

股票简称：景兴纸业

股票代码：002067

 景興紙業

浙江景兴纸业股份有限公司

(住所：浙江省平湖市曹桥街道)

公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书摘要

保荐机构（主承销商）



国泰君安证券股份有限公司
GUOTAI JUNAN SECURITIES CO., LTD.

(住所：中国（上海）自由贸易试验区商城路 618 号)

二零二零年八月

声 明

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

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

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

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

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

重大事项提示

投资者在评价公司本次发行的可转换公司债券时，应特别关注下列重大事项并仔细阅读募集说明书中有关风险因素的章节。

一、关于本次可转债发行符合发行条件的说明

根据《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》等相关法规规定，公司本次公开发行 A 股可转换公司债券符合法定的发行条件。

二、关于本次发行的可转换公司债券的信用评级

本次可转换公司债券经上海新世纪资信评估投资服务有限公司评级，根据新世纪评级出具的《浙江景兴纸业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告》，公司主体信用等级为 AA，本次可转换公司债券信用等级为 AA，评级展望稳定。

在本期可转换公司债券存续期内，新世纪评级将每年至少进行一次跟踪评级。如果由于外部经营环境、本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、公司现行利润分配政策

根据《公司法》和《公司章程》，并参照《上市公司章程指引》、《深圳证券交易所中小板股票上市规则》、《深圳证券交易所中小板上市公司规范运作指引》、《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》以及《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，公司于 2018 年 9 月 2 日召开第六届董事会第十二次会议，审议通过了《利润分配管理制度》，其主要内容如下：

1、公司利润分配政策

(1) 公司充分考虑投资者的回报，每年按当年实现的可分配利润的一定比例向股东分配现金股利，在有关决策和论证过程中应当充分考虑独立董事、外部

监事（不在公司担任职务的监事）和公众投资者的意见。

（2）公司董事会根据以下原则制定利润分配的具体规划和计划安排：

- ①应重视对投资者的合理投资回报，不损害投资者的合法权益；
- ②保持利润分配政策的连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远和可持续发展；
- ③优先采用现金分红的利润分配方式；
- ④充分听取和考虑中小股东的要求；
- ⑤充分考虑货币政策环境。

（3）公司分配当年税后利润时，应当提取税后利润百分之十列入公司法定公积金。法定公积金累计额为公司注册资本百分之五十以上的，可以不再提取。

公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的，在依照前款规定提取法定公积金之前，应当先用当年利润弥补亏损。

公司从税后利润中提取法定公积金后，经股东大会决议，还可以从税后利润中提取任意公积金。

公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，按照股东持有的股份比例分配。

股东大会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。

公司持有的本公司股份不参与分配利润。

（4）公司的公积金用于弥补公司的亏损、扩大公司生产经营或者转为增加公司资本。但是，资本公积金不得用于弥补公司的亏损。

法定公积金转为资本时，所留存的该项公积金将不少于转增前公司注册资本的百分之二十五。

（5）公司采取现金、股票或者现金与股票相结合的方式分配股利。利润分

配不得超过累计可分配利润的范围，不得损害公司持续经营能力。在有条件的情况下，公司可以进行中期现金分红。

公司进行股利分配不得超过累计可分配的利润总额。

(6) 公司在弥补亏损（如有）、提取法定公积金、提取任意公积金（如需）后，除特殊情况外，在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，公司每年度至少进行一次利润分配，采取的利润分配方式中必须含有现金分配方式。公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%，在公司上半年经营活动产生的现金流量净额高于当期实现的净利润时，公司可以进行中期现金分红。前述“特殊情况”是指下列情况之一：

① 公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或购买设备累计支出达到或超过公司最近一期经审计净资产的10%，且超过10,000万元（募集资金投资的项目除外）；

② 公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或购买设备累计支出达到或超过公司最近一期经审计总资产的10%（募集资金投资的项目除外）；

③ 审计机构对公司当年度财务报告出具非标准无保留意见的审计报告；

④ 分红年度净现金流量为负数，且年底货币资金余额不足以支付现金分红金额的。

(7) 公司董事会应当综合考虑所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，提出具体现金分红政策：

① 公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%；

② 公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到40%；

③ 公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到20%。

“重大资金支出安排”是指公司在一年内购买资产以及对外投资等交易涉及的资产总额占公司最近一期经审计净资产 15%以上（包括 15%）的事项。根据本章程规定，重大资金支出安排应经董事会审议后，提交股东大会表决通过。

(8) 公司经营情况良好，并且董事会认为发放股票股利有利于公司全体股东整体利益时，可以在满足上述现金分红的条件下，提出股票股利分配预案，并提交股东大会审议。

(9) 公司分配现金股利，以人民币计价。应以每 10 股表述分红派息、转增股本的比例，股本基数应当以方案实施前的实际股本为准。公司分派股利时，按有关法律和行政法规代扣代缴股东股利收入的应纳税金。

(10) 公司股东大会对利润分配方案作出决议后，公司董事会须在股东大会召开后二个月内完成股利或股份的派发事项。

(11) 公司的利润分配政策不得随意改变。如现行政策与公司生产经营情况、投资规划和长期发展的需要确实发生冲突的，可以调整利润分配政策。调整后的利润分配政策不得违反中国证监会和公司股票上市的证券交易所的有关规定，还应满足公司章程规定的条件，并应经公司董事会、监事会审议通过后提交股东大会表决通过。董事会在审议利润分配政策的变更或调整事项时，须经全体董事过半数表决同意，且经公司二分之一以上独立董事表决同意。监事会在审议利润分配政策调整时，须经全体监事过半数以上表决同意。股东大会在审议利润分配政策的变更或调整事项时，应当安排通过证券交易所的交易系统、互联网系统等方式为中小投资者参加股东大会提供便利，并经出席股东大会的股东所持表决权的三分之二以上通过。

2、利润分配决策机制

(1) 公司制定利润分配政策时，应当履行以下决策程序：

① 董事会审议利润分配需履行的程序和要求：公司在进行利润分配时，公司董事会应当先制定预分配方案。董事会审议现金分红具体方案时，应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件、决策程序等事宜，独立董事应当发表明确意见。利润分配预案经董事会过半数以上表决通过，方可

提交股东大会审议。

独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。

②监事会审议利润分配需履行的程序和要求：公司监事会应当对公司利润分配预案进行审议，并经半数以上监事表决通过。

③ 股东大会审议利润分配方案需履行的程序和要求：董事会及监事会通过利润分配预案后，利润分配预案需提交公司股东大会审议，并由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的过半数通过。股东大会对现金分红具体方案进行审议时，应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流（包括但不限于提供网络投票表决、邀请中小股东参会等方式），充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。对于公司盈利但董事会在年度利润分配方案中未作出现金利润分配预案的，公司应在定期报告中披露原因及未用于分红的资金留存公司的用途，独立董事应当对此发表独立意见。

（2）董事会在决策和形成分红预案时，要详细记录参会董事的发言要点、独立董事意见、董事会投票表决情况等内容，并形成书面记录作为公司档案妥善保存。

四、本公司最近三年现金分红情况

公司最近三年的现金分红情况具体如下：

单位：元

年度	现金分红金额（含税）	合并报表中归属于母公司所有者的净利润	占合并报表中归属于母公司所有者的净利润的比率
2019 年度	38,892,035.00	188,668,135.80	20.61%
2018 年度	22,224,020.00	335,300,136.06	6.63%
2017 年度	56,422,550.00	638,089,976.25	8.84%
最近三年以现金方式累计分配的利润		117,538,605.00	
最近三年年均实现净利润		387,352,749.37	
最近三年以现金方式累计分配的利润占最近三年年均实现净利润比例		30.34%	

五、本次可转债发行不设担保

根据《上市公司证券发行管理办法》第二十条规定：“公开发行可转换公司债券，应当提供担保，但最近一期未经审计的净资产不低于人民币十五亿元的公司除外”。截至 2019 年 12 月 31 日，本公司经审计的归属于母公司股东的净资产为 43.68 亿元，符合不设担保的条件，因此本次发行的可转债未设担保。如果本次可转换公司债券存续期间出现对本公司经营能力和偿债能力有重大负面影响的事件，本次可转换公司债券可能因未设担保而增加兑付风险。

六、公司的相关风险

本公司提请投资者仔细阅读募集说明书“风险因素”全文，并特别注意以下风险：

（一）宏观经济波动风险

造纸是与国民经济和社会发展关系密切的重要基础原材料产业，纸及纸板的消费水平在一定程度上反映着一个国家的现代化水平和文明程度。造纸行业发展受宏观经济波动影响较大，若未来我国经济环境发生较大不利变化，经济增速放缓，将对公司生产经营产生不利影响。

（二）产业政策变动风险

造纸行业发展受政府产业政策的影响较大。近年来，受产业政策变动影响，造纸行业企业数量不断减少，高耗能、高污染、低效益的中小产能被加速淘汰，市场集中度持续提高。作为行业内具有一定规模的企业，公司目前的技术、资金实力在当前的产业政策环境下具备较强的竞争优势，但仍不排除未来产业政策发生不利变化的可能性，从而对公司的经营发展造成负面影响。

（三）进口废纸配额减少或取消的风险

包装用纸行业的主要原材料为废纸，公司在国家生态环境部核准的额度内采购一定量的进口废纸用于生产。进口废纸所产纸浆纤维含量更高、品质更优，可替代木浆用于造纸，是行业通行的做法。但因政策调整，近年来我国外废进口配额逐年下降，2018 年 6 月《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》要求全面禁止洋垃圾入境，力争 2020 年底前基本实现固体废物零进口。若未来公司外废进口配额继续减少甚至被取消，届时若本次

募集资金投资项目未能按时投产，亦将对公司的正常生产经营造成不利影响。

（四）原材料价格波动风险

公司产品的主要原材料为废纸，其价格大幅波动给公司的生产经营带来了不确定因素。近年来受到贸易摩擦和废纸进口配额不断收紧等因素影响，废纸进口量大幅下降，国内外原材料价格波动幅度加大。2017年、2018年和2019年，进口废纸平均市场价格分别为227.97美元/吨、246.85美元/吨和187.49美元/吨；江浙沪地区A级黄板纸平均市场价分别为2,065.85元/吨、2,665.11元/吨和2,140.60元/吨，波动幅度较大。尽管公司已实施最优原料库存管理，尽力平抑原材料价格波动的不利影响，但是如果未来原材料价格继续大幅波动，而公司不能适时采取有效应对措施，将对公司的经营业绩造成不利影响。

（五）主要产品销售价格波动风险

公司主要收入来源于箱板纸、瓦楞原纸等工业包装原纸，相关产品销售情况与市场供应结构变化、原材料价格波动、下游需求变化等密切相关。报告期内公司产品销售价格存在一定波动。若未来市场竞争加剧，或产品、原材料的市场供需环境发生波动，公司产品销售价格可能面临大幅波动的风险，从而影响公司的盈利能力和经营状况。

（六）海外投资风险

公司响应国家“一带一路”发展战略，结合自身发展优势，积极布局海外市场，在马来西亚设立子公司进行境外投资。海外项目建设将增强公司的市场竞争力及抗风险能力，推动公司的产业升级，符合公司产业的发展战略。公司通过海外项目保证原材料供应，化解优质进口原料短缺的风险。但海外投资项目受国际政治经济环境及当地政府政策变化的影响，上述因素的不确定性可能会对公司未来经营造成不利影响。

（七）募集资金投资项目实施相关风险

公司本次募集资金投资项目的可行性分析是基于当前市场环境、技术发展趋势、政治经济环境等因素做出的。本投资项目虽然经过了慎重、充分的可行性研究论证，但因实施地在海外，仍存在当地政治经济环境发生较大变化、项目建设

过程中由于组织管理不善或发生其他不可预见因素等导致项目延期或无法实施，或投资突破预算等风险。

由于新冠疫情，马来西亚政府于 2020 年 3 月 16 日颁布“行动限制令”以控制马来西亚的新冠疫情，“行动限制令”现要求马来西亚政府部门及私人企业停工至 2020 年 4 月 28 日。未来新冠疫情的不确定性可能导致本次募集资金投资项目发生延期的情况。

（八）税收政策变动风险

报告期内，公司及部分子公司经国家有权部门批准，享受一定的税收优惠政策。主要包括：1) 公司及子公司景兴板纸依据财税[2015]78 号文件的有关规定，享受已纳增值税额按 50%退税率即征即退的税收优惠；2) 子公司平湖景包系福利企业，依据财税[2016]52 号和国税发[2007]67 号文件的有关规定享受增值税即征即退优惠政策；3) 公司为高新技术企业，2017 年通过高新技术企业资格重新认定，报告期内按 15%的税率计缴企业所得税。

如果未来国家上述相关税收优惠政策发生变化，或者公司因自身原因未能持续满足上述税收政策要求，将直接对公司的盈利水平造成不利影响。

（九）经营业绩下滑风险

2019 年，公司归属于母公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 19,046.41 万元，较上年同期下降 37.70%，主要系受工业包装原纸产品销售价格下降影响，公司营业收入较 2018 年同期下降 11.57%，同时由于行业政策影响，原材料供应偏紧，产品与原材料价差缩小，毛利率相较 2018 年同期亦有所下降，导致公司销售毛利同比减少 17,234.90 万元。

原材料和产品市场的价格波动给公司的生产经营带来了不确定因素，尽管公司已通过各项措施力求降低成本、提高生产效率，但如果未来发生产品与原材料价差大幅缩窄以及其他不利因素，公司仍存在净利润继续下滑的风险。

2020 年 1 月以来，新冠疫情陆续在中国、日本、欧洲、美国等全球主要经济体爆发。截至目前，虽然国内疫情已基本稳定，但国外疫情仍然处于蔓延状态。全球新冠疫情所带来的负面因素持续对国内、国外宏观经济等产生了不利影响，

若公司无法有效应对上述负面因素对生产经营带来的不利影响,可能导致公司存在本次可转换公司债券发行上市当年营业利润等经营业绩指标下滑 50%及以上的风险。

七、关于公司 2020 年第一季度报告的提示

公司已于 2020 年 4 月 25 日在巨潮资讯网披露《浙江景兴纸业股份有限公司 2020 年第一季度报告全文》,并已在本募集说明书摘要之“第五节 管理层讨论与分析”之“八、财务报告审计截止日后的主要经营状况”中披露了财务报告审计截止日(2019 年 12 月 31 日)后主要财务信息及经营状况。公司 2020 年第一季度财务数据未经审计。2020 年 1-3 月发行人实现营业收入 86,393.48 万元,较上年同期下降 33.54%;归属于上市公司股东的净利润为 4,337.60 万元,较上年同期下降 41.80%。详情见巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)相关公告。

目 录

声 明.....	1
重大事项提示	2
一、关于本次可转债发行符合发行条件的说明	2
二、关于本次发行的可转换公司债券的信用评级	2
三、公司现行利润分配政策.....	2
四、本公司最近三年现金分红情况	6
五、本次可转债发行不设担保	6
六、公司的相关风险	7
七、关于公司 2020 年第一季度报告的提示.....	10
目 录.....	11
第一节 释义.....	13
第二节 本次发行概况.....	16
一、发行人概况.....	16
二、本次发行概况	16
三、承销方式及承销期.....	26
四、发行费用	26
五、与本次发行有关的时间安排.....	26
六、本次发行证券的上市流通	27
七、本次发行的有关机构	27
第三节 发行人基本情况	30
一、发行人的股本总额及前十名股东的持股情况	30
第四节 财务会计信息.....	32
一、公司最近三年财务报告审计情况	32
二、公司最近三年财务报表.....	32
三、合并报表范围及变化情况	55
四、公司最近三年主要财务指标及非经常性损益明细表.....	56
第五节 管理层讨论与分析.....	59

