

山鹰国际控股股份公司
公开发行可转换公司债券申请文件
反馈意见回复
(修订稿)

保荐机构（主承销商）



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券股份有限公司

(深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 61 层-64 层)

二〇一九年八月

山鹰国际控股股份公司
公开发行可转换公司债券申请文件
反馈意见回复（修订稿）

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2019 年 6 月 25 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（191196 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，本次公开发行可转换公司债券的保荐机构平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”或“保荐机构”）会同发行人山鹰国际控股股份公司（以下简称“申请人”、“发行人”、“公司”或“山鹰纸业”）、发行人律师浙江天册律师事务所（以下简称“发行人律师”或“律师”）、发行人会计师容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原名“华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）”，以下简称“发行人会计师”或“会计师”）对相关问题进行了认真核查和落实，并对《山鹰国际控股股份公司公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）及其摘要等相关文件进行了相应的补充和完善，现就反馈意见涉及问题的核查和落实情况逐条说明如下，请审阅。

如无特别说明，本反馈意见回复中的简称与《募集说明书》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

本反馈意见回复中可能存在个别数据加总后与相关汇总数据存在尾差，均系数据计算时四舍五入造成。

目 录

重点问题一	4
重点问题二	37
重点问题三	43
重点问题四	45
重点问题五	57
重点问题六	65
重点问题七	71
重点问题八	83
重点问题九	91
一般问题一	95
一般问题二	104
一般问题三	108
一般问题四	110
一般问题五	117
一般问题六	120

重点问题一

申请人本次拟募集资金 26.56 亿元，用于“爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目”、“公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目”、“山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目”以及补充流动资金及偿还银行贷款等 4 个项目。

请申请人补充说明并披露：（1）本次募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出；（2）本次募投项目预计进度安排及资金的预计使用进度；（3）计算内部收益率所依据的营业收入、净利润数据，并说明效益测算依据、测算过程，效益测算的谨慎性。请保荐机构核查并发表明确意见。

回复：

一、本次募投项目具体投资数额安排明细，投资数额的测算依据和测算过程，各项投资构成是否属于资本性支出

本次公开发行可转换公司债券预计募集资金总额不超过 186,000 万元，在扣除发行费用后将全部用于以下项目：

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	本次募集资金拟投入 金额（调减前） (万元)	本次募集资金拟投入 金额（调减后） (万元)
1	爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	108,195.25	92,000.00	78,000.00
2	公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	56,930.00	40,000.00	40,000.00
3	山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	77,618.00	68,000.00	68,000.00
4	补充流动资金项目及偿还银行贷款项目	-	65,600.00	-
	合计	242,743.25	265,600.00	186,000.00

本次发行募集资金到位后，如实际募集资金净额少于计划投入上述募集资金投资项目的募集资金总额，不足部分由公司自筹资金解决。本次公开发行可转换

公司债券募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后予以置换。

根据《再融资业务若干问题解答（二）》的规定，扣减本次募投资金部分金额，详情见“重点问题五”之“三、（二）本次募集资金量调整”。

（一）爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目

爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目为资源综合利用类工程项目，项目实施完成后，将有利于提高城市总体环境质量，改善城市投资环境。项目将协助解决浙江海盐区域性垃圾处理能力不足的问题，在处理公司全资子公司浙江山鹰纸业有限公司造纸废弃物、造纸渣浆、造纸污泥等工业垃圾的同时，处理部分市政污泥和海盐县其他的工业垃圾。项目通过将上述垃圾作为燃料发电后上网售电和收取市政污泥处理费提升企业效益。

1、项目投资明细

爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目计划总投资为108,195万元，本次拟使用募集资金投入78,000万元，项目总装机容量50MW，拟建1台200t/h高温高压循环流化床锅炉，配套建设一台50MW凝汽式汽轮发电机组，投资构成包括热力系统、燃料供应系统、烟气净化系统等主辅生产工程；地基处理、取水工程等单项工程；建设场地征用及清理费、项目建设技术服务费等其他工程费用；基本预备费；特殊项目费用；建设期贷款利息；铺底流动资金等，根据中国联合工程公司出具的《爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目可行性分析报告》，具体明细如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	设备购置费	安装工程费	建筑工程费	其他费用	合计
一	主辅生产工程	59,917	8,523	17,527	-	85,966
1	热力系统	24,461	4,662	3,771	-	32,894
2	燃料供应系统	21,547	233	9,607	-	31,387
3	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	6,228	72	234	-	6,534
4	水系统	1,816	635	2,190	-	4,641
5	电气及热控系统	3,677	2,624		-	6,301
6	附属生产工程	2,187	298	1,725	-	4,210

序号	工程或费用名称	设备购置费	安装工程费	建筑工程费	其他费用	合计
二	与厂址有关的单项工程	-	715	1,685	-	2,400
1	地基处理	-	-	1,200	-	1,200
2	土方工程	-	-	100	-	100
3	厂外取水工程	-	715	385	-	1,100
三	其它工程费用	-	-	-	9,507	9,507
1	建设场地征用及清理费	-	-	-	3,827	3,827
2	项目建设管理费	-	-	-	2,087	2,087
3	项目建设技术服务费	-	-	-	2,860	2,860
4	整套启动试运费	-	-	-	144	144
5	生产准备费	-	-	-	590	590
四	基本预备费	-	-	-	4,902	4,902
五	特殊项目费用	-	-	-	1,000	1,000
1	接入系统	-	-	-	1,000	1,000
六	建设期贷款利息	-	-	-	4,147	4,147
七	铺底流动资金	-	-	-	272	272
八	项目计划总投入	59,917	9,238	19,212	19,829	108,195

2、投资数额的测算依据和测算过程

(1) 设备购置及其安装工程

本次项目主要设备按照合同价或询价计列，并考虑了运杂费用。其他主要辅机设备价格参考 2015 年《电力建设工程常用设备材料价格信息》，并参考近期同容量工程设备价格及厂家询价计列。材料价格主要执行中国电力企业联合会中电联技经[2013]470 号文颁发的《电力建设工程装置性材料综合预算价格（2013 年版）》，并参考《电力建设工程装置性材料预算价格（2013 年版）》，且按工程所在地市场信息价计算价差。具体测算过程如下：

单位：万元

序号	工程项目名称	设备购置费	安装工程费		
			材料费	安装费	小计
一	主辅生产工程	59,917	3,816	4,707	8,523
(一)	热力系统	24,461	1,977	2,685	4,662
1	锅炉机组	21,403	431	1,371	1,802
2	汽轮发电机组	3,058	-	116	116
3	汽水管道	-	839	544	1,383
4	厂区蒸汽管道	-	5	4	10
5	保温油漆	-	702	497	1,199

序号	工程项目名称	设备购置费	安装工程费		
			材料费	安装费	小计
6	调试工程	-	-	153	153
(二)	燃料供应系统	21,547	27	206	233
1	燃料输送系统	21,520	20	197	217
2	点火油系统	27	7	9	16
(三)	烟气净化系统	6,228	30	42	72
1	除渣系统	97	10	21	31
2	除灰系统	232	20	21	41
3	脱硫装置系统(成套)	5,600	-	-	-
4	脱硝装置系统(成套)	300	-	-	-
(四)	水系统	1,816	413	222	635
1	化学水处理部分	465	45	59	104
2	给水炉水校正处理系统	143	14	21	35
3	厂区管道	-	14	10	24
4	水处理调试工程	-	-	26	26
5	循环水系统	836	220	60	280
6	工业水系统	373	120	46	166
(五)	电气及热控系统	3,677	1,317	1,307	2,624
1	发电机电气及出线间	120	13	14	26
2	主变压器系统	402	-	9	9
3	配电装置	314	0	12	12
4	主控与直流系统	363	-	11	11
5	厂用电系统	1,441	121	152	273
6	全厂电缆及接地	-	897	506	1,403
7	全厂通讯系统	31	6	8	14
8	火灾报警系统	55	11	14	25
9	电气调试工程	-	-	78	78
10	DCS 系统(含大屏幕)	201	-	63	63
11	锅炉热工控制	242	128	155	283
12	汽机热工控制	81	46	55	101
13	辅助系统热工控制	141	80	103	183
14	电视监控系统	50	9	19	28
15	综合布线系统	35	6	11	17
16	在线分析系统(烟气、有毒气体、污水)	201	-	11	11
17	热控调试工程	-	-	88	88
(六)	附属生产工程	2,187	53	245	298
1	空气压缩系统	190	25	35	60
2	机修车间	49	-	3	3

序号	工程项目名称	设备购置费	安装工程费		
			材料费	安装费	小计
3	消防水系统(含全厂移动消防设备)	56	5	3	8
4	厂区其他动力管道	-	23	14	37
5	试验室设备	181	-	-	-
6	污水处理系统(成套)	1,260	-	140	140
7	化学除臭装置(成套)	450	-	50	50
二	与厂址有关的单项工程	-	600	115	715
1	厂外取水工程	-	600	115	715
	合计	59,917	4,416	4,822	9,238

(2) 建筑工程

建筑工程材料以 2013 版定额材料预算价格综合取定，按工程所在地最新公布的市场信息价计算价差；建筑安装工程人工费调整系数、安装工程材机调整系数以及建筑工程机械费调整系数执行定额[2018]3 号《关于发布 2013 版电力建设工程概预算定额 2017 年度价格水平调整的通知》。测算过程如下：

单位：万元

序号	工程项目名称	设备费	建筑费	合计
一	主辅生产工程	351	17,176	17,527
(一)	热力系统	45	3,725	3,771
1	主厂房本体及设备基础	45	2,740	2,785
2	除尘排烟系统	-	985	985
(二)	燃料供应系统	242	9,365	9,607
1.	燃料输送系统	242	9,340	9,582
2.	燃油系统	-	25	25
(三)	烟气净化系统	-	234	234
1	渣库	-	100	100
2	灰库	-	120	120
3	水电暖等安装工程	-	4	4
4	氨水站	-	10	10
(四)	水系统	12	2,177	2,190
1	化水站	-	254	254
2	水电暖等安装工程	8	13	21
3	综合水泵房	-	383	383
4	工业消防水池及净水基础	-	172	172
5	冷却塔	-	1,300	1,300
6	初期雨水收集池	-	21	21

序号	工程项目名称	设备费	建筑费	合计
7	工业、循环水管道埋地	-	20	20
8	水电暖等安装工程	4	16	20
(五)	附属生产工程	51	1,674	1,725
1	附属生产工程	6	754	759
2	厂区性建筑	45	792	838
3	厂区绿化	-	128	128
二	与厂址有关的单项工程	-	1,685	1,685
1	地基处理	-	1,200	1,200
2	土方工程	-	100	100
3	厂外取水工程	-	385	385
	合计	351	18,861	19,212

(3) 其他费用

① 设计费：参照原国家计委、建设部计价格（2002）年 10 号文“关于发布《工程勘测设计收费管理规定》的通知”和国家发改委发改价格[2015]299 号文《国家发改委关于进一步放开建设项目专业服务价格的通知》综合估算。

② 土地使用及清理费：按拟征面积及 32 万元/亩计算。

③ 基本预备费按工程费用和其他费用的 5.0% 计算。

④ 其他明细：按照 2013 年版《火力发电工程建设预算编制与计算标准》并结合项目具体情况进行计算。

其他费用具体测算过程如下：

单位：万元

序号	项目名称	金额
一	其他工程费用	9,507
1	建设场地征用及清理费	3,827
2	项目建设管理费	2,087
2.1	项目法人管理费	876
2.2	招标费	285
2.3	工程监理费	450
2.4	设备材料监造费	234
2.5	工程结算审核费	65
2.6	工程保险费	177
3.	项目建设技术服务费	2,860

序号	项目名称	金额
3.1	项目前期工作费	418
3.2	知识产权转让与研究试验费	-
3.3	设备成套技术服务费	180
3.4	勘察设计费	1,963
3.5	设计文件评审费	56
3.6	项目后评价费	43
3.7	工程建设检测费	200
3.8	电力工程技术经济标准编制管理费	-
4	整套启动试运费	144
4.1	脱硫剂费	18
4.2	脱硝剂费	4
4.3	燃油费	196
4.4	其他材料费	15
4.5	厂用电费	69
4.6	售出电费	-119
4.7	垃圾处理费	-39
5	生产准备费	590
5.1	管理车辆购置费	288
5.2	工器具及办公家具购置费	43
5.3	生产职工培训及提前进厂费	259
二	基本预备费	4,902
三	特殊项目	1,000
四	建设期贷款利息	4,147
五	铺底流动资金	272
	合计	19,829

3、项目资本性支出和非资本性支出情况

本项目投资总额 108,195 万元，拟使用募集资金 78,000 万元，剩余部分使用自有资金。募集资金拟投入部分均为资本性支出，募集资金金额以资本性支出投资为基础，扣减公司可转债董事会决议日前已经支付的款项，并取整数后确定，具体情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
一	主辅生产工程	85,966	-	85,966
1	热力系统	32,894	-	32,894
2	燃料供应系统	31,387	-	31,387

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
3	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	6,534	-	6,534
4	水系统	4,641	-	4,641
5	电气及热控系统	6,301	-	6,301
6	附属生产工程	4,210	-	4,210
二	与厂址有关的单项工程	2,400	-	2,400
1	地基处理	1,200	-	1,200
2	土方工程	100	-	100
3	厂外取水工程	1,100	-	1,100
三	其它工程费用	8,917	590	9,507
1	建设场地征用及清理费	3,827	-	3,827
2	项目建设管理费	2,087	-	2,087
3	项目建设技术服务费	2,860	-	2,860
4	整套启动试运费	144	-	144
5	生产准备费	-	590	590
四	基本预备费	-	4,902	4,902
五	特殊项目费用	1,000	-	1,000
1	接入系统	1,000	-	1,000
六	建设期贷款利息	-	4,147	4,147
七	铺底流动资金	-	272	272
八	项目计划总投资	98,283	9,912	108,195
九	可转债董事会决议日前已投资金额	5,316	-	5,316
十	待投入金额	92,967	9,912	102,879
十一	募集资金拟投入金额	78,000	-	78,000

（二）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目

公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目位于湖北公安县杨家厂镇工业园内，建成投产后将处理华中山鹰造纸制浆项目生产过程中产生的造纸废渣和造纸污泥，并向造纸制浆项目提供所需部分热负荷，余热供园区其他企业使用；同时为造纸制浆项目提供电力，余量上网。

1、项目投资明细

公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目计划总投资 56,930 万元，募集资金拟投入 40,000 万元，建设规模为 2 台额定蒸发量为 90t/h 的焚烧炉，配套 2 台 15MW 抽汽凝汽式汽轮发电机组，项目分两期进行建设。项目投资主要由热力系统、燃料供应系统（含固废预处理）、除灰系统、脱硫脱硝等主辅工程；其他工

程费用、基本预备费、建设期贷款利息、铺底流动资金等构成，根据中国轻工业长沙工程有限公司出具的《公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目可行性研究报告》，主要明细如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	设备购置费	安装工程费	建筑工程费	其它费用	合计
一	主辅生产工程	37,648	4,268	6,416	-	48,332
1	热力系统	19,995	2,471	3,185	-	25,651
2	燃料供应系统（含固体废物预处理）	10,065	24	2,873	-	12,962
3	除灰系统（除灰系统、脱硫系统、脱硝系统）	3,893	175	121	-	4,189
4	水系统	382	126	237	-	745
5	电气及热控系统	3,313	1,472	-	-	4,785
二	其他工程费用	-	75	71	3,727	3,873
1	项目建设管理费	-	-	-	959	959
2	项目建设技术服务费	-	-	-	2,088	2,088
3	整套启动试运费	-	-	-	132	132
4	生产准备费	-	-	-	548	548
5	编制年价差	-	75	71	-	146
三	基本预备费	-	-	-	2,610	2,610
四	建设期贷款利息	-	-	-	1,726	1,726
五	铺底流动资金	-	-	-	389	389
六	项目计划总投资	37,648	4,343	6,487	8,452	56,930

2、投资数额的测算依据和测算过程

（1）设备购置及其安装工程

本项目主要设备投资金额采用厂家询价，其他设备按现行市场价计取；安装工程执行国能电力[2013]第 289 号文《国家能源局关于颁布 2013 版电力建设工程定额和费用计算规定》的通知，即《电力建设工程概算定额——建筑工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——热力设备安装工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——电气设备安装工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——调试工程》（2013 版）、《火力发电工程建设预算编制与计算标准》2013 年版，并计算编制年价差。测算明细如下：

单位：万元

序号	项目或费用名称	设备购置费	安装工程费		
			装置性材料	安装费	小计
一、	主辅生产工程	37,648	1,590	2,678	4,268
(一)	热力系统	19,995	678	1,793	2,471
1	锅炉机组	18,534	8	906	914
2	汽轮发电机组	1,461	-	515	515
3	汽水管道	-	196	101	297
4	热网系统	-	52	15	67
5	保温油漆	-	422	256	678
(二)	燃料供应系统（含固废预处理）	10,065	-	24	24
1	输送系统	94	-	4	4
2	固废物预处理车间	9,971	-	20	20
(三)	除灰系统（含脱硫脱硝）	3,893	26	149	175
1	机械除渣系统	114	-	8	8
2	气力除灰系统	91	26	23	49
3	脱硫工程设备	3,688	-	118	118
(四)	供水系统	382	75	51	126
1	循环水冷却系统	382	-	35	35
2	压力水管道	-	75	16	91
(五)	电气系统	2,062	587	310	897
1	发电机电气与引出线	113	75	20	95
2	主变压器系统	913	-	20	20
3	主控及直流系统	234	-	4	4
4	厂用电系统	801	-	35	35
5	全厂电缆及接地	-	512	231	744
(六)	热工控制系统	1,251	224	351	575
1	主厂房内控制系统	1,251	-	138	138
2	电缆及辅助设施管	-	224	213	437
二	编制年价差	-	-	75	75
1	定额人工调整	-	-	51	51
2	材机价差	-	-	24	24
	合计	37,648	1,590	2,753	4,343

(2) 建筑工程费用

建筑工程执行国能电力[2013]第 289 号文《国家能源局关于颁布 2013 版电力建设工程定额和费用计算规定》的通知，即《电力建设工程概算定额——建筑工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——热力设备安装工程》（2013 版）、

《电力建设工程概算定额—电气设备安装工程》（2013版）、《电力建设工程概算定额—调试工程》（2013版）。

人工工资：依据电力工程造价与定额管理总站定额（2016）50号《关于发布2013版电力建设工程概预算定额2016年度价格水平调整的通知》中电力建设工程概预算定额人工费调整系数汇总表执行，湖北省建筑工程调整系数为17.09%，安装工程调整系数为14.62%。

材料价格：执行电力工程造价与定额管理总站定额（2016）50号《关于发布2013版电力建设工程概预算定额2016年度价格水平调整的通知》中电力建设工程概预算定额材料价差调整汇总表，主要建筑材料参考湖北省2017年第一季度市场预算价进行价差计算，计入工程造价。

依据上述测算标准，建筑工程测算明细如下：

单位：万元

序号	项目或费用名称	建筑工程费
一	主辅生产	6,487
(一)	热力系统	3,185
1	主厂房本体及设备基础	2,581
2	除尘排烟系统	604
(二)	燃料供应系统	2,873
1	输煤地道及栈桥	824
2	转运站	48
3	固体废物预处理车间、固体废物接收	2,001
(三)	除灰系统	121
1	灰库及渣库基础	81
2	脱硫工程	40
(四)	供水系统	237
1	冷却塔	237
二	其他	71
1	定额人工调整	114
2	材料价差	-62
3	机械价差	19

(3) 其他费用测算过程

其他费用主要包含项目建设管理费、项目建设技术服务费、整套启动试运费、生产准备费等。其他费用执行《火力发电工程建设预算编制与计算标准》2013年版以及《热电联产项目可行性研究技术规定》中的“热电联产项目可行性研究投资估算编制方法”，并结合本项目实际特点予以适当调整，其中，基本预备费按5%计列，具体测算明细如下：

单位：万元

序号	项目或费用名称	其他费用
(一)	项目建设管理费	959
1	项目法人管理费	329
2	招标费	222
3	工程监理费	241
4	设备监造费	141
5	工程结算审核费	25
(二)	项目建设技术服务费	2,088
1	前期工程费	224
2	设备成套技术服务费	113
3	勘测设计费	1,595
4	设计文件评审费	69
5	工程建设检测费	77
6	电力工程技术经济标准编制管理费	11
(三)	整套启动试运费	132
1	燃煤发电工程	122
2	脱硫装置	10
(四)	生产准备费	548
1	管理车辆购置费	226
2	工器具及办公家具购置费	44
3	生产职工培训及提前进厂费	278
	合计	3,727

3、项目资本性支出和非资本性支出情况

本项目投资总额 56,930 万元，拟使用募集资金 40,000 万元，剩余部分使用自有资金。募集资金拟投入部分均为资本性支出，募集资金金额以资本性支出投资为基础，扣减公司可转债董事会决议日前已经支付的款项，并取整数后确定，具体情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
----	---------	-------	--------	----

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
一	主辅生产工程	48,332	-	48,332
1	热力系统	25,651	-	25,651
2	燃料供应系统（含固体废物预处理）	12,962	-	12,962
3	除灰系统（除灰系统、脱硫系统、脱硝系统）	4,189	-	4,189
4	水系统	745	-	745
5	电气及热控系统	4,785	-	4,785
二	其他工程费用	3,179	694	3,873
1	项目建设管理费	959	-	959
2	项目建设技术服务费	2,088	-	2,088
3	整套启动试运费	132	-	132
4	生产准备费	-	548	548
5	编制年价差	-	146	146
三	基本预备费	-	2,610	2,610
四	建设期贷款利息	-	1,726	1,726
五	铺底流动资金	-	389	389
六	项目计划总投资	51,511	5,419	56,930
七	可转债董事会决议日前已投资金额	11,446	-	11,446
八	待投入金额	40,065	5,419	45,484
九	募集资金拟投入金额	40,000	-	40,000

（三）山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目

山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目位于安徽马鞍山，建成投产后将处理山鹰国际造纸过程中产生的渣浆、污泥等造纸废弃物，同时将产生的热和电力供发行人造纸制浆业务自用。

1、项目投资明细

山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目计划投资 77,618 万元，募集资金拟投入 68,000 万元，建设规模为 1 台 130t/h 进口循环流化床锅炉，配套建设一台 30MW 凝汽式汽轮发电机组。项目投资主要由热力系统、燃料供应系统、烟气净化系统（除灰系统、脱硫脱硝）等主辅工程；与厂址有关的单项工程、其他建设费用、基本预备费、建设期贷款利息、铺底流动资金等构成，根据中国能源建设集团安徽省电力设计院有限公司出具的《山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目可行性研究报告》，具体投资明细如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	设备购置费	安装工程费	建筑工程费	其他费用	合计
一	主辅生产工程	37,436	6,074	16,797	-	60,307
1	热力系统	18,042	1,981	3,751	-	23,774
2	燃料供应系统	8,233	142	7,010	-	15,384
3	烟气净化系统(含除灰、脱硫、脱硝)	5,469	1,097	1,256	-	7,822
4	水系统	1,303	606	1,658	-	3,567
5	电气及热控系统	4,268	2,186	524	-	6,977
6	附属生产工程	122	61	2,600	-	2,784
二	与厂址有关的单项工程	-	-	4,129	-	4,129
1	地基处理	-	-	3,185	-	3,185
2	厂区、施工区土石方工程(包括山坡治理工程)	-	-	865	-	865
3	临时工程	-	-	79	-	79
三	其他费用	-	-	-	8,416	8,416
1	建设场地征用及清理费	-	-	-	3,565	3,565
2	项目建设管理费	-	-	-	1,358	1,358
3	项目建设技术服务费	-	-	-	2,765	2,765
4	整套启动试运费	-	-	-	488	488
5	生产准备费	-	-	-	240	240
四	基本预备费	-	-	-	2,019	2,019
五	建设期贷款利息	-	-	-	2,611	2,611
六	铺底流动资金	-	-	-	136	136
七	项目计划总资金	37,436	6,074	20,927	13,181	77,618

2、投资数额的测算依据和测算过程

(1) 设备购置费及其安装工程

① 本项目主机设备根据询价所得，循环流化床锅炉进口锅炉岛 16,000 万元/台，汽轮发电机组 1,400 万元/套，主要辅机及其它设备参考近期同类工程订货合同价。设备运杂费只计算卸保费，主机设备运杂费率为 0.5%，其他设备运杂费为 0.7%。

② 安装工程定额：执行国家能源局国能电力[2016]45 号“关于发布电力工程计价依据营业税改征增值税估价表的通知”的“建筑工程、热力设备安装工程、电气设备安装工程、通信工程、调试工程”等定额。

③ 项目建设工程量：根据各设计专业提供的资料、图纸、说明及设备材料清册，按《电力工程建设概算定额》工程量计算规则进行计算后计列。

④ 安装工程价格调整：装置性材料按《发电工程装置性材料综合预算价格（2013 年版）》中装材综合价计列，定额消耗材料及机械价差执行定额[2018]3号《关于发布 2013 版电力建设工程概预算定额 2017 年度价格水平调整的通知》。

根据上述测算依据，设备购置及其安装工程测算过程明细如下：

单位：万元

序号	工程项目名称	设备购置费	安装工程费		
			装置性材料费	安装费	小计
一	主辅生产工程	37,436	2,249	3,825	6,074
(一)	热力系统	18,042	855	1,127	1,981
1	锅炉机组	16,409	234	409	644
2	汽轮发电机组	1,632	3	111	114
3	热力系统汽水管道	-	363	142	504
4	热网系统设备及管道	-	12	5	18
5	热力系统保温及油漆	-	242	252	494
6	全厂调试工程	-	-	207	207
(二)	燃料供应系统	8,233	34	108	142
1	燃料储存系统	7,573	-	29	29
2	皮带机上煤系统	601	8	36	44
3	水力清扫系统	48	26	41	67
4	检修起吊设备	10	-	1	1
(三)	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	5,469	35	1,063	1,097
1	厂内除渣系统(干除渣)	93	-	16	16
2	除灰系统（气力除灰）	154	28	38	66
3	水力清扫系统	2	6	9	16
4	脱硫系统	2,920	-	600	600
5	脱硝系统	2,300	-	400	400
(四)	水系统	1,303	305	302	606
1	凝汽器冷却系统（二次循环水冷却）	127	167	114	282
2	锅炉补充水处理系统	-	106	75	181
3	给水炉水校正处理	76	25	62	87
4	供水系统防腐	-	-	39	39
5	汽水取样系统	101	6	11	17

序号	工程项目名称	设备购置费	安装工程费		
			装置性材料费	安装费	小计
6	老厂化水系统改造	1,000	-	-	-
(五)	电气及热控系统	4,268	987	1,199	2,186
1	发电机电气与引出线	27	42	60	101
2	主变压器系统	931	-	22	22
3	配电装置	478	-	37	37
4	主控及直流系统	417	-	18	18
5	厂用电系统	1,185	18	45	63
6	电缆及接地	-	762	613	1,375
7	厂内通信系统	56	2	5	7
8	调试工程	-	-	62	62
9	电气改造	81	-	2	2
10	系统控制	751	-	108	108
11	机组控制	316	-	30	30
12	辅助车间控制系统及仪表	25	-	1	1
13	电缆及辅助设施	-	163	196	359
(六)	附属生产工程	122	34	28	61
1	辅助生产工程	36	19	17	37
2	附属生产安装工程	40	-	-	-
3	生活污水处理	2	6	4	10
4	消防水泵房设备及管道	31	8	5	13
5	厂区加压泵系统	14	1	1	2
	合计	37,436	2,249	3,825	6,074

(2) 建筑工程

建筑工程主要包含热力系统、燃料供应系统、烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）等工程，执行国家能源局国能电力[2016]45号“关于发布电力工程计价依据营业税改征增值税估价表的通知”的建筑工程定额依据；并根据各设计专业提供的资料、图纸、说明及设备材料清册，按《电力工程建设概算定额》工程量计算规则进行计算后计列。具体测算过程如下：

