

证券代码：600069

证券简称：银鸽投资

河南银鸽实业投资股份有限公司
2018 年度非公开发行 A 股股票募集资金
运用的可行性分析报告
(修订稿)



银鸽投资

二〇一八年六月

目 录

目 录	2
一、本次非公开发行募集资金使用计划	3
二、本次募集资金投资项目基本情况	3
（一）年产 12 万吨高档生活用纸及生活纸技术改造项目	3
（二）年产 4.5 万吨卫生用品材料用纸项目	7
（三）第二生产基地中水回用及污水厂除味项目	9
（四）偿还银行借款	11
三、本次发行对公司经营管理和财务状况的影响	13
（一）本次发行对公司经营管理的影响	13
（二）本次发行对公司财务状况的影响	13

河南银鸽实业投资股份有限公司（简称“银鸽投资”或“公司”）本次非公开发行所募集资金运用的可行性分析如下：

一、本次非公开发行募集资金使用计划

本次非公开发行股票募集资金总额预计不超过 138,000 万元，在扣除发行费用后实际募集资金净额将用于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资	募集资金投入金额
1	年产 12 万吨高档生活用纸及生活纸技术改造项目	78,115	77,700
2	年产 4.5 万吨卫生用品材料用纸项目	25,046	25,000
3	第二生产基地中水回用及污水厂除味项目	5,300	5,300
4	偿还银行借款	30,000	30,000
合计		138,461	138,000

若实际募集资金净额低于拟投入募集资金额，公司将根据实际募集资金净额，按照项目的轻重缓急等情况，调整并最终决定募集资金的具体投资项目、优先顺序及各项目的具体投资额，不足部分由公司自有资金或自筹解决。在本次非公开发行募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以银行贷款、自有资金或其他方式自筹资金先行投入。上述预先投入款项在本次非公开发行募集资金到位后将以募集资金予以置换。

二、本次募集资金投资项目基本情况

（一）年产 12 万吨高档生活用纸及生活纸技术改造项目

1、项目概况

（1）本项目由银鸽生活纸产（银鸽投资第六生产基地）承办，拟建地点位于银鸽生活纸产的预留场地内。

本项目为年产 12 万吨生活用纸原纸、5 万吨生活用纸后加工系列产品。

技术改造项目：造纸车间技术改造后生活用纸原纸增加 1.5 万吨/年，后加工车间技改后增加 3.3 万吨/年后加工系列产品。

（2）本项目产品包括：

①生活用纸原纸设计产能 13.6 万吨/年，定量范围 12~25 g/m²。生活用纸原纸的纸卷尺寸按照客户要求。

②年产 5 万吨小卷筒卫生纸，卷筒纸规格 140 克/卷，每提 10 卷或 12 卷。

③年产 3 万吨抽纸（盒抽纸、软抽纸），抽纸规格 180（或 220）克/盒，每提 6 盒。

④年产 0.3 万吨超柔保湿纸巾，保湿纸巾规格 180 克/盒，每提 3 盒。

卷筒纸、抽纸也可根据客户需求生产。

2、项目的必要性

（1）充分利用先进技术和设备、保护生态环境，利于公司可持续发展

项目采用商品漂白木浆板和本色竹浆板为主要原料，清洁生产程度高。采用先进工艺技术和高速生活用纸纸机以及后加工设备，其技术起点与世界先进水平同步，不但能够生产出高质量的产品，还可实现高效率、低消耗、少排污，符合“坚持环境保护、节能减排”的规划原则，实现产品多样化，项目的实施对公司可持续发展极其有利。

（2）生活用纸市场自身的需求

近年来，随着我国国民收入和生活质量的不断提高，市场对高档卷筒卫生纸、盒抽纸、软抽纸、面巾纸、手帕纸、厨房用纸等高档生活用纸的需求量不断增加，对生活用纸的品种和质量提出了更高的要求，同时受益于人口城镇化率提高、消费升级以及二胎政策等影响，生活用纸生产量和消费量增长稳定，生活用纸具有很大的潜在市场和发展空间。

（3）环保形势日趋严峻，企业发展的挑战与机遇

为了促进中国工业向绿色、清洁、节能、低碳方向发展，国家环保部对多个行业实行督查。就造纸行业而言，2017 年 5 月到 8 月，要求关停的造纸和包装企业近百家，中小企业和环保治理不达标企业面临灭顶之灾。由于中小型纸企的退出，给造纸行业中大型的环保治理优良的企业带来了发展机会，纸品价格上涨，大型企业急需扩充产能满足市场需求。