一、财务状况分析	59
二、盈利能力分析	90
三、公司重大资本性支出情况	114
四、现金流量情况	115
五、报告期内会计政策和会计估计变更情况.....	118
六、重大担保、诉讼、其他或有事项和重大期后事项	120
七、公司财务状况和盈利能力的未来趋势分析	124
八、财务报告审计截止日后的主要经营状况.....	125
第六节 本次募集资金运用.....	126
一、本次募集资金的使用计划	126
二、募集资金投资项目的实施背景	126
三、本次募集资金投资项目情况.....	127
四、本次公开发行可转换公司债券对公司经营管理、财务状况的影响	154
五、募集资金专户存储的相关措施	155
第七节 备查文件.....	156

第一节 释义

在本募集说明书摘要中，除非文中另有所指，下列词语具有如下涵义：

发行人、景兴纸业、景兴股份、公司、本公司	指	浙江景兴纸业股份有限公司
平湖景包	指	平湖市景兴包装材料有限公司
景兴板纸	指	浙江景兴板纸有限公司
南京景兴	指	南京景兴纸业有限公司
上海景兴	指	上海景兴实业投资有限公司
重庆景包	指	重庆景兴包装有限公司
北京景德	指	北京景德投资有限公司
四川景特彩	指	四川景特彩包装有限公司
景兴物流	指	平湖市景兴物流有限公司
景兴创投	指	浙江景兴创业投资有限公司
龙盛商事	指	龙盛商事株式会社
景兴香港	指	景兴国际控股（香港）有限公司
景兴马来	指	JINGXING HOLDINGS (M) SDN. BHD.（景兴控股（马）有限公司）
绿创工业	指	GREENOVATION INDUSTRIES (M) SDN. BHD.（绿创工业（马）私人有限公司）
艾特克	指	艾特克控股集团股份有限公司
平湖民融	指	平湖市民间融资服务中心有限公司
瑞再新	指	上海瑞再新纸业有限公司
浙江治丞	指	浙江治丞科技股份有限公司及其前身浙江治丞智能机械科技有限公司
康泰贷款	指	平湖市康泰小额贷款股份有限公司
莎普爱思	指	浙江莎普爱思药业股份有限公司
禾驰教育	指	嘉兴禾驰教育投资有限公司
加财金服	指	浙江加财互联网金融信息服务有限公司
宣城正海基金	指	宣城正海资本创业投资基金（有限合伙）
12 景兴债	指	浙江景兴纸业股份有限公司 2012 年公司债券，债券代码 112121，2019 年 10 月到期
纸浆	指	经过制备的可供进一步加工成原纸的纤维物料，按浆的原料来源可分为木浆、非木浆和废纸浆
木浆	指	以针叶木或阔叶木为原料，以化学的或机械的或两者兼有的方法所制得的纸浆
浆板	指	浆板是纸浆的一种，是纸浆经过脱水压榨后形成的一种厚纸板，浆板的优势在于便于运输

包装用纸	指	又称包装纸，用于包装目的纸的统称，主要为瓦楞原纸和牛皮箱板纸
箱板纸	指	又称牛皮纸或牛卡纸，纸箱用纸的主要原料之一，质地必须坚韧，耐破度、环压强度和撕裂度要高，此外还要具有较高的抗水性
瓦楞原纸	指	瓦楞原纸是生产瓦楞纸板的重要组成材料之一。瓦楞原纸要求纤维结合强度好，纸面平整，有较好的紧度和挺度，要求有一定的弹性，以保证制成的纸箱具有防震和耐压能力
纸板	指	是一个多层的纸黏合体，它最少由一层波浪形芯纸夹层（俗称“坑张”、“瓦楞纸”、“瓦楞芯纸”、“瓦楞纸芯”、“瓦楞原纸”）及一层纸板（又称“箱板纸”、“箱板纸”）构成
纸箱	指	由瓦楞纸板经过模切、压痕、钉箱或粘箱制成刚性纸质容器
外废	指	进口废纸，按其来源主要分为美废、欧废、日废等
国废	指	国内回收的废纸
AOCC	指	美国废旧箱板纸，美国废纸的一种
股东大会	指	浙江景兴纸业股份有限公司股东大会
董事会	指	浙江景兴纸业股份有限公司董事会
监事会	指	浙江景兴纸业股份有限公司监事会
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《公司章程》	指	《浙江景兴纸业股份有限公司章程》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
国家发改委	指	中华人民共和国发展和改革委员会
本次发行	指	发行人本次境内公开发行 A 股可转换公司债券的行为
元、千元、万元、亿元	指	人民币元、人民币千元、人民币万元、人民币亿元
林吉特	指	马来西亚货币单位
报告期、最近三年	指	2017 年、2018 年和 2019 年
保荐机构、主承销商、国泰君安	指	国泰君安证券股份有限公司
通力律师、发行人律师	指	上海市通力律师事务所
天健会计师、发行人会计师	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
新世纪评级、评级机构	指	上海新世纪资信评估投资服务有限公司

敬请注意：本募集说明书摘要中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上

存在差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

第二节 本次发行概况

一、发行人概况

中文名称：浙江景兴纸业股份有限公司

英文名称：Zhejiang Jingxing Paper Joint Stock Co., Ltd.

成立日期：1996年11月1日

法定代表人：朱在龙

注册资本：111,120.10万元

A股上市地点：深圳证券交易所

A股股票简称：景兴纸业

A股股票代码：002067

住所：浙江省平湖市曹桥街道

办公地址：浙江省平湖市曹桥街道

邮政编码：314214

联系电话：0573-85969328

公司传真：0573-85963320

公司网址：<http://www.zjxjt.com>

电子信箱：jingxing@jxpaper.com.cn

经营范围：绿色环保再生纸、特种纸及其它纸品及纸制品、造纸原料的制造、销售，废纸收购，从事进出口业务。

二、本次发行概况

（一）本次发行的审批及核准情况

本次可转债发行方案于2019年12月2日经公司第六届董事会第二十二次会议审议通过，于2019年12月20日经公司2019年第二次临时股东大会审议

通过。

证券类型	可转换公司债券
发行规模	不超过 128,000 万元（含 128,000 万元）
债券面值	每张 100 元
发行价格	按面值发行
债券期限	6 年

2020 年 7 月 11 日，公司公告收到中国证监会出具的《关于核准浙江景兴纸业股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2020]1345 号），核准公司向社会公开发行面值总额 128,000 万元可转换公司债券，期限 6 年。

（二）本次可转债基本发行条款

1、发行证券的种类

本次发行证券的种类为可转换为本公司 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 股股票将在深圳证券交易所上市。

2、发行规模

本次拟发行可转债募集资金总额为人民币 12.80 亿元，发行数量为 1,280 万张。

3、债券期限

本次发行的可转债期限为发行之日起六年，即自 2020 年 8 月 31 日至 2026 年 8 月 30 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

第一年为 0.3%，第二年为 0.5%，第三年为 1.0%，第四年为 1.5%，第五年为 1.8%，第六年为 2.0%。

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：指可转换公司债券的当年票面利率。

（2）付息方式

1) 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，计息起始日为可转债发行首日，即 2020 年 8 月 31 日（T 日）。

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（2020 年 8 月 31 日，T 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) 付息债权登记日：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）申请转换成公司股票的可转债，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。

4) 可转债持有人所获得利息收入的应付税项由持有人承担。

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（2020 年 9 月 4 日，T+4 日）起满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止，即 2021 年 3 月 4 日至

2026年8月30日。

8、转股股数确定方式以及转股时不足一股金额的处理方法

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=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/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。

转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额，公司将按照深圳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的初始转股价格为3.40元/股，不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20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）和前一交易日公司股票交易均价。

前20个交易日公司股票交易均价=前20个交易日公司股票交易总额/该20个交易日公司股票交易总量；前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易额/该日公司股票交易量。

（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）：

派送红股或转增股本： $P1 = P0 / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1 = (P0 + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P1 = (P0 + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派送现金股利： $P1 = P0 - D$ ；

上述三项同时进行： $P1 = (P0 - D + A \times k) / (1 + n + k)$ 。

其中： $P1$ 为调整后转股价， $P0$ 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/或所有者权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在深圳证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，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/或所有者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，本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 30 个交易日中至少有 15 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 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票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 30 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，公司将在深圳证券交易所和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，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，公司将以本次可转债票面面值的 110%（含最后一期利息）的价格向投资者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，公司董事会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 30 个交易日中至少有 15 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的票面总金额不足 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：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人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；

t: 指计息天数, 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 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在转股价格调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 转股价格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

本次发行的可转换公司债券最后 2 个计息年度, 如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 80%时, 可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按债券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 30 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。

本次发行的可转换公司债券最后 2 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

若本次发行可转换公司债券募集资金运用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, 且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下, 债券持有人可以在回售申报

期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

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

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人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；

t：指计息天数，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 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，转股价格调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

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）发行方式

本次发行的景兴转债向股权登记日收市后登记在册的发行人原股东优先配售，原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网上向社会公众投资者通过深交所交易系统发售的方式进行，余额由国泰君安包销。

（2）发行对象

1) 向原股东优先配售：发行公告公布的股权登记日（即 2020 年 8 月 28 日，T-1 日）收市后登记在册的发行人原 A 股股东。

2) 网上发行：持有深交所证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。

3) 本次发行的承销团成员的自营账户不得参与本次申购。

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。原股东可优先配售的景兴转债数量为其在股权登记日收市后登记在册的持有“景兴纸业”股份数量按每股配售 1.1519 元面值可转债的比例，再按 100 元/张转换为张数，每 1 张为一个申购单位。优先配售后余额部分（含原 A 股股东放弃优先配售部分）采用网上向社会公众投资者通过深交所交易系统发售的方式进行。本次发行认购金额不足 12.8 亿元的部分由国泰君安进行包销。

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) 依照其所持有的本次可转债数额享有约定利息；
- 2) 根据约定条件将所持有的本次可转债转为公司股份；
- 3) 根据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次可转债；
- 5) 依照法律、公司章程的相关规定获得有关信息；
- 6) 按约定的期限和方式要求公司偿付本次可转债本息；
- 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) 遵守公司发行本次可转债条款的相关规定；
- 2) 依其所认购的本次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，不得要求本公司提前偿付可转换公司债券的本金和利息；
- 5) 法律、行政法规及公司章程规定应当由可转换公司债券持有人承担的其他义务。

(3) 在本次发行的可转换公司债券存续期内，发生下列情形之一的，公司董事会应召集债券持有人会议：

- 1) 公司拟变更《可转债募集说明书》的约定；
- 2) 公司不能按期支付本次可转债本息；
- 3) 公司发生减资（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；
- 4) 保证人（如有）或担保物（如有）发生重大变化；
- 5) 修订可转换公司债券持有人会议规则；
- 6) 发生其他对债券持有人权益有重大实质影响的事项；
- 7) 根据法律、行政法规、中国证监会、深交所及本规则的规定，应当由债券持有人会议审议并决定的其他事项。

下列机构或人士可以书面提议召开债券持有人会议：

- 1) 公司董事会；
- 2) 单独或合计持有本次未偿还债券面值总额10%以上的债券持有人；
- 3) 法律、法规、中国证监会规定的其他机构或人士。

公司将在本次发行的可转换公司债券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。

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 128,000 万元（含 128,000 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	马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目	145,243	128,000

本次募集资金到位前，若公司根据募集资金投资项目的实际情况以自筹资金先行投入，在募集资金到位后予以置换。募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟投入募集资金金额，不足部分由公司自筹资金方式解决。

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《浙江景兴纸业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限为公司股东大会审议通过本次发行方案之日起十二个月。

（三）债券评级情况

上海新世纪资信评估投资服务有限公司对本次可转债进行了信用评级，本次可转债主体信用评级为 AA，债券信用评级为 AA，评级展望为稳定。

三、承销方式及承销期

本次发行由主承销商以余额包销方式承销，承销期的起止时间：自 2020 年 8 月 27 日至 2020 年 9 月 4 日。

四、发行费用

序号	项目	金额（万元，不含税）
1	承销及保荐费用	1,415.09
2	律师费用	132.03
3	审计及验资费用	100.00
4	资信评级费用	18.87
5	信息披露及发行手续费等费用	73.40
	合计	1,739.39

上述费用为预计费用，视本次发行的实际情况可能会有增减，费用总额将在发行结束后确定。

五、与本次发行有关的时间安排

本次发行期间的主要日程示意性安排如下（如遇不可抗力则顺延）：

日期	交易日	发行安排
2020年8月27日	T-2	刊登《募集说明书》及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
2020年8月28日	T-1	网上路演 原股东优先配售股权登记日
2020年8月31日	T	刊登《发行提示性公告》 原股东优先配售日（缴付足额资金） 网上申购日（无需缴付申购资金）
2020年9月1日	T+1	刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 网上申购摇号抽签
2020年9月2日	T+2	刊登《网上中签结果公告》 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日日终有足额的转债认购资金）
2020年9月3日	T+3	国泰君安根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额
2020年9月4日	T+4	刊登《发行结果公告》

注：上述日期为交易日。如相关监管部门要求对上述日程安排进行调整或遇重大突发事件影响发行，公司将与保荐机构（主承销商）协商后修改发行日程并及时公告。

六、本次发行证券的上市流通

本次发行的证券无持有期限限制。发行结束后，本公司将尽快向深圳证券交易所申请上市交易，具体上市时间将另行公告。

七、本次发行的有关机构

（一）发行人

发行人：	浙江景兴纸业股份有限公司
法定代表人：	朱在龙
办公地址：	浙江省平湖市曹桥街道
联系电话：	0573-85969328
传真：	0573-85963320
董事会秘书：	姚洁青

（二）保荐机构（主承销商）

名称：	国泰君安证券股份有限公司
法定代表人：	贺青

办公地址:	上海市静安区南京西路768号
联系电话:	021-38676798
传真:	021-38670798
保荐代表人:	贺南涛、张建华
项目协办人:	徐欢云
项目经办人:	蔡至欣、张天烨、陈家兴

(三) 发行人律师

名称:	上海市通力律师事务所
负责人:	韩炯
办公地址:	银城中路68号时代金融中心19楼
联系电话:	021-31358666
传真:	021-31358600
经办律师:	陈鹏、骆沙舟、朱嘉靖

(四) 发行人会计师

名称:	天健会计师事务所(特殊普通合伙)
负责人:	王国海
办公地址:	杭州市江干区钱江路1366号华润大厦B座
联系电话:	0571-88216707
传真:	0571-88216999
经办注册会计师:	严善明、张颖、葛亮

(五) 资信评级机构

名称:	上海新世纪资信评估投资服务有限公司
法定代表人:	朱荣恩
办公地址:	上海市黄浦区汉口路398号华盛大厦14楼
联系电话:	021-63500711
传真:	021-63521885
签字评级人员:	翁斯喆、王婷亚

(六) 申请上市的证券交易所

名称:	深圳证券交易所
办公地址:	深圳市福田区深南大道 2012 号

联系电话:	0755-88668888
传真:	0755-82083164

(七) 股份登记机构

名称:	中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司
办公地址:	广东省深圳市福田区深南大道2012号深圳证券交易所广场22-28楼
联系电话:	0755-21899999
传真:	0755-21899000

第三节 发行人基本情况

一、发行人的股本总额及前十名股东的持股情况

截至 2019 年 12 月 31 日，公司总股本为 1,111,201,000 股，股本结构如下：

股份类别	数量（股）	比例
一、有限售条件股份	137,625,000	12.39%
其中：国家持股	-	-
国有法人持股	-	-
其他内资持股	-	-
其中：境内非国有法人持股	-	-
境内自然人持股	137,625,000	12.39%
外资持股	-	-
二、无限售条件股份	973,576,000	87.61%
其中：人民币普通股	973,576,000	87.61%
境内上市的外资股	-	-
境外上市的外资股	-	-
其他	-	-
三、股份总数	1,111,201,000	100.00%

