

股票简称：仙鹤股份

股票代码：603733



(浙江省衢州市衢江区天湖南路 69 号)

公开发行可转换公司债券 募集说明书摘要

保荐机构（主承销商）

东方·花旗



东方花旗证券有限公司

(上海市黄浦区中山南路 318 号 24 层)

2019 年 12 月

声 明

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

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

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

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

本募集说明书摘要的目的仅为向投资者提供有关本次发行的简要情况，并不包括募集说明书全文的各部分内容。募集说明书全文同时刊载于上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）。投资者在做出认购决定之前，应仔细阅读募集说明书全文，并以其作为投资决定的依据。

第一节 本次发行概况

一、公司基本情况

公司名称：仙鹤股份有限公司

英文名称：Xianhe Co.,Ltd.

股票上市地：上海证券交易所

股票简称：仙鹤股份

股票代码：603733

注册资本：612,000,000元

法定代表人：王敏良

董事会秘书：王昱哲

成立日期：2001年12月19日

经营范围：纸、纸浆和纸制品的研发；纸制造，纸深加工，机械零部件的加工；纸浆及原料（不含危险化学品及易制毒物品）零售；货物进出口；仓储服务（不含危险品）；道路货运经营；投资管理、投资咨询服务；售电业务经营。（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）

注册地址：浙江省衢州市衢江区天湖南路69号

办公地址：浙江省衢州市衢江区天湖南路69号

邮政编码：324022

联系电话：0570-2833055

传真：0570-2931631

互联网网址：<http://www.xianhepaper.com>

电子信箱：zqb@xianhepaper.com

二、本次发行基本情况

（一）核准情况

公司本次公开发行可转换公司债券相关事项已经 2019 年 4 月 9 日召开的公司第二届董事会第二次会议以及 2019 年 4 月 30 日召开的 2018 年度股东大会审议通过。本次发行已经中国证监会 2019 年 11 月 12 日出具的《关于核准仙鹤股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2019]2274 号）核准。

（二）证券类型

本次发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。

（三）发行数量、证券面值、发行价格、预计募集资金量

本次可转债发行规模为不超过 125,000 万元（含发行费用）。可转债按面值发行，每张面值 100 元，共计发行不超过 1,250 万张。

（四）募集资金专项存储的账户

公司股东大会已授权董事会增设募集资金专户、签署募集资金专户存储三方监管协议。

（五）发行方式及发行对象

（1）向发行人原股东优先配售：发行公告公布的股权登记日（2019年12月13日，T-1日）收市后登记在册的发行人所有股东。

（2）网上发行：中华人民共和国境内持有上交所证券账户的社会公众投资者，包括：自然人、法人、证券投资基金等（法律法规禁止购买者除外）。

（3）网下发行：持有上交所证券账户的机构投资者，包括根据《中华人民共和国证券投资基金法》批准设立的证券投资基金和法律法规允许申购的法人，以及符合法律法规规定的其他机构投资者。

（六）承销方式及承销期

本次发行的可转换公司债券由保荐机构（主承销商）东方花旗证券有限公司采取余额包销的方式承销，承销期为自2019年12月12日至2019年12月20日。

（七）发行费用

本次发行可转换公司债券费用预计约为 1,470.00 万元，具体为：

项目	预计金额（万元）
保荐及承销费用	1,272.00
律师费用	63.00
会计师费用	50.00
资信评级费用	25.00
信息披露及路演推介、发行手续费等	60.00
合计	1,470.00

注：上述费用仅为初步测算，以最终实际发生为准

（八）与本次发行有关的时间安排

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

日期	事项	停牌安排
2019年12月12日 T-2日	1、刊登《募集说明书》及摘要、《发行公告》、《网上路演公告》	正常交易
2019年12月13日 T-1日	1、原股东优先配售股权登记日 2、网上路演 3、网下申购日，网下机构投资者在 17:00 前提交《网下申购表》等相关文件，并于 17:00 前缴纳申购保证金	正常交易
2019年12月16日 T日	1、刊登《可转债发行提示性公告》 2、原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 3、网上申购（无需缴付申购资金） 4、确定网上申购中签率	正常交易
2019年12月17日 T+1日	1、刊登《网上中签率及网下配售结果公告》 2、网上申购摇号抽签	正常交易
2019年12月18日 T+2日	1、刊登《网上中签结果公告》 2、网上投资者根据中签号码确认认购数量并缴纳认购款（投资者确保资金账户在 T+2 日日终有足额的可转债认购资金） 3、网下投资者根据配售金额缴款（如申购保证金低于获得配售金额）	正常交易
2019年12月19日 T+3日	主承销商根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额	正常交易
2019年12月20日 T+4日	刊登《发行结果公告》	正常交易

（九）本次发行证券的上市流通

本次发行的证券不设持有期限限制。发行结束后，公司将尽快向上海证券交易所申请上市交易，具体上市时间将另行公告。

（十）本次发行主要条款

1、发行证券的种类

本次公开发行的证券类型为可转换为本公司A股股票的可转换公司债券，该可转债及未来转换的公司A股股票将在上海证券交易所上市。

2、发行规模

根据有关法律法规、规范性文件及公司目前情况，本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过125,000万元（含125,000万元）。

3、债券期限

本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起六年，即2019年12月16日至2025年12月15日。

4、票面金额和发行价格

本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币100元，按面值发行。

5、债券利率

本次发行的可转换公司债券票面利率设定为：第一年0.30%、第二年0.50%、第三年1.00%、第四年1.50%、第五年2.00%、第六年2.50%。到期赎回价为113元（含最后一期利息）。

6、还本付息的期限和方式

本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。

（1）年利息计算

年利息指可转换公司债券持有人按持有的可转换公司债券票面总金额自可转换公司债券发行首日起每满一年可享受的当期利息。

年利息的计算公式为： $I=B \times i$

I：指年利息额

B：指本次发行的可转换公司债券持有人在计息年度（以下简称“当年”）付息债权登记日持有的可转换公司债券票面总金额

i：指可转换公司债券当年票面利率

（2）付息方式

① 本次可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转换公司债券发行首日。可转换公司债券持有人所获得利息收入的应付税项由可转换公司债券持有人负担。

② 付息日：每年的付息日为本次发行的可转换公司债券发行首日起每满一年的当日。如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。

③ 债权登记日：每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）转换成公司股票的可转换公司债券，公司不再向其持有人支付本计息年度及以后计息年度的利息。

7、转股期限

本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日（2019年12月20日，即募集资金划至发行人账户之日）起满6个月后的第1个交易日起至可转债到期日止。（即2020年6月22日至2025年12月15日止（如遇法定节假日或休息日延至其后的第1个工作日；顺延期间付息款项不另计息）。

8、转股股数确定方式

本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算方式为： $Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。其中：

V：指可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额；

P：指为申请转股当日有效的转股价格。

可转换公司债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额，公司将按照上海证券交易所等部门的有关规定，在可转换公司债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该可转换公司债券票面余额及该余额所对应的当期应计利息。

9、转股价格的确定和调整

(1) 初始转股价格的确定

本次发行的可转换公司债券初始转股价格为13.67元/股，不低于募集说明书公告之日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价。

前二十个交易日公司A股股票交易均价=前二十个交易日公司A股股票交易总额/该二十个交易日公司股票交易总量；前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。

(2) 转股价格的调整及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

派送股票股利或转增股本： $P_1 = P_0 \div (1 + n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P_0 + A \times k) \div (1 + k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P_0 + A \times k) \div (1 + n + k)$ ；

派送现金股利： $P_1 = P_0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P_0 - D + A \times k) \div (1 + n + k)$ 。

其中： P_1 为调整后转股价； P_0 为调整前转股价； n 为送股或转增股本率； A 为增发新股价或配股价； k 为增发新股或配股率； D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证监会指定的上市公司信息

披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按本公司调整后的转股价格执行。

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

10、转股价格向下修正条款

（1）修正权限与修正幅度

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日交易均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

（2）修正程序

如公司决定向下修正转股价格，公司将在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间（如需）等。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。

若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

11、赎回条款

（1）到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将以本次发行可转换公司债券的票面面值113%（含最后一期年度利息）赎回全部未转股的可转换公司债券。

（2）有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

① 在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）。

② 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

其中：IA为当期应计利息；B为本次发行的可转换公司债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额；i为可转换公司债券当年票面利率；t为计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

12、回售条款

（1）有条件回售条款

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70%时，可转换公司债券持有人有权

将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

（2）附加回售条款

若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。可转换公司债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权。

13、转股年度有关股利的归属

因本次发行的可转换公司债券转股而增加的公司股票享有与原股票同等的权益，在股利发放的股权登记日下午收市后登记在册的所有普通股股东（含因可转换公司债券转股形成的股东）均参与当期股利分配，享有同等权益。

14、发行方式及发行对象

（1）向发行人原股东优先配售：发行公告公布的股权登记日（2019年12月13日，T-1日）收市后登记在册的发行人所有股东。

（2）网上发行：中华人民共和国境内持有上交所证券账户的社会公众投资者，包括：自然人、法人、证券投资基金等（法律法规禁止购买者除外）。

(3) 网下发行：持有上交所证券账户的机构投资者，包括根据《中华人民共和国证券投资基金法》批准设立的证券投资基金和法律法规允许申购的法人，以及符合法律法规规定的其他机构投资者。

15、向原股东配售的安排

本次发行的可转换公司债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定，并在本次发行的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后部分采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。

16、债券持有人会议相关事项

(1) 可转换公司债券持有人的权利：

- ① 依照其所持有的本期可转债数额享有约定利息；
- ② 根据可转债募集说明书约定条件将所持有的本期可转债转为公司A股股票；
- ③ 根据可转债募集说明书约定的条件行使回售权；
- ④ 依照法律、行政法规及《公司章程》的规定转让、赠与或质押其所持有的本期可转债；
- ⑤ 依照法律、公司章程的规定获得有关信息；
- ⑥ 按约定的期限和方式要求公司偿付可转换公司债券本息；
- ⑦ 依照法律、行政法规等相关规定参与或委托代理人参与债券持有人会议并行使表决权；
- ⑧ 法律、行政法规及公司章程所赋予的其作为公司债权人的其他权利。

(2) 可转换公司债券持有人的义务：

- ① 遵守公司所发行的本期可转债条款的相关规定；
- ② 依其所认购的本期可转债数额缴纳认购资金；
- ③ 遵守债券持有人会议形成的有效决议；

④ 除法律、法规规定及可转债募集说明书约定之外，不得要求公司提前偿付本期可转债的本金和利息；

⑤ 法律、行政法规及公司章程规定应当由本期可转债持有人承担的其他义务。

(3) 债券持有人会议的权限范围如下：

① 当公司提出变更本期可转债募集说明书约定的方案时，对是否同意公司的建议作出决议，但债券持有人会议不得作出决议同意公司不支付本期债券本息、变更本期债券利率和期限，取消可转债募集说明书中的赎回或回售条款等；

② 当公司未能按期支付可转债本息时，对是否同意相关解决方案作出决议，对是否通过诉讼等程序强制公司偿还债券本息作出决议，对是否参与公司的整顿、和解、重组或者破产的法律程序作出决议；

③ 当公司减资（因股权激励回购股份导致的减资除外）、合并、分立、解散或者申请破产时，对是否接受公司提出的建议，以及行使债券持有人依法享有的权利方案作出决议；

④ 当发生对债券持有人权益有重大影响的事项时，对行使债券持有人依法享有权利的方案作出决议；

⑤ 在法律规定许可的范围内对本规则的修改作出决议；

⑥ 法律、行政法规和规范性文件规定应当由债券持有人会议作出决议的其他情形。

公司将在本次发行的可转债募集说明书中约定保护债券持有人权利的办法，以及债券持有人会议的权利、程序和决议生效条件等。

17、本次募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过125,000万元（含125,000万元），扣除发行费用后将全部用于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	总投资	募集资金拟投入金额
1	年产 22 万吨高档纸基新材料项目	122,552	90,000

2	补充流动资金	35,000	35,000
合计		157,552	125,000

若本次扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入金额，在不改变本次募投项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

在本次发行募集资金到位之前，如果公司根据经营状况、发展战略及资本市场情况，对部分项目以自筹资金先行投入的，对先行投入部分，将在本次发行募集资金到位之后予以全额置换。

18、担保事项

本次发行的可转换公司债券不提供担保。

19、募集资金存管

公司已经制定《仙鹤股份有限公司募集资金管理办法》。本次发行的募集资金将存放于公司董事会决定的专项账户中，具体开户事宜在发行前由公司董事会确定。

20、本次发行可转换公司债券方案的有效期限

本次发行可转换公司债券决议的有效期为公司股东大会审议通过本次发行方案之日起十二个月。

（十一）债券评级情况

公司聘请中诚信证券评估有限公司为本次发行可转换公司债券进行了信用评级，评定公司主体信用等级为AA，本次发行可转债信用等级为AA，该级别反映了本次债券的安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。在本次发行可转换公司债券的存续期内，中诚信证券评估有限公司每年将对公司主体和本次发行可转换公司债券进行一次跟踪信用评级。如果由于外部经营环境、公司自身情况或评级标准变化等因素，导致本可转债的信用评级降低，将会增大投资者的投资风险，对投资者的利益产生一定影响。

三、本次发行的有关机构

(一) 发行人

公司名称：仙鹤股份有限公司

法定代表人：王敏良

注册地址：浙江省衢州市衢江区天湖南路69号

联系人：王昱哲

联系电话：0570-2833055

传真：0570-2931631

(二) 保荐机构（主承销商）

公司名称：东方花旗证券有限公司

法定代表人：马骥

住所：上海市黄浦区中山南路318号24层

保荐代表人：陈睿、王斌

项目协办人：赵冠群

项目经办人员：吴鹏、张杰

联系电话：021-23153888

传真：021-23153500

(三) 发行人律师事务所

公司名称：北京国枫律师事务所

注册地址：北京市东城区建国门内大街26号新闻大厦7层

负责人：张利国

经办律师：臧欣、李洁

联系电话：010-88004488

传真：010-66090016

(四) 审计机构

公司名称：中汇会计师事务所（特殊普通合伙）

住所：杭州市江干区新业路8号华联时代大厦A幢601室

执行事务合伙人：余强

经办注册会计师：严海锋、何斯雯

联系电话：0571-88879891

传真：0517-88879000

(五) 申请上市的证券交易所

名称：上海证券交易所

办公地址：上海市浦东新区浦东南路528号证券大厦

联系电话：021-68808888

传真：021-68804868

(六) 收款银行

开户银行：中国工商银行上海市分行第二营业部

账户名称：东方花旗证券有限公司

账号：1001190729013330090

(七) 资信评级机构

公司名称：中诚信证券评估有限公司

法定代表人：闫衍

经办分析师：王维、钟晓南、刘冠如

办公地址：上海市黄浦区西藏南路760号安基大厦21楼

联系电话：021-60330988

传真：021-60330991

（八）登记结算机构

公司名称：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

办公地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦3层

联系电话：021-68870587

传真：021-68875802

四、发行人与本次发行有关人员之间的关系

公司与本次发行有关的中介机构及其负责人、高级管理人员及经办人员之间不存在任何直接或间接的股权关系或其他权益关系。

第二节 发行人的基本情况

一、本次发行前公司的股本结构

截至 2019 年 6 月 30 日，公司股本结构如下：

股份类型	股份数量（万股）	持股比例（%）
一、有限售条件流通 A 股	55,000.00	89.87
1、国家持股	-	-
2、国有法人持股	-	-
3、其他内资持股	55,000.00	89.87
其中：境内法人持股	54,000.00	88.24
其他境内自然人持股	1,000.00	1.63
二、无限售条件流通 A 股	6,200.00	10.23
人民币普通股	6,200.00	10.23
三、股份总数	61,200.00	100.00

