62	-	-

(三) 模拟测算主要在建工程转固后对公司收入、利润的影响，并补充相关风险揭示

公司主要在建工程主要包括江西基地、湖北基地的基建、配套投入以及衢州基地新增产线投入，公司预计主要在建工程转固后对财务状况的影响如下：

单位：万元

项目	2024年(E)	2025(E)
预计新增在建工程转固	140,488.14	21,153.71
预计新增转固累计折旧	8,655.31	18,315.42
预计营业收入	845,000.00	1,164,467.89
预计净利润	55,000.00	70,000.00
模拟测算对营业收入的影响	1.02%	1.57%
模拟测算对净利润的影响	15.74%	26.16%

注：1、上述预测财务数据仅用于测算主要在建工程转固后对公司业绩的影响情况，不构成公司盈利预测或承诺，投资者不应据此进行投资决策；

2、预计营业收入测算依据详见本审核问询函回复第二题 关于融资规模之“一、请发行人结合公司现有资金余额、资金缺口和未来现金流入净额、各项资本性支出等，说明本次融资规模的合理性，测算过程是否审慎，并充分说明本次募集资金的具体用途”之“（二）未来三年现金流入净额”；

3、预计净利润为公司披露的《五洲特种纸业集团股份有限公司2023年限制性股票激励计划（草案）》中的各年度业绩考核目标。

公司预计 2024 年至 2025 年各年度主要在建工程项目转固金额分别为 140,488.14 万元和 21,153.71 万元，预计 2024 年至 2025 年各年度将分别新增折旧费用 8,655.31 万元和 18,315.42 万元，分别占对应各期预计营业收入的比例约为 1.02%和 1.57%；分别占对应各期预计净利润的比例约为 15.74%和 26.16%。

公司主要在建工程将根据项目规划及实际进度完成转固。若机器设备、在建工程投入后因业务订单缺乏导致达产率不足或无法产生预期效益，则主要在建工程转固后新增折旧金额将会对公司盈利能力和业绩水平产生不利影响。

发行人在募集说明书“重大事项提示”之“二、特别风险提示”之“（三）财务风险”以及“第五节 与本次发行相关的风险因素”之“一、对公司核心竞争力、经营稳定性及未来发展可能产生重大不利影响的因素”之“（三）财务风险”补充披露如下风险：

“6、公司主要在建工程转固后折旧摊销造成公司经营业绩下滑的风险

公司主要在建工程主要包括江西基地、湖北基地的基建、配套投入以及衢州基地新增产线投入，公司预计主要在建工程转固后对财务状况的影响如下：

单位：万元

项目	2024 年 (E)	2025 (E)
预计新增在建工程转固	140,488.14	21,153.71
预计新增转固累计折旧	8,655.31	18,315.42
预计营业收入	845,000.00	1,164,467.89
预计净利润	55,000.00	70,000.00
模拟测算对营业收入的影响	1.02%	1.57%
模拟测算对净利润的影响	15.74%	26.16%

注：1、上述预测财务数据仅用于测算主要在建工程转固后对公司业绩的影响情况，不构成公司盈利预测或承诺，投资者不应据此进行投资决策；

2、预计营业收入测算依据详见公司披露的《关于五洲特种纸业集团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》第二题 关于融资规模之“一、请发行人结合公司现有资金余额、资金缺口和未来现金流入净额、各项资本性支出等，说明本次融资规模的合理性，测算过程是否审慎，并充分说明本次募集资金的具体用途”之“（二）未来三年现金流入净额”；

3、预计净利润为公司披露的《五洲特种纸业集团股份有限公司 2023 年限制性股票激励计划（草案）》中的各年度业绩考核目标。

公司预计 2024 年至 2025 年各年度主要在建工程项目转固金额分别为 140,488.14 万元和 21,153.71 万元，预计 2024 年至 2025 年各年度将分别新增折旧费用 8,655.31 万元和 18,315.42 万元，分别占对应各期预计营业收入的比例约为 1.02%和 1.57%；分别占对应各期预计净利润的比例约为 15.74%和 26.16%。

公司主要在建工程将根据项目规划及实际进度完成转固。若机器设备、在建工程投入后因业务订单缺乏导致达产率不足或无法产生预期效益，则主要在建工程转固后新增折旧金额将会对公司盈利能力和业绩水平产生不利影响。”

四、分项说明报告期内期间费用上升的原因及合理性，各项目期间费用率与同行业可比公司是否存在差异及合理性

报告期内，公司期间费用情况分析如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	1,650.99	5.64%	970.69	3.49%	816.41	5.09%
管理费用	9,562.41	32.66%	8,068.13	29.00%	5,992.33	37.37%
研发费用	8,802.23	30.06%	6,484.43	23.30%	5,383.99	33.58%
财务费用	9,263.65	31.64%	12,301.27	44.21%	3,842.58	23.96%
合计	29,279.28	100.00%	27,824.52	100.00%	16,035.30	100.00%

报告期内，公司期间费用分别为 16,035.30 万元、27,824.52 万元和 **29,279.28** 万元，整体呈增长趋势。**2023 年度**公司期间费用的增长主要系随着公司产品类型的不断丰富，公司加大了研发投入力度，研发项目及研发投入增加带来的研发费用增加以及公司营业收入增长带来的销售费用和管理费用的同步增长。2022 年度公司期间费用的增长主要系公司发行可转换公司债券以及新增借款带来的财务费用大幅增加。

（一）销售费用

报告期内，公司销售费用明细如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	690.02	41.79%	535.64	55.18%	355.55	43.55%
办公及差旅费	478.32	28.97%	379.09	39.05%	171.31	20.98%
仓储装卸费	129.23	7.83%	38.34	3.95%	189.02	23.15%

广告宣传费	289.41	17.53%	-	-	-	-
股份支付	30.32	1.84%	-	-	-	-
其他	33.69	2.04%	17.62	1.81%	100.53	12.31%
合计	1,650.99	100.00%	970.69	100.00%	816.41	100.00%

报告期内，随着公司营业收入的增长，销售费用也不断上升。销售费用中的职工薪酬主要包括销售人员工资、社保、福利等费用。报告期内，公司销售人员薪酬规模持续增加。公司办公及差旅费主要包括差旅费、邮电费、通讯费等。报告期内，随着公司新产线的投入，销售规模持续扩大，办公及差旅费持续增加。

同行业可比公司销售费用率情况：

证券代码	证券简称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	0.39%	0.38%	0.43%
600793.SH	宜宾纸业	-	0.48%	0.89%
603733.SH	仙鹤股份	-	0.34%	0.36%
600235.SH	民丰特纸	0.79%	0.59%	0.61%
600966.SH	博汇纸业	-	0.68%	0.39%
600433.SH	冠豪高新	1.09%	0.96%	1.16%
002521.SZ	齐峰新材	0.54%	0.53%	0.53%
605377.SH	华旺科技	-	0.59%	0.62%
600567.SH	山鹰国际	-	1.16%	1.07%
平均值		0.70%	0.63%	0.67%
发行人		0.25%	0.16%	0.22%

数据来源：WIND、上市公司定期报告。

注：截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露2023年年度报告。

2021-2022 年度，发行人销售费用率均低于同行业平均水平，主要是因为发行人主要客户及销售渠道较为稳定，销售费用支出较少。

（二）管理费用

报告期内，公司管理费用明细如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	3,937.60	41.18%	3,404.16	42.19%	2,522.55	42.10%
业务招待费及差旅费	1,779.64	18.61%	908.57	11.26%	981.99	16.39%
折旧及摊销	1,472.60	15.40%	1,281.88	15.89%	823.70	13.75%
办公费用	630.38	6.59%	519.50	6.44%	374.05	6.24%
股份支付	284.91	2.98%	-	-	-	-
中小修理费	11.92	0.12%	27.54	0.34%	30.91	0.52%
中介咨询费[注]	611.54	6.40%	982.40	12.18%	508.58	8.49%
其他	833.80	8.72%	944.08	11.70%	750.56	12.53%
合计	9,562.41	100.00%	8,068.13	100.00%	5,992.33	100.00%

注：中介咨询费主要系公司为完善架构的体系建设咨询费、律师费、审计费等。

公司管理费用主要由职工薪酬、业务招待费及差旅费、折旧及摊销、办公费、修理费、中介咨询费等构成。报告期内，公司管理费用分别为 5,992.33 万元、8,068.13 万元和 9,562.41 万元，公司管理费用增加，主要原因为：（1）随着江西基地和湖北基地项目逐步推进，公司相应增加了管理人员以及办公、折旧、摊销等费用；（2）公司管理人员薪酬增长，公司管理人员薪酬主要系公司高管及除销售部以外的所有职能部门工作人员。报告期各期末，公司管理费用涉及的人员数量为 190 人、202 人和 270 人，报告期内，公司管理费用人均职工薪酬（含股份支付）为 13.28 万元、16.85 万元和 15.64 万元，2021 年至 2022 年，管理人员数量和人均职工薪酬都存在明显的增长；2023 年随着湖北基地的建设规模的不断加大，中基层管理人员数量增长较多。

同行业可比公司管理费用率情况：

证券代码	证券简称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	2.42%	2.60%	2.54%
600793.SH	宜宾纸业	-	3.42%	4.30%
603733.SH	仙鹤股份	-	1.61%	1.89%
600235.SH	民丰特纸	4.76%	4.99%	7.36%

600966.SH	博汇纸业	-	3.03%	3.31%
600433.SH	冠豪高新	3.26%	3.08%	3.45%
002521.SZ	齐峰新材	2.27%	3.03%	2.15%
605377.SH	华旺科技	-	1.39%	1.38%
600567.SH	山鹰国际	-	4.68%	4.12%
平均值		3.18%	3.09%	3.39%
发行人		1.47%	1.35%	1.62%

数据来源：WIND、上市公司定期报告。

注：截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露2023年年度报告。

报告期内公司管理费用率低于同行业可比上市公司平均水平，主要原因如下：

①为提高管理效率，报告期内公司实行集团化协同管理模式，母、子公司财务、行政等事项均由公司统一管理，内部工作协同度高降低了公司管理费用。

②报告期内，办公楼账面价值相对较低，折旧费用较低。报告期内，可比上市公司折旧摊销费用与公司对比如下：

单位：万元

公司名称	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	折旧、摊销金额	占营业收入比例	折旧、摊销金额	占营业收入比例	折旧、摊销金额	占营业收入比例
太阳纸业	28,874.87	0.73%	36,683.75	0.92%	27,357.36	0.86%
宜宾纸业	-	-	2,040.98	0.89%	1,914.27	0.90%
仙鹤股份	-	-	3,078.19	0.40%	2,640.73	0.44%
民丰特纸	742.92	0.46%	1,114.49	0.67%	824.73	0.54%
博汇纸业	-	-	5,533.78	0.30%	11,618.97	0.71%
冠豪高新	5,020.68	0.68%	4,697.69	0.58%	4,076.44	0.55%
齐峰新材	1,024.15	0.28%	1,095.09	0.35%	1,159.81	0.31%
华旺科技	-	-	459.08	0.13%	270.06	0.09%
山鹰国际	-	-	24,362.38	0.72%	22,104.13	0.67%
平均值	8,915.66	0.54%	8,785.04	0.55%	7,996.28	0.56%
发行人	1,757.51	0.27%	1,281.88	0.22%	823.70	0.22%

