股票简称：恒丰纸业　　股票代码：600356

牡丹江恒丰纸业股份有限公司

（注册地址：黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号）

公开发行可转换公司债券

募集说明书

保荐机构（主承销商）

中国中投证券有限责任公司

2012 年 3 月

声　明

本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺募集说明书及其摘要不存在任何虚假、误导性陈述或重大遗漏，并保证所披露信息的真实、准确、完整。

公司负责人、主管会计工作负责人及会计机构负责人（会计主管人员）保证募集说明书及其摘要中财务会计报告真实、完整。

证券监督管理机构及其他政府部门对本次发行所作的任何决定，均不表明其对发行人所发行证券的价值或者投资人的收益作出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

根据《证券法》的规定，证券依法发行后，发行人经营与收益的变化，由发行人自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

【重大事项提示】

本公司特别提醒投资者注意下列重大事项或风险因素，并认真阅读本募集说明书相关章节。

一、关于公司本次发行的可转换公司债券的信用评级

鹏元资信评估有限公司对本次可转换公司债券进行了评级，信用等级为 AA。在本期债券存续期限内，鹏元资信评估有限公司将持续关注公司经营环境的变化、经营或财务状况的重大事项等因素，出具跟踪评级报告。如果由于公司外部经营环境、自身或评级标准变化等因素，导致本期债券的信用评级级别变化，将会增大投资者的风险，对投资人的利益产生一定影响。

二、烟草行业体制改革带来的风险

公司目前主要产品为卷烟配套用纸，公司业绩受下游烟草行业影响较大。2005 年以来，为促进我国烟草行业的持续稳定发展，国家在烟草行业内部大力推进烟草体制改革。随着改革的深入，各省级烟草工业公司纷纷对旗下烟草品牌进行整合，并在省内推进烟用辅料的统一招标采购。烟草行业内部的资源整合使得卷烟配套用纸市场竞争日益激烈。近年来公司持续调整产品结构，占领国内高档卷烟配套用纸市场，不断加大推广毛利率较高的高透气度滤嘴棒成型纸等新产品的力度。若公司不能持续优化产品结构、提高技术水平、加强管理、提升企业综合竞争力，将会导致产品毛利下降，从而对公司经营业绩产生不利影响。

三、原材料价格波动风险

公司使用的主要原材料为进口木浆，包括针叶木浆、阔叶木浆等。自 2009 年 4 月起，木浆市场价格持续上涨，且在 2010 年以来一直保持在高位，导致 2010 年以来公司综合毛利率持续下降，虽然公司通过调整采购量和产品结构部分抵消了进口木浆价格上涨的影响，但原材料市场价格的上涨趋势如果持续，将会对公司的生产经营产生一定影响。

公司已经与国外多家纸浆经销商建立了长期的业务关系，供货渠道相对稳定。公司将密切关注进口木浆的价格变动，严格挑选纸浆供应商，在供货渠道上采取“自营进口、市场采购”的方针，尽量降低进口原材料价格波动的影响。

同时，公司将严格贯彻 ISO9001 质量管理体系，不断进行技术改造，推出毛利率较高且对原材料依赖程度相对较低的新型特种纸产品，强化企业内部管理，改进工艺水平，降低生产成本，把原材料价格上涨带来的不利影响减小到最低程度，确保经济效益稳步提高。

四、募集资金投向风险

公司本次发行可转债的募集资金将用于年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸项目、年产 1.7 万吨圣经纸项目及年产 6 万吨特种涂布纸项目。上述项目的实施符合国家产业政策和特种纸行业未来发展方向，对公司未来发展将产生积极影响。

上述三个项目的建设一方面通过新增高透气度滤嘴棒成型纸及高档烟用内衬纸的产能，巩固公司在国内卷烟配套用纸的市场地位，另一方面通过新增圣经纸、礼品包装原纸及酒标原纸产能，调整产品结构，实现公司从单一的卷烟配套用纸供应商向综合性的特种纸供应商的战略转型。项目实施完成后，公司的特种纸供应能力将会大幅提升，公司将凭借在卷烟配套用纸生产和销售方面的优势，迅速占领市场，进一步扩大市场占有率，同时借助规模优势开拓海外市场。此外公司还将开拓新的销售渠道，抓住国内高档圣经纸及礼品包装原纸市场快速增长的契机，以高质量的产品占领市场，并以此提升公司盈利能力。但由于各种市场因素的不确定性，募集资金投资项目产品可能面临销售增速减缓和销售价格下降的风险，从而影响本公司的经营业绩。

五、控股股东股权冻结风险

本公司控股股东恒丰集团因为桦林集团向中国银行黑龙江省分行的总额为 23,546,746.61 美元借款提供连带责任担保，导致其持有的发行人股份 7,200 万股被黑龙江省高级人民法院司法冻结，冻结期限自 2007 年 10 月 30 日至 2012 年 4 月 29 日。目前该案件正在审理中。如果案件的审理不利于恒丰集团，不排除可能导致公司控股股东变更。

恒丰集团为桦林集团提供担保系在牡丹江市人民政府的要求下进行，并且根据牡丹江市经济贸易委员会牡经贸扭字[2003]160 号《关于恒丰纸业集团为桦林集团重组后债务担保的要求及承诺的函》，及牡丹江市人民政府牡政函[2007]109

号《关于恳请支持与省信达资产管理公司达成庭外和解的函》，2003 年 GSYW2 字第 038 号《外币借款合同》项下的债务系为促成桦林集团重组而发生，牡丹江市人民政府承诺如因上述承保引起的经济和法律责任，由市政府指定市财政承担此项责任。

六、可转换公司债券不能转股的风险

尽管在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续 20 个交易日中有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。但修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。如果公司股票在可转债发行后价格持续下跌，则存在公司未能及时向下修正转股价格或即使公司持续向下修正转股价格，但公司股票价格仍低于转股价格，导致本次发行的可转债转股价值发生重大不利变化，进而出现可转债回售或持有到期不能转股的风险。

七、未来提高利润分配政策透明度的工作规划

公司将结合公司实际情况、结合公司投资者和股东的要求、外部融资环境等方面情况，充分考虑中小股东和独立董事的意见，就公司未来股利分配政策规划和持续稳定性等问题进一步研究，尽快召开董事会和股东大会对股利分配政策按照法定程序予以修改完善、并予以公告，建立对投资者持续、稳定、科学的回报机制，使投资者对未来分红有明确预期，便于股东对公司经营和股利分配进行监督。

目 录

第一节 释义 8

第二节 本次发行概况 11

一、本次发行的基本情况 11

二、本次发行的有关机构 22

第三节 风险因素 26

一、烟草行业体制改革带来的风险 26

二、行业竞争风险 26

三、原材料价格波动风险 26

四、 应收账款发生坏账损失的风险 27

五、募集资金投向风险 27

六、烟控政策风险 28

七、汇率风险 28

八、环保风险 28

九、控股股东股权冻结风险 28

十、可转换公司债券相关的风险 29

第四节 发行人基本情况 31

一、公司股本总额及前十名股东的持股情况 31

二、公司组织结构 32

三、控股子公司情况 32

四、公司控股股东和实际控制人情况 33

五、主要业务和产品情况 39

六、主要业务所处行业的基本情况 40

七、公司在行业中面临的竞争状况 52

八、公司的主要业务情况 55

九、质量控制和安全生产 62

十、环境保护情况 66

十一、公司的主要固定资产及无形资产 67

十二、公司及其子公司的特许经营权 73

十三、境外经营及境外资产情况 …… 73
十四、上市以来历次筹资、派现及净资产额变化情况 …… 73
十五、控股股东的重要承诺及履行情况 …… 74
十六、股利分配政策 …… 75
十七、公司财务指标及资信评级情况 …… 76
十八、董事、监事及高级管理人员 …… 77
第五节 同业竞争与关联交易 84
一、同业竞争 …… 84
二、关联交易 …… 86
第六节 财务会计信息 92
一、财务会计报表 …… 92
二、合并报表的范围及变化情况 …… 111
三、非经常性损益情况 …… 111
四、主要财务指标 …… 112
第七节 管理层讨论与分析 114
一、公司的财务状况分析 …… 114
二、公司的盈利能力分析 …… 128
三、现金流量分析 …… 137
四、公司的资本性支出分析 …… 138
五、会计政策、估计变更 …… 140
六、公司或有事项、重大期后事项和其他重大事项 …… 140
七、财务状况和盈利能力的未来发展趋势分析 …… 142
第八节 本次募集资金运用 145
一、募集资金运用计划 …… 145
二、募集资金投资项目概况 …… 145
三、本次募集资金运用与公司生产和经营情况的匹配性 …… 171
四、募集资金运用对财务状况及经营成果的影响 …… 172
五、募集资金专户存储的相关措施 …… 172
第九节 历次募集资金运用 173

一、公司最近五年内募集资金运用的基本情况……173
二、前次募集资金实际使用情况……173
三、前次募集资金实际使用效益……173
四、前次募集资金使用情况的专项报告结论……177
第十节 董事及有关中介机构声明……178
第十一节 备查文件……185
一、备查文件……185
二、备查文件查阅地点、电话、联系人和时间……185

第一节 释义

本募集说明书中，除非文意另有所指，下列简称和词语具有如下特定意义：

发行人、恒丰纸业、公司、本公司	指	牡丹江恒丰纸业股份有限公司
保荐机构（主承销商）、中投证券	指	中国中投证券有限责任公司
恒丰集团	指	牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司
恒丰热电	指	牡丹江恒丰热电有限公司
牡国投	指	牡丹江市国有资产投资控股有限公司
牡丹江市国资办	指	牡丹江市国有资产监督管理办公室
大宇制纸	指	大宇制纸股份有限公司
湖北恒丰	指	湖北恒丰纸业有限责任公司
恒丰商贸	指	牡丹江恒丰商贸有限公司
恒丰国贸	指	牡丹江恒丰国际贸易有限公司
桦林集团	指	桦林集团有限责任公司
发行人律师	指	北京市时代九和律师事务所
发行人审计机构	指	中审国际会计师事务所有限公司
资信评级机构	指	鹏元资信评估有限公司
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国家发改委	指	国家发展与改革委员会
上交所	指	上海证券交易所
上海登记公司	指	中国证券登记结算有限公司上海分公司
本次发行	指	本公司公开发行不超过45,000万元可转换公司债券并在上海证券交易所上市的行为
债券、可转债、可转公司债券	指	指本公司发行的每张面值人民币100元的可转换公司债券

转股	指	债券持有人将其持有的债券按照约定的价格和程序转换为发行人股票的过程
转股期	指	债券持有人可以将发行人的债券转换为发行人股票的起始日至结束日
回售	指	债券持有人按事先约定的价格将所持有的债券卖还给发行人
赎回	指	发行人按照事先约定的价格买回全部或部分未转股的可转换公司债券
本次募集资金	指	发行可转换公司债券所募集的资金
本募集说明书	指	牡丹江恒丰纸业股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书
交易日	指	上海证券交易所的正常交易日
原股东	指	本次发行股权登记日收市后登记在册的发行人股东
董事、董事会	指	恒丰纸业之董事及董事会
监事、监事会	指	恒丰纸业之监事及监事会
《公司章程》	指	《牡丹江恒丰纸业股份有限公司章程》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
近三年	指	截至2011年12月31日的最近3个会计期间，分别为2009年度、2010年度和2011年度
报告期	指	2009年、2010年和2011年
元、万元	指	人民币元、万元
卷烟纸	指	一种专供包卷烟草制作香烟的薄页型纸。
滤嘴棒纸	指	卷烟用滤嘴外部包覆丝束的材料，可在滤棒成型机上用滤嘴棒纸将丝束卷制成滤棒，然后在卷烟机上通过水松原纸将烟支和滤棒粘接成过滤嘴香烟
高透气度滤嘴棒成型纸	指	卷烟用滤嘴外部包覆丝束的材料，采用游离羟基较高的植物纤维制造，厚度较普通的滤棒成型纸高，具有良好的吸附性能，可降低主流烟气的焦油浓度

铝箔衬纸	指	复合铝箔纸的基纸，是一种要求较高的工业用纸；复合铝箔纸是由延压铝箔和原纸通过胶黏剂的作用在复合机中复合加工而成，用于烟草、糖果等包装
圣经纸	指	全木纤维纸浆所制之薄纸，又名印度纸、字典纸
真空镀铝纸	指	一种新型复合型环保材料，主要由原纸、铝层和涂层组成
水松原纸	指	也称烟用接装原纸，用于包裹在过滤嘴外面的，把滤棒粘接到烟条末端的纸
COD	指	化学耗氧量或化学需氧量（Chemical Oxygen Demand），在一定条件下，氧化一升水样中的还原性物质所消耗化学氧化剂的量，以氧的毫克/升表示；COD反映了水体受还原性物质污染的程度，也是有机物相对含量的综合指标之一

第二节 本次发行概况

一、本次发行的基本情况

（一）发行人基本情况

公司名称：牡丹江恒丰纸业股份有限公司

英文名称：MUDANJIANG HENGFENG PAPER CO.,LTD.

注册地址：黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号

法定代表人：徐祥

注册资本：23,160 万元

股票简称：恒丰纸业

股票代码：600356

股票上市地：上海证券交易所

（二）本次发行基本情况

1、本次发行核准情况

本次发行已经本公司 2010 年 12 月 10 日召开的六届董事会第十二次会议、2010 年 12 月 29 日召开的 2010 年第一次临时股东大会审议通过。

中国证监会于 2012 年 3 月 15 日出具“证监许可[2012]352 号”文，核准公司本次发行。

2、证券类型

可转换公司债券。

3、发行规模

本次发行可转换公司债券规模不超过人民币 45,000 万元。

4、发行数量

本次发行可转换公司债券不超过 450 万张。

5、票面金额

本次发行的可转换公司债券每张面值人民币 100 元。

6、发行价格

本次可转换公司债券按面值发行。

7、预计募集资金量及募集资金净额

本次发行可转换公司债券预计募集资总额为不超过 45,000 万元（含发行费用），募集资金净额约【】万元。

8、募集资金用途

本次发行可转换公司债券募集资金在扣除发行费用后将用于年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸建设工程、年产 1.7 万吨圣经纸工程项目和年产 6 万吨特种涂布纸工程项目。上述三个项目共需投入资金 100,778.56 万元人民币，本公司拟将全部募集资金投资于上述项目，不足部分将由本公司通过内外部财务资源自筹解决。募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况暂以自有资金或负债方式筹集的资金先行投入，募集资金到位后将继续投入项目建设。

9、募集资金专项存储账户

本次可转债的募集资金专项存储账户由股东大会授权董事会及其授权人士在发行前确定。

（三）发行方式及发行对象

1、发行方式

本次发行的可转债向公司原股东优先配售，原股东除可参加优先配售外，还可参加优先配售后余额的申购。原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者配售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销团包销。

2、发行对象

本期可转债的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。

（四）本次可转换公司债券的主要发行条款

1、发行规模

本次发行的可转债总额为不超过 45,000 万元人民币。

2、发行价格

本次可转债按面值发行，每张面值人民币 100 元，共计发行不超过 450 万张。

3、债券期限

本期可转债存续期限为 5 年。

4、债券利率

本次发行的可转债票面利率为第一年 0.7%、第二年 0.9%、第三年 1.1%、第四年 1.3%、第五年 1.5%。

本次发行可转换公司债券按票面金额由 2012 年 3 月 23 日起开始计算利息，每年付息一次。

5、还本付息的期限和方式

本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为本次发行的可转债发行首日。年利息计算公式为：I=b*i,其中：

I：指年支付的利息额

b：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额

i：指年利率

付息日：每年的付息日为本次发行的可转债发行首日起每满一年的当日。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。

付息债权登记日：每年付息日的前一日为每年的付息债权登记日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。已转换及在付息债权登记日已申请转换为公司股票的可转债，公司不再向其支付利息。可转债持有人所获得利息

收入的应付税项由持有人负担。

在本次发行的可转债到期日之后的 5 个工作日内，公司将偿还所有到期未转股的可转债本金及最后一年利息。转股年度有关利息和股利的归属等事项，由公司董事会根据相关法律法规的规定确定。

6、转股期限

本期可转债转股期限自可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

7、转股价格的确定和修正

（1）初始转股价格的确定依据

本次发行的可转债的初始转股价格为 6.88 元/股，不低于《募集说明书》公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价和前一个交易日公司 A 股股票交易均价的高者。

（2）转股价格的调整方法及计算公式

在本次发行之后，当公司因送红股、转增股本、增发新股或配股、派息等情况(不包括因可转债转股增加的股本)使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整：

送股或转增股本：P1=P/(1+n)；

增发新股或配股：P1=(P+A*k)/(1+k)；

两项同时进行：P1=(P+A*k)/(1+n+k)；

派息：P1=P-D；

上述三项同时进行：P1＝(P－D＋A*k)/(1+n+k)。

其中：P 为初始转股价，n 为送股率，k 为增发新股或配股率，A 为增发新股价或配股价，D 为每股派息，P1 为调整后的转股价格。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期(如需)。当转股价格调整日为

本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股票登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转债持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

8、转股价格向下修正条款

（1）修正权限与修正幅度

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续 20 个交易日中有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。若在前述 20 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（2）修正程序

如公司决定向下修正转股价格时，公司将在中国证监会指定的信息披露报刊及互联网网站上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度和股权登记日及暂停转股期间。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日），开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

9、赎回条款

（1）到期赎回条款

在本次发行的可转债期满后 5 个交易日内，公司将以本次发行的可转债票面

面值的 105%（含最后一期利息）向投资者赎回全部未转股的可转债。

（2）有条件赎回条款

在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票任意连续 30 个交易日中至少有 20 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），公司有权按照债券面值的 105%（含当期利息）的赎回价格赎回全部或部分未转股的可转债。任一计息年度公司在赎回条件首次满足后可以进行赎回，首次不实施赎回的，该计息年度不应再行使赎回权。

若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

10、回售条款

（1）有条件回售条款

自本次发行的可转债发行之日起 12 个月后，如果公司股票收盘价连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值的 105%（含当期利息）回售给公司。任一计息年度可转债持有人在回售条件首次满足后可以进行回售，但若首次不实施回售的，则该计息年度不应再行使回售权。

若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（2）附加回售条款

在本次发行的可转债存续期间内，如果本次发行所募集资金的使用与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定可被视作改变募集资金用途或者被中国证监会认定为改变募集资金用途的，持有人有权按面值的 105%（含当期利息）的价格向公司回售其持有的部分或全部可转债。持有人在附加回售申报期内未进行附加回售申报的，不应再行使本次附加回售权。

11、转股时不足一股金额的处理方法

可转债持有人申请转换成的股份须是整数股。本次发行的可转债持有人经申请转股后，对所剩可转债不足转换为一股股票的余额，公司将按照上海证券交易所等部门的有关规定，在可转债持有人转股后的 5 个交易日内以现金兑付该部分可转债的票面金额以及利息。

12、转股年度有关股利的归属

因本次发行的可转债转股而增加的公司股票享有与原股票同等的权益，在股利分配股权登记日当日登记在册的所有股东均享受当期股利。

（五）债券持有人及债券持有人会议

为充分保护债券持有人的合法权益，本公司为本次可转换公司债券制订了《债券持有人会议规则》。具体内容如下：

1、债券持有人会议的职责

债券持有人会议依法行使下列职权：

（1）就公司变更本期债券募集说明书的约定作出决议；

（2）当公司未能按期支付本期债券本息时，就通过法律途径强制公司偿还债券本息的事宜作出决议；

（3）当公司发生减资、合并、分立、解散或者申请破产的情形时，就债券持有人应采取的债权保障措施及其依法行使有关权利的方式作出决议；

（4）当债券的担保人、担保物发生重大不利变化，可能影响担保人履行对本期债券承担的担保责任时，就债券持有人应采取的债权保障措施作出决议；

（5）当发生其他对债券持有人权益构成其他重大不利影响的事项时，就债券持有人依法行使有关权利的方式作出决议；

（6）行使法律、行政法规、部门规章及本规则赋予债券持有人会议的其他职权。

2、债券持有人会议的召开

有下列情形之一的，发行人董事会应召集债券持有人会议：

（1）拟变更募集说明书的约定；

（2）发行人不能按期支付本息；

（3）发行人减资、合并、分立、解散或者申请破产；

（4）保证人或者担保物发生重大变化；

（5）其他影响债券持有人重大权益的事项。

下列机构或人士可以提议召开债券持有人会议：

（1）发行人董事会提议；

（2）单独或合计持有 10%未偿还可转债面值总额的持有人书面提议；

（3）中国证监会规定的其他机构或人士。

3、债券持有人会议的召集与通知

（1）债券持有人会议由公司董事会负责召集和主持；

（2）公司董事会应在提出或收到提议之日起 15 日内召开债券持有人会议；

（3）公司董事会应于会议召开前 15 日，在至少一种指定报刊和网站上公告通知。会议通知应注明开会的具体时间、地点、内容、方式等事项,上述事项由公司董事会确定。

4、债券持有人会议的出席

除法律、法规另有规定外，在债券持有人会议登记日登记在册的债券持有人均有权出席或者委派代表出席债券持有人会议，并行使表决权。

下列机构或人员可以参加债券持有人会议，也可以在会议上发表意见，但没有表决权：

（1）债券发行人；

（2）其他重要关联方。

公司董事会应当聘请律师出席债券持有人会议，对会议的召集、召开、表决程序和出席会议人员资格等事项出具法律意见。

5、债券持有人会议的程序

（1）债券持有人会议由公司董事长主持。董事长不能主持，由董事长授权的董事主持；公司董事长和董事长授权董事均未能主持会议的，由出席会议的债

券持有人以所代表的债券面值总额 50%以上多数(不含 50%)选举产生一名债券持有人作为该次债券持有人会议的主持人；

（2)会议首先由主持人按照规定程序宣布会议议事程序及注意事项,确定和公布监票人，然后由会议主持人宣读提案，经讨论后进行表决，经律师见证后形成债券持有人会议决议；

（3）召集人应当制作出席会议人员的签名册。签名册载明参加会议人员姓名(或单位名称)、身份证号码、住所地址、持有或者代表有表决权的债券面额、被代理人姓名(或单位名称)等事项。

6、债券持有人会议的表决与决议

（1）债券持有人会议进行表决时，以债券最低面额为一票表决权；

（2）债券持有人会议采取记名方式进行投票表决；

（3）债券持有人会议须经出席会议的持有公司本次发行的可转债过半数未偿还债券面值的债券持有人同意方能形成有效决议；

（4）债券持有人会议的各项提案或同一项提案内并列的各项议题应当分开审议、逐项表决；

（5）债券持有人会议决议经表决通过后生效，但其中需中国证监会或其他有权机构批准的，自批准之日或相关批准另行确定的日期起生效；

（6）除非另有明确约定，债券持有人会议决议对决议生效之日登记在册的全体债券持有人有效；

（7）债券持有人会议做出决议后，公司董事会以公告形式通知债券持有人，并负责执行会议决议。

7、投资人认购本期债券视作同意《债券持有人会议规则》。

（六）可转换公司债券的主要担保条款

本次发行可转换公司债券的担保人牡丹江市国有资产投资控股有限公司为本次发行可转换公司债券出具了《担保函》，主要担保条款如下：

1、 被担保债券的种类、数额

被担保的债券为五年期可转换公司债券，发行面额总计为不超过人民币450,000,000.00元。

2、担保方式

担保人承担保证的方式为连带责任保证。

3、保证范围

担保人保证的范围包括本次发行的可转换公司债券的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。当发生在本次可转换公司债券募集说明书、发行方案和发行条款中规定的回售事项时，担保人应就回售条款对债券持有人承担连带保证责任。

4、保证的期间

担保人承担保证责任的期间为自本次发行的可转换公司债券发行之日起，至可转换公司债券债务履行期间届满之日起二年。如发行人本次发行的可转换公司债券在募集说明书规定的债券到期之日前全部转股的，则担保人的担保责任自转股全部完成之日起终止。

5、保证责任

担保人为本次发行的可转换公司债券提供全额担保。如发行人未能根据本次发行可转换公司债券募集说明书承诺的时间和数额偿付本金、利息或购买债券持有人回售的可转换公司债券的，债券持有人可直接向担保人提出履行相关债务的要求。担保人保证在接到债券持有人的书面索款通知之日起30个营业日内清偿上述款项。

6、担保索偿条件

担保人在募集说明书约定的或发行人依法公告的可转换公司债券支付利息的期限，或债券持有人行使回售权的期限，或可转换公司债券期限届满时即应承担担保责任。

7、担保受益人

本次发行的可转换公司债券的全体持有人为担保受益人。若债券持有人依法转让其所持有的可转换公司债券，无需经担保人同意，担保人在原担保的范围内

对受让人承担保证责任。

（七）本次发行的可转换公司债券的信用级别

本次可转换公司债券经鹏元资信评估有限公司评级，信用等级为 AA。

（八）承销方式及承销期

本次发行的可转换公司债券由保荐机构（主承销商）中国中投证券有限责任公司组织承销团，采取余额包销的方式承销，承销期为 2012 年 3 月 21 日起不超过 90 天。

（九）发行费用

本次发行可转换公司债券费用预计约为【】万元，具体为：

项　目	预计金额（元）
保荐及承销费用	【】
律师费用	【】
会计师费用	【】
资信评级费用	【】
信息披露及路演推介、发行手续费等	【】
合计	【】

（十）与本次发行有关的时间安排

下述日期为交易日，如遇重大事项影响本可转债发行，保荐机构（主承销商）将修改发行日程并及时公告。

日期	交易日	事项
2012 年 3 月 21 日	T-2 日	刊登募集说明书及其摘要、发行公告、路演公告
2012 年 3 月 22 日	T-1 日	网上路演；原股东优先配售股权登记日
2012 年 3 月 23 日	T 日	刊登发行提示性公告；原股东优先认购日；网上、网下申购日
2012 年 3 月 26 日	T+1 日	网下优先配售申购资金验资，网下申购定金验资
2012 年 3 月 27 日	T+2 日	网上申购资金验资；确定网下、网上发行数量及对应的网下配售比例及网上中签率；网上申购配号
2012 年 3 月 28 日	T+3 日	刊登网下发行结果和网上中签率公告；进行网上申购的摇号抽签；根据中签结果网上结算登记和债权登记；退还未获配售网下申购定金，网下申购资金如有不足，不足部分须于该日补足
2012 年 3 月 29 日	T+4 日	刊登网上申购的摇号抽签结果公告，投资者根据中签号码确认认购数量；解冻未中签的网上认购资金

（十一）本次发行的可转换公司债券的上市流通

本次发行可转换公司债券上市流通，所有投资者均无持有期限制。本次发行结束后，公司将尽快申请可转换公司债券在上海证券交易所挂牌上市交易。

二、本次发行的有关机构

（一）发行人

公司名称：牡丹江恒丰纸业股份有限公司

法定代表人：徐祥

住　　所：黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号

联系人： 张宝利、刘新欢

联系电话：0453-6886668

传　　真：0453-6886667

（二）承销团

1、保荐机构（主承销商）

公司名称：中国中投证券有限责任公司

法定代表人：龙增来

住　　所：深圳市福田区益田路与福中路交界处荣超商务中心 A 栋第 18-21 层及第 04 层

保荐代表人：陈宇涛、万久清

项目协办人：孙珊珊

项目经办人员：曾新胜、梁世华、刘梦迪

联系电话：010-63222567

传　　真：010-63222859

2、分销商

（1）宏源证券股份有限公司

法定代表人：冯戎

住　　所：乌鲁木齐市文艺路 233 号宏源大厦

联 系 人：朱俊峰、王璐

联系电话： 010-88085885

传　　真： 010-88085255

（2）国都证券有限责任公司

法定代表人：常喆

住　　所：北京市东直门南大街 3 号国华投资大厦 9 层、10 层

联 系 人：武雪

联系电话： 010-84183165

传　　真： 010-84183221

（三）发行人律师

名　　称：北京市时代九和律师事务所

负 责 人：张启富

住　　所：北京市西城区复兴门内大街 158 号远洋大厦 F412

经办律师：张启富、刘雪月

联系电话：010-66493399

传　　真：010-66493398

（四）审计机构

名　　称：中审国际会计师事务所有限公司

法定代表人：赵建中

住　　所：北京市海淀区阜石路 73 号裕惠大厦 12 层

经办注册会计师：杨涟、刘霄

联系电话：010-68731010

传　　真：010-68479956

（五）申请上市的证券交易所

名　　称：上海证券交易所

住　　所：上海市浦东南路 528 号

联系电话：021-68808888

传　　真：021-68802819

（六）主承销商收款银行

开户银行：中国建设银行北京兴融支行

账户名称：中国中投证券有限责任公司

账　　号： 11001028300053002793

（七）资信评级机构

公司名称：鹏元资信评估有限公司

法定代表人：刘思源

住　　所：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

签字评级人员：侯则伊、林心平

联系电话：010-66216006

传　　真：010-66212002

（八）担保人

公司名称：牡丹江市国有资产投资控股有限公司

法定代表人：王伟

住　　所：黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 118 号

联 系 人：徐蓉

联系电话：0453-6289333

传　　真：0453-6289333

（九）可转换公司债券登记、结算机构

公司名称：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

总 经 理：王迪彬

住　　所：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦

联系电话：021-58708888

传　　真：021-58754185

发行人与本次发行有关的中介机构及其负责人、高级管理人员及经办人员之间不存在直接或间接的股权关系或其它权益关系。

第三节 风险因素

投资者在评价公司本次发行的可转债时，除本募集说明书提供的其它资料外，应特别关注下述各项风险因素：

一、烟草行业体制改革带来的风险

公司目前主要产品为卷烟配套用纸，公司业绩受下游烟草行业影响较大。2005 年以来，为促进我国烟草行业的持续稳定发展，国家在烟草行业内部大力推进烟草体制改革。随着改革的深入，各省级烟草工业公司纷纷对旗下烟草品牌进行整合，并在省内推进烟用辅料的统一招标采购。烟草行业内部的资源整合使得卷烟配套用纸市场竞争日益激烈。近年来公司持续调整产品结构，占领国内高档卷烟配套用纸市场，不断加大推广毛利率较高的高透气度滤嘴棒成型纸等新产品的力度。若公司不能持续优化产品结构、提高技术水平、加强管理、提升企业综合竞争力，将会导致产品毛利下降，从而对公司经营业绩产生不利影响。

二、行业竞争风险

公司主要产品为卷烟配套用纸。近年来，随着国内卷烟配套用纸企业生产规模的不断扩张，及国外知名企业通过合资建厂等方式来华投资，国内卷烟纸行业的市场竞争日趋激烈，市场集中度不断提高。尽管公司凭借高质量且品种齐全的产品，强大的品牌优势，稳居国内卷烟配套用纸生产企业第一的位置。如果公司不能正确判断、把握行业的市场动态和发展趋势，不能根据技术发展、客户需求变化及时推出新产品，则存在因竞争优势减弱而导致经营业绩不能达到预期目标的风险。

三、原材料价格波动风险

公司使用的主要原材料为进口木浆，包括针叶木浆、阔叶木浆等。自 2009 年 4 月起，木浆市场价格持续上涨，且在 2010 年以来一直保持在高位，导致 2010 年以来公司综合毛利率持续下降，虽然公司通过调整采购量和产品结构部分抵消

了进口木浆价格上涨的影响，但原材料市场价格的上涨趋势如果持续，将会对公司的生产经营产生一定影响。

公司已经与国外多家纸浆经销商建立了长期的业务关系，供货渠道相对稳定。公司将密切关注进口木浆的价格变动，严格挑选纸浆供应商，在供货渠道上采取“自营进口、市场采购”的方针，尽量降低进口原材料价格波动的影响。

同时，公司将严格贯彻 ISO9001 质量管理体系，不断进行技术改造，推出毛利率较高且对原材料依赖程度相对较低的新型特种纸产品，强化企业内部管理，改进工艺水平，降低生产成本，把原材料价格上涨带来的不利影响减小到最低程度，确保经济效益稳步提高。

四、 应收账款发生坏账损失的风险

近三年各期期末，本公司的应收账款分别为 14,787.29 万元、17,123.51 万元和 19,709.64 万元，占同期流动资产的比例分别为 19.35%、18.72%和 17.46%。虽然公司的主要债务人为大型卷烟企业，信用状况良好，但是如果本公司在短期内应收账款大幅上升，或主要债务人的财务经营状况发生恶化，则可能存在应收账款发生坏帐或坏帐准备提取比例不足的风险，从而将会影响公司的资产质量及持续经营能力。

五、募集资金投向风险

公司本次发行可转债的募集资金将用于年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸项目、年产 1.7 万吨圣经纸项目及年产 6 万吨特种涂布纸项目。上述项目的实施符合国家产业政策和特种纸行业未来发展方向，对公司未来发展将产生积极影响。

上述三个项目的建设一方面通过新增高透气度滤嘴棒成型纸及高档烟用内衬纸的产能，巩固公司在国内卷烟配套用纸的市场地位，另一方面通过新增圣经纸、礼品包装原纸及酒标原纸产能，调整产品结构，实现公司从单一的卷烟配套用纸供应商向综合性的特种纸供应商的战略转型。项目实施完成后，公司的特种纸供应能力将会大幅提升，公司将凭借在卷烟配套用纸生产和销售方面的优势，迅速占领市场，进一步扩大市场占有率，同时借助规模优势开拓海外市场。此外

公司还将开拓新的销售渠道，抓住国内高档圣经纸及礼品包装原纸市场快速增长的契机，以高质量的产品占领市场，并以此提升公司盈利能力。但由于各种市场因素的不确定性，募集资金投资项目产品可能面临销售增速减缓和销售价格下降的风险，从而影响本公司的经营业绩。

六、烟控政策风险

公司生产产品主要用于卷烟生产，公司的业绩受烟草行业政策影响较大。近年来，随着公众对吸烟危害认识的加深，各国均加强了对烟草行业的控制力度。2003 年 11 月，我国政府签署世界卫生组织《烟草控制框架公约》，2006 年 1 月，该公约在我国正式生效。根据该公约约定，我国自 2011 年起全面在公共场所禁烟。未来国家可能会加大烟控的力度，从而对烟草行业以及卷烟纸生产企业的经营产生不利影响。

七、汇率风险

本公司生产所需的关键设备和主要原材料木浆主要通过进口引进，同时本公司产品中有少量出口销售。因此汇率的波动在一定程度上影响本公司关键设备、主要原材料和出口产品的价格，从而影响本公司的经营业绩。

报告期内，人民币兑美元保持升值趋势，公司汇兑损益主要表现为汇兑收益，但如果人民币兑美元升值趋势出现逆转将对公司经营业绩产生一定影响。

八、环保风险

本公司所处的造纸行业污染较为严重。本公司在生产过程中排放的废水、烟尘和浆渣及产生的噪声将不同程度地对周围环境造成影响。本公司已对环保进行了大量投入，建成了完善的环保设施，并采取切实有效的措施对污染物进行治理，各项环保指标均优于国家环保执行标准。如果国家环保标准大幅提高，将使本公司对污染治理的投入进一步增加，提高本公司经营成本，对本公司收益产生一定的不利影响。

九、控股股东股权冻结风险

本公司控股股东恒丰集团因为桦林集团向中国银行黑龙江省分行的总额为23,546,746.61美元借款提供连带责任担保，导致其持有的发行人股份7,200万股被黑龙江省高级人民法院司法冻结，冻结期限自2007年10月30日至2012年4月29日。目前该案件正在审理中。如果案件的审理不利于恒丰集团，不排除可能导致公司控股股东变更。

恒丰集团为桦林集团提供担保系在牡丹江市人民政府的要求下进行，并且根据牡丹江市经济贸易委员会牡经贸扭字[2003]160号《关于恒丰纸业集团为桦林集团重组后债务担保的要求及承诺的函》，及牡丹江市人民政府牡政函[2007]109号《关于恳请支持与省信达资产管理公司达成庭外和解的函》，2003年GSYW2字第038号《外币借款合同》项下的债务系为促成桦林集团重组而发生，牡丹江市人民政府承诺如因上述承保引起的经济和法律责任，由市政府指定市财政承担此项责任。

十、可转换公司债券相关的风险

（一）可转换公司债券不能转股的风险

尽管在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续20个交易日中有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。但修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。如果公司股票在可转债发行后价格持续下跌，则存在公司未能及时向下修正转股价格或即使公司持续向下修正转股价格，但公司股票价格仍低于转股价格，导致本次发行的可转债转股价值发生重大不利变化，进而出现可转债回售或持有到期不能转股的风险。

在可转债的存续期内，如果出现全部或部分可转债回售、赎回的情况或者到期不能转换为股票的情形，本公司将承担该部分可转债的本金及利息的兑付，由此可能引发公司现金流不足以偿付本息的风险。

（二）转股后每股收益、净资产收益率摊薄的风险

如可转债持有者在转股期内大量转股，本公司的每股收益和净资产收益率可

能由于股本和净资产的增加而降低，因此存在转股后每股收益和净资产收益率摊薄的风险。

（三）评级风险

鹏元资信评估有限公司对本次可转换公司债券进行了评级，信用等级为 AA。在本期债券存续期限内，鹏元资信评估有限公司将持续关注公司经营环境的变化、经营或财务状况的重大事项等因素，出具跟踪评级报告。如果由于公司外部经营环境、自身或评级标准变化等因素，导致本期债券的信用评级级别变化，将会增大投资者的风险，对投资人的利益产生一定影响。

（四）担保风险

本次发行的可转换公司债券由牡丹江市国有资产投资控股有限公司提供全额连带责任的保证担保，担保范围为可转债的本金及利息（包括赎回或回售应支付的对价）、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。若发行后牡国投的经营业绩出现下滑，其担保能力将下降，可能影响到担保人对本期债券履行其应承担的担保责任。

第四节 发行人基本情况

一、公司股本总额及前十名股东的持股情况

（一）公司股本结构

截至 2011 年 12 月 31 日，本公司总股本为 23,160 万股，股本结构如下：

股份类型	数量（股）	占总股本比例（%）
一、有限售条件的流通股	0	0.00
二、无限售条件的流通股	231,600,000	100.00
其中：人民币普通股	231,600,000	100.00
境内上市的外资股	0	0.00
境外上市的外资股	0	0.00
其他	0	0.00
三、股份总数	231,600,000	100.00

（二）前十名股东持股情况

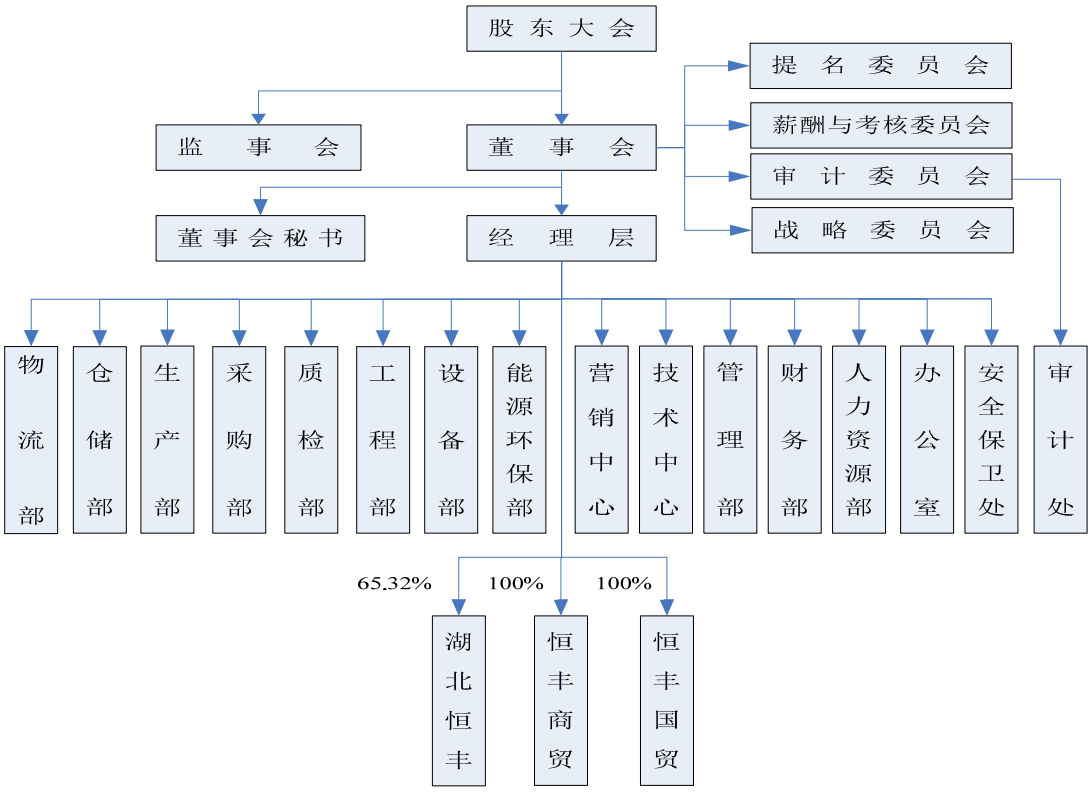
截至 2011 年 12 月 31 日，本公司前十名股东持股均为无限售条件股份，持股情况如下：

股东名称	股东性质	持股数量（股）	持股比例（%）	冻结或质押情况
牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司	国有法人	72,000,000	31.09	冻结 7,200 万股
CHINA ACCESS PAPER INVESTMENT COMPANY LIMITED	境外法人	32,880,000	14.20	
黑龙江辰能投资管理有限责任公司	国有法人	5,952,000	2.57	
黑龙江省投资总公司	国有法人	4,800,000	2.07	
杨政	境内自然人	1,023,199	0.44	