二、本次发行前公司前 10 大股东持股情况

截至 2019 年 6 月 30 日，公司前十名股东持股情况如下：

序号	股东名称	股东性质	股份数量（股）	持股比例（%）	持有有限售条件的股份数量
1	仙鹤控股	境内非国有法人	540,000,000	88.24	540,000,000
2	王明龙	境内自然人	10,000,000	1.63	10,000,000
3	江世华	境内自然人	610,000	0.10	-
4	陈庆雨	境内自然人	444,500	0.07	-
5	李秋荣	境内自然人	309,500	0.05	-
6	王君	境内自然人	300,000	0.05	-
7	郑文俊	境内自然人	257,500	0.04	-
8	陶国梁	境内自然人	216,900	0.04	-
9	郑志根	境内自然人	210,700	0.03	-
10	香港中央结算有限公司	其他	186,447	0.03	-
	合计	-	552,535,547	90.28	550,000,000

第三节 财务会计信息和管理层讨论与分析

一、公司最近三年的主要财务指标

(一) 主要财务指标

报告期内，发行人主要财务指标如下：

项目	2019.6.30	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
流动比率	1.20	1.24	0.83	0.78
速动比率	0.60	0.68	0.47	0.47
资产负债率（合并）	40.65%	41.51%	51.64%	46.69%
资产负债率（母公司）	32.84%	34.52%	40.91%	41.70%
归属于母公司所有者每股净资产（元/股）	5.39	5.29	4.27	3.54
项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
应收账款周转率（次/年）	5.55	6.29	6.17	4.86
存货周转率（次/年）	3.52	4.17	4.56	3.87
每股经营活动的现金流量净额（元/股）	0.44	-0.52	-0.28	0.11
每股净现金流量（元/股）	-0.06	0.11	0.01	-0.02
研发费用占营业收入比重（母公司）	2.34%	3.03%	3.05%	3.16%

注：流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=速动资产/流动负债，其中速动资产=流动资产-预付账款-存货-其他流动资产

资产负债率=(负债总额/资产总额)×100%

归属于母公司所有者每股净资产=归属于母公司所有者权益/股本

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均账面净额

存货周转率=营业成本/存货平均账面价值

每股经营活动的现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额/期末股本总数

每股净现金流=净现金流量/期末股本总数

研发费用占营业收入比重（母公司）=研发费用/营业收入

2019年1-6月相关财务指标为经年化后计算结果

(二) 最近三年扣除非经常性损益前后的每股收益和净资产收益率

公司按照中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第9号—净资产收益率和每股收益的计算及披露》（中国证券监督管理委员会公告[2010]2号）、《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号—非经常性损

益》（中国证券监督管理委员会公告[2008]43号）要求计算的净资产收益率和每股收益如下：

报告期利润		加权平均净资产收益率	每股收益	
			基本每股收益	稀释每股收益
2019年 1-6月	归属于公司普通股股东的净利润	3.99%	0.21	0.21
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	3.98%	0.21	0.21
2018年度	归属于公司普通股股东的净利润	9.86%	0.49	0.49
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	9.01%	0.45	0.45
2017年度	归属于公司普通股股东的净利润	18.58%	0.73	0.73
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	16.86%	0.66	0.66
2016年度	归属于公司普通股股东的净利润	13.45%	0.45	0.45
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	12.08%	0.40	0.40

注：1、加权平均净资产收益率= $P / (E_0 + NP/2 + E_i * M_i / M_0 - E_j * M_j / M_0)$

其中：P为报告期利润；NP为报告期净利润；E₀为期初净资产；E_i为报告期发行新股或债转股等新增净资产；E_j为报告期回购或现金分红等减少净资产；M₀为报告期月份数；M_i为新增净资产下一月份起至报告期期末的月份数；M_j为减少净资产下一月份起至报告期期末的月份数。

2、基本每股收益= $P / (S_0 + S_1 + S_i * M_i / M_0 - S_j * M_j / M_0 - S_k)$

其中：P为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于普通股股东的净利润；S为发行在外的普通股加权平均数；S₀为期初股份总数；S₁为报告期因公积金转增股本或股票股利分配等增加股份数；S_i为报告期因发行新股或债转股等增加股份数；S_j为报告期因回购等减少股份数；S_k为报告期缩股数；M₀为报告期月份数；M_i为增加股份下一月份起至报告期期末的月份数；M_j为减少股份下一月份起至报告期期末的月份数。

3、稀释每股收益= $P_1 / (S_0 + S_1 + S_i * M_i / M_0 - S_j * M_j / M_0 - S_k + \text{认股权证、股份期权、可转换债券等增加的普通股加权平均数})$ 。

其中：P₁为归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润，并考虑稀释性潜在普通股对其影响，按《企业会计准则》及有关规定进行调整。公司在计算稀释每股收益时，已考虑所有稀释性潜在普通股对归属于公司普通股股东的净利润或扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润和加权平均股数的影响，按照其稀释程度从大到小的顺序计入稀释每股收益，直至稀释每股收益达到最小值。

（三）非经常性损益明细

报告期内，公司非经常性损益情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
非流动资产处置损益	-0.10	36.06	2,580.44	290.73
计入当期损益的政府补助(与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府	1,351.45	2,095.59	1,193.68	1,129.16

补助除外)				
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	-1,573.75	846.12	283.39	744.72
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-81.86	41.26	130.05	-88.68
其他符合非经常性损益定义的损益项目	318.62	109.19	198.34	384.61
小计	14.37	3,128.22	4,385.90	2,460.54
减：所得税影响数	-4.89	628.80	695.34	303.22
非经常性损益净额	9.48	2,499.43	3,690.56	2,157.32
其中：归属于母公司股东的非经常性损益	9.48	2,499.43	3,690.35	2,157.10
归属于少数股东的非经常性损益	-	-	0.21	0.22

二、财务状况分析

(一) 资产结构分析

报告期内，公司业务发展较快，资产规模持续扩张，各期末资产构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.6.30		2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
流动资产	240,991.18	43.31%	250,896.10	45.33%	183,660.47	37.88%	125,828.95	34.46%
非流动资产	315,446.15	56.69%	302,566.83	54.67%	301,219.47	62.12%	239,332.41	65.54%
资产总计	556,437.33	100.00%	553,462.93	100.00%	484,879.95	100.00%	365,161.36	100.00%

报告期内，随着业务规模的不断扩大，公司应收票据及应收账款、存货等增长较快，流动资产占总资产的比重逐渐上升；非流动资产变动主要因设备、厂房等固定资产随着公司新生产线的陆续投产而有所增加。

1、流动资产分析

报告期内，公司流动资产的构成情况具体如下：

单位：万元

项目	2019.6.30	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
----	-----------	------------	------------	------------

	金额	比例	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13,659.54	5.67%	23,883.32	9.52%	9,051.86	4.93%	9,923.91	7.89%
衍生金融资产	1,191.98	0.49%	275.97	0.11%	-	-	-	-
应收票据	29,243.16	12.13%	35,255.03	14.05%	41,968.43	22.85%	18,817.54	14.95%
应收账款	74,607.75	30.96%	77,024.80	30.70%	53,200.76	28.97%	45,528.70	36.18%
预付款项	3,174.05	1.32%	4,762.26	1.90%	1,233.66	0.67%	1,429.77	1.14%
其他应收款	1,284.71	0.53%	1,219.35	0.49%	1,016.08	0.55%	2,098.73	1.67%
存货	107,289.02	44.52%	96,672.27	38.53%	65,912.83	35.89%	42,187.96	33.53%
其他流动资产	10,540.96	4.37%	11,803.10	4.70%	11,276.86	6.14%	5,842.33	4.64%
流动资产合计	240,991.18	100.00%	250,896.10	100.00%	183,660.47	100.00%	125,828.95	100.00%

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、存货等，报告期各期末上述四项合计占流动资产的比例分别为 92.55%、92.63%、92.80% 及 93.28%。

2、非流动资产分析

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产等，报告期各期末上述四项合计占非流动资产的比例分别为 88.39%、95.40%、94.21% 和 90.66%。公司非流动资产的具体构成情况如下：

单位：万元

项目	2019.6.30		2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
可供出售金融资产	-	-	7,000.00	2.31%	7,000.00	2.32%	7,000.00	2.92%
长期股权投资	59,043.28	18.72%	59,449.87	19.65%	58,666.78	19.48%	51,042.70	21.33%
其他权益工具投资	6,558.95	2.08%	-	-	-	-	-	-
固定资产	183,337.01	58.12%	180,855.39	59.77%	174,027.05	57.77%	97,986.38	40.94%
在建工程	5,596.15	1.77%	8,470.95	2.80%	17,615.59	5.85%	42,997.03	17.97%
无形资产	37,999.41	12.05%	36,274.86	11.99%	37,047.26	12.30%	19,508.12	8.15%
商誉	937.54	0.30%	937.54	0.31%	937.54	0.31%	937.54	0.39%
长期待摊费用	289.87	0.09%	367.57	0.12%	476.04	0.16%	561.94	0.23%
递延所得税资产	4,228.42	1.34%	3,466.61	1.15%	2,166.97	0.72%	1,452.51	0.61%
其他非流动资产	17,455.52	5.53%	5,744.03	1.90%	3,282.23	1.09%	17,846.18	7.46%
合计	315,446.15	100.00%	302,566.83	100.00%	301,219.47	100.00%	239,332.41	100.00%

（二）负债结构分析

报告期内，公司负债的构成情况具体如下：

单位：万元

项目	2019.6.30		2018.12.31		2017.12.31		2016.12.31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	108,696.66	48.05%	119,563.23	52.04%	127,345.58	50.86%	88,806.46	52.09%
应付票据	16,330.53	7.22%	9,743.90	4.24%	13,082.42	5.23%	14,956.55	8.77%
应付账款	51,531.34	22.78%	42,682.06	18.58%	51,465.06	20.56%	31,747.94	18.62%
预收款项	5,879.17	2.60%	10,597.49	4.61%	8,977.43	3.59%	4,664.55	2.74%
应付职工薪酬	3,737.66	1.65%	5,806.85	2.53%	4,716.39	1.88%	3,117.09	1.83%
应交税费	9,262.67	4.09%	13,065.57	5.69%	12,464.04	4.98%	6,681.42	3.92%
其他应付款	5,960.43	2.63%	727.09	0.32%	644.64	0.26%	10,183.82	5.97%
一年内到期的非流动负债	-	-	110.00	0.05%	3,500.00	1.40%	1,100.00	0.65%
流动负债合计	201,398.46	89.03%	202,296.19	88.06%	222,195.55	88.75%	161,257.83	94.59%
长期借款	-	-	3,740.00	1.63%	7,000.00	2.80%	1,500.00	0.88%
递延收益	24,805.50	10.97%	23,696.50	10.31%	21,175.98	8.46%	7,730.02	4.53%
非流动负债合计	24,805.50	10.97%	27,436.50	11.94%	28,175.98	11.25%	9,230.02	5.41%
负债合计	226,203.96	100.00%	229,732.69	100.00%	250,371.53	100.00%	170,487.85	100.00%

报告期各期末，公司负债总额分别为 170,487.85 万元、250,371.53 万元、229,732.69 万元及 226,203.96 万元。公司负债主要由流动负债组成，各期末流动负债占负债总额比例均在 88% 以上。流动负债项目主要包括短期借款、应付票据、应付账款和应交税费等，报告期各期末上述四项合计占流动负债的比例分别为 88.18%、91.97%、91.48% 及 92.27%。

（三）偿债能力分析

1、偿债能力指标

报告期内，公司偿债能力指标情况如下：

财务指标	2019.6.30	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
流动比率	1.20	1.24	0.83	0.78
速动比率	0.60	0.68	0.47	0.47
资产负债率（合并）	40.65%	41.51%	51.64%	46.69%

资产负债率（母公司）	32.84%	34.52%	40.91%	41.70%
财务指标	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
息税折旧摊销前利润（万元）	30,091.81	63,583.00	67,051.43	43,198.74
利息保障倍数（倍）	5.43	6.56	10.21	5.14
经营活动产生的现金流量净额（万元）	26,733.53	-32,065.01	-15,158.19	5,958.03

注：息税折旧摊销前利润=利润总额+利息费用+折旧费用+无形资产摊销+长期待摊费用摊销；其中利息费用为利息收支净额；利息保障倍数（倍）=息税前利润/计入财务费用的利息收支净额。

（1）资产负债率

报告期各期末，公司资产负债率（合并）分别为 46.69%、51.64%、41.51% 及 40.65%；公司资产负债率（母公司）分别为 41.70%、40.91%、34.52% 及 32.84%，报告期内，公司长期偿债能力指标在维持良好的水平，有较强的偿债能力，2018 年公司完成首次公开发行股票，使得公司当年末资产负债率得到进一步改善。

（2）流动比率和速动比率

报告期各期末，公司流动比率分别为 0.78、0.83、1.24 及 1.20；速动比率分别为 0.47、0.47、0.68 及 0.60。2016 年至 2018 年各年末，流动比率和速动比率基本呈上升趋势，2019 年 6 月末与 2018 年末相比未有较大变化。表明公司资产管理能力较好。总体而言，公司具有较强的偿债能力，财务风险较小。

（3）息税折旧摊销前利润及利息保障倍数

报告期内各年度，公司息税折旧摊销前利润分别为 43,198.74 万元、67,051.43 万元、63,583.00 万元及 30,091.81 万元；公司利息保障倍数分别为 5.14、10.21、6.56 及 5.43。2017 年各项指标较 2016 年均有所改善。2018 年公司息税折旧摊销前利润较 2017 年小幅下降 5.17%，利息保障倍数较 2017 年下降 3.65 倍，主要是由于当年原材料价格上涨导致公司净利润水平受到影响，同时融资成本上升导致利息支付金额有所增加。2019 年 1-6 月息税折旧摊销前利润年化后较 2018 年小幅下降 5.35%，利息保障倍数较 2017 年下降 1.13 倍，未有较大变化。

（4）经营活动产生的现金流量

公司经营活动产生的现金流量净额分别为 5,958.03 万元、-15,158.19 万元、-32,065.01 万元及 26,733.53 万元，报告期内公司经营活动产生的现金流量净额较

低，主要受公司将应收票据用于背书转让支付长期性资产购置款的影响，具体分析详见本节“三、（一）经营活动产生的现金流量分析”。

（5）资信状况

截至 2019 年 6 月末，公司在各家金融机构共获得综合授信额度约 29 亿元，银行融资对公司的短期资金周转能够提供有力保障。公司近年来未发生贷款逾期的情况，在各银行中信誉度良好。此外，公司不存在对正常生产、经营活动有重大影响的需特别披露的或有负债，亦不存在表外融资的情况。