数据来源：WIND、上市公司定期报告。

注：太阳纸业和发行人的折旧、摊销金额包含股权激励成本摊销。截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告。

③在集团化协同管理模式下，公司员工以一线生产人员为主，公司管理人数相对较少，公司管理人员人工支出较低。

（三）研发费用

报告期内公司研发费用明细如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	2,152.20	24.45%	1,492.28	23.01%	329.99	6.13%
直接投入	5,825.14	66.18%	4,240.03	65.39%	4,974.48	92.39%
折旧	794.23	9.02%	602.87	9.30%	20.88	0.39%
其他	30.66	0.35%	149.26	2.30%	58.63	1.09%
合计	8,802.23	100.00%	6,484.43	100.00%	5,383.99	100.00%

公司研发费用主要由职工薪酬和直接投入等构成，直接投入主要为原材料和燃料动力的投入。公司研发投入主要用于主营业务相关的特种纸生产工艺的改进及新产品开发。2021 年以来，随着公司产品类型的不断丰富，公司加大了研发投入力度，导致公司研发费用提升较大。

报告期内，公司研发投入明细如下：

1、2023年度

单位：万元

序号	研发项目名称	直接人工	直接材料	直接费用	燃料动力	折旧	小计
1	高性能无塑无氟环保食品包装纸关键技术开发及产业化	45.48	29.60	10.00	22.38	0.87	108.32
2	高透明度高雾度纸基新材料关键技术开发	54.55	-	-	25.50	0.53	80.58
3	数码热转印升华涂布纸的研发	47.59	179.77	-	22.08	7.85	257.29
4	环保型高透高平滑格拉辛纸的研究	13.01	14.55	-	3.51	0.18	31.25
5	高强韧耐磨描图纸的研究	6.30	1.95	-	1.85	0.04	10.14

6	防水防油卡纸表面涂敷工艺研究	12.93	57.18	-	2.51	0.07	72.68
7	单面涂布啤酒标纸的开发和应用	109.54	48.96	-	187.28	33.41	379.20
8	低定量高光泽度涂布食品纸开发	30.28	17.34	-	80.61	20.73	148.96
9	非超压工艺生产物流标签底纸的技术研发	51.24	24.74	-	89.99	13.92	179.90
10	改性苯乙烯-丙烯酸胶乳在涂布食品卡的开发与应用	70.07	39.78	-	177.03	49.31	336.19
11	改性丙烯酸脂在食品包装纸上的应用研究	67.04	42.22	-	197.75	59.74	366.75
12	高档信息纸新产品的研发	87.85	58.09	-	206.05	65.53	417.51
13	高平滑度热敏原纸的研发	101.71	66.29	-	190.68	64.74	423.43
14	混合阔叶材化学机械法制浆技术开发	0.02	-	5.63	-	-	5.65
15	可降解环保级食品包装纸的研发	74.49	49.88	-	203.08	55.15	382.60
16	冷藏类水果套袋纸的技术研发	46.47	65.66	-	30.34	9.55	152.02
17	轻量涂布水转印纸的开发	100.02	176.42	-	70.36	24.55	371.37
18	热封自粘涂布口杯纸的开发	79.54	39.56	-	175.40	48.89	343.39
19	施胶单光食品包装纸新产品开发	42.03	34.43	-	135.56	36.37	248.39
20	树上水果套袋纸的开发	123.11	179.81	-	70.34	24.54	397.80
21	双面抗硅油服装标签纸的开发和应用	86.87	52.69	-	181.53	32.67	353.77
22	二元施胶在食品口杯纸上的应用研究	66.66	26.79	-	138.27	42.78	274.50
23	特殊涂层热升华转印纸的技术研发	46.11	67.27	-	31.44	9.69	154.51
24	文化纸纸浆纤维圆柱磨磨浆工艺的研究	75.38	48.50	-	195.16	62.11	381.14
25	无塑料不干胶底纸的研发	74.68	56.34	-	204.20	65.17	403.05
26	液体食品包装原纸边湿水性能改善技术研究	32.02	16.39	-	79.74	20.76	148.90
27	应用于膜类底材的格拉辛纸的研发	57.57	55.89	-	141.97	24.22	279.65
28	非淋膜可降解阻隔食品卡纸关键技术开发与产业化	-	-	5.80	-	-	5.80
29	浆料流送系统的管道封堵装置设计与开发	27.83	18.24	-	38.45	0.13	84.65

30	疏水抗油食品包装纸新产品开发	40.65	130.16	-	1.58	0.47	172.86
31	液体包装原纸施胶技术及边湿性改善工艺研发	25.70	89.66	-	1.34	0.38	117.08
32	可碎解高湿强纸芯纸工艺开发	51.80	28.69	0.49	79.26	0.27	160.51
33	高抗菌吸水卡纸新产品开发	37.21	22.45	0.05	53.39	0.20	113.29
34	高强度纸质刀叉专用纸的开发	32.03	22.47	-	53.38	0.20	108.07
35	低摩擦系数双面淋膜纸的开发	28.01	159.88	2.05	3.88	0.57	194.39
36	低定量高透气度蒸层纸的开发	38.37	14.08	5.51	56.42	0.16	114.55
37	低定量无氟防油纸的开发	34.17	10.52	-	47.72	0.14	92.55
38	低透气度涂层纸的开发	42.30	12.53	-	56.42	0.16	111.41
39	低温热封单淋膜纸的开发	40.94	208.89	-	1.46	0.40	251.69
40	高阻氧阻湿水性涂层纸的开发	26.40	7.91	-	43.66	0.15	78.12
41	冷链包装专用水性涂层食品包装纸的开发	18.20	3.87	-	25.32	0.06	47.44
42	易撕盖高撕裂度淋膜纸的开发	27.65	192.64	-	1.46	0.45	222.20
43	纳米纤维素基高阻隔食品包装纸关键技术开发	22.06	5.18	1.13	33.63	0.07	62.08
44	防渗透离型原纸的研究与应用	23.71	1.76	-	35.13	7.23	67.83
45	改善纸张潮弓现象的技术的研究与应用	21.71	1.92	-	35.00	7.23	65.86
46	低透气度高强度CTP版衬纸的研究与应用	8.25	-	-	12.08	2.58	22.91

2、2022年度

单位：万元

序号	研发项目名称	直接人工	直接材料	直接费用	燃料动力	折旧	小计
1	高性能无塑无氟环保食品包装纸关键技术开发及产业化科技研究费	63.24	24.84	91.93	38.59	0.75	219.35
2	高透明度高雾度纸基新材料关键技术开发	29.36	5.96	26.25	25.30	0.24	87.12
3	环保型高抗渗口杯纸的技术研发	-	-	10.00	-	-	10.00

4	食品纸纸病在线检测系统应用	14.09	29.38	-	32.32	0.49	76.28
5	液体包装纸双施胶技术的研究	23.50	73.58	0.22	0.80	0.45	98.54
6	非淋膜可降解高阻隔食品卡纸关键技术开发与产业化	44.31	28.63	14.08	47.04	0.98	135.04
7	淋膜原纸横向收缩率控制技术研发	15.84	51.20	-	0.83	0.15	68.02
8	抗菌食品包装纸纤维改性技术研究	19.86	16.13	-	15.21	0.40	51.61
9	本色高挺度吸管纸的开发	26.19	20.69	0.77	17.46	0.53	65.64
10	纸机白水、清水分步处理技术研究	19.51	17.83	0.15	13.15	0.37	51.01
11	单层淋膜纸连续干燥技术研发	30.11	115.50	1.00	1.14	0.38	148.12
12	食品包装原纸高留着施胶技术的开发	32.26	22.80	1.41	23.58	0.51	80.55
13	靴式压榨辊保养及维护技术研究	33.04	16.93	1.13	18.19	0.48	69.77
14	纸杯加工用耐高温防渗水可降解淋膜纸的开发	32.83	94.14	0.03	0.88	0.50	128.38
15	耐热型吸管纸的开发	23.44	19.21	0.26	51.77	0.79	95.48
16	网部定边水针调节机构的开发	22.20	12.92	0.74	48.29	0.67	84.82
17	可降解淋膜纸的淋膜系统及淋膜工艺开发	25.87	71.39	0.78	1.13	0.63	99.81
18	浆料流送系统的管道封堵装置设计与开发	7.04	6.14	-	76.24	0.78	90.20
19	疏水抗油食品包装纸新产品开发	8.35	28.32	-	1.20	0.63	38.49
20	液体包装原纸施胶技术及边湿性改善工艺研发	16.83	49.94	0.51	1.38	0.73	69.39
21	采用三层叠网造纸机抄造再生两层箱板纸的工艺研究	70.51	20.99	-	240.17	51.66	383.32
22	低定量高光泽度涂布食品纸开发	25.92	6.59	-	91.49	17.78	141.77
23	低定量热封食品包装纸的开发	56.03	42.35	-	177.83	52.19	328.40
24	低定量无塑防油纸的开发	89.14	55.94	-	187.99	62.80	395.87
25	低克重高强度牛皮箱板纸的工艺开发	52.37	19.08	-	181.91	40.00	293.36

26	低转移格拉辛离型纸制备技术的研究	69.59	42.83	-	132.24	21.61	266.26
27	非超压工艺生产物流标签底纸的技术研发	19.48	5.96	-	38.39	4.95	68.79
28	废纸脱墨浆净化回用制备箱板纸技术的研发	61.13	16.39	-	212.73	48.21	338.45
29	高白度废纸脱墨浆制浆工艺的研发	29.96	6.66	-	104.63	25.71	166.96
30	格拉辛纸前干燥部蒸汽冷凝水调节及超压加热系统的研发	33.63	21.13	-	75.64	14.41	144.80
31	合成革生产用离型纸制备工艺的研究	57.51	25.28	-	145.44	18.89	247.11
32	抗菌型食品包装纸的开发	64.78	21.17	-	168.68	43.03	297.66
33	冷藏类水果套袋纸的技术研发	20.46	4.02	-	15.81	3.49	43.78
34	耐高温格拉辛离型纸新产品开发	47.62	37.86	-	105.11	19.71	210.29
35	耐高温抗静电离型纸制备技术的研究	43.82	38.93	-	101.20	18.97	202.91
36	耐硅油渗透的格拉辛纸的开发	66.46	43.81	-	136.91	22.37	269.56
37	施胶单光食品包装纸新产品开发	19.22	5.50	-	60.06	10.86	95.63
38	食品包装原纸抗渗透性提升技术研究	73.03	43.39	-	170.21	52.19	338.82
39	特殊涂层热升华转印纸的技术研发	19.97	4.02	-	16.45	3.63	44.07
40	微量涂布抗油食品包装纸开发	57.25	15.32	-	182.17	42.19	296.93
41	液体食品包装原纸边湿水性能改善技术研究	26.50	6.59	-	91.17	17.79	142.05
合计		1,492.28	1,189.31	149.26	3,050.71	602.87	6,484.43

