

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 募集说明书摘要

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。

本募集说明书摘要的目的仅为向公众提供有关本次发行的简要情况。投资者在做出认购决定之前，应仔细阅读募集说明书全文，并以其作为投资决定的依据。募集说明书全文同时刊载于上海证券交易所网站（<http://www.sse.com.cn>）。

【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責任，由市政府指定市财政承担此項責任。

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。

第一节 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，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： $P_1 = P / (1 + n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P + A * k) / (1 + k)$ ；

两项同时进行： $P_1 = (P + A * k) / (1 + n + k)$ ；

派息： $P_1 = P - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P - D + A * k) / (1 + n + k)$ 。

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 and/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。

第二节 主要股东情况

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

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	
湛宝珍	境内自然人	545,564	0.24	

第三节 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、简要合并资产负债表

单位：元

项 目	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
流动资产合计	1,128,673,816.33	914,858,156.56	764,218,299.62
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
流动负债合计	792,057,000.17	437,198,571.34	422,562,932.49
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
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、简要合并利润表

单位：元

项 目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
营业总收入	1,327,308,986.24	1,187,216,298.55	1,130,999,153.12
营业利润	115,200,823.98	113,568,530.64	141,190,696.15
利润总额	119,372,701.18	112,101,151.15	143,090,640.62

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

3、简要合并现金流量表

单位：元

项 目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
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
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
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
现金及现金等价物净增加额	-22,101,147.07	56,323,011.92	89,776,838.93

(二) 母公司财务报表

1、简要母公司资产负债表

单位：元

项 目	2011 年 12 月 31 日	2010 年 12 月 31 日	2009 年 12 月 31 日
流动资产合计	1,089,649,962.94	865,641,944.60	771,927,919.71
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
流动负债合计	766,966,693.91	392,593,723.07	414,939,272.07
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、简要母公司利润表

单位：元

项 目	2011 年度	2010 年度	2009 年度
营业总收入	1,321,304,841.72	1,183,186,601.75	1,127,696,086.94
营业利润	115,173,088.86	111,968,882.36	138,734,687.90
利润总额	116,641,531.56	110,496,372.87	139,834,632.37
净利润	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
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
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

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
现金及现金等价物净增加额	-11,178,163.12	44,761,534.25	86,475,305.43

二、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

（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

第四节 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

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，把公司建成为中国北方的特种纸工业基地，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。

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。

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。

3、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。

4、存货

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。

5、固定资产

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。

6、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。

（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 (%)
流动负债	79,205.70	72.64	43,719.86	60.21	42,256.29	89.99
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。

（三）公司偿债能力分析

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

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。

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。

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

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

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。

二、公司的盈利能力分析

1、营业收入分析

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，其他业务主要零星材料的销售，对公司影响极小。

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。

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。

2、营业成本分析

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。

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。

3、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。随着中国等国家对于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。

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、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。

第五节 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。

2、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。

3、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。

4、主要原材料、辅助材料及能源等供应情况

（1）原辅料供应

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企业）、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。

（2）能源供应

本项目所需能源为电、水和汽。牡丹江市电力供应充足，可满足全部募投项目的用电需求。公司现供水、汽能力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。

5、环境保护与节能减排

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。本项目生产过程中会产生高温湿热气体，公司将通过在车间内设置排风设备，对生产人员发放安全防护品，使之对人身体的伤害降到最低。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。

（二）年产 1.7 万吨圣经纸工程项目

1、项目实施的必要性与战略意义

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。

2、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。

3、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。

4、主要原材料、辅助材料及能源等供应情况

（1）原辅料供应

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。

（2）能源供应

本项目所需能源为电、水和汽。牡丹江市电力供应充足，可满足全部募投项目的用电需求。公司现供水、汽能力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。

5、环境保护与节能减排

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。本项目生产过程中会产生高温湿热气体，公司将通过在车间内设置排风设备，对生产人员发放安全防护品，使之对人身体的伤害降到最低。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。

（三）年产 6 万吨特种涂布纸工程项目

1、项目实施的必要性与战略意义

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。

2、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 $40-80\text{g/m}^2$ 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。

3、项目实施进度

目前本项目的建设用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。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。

4、主要原材料、辅助材料及能源等供应情况

（1）原辅料供应

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。

（2）能源供应

本项目所需能源为电、水和汽。牡丹江市电力供应充足，可满足全部募投项目的用电需求。公司现供水、汽能力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。

5、环境保护与节能减排

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。本项目生产过程中会产生高温湿热气体，公司将通过在车间内设置排风设备，对生产人员发放安全防护品，使之对人身体的伤害降到最低。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。

三、募集资金运用对经营成果的影响

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。

第六节 备查文件

投资者可在上海证券交易所网站 (<http://www.sse.com.cn>) 以及本公司和保荐机构（主承销商）办公地点查阅募集说明书全文和与本次发行有关的备查文件。

（本页无正文，为《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摘要》之盖章页）