2、同行业对比情况

2016 年至 2018 年，公司及同行业可比上市公司的偿债能力指标对比如下：

财务指标	证券代码	公司简称	2018.12.31	2017.12.31	2016.12.31
流动比率	002012	凯恩股份	2.13	2.34	2.38
	002521	齐峰新材	2.93	2.77	3.41
	600235	民丰特纸	1.01	1.22	1.12
	600365	恒丰纸业	2.38	2.35	2.15
	600433	冠豪高新	1.03	0.89	0.98
	行业平均		1.90	1.92	2.01
	本公司		1.24	0.83	0.78
速动比率	002012	凯恩股份	1.20	1.44	1.39
	002521	齐峰新材	1.62	2.03	1.66
	600235	民丰特纸	0.59	0.78	0.67
	600365	恒丰纸业	1.38	1.56	1.24
	600433	冠豪高新	0.64	0.50	0.69
	行业平均		1.09	1.26	1.13
	本公司		0.68	0.47	0.47
资产负债率	002012	凯恩股份	28.25%	27.00%	27.61%
	002521	齐峰新材	22.56%	23.40%	19.39%
	600235	民丰特纸	40.99%	42.01%	44.27%
	600365	恒丰纸业	22.02%	22.88%	25.52%
	600433	冠豪高新	33.75%	33.67%	39.13%
	行业平均		29.51%	29.79%	31.18%
	本公司		41.51%	51.64%	46.69%

数据来源：Wind。

由上表来看，公司的流动比率和速动比率低于可比上市公司平均值，资产负债率则高于可比上市公司平均值，主要由于报告期内公司一直处于固定资产持续投入期，产能规模持续扩大，对资金的需求较大，负债水平较高。

（四）营运能力分析及相关行业对比情况

报告期内公司资产周转能力相关指标如下：

单位：次/年

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
应收账款周转率	5.55	6.29	6.17	4.86
存货周转率	3.52	4.17	4.56	3.87

注：2019年1-6月应收账款及存货周转率为经年化后计算结果。

（1）应收账款周转率

2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司的应收账款周转率分别为4.86次/年、6.17次/年、6.29次/年及5.55次/年，与公司给客户30天至90天的信用期基本匹配。

2016年至2018年，公司与同行业上市公司应收账款周转率对比情况如下：

单位：次/年

证券代码	证券简称	2018年度	2017年度	2016年度
002012	凯恩股份	5.68	4.57	3.74
002521	齐峰新材	5.50	6.41	4.78
600235	民丰特纸	6.07	6.33	5.34
600356	恒丰纸业	5.07	4.73	3.83
600433	冠豪高新	6.73	6.21	5.81
行业平均		5.81	5.65	4.70
公司		6.29	6.17	4.86

数据来源：Wind。

由上表可见，与同行业上市公司相比，2016年至2018年内公司应收账款周转率均高于平均水平，表明公司的回款情况较好。

（2）存货周转率

2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司的存货周转率分别为3.87

次/年、4.56 次/年、4.17 次/年及 3.52 次/年，存货的周转率良好。

2016 年至 2018 年，公司与同行业上市公司存货周转率数据对比情况如下：

单位：次/年

证券代码	证券简称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
002012	凯恩股份	3.11	3.05	2.79
002521	齐峰新材	6.48	7.00	5.30
600235	民丰特纸	3.81	3.78	3.30
600356	恒丰纸业	3.15	3.35	2.89
600433	冠豪高新	4.74	4.20	3.72
行业平均		4.26	4.28	3.60
公司		4.17	4.56	3.87

数据来源：Wind。

总体而言，2016 年至 2018 年内各年度，公司存货周转率与同行业可比公司平均值水平接近，公司存货管理效率良好。

（五）财务性投资情况

1、衍生金融资产

截至 2019 年 6 月末，发行人衍生金融资产余额为 1,191.98 万元，其中木浆期货合约 1,189.08 万元，外汇掉期交易 2.90 万元。

木浆价格波动是公司的主要经营风险之一。报告期内，木浆价格波动幅度较大，公司购买木浆期货合约主要是为了更好的掌握原材料市场价格的变化趋势，防范原材料价格波动风险，一定程度上也可以对冲部分木浆价格波动带来的风险。该项业务以实际生产经营需要为基础，不以投机获利为目的。

2、其他权益工具投资

截至 2019 年 6 月末，发行人其他权益工具投资金额为 6,558.95 万元。

2008 年，公司通过增资成为国都证券的股东，支付对价为 7,000.00 万元。公司持有的国都证券股份占其总股本的比例低于 5%，对国都证券不能实施重大影响。发行人增资国都证券的时间较早，长期持有，目前没有出售计划，不属于非金融企业在此次发行董事会前六个月内投资金融类企业的情况。

3、发行人持有的衍生金融资产、其他权益工具投资不属于金额较大、期限较长的财务性投资

截至 2019 年 6 月末，发行人持有的衍生金融资产、其他权益工具投资合计 7,750.93 万元，归属于母公司所有者权益 329,966.65 万元，占比为 2.35%，占比较低。

因此，发行人报告期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资的情况。

三、盈利能力分析

报告期内，公司的营业收入、营业成本、毛利及其变化情况如下所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度
	金额	变动幅度 ^注	金额	变动幅度	金额	变动幅度	金额
营业收入	210,284.41	2.63%	409,776.86	34.48%	304,708.18	38.76%	219,591.36
营业成本	179,348.58	5.76%	339,168.97	37.74%	246,233.73	38.91%	177,265.65
营业毛利	30,935.83	-12.37%	70,607.90	20.75%	58,474.45	38.15%	42,325.71
毛利率	14.71%		17.23%		19.19%		19.27%

注：2019 年 1-6 月变动幅度指标为经年化后计算结果。

2016 年至 2018 年各年度，公司营业收入持续稳定增长，主要受公司主营业务特种纸产品的销售规模扩张所致。2017 年和 2018 年，营业收入分别增长 38.76% 和 34.48%，营业成本分别增长 38.91% 和 37.74%，同期公司营业成本与营业收入变动幅度基本匹配。

2016 年、2017 年及 2018 年，公司综合毛利率水平分别为 19.27%、19.19% 和 17.23%。2017 年相比 2016 年基本保持稳定，2018 年则较 2017 年有所下降，主要系公司主营业务毛利率因成本上升而下降所致。

2019 年 1-6 月，受国内经济增速放缓下行压力加大、市场竞争环境变化等方面因素影响，公司当期营业收入年化后较 2018 年小幅增长 2.63%，同时受一季度原材料价格仍处于高位及国际汇率变动等多重因素影响，公司营业成本年化后较 2018 年上升 5.76%，从而导致公司当期毛利水平呈下降趋势。

（一）营业收入分析

报告期内，公司营业收入构成情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	202,075.59	96.10%	390,672.72	95.34%	289,218.04	94.92%	214,073.85	97.49%
其他业务收入	8,208.82	3.90%	19,104.14	4.66%	15,490.14	5.08%	5,517.51	2.51%
营业收入合计	210,284.41	100.00%	409,776.86	100.00%	304,708.18	100.00%	219,591.36	100.00%

报告期内，公司主营业务收入占营业收入的比例均在90%以上，其中2016年、2018年及2019年1-6月占比在95%以上。公司主营业务突出，是营业收入的主要来源。

1、主营业务收入按产品类型分析

报告期内，按产品类型列示的主营业务收入及占比情况的构成如下：

单位：万元

产品类型	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商务交流及防伪用纸	56,366.74	27.89%	103,296.33	26.44%	89,966.20	31.11%	59,476.26	27.78%
烟草行业用纸	30,634.07	15.16%	72,403.27	18.53%	60,315.90	20.85%	53,710.00	25.09%
标签离型用纸	29,100.84	14.40%	65,733.63	16.83%	23,611.57	8.16%	20,054.25	9.37%
热转印用纸	24,535.44	12.14%	39,224.87	10.04%	28,281.53	9.78%	10,811.69	5.05%
食品与医疗包装用纸	22,488.24	11.13%	33,442.82	8.56%	25,858.56	8.94%	17,317.17	8.09%
电气及工业用纸	14,260.45	7.06%	30,700.11	7.86%	22,524.95	7.79%	18,702.97	8.74%
低定量出版印刷用纸	13,641.40	6.75%	27,821.05	7.12%	21,187.95	7.33%	23,094.31	10.79%
家居装饰用纸	10,185.16	5.04%	16,318.02	4.18%	15,795.10	5.46%	8,929.47	4.17%
特种浆纸及其他	863.25	0.43%	1,732.63	0.44%	1,676.29	0.58%	1,977.74	0.92%
合计	202,075.59	100.00%	390,672.72	100.00%	289,218.04	100.00%	214,073.85	100.00%

报告期内，公司专注各类特种纸的研发、生产及销售，主营业务未发生变化。报告期内，公司的产品结构基本保持稳定：主营业务收入的最主要来源为商务交流及防伪用纸和烟草行业用纸两大类产品，2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，该两类产品的销售收入合计占主营业务收入的比例分别为52.87%、51.96%、44.97%及43.05%。

2、主营业务收入区域构成

单位：万元

区域	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
内销	191,575.01	94.80%	370,189.85	94.76%	273,760.68	94.66%	204,599.87	95.57%
外销	10,500.58	5.20%	20,482.88	5.24%	15,457.36	5.34%	9,473.98	4.43%
合计	202,075.59	100.00%	390,672.72	100.00%	289,218.04	100.00%	214,073.85	100.00%

公司的主要收入来源是国内销售，报告期内，国内销售收入占主营业务收入比重较为稳定，均为95%左右。

报告期内，公司外销收入主要来自于装饰原纸、低定量出版印刷用纸和少量商务交流及防伪用纸的海外销售，海外客户主要集中于印度、韩国和伊朗等，外销收入占主营业务收入比重较小。

(二) 营业成本分析

报告期内，公司营业成本构成情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商务交流及防伪用纸	48,013.93	26.77%	79,989.80	23.58%	73,025.43	29.66%	53,028.49	29.91%
烟草行业用纸	24,465.93	13.64%	59,304.05	17.49%	45,236.98	18.37%	37,966.10	21.42%
标签离型用纸	27,050.24	15.08%	55,880.82	16.48%	20,986.15	8.52%	17,942.79	10.12%
热转印用纸	20,891.56	11.65%	34,147.38	10.07%	22,899.47	9.30%	8,488.66	4.79%
食品与医疗包装用纸	19,473.36	10.86%	29,124.38	8.59%	20,332.04	8.26%	13,073.65	7.38%
电气及工业用纸	11,466.98	6.39%	25,262.28	7.45%	17,139.33	6.96%	14,784.51	8.34%
低定量出版印刷用纸	10,775.53	6.01%	22,843.43	6.74%	16,766.19	6.81%	17,633.06	9.95%
家居装饰用纸	9,479.12	5.29%	15,076.95	4.45%	14,358.83	5.83%	7,663.89	4.32%
特种浆纸及其他	548.24	0.31%	1,255.83	0.37%	1,545.34	0.63%	2,427.25	1.37%
主营业务成本	172,164.90	95.99%	322,884.92	95.20%	232,289.77	94.34%	173,008.41	97.60%
其他业务成本	7,183.68	4.01%	16,284.05	4.80%	13,943.97	5.66%	4,257.24	2.40%
营业成本合计	179,348.58	100.00%	339,168.97	100.00%	246,233.73	100.00%	177,265.65	100.00%

报告期内，公司营业成本分别为177,265.65万元、246,233.73万元、339,168.97万元及179,348.58万元，呈逐年上升趋势，2017年、2018年及2019年1-6月年

化后营业成本同比增长率分别达到 38.91%、37.74%及 5.76%，同期营业收入同比增长率分别为 38.76%、34.48%及 2.63%。报告期内营业成本增幅高于同期营业收入增幅，主要是由于主营业务成本中木浆等原材料成本上升所致。

（三）公司利润来源

报告期内，公司营业毛利构成情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
商务交流及防伪用纸	8,352.80	27.01%	23,306.53	33.01%	16,940.78	28.97%	6,447.77	15.23%
烟草行业用纸	6,168.15	19.94%	13,099.22	18.55%	15,078.91	25.79%	15,743.90	37.20%
标签离型用纸	2,050.59	6.63%	9,852.81	13.95%	2,625.43	4.49%	2,111.46	4.99%
热转印用纸	3,643.88	11.78%	5,077.49	7.19%	5,382.06	9.20%	2,323.03	5.49%
食品与医疗包装用纸	3,014.88	9.75%	4,318.44	6.12%	5,526.52	9.45%	4,243.52	10.03%
电气及工业用纸	2,793.46	9.03%	5,437.83	7.70%	5,385.62	9.21%	3,918.46	9.26%
低定量出版印刷用纸	2,865.87	9.27%	4,977.63	7.05%	4,421.76	7.56%	5,461.25	12.90%
家居装饰用纸	706.04	2.28%	1,241.07	1.76%	1,436.27	2.46%	1,265.58	2.99%
特种浆纸及其他	315.01	1.02%	476.79	0.68%	130.94	0.22%	-449.51	-1.06%
主营业务毛利小计	29,910.69	96.69%	67,787.80	96.01%	56,928.28	97.36%	41,065.46	97.02%
其他业务毛利小计	1,025.14	3.31%	2,820.09	3.99%	1,546.18	2.64%	1,260.27	2.98%
营业毛利合计	30,935.83	100.00%	70,607.90	100.00%	58,474.47	100.00%	42,325.73	100.00%

报告期内，公司营业毛利主要来自主营业务，主营业务毛利额对公司营业毛利的贡献度均在 96% 以上。

2016 年对公司营业毛利贡献最高的产品是烟草行业用纸，当年毛利额贡献率为 37.20%；2017 年、2018 年及 2019 年 1-6 月对公司营业毛利贡献最高的产品为商务交流及防伪用纸，毛利额贡献率分别为 28.97%、33.01%及 27.01%。报告期内，商务交流及防伪用纸和烟草行业用纸两类产品为公司主要的利润来源，合计毛利额贡献度均在 50% 左右。

（四）毛利率分析

报告期内，公司的毛利率情况如下所示：

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
商务交流及防伪用纸	14.82%	22.56%	18.83%	10.84%
烟草行业用纸	20.13%	18.09%	25.00%	29.31%
标签离型用纸	7.05%	14.99%	11.12%	10.53%
热转印用纸	14.85%	12.94%	19.03%	21.49%
食品与医疗包装用纸	13.41%	12.91%	21.37%	24.50%
电气及工业用纸	19.59%	17.71%	23.91%	20.95%
低定量出版印刷用纸	21.01%	17.89%	20.87%	23.65%
家居装饰用纸	6.93%	7.61%	9.09%	14.17%
特种浆纸及其他	36.49%	27.52%	7.81%	-22.73%
主营业务毛利率	14.80%	17.35%	19.68%	19.18%
其他业务毛利率	12.49%	14.76%	9.98%	22.84%
综合毛利率	14.71%	17.23%	19.19%	19.27%