单位：万元

序号	工程项目名称	建筑工程费
一	主辅生产工程	16,797
(一)	热力系统	3,751
1	主厂房本体及设备基础	2,558
2	除尘排烟系统	1,193

序号	工程项目名称	建筑工程费
(二)	燃料供应系统	7,010
1	轻渣处理车间+卸料大厅+轻渣成品仓+渣浆污泥处理车间+生物质成型大棚	3,187
2	轻渣成品仓地下坑	473
3	轻渣来料仓地下坑	415
4	浆渣仓、污泥仓地下坑	396
5	渗滤液收集池	138
6	渗滤液地下廊道廊道	588
7	廊道 1	114
8	廊道 2	81
9	廊道 3	54
10	栈桥 1	434
11	栈桥 2	16
12	浆渣污泥车间地下转运站	167
13	生物质成型燃料棚转运站	226
14	轻渣处理车间转运站	113
15	转运站 1	165
16	转运站 2	440
(三)	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	1,256
1	厂内除渣系统（干除渣）	134
2	除灰系统（气力除灰）	340
3	脱硫系统	480
4	脱硝系统	301
(四)	水系统	1,658
1	凝汽器冷却系统（二次循环水冷却）	1,458
2	锅炉补给水处理系统	200
(五)	电气及热控系统	524
1	变配电系统建筑	174
2	控制系统建筑	350
(六)	附属生产工程	2,600
1	辅助生产工程	112
3	环境保护设施	208
4	消防系统	381
5	厂区性建筑	1,423
6	全厂暖通设备	476
二	与厂址有关的单项工程	4,129
(一)	地基处理	3,185
1	热力系统	1,303

序号	工程项目名称	建筑工程费
2	燃料供应系统	747
3	除灰系统	199
4	供水系统	446
5	电气系统	96
6	附属生产工程	394
(二)	厂区、施工区土石方工程	865
1	生产区土石方工程	165
2	山体边坡处理	700
(三)	临时工程	79
	合计	20,927

(3) 其他费用

其他费用主要包含建设场地征用及清理费、项目建设管理费、项目建设技术服务费等。编制主要依据《火力发电工程建设预算编制与计算规定》（2013年版），具体投资测算过程如下：

单位：万元

序号	工程或费用项目名称	金额
1	建设场地征用及清理费	3,565
1.1	土地征用费	3,252
1.2	拆除工程及清运费	313
2	项目建设管理费	1,358
2.1	项目法人管理费	748
2.2	招标费	122
2.3	工程监理费	354
2.4	设备材料监造费	71
2.5	工程结算审核费	62
3	项目建设技术服务费	2,765
3.1	项目前期工作费	567
3.2	设备成套技术服务费	112
3.3	勘察设计费	1,810
3.4	设计文件评审费	51
3.5	项目后评价费	41
3.6	工程建设检测费	157
3.7	电力工程技术经济标准编制管理费	27
4	整套启动试运费	488
4.1	燃煤费	18
4.2	燃油费	495

4.3	其他材料费	9
4.4	厂用电费	40
4.5	售出电费	-74
5	生产准备费	240
5.1	管理车辆购置费	120
5.2	工器具及办公家具购置费	70
5.3	生产职工培训及提前进厂费	50
	小计	8,416

3、项目资本性支出和非资本性支出情况

本项目投资总额 77,618 万元，拟使用募集资金 68,000 万元，剩余部分使用自有资金。募集资金拟投入部分均为资本性支出，募集资金金额以资本性支出投资为基础，扣减公司可转债董事会决议日前已经支付的款项，并取整数后确定，具体情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
一	主辅生产工程	60,307	-	60,307
1	热力系统	23,774	-	23,774
2	燃料供应系统	15,384	-	15,384
3	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	7,822	-	7,822
4	水系统	3,567	-	3,567
5	电气及热控系统	6,977	-	6,977
6	附属生产工程	2,784	-	2,784
二	与厂址有关的单项工程	4,129	-	4,129
1	地基处理	3,185	-	3,185
2	厂区、施工区土石方工程（包括山坡治理工程）	865	-	865
3	临时工程	79	-	79
三	其他费用	8,176	240	8,416
1	建设场地征用及清理费	3,565	-	3,565
2	项目建设管理费	1,358	-	1,358
3	项目建设技术服务费	2,765	-	2,765
4	整套启动试运费	488	-	488
5	生产准备费	-	240	240
四	基本预备费	-	2,019	2,019
五	建设期贷款利息	-	2,611	2,611
六	铺底流动资金	-	136	136

七	项目计划总资金	72,612	5,006	77,618
八	可转债董事会决议日前已投资金额	2,468	-	2,468
九	待投入金额	70,144	5,006	75,150
十	募集资金拟投入金额	68,000	-	68,000

二、本次募投项目预计进度安排及资金的预计使用进度

(一) 爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目

1、项目预计进度安排

本项目建设期为24个月，投产期第一年至第三年预计达产分别为70%、80%、90%，投产期第四年完全达产，项目预计进度安排如下：

进度（月）		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	可行性研究报告编制及审批	▲	▲	▲	▲																				
2	三大主机订货					▲																			
3	初步设计					▲	▲	▲																	
4	初步设计审批								▲																
5	地质勘探					▲	▲																		
6	施工图设计							▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲								
7	主机设备制造						▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲								
8	主机设备到厂（分批）									▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲					
9	土建工程施工								▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲				
	其中：主厂房								▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲					
	其他工程										▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲				
10	安装工程施工									▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	其中：进场、施工准备									▲	▲														
	设备安装										▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	管道安装											▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	电气仪表																		▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	单机试车																					▲	▲	▲	▲
	保温油漆																				▲	▲	▲	▲	▲
11	试运行、消缺																							▲	▲
12	竣工验收、投运																								▲

2、项目资金预计使用进度如下：

单位：万元

项目	建设期	投产期	达产期	合计
----	-----	-----	-----	----

	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	
建设投资	63,623	40,153	-	-	-	-	103,776
建设期利息	1,131	3,016	-	-	-	-	4,147
流动资金	-	-	225	16	16	16	272
项目总投资	64,754	43,169	225	16	16	16	108,195

注：T为建设期开始年。

3、项目准备和进展情况如下：

本项目已经开工建设，目前主体土建工程正在建设中，锅炉、汽轮发电机组、垃圾衍生燃料预处理以及污泥干化等等主系统设备已经订货，主要辅助设备已完成订货，部分材料与设备已经陆续到货安装中。

(二) 公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目

1、项目预计进度安排

项目总体建设进度分两期建设，项目建设期共 24 个月，投产期第一年至第三年预计达产分别为 70%、80%、90%，投产期第四年完全达产，项目预计进度安排如下：

项目实施进度表

进度（月）		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	初步设计及审批	▲	▲	▲																					
2	主设备选型订货			▲	▲	▲																			
3	施工准备工作			▲	▲	▲	▲																		
4	施工图设计					▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲								
5	土建施工阶段									▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲					
6	安装开始至机组投产											▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

2、项目资金预计使用进度如下：

单位：万元

项目	建设期		投产期			达产期	合计
	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	
建设投资	21,472	33,343	-	-	-	-	54,815
建设期利息	375	1,351	-	-	-	-	1,726
流动资金	-	-	272	39	39	39	389
项目总投资	21,847	34,693	272	39	39	39	56,930

注：T为建设期开始年。

3、项目准备和进展情况如下：

本项目第一期主体厂房尚在建设中，锅炉本体安装接近尾声，汽轮发电机土建工程和其他辅助工程正在建设中。

(三) 山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目

1、项目预计进度安排

本项目建设期为24个月，投产期第一年至第三年预计达产分别为70%、80%、90%，投产期第四年完全达产，项目预计进度安排如下：

进度（月）		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	可研审查及收口	▲																							
2	主机招标		▲																						
3	初步设计			▲	▲	▲																			
4	初步设计审查与批准						▲																		
5	施工图设计						▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲												
6	现场施工准备						▲	▲																	
7	扩建场地拆除及清理								▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲							
8	主厂房开工至可浇筑垫层砼									▲	▲	▲	▲												
9	主厂房浇筑垫层至安装开始											▲	▲	▲											
10	安装开始至水压试验													▲	▲	▲	▲								
11	水压试验至点火吹管																	▲	▲	▲	▲				
12	点火吹管至机组投产																				▲	▲	▲	▲	▲
13	主厂房开工至机组投产									▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

2、项目资金预计使用进度如下：

单位：万元

项目	建设期		投产期			达产期	合计
	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	
建设投资	37,436	37,436	-	-	-	-	74,871
建设期利息	644	1,966	-	-	-	-	2,611
流动资金	117	4	5	5	6	-	136
项目总投资	38,196	39,406	5	5	6	-	77,618

注：T为建设期开始年。

3、项目准备和进展情况如下：

本项目正在进行前期准备工作，如地质勘测、预定设备等。

三、计算内部收益率所依据的营业收入、净利润数据，并说明效益测算依据、测算过程，效益测算的谨慎性

(一) 爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目

1、营业收入与净利润数据

序号	项目	部分投产			达产后年均
		第三年	第四年	第五年	第六年及之后
1	售电收入（万元）	11,119	12,707	14,296	15,884
2	污泥处理费（万元）	3,612	4,128	4,644	5,160
3	销售收入合计（万元）	14,731	16,836	18,940	21,044
4	净利润（万元）	-890	194	2,368	6,961

2、内部收益率的具体计算过程及依据

(1) 本项目主要测算指标具体如下：

序号	参数名称	参数取值
1	项目建设期	2 年
2	项目运营期	20 年
3	年发电量	39.41×10 ⁴ MWh
4	售电价格(元/KWh, 不含税)	0.47
5	市政污泥处理价格（元/吨，不含税）	172
6	修理费率	2.5%
7	保险费率	0.25%
8	平均材料费	45 元/MWh
9	残值率	5%
10	折旧	15 年直线折旧
11	所得税率	25%
12	城市维护建设税率	7%
13	教育费附加	5%
14	法定盈余公积金	10%

(2) 主要成本费用测算

序号	项目	运营期年均（万元）
1	燃料费	188
2	材料费	1,733
3	工资及福利	1,048
4	折旧费	4,334

5	修理费	2,281
6	财务费用	980

(3) 现金流量表和内部收益率测算过程

根据建设期和达产期的税后现金净流量测算，项目内部收益率为 9.28%，内部收益率按历年所得税后净现金流量的现值测算。项目现金流量测算如下：

单位：万元

序号	项目	建设期		投产前三年			满产后年均
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年及以后
一	现金流入	-	-	16,540	18,939	21,339	21,682
二	现金流出	63,623	40,153	6,259	5,979	6,395	6,945
三	所得税前净现金流量	-63,623	-40,153	10,281	12,960	14,943	14,737
四	调整所得税	-	-	735	1,157	1,580	2,454
五	所得税后净现金流量	-63,623	-40,153	9,545	11,803	13,364	12,283

3、关于募投项目效益测算谨慎性的说明

(1) 销售收入

本募投项目销售收入计算了电价收入与市政垃圾处理费，其中电价依据目前正在执行的《浙江省物价局关于电价调查有关事项的通知》（浙价资[2016]2号）中“未经权限部门认定的非省统调公用资源综合利用发电机组上网电价”测算。市政污泥处理费参考当地市场价格谨慎测算。募投项目的销售收入中未包含自身造纸基地垃圾处理费用的成本节省，销售收入的测算谨慎合理。

(2) 成本费用

燃料费、原辅材料费及用水费用等根据产品材料消耗及现行市场价格测算，同时也充分考虑了折旧、修理费、人员薪酬等影响。折旧、摊销等费用以投入的固定资产及土地为基础，按照设备预计可使用年限进行折旧和摊销；人工工资考虑了公司目前人工水平及项目所在地工资水平列支；修理费率以历史维修费用为基础，预计以固定资产原值的 2.5% 列支。

综上，公司本次募投项目内部收益率及投资回收期测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理。

(二) 公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目

1、营业收入与净利润数据

序号	项目名称	运营期			
		第三年	第四年	第五年	第六年及之后
1	售电收入(万元)	5,149	5,884	6,620	7,356
2	供热收入(万元)	5,384	6,153	6,922	7,691
3	销售收入合计(万元)	10,533	12,037	13,542	15,047
4	净利润(万元)	-825	312	1,280	4,432

2、内部收益率的具体计算过程及依据

(1) 本项目主要测算指标具体如下：

序号	参数名称	参数取值
1	项目建设期	2年
2	项目运营期	20年
3	年发电量	$24.48 \times 10^4 \text{MWh}$
4	年供热量	$147.91 \times 10^4 \text{GJ}$
5	售电价格(元/KWh, 不含税)	0.34
6	供热价格(元/GJ, 不含税)	52
7	修理费率	2.5%
8	原煤耗量	40,412 t
9	原煤价格	601 元/t
10	轻柴油耗量	40 t
11	轻柴油价格	5,200 元/t
12	平均材料费	47 元/MWh
13	残值率	5%
14	折旧	15年直线折旧
15	所得税率	25%
16	城市维护建设税率	7%
17	教育费附加	5%
18	法定盈余公积金	10%

(2) 主要成本费用测算

序号	项目	运营期年均（万元）
1	燃料费	2,376
2	材料费	1,108
3	工资及福利	747
4	折旧费	2,353
5	修理费	1,239
6	财务费用	546

（3）现金流量表和内部收益率测算过程

根据建设期和达产期的税后现金净流量测算，项目内部收益率为 9.42%，内部收益率按历年所得税后净现金流量的现值测算。项目现金流量测算如下：

单位：万元

序号	项目	建设期		投产前三年			满产后年均
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年及以后
一	现金流入	-	-	11,803	13,489	15,175	15,408
二	现金流出	21,472	33,343	7,121	6,721	7,100	7,558
三	所得税前净现金流量	-21,472	-33,343	4,682	6,768	8,075	7,850
四	调整所得税	-	-	289	570	852	1,318
五	所得税后净现金流量	-21,472	-33,343	4,394	6,198	7,224	6,533

3、关于募投项目效益测算谨慎性的说明

（1）销售收入

本募投项目销售收入考虑计算了电费收入与供热收入。项目所发电量可以自发自用，余量上网，自发自用所替代的企业用电价格高于余量上网的上网电价。为谨慎测算募投项目效益，本募投项目假设电量全部上网，以湖北省燃煤电厂标杆上网电价（含脱硫脱硝和除尘电价）为基础，按照 0.34 元/千瓦时（不含税）测算。供热价格以湖北省内附近城市的市场供热价格为基础，按照 52 元/GJ（不含税）测算。募投项目的销售收入中未包含自身造纸基地垃圾处理费用的成本节省，销售收入的测算谨慎合理。

（2）成本费用

燃料费、原辅材料费及用水费用等根据产品材料消耗及现行市场价格测算，同时也充分考虑了折旧、修理费、人员薪酬等影响。折旧、摊销等费用以投入的固定资产及土地为基础，按照设备预计可使用年限进行折旧和摊销；人工工资考虑了公司目前人工水平及项目所在地工资水平列支；修理费率以历史维修费用为基础，预计以固定资产原值的 2.5% 列支。

综上，公司本次募投项目内部收益率及投资回收期测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理。

(三) 山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目

1、营业收入测算

序号	项目名称	运营期			
		第三年	第四年	第五年	第六年及之后
1	售电收入(万元)	8,428	9,632	10,836	12,040
2	供热收入(万元)	1,492	1,706	1,919	2,132
3	销售收入合计(万元)	9,920	11,337	12,754	14,172
4	净利润(万元)	-1,025	302	1,533	4,786

2、内部收益率的具体计算过程及依据

(1) 本项目主要测算指标具体如下：

序号	参数名称	参数取值
1	项目建设期	2 年
2	项目运营期	20 年
3	年发电量	23.76×10 ⁴ MWh
4	年供热量	41.00×10 ⁴ GJ
5	售电价格(元/KWh, 不含税)	0.596
6	供热价格(元/GJ, 不含税)	52
7	修理费率	2.5%
8	平均材料费	42 元/MWh
9	残值率	5%
10	折旧	15 年直线折旧
11	所得税率	15%
12	城市维护建设税率	7%
13	教育费附加	5%

序号	参数名称	参数取值
14	法定盈余公积金	10%

(2) 主要成本费用测算

序号	项目	运营期年均（万元）
1	燃料费	258
2	材料费	969
3	工资及福利	800
4	折旧费	3,134
5	修理费	1,588
6	财务费用	1,100

(3) 现金流量表和内部收益率测算过程

根据建设期和达产期的税后现金净流量测算，项目内部收益率为 9.50%，内部收益率按历年所得税后净现金流量的现值测算。项目现金流量测算如下：

单位：万元

序号	项目	建设期		投产前三年			满产后年均
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年及以后
一	现金流入	-	-	9,920	11,337	12,754	14,392
二	现金流出	37,825	37,447	2,463	2,491	2,534	4,391
三	所得税前净现金流量	-37,825	-37,447	7,457	8,846	10,220	10,001
四	调整所得税	-	-	254	433	610	971
五	所得税后净现金流量	-37,825	-37,447	7,203	8,413	9,611	9,031

3、关于募投项目效益测算谨慎性的说明

(1) 销售收入

本募投项目销售收入计算了电费收入与供热收入。因为本项目为自备热电厂，电价与供热价格依据当地市场购电价格及附近城市的购热价格测算。募投项目的销售收入中未包含自身造纸基地垃圾处理费用的成本节省，销售收入的测算谨慎合理。

(2) 成本费用

燃料费、原辅材料费及用水费用等根据产品材料消耗及现行市场价格测算，同时也充分考虑了折旧、修理费、人员薪酬等影响，折旧、摊销等费用以投入的固定资产等为基础，按照设备预计可使用年限进行折旧和摊销；人工工资考虑了公司目前人工水平及项目所在地工资水平列支；修理费率以历史维修费用为基础，预计以固定资产原值的 2.5% 列支。

综上，公司本次募投项目内部收益率及投资回收期测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理。

四、上市公司相关业务对比情况

(一) 上市公司相关业务毛利率对比情况

鉴于目前公司内部没有与本次三个募投项目可比的项目，因此公司选取部分主营业务为垃圾焚烧发电的上市公司，将其 2018 年年报中披露的垃圾发电相关业务板块的毛利率与公司本次募投项目毛利率进行对比，具体情况如下：

类别	公司名称	项目名称	毛利率 (%)
本次募投项目	山鹰纸业	爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	45.96
		公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	34.83
		山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	44.99
		平均毛利率	41.93
其他上市公司相关业务毛利率	伟明环保	项目运营	67.09
	绿色动力	固废处理	62.05
	旺能环境	生活及餐厨垃圾项目运行	52.14
	联美控股	清洁能源业务	50.98
	永清环保	运营	46.48
	中国天楹	垃圾焚烧发电	41.65
	泰达股份	垃圾处理及发电	40.73
	上海环境	固体废弃物处理	38.78
	瀚蓝环境	固废业务	35.20
	富春环保	资源综合利用机组	24.03
	长青集团	热电联产&垃圾处理	23.79
其他上市公司垃圾发电相关业务平均毛利率			43.90

注：1、伟明环保年报中披露的项目运营业务是城市生活垃圾焚烧发电项目运营业务。

2、绿色动力年报中披露的固废处理业务是生活垃圾焚烧发电业务。

3、旺能环境年报中披露的生活及餐厨垃圾项目运行业务是生活垃圾焚烧发电、餐厨垃圾处理、污泥处理处置及其他固体废物资源综合利用。

4、联美控股年报中披露的清洁能源业务采用包括水源热泵、生物质机组、垃圾发电机组等多种清洁能源业务。

5、永清环保年报中披露的运营业务是垃圾清运、渗滤液处理、垃圾焚烧发电、尾气处理，最后到焚烧飞灰处理全流程运营管理体系。

6、上海环境年报披露的固体废物处理是废弃物焚烧及发电工程项目投资建设和管理。

7、瀚蓝环境年报披露的固废业务是前端垃圾分类、环卫清扫、垃圾收转运；中端的垃圾填埋、生活垃圾焚烧发电、污泥干化处理、餐厨垃圾处理、工业危险废物处理处置、农业废弃物无害化处理；以及末端的渗滤液处理、飞灰处理。

从上表可知，其他上市公司相关业务板块主要是生活垃圾焚烧发电相关业务，平均毛利率为 43.90%。公司本次募投项目平均毛利率 41.93%，与其他上市公司相关业务板块毛利率相比处于合理水平。

1、本次募投华中项目相对于另外两个项目毛利率较低的原因

本次募投项目中，公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目的热源除了山鹰华中基地的造纸废渣和造纸污泥外，还可使用不超过 20%的煤炭，所需燃料成本较高，且该项目上网电价较低，因此虽然与造纸废弃物相比，煤炭热值较高，更易转化为电能和热能，进而项目的资产周转率较高，折旧与摊销等固定成本占收入的比例较低，但总体来看，该项目毛利率依然低于本次募投另外两个项目。同时也因为项目资产周转率高，综合各项因素后，该项目内部收益率与另两个项目差异不大。

2、上市公司垃圾发电业务板块毛利率差异较大的原因

其他上市公司垃圾发电相关板块的毛利率差异较大，主要原因有如下几点：

(1) 根据各上市公司年报，各个上市公司垃圾发电相关板块覆盖不同的业务。例如伟明环保与绿色动力主要为生活垃圾焚烧发电项目运营；而上海环境、瀚蓝环境除生活垃圾发电业务之外，还包括垃圾填埋、垃圾中转等业务。

(2) 各公司之间及具体项目之间的实际情况差异较大，比如项目之间垃圾来源与热值可能不同，项目是否添加煤炭或其他燃料作为热源对毛利率影响较大，项目是否供热以及供热价格之间差异也较大，且各公司的运营效率也存在差异，这些因素均导致项目毛利率差异较大。

综上所述，公司本次募投项目毛利率与其他上市公司垃圾发电相关业务毛利

率相比处于合理水平。

(二) 上市公司相关募投项目内部收益率对比情况

公司选取了 2014 年以来已发行的再融资项目中，在正常经营的上市公司的相关募投项目（包括已披露再融资预案的募投项目），将其披露的内部收益率与公司本次募投项目内部收益率进行对比，具体情况如下：

类别	公司名称	募投项目名称	内部收益率 (%)
本次募投项目	山鹰纸业	爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	9.28
		公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	9.42
		山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	9.50
		平均内部收益率	9.40
其他上市公司相关募投项目	长青集团	铁岭长青生物质热电联产项目	11.65
		永城长青生物质能源有限公司生物质能热电联产工程项目	10.63
		蠡县热电联产项目	9.9
	瀚蓝环境	南海生活垃圾焚烧发电厂提标扩能工程项目	7.00
		安溪县垃圾焚烧发电厂改扩建项目	6.53
		漳州南部生活垃圾焚烧发电厂	6.71
	上海环境	威海市文登区生活垃圾焚烧发电项目	5.56
		蒙城县生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	5.18
	伟明环保	武义县生活垃圾焚烧发电项目	8.07
		苍南县云岩垃圾焚烧发电厂扩容项目	7.05
		瑞安市垃圾焚烧发电厂扩建项目	6.87
	高能环境	和田生活垃圾焚烧 PPP 项目一期工程	6.04
		贺州生活垃圾焚烧发电厂项目一期工程	9.07
		泗洪生活垃圾焚烧发电厂项目一期工程	6.68
	启迪桑德	兰陵垃圾发电项目	8.68
		鸡西垃圾发电项目	8.00
		辛集垃圾发电项目	8.99
	中国天楹	延吉垃圾焚烧发电项目（一期）	8.08
	联美控股	生物质发电项目	8.80
	长青集团	荣成环保垃圾焚烧发电项目	8.49
鱼台环保生物质发电工程项目		18.08	

类别	公司名称	募投项目名称	内部收益率（%）
	中国天楹	滨州市生活垃圾焚烧发电项目（一期）	10.18
		辽源市生活垃圾焚烧发电项目	10.80
	华西能源	投资建设张掖市生活垃圾焚烧发电项目	8.61
其他上市公司相关募投项目平均内部收益率			8.57

从上表可知，其他上市公司相关募投项目内部收益率在 5.18%—18.08% 之间，平均值为 8.57%。各募投项目之间主要热源种类、垃圾成分繁杂程度、垃圾含水量和平均热值等要素各不相同，采用的设备和技术路线也不同，这些因素导致各项目之间内部收益率差异较大。

山鹰纸业本次募投项目平均内部收益率为 9.40%，与其他上市公司相关募投项目平均内部收益率相比略高，主要原因包括生活垃圾发电项目垃圾成分繁杂、平均热值较低，且生活垃圾发电项目较多使用的炉排炉焚烧设备垃圾燃烧不够充分，燃烧效率较低。而本次募投项目处理的主要是造纸废弃物等工业垃圾，成分较为简单稳定，平均热值较高；且项目采用的高温高压循环流化床设备垃圾燃烧较为充分，燃烧效率较高。因此本次募投项目内部收益率略高是合理的。且山鹰纸业本次募投项目平均内部收益率为 9.40%，绝对值较低，公司募投项目效益测算是谨慎的。

五、募投项目与主营业务的关系

发行人主营箱板纸、瓦楞原纸、纸板及纸箱的生产和销售，以及国内外再生纤维贸易业务。公司在制浆造纸的生产过程中会产生较多造纸固体废弃物、造纸渣浆、造纸污泥等工业垃圾。随着国家对节能环保要求的不断提高，对造纸企业生产过程中产生的固体废物处理已成为当务之急。目前国内较为普遍的处理方式主要有填埋和资源循环利用发电，资源循环利用发电是较为成熟、可靠的处理方法，该方法能将其热能进行有效回收利用，减少环境污染的同时节约一定燃煤。

本次募投项目分别坐落于浙江海盐县、安徽马鞍山市与湖北荆州市公安县，配合发行人浙江、安徽和华中的三处造纸基地，采用将造纸固体废弃物、造纸渣浆、造纸污泥等工业垃圾作为燃料的方式进行发电和供热，既对工业废物进行了

“无害化、减量化和资源化”的综合利用，同时还将通过自发自用或者上网售电、节约成本等方式提升企业经济效益。

综上，本次募集资金投资项目作为公司主营业务的配套建设项目，符合国家有关产业政策及环保政策，有利于改善环境、提高能源综合利用率，进一步降低成本、增加公司盈利，提升公司的核心竞争力和行业影响力，巩固公司的市场地位，增强公司的经营业绩，保证公司的可持续发展。

六、募投项目实施不存在重大不确定性或实施障碍

本次募投项目已经取得相关部门备案/核准文件、环评批复。爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目和公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目已经取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证；山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目尚在前期勘测阶段，相关许可证正在准备办理中。本次募投项目不存在开工建设和实施的法律障碍。

七、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了本次募投项目的可行性研究报告、效益测算明细表并复核了本次募投项目具体投资数额安排明细、投资数额的测算依据和测算过程、募投项目投资进度安排以及效益测算情况，获取本次募投董事会前投入金额明细，对本次募投项目具体投资数额安排明细、投资数额测算依据、测算过程、资本性支出情况、投资与项目建设进度安排、效益情况的具体测算过程、测算依据进行了核查。此外，保荐机构查阅了募投项目部分设备合同及设计合同，实地走访了募投项目实施地，核查了募投项目实际的建设情况。

经核查，保荐机构认为：本次募投项目的各项投资均为资本性支出，募投项目建设有明确、合理的建设进度计划和资金使用计划。募投项目测算依据完整，测算过程及效益测算合理谨慎。发行人具备实施募投项目的的能力，本次募投项目不存在开工建设和实施的法律障碍。

八、补充披露情况

发行人已经在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”中对上述内容进行了补充披露。

重点问题二

2、关于前次募投。申请人 2016 年非公开发行股票募集资金 19.7 亿元，用于“年产 50 万吨低定量强韧牛卡纸生产线项目、年产 43 万吨低定量高强瓦楞原纸生产线项目、年产 27 万吨渣浆纱管原纸生产线项目”。2017 年申请人将募投项目变更为“年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目、年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目”，该项目预计于 2019 年达到预定可使用状态。