截至 2019 年 12 月 31 日，发行人前十名股东持股情况如下：

股东名称	股东性质	持股数量 (股)	持股比例 (%)	其中有限售条件的 股份数量
朱在龙	境内自然人	178,200,000	16.04%	133,650,000
刘先华	境内自然人	14,319,094	1.29%	-
洪泽君	境内自然人	8,700,000	0.78%	-
"广发银行股份有 限公司—广发银 行“薪满益足”天天 薪人民币理财计 划"	境内非国有 法人	6,457,900	0.58%	-
赵慧龙	境内自然人	4,895,316	0.44%	-
罗伟健	境内自然人	4,877,691	0.44%	-
徐亚军	境内自然人	3,859,371	0.35%	-
张力虹	境内自然人	3,426,455	0.31%	-

孙宇实	境内自然人	3,249,200	0.29%	-
徐倩	境内自然人	3,050,000	0.27%	-
合计		231,035,027	20.79%	133,650,000

第四节 财务会计信息

本节的财务会计数据反映了本公司最近三年的财务状况，引用的财务会计数据，非经特别说明，引自 2017 年度、2018 年度及 2019 年度经审计的财务报告。

一、公司最近三年财务报告审计情况

公司 2017 年、2018 年及 2019 年财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并分别出具了天健审（2018）3318 号、天健审（2019）3958 号和天健审（2020）1258 号标准无保留意见的审计报告。

二、公司最近三年财务报表

（一）合并财务报表

1、合并资产负债表

单位：元

项目	2019.12.31	2018.12.31	2017.12.31
流动资产：			
货币资金	494,737,800.17	382,192,471.59	321,733,455.08
交易性金融资产	21,249,994.05	-	-
应收票据	818,841,489.02	1,536,584,171.80	1,482,214,767.54
应收账款	438,209,973.44	515,422,044.88	553,883,856.16
预付款项	15,474,348.71	2,280,308.35	5,843,001.23
其他应收款	5,513,810.49	5,474,169.86	10,624,853.33
存货	451,539,108.54	550,895,630.99	471,680,510.96
其他流动资产	100,011,122.10	48,963,862.42	285,903.78
流动资产合计	2,345,577,646.52	3,041,812,659.89	2,846,266,348.08
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	112,100,000.00	83,100,000.00
长期股权投资	269,701,079.99	277,096,543.33	303,391,308.53
其他非流动金融资产	98,390,000.00	-	-
投资性房地产	91,644,803.89	96,835,548.36	75,153,268.70
固定资产	2,462,620,712.09	2,644,397,262.60	2,749,775,985.19

在建工程	62,703,523.01	12,296,407.56	42,499,928.97
无形资产	175,090,815.44	180,558,496.40	184,947,485.18
商誉	789,725.66	789,725.66	789,725.66
递延所得税资产	12,420,318.75	11,924,196.48	12,209,130.33
其他非流动资产	141,217,242.02	866,863.40	672,729.40
非流动资产合计	3,314,578,220.85	3,336,865,043.79	3,452,539,561.96
资产总计	5,660,155,867.37	6,378,677,703.68	6,298,805,910.04
流动负债：			
短期借款	718,510,528.28	772,534,117.87	814,160,496.40
应付票据	-	-	100,000.00
应付账款	187,388,894.20	242,689,338.42	226,308,432.51
预收款项	32,284,160.41	27,214,725.09	26,974,702.15
应付职工薪酬	34,515,702.64	31,467,895.61	27,133,441.67
应交税费	68,049,137.63	62,186,979.00	161,533,279.57
其他应付款	78,060,129.96	104,193,982.55	228,658,379.66
一年内到期的非流动负债	-	766,010,900.00	56,000,000.00
流动负债合计	1,118,808,553.12	2,006,297,938.54	1,540,868,731.96
非流动负债：			
长期借款	-	-	59,000,000.00
应付债券	-	-	707,010,900.00
递延收益	13,537,983.94	14,724,990.71	12,950,776.67
非流动负债合计	13,537,983.94	14,724,990.71	778,961,676.67
负债合计	1,132,346,537.06	2,021,022,929.25	2,319,830,408.63
所有者权益：			
实收资本（或股本）	1,111,201,000.00	1,111,201,000.00	1,128,451,000.00
资本公积	1,657,060,636.26	1,659,961,896.48	1,680,890,700.78
减：库存股	-	-	115,920,000.00
其他综合收益	-1,646,133.85	146,913.10	20,213.17
盈余公积	155,251,890.56	141,352,733.77	115,673,389.96
未分配利润	1,446,360,676.08	1,300,035,723.02	1,045,974,980.77
归属于母公司所有者权益合计	4,368,228,069.05	4,212,698,266.37	3,855,090,284.68
少数股东权益	159,581,261.26	144,956,508.06	123,885,216.73
所有者权益合计	4,527,809,330.31	4,357,654,774.43	3,978,975,501.41

2、合并利润表

单位：元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
一、营业总收入	5,251,104,950.02	5,938,130,948.71	5,359,616,136.07
其中：营业收入	5,251,104,950.02	5,938,130,948.71	5,359,616,136.07
二、营业总成本	5,251,473,706.20	5,832,635,084.81	4,868,802,339.42
其中：营业成本	4,674,824,890.21	5,189,501,886.96	4,290,504,592.87
税金及附加	53,220,762.46	66,785,204.63	59,558,118.14
销售费用	161,011,160.90	149,185,426.08	167,467,027.58
管理费用	118,499,746.21	118,089,329.71	116,974,549.91
研发费用	175,844,458.02	206,025,374.53	142,281,821.94
财务费用	68,072,688.40	103,047,862.90	92,016,228.98
其中：利息费用	75,898,667.11	94,773,418.67	98,008,442.09
利息收入	11,693,947.20	1,189,528.57	2,049,629.33
加：其他收益	232,984,442.38	306,101,900.72	232,721,301.81
投资收益	19,716,297.39	5,000,788.46	36,044,700.04
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	6,551,423.02	-9,781,160.96	20,587,956.78
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	8,007,264.73	-	-
公允价值变动收益	-6,240,000.00	-	-
信用减值损失	-7,039,833.95	-	-
资产减值损失	-2,396,692.20	-21,802,555.63	-18,418,392.82
资产处置收益	348,322.24	8,736,565.68	60,124,372.54
三、营业利润	237,003,779.68	403,532,563.13	801,285,778.22
加：营业外收入	440,004.45	423,542.24	725,053.52
减：营业外支出	17,028,022.69	1,585,367.85	123,754.22
四、利润总额	220,415,761.44	402,370,737.52	801,887,077.52
减：所得税费用	17,122,872.44	44,624,457.46	109,497,184.91
五、净利润	203,292,889.00	357,746,280.06	692,389,892.61
（一）按经营持续性分类			
1.持续经营净利润	203,292,889.00	357,746,280.06	692,389,892.61

2.终止经营净利润			
(二) 按所有者归属分类			
1.归属于母公司股东的净利润	188,668,135.80	335,300,136.06	638,089,976.25
2.少数所有者损益	14,624,753.20	22,446,144.00	54,299,916.36
六、其他综合收益的税后净额	-1,793,046.95	126,699.93	-56,368.34
七、综合收益总额	201,499,842.05	357,872,979.99	692,333,524.27
(一) 归属于母公司所有者的综合收益总额	186,875,088.85	335,426,835.99	638,033,607.91
(二) 归属于少数所有者的综合收益总额	14,624,753.20	22,446,144.00	54,299,916.36
八、每股收益:			
(一) 基本每股收益	0.17	0.30	0.58
(二) 稀释每股收益	0.17	0.30	0.58

3、合并现金流量表

单位：元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	5,524,945,765.30	5,247,767,347.88	4,106,248,236.19
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产净增加额	-	-	-
收到的税费返还	233,888,201.60	296,651,145.73	216,872,395.73
收到其他与经营活动有关的现金	31,017,657.85	21,782,608.98	61,739,816.86
经营活动现金流入小计	5,789,851,624.75	5,566,201,102.59	4,384,860,448.78
购买商品、接受劳务支付的现金	3,568,492,694.60	3,936,307,029.80	3,400,367,137.15
支付给职工以及为职工支付的现金	214,939,743.93	191,841,885.30	185,559,406.33

支付的各项税费	512,859,655.26	799,686,145.75	567,421,321.66
支付其他与经营活动有关的现金	232,545,848.80	209,856,344.05	235,101,403.90
经营活动现金流出小计	4,528,837,942.59	5,137,691,404.90	4,388,449,269.04
经营活动产生的现金流量净额	1,261,013,682.16	428,509,697.69	-3,588,820.26
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	55,451,756.77	21,154,928.30	17,990,215.03
取得投资收益收到的现金	2,388,914.50	5,385,063.11	8,225,000.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	4,616,779.89	14,189,483.01	94,527,045.90
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	5,458,576.08	-
收到其他与投资活动有关的现金	959,300,052.26	2,012,187,810.96	1,854,318,793.21
投资活动现金流入小计	1,021,757,503.42	2,058,375,861.46	1,975,061,054.14
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	165,003,363.18	26,398,439.46	34,284,176.23
投资支付的现金	61,549,518.98	35,500,065.00	98,680,100.00
支付其他与投资活动有关的现金	1,010,000,000.00	2,049,000,000.00	1,607,000,000.00
投资活动现金流出小计	1,236,552,882.16	2,110,898,504.46	1,739,964,276.23
投资活动产生的现金流量净额	-214,795,378.74	-52,522,643.00	235,096,777.91
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	115,920,000.00
取得借款收到的现金	1,250,734,237.59	1,153,769,748.89	1,455,853,623.58
发行债券收到的现金	-	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	505,000.00
筹资活动现金流入小计	1,250,734,237.59	1,153,769,748.89	1,572,278,623.58

偿还债务支付的现金	2,071,692,573.60	1,255,887,077.42	1,595,734,203.11
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	108,209,965.47	149,121,995.78	172,041,889.97
支付其他与筹资活动有关的现金	-	58,724,302.94	-
筹资活动现金流出小计	2,179,902,539.07	1,463,733,376.14	1,767,776,093.08
筹资活动产生的现金流量净额	-929,168,301.48	-309,963,627.25	-195,497,469.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4,524,673.36	-3,564,410.93	5,197,726.53
五、现金及现金等价物净增加额	112,525,328.58	62,459,016.51	41,208,214.68
加：期初现金及现金等价物余额	382,192,471.59	319,733,455.08	278,525,240.40
六、期末现金及现金等价物余额	494,717,800.17	382,192,471.59	319,733,455.08

4、合并所有者权益变动表

(1) 2019 年度

单位：元

项目	2019 年								
	归属于母公司所有者权益							少数所有者权益	所有者权益合计
	股本	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润		
一、上年年末余额	1,111,201,000.00	1,659,961,896.48		146,913.10		141,352,733.77	1,300,035,723.02	144,956,508.06	4,357,654,774.43
加：会计政策变更							-6,220,005.95		-6,220,005.95
前期差错更正									
同一控制下企业合并									
其他									
二、本年年初余额	1,111,201,000.00	1,659,961,896.48		146,913.10		141,352,733.77	1,293,815,717.07	144,956,508.06	4,351,434,768.48
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）		-2,901,260.22		-1,793,046.95		13,899,156.79	152,544,959.01	14,624,753.20	176,374,561.83
（一）综合收益总额				-1,793,046.95			188,668,135.80	14,624,753.20	201,499,842.05
（二）所有者投入和减少资本									
1.所有者投入资本									

2.其他权益工具持有者投入资本									
3. 股份支付计入所有者权益的金额									
4. 其他									
(三) 利润分配						13,899,156.79	-36,123,176.79		-22,224,020.00
1.提取盈余公积						13,899,156.79	-13,899,156.79		
2.提取一般风险准备									
3. 对所有者（或所有者）的分配							-22,224,020.00		-22,224,020.00
4. 其他									
(四) 所有者权益内部结转									
1. 资本公积转增资本（或股份）									
2. 盈余公积转增资本（或股份）									
3. 盈余公积弥补亏损									
4. 设定受益计划变动额结转留存收益									
5.其他综合收益结转留存收益									
6.其他									

(五) 专项储备									
1. 本期提取									
2. 本期使用									
(六) 其他		-2,901,260.22							-2,901,260.22
四、本期期末余额	1,111,201,000.00	1,657,060,636.26		-1,646,133.85		155,251,890.56	1,446,360,676.08	159,581,261.26	4,527,809,330.31

(2) 2018 年

单位：元

项目	2018 年								
	归属于母公司所有者权益							少数股东权益	所有者权益合计
	股本	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润		
一、上年年末余额	1,128,451,000.00	1,680,890,700.78	115,920,000.00	20,213.17		115,673,389.96	1,045,974,980.77	123,885,216.73	3,978,975,501.41
加：会计政策变更									
前期差错更正									
同一控制下企业合并									
其他									
二、本年初余额	1,128,451,000.00	1,680,890,700.78	115,920,000.00	20,213.17		115,673,389.96	1,045,974,980.77	123,885,216.73	3,978,975,501.41
三、本期增减变动金额	-17,250,000.00	-20,928,804.30	-115,920,000.00	126,699.93		25,679,343.81	254,060,742.25	21,071,291.33	378,679,273.02

(减少以“-”号填列)									
(一) 综合收益总额				126,699.93			335,300,136.06	22,446,144.00	357,872,979.99
(二) 所有者投入和减少资本	-17,250,000.00	-17,768,035.35							-35,018,035.35
1.所有者投入的普通股	-17,250,000.00	-40,710,000.00							-57,960,000.00
2.其他权益工具持有者投入资本									
3. 股份支付计入所有者权益的金额		22,941,964.65							22,941,964.65
4. 其他									
(三) 利润分配						25,679,343.81	-81,239,393.81		-55,560,050.00
1.提取盈余公积						25,679,343.81	-25,679,343.81		
2.提取一般风险准备									
3. 对所有者(或股东)的分配							-55,560,050.00		-55,560,050.00
4. 其他									
(四) 所有者权益内部结转			-115,920,000.00						115,920,000.00
1. 资本公积转增资本(或股本)									
2. 盈余公积转增资本(或股本)									

3. 盈余公积弥补亏损									
4. 设定受益计划变动额 结转留存收益									
5. 其他			-115,920,000.00						115,920,000.00
(五) 专项储备									
1. 本期提取									
2. 本期使用									
(六) 其他		-3,160,768.95						-1,374,852.67	-4,535,621.62
四、本期期末余额	1,111,201,000.00	1,659,961,896.48		146,913.10	-	141,352,733.77	1,300,035,723.02	144,956,508.06	4,357,654,774.43

(3) 2017 年

单位：元

项目	2017 年								
	归属于母公司所有者权益							少数股东权益	所有者权益
	股本	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润		
一、上年年末余额	1,093,951,000.00	1,587,788,440.47		76,581.51		69,781,989.26	530,352,975.22	74,250,879.52	3,356,201,865.98
加：会计政策变更									
前期差错更正									

同一控制下企业合并								
其他								
二、本年年初余额	1,093,951,000.00	1,587,788,440.47		76,581.51	69,781,989.26	530,352,975.22	74,250,879.52	3,356,201,865.98
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	34,500,000.00	93,102,260.31	115,920,000.00	-56,368.34	45,891,400.70	515,622,005.55	49,634,337.21	622,773,635.43
（一）综合收益总额				-56,368.34		638,089,976.25	54,299,916.36	692,333,524.27
（二）所有者投入和减少资本	34,500,000.00	95,185,178.79						129,685,178.79
1.所有者投入资本	34,500,000.00	81,420,000.00						115,920,000.00
2.其他权益工具持有者投入资本								
3. 股份支付计入所有者权益的金额		13,765,178.79						13,765,178.79
4. 其他								
（三）利润分配					45,891,400.70	-122,467,970.70		-76,576,570.00
1.提取盈余公积					45,891,400.70	-45,891,400.70		
2.提取一般风险准备								
3. 对所有者（或股东）的分配						-76,576,570.00		-76,576,570.00
4. 其他								
（四）所有者权益内部结转			115,920,000.00					-115,920,000.00
1. 资本公积转增资本（或股本）								
2. 盈余公积转增资本（或股本）								
3. 盈余公积弥补亏损								