2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司主营业务毛利率分别为19.18%、19.68%、17.35%及14.80%，由于报告期内各年度公司主营业务收入占营业收入比重均在95%以上，因此综合毛利率水平直接受到主营业务毛利率变化影响，各年度分别为19.27%、19.19%、17.23%及14.71%。

1、主营业务毛利率按产品类别分析

公司2017年主营业务毛利率为19.68%，与2016年19.18%相比基本平稳，略有上升。2018年主营业务毛利率为17.35%，与2017年相比有所下降，主要系由于木浆等原材料成本的大幅上升。2018年，公司特种纸产品业务中各类产品，除商务交流及防伪用纸及标签离型用纸两类外，均因材料成本上涨而导致毛利率的下降。2019年1-6月，主营业务毛利率为14.80%，下降主要是受商务交流及防伪用纸和标签离型用纸两类主要产品毛利率下降所致。由于该两类产品合计收入占当期营业收入比例为42.29%，因此对整体主营业务毛利率影响较大。

2、主营业务毛利率按区域分析

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
国内地区	15.15%	17.84%	20.19%	19.50%
国外地区	8.37%	8.46%	10.72%	12.28%
主营业务毛利率	14.80%	17.35%	19.68%	19.18%

报告期内，公司外销业务与内销业务的毛利率差异，主要由销售产品结构的差异导致。报告期各期，公司外销收入主要来自于装饰原纸和低定量出版印刷用纸的海外销售，其中毛利低的装饰原纸收入占比较高，导致各期外销毛利率均低于同期内销毛利率。由于报告期内公司外销收入占主营业务收入比重较低，故外销业务毛利率未对主营业务整体毛利率造成明显影响。

3、综合毛利率与同行业对比情况

报告期内，公司综合毛利率水平与同行业可比公司的对比情况如下：

证券代码	证券简称	2018 年度	2017 年度	2016 年度
002012	凯恩股份	22.97%	24.47%	26.86%
002521	齐峰新材	11.29%	14.54%	16.30%
600235	民丰特纸	14.48%	16.57%	18.82%
600356	恒丰纸业	23.21%	28.15%	27.69%
600433	冠豪高新	20.29%	16.98%	20.46%
行业平均		18.45%	20.14%	22.02%
公司		17.23%	19.19%	19.27%

数据来源：Wind。

2016 年至 2018 年内，公司综合毛利率水平略低于可比上市公司平均水平，主要原因为公司主营业务涉及的特种纸产品类别较多，不同类别产品之间的毛利率差异较大。

整体而言，公司综合毛利率变动趋势与同行业综合毛利率平均值变动趋势一致。报告期内，受木浆价格大幅上涨的影响，特种纸行业普遍出现了毛利率下降的情况。公司作为国内规模最大、产品类别最多的特种纸龙头企业之一，具有较强的抗风险能力，通过调整产品结构、成本向下游转嫁、充分利用自制浆产能等手段，较好的抵御了本轮木浆价格上涨带来的冲击，与同行业上市公司相比毛利率下降幅度较小。

（五）期间费用分析

报告期内，公司各项期间费用及占营业收入比例的情况如下所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
----	--------------	---------	---------	---------

	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例	金额	占营业收入比例
销售费用	6,621.02	3.15%	13,667.21	3.34%	12,375.96	4.06%	9,371.11	4.27%
管理费用	4,226.64	2.01%	10,143.92	2.48%	9,345.05	3.07%	7,988.21	3.64%
研发费用	3,463.18	1.65%	8,818.28	2.15%	6,679.99	2.19%	5,835.84	2.66%
财务费用	3,995.28	1.90%	10,517.41	2.57%	4,025.84	1.32%	7,180.06	3.27%
合计	18,306.11	8.71%	43,146.82	10.53%	32,426.84	10.64%	30,375.21	13.83%

2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司期间费用率分别为13.83%、10.64%、10.53%及8.71%，报告期内整体呈下降趋势。其中2017年期间费用率较2016年下降幅度较大，主要系当年财务费用率下降明显；2018年期间费用率与2017年相比基本平稳，原因系当年销售费用率及管理费用率均有所下降而财务费用率上升幅度较大，从而导致期间费用率整体未有明显变动。2019年1-6月期间费用率较2018年下降主要系当期研发费用率及财务费用率均有所下降。

1、销售费用

报告期内，公司销售费用情况具体如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运输费用	6,000.74	90.63%	12,170.41	89.05%	10,950.40	88.48%	8,242.50	87.96%
人工费用	352.37	5.32%	823.53	6.03%	642.13	5.19%	452.13	4.82%
办公费用	53.40	0.81%	185.12	1.35%	228.82	1.85%	121.50	1.30%
交通差旅费	96.71	1.46%	214.94	1.57%	209.20	1.69%	222.69	2.38%
业务招待费	51.83	0.78%	123.11	0.90%	138.23	1.12%	162.83	1.74%
业务宣传费	48.84	0.74%	137.91	1.01%	148.57	1.20%	92.24	0.98%
其他	17.13	0.26%	12.20	0.09%	58.60	0.47%	77.23	0.82%
合计	6,621.02	100.00%	13,667.21	100.00%	12,375.96	100.00%	9,371.11	100.00%

2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司销售费用金额分别为9,371.11万元、12,375.96万元、13,667.21万元及6,621.02万元，占营业收入的比例分别为4.27%、4.06%、3.34%及3.15%。报告期内，公司销售费用随着营业收入增加而增加，但增长比例小于营业收入，故占营业收入的比重逐年下降。

运输费用占销售费用比重为90%左右，系销售费用最主要构成部分。2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，运输费用占营业收入的比重分别为3.75%、

3.59%、2.97%及 2.85%，报告期内运费收入占比下降的原因：一是由于随着业务规模不断扩大，公司议价能力提高，同时人工费用和办公费等固定费用摊薄，导致单位运输成本有所下降；二是由于 2018 年浙江敏捷成立后，通过铁路专线运输，有效降低了公司华南、西南地区客户的运输费用，导致 2018 年运费收入占比显著下降。

2、管理费用

报告期内，公司管理费用情况具体如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
工资薪金	2,017.69	47.74%	5,056.97	49.85%	5,117.42	54.76%	3,586.03	44.89%
折旧摊销	1,122.65	26.56%	2,239.96	22.08%	1,748.44	18.71%	1,775.35	22.22%
中介机构费	166.07	3.93%	110.46	1.09%	703.41	7.53%	122.64	1.54%
办公招待费	472.10	11.17%	1,851.80	18.26%	873.26	9.34%	1,010.67	12.65%
交通差旅费	184.27	4.36%	516.99	5.10%	436.93	4.68%	432.27	5.41%
排污费	-	-	-	-	269.20	2.88%	393.48	4.93%
税费	-	-	-	-	-	-	327.03	4.09%
其他	263.86	6.24%	367.73	3.63%	196.39	2.10%	340.74	4.27%
合计	4,226.64	100.00%	10,143.92	100.00%	9,345.05	100.00%	7,988.21	100.00%

报告期各期，公司管理费用持续增长，报告期内各期间管理费用率分别为 3.64%、3.07%、2.48%和 2.01%，呈逐步下降趋势。报告期内管理费用主要为工资薪金、折旧摊销及办公招待费等，2016 年及 2017 年上述三类费用合计占当年同期管理费用的比重 80%左右，2018 年及 2019 年 1-6 月占比为 90%左右。

工资薪金 2017 年较 2016 年增长较大的原因主要系公司根据行业及地区竞争状况、公司发展战略等情况对主要管理人员的薪酬水平进行了调整；2017 年经营业绩较好，计提的奖金也有较大幅度上升；此外，子公司常丰特纸部分生产线于 2017 年下半年开工陆续投产运营，公司员工总数较之前年度有所增加，也导致公司整体薪酬费用支出的明显上升；2018 年工资薪金较 2017 年未有明显变动；2019 年 1-6 月，工资薪金较 2018 年 1-6 月同期下降 15.08%，变动的主要原因有：子公司哲丰新材 2018 年同期筹建期间内，尚处于培训期的新招募人员薪金列入

管理费用核算，2019 年随着产线的投产运营，这些人员陆续参与生产，相关薪资列入制造费用核算；根据浙江省人民政府办公厅《浙江省企业减负降本政策（2019 年第一批）》（浙政办发[2019]25 号），公司 2019 年上半年享受阶段性降低社会保险费政策优惠，社保费用支出有所下降。

折旧摊销 2017 年及 2019 年 1-6 月年化后均较前一年度未有明显变动；2018 年较 2017 年增长 28.11%，主要由于固定资产增加导致折旧金额有所上升。办公招待费 2017 年、2018 年及 2019 年 1-6 月年化后较前一年度的变动幅度分别为 -13.60%、112.06% 及 -49.01%，2018 年大幅增长的原因系为了加大市场拓展力度，公司用于广告宣传及业务推广的费用支出明显增加，此外 2018 年公司由于搬迁至新办公楼的费用支出使得办公类费用有较大幅度上涨。

3、研发费用

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	2,364.11	68.26%	6,789.04	76.99%	5,110.58	76.51%	4,054.87	69.48%
职工薪酬	850.76	24.57%	1,489.00	16.89%	1,134.09	16.98%	1,493.26	25.59%
折旧与摊销	155.65	4.49%	364.93	4.14%	230.44	3.45%	244.96	4.20%
其他	92.67	2.68%	175.32	1.99%	204.89	3.07%	42.74	0.73%
合计	3,463.18	100.00%	8,818.28	100.00%	6,679.99	100.00%	5,835.84	100.00%

报告期内，公司为实现产品技术不断升级加大研发投入，使得研发费用逐年增加，2017 年及 2018 年，研发费用较前一年度的增长幅度分别为 14.47% 及 32.01%。2019 年 1-6 月研发费用年化后较 2018 年度下降 20.20%，变动的主要原因系受公司产品开发周期影响，截至 2019 年 6 月末，部分研发项目尚处于前试阶段，研发投入较小。与 2018 年 1-6 月同期相比，研发费用的变动幅度为 -3.11%，变动合理。

4、财务费用

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
利息支出	3,466.82	6,327.51	4,943.22	5,771.24
减：利息收入	136.50	163.92	110.34	261.76

汇兑损失（收益以“-”列示）	306.45	3,341.89	-1,361.22	1,247.38
手续费支出	358.52	1,011.93	554.18	423.21
合计	3,995.28	10,517.41	4,025.84	7,180.06

报告期内，公司财务费用金额分别为 7,180.06 万元、4,025.84 万元、10,517.41 万元及 3,995.28 万元，占营业收入的比例分别为 3.27%、1.32%、2.57% 及 1.90%。

公司财务费用主要包括利息支出和汇兑损益。

利息支出因公司借款及贴现等业务产生，报告期内为满足生产建设所需，公司借款规模较高，因此产生了较高的利息支出。此外 2018 年受市场流动性趋紧影响，公司的银行贷款利率在基准利率基础上下浮幅度较少，因此融资成本略有上升。

汇兑损益主要系公司木浆等境外采购业务产生的外币业务受美元对人民币汇率波动的影响。2016 年、2018 年美元对人民币汇率整体保持上升通道，发行人木浆等境外采购业务产生的汇率损失较大；2017 年美元对人民币汇率整体回调，因此发行人境外采购业务产生了汇兑收益。

（六）利润表其他重要项目分析

报告期内，公司利润表其他重要项目的情况如下所示：

1、税金及附加

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
自备电厂相关政府性基金及附加	423.97	737.24	1,083.31	1,460.51
土地使用税	397.81	888.84	795.18	741.24
房产税	274.26	498.29	359.97	225.68
城市维护建设税	276.37	631.99	595.16	642.29
教育费附加	140.76	304.13	300.45	302.57
地方教育附加	93.84	202.75	200.30	201.72
印花税	116.54	264.84	134.84	62.60
水资源税	102.84	264.81	-	-
环境保护税	89.48	177.71	-	-
车船使用税	3.80	0.94	1.13	0.72

合计	1,919.67	3,971.54	3,470.34	3,637.32
----	----------	----------	----------	----------

2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司税金及附加金额分别为3,637.32万元、3,470.34万元、3,971.54万元及1,919.67万元，占营业利润的比重分别为16.84%、7.87%、11.97%及12.95%，税金及附加主要内容为土地使用税、房产税，以及对自备电厂计提的各项政府性基金及附加，报告期内未发生重大变化。

2、信用减值损失、资产减值损失

报告期各期，公司信用减值损失及资产减值损失情况如下：

单位：万元

项目		2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
信用减值损失	坏账损失	372.04	-	-	-
	信用减值损失合计	372.04	-	-	-
资产减值损失	坏账损失	-	-1,881.80	-225.63	-962.75
	存货跌价损失	-575.21	-1,670.42	-21.62	-0.29
	固定资产减值损失	-	-	-	-1,040.70
	资产减值损失合计	-575.21	-3,552.21	-247.25	-2,003.74

报告期内，公司信用减值损失及资产减值损失为坏账损失、存货跌价损失和固定资产减值损失。2018年末公司应收款项及存货余额的规模均有明显上升，因此公司根据相应资产减值准备计提政策所计提的坏账准备及存货跌价准备也有所上升，因此产生了相应的减值损失，2016年公司固定资产减值损失主要因为对公司衢州热电分厂的全部机器设备及子公司浙江仙鹿的机器设备计提减值准备所致，具体情况请详见本节“一、（一）2、（3）固定资产”。

3、其他收益

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
政府补助	1,014.38	731.49	848.12	-
递延收益摊销	447.69	703.28	350.90	-
个税手续费返还	-	9.70	-	-
合计	1,462.08	1,444.47	1,199.03	-

报告期各期，公司其他收益的主要内容均为政府补助及递延收益摊销，其中递

延收益摊销的具体情况详见本节“一、（二）6、递延收益”；直接计入当期其他收益的政府补助主要项目如下：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
企业社保费返还	730.32	-	-	-
光伏发电补贴	111.85	384.08	299.79	-
税费返还	57.21	125.56	432.34	-
其他	115.00	221.86	116.00	-
合计	1,014.38	731.49	848.12	-

4、投资收益

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
权益法核算的长期股权投资收益	4,425.77	10,911.67	17,677.96	14,260.31
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	-0.01			
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	172.48			
其他权益工具投资在持有期间取得的股利收入	77.16			
可供出售金融资产持有期间取得的投资收益	-	70.15	280.60	631.34
赎回理财产品产生的投资收益	-	780.02	2.80	113.38
持有衍生金融资产的投资收益	-	-0.20	-	-
合计	4,675.41	11,761.64	17,961.35	15,005.03

报告期内，公司的主要投资收益为权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产持有期间取得的投资收益。其中，权益法核算的长期股权投资收益为公司因持有参股公司夏王纸业及高旭仙鹤而确认的投资收益，可供出售金融资产（其他权益工具）持有期间取得的投资收益为公司在持有国都证券股权期间因获取分红所确认的投资收益。投资收益金额的波动主要受参股公司夏王纸业及高旭仙鹤的盈利能力变动影响。

2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司权益法核算的长期股权投资收益的明细情况如下：

单位：万元

被投资单位	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
夏王纸业	4,404.56	10,957.73	17,909.33	13,969.25
高旭仙鹤	21.22	-46.06	-231.37	291.06
合计	4,425.77	10,911.67	17,677.96	14,260.31