朱卫平	境内自然人	840,000	0.36	
余洪涛	境内自然人	731,042	0.32	
华西证券－建行－华西证券融诚1号集合资产管理计划	其他	684,042	0.30	
深圳市新桥投资发展有限公司	其他	577,200	0.25	
谌宝珍	境内自然人	545,564	0.24	

二、公司组织结构

截至 2011 年 12 月 31 日，本公司的组织结构及对其他企业的重要权益性投资情况如下：



三、控股子公司情况

截至 2011 年 12 月 31 日，本公司拥有两家全资子公司，即牡丹江恒丰商贸有限责任公司和牡丹江恒丰国际贸易有限责任公司，及一家控股子公司，即湖北恒丰纸业有限责任公司。

1、湖北恒丰纸业有限责任公司

湖北恒丰成立于 2005 年 11 月 28 日，注册资本为 8,114 万元，实收资本为 8,114 万元，公司持有其 65.32%的股权。湖北恒丰的主营业务是卷烟纸的生产、销售，成型纸、铝箔衬纸、口花及其他纸的制造、分切加工、销售等，生产经营地为湖北省咸宁市马柏路 47 号。截至 2011 年 12 月 31 日，湖北恒丰总资产 8,732.68 万元，净资产 6,539.76 万元，2011 年度实现营业收入 8,498.17 万元，实现净利润 149.36 万元（以上数据已经中审国际会计师事务有限公司审计）。

2、牡丹江恒丰商贸有限责任公司

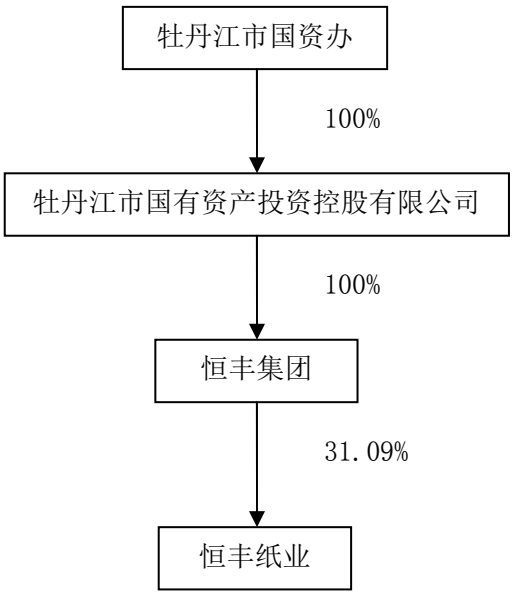
恒丰商贸成立于 2008 年 10 月 14 日，注册资本为 50 万元，实收资本为 50 万元，公司持有其 100%的股权。恒丰商贸的主营业务是纸、纸浆、纸制品、造纸原辅料销售，生产经营地为黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号。截至 2011 年 12 月 31 日，恒丰商贸总资产 524.10 万元，净资产 208.22 万元，2011 年度实现营业收入 1,222.03 万元，净利润 74.98 万元（以上数据已经中审国际会计师事务有限公司审计）。

3、牡丹江恒丰国际贸易有限公司

恒丰国贸成立于 2010 年 11 月 2 日，注册资本为 200 万元，实收资本为 200 万元，公司持有其 100%的股权。恒丰国贸的主营业务是销售纸、纸浆和纸制品、化工原料、五金建材（不售木材）、日用百货、造纸机械设备及配件；从事货物进出口、技术进出口（法律、法规禁止的项目取得许可后方可经营），生产经营地为牡丹江市阳明区恒丰路 11 号。截至 2011 年 12 月 31 日，恒丰国贸尚无业务发生。

四、公司控股股东和实际控制人情况

公司的控制关系如下图：



（一）控股股东情况

名称：牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司

成立时间：1997 年 10 月 14 日

法定代表人：徐祥

注册资本：21,350 万元

注册地址：牡丹江市阳明区恒丰路 11 号

主营业务：授权经营管理资产；经营管理造纸用水、电、汽；维修厂房、设备；运输；造纸技术改造工程。

1、发行人控股股东的设立情况

发行人控股股东牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司设立于 1997 年 10 月 14 日，注册地址牡丹江市阳明区恒丰路 11 号，注册资本为 21,350 万元人民币，法定代表人徐祥。

恒丰集团的前身牡丹江造纸厂创建于 1952 年，1997 年 10 月 14 日，经牡丹江市经济体制改革委员会【牡体改发[1997]37 号】文批准，牡丹江造纸厂改制为牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司，性质为国有独资公司。发行人实际控制人是牡丹江市国有资产监督管理办公室。

2、发行人控股股东的业务情况

恒丰集团作为国有资产授权经营管理单位，主营业务为：授权经营管理资产；经营管理造纸用水、电、汽；维修厂房、设备；运输；造纸技术改造工程。恒丰集团主要为公司和大宇制纸有限公司提供水、电、汽、取暖以及后勤服务。

3、发行人控股股东的财务情况

截至 2011 年 12 月 31 日，恒丰集团母公司报表总资产为 71,012.51 万元，净资产为 61,415.94 万元。2011 年度营业收入为 11,552.08 万元，净利润为 111.11 万元。（上述数据未经审计）

4、恒丰集团所持发行人股份质押与冻结情况

恒丰集团持有发行人股份 7,200 万股，占发行人股份总额 23,160 万股的 31.09%。

恒丰集团因为桦林集团有限责任公司向中国银行黑龙江省分行的借款提供担保，导致其持有的发行人股份 7,200 万股被黑龙江省高级人民法院司法冻结，冻结期限自 2007 年 10 月 30 日至 2012 年 4 月 29 日。

2003 年 12 月 18 日，桦林集团与中国银行黑龙江省分行签订编号为 2003 年 GSYW2 字第 038 号《外币借款合同》，借款总额为 23,546,746.61 美元。同日，牡丹江石油化学工业集团公司、恒丰集团分别与中国银行黑龙江省分行签订编号为 2003 年 GSYW2 字 038-2 号和 2003 年 GSYW2 字 038-3 号的《保证合同》，为前述借款合同项下的借款提供连带责任担保。

2004 年 6 月 25 日，中国银行黑龙江省分行与中国信达资产管理公司签订编号为第 H01005 号《债权转让协议》，将前述借款合同项下的债权转让给中国信达资产管理公司。2007 年 7 月 26 日，中国信达资产管理公司将桦林集团、牡丹江石油化学工业集团公司、恒丰集团诉至黑龙江省高级人民法院，要求偿还上述贷款的本金及利息。

2007 年 10 月 29 日，黑龙江省高级人民法院作出[2007]黑高商初字第 57 号《民事裁定书》，裁定查封恒丰集团价值 230,888,413.77 元的财产。根据该民事裁定书所附《查封（扣押、冻结）财产清单》，冻结恒丰集团持有的发行人普通

股 700.00 万股（其中 465.50 万股已质押），限售流通股 5,300.00 万股（其中 3,524.50 股已质押）及其孳息，冻结期限一年，从 2007 年 10 月 30 日起至 2008 年 10 月 29 日止。根据中国证券登记结算有限公司上海分公司的股权司法冻结及司法划转通知（2008 司冻 424 号、2009 司冻 102 号、2009 司冻 218 号、2010 司冻 053 号、2010 司冻 123 号、2011 司冻 037、2011 司冻 076 号），股权冻结的期限延至 2012 年 4 月 29 日。

2009 年 7 月 14 日，黑龙江省高级人民法院作出[2007]黑高商初字第 57 号《民事判决书》，判决桦林集团给付信达公司借款本金 23,546,746.61 美元及其利息。恒丰集团、牡丹江石油化学工业集团公司承担连带清偿责任。

2010 年 10 月 27 日，最高人民法院作出（2010）民二终字第 12 号《民事裁定书》，裁定撤销黑龙江省高级人民法院作出[2007]黑高商初字第 57 号《民事判决书》，将案件发回黑龙江省高级人民法院重审。

2011 年 4 月 6 日，经公司 2010 年度股东大会审议通过，公司以 193,000,000 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.96 元（含税）、送 2 股。2011 年 5 月 31 日，分配股份上市，公司总股本变更为 231,600,000 股。恒丰集团持有发行人股份变更为 72,000,000 股，因此冻结股份相应增加。

2011 年 9 月，黑龙江省高级人民法院对中国信达资产管理公司与牡丹江市人民政府代表的被告方进行了调解，双方均表示有调解意愿。目前，牡丹江市人民政府正在积极与信达公司就偿债方案进行协商。截至本募集说明签署日，中国信达资产管理公司与牡丹江市人民政府尚未形成具体的调解方案，黑龙江省高级人民法院亦未对案件作出判决。

恒丰集团为桦林集团提供担保系在牡丹江市人民政府的要求下进行，并且根据牡丹江市经济贸易委员会牡经贸扭字[2003]160 号《关于恒丰纸业集团为桦林集团重组后债务担保的要求及承诺的函》，及牡丹江市人民政府牡政函[2007]109 号《关于恳请支持与省信达资产管理公司达成庭外和解的函》，2003 年 GSYW2 字第 038 号《外币借款合同》项下的债务系为促成桦林集团重组而发生，牡丹江市人民政府承诺如因上述承保引起的经济和法律责任，由市政府指定市财政承担此项责任。

（二）间接控股股东情况

公司名称：牡丹江市国有资产投资控股有限公司

地　　址：黑龙江省牡丹江市西安区西一条路 118 号

法人代表：王伟

注册资本：200,000 万元

公司类型：有限责任公司（国有独资）

公司经营范围为：国有资产经营，技术开发转让，信息咨询服务（不含需国家审批项目）。

截至 2010 年 12 月 31 日，牡国投合并报表资产总额为 2,000,057.50 万元，负债 750,831.63 万元，净资产 1,165,371.59 万元。2010 年公司实现营业收入 296,813.39 万元，净利润 21,882.50 万元。母公司资产总额为 1,203,647.49 万元，负债 38,275.90 万元，净资产 1,165,371.59 万元。2010 年母公司实现营业收入 0.00 万元，净利润 22,330.56 万元。（以上数据已经北京永拓会计师事务所有限责任公司审计）

为优化牡丹江市国有资产的管理，2011 年 1 月牡丹江市国有资产监督管理办公室下发《关于无偿划转牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司股权的通知》，将恒丰集团 100%股权全部无偿划入牡国投，从而使牡国投通过恒丰集团间接持有恒丰纸业 31.09%股权。2011 年 9 月，牡国投收到中国证券监督管理委员会《关于核准牡丹江市国有资产投资控股有限公司公告牡丹江恒丰纸业股份有限公司收购报告书并豁免其要约收购义务的批复》（证监许可[2011]1426 号），豁免其要约收购义务。

（三）实际控制人情况

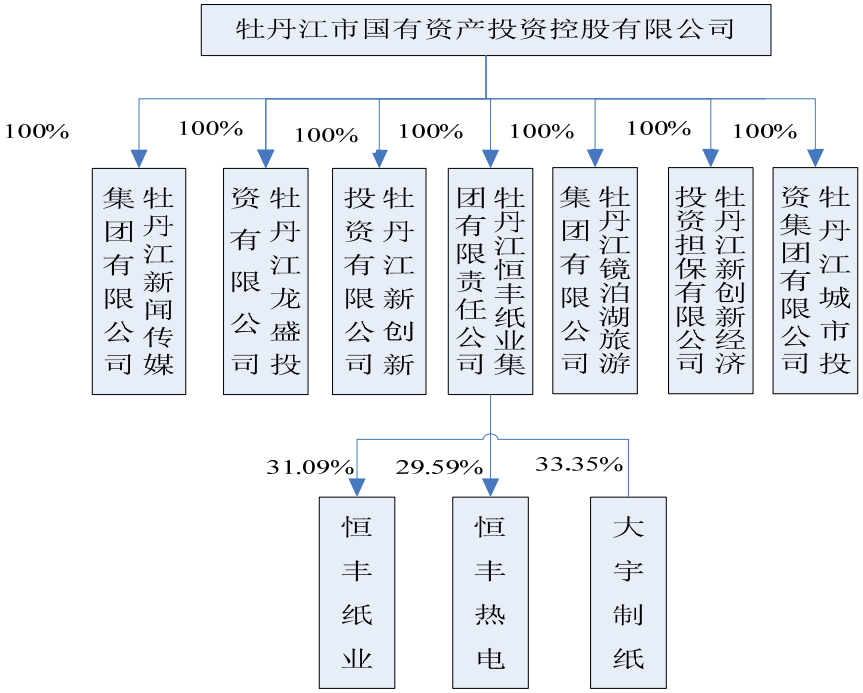
牡丹江国有资产监督管理办公室通过牡丹江市国有资产投资控股有限公司持有恒丰集团 100%的股权，是本公司的实际控制人。

（四）公司控股股东对其他企业投资情况

1、公司控股股东对其他企业投资情况

截至本募集说明书签署日，公司控股股东及间接控股股东有重大影响的公司

情况如下：



2、公司控股股东有重大影响的对外投资情况

（1）恒丰集团对外投资情况

1）牡丹江恒丰热电有限公司

恒丰热电成立于 2006 年 1 月，注册资本为 7,165.00 万元，注册地址为黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号，主营业务为电力、热力产品生产。

2）大宇制纸股份有限公司

大宇制纸成立于 1996 年 11 月，注册资本为 30,846.00 万元，注册地址为黑龙江省牡丹江市阳明区光华街 8 号，主营业务为生产、销售铜版纸、印刷用纸、书写纸、纸浆及相关产品。

（2）牡国投控制的其他公司情况

1）牡丹江新闻传媒集团有限公司

牡丹江新闻传媒集团有限公司成立于 1999 年 9 月，注册资本为人民币 10,000 万元，注册地址为黑龙江省牡丹江市西安区太平路 138 号，主营业务为广播电视节目的制作和交流（限分公司经营），宽带数字综合业务网的网上开发与经营，广告信息，商务，印务，音像制品营销和影视服务。

2）牡丹江新创新投资有限公司

牡丹江新创新投资有限公司成立于 2007 年 7 月，注册资本为 3,000 万元,注册地址为黑龙江省牡丹江市东安区江南新区率宾路渤州街党政办公中心北侧管委会西侧一楼，主营业务为对工业项目、房地产项目投资。

3）牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司

牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司成立于 2008 年 4 月，注册资本为人民币 10,000 万元，注册地址为黑龙江省牡丹江市东安区景福街 70 号，主营业务为：旅游资源开发经营，旅游商品研发与销售。

4）牡丹江新创新经济投资担保有限公司

牡丹江新创新经济投资担保有限公司成立于 2008 年 4 月，注册资本为人民币 34,337.542 万元，注册地址为黑龙江省牡丹江市东安区江南新区率宾路渤州街党政办公中心北侧办公楼西侧一楼，主营业务为融资类及非融资类担保。

5）牡丹江市城市投资集团有限公司

牡丹江市城市投资集团有限公司成立于 2000 年 7 月，注册资本为人民币 224,700 万元，注册地址为黑龙江省牡丹江市西安区七星街 103 号，主营业务为城市建设经营管理，投资开发，收费，城市道路智能系统的管理与维护。

6）牡丹江龙盛投资有限公司

牡丹江龙盛投资有限公司成立于 2009 年 3 月，注册资本为人民币 20,000 万元，注册地址为黑龙江省牡丹江市东安区江南新区率宾路渤州街党政办公中心北侧，主营业务为哈牡绥东对俄经济带内及市政公用设施的项目投资。

五、主要业务和产品情况

（一）主要业务

公司的经营范围包括：纸、纸浆和纸制品的制造、销售；造纸原辅材料的生产、销售及技术开发；制浆、造纸工艺设计和技术服务，造纸机械设备的加工、安装和维修；经营公司自产产品及技术的出口业务；经营公司生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务。

公司从事的业务是薄型特种纸的生产与销售，主要产品为卷烟纸、滤嘴棒纸、铝箔衬纸等卷烟配套系列用纸。

（二）公司的主要产品、服务及用途

本公司主要产品包括：卷烟纸、滤嘴棒纸、铝箔衬纸。上述产品均作为烟草工业辅料用于香烟的生产与包装。公司产品的用途如下：

产品名称	用途
卷烟纸	主要用于制作香烟的薄页型纸。
滤嘴棒纸	主要用于制作香烟的滤嘴棒。
铝箔衬纸	主要用于香烟包装。

六、主要业务所处行业的基本情况

（一）行业管理体制、主要的法律法规及政策

1、行业管理体制

造纸行业属于轻工行业，国家发展和改革委员会是产业行政主管部门。主要负责产业政策的研究制定，产品应用的政府推动等。中国造纸协会是造纸行业内部管理机构，下设铜版纸、卷烟纸、无碳复写纸、玻璃纸四个分会及企业管理、能源、标准化、环保、安全生产、造纸工业林、造纸芦苇基地、生活用纸等 8 个专业委员会和常设工作机构秘书处。造纸协会要负责产业及市场研究；在技术、产品、市场、信息、培训、管理及国内外贸易等方面，推动本行业的发展，提高本行业开发新产品、开拓市场的能力；进行本行业自律管理以及代表会员企业向政府部门提出产业发展建议及意见等。

目前造纸行业管理已由以前的部门行政管理过渡到行业协会管理，行政管理职能不断弱化，行业内已形成较为市场化的竞争体系。

发行人属于造纸行业中的特种纸生产企业，主导产品卷烟纸由国家烟草专卖局特许生产经营，存在一定的行业管制。卷烟纸生产经营企业须按照许可证规定的范围生产和经营，只可将卷烟纸销售给持有烟草专卖生产企业许可证的烟草制品生产企业；烟草制品生产企业只能从持有烟草专卖生产企业许可证的卷烟纸生产经营企业购进卷烟纸。

2、主要的法律法规

目前，与我国造纸行业相关的法律法规和产业政策主要包括：

序号	颁布单位	政策、法规名称	颁布时间
1	第七届全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国环境保护法》	1989-12-26
2	第七届全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国烟草专卖法》	1991-06-29
3	国家烟草专卖局	《卷烟纸专卖管理办法》	1999-02-23
4	国家计委、财政部、国家林业局	《国家计委、财政部、国家林业局关于加快造纸工业原料林基地建设若干意见的通知》	2001-02-07
5	第九届全国人民代表大会常务委员会	《中华人民共和国水法》	2002-08-29
6	国家发改委	《全国林纸一体化工程建设“十五”及 2010 年专项规划》	2004-01-06
7	国家烟草专卖局	《国家烟草专卖局关于进一步加强对卷烟纸生产经营监督管理的指导意见》	2005-08-12
8	国务院	《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》	2007-06-04
9	国家发改委	《造纸产业发展政策》	2007-10-15
10	第十届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议	《中华人民共和国水污染防治法》	2008-06-01
11	国家发改委	《产业结构调整指导目录（2011 年本）》	2011-03-27
12	国家发改委、工业和信息化部、国家林业局	《造纸工业发展“十二五”规划》	2011-12-30

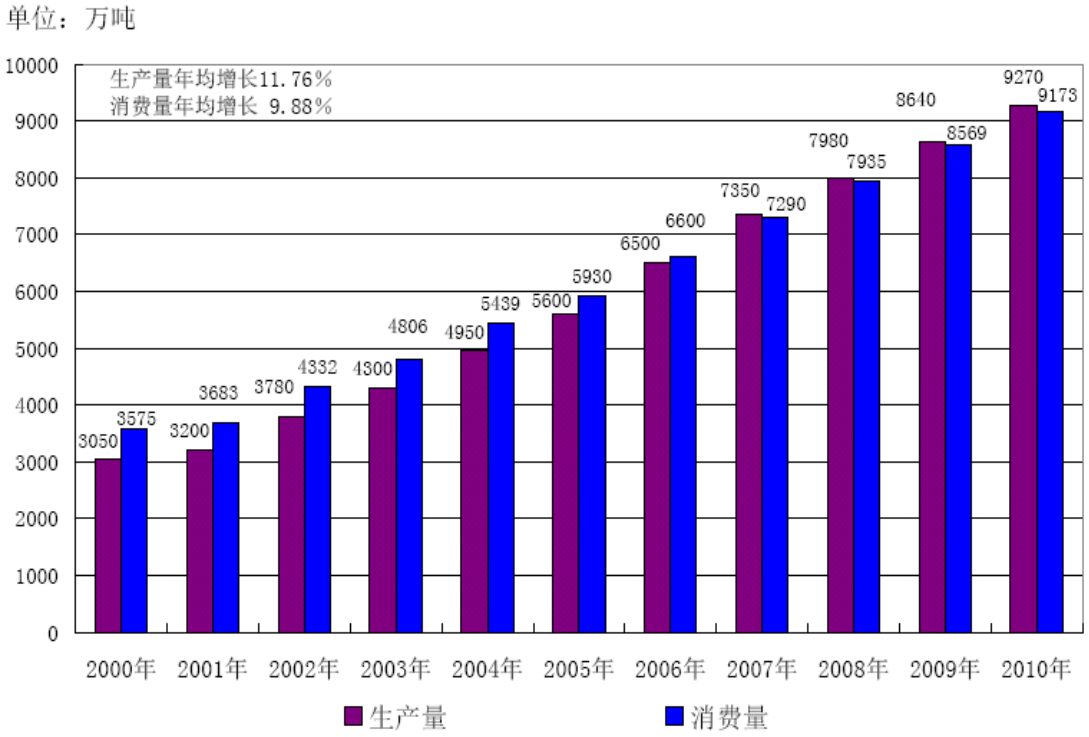
（二）行业发展情况

1、造纸行业发展情况

造纸产业是与国民经济和社会事业发展关系密切的重要基础原材料产业，纸及纸板的消费水平是衡量一个国家现代化水平和文明程度的标志。造纸产业具有资金技术密集、规模效益显著的特点，其产业关联度强，市场容量大，是拉动林业、农业、印刷、包装、机械制造等产业发展的重要力量。造纸产业以木材、竹、芦苇等原生植物纤维和废纸等再生纤维为原料，可部分替代塑料、钢铁、有色金属等不可再生资源，是我国国民经济中具有可持续发展特点的重要产业。全球造纸行业生产与消费每年以 2-3%的速度增长，随着我国国民经济的快速增长，特别是消费支出、工业生产和外贸出口等因素带来的纸及纸板消费猛增，我国造纸行业发展步入快速增长期，目前我国已经是世界上仅次于美国的第二大纸品消费国。2010 年我国人均纸品的消费量约为 68 千克，与发达国家相比，仍有较大差距。因此，随着我国经济持续快速增长，人均可支配收入水平不断提高，行业需

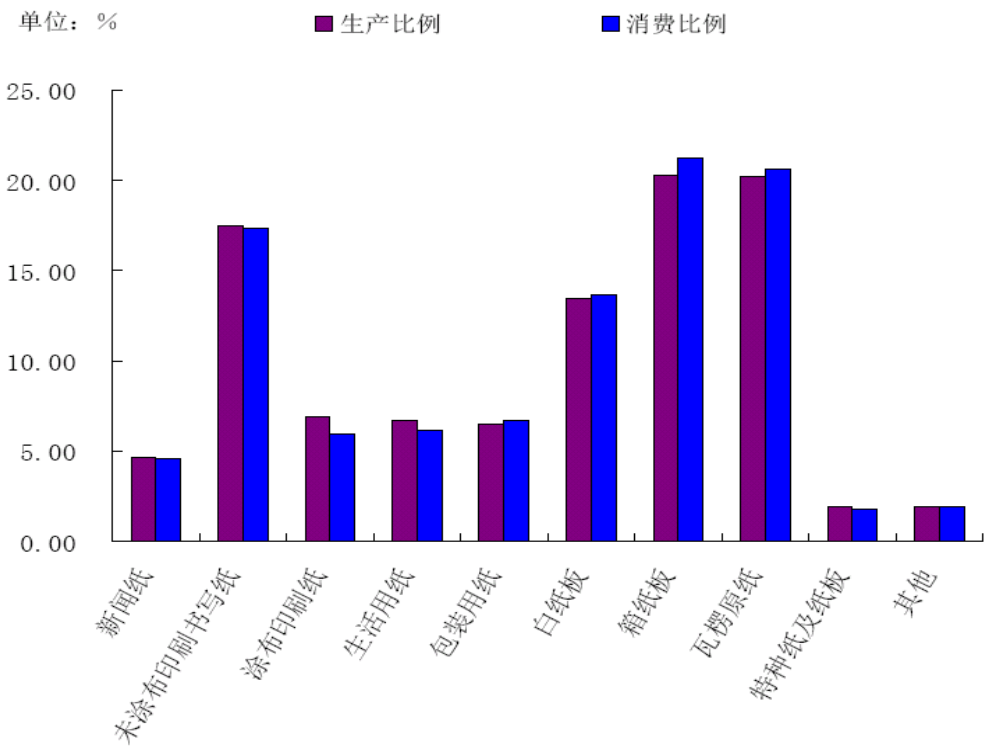
求具有很大的增长潜力。

根据《中国造纸工业 2010 年度报告》，2010 年全国纸及纸板生产企业约有 3,700 多家，全国纸及纸板生产量 9,270 万吨，较上年 8,640 万吨增长 7.29%。消费量 9,173 万吨，较上年 8,569 万吨增长 7.05%，人均年消费量为 68 千克（13.40 亿人），比上年增长 4 千克。2010 年比 2000 年生产量增长 203.93%，消费量增长 156.59%。2000～2010 年，纸及纸板生产量年均增长 11.76%，消费量年均增长 9.88%。2000 年～ 2010 年纸及纸板的生产和消费情况如下图：



数据来源：中国造纸工业 2010 年度报告。

纸制品用途繁多，按产品用途可分为十大类，包括新闻纸、未涂布印刷书写纸、涂布印刷纸、生活用纸、包装用纸、白板纸、箱纸板、瓦楞原纸、特种纸及纸板和其他纸及纸板。2010 年，随着造纸行业的发展，大部分纸的生产和消费量均有不同程度增长。2010 年各种类纸及纸板产品生产和消费占比情况如下图：



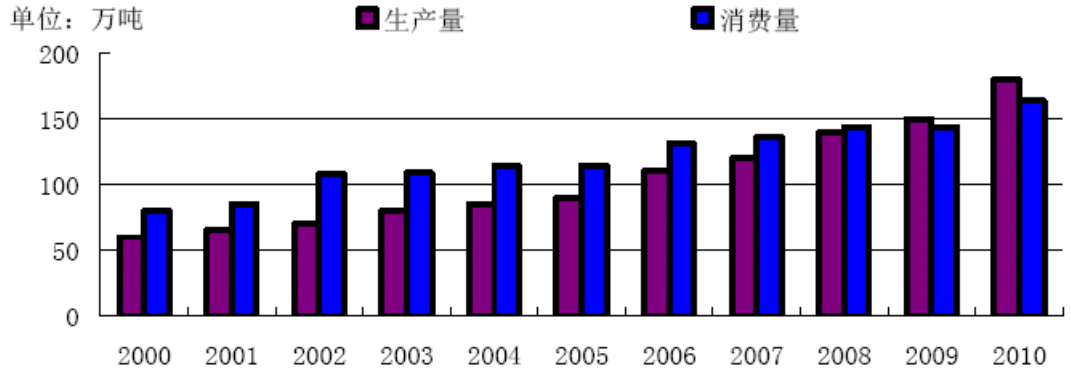
数据来源：中国造纸工业 2010 年度报告。

公司目前产品主要属于特种纸行业中的卷烟配套用纸，而本次发行可转债后，公司拟用部分募集资金投资于特种纸行业中的其他产品——圣经纸及应用在酒标、礼品包装方面的真空镀铝原纸。

2、特种纸行业发展情况

特种纸是将不同的纤维利用抄纸机抄制成具有特殊机能的纸张。由于特种纸用途繁多，包括各种特殊用途纸张和艺术纸，各类特种纸产量相对较小。国内特种纸市场具有高壁垒、需求刚性、发展稳健的突出特点。根据《造纸工业发展“十二五”规划》，我国将鼓励增加纸及纸板新品种，大力发展特种纸及纸板，形成造纸工业新的增长点。

随着国内造纸行业的迅猛发展，特种纸行业的产量和销量均稳定增长。2010 年特种纸及纸板生产量达到 180 万吨，消费量达到 164 万吨。 2000～2010 年期间，特种纸行业的生产量年均增长率为 11.61%，消费量年均增长率为 7.44%。2000～2010 年，特种纸生产和消费情况如下图：



数据来源：中国造纸工业 2010 年度报告。

卷烟配套系列用纸产品的下游卷烟行业属于特许经营行业，产量受国家烟草专卖局政策控制。近年来，随着人们对吸烟危害认识的加深，我国对烟草生产的控制逐年加强，烟草产量保持稳定并随人口增加而略有增长。卷烟纸的需求量与我国烟草产量保持相同变化趋势，在近年来稳中有升。随着卷烟技术的发展，市场对卷烟纸的需求结构产生变化，高端卷烟纸的需求逐年提高。

真空镀铝纸是一种新型的复合性环保包装材料。由于真空镀铝纸具有可回收并可在土壤中降解及易于进行防伪效果较好的镭射全息处理等特性，被广泛应用于烟草、酒、食品、化妆品、礼品等行业的包装。真空镀铝纸出现于 20 世纪 80 年代的欧洲，90 年代后随着环保理念的流行及技术进步带来的成本降低，真空镀铝纸凭借其华贵的金属质感，在包装领域得以推广应用。目前真空镀铝纸最大的应用市场是北美和欧洲，这两大市场占世界市场的 80%。过去十年间，北美和欧洲市场的真空镀铝纸的增长率达 6%以上。2006 年，国家烟草专卖局开始在卷烟生产企业中推广真空镀铝纸，目前已取得了较好的成效。2006 年以来，随着环保节能概念的推广，真空镀铝纸的应用领域不断扩展，市场前景广阔。

圣经纸是一种薄型书刊用纸，主要供印刷字典、词典、圣经、经典书籍等一类页码较多、使用率较高、便于携带的书籍。随着经济的高速发展和文化教育事业、出版印刷事业的长足发展，以及交流的不断增强，圣经纸在图书中的应用越来越广泛，需求量越来越大。由于圣经纸对印刷工艺中的压力和墨色有较高的要求，国内生产厂商相对较少。2010 年，高档圣经纸市场供不应求，部分需求只能通过进口满足。

（三）行业竞争情况

1、行业竞争格局

（1）造纸行业竞争情况

造纸工业是国民经济的基础原材料工业，也是技术和资金密集型行业。行业特点决定了企业的生产规模、技术实力、设备先进性、产品结构、管理水平、制浆能力和林纸一体化等成为竞争胜负的关键要素。随着世界经济一体化进程的推进，造纸工业在世界范围内的竞争日益激烈，造纸企业向集约化方向发展的趋势越来越明显，行业集中度越来越高。据中国造纸协会统计，排名前 30 名的制浆造纸企业纸及纸板产量之和占总产量的比重由 2005 年的 32.91%提高至 2010 年的 42.30%。

近年来，我国造纸行业迅速发展，目前已经开始进入由分散经营向规模经营过渡的阶段，企业的规模优势和规模效应开始逐步体现，整个行业已经进入全面竞争阶段。随着行业的优胜劣汰，行业内各公司的逐步分化：在一批纸业公司濒临倒闭的同时，部分在产品质量和规模上具有优势的公司脱颖而出。为进一步占领市场，国内大型造纸企业纷纷新建项目，扩大生产规模，提高产品质量，树立企业品牌；与此同时，国外巨头利用资金、技术优势纷纷在我国布局，抢占我国市场，尤其是高端市场，这些因素都将引发国内造纸行业竞争愈发激烈。但从长期来看，随着企业规模的扩大，行业集中度的提高，行业内的竞争将逐步趋于稳定。

（2）特种纸行业竞争情况

由于特种纸品种繁多，且各种特种纸在用途、目标客户群、生产技术等方面均存在较大差异，各细分特种纸市场竞争状况各不相同。从大体上来说，由于大部分特种纸市场规模相对较小且需求稳定，国内特种纸行业的生产企业相对较少，但这些企业基本上都在其涉及的细分特种纸行业内处于垄断竞争的地位。比如，凯恩股份在电解电容器纸行业、安妮股份在商务信息用纸行业等。

公司属于卷烟纸生产厂商，卷烟纸市场竞争日益激烈，市场集中度不断提高。目前国内以生产卷烟纸为主的厂商数量较上个世纪 90 年代大大减少，其中前六大生产商（本公司、浙江民丰特种纸股份有限公司、云南红塔蓝鹰纸业有限公司、浙江华丰纸业有限公司、四川锦丰纸业有限公司、中烟摩迪（江门）纸业有限公

司）基本垄断了国内卷烟纸市场。根据世界纸业发展的经验，随着竞争的加剧、市场需求的变化，国内卷烟纸生产厂商数量还会进一步减少，市场集中度将进一步提高。

真空镀铝纸在我国尚属于新兴产品，目前主要应用于烟草、酒和礼品包装等领域。随着节能环保观念的加强，真空镀铝纸市场规模将不断扩大，应用领域将不断扩展。近年来，随着我国真空镀铝纸需求的扩大，真空镀铝纸生产厂商数量不断增多，对真空镀铝原纸的需求不断增大。我国真空镀铝原纸属于供不应求的纸种，进口真空镀铝原纸占有相当大的市场份额。

圣经纸主要用于字典、圣经等书籍的出版，随着国内出版业的高速发展，我国对圣经纸的需求日益旺盛。由于圣经纸定量低、要求高，加工难度大、成本高，国内生产厂商相对较少，且产品质量参差不齐。虽然目前国内圣经纸总体保持供求平衡，而且部分产品还出口国外，但国内高档圣经纸市场还主要依赖于进口，国内高档圣经纸相对短缺。

2、进入行业的主要障碍

本公司的卷烟配套用纸产品及募集资金拟投资的真空镀铝原纸及圣经纸产品均属于特种纸行业，且产品均具有制作工艺相对复杂、资金和技术要求比较高等相似的特点，进入特种纸行业的主要障碍如下：

（1）资金壁垒

造纸行业属于资金和技术密集的基础原材料制造业。国际上造纸行业通常的规模产能起点是：纸浆年产 30 万吨、造纸年产 15 万吨，投入较大。目前，我国在政策导向上，已对进入造纸行业的企业资质、规模、技术装备等提出了具体的准入标准，《造纸产业发展政策》规定：“进入造纸产业的国内外投资主体必须具备技术水平高、资金实力强、管理经验丰富、信誉度高的条件。企业资产负债率在 70%以内，银行信用等级 AA 级以上。”特种纸制备工艺比较复杂，对设备要求比较高，因此资金投入比较大，单条特种纸生产线一般均需要数亿乃至上十亿的投资，并且项目建设周期一般需要 1-2 年，对于一般中小型企业压力巨大。因此，特种纸行业具有较高的资金壁垒。

（2）技术壁垒

特种纸由于用途较为特殊，制备工艺相对复杂，对生产设备和管理人员的要求相对较高。目前国内特种纸生产技术相对落后，而欧、美等发达国家由于起步时间较早，在特种纸生产领域一直处于领先地位，国内厂商主要依靠引进进口设备提高特种纸产量。相对较为复杂的进口设备对技术和管理人员的要求较高，没有经验丰富的人员支撑，将难以在特种纸行业立足。

（3）环保准入壁垒

造纸行业污染较为严重，具有废水排放量多、治理难度大、资金投入大等特点。2007 年 6 月，国务院发布《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》指出：应加大造纸、酒精、味精、柠檬酸等行业落后生产能力淘汰力度，“十一五”（2006-2010 年）期间实现减排化学需氧量（COD）138 万吨，其中 2007 年实现减排 COD62 万吨；造纸行业主要淘汰年产 3.4 万吨以下草浆生产装置、年产 1.7 万吨以下化学制浆生产线、排放不达标的年产 1 万吨以下以废纸为原料的纸厂。其中 2007 年淘汰 230 万吨，“十一五”期间淘汰落后生产能力 650 万吨。另一方面，环保日益受到重视，国家不仅对现有企业采取整顿治理的政策，而且对新建企业以及新、改、扩建工程的治污能力更是设定严格的环保达标标准。这两方面因素对本行业的新进入者设置了较高的环保门槛，同时也增加了行业内的优势企业的市场空间。

（4）行业准入壁垒

对于卷烟纸生产而言，还将面临更为严格的行业管制。根据国家烟草专卖局《卷烟纸专卖管理办法》的规定，卷烟纸生产经营实行许可证制度，卷烟纸生产、经营企业须经国家烟草专卖局审核批准，凭国家烟草专卖局核发的烟草专卖生产企业许可证、五种烟草专卖品经营企业许可证进行卷烟纸的生产和经营活动。卷烟企业烟草专卖生产企业许可证制度构成卷烟纸生产的行业壁垒，这是新厂商进入卷烟纸生产经营活动的重大障碍。

（四）市场供求状况及其变动

特种纸行业由于其产品用途特殊，市场需求相对稳定，除部分新兴特种纸产品的出现使得部分细分市场需求大增外，特种纸市场整体随国民经济的发展呈现稳定增长的趋势。从供给方面看，特种纸由于制造工艺复杂，行业进入门槛相对

较高，行业内企业较少，生产规模随企业发展而增长。目前我国特种纸市场基本处于供求平衡状态，但部分高档产品出现供不应求局面，产品主要依靠进口。

卷烟配套系列用纸由于市场需求受下游烟草行业产量控制影响，销量一直保持稳定并每年略有增长。由于卷烟纸属于特许经营产品，厂商数量相对较少，产品毛利率较高。近年来，卷烟纸生产企业不断扩大产能，国内卷烟配套系列用纸市场整体出现了供过于求的局面，除包括高透气度滤嘴棒纸在内的部分高端产品还保持供不应求局面，其余部分低端产品产能已超过国内市场需求，部分卷烟纸生产企业开始开拓国外市场，谋求发展。

真空喷镀铝纸主要用于烟用内衬及烟标、酒标和礼品包装等领域。针对烟用内衬市场，真空喷镀铝纸凭借其节能环保，且成本较低等特点，未来会逐渐替代复合铝箔纸成为主流烟用内衬材料。目前国内烟用内衬纸主要采用传统的铝箔衬纸，而欧洲卷烟使用镀铝纸内衬的约占 60%，2006 年国家烟草专卖局开始在低档卷烟生产中推广使用真空喷镀铝纸替代复合铝箔纸。目前真空喷镀铝纸的市场正在逐步扩大。针对酒标及礼品包装领域市场，随着环保节能概念的推广和国内高档酒及礼品市场对于防伪要求的不断提高，真空喷镀铝纸市场空间不断扩大。真空镀铝原纸的市场空间随之不断增大，虽然随着国内厂商投资建设真空镀铝原纸生产线，供给有所增加，但仍不能满足日益增大的需求。

圣经纸主要用于印刷字典、辞典、圣经及经典书籍。随着我国出版行业的高速发展，上述书籍的需求量与日俱增，加之圣经纸加工难度大，国内生产厂商数量较少，高档圣经纸市场目前供不应求。

（五）行业利润水平的变动趋势及其原因

特种纸行业由于其种类繁多、用途特殊等特点，需求相对稳定，且制造工艺相对复杂，细分领域内厂商相对较少，行业内企业毛利率相对较高，利润水平相对稳定。随着国民经济的增长及其他工业的发展，特种纸行业的利润水平基本保持稳定。

近年来，我国卷烟配套系列用纸产量总体稳中有升，但日益激烈的市场竞争导致同类卷配套用纸产品毛利率略有下降，但随着高档次卷烟配套用纸产品营业收入占比的不断增加，行业内利润水平基本保持稳定。

真空镀铝原纸过去由于国内生产厂商较少，价格处于较高水平，其后虽然随着国内厂商产能的扩大，产品销售价格逐渐回归到合理水平，但其毛利率仍相对较高，且随着产品应用范围的拓展，行业利润水平将保持稳中有升。

圣经纸由于工艺相对复杂，我国过去主要依靠进口，后来随着国内厂商技术的突破，圣经纸毛利率逐渐回归合理水平。但由于国内厂商高档圣经纸制造能力相对不足，产品依赖进口，利润水平相对较高。目前圣经纸尤其是高档圣经纸利润水平相对较高，随着国内厂商技术能力的加强，和产能的扩大，行业利润水平将回归合理。

（六）行业技术水平及技术特点

近年来，世界特种纸工业技术进步发展迅速，由于受到资源、环境、效益等方面的约束，特种纸制造企业立足在节能降耗、保护环境、提高产品质量、提高经济效益等方面加大力度，正朝着高效率、高质量、高效益、低消耗、低排放的现代化工业方向持续发展，呈现出企业规模化、技术集成化、产品多样化、功能化、生产清洁化、资源节约化和产业全球化发展的突出特点。

我国特种纸行业在经过多年的快速发展后，造纸技术及装备水平均有了大幅提高，从过去的主要依靠进口到目前的主要特种纸产品均已实现了国产化。目前国产特种纸在一些主要品种方面已经占据国内市场的主导地位，但在一些具有较高技术含量的、在国内有一定市场的特种纸方面，仍然是国外的产品占据主导地位，尤其是在新产品开发方面，国内特种纸厂商相对落后，主要依靠引进国外的新产品。