本项目从生活用纸市场需求出发、调整提升和优化产品质量和产品结构、充分利用国内外木浆资源、引进国际先进的技术装备、实行清洁低碳生产，加强和传承公司品牌优势、坚持绿色低碳可持续发展、符合国家《造纸产业发展政策》和《造纸工业“十三五”发展规划》要求。

（4）行业装备升级、技术改造步伐加快，整合加速，产业集中度提升

对于中小企业，普遍存在经济规模不合理、装备和工艺不够先进、产品稳定度相比于大企业较弱的现象，加上能耗、水耗、环保治理等与大企业相比弱势明显等原因，生产成本明显与大企业存在差距。在市场和政策的双重压力驱动下，落后产能将被淘汰，加快行业结构的调整，随着中大型企业技术改造步伐加快、新增产能的迅速扩充和企业兼并重组的进行，造纸行业的集中度会进一步提高，促使行业发展更具规模效应。同时造纸企业生产集中度的提高，有利于平衡市场供求关系，减少企业之间的恶性竞争，增强造纸企业对上下游的话语权，同时也有利于行业环保和节能降耗水平的提升，有利于造纸行业的技术进步，促进造纸行业的健康发展，这也是市场作用的必然结果。

（5）有利于公司调整产品结构，实现规模效应

公司现有高档生活用纸生产设备投入使用时间较长，设备能耗大，产品生产成本高。新建年产 12 万吨高档生活用纸项目将有效提高公司产品质量；生活纸技术改造项目将有效降低生产成本，节约能源消耗。

新建生活用纸项目定位于高档产品，能够调整产品结构，符合造纸行业发展高档产品规划；能够开拓公司高质量产品的发展和机遇；有利于满足国内市场对高端生活用纸的需求，符合国家和造纸行业的产业政策。项目能够充分利用公司现有资源，利用公司已有的生活用纸原纸和后加工系列产品的原材料供应和销售渠道，发挥生产、营销低成本优势及最大规模经济优势，扩大产品销售、加大市场份额，增加公司产品收入、降低产品成本，提升公司的盈利水平和市场竞争力，拓展公司新的经济增长点。

（6）能够提高公司抗风险能力

生活用纸是生活必需品，需求量呈稳步增长趋势，价格稳定性较好，受国际市场纸浆的价格影响较小，生活用纸较纸浆市场抗风险能力强。

3、项目可行性

（1）符合国家产业政策，推动纸业科技发展

项目的建设属于《产业结构调整目录（2014）》的鼓励类项目。项目建成投产后，将利用公司的原料资源优势、市场营销网络优势、技术储备优势，增加公

司的市场份额，有利于公司的可持续发展。

（2）行业复苏明显，造纸行业进入新周期

2016 年至今，由包装纸及纸板拉动的行业复苏非常明显，文化纸、生活用纸涨价势头虽然没有包装纸那样迅猛，但纸价也有一定幅度的提升。进入 2017 年二季度环保执法的进一步严格，治污不达标企业被迫关停或限产，新一轮纸品涨价潮又一次来袭，对于多数造纸企业，其利润空间的增幅已经大幅打开。据国家统计局统计，2017 年 1~12 月规模以上造纸生产企业 2754 家；利润总额 666 亿元，同比增长 55.63%，造纸企业已在逐步转型中竞争力和话语权在增大。

（3）技术方案先进成熟，工程条件优良

项目备浆、造纸工艺与后加工设备广泛采用国内外的先进技术产品，生产线各项技术经济指标处于领先水平，产品质量有保证。项目纤维原料和辅助材料充足，交通运输便利，具备优越的工程建设条件。

（4）良好的市场前景和综合效益

随着国民经济的发展，中高档纸品市场将呈现较大的增长而低档产品将逐步衰减的趋势，生产高档的生活用纸原纸及其深加工的生活用纸系列产品有着良好的市场前景和效益。

项目建成投产后，将实现规模效益和产品集中度；通过统筹安排、科学合理地选择国内外先进设备，达到建设周期短、质量优良和投资效益性价比高的综合效果。项目的建成，将增加公司的营业收入，提高公司的经济效益，促进高档生活用纸行业发展，有利于公司利用市场调节，拓展公司新的经济增长点，符合国家和地方各项产业政策。

4、项目投资估算

本项目的建设期为 1.5 年。

项目新增总投资由新增建设投资、建设期利息和铺底流动资金组成。新增总投资 78,115 万元，其中新增建设投资 72,851 万元（含外币 1,969 万美元）、新增铺底流动资金 5,264 万元，具体构成如下表：