3、2021年度

单位：万元

序号	研发项目名称	直接人工	直接材料	直接费用	燃料动力	折旧	小计
1	单面高平滑高透明度格拉辛纸的开发	-	-	15.00	-	-	15.00
2	低定量本色食品卡纸的开发	8.27	78.06	1.16	12.24	0.08	99.82
3	低定量高性能格拉辛纸关键技术研发	16.61	215.73	23.04	48.36	5.54	309.28

4	高性能无塑无氟环保食品包装纸关键技术开发及产业化	12.54	217.55	1.16	31.33	0.38	262.96
5	生物基高抗渗淋膜纸关键技术开发	27.20	202.15	4.00	1.08	0.55	234.99
6	差异松厚度食品包装纸技术的开发	9.84	58.23	0.34	3.31	0.59	72.31
7	纸张质量控制系统QCS升级优化	12.73	179.48	0.30	9.09	1.32	202.92
8	高洁净度食品包装纸的开发	24.46	456.89	2.87	19.87	2.14	506.23
9	高挺度纸杯原纸用芯层浆料及纸杯原纸的开发	46.62	707.38	0.94	44.42	2.85	802.21
10	造纸填料预絮聚加填技术开发	18.60	378.33	0.40	16.53	1.46	415.33
11	高速纸机网部水汽收集装置的开发	31.31	542.16	1.81	24.32	2.04	601.64
12	光触媒抗菌食品包装纸的试制	23.67	363.35	0.51	0.73	0.35	388.61
13	超高克重医药瓶盖防潮衬垫用紙的开发	16.79	211.64	3.28	21.78	0.90	254.38
14	用于提高磨浆机纸张质量的碎浆处理系统	17.42	376.37	0.31	16.51	1.34	411.94
15	高阻隔抗氧化食品包装纸开发	20.21	232.66	0.46	0.48	0.22	254.02
16	造纸机干网同步张紧工艺及装置开发	20.40	269.93	2.00	15.92	0.80	309.04
17	食品纸纸病在线检测系统应用	4.78	54.49	0.35	0.16	0.07	59.86
18	液体包装纸双施胶技术的研究	18.52	163.41	0.73	0.54	0.25	183.44
合计		329.99	4,707.81	58.63	266.68	20.88	5,383.99

同行业可比公司研发费用占营业收入比重：

证券代码	证券简称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	2.35%	1.96%	1.68%
600793.SH	宜宾纸业	-	0.33%	0.24%
603733.SH	仙鹤股份	-	1.34%	2.63%
600235.SH	民丰特纸	3.17%	2.88%	3.08%
600966.SH	博汇纸业	-	4.05%	3.42%

600433.SH	冠豪高新	4.99%	3.88%	4.61%
002521.SZ	齐峰新材	3.35%	3.34%	3.43%
605377.SH	华旺科技	-	2.70%	3.01%
600567.SH	山鹰国际	-	2.44%	2.63%
平均值		3.46%	2.55%	2.75%
发行人		1.35%	1.09%	1.46%

数据来源：WIND、上市公司定期报告。

注：截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露2023年年度报告。

发行人通过十多年的生产积累，储备了成熟的特种纸生产工艺和技术，报告期内，公司研发投入主要用于主营业务相关的特种纸生产工艺的改进及新产品开发，研发费用占营业收入的比重位于同行业可比公司区间范围内，低于同行业可比上市公司平均水平。

随着公司生产规模的扩大、产品品类的丰富，以及募集资金投资项目的实施，报告期内公司研发投入明显提升。

（四）财务费用

报告期内公司财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息收入	-1,112.19	-12.01%	-631.51	-5.13%	-126.53	-3.29%
利息支出	9,236.12	99.70%	10,275.67	83.53%	4,184.25	108.89%
汇兑损益	705.45	7.62%	2,052.56	16.69%	-782.69	-20.37%
手续费	434.27	4.69%	604.56	4.91%	567.55	14.77%
合计	9,263.65	100.00%	12,301.27	100.00%	3,842.58	100.00%

报告期内，公司财务费用主要包括利息收入、利息支出、汇兑损益、手续费等。其中，手续费为公司开具信用证以及银行承兑汇票的手续费等。

2022 年公司财务费用增幅较大，主要原因为公司银行借款规模的增加，其中短期借款较 2021 年增加 97,333.32 万元，增长 92.96%，长期借款较 2021 年

增加 26,996.43 万元，增长 337.30%，综合贷款利率约 4.25%，以及公司在 2021 年末新发行可转换公司债券增加应付利息；其次是由于人民币兑美元汇率走弱，当年汇兑损失 2,052.56 万元。2023 年度利息收入有所增加主要是因为定期存款利息收入增加所致。

同行业可比公司财务费用率情况：

证券代码	证券简称	2023 年度	2022 年度	2021 年度
002078.SZ	太阳纸业	1.92%	2.10%	1.77%
600793.SH	宜宾纸业	-	3.07%	4.09%
603733.SH	仙鹤股份	-	0.87%	0.34%
600235.SH	民丰特纸	1.09%	1.28%	1.08%
600966.SH	博汇纸业	-	1.75%	1.04%
600433.SH	冠豪高新	0.00%	-0.16%	0.16%
002521.SZ	齐峰新材	0.43%	0.57%	0.46%
605377.SH	华旺科技	-	-1.28%	0.02%
600567.SH	山鹰国际	-	2.54%	2.11%
平均值		0.86%	1.19%	1.23%
发行人		1.42%	2.06%	1.04%

数据来源：WIND、上市公司定期报告。

注：截至本审核问询函回复出具日，部分同行业可比上市公司暂未披露 2023 年年度报告。

报告期内，公司财务费用率位于同行业可比公司区间范围内。

2021 年度，公司财务费用率略低于同行业可比上市公司平均水平。

2022 年度，受生产扩大和生产基地建设投入加大的影响，公司对外借款大幅增加，其中银行借款增加约 13.5 亿元，可转换公司债券增加约 6.5 亿元，有息负债的显著增加导致利息支出明显提高；另外，人民币兑美元汇率走弱带来汇兑损失。有息负债规模增加以及汇兑损失的共同作用下，公司财务费用占比高于同行业可比上市公司平均水平。

2023 年度，公司财务费用占比略高于同行业可比上市公司平均水平。

综上,发行人各期间费用率与同行业可比公司存在差异,但具有合理性。

五、请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见

(一) 核查程序

保荐机构和申报会计师主要履行了如下核查程序:

1、取得发行人信用政策和应收账款管理的相关制度文件,分析信用政策和应收账款管理的变化情况;

2、查询了同行业可比上市公司的定期报告,对比同行业可比公司的坏账计提比例,分析发行人坏账计提的充分性;

3、了解发行人存货跌价准备计提政策,检查存货是否出现减值迹象,取得发行人存货构成及库龄统计表,分析发行人是否存在库存积压,是否出现减值迹象,通过查询同行业可比上市公司定期报告对比同行业可比公司存货跌价准备计提情况;

4、取得发行人在建工程明细表,在建工程转固情况明细,测算在建工程转固后的折旧情况对发行人测算未来业绩的影响;

5、取得并查阅发行人期间费用明细表,通过查询同行业可比上市公司定期报告对比同行业可比公司期间费用率。

(二) 核查结论

经核查,保荐机构和申报会计师认为:

1、报告期内,随着公司产能不断提升,营业收入逐年增长,应收账款随着营业收入增长而相应增加,应收账款余额占营业收入的比例较为稳定。报告期内,发行人主要客户的信用政策稳定,应收账款期后回款情况良好。报告期内,公司按照组合计提坏账准备的计提比例与同行业上市公司无明显差异,发行人严格按照坏账计提政策执行,坏账准备计提充分。

2、报告期内,公司存货以原材料和库存商品为主,库龄一年以内的存货占比**96%**以上。存货账面价值随营业收入的增长而上升,主要原因系随着新建产能

释放，原材料储备增加，具有合理性。发行人存货不存在库存积压，不存在减值迹象，发行人存货跌价准备计提充分，计提情况与同行业可比上市公司不存在显著差异。

3、报告期内，发行人在建工程转固情况正常，模拟测算发行人主要在建工程转固后将对公司未来的盈利能力和业绩水平产生一定影响，发行人已在募集说明书补充披露风险提示。

4、报告期内，发行人各项目期间费用率与同行业可比公司存在一定差异，但具有合理性。

4.关于前次募集资金使用情况

根据申报材料，1) 2021 年，公司将首次公开发行股票募投项目“年产 20 万吨食品包装纸生产基地建设项目”变更为“年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目”。截至 2023 年 9 月 30 日，“年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目”实现净利润未达预期。2) 2023 年 3 月，公司变更 2021 年发行可转换公司债券募投项目，将“年产 20 万吨液体包装纸项目”变更为“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”。

请发行人说明：（1）公司变更前次募投项目的原因及主要考虑，用途变更前后，前次募集资金中用于非资本性支出占募集资金比例情况；（2）“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”的实施进度是否符合前期规划、募集资金是否按计划投入、项目实施是否存在重大不确定性；（3）前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性，项目实施环境是否发生变化，效益实现情况是否存在与前次发行募集说明书信息披露不一致的情形。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、公司变更前次募投项目的原因及主要考虑，用途变更前后，前次募集资金中用于非资本性支出占募集资金比例情况

（一）公司变更前次募投项目的原因及主要考虑

1、公司调整首次公开发行股票募集资金投资项目建设规模的原因及主要考虑

公司募集资金投资项目“年产 20 万吨食品包装纸生产基地建设项目”系五洲特纸（江西）“年产 110 万吨机制纸（其中年产食品板纸 20 万吨¹、格拉辛纸 15 万吨、转移印花纸 15 万吨、再生纸 60 万吨）及配套建设年产 60 万吨废纸脱墨再生浆生产线项目”的子项目。

2015 年 8 月 25 日，五洲特纸（江西）取得了湖口县发展和改革委员会核发的关于“新建年产 110 万吨机制纸及配套建设年产 60 万吨废纸脱墨再生浆生产线项目”（以下简称“原项目”）备案文件（湖发改备字[2015]27 号）。由于项目备案时间较早，市场环境已发生较大变化，原项目中的再生纸产品不符合当时未来发展定位，公司决定集中资源和优势，继续做大做强特种纸产业，对备案项目建设内容及首次公开发行股票募投项目建设规模进行调整。调整后的项目名称为“新建年产 110 万吨机制纸生产线项目”。

公司于 2021 年 1 月 12 日、2021 年 1 月 28 日分别召开了第一届董事会第十五次会议与 2021 年第一次临时股东大会，审议并通过了《关于调整募投项目建设规模的议案》，公司将募集资金投资项目“年产 20 万吨食品包装纸生产基地建设项目”调整为“年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目”。调整内容具体如下：