近年来，国内特种纸行业通过调整发展、优化创新，也涌现出一批品种比较齐全、具有特色的企业。虽然国内特种纸厂商在新产品开发方面还与国外厂商存在较大差距，但国内厂商已经开始不断加强自主创新能力，通过与原材料和装备企业及下游用户的有效互动，开发产品的模式正在从仿制向自主创新转变。

卷烟配套系列用纸、真空镀铝原纸及圣经纸等特种纸产品技术特点与特种纸行业相符。随着我国经济的不断发展，上述特种纸产品主要向节能环保、高适印性等方向发展。随着我国节能环保意识的不断加强，国家正在不断淘汰高能耗、高污染的纸制品，代之以节能环保，同时消费者环保意识的加强，也使得节能环

保成为特种纸行业的发展趋势。随着下游企业的印刷及油墨技术的不断进步，要求特种纸生产企业开发高适印性的产品对其进行支持。

（七）所处行业与上下游的关联性

1、与上游原材料的关联性

特种纸行业所需的主要原材料为商品木浆、进口废纸、木材（桉木片和原木）、麦草和芦苇，该等原材料（木浆和废纸）成本一般占生产成本的 60%以上，原材料价格的波动对造纸企业盈利水平影响较大。我国林业资源较为匮乏，国内木浆产量远远不能满足企业需求，尤其是生产高档纸品的木浆大部分须由进口解决。

卷烟配套系列用纸、真空镀铝原纸及圣经纸属于高档特种纸产品，上述产品对木浆要求高，原材料主要依靠进口木浆。行业内企业为保证原材料供应，控制原材料价格变动影响，通常与主要木浆生产厂商签订长期供货协议。

2、与下游行业的关联性

公司产品中，卷烟配套系列用纸主要用于烟草业，真空镀铝原纸用于烟草业及包装行业，圣经纸主要用于出版业。

（1）烟草业发展情况

烟草行业在世界各国经济中占有非常重要的地位，其税收是各国政府财政收入的重要来源之一。生产烟叶的国家超过了 120 个，生产卷烟的国家超过了 134 个，所有国家都销售卷烟。

我国烟草行业作为国民经济的支柱产业，为我国经济建设做出了巨大的贡献。自 1982 年以来，烟草行业依靠法律引入和行政命令，利用专卖制度，牢牢控制了国内 95%以上的市场份额，使得整个烟草行业在 20 年的时间里迅速发展壮大。

全球烟草及其制品产销的市场总规模在 20 世纪 80 年代以较快速度增长，90 年代增速逐渐减慢，目前基本处在一个小幅波动的稳定之中。其中卷烟产销总量在 1997-2000 年间以 1.0%的速度小幅下降。根据世界卫生组织的统计数据显示，2009 年全球卷烟销量约为 6.2 万亿支。

我国是全世界最大的烟草生产国与消费国，过去 10 年我国卷烟的产销量占

全球的比例基本上一直在 30%以上。根据中国疾病控制中心于 2011 年 1 月公布的《控烟与中国未来》的报告，中国吸烟者达到 3.56 亿。中国的烟民群体不仅存量巨大，增量亦大有“潜力”，中国男性的吸烟率高达 62.8%，女性的吸烟率为 3.1%。照目前的吸烟率，仅考虑人口增长因素，中国到 2030 年吸烟人群将超过 4 亿。

（2）包装业发展情况

现代商品包装材料的四大支柱为纸、塑料、金属、玻璃，四种包装材料中纸制品的产量增长最快，所占比例也最大。纸包装容器具有成本低、省资源、机械加工性能好、能适应高机械化大生产、易于印刷、使用时无毒无害、便于回收等优势，与塑料、金属、玻璃三大包装材料相比，具有更为广阔的发展前景。

根据全球包装组织数据显示，中国已成为全球第二大纸包装市场，并一直保持着快速增长势头。根据中国包装联合的统计，2010 年中国包装工业总产值超过 12,000 亿元，纸包装占同期全国包装工业总产值的 38.29%，已成为我国包装行业中的支柱性子行业。

（3）出版业发展情况

近几年来，世界出版业发展突飞猛进。近 20 年来，世界图书出版总量（出版品种和销售收入）以每年大约 4%速度稳步增长。美、英、法、德是世界出版业的中心。

改革开放以来，随着中国经济的高速增长，大众对新闻出版物的需求量剧增。我国新闻出版业抓住难得发展良机，不断深化体制改革，壮大自身实力，使得中国跻身世界图书出版大国行列。根据《2009—2010 中国出版业发展报告》，2009 年新闻出版业总产值较上年增长 20%左右，突破 1 万亿元大关，其中图书销售增长 20%左右。2009 年我国出版图书 70 亿册，年图书出版量连续 5 年位居世界前列。

（八）行业的周期性和季节性

由于礼品卷烟需求量的增长，春节前后我国烟草消费量较大，导致卷烟配套系列用纸在四季度的需求量相对较大。卷烟配套系列用纸存在一定的季节性波动。

用于酒标和高档礼品的真空镀铝原纸由于春节前后酒类和礼品消费的增长，呈现和卷烟配套系列用纸相似的季节性波动。

圣经纸客户主要为字典、词典、圣经及经典书籍的出版企业，产品需求的周期性不明显。

七、公司在行业中面临的竞争状况

（一）公司在行业中的竞争地位

1、公司的行业地位

公司是我国北方特种薄型纸生产基地，现已成为国内最大的卷烟配套系列用纸制造商。

近几年来，发行人卷烟配套系列用纸的综合市场占有率一直保持全国第一。2011 年，公司卷烟配套系列用纸产品市场综合占有率为 31.25%，其中卷烟纸市场占有率为 24.88%、滤棒纸市场占有率为 43.44%、烟用铝箔衬纸市场占有率为 35.19%，烟用接装纸原纸市场占有率为 23.66%。

2、公司主要竞争对手

（1)民丰特种纸股份有限公司。成立于 1998 年 11 月 12 日，注册资本 26,340 万元，2000 年在上海证券交易所挂牌上市。2010 年实现销售收入 13.34 亿元，其中卷烟配套系列用纸销售收入为 5.12 亿元，全年纸产量近 15 万吨。（资料来源于该公司的公开资料）

（2）中烟摩迪（江门）纸业有限公司。成立于 2008 年，位于广东省江门市，由中国烟草总公司与国际卷烟纸制造企业施伟策·摩迪国际集团合资建立的公司，总投资额 8.06 亿元。2009 年实现销售收入 2.25 亿元，2010 年实现销售收入 2.88 亿元。（资料来源于该公司的公开资料）

（3)云南红塔蓝鹰纸业有限公司。前身是始建于 1971 年的云南红星造纸厂，1994 年 9 月 1 日，由云南红塔集团和德国格拉茨公司，共同投入资金和技术联合收购红星造纸厂，成立云南红塔蓝鹰纸业有限公司。新组建的合资公司投资总额为 7,288 万美元，注册资本为 2,772 万美元。云南红塔蓝鹰纸业有限公司现已拥有两条高档卷烟纸生产线，年生产能力达到 2.2 万吨，主营产品为高档卷烟盘

纸、嘴棒成型纸。（资料来源于该公司的公开资料）

（4）杭州华丰纸业有限公司。成立于 1993 年，由华丰造纸厂与海外发展有限公司（新加坡）、中国烟草投资管理公司合资成立。总注册资本 4,350 万美元，以生产特种工业用纸为主，主要产品为卷烟纸、电话电缆纸、拷贝纸、复写原纸等，年生产能力 4 万吨。（资料来源于该公司的公开资料）

（5）四川锦丰纸业股份有限公司。原名四川锦丰纸业有限公司，成立于 1995 年，由香港凯心有限公司、香港钜标投资有限公司、中国烟草物资公司、成都蓉光企业有限公司和温江锦苑实业有限公司合资兴建。四川锦丰纸业股份有限公司拥有四条生产线，年生产能力共 2.3 万吨。锦丰纸业曾经占有卷烟纸市场 25%份额，但由于债务问题，目前处于等待重组状态。（资料来源于该公司的公开资料）

（二）公司的竞争优势

1、品牌优势

公司通过多年的发展，在卷烟配套系列用纸方面形成了核心专长，并且通过技术改造，使核心专长得以发挥，成为卷烟配套系列用纸市场上的技术领先者和国内最大的卷烟配套系列用纸制造商。

恒丰品牌和“天鹅”商标已被近百家卷烟生产厂商和包装材料生产厂商所认可。近年来，公司卷烟配套系列用纸的综合市场占有率一直保持全国第一。

2、技术优势

公司拥有独立的省级造纸技术中心，总工程师兼任该中心主任，专门负责研究新工艺，开发新产品。同时，公司还注重同国内外科研机构的合作，与中国制浆造纸研究院、东北林业大学、天津科技大学、华南理工大学、大连工业大学等大专院校、科研院（所）建立了长期稳固的产、学、研合作关系。

经国家人事部、全国博士后管理委员会批准，发行人于 2003 年 12 月建立了博士后科研工作站，主要研发方向为卷烟配套系列用纸、特种工业用纸、新型漂白工艺技术、造纸工艺和湿部化学、新型化学材料等，承担并完成了三个国家火炬计划项目和五十余项省科技攻关项目，研制出大量的新产品、新原料和新工艺，为企业发展提供了强大的技术支撑。

公司在全国率先研制生产的 A1 级 FB50 卷烟纸，获 95 年北京国际纸张纸制品博览会金奖和中国轻工业优秀新产品一等奖，并在降焦减害卷烟纸、双层卷烟纸、印刷型彩色卷烟纸、透明卷烟纸、MFH 全亚麻卷烟纸及特型罗纹卷烟纸等新型卷烟纸产品均取得了技术突破；与中国制浆造纸研究院共同研发的高透气度滤嘴棒纸生产技术（已取得实用新型专利证书，专利号 ZL 02235268.6）填补了国内空白；公司新研制的环保接装纸，技术已达到国际先进水平，目前该产品已在国际市场销售；除卷烟配套系列用纸外，公司还对其他特种纸产品技术进行了储备，公司在医用吸潮纸原纸，热敏蜡纸原纸，碱性电池隔膜纸及高档圣经纸等领域均取得了突破，为公司向卷烟配套系列用纸之外的其他特种纸领域发展奠定了坚实的基础。

3、人才优势

发行人董事及管理层均具有多年的特种纸行业管理经验及企业基层工作经验，具有造纸及相关管理专业背景，公司管理层的团队合作能力、对特种纸企业的管理能力及市场判断能力是公司近年来业绩大幅提升的保障。公司管理层对特种纸企业，特别是卷烟配套系列用纸生产经营企业的管理经验是公司具备的管理人才优势。

公司建立了恒丰学院，对在职员工安排了相应的培训计划，为公司培训了大批合格的技术工人。

4、营销优势

在卷烟配套系列用纸市场竞争日益激烈的背景下，公司通过营销转型，深度关注市场，以市场行情变化为导向，适时调整营销策略，创新营销管理模式，成功推动以客户需求为导向的产品研发策略向引导客户需求方向转变，使得公司营业收入在近年来持续增长。

公司的产品定位为特种纸，生产精、高、尖、附加值高的特种纸是本公司一贯坚持的产品生产策略。公司在坚持以卷烟配套系列用纸为生产核心的同时，深化经营，多元化发展，不断探索特种纸领域的新突破。公司营销团队在此原则的指导下，在巩固传统卷烟配套系列用纸市场的同时，围绕公司开发的其他特种纸产品进行深入市场调研，推动营销创新。

5、环保节能优势

造纸行业相对来说是对环境高污染的行业。近年来，随着国家对节能环保要求的不断加强，公司不断加大节能环保投入，通过持续的技术改造，不断降低企业能耗，控制污染物的排放，提高废水、废气等污染物的处理质量。另一方面，公司加大研发投入力度，开发节能环保、可再利用的特种纸产品，并在烟草生产企业等客户中大力推广该类产品。

2010 年，公司获得工信部、财政部和科技部联合发布的第一批“资源节约型、环境友好型”企业创建试点资格。

（三）公司的竞争劣势

1、生产规模相对较小

本公司的生产规模同国内外实力雄厚的大型造纸企业相比仍然偏小，产品品种仍不够丰富。虽然近年来公司一直稳居国内卷烟配套系列用纸生产企业第一的位置。但是公司产品的产销量均不到 15 万吨，与大型的造纸企业相比还有一定的距离，而且主要产品相对单一，受烟草行业景气度影响较大。

2、对进口木浆存在依赖

公司的原材料主要是进口木浆，这些原材料主要从国外大型木浆生产企业采购。虽然近年来，公司货源比较稳定，质量有较好的保障。但是由于公司不拥有林业资源，不能生产木浆，对供应商存在一定的依赖。

3、地理位置较为偏僻

相比经济发达地区如江苏、浙江、广东等人力资源区位优势地区，本公司地理位置比较偏僻，对人才的吸引力有限，交通欠发达，运输成本较高。

八、公司的主要业务情况

（一）营业收入构成

1、分产品主营业务收入

单位：元

产品名称	2011 年	2010 年	2009 年
卷烟纸	583,624,927.32	569,671,888.54	604,734,780.60
滤嘴棒纸	321,063,702.24	196,908,254.40	194,412,884.36
铝箔衬纸	274,253,857.02	240,965,854.16	181,313,222.37
其他纸	142,236,248.82	171,415,977.78	140,947,245.06
合计	1,321,178,735.40	1,178,961,974.88	1,121,408,132.39

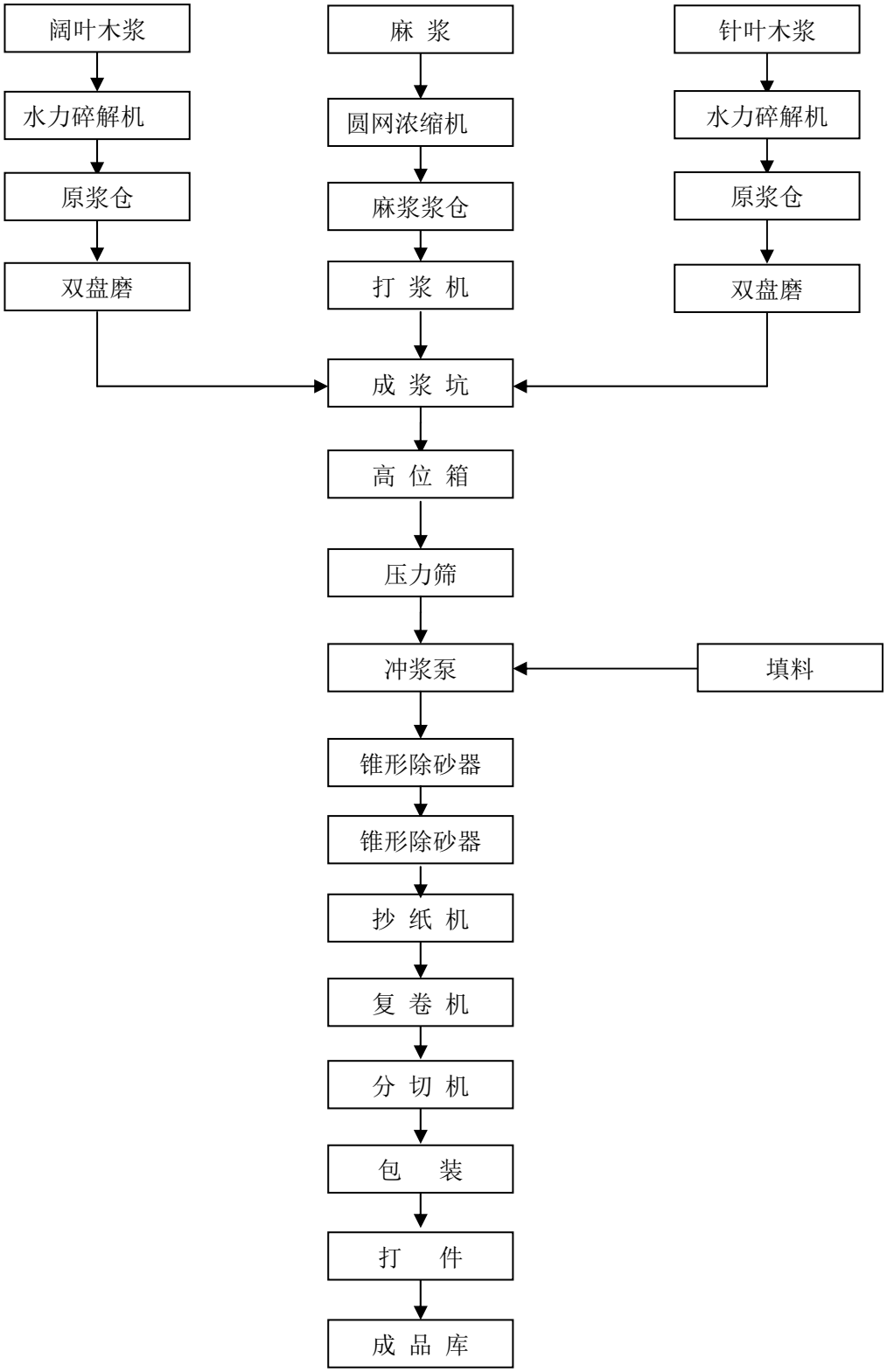
2、分地区主营业务收入

单位：元

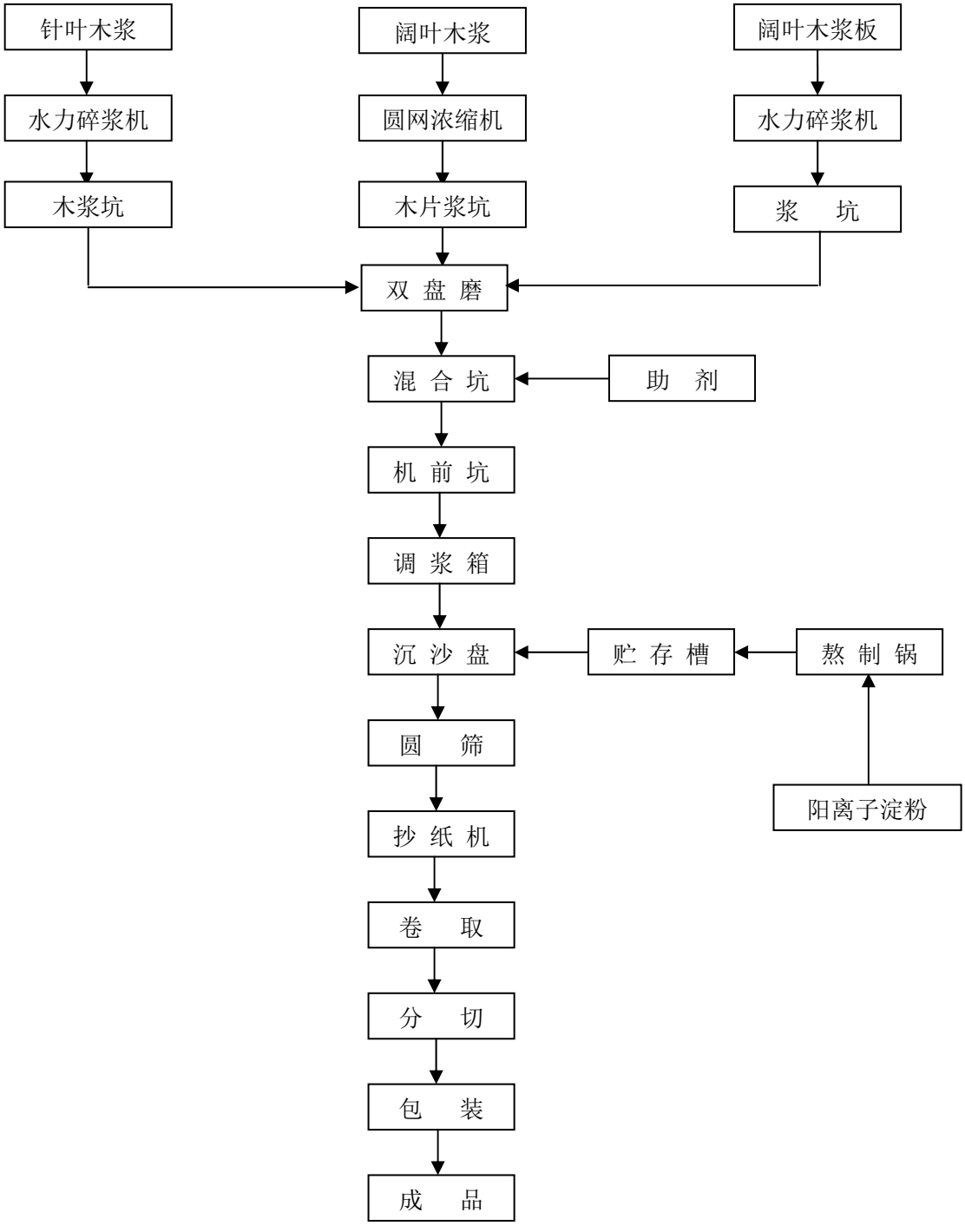
地区	2011 年	2010 年	2009 年
国内销售	1,262,522,438.99	1,162,649,099.77	1,121,050,573.14
华北地区	160,552,164.83	97,951,843.90	183,990,297.20
华东地区	156,158,416.61	205,094,344.15	171,222,663.53
中南地区	496,473,927.88	483,543,262.37	379,071,224.42
华南地区	224,834,175.68	160,571,959.23	166,820,474.55
东北地区	125,010,620.83	120,805,411.57	115,654,817.15
西北地区	99,493,133.16	94,682,278.55	104,291,096.29
国外销售	58,656,296.41	16,312,875.11	357,559.25
合计	1,321,178,735.40	1,178,961,974.88	1,121,408,132.39

（二）主要产品的生产工艺流程图

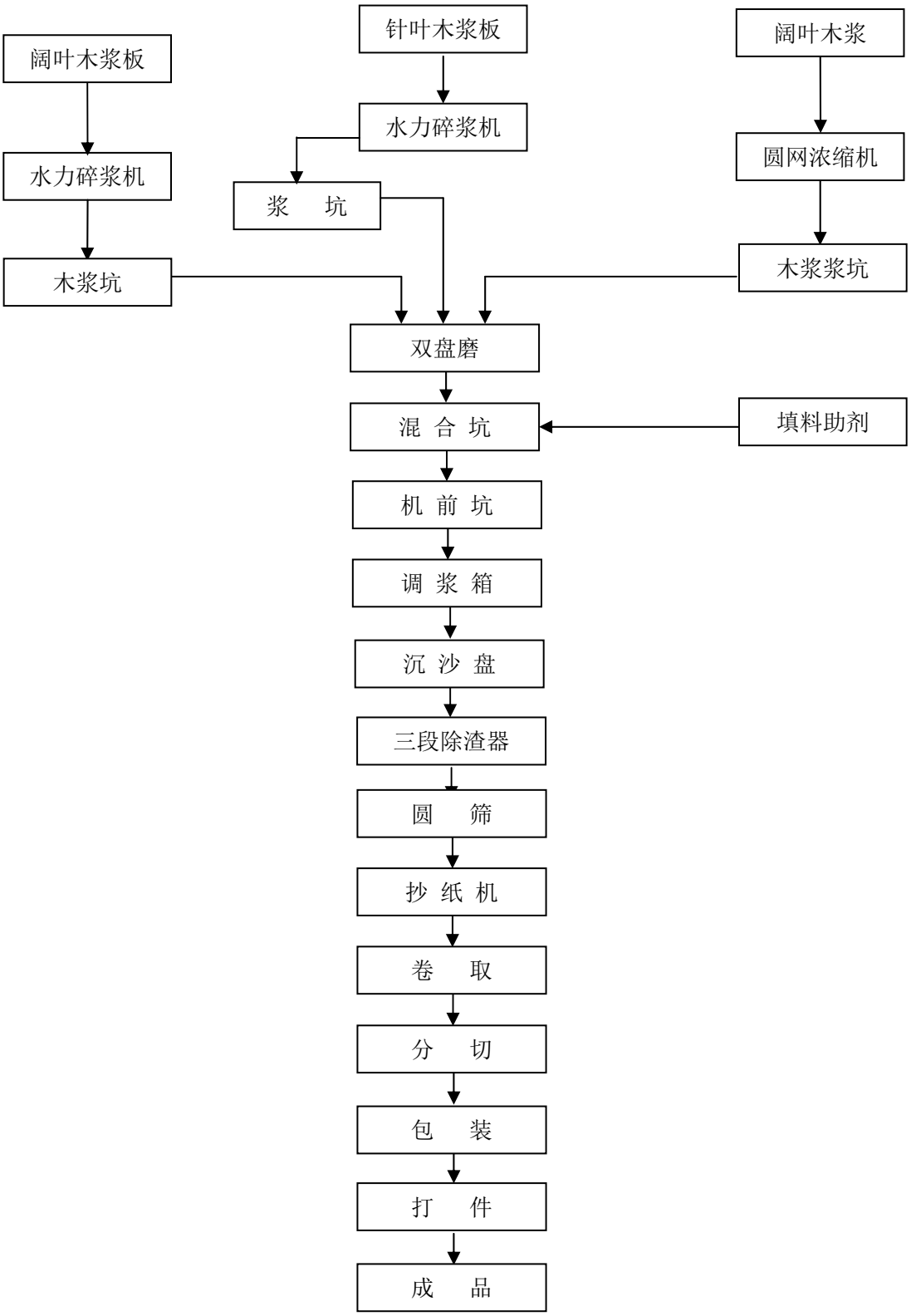
卷烟纸生产工艺流程图


阔叶木浆
麻 浆
针叶木浆
水力碎解机
圆网浓缩机
水力碎解机
原浆仓
麻浆浆仓
原浆仓
双盘磨
打 浆 机
双盘磨
成 浆 坑
高 位 箱
压力筛
冲浆泵
填料
锥形除砂器
锥形除砂器
抄 纸 机
复 卷 机
分 切 机
包 装
打 件
成 品 库

滤嘴棒纸生产工艺流程图



铝箔衬纸生产工艺流程图



（三）主要经营模式

1、生产模式

本公司生产实行“以销定产”的生产管理模式。本公司营销中心根据销货合同或客户定单向采购部下单，采购部汇总定单数量后参考产成品库存情况及合同期限编制周、月、年购货计划，由生产部按购货计划及生产线情况制定生产计划，报副总经理批准后组织生产；由营销中心按合同期限协调生产部备货、联系货运单位，按期发货。

2、采购模式

本公司生产主要原材料为商品木浆，能源主要为电力和蒸汽。公司从事造纸生产多年，与各主要供应商保持着长期稳定的业务关系，原辅材料和能源供应充足、渠道畅通。

本公司生产所需商品木浆主要为自营进口，部分从国内代理商处购进；电力由恒丰集团向牡丹江电业局购买后通过变电站进行变压后向公司供应，蒸汽全部由恒丰热电直接供应。

3、销售模式

本公司销售模式主要为直销，销售对象主要是各省市的烟草工业公司及其配套企业。公司对于国内销售全部采用直销；对于国外销售则部分通过自营出口，部分通过进出口公司转销到国外。针对国内销售，业务人员通过直接营销、参加投标、竞标等方式接受订单，与客户签订销售合同，按客户订单或合同组织生产，客户货款直接汇入公司账户。当公司在相关货物已发出并取得了客户开立的入库单、收货收据等凭据，并且与销售该商品相关的成本能够可靠地计量时，确认销售收入。针对国外销售，业务员通过直销或与进出口公司联系接受订单，公司出于谨慎考虑，对于国外客户一般会预收部分订金后安排生产，并在发货前收取全部款项。公司在相关货物已发出并取得了客户支付的货款后，并且与销售该商品相关的成本能够可靠计量时，确认销售收入。

（四）公司主要产品产量及销量情况

1、报告期内主要产品的产能产量及销量

单位：吨

产品种类	2011 年度			2010 年度			2009 年度		
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产能	产量	销量
卷烟纸	33,000	31,920	30,661	27,000	30,585	29,016	27,000	30,383	30,818
滤嘴棒纸	20,000	22,422	22,303	20,000	18,778	18,778	18,000	17,926	16,607
铝箔衬纸	27,500	39,043	37,210	27,500	32,261	33,095	25,000	26,662	25,525
其他纸	24,500	16,657	16,625	15,500	14,819	14,367	10,000	12,956	14,961

2、主要消费群体和销售价格

公司生产的产品主要是卷烟配套系列用纸，主要消费群体是烟草生产企业。

最近三年，本公司产品的平均销售价格（不含税）如下：

单位：元/吨

产品名称	2011 年	2010 年	2009 年
卷烟纸	19,034.76	19,633.03	19,622.78
滤嘴棒纸	14,395.54	10,486.11	11,706.68
铝箔衬纸	7,370.43	7,218.04	7,103.36
其他纸	8,555.56	11,931.23	9,420.98

报告期内，由于市场竞争的加剧，卷烟纸售价略有下降，但公司通过营销扩大卷烟用纸市场份额，公司卷烟纸的销售额基本保持稳定。

3、主要产品向前五名客户销售情况

最近三年，本公司向前五名客户销售金额合计及占公司当期销售总额的比例如下表所示：

项目	2011 年	2010 年	2009 年
向前五名客户合计销售金额（万元）	36,663.10	31,175.80	32,224.24
占主营业务收入的比例（%）	27.62	26.25	28.49

注：报告期内，公司前五大客户均为中国烟草总公司全资子公司。2007 年由于中国烟草体制改革，各省级烟草工业公司全部改制为中国烟草总公司的全资子公司，整合各烟草品牌，对外实行统一采购。虽然各省级烟草工业公司从股权关系上隶属于中国烟草总公司，但各公司在采购决策等方面保持着较高的独立性。

最近三年，本公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，主要关联方或持有公司 5%以上股份的股东未在前五名客户中占有权益。

（五）主要原材料采购情况

1、主要原材料供应情况

本公司产品所需主要原材料为商品木浆、亚麻，能源主要为电力、水和蒸汽。木浆主要由国外大型纸浆厂供应，同时在国内购买少量木浆。电力和蒸汽主要由本公司关联企业恒丰集团和恒丰热电供应。

本公司从事卷烟纸生产多年，与各主要供应商保持着长期稳定的供应关系，原辅料和能源供应充足、渠道畅通。

2、向前五名供应商采购情况

（1）报告期内，公司能源全部向恒丰集团和恒丰热电采购，能源采购情况请参见“第五节　同业竞争和关联交易”之“二、关联交易”之“（二）最近三年的经常性关联交易”相关内容。

（2）报告期内公司原材料采购情况如下：

项目	2011 年	2010 年	2009 年
向前五名原材料供应商合计采购金额（万元）	52,787.72	26,032.91	27,627.82
占原材料采购总额的比例（%）	67.04	50.37	57.01

最近三年，本公司对单个客户的采购额均未超过采购总额的 50%。

本公司董事、监事、高级管理人员和核心技术人员，主要关联方或持有公司5%以上股份的股东未在前五名原材料供应商中占有权益。

（六）产学研合作机制

1、公司与中国制浆造纸研究院的合作

（1） 合作模式

公司与中国制浆造纸研究院存在长期的合作关系，双方各自发挥自身优势，对特种纸制造技术进行开发，合作研究并推广新特种纸制造技术，共同研制、开发出了大量新的技术以及生产工艺。双方的合作模式为中国制浆造纸研究院发挥其在制浆造纸领域的技术研发优势，公司依托其在造纸产业化方面的经验和技术优势，共同投入人力、物力，研发新的生产工艺、技术以及产品。根据公司与中国制浆造纸研究院就共同实施的研发项目所签署的技术开发合同，共同研发项目所产生的技术成果归属于双方共同所有，任何一方均可使用，但不得向第三方转让。

（2） 报告期内的技术开发

报告期内，公司与中国制浆造纸研究院先后实施了如下技术研发项目：

1）2003 年 3 月 11 日，公司与中国制浆造纸研究院签署《技术开发合同》，约定双方共同实施“电池隔膜纸的开发”项目。根据该合同的约定，项目所产生的技术成果归双方共同所有，并且双方均不得向第三方转让该技术。

截至本募集说明书签署日，该项目已实施完成，项目研发成果电池隔膜纸的生产技术归属于公司和中国制浆造纸研究院共同所有。该项目作为公司的储备技术，并未进行生产和销售。

2）2009 年 7 月 1 日，公司与中国制浆造纸研究院签署《技术开发合同》，约定双方共同实施“WAL 卷烟内衬纸的研制”项目。根据该合同的约定，项目所生产的技术成果归双方共同所有，并且双方均不得向第三方转让该技术。

截至本募集说明书签署日，该项目已实施完成，项目研发成果 WAL 卷烟内衬纸的生产技术归属于公司和中国制浆造纸研究院共同所有。该项目作为公司的储备技术，并未进行生产和销售。

3）2005 年 12 月 30 日，公司与中国制浆造纸研究院签署《技术开发合同》，2010 年 11 月 1 日，前述合同有效期即将届满，双方重新签署《技术开发合同》，合同约定双方共同实施“直镀铝烟衬及酒标原纸生产技术”项目。根据合同的约定，项目的技术成果归双方共同所有，任何一方均可使用，但不得向第三方转让该技术。

截至本募集说明书签署日，该项目已进入中试阶段。

2、公司与国内大专院校的合作

公司积极与国内大专院校进行科研合作，曾先后与华南理工大学、大连工业大学、东北林业大学、天津科技大学进行了技术合作，充分利用外部资源，引进智力。报告期内公司与各大专院校的合作如下：

（1） 2006 年 11 月 1 日，公司与东北林业大学共同建设造纸技术研究开发中心，该中心由公司主持筹建和运行，由公司和东北林业大学共同遴选技术骨干参与筹建和运行工作。中心的主要工作包括公司现有产品的升级换代，技术改进；

新产品研究开发；造纸产品技术检测与分析；工艺技术人员培训；新项目技术评估；新产品推广应用等。双方合作期限自 2006 年 11 月 1 日至 2011 年 11 月 1 日。

双方在签署筹建该中心的合同中约定，双方合作取得的技术成果归属于双方共同所有。

截至本募集说明书签署日，公司与东北林业大学的合作主要为人才交流与合作，尚未产生技术成果。

（2） 2009 年 10 月 12 日，公司与天津科技大学签署《技术合作框架协议》，约定双方在制浆造纸领域进行技术合作，以发挥公司在生产、市场、管理、研发及天津科技大学在人才、研发、信息、检测、实验等方面的优势，双方共同探索研究特种纸生产技术。根据框架协议的约定，双方研究出的技术成果归双方共同所有。

截至本募集说明书签署日，公司与天津科技大学的合作主要为人才交流与合作，尚未产生技术成果。

九、质量控制和安全生产

（一）质量控制

1、质量控制标准

公司根据不同顾客对产品质量的不同要求，在国家标准基础上分别对各主要产品的质量控制标准制定了高于国家标准要求的企业标准：

《卷烟纸内控标准》（ZC/MHF Ⅳ B01—2003A）；

《滤嘴棒纸内控标准》（ZC/MHF Ⅳ B02—2003A）；

《铝箔衬纸内控标准》（ZC/MHF Ⅳ B03—2003A）；

《5,000 吨高透气度滤嘴棒纸企业标准 Q/MHF15—2002》。

2、质量控制措施

公司质量管理工作主要依托 ISO9000 标准实施。1998 年 12 月 23 日，公司通过北京九千标准质量体系认证中心的审核，取得 ISO9002：1994 版标准国家认可委员会颁布的《质量体系认证证书》和英国皇家认证认可委员会（UKAS）颁发

的《国际标准认证证书》。2011 年 1 月 13 日，公司又通过华夏认证中心有限公司的审核，取得 ISO9001：2008 版标准国内认证。

发行人建立了产品售后服务制度，定期或不定期派员走访用户，主动为用户提供售后服务；设专人接收、传递顾客反馈信息，24 小时内确定出对顾客反馈信息的处理方案并答复用户，必要时派专员为用户提供服务。

3、质量纠纷

报告期内，本公司未发生过重大产品质量纠纷，未受过质量监督部门的处罚。

（二）安全生产

1、安全生产制度

本公司始终坚持“安全第一，预防为主，综合治理”的安全生产方针，认真贯彻和落实国家安全生产法律、法规，建立、健全《危险化学品安全管理规章制度》、《建设项目（工程）劳动安全卫生“三同时”管理规定》、《安全技术规程》、《安全、文明生产、现场管理、定置管理考核规定》、《公司安全教育培训管理考核制度》等一系列规章制度。

2、安全生产措施

在安全管理工作中，公司始终把安全制度和安全责任的落实、员工的安全生产教育、安全设施的建设与完善、安全隐患的排查与整改等工作作为重点来抓，并投入了大量的人力、物力、财力。公司定期组织员工进行安全生产培训，并将安全生产工作纳入全体员工的考核，确保安全生产制度的落实。

公司一贯重视生产现场的安全管理工作，坚持对车间进行定期自查、重大节假日前的检查以及突击检查等等。对检查出的安全隐患问题做到发现一起整改一起，杜绝不安全因素可能带来的安全问题。

公司连续多年获得牡丹江市“安全生产先进单位”荣誉称号，2010 年又获得了牡丹江市“安全生产先进标兵单位” 荣誉称号。

3、安全事故情况

报告期内，公司未发生过重大安全事故，未因安全生产问题受到处罚。

十、环境保护情况

1、机构设置

发行人环保管理、监测机构健全，各项职责明确。公司下设能源保障部，主管公司的各项环保工作，负责公司的日常环保管理工作和解决烟气、废水处理运行过程中出现的技术问题。能源保障部下设给排水分厂和环保监测站。其中，给排水分厂对公司生产过程中产生的对外排放的污水进行处理；环保监测站负责监测各抄纸分厂的纸浆流失及水封闭运行情况及负责污水处理工段的日常监测，并根据监测数据提出奖惩意见，由能源保障部组织落实、处罚。另外，公司各造纸分厂均设专人负责各自的水封闭和烟气治理设施的日常运行和管理。

2、制度建设

为了加强环境保护、使环境保护管理工作走上正规化轨道，发行人根据国家行业标准要求，建立了一套严格的环境保护规章制度。主要包括：《恒丰纸业环保管理制度》，《污水处理厂工艺管理制度》，《污水处理厂安全操作规程》，《节水考核方案》，《纸浆流失考核》，《水封闭运行操作规程》，《水质三班监测考核规定》等，上述规章制度建设为公司开展环保工作提供了制度保障。

3、环境保护措施

公司一直以来很重视环保工作。2001 年，公司投资 4,751 万元建成日处理 3 万吨污水处理厂，处理公司各分厂外排的全部废水。经化验显示，处理后的外排废水水质各项指标全部低于 GWPB2—1999 造纸工业污染物排放标准。2001 年末公司各项环保治理设施顺利通过了黑龙江省环保局组织的“一控双达标”验收。

2005 年至 2006 年，公司先后将现有的纸机生产线更新了水封闭处理设施，使用技术领先的高效浅层气浮净水器，提高了抄纸生产过程中的废水回收循环使用率。

2008 年，为了满足国家环保要求，公司投资 100 多万元在公司废水、废气排放口安装了在线监测仪。2009 年，公司投资 30 多万元对 3 号、4 号纸机水封闭系统进行搬迁改造，提高其处理效率，使处理后水质质量显著提高。2010 年公司投资 60 多万元对污水处理系统进行升级，重新启动二级活性污泥法处理系统，解决了原排水中溶解性 COD 较高的问题。2011 年公司环保设备改造投入 66

万元。近三年公司的环保投入情况如下：

单位：万元

年份	2011 年度	2010 年度	2009 年度
污水处理厂	1,029.60	973.60	884.60
水封闭系统	326.35	326.40	287.90
排污费	90.00	84.60	80.00
合计	1,445.95	1,364.60	1,252.50

公司子公司湖北恒丰于2007年10月至2009年6月投入419.57万元实施《废水处理综合利用工程》，对原有废水处理设施进行改造、扩建，2007 至 2009 年投入金额分别为49.53万元、142.07万元和227.97万元。该工程建成后，每年可减少 COD 排放量 18.4 吨，污水处理后的出水达到《生活杂用水水质标准》（GJ25.1－89）的标准，并可循环使用。2011 年，湖北恒丰对废水处理设备进行了小规模改造，改造投入为16万元。

2011年6月17日，黑龙江省环境保护厅为发行人本次再融资出具《关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司上市环保核查初审情况的报告》（黑环发[2011]77号），认为“牡丹江恒丰纸业股份有限公司基本符合上市环保核查有关要求，同意其通过上市环保核查”。

2011年5月12日，湖北省环境保护厅为发行人子公司本次再融资出具《关于湖北恒丰纸业有限责任公司环境保护核查情况的报告》（鄂环保文[2011]113号）认为“湖北恒丰纸业有限责任公司核查时段内基本符合再融资环保核查的有关要求，我厅原则同意其通过再融资环保核查。”

十一、公司的主要固定资产及无形资产

（一）主要固定资产基本情况

1、主要生产设备

截至2011年12月31日，本公司主要生产设备如下：

设备名称	设备原值（万元）	设备净值（万元）	尚能使用年限	成新率（%）
3860造纸机	19,895.68	9,545.03	5	48%
3150造纸机1台	19,062.63	7,048.61	4	37%
16#造纸机	18,055.35	17,342.82	10	96%