4. 其他			115,920,000.00						-115,920,000.00
(五) 专项储备									
1. 本期提取									
2. 本期使用									
(六) 其他		-2,082,918.48					-4,665,579.15		-6,748,497.63
四、本期期末余额	1,128,451,000.00	1,680,890,700.78	115,920,000.00	20,213.17	-	115,673,389.96	1,045,974,980.77	123,885,216.73	3,978,975,501.41

(二) 母公司财务报表

1、母公司资产负债表

单位：元

项目	2019.12.31	2018.12.31	2017.12.31
流动资产：			
货币资金	310,398,903.67	206,679,474.93	225,146,566.62
应收票据	581,154,482.89	1,106,337,664.40	1,074,719,218.78
应收账款	296,061,015.64	354,147,873.41	386,020,600.53
预付款项	12,646,447.19	1,057,698.70	4,487,887.57
其他应收款	148,038,436.02	724,853,016.71	684,356,503.58
存货	309,490,090.98	397,478,628.69	338,211,389.10
其他流动资产	50,000,000.00	43,587,143.72	-
流动资产合计	1,707,789,376.39	2,834,141,500.56	2,712,942,166.18
非流动资产：			
可供出售金融资产	-	9,000,000.00	-
长期股权投资	750,881,159.15	567,768,081.98	572,795,038.16
其他非流动金融资产	9,000,000.00	-	-
投资性房地产	79,325,191.08	83,933,814.54	61,669,413.78
固定资产	1,644,019,342.67	1,761,210,924.27	1,818,765,721.55
在建工程	62,189,761.54	11,837,339.64	37,079,666.47
无形资产	118,843,523.53	122,441,349.69	124,948,967.28
递延所得税资产	7,290,685.63	7,062,065.73	6,194,242.15
其他非流动资产	-	670,450.00	-
非流动资产合计	2,671,549,663.60	2,563,924,025.85	2,621,453,049.39
资产总计	4,379,339,039.99	5,398,065,526.41	5,334,395,215.57
流动负债：			
短期借款	169,158,256.64	339,316,000.00	359,006,500.00
应付票据	-	-	100,000.00
应付账款	123,979,538.58	210,185,100.17	170,023,075.58
预收款项	27,873,373.70	21,790,110.59	21,529,378.68
应付职工薪酬	19,064,668.44	16,617,070.56	16,174,224.37

应交税费	41,135,981.06	41,759,396.41	106,339,003.57
其他应付款	62,385,023.08	182,495,364.68	303,500,189.53
一年内到期的非流动负债	-	766,010,900.00	56,000,000.00
流动负债合计	443,596,841.50	1,578,173,942.41	1,032,672,371.73
非流动负债:	-		
长期借款	-	-	59,000,000.00
应付债券	-	-	707,010,900.00
递延收益	10,693,003.92	11,609,937.37	9,565,650.00
非流动负债合计	10,693,003.92	11,609,937.37	775,576,550.00
负债合计	454,289,845.42	1,589,783,879.78	1,808,248,921.73
所有者权益:			
实收资本(或股本)	1,111,201,000.00	1,111,201,000.00	1,128,451,000.00
资本公积	1,637,437,991.75	1,637,437,991.75	1,655,206,027.10
减: 库存股	-	-	115,920,000.00
盈余公积	155,251,890.56	141,352,733.77	115,673,389.96
未分配利润	1,021,158,312.26	918,289,921.11	742,735,876.78
所有者权益合计	3,925,049,194.57	3,808,281,646.63	3,526,146,293.84
负债和所有者权益总计	4,379,339,039.99	5,398,065,526.41	5,334,395,215.57

2、母公司利润表

单位: 元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
一、营业收入	3,667,602,086.46	4,126,006,365.99	3,745,919,647.34
减: 营业成本	3,300,904,703.03	3,633,335,388.66	3,030,817,297.02
税金及附加	37,140,478.70	46,904,505.12	39,698,699.41
销售费用	100,859,476.82	95,879,013.68	109,411,085.24
管理费用	76,094,860.71	83,044,113.56	77,013,772.46
研发费用	133,060,291.89	151,552,237.36	124,592,729.31
财务费用	16,641,845.68	39,411,440.04	33,660,849.46
其中: 利息费用	23,762,657.20	38,900,342.59	44,201,979.13
其中: 利息收入	9,322,804.51	6,396,001.97	5,576,013.18
加: 其他收益	161,084,705.05	218,497,540.24	161,738,432.89

投资收益	5,239,873.68	-35,341.20	-13,961,537.30
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	432,957.14	-2,374,719.26	781,986.13
以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	3,883,308.37	-	-
信用减值损失	-3,929,978.49	-	-
资产减值损失	-2,225,761.76	-21,250,056.53	-10,123,039.34
资产处置收益	-800,783.67	11,387,713.13	60,562,109.44
二、营业利润	162,268,484.44	284,479,523.21	528,941,180.13
加：营业外收入	418,593.43	303,599.74	488,602.76
减：营业外支出	16,629,790.23	1,480,268.67	100,000.00
三、利润总额	146,057,287.64	283,302,854.28	529,329,782.89
减：所得税费用	7,065,719.70	26,509,416.14	70,415,775.90
四、净利润	138,991,567.94	256,793,438.14	458,914,006.99
（一）持续经营净利润	138,991,567.94	256,793,438.14	458,914,006.99
（二）终止经营净利润			
五、其他综合收益的税后净额	-	-	-
六、综合收益总额	138,991,567.94	256,793,438.14	458,914,006.99

3、母公司现金流量表

单位：元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	3,863,796,433.77	3,776,852,869.05	3,052,747,072.09
收到的税费返还	160,583,879.73	211,070,863.55	151,174,950.60
收到其他与经营活动有关的现金	29,121,109.10	25,421,130.85	20,097,697.14
经营活动现金流入小计	4,053,501,422.60	4,013,344,863.45	3,224,019,719.83

购买商品、接受劳务支付的现金	2,588,749,633.10	2,902,155,469.88	2,561,262,736.50
支付给职工以及为职工支付的现金	109,085,365.93	96,983,181.78	88,658,511.47
支付的各项税费	360,668,929.39	556,174,091.78	380,055,820.23
支付其他与经营活动有关的现金	160,303,466.88	148,757,209.07	155,838,346.04
经营活动现金流出小计	3,218,807,395.30	3,704,069,952.51	3,185,815,414.24
经营活动产生的现金流量净额	834,694,027.30	309,274,910.94	38,204,305.59
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	1,117,796.02	-	1,787,149.43
取得投资收益收到的现金	500,000.00	310,500.00	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,556,291.00	12,960,783.01	86,692,596.60
收到其他与投资活动有关的现金	1,116,614,963.16	1,519,495,611.76	1,686,437,638.08
投资活动现金流入小计	1,119,789,050.18	1,532,766,894.77	1,774,917,384.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	22,746,975.49	14,298,154.23	67,322,148.15
投资支付的现金	187,279,031.00	9,000,000.00	13,180,100.00
支付其他与投资活动有关的现金	550,000,000.00	1,601,000,000.00	1,460,570,752.40
投资活动现金流出小计	760,026,006.49	1,624,298,154.23	1,541,073,000.55
投资活动产生的现金流量净额	359,763,043.69	-91,531,259.46	233,844,383.56
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	-	-	115,920,000.00
取得借款收到的现金	401,945,640.00	466,729,500.00	677,506,500.00

筹资活动现金流入小计	401,945,640.00	466,729,500.00	793,426,500.00
偿还债务支付的现金	1,338,339,140.00	546,910,950.00	856,905,350.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	56,297,055.41	93,626,531.27	119,590,487.37
支付其他与筹资活动有关的现金	96,553,173.88	60,724,302.94	35,366,586.93
筹资活动现金流出小计	1,491,189,369.29	701,261,784.21	1,011,862,424.30
筹资活动产生的现金流量净额	-1,089,243,729.29	-234,532,284.21	-218,435,924.30
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,513,912.96	-1,678,458.96	5,313,207.58
五、现金及现金等价物净增加额	103,699,428.74	-18,467,091.69	58,925,972.43
加：期初现金及现金等价物余额	206,679,474.93	225,146,566.62	166,220,594.19
六、期末现金及现金等价物余额	310,378,903.67	206,679,474.93	225,146,566.62

4、母公司所有者权益变动表

(1) 2019 年

单位：元

项目	2019 年							
	股本	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	1,111,201,000.00	1,637,437,991.75				141,352,733.77	918,289,921.11	3,808,281,646.63
加：会计政策变更								
前期差错更正								
其他								
二、本年年初余额	1,111,201,000.00	1,637,437,991.75				141,352,733.77	918,289,921.11	3,808,281,646.63
三、本期增减变动金额(减少以“-”号填列)						13,899,156.79	102,868,391.15	116,767,547.94
(一) 综合收益总额							138,991,567.94	138,991,567.94
(二) 所有者投入和减少资本								
1.所有者投入的普通股								
2. 其他权益工具持有者投入资本								
3. 股份支付计入所有者权益的金额								
4. 其他								
(三) 利润分配						13,899,156.79	-36,123,176.79	-22,224,020.00

1. 提取盈余公积						13,899,156.79	-13,899,156.79	
2. 对所有者（或股东）的分配							-22,224,020.00	-22,224,020.00
3. 其他								
（四）所有者权益内部结转								
（五）专项储备								
（六）其他								
四、本期期末余额	1,111,201,000.00	1,637,437,991.75				155,251,890.56	1,021,158,312.26	3,925,049,194.57

(2) 2018 年

单位：元

项目	2018 年							
	股本	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	1,128,451,000.00	1,655,206,027.10	115,920,000.00			115,673,389.96	742,735,876.78	3,526,146,293.84
加：会计政策变更								
前期差错更正								
其他								
二、本年年初余额	1,128,451,000.00	1,655,206,027.10	115,920,000.00			115,673,389.96	742,735,876.78	3,526,146,293.84
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	-17,250,000.00	-17,768,035.35	-115,920,000.00			25,679,343.81	175,554,044.33	282,135,352.79
（一）综合收益总额							256,793,438.14	256,793,438.14

(二) 所有者投入和减少资本	-17,250,000.00	-17,768,035.35						-35,018,035.35
1.所有者投入的普通股	-17,250,000.00	-40,710,000.00						-57,960,000.00
2. 其他权益工具持有者投入资本								
3. 股份支付计入所有者权益的金额		22,941,964.65						22,941,964.65
4. 其他								
(三) 利润分配						25,679,343.81	-81,239,393.81	-55,560,050.00
1. 提取盈余公积						25,679,343.81	-25,679,343.81	
2. 对所有者（或股东）的分配							-55,560,050.00	-55,560,050.00
3. 其他								
(四) 所有者权益内部结转			-115,920,000.00					115,920,000.00
1. 资本公积转增资本（或股本）								
2. 盈余公积转增资本（或股本）								
3. 盈余公积弥补亏损								
4. 设定受益计划变动额结转留存收益								
5. 其他			-115,920,000.00					115,920,000.00
(五) 专项储备								
(六) 其他								
四、本期期末余额	1,111,201,000.00	1,637,437,991.75				141,352,733.77	918,289,921.11	3,808,281,646.63

(3) 2017年

单位：元

项目	2017年							
	股本	资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
一、上年年末余额	1,093,951,000.00	1,560,020,848.31				69,781,989.26	406,289,840.49	3,130,043,678.06
加：会计政策变更								
前期差错更正								
其他								
二、本年年初余额	1,093,951,000.00	1,560,020,848.31				69,781,989.26	406,289,840.49	3,130,043,678.06
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	34,500,000.00	95,185,178.79	115,920,000.00			45,891,400.70	336,446,036.29	396,102,615.78
（一）综合收益总额							458,914,006.99	458,914,006.99
（二）所有者投入和减少资本	34,500,000.00	95,185,178.79						129,685,178.79
1.所有者投入资本	34,500,000.00	81,420,000.00						115,920,000.00
2. 其他权益工具持有者投入资本								
3. 股份支付计入所有者权益的金额		13,765,178.79						13,765,178.79
4. 其他								
（三）利润分配						45,891,400.70	-122,467,970.70	-76,576,570.00
1.提取盈余公积						45,891,400.70	-45,891,400.70	
2. 对所有者（或股东）的分配							-76,576,570.00	-76,576,570.00
3. 其他								

(四) 所有者权益内部结转			115,920,000.00					-115,920,000.00
1. 资本公积转增资本(或股本)								
2. 盈余公积转增资本(或股本)								
3. 盈余公积弥补亏损								
4. 其他			115,920,000.00					-115,920,000.00
(五) 专项储备								
(六) 其他								
四、本期期末余额	1,128,451,000.00	1,655,206,027.10	115,920,000.00			115,673,389.96	742,735,876.78	3,526,146,293.84

三、合并报表范围及变化情况

（一）合并报表范围

报告期内，纳入公司合并报表范围的附属公司如下：

公司名称	是否纳入合并范围		
	2019 年度	2018 年度	2017 年度
平湖景包	是	是	是
景兴板纸	是	是	是
南京景兴	是	是	是
上海景兴	是	是	是
重庆景包	否	否	否
北京景德	否	否	是
四川景特彩	是	是	是
景兴物流	是	是	是
景兴创投	是	是	是
龙盛商事	是	是	是
景兴香港	否	是	是
景兴马来	是	否	否
绿创工业	是	否	否

公司不存在特殊目的主体、通过受托经营或承租等方式形成控制权的经营实体，不存在股权比例超过 50%未纳入合并范围及股权比例在 50%以下纳入合并范围的情形。

（二）合并报表范围变化情况

1、2019 年合并报表范围变化情况

（1）新设子公司景兴马来

2019 年 3 月，公司在马来西亚完成全资子公司 JINGXING HOLDINGS (M) SDN. BHD.（景兴控股（马）有限公司）的注册工作，公司编号为：1319319-U，纳入当期合并报表范围。

（2）景兴马来收购绿创工业

2019年4月，景兴马来向马来西亚相关部门提交了收购 GREENOVATION INDUSTRIES (M) SDN. BHD.（绿创工业（马）私人有限公司）股份的申请，并于当月完成了收购，支付对价2林吉特。收购完成后，景兴马来持有绿创工业100%的股份，纳入当期合并报表范围。

（3）注销景兴香港

2019年8月，因景兴香港自设立以来未实质性地开展业务，为合理使用公司资源，公司注销了景兴香港，不再纳入合并报表范围。

2、2018年合并报表范围变化情况

2018年2月，上海景兴与自然人李庆华签订了《股权转让协议》，上海景兴以546.28万元的价格转让持有的北京景德公司70%股权。2018年4月，北京景德完成工商变更登记手续，不再纳入合并报表范围。

3、2017年合并报表范围变化情况

2017年8月，公司召开第六届董事会第三次会议，同意注销清算重庆景包。2017年12月，重庆景包完成注销登记事项，不再纳入合并报表范围。

四、公司最近三年主要财务指标及非经常性损益明细表

（一）主要财务指标

项目	2019.12.31	2018.12.31	2017.12.31
流动比率	2.10	1.52	1.85
速动比率	1.60	1.22	1.54
资产负债率（合并）	20.01%	31.68%	36.83%
资产负债率（母公司）	10.37%	29.45%	33.90%
归属于母公司所有者每股净资产（元/股）	3.93	3.79	3.42
项目	2019年度	2018年度	2017年度
应收账款周转率（次/年）	11.01	11.11	11.01
存货周转率（次/年）	9.33	10.15	11.58
息税折旧摊销前利润（万元）	54,163.90	73,696.04	113,850.81
利息保障倍数（倍）	3.90	5.25	9.18