项目	调整前	调整后
项目名称	年产110万吨机制纸（其中年产食品板纸20万吨、格拉辛纸15万吨、转移印花纸15万吨、再生纸60万吨）及配套建设年产60万吨废纸脱墨再生浆生产线项目	年产110万吨机制纸（其中年产食品包装纸50万吨、格拉辛纸15万吨、转移印花纸15万吨、特种文化纸30万吨），以及厂房间、仓库、环保设施等相关配套设施
首次公开发行股票募集资金投资项目	年产20万吨食品包装纸生产基地建设项目	年产50万吨食品包装纸生产基地建设项目

备案项目建设内容调整后，首次公开发行股票募投项目建设规模随之发生变化，食品包装纸生产线产能由原 20 万吨提升到 50 万吨，系公司在调整前募投项目“20 万吨食品包装纸生产基地建设项目”的基础上，通过对设备升级、改造

¹公司于 2017 年制定了《食品包装纸》的企业标准，故将“食品板纸”产品名称统一为“食品包装纸”。

等方式实现生产规模的提升（生产线建设规模由 20 万吨增加到 50 万吨），募集资金投入金额、实施地点、实施主体等未发生变化。

2、公司变更 2021 年发行可转换公司债券募投项目的原因及主要考虑

公司结合市场及自身情况，暂缓实施年产 20 万吨液体包装纸项目，并将该项目全部募集资金及利息用于“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”建设。公司于 2023 年 3 月 7 日召开了第二届董事会第十四次会议，公司于 2023 年 3 月 23 日召开了 2023 年第一次临时股东大会及“特纸转债”2023 年第一次债券持有人会议，审议并通过了《关于变更可转换公司债券募集资金投资项目的议案》。具体调整内容如下：

项目	调整前	调整后
公开发行可转换公司债券募集资金投资项目	年产20万吨液体包装纸项目	湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程

公司变更 2021 年发行可转换公司债券募投项目的原因及主要考虑如下：

（1）抓住造纸产业发展机遇，增强公司综合竞争力

①加强产业多点布局，符合公司长远发展需要

为紧抓造纸业产业发展机遇，充分利用区域资源优势，公司在政策支持、区域条件良好的湖北省汉川市实施 449 万吨浆纸一体化项目一期工程项目建设，湖北基地的建设，将进一步推进公司造纸产业多点布局的战略举措的实施，形成浙江省衢州市、江西省湖口县、湖北省汉川市三个生产基地协同发展的模式，符合公司长远发展需要。

②丰富产品结构，增强公司综合竞争力

目前，公司已发展成为国内较大特种纸生产企业之一。在供给侧改革，促进造纸产业向绿色低碳、循环可持续方向发展的背景下，公司通过调整后的募投项目开展工业包装纸产品生产，将进一步丰富公司产品线，增强综合竞争力。

（2）项目建设符合国家环保发展理念，具有良好的经济效益

造纸行业具有典型的循环经济属性。近年来，随着我国绿色循环经济发展理

念的推进，以及网络购物的发展，以废纸为主要原材料，用于二次包装的工业包装纸市场发展情况良好。项目建设符合国家环保发展理念，市场前景和经济效益较好。

（3）项目建设资金需求迫切，且有利于提高公司募集资金使用效率

公司已与汉川市人民政府签订了《五洲特纸浆纸一体化项目投资合同书》。目前，449万吨浆纸一体化项目一期工程项目的备案、节能审查、环境影响评价报告书批复等审批手续已办理完毕，并已开展工程建设、设备购置及安装等相关工作。项目预计总投资 19.88 亿元，投资金额较高、建设工期紧，对资金需求较为迫切。

在综合考虑公司整体发展战略及产能布局的前提下，为更好实现公司资源的优化配置，提高募集资金使用效率，公司变更“年产 20 万吨液体包装纸项目”募集资金用途，更符合公司长远利益。

（4）公司统筹食品包装纸产能，缓解了液体包装纸项目建设的迫切需求

“年产 20 万吨液体包装纸项目”拟生产的液体包装纸主要应用于纸吸管、奶茶杯、咖啡杯等纸质液体容器，以及液态食品包装，属于食品包装纸的细分产品，与公司现有食品包装纸产品特点和工艺具有一定的相似性。

近年来，随着公司食品包装纸生产工艺的不断改进，产品挺度、防水、防潮、防渗透等方面的性能不断提高，已广泛用于生产液体包装容器，可满足大部分客户对液体包装用纸的性能指标要求。

随着公司年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目的实施，公司现有食品包装纸产能已达 78 万吨。公司统筹食品包装纸产能，可为液体包装纸客户提供相应产品，目前产品产销情况良好，缓解了公司对液体包装纸项目建设的迫切需求。

（5）本次变更募集资金投资项目是公司结合市场以及实际情况做出的合理决策

2021 年 1 月，食品包装纸及液体包装纸市场发展情况良好，公司根据实际

情况开展“年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目”，并同步启动可转换公司债券发行工作，以实施“年产 20 万吨液体包装纸项目”。

2021 年 12 月，公司发行可转换公司债券募集资金到位，而 2022 年 1 月，公司即与汉川市人民政府签订了《五洲特纸浆纸一体化项目投资合同书》，拟开展 449 万吨浆纸一体化项目建设工作。综合考虑 449 万吨浆纸一体化项目一期工程项目对于公司在加强区域布局、丰富产品结构、增强综合竞争力等方面的重要作用，在资金使用方面的迫切需求，以及目前公司对于食品包装纸产能的统筹能力，公司暂缓实施“年产 20 万吨液体包装纸项目”建设。

因此，变更募集资金投资项目是公司结合市场以及实际情况做出的合理决策，具备合理性，不存在损害公司及股东利益的情形。

（二）用途变更前后，前次募集资金中用于非资本性支出占募集资金比例情况

1、首次公开发行股票募集资金

首次公开发行股票募集资金净额合计 34,035.12 万元，经公司 2021 年第一次临时股东大会审议，公司结合市场及自身情况，公司将募集资金投资项目建设规模由“年产 20 万吨食品包装纸生产基地建设项目”调整为“年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目”。募集资金投入金额、实施地点、实施主体等未发生变化。前次募集资金全部用于年产 50 万吨食品包装纸的设备等固定资产投资，不存在非资本性支出。

2、发行可转换公司债券募集资金

发行可转换公司债券募集资金净额合计 65,868.78 万元，其中补充流动资金 15,868.78 万元；经公司 2023 年第一次临时股东大会、“特纸转债”2023 年第一次债券持有人会议审议，公司结合市场及自身情况，暂缓实施年产 20 万吨液体包装纸项目，并将该项目全部募集资金及利息用于湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程建设。募集资金变更用途前后，前次募集资金中用于非资本性支出的内容均为补充公司流动资金支出，前次募集项目非资本性支出金额为 15,868.78 万元，占比为 24.09%。具体情况如下：

单位：万元

序号	发行可转换公司债券募集资金投资项目	类型	发行可转换公司债券募集资金用途	发行可转换公司债券募集资金拟投资金额	变更后投资金额（不含募集资金形成的利息）	项目状态
1	年产 20 万吨液体包装纸项目	资本化	场地建设及设备投资	50,000.00	-	已变更
2	湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程	资本化	设备等固定资产投资	-	50,000.00	预计 2024 年 6 月项目达到预定可使用状态
3	补充流动资金项目	非资本化	补充流动资金	15,868.78	15,868.78	已完成
募集资金合计（A）				65,868.78	65,868.78	-
其中：资本性支出合计金额（B）				50,000.00	50,000.00	-
非资本化支出合计金额（C）				15,868.78	15,868.78	-
资本性支出占比（B/A）				75.91%	75.91%	-
非资本性支出占比（C/A）				24.09%	24.09%	-

综上，公司首次公开发行股票募投项目规模调整后，募集资金全部用于年产 50 万吨食品包装纸的设备等固定资产投资，不存在非资本性支出。公司可转换公司债券募集资金变更用途前后，发行可转换公司债券募集资金中用于非资本性支出的金额不存在差异。

二、“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”的实施进度是否符合前期规划、募集资金是否按计划投入、项目实施是否存在重大不确定性

公司结合市场及自身情况，经履行适当程序后，暂缓实施年产 20 万吨液体包装纸项目，并将该项目全部募集资金及利息用于湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程建设。工程投资总额 198,823.58 万元，建设期 2 年，预计于 2024 年 6 月达到预定可使用状态。项目投资进展及募集资金投资进度情况如下：

（一）项目投资资金使用进度

截至 2023 年 12 月 31 日，公司“湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体

化项目一期工程”的实施进度安排及实际执行情况如下：

单位：万元

实际投资项目	总投资额 (含募集资金)	截至2023年12月31 日投资金额(含募 集资金)	达到预定可使用 状态	截至2023年12 月31日投资进 展	项目进展 情况
湖北祉星纸业有 限公司449万吨 浆纸一体化项目 一期工程	198,823.58	117,376.71	2024年6月	59.04%	建设中

(二) 募集资金投资进度

截至2023年12月31日，公司“湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程”募集资金使用进度情况如下：

单位：万元

实际投资项目	募集后承诺 投资金额	截至2023年12月31 日募集资金投资金 额	达到预定可使 用状态	截至2023年12月 31日募集资金投 资进度	项目进展 情况
湖北祉星纸业有 限公司449万吨 浆纸一体化项目 一期工程	51,566.89	51,966.67	2024年6月	100.78%	建设中

综上，截至2023年12月31日，449万吨浆纸一体化项目一期工程项目募集资金投资进度约100.78%，募集资金已按计划投入，2023年底已基本使用完毕。截至2023年12月31日，湖北祉星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程总体投资进度为59.04%，预计于2024年6月达到预定可使用状态，项目实施进度符合前期规划，项目实施不存在重大不确定性。

三、前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性，项目实施环境是否发生变化，效益实现情况是否存在与前次发行募集说明书信息披露不一致的情形

(一) 前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性

1、首次公开发行股票募投项目

(1) 年产50万吨食品包装纸生产基地建设项目

公司年产 50 万吨食品包装纸生产基地建设项目于 2021 年底达到预计可使用状态，2022 年开始产能爬坡，2022 年预计产量 21.05 万吨，预计营业收入 105,263.81 万元，预计净利润 6,024.38 万元。2022 年度，该项目实际产量为 29.29 万吨，实际营业收入为 157,690.04 万元，项目产量及营业收入均达到预期。2023 年度该项目预计产量 30 万吨，预计营业收入 150,000.93 万元，预计净利润 9,570.27 万元；2023 年度该项目实际产量为 37.43 万吨，实际营业收入为 177,978.05 万元，实际净利润为 785.66 万元，产量及营业收入均达到预期。截至 2023 年 12 月 31 日，该项目累计实现净利润为 2,759.27 万元，未及预期，主要原因系 2022 年以来，主要原材料纸浆的价格因国际局势变动持续处于在高位，以及 2023 年食品包装纸市场竞争较为激烈，致使该项目实现净利润未达预期。