5、资产处置收益

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
处置未划分为持有待售的非流动资产时确认的收益	-0.10	36.06	2,580.44	290.73
其中：固定资产	-0.10	36.06	312.28	7.71
无形资产	-	-	2,268.16	283.01
合计	-0.10	36.06	2,580.44	290.73

公司 2017 年资产处置收益明显高于报告期内其他期间，主要为公司因配合当地道路拓宽等城市基础设施配套建设项目向衢州市衢江区土地储备中心出让公司沈家厂区部分土地使用权及地面附属建筑物而取得的处置利得。

6、营业外收支

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
营业外收入	104.19	1,386.01	527.12	1,558.53
营业外支出	184.82	309.55	102.63	336.37

公司营业外收入主要由与收益相关的政府补助构成，营业外支出主要由公益性捐赠和水利建设专项基金等构成。报告期各期，营业外收支占当期净利润的比例较低，对公司净利润的影响较小。

（七）非经常性损益

1、非经常性损益构成

报告期内，公司非经常性损益情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
非流动资产处置损益	-0.10	36.06	2,580.44	290.73
计入当期损益的政府补助(与企业业务密切相	1,351.45	2,095.59	1,193.68	1,129.16

关, 按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外)				
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外, 持有以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债产生的公允价值变动损益, 以及处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	-1,573.75	846.12	283.39	744.72
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-81.86	41.26	130.05	-88.68
其他符合非经常性损益定义的损益项目	318.62	109.19	198.34	384.61
小计	14.37	3,128.22	4,385.90	2,460.54
减: 所得税影响数	-4.89	628.80	695.34	303.22
非经常性损益净额	9.48	2,499.43	3,690.56	2,157.32
其中: 归属于母公司股东的非经常性损益	9.48	2,499.43	3,690.35	2,157.10
归属于少数股东的非经常性损益	-	-	0.21	0.22

2、非经常性损益对经营成果的影响

单位: 万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
归属于母公司所有者的净利润	13,075.58	29,240.68	39,882.46	21,230.48
归属于母公司股东的非经常性损益	9.48	2,499.43	3,690.35	2,157.10
非经常性损益占归属于母公司所有者的净利润的比重	0.07%	8.55%	9.25%	10.16%

报告期内, 归属于母公司股东的非经常性损益净额分别为 2,157.10 万元、3,690.35 万元、2,499.43 万元及 9.48 万元。报告期内, 公司非经常性损益主要为政府补助, 2019 年 1-6 月还主要包括衍生金融工具产生的公允价值变动损益。

四、现金流量分析

报告期内, 公司现金流量情况如下所示:

单位: 万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	26,733.53	-32,065.01	-15,158.19	5,958.03
投资活动产生的现金流量净额	-13,857.87	5,275.82	-12,553.97	-523.74
筹资活动产生的现金流量净额	-16,559.51	33,197.27	27,865.07	-6,579.37
汇率变动对现金及现金等价物的	130.61	144.38	397.23	-201.25

影响				
现金及现金等价物净增加额	-3,553.25	6,552.46	550.15	-1,346.33

（一）经营活动产生现金流量分析

报告期内，公司经营活动产生的现金流量情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
销售商品、提供劳务收到的现金	187,631.01	334,005.73	219,267.96	177,185.35
收到的税费返还	57.21	125.56	432.34	304.51
收到其他与经营活动有关的现金	2,962.12	5,303.90	18,054.16	2,374.23
经营活动现金流入小计	190,650.35	339,435.19	237,754.46	179,864.09
购买商品、接受劳务支付的现金	126,387.05	308,196.10	202,778.34	130,557.90
支付给职工以及为职工支付的现金	15,043.87	25,900.75	21,648.79	17,711.57
支付的各项税费	14,571.44	22,984.25	13,032.42	12,963.11
支付其他与经营活动有关的现金	7,914.46	14,419.10	15,453.09	12,673.48
经营活动现金流出小计	163,916.81	371,500.20	252,912.65	173,906.06
经营活动产生的现金流量净额	26,733.53	-32,065.01	-15,158.19	5,958.03

2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为177,185.35万元、219,267.96万元、334,005.73万元及187,631.01万元，销售收现率分别为68.96%、61.50%、70.07%及76.92%。销售收现率较低主要是由于报告期内公司50%左右销售收入的收款方式是收取银行承兑汇票，公司原材料木浆主要是通过进口采购，付款方式为信用证，同时报告期内产能扩张需求带来的长期性资产投入对资金的需求量较大，为有效利用资金，公司将大部分应收票据用于了背书转让支付材料款或长期性资产，而非到期托收。

2016年、2017年及2018年及2019年1-6月，购买商品、接受劳务支付的现金分别为130,557.90万元、202,778.34万元、308,196.10万元及126,387.05万元，成本付现率分别为73.65%、82.35%、90.87%及70.47%，付现比率的变动主要是受公司应收票据用于背书转让支付材料款的金额大小的影响。

2017年及2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为负，主要受通过背书转让票据支付长期资产购置款的影响；2016年公司与关联方之间存在部分非贸易性票据往来；此外，2017年、2018年及2019年1-6月公司存在将应收票据

质押用于取得短期借款的情况；为合理反映公司经营活动产生的现金流量，将上述因素予以加回，具体如下：

单位：万元

项目	序号	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	①	26,733.53	-32,065.01	-15,158.19	5,958.03
加：用于支付长期性资产、非贸易性票据往来以及质押取得短期借款的票据	②=③-④+⑤+⑥	10,856.79	42,332.28	70,712.75	40,188.41
--银行承兑汇票支付长期资产购置款	③	7,459.88	27,743.63	43,438.57	42,493.43
--银行承兑汇票收到其他筹资款项	④	-	-	-	23,335.44
--银行承兑汇票支付其他筹资款项	⑤	-	-	-	21,030.42
--银行承兑汇票质押借款	⑥	3,396.91	14,588.65	27,274.18	-
调整后的经营活动产生的现金流量净额	⑦=①+②	30,130.44	10,267.26	55,554.56	46,146.44
净利润	⑧	13,064.18	29,266.33	39,834.91	20,901.56

考虑上述因素后，公司2016年、2017年及2019年1-6月调整后的经营活动产生的现金流量净额均大于同期净利润。2018年调整后的经营活动产生的现金流量净额小于同期净利润，主要是当年木浆价格上涨导致原材料采购成本大幅上升，2018年末存货余额比2017年末增加31,853.48万元，余额增幅达47.42%，且因经营规模扩大，支付相应税费增加，因此导致经营活动产生的现金流出增加。报告期内各期间，调整后的经营活动产生的现金流量净额合计数为142,098.71万元，大于报告期净利润合计金额103,066.98万元，显示公司整体经营活动创造现金能力较强，利润有良好的现金流支撑。

（二）投资活动产生现金流量分析

报告期内，公司投资活动产生的现金流量情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
取得投资收益收到的现金	5,000.00	10,070.15	10,280.60	7,975.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	406.00	566.89	2,645.32	809.44
收到其他与投资活动有关的现金	1,840.78	76,252.97	422.80	3,113.38
投资活动现金流入小计	7,246.78	86,890.01	13,348.71	11,897.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16,339.11	5,773.13	24,870.18	12,225.73

投资支付的现金	-	0.10	-	196.00
支付其他与投资活动有关的现金	4,765.54	75,840.95	1,032.50	-
投资活动现金流出小计	21,104.65	81,614.19	25,902.68	12,421.73
投资活动产生的现金流量净额	-13,857.87	5,275.82	-12,553.97	-523.74

报告期内，公司取得投资收益收到的现金主要是夏王纸业和国都证券的现金分红。

报告期内各期间，公司用于购建房屋、设备及土地使用权的资金支出较高，其中以银行存款支付的金额分别为 12,225.73 万元、24,870.18 万元、5,773.13 万元及 16,339.11 万元，以银行承兑汇票支付长期资产的金额分别为 42,493.43 万元、43,438.57 万元、27,743.63 万元及 7,459.88 万元，合计金额分别为 54,719.16 万元、68,308.75 万元、33,516.76 万元及 23,798.99 万元。

报告期内各期间，收到其他与投资活动有关的现金主要为：①2016 年赎回理财产品并取得相关收益共计 3,113.38 万元；②2017 年赎回理财产品并取得相关收益共计 422.80 万元；③2018 年赎回理财产品并取得相关收益共计 76,220.97 万元；④2019 年 1-6 月分别赎回理财产品及衍生金融工具 1,234.50 万元、563.88 万元。报告期内支付的其他投资活动相关的现金主要包括：①2017 年支付关联方高旭仙鹤资金拆借款 612.50 万元、购买理财产品支付现金 420.00 万元；②2018 年购买理财产品及衍生金融工具所支付的现金 75,840.95 万元；③2019 年 1-6 月购买衍生金融工具并支付保证金共 3,532.87 万元、购买理财产品支付现金 1,232.68 万元。

（三）筹资活动产生现金流量分析

报告期内，公司筹资活动产生的现金流量情况如下所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
吸收投资收到的现金	-	78,315.59	-	35,000.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	245.00	-	-
取得借款收到的现金	84,418.88	253,002.76	250,690.80	149,358.69
收到其他与筹资活动有关的现金	16,074.44	17,409.76	34,796.03	90,621.97
筹资活动现金流入小计	100,493.32	348,728.11	285,486.82	274,980.66

偿还债务支付的现金	98,746.30	264,690.64	209,770.61	179,156.45
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,289.90	23,687.93	4,828.38	3,994.64
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	-	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	15,016.64	27,152.27	43,022.75	98,408.94
筹资活动现金流出小计	117,052.83	315,530.84	257,621.75	281,560.03
筹资活动产生的现金流量净额	-16,559.51	33,197.27	27,865.07	-6,579.37

吸收投资收到的现金为2016年公司收到的股东增资款以及2018年公司首次公开发行股票募集资金。

报告期内，随着公司业务规模扩张和投资建设规模扩大，对资金的需求持续增加，公司取得的借款和偿还的借款金额均有所增加。2016年、2017年及2019年1-6月分配股利、利润或偿付利息支付的现金主要为支付的利息，2018年由于该项金额另包含当年分配股利所支付的现金18,233.92万元，因此与报告期内其他期间相比较为高。

收到其他与筹资活动有关的现金以及支付的其他与筹资活动有关的现金，2016年及2017年内主要为公司及子公司与关联方之间的资金拆借，具体情况详见“第五节 四、（一）5、关联方资金拆借”的相关内容，此外还包括银行承兑汇票及信用证的贴现与兑付及借款保证金的存入与解付。2018年及2019年1-6月则主要为银行承兑汇票及信用证的贴现与兑付及借款保证金的存入与解付。

五、资本支出分析

（一）报告期内重大资本性支出

报告期内，公司的重大资本性支出主要包括购买土地使用权、购置机器设备等。2016年、2017年、2018年及2019年1-6月，公司购建固定资产、无形资产等长期资产所支付的现金分别为12,225.73万元、24,870.18万元、5,773.13万元及16,339.11万元；通过背书转让银行承兑汇票支付长期资产购置款分别为42,493.43万元、43,438.57万元、27,743.63万元及7,459.88万元。

（二）未来可预见的重大资本性支出

公司未来可预见的重大资本性支出计划主要是本次公开发行可转换公司债

券募集资金投资项目，详见募集说明书之“第八节 本次募集资金运用”。

六、会计政策和会计估计

（一）会计政策变更

因企业会计准则及其他法律法规修订引起的会计政策变更

1、执行《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》

财政部于 2018 年 6 月 15 日发布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号，以下简称“新修订的财务报表格式”)。新修订的财务报表格式主要将资产负债表中的部分项目合并列报，在利润表中将原“管理费用”中的研发费用分拆单独列示，新增“研发费用”项目，反映企业进行研究与开发过程中发生的费用化支出。

本公司按照《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》等相关规定，对此项会计政策变更采用追溯调整法，2018-2016 年度比较财务报表已重新表述。对 2017 年度合并财务报表相关损益项目的影 响为增加“研发费用”66,799,939.94 元，减少“管理费用”66,799,939.94 元；对 2016 年度合并财务报表相关损益项目的影 响为增加“研发费用”58,358,364.73 元，减少“管理费用”58,358,364.73 元；对 2017 年度母公司财务报表相关损益项目的影 响为增加“研发费用”66,799,939.94 元，减少“管理费用”66,799,939.94 元；对 2016 年度母公司财务报表相关损益项目的影 响为增加“研发费用”51,455,766.11 元，减少“管理费用”51,455,766.11 元

2、执行财政部发布的《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》

财政部于 2018 年 9 月 5 日发布了《关于 2018 年度一般企业财务报表格式有关问题的解读》(以下简称《解读》)。《解读》规定：企业作为个人所得税的扣缴义务人，根据《中华人民共和国个人所得税法》收到的扣缴税款手续费，应作为其他与日常活动相关的项目在利润表的“其他收益”项目中填列；企业实际收到的政府补助，无论是与资产相关还是与收益相关，在编制现金流量表时均作为经营活动产生的现金流量列报。

本公司按照《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》等相关规定，对此项会计政策变更采用追溯调整法，2018-2016 年度比较财务报表已重新表述。对 2017-2016 年度合并财务报表和母公司财务报表相关损益项目无影响；对 2017 年度合并现金流量表的影响为增加“收到其他与经营活动有关的现金”137,968,591.25 元，减少“收到其他与投资活动有关的现金”137,968,591.25 元；对 2016 年度合并现金流量表的影响为增加“收到其他与经营活动有关的现金”9,973,187.50 元，减少“收到其他与投资活动有关的现金”9,973,187.50 元；对 2017 年度母公司现金流量表的影响为增加“收到其他与经营活动有关的现金”10,000,000.00 元，减少“收到其他与投资活动有关的现金”10,000,000.00 元；对 2016 年度母公司现金流量表无影响。

3、执行财政部发布的新金融工具准则

财政部于 2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量(2017 年修订)》(财会〔2017〕7 号)、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移(2017 年修订)》(财会〔2017〕8 号)、《企业会计准则第 24 号——套期会计(2017 年修订)》(财会〔2017〕9 号)，于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号——金融工具列报(2017 年修订)》(财会〔2017〕14 号)(统称“新金融工具准则”)，要求境内上市企业自 2019 年 1 月 1 日起执行新金融工具准则。

新金融工具准则改变了原准则下金融资产的分类和计量方式，将金融资产分为三类：按摊余成本计量、按公允价值计量且其变动计入其他综合收益、按公允价值计量且其变动计入当期损益。本公司考虑金融资产的合同现金流量特征和自身管理金融资产的商业模式进行上述分类。权益类投资需按公允价值计量且其变动计入当期损益，但对非交易性权益类投资，在初始确认时可选择按公允价值计量且其变动计入其他综合收益，该等金融资产终止确认时累计利得或损失从其他综合收益转入留存收益，不计入当期损益。

新金融工具准则将金融资产减值计量由原准则下的“已发生损失模型”改为“预期信用损失模型”，适用于以摊余成本计量的金融资产、以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的债务工具投资、租赁应收款及财务担保合同。