5000 吨特种斜网纸机	11,614.56	4,990.38	4	43%
造纸机	10,166.44	1,012.58	1	10%
T1 造纸机	2,230.73	1,859.87	8	83%
高速复卷机	1,747.20	1,678.04	10	96%
涂布机	1,126.86	803.20	5	71%
造纸机（T4）	1,101.32	1,101.32	10	100%
20000 吨大磨床	903.18	474.17	5	53%
复卷机 1 台	882.00	223.26	2	25%
造纸机	849.27	282.96	3	33%
1#分切机 1 台	810.00	186.26	2	23%
2#分切机 1 台	810.00	206.25	2	25%
进口软压光机	807.07	423.71	5	53%
盘纸分切机	768.98	738.54	10	96%
复卷机	725.30	346.36	5	48%
9#双圆网双缸造纸机	693.75	238.49	4	34%
DCS、QCS 系统	660.80	634.64	10	96%
4#长网多缸造纸机	654.08	116.50	2	18%
纸机交流控制系统	644.00	149.70	2	23%
T2 造纸机	636.29	530.51	8	83%
DCS 控制系统	597.89	257.15	4	43%
QCS 控制系统	586.60	280.13	5	48%
高速复卷机	547.20	235.34	4	43%
8#长网多缸造纸机	520.22	25.75	0	5%
QCS 控制系统	495.00	111.76	2	23%
传动系统	482.63	230.48	5	48%
DCS 控制系统	480.05	95.09	2	20%
QCS 控制系统	428.79	184.42	4	43%
DCS 控制系统	382.18	182.51	5	48%
浓缩机	351.98	338.04	10	96%
交流多电机传动系统	348.54	149.91	4	43%
纸病检测系统	308.62	147.38	5	48%
纸病检测系统	284.92	58.26	2	20%
一段压力筛	256.80	122.63	5	48%
双盘磨精浆机(2 台)	251.10	28.11	1	11%
分切机	243.46	12.17	0	5%
一段压力筛	237.06	227.68	10	96%
淀粉 PVA 共料系统	215.82	92.82	4	43%
BM 计(QCS)---2 分厂	210.00	52.23	2	25%
进口压纹机	197.25	103.56	5	53%
电气传动及纸机控制	191.70	48.93	2	26%
复卷机	184.18	96.69	5	53%
水力碎浆机	178.51	171.44	10	96%
QCS 控制系统--1 套	160.59	40.99	2	26%
门轨涂布机 1 台	159.00	40.59	2	26%
水力碎解机	154.74	17.32	1	11%
涂布输电线路	154.01	80.86	5	52%
涂布工艺管线	152.72	80.18	5	52%

分切机	137.83	72.36	5	53%
5#分切机	137.83	85.46	6	62%
稀释水压力筛	130.85	125.67	10	96%
压力筛	128.92	14.43	1	11%
曝气器(9600 个)	126.13	22.84	2	18%
双盘磨精浆机	125.55	14.05	1	11%
双盘磨精浆机	125.55	14.05	1	11%
均整机	125.55	14.05	1	11%
干损纸碎浆机	125.10	59.74	5	48%
木浆双盘磨	124.96	120.01	10	96%
3#造纸机	115.11	5.76	0	5%
施胶剂过滤器-4 台	110.00	28.01	2	25%
施胶机及干燥	108.71	108.71	10	100%
QCS 控制系统	104.69	54.96	5	52%
4#分切机	102.56	66.84	6	65%

2、房产

公司及子公司使用房产情况如下：

房产证号	位置	建筑面积（㎡）	使用权人	取得方式
牡房权证阳明区字第 408744 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	6,624.96	本公司	自建
牡房权证阳明区字第 408745 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	4,550.80	本公司	自建
牡房权证阳明区字第 408747 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	6,989.5	本公司	自建
牡房权证阳明区字第 408748 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	1,534.63	本公司	自建
牡房权证阳明区字第 408749 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	5,530.40	本公司	自建
牡房权证阳明区字第 408750 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	11,275.67	本公司	自建
牡房权证阳明区字第 4117076 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	3,053.67	本公司	自建
牡房权证阳明区字第 4117077 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	15,619.30	本公司	自建
咸宁市房权证温泉字第 00025010 号	咸宁市马柏大道 47 号	1,509.21	湖北恒丰	受让
咸宁市房权证温泉字第 00025011 号	咸宁市马柏大道 47 号	1,894.08	湖北恒丰	受让
咸宁市房权证温泉字第 00025012 号	咸宁市马柏大道 47 号	210.90	湖北恒丰	受让
咸宁市房权证温泉字第 00025013 号	咸宁市马柏大道 47 号	1,532.68	湖北恒丰	受让
咸宁市房权证温泉字第 00025014 号	咸宁市马柏大道 47 号	668.97	湖北恒丰	受让
咸宁市房权证温泉字第 00025015 号	咸宁市马柏大道 47 号	12,850.73	湖北恒丰	受让

1999 年 11 月 9 日，公司与恒丰集团签订了《仓库租赁协议》，公司向恒丰集团租赁销售仓库、原料仓库及供应仓库，建筑面积合计 31,067 平方米。租赁价格由双方协商确定。2010 年，恒丰集团对上述仓库进行了改扩建。2010 年 8 月 20 日，双方根据改建后的面积重新协商确定了租赁协议，仓库建筑面积扩大为 56,185 平方米，租赁期限十年。

（二）主要无形资产基本情况

1、土地使用权

本公司及子公司使用的土地情况如下：

土地证号	位置	面积（㎡）	终止日期	用途	取得方式
牡国土国用（2007）第 33530 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	4,505.5	2056 年 7 月 3 日	工业	出让
牡国土国用（2007）第 33531 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	4,460.1	2056 年 7 月 3 日	工业	出让
牡国土国用（2007）第 33488 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	9,982.8	2055 年 12 月 8 日	工业	出让
牡国土国用（2010）第 3414 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	4,894.7	2047 年 1 月	工业	出让
牡国土国用（2010）第 3415 号	牡丹江市阳明区恒丰路 11 号	7,841.5	2047 年 1 月	工业	出让
咸国用（2009）第 182 号	咸宁温泉马柏路 47 号	91,459.05	2059 年 8 月 3 日	工业	出让

2000 年 1 月 6 日，公司与恒丰集团签订了《土地使用权租赁协议》，公司向恒丰集团租赁 2 宗土地的使用权，租赁面积共计 48,467.17 平方米。2008 年 1 月 20 日，双方协商更新了该协议。2010 年 8 月 20 日，双方再次协商更新了该协议，租赁期限三十年。

2、专利

发行人及其子公司拥有专利情况如下：

序号	专利名称	专利类型	专利号	专利申请日	专利权人
1	卷烟滤嘴棒用高透气度成型纸	实用新型	ZL02235268.6	2002 年 5 月 24 日	发行人/中国制浆造纸研究院

2	烟用瓦楞滤嘴棒纸	实用新型	ZL03260520.X	2003 年 9 月 8 日	发行人
3	波纹状压痕卷烟纸	实用新型	ZL200520020239.1	2005 年 2 月 1 日	发行人
4	宽距直线压痕卷烟纸	实用新型	ZL200520020238.7	2005 年 2 月 1 日	发行人
5	医用吸潮纸尖原纸的制造方法	发明	ZL200510009973.2	2005 年 5 月 9 日	发行人
6	一种阳离子聚氨酯/阳离子苯丙复合乳液表面施胶剂的制备方法	发明	ZL200910072852.0	2009 年 9 月 7 日	发行人
7	适用水性油墨柔版印刷工艺的烟用接装纸原纸的生产方法	发明	ZL200910072997.0	2009 年 9 月 23 日	发行人
8	汽车工业滤纸浸渍乳液及可聚合型乳化剂对其改性的方法	发明	200810063837.5	2008 年 1 月 8 日	发行人
9	一种卷烟纸添加剂的制备方法	发明	201010206919.8	2010 年 6 月 23 日	发行人
10	高自然透气度烟用接装纸原纸的生产方法	发明	201010274412.6	2010 年 9 月 7 日	发行人

3、商标

发行人及其子公司拥有的商标情况如下：

序号	商标	注册证号	有效期	类别	商标权人
1		1178485	2008.05.28-2018.05.27	16	发行人
2	MHFP	4051152	2007.01.14-2017.01.13	16	发行人
3	绿色恒丰	4051153	2007.01.14-2017.01.13	16	发行人

4	恒丰纸业	4051154	2007.01.07-2017.01.06	16	发行人
5	HENGFENG	4051155	2007.02.07-2017.02.06	1	发行人
6	恒丰纸业	4051156	2006.05.21-2016.05.20	34	发行人
7	HENGFENG	4051166	2006.05.21-2016.05.20	34	发行人
8		4721914	2009.02.07-2019.02.06	16	发行人
9		4992452	2009.02.21-2019.02.20	16	发行人
10		4992462	2009.02.21-2010.02.20	16	发行人
11		4992467	2009.03.14-2019.03.13	1	发行人
12		4992468	2009.06.28-2019.06.27	1	发行人
13		518425	2010.05.10-2020.05.09	34	发行人
14		5596539	2009.12.14-2019.12.13	40	发行人
15		5596540	2009.04.14-2019.04.13	34	发行人
16		5596541	2010.01.21-2020.01.20	17	发行人
17		5596542	2010.11.07-2020.11.06	5	发行人
18	恒丰纸业	5596544	2009.04.14-2019.04.13	34	发行人
19	恒丰纸业	5596545	2010.01.14-2020.01.13	17	发行人
20	恒丰纸业	5596546	2009.11.21-2019.11.20	1	发行人
21		5596547	2009.04.14-2019.04.13	34	发行人
22		5596548	2009.10.28-2019.10.27	17	发行人
23	HENGFENG PAPER	5596549	2009.10.14-2019.10.13	41	发行人
24	HENGFENG PAPER	5596550	2010.02.21-2020.02.20	40	发行人
25	HENGFENG PAPER	5596551	2009.04.14-2019.04.13	34	发行人
26	HENGFENG PAPER	5596552	2010.01.14-2020.01.13	17	发行人
27	HENGFENG PAPER	5596553	2010.02.07-2020.02.06	16	发行人
28	HENGFENG PAPER	5596554	2009.11.07-2019.11.06	5	发行人
29	HENGFENG PAPER	5596555	2009.12.07-2019.12.06	1	发行人
30	恒丰纸业	5972977	2010.01.28-2020.01.27	1	发行人

31		5972978	2010.01.28-2020.01.27	16	发行人
32		5972979	2009.08.07-2019.08.06	34	发行人
33		5972980	2010.02.07-2020.02.06	1	发行人
34		5972981	2010.02.28-2020.02.27	16	发行人
35		5972982	2009.08.07-2019.08.06	34	发行人

十二、公司及其子公司的特许经营权

公司取得国家烟草专卖局颁发的《烟草专卖生产企业许可证》，许可证号1123100262，有效期自2009年6月29日至2014年6月29日，许可范围包括卷烟纸的生产、销售。公司子公司湖北恒丰取得国家烟草专卖局颁发的《烟草专卖生产企业许可证》，许可证号1142120333，有效期自2009年6月29日至2014年6月29日，许可范围包括卷烟纸的生产、销售。

2001年7月23日，公司获得黑龙江省对外经济贸易合作厅颁发的《中华人民共和国进出口企业资格证书》，批准文号【黑外经贸登字第32号】。2009年9月14日，公司取得换发的《对外贸易经营者备案登记表》，编号为00639125。2010年11月22日，恒丰国贸取得《对外贸易经营者备案登记表》，编号为00862441。

十三、境外经营及境外资产情况

公司未在境外从事生产经营活动。

十四、上市以来历次筹资、派现及净资产额变化情况

首发前最近一期末净资产额（万元）	19,623.68		
历次筹资情况	**发行时间**	**发行类别**	**筹资净额（万元）**
	2000-12-20	首次公开发行	27,080.00
	2007-07-19	非公开发行	28,298.32
	合计		55,378.32
首发后累计派现金额（万元）	26,519.00		

本次发行前最近一期末净资产额（万元）	121,809.48

十五、控股股东的重要承诺及履行情况

（一）控股股东关于不同业竞争的承诺及其履行情况

恒丰集团已于 1999 年 11 月 9 日向发行人出具《不竞争承诺函》，承诺其现有或将来成立的全资、附属及联营公司等，均不会直接或间接参与经营任何与恒丰纸业经营的业务有竞争或可能有竞争的业务，并承诺如恒丰集团及其附属公司从任何第三方获得的任何商业机会与恒丰纸业经营的业务有竞争或可能有竞争，则恒丰集团将立即通知发行人，并尽力将该商业机会给予发行人。

截至本募集说明书签署日，恒丰集团已切实履行了其与本公司关于不同业竞争的承诺。

（二）控股股东关于股权分置改革的承诺及其履行情况

2005 年 11 月 25 日召开股东大会，审议通过了公司股权分置改革方案。在此方案中，本公司控股股东恒丰集团承诺将遵守法律、法规和规章的规定，在履行相关法定承诺义务之外，恒丰集团还作出以下特别承诺：

1、所有非流通股股东承诺持有的恒丰纸业法人股将自获得上市流通权之日起，至少在十二个月内不上市交易或者转让。

2、恒丰集团承诺，前述事项期满后，通过交易所挂牌交易出售股份，出售数量占恒丰纸业股份总数的比例在十二个月内不超过百分之五，在二十四个月内不超出百分之十。

3、在承诺书出具之日以前六个月内，未存在买卖、持有恒丰纸业股票的情形；截至承诺书出具之日，持有的恒丰纸业法人股中有 3,990 万股存在质押情形，质押截止日为 2007 年 12 月 20 日，其余股份未存在冻结、质押、托管的情形，并承诺在恒丰纸业股权分置改革方案实施之前除原已经质押的 3,990 万股以外，恒丰集团持有的恒丰纸业的股份不会出现质押、冻结等情形，不进行对实施该方案构成实质性障碍的行为。

4、承诺在 2007 年 12 月 31 日之前，控股股东在公司股价低于 7.85 元（即董事会公告相关股东会议召开通知前一个交易日 2005 年 9 月 30 日的股票收盘价

7.14 元的 110%）时不通过证券交易系统出售所持有的股票，此价格将在公司实施现金分红、送股及公积金转增股本时做相应调整。

截至本募集说明书签署日，恒丰集团已切实履行了其在《股权分置改革说明书》中所作出的承诺。

（三）间接控股股东关于避免同业竞争的承诺及其履行情况

牡国投已于 2011 年 5 月 20 日向发行人出具《避免同业竞争承诺函》，承诺牡国投及其下属企业不存在从事与股份公司相同或相似业务的情形，与发行人不构成同业竞争；承诺牡国投及其下属企业现在及将来均不从事与发行人可能发生同业竞争的任何业务，不投资、合作经营、实际控制与发行人业务相同或相似的其他任何企业；承诺不直接或间接进行或参与任何损害或可能损害发行人利益的其他竞争行为；并承诺愿意承担因违反上述承诺而给股份公司造成的全部经济损失。

截至本募集说明书签署日，牡国投已切实履行了其与本公司关于不同业竞争的承诺。

十六、股利分配政策

（一）公司税后利润分配政策

根据《公司章程》的相关规定，公司分配政策如下：

1、公司分配当年税后利润时，应当提取利润的 10%列入公司法定公积金。公司法定公积金累计额为公司注册资本的 50%以上的，可以不再提取。公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的，在依照前款规定提取法定公积金之前，应当先用当年利润弥补亏损。公司从税后利润中提取法定公积金后，经股东大会决议，还可以从税后利润中提取任意公积金。

2、公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，按照股东持有的股份比例分配，但公司章程规定不按持股比例分配的除外。股东大会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。公司持有的本公司股份不参与分配利润。

3、公司的公积金用于弥补公司的亏损、扩大公司生产经营或者转为增加公

司资本。但是，资本公积金将不用于弥补公司的亏损。法定公积金转为资本时，所留存的该项公积金将不少于转增前公司注册资本的25%。

4、公司股东大会对利润分配方案作出决议后，公司董事会须在股东大会召开后两个月内完成股利（或股份）的派发事项。

5、公司可以采取现金或者股票方式分配股利。在综合考虑历年股息水平、当年资本支出计划、净资产收益率、当期平均股价水平等因素的基础上，公司可决定当年是否分红以及分红方式和比例。

（二）最近三年股利实际分配情况

根据2009年和2010年年度股东大会通过的决议及2011年第六届董事会第二十一次会议审议通过的利润分配预案，公司最近三年的利润分配情况如下：

单位：万元

年度	分配方案	归属于上市公司净利润	当年分配现金股利	占合并报表中归属于母公司所有者的净利润的比率
2011年	每10股送派1.01元人民币现金（含税）	8,822.33	2,339.16	26.51%
2010年	每10股送红股2股，派0.96元人民币现金（含税）	8,139.66	1,852.80	22.76%
2009年	每10股派现金股利3.81元(含税）	10,494.36	7,353.30	70.07%
合计	-	27,456.35	11,545.26	42.05%

公司最近三年以现金方式累计分配的利润超过公司最近三年实现的年均可分配利润的30%。

十七、公司财务指标及资信评级情况

公司近三年未发行公司债券，公司最近三年及一期的偿付能力指标如下：

指标	2011年	2010年	2009年
利息保障倍数	4.36	6.65	8.21
贷款偿还率（%）	100.00	100.00	100.00
利息偿付率（%）	100.00	100.00	100.00

注：1、利息保障倍数=（利润总额+利息支出）/利息支出；

2、贷款偿还率=实际贷款偿还额/应偿还贷款额；

3、利息偿付率=实际利息支出/应付利息支出。

公司本次发行可转换公司债券，聘请鹏元资信评估有限公司担任信用评级机构。根据鹏元资信评估有限公司出具的《评级报告》，本次可转换公司债券信用级别为 AA。

十八、董事、监事及高级管理人员

（一）现任董事、监事、其他高级管理人员基本情况

姓名	职务	性别	年龄	2011 年 12 月末持有公司股票数量（股）	2011 年从公司领取的报酬总额（万元）(税前）
徐　　祥	董事长	男	49	6,384	30.96
李迎春	副董事长、总经理	男	43	0	26.15
关兴江	董事	男	47	5,746	0
潘泉利	董事	男	47	3,192	23.96
李劲松	董事	男	47	0	21.78
伯希儒	董事	男	43	0	0
李一军	独立董事	男	51	0	5.95
姜占菊	独立董事	女	42	0	5.95
曹春昱	独立董事	男	47	0	5.95
刘书杰	监事会主席	男	49	3,192	0
王世刚	监事	男	43	0	8.87
王庆君	监事	男	48	0	9.1
施长君	副总经理	男	47	4,788	21.78
付秋实	财务总监	女	47	0	19.56
张宝利	董事会秘书	男	47	0	8.39
刘　君	财务负责人	男	48	0	9.13
合计	/	/	/	23,302	197.53

（二）现任董事、监事、其他高级管理人员个人履历

1、董事个人履历

徐祥，1962 年出生，中国国籍，毕业于东北林业大学本科，北京大学 EMBA，享受研究员级待遇高级工程师。历任牡丹江造纸厂副厂长、恒丰集团副董事长、副总经理、公司总经理等职；现任公司董事长，恒丰集团党委书记、董事长，恒丰热电董事长，湖北恒丰董事长，恒丰商贸董事长，恒丰国贸董事长。

李迎春，1967 年出生，中国国籍，毕业于吉林工业大学管理学院本科，哈尔滨工业大学 EMBA，高级经济师。历任牡丹江造纸厂三车间主任、恒丰集团经营管理部副部长、恒丰集团资产经营部部长、公司副总经理等职；现任公司副董事长、总经理，恒丰集团董事，湖北恒丰董事，恒丰商贸董事、总经理。

关兴江，1964 年出生，中国国籍，毕业于大连轻工学院本科，北京大学 EMBA，享受研究员级待遇高级工程师。历任牡丹江造纸厂副厂长、大宇制纸有限公司副总经理等职；现任公司董事，恒丰集团副董事长、总经理。

潘泉利，1964 年出生，中国国籍，毕业于东北林业大学本科，哈尔滨工业大学 EMBA，享受研究员级待遇高级工程师。历任牡丹江造纸厂化浆化学车间党支部书记、主任、恒丰集团公司生产部部长等职；现任公司副总经理，恒丰集团董事，湖北恒丰董事。

李劲松，1964 年出生，中国国籍，毕业于东北林业大学本科，哈尔滨工业大学 EMBA，享受研究员级待遇高级工程师。历任牡丹江造纸厂技术处处长、副总工、品质部部长、公司技术中心主任；现任公司董事、总工程师，恒丰集团董事。

RUCQUOI-BERGER, John Timothy（伯希儒），1968 年出生，比利时国籍，学士学位。历任上海申银证券公司（香港）研究部主管、Ajia Partners 中国区执行董事、Mercuri International Partners 执行董事、China Access Paper Investment Company Limited（凯士华纸业投资有限公司）执行董事；现任 Steel Partners China Access I L.P.（凯士华基金）董事、公司董事。

李一军，1957 年出生，中国国籍，毕业于哈尔滨工业大学，博士。自 1984 年起在哈尔滨工业大学管理学院任教，现为该学院教授，兼任国家自然科学基金委管理学部委员、黑龙江省科学顾问委员会委员、哈尔滨市科学顾问委员会副组长、公司独立董事。

姜占菊，1969 年出生，中国国籍，毕业于山西财经大学，本科。历任牡丹江新材料科技有限公司总会计师、牡丹江建新水泥制品有限公司总会计师等职；现任牡丹江基纳瑞克斯生物制药有限公司财务总监，公司独立董事。

曹春昱，1964 年出生，中国国籍，毕业于天津科技大学，博士。历任中国制浆造纸研究院造纸研究室主任;现任中国制浆造纸研究院院长,公司独立董事。

2、监事个人履历

刘书杰，1962 年出生，中国国籍，毕业于中央党校函授分院，本科，高级政工师。历任牡丹江造纸厂党委委员、组织部部长、厂长助理、恒丰集团党委委

员、组织部部长、劳人部部长、纪检委书记等职；现任公司监事会主席，恒丰集团党委委员、纪检委书记、工会主席，恒丰热电董事。

王世刚，1968 年出生，中国国籍，毕业于南京林业大学，本科，高级工程师。历任牡丹江造纸厂化浆化碱车间副主任、主任、发行人技改部办公室主任、发行人抄纸六分厂、三分厂厂长等职；现任公司监事、生产部部长。

王庆君，1963 年出生，中国国籍，毕业于北京轻工业学院，本科，高级经济师。历任牡丹江造纸厂办公室副主任、恒丰集团办公室副主任、公司人力资源部部长、综合管理部部长等职；现任公司监事、管理部部长。

3、高管个人履历

李迎春，总经理，履历详见董事个人履历。

潘泉利，副总经理，履历详见董事个人履历。

施长君，1964 年出生，中国国籍，毕业于东北重型机械学院本科，哈尔滨工业大学 EMBA，高级工程师。历任牡丹江造纸厂设备能动部副部长、厂长助理、恒丰集团设备能动部部长、总经理助理、恒丰集团副总经理等职；现任公司副总经理。

李劲松，总工程师，履历详见董事个人履历。

付秋实，1964 年出生，中国国籍，毕业于黑龙江林业电大，本科，注册会计师。历任牡丹造纸厂财务科主管会计、大宇制纸有限公司财务部部长、恒丰集团总会计师等职；现任公司财务总监。

刘君，1963 年出生，中国国籍，毕业于黑龙江商学院，本科，高级会计师。历任牡丹江造纸厂财务处会计、恒丰集团财务处副处长、处长等职；现任公司财务部部长。

张宝利，1964 年出生，中国国籍，毕业于哈尔滨师范大学，本科。历任牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司办公室主任、仓储部长、供应部长、储运部部长、人力资源部部长、物流部部长；现任公司董事会秘书。

（三）董事、监事和高级管理人员兼职情况

公司董事、监事和高级管理人员在其关联单位兼职的情况如下表所示：

姓名	单位名称	担任的职务	是否领取报酬津贴
徐祥	恒丰集团	董事长、党委书记	否
	恒丰热电	董事长	否
	湖北恒丰	董事长	否
	恒丰商贸	董事长	否
	恒丰国贸	董事长	否
李迎春	恒丰集团	董事	否
	湖北恒丰	董事	否
	恒丰商贸	董事、总经理	否
关兴江	恒丰集团	副董事长、总经理	是
潘泉利	恒丰集团	董事	否
	湖北恒丰	董事	否
伯希儒	Steel Partners China Access I L.P.	董事	是
刘书杰	恒丰集团	纪检委书记	是
	恒丰热电	董事	否

除此以外，公司董事、监事和高级管理人员不存在在其他单位兼职情况。

（四）对管理层激励情况

1、股权激励计划原则

公司基于业务开拓和长远发展的需要，制定了高级管理人员的选择、考评、激励与约束机制。在选择方面，公司根据发展需要，遵循“德、能、勤、绩”的原则，由董事会按照《公司章程》规定决定公司高级管理人员的聘任（副总经理由总经理提名）。在考评方面，由董事会按年度对公司高级管理人员的业绩及履职情况进行考评（副总经理先经总经理考评），并根据考评结果决定岗位安排直至聘用与否。在激励方面，公司将进一步根据考评结果和公司的经营绩效强化对高级管理人员的激励。在约束方面，公司通过《公司章程》、人事劳动制度、财务管理、绩效考核等内控制度，对高级管理人员的履职行为、权限、职责等作了相应的约束。

2、股权激励计划情况

（1）股权激励计划简述

公司于 2008 年 10 月 28 日召开五届十九次董事会审议通过了《首期股票期权激励计划（草案）》，并上报黑龙江省国资委批准。

公司于2009年8月21日召开六届二次董事会，审议通过了《关于调整公司首期股票期权激励计划（草案）的议案》，根据黑龙江省国资委《关于请按规定调整股权激励草案内容的函》要求，对原激励计划进行了修订。

经国务院国资委备案、中国证监会备案无异议后，公司于2010年6月1日召开六届七次董事会，审议通过了《关于修改〈股票期权激励计划〉草案》。

2010年6月23日，公司2009年度股东大会审议通过了《股票期权激励计划（草案）》。根据《上市公司股权激励管理办法（试行）》以及公司《股票期权激励计划》中关于授予日的相关规定，公司本次股票期权激励计划已获批准。

根据公司《股票期权激励计划》，公司计划授予股票期权数量为52万份，行权价格为5.53元，（股权激励计划有关行权价格尚未按照公司实施2008 年度利润分配方案进行调整）。

2012 年，由于公司在第一个行权期未达到行权条件，根据《股票期权激励计划》，公司注销了151,008.00份期权，并将行权价格由5.53元调整为4.02元。

（2）授予股票期权行权价格的调整

根据《股票期权激励计划》的要求，若在行权前有资本公积金转增股份、派送股票红利、股票拆细、配股、缩股或派息等事项，应对行权价格进行相应的调整。公司股东大会授权公司董事会依据本激励计划所列明的原因调整行权价格。

2009年4月3日，公司2008年度股东大会审议通过了2008年度利润分配方案，公司向全体股东每10股派发现金股利2.27元人民币（含税）。

2010年6月23日，公司2009年度股东大会审议通过了2009年度利润分配方案，公司向全体股东每10股派发现金股利3.81元（含税）。

2011年4月6日，公司2010年度股东大会审议通过了2010年度利润分配方案，公司向全体股东每10股送红股2股，派发现金股利0.96元人民币（含税）

根据《股票期权激励计划》，截至2011年12月31日，公司将行权价格从5.53元调整为4.02元，行权价格的调整情况如下：

P＝P0－V＝5.53元－0.227元－0.381元－0.096元＝4.826元

P＝P0÷（1+n）＝4.826元÷（1+0.2）＝4.02元

其中：P0 为调整前的行权价格；V 为每股的派息额；P为调整后的行权价格；n为每股的资本公积金转增股本、派送股票红利、股票拆细的比率（即每股股票经转增、送股或拆细后增加的股票数量）。

（3）授予股票期权激励对象和数量调整

公司于 2010 年 7 月 8 日召开了六届八次董事会，审议通过了《关于调整股票期权激励计划授予激励对象的议案》，根据《股票期权激励计划》，激励对象魏雨虹先生已不再担任公司董事、王庆君先生已被选举为公司监事，其合并所拟获授的 6.24 万份股票期权不具有可操作性，公司将取消其拟获授的股票期权。经此次调整后，授予的激励对象人数为 18 人，授予期权数量为 45.76 万份。

2012 年，由于第一个行权期，公司净利润增长率未达到行权条件，公司注销了 151,008.00 份股票期权。

经过两次调整后的方案如下：

1）授予股票期权的授予日：2010 年 7 月 8 日

2）授予股票期权的对象：

序号	姓名	公司职务	获授权数量（份）	占期权总量比例	占总股本比例
1	徐祥	董事长	34,840	11.36%	0.015%
2	李迎春	副董事长、总经理	34,840	11.36%	0.015%
3	潘泉利	董事、副总经理	33,098	10.80%	0.014%
4	李劲松	董事、总工程师	33,098	10.80%	0.014%
5	施长君	副总经理	33,098	10.80%	0.014%
6	付秋实	财务总监	33,098	10.80%	0.014%
7	陈玉香	生产部长	8,710	2.84%	0.004%
8	杜兴旺	总经理助理	8,710	2.84%	0.004%
9	张宝利	董事会秘书	8,710	2.84%	0.004%
10	刘君	财务部长	8,710	2.84%	0.004%
11	田建良	销售经理	8,710	2.84%	0.004%
12	宋文杰	品质部长	8,710	2.84%	0.004%
13	江林	工程副总工	8,710	2.84%	0.004%

14	袁盛杰	项目副总工	8,710	2.84%	0.004%
15	周明进	设备副总工	8,710	2.84%	0.004%
16	王明阳	能动副总工	8,710	2.84%	0.004%
17	林德山	湖北恒丰总经理	8,710	2.84%	0.004%
18	刘先福	采购部长	8,710	2.84%	0.004%
	合计		306,592	100.00%	0.132%

3）行权价格：授予股票期权的行权价格为 4.02 元。

4）计划所涉及股票的来源为公司向激励对象定向发行的普通股，激励对象可根据本计划规定的条件行使股票认购权，每份股票期权可认购本公司向其定向发行的一股普通股股票。

第五节 同业竞争与关联交易

一、同业竞争

（一）同业竞争情况

1、恒丰集团及其控股参股的其他公司

恒丰集团是本公司的控股股东，持有本公司 31.09%的股份。除恒丰纸业外，恒丰集团还分别持有恒丰热电 29.59%的股权和大宇制纸 33.35%的股权。

（1）恒丰集团及其控股公司

恒丰集团主营业务为：授权经营管理资产；经营管理造纸用水、电、汽；维修厂房、设备；运输；造纸技术改造工程。恒丰集团主要为公司和大宇制纸有限公司提供水、电、汽、取暖以及后勤服务。

恒丰热电于 2006 年 1 月成立，2006 年 10 月建成投产。恒丰热电主要从事热电联产性质的电力和热力产品的生产销售，其产品主要用于向公司及大宇制纸提供电力和蒸汽。

恒丰集团及其控股公司均不存在从事与发行人相同、相似业务的情况，与发行人亦不构成同业竞争关系。

（2）大宇制纸

大宇制纸为恒丰集团与韩国大宇公司的联营公司，恒丰集团持有大宇制纸 33.35%的股权。大宇制纸的主营业务为生产、销售铜版纸、印刷用纸、书写纸、纸浆及相关产品。大宇制纸的主要产品为铜版纸，与公司的产品主要包括卷烟配套系列用纸、真空镀铝原纸及圣经纸等特种纸产品虽均属于纸制品，但在产品用途、制造工艺、目标客户群等方面均存在较大差异。因此，大宇制纸从事的业务目前未同本公司构成实质性竞争。

综上，恒丰集团及其参、控股公司与本公司均不存在同业竞争。

2、牡国投及其控股子公司

牡丹江市国有资产投资控股有限公司持有恒丰集团的 100%股权，是本公司的间接控股股东。牡国投经营范围为：国有资产经营，技术开发转让，信息咨询服务（不含需国家审批项目）；注册资本为 20 亿元。

除恒丰集团外，牡国投控制的其他公司情况如下：

序号	公司名称	主营业务	注册资本（万元）
1	牡丹江新闻传媒集团有限公司	广播电视节目的制作和交流（限分公司经营），宽带数字综合业务网的网上开发与经营，广告信息，商务，印务，音像制品营销和影视服务。	10,000
2	牡丹江新创新投资有限公司	对工业项目、房地产项目投资。	3,000
3	牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司	旅游资源开发经营，旅游商品研发与销售。	10,000
4	牡丹江新创新经济投资担保有限公司	融资类及非融资类担保。	34,337.542
5	牡丹江市城市投资集团有限公司	城市建设经营管理，投资开发，收费，城市道路智能系统的管理与维护。	224,700
6	牡丹江龙盛投资有限公司	哈牡绥东对俄经济带内及市政公用设施的项目投资。	20,000

上述公司均不存在从事与发行人相同、相似业务的情况，与发行人亦不构成同业竞争关系。

（二）关于避免同业竞争的承诺

恒丰集团已于 1999 年 11 月 9 日向发行人出具《不竞争承诺函》，承诺其现有或将来成立的全资、附属及联营公司等，均不会直接或间接参与经营任何与恒丰纸业经营的业务有竞争或可能有竞争的业务，并承诺如恒丰集团及其附属公司从任何第三方获得的任何商业机会与恒丰纸业经营的业务有竞争或可能有竞争，则恒丰集团将立即通知发行人，并尽力将该商业机会给予发行人。

牡国投已于 2011 年 5 月 20 日向发行人出具了《避免同业竞争承诺函》，承诺牡国投及其下属企业不存在从事与股份公司相同或相似业务的情形，与发行人不构成同业竞争；承诺牡国投及其下属企业现在及将来均不从事与发行人可能发生同业竞争的任何业务，不投资、合作经营、实际控制与发行人业务相同或相似的其他任何企业；承诺不直接或间接进行或参与任何损害或可能损害发行人利益的其他竞争行为；并承诺愿意承担因违反上述承诺而给股份公司造成的全部经济损失。

（三）独立董事关于同业竞争的意见

本公司独立董事对本公司同业竞争情况发表的意见如下：

公司与其控股股东恒丰集团、间接控股股东牡国投及其控制的企业不存在同业竞争关系。恒丰集团和牡国投已经分别出具《避免同业竞争承诺函》，就有关不竞争事项进行了承诺。在控股股东和实际控制人切实履行其各自承诺的前提下，将有效避免同业竞争。

二、关联交易

（一）关联方及关联关系

根据《公司法》和企业会计准则的相关规定，截至本募集说明书签署日，本公司的关联方及关联关系如下：

1、存在控制关系的关联方

序号	关联方	与本公司关系
1	恒丰集团	公司控股股东
2	牡国投	公司间接控股股东
3	湖北恒丰	公司控股子公司
4	牡丹江恒丰商贸有限责任公司	公司控股子公司
5	牡丹江恒丰国际贸易有限公司	公司控股子公司

2、不存在控制关系的关联方

序号	关联方	与本公司关系
1	牡丹江新闻传媒集团有限公司	间接控股股东的子公司
2	牡丹江新创新投资有限公司	间接控股股东的子公司
3	牡丹江镜泊湖旅游集团有限公司	间接控股股东的子公司
4	牡丹江新创新经济投资担保有限公司	间接控股股东的子公司
5	牡丹江市城市投资集团有限公司	间接控股股东的子公司
6	牡丹江龙盛投资有限公司	间接控股股东的子公司
7	牡丹江恒丰热电有限公司	同一控股股东
8	大宇制纸	控股股东的联营公司

（二）报告期关联交易

1、经常性关联交易

（1）购买商品、接受劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	定价方式	2011 年		2010 年		2009 年	
			金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
恒丰集团	动力、水	市场价格	8,298.34	100.00	7,460.78	100.00	6,152.33	100.00
恒丰热电	汽、取暖费	市场价格	5,185.52	100.00	4,141.41	100.00	3,400.85	100.00

报告期内，公司的生产用电、水全部向控股股东恒丰集团采购，生产及取暖用蒸汽全部向关联方恒丰热电采购。关联方向公司供应蒸汽和水的价格均按照当地市场价格确定。恒丰集团向公司供应的电力是先向牡丹江电业局购买后经过变电站进行变压处理后销售给公司，因此销售价格是在恒丰集团供应电力成本的基础上加上 5%左右的利润。

（2）销售商品、提供劳务的关联交易

关联方	关联交易内容	定价方式	2011 年		2010 年		2009 年	
			金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）	金额（万元）	比例（%）
恒丰集团	销售材料	成本价	198.07	36.48	236.25	28.62	125.15	13.05
恒丰热电	销售材料	成本价	107.67	19.83	263.39	31.91	67.00	6.99

由于公司具有较强的采购谈判能力，公司与恒丰集团及恒丰热电签订《综合服务协议》，约定公司接受上述公司委托代其采购材料。公司向上述公司销售材料价格按公司采购价格确定。

报告期内，公司向关联方销售材料的交易金额较小，对公司财务状况和经营成果影响很小。

（3）租赁

报告期内，本公司向关联方租赁情况如下：

单位：万元

出租方	租赁资产种类	定价依据	2011 年	2010 年	2009 年
恒丰集团	土地使用费	协议价格	23.36	36.00	36.00
恒丰集团	仓库租赁费	协议价格	36.52	19.59	19.59
恒丰集团	铁路专线使用费	协议价格	63.73	60.66	58.23

1）土地租赁

2000 年 1 月 6 日，公司与恒丰集团签订《土地使用权租赁协议》，公司向恒

丰集团租赁 2 宗土地的使用权，租赁面积共计 48,467.17 平方米。租赁价格由双方协商确定。2008 年 1 月 20 日，双方协商更新了该协议。2010 年 8 月 20 日，双方再次协商更新了该协议，租赁期限三十年。

为减少关联交易，保障募集资金投资项目的实施，2012 年 1 月 4 日,公司第六届董事会第二十次会议审议通过了《关于公司受让恒丰集团部分国有建设用地土地使用权的议案》，同日公司与恒丰集团签订了《国有建设用地土地使用权转让协议》，拟购买公司向集团租赁的上述 2 宗土地，上述两宗土地使用权证号分别为“牡土国用（2000）字第 302 号”和“牡国土国用（2011）第 0255 号”，土地转让价款为经评估确定的价格即人民币 15,573,888 元。

2012 年 1 月 30 日， 牡丹江市国有资产监督管理办公室下发了《关于牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司转让土地使用权申请的批复》（牡国资办产权[2012]5 号），批准了此次国有土地使用权的转让。

2）仓库租赁

1999 年 11 月 9 日，公司与恒丰集团签订了《仓库租赁协议》，公司向恒丰集团租赁销售仓库、原料仓库及供应仓库，建筑面积合计 31,067 平方米。租赁价格由双方协商确定。2010 年，恒丰集团对上述仓库进行了改扩建。2010 年 8 月 20 日，双方根据改建后的面积重新协商确定了租赁协议，仓库建筑面积扩大为 56,185 平方米，租赁期限十年。

3）铁路专线租赁

1999 年 11 月 9 日，公司与恒丰集团签订了《综合服务协议》，公司向恒丰集团租赁铁路专线，按使用的车皮数量支付租赁费。租赁价格由双方协商确定。2006 年 9 月 3 日，双方协商更新了该协议。

2、关联方应收应付款项

单位：万元

项目名称	关联方	2011-12-31	2010-12-31	2009-12-31
应付账款	恒丰集团	4,654.16	5,527.65	901.08
应付账款	恒丰热电	196.46	722.22	641.58
其他应付款	恒丰集团	2,940.00		

关联方与公司之间的应付款项主要由于关联方向公司供应电、汽、水等生产及取暖用动力形成的。2010 年，公司对关联方的应付账款金额的增长主要是由于原材料价格在 2010 年在高位徘徊，公司为保证原材料供应，采取了较为谨慎的财务政策，大幅增加现金持有量，导致公司资金相对紧张，因此延长了应付关联方款项的账期。2011 年以来，由于本次募集资金拟投资的两个项目相继开工，为保证项目建设进度，公司于 2011 年向恒丰集团借款 2,940 万元。

3、偶发性关联交易

（1）向大宇制纸购买资产

为解决扩大生产规模所需的用地需求，公司于 2010 年 3 月 3 日召开了六届董事会第五次会议，会议审议通过了《关于公司与大宇制纸股份有限公司进行关联交易的议案》。2010 年 2 月 24 日，公司与大宇制纸股份有限公司签署了《制浆车间和制碱车间房产转让合同》和《制浆车间、制碱车间生产设备转让合同》，公司以 990 万元人民币购买大宇制纸股份有限公司浆碱车间的全部资产，包括土地、厂房及机器设备。

辽宁众华资产评估有限公司以成本法对上述资产进行了评估（众华评报字[2010]第 6003 号），上述资产在 2009 年 12 月 31 日的评估价值为 10,022,386.30 元。公司与大宇制纸在评估报告的基础上协商确定收购价格为 990 万元。截至 2010 年 12 月 31 日，公司已全额支付交易款项，交易资产的产权转移手续已全部办理完毕。

大宇制纸股份有限公司浆碱车间位于公司厂区内，原是本公司控股股东作为出资投入大宇制纸股份有限公司的，现已多年闲置。由于生产经营需要，公司建设研发中心、年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸等项目需要预留建设用地，收购大宇制纸股份有限公司浆碱车间资产的行为有利于现有土地等资产的充分利用，且配套水、电、汽等资源方便，符合公司长远发展的利益。