2、公开发行可转换公司债券募投项目

(1) 年产 20 万吨液体包装纸项目

年产 20 万吨液体包装纸项目暂缓实施，已变更为湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程，因此不适用募集资金效益测算，具有合理性。

(2) 湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程

湖北祉星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程尚在建设中，预计 2024 年 6 月达到预定可使用状态，因此不适用募集资金效益测算，具有合理性。

(3) 补充流动资金

补充流动资金有助于缓解公司业务规模扩张的资金压力，优化公司资产负债结构，降低公司财务风险，提高公司抗风险能力，促进公司业务经营的稳健发展，但无法直接产生收入，因此无法单独核算效益，不适用募集资金效益测算，具有合理性。

(二) 募投项目实施环境未发生变化

截至报告期末，公司前次募投项目的实施环境未发生重大不利变化，具体情况如下：

1、国家政策未发生重大不利变化

特种纸作为一种新型环保材料，国家近年来出台了多项产业政策，用于鼓励和支持特种纸产品的研发与生产，这些产业政策对特种纸行业的发展起到积极的引导和规范作用。2022年6月由工业和信息化部、人力资源社会保障部、生态环境部、商务部、市场监管总局联合出台《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，重点强调“加快关键技术突破，针对造纸行业薄弱环节，研究制定和发布创新路线图，深入推进技术研发与工程化、产业化，加快建立核心技术体系，提升行业技术水平”。自2021年以来，国家及各部委、局相继出台了《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》《关于加快推动制造业高质量发展的意见》等一系列新的政策，以支持特种纸类产品的可持续和高质量发展，因此，公司前次募投项目的政策环境未发生重大不利变化。

2、下游市场未发生重大不利变化

公司前次募投项目的产品主要为各类食品包装纸、工业包装纸等产品，下游市场主要为餐饮等行业。餐饮消费作为居民日常消费的重要支出项，消费水平与居民收入水平直接相关。近年来，伴随我国宏观经济的稳步增长，我国居民人均可支配收入水平也逐步提升，2022年全国居民人均可支配收入达36,883元，较上年增长5.0%，扣除价格因素，实际增长2.9%。居民收入的增长带动了整个消费市场规模的扩大，2022年餐饮业营业额为8,070.85亿元，2013年至2022年复合增长率达到6.62%。因此，公司前次募投项目的下游市场未发生重大不利变化。

3、公司项目实施能力未发生重大不利变化

公司公开发行可转换公司债券募集资金投资项目变更后，前次募集资金的到位对相关项目的实施提供了有力的资金保障，同时，报告期内，公司通过项目建设，积累了较为丰富的项目建设管理、人员招聘培训等方面的经验，培养了专业化的管理团队，与设备供应商等建立了良好的合作关系，因此公司项目实施能力未发生重大不利变化。

综上，截至报告期末，公司前次募投项目的实施环境未发生重大不利变化。

(三) 效益实现情况是否存在与前次发行募集说明书信息披露不一致的情形

截至本审核问询函回复出具日，公司首次公开发行股票募集资金投资项目未达到预计效益，具体原因详见本题回复之“三、前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性，项目实施环境是否发生变化，效益实现情况是否存在与前次发行募集说明书信息披露不一致的情形”之“（一）前次部分募投项目不适用效益测算或未达到预计效益的具体原因及合理性”之“1、首次公开发行股票募投项目”。

公司前次发行募集说明书与本次发行出具的募集说明书以及前次募集资金使用情况鉴证报告等信息披露文件中效益实现情况信息披露对比如下：

项目	前次发行募集说明书	本次发行出具的募集说明书以及前次募集资金使用情况鉴证报告等信息披露文件
承诺效益	达产后年均净利润17,168.20万元	达产后年均净利润17,168.20万元

公司前次发行募集说明书与本次发行出具的募集说明书以及前次募集资金使用情况鉴证报告等信息披露文件中效益实现情况一致。

综上，发行人效益实现情况的承诺效益不存在与前次发行募集说明书披露不一致的情形。

四、请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和申报会计师主要履行了如下核查程序：

- 1、取得并查阅发行人关于调整募投项目建设规模的公告及相关决策文件、关于变更可转换公司债券募集资金投资项目的公告及相关决策文件；
- 2、取得了发行人关于变更前次募投项目的说明，了解变更前次募投项目的原因及主要考虑；
- 3、根据前次募集资金使用情况核查非资本性支出情况；
- 4、取得并查阅发行人前次募投项目的可行性研究报告、前次募集资金使用情况报告、前次募集资金使用情况的鉴证报告，以及公司的定期报告、年度募集资金使用情况报告、募集资金银行流水等文件，核查前次募投项目情况实施、募集资金投资进展等情况。

5、取得并查阅前次募集资金使用效益测算表，核查前次募投项目效益测算情况；

6、取得发行人出具的募投项目实施环境未发生变化的说明；

7、取得并查阅前次募投项目的可行性研究报告、发行人关于调整募投项目建设规模的公告、前次募集资金使用情况的鉴证报告，对比效益实现情况与前次发行披露文件的信息披露情况。

（二）核查结论

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、公司变更首次公开发行股票募投项目及可转换公司债券募投项目均是基于市场变化以及实际情况做出的决策，具有合理性。公司首次公开发行股票募投项目规模调整后，募集资金全部用于年产 50 万吨食品包装纸的设备等固定资产投资，不存在非资本性支出。公司可转换公司债券募集资金变更用途前后，发行可转换公司债券募集资金中用于非资本性支出的金额不存在差异。

2、“湖北社星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目一期工程”的实施进度符合前期规划，募集资金已按计划投入，项目预计于 2024 年 6 月达到预定可使用状态，项目实施不存在重大不确定性。

3、发行人首次公开发行股票募投项目效益测算未及预期，主要原因系 2022 年以来，主要原材料纸浆的价格因国际局势变动持续处于在高位，致使该项目实现净利润未达预期，具有合理性。发行人前次部分募投项目不适用效益测算主要系项目变更或正处于建设中，具有合理性；截至报告期末，发行人前次募投项目的实施环境未发生重大不利变化；发行人前次募集资金效益实现情况的承诺效益不存在与前次披露文件信息披露不一致的情形。

5.关于其他

5.1 根据申报材料，2022年末公司交易性金融资产为52,656.28万元。

请发行人说明：本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除，结合相关投资情况分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

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条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除，结合相关投资情况分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求

（一）本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除

2023年6月21日，公司召开第二届董事会第十七次会议审议通过本次向特定对象发行股票的相关议案，自本次发行相关董事会首次决议日前六个月（2022年12月22日）至本审核问询函回复出具日，公司新投入或拟投入的财务性投资（包括类金融投资）情况详情如下：

1、投资类金融业务

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在开展融资租赁、商业保理、小额贷款等类金融业务的情形，亦无拟实施投资类金融业务的计划。

2、非金融企业投资金融业务

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在投资金融业务的情形，亦无拟投资金融业务的计划。

3、以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的情形，亦无拟以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的计划。

4、与公司主营业务无关的股权投资

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在与主营业务无关的股权投资，亦无拟投资与公司主营业务无关的股权投资计划。

5、投资产业基金、并购基金

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在投资产业基金、并购基金的情况，亦无拟投资产业基金、并购基金的计划。

6、拆借资金、委托贷款

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在实施拆借资金、委托贷款的情况，亦无拆借资金、委托贷款的计划。

7、购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司不存在购买收益波动较大且风险较高的金融产品的情形。为提高资金使用效率，公司对货币资金进行现金管理，利用部分闲置资金购买理财产品，公司购买的理财产品具有持有周期短、收益稳定、流动性强等特点，不属于收益波动大且风险较高的金融产品，不属于财务性投资。

自本次发行董事会决议日前六个月至本审核问询函回复出具日，公司使用闲置资金购买理财产品的具体情况如下：

产品名称	收益类型	投资金额 (万元)	购买日	到期日	年化利率
杭州银行“添利宝”结构性存款产品(TLBB20223642)	保本浮动收益	3,000.00	2022/8/3	2023/8/3	2.50%
杭州银行“添利宝”结构性存款产品(TLBB20223886)	保本浮动收益	3,000.00	2022/8/17	2023/8/17	2.35%
杭州银行“添利宝”结构性存款产品(TLBB20224472)	保本浮动收益	1,340.00	2022/9/19	2023/9/19	2.50%
招商银行点金系列看跌三层区间 92 天结构性存款	保本浮动收益	5,000.00	2022/10/17	2023/1/17	1.65%-2.95%

招商银行点金系列看跌三层区间 92 天结构性存款	保本浮动收益	30,000.00	2022/10/18	2023/1/18	1.65%-2.95%
招商银行点金系列看涨三层区间 97 天结构性存款	保本浮动收益	8,000.00	2022/10/27	2023/2/1	1.65%-2.95%
招商银行点金系列看跌三层区间 62 天结构性存款	保本浮动收益	2,000.00	2022/11/8	2023/1/9	1.65%-2.90%
小计	-	52,340.00	-	-	-

公司购买的上述理财产品均为保本低风险型理财产品，不属于收益波动大且风险较高的金融产品，且截至本审核问询函回复出具日所有理财产品均已赎回。

综上所述，自本次发行相关董事会决议日前六个月起至今，公司不存在已实施或拟实施的财务性投资，不需要从本次募集资金总额中扣除。

（二）结合相关投资情况分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求

截至 2023 年 12 月 31 日，公司可能涉及财务性投资的相关财务报表项目情况如下：

单位：万元

序号	报表项目	账面金额	主要构成内容	是否认定为财务性投资	财务性投资已投资金额	财务性投资拟投资金额	财务性投资占期末归母净资产比例
1	其他应收款	200.18	押金保证金和应收暂付款	否	-	-	-
2	其他流动资产	7,406.57	留抵增值税、待摊费用和预缴企业所得税	否	-	-	-
3	其他非流动资产	22,928.93	预付工程设备、土地款	否	-	-	-

1、其他应收款

截至 2023 年 12 月 31 日，公司其他应收款金额为 200.18 万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	金额
押金保证金	198.96
应收暂付款	87.42

项目	金额
其他应收款小计	286.39
减：坏账准备	86.21
其他应收款账面价值	200.18

公司其他应收款主要为押金保证金、应收暂付款等，均为日常经营往来所形成，不属于财务性投资。

2、其他流动资产

截至2023年12月31日，公司其他流动资产金额为7,406.57万元，具体情况如下：

单位：万元

项目	金额
留抵增值税	7,268.27
预缴企业所得税	1.89
待摊费用	136.41
合计	7,406.57

公司其他流动资产为留抵增值税和预缴企业所得税，均为日常经营往来所形成，不属于财务性投资。

3、其他非流动资产

截至2023年12月31日，公司其他非流动资产金额为5,145.29万元，系预付工程设备款，不属于财务性投资。

综上所述，截至2023年12月31日，公司不存在《证券期货法律适用意见第18号》中规定的财务性投资，且截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资。

二、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条进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和申报会计师主要履行了如下核查程序：