每股经营活动的现金流量净额（元/股）	1.13	0.39	-0.003
每股净现金流量（元/股）	0.10	0.06	0.04

注：上述财务指标计算公式如下：

流动比率=流动资产÷流动负债

速动比率=（流动资产-存货-其他流动资产）÷流动负债

资产负债率=负债总额÷资产总额

应收账款周转率=营业收入÷应收账款平均净额

存货周转率=营业成本÷存货平均净额

息税折旧摊销前利润=利润总额+费用化的利息支出+固定资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

利息保障倍数=（利润总额+利息支出）÷费用化的利息支出

每股经营活动的现金流量净额=经营活动现金流量净额÷期末股本

每股净现金流量=现金及现金等价物净增加额÷期末股本

（二）非经常性损益明细表

单位：元

项目	2019年	2018年	2017年
非流动资产处置损益	-8,834,378.31	19,711,365.03	73,260,084.69
计入当期损益的政府补助（与公司业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	8,802,871.70	10,248,967.62	16,314,946.00
委托他人投资或管理资产的损益	8,992,726.09	3,187,810.96	2,318,793.21
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	-6,216,085.50	319,339.11	-
除上述各项之外的其他营业外收支净额	-3,257,083.91	-1,161,825.61	603,537.20
减：所得税影响额	532,984.12	2,963,780.37	8,860,670.26
少数股东权益影响额（税后）	751,029.11	-238,647.05	8,846,124.72
合计	-1,795,963.16	29,580,523.79	74,790,566.12

（三）净资产收益率和每股收益

报告期	净利润	加权平均净资产收益率	每股收益（元/股）	
			基本每股收益	稀释每股收益
2019年	归属于公司普通股股东的净利润	4.40%	0.17	0.17
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	4.44%	0.17	0.17
2018年	归属于公司普通股股东的净利润	8.33%	0.30	0.30
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	7.60%	0.28	0.28
2017年	归属于公司普通股股东的净利润	17.91%	0.58	0.58
	扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	15.81%	0.51	0.51

上表中加权平均净资产收益率、每股收益和稀释每股收益系按照《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》（2010年修订）的相关公式计算而得。

第五节 管理层讨论与分析

本公司管理层对公司的财务状况、盈利能力、现金流量等作了简明的分析。本公司董事会提请投资者注意，以下讨论与分析应结合本公司经审计的财务报告和募集说明书披露的其它信息一并阅读。如无特别说明，本节引用的 2017 年度、2018 年度和 2019 年度财务数据均摘自各年度审计报告。

一、财务状况分析

(一) 资产状况分析

1、资产构成概况

报告期各期末，公司各项资产具体金额及占资产总额比例的情况如下表所示：

项目	2019.12.31		2018.12.31		2017.12.31	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
流动资产：						
货币资金	49,473.78	8.74	38,219.25	5.99	32,173.35	5.11
交易性金融资产	2,125.00	0.38	-	-	-	-
应收票据	81,884.15	14.47	153,658.42	24.09	148,221.48	23.53
应收账款	43,821.00	7.74	51,542.20	8.08	55,388.39	8.79
预付款项	1,547.43	0.27	228.03	0.04	584.30	0.09
其他应收款	551.38	0.10	547.42	0.09	1,062.49	0.17
存货	45,153.91	7.98	55,089.56	8.64	47,168.05	7.49
其他流动资产	10,001.11	1.77	4,896.39	0.77	28.59	-
流动资产合计	234,557.76	41.44	304,181.27	47.69	284,626.63	45.19
非流动资产：						
可供出售金融资产	-	-	11,210.00	1.76	8,310.00	1.32
长期股权投资	26,970.11	4.76	27,709.65	4.34	30,339.13	4.82
其他非流动金融资产	9,839.00	1.74	-	-	-	-
投资性房地产	9,164.48	1.62	9,683.55	1.52	7,515.33	1.19

固定资产	246,262.07	43.51	264,439.73	41.46	274,977.60	43.66
在建工程	6,270.35	1.11	1,229.64	0.19	4,249.99	0.67
无形资产	17,509.08	3.09	18,055.85	2.83	18,494.75	2.94
商誉	78.97	0.01	78.97	0.01	78.97	0.01
递延所得税资产	1,242.03	0.22	1,192.42	0.19	1,220.91	0.19
其他非流动资产	14,121.72	2.49	86.69	0.01	67.27	0.01
非流动资产合计	331,457.82	58.56	333,686.50	52.31	345,253.96	54.81
资产总计	566,015.59	100.00	637,867.77	100.00	629,880.59	100.00

报告期各期末，公司资产总额分别为 629,880.59 万元、637,867.77 万元及 566,015.59 万元。2018 年度，公司经营较为稳健，资产规模相对稳定，年末资产总额同比上升 1.27%。2019 年末资产总额相对 2018 年末减少 71,852.18 万元，同比下降 11.26%，主要为公司偿付“12 景兴债”债券本金及利息所致。

从资产结构方面来看，货币资金、应收票据、应收账款、存货、其他流动资产以及固定资产、长期股权投资等为公司资产的主要构成部分。报告期各期末，公司流动资产占比分别为 45.19%、47.69%和 41.44%。2018 年末流动资产占比较 2017 年末增加 2.50 个百分点，主要系公司收入增长，应收票据、应收账款、存货等相应增加，而固定资产等非流动资产金额相对有所下降所致。2019 年末流动资产占比较 2018 年末减少 6.25 个百分点，主要系公司当期收入受产品价格影响有所下降，应收票据、应收账款、存货等相应减少，且因偿付债券支付较多现金，导致流动资产规模下降幅度较大。

2、主要流动资产及其变动分析

(1) 货币资金

报告期各期末，公司货币资金情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
库存现金	24.73	44.09	74.69
银行存款	49,447.05	38,175.16	31,898.66
其他货币资金	2.00	-	200.00
合计	49,473.78	38,219.25	32,173.35

2018 年末，公司货币资金相对 2017 年末平稳增长，主要系公司当期营业收入增长，销售商品收到的现金增加所致。2019 年末，公司货币资金相对 2018 年末增加 11,254.53 万元，增长 29.45%，主要系销售商品收到的现金增加以及库存票据到期进账所致。2019 年度，公司基于偿还债券等因素，严控资金风险，加强回款力度并减少票据结算方式，导致销售商品收到的现金同比增加 5.28%。

(2) 交易性金融资产

2017 年末及 2018 年末，公司交易性金融资产为零。

2019 年末，公司交易性金融资产账面价值为 2,125.00 万元，主要为公司持有的上海挚达科技发展有限公司¹、上海泓济环保科技股份有限公司股权²。

(3) 应收票据

报告期各期末，公司应收票据情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
银行承兑汇票	81,830.33	153,658.42	148,221.48
商业承兑汇票	53.82	-	-
合计	81,884.15	153,658.42	148,221.48

报告期内，公司应收票据以银行承兑汇票为主，商业承兑汇票占比较小。

2018 年末，公司应收票据账面价值同比增加 3.67%，相对小于营业收入增幅，主要系公司基于次年偿还公司债券等资金需求，严控资金风险，相应减少了票据结算方式所致。2019 年末，公司应收票据相对 2018 年末减少 71,774.27 万元，同比下降 46.71%，主要系本年度营业收入同比有所下降，且公司为“12 景兴债”兑付储备现金，票据结算方式占比降低所致。

(4) 应收账款

¹2020 年 1 月 16 日，上海景兴与上海中电投融和新能源投资管理中心（有限合伙）签订了股权转让协议，协议约定上海景兴将以 1,359.37 万元的价格向其转让持有的上海挚达科技发展有限公司全部股权。截至本募集说明书签署日，上海景兴已收到全部股权转让款，工商变更登记手续已完成。

²2020 年 3 月 30 日，上海景兴投资有限公司与上海明景实业发展中心（有限合伙）签订股权转让协议，上海景兴将其持有的 1.25% 上海泓济环保科技股份有限公司股权转让给上海明景实业发展中心（有限合伙），截至本次募集说明书签署日，前述股权转让尚未完成。

报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 55,388.39 万元、51,542.20 万元和 43,821.00 万元，占流动资产总额的比例分别为 19.46%、16.94%和 18.68%。

1) 应收账款总体分析

2018 年末，公司应收账款账面价值为 51,542.20 万元，相较 2017 年末减少 6.94%，而全年营业收入相比同期增幅为 10.79%，变动趋势不一致的原因系公司基于次年偿还债务等资金需求，严控资金风险，加强回款力度，同时提高了以现金方式结算的比例，因此年末应收账款金额相对下降。

2019 年末，公司应收账款账面价值为 43,821.00 万元，相较 2018 年末下降 14.98%，主要系随营业收入下降而变动。2019 年度，公司营业收入相较 2018 年同期下滑 11.57%，应收账款与营业收入变动趋势一致。

2) 应收账款坏账准备分析

报告期内，公司应收账款坏账准备情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备
单项金额重大并单项计提坏账准备	-	-	-	-	-	-
单项金额不重大但单项计提坏账准备	2,984.16	2,984.16	2,357.36	2,357.36	1,769.12	1,769.12
按信用风险特征组合计提坏账准备	45,366.22	1,545.22	53,006.19	1,463.98	56,372.53	984.14
合计	48,350.38	4,529.38	55,363.55	3,821.34	58,141.65	2,753.27

信用风险特征组合中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额及占比情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	余额	比例	余额	比例	余额	比例
3 个月以内	42,472.26	93.62%	49,456.36	93.30%	52,417.67	92.98%

3个月-1年	1,208.89	2.66%	932.32	1.76%	1,523.88	2.70%
1-2年	13.93	0.03%	689.25	1.30%	1,576.58	2.80%
2-3年	329.94	0.73%	1,260.19	2.38%	462.58	0.82%
3年以上	1,341.20	2.96%	668.07	1.26%	391.82	0.70%
合计	45,366.22	100.00%	53,006.19	100.00%	56,372.53	100.00%

报告期内公司三个月以内的应收账款余额占比均在 92%以上，应收账款结构总体质量较高。

2019 年末，公司单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 2,984.16 万元，主要涉及客户如下：

单位：万元

公司名称	处理情况	应收账款余额
安徽泰博包装新材料有限公司	该客户以承兑人为宝塔石化集团财务有限公司开具的银行承兑汇票背书转让支付货款，该些票据到期无法承兑转回应收账款，目前处于债务处理阶段	1,260.36
桐乡市新嵘胜纸业有限公司	目前已经过诉讼，处于执行阶段	360.03
上海同力商贸有限公司	目前已调解	344.32
浙江嵘月包装有限公司	目前已经过诉讼，处于执行阶段	302.49
建德市景兴包装材料有限公司	目前处于债务处理阶段	221.20
其他客户小计		495.76
合计		2,984.16

报告期内，公司对单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收账款全额计提了坏账准备。此外，由于上述应收账款尚存在收回可能，因此未予核销。

3) 应收账款主要客户分析

报告期各期末，公司应收账款前五名客户的情况如下：

单位：万元

序号	2019年12月31日		
	客户名称	应收账款账面余额	占比(%)
1	安徽泰博包装新材料有限公司	1,260.36	2.61
2	吴江兴盛包装材料有限公司	686.85	1.42

3	上海普进贸易有限公司	671.62	1.39
4	南通艾嘉包装制品有限公司	661.33	1.37
5	平湖市三鑫纸塑股份有限公司	622.21	1.29
小计		3,902.36	8.08
序号	2018年12月31日		
	客户名称	应收账款账面余额	占比(%)
1	昆山欢达包装有限公司	1,977.64	3.57
2	安徽泰博包装新材料有限公司	1,280.00	2.31
3	浙江盛华包装有限公司	1,249.99	2.26
4	宁波和欣包装制品有限公司	1,219.01	2.2
5	平湖市三鑫纸塑有限公司	1,061.94	1.92
小计		6,788.57	12.26
序号	2017年12月31日		
	客户名称	应收账款账面余额	占比(%)
1	昆山欢达包装有限公司	2,011.30	3.46
2	浙江盛华包装有限公司	1,711.47	2.94
3	上海外贸界龙彩印有限公司	1,389.46	2.39
4	慈溪福山纸业橡塑有限公司	1,115.56	1.92
5	宁波亚洲纸管纸箱有限公司	1,056.54	1.82
小计		7,284.32	12.53

报告期各期末，公司应收账款前五大客户合计占比分别为 12.53%、12.26% 和 8.08%，不存在应收单一客户款项占应收账款余额 5% 以上的情况，应收账款客户相对较为分散。

(5) 存货

报告期各期末，公司存货账面价值分别为 47,168.05 万元、55,089.56 万元和 45,153.91 万元，分别占流动资产的 16.57%、18.11% 和 19.25%。报告期各期末，公司存货的构成及跌价准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	余额	跌价准备	余额	跌价准备	余额	跌价准备

原材料	30,358.05	-	31,196.19	4.00	24,104.26	-
库存商品	14,988.20	192.74	24,243.07	347.30	23,592.18	529.57
低值易耗品	0.40	-	1.60	-	1.17	-
合计	45,346.65	192.74	55,440.86	351.30	47,697.62	529.57

1) 存货金额变动情况及合理性

①2018年末-2017年末存货金额变动情况

A、总体分析

单位：万元

项 目	2018 年末金额	2017 年末金额	金额变动	金额变动幅度
原材料	31,192.19	24,104.26	7,087.93	29.41%
库存商品	23,895.77	23,062.61	833.16	3.61%
低值易耗品	1.60	1.17	0.43	36.75%
小 计	55,089.56	47,168.05	7,921.51	16.79%

2018 年末，公司存货相对 2017 年末增加 7,921.51 万元，增加了 16.79%，主要系由于原材料较期初增加较多所致。

B、主要存货账面余额对应库存及价格变动分析

项 目	2018 年末		2017 年末		金额变动 (万元)	单价导致 的金额变 动(万元)	数量导致 的金额变 动(万元)
	数量(吨)	金额(万 元)	数量(吨)	金额(万 元)			
进口废纸	43,863.41	10,252.13	14,593.55	2,676.35	7,575.78	2,207.90	5,367.88
国内废纸	25,739.41	5,951.32	27,201.85	6,488.51	-537.19	-188.35	-348.84
木浆	8,019.73	4,460.20	10,379.38	5,253.59	-793.39	400.96	-1,194.35
主要原材料 小计	/	20,663.65	/	14,418.45	6,245.20	2,420.51	3,824.69
包装原纸	59,082.29	19,725.07	58,715.33	20,036.90	-311.83	-437.06	125.23
生活用纸原 纸	4,211.66	2,852.42	2,576.72	1,748.26	1,104.16	-5.12	1,109.28
主要库存商 品小计	/	22,577.49	/	21,785.16	792.33	-442.18	1,234.51

2018 年末，原材料及库存商品较期初有所增加，主要系原材料增加较多所致。原材料的增加主要系国外废纸的单价以及库存量均有所上升所致，一方面，由于进口废纸许可证额度审批影响，进口废纸集中于 2018 年四季度到货，库存

量相对 2017 年末有所增加；另一方面，自 2018 年 8 月起对进口美废加征 25% 关税，进口美废成本上升所致。库存商品的增加主要系产品库存量增加所致。

②2019 年末-2018 年末存货金额变动情况

A、总体分析

单位：万元

项 目	2019 年末金额	2018 年末金额	金额变动	金额变动幅度
原材料	30,358.05	31,192.19	-834.14	-2.67%
库存商品	14,795.46	23,895.77	-9,100.31	-38.08%
低值易耗品	0.40	1.60	-1.20	-75.00%
小 计	45,153.91	55,089.56	-9,935.65	-18.04%