本公司按照新金融工具准则的相关规定，对比较期间财务报表不予调整，首次执行日执行新准则与原准则的差异追溯调整本报告期期初留存收益或其他综合收益。

4、执行财政部发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》

财政部于 2019 年 4 月 30 日发布《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知（财会【2019】6 号）》，对企业财务报表格式进行调整。

本公司根据财会【2019】6 号规定的财务报表格式编制 2019 年中期财务报表，并采用追溯调整法变更了变更了相关财务报表列报。相关列报调整影响如下：

单位：元

项目	合并资产负债表		母公司资产负债表	
	调整前	调整后	调整前	调整后
应收票据及应收账款	1,122,798,352.75	-	1,075,907,378.49	-
应收票据	-	352,550,339.07	-	277,517,806.84
应收账款	-	770,248,013.68	-	798,389,571.65
应付票据及应付账款	524,259,553.91	-	417,108,393.35	-
应付票据	-	97,438,989.38	-	177,533,098.32
应付账款	-	426,820,564.53	-	239,575,295.03

（二）会计估计变更

报告期内公司无会计估计变更事项。

七、重大担保、诉讼、其他或有事项和重大期后事项

（一）重大担保事项

报告期内，公司为保证下属子公司及合营企业的正常经营及发展，在对下属子公司及合营公司的盈利能力、偿债能力和风险等方面综合分析的基础上提供对外担保，具体情形包括公司为合营公司夏王纸业提供担保、为控股子公司提供担保。

（二）重大诉讼、或有事项和期后事项

截至本募集说明书摘要签署日，公司不存在对财务状况、盈利能力及持续经营能力产生重大影响的重大诉讼、或有事项和期后事项。

八、财务状况和盈利能力的趋势分析

（一）财务状况发展趋势

1、资产状况发展趋势

截至 2019 年 6 月 30 日，公司合并报表口径的资产规模为 556,437.33 万元，净资产为 330,233.37 万元，资产负债率为 40.65%，母公司资产负债率为 32.84%，公司具备良好的长期偿债能力；公司应收账款周转率和存货周转率与同行业可比上市公司平均值接近，具备良好的资产管理及运营能力。

2、负债状况发展趋势

本次可转债发行募集资金到位后，公司将获得长期发展资金，债务结构更加合理，公司将根据实际经营的需要，保持合理的资产负债结构。

（二）盈利能力发展趋势

报告期内，公司主营业务突出，主营业务收入占比均在 94% 以上。2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年 1-6 月，公司分别实现营业收入 219,591.36 万元、304,708.18 万元、409,776.86 万元和 210,284.41 万元，实现归属于母公司股东的净利润分别为 21,230.48 万元、39,882.46 万元、29,240.68 万元和 13,075.58 万元。

伴随着我国国民经济增长、城镇化进程和消费水平升级，我国特种纸市场继续保持增长态势，尤其是随着互联网电子商务的快速发展，网上购物越来越普及，包装类、标签类等特种纸的需求显著增长，驱动国内特种纸市场的持续扩张。2016 年起随着国家供给侧改革的推进实施，我国造纸行业整体回暖，我国特种纸产业的生产经营状况也得到改善；而进入 2018 年以来，国内宏观经济增速有所放缓，各种生产要素成本上升，特别是木浆、钛白粉等原材料价格涨幅显著，对特种纸行业整体的盈利能力带来不利影响，行业景气度有所下滑，但特种纸行业结构性的需求增长仍然存在。因此，预期未来特种纸行业盈利水平将会继续波动，优胜

劣汰是长期趋势，而优势企业将抓住行业调整的机会，逆势扩张，提升市场占有率。此外，我国特种纸产量持续增长，世界影响力逐步增强，在出口保持增长的同时，部分有实力的国内厂商开始走出国门，在海外设厂输出产能，开始在更大的平台参与国际竞争。

从公司的自身经营情况来看，公司具有较强的销售拓展能力、研发能力和优质的管理服务体系，与各行业下游客户建立了长期稳定的合作关系，盈利能力良好；公司本次募集资金投资项目实施后，将进一步提高公司的生产能力、销售能力和盈利能力，巩固公司的行业地位，增强公司的核心竞争力。

第四节 本次募集资金运用

一、本次募集资金使用概况

公司本次发行可转换公司债券的募集资金总额（含发行费用）不超过125,000.00万元，扣除发行费用后，募集资金将投资于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	总投资	募集资金拟投入金额
1	年产 22 万吨高档纸基新材料项目	122,552	90,000
2	补充流动资金	35,000	35,000
合计		157,552	125,000

注：年产 22 万吨高档纸基新材料项目已取得常山县发改局常发改备[2014]31 号《常山县企业投资项目备案通知书》，具体情况详见本节“二、（一）8、项目组织方式及实施进展情况”。

若本次扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入金额，在不改变本次募投项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

在本次发行募集资金到位之前，如果公司根据经营状况、发展战略及资本市场情况，对部分项目以自筹资金先行投入的，对先行投入部分，将在本次发行募集资金到位之后予以全额置换。

二、募集资金投资项目的具体情况

（一）年产 22 万吨高档纸基新材料项目项目

1、项目实施背景

（1）本次募投项目与现有业务的关系

公司现有的主营业务为特种纸的研发、生产和销售，近年来公司业务规模持续扩大，产能瓶颈日渐凸显。年产 22 万吨高档纸基新材料项目是公司为了扩大产能规模、提高市场影响力的重要举措。本项目投产后将新增年产格拉辛纸 11 万吨、液体包装纸 8 万吨、烘焙纸 1 万吨、热升华转印原纸 2 万吨，目前公司已具

备了一定规模的格拉辛纸、液体包装纸、烘焙纸、热升华转印原纸的生产能力，拥有成熟的销售渠道。2018年及2019年1-6月，公司上述四种产品的销量情况具体如下：

单位：吨

产品	2019年1-6月	2018年
格拉辛纸	26,114.76	57,302.21
液体包装纸	7,464.59	9,170.41
烘焙纸	1,660.89	950.65
热升华转印原纸	9,019.29	10,693.14

综上，本次募投项目与公司现有业务不存在差异。

（2）本次募投项目符合国家产业政策

① 国家产业政策支持发展特种纸及纸板

《造纸工业发展“十二五”规划》的发展目标之一为产品结构不断优化：满足市场有效需求，向低定量、功能化、高品质、多品种方向调整。全面推进纸及纸板各类产品向差异化、系列化、轻量化和环保化方向发展，逐步形成功能齐全，适应不同层次、多元化市场需求的纸产品结构。鼓励重点研发高性能纸基功能性新材料、特种纸及纸板生产新技术；并对薄页纸、特种纸及纸板等特殊品种的新建、改扩建项目的起始规模不作规定；鼓励开发低定量、功能化纸及纸板新产品。增加纸及纸板新品种，大力发展特种纸及纸板，形成造纸工业新的增长点。

② 本次募投项目已取得常山县发改局核发的项目备案文件

常山县发改局已准予本项目备案，本项目符合《企业投资项目核准和备案管理办法》等相关法律法规的规定。

（3）募投项目产品市场前景广阔

2018年，我国特种纸产量达到695万吨，2007-2018年实现了17.31%的年均增长率，远高于同期我国纸和纸板3.24%的年均增长率，但从人均消费量来看，仍远低于北美发达国家。我国特种纸每年的人均消费量不足5kg，而北美人均消费量在10kg左右，仍然存在很大增长潜力，预计未来三年我国特种产量仍将保持增长态势。

此外，随着国民经济的不断发展和居民收入的持续增加，对特种纸的需求也在不断增长和变化，特别是近年来物流、食品等下游行业的快速发展，带动了标签离型用纸、食品包装用纸的旺盛需求。公司作为国内规模最大的特种纸企业之一，为把握市场发展机遇，拟新建年产 22 万吨高档纸基新材料项目，本项目投产后将新增年产格拉辛纸 11 万吨、液体包装纸 8 万吨、烘焙纸 1 万吨、热升华转印原纸 2 万吨。

① 格拉辛纸

格拉辛纸是原纸经涂布加工后制成的具有很好的内部强度和透明度的纸张，是制作条形码标签、不干胶、胶带或有粘性工业品的常用材料。

近年来，格拉辛纸的市场增长主要是作为不干胶标签的离型用纸。得益于快递行业的快速发展，物流标签的需求量也在高速增长：一方面，快递包裹数快速增长，2010-2018 年快递包裹单数年均复合增长率高达 47%，2018 年已达到 505 亿件，预计 2019-2020 年快递量仍将保持 18-20% 的增速，2020 年快递包裹总数将达 709 亿件；另一方面，电子面单使用率大幅提升，快递面单由之前传统的四联无碳纸到目前以格拉辛底为底纸的三层和两层不干胶面单已是大势所趋。除物流快递行业外，其它主要不干胶标签使用行业，例如医药、日化、食品饮料等行业也处于稳定快速的生长过程中。2017 年，我国不干胶人均消费量为 4.0 平方米/年，仍远低于欧洲和北美的 7-10.3 平方米/年，因此不干胶标签的使用量具有广阔的增长空间。

除了用作不干胶标签的离型纸外，格拉辛纸在其它领域的运用潜力也十分巨大。在卫生用品领域，以卫生巾和纸尿裤为例，目前主要使用淋膜纸作为离型材料，如果全部改用格拉辛离型纸作为离型材料，按我国目前每年消耗的卫生巾和纸尿裤数量计算，每年大约需消耗格拉辛纸 25 万吨。2018 年，欧盟实施了限塑令，随着限塑令在全球的逐步推广，将推动格拉辛纸对淋膜纸的全面替代，为格拉辛纸提供广阔的市场空间；在食品包装领域，格拉辛纸进一步加工后，可以用作各类食品包装纸；在国外，格拉辛纸也被广泛运用于信封、汽车防水膜等领域。

综上，格拉辛纸的市场空间巨大，未来有望成为超百万吨的单一大品种特种纸。

② 液体包装纸

液体包装纸主要应用于非碳酸类和矿泉水类液体饮品产品，包括液态奶，果汁等，其中，液态奶占据绝大部分市场份额。按照包装形式不同，又分为常温无菌包装和低温包装。无菌包装需要的包材实际上是一种复合材料，由纸、聚乙烯、铝箔等多层复合而成，从重量上来看，无菌纸包装的 75% 是使用纸来制造的。

本次募投项目拟投产的液体包装纸主要为常温无菌枕包类产品包装中使用的原纸，该纸种目前大部分需国外进口。

我国液体包装市场容量和潜力都十分巨大。根据中国奶业年鉴的统计，我国液态奶消费量 2017 年达到 2,692 万吨，20 年间增长了 45 倍，成为液态奶消费大国。然而从人均角度来看，2017 年我国液态奶消费量仅为 21.9 千克/人/年，与饮食结构相似的日本（33 千克/人/年）和韩国（31 千克/人/年）相比，仍有不小差距，说明我国液态奶消费仍有巨大增长潜力。

国内常温无菌包装的用户主要为伊利、蒙牛等常温液态奶生产企业。根据统计，全球无菌包装消费量达到 3,330 亿个，而中国市场占据全球份额 1/3 强，每年需求无菌包装在 1,200 亿个以上。然而，如此大的市场却长期被国外企业占据。由于国外厂商的相对垄断地位以及对原材料的有效把控，目前国内无菌纸盒的包装原纸绝大多数都要依靠进口，世界上主要无菌包装纸原纸供应商包括瑞典的 Stora Enso、Billerud Korsnäs 等。

近年来，随着国内液体包装制造商的慢慢崛起，为打破国外原纸供应垄断，急需寻求稳定的国内供应商；同时，国外液体包装制造商迫于竞争压力，也急需降低成本，国内的原纸供应有利于跨国企业进一步降低全球成本，这给国内原纸生产商提供了和国内的跨国企业合作以及出口海外市场机会。

③ 烘焙纸

近几年，我国烘焙行业保持着每年 10% 以上的增长速度，预计未来 10 年烘焙市场仍将保持持续发展的态势，二三线城市烘焙市场容量的增长速度可接近 30%。从全球来看，2017 年烘焙产业规模将达到 400 多亿美元，也呈现增长的态势。

随着烘焙业的发展，烘焙纸也将具有广阔的市场前景。烘焙纸的主要用途包

括烧烤及烤箱垫纸、蒸笼垫纸、烘焙蛋糕杯等。目前烘焙纸的售价较高，产品供不应求，具有十分广阔的市场潜力。

④ 热升华转印原纸

热升华转印是将具有热升华特性的墨水按设计好的图案预先印刷在热升华转印纸上，然后将印有图案的纸面与承印物接触，在一定的温度、压力下进行热转印，油墨在高温作用下升华，渗透到承印物上，冷却后固着，形成色彩鲜艳的图案。

近几年中国热转印纸产量稳步增长，2017年产量约为20万吨，其中转印印花纸约占60%，数码喷绘纸约占25%，热转移纸约占15%。随着人们对个性印花的需求不断增大，对无污染印染环保要求增加，热升华转印原纸也将不断发展，热升华转印原纸有着良好的市场前景。

热升华转印纸在国内应用时间不长，但市场需求正在快速增长，主要得益于以下方面：一是我国服装业的规模巨大，2017年中国服装年产量超过300亿件，如此庞大的基数决定了服装行业对转印印花纸的巨额需求；二是随着国内消费能力的提升，个性化消费潮流的到来，越来越多的消费者偏爱与众不同的产品，服装等行业创新意识不断崛起，人们对在衣服、陶瓷等生活用品上印上具有纪念意义图案，也越来越喜爱，从而热转印纸的需求量将随着这股潮流的兴起不断增大；三是随着高速打印机的开始普及和成本的逐渐下降，以及环保政策对传统印染行业限制越来越严格，数码印花工艺作为对传统印染工艺的升级不断得到推广应用，使数码热转印成为未来纺织服装行业印染技术的主流工艺，使得数码喷绘纸需求增长迅速；四是国内户外广告快速发展，2017年户外广告投放额达到1,400亿元，户外广告近年复合增速都在20%以上，随着我国经济的稳定增长和国家新型城镇化战略的实施，未来几年户外广告投放额还将继续保持较高增长态势，因此对数码喷绘纸的需求也将保持快速增长。

在全球市场上，数码印染发展速度也是惊人的。根据WTiN（世界纺织信息网）的统计显示，2011年数码印花布占印花布总产量的比例为1%，2016年为4.6%，到2019年这一比例将提高到7.2%。超高速数码印花机的出现，使人们相信未来数码印花将成为纺织服装印染发展的新方向。预计未来大约60-70%的市

场份额将被数码印花替代，相关数码印染转印纸最终实际需求将达到大约 40-50 万吨。

(4) 在手订单情况良好

截至 2019 年 6 月 30 日，公司格拉辛纸的在手订单量为 2,921.86 吨、液体包装纸的在手订单量为 1,113.00 吨、烘焙纸的在手订单量为 651.49 吨、热升华转印原纸的在手订单的在手订单量为 1,899.83 吨，相比 2018 年末均有显著增长。