1、查阅中国证监会关于财务性投资（含类金融业务）有关规定，了解财务性投资（含类金融业务）认定的要求；

2、了解自董事会决议日前六个月之日起至本审核问询函回复出具日，发行人是否存在新投入和拟投入财务性投资及类金融业务的情况；

3、获取发行人对外投资协议等相关文件资料，了解发行人的对外投资与主营业务的关系，对外投资的主要目的等；

4、查阅发行人报告期内的定期财务报告和相关科目明细。

（二）核查结论

经核查，保荐机构和申报会计师认为：

1、最近一期末发行人不存在《证券期货法律适用意见第 18 号》中规定的财务性投资（含类金融业务），且截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资。

2、自本次董事会决议日前六个月至今，发行人不存在实施或拟实施财务性投资（含类金融业务）的情况，本次募集资金总额不涉及需扣除相关财务性投资金额的情形。

3、根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条的相关规定，并进行逐项对比，发行人本次向特定对象发行股票符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条的相关规定。

5.2 根据申报材料，1) 公司主要从事特种纸的研发、生产和销售。2) 公司 2022年末、2023年9月末，公司投资性房地产分别为2,555.30万元、2,461.84万元。

请发行人说明：（1）公司主营业务是否涉及《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，是否属于落后产能，公司主营业务是否符合国家产业政策要求；（2）公司对外出租房产的具体情况，公司及控股、参股子公司是否从事房地产业务，本次募集资金是否投向房地产相关业务；（3）最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚情况，包括相关行政处罚的具体事由，是否已完成整改；（4）公司业务涉及环境污染的具体环节、主要污染

物名称及排放量，环保处理设施投入情况及采取的环保措施的有效性。

请保荐机构及发行人律师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条进行核查并发表明确意见。

【回复】

一、公司主营业务是否涉及《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中的淘汰类、限制类产业，是否属于落后产能，公司主营业务是否符合国家产业政策要求

发行人属造纸行业中的特种纸行业。根据国家统计局 2017 年公布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017），公司所处行业为“C22—造纸和纸制品业”中的“C2221—机制纸及纸板制造”。根据中国上市公司协会公布的《上市公司行业统计分类指引》（2023 年 5 月 21 日），公司所处行业为“C22—造纸和纸制品业”中的“C222—造纸”。

（一）公司主营业务是否涉及《产业结构调整指导目录（2019 年本）》中的淘汰类、限制类产业

根据《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021 年修订），淘汰类与限制类目录下与造纸或特种纸生产相关的产品或工艺设备列示如下：

分类	行业类别	具体内容
淘汰类	十二、轻工	8、石灰法地池制浆设备（宣纸除外） 9、5.1万吨/年以下的化学木浆生产线 10、单条3.4万吨/年以下的非木浆生产线 11、单条1万吨/年及以下、以废纸为原料的制浆生产线 12、幅宽在1.76米及以下并且车速为120米/分以下的文化纸生产线 13、幅宽在2米及以下并且车速为80米/分以下的白板纸、箱板纸及瓦楞纸生产线 31、元素氯漂白制浆工艺
限制类	十二、轻工	18、单条化学木浆 30 万吨/年以下、化学机械木浆 10 万吨/年以下、化学竹浆 10 万吨/年以下的生产线

发行人主营业务为特种纸的研发、生产与销售。发行人及其子公司的在产项目、在建项目、主要生产设备及产品均不属于涉及《产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021 年修订）中的淘汰类、限制类工艺技术、装备及产品。

综上，公司主营业务不涉及《产业结构调整指导目录（2019年本）》（2021年修订）中的淘汰类、限制类产业。

（二）公司主营业务涉及《产业结构调整指导目录（2024年本）》中关于造纸行业的规定

根据《产业结构调整指导目录（2024年本）》，发行人主营业务不涉及淘汰类、限制类产业。报告期内，公司主要产品食品包装纸、格拉辛纸属于鼓励类产业，具体情况如下：

分类	行业类别	具体内容	公司具体情况
鼓励类	十九、轻工	10、真空镀铝、喷镀氧化硅、聚乙烯醇（PVA）涂布型薄膜、功能性聚酯（PET）薄膜、无溶剂复合或热复合节能低碳聚丙烯薄膜、定向聚苯乙烯（OPS）薄膜及纸塑基多层复合等新型包装材料	10、公司生产的格拉辛纸属于聚乙烯醇（PVA）涂布型薄膜新型包装材料，属于鼓励类项目。（公司生产的格拉辛纸主要用于制作商品标签或物流标签离型底纸） 公司生产的食品包装纸中的淋膜纸属于纸塑基多层复合新型包装材料，属于鼓励类项目。（纸塑复合包装材料是一种以纸为基本结构材料，与另一种或一种以上薄膜材料，经过一次或多次复合工艺而组合在一起，从而构成一定功能的复合材料。公司生产的食品包装纸主要用于生产纸杯纸、面碗纸、餐盒纸等）
淘汰类	十二、轻工	8、石灰法地池制浆设备（宣纸除外） 9、5.1万吨/年以下的化学木浆生产线 10、单条3.4万吨/年以下的非木浆生产线 11、单条1万吨/年及以下、以废纸为原料的制浆生产线 12、幅宽在1.76米及以下并且车速为120米/分以下的文化纸生产线 13、幅宽在2米及以下并且车速为80米/分以下的白板纸、箱板纸及瓦楞纸生产线 31、元素氯漂白制浆工艺	8、公司不存在石灰法地池制浆设备； 9、公司不存在化学木浆生产线； 10、公司不存在非木浆生产线； 11、公司不存在以废纸为原料的制浆生产线； 12、公司文化纸生产线幅宽为7.9米，车速为1,300米/分，不涉及淘汰类情形； 13、公司不存在白板纸、箱板纸及瓦楞纸生产线； 31、公司不存在元素氯漂白制浆工艺。
限制类	十二、轻工	18、单条化学木浆30万吨/年以下、化学机械木浆10万吨/年以下、化学竹浆10万吨/年以下的生产线	18、公司不存在化学木浆生产线、化学竹浆生产线。公司在建的化学机械木浆为年产30万吨生产线

发行人主营业务为特种纸的研发、生产与销售。发行人及其子公司的在产项目主要为50万吨/年食品卡纸生产线、30万吨/年文化纸生产线及15万吨/

年格拉辛纸生产线等；在建项目主要为湖北社星纸业有限公司 449 万吨浆纸一体化项目、江西五星纸业有限公司年产 30 万吨化机浆项目、年产 20 万吨淋膜纸生产线技改项目等；主要生产设备为食品包装纸生产线、文化纸生产线和格拉辛纸生产线等；主要产品为特种纸，均不属于涉及《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类、限制类工艺技术、装备及产品。

综上，发行人主营业务不涉及《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类、限制类产业。

（三）公司主营业务及主要在建工程对应行业、产业政策的情形

序号	主营业务或在建项目		行业产业政策
1	目 前 主 营 业 务	食品包装纸	1、食品包装纸产品属于国家发改委、生态环境部《关于进一步加强塑料污染治理的意见（发改环资〔2020〕80号）》（六）推广应用替代产品。在商场、超市、药店、书店等场所，推广使用环保布袋、纸袋等非塑料制品和可降解购物袋... 2、公司生产的食品包装纸中的淋膜纸属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中鼓励类十九、轻工 10.....纸塑基多层复合新型包装材料
2		格拉辛纸	属于《产业结构调整指导目录（2024年本）》中鼓励类十九、轻工10.....聚乙烯醇（PVA）涂布型薄膜新型包装材料
3		转移印花纸	不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类与限制类
4		描图纸	不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类与限制类
5		文化纸	不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类与限制类
6		工业配套用纸	不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的淘汰类与限制类
7	在 建 产 线	江西五星纸业有限公司年产30万吨化机浆项目(在建)	属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的鼓励类十九、轻工 1. 单条化学木浆 30 万吨/年及以上、化学机械木浆 10 万吨/年及以上、化学竹浆 10 万吨/年及以上的林纸一体化生产线及相应配套的纸及纸板生产线.....
8		湖北社星纸业有限公司449万吨浆纸一体化项目一期工程(在建)	属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中的鼓励类四十二、环境保护与资源节约综合利用 8. 废弃物循环利用：废钢铁、废有色金属、废纸... (湖北基地 449 万吨浆纸一体化项目一期工程为工业包装纸产线，工业包装纸是以废纸作为主要原材料)

(四) 是否属于落后产能，公司主营业务是否符合国家产业政策要求

根据《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》(国发[2010]7号)、《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发[2013]41号)、《关于进一步加强塑料污染治理的意见(发改环资〔2020〕80号)》《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》(工信部联消费〔2022〕68号)、《产业结构调整指导目录(2019年本)》(2021年修订)、《产业结构调整指导目录(2024年本)》《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》《浙江省节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》(浙发改规划[2021]209号)、《衢州市人民政府关于印发衢州市新一轮制造业“腾笼换鸟、凤凰涅槃”攻坚行动实施方案(2021—2023年)的通知》(衢政发[2022]6号)等文件。上述文件中，有关落后产能的规定列示如下：

规定	具体内容
《国务院关于进一步加大淘汰落后产能工作的通知》(国发[2010]7号)	轻工业：2011年底前，……淘汰以废纸为原料、年产1万吨以下的造纸生产线
《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》(国发[2013]41号)	四、分业施策对产能严重过剩行业，要根据行业特点，开展有选择、有侧重、有针对性的化解工作。钢铁。……水泥。……电解铝。……平板玻璃。……船舶。……
《产业结构调整指导目录(2024年本)》	限制类： 18、单条化学木浆30万吨/年以下、化学机械木浆10万吨/年以下、化学竹浆10万吨/年以下的生产线 …… 淘汰类：8、石灰法地池制浆设备(宣纸除外) 9、5.1万吨/年以下的化学木浆生产线 10、单条3.4万吨/年以下的非木浆生产线 11、单条1万吨/年及以下、以废纸为原料的制浆生产线 12、幅宽在1.76米及以下并且车速为120米/分以下的文化纸生产线 13、幅宽在2米及以下并且车速为80米/分以下的白板纸、箱板纸及瓦楞纸生产线 31、元素氯漂白制浆工艺

上述文件中，有关产业政策要求列示如下：

规定	具体内容
工业和信息化部、人力资源社会保障部、生态环境部、商务部、市场监管总局《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》(工信部联消费〔2022〕68号)	二、强化科技创新战略支撑 (三) 加快关键技术突破。 造纸：高等级绝缘纸，高纯度溶解浆生产技术，特种纸基复合材料，纤维素、半纤维素、木素基等生物质新材料，医疗卫生用纸基材料等。