2019 年末，公司存货相对 2018 年末减少了 9,935.65 万元，减少了 18.04%，主要系由于原材料及库存商品较期初均有所减少所致。

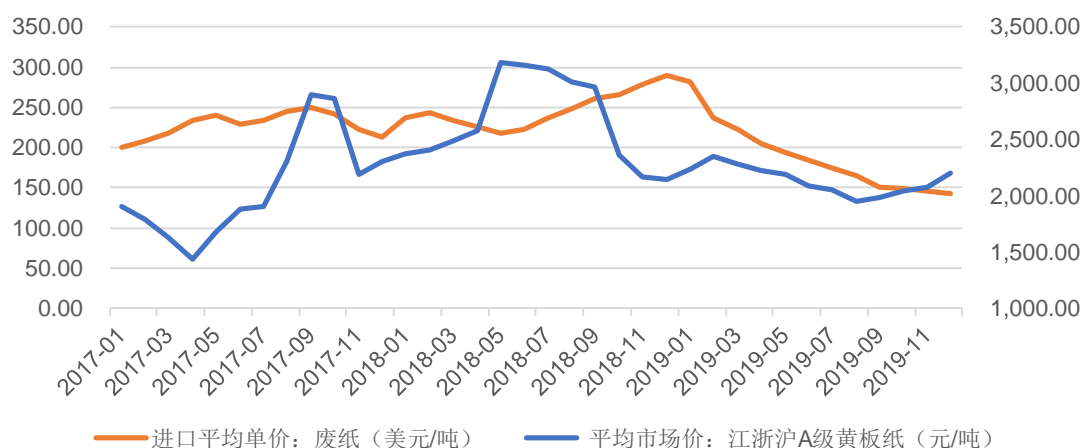
B、主要存货账面余额对应库存及价格变动分析

项 目	2019 年末		2018 年末		金额变动 (万元)	单价导致的 金额变动 (万元)	数量导致的 金额变动 (万元)
	数量(吨)	金额(万元)	数量(吨)	金额(万元)			
进口废纸	13,855.00	1,824.98	43,863.41	10,252.13	-8,427.15	-1,413.33	-7,013.82
国内废纸	45,384.06	10,017.12	25,739.41	5,951.32	4,065.80	-476.32	4,542.12
木浆	11,291.08	4,223.01	8,019.73	4,460.20	-237.19	-2,056.56	1,819.37
废纸浆	12,229.08	2,904.94	-	-	2,904.94	/	2,904.94
主要原材料 小计	/	18,970.05	/	20,663.65	-1,693.60	-3,946.21	2,252.61
包装原纸	35,046.18	10,397.27	59,082.29	19,725.07	-9,327.80	-1,303.16	-8,024.64
生活用纸原 纸	5,540.23	3,102.02	4,211.66	2,852.42	249.60	-650.20	899.80
主要库存商 品小计	/	13,499.29	/	22,577.49	-9,078.20	-1,953.36	-7,124.84

2019 年末，原材料及库存商品较期初有所减少。原材料及库存商品的减少系库存量有所减少，以及结存价格较年初回落共同所致。

③市场原材料价格波动情况

2017年以来国内废纸及进口废纸价格变动情况



数据来源：Wind、Choice 数据

从公司原材料期末结存来看，公司自 2017 年末-2018 年末原材料单价呈上涨趋势，2018 年末-2019 年末原材料单价呈下降趋势，与市场行情一致。

综上所述，结合库存数量和采购价格的具体变化，公司报告期各期末存货金额变动合理。

2) 存货跌价准备计提的充分性

① 存货产品类别、库龄分布及占比及跌价计提情况

A、总体情况

报告期各期末，公司存货产品类别、库龄分布及跌价计提情况如下：

a、2017 年末

单位：万元

存货类别	类别细分	账面余额					存货跌价准备		账面价值	
		1 年内金额	占比 (%)	1 年以上金额	占比 (%)	金额小计	占存货比例 (%)	金额		计提比例 (%)
原材料	国内外废纸	9,164.63	100.00	0.24	-	-	19.21	-	-	9,164.87
	木浆	5,253.59	100.00	-	-	5,253.59	11.01	-	-	5,253.59
	原纸半成品	2,938.05	86.04	476.74	13.96	3,414.79	7.16	-	-	3,414.79
	五金材料等	3,105.20	49.52	3,165.82	50.48	6,271.01	13.15	-	-	6,271.01
	小计	20,461.47	84.89	3,642.80	15.11	24,104.26	50.54	-	-	24,104.26
库	包装原纸	20,036.90	100.00	-	-	20,036.90	42.01	9.62	0.05	20,027.28

存商品	生活用纸原纸	1,748.26	100.00	-	-	1,748.26	3.67	-	-	1,748.26
	生活用纸成品	1,177.10	93.91	76.30	6.09	1,253.40	2.63	519.95	41.48	733.45
	纸板及纸箱	553.62	100.00	-	-	553.62	1.16	-	-	553.62
	小计	23,515.88	99.68	76.30	0.32	23,592.18	49.46	529.57	2.24	23,062.61
低值易耗品		1.03	87.44	0.15	12.56	1.17	-	-	-	1.17
合计		43,978.38	92.20	3,719.01	7.80	47,697.62	100.00	529.57	1.11	47,168.05

b、2018年末

单位：万元

存货类别	类别细分	账面余额					存货跌价准备		账面价值	
		1年内金额	占比(%)	1年以上金额	占比(%)	金额小计	占存货比例(%)	金额		计提比例(%)
原材料	国内外废纸	16,203.44	100.00	-	-	16,203.44	29.23	-	-	16,203.44
	木浆	4,460.20	100.00	-	-	4,460.20	8.04	4.00	0.09	4,456.20
	原纸半成品	3,170.53	90.12	347.73	9.88	3,518.26	6.35	-	-	3,518.26
	五金材料等	3,524.45	50.25	3,489.85	49.75	7,014.29	12.65	-	-	7,014.29
	小计	27,358.61	87.70	3,837.58	12.30	31,196.19	56.27	4.00	0.01	31,192.19
库存商品	包装原纸	19,514.04	98.93	211.03	1.07	19,725.07	35.58	145.49	0.74	19,579.58
	生活用纸原纸	2,852.42	100.00	-	-	2,852.42	5.14	-	-	2,852.42
	生活用纸成品	848.31	76.18	265.32	23.82	1,113.63	2.01	201.81	17.87	911.82
	纸板及纸箱	551.95	100.00	-	-	551.95	1.00	-	-	551.95
	小计	23,766.72	98.04	476.35	1.96	24,243.07	43.73	347.30	1.43	23,895.77
低值易耗品		1.55	96.79	0.05	3.21	1.60	-	-	-	1.60
合计		51,126.88	92.22	4,313.98	7.78	55,440.86	100.00	351.30	0.63	55,089.56

c、2019年末

单位：万元

存货类别	类别细分	账面余额					存货跌价准备		账面价值	
		1年内金额	占比(%)	1年以上金额	占比(%)	金额小计	占存货比例(%)	金额		计提比例(%)
原材料	国内外废纸	11,842.10	100.00	-	-	11,842.10	26.11	-	-	11,842.10
	木浆	4,223.01	100.00	-	-	4,223.01	9.31	-	-	4,223.01
	废纸浆	2,904.94	100.00	-	-	2,904.94	6.41	-	-	2,904.94
	原纸半成品	2,643.90	73.86	935.48	26.14	3,579.38	7.89	-	-	3,579.38
	五金材料等	3,828.89	49.03	3,979.74	50.97	7,808.62	17.22	-	-	7,808.62
	小计	25,442.84	83.81	4,915.21	16.19	30,358.05	66.95	-	-	30,358.05
库	包装原纸	10,101.91	97.16	295.36	2.84	10,397.26	22.93	-	-	10,397.26

存 商 品	生活用纸原纸	3,102.02	100.00	-	-	3,102.02	6.84	-	-	3,102.02
	生活用纸成品	845.68	79.94	117.80	12.23	963.49	2.12	175.65	18.22	787.92
	纸板及纸箱	525.43	100.00	-	-	525.43	1.16	17.09	3.25	508.34
	小计	14,575.04	97.24	413.16	2.76	14,988.20	33.05	192.74	1.29	14,795.46
	低值易耗品	0.40	100.00	-	-	0.40	-	-	-	0.40
	合计	40,018.28	88.25	5,328.37	11.75	45,346.65	100.00	192.74	0.43	45,153.91

报告期各期末，公司存货主要由原材料和库存商品构成。其中，库存商品主要为包装原纸、生活用纸原纸、生活用纸成品等，报告期各期末库存商品占期末存货账面余额的比例分别为 49.46%、43.73%和 33.05%；原材料主要为国内外废纸、木浆、废纸浆以及五金材料等，报告期各期末原材料占期末存货账面余额的比例分别为 50.54%、56.27%和 66.95%。

报告期内，公司原纸、生活用纸等产品生产及销售周期较短，生产经营周转情况良好，产销率较高，流动性较好。公司 1 年以上的存货主要为维修用五金材料，不具有易变质、易毁损或易过时的特点，跌价风险较低。

报告期各期末，公司存货跌价准备余额分别为 529.57 万元、351.30 万元和 192.74 万元，占存货期末余额的比例分别为 1.11%、0.63%和 0.43%，主要系部分库存商品可变现净值低于存货账面价值所致。

B、库存商品存货跌价准备

公司库存商品主要为包装原纸、生活用纸原纸、生活用纸等，其中包装原纸占各期末库存商品账面余额的比重分别为 84.93%、81.36%和 69.37%。公司库存商品跌价准备计提的方法：资产负债表日，库存商品按照成本与可变现净值孰低计量，其中可变现净值的确定依据为：该库存商品的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额。报告期各期末，公司对库存商品计提的存货跌价准备分别为 529.57 万元、347.30 万元和 192.74 万元，主要系公司及时对售价低于可变现净值的生活用纸成品进行减值测算并计提的存货跌价准备。

公司包装原纸产品和生活用纸原纸产品具有较强的竞争力，报告期各期毛利率稳定，在各报告期末按存货成本与可变现净值孰低计量，极少发现可变现存货成本高于可变现净值的情况。

公司纸板及纸箱产品具有定制化特点，公司根据合同订单，按客户具体要求进行生产，在各报告期末按存货成本与可变现净值孰低计量，极少发现可变现存货成本高于可变现净值的情况。

公司生活用纸成品其市场竞争主要体现在品牌和渠道方面，国内生活用纸知名品牌的生产企业因而具有更多的市场话语权。报告期各期末，公司根据可变现净值低于存货账面价值的生活用纸成品计提了充足的存货跌价准备。报告期内，公司已积极拓展销售渠道，基本可以通过线下零售促销活动、网销等销售生活用纸成品产品。

C、原材料存货跌价准备

报告期各期末，公司原材料主要为国内外废纸、木浆、废纸浆和五金材料等，均为生产目的而储备，不以直接对外销售为目的，国内外废纸占各期末原材料账面余额的比重分别为 38.02%、51.94%和 39.01%。公司原材料价准备计提的方法：资产负债表日，以产品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计算可变现净值。

报告期内，公司主营业务毛利率分别为 19.91%、12.58%和 10.83%，毛利率稳定，销售情况较好，原材料基本无可变现净值低于存货账面价值的情况，原材料的跌价风险较低。

②报告期各期同行业上市公司的存货周转率对比如下

单位：次/年

单位名称	2019 年度	2018 年度	2017 年度
山鹰纸业	7.49	7.81	6.70
荣晟环保	22.00	28.60	24.12
玖龙纸业	7.71	7.23	7.45
理文造纸	5.28	5.14	4.54
平均值	10.62	12.19	10.70
景兴纸业	9.33	10.15	11.58

注：山鹰纸业尚未披露年报，故采用 2019 年 1-9 月存货周转率，另玖龙纸业年度报告财务报告期为上年六月末至本年六月末，已相应调整。

报告期内，同行业公司由于销售区域、客户集中度、产品细分类别、存货管

理水平等因素导致存货周转率存在一定差异，整体而言公司存货周转率高于山鹰纸业、玖龙纸业和理文造纸，低于荣晟环保。

③ 同行业上市公司存货跌价计提情况

单位：万元

单位名称	项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
山鹰纸业	存货跌价准备	尚无数据	1,630.82	2,131.21
	期末存货余额	-	249,175.82	234,903.66
	比例	-	0.65%	0.91%
荣晟环保	存货跌价准备	-	-	-
	期末存货余额	6,708.89	5,998.81	6,645.96
	比例	-	-	-
玖龙纸业	存货跌价准备	未披露	未披露	未披露
	期末存货余额	-	-	-
	比例	-	-	-
理文造纸	存货跌价准备	未披露	未披露	未披露
	期末存货余额	-	-	-
	比例	-	-	-
景兴纸业	存货跌价准备	192.74	351.30	529.57
	期末存货余额	45,346.65	55,440.86	47,697.62
	比例	0.43%	0.63%	1.11%

从公司与同行业上市公司的计提存货跌价准备比例看，公司存货跌价准备计提比例高于荣晟环保，与山鹰纸业基本相当，存货跌价准备计提政策谨慎合理，存货跌价准备计提充分。

④ 相关存货成本及同类产品市场价格对比情况

A、原材料

2019 年末主要原材料的成本结存单价与同类产品市场价格对比列示如下：

项目	库存数量（吨）	结存金额（万元）	结存单价（万元/吨）	市场价格（万元/吨）	存货跌价准备（万元）
国外废纸	13,855.00	1,824.98	0.13	0.09-0.13	-
国内废纸	45,384.06	10,017.12	0.22	0.18-0.27	-

木浆	11,291.08	4,223.01	0.37	0.32-0.44	-
废纸浆	12,229.08	2,904.94	0.24	0.23-0.26	-
小计	82,759.22	18,970.05	-	-	-

公司原材料存货成本与市场价格接近，且均为生产目的而储备，不以直接对外销售为目的，以产品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计算可变现净值，未出现跌价的情况。

B、库存商品

2019 年末主要库存商品的成本结存单价与同类产品市场价格对比列示如下：

项目	计量单位	库存数量	结存金额 (万元)	结存单价(万 元/吨)	市场价格 (万元/吨)	存货跌价 准备(万 元)
包装原纸	吨	35,664.16	10,397.27	0.30	0.22-0.44	-
生活用纸 原纸	吨	5,540.23	3,102.02	0.56	0.60-1.17	-
生活用纸 成品	箱	146,452.97	963.49	0.007	0.002-0.015	175.65
纸箱及纸 板	平方米	1,547,382.34	525.43	3.40	2.53-7.80	17.09
小计	-	-	14,988.21	-	-	192.74

注：纸箱及纸板结存单价及市场价格：元/平方米。

公司大部分库存商品存货成本低于同类产品市场价格，对于同类市场价格扣除预计销售费用和税费后的可变现净值低于存货账面价值的库存商品，公司已将差额部分计提存货跌价准备。

3) 库存管理制度及报告期是否存在存货毁损、滞销或大幅贬值等情况

① 库存管理制度

公司根据《公司法》、《公司章程》的有关规定，建立了完善和规范的法人治理结构和独立的内部管理控制制度等。同时，公司结合行业特点和自身实际情况，制定了《采购管理制度》、《采购物资质量标准》、《检验管理制度》、《原料收购管理制度》、《仓储和搬运管理制度》、《生产管理制度》等相关库存管理制度。公司严格按照制度规定对原材料的采购入库及领用、产品的生产及出入库、各存货类