项目	序号	投资明细	投资额	
			合计（万元）	其中：外币（万美元）

年产 12 万吨高档生活用纸及生活纸技术改造项目	1	新增建设投资	72,851.00	1,969.00
	1.1	工程费用	62,843.00	1,930.00
	1.2	工程建设其他费用	7,010.00	
	1.3	预备费	2,998.00	39.00
	2	新增铺底流动资金	5,264.00	
	3	项目总投资（1+2）	78,115.00	1,969.00

5、项目的经济效益

本项目所得税后的静态投资回收期为 8.51 年（包括建设期 1.5 年），生产期内年平均利润总额 8,794 万元，项目经济效益明显。

（二）年产 4.5 万吨卫生用品材料用纸项目

1、项目概况

本项目由银鸽生活纸产承办，本项目设计生产卫生材料衬纸产能 4.5 万吨/年，定量范围 12~18 g/m²。新建三条年产 1.5 万/吨，幅宽 2850mm，车速 1300m/min 卫生纸机生产线。本项目拟建厂址位于六基地现有厂区预留场地内。新建 1 座原料库、浆料制备、造纸和成品库为一体厂房，其中浆料制备为 2 层，其余部分单层布置。

2、项目的必要性

（1）造纸行业发展的要求

近年来，我国国民收入和生活质量不断提高，随着婴幼儿、女性及成人生活护理产品的需求日益增长，市场对卫生材料用纸的需求量不断增加，对卫生材料用纸的质量提出了更高的要求，同时受益于人口城镇化率提高、消费升级以及二胎政策等影响，卫生材料用纸生产量和消费量增长稳定，卫生材料用纸具有很大的潜在市场和发展空间。

本项目从卫生材料用纸市场需求出发、调整弥补公司产品结构缺失、充分利用国内外木浆资源、引进行业先进的技术装备、实行清洁低碳生产，加强和传承公司卫生材料用纸品牌优势、坚持绿色低碳可持续发展、符合造纸行业的发展要求。

（2）有利于公司在卫生材料用纸市场地位的提升

公司生产的卫生材料用纸一直处于细分行业内领先地位，随着居民生活水平

和健康意识的提升，生活材料用纸市场正在快速成长，项目实施可确保公司在该细分市场内保持领先地位。

公司生产的卫生材料用纸在国内衬纸市场占有率高达 30%左右，在市场具有较高的美誉度，有较强的市场影响力。卫生材料用纸属于生活纸中的特种纸，较正常生活用纸毛利率高 13-15%，具有较大的利润空间。

（3）有利于满足人民不断增长的生活需求

据《中国造纸工业 2017 年度报告》的统计，2017 年全国生活用纸年产量 960 万吨，较上年增长 4.35%；消费量 890 万吨，较上年增长 4.22%，年人均消费量 6.4 千克（按 13.9 亿人）。从 2008~2017 年生产量年均增长率 6.38%、消费量年均增长率 6.55%。改革开放 30 多年来，社会经济发展和城乡居民文化生活水平的不断提高，对卫生材料用纸的需求呈快速、持续稳定增长。本项目建设将确保公司现有卫生材料用纸的市场领先地位，满足人民不断增长的生活需要。

3、项目可行性

（1）巩固和提升公司在卫生材料用纸市场的领先地位

项目的建设属于《产业结构调整目录（2014）》的鼓励类项目。项目建成投产后，有利于公司巩固和提升在卫生材料用纸市场的领先地位，并且可以利用公司的原料资源优势、市场营销网络优势、技术储备优势，进一步增加公司的市场份额，有利于公司的可持续发展。

（2）技术装备水平提升，有利于公司经营效益提升

项目拟新建三条 2850/1300 新月型卫生纸生产线，每条生产线年产 1.5 万吨的高档卫生材料用纸。由于生活纸机的装备水平大幅度提升，新建生产线各项技术经济指标均能达到行业领先水平，对公司在卫生材料用纸市场中的领先地位和市场占有率的提升促进明显。

公司现有纸机，技术相对落后，能耗较高，产品质量无法进一步提高，目前国内生活用纸纸机装备水平飞速提高，新技术的应用大幅降低纸品的单位能耗，同时大幅提升了产品的品质。年产 4.5 万吨卫生材料衬纸项目投产后，可进一步降低成本，提升质量，扩大市场占有率。

（3）卫生材料用纸市场呈爆炸式增长的需求

随着国民经济的发展，中国将进入老龄化社会，个人日常生活和健康管理思想的转变，将助推成人卫生材料用纸市场呈爆炸式增长，卫生材料用纸系列产品有着良好的市场前景和效益。公司提前布局、占有该市场份额，将确保公司在市场快发展中获得更大的经济效益。