（2）向大宇制纸销售纸浆

2010 年 10 月，因大宇制纸木浆采购出现临时性困难，向公司暂借布拉茨克牌漂白硫酸盐阔叶木浆 200 吨，双方签订了《借浆协议》。根据协议约定，大宇

制纸如 2010 年 11 月 30 日前无法归还所借木浆，则按当时市场价格以现金结算借浆款。2010 年 11 月，大宇制纸无法归还木浆，按当时市场价格以现金方式结算了货款，共支付公司购浆款 139.40 万元（含税）。

该笔关联交易是因解决大宇制纸临时性购浆困难而发生，交易金额较小，交易价格按市场价格确定，对公司财务状况和经营成果影响很小。

（3）为取得借款提供担保

1）根据 2005 年 7 月 28 日国家开发银行与黑龙江人民政府签订的《加快黑龙江老工业基地振兴开发性金融合作协议》、《总借款合同》（编号为 2301260012005120018）、《软贷款资金使用协议》（编号为 RD200600001）及《担保合同》（编号为：RDBZ200600001），本公司 2006 年通过黑龙江省投资总公司向国家开发银行黑龙江分行借入长期借款 5,000.00 万元人民币，借款期限 10 年，该项贷款由恒丰集团提供连带责任保证。

2）根据 2009 年 12 月 21 日公司与中国建设银行股份有限公司牡丹江第二支行签订《固定资产贷款合同》（编号为建牡二固 2009001）、《抵押合同》（建牡二抵 2009001-1）和《保证合同》（建牡二保 2009001），公司向中国建设银行股份有限公司牡丹江第二支行借款 18,700 万元，借款期限五年，该贷款由本公司以自有的机器设备向该银行作抵押担保，同时恒丰集团对该项贷款担供连带责任保证。

3）2011 年 5 月 20 日，公司间接控股股东牡丹江市国有资产投资控股有限公司出具担保函，为公司本次发行可转换公司债券提供担保。

（三）关联交易对公司的影响

上述关联交易事项均因公司生产经营和发展的正常需要而发生，且都履行了相关法律手续，符合法律、行政法规、部门规章和公司章程的各项规定，关联交易遵循自愿、互利、公开、公平、公正、合法的原则，未损害公司和投资者的利益。

（四）减少和规范关联交易

为了规范关联交易，《公司章程》、《股东大会议事规则》和《关联交易制度》等文件规定了关联方回避及回避表决程序：

公司的控股股东、实际控制人不得利用其关联关系损害公司利益。违反规定的，给公司造成损失的，应当承担赔偿责任。

股东大会审议有关关联交易事项时，关联股东不应当参与投票表决，其所代表的有表决权的股份数不计入有效表决总数；股东大会决议的公告应当充分披露非关联股东的表决情况。

董事与董事会会议决议事项所涉及的企业有关联关系的，不得对该项决议行使表决权，也不得代理其他董事行使表决权。该董事会会议由过半数的无关联关系董事出席即可举行，董事会会议所作决议须经无关联关系董事过半数通过。出席董事会的无关联董事人数不足非关联董事总数一半或低于三人的，应将该事项提交股东大会审议。

（五）独立董事关于关联交易事项的意见

公司独立董事对公司报告期内的关联交易发表如下独立意见：

“公司与关联方之间的关联交易事项是公司生产经营和发展的正常需要，且都履行了相关法律手续，符合法律、行政法规、部门规章和公司章程的各项规定；关联交易遵循了自愿、互利、公开、公平、公正、合法的原则，符合公司发展战略，有利于公司扩大主营业务规模，符合公司和全体股东的利益。公司采取的减少和规范关联交易的措施是有效的。”

第六节 财务会计信息

深圳南方民和会计师事务所对本公司 2009 年度的财务报告进行了审计，中审国际会计师事务所有限公司对公司 2010 年度、2011 年度的财务报告进行审计，并分别出具了标准无保留意见的 “深南财审报字（2010）第 CA038 号”、“中审国际审字[2011]01020020”和“中审国际审字[2012]01020002”审计报告。

除特别说明，本节财务信息摘自本公司近三年经审计的财务报告或据其计算。

一、财务会计报表

（一）合并财务报表

1、合并资产负债表

单位：元

项　目	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	313,102,078.44	300,903,225.51	244,580,213.59
交易性金融资产			
应收票据	145,617,972.76	131,184,368.24	119,006,057.03
应收账款	197,096,404.39	171,235,115.18	147,872,938.38
预付款项	145,420,241.79	108,613,010.22	21,701,498.70
其他应收款	16,022,976.64	5,564,513.11	2,151,798.72
存货	311,414,142.31	197,357,924.3	228,905,793.20
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	**1,128,673,816.33**	**914,858,156.56**	**764,218,299.62**
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资			
投资性房地产			
固定资产	953,609,554.23	686,648,466.69	752,474,012.18
在建工程	207,657,850.21	253,841,854.94	78,739,678.80
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	32,880,884.26	33,550,679.49	16,301,950.52
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	1,162,738.76	1,364,954.12	1,584,020.76
递延所得税资产	7,179,367.85	6,124,510.16	3,951,118.61

其他非流动资产			
非流动资产合计	1,202,490,395.31	981,530,465.40	853,050,780.87
资产总计	2,331,164,211.64	1,896,388,621.96	1,617,269,080.49

1、合并资产负债表（续）

单位：元

项　目	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
流动负债：			
短期借款	590,138,892.81	182,409,457.57	212,407,972.15
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	135,258,206.87	190,719,413.78	63,144,883.30
预收款项	4,705,948.11	6,891,608.53	5,386,349.19
应付职工薪酬	5,738,088.00	5,894,597.90	4,378,670.33
应交税费	5,007,281.98	16,526,702.74	35,364,137.40
应付利息			
应付股利	2,367,360.00	15,240,000.00	
其他应付款	48,841,222.40	19,516,790.82	31,880,920.12
一年内到期的非流动负债			70,000,000.00
其他流动负债			
流动负债合计	**792,057,000.17**	**437,198,571.34**	**422,562,932.49**
非流动负债：			
长期借款	277,000,000.00	266,690,000.00	47,000,000.00
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	21,332,500.00	22,260,000.00	
非流动负债合计	**298,332,500.00**	**288,950,000.00**	**47,000,000.00**
负债合计	**1,090,389,500.17**	**726,148,571.34**	**469,562,932.49**
所有者权益：			
股本	231,600,000.00	193,000,000.00	193,000,000.00
资本公积	509,340,743.76	509,019,305.89	504,712,949.40
减：库存股			
盈余公积	117,757,206.00	109,133,144.59	101,102,159.72
未分配利润	359,396,861.89	336,925,666.09	337,093,007.65

归属于母公司所有者权益合计	1,218,094,811.65	1,148,078,116.57	1,135,908,116.77
少数股东权益	22,679,899.82	22,161,934.05	11,798,031.23
所有者权益合计	**1,240,774,711.47**	**1,170,240,050.62**	**1,147,706,148.00**
负债和所有者权益总计	**2,331,164,211.64**	**1,896,388,621.96**	**1,617,269,080.49**

2、合并利润表

单位：元

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
一、营业总收入	1,327,308,986.24	1,187,216,298.55	1,130,999,153.12
其中：营业收入	1,327,308,986.24	1,187,216,298.55	1,130,999,153.12
二、营业总成本	1,212,108,162.26	1,073,647,767.91	989,808,456.97
其中：营业成本	1,000,606,739.54	887,196,470.90	803,711,493.17
营业税金及附加	5,807,775.41	6,817,827.69	8,381,455.57
销售费用	104,060,364.16	94,583,875.72	97,507,238.50
管理费用	68,828,321.53	68,743,588.90	59,161,227.65
财务费用	31,460,240.67	13,581,153.53	19,236,289.59
资产减值损失	1,344,720.95	2,724,851.17	1,810,752.49
三、营业利润	115,200,823.98	113,568,530.64	141,190,696.15
加：营业外收入	4,268,838.10	18,020.00	1,905,427.67
减：营业外支出	96,960.90	1,485,399.49	5,483.20
其中：非流动资产处置净损失	23,235.90	842,433.49	
四、利润总额	119,372,701.18	112,101,151.15	143,090,640.62
减：所得税费用	30,631,478.20	30,348,548.56	37,392,282.24
五、净利润	88,741,222.98	81,752,602.59	105,698,358.38
归属于母公司所有者的净利润	88,223,257.21	81,396,643.31	104,943,607.67
少数股东损益	517,965.77	355,959.28	754,750.71
六、每股收益：			
（一）基本每股收益	0.38	0.42	0.54
（二）稀释每股收益	0.38	0.42	0.54
七、其他综合收益			
八、综合收益总额	88,741,222.98	81,752,602.59	105,698,358.38
归属于母公司所有者的综合收益总额	88,223,257.21	81,396,643.31	104,943,607.67
归属于少数股东的综合收益总额	517,965.77	355,959.28	754,750.71

3、合并现金流量表

单位：元

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,492,919,425.55	1,229,483,954.26	1,199,764,040.84
收到的税费返还	2,627,300.00		
收到其他与经营活动有关的现金	52,691,218.55	29,197,896.79	7,075,721.57
经营活动现金流入小计	1,548,237,944.10	1,258,681,851.05	1,206,839,762.41
购买商品、接受劳务支付的现金	1,123,467,030.56	729,914,077.09	692,593,823.01
支付给职工以及为职工支付的现金	99,783,111.28	80,966,232.59	70,296,349.01
支付的各项税费	123,615,075.78	133,468,039.29	119,273,643.36
支付其他与经营活动有关的现金	133,196,518.62	142,876,719.63	113,163,855.28
经营活动现金流出小计	1,480,061,736.24	1,087,225,068.60	995,327,670.66
经营活动产生的现金流量净额	68,176,207.86	171,456,782.45	211,512,091.75
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	100,000.00	495,598.29	310,000.00
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	100,000.00	495,598.29	310,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	405,725,016.91	188,228,148.57	71,763,656.59
投资所支付的现金			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	405,725,016.91	188,228,148.57	71,763,656.59
投资活动产生的现金流量净额	-405,625,016.91	-187,732,550.28	-71,453,656.59
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			
取得借款收到的现金	783,537,772.43	469,277,807.18	292,096,821.12
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	783,537,772.43	469,277,807.18	292,096,821.12
偿还债务支付的现金	365,498,337.19	349,512,612.55	279,750,661.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	68,391,773.26	47,163,084.88	62,627,755.91
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润			
支付其他与筹资活动有关的现金	34,300,000.00	3,330.00	
筹资活动现金流出小计	468,190,110.45	396,679,027.43	342,378,417.35
筹资活动产生的现金流量净额	315,347,661.98	72,598,779.75	-50,281,596.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			

五、现金及现金等价物净增加额	-22,101,147.07	56,323,011.92	89,776,838.93
加：期初现金及现金等价物余额	273,053,225.51	244,580,213.59	154,803,374.66
六、期末现金及现金等价物余额	250,952,078.44	300,903,225.51	244,580,213.59

4、合并所有者权益变动表

（1）2011 年度合并所有者权益变动表

单位：元

项　目	归属于母公司所有者权益					少数股东权益	所有者权益合计
	股本	资本公积	盈余公积	未分配利润	其他		
一、上年年末余额	193,000,000.00	509,019,305.89	109,133,144.59	336,925,666.09		22,161,934.05	1,170,240,050.62
二、本年年初余额	193,000,000.00	509,019,305.89	109,133,144.59	336,925,666.09		22,161,934.05	1,170,240,050.62
三、本期增减变动金额	38,600,000.00	321,437.87	8,624,061.41	22,471,195.80		517,965.77	70,534,660.85
（一）净利润				88,223,257.21		517,965.77	88,741,222.98
（二）其他综合收益							
小计				88,223,257.21		517,965.77	88,741,222.98
（三）所有者投入和减少资本		321,437.87					321,437.87
1．所有者投入资本							
2.股份支付计入所有者权益的金额		321,437.87					321,437.87
3．其他							
（四）利润分配			8,624,061.41	-27,152,061.41			-18,528,000.00
1．提取盈余公积			8,624,061.41	-8,624,061.41			
3．对股东的分配				-18,528,000.00			-18,528,000.00
3．其他							
（五）所有者权益内部结转	38,600,000.00			-38,600,000.00			
1．资本公积转增股本							
2．盈余公积转增股本							
3．其他	38,600,000.00			-38,600,000.00			
四、本期期末余额	231,600,000.00	509,340,743.76	117,757,206.00	359,396,861.89		22,679,899.82	1,240,774,711.47

（2）2010 年度合并所有者权益变动表

单位：元

项　　目	归属于母公司所有者权益					少数股东权益	所有者权益合计
	股本	资本公积	盈余公积	未分配利润	其他		
一、上年年末余额	193,000,000.00	504,712,949.40	101,102,159.72	337,093,007.65		11,798,031.23	1,147,706,148.00
二、本年年初余额	193,000,000.00	504,712,949.40	101,102,159.72	337,093,007.65		11,798,031.23	1,147,706,148.00
三、本期增减变动金额		4,306,356.49	8,030,984.87	-167,341.56		10,363,902.82	22,533,902.62
（一）净利润				81,396,643.31		355,959.28	81,752,602.59
（二）其他综合收益							
小计				81,396,643.31		355,959.28	81,752,602.59
（三）所有者投入和减少资本		4,306,356.49				10,007,943.54	14,314,300.03
1．所有者投入资本						10,007,943.54	10,007,943.54
2．股份支付计入所有者权益的金额		514,300.03					514,300.03
3．其他		3,792,056.46					3,792,056.46
（四）利润分配			8,030,984.87	-81,563,984.87			-73,533,000.00
1．提取盈余公积			8,030,984.87	-8,030,984.87			
3．对股东的分配				-73,533,000.00			-73,533,000.00
3．其他							
（五）所有者权益内部结转							
1．资本公积转增股本							
2．盈余公积转增股本							
3．其他							
四、本期期末余额	193,000,000.00	509,019,305.89	109,133,144.59	336,925,666.09		22,161,934.05	1,170,240,050.62

（3）2009 年度合并所有者权益变动表

单位：元

项　目	归属于母公司所有者权益					少数股东权益	所有者权益合计
	股本	资本公积	盈余公积	未分配利润	其他		
一、上年年末余额	193,000,000.00	504,712,949.40	90,850,645.59	286,211,914.11		11,043,280.52	1,085,818,789.62
二、本年年初余额	193,000,000.00	504,712,949.40	90,850,645.59	286,211,914.11		11,043,280.52	1,085,818,789.62
三、本期增减变动金额			10,251,514.13	50,881,093.54		754,750.71	61,887,358.38
（一）净利润				104,943,607.67		754,750.71	105,698,358.38
（二）其他综合收益							
小计				104,943,607.67		754,750.71	105,698,358.38
（三）所有者投入和减少资本							
1．所有者投入资本							
2．股份支付计入所有者权益的金额							
3．其他							
（四）利润分配			10,251,514.13	-54,062,514.13			-43,811,000.00
1．提取盈余公积			10,251,514.13	-10,251,514.13			
3．对股东的分配				-43,811,000.00			-43,811,000.00
3．其他							
（五）所有者权益内部结转							
1．资本公积转增股本							
2．盈余公积转增股本							
3．盈余公积弥补亏损							
4．其他							
四、本期期末余额	193,000,000.00	504,712,949.40	101,102,159.72	337,093,007.65		11,798,031.23	1,147,706,148.00

（二）母公司财务报表

1、母公司资产负债表

单位：元

项　目	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
流动资产：			
货币资金	307,046,762.18	283,924,925.30	239,163,391.05
交易性金融资产			
应收票据	145,467,972.76	130,384,368.24	119,006,057.03
应收账款	187,020,456.84	163,136,815.87	138,523,141.38
预付款项	143,806,249.24	103,689,434.41	57,415,673.72
其他应收款	15,364,177.29	4,913,907.17	5,755,250.72
存货	290,944,344.63	179,592,493.61	212,064,405.81
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	**1,089,649,962.94**	**865,641,944.60**	**771,927,919.71**
非流动资产：			
可供出售金融资产			
持有至到期投资			
长期应收款			
长期股权投资	55,508,819.00	55,508,819.00	41,300,000.00
投资性房地产			
固定资产	912,636,935.85	639,088,938.26	700,945,272.70
在建工程	207,657,850.21	253,841,854.94	78,739,678.80
工程物资			
固定资产清理			
生产性生物资产			
油气资产			
无形资产	19,724,884.26	20,118,679.49	16,301,950.52
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	1,162,738.76	1,364,954.12	1,584,020.76
递延所得税资产	7,162,152.82	6,148,630.66	4,019,378.86
其他非流动资产			
非流动资产合计	**1,203,853,380.90**	**976,071,876.47**	**842,890,301.64**
资产总计	**2,293,503,343.84**	**1,841,713,821.07**	**1,614,818,221.35**

1、母公司资产负债表（续）

单位：元

项　目	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
流动负债：			
短期借款	590,138,892.81	182,409,457.57	212,407,972.15
交易性金融负债			
应付票据			
应付账款	115,501,125.43	149,612,309.17	58,105,579.91
预收款项	1,577,164.58	6,429,380.25	4,698,452.89
应付职工薪酬	5,738,088.00	5,712,091.00	4,378,670.33
应交税费	4,881,512.16	15,446,777.66	35,873,162.61
应付利息			
应付股利	2,367,360.00	15,240,000.00	
其他应付款	46,762,550.93	17,743,707.42	29,475,434.18
一年内到期的非流动负债			70,000,000.00
其他流动负债			
流动负债合计	**766,966,693.91**	**392,593,723.07**	**414,939,272.07**
非流动负债：			
长期借款	277,000,000.00	266,690,000.00	47,000,000.00
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债			
其他非流动负债	21,332,500.00	22,260,000.00	
非流动负债合计	**298,332,500.00**	**288,950,000.00**	**47,000,000.00**
负债合计	**1,065,299,193.91**	**681,543,723.07**	**461,939,272.07**
所有者权益：			
股本	231,600,000.00	193,000,000.00	193,000,000.00
资本公积	508,599,132.95	508,277,695.08	507,763,395.05
减：库存股			
盈余公积	117,757,206.00	109,133,144.59	101,102,159.72
未分配利润	370,247,810.98	349,759,258.33	351,013,394.51
所有者权益合计	**1,228,204,149.93**	**1,160,170,098.00**	**1,152,878,949.28**
负债和所有者权益总计	**2,293,503,343.84**	**1,841,713,821.07**	**1,614,818,221.35**

2、母公司利润表

单位：元

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
一、营业总收入	1,321,304,841.72	1,183,186,601.75	1,127,696,086.94
减：营业成本	1,002,712,279.48	892,562,109.71	808,799,228.30
营业税金及附加	5,531,382.00	6,400,312.96	8,086,237.76
销售费用	100,202,756.16	90,664,915.36	94,354,379.43
管理费用	64,852,677.26	65,748,301.58	56,229,854.37
财务费用	31,486,907.28	13,599,884.46	18,317,690.54
资产减值损失	1,345,750.68	2,242,195.32	3,174,008.64
二、营业利润	115,173,088.86	111,968,882.36	138,734,687.90
加：营业外收入	1,565,403.60	12,890.00	1,105,427.67
减：营业外支出	96,960.90	1,485,399.49	5,483.20
其中:非流动资产处置净损失	217,723.60	842,433.49	
四、利润总额	116,641,531.56	110,496,372.87	139,834,632.37
减：所得税费用	30,400,917.50	30,186,524.18	37,319,491.04
五、净利润	86,240,614.06	80,309,848.69	102,515,141.33
六、每股收益：			
（一）基本每股收益			
（二）稀释每股收益			
七、其他综合收益			
八、综合收益总额	86,240,614.06	80,309,848.69	102,515,141.33

3、母公司现金流量表

单位：元

项 目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	1,456,599,922.74	1,248,739,712.35	1,219,218,316.34
收到的税费返还			
收到其他与经营活动有关的现金	36,655,850.32	28,930,429.96	5,339,687.61
经营活动现金流入小计	1,493,255,773.06	1,277,670,142.31	1,224,558,003.95
购买商品、接受劳务支付的现金	1,090,854,141.30	782,031,222.00	747,630,390.66
支付给职工以及为职工支付的现金	92,728,155.25	71,942,998.20	65,240,204.92
支付的各项税费	116,042,001.99	130,100,501.42	115,613,262.81
支付其他与经营活动有关的现金	114,564,114.45	132,123,196.91	103,352,801.11
经营活动现金流出小计	1,414,188,412.99	1,116,197,918.53	1,031,836,659.50
经营活动产生的现金流量净额	79,067,360.07	161,472,223.78	192,721,344.45
二、投资活动产生的现金流量：			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	100,000.00	495,598.29	310,000.00
收到其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流入小计	100,000.00	495,598.29	310,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	405,693,185.17	187,808,397.57	71,198,442.79
投资支付的现金		2,000,000.00	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额			
支付其他与投资活动有关的现金			
投资活动现金流出小计	405,693,185.17	189,808,397.57	71,198,442.79
投资活动产生的现金流量净额	-405,593,185.17	-189,312,799.28	-70,888,442.79
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金			
取得借款收到的现金	783,537,772.43	469,277,807.18	292,096,821.12
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金			
筹资活动现金流入小计	783,537,772.43	469,277,807.18	292,096,821.12
偿还债务支付的现金	365,498,337.19	349,512,612.55	265,750,661.44
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	68,391,773.26	47,163,084.88	61,703,755.91
支付其他与筹资活动有关的现金	34,300,000.00		
筹资活动现金流出小计	468,190,110.45	396,675,697.43	327,454,417.35
筹资活动产生的现金流量净额	315,347,661.98	72,602,109.75	-35,357,596.23
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	-11,178,163.12	44,761,534.25	86,475,305.43
加：期初现金及现金等价物余额	256,074,925.30	239,163,391.05	152,688,085.62

六、期末现金及现金等价物余额	244,896,762.18	283,924,925.30	239,163,391.05

4、母公司所有者权益变动表

（1）2011 年度母公司所有者权益变动表

单位：元

项　　目	股本	资本公积	减：库存股	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	193,000,000.00	508,277,695.08		109,133,144.59	349,759,258.33	1,160,170,098.00
二、本年年初余额	193,000,000.00	508,277,695.08		109,133,144.59	349,759,258.33	1,160,170,098.00
三、本期增减变动金额	38,600,000.00	321,437.87		8,624,061.41	20,488,552.65	68,034,051.93
（一）净利润					86,240,614.06	86,240,614.06
（二）其他综合收益						
小计					86,240,614.06	86,240,614.06
（三）所有者投入和减少资本		321,437.87				321,437.87
1．所有者投入资本						
2．股份支付计入所有者权益的金额		321,437.87				321,437.87
3．其他						
（四）利润分配				8,624,061.41	-27,152,061.41	-18,528,000.00
1．提取盈余公积				8,624,061.41	-8,624,061.41	
2．对所有者（或股东）的分配					-18,528,000.00	-18,528,000.00
3．其他						
（五）所有者权益内部结转	38,600,000.00				-38,600,000.00	
1．资本公积转增股本						
2．盈余公积转增股本						
3．盈余公积弥补亏损						
4．其他	38,600,000.00				-38,600,000.00	
四、本期期末余额	231,600,000.00	508,599,132.95		117,757,206.00	370,247,810.98	1,228,204,149.93

（2）2010 年度母公司所有者权益变动表

单位：元

项　　目	股本	资本公积	减：库存股	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	193,000,000.00	507,763,395.05		101,102,159.72	351,013,394.51	1,152,878,949.28
二、本年年初余额	193,000,000.00	507,763,395.05		101,102,159.72	351,013,394.51	1,152,878,949.28
三、本期增减变动金额		514,300.03		8,030,984.87	-1,254,136.18	7,291,148.72
（一）净利润					80,309,848.69	80,309,848.69
（二）其他综合收益						
小计					80,309,848.69	80,309,848.69
（三）所有者投入和减少资本		514,300.03				514,300.03
1．所有者投入资本						
2．股份支付计入所有者权益的金额		514,300.03				514,300.03
3．其他						
（四）利润分配				8,030,984.87	-81,563,984.87	-73,533,000.00
1．提取盈余公积				8,030,984.87	-8,030,984.87	
2．对所有者（或股东）的分配					-73,533,000.00	-73,533,000.00
3．其他						
（五）所有者权益内部结转						
1．资本公积转增股本						
2．盈余公积转增股本						
3．盈余公积弥补亏损						
4．其他						
四、本期期末余额	193,000,000.00	508,277,695.08		109,133,144.59	349,759,258.33	1,160,170,098.00

（3）2009 年度母公司所有者权益变动表

单位：元

项　　目	股本	资本公积	减：库存股	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	193,000,000.00	507,763,395.05		90,850,645.59	302,560,767.31	1,094,174,807.95
二、本年年初余额	193,000,000.00	507,763,395.05		90,850,645.59	302,560,767.31	1,094,174,807.95
三、本期增减变动金额				10,251,514.13	48,452,627.20	58,704,141.33
（一）净利润					102,515,141.33	102,515,141.33
（二）其他综合收益						
小计					102,515,141.33	102,515,141.33
（三）所有者投入和减少资本						
1．所有者投入资本						
2．股份支付计入所有者权益的金额						
3．其他						
（四）利润分配				10,251,514.13	-54,062,514.13	-43,811,000.00
1．提取盈余公积				10,251,514.13	-10,251,514.13	
2．对所有者（或股东）的分配					-43,811,000.00	-43,811,000.00
3．其他						
（五）所有者权益内部结转						
1．资本公积转增股本						
2．盈余公积转增股本						
3．盈余公积弥补亏损						
4．其他						
四、本期期末余额	193,000,000.00	507,763,395.05		101,102,159.72	351,013,394.51	1,152,878,949.28

二、合并报表的范围及变化情况

（一）纳入合并报表范围内的子公司

子公司	注册地	注册资本（万元）	持股比例	是否合并
湖北恒丰纸业有限责任公司	湖北咸宁	8,114.00	65.32%	是
牡丹江恒丰商贸有限责任公司	牡丹江	50.00	100.00%	是
牡丹江恒丰国际贸易有限公司	牡丹江	200.00	100.00%	是

（二）报告期内合并报表范围变化情况

1、2010 年 11 月，本公司投资设立牡丹江恒丰国际贸易有限公司，该公司注册资本 200 万元，由本公司以货币资金出资并持股 100%。本公司对该公司具有实质控制权，故 2010 年将该公司纳入合并财务报表。

2、湖北恒丰纸业有限责任公司成立于 2005 年 11 月 28 日，设立时注册资本 6,000 万元，本公司持股比例 68%。2010 年 6 月，该公司增加注册资本 2,114 万元，其中本公司增资 1,220 万元，湖北咸宁市投资公司以经评估的土地使用权增资 894 万元。增资后，本公司出资人民币 5,300 万元，占注册资本的 65.32%，湖北恒丰纸业有限责任公司仍为本公司的控股子公司，合并报表范围未发生变更。

三、非经常性损益情况

单位：元

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
非流动资产处置损益	194,487.70	-842,433.49	184,927.67
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	3,966,600.00		1,720,000.00
单独进行减值测试的应收款项减值准备转回	101,500.00		
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	10,789.50	-624,946.00	-4,983.20
合计	4,273,377.20	-1,467,379.49	1,899,944.47
所得税影响额	-392,485.68	366,844.87	-474,986.12

非经常性损益净额	3,880,891.52	-1,100,534.62	1,424,958.35
归属于少数股东的非经常性损益净额	-937,551.08	-2,513.19	-
归属于公司普通股股东的非经常性损益净额	2,943,340.44	-1,103,047.81	1,424,958.35
归属于普通股股东的净利润	88,223,257.21	81,396,643.31	104,943,607.67
扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润	85,279,916.77	82,499,691.12	103,518,649.32
非经常性损益占净利润的比例（%）	3.34	-1.36	1.36

四、主要财务指标

（一）主要财务指标

项　目	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
流动比率	1.42	2.09	1.81
速动比率	1.03	1.64	1.27
资产负债率（母公司）（%）	46.45	37.01	28.61
	2011 年度	2010 年度	2009 年度
应收账款周转率	7.21	7.44	8.05
存货周转率	3.93	4.16	3.60
每股经营活动现金流量净额（元）	0.29	0.89	1.10
每股净现金流量（元）	-0.10	0.29	0.47
息税前利息保障倍数	4.36	6.65	8.21

注：1、流动比率=流动资产/流动负债

2、速动比率=速动资产/流动负债

3、资产负债率=负债总额/资产总额

4、应收账款周转率=营业总收入/应收账款平均余额；

5、存货周转率=营业成本/存货平均余额

6、每股经营活动的现金流量=经营活动的现金流量净额/期末普通股份总数

7、每股净现金流量=现金及现金等价物净增加额/期末普通股份总数

8、利息保障倍数=息税前利润/利息支出

（二）净资产收益率及每股收益

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
基本每股收益（元）	0.38	0.42	0.54
稀释每股收益（元）	0.38	0.42	0.54

扣除非经常损益后的基本每股收益（元）	0.37	0.43	0.54
扣除非经常损益后的稀释每股收益（元）	0.37	0.43	0.54
加权平均净资产收益率（%）	7.46	6.88	9.53
扣除非经常损益后的加权平均净资产收益率（%）	7.21	6.97	9.40

注：1、基本每股收益=P0÷S 其中： S=S0＋S1＋Si×Mi÷M0－Sj×Mj÷M0-Sk

2、稀释每股收益=P1/(S0＋S1＋Si×Mi÷M0－Sj×Mj÷M0－Sk+认股权证、股份期权、可转换债券等增加的普通股加权平均数)

其中：P_0为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润；S 为发行在外的普通股加权平均数；S_0为期初股份总数；S_1为报告期因公积金转增股本或股票股利分配等增加股份数；S_i 为报告期因发行新股或债转股等增加股份数；S_j为报告期因回购等减少股份数；S_k为报告期缩股数；M_0报告期月份数；M_i为增加股份次月起至报告期期末的累计月数；M_j为减少股份次月起至报告期期末的累计月数。

3、加权平均净资产收益率=P_0/(E_0＋NP÷2＋E_i×M_i÷M_0－ E_j×M_j÷M_0±E_k×M_k÷M_0)

其中：P_0分别对应于归属于公司普通股股东的净利润、扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润；NP 为归属于公司普通股股东的净利润；E_0为归属于公司普通股股东的期初净资产；E_i为报告期发行新股或债转股等新增的、归属于公司普通股股东的净资产；E_j为报告期回购或现金分红等减少的、归属于公司普通股股东的净资产；M_0为报告期月份数；M_i为新增净资产次月起至报告期期末的累计月数；M_j为减少净资产次月起至报告期期末的累计月数；E_k为因其他交易或事项引起的净资产增减变动；M_k为发生其他净资产增减变动次月起至报告期期末的累计月数。

第七节 管理层讨论与分析

根据审计报告，本公司管理层针对本公司报告期内的经营成果、财务状况有关事项进行讨论和分析。除特别说明以外，本节分析披露的内容以公司按照新会计准则编制的报告期内财务报表为基础进行。

一、公司的财务状况分析

（一）资产状况分析

1、资产构成及其变化分析

报告期内，公司资产构成情况如下：

项 目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
流动资产	112,867.38	48.42	91,485.82	48.24	76,421.83	47.25
非流动资产	120,249.04	51.58	98,153.05	51.76	85,305.08	52.75
资产合计	233,116.42	100.00	189,638.86	100.00	161,726.91	100.00

报告期内，公司资产规模随业务规模的扩大而稳定增长。2010 年以来公司资产规模增长较快的原因为，为实现公司业务的快速发展，公司陆续投资建设了年产 15,000 吨特种纸生产线项目、年产 1.7 万吨圣经纸项目及年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸项目。上述项目的建设使得公司资金需求量持续增加，为满足日益增长的资金需求，公司增加了短期借款，从而导致货币资金持有量大幅增长，另外项目的建设也使得在建工程快速增长。

报告期内，公司流动资产占比逐年提高，主要是由于公司货币资金持有量逐年提高，且在总资产中占比的提升。流动资产占比的增长符合公司业务发展发需要。

2、流动资产构成及变化分析

报告期内，公司流动资产构成如下：

项　目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
货币资金	31,310.21	27.74	30,090.32	32.89	24,458.02	32.00
应收票据	14,561.80	12.90	13,118.44	14.34	11,900.61	15.57
应收账款	19,709.64	17.46	17,123.51	18.72	14,787.29	19.35
预付款项	14,542.02	12.88	10,861.30	11.87	2,170.15	2.84
其他应收款	1,602.30	1.42	556.45	0.61	215.18	0.28
存货	31,141.41	27.59	19,735.79	21.57	22,890.58	29.95
流动资产	112,867.38	100.00	91,485.82	100.00	76,421.83	100.00

（1） 货币资金

报告期内，公司货币资金金额较大，且呈逐年增长趋势，从 2009 年末的 24,458.02 万元增长到 2011 年末的 31,310.21 万元。

造成公司货币资金金额均较大的原因为，2008 年以来进口木浆价格大幅波动，为保证原材料的供应，自 2009 年起公司采取了较为谨慎的财务政策，通过短期借款提高了流动资金的持有量。另外，年产 15,000 吨特种纸生产线项目、年产 1.7 万吨圣经纸项目及年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸项目陆续开工建设，公司随之增大了银行借款规模，导致近三年公司货币资金持有量不断提高。

（2） 应收票据

报告期内，公司应收票据的金额随公司营业收入的增长而增长。应收票据的增幅略高于营业收入的增幅的原因为选择以银行票据结算方式的客户数量有所增加。

截至报告期末，公司应收票据全部为银行承兑汇票，未出现到期未获承兑的情形。

（3） 应收账款

报告期内，公司应收账款随营业收入的增长而增多，加之卷烟配套系列用纸市场竞争日趋激烈，部分客户延长了付款账期。2010 年末，公司应收账款较 2009 年末增加 2,336.22 万元，增幅为 15.80%，主要原因为 2010 年公司的主要客户山东省、河南省、湖南省的中烟物资公司对旗下烟草品牌进行整合，公司将该部分客户的账期从 90 天延长到 120 天。报告期内，公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款如下：

账　龄	2011 年 12 月 31 日			2010 年 12 月 31 日			2009 年 12 月 31 日		
	账面余额		坏账准备（万元）	账面余额		坏账准备（万元）	账面余额		坏账准备（万元）
	金额（万元）	比例（%）		金额（万元）	比例（%）		金额（万元）	比例（%）	
1 年以内	19,947.31	98.06	598.42	17,322.39	97.27	519.67	14,822.13	96.93	444.66
1 至 2 年	235.08	1.16	11.75	275.22	1.55	13.76	133.96	0.88	6.70
2 至 3 年	90.51	0.44	9.05	17.16	0.10	1.72	141.44	0.92	14.14
3 年以上	69.96	0.34	13.99	54.86	0.31	10.97	194.09	1.27	38.82
合计	20,342.86	100.00	633.22	17,669.63	99.23	546.12	15,291.62	100.00	504.32

注：2010 年末，公司客户西昌神驹印务有限责任公司已进入破产清算阶段，本公司本着谨慎性原则对该公司欠本公司的136.41万元全额计提坏账准备，后该公司于2011年清算完毕，公司收回 10.15 万元。

2011 年 12 月 31 日，应收账款前五名情况如下：

单位名称	与公司关系	金额（万元）	年限	占应收账款总额比例（%）
安徽中烟工业有限责任公司	无关联关系	672.77	1 年以内	3.31
滁州卷烟材料厂	无关联关系	549.43	1 年以内	2.70
青州市永盛物资有限公司	无关联关系	535.23	1 年以内	2.63
黑龙江烟草工业有限责任公司	无关联关系	475.54	1 年以内	2.34
太湖集友纸业有限公司	无关联关系	470.95	1 年以内	2.32
合计		2,703.92		13.30

公司应收账款质量较高，一年以内的应收账款占比达到95%以上。公司主要客户为大型卷烟企业及其配套企业，偿债能力较强，应收账款逾期不能收回风险小。公司一直注重应收账款的管理，及时催收，对确实不能收回的款项，单项计提坏帐准备，坏账准备计提充分。

（4） 其他应收款

报告期内，其他应收款的账龄构成情况如下：

账　龄	2011 年 12 月 31 日			2010 年 12 月 31 日			2009 年 12 月 31 日		
	账面余额		坏账准备（万元）	账面余额		坏账准备（万元）	账面余额		坏账准备（万元）
	金额（万元）	比例（%）		金额（万元）	比例（%）		金额（万元）	比例（%）	
1 年以内	1,614.23	97.57	48.43	522.01	90.62	15.66	198.83	89.27	5.96
1 至 2 年	8.32	0.5	0.42	37.17	6.45	1.86	21.29	9.56	1.06
2 至 3 年	30.02	1.81	3.00	12.68	2.20	1.27	0.00	0.00	0.00

3 年以上	1.96	0.12	0.39	4.22	0.73	0.84	2.62	1.17	0.52
合计	1,654.54	100	52.24	576.08	100.00	19.63	222.73	100.00	7.55

本公司其他应收款主要为烟厂客户保证金、公司员工借款等。2010 年以来，公司其他应收款大幅增长，主要是因为 2010 年以前公司主要通过洽谈等方式向客户销售，2010 年部分省份开始对旗下烟草品牌整合并试点以招投标方式采购包括卷烟纸在内的烟用辅助材料，且该种采购方式在 2011 年开始向全国全面推广，致使投标保证金大幅增加。

报告期末，一年以内的其他应收款占比在 90%以上。公司按账龄分析法对其他应收款计提了坏账准备，报告期内未发生过核销其他应收款的情形，坏账准备计提充分。

（5）预付款项

报告期内，公司预付款项大幅增长，从 2009 年末的 2,170.15 万元，增长到 2011 年末的 14,542.02 万元。预付款项的大幅增长主要是由于报告期内年产 15,000 吨特种纸生产线项目、研发中心、年产 1.7 万吨圣经纸项目和年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸等项目陆续投入建设，预付设备款大幅增长。

此外，为保证年产 6 万吨特种涂布纸项目建设用地，公司于 2010 年末开始进行征地工作，2011 年开始预付相关征地相关前期费用合计 5,099.12 万元，该部笔征地款的支付导致 2011 年预付款项较 2010 年大幅增长。

（6）存货

报告期内，公司存货构成情况如下：

项　目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
原材料	14,337.78	44.83	6,254.10	30.43	12,853.01	54.40
在产品	1,756.66	5.49	1,162.43	5.66	872.64	3.69
库存商品	15,888.37	49.68	13,135.74	63.91	9,899.21	41.90
账面余额合计	31,982.81	100.00	20,552.27	100.00	23,624.86	100.00
存货跌价准备	841.40	-	816.48	-	734.28	-
账面价值	31,141.41	-	19,735.79	-	22,890.58	-

报告期内，公司存货数额及在流动资产中的占比均随公司主要原材料进口木

浆价格的变动呈现波动趋势。公司存货主要由原材料、在产品和产成品构成，其中在产品在存货中的占比较小。

公司原材料主要为进口木浆。由于 2008 年 9 月进口木浆价格从高位开始下滑，并在 2009 年 3 月达到低点，公司在原材料价格下滑时进行战略性采购，持续加大进口木浆的购进，在 2008 年 11 月至 2009 年 3 月期间，购进主要进口木浆累计达 52,000 吨，导致 2009 年末原材料库存处于较高水平。2010 年，进口木浆价格保持在高位，公司在 2009 年库存原材料消耗完毕后，执行了低库存的政策，减少了木浆采购数量，使得 2010 年末公司木浆库存量仅为 1,884.33 吨，原材料金额大幅下降。

2011 年下半年，进口木浆价格开始出现下滑趋势，公司逐步加大了木浆采购量，木浆库存从 2010 年末的低位恢复到了正常水平，导致库存原材料数量和金额均大幅上涨。此外，年产 15,000 吨特种纸生产线项目于 2011 年 7 月正式投产，木浆需求进一步上升。基于木浆需求量的增长，公司增加了木浆的采购数量，导致 2011 年末木浆库存上涨到 9,871.07 吨，较上年末增幅高达 523.85%。

库存商品主要为正常的销售储备，公司作为国内最大的卷烟配套用纸生产企业，客户数量众多，不同客户的卷烟纸因香型不同而存在一定差异，因此库存商品金额较大。公司采取以销定产的政策，不存在存货积压问题。

虽然 2009 年以来进口木浆价格大幅波动，但公司抓准时机，在价格低点大批量购进原材料，并在 2010 年进口木浆持续上涨时采取小批量订购策略，有效防止了存货出现大幅跌价的情形，因此公司存货跌价准备在报告期内增幅较小。

2、非流动资产构成及变化分析

报告期内，公司非流动资产构成情况如下：

项　目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
固定资产	95,360.96	79.30	68,664.85	69.96	75,247.40	88.21
在建工程	20,765.79	17.27	25,384.19	25.86	7,873.97	9.23
无形资产	3,288.09	2.73	3,355.07	3.42	1,630.20	1.91
长期待摊费用	116.27	0.10	136.50	0.14	158.40	0.19
递延所得税资产	717.94	0.60	612.45	0.62	395.11	0.46

非流动资产	120,249.04	100.00	98,153.05	100.00	85,305.08	100.00

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，两项合计在非流动资产中的占比在95%以上。造纸行业属于资本密集型行业，固定资产投资规模较大，公司目前资产结构符合行业特性。