请申请人补充说明：（1）募投项目变更的原因及合理性、前次募投项目决策是否谨慎；（2）变更后募投项目当前建设进度及预计完工时间。

【回复】

一、募投项目变更的原因及合理性、前次募投决策是否谨慎

（一）2016 年非公开募集资金情况

经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准安徽山鹰纸业股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]529 号）核准，山鹰国际控股股份公司实际非公开发行人民币普通股 784,313,725 股，发行价格为每股人民币 2.55 元，募集资金总额为人民币 1,999,999,998.75 元，扣除发行费用人民币 29,517,388.09 元后，实际募集资金净额为 1,970,482,610.66 元。发行募集资金已于 2016 年 7 月 1 日全部到账，天健会计师事务所（特殊普通合伙）就公司新增注册资本的实收情况出具了《验资报告》（天健验[2016]257 号）。

（二）公司 2016 年非公开发行股票募投项目决策是否谨慎

公司于 2015 年 3 月 13 日召开第六届董事会第二次会议，审议非公开发行股票相关方案，方案主要内容为：公司拟非公开发行股票不超过 80,700 万股（含 80,700 万股），募集资金总额不超过 200,000 万元，扣除发行费用后，拟投资年产 50 万吨低定量强韧牛卡纸、43 万吨低定量高强瓦楞纸、27 万吨渣浆纱管原纸生产线建设项目，该项目投资总额为 277,372 万元，拟使用募集资金 200,000 万元。该募投项目建设主要基于以下几点原因：

第一，该次募投项目受国家产业政策支持，市场前景广阔。

造纸工业是我国国民经济中具有循环经济特征的重要基础原材料产业，与国民经济发展和社会文明息息相关。根据《造纸工业发展“十二五”规划》，“十二五”期间，我国造纸工业面临转变发展方式，加快结构调整，加大节能减排力度，走绿色发展之路等重要任务。造纸行业的主要任务之一是继续优化企业结构，整合造纸资源，提高骨干企业的战略管理、资源运营、资本运作、产品制造和营销服务能力，增强企业的核心竞争力。

该次募投项目以回收利用的废纸为主要原料，对原生木浆的耗用量小，可减少林木资源的砍伐，有助于保护生态环境。上述生产模式为典型的“资源、产品再到资源”的绿色循环经济模式，符合国家产业政策。同时，近年来我国经济持续高速发展，人民生活水平不断提高，全社会对出口商品及国内高档商品的包装从数量和质量上均提出更高的要求，这一趋势将推动包装用纸市场的平稳快速发展。

第二，该次募投项目的投资决策不以是否配备热电项目为前提。

首先，该次募投造纸项目的效益测算中，生产成本测算使用的电价与蒸汽价格均为市场销售价格，不以海盐配套热电项目的供电供热成本价为测算依据，效益测算不以是否配备热电项目为前提条件，效益测算合理谨慎。其次，公司的生产所需的电力及蒸汽不依赖配套热电项目，在未建设热电项目的情况下，公司可使用电网电力及园区的集中供热为项目提供能源，不会影响公司募投项目的生产运营。

第三，公司造纸产能饱和，急需扩产。

2012年度、2013年度、2014年度和2015年1-9月，公司造纸生产线的产能利用率均超过105%，产销率均超过95%，公司造纸产能不足的矛盾凸显。

项目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
设计产能（万吨）	200	225	225	180
实际产量（万吨）	212	242	243	213
产能利用率	106.00%	107.56%	108.00%	118.33%
实际产量（万吨）	212	242	243	213

项目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
实际销量（万吨）	220	235	245	206
产销率	103.77%	97.11%	100.82%	96.71%

第四，从市场占有率来看，根据《中国造纸工业 2014 年度报告》，2014 年全国白纸板、箱板纸和瓦楞原纸的生产总量达到 5,730 万吨左右，不考虑后续增长，该次募投项目达产后，公司包装纸的总产能将达到 425 万吨，满产后产量占全国生产量比重 7.26%，总体占比仍然较低。

第五，根据“十二五”规划纲要“深入贯彻节约资源和保护环境基本国策，节约能源，发展循环经济”的指导思想，环保、节能已成为造纸行业发展目标，公司预计国家将持续实施淘汰造纸行业落后产能的政策，这将为造纸行业的先进产能创造一定的市场空间。公司募投项目的产品为高品质原纸，将明显地受益于落后产能淘汰政策，提高自身的行业话语权。

第六，经过多年造纸行业的生产经营，尤其是在吉安集团有限公司 2013 年重组安徽山鹰纸业股份有限公司完成后，公司积累了一大批有良好合作关系的长期优质客户，且随着公司产品结构的优化、产品档次的提升、产品类别的丰富，公司可以满足客户的多样化需求，客户粘性将进一步提高，这也为公司未来销售提供了强有力的保证。

综上，该次募投项目系公司综合考虑募投项目盈利情况、规模优势、品质优势、产业链优势、营销网络优势等，同时结合国内包装箱纸行业发展趋势的基础上，做出的审慎投资决策。

（三）募集资金投资项目变更原因及其合理性

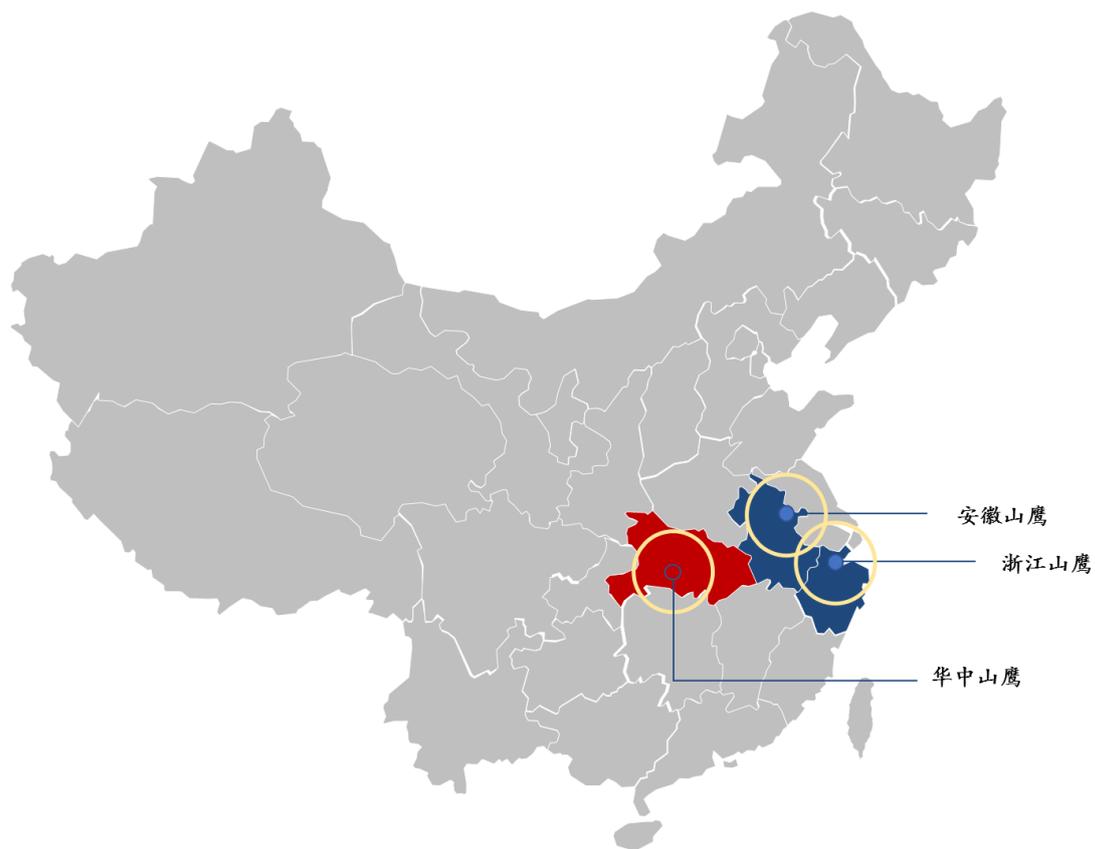
1、公司推进华中地区造纸战略布局，提高综合竞争优势

近年来，国家环保政策日趋严格，部分中小造纸企业由于排污不达标等问题而被迫关停，同时随着“十二五”期间造纸行业淘汰落后产能工作的不断推进，行业整合与产业结构的调整逐渐成为行业发展趋势。据中国造纸协会调查，全国纸及纸板生产企业从 2014 年的约 3,000 家减少到 2017 年的约 2,800 家，全国造纸企业数量呈下降趋势；前十企业产量占行业总产量由 2011 年的 28.7% 上升到 2017 年的 39.9%，行业集中度不断提升。与此同时，国家实施中部崛起战略，提

出长江经济带思路，发改委印发《促进中部地区崛起“十三五”规划》（发改地区[2016]2664号），鼓励中部地区开展新一轮工业化、城镇化，扩大内需，构建全国统一大市场。中部地区经济蓬勃发展，在全国区域发展格局中占有举足轻重的战略地位。根据中国造纸工业 2016 年度报告，我国中部 2016 年造纸产量 1,758 万吨，占全国产量的 16.2%，而 2016 年我国中部人口约占全国人口的 27%，中部地区 GDP 占全国 GDP 的 21.71%，造纸产量全国占比相对人口、GDP 全国占比较小，中部市场潜力与前景巨大。加之我国大量产业从沿海向中部迁移，包装纸的市场需求将稳步上升。纸箱包装公司是造纸工业的下游产业，湖南、湖北拥有发达的印刷和包装产业，发达的下游产业也是造纸生产的保障。

基于对包装纸造纸、包装行业和长江经济带发展的预估，公司决定紧抓中部市场的发展机遇，努力开拓中部市场。从战略布局的角度考虑，公司已拥有海盐与马鞍山两大造纸基地覆盖东部地区，但造纸生产未涉足中部地区，中部地区造纸基地的建设较扩大海盐造纸基地更具战略重要性以及紧迫性。2017 年 2 月 9 日，公司与湖北省公安县人民政府签订了《年产 220 万吨高档包装纸生产基地项目协议书》，拟通过设立的全资子公司华中山鹰，对华中山鹰包装纸项目进行投入，分步实施，将华中山鹰打造成为公司两大造纸基地之外的另一个包装纸造纸生产基地，提高公司的综合竞争优势。

图：2017 年山鹰造纸基地全国战略布局情况



2、变更后项目效益更高

2016 年非公开发行股票募投项目变更前后效益对比情况如下：

	募投项目	预计销售收入 (万元)	预计净利润 万元	内部收益率 (%)
变更前	年产 50 万吨低定量强韧牛卡纸生产线项目、年产 43 万吨低定量高强瓦楞原纸生产线项目、年产 27 万吨渣浆纱管原纸生产线项目	326,496	36,538	16.84

变更后	年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目	127,388	18,316	17.71
	年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目	259,801	34,917	17.95
	小计	387,189	53,233	-

在公司资金有限，无法同时开展浙江与华中两个地区造纸项目的情况下，华中地区造纸项目盈利前景可观，经济效益更高，是更为优质的投资选择。

综上所述，变更后的募投项目符合公司中部地区的战略布局，经济效益较变更前更高，同时公司海盐自备电厂的各项工作短期内无法推进，公司为最大效能地发挥募集资金投资项目的效益，综合考量了上述多项因素后对募投项目进行了变更，变更具有合理性。

二、变更后募投项目当前建设进度及预计完工时间

2016 年非公开变更后募投项目进展情况如下：

单位：万元

项目名称	预计总投资额	预计募集资金投资额	整体签约金额	整体付款金额	使用募集资金合同金额	募集资金付款额	工程形象进度	预计投产时间
年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目	450,797	197,048.26	399,673.94	247,927.58	311,784.16	198,892.47	厂房基本建设完成，设备正在安装	2019 年 9 月
年产 38 万吨高定量瓦纸							厂房主体建设完成，设备正在安装	2019 年 12 月
年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目							厂房正在建设，设备陆续到货中	2019 年 12 月

截至 2019 年 6 月 30 日，2016 年非公开变更后募投项目使用募集资金 198,892.47 万元（其中 1,844.21 万元为募集资金存放期间产生的利息收入），募集资金已经基本使用完毕，实际建设进度与计划进度一致。

重点问题三

3.根据申报材料,申请人拟用不低于3.75亿且不超过7.5亿元资金回购股份,截至2019年5月15日已回购1.7亿元。

请申请人:(1)列示截至最近一期末累计债券余额的情况;(2)结合股份回购情况等补充说明本次可转债发行完成后,累计债券余额是否超过最近一期末净资产的40%。

请保荐机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、公司最近一期末已发行债券余额情况

报告期内,公司已发行债券包括公司债券和可转换公司债券。截至2019年6月30日,公司已发行债券余额情况如下表所示:

单位:万元

债券简称	发行日	到期日	期末余额
12山鹰债	2012年8月24日	2019年8月22日	78,918.00
山鹰转债	2018年11月21日	2024年11月20日	202,407.12
合计			281,325.12

二、本次可转债发行符合《上市公司证券发行管理办法》第十四条第(二)项规定

(一) 发行后累计债券余额

截至2019年6月30日,公司未经审计的累计债券余额为281,325.12万元。本次发行完成后,公司累计债券余额情况如下表所示:

单位:万元

债券简称	募集资金调减前的金额	募集资金调减后的金额
已发行债券余额	281,325.12	281,325.12
本次发行规模上限	265,600.00	186,000.00
合计	546,925.12	467,325.12

(二) 股份回购情况说明

公司分别于2019年3月18日和2019年4月30日召开第七届董事会第十八

次会议和 2018 年年度股东大会，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的预案》，拟以集中竞价交易方式回购股份用于员工持股计划。本次回购资金总额不低于人民币 37,500 万元且不超过人民币 75,000 万元（均含本数）。

2019 年 5 月 9 日，公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式实施了首次回购。截至 2019 年 6 月 30 日，公司通过集中竞价方式累计回购股份 66,303,302 股，已支付的资金总额为人民币 22,990.33 万元（含交易费用），已回购股份尚未用于员工持股计划。

（三）累计债券余额与最近一期末净资产的 40% 比较分析

根据“重点问题 5/三/（二）本次募集资金量调整”部分进行调整后，本次发行规模为 186,000.00 万元。按照 2019 年 3 月 31 日公司合并口径净资产计算，本次发行完成后累计债券余额占最近一期末净资产比例为 33.48%，未超过 40%。

按照公司最终股份回购金额为 75,000.00 万元计算，则在 2019 年 3 月 31 日公司合并口径净资产总额基础上扣减后净资产为 1,320,690.89 万元。按照本次发行规模为 186,000.00 万元进行计算，本次发行完成后累计债券余额占该测算金额比例为 35.38%，亦未超过 40%。

在此基础上，因“12 山鹰债”即将于 2019 年 8 月到期，届时债券余额将进一步减少 78,918.00 万元，因此，即使公司股份回购金额达到上限 75,000.00 万元，预计本次发行完成后累计债券余额依旧不会超过最近一期末净资产余额的 40%。

三、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人的财务报告、回购公告、回购明细，以及相关债券发行、回售文件，并对发行人相关人员进行了访谈，同时在公开网站进行了搜索。

经核查，保荐机构认为：截至 2019 年 6 月 30 日，发行人累计债券余额为 281,325.12 万元。本次发行后，发行人累计债券余额占公司最近一期末净资产额的比例预计不超过 40%，符合《上市公司证券发行管理办法》的相关规定。

重点问题四

4.申请人最近一期末商誉账面余额 32.53 亿元，金额较大。

请申请人结合商誉的形成原因、最近一期末的明细情况，并对照《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》进行充分说明和披露。

请保荐机构和会计师核查并发表明确意见。

【回复】

一、商誉形成原因及最近一期末明细情况

截至 2019 年 3 月 31 日，按照公司未经审计的财务报表，公司商誉的账面余额情况及形成原因如下表所示：

单位：万元

被投资单位名称	收购时间	账面余额	减值准备	形成原因
四川祥恒包装制品有限公司	2015 年 1 月	1,809.74	-	公司通过股权转让和增资方式，以 4,000.00 万元取得四川祥恒 60% 股权，与购买日取得的可辨认净资产的公允价值 2,190.26 万元之间的差额 1,809.74 万元，确认为商誉。2016 年 5 月，公司以 1,649.89 万元购买四川祥恒剩余 40.00% 股权，股权转让后公司持有其股权为 100.00%。
合肥华东包装有限公司	2015 年 8 月	4,123.91	-	公司以 8,561.00 万元的交易对价收购华东包装 100% 股权，与购买日取得的可辨认净资产的公允价值 4,437.09 万元之间的差额 4,123.91 万元，确认为商誉。
青岛恒广泰包装有限公司	2017 年 12 月	1,019.41	-	公司以 3,678.32 万元的交易对价收购青岛恒广泰 100% 股权，与购买日取得的可辨认净资产的公允价值 2,658.91 万元之间的差额 1,019.41 万元，确认为商誉。
烟台恒广泰包装有限公司	2017 年 12 月	1,159.97	-	公司以 1,275.60 万元的交易对价收购烟台恒广泰 100%

被投资单位名称	收购时间	账面余额	减值准备	形成原因
				股权，与购买日取得的可辨认净资产的公允价值 115.63 万元之间的差额 1,159.97 万元，确认为商誉。
北欧纸业	2017 年 10 月	151,451.43	-	公司以 200,408.38 万元的交易对价收购北欧纸业 100% 股权，与购买日取得的可辨认净资产的公允价值 34,286.61 万元之间的差额 166,121.77 万元，确认为商誉。公司收购北欧纸业产生大额商誉主要系其拥有良好的高端纸产品品牌效应及国外市场渠道。
福建省联盛纸业 有限责任公司	2018 年 1 月	141,914.05	-	公司以 190,000 万元的交易对价收购联盛纸业 100% 股权，与购买日取得的可辨认净资产的公允价值 48,085.95 万元之间的差额 141,914.05 万元，确认为商誉。公司收购联盛纸业产生大额商誉主要系联盛纸业拥有较为稳定的废纸供应渠道、销售区域和客户资源，在市场上拥有一定的品牌知名度，而新建同类同规模项目，资金投入巨大。
WPT 及其子公司	2018 年 7 月	23,816.44	-	公司以 30,521.61 万元的交易对价收购 WPT 及其子公司 100% 股权，与购买日取得的可辨认净资产的公允价值 6,487.93 万元之间的差额 24,033.68 万元，确认为商誉。公司收购 WPT 及其子公司有利于公司提升海外原材料废纸的采购渠道及议价能力，收购后 WPT 及其子公司将与公司现有再生纤维产业在客户、物流方面形成优势互补，提升进口废纸的“量”与“质”。
合计	-	325,294.94	-	

注：截至 2019 年 3 月 31 日，北欧纸业和 WPT 及其子公司对应的商誉余额与初始确认商誉余额的差异系汇

率变动所致。

由于公司收购的上述公司在合并前后不受同一方或相同的多方最终控制的，均属于非同一控制下的企业合并。根据《企业会计准则第 20 号——企业合并》规定：“购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉”。公司作为购买方，将为取得被购买方控制权而付出的资产、发生或承担的负债在购买日的公允价值之和作为合并成本，合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，确认为商誉。

二、根据《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的说明和披露商誉减值情况

（一）商誉减值的会计处理及信息披露

1、定期或及时进行商誉减值测试，并重点关注特定减值迹象

公司对于收购四川祥恒、华东包装、青岛恒广泰、烟台恒广泰、北欧纸业、联盛纸业、WPT 及其子公司产生的商誉，在每年末进行了商誉减值测试。公司在进行商誉减值测试时，已充分关注商誉所在资产组或资产组组合的宏观环境、行业环境、实际经营状况及未来经营规划等因素，结合已获取的内部与外部信息，合理判断并识别商誉减值迹象。根据减值测试结果显示，报告期各期末公司上述商誉不存在减值迹象。

2、合理将商誉分摊至资产组或资产组组合进行减值测试

按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，公司应充分考虑资产组产生现金流入的独立性，充分考虑企业合并所产生的协同效应，充分考虑与商誉相关的资产组或资产组组合与形成商誉时收购的子公司股权的区别，并关注归属于少数股东的商誉。

由于上述被收购公司产生的主要现金流均独立于公司及其他子公司，且公司对上述被收购公司均单独进行生产活动管理，因此，每个被收购公司被认定为一个资产组，企业合并形成的商誉被分配至相对应的子公司以进行减值测试。报告期内，上述被收购公司均为公司全资子公司，故不存在归属于少数股东的商誉。

公司自购买日起按照一贯、合理的方法将商誉账面价值分摊至相关的资产

组，并据此进行减值测试。

3、商誉减值测试过程和会计处理

(1) 商誉减值测试方法及会计处理

根据《企业会计准则第8号——资产减值》的相关要求，公司每年年终对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行了减值测试，测试方法如下：

公司将被收购公司单独作为一个资产组组合，于每个资产负债表日对商誉进行减值测试。公司将资产组账面价值与其可收回金额进行比较，确定资产组（包括商誉）是否发生了减值。上述资产组如发生减值，应首先确认商誉的减值损失，若减值金额小于商誉的账面价值，则该减值金额为商誉的减值损失；若减值金额大于商誉的账面价值，则商誉应全部确认减值损失，再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例分摊其他各项资产的减值损失。

在对资产组进行减值测试时，以该资产组预计未来现金流量的现值作为其可收回金额，资产组的未来现金流量测算以经公司管理层批准的财务预测为基础，依据该资产组过去的业绩和公司管理层对市场的预期得出。同时，公司采用合理反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的折现率，计算出被投资单位预计未来现金流量现值，以确定可收回金额。对于存在明显减值迹象的商誉，公司将计提相应的减值准备。

(2) 2018 年末大额商誉减值测试过程

1) 北欧纸业

北欧纸业 2016 年-2018 年的主要经营数据及 2018 年商誉减值测试时主要预测数据如下表所示：

单位：万元人民币

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
营业收入	236,493.47	219,363.55	194,492.62
营业收入增长率	7.81%	12.79%	-
毛利率	31.93%	31.75%	29.08%
期间费用率	17.90%	17.00%	16.90%

净利润率	10.97%		11.20%		9.25%	
项目	预测期					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	210,298.68	210,298.68	210,298.68	210,298.68	210,298.68	212,401.67
营业收入增长率	-9.06%	-	-	-	-	1.00%
毛利率	33.46%	33.46%	33.46%	33.46%	33.46%	33.46%
期间费用率	14.23%	14.23%	14.23%	14.23%	14.23%	14.23%
净利润率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%
税后自由现金流量	31,917.89	30,768.17	31,986.41	31,986.41	31,986.41	32,306.20
预计可回收金额						415,069.60

注：上表中预测年度营业收入增长率为按北欧纸业记账货币瑞典克朗计算的增长率。

由上表可知，2016年-2018年北欧纸业盈利情况良好。2017年度和2018年度，按人民币计算的北欧纸业营业收入增长率分别为12.79%和7.81%。2018年度，北欧纸业的期间费用率较高主要系当期汇兑损失增加所致。

公司管理层在进行2018年末商誉减值测试时，谨慎预测2019年营业收入增长率为-9.06%。同时，考虑到北欧纸业实施技改项目提升生产效率等因素，管理层预计未来北欧纸业毛利率由31.93%提升至33.46%。

北欧纸业预测期及永续经营期费用率较历史费用率水平有所下降，主要系公司收购北欧纸业以后，加强内部资源整合力度，精简人员，控制费用支出，预计后续期间费用占营业收入的比例将下降至14.23%。

基于上述预测，北欧纸业资产组可回收金额为415,069.60万元人民币，比对应包含商誉的资产组账面价值233,602.22万元高77.68%。

2) 联盛纸业

联盛纸业2016年-2018年的主要经营数据及2018年商誉减值测试时主要预测数据如下表所示：

单位：万元人民币

项目	2018年度	2017年度	2016年度
营业收入	323,960.74	277,153.15	197,652.81
营业收入增长率	16.89%	40.22%	-
毛利率	17.61%	14.74%	14.72%
期间费用率	9.00%	9.52%	12.82%
净利润率	8.61%	4.88%	1.21%

项目	预测期					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	345,413.82	371,493.33	378,628.86	382,154.03	382,897.02	383,947.02
营业收入增长率	6.62%	7.55%	1.92%	0.93%	0.19%	0.27%
毛利率	17.10%	19.09%	20.68%	21.44%	21.60%	21.82%
期间费用率	9.06%	8.68%	8.65%	8.61%	8.61%	8.60%
净利润率	10.62%	12.45%	11.97%	12.65%	12.78%	14.75%
自由现金流量	-48,410.55	11,272.86	60,910.29	65,829.41	67,527.43	76,042.28
有息负债						124,188.34
预计可回收金额						355,290.00

由上表可知，近年来联盛纸业的营业收入和净利润显著增长，经营情况良好。2017年度和2018年度，联盛纸业营业收入增长率分别为40.22%和16.89%。

公司自收购联盛纸业以来，陆续投入资金对其生产线和配套设施进行改造，预计产能将有所提升。结合联盛纸业历史经营情况、未来经营计划和外部经营环境预期，公司在2018年末对收购联盛纸业形成的商誉进行减值测试时，使用的营业收入增长率在0.27%-7.55%之间。

联盛纸业预测期及永续经营期毛利率、净利润率较历史水平均有所提高，主要系联盛纸业陆续投入资金对其生产线和配套设施进行改造，将有效降低生产成本，提升产品毛利率和整体盈利水平。

3) WPT 及其子公司

WPT 及其子公司2016年-2018年的主要经营数据及2018年商誉减值测试时主要预测数据如下表所示：

单位：万元人民币

项目	2018年度	2017年度	2016年度			
营业收入	146,078.22	169,562.98	137,117.93			
营业收入增长率	-13.85%	23.66%	-			
毛利率	5.64%	4.55%	4.64%			
期间费用率	4.33%	2.93%	2.88%			
净利润率	1.34%	1.36%	1.54%			
项目	预测期					
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	永续期
营业收入	154,335.20	166,080.10	180,412.80	197,822.66	218,930.33	218,930.33
营业收入增长率	6.59%	7.61%	8.63%	9.65%	10.67%	-

毛利率	5.64%	5.64%	5.64%	5.64%	5.64%	5.64%
期间费用率	3.99%	3.86%	3.70%	3.51%	3.30%	3.30%
净利润率	1.27%	1.37%	1.50%	1.64%	1.80%	1.80%
自由现金流量	1,561.61	1,764.54	2,049.48	2,431.09	2,928.69	4,048.74
预计可回收金额						36,890.16

注：上表中预测年度营业收入增长率为按 WPT 及其子公司记账货币欧元计算的增长率。

WPT 及其子公司主要开展废纸、废塑料及其他非危险性废旧物资贸易业务，WPT 为欧洲地区最大的废纸贸易商之一。由上表可知，2016 年-2018 年，WPT 及其子公司的经营情况相对稳定。

公司 2018 年 7 月收购 WPT 及其子公司，后续公司将把原有废纸贸易业务与 WPT 及其子公司相关业务进行整合，充分发挥 WPT 及其子公司与公司主营业务的协同作用，同时 WPT 及其子公司正积极开拓斯洛伐克、西班牙、葡萄牙、北欧等地的废纸回收市场。结合 WPT 及其子公司已有市场渠道、区域业务量分布、经营发展规划，以及后续与公司主营业务的协同效应，公司在 2018 年末对收购 WPT 及其子公司形成的商誉进行减值测试时，使用的营业收入增长率为 0%-10.67%。

4) 测算过程采用的折现率

根据公司整体的加权平均资本成本率作为国内资产组的折现率；国外资产组根据其所处经营环境、资产组自身的相关数据计算其自身加权平均资本成本。

加权平均资本成本（WACC）的具体计算公式为： $WACC=K_e \times E / (E+D) + K_d \times D / (E+D)$ 。其中，符号含义： K_e 为采用资本资产定价模型（CAPM）计算的权益资本成本； K_d 为税后债务成本； E 为股权资本的市场价值； D 为有息债务的市场价值；

权益资本成本（ K_e ）的具体计算公式为： $K_e=R_f+\beta \times (R_m-R_f)+\text{特定风险调整系数}$ 。其中，符号含义： R_f 为无风险报酬率，一般将长期国债的平均利率作为无风险报酬率； (R_m-R_f) 为市场风险溢价，即在均衡状态下投资者为补偿承担超过无风险报酬率的平均风险而要求的额外收益； β 为企业系统风险系数，用于衡量企业的收益相对于广泛市场企业的风险。