公司通常与主要客户签订年度供货协议（未约定供货量），根据客户的要求，客户分批次下达订单，公司分批次执行。因此上述统计的在手订单量为公司正在执行批次的订单量。根据 2018 年的情况，公司执行订单的生产周期大致为 2-3 周时间。目前公司在手订单充足，产能利用率较高，特别是格拉辛纸、液体包装纸、烘焙纸、热升华转印原纸的在手订单量相比 2018 年末均有显著增长；同时，报告期内这些纸种销量提升迅猛，其中格拉辛纸年复合增长率达 106%，液体包装纸年复合增长率达 47%，热升华转印原纸年复合增长率达 77%，烘焙纸作为 2018 年新品在第 4 季度才开始投放市场，就贡献近 1,000 吨销量，可见上述纸种产能瓶颈明显。因此，本次募投项目新增的格拉辛纸、液体包装纸、烘焙纸、热升华转印原纸产能规模具有合理性。

(5) 公司产能利用率高，新增产能的消化有保障

报告期内，公司的产能利用率、产销率具体如下：

项目	2019 年 1-6 月	2018 年	2017 年	2016 年
产能（吨）	264,066.06	498,207.83	393,333.93	315,347.91
产量（吨）	240,509.90	489,410.44	380,497.15	295,227.16
销量（吨）	227,593.88	461,549.18	361,063.86	287,298.49
产能利用率	91.08%	98.23%	96.74%	93.62%
产销率	94.63%	94.31%	94.89%	97.31%

报告期内，公司在产能规模扩大了 60% 的情况下，产能利用率、产销率仍然处于较高水平，这是由于公司的生产经营始终以客户需求为导向，采用以销定产的生产模式。目前，公司的产能利用已再度趋于饱和，而市场需求，特别是格拉辛纸、液体包装纸、烘焙纸、热升华转印原纸的市场需求保持旺盛，已有客户的需求无法得到充分满足。

同时，公司也在进一步开发新客户，尤其是高端市场的开拓已经取得了一定的成果。

因此，本次募投项目的新增产能系基于公司自身产能瓶颈和持续增长的市场需求，新增产能规模合理，投产后能够有效消化。

综上，本项目新增产能都将用于市场前景广阔、具有良好发展潜力的纸种。目前，公司已具备了一定规模的格拉辛纸、液体包装纸、烘焙纸、热升华转印原纸的生产能力，拥有成熟的销售渠道，并不断开发新客户。本次募投项目新增产能规模合理，投产后能够有效消化。

2、投资概算情况

本项目总投资 122,552 万元，投资构成具体如下：

单位：万元

序号	项目	投资额
1	建设投资	112,980
1.1	建筑工程费用	101,147
1.1.1	建筑工程费	30,197
1.1.2	设备及工器具购置费	60,909
1.1.3	安装工程费	10,041
1.2	工程建设其他费用	6,946
1.3	预备费	4,887
2	铺底流动资金	9,572
	总投资	122,552

2019年4月9日，公司第二届董事会第二次会议审议通过了本次可转债发行方案，年产22万吨高档纸基新材料项目在董事会前已累计投入5,263.51万元，公司以自有资金投入，不会以募集资金进行置换。此次董事会后年产22万吨高档纸基新材料项目仍需资本性投入102,829.49万元，大于拟投入募集资金90,000万元。因此，公司本次募投项目不存在置换董事会前投入的情况。

本次发行董事会前，年产35万吨环保型装饰材料、食品包装材料基材项目（以下简称“年产35万吨项目”）除一期年产22万吨高档纸基新材料项目已投入5,263.51万元外，还先期投入建设变电站1,081.22万元、配电综合楼78.84万

元、厂区建设 20.51 万元，合计 1,180.57 万元。这部分投入不属于本次募投项目，公司以自有资金投入，不会以募集资金进行置换。

3、生产方案

(1) 产品方案

本项目投产后将生产格拉辛、液体包装纸、烘焙纸、热升华转印原纸四种纸基新材料。上述产品的质量标准和技术指标具体如下：

① 格拉辛纸

指标名称		单位	规定
定量		g/m ²	30~80
紧度≥		g/cm ²	1.0
撕裂度（横向）≥		mN	300
抗张强度≥	纵	kN/m	3.2
	横	kN/m	2.0
透明度≥		%	27
平滑度（正）≥		s	800
油吸收性	IGT 法≥	cm	13.0
	Cobb Unger 法≥	g/m ²	1.1
光泽度（75°）≥		光泽度单位	40
水分		%	6.0±2.0
尘埃度	0.3-1.5mm ² ≤	个/m ²	40
	大于 1.5mm ²		不应有

② 液体包装纸

指标名称		单位	技术标准
定量		g/m ²	65~75
厚度		μm	90±8
平滑度（正）≥		s	30
撕裂度≥		mN	450
耐折度≥		次	20
抗张指数	纵横≥	N m/g	68/40
边渗水≤		Kg/m ²	0.8
亮度≥		%	75

水分		%	7.0±2.0
伸缩率（湿横）≤		%	30
吸水性≤		g/m ²	150
尘埃度	0.3-2.0 mm ² ≤	个/m ²	100
	>2.0 mm ²		不许有

③ 烘焙纸

指标名称		单位	技术标准
定量		g/m ²	24~75
定量偏差		%	±5.0
紧度≥		g/cm ³	0.90
耐破指数≥		kPa m ² /g	3.00
抗张指数≥	纵	N m/g	70.0
	横	N m/g	30.0
湿抗张指数（纵向）≥		N m/g	6.0
D65 亮度 ^a ≥		%	75.0
尘埃度 ^a	1.0-2.0mm ² <	个/m ²	10
	>2.0-3.0 mm ² <	个/m ²	2
	>3.0mm ²	个/m ²	不许有
水分		%	4.0~8.0

④ 热升华转印原纸

指标名称		单位	规定
定量		g/m ²	25~80
横幅定量差≤		%	4.0
紧度		g/cm ³	0.72~0.90
撕裂度（横向）≥		mN	350
抗张强度≥	纵向	kN/m	2.0
	横向		1.1
吸水性（正反面）≥		g/m ²	15.0
平滑度（正）≥		s	450
伸缩性（横向）≤		%	1.8
D65 亮度≥		%	80.0~90.0
灰分≤		%	6.0

尘埃点	0.2 -0.5mm ² ≤	个/m ²	20
	0.5-1.5mm ² ≤		15
	>1.5mm ²		不应有

(2) 生产方法、工艺流程和生产技术选择

本项目的生产方法和工艺流程具体如下：漂白商品针叶浆板和漂白商品阔叶浆板采用相同的流程，浆板经链板输送机送到水力碎浆机中碎解，碎解好的浆料由泵送至各自的磨前浆塔贮存；浆经过磨浆处理泵送到磨后浆池贮存、浆经过疏解机处理后泵送到磨后浆池贮存。按照工艺配比将两种浆料泵送到混浆池，混合后再经过一道磨浆处理，泵送到成浆浆塔贮存；湿损由泵送到损纸贮存池，干损由高浓水力碎浆机碎解后，由泵送到损纸贮存池。损纸经过疏解机疏解后由泵送到成浆塔贮存；最后成浆塔配好的浆料由泵送至纸机抄前池。纸机抄前池配好的浆料经冲浆泵，除渣器、压力筛，筛选均匀的浆料直接进入流浆箱上网；浆料上网后，经成型部、压榨部、前烘干部、压光、中烘干部、表面施胶、后烘干部，然后再进行一次压光，卷纸机卷取后送完成工段。另外，抄纸工段还配有真空系统、清水系统、白水循环系统、蒸汽及冷凝水系统、冷却系统、通风系统、润滑系统、压缩空气系统等辅助系统。

造纸车间根据生产规模平衡，生产技术方案配备如下：

序号	名称	配置方案
1	上浆系统	上浆泵、低浓除砂、冲浆泵、压力筛、气浮白水回收系统
2	成形器	稀释水流浆箱、摇振装置、顶网成形器
3	压榨部	复合压榨带可控中高压榨辊
4	烘干部	分为前烘、后烘
5	施胶	膜转移施胶机、气垫转向器、热风干燥箱
6	压光	双压区软压光机，可控中高
7	卷取	水平辊库式卷纸机
8	复卷	带张力和紧度控制装置的复卷机
9	完成	全自动包装输送生产线、超级压光机
10	超压工段	多辊超级压光机

(3) 主要设备选择

本项目将新建 PM5、PM6、PM7、PM8 四条纸机生产线，主要设备选择如下：

设备名称	PM5	PM6	PM7	PM8
长网大缸造纸机	幅宽 4400mm 车速 1000m/min	幅宽 4800mm 车速 500m/min	幅宽 3800mm 车速 500m/min	幅宽 3200mm 车速 500m/min
复卷机	√	√	√	√
超压机	√	×	×	×
打包及输送设备	√	√	√	√
浆泵	√	√	√	√
水泵	√	√	√	√
疏解机	√	√	√	√
不锈钢槽罐	√	√	√	√
工艺管路及支架平台	√	√	√	√
烘缸气罩--热回收系统	√	√	√	√
车间通风系统	√	√	√	√
车间行车及起重设备	√	√	√	√
纸机传动及控制	√	√	√	√
变压器、电器柜	√	√	√	√
DCS 集散控制系统	√	√	√	√
电缆、桥架、通讯	√	√	√	√
防雷系统	√	√	√	√
消防及喷淋系统	√	√	√	√
流浆箱	√	√	√	√
顶网成形器	√	×	×	×
水份横幅控制--喷水箱	√	×	×	×
饰面辊	×	√	√	√
双盘磨、圆柱磨	√	√	√	√
压力筛	√	√	√	√
碎浆机	√	√	√	√
网部脱水元件	√	√	√	√
液压系统及液压元件	√	√	√	√
QCS 质量控制系统	√	√	√	√
变频器	√	√	√	√

一次仪表	√	√	√	√
------	---	---	---	---

(4) 核心技术及其取得方式

公司深耕特种纸行业近 20 年，主要技术研发团队长期保持稳定，与多家科研院所保持良好的合作关系，研发能力突出，技术储备雄厚，行业经验丰富，是国家高新技术企业、浙江省企业技术中心、省级企业研究院、浙江省专利示范企业，拥有多项发明专利。公司牵头制订了热升华转印纸的行业标准，主导制订了热升华转印纸、烘焙纸的浙江制造标准，目前正在牵头制订烘焙纸的行业标准。

目前公司已具有格拉辛纸、液体包装纸、烘焙纸、热升华转印原纸成熟的生产工艺和丰富的生产经验，本项目的实施具有足够的技术支撑。

4、原辅助材料及能源供应情况

(1) 浆板供应

本项目年需浆板 18.75 万吨，主要为进口商品木浆，国际浆板市场供应充分，并且公司与主要生产商保持多年合作关系。

(2) 化工原料

本项目生产所需的化工原料为造纸化学品，均为常用的化学品，年需求量为 4.86 万吨，这些辅助材料国内有充分的供应渠道，均可从国内、外市场采购。

(3) 供水

本项目年用水量 217.05 万吨，由厂区水处理站供应。给水处理站采用恒压供水系统，生产用水进车间的水压不低于 0.30Mpa。本项目取水来自于已建设完成的供水设施，用水能够保证，在本项目中不再另行投资。

(4) 供电

本项目建设在衢州市常山县辉埠新区（工业园区）内，本工程用电由本公司的 110kv 变电站提供，可稳定有效的提供项目生产运行所需电源。本工程属大中型造纸企业，根据原轻工业部《制浆造纸厂设计规范》，本工程生产车间属二级负荷。本期工程包括 PM5、PM6、PM7 和 PM8 四条生产线，年耗电量约为 18,380 万 kW·h。

（5）供汽

本项目建设在衢州市常山县辉埠新区（工业园区）内，本工程用汽由园区公共热电联产项目供给。热电联产项目将负责将蒸汽主管道送到工业园区内各企业围墙处，由企业接至厂区内，厂区内供汽系统由企业自己负责。

（6）天然气

本项目建设所在厂区建有天然气站，可以供给到车间使用，主要用于天然气燃烧炉及压光机导热油炉使用。

5、建设期及产量情况

本项目建设期为 2 年。投产后第一年生产负荷达到设计能力的 80%，第二年以后生产负荷达到设计能力的 100%。

本项目设计产量 22 万吨，其中格拉辛纸 11 万吨、液体包装纸 8 万吨、烘焙纸 1 万吨、热升华转印原纸 2 万吨。

6、环保措施

（1）募投项目产生的主要污染物

本次募投项目产生的主要污染物为：生产过程中产生的少量污水、软压光机的导热油炉使用天然气时产生的废气、废水处理站少量污泥和年终检修时产生的废油固废、打浆设备和各种风机产生的噪音。

（2）哲丰环保现有废水处理能力

本次募投项目由子公司哲丰新材实施，哲丰新材位于常山县辉埠新区，是公司常山生产基地的生产实施主体。公司在常山生产基地还先行配套建设了热电联产项目（哲丰能源）和环保处理设施（哲丰环保）。

目前，哲丰环保的废水处理能力为 2.98 万吨/天，实际处理量为：哲丰新材 1-4 号生产线 2,708 吨/天、哲丰能源 389 吨/天、其他 1,338 吨/天，合计为 4,435 吨/天。

本次募投项目（哲丰新材 5-8 号线）将新增废水量 5,310 吨/天，也将由哲丰环保进行处理。哲丰环保的废水处理能力大于现有和新增处理量，本次募投项目的主要废水处理设施无需再重复投入。

（3）本次募投项目新增环保投入

本次募投项目还将新增环保投入估算为 425 万元，具体如下：

序号	内容	投资额（万元）	环保效益
1	车间各生产线配套白水回用系统	300	白水回用、废水达标
2	清污分流管网（依托现有并扩建至本项目区域）	30	清污分流
3	废气收集管道及布袋除尘设施	30	废气达标排放
4	噪声治理	20	厂界噪声达标排放
5	固废（固废堆存设施及委托处理）	10	不排入环境
6	风险应急设备、装置	5	防止事故发生及事故应急
7	厂区绿化	10	美化环境
8	其他不可预见费用	20	-
-	合计	425	-

（4）环保部门批复确认

2019 年 4 月 30 日，哲丰新材取得衢江市生态环境局出具的《关于浙江哲丰新材料有限公司年产 35 万吨环保型装饰材料、食品包装材料基材项目（一期）环境影响报告书的审查意见》（衢环建[2019]19 号）：项目建设必须严格按照提交环评分析的方案及本批文要求进行，本项目污染物年排放总量控制为废水排放量 180.553 万吨/年，化学需氧量排放量为 90.276 吨/年，氨氮排放量为 9.028 吨/年，二氧化硫排放量为 3.196 吨/年，氮氧化物排放量为 14.958 吨/年，烟粉尘 2.269 吨/年。

本项目各污染物产生、治理及排放情况如下：

污染物类型	污染特征物	排放量	治理措施	预期效果
废水	生产过程中的水	-	通过气浮等处理后循环回生产系统中使用	达标排放
	污水	180.553 万吨/年	送到常山辉埠新区公共污水处理厂常山哲丰环保科技有限公司处理	
	化学需氧量	90.276 吨/年	物凝沉淀+生化	