（1） 固定资产

报告期内，固定资产构成如下：

单位：万元

项　目	2011年12月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
房屋及建筑物	24,254.68	17,842.47	17,344.73
各种设备	153,668.68	121,112.07	116,007.98
运输工具	1,255.28	1,131.07	1,214.36
固定资产原价	**179,178.65**	**140,085.61**	**134,567.07**
房屋及建筑物	6,092.65	5,221.57	4,520.16
各种设备	76,543.96	65,004.63	53,617.20
运输工具	751.33	764.81	752.56
累计折旧合计	**83,387.95**	**70,991.01**	**58,889.93**
资产减值准备	**429.74**	**429.74**	**429.74**
房屋及建筑物	18,162.03	12,620.90	12,824.57
各种设备	76,694.97	55,677.69	61,961.03
运输工具	503.95	366.26	461.80
固定资产净额	**95,360.96**	**68,664.85**	**75,247.40**

报告期内，公司固定资产以设备为主，房屋及建筑物和运输设备的占比较小。本公司主要从事卷烟配套系列用纸的生产与销售，该业务对生产用设备需求数量多、金额大，设备在固定资产中占比较高符合公司业务特点。

报告期内，固定资产原值随近年建设工程的完工投产而逐年递增。2010年，年产6,000吨特种纸生产线改造项目竣工，由在建工程转入固定资产。2011年，年产1.5万吨特种纸生产线项目、研发中心项目和T4纸机改造项目竣工投入使用，由在建工程转入固定资产。

固定资产减值准备是对以前年度的专用设备计提的减值，报告期内公司在用的固定资产使用情况良好，不存在减值迹象。

（2） 在建工程

报告期内，在建工程随公司投资新建项目的增加而有增长趋势。2009 年，

公司为稳固其做为国内最大卷烟配套系列用纸生产厂商的市场地位，解决部分高档产品产能无法满足市场需求的矛盾，扩大生产规模，投资建设了年产 6,000 吨特种纸生产线改造项目及年产 15,000 吨特种纸生产线项目，在建工程金额开始增大。

2010 年，年产 6,000 吨特种纸生产线改造项目完工并转入固定资产，计划投资额 3.76 亿元的年产 15,000 吨特种纸生产线项目的主体工程于 2010 年投资建设，同时公司为进一步加强研发实力开始投资建设研究中心，上述两个项目的建设导致 2010 年在建工程金额持续大幅增长。

2011 年，本次募集资金拟投资的年产 1.7 万吨圣经纸项目和年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸项目开始投资建设，但年产 1.5 万吨特种纸生产线项目和研发中心项目竣工投入使用，使得在建工程金额持续较上一年度略有下降。

（3） 无形资产

报告期内，无形资产金额较小，由土地使用权和公司外购软件系统构成。2010 年末，公司无形资产较上年末增加 1,724.87 万元，主要是由于湖北咸宁市投资公司以经评估的土地，对公司的子公司湖北恒丰纸业有限责任公司增资，土地评估价值为 1,380.00 万元。

3、资产减值准备

报告期内，公司资产减值准备情况如下：

单位：万元

项　目	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
坏账准备	685.45	702.16	511.88
存货跌价准备	841.40	816.48	734.28
固定资产减值准备	429.74	429.74	429.74
合计	**1,956.60**	**1,948.38**	**1,675.90**

公司管理层认为：公司资产结构合理，整体资产优良，资产减值准备计提符合资产的实际状况，计提减值准备足额、合理，未来不存在影响公司持续经营能力的风险。

（二）负债分析

报告期内，公司负债构成情况如下：

项　目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
短期借款	59,013.89	54.12	18,240.95	25.12	21,240.80	45.24
应付账款	13,525.82	12.40	19,071.94	26.26	6,314.49	13.45
预收款项	470.59	0.43	689.16	0.95	538.63	1.15
应付职工薪酬	573.81	0.53	589.46	0.81	437.87	0.93
应交税费	500.73	0.46	1,652.67	2.28	3,536.41	7.53
应付股利	236.74	0.22	1,524.00	2.10	0.00	0.00
其他应付款	4,884.12	4.48	1,951.68	2.69	3,188.09	6.79
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	7,000.00	14.91
流动负债	**79,205.70**	**72.64**	**43,719.86**	**60.21**	**42,256.29**	**89.99**
长期借款	27,700.00	25.40	26,669.00	36.73	4,700.00	10.01
其他非流动负债	2,133.25	1.96	2,226.00	3.07	0.00	0.00
非流动负债	**29,833.25**	**27.36**	**28,895.00**	**39.79**	**4,700.00**	**10.01**
负债合计	**109,038.95**	**100.00**	**72,614.86**	**100.00**	**46,956.29**	**100.00**

公司负债主要由银行借款和应付账款构成。银行借款一直是公司最主要的筹资来源，报告期内各期末银行借款在负债中的占比均超过 60%。公司负债结构符合资本密集型行业的特点。

1、银行借款

报告期内，银行借款构成情况如下：

项　目	2011 年 12 月 31 日		2010 年 12 月 31 日		2009 年 12 月 31 日
	金额（万元）	增长率（%）	金额（万元）	增长率（%）	金额（万元）
短期借款	59,013.89	223.52	18,240.95	-14.12	21,240.80
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	-100.00	7,000.00
长期借款	27,700.00	3.87	26,669.00	467.43	4,700.00
合计	86,713.89	93.08	44,909.95	36.34	32,940.80

报告期内，公司银行借款总额呈逐年递增趋势，这主要是由于一方面进口木浆价格的大幅波动使得公司通过提高短期借款额来保证正常生产经营活动所需资金，另一方面 2009 年公司开始投资建设年产 15,000 吨特种纸生产线项目，长期资金需求大增，2010 年公司大量借入长期借款。

2011 年，公司持续大幅增加短期借款规模，一方面由于 2011 年下半年年产

15,000 吨特种纸生产线项目投产，原材料需求量相应增长,公司生产经营活动资金需求有所增长，另一方面由于 2011 年本次募集资金投资项目陆续开工建设，公司项目建设资金需求大幅增加。截至 2011 年 12 月 31 日，公司短期借款达到 59,013.89 万元，较 2010 年末增加 223.52%。

2、应付账款

公司应付账款主要为应付原材料木浆款和项目建设所需的设备款。2010 年末公司应付账款较上年同期增加 12,757.45 万元，增幅达到 202.03%，主要原因为 2010 年木浆价格大幅上涨，为保证公司正常生产经营所需，应付账款金额随之大幅上涨。另外，由于原材料采购压占公司大量资金，且 2009 年开工新建的两个项目在 2010 年末和 2011 年初陆续投产,公司募集资金投资项目陆续开始建设，公司资金相对紧张，因此延长了应付恒丰集团动力和水的账期。

2011 年，随着年产 15,000 吨特种纸生产线项目的投产和年产 1.7 万吨圣经纸项目设备款的支付，公司应付帐款有所回落。

3、预收款项

公司预收款项主要为预收客户的购货款，由于卷烟配套用纸行业市场竞争较为激烈，预收款项数额相对较小。报告期内，预收款项基本保持稳定。

4、其他应付款

公司其他应付款主要为应付在建工程款及设备质保金等。2009 年，其他应付款较高主要是由于年内两个新项目开工建设，年末应付在建工程款数额较大。2010 年末，年产 6,000 吨特种纸生产线改造项目已完工转入固定资产，年产 15,000 吨特种纸生产线项目已完成主体工程建设，在建工程款基本已支付，其他应付款有所下降。2011 年，由于公司募集资金投资项目的陆续开工建设，公司资金需求量大幅增长，为支持公司发展，公司控股股东恒丰集团向公司出借资金 2,940 万元，导致 2011 年其他应付款较 2010 年大幅增长。

5、其他非流动负债

根据黑龙江省发展和改革委员会、黑龙江省工业和信息化委员会联合下发的黑发改工业[2009]1206 号《关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司年产 1.5 万吨特

种纸工程项目2009年重点产业振兴和技术改造专项资金申请报告的批复》、黑发改投资[2009]1625号《关于转发国家重点产业振兴和技术改造(第三批)2009年新增中央预算内投资计划的通知》精神，公司于 2010 年取得中央投资补助22,260,000.00元，专项用于资助年产1.5万特种纸项目的建设。2011年下半年，年产 1.5 万特种纸项目竣工投产，上述政府补助在折旧期内逐步计入营业外收入。

（三）公司偿债能力分析

1、偿债能力指标

报告期内，公司偿债能力指标如下：

项　目	2011年12月31日	2010年12月31日	2009年12月31日
流动比率	1.42	2.09	1.81
速动比率	1.03	1.64	1.27
资产负债率（母公司）(%)	46.45	37.01	28.61
	2011年度	2010年度	2009年度
息税前利息保障倍数	4.36	6.65	8.21

2010年12月31日，同行业主要上市公司偿债能力指标如下：

公司简称	流动比率	速动比率	母公司资产负债率
银鸽投资	1.24	1.10	61.34%
青山纸业	1.41	0.91	44.60%
福建南纸	1.07	0.80	61.58%
民丰特纸	0.94	0.64	46.89%
华泰股份	0.71	0.56	61.84%
岳阳林纸	1.27	0.75	55.87%
博汇纸业	1.20	0.82	58.10%
晨鸣纸业	0.92	0.67	48.38%
美利纸业	0.77	0.34	77.21%
大亚科技	0.97	0.49	62.07%
凯恩股份	1.25	0.77	47.96%
景兴纸业	0.78	0.56	32.91%
太阳纸业	0.64	0.51	55.48%
合兴包装	1.48	1.00	42.43%
安妮股份	1.51	1.16	38.89%
冠豪高新	1.29	0.84	41.55%
山鹰纸业	0.70	0.54	61.28%
平均	1.07	0.73	52.85%
2010年本公司	2.09	1.64	37.01%

2011 年本公司	1.42	1.03	46.45%

上述数据根据上市公司披露的 2010 年年度报告计算后得出

2、偿债能力分析

（1）短期偿债能力

公司一直坚持稳健的财务政策，流动比率和速动比率保持在较高水平，高于同行业平均水平。2009 年以来，公司为保证原材料的供应，通过提高短期借款提高了现金持有比例，使得流动比率和速动比率均有所下降。但总体来说，公司仍具有较好的短期偿债能力。

（2）长期偿债能力

2010 年，公司资产负债率略低于同行业平均水平。2010 年，由于年产 15,000 吨特种纸生产线项目进入大规模建设期，对资金需求量较高，公司通过借入大量长期借款来解决项目所需资金问题，因此公司资产负债率有所提高。2011 年，公司为保证本次募集资金投资项目的推进，致使资金需求增大，公司通过增大短期借款规模来解决该部分资金需求，从而使得公司资产负债率进一步提高。2011 年下半年年产 15,000 吨特种纸生产线项目投产，随着该项目效益的显现，公司偿债能力将得到提升。且报告期末公司资产负债率仍保持在合理水平，公司具有较强的长期偿债能力。

公司息税前利息保障倍数一直较高，虽由于 2010 年及 2011 年新建项目导致利息保障倍数有所下降，但仍处于较高水平，能够保证公司偿还债务的需要，且随着新建项目的投产，并产生效益，公司偿债能力将进一步改善。

本次可转债发行后，母公司资产负债率将从 2011 年 12 月 31 日的 46.45%提高到 55.23%，公司长期偿债能力将有所下降。但随着募集资金投资项目的实施，公司盈利能力将得到提升，经营活动现金流量将不断改善，公司长期偿债能力将得到提升。此外，如本次发行的可转债转股后，公司长期偿债能力将得到进一步提升。

（3）经营活动现金流量

报告期内，公司经营活动产生的现金流量情况如下：

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
经营活动产生的现金流量净额（万元）	6,817.62	17,145.68	21,151.21
净利润（万元）	8,822.33	8,175.26	10,569.84
经营活动现金流量净额/净利润	0.77	2.10	2.00

公司具有较强的盈利能力，经营活动产生的现金流充裕。由于公司属于资本密集型行业，固定资产折旧数额较大，经营活动产生的现金流量与净利润之比较高。充足的经营活动产生的现金流量能够保证债务利息的偿还。

2011 年，公司经营活动现金流量净额较 2010 年大幅下降主要是由于一方面 2011 年下半年年产 15,000 吨特种纸生产线项目投产，原材料木浆需求量增加，另一方面 2011 年年末木浆价格下滑，公司增加了木浆战略储备，木浆采购量的大幅增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加。

（4）本次发行的可转债偿债能力分析

根据公司可转换公司债券的发行方案，自本次可转债发行之日起 12 个月后，如果公司股票收盘价连续 30 个交易日低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值的 105%(含当期利息)回售给公司。如公司股票在可转债发行后价格持续下跌，导致在发行后 12 个月后触发回售条款，或本次发行的可转债在发行后未能转股出现到期偿还的情形，则公司最多需按本次发行规模（4.5 亿元）的 105%的偿还本次发行的可转债。

此外，鉴于公司控股股东恒丰集团为保证其国有控股地位，拟参与本次可转债的认购。恒丰集团承诺其认购比例不低于其持股比例，并在债券进入转股期后将其持有的全部债权转股。因此扣除恒丰集团按持股比例认购的可转债外，公司最多需一次支付约 3.26 亿元。公司拟以以下方式筹措资金，按时、足额偿还本次可转债：

1）自有资金

报告期内，公司经营状况良好，收入逐年递增，经营活动现金流量充足，2009 年至 2011 年经营活动现金流量净额分别为 21,151.21 万元、17,145.68 万元和 6,817.62 万元。虽然由于 2011 年公司主要原材料进口木浆价格的大幅波动及公司采购政策的变动导致公司经营活动现金流量净额有所下降，但随着公司收入规

模的扩大及 2011 年下半年来进口木浆价格的下滑，公司经营活动现金流量有所好转，足以支付可转债的利息，并将部分自有资金用于偿还本次发行可转债的本金。

2）贷款

公司信誉良好，在银行的评级为 AAA 级，在本地银行筹资环境宽松。2011 年 12 月 31 日，公司母公司资产负债率为 46.45%。假设恒丰集团认购的可转债按照承诺全部转股，其余可转换债券在 2013 年全部回售，且公司以银行借款偿还回售的可转债，公司母公司资产负债率将变为约 56%，资产负债率仍在安全范围内。

此后，随着本次募集资金投资项目效益的显现，公司经营活动现金流量将得到进一步改善，偿债能力还将有所提高。

综上，报告期末公司各项偿债能力指标良好，且均好于同行业上市公司平均水平，公司具有较强的偿债能力，具备一定的债务融资实力。

（四）资产周转能力分析

1、资产周转能力指标

报告期内，公司资产周转能力指标如下：

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
应收账款周转率	7.21	7.44	8.05
存货周转率	3.93	4.16	3.60

2010 年度，同行业主要上市公司偿债能力指标如下：

公司简称	应收账款周转率	存货周转率
银鸽投资	18.91	5.60
青山纸业	10.25	4.11
福建南纸	10.37	4.57
民丰特纸	7.54	4.94
华泰股份	6.42	8.51
岳阳纸业	12.12	1.73
博汇纸业	12.02	5.96
晨鸣纸业	9.42	5.19
美利纸业	4.66	1.28

大亚科技	13.06	3.17
凯恩股份	6.11	2.22
景兴纸业	4.92	6.23
太阳纸业	23.14	8.98
合兴包装	4.77	5.50
安妮股份	5.17	4.22
冠豪高新	5.47	3.05
山鹰纸业	10.37	6.55
平均	9.69	4.81
2010 年本公司	7.44	4.16
2011 年本公司	7.21	3.93

上述数据根据上市公司披露的 2010 年年度报告计算后得出

2、资产周转能力分析

报告期内，公司应收账款周转率呈下降趋势，主要是由于近年来卷烟纸行业产能的迅速扩张，市场竞争加剧，加之国家烟草专卖局在行业内全面推行烟用辅助材料采用招标方式采购，各大卷烟厂在省级烟草公司集中招标采购，导致公司收款账期延长，应收账款周转率呈下降趋势。在市场环境不利的条件下，公司加强了应收账款管理，加大了应收账款的催收力度，尽量避免应收账款增大带来的风险。

报告期内，公司存货周转率基本保持稳定并在 2010 年略有上升。虽然报告期内公司主要原材料进口木浆价格剧烈波动，但是公司通过调整备货量来降低成本，并在保证公司正常生产经营需要的基础上，在 2010 年进口木浆价格的高点适当减少原材料采购数量，使得存货周转率基本保持稳定并略有上升。2011 年虽然因为木浆价格有所下滑，公司增加了战略储备导致存货周转率略有下滑，但仍在合理范围内。

公司应收账款周转率和存货周转率接近行业平均水平。在卷烟纸市场竞争加剧及进口木浆价格大幅波动的不利条件下，公司通过提高资产管理水平，将各项资产周转能力指标保持在合理水平。

（五）财务性投资分析

截至 2011 年 12 月 31 日，公司未持有金额较大的财务性投资。

二、公司的盈利能力分析

（一）营业收入构成及变动分析

1、营业收入

报告期内，公司营业收入构成如下：

项　目	2011 年度		2010 年度		2009 年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
主营业务收入	132,117.87	99.54	117,896.20	99.30	112,140.81	99.15
其他业务收入	613.03	0.46	825.43	0.70	959.10	0.85
营业收入	132,730.90	100.00	118,721.63	100.00	113,099.92	100.00

报告期内，公司营业收入主要来自主营业务收入，主营业务收入占比均在99%以上。公司主营业务突出，其他业务主要为零星材料的销售，对公司影响极小。

2、主营业务收入

（1）按产品分类

报告期内，按产品分类的主营业务收入构成如下：

项　目	2011 年度		2010 年度		2009 年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
卷烟纸	58,362.49	44.17	56,967.19	48.32	60,473.48	53.93
滤嘴棒纸	32,106.37	24.30	19,690.83	16.70	19,441.29	17.34
铝箔衬纸	27,425.39	20.76	24,096.59	20.44	18,131.32	16.17
其他纸	14,223.62	10.77	17,141.60	14.54	14,094.72	12.57
合计	132,117.87	100.00	117,896.20	100.00	112,140.81	100.00

报告期内，公司主营业务收入基本保持平稳并略有增长。公司主营业务为卷烟配套系列用纸的生产和销售，卷烟配套系列用纸受下游卷烟产品的影响较大。由于烟草行业属于国家管制行业，产量的增长受到政策控制，导致国内卷烟配套系列用纸产品市场增幅较小。近年来，市场竞争加剧的背景下，公司凭借优异产品质量和较强的品牌优势，通过不断调整产品结构，提高产品档次，同时积极开拓海外市场，保持了营业收入的稳定增长。

卷烟纸产品在公司营业收入中的占比在50%左右，是公司最重要的收入和利润来源。由于卷烟纸属于特许经营产品，毛利率相对较高，但受国家对烟草行业产量控制影响，卷烟纸市场增速一直较慢。而且随着各主要卷烟纸厂家的不断扩产，卷烟纸市场竞争日趋激烈，虽然本公司凭借产品质量和品牌优势，稳居国内卷烟纸行业生产企业第一的位置，但在2010年卷烟纸销售额还是略有下降。

滤嘴棒纸作为公司另一大利润来源，其收入在报告期内持续增长。滤嘴棒纸收入的增长主要得益于高透气度滤嘴棒成型纸收入的增长。2009 年以前，本公司的产品主要以普通滤嘴棒纸成型纸为主，虽然具有较好降焦效果的高透气度滤嘴棒成型纸生产线已于 2006 年投产，但由于当时国内烟草厂商对该产品的认可度不高，产品销量相对较小。随着我国烟草行业的不断发展，烟草生产企业对于能够降低焦油浓度从而降低吸烟危害，但价格相对较高的高透气度滤嘴棒成型纸的需求日趋强烈。2010 年下半年开始，高透气度滤嘴棒成型纸产品开始出现供不应求的局面。

铝箔衬纸和其他纸中的主要产品水松原纸毛利率一直较低，加之公司产能相对不足，因此公司在满足卷烟纸和滤嘴棒纸生产需求的基础上，确定该类纸张的产量。2009 年，由于赢利能力较强的滤嘴棒纸销量的提升，公司调低了铝箔衬纸的产量，加之由于 2009 铝箔衬纸的主要原材料价格处于低位，铝箔衬纸价格在市场竞争的作用下小幅下滑，双重因素的影响使得铝箔衬纸收入出现下滑。2010 年，随着公司产能的提升及铝箔衬纸价格的小幅上涨，铝箔衬纸收入出现了回升。2011 年，公司持续进行了一些小型技术改造，使得铝箔衬纸产量有所提升，从而保证了铝箔衬纸收入的增长。

本公司还利用在薄纸技术上的领先优势，生产电池隔膜纸、水纹纸等，但由于产能较小，未形成规模优势，毛利率一直很低。该类产品的生产成为公司向卷烟配套系列用纸以外的特种纸市场延伸的一个有益尝试，为本次募投项目的市场开拓起到了铺垫作用。

（2）按地区分类

报告期内，按地区分类主营业收构成如下：

项　目	2011 年度		2010 年度		2009 年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
国内销售	126,252.24	95.56	116,264.91	98.62	112,105.06	99.97
国外销售	5,865.63	4.44	1,631.29	1.38	35.76	0.03
合计	132,117.87	100.00	117,896.20	100.00	112,140.81	100.00

本公司产品以内销为主，国外市场的占比较小，但增速较快。2009 年以来，公司在国内市场相对饱和的情况下，开始开拓国外市场。2010 年，公司与多家国外知名烟草生产厂商接触，并通过了菲利普·莫里斯等多家公司的供应商认证。2011 年年国外销售收入就超过了 5,000 万元，且与多家厂商签订了订单和意向性协议，未来出口产品收入成为公司收入的一个重要增长点。

（二）营业成本构成分析

1、营业成本

报告期内，公司营业成本构成如下：

项　目	2011 年度		2010 年度		2009 年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
主营业务成本	99,402.07	99.34	87,946.12	99.13	79,633.78	99.08
其他业务成本	658.60	0.66	773.53	0.87	737.37	0.92
营业成本	100,060.67	100.00	88,719.65	100.00	80,371.15	100.00

公司营业成本构成情况与营业收入构成情况类似，主营业务成本在营业成本中的占比保持在 99%以上，其他业务成本金额很小，对营业成本的影响较小。

2、主营业务成本

报告期内，按产品分类的主营业务成本构成如下：

项　目	2011 年度		2010 年度		2009 年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
卷烟纸	35,880.69	36.10	34,705.19	39.46	37,327.28	46.87
滤嘴棒纸	25,142.51	25.29	14,696.71	16.71	14,333.52	18.00
铝箔衬纸	24,881.84	25.03	22,163.59	25.20	14,893.37	18.70
其他纸	13,497.03	13.58	16,380.63	18.63	13,079.61	16.42
合计	99,402.07	100.00	87,946.12	100.00	79,633.78	100.00

报告期内，主营业务成本随收入的增长而逐年递增。2010 年主营业务成本

的增幅高于收入增幅的主要是由于 2009 年下半年以来原材料价格大幅上涨造成的。2009 年下半年，公司主要原材料木浆价格触底反弹，并于 2010 年持续大幅上涨，使得 2010 年公司主营业务成本大幅上涨。

主营业务成本构成与营业收入构成基本相符。卷烟纸产品成本是主营业务成本最主要的构成部分，与主营业务收入的构成相符。铝箔衬纸和其他纸因毛利率相对较低，在主营业务成本中的占比高于其在主营业务收入中的占比。

（三）毛利及毛利率分析

1、主营业务毛利分析

报告期内，公司按产品分类的主营业务毛利构成情况如下：

项　目	2011 年度		2010 年度		2009 年度	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
卷烟纸	22,481.80	68.72	22,262.00	74.33	23,146.20	71.20
滤嘴棒纸	6,963.86	21.29	4,994.12	16.67	5,107.77	15.71
铝箔衬纸	2,543.55	7.77	1,933.00	6.45	3,237.95	9.96
其他纸	726.59	2.22	760.97	2.54	1,015.11	3.12
合计	32,715.80	100.00	29,950.08	100.00	32,507.03	100.00

2009 年由于原材料木浆价格的大幅下跌，主营业务毛利处于高位。2010 年随着木浆价格的大幅上涨，主营业务毛利有所下滑。2011 年下半年，年产 15,000 吨特种纸项目竣工投产，产品产、销量随之增长，导致 2011 年收入较 2010 年上涨 11.80%，虽然 2011 年木浆价格仍处于高位，但收入的增长抵消了成本上涨的影响，使得 2011 年公司主营业务毛利略高于 2009 年。

卷烟纸一直是公司最主要的毛利来源，卷烟纸毛利在主营业务毛利中的占比在 70%左右。报告期内，卷烟纸毛利基本保持稳定。2010 年，由于卷烟纸市场竞争的加剧，公司卷烟纸销售额略有下滑，加之原材料价格自 2009 年 3 月起持续上涨，导致卷烟纸毛利出现下滑。

报告期内，滤嘴棒纸的毛利呈现增长趋势，且在公司毛利中的占比逐年提升。2010 年，因原材料价格上涨，滤嘴棒纸的毛利略有下降，虽然由于市场对毛利率较高的高透气度滤嘴棒成型纸的需求日益旺盛，该产品收入在滤嘴棒纸中的占比较 2009 年有所提高，但未能完全抵消原材料价格上涨影响，使得 2010 年滤嘴

棒纸的毛利略有下降。2011 年，高透气度滤嘴棒纸延续了 2010 年下半年的热销趋势，使得该产品收入在滤嘴棒纸中的占比持续提高，从而导致滤嘴棒纸的毛利大幅上升。

铝箔衬纸及主要包括水松原纸在内的其他纸由于技术含量相对较低，毛利处于较低水平，且受原材料波动影响在报告期内出现下滑。2009 年，铝箔衬纸的毛利较高的原因为主要原材料价格的大幅下降。尽管当年由于产能不足导致的铝箔衬纸产品结构调整及云南部分客户的减产使得铝箔衬纸销量大幅下降，但销量的降幅低于原材料价格的降幅。随着国内卷烟包装市场的发展，真空镀铝纸作为一种新型复合型环保材料，将替代传统的铝箔衬纸，成为卷烟包装行业主要材料。本次募集资金投资项目实施后，公司的烟用包装纸毛利将会随着新产品的推广而提升，成为公司新的利润增长点。

2、毛利率分析

（1）综合毛利率变动情况分析

报告期内，公司综合毛利率与造纸行业主要上市公司比较情况如下：

公司简称	2010 年度	2009 年度
银鸽投资	11.72%	12.23%
青山纸业	9.89%	12.61%
福建南纸	6.66%	-3.41%
民丰特纸	13.84%	28.42%
华泰股份	11.64%	14.78%
岳阳纸业	17.32%	18.84%
博汇纸业	16.30%	17.49%
晨鸣纸业	20.46%	18.99%
美利纸业	12.76%	14.70%
大亚科技	26.69%	24.20%
凯恩股份	33.41%	33.78%
景兴纸业	15.03%	13.24%
太阳纸业	19.42%	18.64%
合兴包装	14.90%	20.17%
安妮股份	19.54%	22.07%
冠豪高新	20.16%	19.36%
山鹰纸业	13.84%	15.92%
平均	16.68%	17.77%
本公司	25.27%	28.94%

上述数据根据上市公司披露的 2009 年、2010 年年度报告计算后得出

报告期内，公司毛利率水平高于同行业上市公司平均水平，表明公司具有较强的盈利能力。由于原材料价格波动，造纸行业普遍出现了毛利率的**下滑**，尤其是以高档进口木浆为主要原材料的民丰特纸等公司毛利率**下滑**幅度较大，公司毛利率波动符合造纸行业的普遍特点。

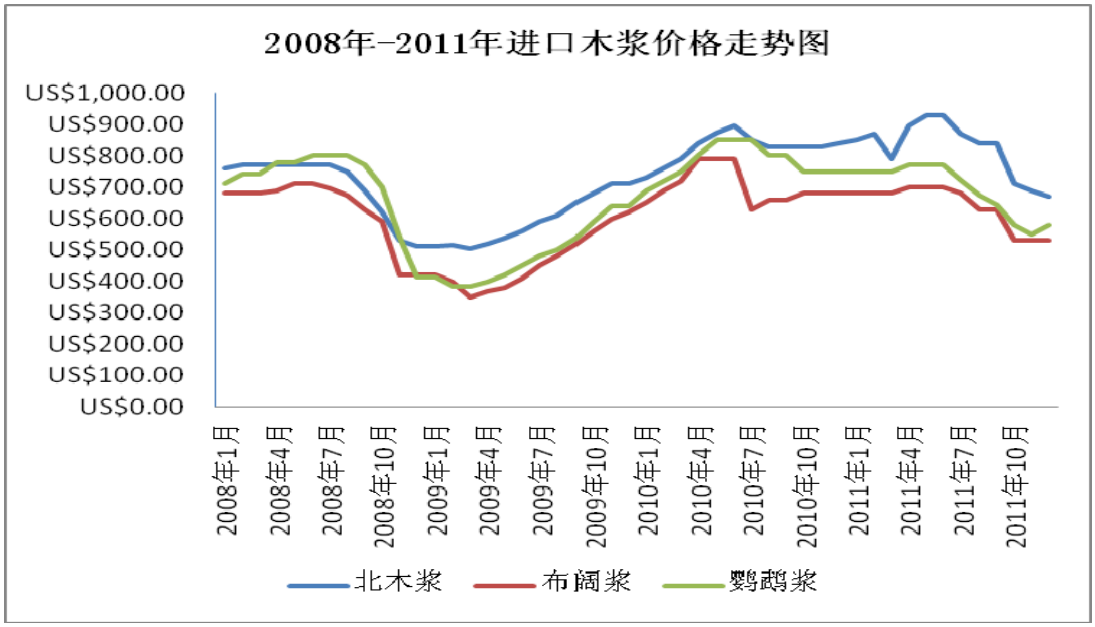
（2）主营业务毛利率分析

报告期内，公司按产品分类的毛利率构成情况如下：

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
卷烟纸	38.52%	39.08%	38.27%
滤嘴棒纸	21.69%	25.36%	26.27%
铝箔衬纸	9.27%	8.02%	17.86%
其他纸	5.11%	4.44%	7.20%
主营业务综合	24.76%	25.40%	28.99%

报告期内，公司主营业务毛利率呈现持续下滑的趋势，主要受进口木浆价格波动影响。公司三种主要进口木浆占公司主营业务成本的 50%左右，进口木浆价格波动对公司毛利率产生较大影响。

2008 年以来，进口木浆价格变动情况如下图：



2008 年受金融危机影响，欧美市场对纸制品需求大幅下滑，导致从 9 月起进

口木浆价格从高位开始一路下滑，并于 2009 年 3 月达到低点。随着中国等国家对木浆需求的增长及金融危机后各主要经济体的逐步复苏，2009 年下半年木浆价格持续上升。2010 年以来木浆价格保持在高位徘徊。2011 年 6 月末进口木浆价格较 2009 年低点时的价格上升约一倍左右。2011 年下半年，进口木浆价格出现了下滑，到 2011 年底，价格较 2010 年 6 月时的价格下降了约 25%。

虽然进口木浆价格的波动对毛利率产生了较大的不利影响，但公司一方面通过调整采购策略，在低点时加大采购数量，另一方面不断调整产品结构，提高毛利率较高产品的销售占比，在一定程度上抵消了 2009 年 3 月以来原材料价格持续上升的影响，2010 年公司产品综合毛利率仍然保持在较高水平。2011 年，2009 年低价购进的原材料用尽，产品毛利率较上年有一定幅度下降。

报告期内，公司卷烟纸毛利率保持稳定。虽然报告期内原材料价格大幅波动，但卷烟纸毛利率保持稳定，主要是因为公司在报告期内不断提高销售卷烟纸产品的档次，抵消了原材料价格上涨对卷烟纸毛利率的影响。

报告期内，滤嘴棒纸的毛利率呈现逐年下滑的趋势。虽然毛利率较高的高透气度滤嘴棒纸销售收入逐年提高，但 2010 年原材料木浆价格大幅下跌，导致 2010 年滤嘴棒纸毛利率略有下滑。2011 年滤嘴棒纸毛利率下降幅度较大主要是由于高透气度滤嘴棒纸产品结构调整，毛利率相对较低、透气度较高的滤嘴棒纸销售收入的占比大幅提升。

铝箔衬纸和其他纸由于技术含量不高或产量较小，受原材料波动影响较大，2009 年由于金融危机的影响，铝箔衬纸的主要原材料进口木浆的市场价格处于低位，同时铝箔衬纸销售价格相对稳定，铝箔衬纸的毛利率处于较高水平。2010 年以来，随着进口木浆价格的大幅上涨，铝箔衬纸和其他纸的毛利率大幅下跌。2011 年，铝箔衬纸的毛利率在原材料价格上涨时降幅较低的原因主要为，公司于 2010 年四季度调高了铝箔衬纸的价格。其他纸的毛利率的上升主要是由于销售结构优化。

（四）营业税金及附加

近三年，公司营业税金及附加分别为 838.15 万元、681.78 万元和 580.78 万元。2010 年和 2011 年，在营业收入上升的同时营业税金均较上年同期有所下

降，主要是由于2010年及2011年公司扩产项目处于建设期，进口大量设备，进口设备增值税的抵扣大幅增加。

（五）期间费用

报告期内，公司期间费用构成如下：

项　目	2011年度		2010年度		2009年度	
	金额（万元）	占收入比（%）	金额（万元）	占收入比（%）	金额（万元）	占收入比（%）
销售费用	10,406.04	7.84	9,458.39	7.97	9,750.72	8.62
管理费用	6,882.83	5.19	6,874.36	5.79	5,916.12	5.23
财务费用	3,146.02	2.37	1,358.12	1.14	1,923.63	1.70
期间费用	20,434.89	15.40	17,690.86	14.90	17,590.48	15.55

报告期内，公司期间费用在营业收入中的占比基本保持稳定。2011 年期间费用较2010年增加2,744万元，增幅达到15.51%。2011年期间费用增长较快的主要原因为财务费用增加了1,787.90万元。2011年，一方面由于公司在下半年增加了木浆的战略储备，另一方面由于本次募集资金投资项目的陆续开工，公司银行借款规模较2010年增加41,803.94万元，导致公司财务费用大幅增加。

报告期内，公司销售费用基本保持稳定，且在营业收入中的占比呈下降趋势。公司近年来一直加强销售管理，控制费用总额，在保证收入增长的同时，有效增加了公司的利润。

近三年，管理费用持续增长。这主要是由于员工工资的持续小幅上涨，另外为实现公司产品向烟草工业用纸之外的特种纸市场的延伸，公司加强了研发投入。

2009 年，公司利润大幅增长，且投资金额较大的新建项目尚未进入大规模建设期，资金相对充裕。为减少财务费用，公司偿还了利率相对较高的长期借款，主要以流动资金贷款解决生产经营所需的流动资金需求，加之公司短期借款的增加也产生于年末，因此公司财务费用相对较少。2010 年，公司年产 1.5 万吨特种纸项目处于建设期，部分借款利息资本化并计入在建工程，利息资本化金额为569.83 万元，使得公司财务费用进一步降低。2011，公司一方面由于木浆的战略储备，导致生产经营所需资金增加，另一方面为保证本次募集资金投资项目的实施，资金需求量大幅增长。为满足资金需求，公司增加了短期借款，从而使得

财务费用较上年大幅增长。

（六）资产减值损失

报告期内，公司资产减值损失构成如下：

单位：万元

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
坏账损失	109.55	190.28	61.31
存货跌价准备	24.92	82.20	119.77
资产减值损失	134.47	272.49	181.08

报告期内，公司资产减值损失由坏账损失和存货跌价准备构成。

由于报告期内应收款项呈递增趋势，按账龄法计提的坏账准备持续增加。2010 年，西昌神驹印务有限责任公司进入破产清算阶段，公司对该公司的欠款 136.41 万元全额计提了坏账准备，导致 2010 年坏账损失大幅增加。

报告期内，公司原材料跌价准备均计提较少，主要是由于公司产品采取以销定产，产品不存在积压情况，加之公司一直重视存货管理，保持较为合理的库存水平，不存在存货大幅跌价的情形。

（七）营业外收支

近三年，公司营业外收入分别为 190.54 万元、1.80 万元和 426.88 万元，金额较小，对公司利润影响很小。2009 年营业外收入的增加主要是由于收到三个建设项目环境保护的专项政府补助合计 172.00 万元。2011 年营业外收入的增长主要是由于，湖北恒丰根据《湖北咸宁高新技术产业开发区工业园招商引资优惠政策的通知》（咸政发〔2005〕08 号）的规定，收到房产税返还 262.73 万元，此外公司于 2010 年取得用于资助年产 1.5 万特种纸项目建设的中央投资补助款，于本年开始转入营业外收入，转入金额为 92.75 万元。

近三年，公司营业外支出分别为 0.55 万元、148.54 万元和 9.70 元，金额较小，对公司利润影响小。2010 年营业外支出的增长主要是由于公司处置了少量固定资产，产生小额损失。

（八）非经常性损益

报告期内，公司非经常性损益情况如下：

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
非经常性损益（万元）	294.33	-110.30	142.50
归属于母公司股东的净利润（万元）	8,822.33	8,139.66	10,494.36
非经常性损益占利润总额比例（%）	3.34	-1.36	1.36

报告期内，公司非经常性损益主要为固定资产处置损益及政府补助。非经常性损益在净利润中的占比在 5%以下，对净利润的影响很小，对公司经营成果和盈利稳定性不构成重大影响。

三、现金流量分析

报告期内，公司现金流量如下：

单位：万元

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
经营活动现金流量净额	6,817.62	17,145.68	21,151.21
投资活动现金流量净额	-40,562.50	-18,773.26	-7,145.37
筹资活动现金流量净额	31,534.77	7,259.88	-5,028.16
现金及现金等价物净增加额	-2,210.11	5,632.30	8,977.68

近三年，公司经营活动现金流量充足。2009 年度和 2010 年度经营活动产生的现金流量净均高于净利润，但 2011 年度经营活动现金流量净额相对较低，略低于净利润。

2010 年，由于烟草行业体制改革的深化，各省烟草公司对卷烟等烟用辅料实行了统一招投标，公司应收款项的账期延长，导致应收款项大幅增长。此外，2010 年木浆价格大幅上涨，公司支付购买木浆款有所增加。为此，公司延长了应付恒丰集团所供水和动力的账期，缓解了公司暂时性的资金压力。

2011 年下半年，原材料木浆的价格开始下滑，公司逐步增加了原材料木浆的战略性储备，使得存货较 2010 年增加 11,405.62 万元。此外，公司加大了原材料及设备款的支付力度，应付账款较 2010 年下降 5,546.12 万元。原材料储备压占大量资金，加之经营性支付的增多，导致 2011 年经营活动现金流量净额较 2010 年下降 10,328.06 万元。

报告期内，投资活动和筹资活动的现金流量变动主要由于近两年开始投资兴建的年产 6,000 吨特种纸生产线改造项目、年产 15,000 吨特种纸生产线项目、研究中心项目、年产 1.7 万吨圣经纸项目、年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸项目及年产 6 万吨特种涂布纸项目征地等工作的开展。上述项目投资额的逐年增大，导致投资活动的现金流出量逐年大幅增加。同时公司为进行项目建设，增加了借款，致使筹资活动流入大幅增加。

四、公司的资本性支出分析

（一）最近三年重大资本性支出

近三年，公司重大资本性支出如下：

单位：万元

项　目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
年产 6,000 吨特种纸生产线改造		696.55	3,962.72
年产15,000吨特种纸生产线项目	9,143.12	19,952.92	3,737.98
研发中心项目	2,836.99	1,253.84	0.00
年产 6 万吨特种涂布纸项目征地	5,099.12	0.00	0.00
年产 1.7 万吨圣经纸工程项目	15,536.56	0.00	0.00
年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸	4,120.83		
T4 改造	1,611.10		
合计	38,347.72	21,903.31	7,700.70

近三年，公司的资本性支出主要为扩大卷烟配套系列用纸生产的规模，调整产品结构，增强研发实力。2011 年，公司开始投入资金兴建年产 1.7 万吨圣经纸项目和年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸，同时开始推进年产 6 万吨特种涂布纸项目的征地工作，迈出了向卷烟配套系列用纸之外的特种纸市场挺进的步伐。上述项目的建设，将增强公司盈利能力，为公司今后的发展奠定良好的基础。

截至 2011 年 12 月 31 日，上述项目除本次募集资金拟投资的项目均已建成投入使用，年产 1.7 万吨圣经纸工程项目、年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸项目和年产 6 万吨特种涂布纸项目的建设进度请参见“第八节　本次募集资金运

用”的相关内容。

（二）报告期内重大资本性支出来源分析

2008-2010 年，公司实现归属于股东的净利润合计 24,910.07 万元，合计现金分红 13,587.20 万元，留存未分配利润合计 11,322.87 万元。

公司 2008 年度实现归属于上市公司净利润 6,276.05 万元，扣除当年现金分红 4,381.10 万元后当年剩余未分配利润为 1,894.95 万元。2009 年公司年产 6,000 吨特种纸生产线改造项目和年产 15,000 吨真空喷镀铝原纸生产线项目共投入 7,700.70 万元，2008 年度当年剩余未分配利润全部投向 2009 年度固定资产投资项目。