公司进行 2018 年末商誉减值测试时，采用上述公式测算的折现率如下表所示：

资产组名称	税后折现率	资产组所在国家
联盛纸业	11.42%	中国
北欧纸业	8.43%	瑞典
WPT	9.10%	荷兰

国内资产组方面，可比同行业上市公司中 2018 年年报披露折现率的企业为晨鸣纸业（000488.SZ）和太阳纸业（002078.SZ）。其中晨鸣纸业在进行 2018 年末商誉减值测试时采用的现金流折现率为 7.28%；太阳纸业 2018 年使用收益法评估相关资产价值时，采用的现金流折现率为 11.51%。具体对比情况如下表所示：

项目	晨鸣纸业	太阳纸业	平均值	山鹰纸业
折现率	7.28%	11.51%	9.40%	11.42%

由上表可知，公司对国内相关资产组进行商誉减值测试时采用的折现率高于同行业可比上市公司 2018 年年报中披露的折现率的平均值，是谨慎的。

国外资产组方面，北欧纸业和 WPT 分别位于瑞典和荷兰，其所在地区的经济环境与国内差异较大。公司对北欧纸业和 WPT 相关资产组进行商誉减值测试时采用的现金流折现率低于国内资产组，主要系国外资产组所在地区的无风险收益率明显低于国内水平。截至 2018 年末，相关地区不同期限的国债到期收益率情况如下表所示：

地区	5 年	10 年	15 年	20 年
中国	2.99%	3.24%	3.47%	3.52%
欧元区	-0.26%	0.32%	0.63%	0.80%
瑞典	-0.02%	0.46%	-	-

数据来源：Wind 金融数据库、SVERIGES RIKSBANK

根据现金流量折现模型，折现率变动对国外资产组可回收金额的敏感性分析如下表所示：

① 北欧纸业

单位：万元人民币

商誉价值+资产组的账面价值	233,602.22		
折现率	可回收金额	可回收金额变动率	敏感系数
7.00%	513,920.40	23.82%	-1.40
8.00%	440,705.38	6.18%	-1.21
8.43%	415,069.60	-	-

11.00%	308,889.57	-25.58%	-0.84
13.00%	257,609.83	-37.94%	-0.70

②WPT 及其子公司

单位：万元人民币

商誉价值+资产组的账面价值	31,368.92		
折现率	可回收金额	可回收金额变动率	敏感系数
8.00%	42,809.63	16.05%	-1.33
8.50%	39,922.25	8.22%	-1.25
9.10%	36,890.16	-	-
9.50%	35,082.49	-4.90%	-1.11
10.00%	33,036.19	-10.45%	-1.06

(3) 商誉减值测试结果

经测试，报告期各期末公司商誉未发生减值，无需计提减值准备。截至 2018 年 12 月 31 日，公司商誉减值测试结果如下表所示：

单位：万元人民币

项目	四川祥恒	华东包装	青岛恒广泰	烟台恒广泰	北欧纸业	联盛纸业	WPT 及其子公司
期末商誉的账面价值①	1,809.74	4,123.91	1,019.41	1,159.97	159,099.23	141,914.05	23,816.44
商誉价值+资产组的账面价值②	5,151.04	12,844.26	5,163.62	1,463.93	233,602.22	319,514.53	31,368.92
期末资产组（包含商誉）预计可回收金额（按未来现金流预测折现的价值）③	8,555.20	12,867.90	19,179.26	2,101.66	415,069.60	355,290.00	36,890.16
④=③-②	3,404.16	23.64	14,015.64	637.73	181,467.38	35,775.47	5,521.24
判断商誉是否需要减值	否	否	否	否	否	否	否

注：公司均持有上述被收购公司 100% 股权，不存在未确认的归属于少数股东的商誉价值。

4、商誉减值的信息披露

公司已在每年年度报告附注的“商誉”章节，按照《企业会计准则》、《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号——财务报告的一般规定（2014 年修订）》（证监会公告[2014]54 号）的有关规定，按被投资单位或项目列示产生商誉

的事项，对应商誉的期初余额、期末余额和本期增减变动情况，以及减值准备的期初余额、期末余额和本期增减变动情况，披露了商誉减值测试过程、参数及商誉减值损失的确认方法。

（二）商誉减值事项的审计

容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“容诚会计师”）在公司 2018 年度财务报表审计过程中，对公司商誉执行了以下审计程序：

- 1、了解并测试管理层与商誉减值相关的关键内部控制；
- 2、取得公司商誉减值测试过程，与管理层讨论管理层的减值测试过程及方法的合理性；
- 3、通过比较资产组的历史财务预测与实际表现，分析并复核管理层在减值测试中预计未来现金流量现值时运用的重大估计及判断的合理性；评估管理层预测资产组未来五年的预计现金流量依据，包括预测其未来收入增长率、毛利率、费用率等，评价预计未来现金流量现值时采用的折现率是否合理；
- 4、关注了对商誉减值披露的充分性。

公司对截至 2018 年 12 月 31 日存在商誉的资产组，采用现金流量折现模型进行商誉减值测试。经测试，未发现公司商誉存在减值迹象。

三、中介机构核查意见

（一）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人历次资产收购资产的资产评估报告、交易合同、报告期内的年度审计报告；核对了公司以前年度、收购时的评估报告或估值报告中对未来现金流量现值的预测和实际经营结果；取得发行人商誉减值测试过程，与管理层讨论管理层的减值测试过程及方法的合理性；分析并复核管理层在减值测试中预计未来现金流量现值时运用的重大估计及判断的合理性；检查与商誉减值相关的信息是否已在财务报告中作出恰当列报和披露；访谈公司管理层关于相关资产组的未来经营规划。

经核查，保荐机构认为：发行人商誉减值测试方法符合企业会计准则和《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的相关要求。

（二）发行人会计师核查意见

发行人会计师了解并测试管理层与商誉减值相关的关键内部控制；取得公司商誉减值测试过程，与管理层讨论管理层的减值测试过程及方法的合理性；通过比较资产组的历史财务预测与实际表现，分析并复核管理层在减值测试中预计未来现金流量现值时运用的重大估计及判断的合理性；评估管理层预测资产组未来五年的预计现金流量依据，包括预测其未来收入增长率、毛利率、费用率等，评价预计未来现金流量现值时采用的折现率是否合理，认为公司期末商誉不存在减值。

经核查，发行人会计师认为：发行人商誉减值测试方法符合企业会计准则和《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的相关要求。

四、补充披露情况

公司已在募集说明书第六节“一/（一）/3/（8）商誉”中针对公司商誉减值测试情况补充披露如下：

“根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关要求，公司每年年终对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行了减值测试，测试方法如下：

公司将被收购公司单独作为一个资产组组合，于每个资产负债表日对商誉进行减值测试。公司将资产组账面价值与其可收回金额进行比较，确定资产组（包括商誉）是否发生了减值。上述资产组如发生减值，应首先确认商誉的减值损失，若减值金额小于商誉的账面价值，则该减值金额为商誉的减值损失；若减值金额大于商誉的账面价值，则商誉应全部确认减值损失，再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例分摊其他各项资产的减值损失。

在对资产组进行减值测试时，以该资产组预计未来现金流量的现值作为其可收回金额，资产组的未来现金流量测算以经公司管理层批准的财务预测为基础，依据该资产组过去的业绩和公司管理层对市场的预期得出。同时，公司采

用合理反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的折现率，计算出被投资单位预计未来现金流量现值，以确定可收回金额。对于存在明显减值迹象的商誉，公司将计提相应的减值准备。

经测试，报告期各期末公司商誉未发生减值，无需计提减值准备。截至 2018 年 12 月 31 日，公司商誉减值测试过程和结果如下表所示：

单位：万元人民币

项目	四川祥恒	华东包装	青岛恒广泰	烟台恒广泰	北欧纸业	联盛纸业	WPT 及其子公司
期末商誉的账面价值①	1,809.74	4,123.91	1,019.41	1,159.97	159,099.23	141,914.05	23,816.44
商誉价值+资产组的账面价值②	5,151.04	12,844.26	5,163.62	1,463.93	233,602.22	319,514.53	31,368.92
期末资产组(包含商誉)预计可回收金额(按未来现金流预测折现的价值)③	8,555.20	12,867.90	19,179.26	2,101.66	415,069.60	355,290.00	36,890.16
④=③-②	3,404.16	23.64	14,015.64	637.73	181,467.38	35,775.47	5,521.24
判断商誉是否需要进行减值	否	否	否	否	否	否	否

注：公司均持有上述被收购公司 100% 股权，不存在未确认的归属于少数股东的商誉价值。”

重点问题五

5.请申请人说明报告期至今，公司实施或拟实施的其他财务性投资及类金融业务的具体情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性。

请保荐机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资具体情况

（一）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

报告期各期末，发行人以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/3/31	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
执行新金融工具准则前：				
权益工具	-	-	-	6,077.43
远期外汇合约	-	649.70	586.38	-
执行新金融工具准则后：				
交易性金融资产	27.52	-	-	-
衍生金融资产	280.95	-	-	-
合计	308.47	649.70	586.38	6,077.43

自2019年1月1日起，公司执行《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号—金融资产转移》、《企业会计准则第24号—套期会计》及《企业会计准则第37号—金融工具列报》（以下将上述四项企业会计准则简称为“新金融工具准则”），原计入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”的远期外汇合约重分类至“衍生金融资产”。截至2019年3月31日，公司分别持有交易性金融资产27.52万元和衍生金融资产（原以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产）280.95万元，主要系公司为降低汇率波动风险而签订的远期外汇合约，该业务系与公司日常经营相关的套期保值操作，不属于财务性投资。

2016 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为投资的中略恒兴一号私募证券投资基金，其初始购入成本为 6,000 万元，截至 2017 年末已经处置。

（二）其他非流动金融资产（原可供出售金融资产）

报告期各期末，公司持有的其他非流动金融资产（原可供出售金融资产）情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/3/31	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
按公允价值计量	20,515.76	8,928.13	4,038.32	3,958.94
按成本计量	-	11,007.71	11,476.71	-
合计	20,515.76	19,935.84	15,515.04	3,958.94

注：上表中 2019 年 3 月 31 日的数据为执行新金融工具准则，由原“可供出售金融资产”科目转入“其他非流动金融资产”科目计量的权益投资。

自 2019 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具准则，上述原计入可供出售金融资产的权益投资按公允价值计量，其变动计入当期损益，列报为其他非流动金融资产。截至 2019 年 3 月 31 日，公司持有其他非流动金融资产金额为 20,515.76 万元，其中，属于财务性投资的金额为 5,760.64 万元，具体情况如下表所示：

序号	被投资企业名称	最近一次投资日期	投资占比 (%)	投资余额 (万元)	是否为财务性投资	说明
1	徽商银行 (3698.HK)	2006 年	0.10	3,589.23	是	公司持有的原始股，一直未出售，徽商银行同时也是公司超短期融资券的主承销商，是公司长期以来重要的融资合作平台
2	EagleCapital (Hongkong) Limited	2017 年 6 月	1.00	271.41	是	投资 9F Inc. (协议控制境内玖富金科控股集团有限责任公司等企业) 设立的境外基金
3	上海雅澳供应链管理有限公司 (“上海雅澳”)	2017 年 8 月	15.00	1,900.00	是	智能物流、供应链管理，能够协助公司提升原材料和产品的物流效率和供应链综合管理能力
小计		-	-	5,760.64	-	-
1	济丰包装 (1820.HK)	2018 年 12 月	2.50	5,918.82	否	济丰包装成立于 2014 年 7 月 31 日，为瓦楞纸包装供应商，主要从事瓦楞纸包装产品及瓦楞纸板的制造和销售，于 2018 年 12 月 21 日在香港联合交易所有限公司主板上市。报告期内，济丰包装为公司前五大客户，长期以来与公司保持着密切的业务合作关系。公司投资济丰包装，符合公司延伸产业链的战略发展需要

序号	被投资企业名称	最近一次投资日期	投资占比 (%)	投资余额 (万元)	是否为财务性投资	说明
2	上海新数网络科技有限公司 (“新数网络”)	2017年6月	10.00	6,836.30	否	新数网络成立于2011年9月26日,并于2015年12月16日在全国中小企业股份转让系统挂牌上市,是以技术驱动提供实效广告推广服务的高新技术企业。新数网络根据客户的营销需求制定互联网广告投放策略,在大量用户数据及数据分析技术的基础上,分析并确定符合客户需求的互联网或移动终端媒体资源,并对广告效果进行实时监测和优化,以帮助广告主达到精准营销的目的。投资新数网络能够协助拓宽公司包装业务的销售渠道,助力公司主营业务发展,符合公司实现产业互联网的战略规划
3	北京一撕得物流技术有限公司 (“一撕得”)	2017年5月	5.00	2,000.00	否	一撕得成立于2013年11月26日,致力于为电商企业提供简单、高效的整体包装解决方案,简化开箱过程,提升包装效率。投资一撕得有利于帮助公司创新箱体结构,提升包装效能,符合公司产品升级的发展需要
小计		-	-	14,755.12	-	-
合计		-	-	20,515.76	-	-

(三) 长期股权投资

报告期各期末,公司持有的长期股权投资情况如下表所示:

单位:万元

项目	2019年3月末	2018年末	2017年末	2016年末
联营企业	65,347.40	64,347.40	33,697.77	241.95
合营企业	40,237.02	40,237.02	40,258.36	9,501.38
合计	105,584.42	104,584.42	73,956.13	9,743.33

截至2019年3月31日,公司持有长期股权投资金额为105,584.42万元,其中,属于财务性投资的金额为101,072.94万元,具体情况如下表所示:

序号	被投资企业名称	最近一次投资日期	投资占比 (%)	投资余额 (万元)	是否为财务性投资	说明
1	深圳德胜投融资资产管理有限公司	2016年12月	25.00	254.48	是	借助专业的投资管理平台寻找优质标的,进一步拓宽盈利渠道
2	山鹰资本(香港)有限公司	2017年2月	48.89	21,954.11	是	间接投资 FANGDD NETWORK GROUP LTD (协议控制境内深圳市房多多网络科技有限公司等企业)
3	宁波梅山保税港区玖申投资合伙企业(有限	2018年12月	25.00	25,064.09	是	借助专业的投资管理平台寻找优质标的,进一步拓宽盈利渠道

序号	被投资企业名称	最近一次投资日期	出资占比 (%)	投资余额 (万元)	是否为财务性投资	说明
	合伙)					
4	宁波梅山保税港区玖誉泽股权投资合伙企业(有限合伙)	2018年4月	41.09	12,103.14	是	借助专业的投资管理平台寻找优质标的,进一步拓宽盈利渠道
5	浙江农银凤凰投资管理有限公司	2018年6月	30.00	1,460.09	是	以浙江省“凤凰行动”计划项目为依托,积极参与浙江省内拟上市公司的投资孵化,推动已上市公司的做大做强
6	马鞍山鹰康股权投资六号基金合伙企业(有限合伙)	2017年6月	86.99	20,764.31	是	为投资 9F Inc.(协议控制境内玖富金科控股集团有限责任公司等企业)设立的专项基金
7	马鞍山山鹰新兴产业股权投资基金四号合伙企业(有限合伙)	2016年6月	47.50	9,501.34	是	为投资游族文化设立的专项基金
8	深圳市山鹰时代伯乐股权投资合伙企业(有限合伙)	2017年11月	50.48	9,971.38	是	促进公司在新材料、节能环保、高端装备制造等战略领域的投资并购,推动公司的产业升级。已投资项目包括深圳市信宇人科技股份有限公司(“信宇人科技”)、芯海科技(深圳)股份有限公司(“芯海科技”)、安徽华骐环保科技有限公司(“华骐环保”)、上海太和水环境科技发展有限公司(“太和水”)、深圳市火乐科技发展有限公司(“火乐科技”)、深圳粤鹏环保技术股份有限公司(“粤鹏环保”)
小计		-	-	101,072.94	-	-
1	云印技术(深圳)有限公司(“云印技术”)	2019年3月	19.99	4,511.49	否	云印技术成立于2013年10月17日,为一家个性化印刷包装行业O2O公司,主要从事互联网印刷和设计服务,属于公司产业链下游企业。2019年5月5日,公司全资子公司山鹰投资管理有限公司(以下简称“山鹰投资”)与相关自然人签订了《股权转让协议》,拟受让云印技术38.01%股权。本次股权转让完成后,山鹰投资将持有云印技术58.00%股权,云印技术成为公司的间接控股子公司,纳入公司合并报表范围。随后,山鹰投资出资人民币743.68万元向云印技术增资,持股比例进一步提升至69.38%
小计		-	-	4,511.49	-	-
合计		-	-	105,584.42	-	-

2018年12月,公司全资子公司山鹰投资管理有限公司(以下简称“山鹰投

资”)向宁波梅山保税港区玖申投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“宁波玖申”)支付剩余出资款 16,250.00 万元。除此以外,本次发行董事会决议日前六个月至本回复出具之日,公司不存在其他新增加的财务性投资。

截至本回复出具之日,公司也不存在拟实施的财务性投资。

综上所述,截至 2019 年 3 月 31 日,公司已持有的财务性投资总额为 106,833.58 万元,占同期末归属于母公司所有者权益的 7.85%,未超过最近一期末合并报表归属于母公司净资产的 30%。因此,公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资情形,本次发行符合中国证监会《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》及《再融资业务若干问题解答(二)》的相关规定。

二、公司类金融业务开展情况

近年来,公司自身业务快速发展,对专业设备的采购量较大,在设备采购方面相较于同行业其他中小企业而言具有较强的议价能力,积累了丰富的技术经验。为充分利用这一优势,公司设立山鹰(上海)融资租赁有限公司(以下简称“山鹰融资租赁”),主要目的为产业链上下游的企业提供相应的融资服务。2016 年 3 月,经第六届董事会第九次会议审议通过,公司拟在上海自由贸易区与全资子公司环宇集团国际控股有限公司(以下简称“环宇国际”)共同出资人民币 5 亿元设立山鹰融资租赁。2016 年 4 月,山鹰融资租赁正式成立,注册资本为 50,000 万元。

山鹰融资租赁的主营业务为设备融资租赁和应收账款保理业务,其中,设备融资租赁业务主要包括新购设备融资租赁和设备售后回租。新购设备融资租赁业务方面,山鹰融资租赁配合承租人特定需求,向供应商购买机器设备后,再出租于承租人,融资租赁期通常为 1-3 年。设备售后回租业务方面,承租企业将自有设备以协议价款出售给山鹰融资租赁,同时与山鹰融资租赁签订租赁合同。应收账款保理业务方面,山鹰融资租赁以目标企业优质应收账款为授信标的,由商品或劳务销售方将其与购买方订立的买卖合同所产生的应收账款转让给山鹰融资租赁。

2018年度,山鹰融资租赁的营业收入、净利润分别为20,578.15万元、6,457.59万元,占同期公司合并营业收入和合并净利润的比例分别为0.84%、1.88%,均未超过对应项目的30%。

截至本反馈回复出具之日,公司及全资子公司环宇国际向山鹰融资租赁合计出资50,000.00万元;公司向山鹰融资租赁提供借款余额为212,800.00万元。上述两项投入合计金额为262,800.00万元,占截至2019年3月31日公司合并报表归属于母公司所有者权益的19.31%。除上述情况外,截至本反馈回复出具之日,公司不存在向山鹰融资租赁提供担保等其他形式的资金投入情形。

2018年11月,公司全资子公司环宇国际向山鹰融资租赁支付出资款12,500.00万元。自本次董事会决议日前六个月(2018年10月19日)至本反馈回复出具之日,公司向山鹰融资租赁新增借款50,800.00万元。

根据中国证监会《再融资业务若干问题解答(二)》等规范性文件规定,公司已出具承诺:“自本承诺出具之日起至本次募集资金使用完毕前或募集资金到位36个月内,本公司及合并范围内的其他子公司不再新增对类金融业务的资金投入(包含增资、借款、担保等各种形式的资金投入)。”

三、对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性

(一) 本次发行必要性简述

公司是大型的造纸及纸制品企业,报告期内通过并购及自主产能扩张,生产能力不断提升。截至2018年底,公司在海内外拥有9家造纸企业。造纸企业每天产生较多的造纸轻渣、浆渣及污泥等工业垃圾,需进行合理处置,以保护环境,随着国家对节能和环保要求的不断提高,造纸企业对伴生的固废物的处理已成为企业发展的核心之一。

本次募投项目采用造纸废弃物、造纸渣浆、造纸污泥等作为燃料进行发电,属于国家支持和鼓励的环境保护与资源综合利用工程,符合国家资源综合利用政策,有利于改善环境、提高能源综合利用率,既保障企业的供电需求,又对工业废物进行“无害化、减量化和资源化”的综合利用,同时还将通过自发自用或者

上网售电、节约成本等方式提升企业经济效益。同时，公司合并资产负债率较高，截至 2019 年 3 月 31 日为 64.30%。公司本次通过发行可转债的方式募集资金，用于固废处理、资源综合利用项目的建设有利于公司实现资源综合利用，提升经济效益；长期来看，有利于优化公司资本结构，降低偿债风险。

（二）本次募集资金量调整

1、《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 1”的相关规定

《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 1”规定：“本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应从本次募集资金总额中扣除。”

2018 年 12 月，山鹰投资向宁波玖申支付剩余出资款 16,250.00 万元。根据上述《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 1”的规定，应从本次募集资金中扣除新增财务性投资金额 16,250.00 万元。

2、《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 15”的相关规定

《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 15”规定：“对于虽包括类金融业务，但类金融业务收入、利润占比均低于 30%，且本次董事会决议日前 6 个月至本次发行前未对类金融业务进行大额投资的，在符合下列条件后可推进审核工作：（1）本次募集资金投向全部为资本性支出；或者本次募集资金虽包括补充流动资金或偿还银行贷款等非资本性支出，但已按近期投入类金融业务的金额进行了调减。”

2018 年 11 月，公司全资子公司环宇国际向山鹰融资租赁支付出资款 12,500.00 万元。自本次董事会决议日前六个月（2018 年 10 月 19 日）至本反馈回复出具之日，公司向山鹰融资租赁新增借款 50,800.00 万元。根据上述《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 15”的规定，应从本次募集资金中扣除类金融业务新增投入金额 63,300.00 万元。

根据公司第七届董事会第二十三次会议决议，本次募集资金调减 79,600.00 万元。本次募集资金量调整前后对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	本次募集资金拟投入金额- 调减前	本次募集资金拟投入金额- 调减后
爱拓环保能源(浙江)有限公司 造纸废弃物资源综合利用项目	92,000.00	78,000.00
公安县杨家厂镇工业园固废综 合利用项目	40,000.00	40,000.00
山鹰国际控股股份公司资源综 合利用发电项目	68,000.00	68,000.00
补充流动资金项目及偿还银行 贷款项目	65,600.00	-
合计	265,600.00	186,000.00

综上所述，公司已根据《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 1”和“问题 15”的相关规定，对本次募集资金进行调减。截至 2019 年 3 月 31 日，公司不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资。公司目前财务性投资总额与公司净资产水平相比较低，合并资产负债率较高；同时，本次募集资金用于固废处理、资源综合利用项目的建设，有利于提升公司经济效益，因此本次募集资金量具备必要性。

四、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人报告期内的审计报告、财务报告，分析了相关科目；查阅了报告期内相关董事会决议、股东大会决议及公司公告；查阅了被投资企业的工商资料、公开信息、合伙协议；查阅了山鹰融资租赁的批准设立文件、营业执照、财务报告、内控制度、企业信用报告及公司与山鹰融资租赁之间的借款明细；获取发行人出具的相关承诺；与发行人管理层、财务部相关人员就发行人财务性投资情况及计划、本次融资的背景和目的进行了访谈；分析了发行人本次融资的合理性、必要性。

经核查，保荐机构认为：截至 2019 年 3 月 31 日，发行人持有的财务性投资总额为 106,833.58 万元，占同期末归属于母公司所有者权益的 7.85%，未超过最近一期末归属于母公司净资产的 30%。发行人最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资情形，本次募集资金需求量合理，具有必要性。

重点问题六

6、请申请人说明本次募集资金投资项目是否符合产业政策，备案、环境审批机关是否具有相应的权限。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。

【回复】

一、本次募集资金投资项目符合产业政策

十二届全国人大四次会议于 2016 年 3 月审查通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出，推进资源节约集约利用，树立节约集约循环利用的资源观，推动资源利用方式根本转变，加强全过程节约管理，大幅提高资源利用综合效益。本次募集资金投资项目作为山鹰纸业主营业务的辅助项目，主要是处理造纸过程中产生的废弃物，为企业的可持续发展奠定基础。项目同时利用蒸汽产生热能和电力，降低外部能源消耗，同时产生电、热的能源供应，符合国家“十三五”规划提出的“全面推动能源节约”、“大力发展循环经济”以及“加大环境综合治理”等关键点。

工业和信息化部于 2016 年 7 月印发的《轻工业发展规划（2016-2020 年）》提出“构建绿色化新型轻工业制造体系”的制造思想，“智能高效，绿色低碳”的基本原则以及“提高资源综合利用水平”的重点任务，明确了造纸工业“节能、环保、绿色”的发展方向，“加强清洁生产和资源综合利用技术的研发及应用，提高资源利用效率”。本次募投项目符合规划“提高工业固废综合利用和再生资源回收利用水平”的具体方针与造纸工业的发展方向。

根据 2013 年 2 月 16 日国家发展改革委第 21 号令公布的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（2013 年修订），募投项目属于鼓励类项目“三十八、环境保护与资源节约综合利用”中的第 20 条“城镇垃圾及其他固体废弃物减量化、资源化、无害化处理和综合利用工程”。

综上，本次募集资金投资项目通过处理造纸废弃物，发展绿色可循环经济，符合国家相关产业政策。

二、本次募集资金投资项目备案、环境审批机关是否具有相应的权限

（一）本次募集资金投资项目取得的备案、环境审批情况如下

1、爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目

本项目已经向海盐县经济开发区管委会备案，并已取得造纸废弃物资源综合利用项目备案文件，备案文号为 2018-330000-77-03-090188-000。

本项目已取得嘉兴市环境保护局《关于爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目环境影响报告书的批复》（嘉（盐）环建[2018]315 号）。

2、公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目

本项目已取得湖北省发改委《省发展改革委关于公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目核准的通知》（鄂发改审批服务[2015]498 号）核准及荆州市发展和改革委员会《关于公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目变更核准有关建设内容的通知》（荆发改审批[2017]63 号）核准。

本项目已取得湖北省环境保护厅《关于公安县杨家厂镇工业园固体废物综合利用项目环境影响报告书的批复》（鄂环审[2015]341 号）及湖北省环境保护厅《关于同意杨家厂镇工业园固体废物综合利用项目变更企业名称的函》（鄂环函[2017]47 号）。

3、山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目

本项目已经取得马鞍山市发改委《关于山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目核准的批复》（马发改秘[2019]44 号）。

本项目已取得马鞍山市环境保护局《关于山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目环境影响报告书的批复》（马环审[2019]8 号）。

（二）本次募集资金投资项目备案、环境审批机关是否具有相应的权限

1、爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目

根据《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》和《浙江省人民政府关于发布政府核准的投资项目目录（2017 年本）》，爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目属于备案类外商投资项目。根据《浙江省企业投资项目核准和备案暂行办法（2005 年）》，企业投资项目备案实行属地管理。省级企业投资项目主管部门主要负责跨市域、跨流域的企业投资

项目的备案；其他企业投资项目的备案由项目所在地的企业投资项目主管部门负责。根据爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目拟建地址，海盐县发展和改革局具有对爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目备案的权限。

2013年12月30日，海盐县发展和改革局与浙江省海盐经济开发区管委会签订《行政审批权限委托协议书》，委托方海盐县发展和改革局将7项行政审批权限委托给受委托方浙江省海盐经济开发区管委会，其中包括“企业投资项目备案”，委托权限的实施区域为受委托方行政区域内。