（4）项目综合优势明显

该项目拟建于银鸽生活纸产厂区预留场地内，项目所需生产原材料和辅助材料充足，交通运输便利，生产基础条件（水、电、蒸汽、污水处理等）完备，具备优越的工程建设条件。

项目投产后，公司将新增 4.5 万吨卫生材料用纸的生产规模，将实现规模效应和产品集中效应，通过统筹安排、科学合理的选择国内外先进设备，达到建设周期短、质量优良和投资效益性价比高的综合效果。

项目的建成，将增加国家、地方的财政收入，促进高档生活用纸行业发展，有利于公司利用市场调节，拓展公司新的经济增长点，符合国家和地方各项产业政策。

4、项目投资估算

项目建设期为 18 个月。

项目总投资 25,046 万元，其中：建设投资 23,748.2 万元；铺底流动资金 1,297.8 万元。

序号	项目	投资额	
		合计（万元）	其中：外币（万美元）
1	建设投资	23,748.20	
1.1	工程费用	21,699.20	
1.2	预备费	1,108.00	
1.3	其他费用	941.00	
2	铺底流动资金	1,297.80	
3	项目总投资（1+2）	25,046.00	

5、项目的经济效益

项目生产期内年均利润总额 3,671.01 万元，所得税后静态投资回收期为 7.76 年。经济效益较好。

（三）第二生产基地中水回用及污水厂除味项目

1、项目概况

本项目由公司所属第二生产基地承办，项目包括：

（1）新增中水处理及回用项目，采用预处理+双膜法工艺处理二沉池出水，处理系统年产水 170 万 m³，处理后中水替代生产系统部分清水。年节约清水 170 万 m³，年减少废水排放 170 万 m³、减少 COD 排放 68 吨。

（2）新增污水处理厂除味项目，采用集中收集、输送、生物除味和排气筒排放工艺，对污水处理过程的厌氧、好氧单元产生的恶臭气体与废气进行净化和处理。消除或大幅度降低恶臭气体无组织排放，改善周边空气质量，稳定企业正常生产。

2、项目的必要性

（1）国家产业政策和行业发展规划的要求

随着国家水资源费相关政策的出台实施和污染物排放标准的日趋严格，节水问题已经越来越突出。造纸行业作为工业中的水消耗大户，节水问题是造纸企业长期以来的生产经营重点，尤其是当前国内环保法规、政策的日趋严格的大环境下，实施新的节水减排措施，减少新鲜水的补充并降低生产过程中废水的排放量，改善生产工艺，促进生产过程中水资源的循环利用将是造纸行业长期发展的方向。

（2）周边居民的客观诉求

随着城市的快速发展，该生产基地周边已由原来的农耕区逐渐发展为建城区，周边居民人口逐年增加；特别是 2010 年以后，随着居民生活水平的快速提升，人们对居住环境的要求也随之提升，加之国家相关环保法规、政策的颁布，银鸽投资第二生产基地周边居民对厂区内的污水处理厂水处理达标情况及废水异味问题更加敏感。尽管银鸽投资现有的环保排放符合国家和地方环保法规的要求，但随着国家和当地居民环保要求的不断提高，公司未雨绸缪，计划投资第二生产基地污水处理厂需要实施污水处理系统全面升级改造和废水除味等污水处理厂改造项目，以确保污水处理厂的运行效率，满足周边居民的诉求。

3、项目可行性

（1）符合建设资源节约型和环境友好型现代造纸工业的要求

《中国造纸协会关于造纸工业“十三五”发展的意见》提出“通过节约资源、能源和减排工作使污染得到有效防治，降低水资源和能源等消耗”。本项目的实施有利于公司全面升级污水处理系统和废水除味系统，能够确保污水处理厂的运行效率，加大水资源的循环利用，符合建设资源节约型和环境友好型现代造纸工业的要求。

（2）技术和施工条件成熟

项目所需技术和施工条件成熟，行业内有完整成熟的项目方案可以参考，为项目在计划、实施和项目预期效果制定等方面均有较强的指导作用，同时稳定成熟的工艺技术、便利的交通和具备优越的工程建设条件，为项目的顺利实施提供了保障。

（3）降低生产运营成本，发展行业绿色循环经济

公司第二生产基地中水回用项目的实施，将有效减少生产过程中新鲜水的补充量和废水的排放量，加大水资源的循环利用，有效降低的生产成本，提高公司的盈利能力。符合企业降低生产运营成本和行业绿色循环经济发展需要，符合公司企业发展长远规划。