公司 2009 年度实现归属于上市公司净利润 10,494.36 万元，扣除当年现金分红 7,353.30 万元后当年剩余未分配利润为 3,141.06 万元。2010 年公司年产 6,000 吨特种纸生产线改造项目、年产 15,000 吨真空喷镀铝原纸生产线项目和研发中心项目共投入 21,903.31 万元，2009 年度当年剩余未分配利润全部投向 2010 年度固定资产投资项目。

公司 2010 年度实现归属于上市公司净利润 8,139.66 万元，扣除当年现金分红 1,852.80 万元后当年剩余未分配利润为 6,286.86 万元。2011 年公司年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸工程项目、年产 1.7 万吨圣经纸工程项目、年产 15,000 吨特种纸生产线项目、研发中心项目和 T4 改造项目共投入 33,248.59 万元，2010 年度当年剩余未分配利润全部投向 2011 年度固定资产投资项目。

2011 年，公司实现归属于上市公司净利润 8,822.33 万元。根据公司 2012 年 1 月 31 日召开六届二十一次董事会决议通过 2011 年度的利润分配预案，公司拟分配现金股利 23,391,600.00 元。扣除上述现金分红，公司拟投全部投向本次募集资金投资项目的建设。

（三）未来可预见的重大资本性支出

目前，除本次发行募集资金有关投资外，公司无可预见的重大资本性支出计划。

五、会计政策、估计变更

报告期内，公司不存在会计政策变更和会计估计变更，也不存在重大会计差错更正。

六、公司或有事项、重大期后事项和其他重大事项

（一）重大担保、重大诉讼及其他或有事项

截至本募集说明书签署日，公司不存在重大担保和重大诉讼和其他或有事项。

（二）重大期后事项

截至本募集说明书签署日，公司不存在重大期后事项。

（三）重大承诺事项

2009 年 8 月 21 日，公司第六届董事会第二次会议审议通过了在采购进口木浆付汇信用证结算时，授权经营管理层使用“海外代付+远期售汇”组合融资产品。

公司分别与中国工商银行牡丹江融汇支行、中国农业银行牡丹江银茂支行签订《远期结售汇及人民币外汇掉期业务总协议书》，与中国建设银行股份有限公司牡丹江分行签订《海外代付业务合作协议书》，委托上述银行办理人民币外汇交易业务。即公司以定期存单作为质押向银行申请借入美元短期借款后，支付到期信用证或货款，再与银行签订远期购汇协议并锁定汇率，到期按锁定汇率购买美元后偿还银行的美元短期借款。

截至 2011 年 12 月 31 日，本公司存在如下远期购汇承诺：

承诺单位	承诺金额(USD)	承诺远期汇率	业务发生日期	承诺购汇日期
中国工商银行牡丹江融汇办事处	744,009.30	6.3894	2011/10/12	2012/01/12
中国工商银行牡丹江融汇办事处	419,994.24	6.3668	2011/10/25	2012/01/20
中国工商银行牡丹江融	421,759.47	6.3575	2011/10/28	2012/1/20

汇办事处				
中国工商银行牡丹江融汇办事处	646,701.54	6.3576	2011/10/28	2012/01/20
中国工商银行牡丹江融汇办事处	518,686.11	6.3567	2011/10/31	2012/01/31
中国工商银行牡丹江融汇办事处	421,771.65	6.3567	2011/10/31	2012/01/31
中国建设银行牡丹江第二支行	1,529,189.20	6.4650	2011/06/27	2012/06/27
中国建设银行牡丹江第二支行	1,136,114.70	6.4650	2011/06/27	2012/06/27
中国建设银行牡丹江第二支行	527,217.60	6.4650	2011/06/27	2012/06/27
中国建设银行牡丹江第二支行	684,854.10	6.4090	2011/08/08	2012/08/08
中国建设银行牡丹江第二支行	740,437.04	6.3200	2011/08/12	2012/08/10
中国建设银行牡丹江第二支行	585,984.56	6.3200	2011/08/12	2012/08/10
中国农业银行牡丹江银茂支行	383,496.14	6.4361	2011/07/25	2012/01/20
中国农业银行牡丹江银茂支行	1,152,186.49	6.4361	2011/07/25	2012/01/20
中国农业银行牡丹江银茂支行	384,671.43	6.3774	2011/08/28	2012/03/27
中国农业银行牡丹江银茂支行	720,026.01	6.3705	2011/10/24	2012/04/20
中国农业银行牡丹江银茂支行	665,129.01	6.3705	2011/11/28	2012/05/23
合计	11,682,228.59			

公司远期购汇行为与进口木浆订单相符。

（四）其他重要事项

1、资产抵押

中国建设银行股份有限公司牡丹江第二支行向本公司借款 18,700.00 万元。该贷款由本公司以自有的机器设备向该银行作抵押担保，并由恒丰集团提供连带责任担保。截至 2011 年 12 月 31 日，抵押设备的原值为 106,857.25 万元，净值为 38,161.92 万元。

2、恒丰集团股权被冻结

因公司第一大股东牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司为桦林集团有限责任公司提供贷款担保承担连带责任，其持有的公司股份 7,200 万股（无限售流通股）被黑龙江省高级人民法院继续司法冻结，包括冻结期间产生的孳息，冻结期限自 2011 年 10 月 30 日至 2012 年 4 月 29 日，公司于 2011 年 10 月 28 日披露了该事项，公告编号为 2011-021。

恒丰集团上述股份首次冻结期限为 2007 年 10 月 30 日至 2008 年 10 月 29 日，公司于 2007 年 11 月 1 日披露了该事项，公告编号为 2007-024。2008 年 10 月，接黑龙江省高级人民法院通知继续冻结上述股份，期限为 2008 年 10 月 30 日至 2009 年 4 月 29 日，公司于 2008 年 10 月 25 日披露了该事项，公告编号为 2008-010。2009 年 4 月，接黑龙江省高级人民法院通知继续冻结上述股份，期限为 2009 年 4 月 30 日至 2009 年 10 月 29 日，公司于 2009 年 4 月 28 日披露了该事项，公告编号为 2009-010。2009 年 10 月，接黑龙江省高级人民法院通知继续冻结上述股份，期限为 2009 年 10 月 30 日至 2010 年 4 月 29 日，公司于 2009 年 10 月 24 日披露了该事项，公告编号为 2009-016。2010 年 4 月，接黑龙江省高级人民法院通知继续冻结上述股份，期限为 2010 年 4 月 30 日至 2010 年 10 月 29 日，公司于 2010 年 4 月 28 日披露了该事项，公告编号为 2010-009。2010 年 10 月，接黑龙江省高级人民法院通知继续冻结上述股份，期限为 2010 年 10 月 30 日至 2011 年 4 月 29 日，公司于 2010 年 10 月 29 日披露了该事项，公告编号为 2010-024。2011 年 4 月，接黑龙江省高级人民法院通知继续冻结上述股份，期限为 2011 年 4 月 30 日至 2011 年 10 月 29 日，公司于 2011 年 4 月 27 日披露了该事项，公告编号为 2011-010。

七、财务状况和盈利能力的未来发展趋势分析

（一）公司主要优势

公司主要产品为卷烟配套系列用纸，主营业务突出，产品盈利能力强。近年来，公司一直注重销售管理，不断提高产品质量，通过占领国内主要卷烟品牌的卷烟用纸市场，扩大市场占有率，稳居国内卷烟配套系列用纸市场占有率第一的

位置。2011 年，公司的卷烟配套用纸产品综合市场占有率达到 31.25%。

随着烟草产品的不断升级换代，以及国内广大烟民对于健康的重视程度日益提升，高透气度滤嘴棒成型纸因其降焦效果较好，有降低吸烟危害的作用，目前已被国内烟草企业广泛使用。本公司作为国内最大的高透气度滤嘴棒成型纸生产企业，产品一直供不应求，市场前景良好，将成为公司重要的利润增长点。

公司营业收入一直保持稳定增长，盈利状况良好，经营活动产生的现金流量充足，为公司发展提供了稳固的内部资金积累。公司一直采取较为稳健的财务政策，资产负债率较低，具有较强的偿债能力。公司在各银行资信情况良好，具有较强的间接融资能力。

（二）面临的主要困难

卷烟配套系列用纸市场受国家对下游烟草行业产量限制的影响，国内市场增幅一直较小。随着国内企业不断扩大产能，行业内竞争日趋激烈。2011 年，国家烟草专卖局在行业内全面推行烟用辅助材料招标采购，促使卷烟配套用纸行业内竞争进一步加剧。虽然公司通过推出高附加值的新产品、提高产品质量等措施抢占市场，使得公司营业收入持续增长，但受限于国内卷烟配套系列用纸市场增长缓慢，且市场竞争日益激烈，及原材料价格的持续波动，从而导致公司净利润在报告期内有一定波动。

（三）发展计划

在卷烟配套系列用纸市场形势日益严峻的背景下，公司以“做强企业，精细管理，全力推进国际化发展战略”为目标，并采取以下措施持续加速企业发展：

1、调整产品结构，提高高附加值产品产能

在国内卷烟配套系列纸市场需求增长缓慢的情况下，公司一方面通过抢占销量较大的卷烟品牌的烟草用纸市场，稳定并进一步提升市场占有率，巩固公司作为国内最大的卷烟配套用纸生产企业的地位；另一方面通过自主研发及引进国外先进产品等方式不断开发高附加值的新产品，调整公司产品结构，提升单位产品的毛利。

为缓解目前高透气度滤嘴棒成型纸供不应求的局面，公司拟投资建设年产6,000吨高透气度滤嘴棒成型纸生产线，该项目建成后公司滤嘴棒纸产品产能将进一步提升，产品结构将得到改善，公司盈利能力将增强。

真空镀铝包装材料凭借其低能耗、易降解、可回收重新利用等特点，在欧美等发达国家广泛应用，在烟用内衬纸领域将会成为铝箔衬纸的替代产品。公司拟投资建设年产60,000吨特种涂布纸生产线，其中40,000吨用于高档烟用内衬纸。项目建成后将会改变公司烟用内衬纸毛利率一直较低的局面，使得烟用内衬纸成为公司新的利润增长点。

2、拓展国际市场，成为国际一流的卷烟配套系列用纸生产企业

在稳定国内卷烟配套系列用纸市场的基础上，2009 年公司开始将产品推向国际市场。2010 年，公司在国际化道路上已经取得了显著成效，公司以亚洲等地为主要出口市场，并成为国际知名烟草厂商菲利普·莫里斯公司的供应商。2011年，公司进一步扩大出口量，实现营业收入5,865.63万元，逐渐形成通过出口带动卷烟配套系列用纸销量增长的局面。

3、产品向卷烟配套系列用纸之外的特种纸市场延伸，提高企业抗风险能力

为加速企业发展，提高抗风险能力，公司凭借其在特种纸方面的技术优势，拟向卷烟配套系列用纸之外的特种纸市场延伸。

2012，公司将开始小批量试生产真空镀铝原纸，探索卷烟工业用纸以外的市场。同时，公司将建设年产17,000吨圣经纸生产线、年产60,000吨特种涂布纸生产线（其中10,000吨用于生产酒标原纸，10,000吨用于生产礼品包装原纸）。上述产品均为我国特种纸行业发展方向，具有广阔的市场前景。公司拟通过上述项目的建设，实现企业向卷烟配套系列用纸以外的市场拓展，从单一的卷烟配套用纸生产企业发展成为国内特种纸行业的领先企业之一。

第八节 本次募集资金运用

一、募集资金运用计划

根据本公司六届董事会第十二次次会议决议，并经 2010 年第一次临时股东大会批准，公司本次拟公开发行不超过 4.5 亿元人民币的可转换公司债券，发行募集资金扣除发行费用后，将投资于以下项目：

项目名称	核准情况	项目建设期	项目总投资（万元）
年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸建设工程	牡发改核准【2011】27 号	2 年	19,180.98
年产 1.7 万吨圣经纸工程项目	牡发改核准【2011】29 号	2 年	19,928.06
年产 6 万吨特种涂布纸工程项目	牡发改核准【2011】37 号	2 年	61,669.52
合计			100,778.56

上述三个项目共需投入资金 100,778.56 万元人民币，本公司拟将全部募集资金投资于上述项目，扣除发行费用后，不足部分约 5.7 亿元资金公司拟通过自有资金解决约 2.7 亿元，其余资金缺口（约 3 亿元）通过银行贷款解决。募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况暂以自有资金或负债方式筹集的资金先行投入，募集资金到位后将继续投入项目建设。截至 2011 年 12 月 31 日，年产 1.7 万吨圣经纸项目和年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸已投入建设，年产 6 万吨特种涂布置工程项目已开始征地工作，上述三个项目共计投入资金 24,756.51 万元。

二、募集资金投资项目概况

（一）年产 6,000 吨高透气度滤嘴棒成型纸工程项目

1、项目背景

根据中国烟草总公司规划，到 2011 年国产香烟焦油含量降到 12mg/支以下。降低卷烟焦油含量有许多方法，如提高卷烟纸透气度、改变烟丝叶组、培育低焦

油烟叶等，其中，提高卷烟纸透气度和采用通风滤嘴是最快捷和有效地方法，制造通风滤嘴棒的关键除接装纸需打孔外，采用高透气度滤嘴棒成型纸尤为关键。目前，提高卷烟纸透气度的方法在国家前一轮降焦工程中已有效使用，现在各大卷烟制造企业纷纷把目光注视到采用通风滤嘴上。所谓通风滤嘴，就是采用高透气度滤嘴棒成型纸包裹束制成滤嘴棒，再使用打孔接装纸接装到卷烟上形成通风滤嘴，在抽吸的过程中，空气通过接装纸的“孔”进入滤嘴，稀释主流烟气，降低烟气浓度，同时也使烟气中粒相物凝结在丝束上，从而达到降低焦油的目的。为配合中国烟草总公司“降焦工程”的实施，本公司于 2002 年就成功开发了高透气度滤嘴棒成型纸，并获得专利。随着国家降焦减害工作的进一步深入，高透气度滤嘴棒成型纸需求量将日益扩大。

2、项目实施的必要性与战略意义

2002 年，公司与中国制浆造纸研究院合作开发研制了高透气度卷烟滤嘴棒成型纸生产工艺技术。2010 年本公司的生产能力为 5,600 吨/年，2010 年销售量为 4,700 吨。2010 年下半年，随着国内烟草厂商对高透气度滤嘴棒成型纸需求量的增长，公司产能已不能满足日益增长的需求。本次募集资金投资项目实施后，将新增产能 6,000 吨/年，有助于解决产能不足的矛盾，巩固和提升公司的核心竞争力。

3、项目市场前景分析

根据公司统计，目前国内高透气度滤嘴棒成型纸的年需求量在 1.2 万吨左右。据预测到 2014 年，需求量将达到 3 万吨，国际需求量每年在 4-5 万吨左右。

4、竞争状况

目前，国内高透气度滤嘴棒成型纸的主要生产企业为：浙江凯恩特种纸股份有限公司、浙江万邦纸业集团、江门中烟摩迪有限责任公司和本公司等。本公司凭借可以生产 3,000-34,000CU 各档次的高透气度滤嘴棒纸的优势，在国内厂商中占据领先地位。

5、项目概况

本项目预计前期工作 4 个月，项目建设期 2 年。本项目利用原厂区土地，厂

房布置在公司主要生产区东部，利用厂区面积约 5,400㎡，拆迁及厂地平整工作已完成。本项目以进口漂白针、阔叶木化学浆板为原料，采用进口 2,480mm 纸机生产高透气度滤嘴棒成型纸，纸机运行水平及各项消耗指标达到目前国际先进水平。

6、投资概算

本项目总投资为 19,180.98 万元，具体明细如下表：

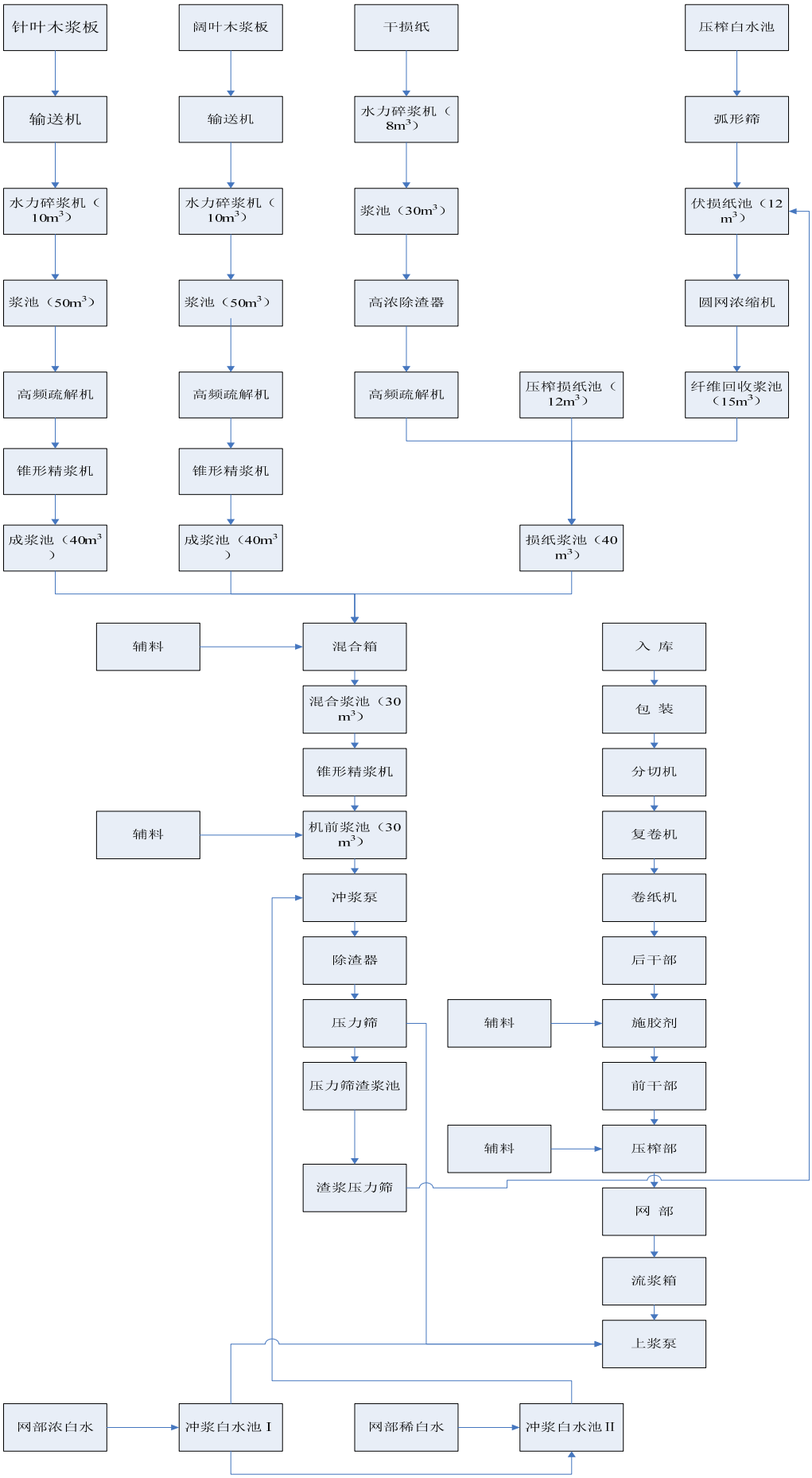
序号	工程费用名称	金额（万元）
1	项目总投资	19,180.98
2	建设投资	18,357.27
3	建设期利息	572.52
4	铺底流动资金	251.19

7、项目实施进度

公司于 2011 年 3 月与设备供应商签订了部分设备的订购合同，项目土建已于 2011 年 7 月开工建设。截至 2011 年 12 月 31 日，公司共支付项目建设款项 4,120.83 万元。

8、项目工艺流程

本项目的工艺流程如下图：


针叶木浆板
阔叶木浆板
干损纸
压榨白水池
输送机
输送机
水力碎浆机（8m³）
弧形筛
水力碎浆机（10m³）
水力碎浆机（10m³）
浆池（30m³）
伏损纸池（12m³）
浆池（50m³）
浆池（50m³）
高浓除渣器
圆网浓缩机
高频疏解机
高频疏解机
高频疏解机
压榨损纸池（12m³）
纤维回收浆池（15m³）
锥形精浆机
锥形精浆机
成浆池（40m³）
成浆池（40m³）
损纸浆池（40m³）
辅料
混合箱
入 库
混合浆池（30m³）
包 装
锥形精浆机
分切机
辅料
机前浆池（30m³）
复卷机
冲浆泵
卷纸机
除渣器
后干部
压力筛
辅料
施胶剂
压力筛渣浆池
前干部
辅料
压榨部
渣浆压力筛
网 部
流浆箱
上浆泵
网部浓白水
冲浆白水池 I
网部稀白水
冲浆白水池 II

本项目主要生产设备见下表：

造纸车间主要进口设备表

序号	设 备 名 称	型号及规格	单位	数量
1	造纸机及其附属设备	净纸宽：2,480mm	台	1
2	高频疏解机		台	3
2	锥型精浆机		台	3
2	高浓除渣器		台	2
3	压力筛	筛缝缝宽：0.35 mm	套	1
4	上浆泵		台	2
5	低浓除渣器	三段	套	1
6	卷纸机	净纸宽：2,480mm	台	1
7	复卷机	净纸宽：2,480mm	台	10
8	分切机		台	1
9	弧形筛		台	1
10	助剂制备装置		套	1
11	QCS控制系统		套	1
12	DCS控制系统		套	1
13	纸机传动控制系统		套	1
14	蒸汽冷凝水系统		套	1

造纸车间主要国产设备表

序号	设 备 名 称	型号及规格	单位	数量
1	链板输送机	B=1200mm	台	2
2	水力碎浆机	$V=10m^3$	台	2
3	水力碎浆机	$V=8m^3$	台	1
4	圆网浓缩机	$F=8m^3$	台	1
8	纸卷输送及包卷系统		套	1
10	贮浆槽	$V=40m^3$ 304 不锈钢	台	10
10	贮浆槽	$V=50m^3$ 304 不锈钢	台	4
12	贮浆槽	$V=30m^3$ 304 不锈钢	台	6
11	搅拌器	Φ500mm	台	20
13	真空泵		台	4
14	风机		台	2
15	空压机	$Q=8m^3$ /min	台	2
16	浆泵、水泵		台	40
17	吊钩桥式起重机	起重量 10t	台	2

9、主要原材料、辅助材料及能源等供应情况

本项目年需漂白针叶木浆 3,300t，漂白阔叶木浆 3,900t，拟从国际市场采

购。本公司目前主要从 Canfor Pulp Limited Partnership（加拿大加升纸浆合伙有限公司）、Ilim Trading S.A（俄罗斯伊利姆贸易公司）和 Aracruz Celulose S.A（巴西鹦鹉浆公司）采购木浆，本公司已与上述公司建立长期稳定的供应关系，本项目所需木浆可以得到稳定供应。本项目所需的主要辅料为各种造纸用的化学药品。目前我国造纸用的化学品市场状态良好，供应充足，本项目所需化工原料均可在省内、国内市场采购。

本项目主要原辅材料以铁路运输为主，现有铁路专用线装卸能力完全能满足本项目建设和生产销售运输需要。

本项目用水量为 181.82m^3/d。目前公司总用水量 17,485m^3/d，公司现供水能力 30,000m^3/d,可满足本项目用水量的需求,并可满足全部募投项目的用水需求。

本项目用汽量 1.62t/h，用汽压力 0.5MP a ，汽源来自恒丰热电。恒丰热电现有 75t/h 循环流化床锅炉 2 台，35t/h 链条炉 1 台，总供汽能力为 185t/h，可满足本项目的建设，并满足全部募投项目用汽量的需求。

本项目总装机容量为 1,862kW，用电负荷为二级。公司电力由恒丰集团向牡丹江电业局购买后经过变电站进行变压处理后销售给公司。牡丹江市电力供应充足，可满足全部募投项目的用电需求。

10、环境保护与节能减排

（1）环境保护情况

本项目采用目前世界先进的工艺、技术和设备，最大限度地循环和回收利用整个生产系统所使用的水和各种化学物料，尽量减少流失，高效利用各种能源，将水的用量和排放量降到最低，使水污染物的发生量减到最少。

本项目生产废水为抄纸多余白水，排水量 163m^3/d。造纸车间设有白水回收系统。纸机浓白水、稀白水首先分别直接回用，多余部分送多圆盘纤维回收设备进行处理，回收的浆料用于配浆，澄清水用于浆料调浓、纸机喷水系统，同时真空系统水环式真空泵工作液经冷却后循环使用，使白水得到充分循环使用，白水循环利用率达 85%，以节约清水，降低消耗，清洁生产。车间剩余白水及毛布清洗废水、洗刷设备废水送污水处理场。本项目投产后公司生产废水排放总量

14,285m³/d，公司现污水处理场规模为30,000m³/d，采用生化、物化处理工艺，现日处理水量为14,122 吨。废水经污水处理场处理后达到达到国家《制浆造纸工业水污染物排放标准》(GB3544-2008)的要求。

本项目生产过程中会产生高温湿热气体，除对生产人员身体造成一定影响外不会对环境产生影响，通过在车间内设置排风设备，对生产人员发放安全防护品，使之对人身的伤害降到最低。生产过程中有少量的废渣和污泥产生，废渣量为48t/a，送至污水处理场，与污水处理场产生的污泥一起外运送城市垃圾场进行处理掩埋。本项目对生产中产生噪音较大的设备采取消音和隔音措施，减少噪声影响，使厂界噪声控制在标准范围内。

本项目COD排放量为0.78千克/吨纸，取水量为10立方米/吨纸，综合能耗（标煤）为329.62kg/吨纸，符合国家发改委2007年颁布的《造纸产业发展政策》第四十九条“新建项目吨产品在COD排放量、取水量和综合能耗（标煤）等方面要达到先进水平。其中新闻纸为4千克、20立方米和630千克；印刷书写纸为4千克、30立方米和680千克。”

（2）项目环保影响评价

牡丹江市环境保护局已经对本项目的环境影响进行了审查，并于2010年9月8日出具了《牡丹江恒丰纸业有限公司年产6000吨高透气度滤嘴棒成型纸项目环境影响报告书的批复意见》（牡环建审[2010]156号），“该项目符合国家产业政策，选址符合牡丹江市城市总体发展规划，同意建设。”

11、项目投资效益分析

该项目建成投产后，预计三年达产，第一年达到设计能力的80%，第二年达到90%，第三年达到100%。全面达产后，年产高透气度滤嘴棒成型纸6,000吨，扣除因普通滤嘴棒成型纸替代的影响，预计达产年新增销售收入为11,883.98万元，新增利润总额3,647.60万元，投资利润率为19.02%。

12、效益测算的客观谨慎性

（1）市场需求分析

根据国家烟草专卖局公布的《烟草行业“卷烟上水平”总体规划》，2010年全国卷烟平均焦油量为12.2mg/支，到2015年全国卷烟盒标焦油量降至10mg/支，盒标焦油量8mg/支以下的卷烟超过800万箱，盒标焦油量5mg/支以下的卷烟产量超过200万箱。在未来一段时间内，“低焦化”仍是我国卷烟发展的主要趋势，低焦低害卷烟产品将会进入高增长期。

在全国卷烟行业推广降焦减害的大背景下，公司开发的高透气度滤嘴棒成型纸产品作为降低卷烟焦油含量的主要产品，近年来在广大卷烟生产企业中得到推广，并在2010年下半年开始出现供不应求的局面。

公司作为在国内率先研制出高透气度滤嘴棒成型纸的公司，凭借先发优势牢牢占据了国内市场第一的位置。公司在我国滤嘴棒成型纸市场的市场占有率超过35%。此外，公司的高透气度滤嘴棒成型纸产品质量已达到国际先进水平，部分产品已出口到发达国家市场，国外市场为该产品提供了更加广阔的机遇。

（2）预计产品售价

2009年-2011年，高透气度滤嘴棒成型纸产品均价分别为2.53万元/吨、2.39万元/吨和2.39万元/吨。本项目产品的预计均价为2.46万元/吨，价格高于2011年产品销售价格的原因为，公司原来主要销售的高透气度滤嘴棒成型纸产品的透气度在10,000CU以下，本项目投产后公司将可以批量生产透气度在10,000CU以上的高档产品，销售均价相对较高。

（3）成本测算

本项目产品的预计平均成本为1.58万元/吨。2011年上半年，公司用于生产高透气度滤嘴棒成型纸的“年产5,000吨特种纸斜网纸机技术改造项目”的产量为2,704.92吨，平均成本为1.53万元/吨。尽管2011年下半年木浆价格已出现下滑，跌幅在20%左右，但公司出于谨慎考虑在成本核算时以2010年高位时的木浆市场价格为核算基础，谨慎预测了本项目成本。

（二）年产1.7万吨圣经纸工程项目

1、项目背景

圣经纸，国内一般称之为字典纸，是一种高级的薄型书刊用纸，其纸质较薄、洁白、细致、平滑度高、韧度强耐折，有一定的抗水性能，最重要的是不透明度高。视觉上，一张已印底面的 33g/㎡ 的圣经纸，跟 60 g/㎡ 书写纸的透明度效果相近，主要供印刷字典、词典、经典书籍等一类页码较多、使用率较高、便于携带的书籍，对印刷工艺中的压力和墨色有较高的要求。随着经济的高速发展和文化教育事业、出版印刷事业的长足发展，以及交流的不断增强，圣经纸在印刷书写纸中的应用越来越广泛，需求量越来越大。我国目前的消耗量中进口占很大的比例。

2、项目实施的必要性与战略意义

年产 1.7 万吨圣经纸项目属于国家发展和改革委员会《造纸产业政策》（2007）“第二十六条 研究开发低定量、功能化纸及纸板新产品，重点开发低定量纸及纸板、含机械浆的印刷书写纸、液体包装纸板、食品包装专用纸、低克重高强度的瓦楞原纸及纸板等产品，积极研发信息用纸、国防及通讯特种用纸、农业及医疗特种用纸等，增加造纸品种。”中鼓励发展的低定量新产品，本项目的实施符合国家产业政策的要求和方向。

随着我国经济的起飞和文化出版事业的长足发展，高级圣经纸市场前景看好。目前整个印刷业使用纸张向低定量化发展。采用低定量纸印刷既能降低成本、增加信息量，又能够减轻印刷品的重量、减少运输费用，使读者携带方便，因此印刷品越做越薄，信息量却越来越大，在字典、辞书等大部头印刷品中显得更为突出。而且使用纸张的低定量化，就可以做到基本不降低杂志的使用价值，却可以减低成本，更重要的是可以节约木材等资源，为发展环保经济、绿色经济和为社会的可持续发展作出贡献。

圣经纸代表了我国薄页纸行业高技术发展方向。由于圣经纸的技术含量较高，国内生产厂商较少，高档圣经纸主要依靠进口。本公司凭借先进的薄页特种纸生产技术，已研发出高档圣经纸，并在现有机台进行了少量生产。2011 年 7 月 22 日，公司与广州丰彩快印有限公司签订了供货合同，将公司生产的 43 吨样品销售给该公司。同时，公司已将部分样品送检国内大型圣经生产企业，并获得了认可，但由于目前公司圣经纸产能不足，无法形成批量供货。本次募集资金投

资项目将有效解决这一矛盾，将高档圣经纸的市场需求转化为公司利润，并实现公司市场向烟草工业用纸之外的特种纸市场的延伸。

3、项目市场前景分析

圣经纸主要用于印刷字典、词典、经典书籍印刷。近年来，我国图书出版行业行业蓬勃发展，图书出版的种类和印刷量逐年增长。根据《2009 年全国新闻出版业基本情况》，2009 年全国共出版图书 301,719 种，总印张 565.50 亿印张，折合用纸量 132.93 万吨。与上年相比图书品种增长 10.07%，折合纸张用量增长 0.82%。字典作为图书的重要组成部分，印刷及所需纸张数量持续增长。

近年来，随着信仰基督人数的增加，国内外圣经需求量逐年增多。根据公司不完全统计，国内已有近十家厂商生产圣经，年需求量约 4.5 万吨，且每年增幅在 10%以上。国外市场需求更大，圣经纸年需求量超过 10 万吨。

4、竞争状况

圣经纸由于定量低、要求高，其加工难度大、成本高，在国内只有少数几家纸厂能够进行生产，主要生产厂家有浙江仙鹤、山东信德、荣皎和银星四家。总体上讲，存在的问题是生产质量参差不齐，稳定性欠佳，与国外产品相比尚存在相当差距。进口圣经纸价位在 15,000 元 / 吨左右，而国产字典纸价格定位在 8,000～9,000 元 / 吨之间。

5、项目概况

本项目预计前期工作 4 个月，项目建设期 2 年。本项目厂房布置在公司主要生产区中西部，厂房占地 9,200㎡，拆迁及厂地平整工作已完成。本项目的建设用地部分原为公司向恒丰集团租赁土地，其余 6,225.6 平方米为恒丰集团于 2011 年初以出让方式取得的土地，公司拟向恒丰集团购买取得该项目的建设用地。2012 年 1 月 4 日，公司第六届董事会第二十次会议审议通过了《关于公司受让恒丰集团部分国有建设用地土地使用权的议案》，同日公司与恒丰集团签订了《国有建设用地土地使用权转让协议》，拟购买包括该项目建设用地在内的 54,121.1 平方米土地使用权，该土地为恒丰集团以出让方式取得，土地使用权证号为“牡国土国用（2011）第 0255 号”，土地转让价款为经评估确定的价格即人民币

15,573,888 元。2012 年 1 月 30 日， 牡丹江市国有资产监督管理办公室下发了《关于牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司转让土地使用权申请的批复》（牡国资办产权[2012]5 号），批准了此次国有土地使用权的转让。

保荐机构认为，本项目用地使用权系恒丰集团以出让方式获得，发行人受让本项目土地使用权的关联交易决策程序和权限符合有关法律、法规以及发行人章程等的规定，定价原则为评估价格，并已采取了必要措施保护其他股东的利益，符合关联交易公允性的要求，不存在损害发行人或其他股东利益的情形。

发行人律师认为，本项目用地使用权系恒丰集团以出让方式获得，发行人受让本项目土地使用权的关联交易决策程序和权限符合有关法律、法规以及发行人章程等的规定，定价原则为评估价格，并已采取了必要措施保护其他股东的利益，符合关联交易公允性的要求，不存在损害发行人或其他股东利益的情形。

本项目以进口漂白针、阔叶木化学浆板为原料，采用国产的 3,300mm 薄页纸机（关键部分采用进口）生产圣经纸，纸机运行水平及各项消耗指标达到目前国际先进水平。本项目采用了行业内先进的柔性化设计，生产线既可以生产圣经纸，也可以生产卷烟纸等卷烟配套系列用纸。

6、本项目技术储备和研发进程、人才储备及产品销售情况

（1）技术储备及研发进程

圣经纸属于薄型印刷纸，要求具有较高的不透明性、平整性、适印性，装订后不翘曲，在较潮湿环境下不收缩变形等性能，这与公司生产的高档水松原纸（28～35)g/m^2 生产工艺及关键诀窍基本接近。公司自成立以来一直生产高档水松原纸，拥有丰富的生产经验，2000 年高级印刷型水松原纸项目荣获黑龙江省科技进步三等奖，2009 年 HF-I 白水松原纸项目被列为黑龙江新型工业化科技专项项目（产业化项目）。

近年来，公司在高档水松原纸的基础上进一步开发了圣经纸。2011 年，公司利用现有高档水松原纸纸机成功生产了白色圣经纸，目前已销售三批圣经纸，共 93 吨。

（2）人才储备

公司现有员工 2400 余人，拥有一大批具有丰富薄型纸制造经验技术工人和工程技术人员，其中专业技术人员 392 人。

目前公司销售部门拥有员工 52 人，均具有多年的纸品销售经验。2004 年，公司成立了新产品开发办，专门开拓卷烟配套用纸之外的市场。虽然由于公司产能所限，销售量一直较小，但销售人员积累了丰富的市场经验。2010 年，为保证本项目的顺利实施，公司成立了销售二部，专门负责卷烟配套用纸以外的市场及国外市场的开发与培育，该部门现有人员 14 人，另外已招聘 6 人作为未来非烟用市场的人才储备，该 6 人已接受了两年的系统培训。目前圣经纸市场的开发已初见成效，并成功实现了销售。

此外，公司还将通过以下方式加强人才储备：

1）通过社会招聘补充具备外贸业务经验的销售人才。目前已根据未来营销需要，聘请了两名海外人才加盟，对于市场网络的建立起到了积极作用。

2）在技术合作与交流中挖掘高级技术人才。

（3）产品销售情况

2011 年 7 月 22 日，公司与广州丰彩快印有限公司签订了供货合同，将公司生产的 43 吨样品销售给该公司。2011 年 9 月，公司与国内最大的圣经生产企业之一——南京爱德印刷有限公司签订了两笔圣经纸供货合同，将公司生产的共计 50 吨圣经纸销售给该公司。

7、投资概算

本项目总投资为 19,928.06 万元，具体明细如下表：

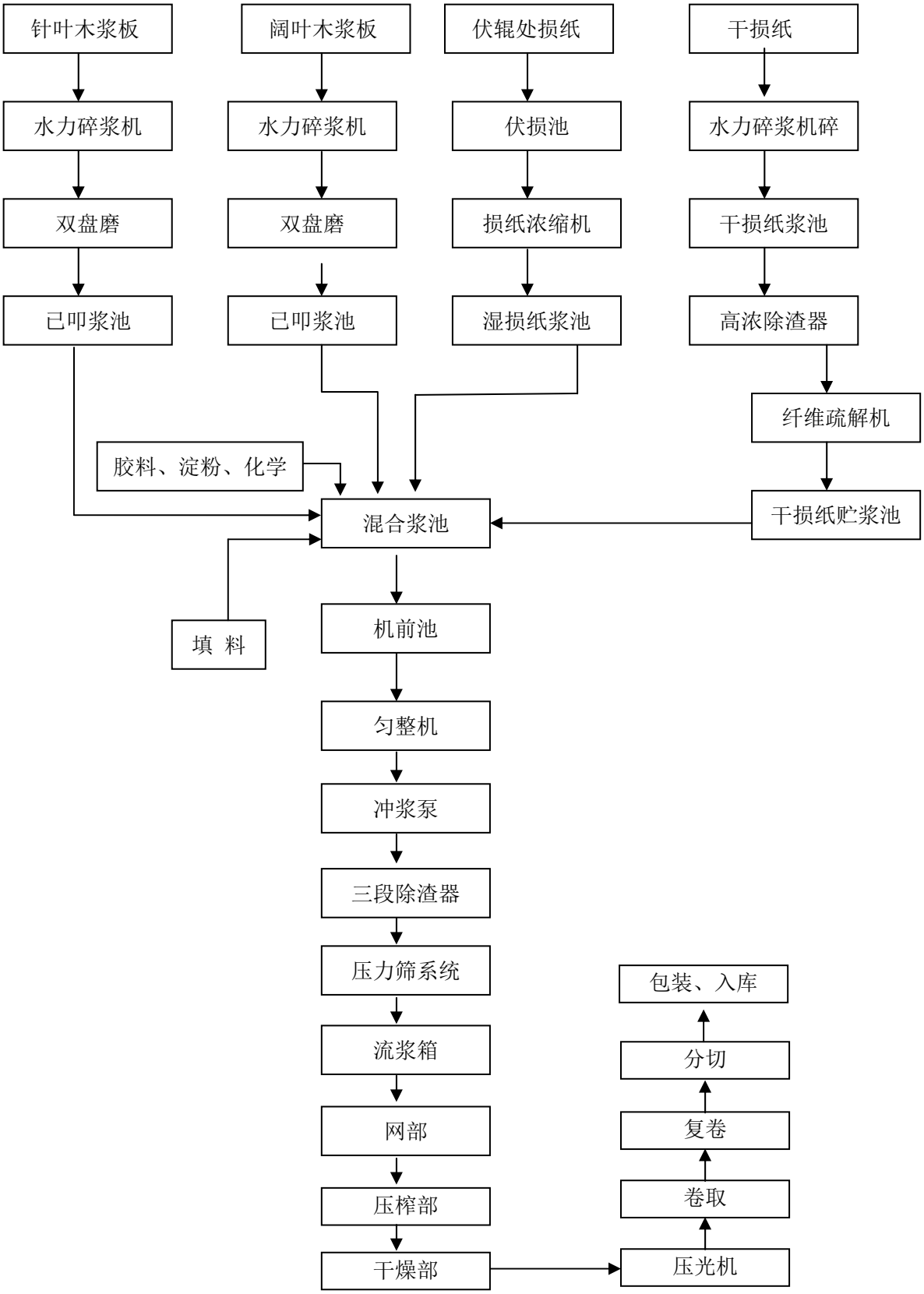
序号	工程费用名称	金额（万元）
1	项目总投资	19,928.06
2	建设投资	19,024.52
3	建设期利息	573.14
4	铺底流动资金	330.40

8、项目实施进度

公司于2010年12月底与设备供应商签订了部分设备的订购合同，项目土建已于2011年4月开工建设。截至2011年12月31日，公司共支付项目建设资金15,536.56万元。