别的定期盘点、各环节的财务核算及存货跌价准备的计算等关键环节进行管理。

报告期内，上述控制制度均得到了有效执行，公司存货质量控制情况良好。

② 报告期公司存货不存在毁损、滞销或大幅贬值等情况

公司制定了科学、严谨的库存管理制度，以保障存货实物的安全。各仓库至少每季度对库存物资进行一次全面的盘点，经盘点不存在存货毁损的情况。

报告期内，公司存货总体周转情况良好，公司系按照以销定产、同时保证适当安全库存的原则管理存货，且公司产品具备较强的市场竞争力和良好的口碑，销售情况良好，公司存货不存在滞销的情况。

报告期各期末，公司按照企业会计准则的要求进行存货跌价测试并按可变现净值低于存货账面成本（价值）的差额计提减值，经测试，公司存货不存在大幅贬值的情况。

因此，报告期内，公司存货不存在毁损、滞销或大幅贬值等情况。

（6）其他流动资产

报告期各期末，公司其他流动资产情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
理财产品	10,000.00	4,000.00	-
待抵扣增值税进项税额	1.11	0.94	28.59
预缴企业所得税	-	895.45	-
合计	10,001.11	4,896.39	28.59

注：2019 年初银行理财产品余额为零，与 2018 年期末数 4,000.00 万元存在差异，系根据新金融工具准则转列至“交易性金融资产”科目。

报告期各期末，公司其他流动资产账面价值波动较大，主要系各期公司基于资金管理需求相应赎回或购买理财产品所致。上述理财产品均为结构性存款，投资期限不超过 12 个月，属于保本型银行理财产品，安全性较高，流动性较好，不存在投资本金和投资收益的回收风险。

3、主要非流动资产及其变动分析

(1) 长期股权投资

报告期各期末，公司长期股权投资账面价值分别为 30,339.13 万元、27,709.65 万元和 26,970.11 万元，主要系对以下联营企业的投资：

单位：万元

公司简称	2019 年末	2018 年末	2017 年末
康泰贷款	3,849.18	3,802.98	3,561.72
莎普爱思	12,741.26	13,415.03	15,914.83
艾特克	6,541.64	6,190.42	6,037.07
浙江治丞	-	-	471.93
禾驰教育	-	156.46	281.34
加财金服	-	382.21	374.31
平湖民融	926.14	796.03	709.82
宣城正海基金	2,911.89	2,966.53	2,988.11
合计	26,970.11	27,709.65	30,339.13

2018 年末，长期股权投资账面价值相比 2017 年末减少 2,629.48 万元，主要系公司当年度减持 175.89 万股莎普爱思公司股票，且莎普爱思 2018 年亏损确认投资损失所致。

(2) 投资性房地产

报告期各期末，公司投资性房地产情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
房屋及建筑物	8,073.48	8,558.58	6,345.62
土地使用权	1,091.01	1,124.97	1,169.70
合计	9,164.48	9,683.55	7,515.33

2018 年末，公司投资性房地产相较 2017 年末增长 28.85%，主要系当年度部分建筑物转入投资性房地产所致。2019 年末，公司投资性房地产相较 2018 年末减少 5.36%，系当年度正常计提折旧及摊销所致。

(3) 固定资产

报告期各期末，公司固定资产构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
房屋及建筑物	89,484.94	89,022.74	88,458.35
构筑物	29,655.12	28,967.22	25,684.59
专用设备	261,023.85	277,877.89	271,303.74
运输工具	8,549.02	8,611.37	8,155.96
其他设备	3,653.28	4,081.53	3,584.05
账面原值合计	392,366.21	408,560.74	397,186.69
房屋及建筑物	63,943.93	66,487.70	68,934.00
构筑物	17,863.56	19,017.94	17,615.69
专用设备	158,949.02	172,794.12	182,034.27
运输工具	3,728.71	4,311.51	4,598.61
其他设备	1,776.85	1,828.45	1,795.02
账面价值合计	246,262.07	264,439.73	274,977.60

公司固定资产主要由生产经营用的房屋及建筑物、构筑物和专用设备构成。2017 年末、2018 年末及 2019 年末，公司固定资产原值分别为 397,186.69 万元、408,560.74 万元和 392,366.21 万元，整体规模较为稳定。

报告期各期末，固定资产账面价值合计分别为 274,977.60 万元、264,439.73 万元和 246,262.07 万元，呈逐年下降趋势，主要系专用设备和房屋及建筑物正常折旧所致。

（4）在建工程

报告期各期末，公司在建工程项目账面余额构成如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
环境综合治理项目	-	728.39	1,861.36
扩建机修加工车间项目	-	-	127.33
原料堆场新建钢棚项目	-	-	1,025.28
消防系统改造项目	1,167.70	291.60	-
PM10 施胶机改造项目	4,612.81	-	-

其他零星工程	489.84	209.66	1,236.02
合计	6,270.35	1,229.64	4,249.99

2017 年末、2018 年末和 2019 年末，公司在建工程余额分别为 4,249.99 万元、1,229.64 万元和 6,270.35 万元，占资产总额的比例分别为 0.67%、0.19% 和 1.11%，整体规模相对较小。

2019 年末，在建工程余额相较 2018 年末增加 5,040.71 万元，主要系本期新增 PM10 施胶机改造项目以及增加消防系统改造项目投入等所致。其中，PM10 施胶机改造项目余额较高，主要系预付供应商工程款。

报告期各期末，公司在建工程不存在可收回金额低于账面值的情况，未计提减值准备。

(5) 无形资产

报告期各期末，公司无形资产情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
土地使用权	19,322.04	19,322.04	19,322.04
商品化软件	639.95	527.02	319.13
排污权	3,244.17	3,244.17	3,244.17
账面原值合计	23,206.16	23,093.23	22,885.33
土地使用权	15,283.74	15,676.46	16,069.18
商品化软件	362.02	292.89	115.90
排污权	1,863.32	2,086.49	2,309.67
账面价值合计	17,509.08	18,055.85	18,494.75

公司无形资产主要为土地使用权和排污权，报告期各期末无形资产构成和整体规模均较为稳定，无大幅变化。

(6) 其他非流动资产

报告期各期末，公司其他非流动资产详细构成如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
预付土地款	7,643.77	-	-
预付设备款等	6,477.95	86.69	67.27
合计	14,121.72	86.69	67.27

公司其他非流动资产主要为预付土地款和预付设备款等。2019 年末，公司其他非流动资产账面余额增加 14,035.04 万元，同比大幅上升，主要系当期为马来西亚废纸浆板项目预付土地购置款及设备购置款所形成。

（二）负债状况分析

1、负债构成概况

报告期各期末，公司各项负债具体金额及占负债总额比例的情况如下表所示：

项目	2019.12.31		2018.12.31		2017.12.31	
	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)	金额 (万元)	比例 (%)
流动负债：						
短期借款	71,851.05	63.45	77,253.41	38.22	81,416.05	35.10
应付票据	-	-	-	-	10.00	0.00
应付账款	18,738.89	16.55	24,268.93	12.01	22,630.84	9.76
预收款项	3,228.42	2.85	2,721.47	1.35	2,697.47	1.16
应付职工薪酬	3,451.57	3.05	3,146.79	1.56	2,713.34	1.17
应交税费	6,804.91	6.01	6,218.70	3.08	16,153.33	6.96
其他应付款	7,806.01	6.89	10,419.40	5.16	22,865.84	9.86
一年内到期的非流动负债	-	-	76,601.09	37.90	5,600.00	2.41
流动负债合计	111,880.86	98.80	200,629.79	99.27	154,086.87	66.42
非流动负债：						
长期借款	-	-	-	-	5,900.00	2.54
应付债券	-	-	-	-	70,701.09	30.48
递延收益	1,353.80	1.20	1,472.50	0.73	1,295.08	0.56
非流动负债合计	1,353.80	1.20	1,472.50	0.73	77,896.17	33.58
负债合计	113,234.65	100.00	202,102.29	100.00	231,983.04	100.00

报告期各期末，公司负债总额分别为 231,983.04 万元、202,102.29 万元及

113,234.65 万元，呈逐年下降趋势。

报告期各期末，公司流动负债占负债总额的比例分别为 66.42%、99.27%、98.80%，公司负债主要由流动负债构成。2018 年底流动负债比例上升较快，主要是由于“12 景兴债”剩余期限不足一年，相应列报科目由应付债券转为一年内到期的非流动负债所致。

2、流动负债构成及其变化

(1) 短期借款

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
质押借款	-	1,000.00	4,789.42
抵押及保证借款	2,974.74	2,970.00	32,000.00
抵押借款	10,954.38	17,500.00	8,000.00
保证借款	10,467.10	16,780.00	14,680.65
信用借款	47,454.84	39,003.41	21,945.98
合计	71,851.05	77,253.41	81,416.05

报告期内各期末，公司短期借款余额分别为 81,416.05 万元、77,253.41 万元和 71,851.05 万元，公司短期借款总体规模略有下降，主要系报告期内行业景气度较高，公司现金流情况较好，相应减少了部分短期债务规模。

(2) 应付账款

报告期各期末，公司应付账款构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
应付货款	18,489.78	23,365.05	19,932.39
备品备件及设备款	222.99	866.18	2,652.89
其他	26.11	37.70	45.57
小计	18,738.89	24,268.93	22,630.84

报告期内，国内废纸采购主要以现结为主，木浆等其他原材料采购金额年内亦较为平均，而进口废纸付款周期约 60~90 天，且其采购金额易受价格波动以及进口废纸许可证审批等因素影响。因此年末应付货款的余额变动主要受四季度

进口废纸采购金额的影响。

2018 年末，公司应付账款相较 2017 年末上升 7.24%，一方面系受进口废纸许可证审批影响，进口废纸四季度采购量及采购金额均较 2017 年同期有所上升，另一方面系当年末提前支付电汽供应商平湖弘欣热电有限公司货款，应付备品备件及设备款下降所致。

2019 年末，公司应付账款相较 2018 年末下降 22.79%，主要系进口废纸四季度采购量及采购金额相较 2018 年同期大幅下降所致。

（3）预收款项

报告期内，公司期末预收款项均为预收下游客户货款。2017 年末、2018 年末及 2019 年末，公司预收款项余额分别为 2,697.47 万元、2,721.47 万元和 3,228.42 万元，占负债总额比例分别为 1.16%、1.35%和 2.85%，整体规模较小。

（4）应付职工薪酬

2017 年末、2018 年末及 2019 年末，公司应付职工薪酬余额分别为 2,713.34 万元、3,146.79 万元和 3,451.57 万元，整体规模有所增加，主要系报告期内公司盈利状况较好，员工工资相应增加及计提年终奖金所致。

（5）应交税费

报告期各期末，公司应交税费构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
增值税	4,711.14	5,126.64	6,573.52
企业所得税	1,030.50	170.33	8,439.14
代扣代缴个人所得税	31.07	41.90	47.50
城市维护建设税	215.84	268.09	343.95
房产税	546.06	279.82	294.38
土地使用税	4.50	6.29	59.54
教育费附加	129.44	160.15	206.54

地方教育附加	86.29	106.77	137.40
印花税	21.50	15.32	23.35
土地增值税	28.57	43.39	28.00
合计	6,804.91	6,218.70	16,153.33

公司应交税费主要由增值税和企业所得税构成，该两项目 2017 年末、2018 年末和 2019 年末分别占应交税费总额的 92.94%、85.18%和 84.37%。

(6) 其他应付款

报告期各期末，公司其他应付款构成情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
应付利息	-	1,110.24	1,123.54
运输及仓储费等	2,066.86	2,252.72	2,389.58
工程及设备款	2,420.07	3,824.48	3,717.16
质保金及押金等	1,547.70	1,440.79	1,405.18
水电汽等动力费	744.19	403.44	629.48
限制性股票	-	-	11,592.00
其他	1,027.19	1,387.73	2,008.90
合计	7,806.01	10,419.40	22,865.84

注：2019 年初应付利息科目余额为零，与 2018 年期末数存在差异，系根据新金融工具准则分别转列至短期借款和一年内到期的非流动负债 100.90 万元、1,009.34 万元所致。

2018 年末，其他应付款账面价值相较 2017 年末减少 12,446.44 万元，降幅 54.43%，主要系当年度公司终止股权激励计划，减少限制性股票回购义务所致。

2019 年末，其他应付款账面价值相较 2019 年初减少 1,503.14 万元，降幅 16.15%，主要系公司支付扩建机修加工车间、环境综合治理等项目供应商款项，应付工程及设备款下降所致。

(7) 一年内到期的非流动负债

报告期各期末，公司一年内到期的非流动负债情况如下：

单位：万元

项目	2019 年末	2018 年末	2017 年末
一年内到期的长期借款	-	5,900.00	5,600.00
一年内到期的应付债券	-	70,701.09	-
合计	-	76,601.09	5,600.00

2018 年末，公司一年内到期的非流动负债相较期初增加 71,001.09 万元，主要系“12 景兴债”剩余期限不足一年，相应列报科目由应付债券转为一年内到期的非流动负债所致。

2019 年末，公司一年内到期的非流动负债余额为零，较上年末减少 76,601.09 万元，主要系当年度已偿还相应长期借款及应付债券。

3、非流动负债构成及其变化

(1) 长期借款

2017 年末，公司长期借款余额为 5,900.00 万元，均为抵押借款。2018 年末及 2019 年末，长期借款期末余额均为零元，主要系上述抵押借款转列为一年内到期的非流动负债并于后续相应偿还，且公司未新增长期借款所致。

(2) 应付债券

2017 年末，公司应付债券余额为 70,701.09 万元，系公司于 2012 年发行的一般公司债券“12 景兴债”。2018 年末及 2019 年末，应付债券期末余额均为零元，主要系上述应付债券转列至一年内到期的非流动负债并于后续相应偿还，且公司未新增发行债券所致。

(三) 偿债能力分析

1、偿债能力指标分析

最近三年，公司偿债能力指标总体保持稳定，各项主要偿债能力指标如下：

项目	2019.12.31	2018.12.31	2017.12.31
流动比率	2.10	1.52	1.85
速动比率	1.60	1.22	1.54
资产负债率（合并）	20.01%	31.68%	36.83%
资产负债率（母公司）	10.37%	29.45%	33.90%

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
息税折旧摊销前利润（万元）	54,163.90	73,696.04	113,850.81
利息保障倍数	3.90	5.25	9.18

报告期各期末，公司流动比率分别为 1.85、1.52 和 2.10；速动比率分别为 1.54、1.22 及 1.60。公司流动比率和速动比率总体呈稳中有升的趋势，表明公司资产管理能力较好，短期偿债能力较强。

报告期各期末，公司合并口径资产负债率分别为 36.83%、31.68% 和 20.01%。公司资产负债率水平逐年降低，维持在良好的水平，有较强的长期偿债能力。

2、偿债能力同行业比较

报告期内，公司与同行业可比上市公司偿债能力指标对比如下：

公司简称	2019 年 12 月 31 日		
	流动比率	速动比率	资产负债率 (%) (合并)
山鹰纸业	0.71	0.40	63.42
荣晟环保	6.78	6.42	24.50
玖龙纸业	1.07	0.81	50.38
理文造纸	1.48	1.05	40.40
平均值	2.51	2.76	44.68
发行人	2.10	1.60	20.01
公司简称	2018 年 12 月 31 日		
	流动比率	速动比率	资产负债率 (%) (合并)
山鹰纸业	0.80	0.49	62.30
荣晟环保	4.72	4.39	13.93
玖龙纸业	1.05	0.76	55.20
理文造纸	1.30	0.82	45.89
平均值	1.97	1.62	44.33
发行人	1.52	1.22	31.68
公司简称	2017 年 12 月 31 日		
	流动比率	速动比率	资产负债率 (%) (合

			并)
山鹰纸业	0.74	0.46	61.21
荣晟环保	3.52	3.22	22.40
玖龙纸业	1.08	0.76	53.06
理文造纸	1.27	0.83	49.37
平均值	1.65	1.32	46.51
发行人	1.85	1.54	36.83