根据《嘉兴市人民政府关于印发嘉兴市行政审批层级一体化改革实施方案的通知》（嘉政发[2013]76号），市、县（市、区）一体，全面放权；按照“事权与财权相统一，凡是可通过委托授权方式放权给下级政府管理的事项，原则上都要下放审批权限”的要求，坚持行政许可事项能放则放、非行政许可审批事项全部下放，将市级审批职能部门实施的审批事项下放给各县（市、区）。根据海盐县人民政府发布的《扩大海盐经济开发区行政审批和管理权限的实施意见》（盐政发[2013]66号），应当将海盐县开发区经济社会发展迫切需要和人民群众密切相关的管理权限，在法律法规和政策允许的范围内充分授权、下放到位，尤其对行政管理服务事项原则上给予全部下放。该实施意见附件明确规定，海盐县发展和改革局将企业投资项目备案的事权下放至浙江省海盐经济开发区。因此，海盐县发展和改革局依法与浙江省海盐经济开发区管委会签订委托协议，将浙江省海盐经济开发区管委会行政区域内企业投资项目备案权限委托给浙江省海盐经济开发区管委会实施，前述被委托实施的行政许可属于海盐县发展和改革局法定职权范围内，符合《嘉兴市人民政府关于印发嘉兴市行政审批层级一体化改革实施方案的通知》（嘉政发[2013]76号）、《扩大海盐经济开发区行政审批和管理权限的实施意见》（盐政发[2013]66号）的相关规定和精神，符合行政审批制度改革简政放权的基本要求。前述海盐县发展和改革局与浙江省海盐经济开发区管委会所作行政许可委托合法、有效。

此外，浙江省发展和改革委员会于2019年7月在浙江政务服务网统一政务咨询平台针对爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目审批

权限咨询作出答复意见,确认根据《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2018年版)》和《浙江省人民政府关于发布政府核准的投资项目目录(浙江省 2017年本)的通知》(浙政发[2017]16号),爱拓环保能源(浙江)有限公司造纸废弃物资源综合利用项目属于备案类外商投资项目,按照项目属地管理原则,项目备案管理部门和备案管理程序符合相关规定,项目备案有效。

综上,海盐县发展和改革局向浙江省海盐经济开发区管委会所作行政许可委托合法、有效,浙江省海盐经济开发区管委会具有对该项目备案的权限。

根据《浙江省项目建设环境影响评价文件分级审批管理办法的通知》“设区市环境保护行政主管部门负责审批下列建设项目环境影响评价文件:……(二)设区市人民政府及其投资主管部门审批、核准、备案的建设项目。”爱拓环保能源(浙江)有限公司造纸废弃物资源综合利用项目在嘉兴市海盐县经济开发区管委会备案,因此嘉兴市环境保护局具有审批爱拓环保能源(浙江)有限公司造纸废弃物资源综合利用项目环评文件的权限。

2、公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目

根据《省人民政府关于发布政府核准的投资项目目录(湖北省 2015年本)的通知》(鄂政发〔2015〕20号)及《政府核准的投资项目目录(湖北省 2015年本)》:“二、能源,热电站:抽凝式燃煤热电项目由省政府投资主管部门在国家依据总量控制制定的建设规划内核准;其余热电项目由省政府投资主管部门核准”,公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目属于省政府投资主管部门核准的“其余热电项目”,因此湖北省发展和改革委员会具有核准公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目的权限。

根据《省人民政府关于发布政府核准的投资项目目录(湖北省 2017年本)的通知》(鄂政发〔2017〕23号)及《政府核准的投资项目目录(湖北省 2017年本)》:“生物质热电项目由市(州)政府投资主管部门核准。”公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目属于生物质热电项目,因此荆州市发展和改革委员会于 2017 年具有核准公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目变更建设内容的权限。

根据《关于进一步调整建设项目环境影响评价分级审批权限的通知》（鄂环发[2015]11号）及《湖北省建设项目环境影响评价文件分级审批目录（2015年本）》：“（一）省级环境保护行政主管部门负责审批下列建设项目的环评文件：1.由省人民政府或省人民政府有关部门审批、核准、备案的建设项目。”公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目经湖北省发展和改革委员会核准立项及荆州市发展和改革委员会核准变更建设内容，因此，湖北省环境保护厅具有审批公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目环评文件的权限。

3、山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目

根据《安徽省人民政府关于发布安徽省地方政府核准的投资项目目录（2016年本）的通知》（皖政[2017]49号）及《安徽省地方政府核准的投资项目目录（2016年本）》：“二、能源，热电站（含自备电站）：燃煤、燃气、资源综合利用热电项目由省政府投资主管部门核准，其中：抽凝式燃煤热电项目在国家依据总量控制制定的建设规划内核准。农林生物质热电项目由设区的市政府按照省制定的相关规划核准”，山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目属于农林生物质热电项目，是设区市核准类项目，因此马鞍山市发展和改革委员会具有核准山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目的权限。

根据安徽省环保厅关于发布《安徽省建设项目环境影响评价文件审批目录（2015年本）》的通知（皖环发[2015]36号）及《安徽省建设项目环境影响评价文件审批目录（2015年本）》，农林生物质发电、热电项目属于设区市环保部门负责审批的建设项目，因此马鞍山市环境保护局具有审批山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目环评文件的权限。

综上，本次募集资金投资项目的核准、备案、环境审批机关均具有相应的权限。

三、中介机构核查意见

（一）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了募投项目相关项目立项、环评批复文件、项目可行性研究报告编制机构所出具说明、项目涉及的相关产业政策及与企业投资核准备案相关的

国家政策文件，网络核查了浙江省发展和改革委员会在浙江政务服务网统一政务咨询平台所作出的相关答复意见。

经核查，保荐机构认为发行人本次募集资金投资项目符合产业政策，备案、环境审批机关具有相应的权限。

（二）发行人律师核查意见

发行人律师书面查阅了募投项目相关项目立项、环评批复文件、项目可行性研究报告编制机构所出具说明、相关产业政策及与企业投资核准备案相关的国家政策文件，网络核查了浙江省发展和改革委员会在浙江政务服务网统一政务咨询平台所作出的相关答复意见。

经核查，发行人律师认为发行人本次募集资金投资项目符合产业政策，备案、环境审批机关具有相应的权限。

重点问题七

7、报告期内，公司受到多项行政处罚。请申请人以列表的方式说明简要情况。请保荐机构和申请人律师结合上述情况就本次发行是否符合《上市公司证券发行管理办法》第六条第（二）项、第九条、第十一条第（六）项的规定发表明确意见，涉及内部控制的部分，请申报会计师一并发表意见。

【回复】

一、报告期内，发行人及子公司受到的行政处罚情况

报告期内，发行人及子公司受到的行政处罚、整改情况以及是否构成重大行政处罚的相关情况如下：

序号	处罚日期	处罚部门	被处罚主体	处罚情况	整改情况	是否构成重大行政处罚
一、环保相关行政处罚						
1	2018年11月6日	马鞍山市水利局	天顺港口	马鞍山市水利局出具了“马水罚决字[2018]第1号”《水事违法案件行政处罚决定书》，对天顺港口擅自在长江马鞍山段堤防上设置护栏和门禁，在沪堤地内设置货场，将江堤围入厂区的行为作出0.20万元行政处罚款的处罚	天顺港口按时缴纳了罚款，并及时进行了整改，整改措施包括：①在天顺港口南北两端江堤上，设置可移动式自动门及防汛值班岗亭各1个，由花山区政府负责现场管理，安排人员人工值守，确保防汛物资顺畅通行，同时也作为市、区两级河长现场巡查监管点；②在天顺港口南北两端引桥迎水面50米、背水坡30米设置道闸；③在天顺港口江堤两侧迎水面、背水坡设置围挡。	2019年4月23日，马鞍山市水利局出具了《关于马鞍山市天顺港口有限责任公司行政处罚事项的说明》，确认天顺港口在接到行政处罚决定后，已足额缴纳罚款，并对违法违规行为进行整改，前述擅自在堤防设置护栏和门禁行为，行政处罚对应事项不属于重大违法违规行为。
2	2018年4月19日	烟台市福山区环境保护局	烟台恒广泰	烟台市福山区环境保护局出具“烟福环罚[2018]5号《行政处罚决定书》”，对烟台恒广泰未按照规定对所排放的水污染物自行监测行为处以人民币2万元整的罚款。	烟台恒广泰按时缴纳了罚款，并及时进行了整改，更换具有资质的厂商进行污水处理，并对污水处理站进行了升级改造。	2019年4月22日，烟台市生态环境局福山分局（原烟台市福山区环境保护局）出具证明，确认烟台恒广泰未按照规定对所排放的水污染物自行监测行为属于管理不当，不属于重大违法违规行为。且经该局日常监察监测，烟台恒广泰各项污染物达标排放，不存在其他违

序号	处罚日期	处罚部门	被处罚主体	处罚情况	整改情况	是否构成重大行政处罚
						反环保法律法规行为。
3	2017年11月17日	莆田市荔城区环境保护局	莆田祥恒	莆田市荔城区环境保护局出具“荔环罚[2017]37号”《行政处罚决定书》，对莆田祥恒未取得排污许可证投入加工生产、排放废水、废气污染物的行为处以人民币3万元罚款的行政处罚。由于莆田祥恒所处区域市政雨污水管网一直未完善，因此在主管单位检查时仍未获取排水许可证。	根据主管单位的整改要求，莆田祥恒通过抽水车将经过处理达到三级排放标准的废水运至市政污水泵站。上述整改经确认后，莆田市荔城区环境保护局于2017年11月16日为莆田祥恒办理了排污许可证。	2018年7月19日，莆田市荔城区环境保护局出具证明，确认前述违法行为不构成重大违法违规。
4	2017年2月13日	厦门市环境保护局翔安分局	厦门祥恒	厦门市环境保护局翔安分局出具“厦环（翔）罚决定字[2016]118号”《行政处罚决定书》，对厦门祥恒废气污染物排放浓度超过《锅炉大气污染物排放标准》（GB13271-2014）中最高允许排放浓度的标准的行为处以10万元整罚款的行政处罚。	厦门祥恒已经根据主管部门的要求报送了整改情况书面报告并缴纳了罚款，具体整改措施包括：内部通报批评相关管理人员，追究管理责任；加强对锅炉操作人员的内外部培训，树立和强化管理和操作人员的环境保护意识；加快锅炉脱硝改造工程的进度，尽快完成设备调试和安装；在经营管理中加强和改善锅炉操作、污水处理、扬尘治理、危险废弃物管理等环保、安全事项。	2018年8月3日，厦门市翔安环境保护局（原厦门市环境保护局翔安分局）出具《关于对祥恒（厦门）包装有限公司行政处罚有关情况的说明》，确认公司已经完成整改，该案件已结案，该行政处罚所涉及的行为不构成重大环境违法违规行为。
5	2016年12月8日	厦门市环境保护局翔安分局	厦门祥恒	厦门市环境保护局翔安分局出具“厦环（翔）罚决字[2016]90号”《行政处罚决定书》，对厦门祥恒将危险废物混入非危险废物中贮存的行为处以人民币1万元罚款的行政处罚。	厦门祥恒已经根据主管部门的要求进行了整改，规范了危废仓库的管理，针对危废名录的项目进行分类管控，对于废水处理所产生的污泥的日常存放也进行了整改，建立了防泄漏措施以及储存防护措施。厦门祥恒按时缴纳了罚款，于2017年1月10日报送了整改情况书面报告并经主管单位验收。	2018年8月3日，厦门市翔安环境保护局（原厦门市环境保护局翔安分局）出具《关于对祥恒（厦门）包装有限公司行政处罚有关情况的说明》，确认公司已经完成整改，该案件已结案，该行政处罚所涉及的行为不构成重大环境违法违规行为。
6	2016年9月6日	当涂县环	马鞍山祥	当涂县环境保护局出具“当环罚（2016）7号”《行政	马鞍山祥恒缴纳了罚款并立即对水幕除尘设施进行	2018年8月3日，当涂县环境保护局出具证明，确认马

序号	处罚日期	处罚部门	被处罚主体	处罚情况	整改情况	是否构成重大行政处罚
		环境保护局	恒	处罚决定书》，对马鞍山祥恒擅自将生物质燃料锅炉改用煤为燃料进行生产，同时污染治理设施未开启直接对外排放大气污染物，排放污染物 NOx 和烟尘均超标的行为处以 10 万元罚款的行政处罚。	了维修，确保启动前锅炉各项运行环节正常，同时计划逐步淘汰锅炉产能，改为天然气设施。此外，本次锅炉烟囱冒黑烟主要系启动锅炉前使用燃煤点火导致，燃料使用不符合要求，马鞍山祥恒已内部通报批评相关管理人员，追究管理责任，加强对锅炉操作人员的内外部培训，杜绝相关事项再次发生。	鞍山祥恒存在因违反环境保护相关法律法规而受到行政处罚的情形，上述违法行为均不属于重大违法违规行为。
7	2016年7月6日	成都市环境保护局	四川祥恒	成都市环境保护局出具“成环罚字[2016]37号”《行政处罚决定书》，对四川祥恒在危险废物暂存间南侧将危险废物（费油墨桶、含油手套等）混入非危险废物（生活垃圾）中贮存的行为处以责令立即改正，并处以2万元罚款的行政处罚。	四川祥恒按时缴纳了罚款，并根据主管部门要求进行整改，将各类垃圾储存分开并标识，创建危废房，堆放危废。同时将危废堆放分类储存，做好台账，并签约有资质的危废处置单位进行处理。	2018年8月6日，成都市环境保护局出具情况说明，确认四川祥恒前述处罚根据《四川省重大行政处罚行政强制备案规定》不属于重大行政处罚。
二、安全生产相关行政处罚						
1	2018年12月20日	合肥市安全生产监督管理局	华东包装	合肥市安全生产监督管理局出具“（合经开）安监罚告[2018]28号”《行政处罚告知书》，对华东包装未如实记录安全生产教育和培训情况等行为处以人民币2万元整的行政处罚。	华东包装按时缴纳了前述罚款，并实施了如下整改措施：①重新提供安全教育培训制度、2018年度教育培训计划及培训记录；②开展安全生产隐患排查治理；③加强监督及督促员工佩戴劳动防护用品；④提供员工职业健康体检报告。2019年1月17日，合肥市安全生产监督管理局出具了《整改复查意见书》，确认华东包装已经完成整改，并通过复查。	参见本表格下方附注说明
2	2017年12月13日	厦门市翔安区安全生产监督管理局	厦门祥恒	厦门市翔安区安全生产监督管理局出具“（翔）安监管罚字[2017]第（06-01）号”《行政处罚决定书》，对厦门祥恒2017年11月1日一	厦门祥恒按时缴纳了前述罚款，并实施了如下整改措施：①对所有可能存在安全隐患的部位（设备、工具、电气、消防、用水等）进行	2018年8月6日，厦门市翔安区安全生产监督管理局出具证明，确认厦门祥恒存在因违反一般生产安全机械伤害事故管理责任而受

序号	处罚日期	处罚部门	被处罚主体	处罚情况	整改情况	是否构成重大行政处罚
		监督管理局		般生产安全机械伤害事故负有的管理责任的行为处以人民币 20 万元罚款的行政处罚。	一次彻底的内部排查，要求立即整改到位，进一步消除隐患；②对日常会影响人身安全的行为与习惯重新制定可视化的标准操作流程，进行理论宣导教育和实操训练；③进一步梳理规范作业指导书，将在危险系数高的区域加装监控，对员工行为的标准化进行实时监督、实时纠正；④在厂区周围增加醒目和生动的安全警示标语、标准操作流程，警钟长鸣；⑤制定实施更为严厉和细致的安全奖惩措施，督导员工相互监督，互相规范，及时纠正安全生产。	到一次行政处罚的情形，该事故属于一般安全生产责任事故，不构成重大违法违规行为。

三、消防安全相关行政处罚

1	2019年6月26日	天津市武清区公安消防支队	天津祥恒	天津市武清区公安消防支队出具“武（消）行罚决字[2019]0080号”《行政处罚决定书》对天津祥恒消防设施、器材配置、设置不符合标准；消防设施、器材未保持完好有效的行为处以5.00万元罚款的行政处罚。	天津祥恒缴纳了前述罚款，并按要求进行了整改，整改内容包括：①将宿舍B楼封闭楼梯间防火门与维保单位变更为乙级防火门；②调整并新增纸板待印区防火分区隔墙；③对占地超过规定平米面积的原纸库进行降库存处理；④对目前车间所有分区增加、完善报警系统，对原纸库、纸板及纸箱发货区增加喷淋系统；⑤修复车间部分栓头损坏的消防栓，与维保单位签订合同维修更换宿舍B楼地下损坏的消防总泵。	2019年7月9日，天津市武清区公安消防支队出具《关于祥恒（天津）包装有限公司行政处罚事项的说明》，确认天津祥恒的前述行政处罚所对应违法行为未对社会造成重大影响，亦未导致重大消防事件，且天津祥恒在接到上述行政处罚决定后，已积极对违法行为进行整改，前述行政处罚对应事项不属于重大违法行为，也不属于受到行政处罚且情节严重的行为。
2	2018年1月11日	厦门市公安消防支队翔安区大队	厦门祥恒	厦门市公安消防支队翔安区大队出具“翔公（消）行罚决字[2018]0002号”《行政处罚决定书》，对厦门祥恒存在未经消防验收擅自投入使用，消防控制室无人值守的行为处以6.4万元整	厦门祥恒按时缴纳了前述罚款，并及时启动了消防系统的改造，包括增加消防蓄水池、增加水泵房，库区增加消防喷淋系统，对防火分区隔断。整改措施的现场验收已经完成，并经主管部门	2018年8月1日，厦门市公安消防支队翔安区大队出具证明，确认厦门祥恒针对前述消防行政处罚，能够积极落实整改，消防控制室能按规定持证上岗，未申报验收区域已于2018年7月17

序号	处罚日期	处罚部门	被处罚主体	处罚情况	整改情况	是否构成重大行政处罚
				罚款的行政处罚。	验收。	日申请验收合格,违法行为已整改完毕,该违法行为不构成重大违法违规行为。
3	2017年8月11日	扬州市公安消防支队生态科技新城大队	扬州祥恒	扬州市公安消防支队生态科技新城大队出具“扬生公(消)行罚决字[2017]0017号”和“扬生公(消)行罚决字[2017]0018号”《行政处罚决定书》,对扬州祥恒消防控制柜多线控制盘系统存在故障的行为以及丙类厂房内仓库及防火分区设置不符合规范的行为分别处以0.50万元罚款的行政处罚。	扬州祥恒缴纳了前述罚款,并按要求进行了整改,整改内容包括:①针对消防栓箱内缺少水带、消火栓前堆放货物的处罚事项,扬州祥恒对因故障停用的消防控制柜进行修复、配齐消防水带、恢复消防控制柜的使用;②针对消防控制柜多线控制盘系统存在故障的处罚事项,扬州祥恒对因故障停用的消防控制柜进行修复,恢复消防控制柜的使用;③针对丙类厂房内仓库及防火分区设置不符合规范的处罚事项,扬州祥恒加快半成品滞留仓库的周转时间,消除了库区的相应区域设置。	2018年7月19日,扬州市公安消防支队生态科技新城大队出具证明,确认扬州祥恒的前述违法行为不构成重大违法违规。
四、住建相关行政处罚						
1	2016年7月25日	马鞍山市住房和城乡建设委员会	山鹰纸业	马鞍山市住房和城乡建设委员会出具“马住建管罚告字[2016]第12号”《建设行政处罚决定书》,对山鹰纸业部分厂房土建工程未办理施工许可证先行施工的行为处以0.50万元罚款的行政处罚。	山鹰纸业已经按时缴纳了罚款,并取得了前述工程的施工许可证。	2018年7月18日,马鞍山市住房和城乡建设委员会出具证明,确认山鹰纸业的前述情形不构成重大违法违规。
五、海关相关行政处罚						
1	2018年9月30日	中华人民共和国海沧海关	联盛纸业	中华人民共和国海沧海关出具“海沧缉二罚字(一般)[2018]0077号”《行政处罚决定书》,对联盛纸业进口废纸数量申报不实行处以罚款0.52万元的行政处罚。	上述未如实申报商品数量的行为主要是由于国外打包厂磅秤显示出现误差,造成重量偏差,导致报关单货物重量误差超出正常范围。联盛纸业已及时向海沧海关说明情况、办理有关海关手续并按时缴纳了罚款。	海沧海关作出处罚的依据为《中华人民共和国海关行政处罚实施条例》第十五条第(四)项。根据该项规定,进出口货物的品名、税则号列、数量、规格、价格、贸易方式、原产地、启运地、运抵地、最终目的地或者其他应当申报的项目未申报

序号	处罚日期	处罚部门	被处罚主体	处罚情况	整改情况	是否构成重大行政处罚
						或者申报不实的，影响国家税款征收的，处漏缴税款30%以上2倍以下罚款，有违法所得的，没收违法所得。联盛纸业所受上述罚款5,200元为漏税款额5,418元的95.98%，罚款金额较小且未造成重大影响，不属于情节严重的行政处罚。2019年5月29日，漳州海关出具《企业资信证明》，确认联盛纸业的上述行政处罚记录不足以影响其在海关的信用等级。
2	2018年7月30日	中华人民共和国马鞍山海关	山鹰纸业	中华人民共和国马鞍山海关出具“马关违字[2018]3号”《行政处罚决定书》，对山鹰纸业在进口废纸过程中，未如实申报商品数量的行为处以0.95万元罚款的行政处罚。	上述未如实申报商品数量的行为主要是由于国外打包厂的地磅传感器发生故障，导致磅秤显示重量偏差，造成报关单货物重量误差超出正常范围。山鹰纸业已及时向马鞍山海关说明情况、办理有关海关手续并按时缴纳了罚款。	马鞍山海关作出处罚的依据为《中华人民共和国海关行政处罚实施条例》第十五条第（四）项。根据该项规定，进出口货物的品名、税则号列、数量、规格、价格、贸易方式、原产地、启运地、运抵地、最终目的地或者其他应当申报的项目未申报或者申报不实的，影响国家税款征收的，处漏缴税款30%以上2倍以下罚款，有违法所得的，没收违法所得。山鹰纸业所受上述罚款9,500元为漏税款额18,156.61元的52.32%，罚款金额较小且未造成重大影响，不属于情节严重的行政处罚。2019年4月30日，合肥海关出具《企业资信证明》，确认山鹰纸业的上述行政处罚记录不足以影响其在海关的信用等级。
3	2018年5月3日	中华人民共和国马鞍山海关	山鹰纸业	中华人民共和国马鞍山海关出具“马关违字[2018]1号”《行政处罚决定书》，对山鹰纸业未如实向海关	上述未如实向海关申报货物的税则号列的行为主要是由于国外打包厂操作失误，误将一个集装箱的日废	马鞍山海关作出处罚的依据为《中华人民共和国海关行政处罚实施条例》第十五条第（三）项。根据该项规

序号	处罚日期	处罚部门	被处罚主体	处罚情况	整改情况	是否构成重大行政处罚
		鞍山海关		申报货物的税则号列行为处以 0.55 万元罚款的行政处罚。	11 号装入该票提单中,造成申报错误,山鹰纸业已及时向马鞍山海关说明情况、办理有关海关手续并按时缴纳了罚款。	定,进出口货物的品名、税则号列、数量、规格、价格、贸易方式、原产地、启运地、运抵地、最终目的地或者其他应当申报的项目未申报或者申报不实的,影响国家许可证件管理的,处货物价值 5%以上 30%以下罚款,有违法所得的,没收违法所得。山鹰纸业所受上述罚款 0.55 万元为货物价值 4.66 万元的 11.80%,罚款金额较小且未造成重大影响,不属于情节严重的行政处罚。2019 年 4 月 30 日,合肥海关出具《企业资信证明》,确认山鹰纸业的上述行政处罚记录不足以影响其在海关的信用等级。

六、税务相关处罚

1	2019 年 4 月 28 日	国家税务总局深圳市前海税务局	山鹰投资	国家税务总局深圳市前海税务局出具“深前税简罚[2019]117775 号”《税务行政处罚决定书(简易)》,对山鹰投资未按规定保管发票,丢失增值税专用发票的行为处以罚款 0.02 万元的行政处罚。	山鹰投资当场缴纳了罚款,并按要求进行了整改,整改措施包括在后续财税工作中,着重关注税票保管方面的问题,指派税务专员进行发票开具及领取,第一时间将发票带回山鹰投资进行单独存放,并指派财务人员进行保管,防止再次出现发票遗失的情况。	国家税务总局深圳市前海税务局作出处罚的依据为《中华人民共和国发票管理办法》第三十六条第二项。根据该项规定,丢失发票或者擅自损毁发票的,由税务机关责令改正,可以处 1 万元以下的罚款;情节严重的,处 1 万元以上 3 万元以下的罚款;有违法所得的予以没收。山鹰投资所受上述罚款 0.02 万元为 1 万元以下的罚款,罚款金额较小且未造成重大影响,不属于情节严重的行政处罚。不属于会对本次发行构成实质性法律障碍的重大违法违规行为,不会对发行人持续经营产生实质不利影响。
---	-----------------	----------------	------	---	---	--

注：华东包装行政处罚问题：合肥市安全生产监督管理局作出处罚的依据为《中华人民共和国安全生产法》第九十四条第（四）项。根据该项规定，生产经营单位未如实记录安全生产教育和培训情况的，责令限期

改正，可以处五万元以下的罚款；逾期未改正的，责令停产停业整顿，并处五万元以上十万元以下的罚款，对其直接负责的主管人员和其他直接责任人员处一万元以上二万元以下的罚款。该法规未规定 5 万元以下行政处罚属于情节严重的情形，华东包装所受罚款 2 万元，处罚金额较小，且未造成重大影响，因此不属于受到行政处罚且情节严重的情形。

2019 年 4 月 24 日，合肥经济技术开发区安全生产监督管理局出具了证明，证明华东包装为该区企业，华东包装因未如实记录安全生产教育和培训情况的行为，该局对其处以人民币 2 万元的行政处罚（非重大违法违规）。

2016 年至 2018 年华东包装营业收入和净利润占发行人合并报表的比例均不超过 5%，具体情况参见下表；且华东包装与上述行政处罚相关的违法事实为未如实记录安全生产教育和培训情况等情形，不属于会导致严重环境污染、重大人员伤亡或社会影响恶劣的事件，因此上述处罚不属于发行人受到行政处罚且情节严重的情形。

单位：万元

项 目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
华东包装营业收入	65,159.39	48,335.13	34,691.97
合并口径营业收入	2,436,653.60	1,746,968.26	1,213,481.08
华东包装营业收入占比	2.67%	2.77%	2.86%
华东包装净利润	2,015.21	1,433.78	786.48
合并口径归母净利润	320,386.33	201,451.83	35,280.40
华东包装净利润占比	0.63%	0.71%	2.23%

二、发行人本次发行符合《管理办法》相关规定

（一）本次发行符合《管理办法》第六条第（二）项的规定

《管理办法》第六条第（二）项规定：“公司内部控制制度健全，能够有效保证公司运行的效率、合法合规性和财务报告的可靠性；内部控制制度的完整性、合理性、有效性不存在重大缺陷”。

发行人按照《公司法》、《证券法》等有关法律法规的规定，制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《董事会战略委员会工作细则》、《董事会审计委员会工作细则》、《董事会薪酬与考核委员会工作细则》、《董事会提名委员会工作细则》、《独立董事制度》，对发行人股东大会、董事会、监事会、董事会战略委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会的职权、召集和议事程序，董事长、董事、监事、独立董事和总经理的职权、义务以及考核奖惩等作了规定，保证了发行人最高权力、决策、监督和管理机构的规范运作。

同时，发行人还根据公司资产结构、经营方式，结合下属各生产、销售部门

和职能管理部门以及各业务环节的具体情况制定了一系列内部管理和控制制度。发行人建立的管理框架体系明确规定了各部门的主要职责。此外，发行人还对募集资金、重大投资、对外担保、关联交易、信息披露、产品质量和环境管理等特别事项的处理设置了控制程序，该等制度的有效建立和运行为公司的合法合规运营提供了保障。