9、项目的工艺流程

本项目总的工艺流程如下图：


针叶木浆板
阔叶木浆板
伏辊处损纸
干损纸
水力碎浆机
水力碎浆机
伏损池
水力碎浆机碎
双盘磨
双盘磨
损纸浓缩机
干损纸浆池
已叩浆池
已叩浆池
湿损纸浆池
高浓除渣器
纤维疏解机
胶料、淀粉、化学
混合浆池
干损纸贮浆池
填 料
机前池
匀整机
冲浆泵
三段除渣器
压力筛系统
流浆箱
网部
压榨部
干燥部
压光机
卷取
复卷
分切
包装、入库

本项目主要生产设备见下表：

造纸车间主要进口设备表

序号	设 备 名 称	型号及规格	单位	数量
1	纸机关键进口部件	净纸宽：3,300mm		
1.1	网前箱		台	1
1.2	摇网装置	〃	台	1
1.3	水印辊		台	1
1.4	施剂机		台	1
1.5	纸机液压装置		套	1
1.6	纸机润滑系统		套	1
2	软辊压光机	净纸宽：3,300mm	台	1
3	分条复卷机		台	2
4	多圆盘纤维回收机		台	1

造纸车间主要国产设备表

序号	设 备 名 称	型号及规格	单位	数量
1	链板输送机	B=1,200mm	台	2
2	水力碎浆机	V=20m^3	台	2
3	损纸碎浆机		台	1
4	损纸浓缩机	F=8m^3	台	1
5	高浓除渣器		台	2
6	压力筛	筛缝缝宽：0.35 mm	套	1
7	上浆泵		台	2
8	低浓除渣器	三段	套	1
9	双盘磨		台	10
10	造纸机	净纸宽：3,300mm	台	1
11	卷纸机	净纸宽：3,300mm	台	1
12	复卷机	净纸宽：3,300mm	台	1
13	纸卷输送及包卷系统		套	1
14	化学品制备系统		套	1
15	贮浆槽	V=60m^3 304 不锈钢	台	18
16	搅拌器	Φ1000mm	台	18
17	贮存槽	V=30m^3 304 不锈钢	台	6
18	真空泵		台	5
19	风机		台	1
20	空压机	Q=10m^3/min	台	2
21	浆泵、水泵		台	46
22	吊钩桥式起重机	起重量 20t	台	2
23	蒸汽冷凝水系统		套	1

10、主要原材料、辅助材料及能源等供应情况

本项目年需漂白针叶木浆 3,400t，漂白阔叶木浆 10,030t，拟从国际市场采购。本项目所需的主要辅料为各种造纸用的化学药品。目前我国造纸用的化学品市场状态良好，供应充足，本项目所需化工原料均可在省内、国内市场采购。

本项目主要原辅材料以铁路运输为主，现有铁路专用线装卸能力完全能满足本项目建设和生产销售运输需要。

本项目用水量为 500m^3/d，目前公司总用水量 17,485m^3/d。公司现供水能力 30,000m^3/d，可满足本项目用水量的需求和全部募投项目的用水需求。

本项目用汽量 27.5t/h，用汽压力 0.5MPa，汽源来恒丰热电。恒丰热电现有 75t/h 循环流化床锅炉 2 台，35t/h 链条炉 1 台，总供汽能力为 185t/h，可满足本项目的建设，并满足全部募投项目用汽量的需求。

本项目总装机容量为 2,454kW，用电负荷为二级。公司电力由恒丰集团向牡丹江电业局购买后经过变电站进行变压处理后销售给公司。牡丹江市电力供应充足，可满足全部募投项目的用电需求。

11、环境保护与节能减排

（1）环境保护情况

本项目采用目前世界先进的工艺、技术和设备，最大限度地循环和回收利用整个生产系统所使用的水和各种化学物料，尽量减少流失，高效利用各种能源，将水的用量和排放量降到最低，使水污染物的发生量减到最少。

本项目生产废水为抄纸多余白水，排水量 450m^3/d。造纸车间设有白水回收系统。纸机浓白水、稀白水首先分别直接回用，多余部分送多圆盘纤维回收设备进行处理，回收的浆料用于配浆，澄清水用于浆料调浓、纸机喷水系统，同时真空系统水环式真空泵工作液经冷却后循环使用，使白水得到充分循环使用，白水循环利用率达 85%，以节约清水，降低消耗，清洁生产。车间剩余白水及毛布清洗废水、洗刷设备废水送污水处理场。本项目投产后公司生产废水排放总量 14,572m^3/d，公司现污水处理场规模为 30,000m^3/d，采用生化、物化处理工艺，

现日处理水量为 14,122 吨。废水经污水处理场处理后达到达到国家《制浆造纸工业水污染物排放标准》(GB3544-2008)的要求。

本项目生产过程中会产生高温湿热气体，除对生产人员身体造成一定影响外不会对环境产生影响，通过在车间内设置排风设备，对生产人员发放安全防护品，使之对人身的伤害降到最低。生产过程中有少量的废渣和污泥产生，废渣量为 98.6t/a，送至污水处理场，与污水处理场产生的污泥一起外运送城市垃圾场进行处理掩埋。本项目对生产中产生噪音较大的设备采取消音和隔音措施，减少噪声影响，使厂界噪声控制在标准范围内。

本项目 COD 排放量为 0.73 千克/吨纸，取水量为 10 立方米/吨纸，综合能耗（标煤）为 116.7kg/吨纸，符合国家发改委 2007 年颁布的《造纸产业发展政策》第四十九条“新建项目吨产品在 COD 排放量、取水量和综合能耗（标煤）等方面要达到先进水平。其中新闻纸为 4 千克、20 立方米和 630 千克；印刷书写纸为 4 千克、30 立方米和 680 千克。”

（2）项目环保影响评价

牡丹江市环境保护局已经对本项目的环境影响进行了审查，并于 2010 年 7 月 27 日出具了《牡丹江恒丰纸业有限公司年产 1.7 万吨圣经纸项目环境影响报告书的批复意见》（牡环建审[2010]138 号），“该项目符合国家产业政策，选址符合牡丹江市城市总体发展规划，同意建设。”

12、项目投资效益分析

该项目建成投产后，预计三年达产，第一年达到设计能力的 80%，第二年达到 90%，第三年达到 100%。全面达产后，年产圣经纸 1.7 万吨，预计达产年销售收入为 20,018.46 万元，实现利润总额 2,728.25 万元，投资利润率为 13.69%。

13、效益测算的客观谨慎性

（1）市场需求分析

圣经纸主要用于印刷圣经、字典、词典、经典书籍等一类页码较多、使用率较高、便于携带的书籍。随着我国经济、文化的高速发展及信仰基督教等宗教人

数的增加，国内圣经、字典等经典书籍的销量逐年递增，圣经纸的需求量相应增加。此外，国内尚有南京爱德印刷有限公司等公司向国外出口圣经，国外市场进一步增大了圣经纸的市场需求。

由于圣经纸定量低、要求高，加工难度大、成本高，高档圣经纸主要依靠进口，国内生产厂商相对较少。进口产品由于质量较好，价格也相对较高，国内高档圣经纸生产厂商相对较少，主要有浙江仙鹤特种纸有限公司等。

（2）预计产品售价

本项目产品的预计均价为 1.18 万元/吨。根据公司的市场调查，进口高档圣经纸在国内市场的销售价格在 1.3 万元/吨—1.7 万元/吨之间，国内高档圣经纸生产厂商的销售价格在 1.1 万元/吨—1.3 万元/吨之间。

（3）成本测算

本项目产品的预计平均成本为 8,550 元/吨。尽管 2011 年下半年木浆价格已出现下滑，跌幅在 20%左右，但公司出于谨慎考虑在成本核算时以 2010 年高位时的木浆市场价格为核算基础，谨慎预测了本项目成本。

（三）年产 6 万吨特种涂布纸工程项目

1、项目背景

真空镀铝包装材料是一种新型复合型环保材料，广泛应用于烟酒、食品、日化、百货、礼品等行业，真空镀铝纸（或称喷铝纸、镀铝纸、蒸铝纸）是 20 世纪 80 年代起国际上越来越广泛地应用在包装行业的新型绿色包装材料。由于它高贵美观的金属质感、稳定可靠的印刷性能以及可降解、可回收的环保属性，越来越多地受到人们的喜爱。

目前低定量镀铝纸（定量在 90g/㎡以下）主要用于酒标（啤酒、葡萄酒、烈酒、饮料、日用品等高档标签）、烟内衬、礼品包装（广泛应用于各种喜庆场合的礼品包装，并且能加工成各种精美的包装手提袋）、食品包装等。

相对于复合铝箔纸而言，真空镀铝纸具有耗能少（约为复合铝箔纸的 17%）、易降解（半年内在潮湿的土壤中完全降解）、可回收重新利用生产低档纸或纸板，

符合我国的低碳环保要求，具有复合铝箔衬纸不可比拟的优势。

2、项目实施的必要性与战略意义

年产 6 万吨特种涂布纸项目属于国家发展和改革委员会《造纸产业政策》（2007）“第二十六条 研究开发低定量、功能化纸及纸板新产品，重点开发低定量纸及纸板、含机械浆的印刷书写纸、液体包装纸板、食品包装专用纸、低克重高强度的瓦楞原纸及纸板等产品，积极研发信息用纸、国防及通讯特种用纸、农业及医疗特种用纸等，增加造纸品种。”中鼓励发展的低定量新产品，公司实施本项目符合国家产业政策的要求和方向。

随着现代社会发展和公众环境保护意识的增强，纸包装的应用越来越广泛，需求量越来越大。目前大多采用的铝箔金银卡纸、PET 复合卡纸虽然已成为装饰性能与防伪性能均佳的高档包装材料，但它们是非环保材料。世界发达国家普遍要求包装要符合“4R+1D”原则，即低消耗、开发新绿色材料、再利用、再循环和可降解。真空镀铝包装材料是一种新型的复合性环保包装材料，本身具有高贵美观的金属质感，较为低廉的材料成本，良好的包装柔韧性，稳定可靠的印刷性能，同时具有可回收、可在土壤中降解的绿色环保特性，节约金属资源，是一种有利于环境保护的绿色包装材料，被广泛用于烟、酒、瓶贴、茶叶、食品、化妆品、百货、礼品、工艺品等的精美包装，也可用于建筑装潢材料，已经成为 21 世纪包装材料新宠，市场发展前景广阔。

3、项目市场前景分析

国外烟、酒和食品等的内外包装已经基本上改用环保型的真空镀铝材料。目前真空镀铝纸最大的市场是北美和欧洲，这两大市场占世界市场的 80%。北美镀铝纸年消耗量 12 万吨，其中，标签占 60%，烟草业占 18%。欧洲镀铝纸年消耗量 9 万吨，其中，标签占 15%，烟草占 14%，礼品占 5%，装饰用纸占 5%，其他占 10%。过去十年间，北美和欧洲市场的镀铝纸市场的增长率达 6%以上。

根据中国烟草在线统计，我国 2010 年烟草生产量约 4,650 万大箱，每万大箱约耗用 30 吨推算，香烟内衬纸总需求量约有 13.95 万吨的潜在市场，目前主要是使用复合铝箔纸。目前为止，我国许多烟草生产厂家也在尝试和逐步应用真

空镀铝纸。据预计，在未来三、五年内，国内烟草用内衬纸将转移使用真空镀铝纸，使用量将达约折年需求量在 15 万吨左右。

根据统计局数据,2010 年中国白酒产量为 890.8 万千升,啤酒产量为 4,483.1 万千升，葡萄酒产量为 108.9 万千升，按一瓶白酒 500 毫升，一瓶葡萄酒和啤酒 750 毫升推算，全国酒约装瓶 790.43 亿瓶，按单位酒瓶的酒标面积 0.016 平方米，酒标的需求量为 12.65 亿平方米，按 80 克标准纸计算，酒标纸的市场需求量约为 10.12 万吨，按 30%为高档酒标纸推算，需要采用真空镀铝纸生产高档酒标约为 3 万吨。随着生活水平的提高，国内真空镀铝酒标纸年需求量以 10%以上的速度增长，预计到 2015 年，真空镀铝啤酒标纸的用量可达 5 万吨。

根据市场预测，到 2015 年，烟草包装用真空喷镀铝纸需求量约为 15 万吨，酒标需求量约为 5 万吨，化妆品、药品等其它行业需求量约为 1-5 万吨，即到 2015 年真空喷镀铝纸市场需求量约为 25 万吨。

4、竞争状况

我国纸基镀铝包装材料的市场从啤酒标贴开始发展，目前处于稳定增长的阶段，并开始大量用于香烟外包装和其他产品（例如手机盒、化妆品等），进入快速增长阶段。据不完全统计，目前我国已经建设或正将投资镀铝纸项目的企业已经有几十家，而且有些企业规模较大、设备先进。国内真空镀铝纸生产企业主要有：汕头万顺包装材料股份有限公司、上海紫江企业集团股份有限公司、上海绿新包装材料科技股份有限公司、澳科控股有限公司、福建泰兴特纸有限公司、云南新兴仁恒包装材料有限公司等，主要从意大利、美国进口原纸。

5、项目概况

本项目预计前期工作 4 个月，项目建设期 2 年。本项目厂房布置在公司主要生产区南部，项目建设需新征土地 10.5771 公顷，全部为集体土地，其中耕地 48,256 m^2，公司拟以出让方式取得该宗土地。根据牡丹江市国土资源局于 2010 年 8 月 25 日发布的《拟征收阳明区新兴办事处阳明村集体土地的预告》，公司拟用于建设的土地符合牡丹江市土地利用总体规划和年度计划。2010 年 11 月 2 日，公司与牡丹江市统一征地工作站签署了该宗建设用地的《征收（用）土地包

干协议书》，并支付了征地相关费用共计 5,099.12 万元。目前该宗地已具备公开出让的条件，尚需履行国有建设用地公开出让（招拍挂）的程序。

经核查，保荐机构认为，发行人年产 6 万吨特种涂布纸项目用地所涉及的农用地转用以及集体土地征收已完成，不存在纠纷及引致潜在纠纷的风险；发行人取得该宗地不存在法律障碍。

发行人律师认为，发行人年产 6 万吨特种涂布纸项目用地所涉及的农用地转用以及集体土地征收已完成，不存在纠纷及引致潜在纠纷的风险；发行人取得该宗地不存在法律障碍。

本项目以进口漂白针、阔叶木化学浆板为原料，采用引进的特种纸机生产 40-80g/㎡ 的真空镀铝特种涂布纸，纸机运行水平及各项消耗指标达到目前国际先进水平。本项目达产后，形成 6 万吨/年真空镀铝原纸的产能，预计其中 4 万吨为真空镀铝烟用内衬原纸，1 万吨为真空镀铝礼品包装原纸，1 万吨为真空镀铝酒标原纸。本项目采用了行业内先进的柔性化设计，生产线既可以生产真空镀铝原纸，也可以生产其他卷烟纸等卷烟配套系列用纸。

6、本项目技术准备和研发进程、人才储备

（1）技术储备及研发进程

真空镀铝原纸是低定量特种涂布纸，主要生产技术的关键是涂布原纸生产及涂布配方技术。在生产特种纸原纸方面，公司积累了丰富的经验，有着深厚的造诣；在涂布技术方面，公司在 2006 年底建成了 5,000 吨涂布生产线，积累了涂布纸生产经验，2011 年，公司重新改造、完善了涂布生产线，并引进了多名涂布技术人才，使得公司涂布能力进一步加强。

2005 年 12 月 30 日，公司与中国制浆造纸研究院签署《技术开发合同》，共同开发真空镀铝原纸，2010 年 11 月 1 日，前述合同有效期即将届满，双方重新签署《技术开发合同》。根据合同的约定，项目的技术成果归双方共同所有，任何一方均可使用，但不得向第三方转让该技术。

目前，真空镀铝原纸相关的工艺配方，抄造技术的研究目前已基本完成，进入了中试生产阶段。

（2）人才储备

公司现有员工 2400 余人，拥有一大批具有丰富薄型纸制造经验技术工人和工程技术人员，其中专业技术人员 392 人。针对 6 万吨特种涂布纸工程的重要涂布工序，公司还在 2011 年招聘了多名专业涂布技术人员。

目前公司销售部门拥有员工 52 人，均具有多年的纸品销售经验。在卷烟配套用纸方面，公司作为国内最大的卷烟配套用纸生产企业，销售渠道畅通，销售人才储备充分。在酒标及包装用纸市场，公司自 2004 年起就成立的专门的部门负责开拓卷烟配套用纸之外的市场，销售人员具有多年的经验。2010 年，为保证本项目的顺利实施，公司成立了销售二部，专门负责卷烟配套用纸以外的市场及国外市场的开发与培育，该部门现有人员 14 人，另外已招聘 6 人作为未来非烟用市场的人才储备，该 6 人已接受了两年的系统培训。

此外，公司还将通过技术合作与交流挖掘高级技术人才，以进一步加强人才储备。

7、投资概算

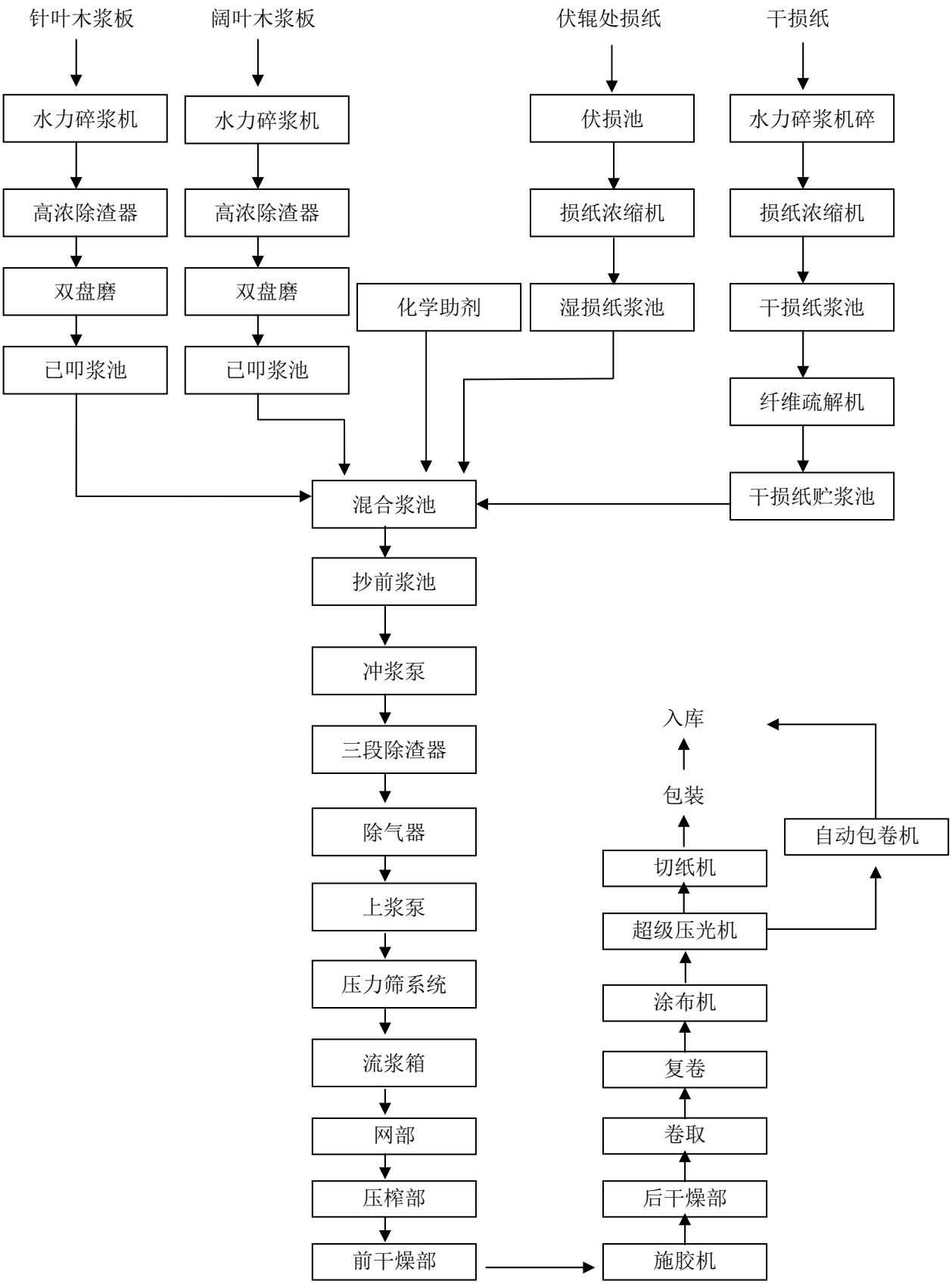
本项目总投资为 61,669.52 万元，具体明细如下表：

序号	工程费用名称	金额（万元）
1	项目总投资	61,669.52
2	建设投资	58,291.62
3	建设期利息	1,817.94
4	铺底流动资金	1,559.96

本项目尚处于征地阶段，截至 2011 年 12 月 31 日，公司共计支付征地相关费用 5,099.12 万元。

8、项目的工艺流程

本项目总的工艺流程如下图：


针叶木浆板
阔叶木浆板
伏辊处损纸
干损纸
水力碎浆机
水力碎浆机
伏损池
水力碎浆机碎
高浓除渣器
高浓除渣器
损纸浓缩机
损纸浓缩机
双盘磨
双盘磨
化学助剂
湿损纸浆池
干损纸浆池
已叩浆池
已叩浆池
纤维疏解机
干损纸贮浆池
混合浆池
抄前浆池
冲浆泵
三段除渣器
除气器
上浆泵
压力筛系统
流浆箱
网部
压榨部
前干燥部
入库
包装
自动包卷机
切纸机
超级压光机
涂布机
复卷
卷取
后干燥部
施胶机

本项目主要生产设备见下表：

造纸车间主要进口设备

序号	名称	规格型号	单位	数量
1	双盘磨		台	8
2	高频疏解机		台	1
3	高浓除渣器		套	2
4	圆网浓缩机		台	1
5	除渣器	四段	套	1
6	压力筛		台	4
7	冲浆泵		台	1
8	上浆泵		台	1
9	除气器		台	1
10	造纸机	3,150mm	台	1
	机内施胶机		台	1
	机内硬压光机		台	1
	水平式圆筒卷纸机		台	1
11	复卷机		台	1
12	涂布机		台	1
13	超级压光机		台	1
14	切纸机		台	2
15	多圆盘纤维回收机		台	1
16	纸机液压、润滑系统		套	1
17	纸机蒸汽、冷凝水系统		套	1
18	纸机热回收系统		套	1
19	涂料制备系统		套	1

造纸车间主要国产设备

序号	名称	规格型号	单位	数量
1	链板输送机		台	2
2	水力碎浆机	立式	台	2
3	卷纸打包线		台	1
4	打包机		套	2
5	桥式起重机		台	2
6	辅料制备系统		套	1
7	浆泵		台	15
8	水泵		台	20
9	真空泵		台	5
10	空压机		台	4
11	浆池、白水池		台	10
12	贮浆塔、白水塔		台	5

9、主要原材料、辅助材料及能源等供应情况

本项目年需漂白针叶木浆板 32,293.2t，漂白阔叶木浆板 12,852t，拟从国际市场采购。本项目所需的主要辅料为各种造纸用的化学药品。目前我国造纸用的化学品市场状态良好，供应充足，本项目所需化工原料均可在省内、国内市场采购。

本项目主要原辅材料以铁路运输为主，现有铁路专用线装卸能力完全能满足本项目建设和生产销售运输需要。

本项目用水量为 1,800m^3/d，目前公司总用水量 17,485m^3/d。公司现供水能力 30,000m^3/d，可满足本项目用水量的需求，并可满足全部募投项目用水量的需求。

本项目用汽压力 0.5 MP a 的用汽量 6.4t/h，用汽压力 1.2MP a 的用汽量 3.2t/h，汽源来自公司自备热电站。集团公司自备电站现有 75t/h 循环流化床锅炉 2 台，35t/h 链条炉 1 台，总供汽能力为 185t/h，可满足本项目的建设，并满足全部募投项目用汽量的需求。

本项目总装机容量为 3,780kW，用电负荷为二级。公司电力由恒丰集团向牡丹江电业局购买后经过变电站进行变压处理后销售给公司。牡丹江市电力供应充足，可满足全部募投项目的需求。

10、环境保护与节能减排

（1）环境保护情况

本项目采用目前世界先进的工艺、技术和设备，最大限度地循环和回收利用整个生产系统所使用的水和各种化学物料，尽量减少流失，高效利用各种能源，将水的用量和排放量降到最低，使水污染物的发生量减到最少。

本项目生产废水为抄纸多余白水，排水量 1,525m^3/d。造纸车间设有白水回收系统。纸机浓白水、稀白水首先分别直接回用，多余部分送多圆盘纤维回收设备进行处理，回收的浆料用于配浆，澄清水用于浆料调浓、纸机喷水系统，同时真空系统水环式真空泵工作液经冷却后循环使用，使白水得到充分循环使用，白水循环利用率达 85%，以节约清水，降低消耗，清洁生产。车间剩余白水及毛布清洗废水、洗刷设备废水送污水处理场。本项目投产后公司生产废水排放总量

1,5647㎥/d，公司现污水处理场规模为 3 万㎥/d，采用生化、物化处理工艺，现日处理水量为 14,122 吨。废水经污水处理场处理后达到达到国家《制浆造纸工业水污染物排放标准》(GB3544-2008)的要求。

本项目生产过程中会产生高温湿热气体，除对生产人员身体造成一定影响外不会对环境产生影响，通过在车间内设置排风设备，对生产人员发放安全防护品，使之对人身的伤害降到最低。本项目废渣主要来源为除渣器和压力筛排渣，主要成分是不可回收纤维、淀粉和涂料，年废渣产生量为 4,103.42t，与污水处理场产生的污泥一起外运送城市垃圾场进行处理掩埋。本项目对生产中产生噪音较大的设备采取消音和隔音措施，减少噪声影响，使厂界噪声控制在标准范围内。

本项目 COD 排放量为 0.44 千克/吨纸，取水量为 10 立方米/吨纸，综合能耗（标煤）为 181kg/吨纸，符合国家发改委 2007 年颁布的《造纸产业发展政策》第四十九条“新建项目吨产品在 COD 排放量、取水量和综合能耗（标煤）等方面要达到先进水平。其中新闻纸为 4 千克、20 立方米和 630 千克；印刷书写纸为 4 千克、30 立方米和 680 千克。”

（2）项目环保影响评价

牡丹江市环境保护局已经对本项目的环境影响进行了审查，并于 2010 年 3 月 18 日出具了《牡丹江恒丰纸业有限公司年产 6 万吨特种涂布纸项目环境影响报告书的批复意见》（牡环建审[2010]157 号），“该项目符合国家产业政策，选址符合牡丹江市城市总体发展规划，同意建设。”

11、项目投资效益分析

该项目建成投产后，预计三年达产，第一年达到设计能力的 80%，第二年达到 90%，第三年达到 100%。全面达产后，年产真空镀铝原纸 6 万吨，预计达产年销售收入为61,965.81万元,实现利润总额7,027.81万元,投资利润率为11.40%。

12、效益测算的客观谨慎性

（1）市场需求分析

年产 6 万吨特种涂布纸工程项目生产真空镀铝原纸，拟用于烟草、酒标及包装等产业。真空镀铝纸是一种新型复合型环保材料，具有耗能少、易降解、可回

收重新利用生产低档纸或纸板等特点，符合我国的低碳环保要求。随着现代社会发展和公众环境保护意识的增强，低碳环保产品的市场需求日益增大，真空镀铝原纸的市场前景广阔。

随着国内环保节能概念的推广，真空镀铝纸的应用范围不断扩展，市场规模快速扩展，真空镀铝原纸市场规模随之增大。国内多家大型特种纸生产厂商开始进入这一市场，在未来一段时间内真空镀铝原纸市场规模会不断扩大，同时市场竞争将加剧。

（2）预计产品价格

本项目产品的预计均价为 1.03 万元/吨。根据公司市场调查，进口高档真空镀铝原纸在国内市场的销售价格在 1.3 万元/吨—1.5 万元/吨之间，国内真空镀铝原纸生产厂商的销售价格在 1.1 万元/吨—1.3 万元/吨之间。

（3）成本测算

本项目产品的预计平均成本为 7,651 元/吨。尽管 2011 年下半年木浆价格已出现下滑，跌幅在 20%左右，但公司出于谨慎考虑在成本核算时以 2010 年高位时的木浆市场价格为核算基础，谨慎预测了本项目成本。

三、本次募集资金运用与公司生产和经营情况的匹配性

从公司近三年产能、产量和销量上看，公司 2009 年至 2011 年的产能利用率为 109.91%、107.16%、104.80%；同期的产销比为 99.98%、98.77%，97.05%销售状况良好，产品的产能不足一定程度上制约了公司产销量的增长。

公司本次募集资金运用围绕主营业务进行，是公司致力于成为全国乃至国际性的特种纸供应商发展战略的具体步骤实施。通过实施本次募集资金投资项目，公司将快速扩大现有卷烟配套系列用纸和其他特种纸产品的生产规模，缓解产能不足的矛盾，并使特种纸产品快速实现一定规模的量产以迅速进入新的市场，实现产品结构升级，增强公司整体竞争力，扩大公司产品的市场份额，提高盈利能力。

截至 2011 年 12 月 31 日，公司总资产为 233,116.42 万元，2011 年产能为

10.5万吨，实现销售收入132,730.90万元。本次募集资金投资总额为100,778.56万元，新增产能8.3万吨，项目完全达产后年新增销售收入93,868.25万元。因此，本次募投项目全部投产后，在资产增加48.37%的情况下，产能增加79.05%，主要原因是新机器的效率更高，在产能增加 79.05%的情况下，销售收入增长70.72%，主要原因是真空喷镀铝原纸的售价相对较低。

四、募集资金运用对财务状况及经营成果的影响

（一）对公司财务状况的影响

募集资金到位后，公司的总资产将大幅增长，预计公司母公司资产负债率将由2011年12月31日46.45%提高到55.23%，，仍处于安全的负债率水平之内。

（二）对公司的经营成果的影响

募投项目达产后，将进一步突出和提高公司核心业务的竞争能力，公司的生产规模、产品结构、市场开拓能力等都将得到较大幅度的提高，从而进一步提高公司的盈利能力，并为公司的后续发展打下坚实基础。

五、募集资金专户存储的相关措施

公司制定了《募集资金管理办法》，对募集资金的存储、使用、变更、检查与监控等事项作了较为详细的规定。

公司将严格遵循公司《募集资金管理办法》的规定，在本次募集资金到位后建立专项账户，并及时存入公司董事会指定的专项账户，严格按照募集资金使用计划确保专款专用。

第九节 历次募集资金运用

一、公司最近五年内募集资金运用的基本情况

经中国证券监督管理委员会证监发行字[2007]175 号文核准，公司于 2007 年 7 月 18 日非公开发行人民币普通股 5,300.00 万股，发行价格每股人民币 5.46 元，募集资金 28,938.00 万元，扣除与发行有关的费用 639.68 万元，实际募集资金净额为 28,298.32 万元，已于 2007 年 7 月 18 日全部到位。该募集资金实收事项经深圳南方民和会计师事务所有限责任公司出具“深南验字（2007）第 114 号”验资报告验证确认。

二、前次募集资金实际使用情况

截至 2010 年 12 月 31 日，前次募集资金具体使用情况表如下：

单位：万元

投资项目	承诺投资情况		实际使用情况			实际投资与承诺投资的差异额
	投资额	预计完工时间	投资额	完工程度	完工时间	
年产5000吨特种纸斜网纸机技术改造项目	12,000.00	2006.01	12,000.00	100%	2006.01	-
年产 2 万吨高档印刷型水松原纸扩建工程项目	16,298.32	2006.07	16,298.32	100%	2006.07	-

募集资金的承诺投资情况与实际使用情况完全一致，不存在差异。

为满足市场快速增长的需求，抓住市场机遇，在前次募集资金尚未到位之前本公司已以银行借款及自有资金的方式先行进行了募集资金项目的建设，为改善公司的财务结构、减少财务费用及降低财务风险，前次募集资金到位后本公司已根据募集资金使用计划使用前次募集资金归还相关专项银行借款 12,000.00 万元及流动资金借款 16,298.32 万元。

三、前次募集资金实际使用效益

（一）前次募集资金使用效益情况

截至 2010 年 12 月 31 日，前次募集资金使用效益情况如下：

单位：万元

实际投资项目		承诺效益		近三年实际效益						截止日累计实现效益		是否达到预计效益	
				2008		2009		2010					
序号	项目名称	年收入	年利润	收入	利润总额	收入	利润总额	收入	利润总额	收入	利润总额	年收入	年利润
1	年产 5000 吨特种纸斜网纸机技术改造项目	13,200.00	4,984.93	6,992.81	1,425.69	9,280.67	2,711.84	10,709.59	2,017.32	33,620.91	5,792.37	否	否
2	年产 2 万吨高档印刷型水松原纸扩建工程项目	22,000.00	6,819.91	28,868.71	4,545.32	27,666.51	4,322.11	28,613.14	3,372.23	118,502.74	16,184.37	是	否
合 计：		35,200.00	11,804.84	35,861.52	5,971.01	36,947.18	7,033.95	39,322.73	5,389.55	152,123.65	21,976.74		

（二）前次募集资金使用效益情况说明

1、年产 5,000 吨特种纸斜网纸机技术改造项目

2010 年，年产 5,000 吨特种纸斜网纸机技术改造项目年收入 10,709.59 万元，实现利润总额 2,017.32 万元，未达到 2007 年非公开发行股票时承诺的收入和利润水平，主要原因为该项目由于市场需求不足未能达到预期产能，且随着市场环境的变化，高透气度滤嘴棒成型纸的价格低于预期。另外，2009 年下半年以来进口木浆等主要原辅料价格大幅上升，导致该产品成本大幅上升。

年产 5,000 吨特种纸斜网纸机技术改造项目于 2005 年 12 月建成，并于 2006 年 1 月开始投入试生产，形成年产高透气度滤嘴棒成型纸 5,000 吨的生产能力。

高透气度滤嘴棒成型纸由于其具有较好的降焦效果，是传统滤嘴棒成型纸的替代产品。2002 年，公司与中国制浆造纸研究院共同研发了高透气度滤嘴棒成型纸生产技术，并取得了专利，（专利号 ZL 02 2 35268.6），公司成为国内第一家拥有该项技术的厂商。

年产 5,000 吨特种纸斜网纸机技术改造项目建成初期，由于国内烟草厂商的认知度较低，且价格相对较高，市场容量较小，产品仅用于少量的高档卷烟产品。报告期内，随着国家降焦减害工作的进一步深入，高透气度滤嘴棒成型纸产品逐渐为广大卷烟生产企业所接受，产品产、销量大幅提高，2010 年下半年产品出现供不应求的局面。同时，由于市场容量的扩展，部分竞争对手的进入高透气度滤嘴棒成型纸产品市场，产品价格有下降趋势。近三年，年产 5,000 吨特种纸斜网纸机技术改造项目产品的销量和均价情况如下：

项　目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
产品销量（吨）	4,393.98	3,674.74	2,756.52
平均售价（万元/吨）	2.44	2.53	2.54
实现年收入（万元）	10,709.59	9,280.67	6,992.81

2008 年以来，随着高透气度滤嘴棒成型纸市场的好转，该项目的收入和利润持续上升。2010 年，高透气度滤嘴棒成型纸的主要原料进口木浆价格持续攀升，截至 2010 年末，进口木浆价格较 2009 年低点时上涨 60%以上，产品成本随之大幅上升，导致 2010 年年产 5,000 吨特种纸斜网纸机技术改造项目在收入增

长的同时，利润大幅下滑，从而低于 2007 年承诺的利润水平。

2011 年以来，公司凭借其质量高，产品品种齐全等优势，成为国内高透气度滤嘴棒成型纸市场的领导企业之一，产品一直供不应求，年产 5,000 吨特种纸斜网纸机技术改造项目开始满负荷运转，并将为公司带来可观的收益。

2、年产 2 万吨高档印刷型水松原纸扩建工程项目

2010 年，年产 2 万吨高档印刷型水松原纸扩建工程项目年收入 28,613.14 万元，实现利润总额 3,372.23 万元，收入达到 2007 年非公开发行股票时承诺的收入水平，利润总额未达到承诺的利润水平。

年产 2 万吨高档印刷型水松原纸扩建工程项目利润总额未达到承诺水平的主要原因为水松原纸的售价低于预期，加之 2009 年下半年以来进口木浆等原辅材料价格上涨，致使产品成本大幅升高。

年产 2 万吨高档印刷型水松原纸扩建工程项目投产后，由于公司的主要产品卷烟纸及滤嘴棒纸等产品产能不能满足需求，且水松原纸的销量和利润水平低于预期，公司为提升资产使用效率及利润水平，利用部分项目产能生产产品售价和毛利率都相对较高的卷烟纸、滤嘴棒纸等产品，使得在水松原纸价格低于预期的情况下，项目收入超过承诺收入水平。

近三年，随着公司其他技术改造项目的实施，其他机台卷烟纸的实际产量有所提升，该项目的卷烟纸产品部分移至其他机台，水松原纸产、销量有所增加，加之 2010 年主要原料进口木浆价格持续攀升，报告期内项目利润总额呈现下降趋势。近三年，公司产品销量的构成情况如下：

单位：吨

项　目	2010 年度	2009 年度	2008 年度
水松原纸	10,728	8,880	7,336
卷烟纸	7,468	8,374	10,546
滤嘴棒纸	3,500	2,493	1,088
合计	21,696	19,747	18,970

年产 2 万吨高档印刷型水松原纸扩建工程项目项目的投产解决部分产品产能不足的矛盾，起到了稳定客户、优化产品结构的作用，从而使得公司整体盈利能力得到了提升。

四、前次募集资金使用情况的专项报告结论

中审国际会计师事务所于 2011 年 4 月 15 日出具中审国际鉴字【2011】01020101-1 号《关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司前次募集资金使用情况的鉴证报告》:“我们认为，恒丰纸业公司管理层编制的《前次募集资金使用情况报告》符合中国证监会证监发行字[2007]500 号《关于发布〈关于前次募集资金使用情况报告的规定〉的通知》、上海证券交易所《上市公司募集资金管理规定》等相关规定，如实反映了恒丰纸业公司截至 2010 年 12 月 31 日止的前次募集资金实际存放、使用情况。”

第十节 董事及有关中介机构声明

发行人全体董事、监事及高级管理人员声明

本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺本募集说明书及其摘要不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。

全体董事签名：

徐 祥　　李迎春　　关兴江

潘泉利　　李劲松　　伯希儒

李一军　　姜占菊　　曹春昱

牡丹江恒丰纸业股份有限公司

2012年3月21日

本公司全体监事签名：

刘书杰　　王世刚　　王庆君

牡丹江恒丰纸业股份有限公司

2012 年 3 月 21 日

本公司全体高级管理人员（不含董事）签名：

施长君　　付秋实　　张宝利

刘　君

牡丹江恒丰纸业股份有限公司

2012 年 3 月 21 日

保荐人（主承销商）声明

本公司已对募集说明书及其摘要进行了核查，确认不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

法定代表人：

龙增来

保荐代表人：

陈宇涛 万久清

项目协办人：

孙珊珊

中国中投证券有限责任公司

2012 年 3 月 21 日

发行人律师声明

本所及经办律师已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本所出具的法律意见书和律师工作报告无矛盾之处。本所及经办律师对发行人在募集说明书及其摘要中引用的法律意见书和律师工作报告的内容无异议，确认募集说明书不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办律师：

张启富　　刘雪月

负责人：

张启富

北京市时代九和律师事务所

2012 年 3 月 21 日

承担审计业务的会计师事务所声明

本所及签字注册会计师已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本所出具的报告不存在矛盾。本所及签字注册会计师对发行人在募集说明书及其摘要中引用的财务报告的内容无异议，确认募集说明书不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

经办注册会计师：杨涟 刘霄

杨 涟 刘 霄

负责人：赵建中

赵建中

中审国际会计师事务所有限公司

2012 年 3 月 21 日

承担业务评级的机构声明

本机构及签字的评级人员已阅读募集说明书及其摘要，确认募集说明书及其摘要与本机构出具的资信评级报告不存在矛盾。本机构及签字的评级人员对发行人在募集说明书及其摘要中引用的资信评级报告的内容无异议，确认募集说明书不致因所引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

签字评级人员：

侯则伊　　林心平

负责人：

刘思源

鹏元资信评估有限公司

2012年3月21日

第十一节 备查文件

一、备查文件

（一）发行人最近三年的财务报告及审计报告和最近一期的财务报告；

（二）保荐机构出具的发行保荐书、发行保荐工作报告；

（三）法律意见书和律师工作报告；

（四）注册会计师关于前次募集资金使用情况的审核报告；

（五）资信评级报告；

（六）担保协议和担保函；

（六）中国证监会核准本次发行的文件；

（七）其他与本次发行有关的重要文件。

二、备查文件查阅地点、电话、联系人和时间

查阅时间：上午：9：00—11：30 下午：13：00—16：30

查阅地点：

（一）发行人：牡丹江恒丰纸业股份有限公司

地址：黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号

电话：0453-6886668

传真：0453-6886667

联系人： 张宝利、刘新欢

（二）保荐人（主承销商）：中国中投证券有限责任公司

地址：深圳市福田区益田路与福中路交界处荣超商务中心 A 栋第 18-21 层及第 04 层

电话：010-63222567

传真：010-63222859

联系人：孙珊珊、梁世华、刘梦迪