4、项目投资估算

项目建设期为 18 个月。

投资估算：项目总投资 5,300 万元。

5、项目的经济效益

该项目立足于节能减排，工程实施后年节水 170 万 m³，相应减少污水末端深度治理和排污费用，减少停产或限产经济损失，具有很好的社会环保效益。

（四）偿还银行借款

1、项目基本情况

公司本次拟使用不超过 30,000 万元的募集资金偿还公司金融机构债务，以降低公司财务风险，提高盈利能力。

2、偿还银行借款的必要性

（1）优化财务结构，增强公司抗风险能力

截至 2017 年 12 月 31 日，公司资产总额 400,522.19 万元，负债总额 198,600.46 万元，资产负债率（合并口径）达到 49.59%，负债水平高于同行业平均水平约 10-15 个百分点。近三年公司资本结构及主要财务指标如下：

项目	2017.12.31	2016.12.31	2015.12.31
资产负债率	49.59%	57.76%	52.69%
流动比率	1.19	1.01	1.05
速动比率	1.03	0.84	0.88

目前，公司偿债压力较大，流动比率和速动比率亦处于较低水平，公司迫切需要通过股权融资偿还银行借款改善财务结构，增强抗风险能力。

（2）为业务规模扩大提供保障，满足公司可持续发展需求

公司主要从事包装纸、生活纸、特种纸等的生产及销售，属于资金密集型和技术密集型的造纸行业，造纸行业具有项目建设周期长，高档产品的生产装备需进口等特点，其万元产值投资额与钢铁、石油化工等行业相当。近几年，随着多种纸种出现产能过剩现象，造纸行业竞争日趋激烈，公司同时面临产业转型升级和技术创新双压力，充足的资金来源和畅通的资本流通渠道是公司在竞争中保持盈利能力必不可少的条件之一。

本次非公开发行后，公司总股本及净资产都将增加，公司偿债能力和抗风险能力提升。公司将本次非公开发行募集资金中的 30,000 万元用于偿还银行借款，将缓解公司资金需求压力，有利于公司业务规模的扩张和可持续发展。公司将有更多的资源为业务发展提供保障，公司业务规模得以扩张，可持续发展能力增强。

（3）增强公司盈利能力

最近三年，公司因借款金额较大，财务费用支出较多，分别为 15,812.68 万元、12,976.62 万元和 6,626.32 万元，而同期实现营业利润分别为-30,814.59 万元、-37,305.30 万元和 680.12 万元，较高的财务费用对公司盈利能力起到了制约作用，公司近三年财务费用和营业利润情况如下：

项目	2017 年度	2016 年度	2015 年度
财务费用	6,626.32	12,976.62	15,812.68
营业利润	680.12	-37,305.30	-30,814.59
财务费用占营业利润比重	974.29%	-34.78%	-51.32%

由上表可知，公司财务费用占营业利润的比重较大，其中公司 2015 年、2016

年和 2017 年度利息支出分别为 16,170.45 万元、9,209.39 万元和 9,654.62 万元，利息支出对盈利能力有较大的影响。公司拟将本次非公开发行募集资金中部分用于偿还银行借款，财务费用在一定程度得到降低，届时，公司盈利能力将因财务费用的减少而增加。

三、本次发行对公司经营管理和财务状况的影响

（一）本次发行对公司经营管理的影响

本次募集资金投资项目符合国家相关的产业政策、行业发展趋势以及未来公司整体战略发展方向，具有良好的市场前景和经济效益。本项目基础条件具备，市场定位准确、前景广阔，技术及环保节能方案先进并且成熟可靠，工程实施方案和建设周期合理，社会效益好，经济效益可行，符合国家产业政策和行业发展规范，符合地区和企业的发展规划。有利于公司抓住市场机遇，提高现有产品产能，调整产品结构，扩大产品销售，培育新的利润增长点，改善公司持续盈利能力。

（二）本次发行对公司财务状况的影响

1、资产负债结构得以调整，资金实力增强

本次发行完成后，公司的资金实力将进一步增强，总资产和净资产规模提升，资产负债率下降，财务风险将有效降低；有利于增强公司的偿债能力，优化资本结构，进一步支持公司未来发展战略的有效实施。

2、本次募集资金投资项目逐步实施和投产，公司产品产能进一步提升，产品品种进一步丰富，产品结构更趋合理。

3、增强公司盈利能力，提升公司整体竞争能力

本次募集资金到位后，公司资金将大幅增加，能够满足现有经营业务的资金需求，并将有力推动已投资项目的顺利实施，增强公司长期盈利能力。公司的整体竞争能力和可持续发展能力将得到进一步增强。

河南银鸽实业投资股份有限公司

董 事 会

2018 年 6 月 6 日