在安全生产管理方面，发行人设立了安全生产管理委员会，全面负责公司安全管理工作，研究制订安全管理技术措施和劳动保护计划，实施安全管理检查和监督，调查处理事故等工作。发行人建立了各类生产安全管理制度：《消防安全管理制度》、《安全保卫管理制度》、《叉、抱车安全管理制度》、《现场和生产区施工、设备安装安全管理制度》、《各类气瓶存放、使用管理》、《事故责任追究制度》、《应急救援管理制度》、《危险化学品安全管理制度》及《安全生产标准化管理制度文件》等，保障公司安全生产。此外，发行人大力开展安全教育培训，对员工关于安全管理制度、设备操作安全、交通安全、消防安全等进行培训，提高了员工的安全生产意识，提升了发行人在发生事故时的应急反应和解决问题的能力。报告期内，公司未发生重大违法违规行为。针对其他相关行政处罚，公司及时缴纳了罚款并积极配合主管部门进行整改。

在环境保护方面，发行人严格执行环境有关的法律法规，始终定位在生态纸业的大概念下寻求可持续发展，同时十分重视“三废”的防治及其综合循环利用。公司根据环保相关法律、法规，结合公司的实际情况，制定了《环境保护管理制度》以及《污染源自动监控设施运行管理办法》。此外，为了提高公司防范和处置突发环境事件的能力，建立紧急情况下的快速、科学、有效地组织事故抢险、救援的应急机制，保障公众健康和环境安全，公司还建立了《突发环境事件应急预案》。报告期内，在环境保护方面，发行人未发生重大违法违规行为，针对其他相关行政处罚，公司及时缴纳了罚款并积极配合主管部门进行整改。

在关务管理方面，发行人为加强对进出口业务的管理，保障进出口货物合理合法清关，规范企业经营行为，制定了包括《进出口业务管理制度》、《关务管理制度》等制度。在进出口业务经营过程中，发行人严格遵守国家对外贸易的相关法律、法规，在批准的范围内依法与外方签订进出口合同；积极配合海关、检验

检疫等部门的归类、审价、查验、检验检疫等工作。公司要求若存在不符合海关要求的事项，必须第一时间反馈给分管关务的高级管理人员，由其负责督促改进，将有关改进事项、措施落实到位，在海关规定时间内将改进措施反馈给海关。报告期内，在关务管理方面，发行人未发生重大违法违规行为，针对其他相关行政处罚，公司及时缴纳了罚款并积极配合主管部门进行整改。

上述行政处罚未对公司的生产经营造成重大影响，发行人及时缴纳了罚款并积极进行了整改。此外，天健会计师事务所（特殊普通合伙）分别于 2017 年 3 月 29 日、2018 年 3 月 19 日出具了《内部控制审计报告》（天健审[2017]1979 号）和《内部控制审计报告》（天健审[2018]801 号），认为山鹰纸业于 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制；华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）于 2019 年 3 月 18 日出具了《内部控制审计报告》（会审字[2019]0185 号），认为山鹰纸业于 2018 年 12 月 31 日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

综上，发行人已经建立了健全的内部控制体系并有效执行，能够有效保证公司运行的效率、合法合规性和财务报告的可靠性，内部控制制度的完整性、合理性、有效性不存在重大缺陷，本次发行符合《管理办法》第六条第（二）项的规定。

（二）本次发行符合《管理办法》第九条的规定

《管理办法》第九条规定：“上市公司最近三十六个月内财务会计文件无虚假记载，且不存在下列重大违法行为：（一）违反证券法律、行政法规或规章，受到中国证监会的行政处罚，或者受到刑事处罚；（二）违反工商、税收、土地、环保、海关法律、行政法规或规章，受到行政处罚且情节严重，或者受到刑事处罚；（三）违反国家其他法律、行政法规且情节严重的行为”。

发行人最近三十六个月内财务会计文件无虚假记载，且不存在《管理办法》第九条第（一）项和第（三）项规定的情形；报告期内，根据已获取的相关政府主管部门出具的证明并经保荐机构和律师核查，发行人及子公司受到的上述行政处罚均不属于会对本次发行构成实质性法律障碍的重大违法违规行为，不会对发

行人持续经营产生实质不利影响，不属于情节严重的情形，发行人不存在《管理办法》第九条第（二）项规定的情形。

综上，本次发行符合《管理办法》第九条的规定。

（三）本次发行不构成《管理办法》第十一条第（六）项规定的情形

《管理办法》第十一条第（六）项规定：“上市公司存在下列情形之一的，不得公开发行证券：（六）严重损害投资者的合法权益和社会公共利益的其他情形”。

报告期内，发行人及子公司受到的行政处罚事项均为日常经营活动导致，不属于重大违法违规行为，未严重损害投资者的合法权益和社会公共利益。

综上，本次发行不构成《管理办法》第十一条第（六）项规定的情形。

三、中介机构核查意见

（一）保荐机构核查意见

保荐机构检索了主管部门网站、信用中国等公开网络信息，取得并查阅了相关行政主管部门出具的处罚决定书、不属于重大违法行为的证明文件，获取了行政处罚相关罚款缴纳凭证、整改报告等资料。

保荐机构取得了发行人内部控制管理制度、报告期内发行人出具的内部控制自我评价报告、会计师出具的《内部控制审计报告》，了解了公司内部控制制度、控制流程，对公司内部控制制度设计合理性进行了判断。

经核查，保荐机构认为：本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第六条第（二）项、第九条、第十一条第（六）项的规定。

（二）发行人律师核查意见

发行人律师查阅了相关政府部门出具的证明、公司提供的相应整改情况说明，并对公司部分整改情况进行了实地走访和现场核查；此外，发行人律师查阅了公司制定的章程、内部管理和控制制度等文件，以及华普天健出具的无保留意见的“会审字[2019]0185号”《内部控制审计报告》。

经核查，发行人律师认为：本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第

六条第（二）项、第九条、第十一条第（六）项的规定。

（三）发行人会计师核查意见

会计师接受委托，审计了发行人 2018 年 12 月 31 日的财务报告内部控制的有效性。在审计过程中，评价了获取的审计证据，包括对获取的内部控制制度、控制的测试结果、财务报表审计中发现的错报以及已识别的所有控制缺陷，以形成对内部控制有效性的意见。基于已执行的审计工作，会计师认为，发行人于 2018 年 12 月 31 日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

此外，天健会计师事务所（特殊普通合伙）分别于 2017 年 3 月 29 日、2018 年 3 月 19 日出具了《内部控制审计报告》（天健审[2017]1979 号）和《内部控制审计报告》（天健审[2018]801 号），认为山鹰纸业于 2016 年 12 月 31 日、2017 年 12 月 31 日按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。

经核查，发行人会计师认为：发行人已经按照《企业内部控制基本规范》等相关法规的要求，建立了健全有效的内部控制体系，能够有效保证公司运行的效率、合法合规性和财务报告的可靠性；内部控制制度的完整性、合理性、有效性不存在重大缺陷，符合《发行管理办法》第六条第（二）项的规定。

重点问题八

8、请申请人说明目前尚未了结的公司作为被告（含反诉被告）、仲裁被申请人（含反请求被申请人）的案件对公司的影响。请保荐机构和申请人律师结合上述情况对公司是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（六）项的规定。

【回复】

一、发行人（作为被告（含反诉被告）、仲裁被申请人（含反请求被申请人））重大未决诉讼、仲裁情况如下：

截至本回复出具日，发行人尚未了结的标的额在人民币 500 万元以上，作为被告（含反诉被告）、仲裁被申请人（含反请求）的案件情况如下：

（一）子公司浙江山鹰和山东世纪阳光纸业集团有限公司诉讼

山东世纪阳光纸业集团有限公司（以下简称“世纪阳光”）于 2012 年 6 月 26 日向潍坊市中级人民法院（以下简称“潍坊中院”）递交《民事起诉状》，起诉浙江山鹰、寿光市顺发经贸有限公司（以下简称“顺发经贸”，系本案被告之一）及青州市宇阳经贸有限公司（以下简称“宇阳经贸”，系本案被告之一）侵犯其发明专利权（专利名称为“涂布白面牛卡纸及其制造方法”，专利号：ZL200910016756.4），请求法院判令三被告停止侵犯专利权行为，并索求赔偿款 100.00 万元。潍坊中院于 2012 年 8 月 10 日立案，随后案件进入司法鉴定阶段。

2013 年 7 月，潍坊中院确定由北京国威知识产权司法鉴定中心对公证封存的样品技术特征进行鉴定。2016 年 5 月 5 日，潍坊中院召集双方当事人并告知北京国威知识产权司法鉴定中心无法出具司法鉴定报告，需进行第二次司法鉴定。北京紫图知识产权司法鉴定中心鉴定意见书结论为浙江山鹰生产产品与世纪阳光的专利方法经比对相同或相近，世纪阳光将赔偿款调整为 1 亿元。浙江山鹰就北京紫图知识产权司法鉴定中心鉴定意见书提出了异议。

潍坊中院已分别于 2018 年 1 月 22 日、2018 年 4 月 16 日、2018 年 5 月 28 日开庭审理。

2018年8月3日，潍坊中院签发了“(2012)潍知初字第361号”《民事判决书》，根据该判决书，一审判决结果如下：1、浙江山鹰、顺发经贸立即停止侵害涉案发明专利权的行为；2、浙江山鹰于本判决生效之日起十日内，赔偿原告经济损失及合理开支共计6,165.04万元；3、顺发经贸在浙江山鹰赔偿原告经济损失及合理开支5.00万元范围内承担连带责任；4、驳回世纪阳光的其他诉讼请求；5、案件受理费54.18万元，由世纪阳光负担5.42万元，浙江山鹰负担48.71万元，顺发经贸负担0.05万元。如不服本判决，可在判决书送达之日起十五日内，向本院递交上诉状，并按对方当事人的人数或者代表人的人数提出副本，上诉于山东省高级人民法院。

针对该案件，浙江山鹰于2018年8月25日向山东省高级人民法院上诉。2019年4月3日，山东省高级人民法院签发了“(2019)鲁民终11号”《民事判决书》，根据该判决书，二审判决结果如下：1、撤销潍坊中院“(2012)潍知初字第361号”民事判决；2、本案指令山东省青岛市中级人民法院重审；3、上诉人浙江山鹰预交的二审案件受理费35.01万元予以退回。2019年7月12日，山东省青岛市中级人民法院开庭审理此案，召集双方作证据交换，根据当日庭审笔录，世纪阳光删除原诉讼请求中“包括使用专利方法”内容，同时将经济损失赔偿请求变更成9,900万元。截至本回复出具日，山东省青岛市中级人民法院尚在审理此案。

(二) 子公司浙江山鹰和浙江港升控股集团有限公司诉讼（2013年12月）

2013年12月30日，浙江港升控股集团有限公司（以下简称“浙江港升”）向海盐县人民法院提起诉讼，要求浙江山鹰支付污水处理系统工程款（含水电安装工程）人民币1,991.76万元并支付逾期利息损失126.72万元，合计2,118.48万元。2016年2月1日，浙江港升向法院提交增加诉讼请求申请书，要求浙江山鹰赔付工期延误损失260.30万元。

2016年3月23日第一次开庭，双方进行了证据交换并对审价报告向鉴定人进行质询。2018年1月5日，浙江港升向法院提交变更诉讼请求申请书，要求浙江山鹰支付工程款1,638.13万元，并支付逾期利息损失暂计126.72万元。

2018年9月29日，海盐县人民法院作出“(2018)浙0424民初1004号”《民事判决书》，判决浙江山鹰支付浙江港升污水处理系统工程价款946.92万元；浙江山鹰支付浙江港升逾期利息损失；赔偿浙江港升工期延误损失91.35万

元；支付浙江港升承兑汇票贴息损失人民币 19.07 万元；返还浙江港升鉴定费 11.44 万元；浙江港升向浙江山鹰支付工期延误损失 78.30 万元。

针对该案件，浙江山鹰与浙江港升均提出上诉，2019 年 5 月 10 日，浙江省嘉兴市中级人民法院作出“（2018）浙 04 民终 2734 号”《民事判决书》，判决驳回上诉，维持原判。

（三）子公司浙江山鹰和浙江港升控股集团有限公司诉讼（2014 年 1 月）

2014 年 1 月 27 日，浙江港升向海盐县人民法院提起诉讼，要求浙江山鹰支付工程款（含水电安装工程）人民币 1,339.00 万元并支付逾期利息损失 102.06 万元，合计 1,441.06 万元。

2016 年 2 月 1 日，浙江港升向法院提交增加诉讼请求申请书，要求浙江山鹰赔付工期延误损失 658.66 万元；2016 年 3 月 23 日第一次开庭，双方进行了证据交换并对审价报告向鉴定人进行质询。2018 年 1 月 5 日，浙江港升向法院提交变更诉讼请求申请书，要求浙江山鹰支付工程款 1,448.06 万元，并支付逾期利息损失暂计 102.06 万元。

2018 年 9 月 29 日，海盐县人民法院作出“（2018）浙 0424 民初 1005 号”《民事判决书》，判决浙江山鹰支付浙江港升自备电厂工程价款 526.83 万元；浙江山鹰支付浙江港升逾期利息损失；赔偿浙江港升工期延误损失 23.10 万元；支付浙江港升承兑汇票贴息损失人民币 29.85 万元；返还浙江港升鉴定费 7.38 万元；浙江港升向浙江山鹰支付工期延误损失 19.80 万元。

针对该案件，浙江山鹰与浙江港升均提出上诉，2019 年 5 月 10 日，浙江省嘉兴市中级人民法院作出“（2018）浙 04 民终 2715 号”《民事判决书》，判决驳回上诉，维持原判。

二、上述案件对发行人的影响

（一）浙江山鹰和山东世纪阳光纸业集团有限公司诉讼

该案件为发行人日常生产经营过程中产生的纠纷，倘若该案件中原告的全部请求获得人民法院支持，该案件对发行人的影响主要体现为赔偿支出和停止生产该诉讼涉及产品对经营业绩的影响。

1、赔偿支出对发行人的影响

该案件一审判决浙江山鹰赔偿原告经济损失及合理开支 6,165.04 万元，占发行人 2018 年净利润比重为 1.79%，参考一审判决，预计诉讼产生的赔偿支出占发行人净利润比重较小。

2013 年 6 月 16 日，针对世纪阳光诉讼吉安集团有限公司（现已更名为“浙江山鹰纸业有限公司”，即“浙江山鹰”）专利侵权一案，为保护上市公司中小股东的利益，公司控股股东泰盛实业承诺：如该案最终生效司法文书认定吉安集团需支付赔偿，则由泰盛实业承担吉安集团的全部实际损失，并在该等金额确定之日起的三十个工作日内将等额人民币补偿给吉安集团。同时，如该案最终生效司法文书认定吉安集团需停止专利侵权且不得继续生产涂布白面牛卡纸，则由泰盛实业承担吉安集团进行产品调整所需的全部技术改造费用。承诺期限为判决或调解生效并执行完毕。

鉴于发行人控股股东已出具上述承诺，即使该案件最终败诉，相应的赔偿损失将由发行人控股股东承担，不会对发行人股东权益产生直接影响。

2、停止生产该诉讼涉及产品对发行人的影响

该诉讼中涉及的公司产品为浙江山鹰 PM13 造纸生产线生产的“金桂”系列涂布白面牛卡纸。2016 年度至 2019 年 1-3 月，“金桂”系列涂布白面牛卡纸营业收入分别为 66,909.11 万元、114,119.65 万元、117,738.77 万元和 19,185.79 万元，占总营业收入的比重分别为 5.51%、6.53%、4.83%和 3.68%。该系列产品的营业收入占比较小，若停产该产品对发行人持续盈利能力影响较小。

此外，浙江山鹰 PM13 造纸生产线目前生产“金桂”系列与“四季桂”系列两种系列产品，上述产品技术特征根据市场需求在满足客户需求的情况下是动态调整的，本次涉案产品仅为“金桂”系列产品。即使最终生效判决认定诉争的产品构成对世纪阳光有关专利侵权，浙江山鹰可在较短时间内对“金桂”系列产品现有生产工艺和配比结构进行调整，该等调整对浙江山鹰的持续经营不会造成重大影响。

（二）浙江山鹰和浙江港升控股集团有限公司诉讼

截至本回复出具日，浙江山鹰和浙江港升的上述两起诉讼案件判决均已履行完毕。上述两起诉讼案件产生的赔偿支出占发行人2018年净利润比重较小，对公司的持续经营不会造成重大影响。

三、发行人符合《管理办法》第七条第（六）项规定

截至本回复出具日，发行人未决诉讼主要系公司在日常经营过程产生的纠纷，即使最终生效判决认定双方诉争的生产方式构成对世纪阳光有关专利的侵权，该诉讼所涉产品占公司营业收入和毛利占比较少，败诉所产生的赔偿支出占公司净利润比例较少。此外，发行人控股股东已经作出承诺，承担全部赔偿损失和技术改造费用，不会对发行人股东权益产生直接影响。

综上，上述案件不会对发行人的财务状况和业务经营产生重大不利影响，不会对公司的持续经营产生影响，符合《管理办法》第七条第（六）项规定：“不存在可能严重影响公司持续经营的担保、诉讼、仲裁或其他重大事项”。

四、中介机构核查意见

（一）保荐机构核查意见

保荐机构检索了全国法院被执行人信息查询系统、中国裁判文书网等网站，查阅了发行人尚未了结的诉讼案件资料，就未决诉讼情况访谈了发行人相关负责人了解具体情况，并查阅了公司财务报表和年度报告。

经核查，保荐机构认为：截至本回复出具日，发行人尚未了结的标的额在人民币 500 万元以上，作为被告（含反诉被告）、仲裁被申请人（含反诉求）的案件不属于可能严重影响公司持续经营的担保、诉讼、仲裁或其他重大事项，符合《管理办法》第七条第（六）项规定。

（二）发行人律师核查意见

发行人律师查阅了发行人相应诉讼文件，向发行人及相关当事人就相应未决诉讼情况进行了查证，并在中国执行信息公开网、中国裁判文书网进行了查询。

经查验，发行人律师认为，截至发行人律师补充法律意见书出具之日，上述案件不属于可能严重影响公司持续经营的担保、诉讼、仲裁或其他重大事项，

符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（六）项的规定。

五、补充披露情况

公司已在募集说明书第七节“六/（二）重大诉讼事项”中针对公司重大诉讼事项补充披露如下：

“1、山东世纪阳光纸业集团有限公司（以下简称“世纪阳光”）于 2012 年 6 月向潍坊市中级人民法院提起诉讼，认为浙江山鹰侵犯其发明专利权并生产、销售侵权产品，索求赔偿款 100.00 万元。2013 年 7 月确定由北京国威知识产权司法鉴定中心对公证封存的样品技术特征进行鉴定。2016 年 5 月 5 日，潍坊市中级人民法院召集双方当事人并告知北京国威知识产权司法鉴定中心无法出具司法鉴定报告，需进行第二次司法鉴定。北京紫图知识产权司法鉴定中心鉴定意见书结论为浙江山鹰生产产品与世纪阳光的专利方法经比对相同或相近，世纪阳光将赔偿款调整为 1 亿元。浙江山鹰就北京紫图知识产权司法鉴定中心鉴定意见书提出了异议。潍坊市中级人民法院已分别于 2018 年 1 月 22 日、2018 年 4 月 16 日、2018 年 5 月 28 日开庭审理。

山东省潍坊市中级人民法院于 2018 年 8 月 3 日签发了（2012）潍知初字第 361 号《民事判决书》，根据该判决书，一审判决结果如下：1）浙江山鹰、寿光市顺发经贸有限公司（以下简称“顺发经贸”）立即停止侵害涉案发明专利权的行为；2）浙江山鹰于本判决生效之日起十日内，赔偿原告经济损失及合理开支共计 6,165.04 万元；3）顺发经贸在浙江山鹰赔偿原告经济损失及合理开支 5 万元范围内承担连带责任；4）驳回世纪阳光的其他诉讼请求；5）案件受理费 54.18 万元，由世纪阳光负担 5.42 万元，浙江山鹰负担 48.71 万元，顺发经贸负担 487 元。如不服本判决，可在判决书送达之日起十五日内，向本院递交上诉状，并按对方当事人的人数或者代表人的人数提出副本，上诉于山东省高级人民法院。

针对该案件，浙江山鹰于 2018 年 8 月 25 日向山东省高级人民法院上诉。山东省高级人民法院于 2019 年 4 月 3 日签发了(2019)鲁民终 11 号《民事判决书》，根据该判决书，二审判决结果如下：1）撤销山东省潍坊市中级人民法院（2012）潍知初字第 361 号民事判决；2）本案指令山东省青岛市中级人民法院重审；3）上诉人浙江山鹰纸业预交的二审案件受理费 350,052 元予以退回。2019

年 7 月 12 日，山东省青岛市中级人民法院开庭审理此案，召集双方作证据交换，根据当日庭审笔录，世纪阳光删除原诉讼请求中“包括使用专利方法”内容；同时将经济损失赔偿请求变更成 9,900 万元。截至本募集说明书出具日，山东省青岛市中级人民法院尚在审理此案。

根据重大资产重组时公司控股股东泰盛实业作出的承诺，如世纪阳光专利侵权一案最终生效司法文书认定浙江山鹰需支付赔偿，则由泰盛实业承担浙江山鹰的全部实际损失，并在该等金额确定之日起三十个工作日内将等额人民币补偿给浙江山鹰。如该案最终生效司法文书认定浙江山鹰需停止专利侵权且不得继续生产涂布白面牛卡纸，则由泰盛实业承担浙江山鹰进行产品调整所需的全部技术改造费用。因此，鉴于泰盛实业的承诺，即使该案件最终败诉，相应的赔偿全部损失由公司控股股东承担，对公司股东权益不产生直接影响。

2、2014 年 1 月 27 日，浙江港升控股集团有限公司（以下简称“浙江港升”）向海盐县人民法院提起诉讼，要求浙江山鹰支付工程款（含水电安装工程）人民币 13,389,982.1 元并支付逾期利息损失 1,020,639.4 元，合计 14,410,621.5 元。

2016 年 2 月 1 日，浙江港升向法院提交增加诉讼请求申请书，要求浙江山鹰赔付工期延误损失 6,586,627.5 元；2016 年 3 月 23 日第一次开庭，双方进行了证据交换并对审价报告向鉴定人进行质询。2018 年 1 月 5 日，浙江港升向法院提交变更诉讼请求申请书，要求浙江山鹰支付工程款 14,480,575 元，并支付逾期利息损失暂计 1,020,639.4 元。2018 年 9 月 29 日，浙江省海盐县人民法院作出“（2018）浙 0424 民初 1005 号”《民事判决书》，判决：1）浙江山鹰支付浙江港升工程款 526.83 万元，逾期付款利息损失，工期延误损失 23.10 万元，承兑汇票贴息损失 29.85 万元，鉴定费 7.38 万元；2）浙江港升赔偿浙江山鹰工期延误损失 19.80 万元。针对该案件，浙江山鹰与浙江港升均提出上诉，2019 年 5 月 10 日，浙江省嘉兴市中级人民法院作出“（2018）浙 04 民终 2715 号”《民事判决书》，判决驳回上诉，维持原判。

3、2013 年 12 月 30 日，浙江港升向海盐县人民法院提起诉讼，要求浙江山鹰支付污水处理系统工程款（含水电安装工程）人民币 19,917,636 元并支付逾期利息损失 1,267,211 元，合计 21,184,847 元。2016 年 2 月 1 日，浙江港升向法院提交增加诉讼请求申请书，要求浙江山鹰赔付工期延误损失 2,603,000 元。

2016年3月23日第一次开庭，双方进行了证据交换并对审价报告向鉴定人进行质询。2018年1月5日，浙江港升向法院提交变更诉讼请求申请书，要求浙江山鹰支付工程款16,381,326元，并支付逾期利息损失暂计1,267,211元。根据浙江省海盐县人民法院作出的“（2018）浙0424民初1004号”《民事判决书》判决：1）浙江山鹰支付浙江港升工程款946.92万元，逾期付款利息损失，工期延误损失91.35万元，承兑汇票贴息损失19.07万元，鉴定费11.44万元；2）浙江港升赔偿浙江山鹰工期延误损失78.30万元。针对该案件，浙江山鹰与浙江港升均提出上诉，2019年5月10日，浙江省嘉兴市中级人民法院作出“（2018）浙04民终2734号”《民事判决书》，判决驳回上诉，维持原判。”

重点问题九

9、请申请人说明公司与实际控制人控制的其他企业业务的差异。请保荐机构和申请人律师说明认为公司与实际控制人控制的其他企业不存在同业竞争的理由是否充分，并就本次发行是否符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（四）项的规定发表意见。

【回复】

一、结合发行人与实际控制人控制的其他企业的业务差异，论述发行人与实际控制人控制的其他企业不存在同业竞争关系，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（四）项的规定

公司主营箱板纸、瓦楞原纸、纸板及纸箱的生产和销售以及国内外再生纤维贸易业务，产品包括“山鹰牌”各类包装原纸、新闻纸及纸板、纸箱、“Nordic Paper”特种纸等纸制品，被广泛用于轻工、食品、家电等工业品包装及新闻印刷行业。

公司经营范围为：对制造业、资源、高科技、流通、服务领域的投资与管理；贸易代理；进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）；承包各类境外国际招标工程；纸、纸板、纸箱制造；公司生产产品出口及公司生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件进口；废纸回收。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

发行人主要生产原纸包括包装用纸、新闻纸，生产纸制品为包装用纸板、纸箱。控股股东及实际控制人控制的其他企业中，涉及造纸业务的有福建腾荣达制浆有限公司、贵州赤天化纸业股份有限公司、江西泰盛纸业有限公司、安徽泰盛纸业有限公司、福建泰盛纸业有限公司、贵州泰盛纸业有限公司、天津泰盛纸业有限公司、重庆市泰盛纸业有限公司、宿州市泰盛纸业有限公司、维尔美纸业（重庆）有限公司、四川天竹竹资源开发有限公司、湖北泰盛纸业有限公司、重庆市潼南区竹态科技有限公司、南平市泰盛纸业有限公司和广西泰盛纸业有限公司。

其中福建腾荣达制浆有限公司的产品为绒毛浆、民俗用纸与神纸，绒毛浆主要用于生产纸巾、卫生巾、黄裱纸等生活用纸，民俗用纸与神纸亦以绒毛浆为主要原材料制作，用于中国民间祭祀时用；其他造纸相关企业主要生产生活用纸原

纸及卫生纸、纸巾、湿纸巾、纸尿裤、卫生巾等生活用纸产成品，与发行人包装用纸产品不相同或相似；生活用纸产品主要用于人们日常生活卫生需要，而发行人生产的包装用纸、纸板纸箱等产品主要用于生产企业的产品外包装、产品运输流通等用途，生产的新闻纸用于文娱传媒，功能亦不相同或相似，生活用纸产品与包装用纸和新闻纸产品之间不存在替代性或竞争性；另外，生活用纸原纸和产成品的主要原材料为竹浆或绒毛浆，而发行人造纸产品主要原材料为废纸，原材料也不相同或相似。

除上述企业外，控股股东与实际控制人控制的其他企业的主营业务均与造纸生产无关。

综上所述，控股股东及实际控制人控制的其他企业未开展与发行人相同或相似的业务，发行人与实际控制人控制的其他企业不存在同业竞争关系。本次发行募投项目实施后，不会与控股股东或实际控制人新增同业竞争或影响公司生产经营的独立性，本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第四项规定。

二、控股股东、实际控制人关于避免同业竞争的承诺

为避免与公司之间可能出现同业竞争，维护公司利益，2012年12月20日，泰盛实业、吴明武和徐丽凡出具了《避免同业竞争承诺函》并且履行了该承诺。承诺内容如下：

（1）本方及本方控制的其他企业目前没有、将来也不直接或间接从事与山鹰纸业及其控股子公司现有及将来从事的业务构成同业竞争的任何活动，并愿意对违反上述承诺而给山鹰纸业造成的经济损失承担赔偿责任。