国家发改委、生态环境部《关于进一步加强塑料污染治理的意见（发改环资〔2020〕80号）》	食品包装纸产品属于国家发改委、生态环境部《关于进一步加强塑料污染治理的意见（发改环资〔2020〕80号）》（六）推广应用替代产品。在商场、超市、药店、书店等场所，推广使用环保布袋、纸袋等非塑料制品和可降解购物袋...
国家发改委《产业结构调整指导目录（2024年本）》	10、公司生产的格拉辛纸属于聚乙烯醇（PVA）涂布型薄膜新型包装材料，属于鼓励类项目。 公司生产的食品包装纸中的淋膜纸属于纸塑基多层复合新型包装材料，属于鼓励类项目
中国造纸协会《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》	《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》在五个方面为造纸行业中长期高质量发展树立了目标：在调整原料结构方面，要补齐产业链、供应链短板，充分利用有限的资源保障产业安全；在优化企业结构方面，要求合理化产业布局，注重上下游产业的沟通和协作，优化区域产业链布局，鼓励企业兼并重组；在坚持节能减排方面，要加大投资节能改造，发挥热电联产作用，加强资源的回收利用；在提升品质品种方面，提高制浆造纸及纸制品生产装备水平、加工设计水平、工艺艺术水平；在明确阶段目标方面，提出造纸行业到2025年及2035年的发展目标
《浙江省节能降耗和能源资源优化配置“十四五”规划》（浙发改规划[2021]209号）	造纸行业：重点发展高附加值特种用纸和纸板……
《衢州市人民政府关于印发衢州市新一轮制造业“腾笼换鸟、凤凰涅槃”攻坚行动实施方案（2021—2023年）的通知》（衢政发[2022]6号）	加强延链补链强链关键项目招引。聚焦……特种纸六大标志性产业链……

发行人主营业务为特种纸的研发、生产与销售，主要产品格拉辛纸和食品包装纸属于《产业结构调整指导目录（2024年本）》规定的鼓励类产业，为重点发展产业，不属于落后产能，符合国家产业政策要求。

二、公司对外出租房产的具体情况，公司及控股、参股子公司是否从事房地产业务，本次募集资金是否投向房地产相关业务

（一）公司对外出租房产的具体情况

发行人及控股、参股子公司对外出租房产的基本情况如下：

序号	所有人	权证号	坐落	建筑面积 (m ²)	用途	取得方式	他项权利
----	-----	-----	----	---------------------------	----	------	------

序号	所有权人	权证号	坐落	建筑面积 (m ²)	用途	取得方式	他项权利
1	浙江五星	沪(2021)青字不动产权第040022号	青浦区徐泾镇诸光路1588弄530号708室及713号地下1层车位(人防)1964室、1969室	330.78	办公	购买	无
2	浙江五星	沪(2021)青字不动产权第001305号	青浦区徐泽镇诸光路1588弄530号707室及713号地下1层车位(人防)1970室	279.48	办公	购买	无

以上房产系浙江五星于2021年购买而来,原计划用于在上海设立办公场所,后因公司计划调整,在上海设立办公场所的计划暂缓。为避免房屋闲置,2022年11月,发行人将上述房屋出租给莱特莱德(上海)技术有限公司用于办公用途,租期至2024年10月31日,租金共计63,515元/月。

(二) 公司及控股、参股子公司是否从事房地产业务

发行人及控股、参股子公司的经营范围不包括房地产相关业务,亦不具备房地产业务相关的资质;发行人及控股、参股子公司名下的在建工程均为在建厂房,不存在商品房开发项目;发行人及控股、参股子公司名下房产,除上述2处出租房产为办公性质房产以及浙(2020)衢州市不动产权第0039003号房产为自购自用的住宅性质房产外,其余房产的土地性质均为工业用地,房屋用途均为工业用途,实际用途与登记用途一致;除上述2处出租房产用于出租外,发行人及控股、参股子公司的名下房产均为自用,发行人及控股、参股子公司不存在实际开展房地产相关业务的情况。

综上,公司及控股、参股子公司不存在从事房地产业务的情况。

(三) 本次募集资金是否投向房地产相关业务

本次发行募集资金扣除发行费用后拟全部用于补充流动资金,不涉及商品房等房地产项目投资,发行人不涉及房地产相关业务,本次募集资金不会投向房地产相关业务。

综上,本次募集资金不投向房地产相关业务。

三、最近36个月受到的金额在1万元及以上的行政处罚情况,包括相关行

政处罚的具体事由，是否已完成整改

(一) 最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚情况

发行人及其子公司最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚情况如下：

单位：万元

序号	处罚时间	处罚单位	处罚文件	处罚内容	处罚金额
1	2021 年 6 月 9 日	九江市港口航运管理局	九港罚字[2021]06018《行政处罚决定书》	五洲特纸（江西）未经依法批准，违反九江港总体规划，在港口总体规划后方区域建设厂区，违反《港口规划管理规定》第四十四条的规定	5.00
2	2022 年 3 月 16 日	湖口县应急管理局	（湖）应急罚[2022]事故-01号《行政处罚决定书》	2021 年 12 月 6 日，五洲特纸（江西）一员工因违章冒险作业发生意外事故身亡，经事故调查报告确定事故为一般生产安全责任事故。五洲特纸（江西）因未严格履行企业安全生产主体责任，未组织建立健全安全生产责任制，安全教育培训、安全风险分析、安全隐患排查不到位，导致事故的发生，是事故责任主体单位，违反了《中华人民共和国安全生产法》的规定	100.00
3	2022 年 3 月 31 日	湖口县应急管理局	（湖）应急罚[2022]G006 号《行政处罚决定书》	五洲特纸（江西）未在有限空间作业场所设置明显的安全警示标志，违反了《工贸企业有限空间作业安全管理与监督暂行规定》第七条的规定	4.90

序号	处罚时间	处罚单位	处罚文件	处罚内容	处罚金额
4	2023年2月26日	湖口县应急管理局	(湖) 应急罚[2022]事故-02号《行政处罚决定书》	2022年9月15日,五洲特纸(江西)因员工违章冒险作业发生意外事故,导致一人身亡三人受伤,经事故调查报告确定该事故为一般生产安全责任事故。五洲特纸(江西)因安全主体责任落实不到位,是事故的主体责任单位,违反了《中华人民共和国安全生产法》的规定	99.00

(二) 发行人整改情况

序号	处罚事项	整改情况	主管机构出具的证明
1	九港罚字[2021]06018《行政处罚决定书》	五洲特纸(江西)已于2021年6月缴纳了罚款。2021年7月9日,九江市港口航运管理局出具《证明》,确认五洲特纸(江西)已完成整改	2021年7月9日,九江市港口航运管理局出具《证明》,确认九港罚字[2021]06018《行政处罚决定书》对应的处罚事项不属于重大行政处罚
2	(湖) 应急罚[2022]事故-01号《行政处罚决定书》	五洲特纸(江西)在按要求完成整改后恢复生产,并已于2022年4月缴纳了罚款	2023年8月3日,湖口县应急管理局出具《证明》,确认五洲特纸(江西)(湖)应急罚[2022]事故-01号《行政处罚决定书》、(湖)应急罚[2022]事故-02号《行政处罚决定书》、(湖)应急罚[2022]G006号《行政处罚决定书》对应的三起行政处罚所涉事项均不属于重大违法行为,除上述三项行政处罚外,五洲特纸(江西)自2020年1月1日以来不存在其他因违反相关法律法规受到该局行政处罚的情形
3	(湖) 应急罚[2022]事故-02号《行政处罚决定书》	五洲特纸(江西)在按要求完成整改后恢复生产,并已于2023年4月缴纳了罚款	
4	(湖) 应急罚[2022]G006号《行政处罚决定书》	五洲特纸(江西)已按要求设置安全警示标志完成整改,并已于2022年4月缴纳罚款	

综上,发行人及其子公司最近36个月受到的金额在1万元及以上的行政处罚均不属于重大违法行为,发行人及其子公司最近三年不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为,发行人均已完成整改。发行人最近三年不存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为,符合《证券期货法律适用意见第18号》第2条的要求。

四、公司业务涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量，环保处理设施投入情况及采取的环保措施的有效性

（一）公司业务涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量

报告期内，发行人合并报表范围内的生产主体为发行人、浙江五星、五洲特纸（江西）和五洲特纸（龙游），各主体生产过程中主要排放废水与废气，涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量情况如下：

主体	污染物类型	涉及污染物环节	主要污染物名称	允许排放量/ 排放浓度限值/排放速率限值	实际排放量/排放浓度/排放速率			
					单位	2023年	2022年	2021年
发行人	废气	污水处理	氨	有组织：4.9kg/h	kg/h	0.0023	0.0022	0.0012
				无组织：1.5mg/Nm3	mg/Nm3	0.01	0.0369	0.0463
			硫化氢	有组织：0.33/mg/Nm3	mg/Nm3	0.0037	0.0053	0.0033
				无组织：0.06mg/Nm3	mg/Nm3	0.004	0.0018	0.001
			臭气浓度	有组织：2000 无量纲	/	758	608	1204
				无组织：20 无量纲	/	10	12.5	13
		投料粉尘	颗粒物	有组织：120mg/Nm3	mg/Nm3	20	20	20
				无组织：1.0mg/Nm3	mg/Nm3	0.205	0.4286	0.1378
		淋膜车间	非甲烷总烃	有组织：60mg/Nm3	mg/Nm3	3.39	/	/
				无组织：4mg/Nm3	mg/Nm3	0.18	/	/
	废水	造纸环节 及员工生活	化学需氧量	90.952t/a	t/a	17.8521	14.9418	17.5385
			氨氮	3.495t/a	t/a	0.5137	0.4498	0.4051
			五日生化需氧量	10mg/L	mg/L	4.6	2.23	1.30
			色度	50倍	倍	16	3.94	10.5
			悬浮物	10mg/L	mg/L	6.7	7.81	7.33

浙江五星			总氮	10mg/L	mg/L	2.2795	3.278	3.448
			总磷	0.5mg/L	mg/L	0.15	0.06	0.11
			PH 值	6-9	/	7.35	7.07	7.174
	废气	污水处理	氨	有组织: 4.9kg/h	kg/h	0.023	0.0025	0.0033
				无组织: 1.5mg/Nm3	mg/Nm3	0.03	0.0475	0.0513
			硫化氢	有组织: 0.33kg/h	kg/h	0.029	0.0540	0.0454
				无组织: 0.06mg/Nm3	mg/Nm3	0.001	0.0033	0.0026
			臭气浓度	有组织: 2000 无量纲	/	540	483.5	847
				无组织: 20 无量纲	/	10	10.5625	11.75
		投料粉尘	颗粒物	有组织: 120mg/Nm3	mg/Nm3	20	20	26.97
		淋膜车间	非甲烷总烃	有组织: 60mg/Nm3	mg/Nm3	1.12	0.5525	1.36
	无组织: 4mg/Nm3			mg/Nm3	0.62	0.7744	0.3125	
	废水	造纸环节及员工生活	化学需氧量	75.29t/a	t/a	27.3343	37.7256	24.50387
			氨氮	1.844t/a	t/a	0.3940	1.5424	0.53007
			五日生化需氧量	10mg/L	mg/L	5.6	2.60	1.24
色度			50倍	倍	16	3.56	6.5	
悬浮物			10mg/L	mg/L	8	7.88	7.56	