	氨氮	9.028 吨/年	物凝沉淀+生化	
废气	SO ₂	3.196 吨/年	使用含硫量低、清洁型天然气；设置低氮燃烧器，控制氮氧化物的产生量	达标排放
	NO _x	14.958 吨/年		
	烟粉尘	2.269 吨/年	布袋除尘+湿电除尘	
固废	污泥	-	污泥经带板框压滤机压干后送下游企业作为原材料生产低档用纸	达标处置
	废油	10 吨/年	由哲丰能源发展有限公司统一收集到危废暂存库，并委托有危废处理资质的第三方浙江海宇润滑油有限公司处理。	
噪音	打浆设备	-	风机进出口装设消音器，设备基础装置防振垫或防振弹簧	达标排放
	风机	-		
	气体放空管	-		

综上，本项目对废水、废气、固废及噪音等均采取有效的治理及处置措施，污染物排放可以得到有效控制，环保投入与项目相匹配；同时，本项目建设的环保可行性已经衢州市生态环境局出具环评批复进行了确认。因此，本项目在环保方面的投入能够充分保证项目的顺利实施。

7、项目选址及用地情况

本项目拟建设在浙江省衢州市常山县辉埠新区（工业园区）内。

本项目拟占用土地面积及取得情况具体如下：

地块	面积（平方米）	取得方式	进展
6号	43,367.00	国有土地出让	已取得浙（2017）常山县不动产权第0000056号《不动产权证书》
7号	71,633.22	国有土地出让	已取得浙（2017）常山县不动产权第0003007号《不动产权证书》
9号	76,152.00	国有土地出让	已取得浙（2019）常山县不动产权第0004518号《不动产权证书》

8、项目组织方式及实施进展情况

本项目将由公司的全资子公司哲丰新材实施。

（1）哲丰新材业务资质取得情况

哲丰新材拥有以下与主营业务相关的资质和许可：

序号	资质/许可证书名称	证书编号	许可事项/范围	核发主体	有效截止日期
1	排污许可证	913308220979123635001P	—	常山县环境保护局	2020年6月30日

2	辐射安全许可证	浙环辐证[H2184]	使用V类放射源	浙江省环境保护厅	2022年3月28日
---	---------	-------------	---------	----------	------------

本次募投项目用水依托于厂区现有用水管网，生产用水自常山港取水，并暂存厂区清水站，相应的取水许可证由哲丰环保办理。哲丰环保现拥有“取水（浙常）字[2017]第 014 号”《取水许可证》、“取水（浙常）字[2017]第 015 号”《取水许可证》，许可取水量合计为 311 万 M³/年。截至本募集说明书签署日，哲丰环保正在申请新增取水量 300 万 M³/年，以满足本次募投项目及现有项目的生产取水需求。

（2）项目的政府审批情况

根据常山县发改局出具的《关于浙江哲丰新材料有限公司年产 35 万吨环保型装饰材料、食品包装材料基材项目备案变更相关情况的说明》，年产 35 万吨环保型装饰材料、食品包装材料基材项目（以下简称“年产 35 万吨项目”）分两期实施，其中一期项目为年产 22 万吨高档纸基新材料项目（即本次募投项目）。本次募投项目作为年产 35 万吨项目的一期项目，相关备案、审批情况具体如下：

① 备案

根据《浙江省企业投资项目核准和备案暂行办法》第二十条的规定，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。因此年产 35 万吨项目由项目所在地的常山县发改局负责备案。

2014 年 5 月 19 日，哲丰新材办理完毕年产 35 万吨项目的备案手续，并取得常山县发改局出具的“常发改备[2014]31 号”《常山县企业投资项目备案通知书》，该备案通知书有效期为 1 年。

2015 年 5 月，哲丰新材办理了备案通知书延期手续，常山县发改局同意项目延期至 2016 年 5 月 19 日。

2016 年 5 月，哲丰新材再次办理了备案通知书延期手续，常山县发改局同意项目延期至 2017 年 12 月 31 日。

2016 年 8 月，年产 35 万吨项目的相关配电工程、土地平整等开工建设，本次募投项目备案信息不存在逾期失效的情形。

2019年5月10日，常山县发改局出具说明：

“1、年产35万吨项目分两期实施，一期产能为年产22万吨、二期产能为年产13万吨；其中一期项目名称为年产22万吨高档纸基新材料项目，投产后拟年产格拉辛纸11万吨、液体包装纸8万吨、烘焙纸1万吨、热升华转印原纸2万吨，符合项目备案信息表中关于该项目建设规模与建设内容的具体内容。

2、年产35万吨项目备案的投资总额为214,890万元，其中一期项目年产22万吨高档纸基新材料项目拟投资122,552万元，计划两年实施投资建设，符合项目备案信息表中关于该项目投资规模的具体要求。

3、哲丰新材于2016年5月在符合《国务院办公厅关于加强和规范新开工项目管理的通知》（国办发[2007]64号）要求的八项开工条件后，及时向本局报送了有关信息，并在该项目备案通知书有效期内开工建设。该项目相关配电工程建设、土地平整等已实施。”

基于上述，年产22万吨高档纸基新材料项目作为35万吨项目的一期项目实施，项目基本情况未发生变化，无需另行进行投资项目信息备案，符合《企业投资项目核准和备案管理办法》等相关法律法规的规定。

② 环评

根据《浙江省人民政府办公厅关于印发浙江省建设项目环境影响评价文件分级审批管理办法的通知》及浙江省生态环境厅（原浙江省环境保护厅）制定的《设区市环境保护主管部门负责审批环境影响评价文件的重污染、高环境风险以及严重影响生态的建设项目清单（2015年本）》，“纸浆制造、造纸项目”属于设区市环境保护主管部门负责审批环境影响评价文件的重污染、高环境风险以及严重影响生态的建设项目，因此衢州市生态环境局系年产35万吨项目（一期）环境影响报告书的审批主管部门。

哲丰新材已于2019年4月30日取得衢州市生态环境局出具的“衢环建[2019]19号”《关于浙江哲丰新材料有限公司年产35万吨环保型装饰材料、食品包装材料基材项目（一期）环境影响报告书的审查意见》，原则同意环境影响报告书的基本结论；建设单位自批准建设满5年方开工，须重新办理环保审批或审核手续。截至本募集说明书签署日，募投项目对应的环评批复文件仍在有效期内。

③ 能评

根据《浙江省实施〈中华人民共和国节约能源法〉办法》、“浙经信资源[2015]201号”《浙江省经济和信息化委员会关于进一步下放工业固定资产投资项目能评审查权限的通知》的要求，衢州市经济和信息化委员会受浙江省经济和信息化委员会的委托于2015年11月出具了“衢经信资源[2015]245号”《衢州市经济和信息化委员会关于浙江哲丰新材料有限公司年产35万吨环保型装饰材料、食品包装材料基材项目节能评估报告的审查意见》。

鉴于哲丰新材后对项目投资规模、建设时间等备案事项进行了调整，衢州市发改委按照《浙江省工业固定资产投资项目节能评估和审查实施细则》、《衢州市人民政府办公室关于印发衢州市“区域能评+区块能耗标准”改革实施方案和衢州市“区域环评+环境标准”改革实施方案的通知》的规定，于2019年4月26日出具《关于浙江哲丰新材料有限公司年产35万吨环保型装饰材料、食品包装材料基材项目变更的节能审查意见》，经专家审查，原则同意年产35万吨项目主要设备变更和产品定量变更。

根据衢州市发改委出具的说明，本次募投项目作为年产35万吨项目的一期项目实施，无需单独进行节能评估和审查；年产35万吨项目的变电工程等主体设施已于2016年8月开工建设，符合节能审查批复意见2年内实施的期限要求。

(3) 项目所取得的土地权属情况

本项目用地已全部取得相应的土地权属证书，具体情况如下：

序号	土地坐落	权利人	权属证书编号
1	常山县工业园区（6地块）	哲丰新材	浙（2017）常山县不动产权第0000056号
2	常山县辉埠新区哲丰7地块	哲丰新材	浙（2017）常山县不动产权第0003007号
3	常山县辉埠新区哲丰9地块	哲丰新材	浙（2019）常山县不动产权第0004518号

综上，本次募集资金使用项目已取得所需各项业务资质、政府审批、土地权属等，相关文件由有权机关出具并在有效期内。

9、财务评价

本项目生产期内平均销售收入192,135万元，利润总额25,377万元，若公司的企业所得税按25%缴纳，则生产期内平均净利润19,033万元，税后财务内部

收益率 15.65%，静态投资回收期为 7.55 年（含建设期 2 年）。

（二）补充流动资金

1、项目基本情况

公司综合考虑了行业现状、财务状况、经营规模、市场融资环境以及未来战略规划等自身及外部条件，为满足经营规模和主营业务增长的需要、增强资金实力支持公司业务的发展，公司拟将本次募集资金中的 35,000 万元用于补充流动资金，占本次发行募集资金总额的 28.00%。

2、项目的背景及必要性

（1）增强资金实力，满足公司经营规模和主营业务增长的需要

公司 2016 年、2017 年、2018 年的营业收入分别为 219,591.36 万元、304,708.18 万元和 409,776.86 万元，复合增长率达 36.60%。随着经营规模的扩大，公司正常运营和持续发展所需的资本性支出和营运资金迅速增加，公司除了要进行生产厂房建设、生产设备的购置等固定资产投资外，还需要大量流动资金以保证原材料采购、人工费用支付、技术研发及营销投入等重要的日常生产经营活动。补充流动资金将有利于提高公司的综合经营实力，增强公司的市场竞争力。

（2）优化资本结构、降低财务费用，提高公司抗风险能力

本次补充流动资金，公司短期偿债能力将得到提高，公司资本实力和抗风险能力将进一步增强。同时，通过补充流动资金可以减少未来公司的银行贷款金额，从而降低财务费用，减少财务风险和经营压力，进一步提升公司的盈利水平，增强公司长期可持续发展能力。

报告期内，公司与可比上市公司主要偿债指标对比如下：

项目	公司简称	2018 年	2017 年	2016 年
流动比率	凯恩股份	2.13	2.34	2.38
	齐峰新材	2.93	2.77	3.41
	民丰特纸	1.01	1.22	1.12
	恒丰纸业	2.38	2.35	2.15
	冠豪高新	1.03	0.89	0.98
	平均值	1.90	1.92	2.01

	仙鹤股份	1.24	0.83	0.78
速动比率	凯恩股份	1.20	1.44	1.39
	齐峰新材	1.62	2.03	1.66
	民丰特纸	0.59	0.78	0.67
	恒丰纸业	1.38	1.56	1.24
	冠豪高新	0.64	0.50	0.69
	平均值	1.09	1.26	1.13
	仙鹤股份	0.68	0.47	0.47
资产负债率（合并）	凯恩股份	28.25%	27.00%	27.61%
	齐峰新材	22.56%	23.40%	19.39%
	民丰特纸	40.99%	42.01%	44.27%
	恒丰纸业	22.02%	22.88%	25.52%
	冠豪高新	33.75%	33.67%	39.13%
	平均值	29.51%	29.79%	31.18%
	仙鹤股份	41.51%	51.64%	46.69%

注：流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=速动资产/流动负债，其中速动资产=流动资产-预付账款-存货-其他流动资产
 资产负债率（合并）=合并总负债/合并总资产

可以看到，报告期内公司的流动比率、速动比率均显著低于同行业上市公司平均值，资产负债率显著较高。2018 年公司上市后，主要指标均有所改善，但与同行业上市公司相比仍有差距，这主要是由于公司报告期内业务规模扩张较快，IPO 募集资金仍不足以完全满足融资需求，公司的流动资金依然较为紧张，财务压力较大，因此使用本次募集资金补充流动资金具有必要性。

（3）有助于持续回报投资者

公司一贯重视对投资者的合理回报，积极采取现金分红等方式分配股利，吸引投资者并提升公司投资价值。公司 2018 年 4 月上市后，实施了两次现金分红：
 ① 2018 年半年度分红：每股派发现金红利 0.3 元（含税），共计派发现金红利 18,360 万元；
 ② 2018 年度分红：每股派发现金红利 0.1 元（含税），共计派发现金红利 6,120 万元。

根据公司的发展战略规划，未来几年公司仍将处于业务扩张期，持续的固定资产投资和特种纸行业固有的经营模式，导致公司的现金流很可能无法与净利润

完全匹配，因此本次使用募集资金补充流动资金对于公司持续回报投资者具有重要作用。

三、本次募集资金投资项目对公司经营管理、财务状况等方面的影响

（一）对公司经营管理的影响

本次募集资金投资项目符合国家相关的产业政策以及公司整体战略发展方向。本次募集资金将投向于公司主业，有利于公司实现业务的进一步拓展，巩固和发展公司在行业的领先地位，符合公司长期发展需求。本次发行后，公司的主营业务范围保持不变，经营规模进一步扩大，市场份额进一步提升。本次可转债发行是公司保持可持续发展、巩固行业领先地位的重要战略措施。

（二）对公司财务状况的影响

本次募集资金有利于改善公司的财务状况，主要体现在：

1、本次可转债的发行将进一步扩大公司的资产规模。募集资金到位后，公司的总资产和总负债规模均有所增长。随着未来可转债持有人陆续实现转股，公司的资产负债率将逐步降低，资本结构优化，公司偿债能力进一步提高，财务风险降低。

2、本次募集资金投资项目主要用于年产 22 万吨高档纸基新材料项目，通过募投项目的实施，将进一步增强公司的市场竞争力，公司的主营业务收入将大幅增加，有利于提高公司的盈利水平和持续盈利能力。

3、本次募集资金到位将使公司现金流入量大幅增加；在资金开始投入募集资金投资项目后，投资活动产生的现金流出量也将大幅提升；项目完工后，投资项目带来的现金流量逐年体现，公司经营活动产生的现金流入将显著提升。本次发行能有效改善公司现金流状况，降低公司的融资风险与成本。

第五节 备查文件

一、备查文件内容

除本募集说明书摘要披露的资料外，公司将整套发行申请文件及其他相关文件作为备查文件，供投资者查阅。有关备查文件目录如下：

- 1、发行人2016年度、2017年度、2018年度的财务报告及审计报告
- 2、发行人已披露的中期报告
- 3、保荐机构出具的发行保荐书
- 4、法律意见书和律师工作报告
- 5、注册会计师关于前次募集资金使用情况的专项报告
- 6、资信评级机构出具的资信评级报告
- 7、中国证监会核准本次发行的文件
- 8、其他与本次发行有关的重要文件

二、备查文件查询时间及地点

投资者可在发行期间每周一至周五上午九点至十一点，下午三点至五点，于下列地点查阅上述文件：

（一）发行人：仙鹤股份有限公司

办公地址：浙江省衢州市衢江区天湖南路69号

联系人：王昱哲

电话：0570-2833055

传真：0570-2931631

（二）保荐机构（主承销商）：东方花旗证券有限公司

办公地址：上海市黄浦区中山南路318号24层

联系人：陈睿、王斌

电话：021-23153888

传真：021-23153500

投资者亦可在公司指定信息披露网站查阅本募集说明书全文。

（本页无正文，为《仙鹤股份有限公司公开发行可转换债券募集说明书摘要》之盖章页）