（2）对本方下属全资企业、直接或间接控股的企业，本方将通过派出机构和人员（包括但不限于董事、经理）以及控股地位使该企业履行本承诺函中与本方相同的义务，保证不与山鹰纸业同业竞争，并愿意对违反上述承诺而给山鹰纸业造成的经济损失承担赔偿责任。

（3）如上市公司进一步拓展其业务范围，本方及本方拥有控制权的其他企业将不与上市公司拓展后的业务相竞争。可能与上市公司拓展后的业务产生竞争的，本方及本方拥有控制权的其他企业将按照如下方式退出与上市公司的竞争：

A、停止与上市公司构成竞争或可能构成竞争的业务；B、将相竞争的业务纳入到上市公司来经营；C、将相竞争的业务转让给无关联的第三方。

(4) 如本方及本方拥有控制权的其他企业有任何商业机会可从事、参与任何可能与上市公司的经营运作构成竞争的活动，则立即将上述商业机会通知上市公司，在通知中所指定的合理期间内，上市公司作出愿意利用该商业机会的肯定答复的，则尽力将该商业机会给予上市公司。

(5) 如违反以上承诺，本方愿意承担由此产生的全部责任，充分赔偿或补偿由此给上市公司造成的所有直接或间接损失。

三、中介机构核查意见

(一) 保荐机构核查意见

保荐机构查阅了发行人审计报告、年度报告及其他公开披露信息；取得实际控制人控制的其他企业的营业执照、公司章程；通过全国企业信用信息公示系统查询了实际控制人控制的其他企业的业务范围，了解实际控制人控制的其他企业的业务范围、业务开展情况及其与发行人主营业务的区别情况。

经核查，保荐机构认为：发行人的主营业务与实际控制人控制的其他企业主要业务各自均有明确定位，在主营业务方面不存在同业竞争。本次发行募投项目实施后，不会与控股股东或实际控制人新增同业竞争或影响公司生产经营的独立性，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第四项规定。

(二) 发行人律师核查意见

发行人律师查阅了发行人审计报告、年度报告以及本次发行募投项目相关文件，获取了发行人实际控制人控制的其他企业的营业执照、公司章程，并就本次发行募投项目相关情况及实际控制人控制的其他企业的业务范围、业务开展情况与发行人主营业务的区别情况与公司进行了查证。

经查验，发行人律师认为，本次发行募投项目实施后不会与控股股东或实际控制人产生同业竞争，也不会影响公司生产经营的独立性，符合《上市公司证券发行管理办法》第十条第（四）项的规定。

四、补充披露情况

发行人已经在募集说明书“第五节 同业竞争与关联关系”之“一、同业竞争情况”中对以下内容进行了补充披露。

“发行人主要生产原纸包括包装用纸、新闻纸，生产纸制品为包装用纸板、纸箱。控股股东及实际控制人控制的其他企业中，涉及造纸业务的有福建腾荣达制浆有限公司、贵州赤天化纸业股份有限公司、江西泰盛纸业股份有限公司、安徽泰盛纸业股份有限公司、福建泰盛纸业股份有限公司、贵州泰盛纸业股份有限公司、天津泰盛纸业股份有限公司、重庆市泰盛纸业股份有限公司、宿州市泰盛纸业股份有限公司、维尔美纸业（重庆）有限公司、四川天竹竹资源开发有限公司、湖北泰盛纸业股份有限公司、重庆市潼南区竹态科技有限公司、南平市泰盛纸业股份有限公司和广西泰盛纸业股份有限公司。

其中福建腾荣达制浆有限公司的产品为绒毛浆、民俗用纸与神纸，绒毛浆主要用于生产纸巾、卫生巾、黄裱纸等生活用纸，民俗用纸与神纸亦以绒毛浆为主要原材料制作，用于中国民间祭祀时用；其他造纸相关企业主要生产生活用纸原纸及卫生纸、纸巾、湿纸巾、纸尿裤、卫生巾等生活用纸产成品，与发行人包装用纸产品不相同或相似；生活用纸产品主要用于人们日常生活卫生需要，而发行人生产的包装用纸、纸板纸箱等产品主要用于生产企业的产品外包装、产品运输流通等用途，生产的新闻纸用于文娱传媒，功能亦不相同或相似，生活用纸产品与包装用纸和新闻纸产品之间不存在替代性或竞争性；另外，生活用纸原纸和产成品的主要原材料为竹浆或绒毛浆，而发行人造纸产品主要原材料为废纸，原材料也不相同或相似。

除上述企业外，控股股东与实际控制人控制的其他企业的主营业务均与造纸生产无关。

综上所述，控股股东及实际控制人控制的其他企业未开展与发行人相同或相似的业务，发行人与实际控制人控制的其他企业不存在同业竞争关系。”

一般问题一

1.申请人最近三年一期存货余额分别为 17 亿、23.5 亿、24.9 亿和 27.2 亿，其中库存商品最近一期末账面余额 12.3 亿元，较 2018 年末的 7.8 亿元增幅较大。

请申请人补充说明并披露：（1）最近一期末库存商品账面余额及占比增长较快的原因及合理性；（2）结合存货产品类别、库龄分布及占比、已有订单、相关存货成本及市场价格、同行业上市公司情况，定量分析报告期内存货跌价准备计提的合理性和谨慎性。

请保荐机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、最近一期末库存商品账面余额及占比增长较快的原因及合理性

报告期各期末及一季度末，公司库存商品账面余额情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019 年 3 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
期末余额	123,016.89	77,881.83
占期末存货余额比例	45.10	31.26
项目	2018 年 3 月 31 日	2017 年 12 月 31 日
期末余额	88,385.33	67,232.45
占期末存货余额比例	35.21	28.62
项目	2017 年 3 月 31 日	2016 年 12 月 31 日
期末余额	79,981.16	31,794.55
占期末存货余额比例	32.05	18.70

2017 年-2019 年各年一季度末，公司库存商品余额及其占同期末存货余额比例均明显高于对应上年末库存商品余额占存货余额比例。截至 2019 年 3 月 31 日，公司库存商品余额为 123,016.89 万元，较 2018 年末库存商品余额增加 45,135.06 万元，增幅达 57.95%；占同期末存货余额的比例为 45.10%，较 2018 年末库存商品余额占同期末存货余额的比例提高 13.84 个百分点。2019 年 3 月末，公司库存商品余额及其占存货余额比例大幅增加，主要系原纸库存增加所致，具体原因为：一方面，受春节假期的影响，一季度公司销售量较低，库存商品余额增加；另一方面，公司原纸的生产模式为根据以往的市场供求情况，预先生产部

分常规产品储备，用以提高交货速度和生产效率，2019年1季度受市场形势的影响，市场观望气氛浓厚，公司采取了相应的销售策略，控制接受部分毛利率偏低的订单，造成原纸库存上升。

二、报告期内存货跌价准备计提的合理性和谨慎性

(一) 公司存货产品类别、库龄分布及占比情况

报告期各期末，公司存货产品类别、库龄分布及占比具体情况如下表所示：

单位：万元；%

2019/3/31								
类别	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上	
	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比
原材料	128,543.19	86.72	3,752.28	2.53	2,638.81	1.78	13,296.57	8.97
在产品	1,177.81	95.04	61.42	4.96	0.00	-	0.00	-
库存商品	121,950.86	99.13	867.06	0.70	147.00	0.12	51.98	0.04
周转材料	304.88	100.00	0.00	-	0.00	-	0.00	-
合计	251,976.74	92.37	4,680.75	1.72	2,785.80	1.02	13,348.54	4.89
2018/12/31								
类别	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上	
	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比
原材料	148,093.64	88.26	3,627.09	2.16	2,606.75	1.55	13,456.02	8.02
在产品	2,551.77	100.00	-	-	-	-	-	-
库存商品	75,460.03	96.89	2,310.46	2.97	59.57	0.08	51.78	0.07
周转材料	958.72	100.00	-	-	-	-	-	-
合计	227,064.15	91.13	5,937.55	2.38	2,666.32	1.07	13,507.79	5.42
2017/12/31								
类别	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上	
	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比
原材料	139,277.15	84.48	4,151.80	2.52	3,106.77	1.88	18,330.47	11.12
在产品	1,553.45	99.11	-	-	13.89	0.89	-	-
库存商品	65,990.60	98.15	923.33	1.37	227.98	0.34	90.54	0.13
周转材料	1,237.66	100.00	-	-	-	-	-	-
合计	208,058.87	88.57	5,075.13	2.16	3,348.64	1.43	18,421.01	7.84
2016/12/31								
类别	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上	
	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比
原材料	115,999.81	85.00	3,438.60	2.52	2,612.06	1.91	14,426.15	10.57

在产品	1,427.08	99.04	13.89	0.96	-	-	-	-
库存商品	31,390.21	98.73	271.29	0.85	59.47	0.19	73.57	0.23
周转材料	350.52	100.00	-	-	-	-	-	-
合计	149,167.63	87.71	3,723.78	2.19	2,671.54	1.57	14,499.73	8.53

2016年末、2017年末、2018年末和2019年3月末，公司存货中库龄在1年以内的存货占当期末存货余额的比例分别为87.71%、88.57%、91.13%和92.37%，库龄1年以内的存货占比持续提高。公司超过1年以上的库龄存货主要系造纸基地生产线使用的备品备件，由于造纸生产线使用年限较长，公司储存维修备件以便及时使用、提高维修更换零部件的时效。备品备件多系金属类、不锈钢材质，其具有易储存管理的特点。公司定期安排技术人员参与仓库备品备件盘点，以核实其保存状态及可用性。

报告期内，公司存货周转情况如下表所示：

财务指标	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
存货周转率（次）	1.60	7.75	6.64	5.81

注：2019年1-3月指标未经年化。

由上表可见，2016年、2017年、2018年公司存货周转率分别为5.81、6.64及7.75次，呈增长趋势，存货周转期约为2个月，存货周转良好。

综上，从存货库龄和周转情况来看，报告期各期末，公司存货不存在大量积压的情况。

（二）期末存货期后消化情况

公司及子公司根据与客户签订的年度销售合同，每月根据客户的销售订单制定采购及生产计划，并制定相关存货库存预算。2019年4-5月，公司实现销售收入449,949.79万元（未审数据，下同），结转营业成本367,026.43万元。截至2019年5月31日，公司存货余额降至255,390.55万元，与2018年12月31日存货余额基本持平。

综上，从期后销售情况来看，公司期后2个月销售收入已经明显超过报告期末存货金额，存货销售情况良好。

（三）相关存货成本及市场价格

公司实施低库存、高周转运营模式，库存商品的销售定价紧跟原材料价格波动进行调整。因此，正常情况下，公司都能保持一定的毛利空间。报告期内，公司销售毛利率情况如下表所示：

项目	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
销售毛利率	19.78%	23.05%	23.01%	16.36%

报告期内，公司主要产品的平均销售价格如下表所示：

产品	2019年一季度	2018年度	2017年度	2016年度
原纸（元/吨）	3,903.97	4,337.38	3,863.83	2,636.48
纸制品（元/平方米）	3.43	3.59	3.12	2.32

报告期各期末，公司结合各类存货的账面成本及销售价格情况进行存货跌价准备测试。公司存货中存在减值的主要系备品备件等原材料及少部分纸制品，具体存货跌价准备测算过程如下表所示：

单位：万元

2019/3/31						
存货类别	是否存在减值迹象	账面余额	预计售价	至完工时将要发生的成本及销售税费	可变现净值	存货跌价准备
原材料	否	134,924.49	166,334.06	6,799.14	159,534.92	-
	是	13,306.35	12,247.94	-	12,247.94	1,058.41
	小计	148,230.84	178,582.00	6,799.14	171,782.86	1,058.41
在产品	否	1,239.22	1,456.22	57.30	1,398.91	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	1,239.22	1,456.22	57.30	1,398.91	-
库存商品	否	122,825.47	160,867.88	12,694.71	148,173.17	-
	是	191.42	-	-	-	191.42
	小计	123,016.89	160,867.88	12,694.71	148,173.17	191.42
周转材料	否	304.88	304.88	-	304.88	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	304.88	304.88	-	304.88	-
2018/12/31						
存货类别	是否存在减值迹象	账面余额	预计售价	至完工时将要发生的成本及销售税费	可变现净值	存货跌价准备
原材料	否	154,248.87	235,618.65	10,376.59	225,242.07	-
	是	13,534.62	12,186.85	-	12,186.85	1,347.77
	小计	167,783.50	247,805.51	10,376.59	237,428.92	1,347.77
在产品	否	2,551.77	3,002.56	81.62	2,920.94	-

	是	-	-	-	-	-
	小计	2,551.77	3,002.56	81.62	2,920.94	-
库存商品	否	77,598.77	120,924.11	8,198.35	112,725.76	-
	是	283.05	-	-	-	283.05
	小计	77,881.83	120,924.11	8,198.35	112,725.76	283.05
周转材料	否	958.72	958.72	-	958.72	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	958.72	958.72	-	958.72	-
2017/12/31						
存货类别	是否存在减值迹象	账面余额	预计售价	至完工时将要发生的成本及销售税费	可变现净值	存货跌价准备
原材料	否	146,359.37	165,529.72	6,615.08	158,914.64	-
	是	18,506.84	16,747.96	-	16,747.96	1,758.87
	小计	164,866.20	182,277.68	6,615.08	175,662.60	1,758.87
在产品	否	1,553.45	1,866.96	81.77	1,785.19	-
	是	13.89	-	-	-	13.89
	小计	1,567.34	1,866.96	81.77	1,785.19	13.89
库存商品	否	66,874.00	80,142.99	6,000.11	74,142.87	-
	是	358.45	-	-	-	358.45
	小计	67,232.45	80,142.99	6,000.11	74,142.87	358.45
周转材料	否	1,237.66	1,237.66	-	1,237.66	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	1,237.66	1,237.66	-	1,237.66	-
2016/12/31						
存货类别	是否存在减值迹象	账面余额	预计售价	至完工时将要发生的成本及销售税费	可变现净值	存货跌价准备
原材料	否	121,859.82	147,099.58	6,672.61	140,426.96	-
	是	14,616.81	13,230.22	-	13,230.22	1,386.59
	小计	136,476.63	160,329.80	6,672.61	153,657.18	1,386.59
在产品	否	1,427.08	1,661.12	89.50	1,571.62	-
	是	13.89	-	-	-	13.89
	小计	1,440.97	1,661.12	89.50	1,571.62	13.89
库存商品	否	31,390.21	40,972.09	4,575.38	36,396.72	-
	是	404.34	362.28	-	-	42.06
	小计	31,794.55	41,334.37	4,575.38	36,396.72	42.06
周转材料	否	350.52	350.52	-	350.52	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	350.52	350.52	-	350.52	-

综上，报告期内，公司均保持合理的销售毛利率，且报告期各期末公司 90%

左右的存货均为库龄一年以内的短周期存货，存货周转良好，因此公司主要存货各期末不存在明显的跌价迹象。公司已结合存货成本及预计销售情况，进行存货跌价准备测算，对于部分存在一定积压的备品备件等原材料和纸制品，公司已计提存货跌价准备。

（四）公司存货跌价准备计提情况

1、存货跌价准备计提方法

资产负债表日，公司采用成本与可变现净值孰低计量存货成本，并按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。

（1）对于直接用于出售的存货，公司以该存货在正常生产经营过程中的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；

（2）对于需要经过加工的存货，公司可以在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；

（3）资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，公司分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

2、存货跌价准备计提情况

报告期各期末，公司对各类存货进行评估，当存在减值迹象时，即实施减值测试。报告期存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2019/3/31		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	账面价值	减值准备	账面价值	减值准备	账面价值	减值准备	账面价值	减值准备
原材料	147,172.43	1,058.41	166,435.73	1,347.77	163,107.33	1,758.87	135,090.04	1,386.59
在产品	1,239.22	-	2,551.77	-	1,553.45	13.89	1,427.08	13.89
库存商品	122,825.47	191.42	77,598.78	283.05	66,874.00	358.45	31,752.49	42.06
周转材料	304.88	-	958.72	-	1,237.66	-	350.52	-
合计	271,542.00	1,249.83	247,545.00	1,630.82	232,772.45	2,131.21	168,620.13	1,442.54

报告期内，公司主要存货周转情况良好，仅有少部分原材料和库存纸制品出现一定的积压，公司已根据各期末存货减值测试结果计提相应的跌价准备。其中，原材料跌价准备主要系公司造纸基地长库龄维修用备品备件计提的跌价准备；库存商品跌价准备主要系公司及部分子公司积压纸制品等计提的跌价准备。2017年以来，受产业政策调整，国家环保政策影响，原纸价格维持在高位箱体区域波动，由此导致存货减值中的原材料、在产品及库存商品较少出现减值迹象；同时由于产销两旺的行业局面，也导致计提的存货跌价准备大幅减少。

2019年3月末，公司存货跌价准备较2018年末减少381.00万元，主要系部分长库龄库存商品销售及造纸基地长库龄维修用备品备件领用而结转跌价准备所致。2018年末，公司存货跌价准备较2017年末减少500.39万元，主要系造纸基地长库龄维修用备品备件领用和处置转销，以及外币汇率变动引起北欧纸业存货跌价准备减少所致。2017年末，公司存货跌价准备较2016年末增长688.67万元，主要系2017年收购的北欧纸业长库龄备品备件等计提的跌价准备增加所致。

3、同行业对比分析

2016年末、2017年末和2018年末，公司与同行业可比上市公司存货跌价准备计提情况对比分析如下表所示：

单位：万元

公司名称	项目	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
山鹰纸业	存货余额	249,175.82	234,903.66	170,062.67
	减值准备余额	1,630.82	2,131.21	1,442.54
	比例	0.65%	0.91%	0.85%
同行业可比上市公司				
晨鸣纸业	存货余额	688,922.28	603,277.88	487,264.20
	减值准备余额	11,773.44	997.33	997.33
	比例	1.71%	0.17%	0.20%
太阳纸业	存货余额	219,635.84	153,057.79	113,968.21
	减值准备余额	2,849.35	567.31	87.01
	比例	1.30%	0.37%	0.08%
中顺洁柔	存货余额	86,009.17	55,213.60	43,256.80
	减值准备余额	253.04	519.85	1,137.70
	比例	0.29%	0.94%	2.63%

公司名称	项目	2018年12月31日	2017年12月31日	2016年12月31日
岳阳林纸	存货余额	583,986.89	552,167.07	477,533.77
	减值准备余额	1,764.34	1,826.56	6,236.84
	比例	0.30%	0.33%	1.31%
美利云	存货余额	63,016.13	62,523.27	58,652.12
	减值准备余额	3,036.40	2,452.95	2,715.32
	比例	4.82%	3.92%	4.63%
华泰股份	存货余额	157,542.39	115,350.41	89,251.54
	减值准备余额	3,266.18	189.97	43.82
	比例	2.07%	0.16%	0.05%
博汇纸业	存货余额	172,398.64	162,152.44	121,058.14
	减值准备余额	1,815.26	-	-
	比例	1.05%	0.00%	0.00%
青山纸业	存货余额	64,693.41	56,740.90	58,262.54
	减值准备余额	1,662.75	1,662.75	1,397.18
	比例	2.57%	2.93%	2.40%
景兴纸业	存货余额	55,440.86	47,697.62	27,278.03
	减值准备余额	351.30	529.57	332.20
	比例	0.63%	1.11%	1.22%
荣晟环保	存货余额	5,998.81	6,645.96	6,289.26
	减值准备余额	-	-	-
	比例	0.00%	0.00%	0.00%
同行业可比上市	减值准备金额/存货余	1.28%	0.48%	0.87%

2016年末、2017年末和2018年末，公司存货跌价准备计提比例分别为0.85%、0.91%、0.65%，与同行业可比上市公司相比，公司存货跌价准备计提比例处于适中水平，公司存货减值准备计提较为稳健。

综上所述，公司报告期各期末存货跌价准备计提情况与自身经营情况相符，与同行业可比上市公司无重大差异，存货跌价准备计提充分。

三、保荐机构核查意见

保荐机构获取了发行人的审计报告、财务报告及存货明细表，分析了发行人存货余额变动原因；获取并核对发行人各期末存货库龄明细表；审阅了发行人相关存货管理制度、存货跌价准备计提政策、存货跌价准备测试底稿；分析了发行人报告期内及各期后一季度的销售毛利率情况；分析了发行人报告期各期后存货周转率及存货跌价准备并与同行业上市公司进行了对比；访谈了公司财务总监和

财务经理,了解公司存货余额变动原因、存货管理情况和存货跌价准备计提情况。

经核查,保荐机构认为:(1)最近一期末,发行人库存商品账面余额及占比大幅增加的原因受春节假期和市场形势影响,主要产品原纸的销售量和销售价格下滑,发行人相应调整销售策略,控制接受毛利率偏低的订单,导致库存商品增加;发行人库存商品余额增长与行业及公司经营情况相匹配。(2)发行人存货跌价准备的具体计提方法合理,符合企业会计准则的相关规定;报告期各期末,发行人存货跌价准备计提充分、谨慎,与同行业可比上市公司不存在重大差异。

四、补充披露情况

公司已在募集说明书第六节“一/（一）/2/（7）存货”中针对以上内容进行了补充披露。

一般问题二

2. 申请人最近三年一期应收账款账面余额分别为 15.4 亿、22.1 亿、29.4 亿和 27.3 亿，金额较大。

请申请人补充说明并披露：（1）报告期内的期后回款情况、坏账核销情况；（2）对比同行业上市公司说明各期末的坏账准备是否充分计提。

请保荐机构核查并发表明确意见。

【回复】

一、公司期后回款、坏账核销情况

（一）期后回款情况

报告期内，公司应收账款期后回款情况如下表所示：

单位：万元

日期	期末余额	回款金额 (截至 2019 年 5 月末)	回款比例	坏账准备计提情况	
				金额	占尚未回款 比例
2019 年 3 月 31 日	287,775.24	240,235.58	83.48%	14,764.12	31.06%
2018 年 12 月 31 日	307,076.25	292,079.44	95.12%	12,585.51	83.92%
日期	期末余额	回款金额 (截至期后一年)	回款比例	坏账准备计提情况	
				金额	占尚未回款 比例
2017 年 12 月 31 日	242,471.10	231,274.04	95.38%	21,695.13	193.76%
2016 年 12 月 31 日	172,642.41	162,162.50	93.93%	18,160.33	173.29%

由上表可知，报告期内公司的应收账款期后回款情况良好。对于未收回的应收账款，公司严格按照公司坏账准备计提政策充分计提坏账准备。

（二）坏账核销情况

报告期内，公司核销的应收账款情况如下表所示：

单位：万元

财务指标	2019 年 1-3 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
实际核销坏账金额	-	11.86	20.25	26.04
应收账款余额	287,775.24	307,076.25	242,471.10	172,642.41

财务指标	2019年1-3月	2018年度	2017年度	2016年度
核销比例	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%

报告期内，公司核销的应收账款余额占期末应收账款余额的比例较小，主要系部分客户零星经营尾款，该类款项账龄较长，预计无法收回。2018年度，公司应收浙江中包派克奇包装有限公司等非关联企业货款共计11.86万元，预计无法收回，于当期予以核销；2017年度，公司应收T-LinkLogisticsInc等非关联企业货款共计20.25万元，预计无法收回，于当期予以核销；2016年度，公司应收马鞍山合谊包装材料有限公司等非关联企业货款共计26.04万元，预计无法收回，于当期予以核销。

公司对于上述核销的应收账款，已在款项出现无法偿还迹象时进行了单项计提坏账准备或按账龄全额计提了坏账准备，计提的坏账准备金额完全覆盖实际核销的坏账金额，相关坏账准备计提充分。

二、同行业上市公司对比分析

(一) 坏账准备计提比例政策对比

报告期各期末，公司应收账款余额中80%以上的应收账款按账龄分析法计提坏账准备。以下就公司按账龄分析法计提坏账准备比例的现行政策与可比上市公司进行对比，具体情况如下表所示：

项目	公司	太阳纸业	中顺洁柔	岳阳林纸	美利云
3个月以内				0%	
4个月-1年				5%	
信用期内			2%		
1年以内	3%	5%	5%		3%
1-2年	20%	10%	15%	10%	10%
2-3年	100%	20%	30%	20%	30%
3-4年	100%	60%	50%	50%	50%
4-5年	100%	60%	50%	50%	80%
5年以上	100%	100%	100%	80%	100%

(续上表)

项目	华泰股份	博汇纸业	青山纸业	景兴纸业	荣晟环保
3个月以内				0%	
4个月-1年				3%	

项目	华泰股份	博汇纸业	青山纸业	景兴纸业	荣晟环保
信用期内					
1年以内	5%	3%	3%		3%
1-2年	10%	5%	6%	20%	20%
2-3年	20%	10%	12%	50%	50%
3-4年	50%	30%	25%	100%	100%
4-5年	50%	30%	50%	100%	100%
5年以上	50%	30%	100%	100%	100%

注：晨鸣纸业自2018年1月1日起执行新金融工具准则，采用预期信用损失计量应收账款损失准备。

从上表可知，公司现行的应收账款坏账准备计提比例政策中，一年以内的计提比例仅低于太阳纸业、华泰股份两家同行业上市公司；账龄在一年以上的应收账款坏账准备计提比例，公司则全面高于其他同行业可比上市企业。因此，公司应收账款坏账准备计提比例政策具备合理性、谨慎性。

（二）坏账准备实际计提水平对比

2016年末、2017年末和2018年末，公司与同行业可比上市公司坏账准备实际计提水平，即各年末坏账准备与应收账款余额比值的对比分析如下表所示：

单位：%

公司名称	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
山鹰纸业	4.10	8.95	10.52
同行业可比上市公司			
晨鸣纸业	10.01	9.00	7.89
太阳纸业	8.84	8.68	9.51
中顺洁柔	3.89	3.28	3.42
岳阳林纸	16.29	14.55	8.00
美利云	29.08	31.30	40.48
华泰股份	5.59	5.56	5.59
博汇纸业	4.84	5.24	5.24
青山纸业	35.54	28.76	24.27
景兴纸业	6.90	4.74	4.10
荣晟环保	5.64	5.86	6.05
同行业可比上市公司平均值-剔除美利云、青山纸业	7.75	7.11	6.23

注：因美利云和青山纸业的坏账准备计提比例与同行业其他上市公司的差异较大，在此计算同行业上市公司平均值时剔除上述两家相关数据。

国内各家上市公司实际坏账准备金率主要取决于各家公司的销售信用政策、

应收账款账龄的实际构成等情况，坏账准备计提水平差异相对较大。其中，“美利云”与“青山纸业”两家由于5年以上账龄的应收账款余额和单项计提坏账准备的应收账款余额较大，造成总应收账款准备金率显著高于其他同行业上市公司。因公司按信用风险特征计提坏账准备的应收账款中，96%以上的应收账款账龄均在一年以内（计算比例时应收账款总额扣除了北欧纸业、WPT及其子公司应收款项组合账面余额），一年以内的应收账款余额占比高于其他同行业上市公司平均水平；同时，2018年末公司根据《企业会计准则第29号—资产负债表日后事项》第五条第二款“资产负债表日后取得确凿证据，表明某项资产在资产负债表日发生了减值或者需要调整该项资产原先确认的减值金额”的规定，针对期后两个月内已回款部分调减相应的减值准备，因此公司总应收账款准备金率低于其他同行业上市公司平均值。

综上所述，报告期内公司的应收账款回款良好，公司对应收账款已结合自身实际情况足额计提减值准备，坏账准备计提充分。

三、保荐机构核查意见

保荐机构获取了报告期内发行人应收账款的回款明细并抽查了相应的流水凭证；获取了发行人坏账核销明细账，了解坏账核销的原因，并确认上述已核销坏账均已进行了充分计提；查阅了同行业上市公司的公开信息，对比分析了同行业上市公司的应收账款及坏账准备计提情况。

经核查，保荐机构认为：发行人应收账款期后回款情况良好，已核销坏账均已充分计提坏账准备；发行人结合实际经营情况，制定了谨慎的坏账准备计提政策，对比同行业上市公司，报告期内发行人应收账款坏账准备计提充分。