			总氮	10mg/L	mg/L	1.9192	3.051	1.918
			总磷	0.5mg/L	mg/L	0.09	0.05	0.14
			PH 值	6-9	/	7.41	7.145	7.212
五洲特纸（江西）	废气	污水处理	氨	无组织：1.0mg/Nm3	mg/Nm3	0.10	0.15	0.12
			硫化氢	无组织：0.06mg/Nm3	mg/Nm3	0.001	0.006	0.005
			臭气浓度	无组织：20 无量纲	/	<10	<10	12.5
		投料粉尘	颗粒物	有组织：88.281t/a	t/a	6.60784	1.7650	1.6000
				无组织：0.5mg/Nm3	mg/Nm3	0.250	0.317	0.335
		锅炉燃烧	二氧化硫	有组织：294.27t/a	t/a	55.16	43.82	42.11
			NOx	有组织：294.27t/a	t/a	107.93	81.67	65.23
			汞及其化合物	有组织：0.03mg/Nm3	mg/Nm3	0.000225	0.00021	0.0000647
			林格曼黑度	有组织：1	/	<1	<1	<1
		废水	造纸环节及员工生活	化学需氧量	392.7t/a	t/a	243.90	183.64
	氨氮			35t/a	t/a	2.22	2.99	2.48
	五日生化需氧量			10mg/L	mg/L	7.17	5.24	3.9
	色度			30倍	倍	3.15	8.07	2
悬浮物	10mg/L			mg/L	3	9	7	

			总氮	10mg/L	mg/L	2.87	2.907	3.355
			总磷	5.61t/a	t/a	0.93	0.06	0.43
			PH 值	6-9	/	7.47	7.175	7.555
			总汞	0.001mg/L	mg/L	0.00004	0.0004	0
			总镉	0.01mg/L	mg/L	<0.0001	0.0002	0.0006
			总铅	0.1mg/L	mg/L	<0.001	0.001	0.0001
			总砷	0.1mg/L	mg/L	0.0007	0.003	0.0004
	废气	投料粉尘	颗粒物	无组织: 1.0mg/Nm3	mg/Nm3	0.387	/	/
五洲特纸（龙游）	废水	造纸环节及员工生活	化学需氧量	298.8t/a	t/a	14.212	/	/
			氨氮	20.93t/a	t/a	0.0388	/	/
			五日生化需氧量	300mg/L	mg/L	3.411	/	/
			悬浮物	400mg/L	mg/L	1.145	/	/
			总磷	8mg/L	mg/L	0.008	/	/
			PH 值	6-9	/	/	/	/

注：五洲特纸（龙游）于 2023 年纳入发行人合并报表，仅统计 2023 年排放量/排放浓度/排放速率。

除此之外，发行人、浙江五星、五洲特纸（江西）、五洲特纸（龙游）在生产过程中还会产生固废，其中废弃包装袋、污泥、废毛毯、废聚酯网等一般固废通过回收、出售、燃烧等方式妥善处理，在设备检修过程中产生的废矿物油等危险废物委托有资质的单位处理，固废不会向环境直接排放。

(二) 环保处理设施投入情况

报告期内发行人主要污染物环保处理设施投入情况如下：

主体	环保设施/设备名称	使用环节	数量（套）	运行情况
发行人	布袋式除尘器	废气处理	4	正常运行
	油烟处理器	废气处理	1	正常运行
	清污分流管网	废水处理	1	正常运行
	造纸白水回用措施	废水处理	1	正常运行
	“物化+生化+深度处理”工艺废水处理系统	废水处理	1	正常运行
	一般固废暂存库	一般固废处理	1	正常运行
	危废暂存库	危险废物处理	1	正常运行
浙江五星	布袋式除尘器	废气处理	2	正常运行
	次氯酸钠与氢氧化钠喷淋装置	废气处理	1	正常运行
	催化氧化+活性炭吸附系统	废气处理	1	正常运行
	油烟处理器	废气处理	1	正常运行
	清污分流管网	废水处理	1	正常运行
	“物化+生化+深度处理”工艺的废水处理系统	废水处理	1	正常运行
	一般固废暂存库	一般固废处理	1	正常运行
	危废暂存库	危险废物处理	1	正常运行
五洲特纸 (江西)	锅炉烟气处理系统	废气处理	2	正常运行
	“物化+生化+深度处理”工艺的废水处理系统	废水处理	1	正常运行
	130t/h燃煤循环流化床锅炉	一般固废处理	2	正常运行
	一般固废暂存库	一般固废处理	1	正常运行
	危废暂存库	危险废物处理	1	正常运行
五洲特纸 (龙游)	布袋式除尘器	废气处理	1	正常运行
	清污分流管网	废水处理	1	正常运行
	污水处理站	废水处理	1	正常运行
	一般固废暂存库	一般固废处理	1	正常运行

	危废暂存库	危险废物处理	1	正常运行
--	-------	--------	---	------

（三）采取的环保措施的有效性

最近三年发行人及其子公司委托第三方检测机构对发行人及其子公司的排污情况进行检测并出具检测报告，根据检测结果，发行人及其子公司最近三年生产经营涉及的废水、废气、噪声等污染物排放检测结果均符合国家规定的排放限值。发行人及其子公司最近三年未发生因违规排放等违反环境保护方面的法律、法规和规范性文件的行为而受到处罚的情形。

综上，发行人生产经营过程中已经配备了相应的环保设备，并已采用有效的环保措施。

五、请保荐机构及发行人律师根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条进行核查并发表明确意见

（一）核查程序

保荐机构和发行人律师履行了如下核查程序：

1、取得并查阅了发行人提供的说明、产业结构调整指导目录（2019 年本）》（2021 年修订）、《产业结构调整指导目录（2024 年本）》等发行人相关产业政策文件；

2、取得并查阅了发行人提供的固定资产清单、发行人其子公司的营业执照及公司章程、发行人近三年《审计报告》及披露的季报、半年报、发行人其子公司名下房产的不动产权证书、发行人不动产管理部门出具的关于发行人土地、房产权属状态的文件、发行人对外出租房产的房屋租赁合同；

3、对本次《募集说明书》募集资金投资项目进行核对；

4、查阅了发行人及其子公司所在地相关主管机关出具的合规证明、九港罚字[2021]06018《行政处罚决定书》、（湖）应急罚[2022]事故-01 号《行政处罚决定书》、（湖）应急罚[2022]事故-02 号《行政处罚决定书》、（湖）应急罚[2022]G006 号《行政处罚决定书》；

5、发行人及其子公司的营业外支出明细；就发行人发生的事故、受到的行

政处罚与《上市公司证券发行注册管理办法》、《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条逐项核对；具体如下：

《上市公司证券发行注册管理办法》	《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条	核查情况
<p>第十一条 上市公司存在下列情形之一的，不得向特定对象发行股票：</p> <p>（五）控股股东、实际控制人最近三年存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为；</p> <p>（六）最近三年存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。</p>	<p>（一）重大违法行为的认定标准</p> <p>1. “重大违法行为”是指违反法律、行政法规或者规章，受到刑事处罚或者情节严重行政处罚的行为。</p> <p>2. 有以下情形之一且中介机构出具明确核查结论的，可以不认定为重大违法行为：</p> <p>（1）违法行为轻微、罚款金额较小；（2）相关处罚依据未认定该行为属于情节严重的情形；（3）有权机关证明该行为不属于重大违法行为。违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外。</p> <p>3. 发行人合并报表范围内的各级子公司，如对发行人主营业务收入和净利润不具有重要影响（占比不超过百分之五），其违法行为可不视为发行人存在重大违法行为，但违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡或者社会影响恶劣等的除外。</p> <p>4. 如被处罚主体为发行人收购而来，且相关处罚于发行人收购完成之前已执行完毕，原则上不视为发行人存在相关情形。但上市公司主营业务收入和净利润主要来源于被处罚主体或者违法行为导致严重环境污染、重大人员伤亡、社会影响恶劣等的除外。</p> <p>5. 最近三年从刑罚执行完毕或者行政处罚执行完毕之日</p>	<p>查阅了发行人营业外支出明细；发行人及其子公司所在地相关主管机关出具的：1、合规证明；2、相关处罚文件。发行人及其子公司最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚均不属于重大违法行为，发行人均已完成整改。</p> <p>发行人及其子公司最近三年不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。</p>

	<p>起计算三十六个月。</p> <p>（二）严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的判断标准 对于严重损害上市公司利益、投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为，需根据行为性质、主观恶性程度、社会影响等具体情况综合判断。 在国家安全、公共安全、生态安全、生产安全、公众健康安全等领域存在重大违法行为的，原则上构成严重损害社会公共利益的违法行为。 上市公司及其控股股东、实际控制人存在欺诈发行、虚假陈述、内幕交易、操纵市场等行为的，原则上构成严重损害上市公司利益和投资者合法权益的违法行为</p>	
	<p>（三）保荐机构和律师应当对上市公司及其控股股东、实际控制人是否存在上述事项进行核查，并对是否构成严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为及本次再融资的法律障碍发表明确意见</p>	<p>保荐机构和律师已发表明确意见</p>

6、查阅了发行人及其子公司在产项目的环境影响评价报告书/表、环评批复、项目竣工环境保护验收监测报告、第三方机构出具的检测报告。

（二）核查意见

经核查，保荐机构和发行人律师认为：

1、发行人主营业务不涉及《产业结构调整指导目录（2019年本）》（2021年修订）、《产业结构调整指导目录（2024年本）》中的淘汰类、限制类产业。

发行人主营业务不属于落后产能，符合国家产业政策要求。

2、发行人及控股、参股子公司未从事房地产业务，本次募集资金不投向房地产相关业务。

3、发行人及其子公司最近 36 个月受到的金额在 1 万元及以上的行政处罚均不属于重大违法行为，发行人及其子公司最近三年不存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为，发行人均已完成整改。发行人最近三年不存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为，符合《证券期货法律适用意见第 18 号》第 2 条的要求。

4、截至本审核问询函回复出具日，发行人生产经营过程中已经配备了相应的环保设备，并已采用有效的环保措施。

保荐机构总体意见：

对本回复材料中的公司回复，本机构均已进行核查，确认并保证其真实、完整、准确。

（以下无正文）

(本页无正文，为五洲特种纸业集团股份有限公司《关于五洲特种纸业集团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》之盖章页)

五洲特种纸业集团股份有限公司



2024年4月19日

发行人董事长声明

本人已认真阅读《关于五洲特种纸业集团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》的全部内容，确认本次审核问询函的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、及时性承担相应法律责任。

发行人董事长：



赵 磊

五洲特种纸业集团股份有限公司



(本页无正文，为华创证券有限责任公司《关于五洲特种纸业集团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》之签章页)

保荐代表人： 吴丹 南鸣
 吴丹 南鸣



保荐机构董事长对审核问询函回复的声明

本人已认真阅读《关于五洲特种纸业集团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》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，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、及时性承担相应法律责任。

保荐机构董事长：



陶永泽



2024年4月19日