四、补充披露情况

公司已在募集说明书第六节“一/（一）/2/（4）应收账款”中针对以上内容进行了补充披露。

一般问题三

3. 申请人最近一期末预付账款 2.78 亿元，前三年预付账款基本在 1.1 亿元上下。

请申请人补充说明最近一期末预付账款大幅增加的原因、合理性。

【回复】

最近一年及一期末，公司预付账款变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/3/31			2018/12/31
	期末余额	增加额	增长率	期末余额
1 年以内	27,083.95	16,251.37	150.02%	10,832.58
1 至 2 年	410.54	235.66	134.76%	174.88
2 至 3 年	159.50	20.10	14.42%	139.40
3 年以上	135.32	-30.67	-18.48%	165.99
合计	27,789.30	16,476.46	145.64%	11,312.85

由上表可知，2019 年 1 季度末，公司预付账款余额较期初余额增加 16,476.46 万元，增幅达 145.64%。

报告期各期末，公司预付账款按款项性质划分的具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/3/31	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
维修备件	6,563.53	4,224.53	3,940.06	3,271.44
滞港费用	6,443.37	2,292.82	-	-
大宗物资	4,907.56	106.57	1,916.84	2,625.01
待摊费用	1,340.47	172.16	693.16	651.02
废纸	1,112.14	744.33	727.19	318.48
其他	7,422.24	3,772.42	4,366.74	3,154.97
合计	27,789.30	11,312.85	11,643.99	10,020.93

由上表可知，2019 年 1 季度末公司预付账款余额大幅增加主要系预付滞港费、大宗物资及备品备件采购款和待摊费用增加所致，具体原因为：

1、受中美贸易摩擦影响，公司及子公司预付滞港费用 6,400 万元，待后续外废入库时转入原料采购成本。

2、因大宗物资市场波动较大，公司根据对各时点市场情况的把握和预测适时做出采购决策，故各期末大宗物资预付账款金额呈现较大的波动性。2019年1季度末，公司根据市场预判，加大大宗物资的采购，因此预付账款较2018年末增加约4,800万元，上述主要款项已于2019年第二季度完成交易结算。

3、备品备件预付款增加约2,300万元，主要系公司生产基地根据生产计划和技改安排需要增加备品备件采购。

4、年初公司集中支付当年财产保险费、系统维护费等待摊费用约1,300万元，并在后续期间逐渐摊销进入当期费用。

5、公司预付账款中的“其他”项目主要由预付设备采购款、技术服务和咨询费、短融承销费等多种业务款项构成。2019年1季度末，公司“其他”预付账款较2018年末增加约3,600万元，主要系新增预付“工业4.0项目”费用、新入驻总部办公大楼装饰用品采购款、个税系统升级咨询费及预付房租款项等。

综上所述，2019年1季度末，因预付大额港口清关费、增加大宗物资及备品备件采购、年初集中支付保险费及系统维护费等待摊费用等影响，公司预付账款余额较上年末大幅增加，增加原因符合外部环境和公司自身经营情况，具备合理性。

一般问题四

4.申请人 2019 年 1 季度扣非后归母净利润 3.4 亿元，同比下降 29.54%，经营活动现金流量金额-4 亿元，此前报告期内分别为 9.4 亿、27.8 亿和 32.5 亿。

请申请人补充说明：（1）2019 年 1 季度扣非后归母净利润同比下滑近 30% 的原因；（2）最近一期经营活动现金流量净额变化较大的原因、合理性，与净利润是否匹配。

【回复】

一、2019 年 1 季度扣非后归母净利润同比下滑近 30%的原因

2018 年 1-3 月和 2019 年 1-3 月，公司利润主要构成及变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月			2018 年 1-3 月
	金额	变动额	增长率	金额
营业收入	521,639.23	-20,251.45	-3.74%	541,890.68
营业成本	418,462.31	1,871.62	0.45%	416,590.69
销售毛利	103,176.92	-22,123.07	-17.66%	125,299.99
税金及附加	5,540.89	-500.74	-8.29%	6,041.63
销售费用	23,489.54	-494.33	-2.06%	23,983.87
管理费用	23,441.84	4,697.06	25.06%	18,744.78
研发费用	14,945.31	4,884.31	48.55%	10,061.00
财务费用	7,982.42	-11,175.71	-58.33%	19,158.13
资产减值损失	2,098.80	6,584.99	-146.78%	-4,486.19
其他收益	27,912.54	7,534.47	36.97%	20,378.07
营业利润	54,181.80	-17,573.67	-24.49%	71,755.47
利润总额	54,000.69	-17,742.11	-24.73%	71,742.80
减：所得税费用	8,961.74	-2,204.38	-19.74%	11,166.12
净利润	45,038.95	-15,537.74	-25.65%	60,576.69
归属于母公司所有者的净利润	45,810.19	-14,729.42	-24.33%	60,539.61
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	34,471.34	-14,450.64	-29.54%	48,921.98

2019 年 1-3 月，公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 34,471.34 万元，较 2018 年 1-3 月归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润减少 14,450.64 万元，同比下滑 29.54%。其中，销售毛利较上年同期减少

22,123.07 万元，同比下滑 17.66%，为公司最近一期扣非归母净利润下滑的主要原因。

（一）销售毛利下滑的主要因素分析

2018 年 1-3 月和 2019 年 1-3 月，公司销售毛利构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-3 月			2018 年 1-3 月		
	销售收入	销售毛利	毛利率	销售收入	销售毛利	毛利率
主营业务	513,924.51	101,938.26	19.84%	533,284.19	122,103.67	22.90%
箱板原纸	286,923.86	63,568.66	22.16%	339,849.23	84,137.81	24.76%
新闻纸	18,341.42	5,022.21	27.38%	19,461.60	5,654.36	29.05%
特种纸	64,354.58	20,886.50	32.46%	60,417.00	17,888.57	29.61%
纸制品	96,128.85	10,099.37	10.51%	96,775.54	11,619.58	12.01%
废纸	47,194.65	1,986.57	4.21%	10,848.46	213.69	1.97%
其他	981.15	374.95	38.22%	5,932.36	2,589.66	43.65%
其他业务	7,714.73	1,238.67	16.06%	8,606.48	3,196.32	37.14%
合计	521,639.23	103,176.92	19.78%	541,890.68	125,299.99	23.12%

2019 年 1-3 月，公司实现销售毛利 103,176.93 万元，较 2018 年 1-3 月减少 22,123.07 万元，主要系箱板原纸毛利减少 20,569.15 万元所致。

公司箱板原纸毛利减少的具体原因为：一方面，受市场形势的影响，2019 年 1 季度箱板原纸价格回落，箱板原纸毛利率较上年同期下降 2.60 个百分点，单位产品毛利空间缩小；另一方面，市场整体观望气氛浓厚，公司有针对性地调整了销售策略，控制接受价格偏低的业务订单，从而导致箱板原纸的销售规模下降。综合上述毛利率和销售规模两方面的影响，2019 年 1-3 月公司销售毛利总额较上年同期下降。

2018 年 1-3 月和 2019 年 1-3 月，公司主要产品的销售情况如下表所示：

项目	2019 年 1-3 月		2018 年 1-3 月	
	销售均价	销售量	销售均价	销售量
箱板原纸（元/吨、万吨）	3,424.00	91.22	3,844.33	95.52
新闻纸（元/吨、万吨）	5,080.73	3.61	4,713.00	4.13
特种纸（元/吨、万吨）	8,852.07	7.27	8,504.00	7.10
纸制品（元/平方米、万平方米）	3.43	28,045.95	3.68	26,288.56

2019年1-3月，同行业上市公司的盈利变化和销售毛利率情况如下表所示：

单位：%

公司名称	归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润变化率	毛利总额变化率	销售毛利率	
			2019/3/31	2018/3/31
晨鸣纸业	-103.23	-44.36	23.03	35.21
太阳纸业	-44.71	-30.48	17.70	27.53
中顺洁柔	33.13	10.13	34.01	38.84
岳阳林纸	-133.94	-59.43	10.81	23.22
美利云	-356.08	-49.46	8.45	14.26
华泰股份	-41.22	-33.70	10.62	13.85
博汇纸业	-40.64	-31.45	15.23	28.08
青山纸业	-8.34	2.55	20.86	21.19
景兴纸业	-25.42	-24.45	9.87	12.95
荣晟环保	16.90	-7.42	15.39	16.60
同行业可比上市公司平均值	-70.36	-26.81	16.60	23.17
山鹰纸业	-29.54	-17.66	19.78	23.12

由上表可知，2019年1季度，除中顺洁柔、荣晟环保两家公司外，同行业上市公司归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润较上年同期均呈现下降趋势，销售毛利率较上年同期全面下降。公司2019年1季度经营业绩和销售毛利率变动趋势与同行业上市公司基本一致，下滑幅度低于同行业可比上市公司平均水平，主要得益于公司根据市场情况相应调整销售策略。

（二）影响公司利润下滑的其他因素分析

除销售毛利外，影响公司利润下滑的其他因素如下：

2019年1-3月，公司管理费用较上年同期增加4,697.06万元，同比增长25.06%，主要系凤凰纸业恢复生产期间产生的管理费用、支付中介机构尽调费用；研发费用较上年同期增加4,884.31万元，同比增长48.55%，主要系公司加大增强类化学品研发和外废原料替代品研发，导致本期研发费用较上年同期增加较多；财务费用较上年同期减少11,175.71万元，降幅达58.33%，主要系汇兑收益较上年同期增加所致；资产减值损失较上年同期增加6,584.99万元，增幅达146.78%，主要系上年同期应收账款坏账估计变更，资产减值损失相应减少。

二、最近一期经营活动现金流量净额变化较大的原因、合理性，与净利润是否匹配

(一) 最近一期经营活动现金流量净额变化较大的原因、合理性分析

2018年1-3月和2019年1-3月，公司经营活动现金流量情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-3月		2018年1-3月
	金额	变动额	金额
销售商品、提供劳务收到的现金	468,695.33	43,080.90	425,614.43
收到的税费返还	19,226.08	2,453.24	16,772.84
收到其他与经营活动有关的现金	28,128.99	5,611.22	22,517.77
经营活动现金流入小计	516,050.41	51,145.37	464,905.04
购买商品、接受劳务支付的现金	394,262.13	37,664.65	356,597.48
支付给职工以及为职工支付的现金	27,792.96	-11,264.01	39,056.97
支付的各项税费	89,538.52	34,573.34	54,965.18
支付其他与经营活动有关的现金	24,404.20	5,110.55	19,293.65
保理融资净增加额	19,998.82	18,498.82	1,500.00
经营活动现金流出小计	555,996.63	84,583.35	471,413.28
经营活动产生的现金流量净额	-39,946.22	-33,437.97	-6,508.25

2019年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-39,946.22万元，较上年同期减少33,437.97万元，主要原因为2018年末，公司应付税费余额为80,073.76万元，而2017年末应付税费余额为34,825.21万元，2019年1季度，公司集中支付2018年末应交的增值税和所得税，使得支付的各项税费较上年同期增加34,573.34万元。

(二) 最近一期经营活动现金流量净额与净利润匹配性分析

报告期各期及各一季，公司经营活动现金流量情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-3月	2018年度	2018年1-3月	2017年度	2017年1-3月	2016年度	2016年1-3月
销售商品、提供劳务收到的现金	468,695.33	2,237,563.86	425,614.43	1,518,931.77	228,263.27	1,050,602.24	187,369.25

项目	2019年 1-3月	2018年度	2018年 1-3月	2017年度	2017年 1-3月	2016年度	2016年 1-3月
收到的税费 返还	19,226.08	66,982.52	16,772.84	49,576.99	9,177.99	29,694.89	7,902.39
收到其他与 经营活动有 关的现金	28,128.99	45,769.68	22,517.77	132,770.89	58,914.39	103,151.83	54,694.27
收取利息、 手续费及佣 金的现金	-	-	-	-	-	410.48	-
经营活动现 金流入小计	516,050.41	2,350,316.06	464,905.04	1,701,279.65	296,355.66	1,183,859.45	249,965.90
购买商品、 接受劳务支 付的现金	394,262.13	1,548,976.08	356,597.48	1,036,193.37	271,125.18	736,306.39	123,788.53
支付给职工 以及为职工 支付的现金	27,792.96	141,597.23	39,056.97	92,457.21	26,316.08	76,697.39	21,928.88
支付的各项 税费	89,538.52	172,623.02	54,965.18	109,479.99	18,803.67	82,579.69	19,744.27
支付其他与 经营活动有 关的现金	24,404.20	128,520.93	19,293.65	183,162.09	30,817.65	131,463.47	53,082.80
保理融资净 增加额	19,998.82	33,799.18	1,500.00	2,000.00	-	62,520.00	-
经营活动现 金流出小计	555,996.63	2,025,516.44	471,413.28	1,423,292.67	347,062.58	1,089,566.94	218,544.49
经营活动产 生的现金流 量净额	-39,946.22	324,799.62	-6,508.25	277,986.98	-50,706.93	94,292.51	31,421.41
净利润	45,038.95	343,670.09	60,576.69	202,023.07	43,466.55	35,888.96	6,119.16

由上表可见，除 2016 年第一季度外，报告期内各年一季度公司经营活动产生的现金流量净额均为负数，2016 年第一季度公司经营活动产生的现金流量净额为正数主要系当期购买商品、接受劳务支付的现金较少。2016 年-2018 年各年度，公司全年经营活动产生的现金流量净额与当年净利润整体基本一致。

2019 年 1-3 月，公司将净利润调节为经营活动现金流量净额的具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	金额
净利润	45,038.95
加：资产减值准备	2,098.80
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	19,982.04
无形资产摊销	1,511.93
长期待摊费用摊销	251.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	243.80
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	-715.77
财务费用（收益以“-”号填列）	7,311.72
投资损失（收益以“-”号填列）	128.27
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-2,056.43
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-310.10
存货的减少（增加以“-”号填列）	-22,380.62
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-88,915.21
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-2,134.95
经营活动产生的现金流量净额	-39,946.22

从上表可知，2019年1-3月公司经营活动产生的现金流量净额与当期净利润之间的差异主要由存货、经营性应收项目和经营性应付项目增减变动所致，具体情况如下：

2019年3月末，公司存货余额较2018年末增加22,380.62万元，主要系受市场形势影响，公司调整销售策略，使得期末存货增加，具体原因详见“一般问题1/一、最近一期末库存商品账面余额及占比增长较快的原因及合理性”。

2019年3月末，公司经营性应收项目增加88,915.21万元，主要原因包括：
 （1）公司使用应收票据支付固定资产等长期资产购建款项，由此导致的应收票据减少不属于经营性活动，应从“经营性应收项目的减少”中加回，经上述调整，2019年1季度公司应收票据余额较2018年末增加53,101.57万元；若上述应收票据进行贴现后用于支付固定资产等长期资产构建款项，则相应地增加公司经营活动现金流入和投资活动现金流出。（2）2019年3月末，公司待抵扣增值税进项税、应收保理款项、预交税费等其他流动资产合计增加31,692.46万元。

2019年3月末，公司经营性应付项目方面，因公司2019年1季度集中支付2018年末应交税费，使得调整后应付税费余额较2018年末减少35,578.84万元。

假设 2019 年全年公司支付各项税费的现金流出与 2018 年度相同，则 2019 年第一季度公司支付各项税费的现金流出占全年支付税费现金流出的 51.87%。因此虽然经调整后的应付账款、应付票据及其他应付款合计增加 32,558.60 万元，但公司经营性应付项目依然减少 2,134.95 万元。

综上所述，公司 2019 年 1 季度经营活动产生的现金流量净额与当期净利润之间的差异主要由存货、经营性应收项目和经营性应付项目增减变动所致，与自身经营状况相符，具有合理性。

一般问题五

5、公司存在租赁场地的行为。请申请人说明租赁场地是否涉及建筑物建设，并说明租赁场地和建设建筑物（如有）的合法性。请保荐机构和申请人律师发表核查意见。

【回复】

一、租赁场地是否涉及建筑物建设，并说明租赁场地和建设建筑物（如有）的合法性

截至本回复出具日，公司租赁场地的情况如下：

2014年1月1日，山鹰纸业与马鞍山市花山区人民政府（以下简称“花山区政府”）签订《场地租赁合同》，山鹰纸业租用花山区政府位于马钢热电厂以北、沿江大道以东的地块用作集装箱、货物堆放及物流等用地，面积约为150亩，租赁期共十年，自2014年1月1日起至2019年1月1日，后五年合同另行约定。前述租赁合同到期后，双方依据前述合同约定，再次签订《场地租赁合同》，租赁期限为2019年1月1日起至2024年1月1日止。

公司于2016年3月14日取得马鞍山市城乡规划局出具的《临时建设工程规划许可证》（临：340502201600001），获准在上述租赁土地上建设“山鹰80万吨造纸项目原料堆场配套用房（临时）”项目，项目建设内容包括办公室、卡口、门卫一、二以及配电房在内共计758.13平方米的临时建设工程。

该土地的出租方系当地人民政府，并于相关租赁合同中约定其将确保有权出租该场地，并将确保发行人的正常使用。花山区政府于2019年7月出具《关于80万吨原料堆场地块租赁情况的说明》确认山鹰纸业未因用地问题受到过区相关职能部门的行政处罚，并将继续保障合同有效履行。

由于发行人在该土地上建设的临时建设工程相关的《临时建设工程规划许可证》有效期已届满，尚未办理延长期限的手续，存在该临时建设工程被拆除以及公司受到处罚的风险。

二、中介机构核查意见

（一）保荐机构核查意见

保荐机构查阅了上述租赁场地的租赁协议，对于租赁场地涉及建筑物建设的情形，保荐机构查阅了临时建设工程规划许可证等文件，实地走访了租赁场地。经检索查询发行人所在地的马鞍山市自然资源和规划局网站，未发现发行人因使用上述租赁土地而受处罚的记录。

经核查，保荐机构认为，发行人承租花山区人民政府位于马钢热电厂以北、沿江大道以东的土地，该土地的出租方系当地人民政府，并于相关租赁合同中约定其将确保有权出租该场地，并将确保发行人的正常使用。花山区政府已于 2019 年 7 月出具《关于 80 万吨原料堆场地块租赁情况的说明》确认山鹰纸业未因用地问题受到过区相关职能部门的行政处罚，并将继续保障合同有效履行。

公司于 2016 年 3 月 14 日取得马鞍山市城乡规划局出具的《临时建设工程规划许可证》，因此公司当时在该宗临时租赁土地上建设 758.13 平方米的临时建设工程的行为是合法有效的。由于发行人在该土地上建设的临时建设工程相关的《临时建设工程规划许可证》有效期已届满，尚未办理延长期限的手续，存在该临时建设工程被拆除以及公司受到处罚的风险。

（二）发行人律师核查意见

发行人律师查阅了上述租赁相关租赁协议、临时建设工程规划许可证以及花山区人民政府所出具说明等相关文件，就上述租赁及相关建筑物建设情况与发行人进行了查证，并进一步查询了信用中国、马鞍山市自然资源和规划局网站。

经查验，发行人律师认为，截至发行人律师补充法律意见书出具之日，发行人承租花山区人民政府位于马钢热电厂以北、沿江大道以东的土地，相关《临时建设工程规划许可证》有效期已届满但未办理相关延长临时建设工程使用期限的手续，存在临时建设工程被要求整改拆除，以及受到相关处罚的风险。该土地的出租方系当地人民政府，并于相关租赁合同中约定其将确保有权出租该场地及发行人的正常使用，且花山区人民政府也已出具说明，确认其将继续保障租赁合同有效履行。经发行人律师检索查询信用中国、马鞍山市自然资源和规划局网站，

截至发行人律师补充法律意见书出具之日，未发现发行人因使用上述租赁土地而遭受行政处罚的记录。

三、补充披露情况

发行人已经在募集说明书“重大事项提示”之“六、风险因素”之“(八)临时建设工程被拆除的风险”以及“第三节 风险因素”之“二 经营风险”之“(六)临时建设工程被拆除的风险”中对上述风险进行了补充披露如下：

“2014年1月1日，山鹰纸业与马鞍山市花山区人民政府（以下简称“花山区政府”）签订《场地租赁合同》，山鹰纸业租用花山区政府位于马钢热电厂以北、沿江大道以东的地块用作集装箱、货物堆放及物流等用地，面积约为150亩，租赁期共十年。该土地的出租方系当地人民政府，并于相关租赁合同中约定其将确保有权出租该场地，并确保发行人的正常使用。

公司于2016年3月取得了马鞍山市城乡规划局出具的《临时建设工程规划许可证》（临：340502201600001），获准在上述租赁土地上建设包括办公室、卡口、门卫一、二以及配电房在内的共计758.13平方米的临时建设工程。由于上述《临时建设工程规划许可证》有效期已届满，尚未办理延长期限的手续，存在该临时建设工程被拆除以及公司受到处罚的风险。花山区政府已于2019年7月出具《关于80万吨原料堆场地块租赁情况的说明》确认山鹰纸业未因用地问题受到过区相关职能部门的行政处罚，并将继续保障合同有效履行。”

一般问题六

6、控股股东及其一致行动人持有的公司部分股票设置了质押。请申请人补充说明：（1）股票质押的资金用途；（2）是否存在控股股东发生变更的可能性。请保荐机构发表核查意见。

【回复】

一、控股股东及其一致行动人股票质押情况及资金用途

（一）控股股东及其一致行动人股票质押情况

截至2019年6月30日，控股股东泰盛实业持有公司134,193.04万股股份，占公司股份总数的29.27%，已质押107,050.00万股，质押的股份总数占其持有的公司股份合计数的79.77%；控股股东之一致行动人吴丽萍持有公司12,241.45万股股份，占公司股份总数的2.67%，已质押12,200.00万股，质押的股份总数占其持有公司股份合计数的99.66%；控股股东之一致行动人林文新持有公司6,411.27万股份，占公司股份总数的1.40%，已质押6,411.27万股，质押的股份占其持有的公司股份合计数的100%，股票质押具体情况如下：

序号	质押人	质权人	融资期限	质押数量 (万股)	融资金额 (万元)
1	泰盛实业	中信证券股份有限公司	2017/11/28-2019/11/28	15,200.00	38,000.00
2	泰盛实业	中信证券股份有限公司	2017/11/30-2019/11/30	9,000.00	22,000.00
3	泰盛实业	中信证券股份有限公司	2018/6/19-2020/6/19	14,600.00	30,000.00
4	泰盛实业	中信证券股份有限公司	2018/7/6-2020/7/6	4,650.00	9,900.00
5	泰盛实业	中信证券股份有限公司	2018/7/20-2020/7/6	4,700.00	补充质押
6	泰盛实业	中信证券股份有限公司	2018/10/19-2020/7/6	7,000.00	补充质押
7	泰盛实业	北方国际信托股份有限公司	2018/6/1-2020/6/1	14,000.00	31,000.00
8	泰盛实业	北方国际信托股份有限公司	2018/10/12-2020/6/1	1,500.00	补充质押
9	泰盛实业	北方国际信托有限公司	2018/10/17-2020/6/1	1,500.00	补充质押
10	泰盛实业	北方国际信托股份有限公司	2019/3/18-2020/12/1	6,800.00	19,000.00

序号	质押人	质权人	融资期限	质押数量 (万股)	融资金额 (万元)
11	泰盛实业	平安证券股份有限公司	2019/1/25-2020/1/24	6,300.00	10,900.00
12	泰盛实业	平安证券股份有限公司	2019/1/31-2020/1/29	21,800.00	38,487.90
合计				107,050.00	199,287.90
1	吴丽萍	长城证券股份有限公司	2017/11/23-2019/11/23	10,000.00	15,000.00
2	吴丽萍	长城证券股份有限公司	2018/6/19-2019/11/23	1,000.00	补充质押
3	吴丽萍	长城证券股份有限公司	2018/10/12-2019/11/23	1,200.00	补充质押
合计				12,200.00	15,000.00
1	林文新	东北证券股份有限公司	2018/8/28-2019/8/28	6,411.27	9,000.00
合计				6,411.27	9,000.00

(二) 控股股东及其一致行动人股票质押资金用途

根据控股股东出具的股票质押资金用途说明，泰盛实业股票质押资金用途为补充营运资金、偿还债务和实业投资。

根据控股股东之一致行动人吴丽萍出具的资金用途说明，吴丽萍股票质押资金用途为股权投资。

根据控股股东之一致行动人林文新与东北证券股份有限公司签订的《股票质押式回购交易协议书》，林文新股票质押资金用途为股权投资。

二、控股股东发生变更的可能性较小

(一) 公司股权较为分散，控制权变更风险较小

发行人股权较为分散，截至2019年6月30日，除泰盛实业持股比例为29.27%外，发行人不存在其他持股比例超过5%的股东。控股股东的控股权较为稳定。

(二) 控股股东股票质押融资协议执行情况良好

截至2019年6月30日，泰盛实业签署的股票质押融资相关协议执行情况良好，不存在逾期偿还或者其他违约情形。

(三) 公司股份回购计划和控股股东股份增持进一步巩固控股股东对公司的控制权

2019年4月30日，公司2018年年度股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的预案》，同意公司以不低于人民币37,500万元且不超过人民币75,000万元（均含本数）的自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股（A股）股票，回购价格不超过人民币5.58元/股，回购期限为自股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过12个月。截至2019年6月30日，公司累计回购股份数量为6,630.33万股，占公司2019年6月30日总股本的比例为1.45%。截至2019年6月30日，公司回购的股份尚未用于公司员工持股计划，目前作为库存股存放于公司股份回购专户。由于库存股不享有表决权，享有表决权的公司股份数量减少，控股股东的表决权提升，增强了对公司的控制权。

此外，基于对公司未来持续发展的信心和对公司价值的认可，同时提升投资者信心，维护中小投资者利益，泰盛实业于2018年6月20日至2019年6月19日期间，通过上海证券交易所集中竞价交易方式累计增持公司股份6,373.07万股，进一步巩固了对公司的控制权。

（四）控股股东出具承诺函

2019年7月5日，泰盛实业就上市公司控制权稳定性事项做出如下承诺：

“1、泰盛实业目前资信状况良好，无失信记录，股权质押相关的协议/合同等不存在也未潜在存在纠纷或争议；在山鹰纸业股票质押期间，泰盛实业将严格按照股票质押相关的协议/合同等约定的融资用途使用获取的融资资金。

2、泰盛实业具备按期清偿并解除股份质押的能力，将结合资金状况以及山鹰纸业股票质押市值情况，按时偿还借款；若山鹰纸业股价下跌导致上述质押股票的风险监控指标触平仓线时，泰盛实业将积极采取追加保证金、提前还款等措施，履行合同义务，确保泰盛实业对山鹰纸业的控制权不发生变更。”

综上，公司股权较为分散，控股股东股票质押融资协议执行情况良好，公司股份回购计划和控股股东股份增持进一步巩固了控股股东对公司的控制权，且控股股东已出具关于上市公司控制权稳定性事项的承诺。因此，上述股票质押导致控股股东发生变更的可能性较小。

三、保荐机构核查意见

保荐机构查阅了控股股东及一致行动人与质权人签订的股票质押合同、交易协议书、借款合同和发行人公开披露的股票质押公告，核查了控股股东及一致行动人股票质押明细；取得了控股股东及一致行动人股票质押资金用途说明；获取了控股股东的《企业信用报告》、财务报表和其出具的关于上市公司控制权稳定性事项的承诺。

经核查，保荐机构认为：发行人控股股东的股票质押主要用于补充营运资金、偿还债务和实业投资，控股股东之一致行动人吴丽萍股票质押主要用于股权投资，控股股东之一致行动人林文新股票质押主要用于股权投资。由于公司股权较为分散，控股股东股票质押融资协议执行情况良好，公司股份回购计划和控股股东股份增持进一步巩固了控股股东对公司的控制权，且控股股东已出具书面承诺，因此控股股东发生变更的可能性较小。

（本页无正文，为山鹰国际控股股份公司关于《山鹰国际控股股份公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见回复（修订稿）》之签字盖章页）

山鹰国际控股股份公司

年 月 日

保荐机构（主承销商）董事长声明

本人已认真阅读山鹰国际控股股份公司本次反馈意见回复报告（修订稿）的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长： _____

何之江

平安证券股份有限公司

年 月 日