数据来源: Wind 资讯及各公司公告整理, 山鹰纸业尚未披露 2019 年年报, 相应指标取 2019 年 9 月末数据。另玖龙纸业年度报告财务报告期为上年六月末至本年六月末, 已相应调整。

2017 年末, 公司流动比率和速动比率高于行业均值。2018 年末及 2019 年末, 公司流动比率和速动比率低于行业均值, 主要系可比公司之中荣晟环保于 2017 年、2019 年分别完成首发上市、可转债发行, 货币资金大幅增加, 相关比率偏高, 进而拉高了行业均值。剔除荣晟环保后, 公司流动比率和速动比率整体而言优于同行业平均水平, 资产流动性水平较高, 短期偿债能力较好。同时, 报告期内公司经营较为稳健, 资产负债率水平低于行业均值, 具有较强的长期偿债能力。

3、影响偿债能力的其他因素

报告期内, 公司经营活动现金流状况较好, 最近三年合计实现净流入 168,593.46 万元, 而同期公司实现净利润累计为 125,342.91 万元, 公司盈利的现金含量较高。报告期内, 公司及子公司与各贷款银行建立了良好的合作关系, 资信情况良好, 截至 2019 年末, 各银行授予公司的授信额度总计为 34.01 亿元。除已披露的与平湖弘欣热电有限公司之间的互保情况以外(详见本节“六 重大担保、诉讼、其他或有事项和重大期后事项”), 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, 亦不存在以长期租赁、合资经营等方式进行表外融资的情况。总体而言, 公司拥有较强的偿债能力。

(四) 营运能力分析

1、资产周转能力指标

报告期内, 公司主要营运能力指标如下:

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
----	---------	---------	---------

应收账款周转率（次/年）	11.01	11.11	11.01
存货周转率（次/年）	9.33	10.15	11.58

报告期内，公司的应收账款周转率分别为 11.01 次/年、11.11 次/年及 11.01 次/年。报告期内公司应收账款周转率基本保持稳定，整体处于较高水平，表明公司应收账款流回收管理能力较强，流动性较好。

报告期内，公司的存货周转率分别为 11.58 次/年、10.15 次/年及 9.33 次/年。报告期内公司存货周转率略有下降，整体处于较高水平。说明公司存货管理效率较高，发行人存货流动性较好，运营能力较强。

2、资产周转能力指标同行业比较

报告期内，公司资产周转能力指标与同行业上市公司的对比情况如下：

公司简称	应收账款周转率		
	2019 年	2018 年	2017 年
山鹰纸业	7.79	9.46	9.31
荣晟环保	10.25	11.39	12.72
玖龙纸业	15.03	17.63	16.73
理文造纸	9.06	10.44	9.91
平均值	10.53	12.23	12.17
公司	11.01	11.11	11.01
公司简称	存货周转率		
	2019 年	2018 年	2017 年
山鹰纸业	7.49	7.81	6.70
荣晟环保	22.00	28.60	24.12
玖龙纸业	7.71	7.23	7.45
理文造纸	5.28	5.14	4.54
平均值	10.62	12.19	10.70
公司	9.33	10.15	11.58

数据来源：Wind 资讯及各公司公告整理，山鹰纸业尚未披露 2019 年年报，相应指标取 2019 年前三季度年化数据，另玖龙纸业年度报告财务报告期为上年六月末至本年六月末，已相应调整。

报告期内，公司应收账款周转率处于合理范围，与行业平均水平较为接近，不存在重大差异。报告期内，各同行业公司由于销售区域、客户集中度、产品细

分类别、存货管理水平等因素导致存货周转率存在一定差异，整体而言公司存货周转率高于山鹰纸业、玖龙纸业和理文造纸，低于荣晟环保。

（五）财务性投资分析

1、董事会前六个月至今，公司不存在实施或拟实施的财务性投资及类金融业务的情况

根据《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》（2018年11月修订）：上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

根据2019年7月证监会发布的《再融资业务若干问题解答（二）》，财务性投资定义如下：

（1）财务性投资包括但不限于：设立或投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资；购买收益波动大且风险较高的金融产品；非金融企业投资金融业务等；

（2）上市公司投资类金融业务，适用本解答15的有关要求；

（3）发行人以战略整合或收购为目的，设立或投资与主业相关的产业基金、并购基金；为发展主营业务或拓展客户、渠道而进行的委托贷款，以及基于政策原因、历史原因形成且短期难以清退的投资，不属于财务性投资；

（4）上述金额较大指的是，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的30%。期限较长指的是，投资期限（或预计投资期限）超过一年，以及虽未超过一年但长期滚存。

根据《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和适用的监管要求》（2016年3月），“财务性投资”包括除监管指引中已明确的持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借予他人、委托理财等情形外，对于上市公司投资于产业基金以及其他类似基金或产品的，如同时属于以下情形的，应认定为财务性投资：1、上市公司为有限合伙人或其投资身份类似于有限合伙人，不具有该基

金（产品）的实际管理权或控制权；2、上市公司以获取该基金（产品）或其投资项目的投资收益为主要目的。

自本次公开发行可转换公司债券董事会决议日（2019年12月2日）前六个月（2019年6月2日）至本募集说明书签署日，公司不存在实施或拟实施的产业基金、并购基金、购买非保本保息的金融资产或投资与主业不相关的类金融业务等财务性投资的情形。

2、公司最近一期末不存在金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）情形

截至2019年12月31日，公司持有的财务性投资（包括类金融业务）如下：

单位：万元

项目	2019年12月31日余额	其中：财务性投资金额
交易性金融资产	2,125.00	2,125.00
其他非流动金融资产（可供出售金融资产）	9,839.00	9,839.00
借予他人款项	--	--
委托理财	10,000.00	--
设立或投资产业基金、并购基金	7,311.89	7,311.89
拆借资金	--	--
委托贷款	--	--
以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资	--	--
购买收益波动大且风险较高的金融产品	--	--
投资金融业务和类金融业务	4,775.32	4,775.32

（1）交易性金融资产

截至2019年12月31日，公司交易性金融资产科目余额合计2,125.00万元，具体情况如下：

单位：万元

被投资企业名称	2019年12月31日余额	是否财务性投资
---------	---------------	---------

上海攀达科技发展有限公司	1,125.00	是
上海泓济环保科技股份有限公司	1,000.00	是
合计	2,125.00	--

(2) 其他非流动金融资产

截至 2019 年 12 月 31 日,公司其他非流动金融资产科目余额合计 9,839.00 万元,具体情况如下:

单位:万元

被投资企业名称	2019 年 12 月 31 日余额	是否财务性投资
浙江平湖华龙实业股份有限公司	2,695.00	是
翔宇药业股份有限公司	744.00	是
北斗天汇(北京)科技有限公司	1,000.00	是
青岛易触科技有限公司	500.00	是
上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业(有限合伙)	3,500.00	是
青岛云购物联科技有限公司	500.00	是
安吉正海锦安投资合伙企业(有限合伙)	900.00	是
合计	9,839.00	--

(3) 设立或投资产业基金、并购基金

截至 2019 年 12 月 31 日,公司投资的产业基金、并购基金包括上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业(有限合伙)、安吉正海锦安投资合伙企业(有限合伙)、宣城正海资本创业投资基金(有限合伙),属于财务性投资,具体情况如下:

单位:万元

被投资企业名称	2019 年 12 月 31 日余额	是否财务性投资
上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业(有限合伙)	3,500.00	是
安吉正海锦安投资合伙企业(有限合伙)	900.00	是
宣城正海资本创业投资基金(有限合伙)	2,911.89	是
合计	7,311.89	--

(4) 拆借资金、借予他人款项、委托贷款及委托理财

截至 2019 年 12 月 31 日，公司不存在拆借资金、借予他人款项、委托贷款及委托理财的情形。

截至 2019 年 12 月 31 日，公司购买及持有银行理财产品具体情况如下：

单位：万元

理财产品名称	2019 年 12 月 31 日余额	是否财务性投资
中信银行“共赢利率结构 30388 期人民币结构性存款产品”	5,000.00	否
中信银行“共赢利率结构 30166 期人民币结构性存款产品”	5,000.00	否
合计	10,000.00	--

公司购买及持有银行理财产品是日常资金管理行为，所购买的理财产品为一年内到期的短期理财产品，流动性较好，安全性较高，不以长期持有为目的，故不属于财务性投资。

(5) 以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资

截至 2019 年 12 月 31 日，公司不存在以超过集团持股比例向集团财务公司出资或增资的情形。

(6) 购买收益波动大且风险较高的金融产品

截至 2019 年 12 月 31 日，公司不存在购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

(7) 投资金融业务和类金融业务

截至 2019 年 12 月 31 日，公司投资的主营业务与金融相关的企业包括平湖市康泰小额贷款股份有限公司、平湖市民间融资服务中心有限公司，属于财务性投资，具体情况如下：

单位：万元

被投资企业名称	2019 年 12 月 31 日余额	是否财务性投资
平湖市康泰小额贷款股份有限公司	3,849.18	是

平湖市民间融资服务中心有限公司	926.14	是
合计 ³	4,775.32	--

综上，公司最近一期末的财务性投资金额如下表所示：

项目	金额（万元）
交易性金融资产	2,125.00
其他非流动金融资产	9,839.00
设立或投资产业基金、并购基金	7,311.89
非金融企业投资金融业务	4,775.32
-重复部分（上海金浦国调并购股权投资基金合伙企业（有限合伙） 安吉正海锦安投资合伙企业（有限合伙））	-4,400.00
财务性投资合计金额	19,651.21
最近一期末归属于母公司净资产	436,822.81
最近一期末财务性投资占归母净资产比例	4.50%

截至 2019 年 12 月 31 日，公司持有财务性投资合计金额 19,651.21 万元，占公司归属于母公司净资产的 4.50%，未超过公司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。

3、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

截至 2019 年 12 月 31 日，公司持有的财务性投资（包括类金融业务）总额为 19,651.21 万元，归属于母公司所有者净资产为 436,822.81 万元，占比为 4.50%。公司 2019 年 12 月 31 日持有的财务性投资（包括类金融业务）未超过合并报表归属于母公司净资产的 30%，不属于持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）的情形。

本次发行拟募集资金 128,000 万元，将全部用于马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目，围绕公司的主营业务展开。本次募集资金投资项目实施后，公司将获得低成本的优质生产原料供应渠道，使公司在新的行业竞争环境下完善产业链布

³公司持有的浙江加财互联网金融信息服务有限公司股权的全部股权已转让，截至本募集说明书签署日日，工商变更登记尚在办理中。

局，获得成本优势，增强盈利能力，提升抗风险能力，进一步提升公司综合竞争力，为公司创造新的发展机遇。本次募集资金总额未超过募投项目的实际资金需求量，本次募集资金量具有必要性。

公司已经作出《关于不对公开发行可转换公司债券募集资金变相用于财务性投资、类金融业务的承诺》，本次募集资金不会直接或间接用于持有交易性金融资产和可供出售金融资产、借与他人、委托理财等财务性投资或类金融业务，不会直接或间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

综上所述，本次募集资金投资项目主要围绕公司的主营业务开展，且公司最近一期末持有的财务性投资总额（包括类金融业务）显著小于本次募集资金规模和公司净资产，本次募集资金具备必要性和合理性。公司不存在变相利用募集资金进行财务性投资和类金融业务的情形。

二、盈利能力分析

报告期内，公司利润表主要项目构成如下：

单位：万元

项目	2019 年度	2018 年度	2017 年度
一、营业总收入	525,110.50	593,813.09	535,961.61
其中：营业收入	525,110.50	593,813.09	535,961.61
二、营业总成本	525,147.37	583,263.51	486,880.23
其中：营业成本	467,482.49	518,950.19	429,050.46
税金及附加	5,322.08	6,678.52	5,955.81
销售费用	16,101.12	14,918.54	16,746.70
管理费用	11,849.97	11,808.93	11,697.45
研发费用	17,584.45	20,602.54	14,228.18
财务费用	6,807.27	10,304.79	9,201.62
其中：利息费用	7,589.87	9,477.34	9,800.84
利息收入	1,169.39	118.95	204.96
加：其他收益	23,298.44	30,610.19	23,272.13
投资收益	1,971.63	500.08	3,604.47
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	655.14	-978.12	2,058.80

以摊余成本计量的金融资产终止确认收益	800.73	-	-
公允价值变动收益	-624.00	-	-
信用减值损失	-703.98	-	-
资产减值损失	-239.67	-2,180.26	-1,841.84
资产处置收益	34.83	873.66	6,012.44
三、营业利润	23,700.38	40,353.26	80,128.58
加：营业外收入	44.00	42.35	72.51
减：营业外支出	1,702.80	158.54	12.38
四、利润总额	22,041.58	40,237.07	80,188.71
减：所得税费用	1,712.29	4,462.45	10,949.72
五、净利润	20,329.29	35,774.63	69,238.99
归属于母公司股东的净利润	18,866.81	33,530.01	63,809.00
少数所有者损益	1,462.48	2,244.61	5,429.99
六、其他综合收益的税后净额	-179.30	12.67	-5.64
七、综合收益总额	20,149.98	35,787.30	69,233.35
归属于母公司所有者的综合收益总额	18,687.51	33,542.68	63,803.36
归属于少数所有者的综合收益总额	1,462.48	2,244.61	5,429.99

（一）营业收入分析

1、营业收入构成

报告期内各期公司营业收入构成如下：

单位：万元

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
主营业务收入	523,306.51	99.66	592,424.52	99.77	534,624.51	99.75
其他业务收入	1,803.98	0.34	1,388.57	0.23	1,337.10	0.25
合计	525,110.50	100.00	593,813.09	100.00	535,961.61	100.00

2018年，公司营业收入相较上期增加57,851.48万元，同比增幅为10.79%；2019年，公司营业收入相较上期减少68,702.59万元，同比降幅为11.57%。报

告期内，公司主要产品销量基本保持稳定，各期营业收入的变动主要系产品平均单位售价变化所致。

从结构上看，公司主营业务占比较高，报告期各期均在 99%以上，主营业务突出。

2、业务的地区分部

报告期内，公司营业收入按区域分布情况如下：

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
浙江地区	264,647.82	50.40	282,947.76	47.65	243,905.62	45.51
江苏地区	136,939.61	26.08	168,423.22	28.36	148,682.80	27.74
上海地区	76,477.77	14.56	89,242.38	15.03	95,360.56	17.79
其他地区	47,045.30	8.96	53,199.74	8.96	48,012.64	8.96
合计	525,110.50	100.00	593,813.09	100.00	535,961.61	100.00

公司的主要销售区域为浙江、江苏、上海等地区，主要系受限于运输成本等因素，公司主要产品存在一定的经济销售半径。目前，公司产品的最佳销售半径正好覆盖上述地区。

江浙沪地区经济发达，制造业密集、电子商务及快递行业发展领先，区域内工业包装原纸及生活用纸的需求量较为旺盛。报告期内，公司各区域销售收入占营业收入的比例基本稳定。

3、主营业务的收入分部

报告期内，公司分产品主营业务收入的构成如下：

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
包装原纸	439,238.18	83.94	505,845.98	85.39	448,785.30	83.94
纸箱及纸板	49,039.38	9.37	48,829.03	8.24	49,053.99	9.18
生活用纸	35,028.95	6.69	37,749.52	6.37	36,785.23	6.88

主营业务收入合计	523,306.51	100.00	592,424.53	100.00	534,624.52	100.00
----------	------------	--------	------------	--------	------------	--------

在主营业务中，公司核心业务为工业包装原纸的生产和销售，报告期内工业包装原纸的销售收入分别占各期主营业务收入的 83.94%、85.39%和 83.94%；纸箱纸板以及生活用纸销售收入占公司主营业务收入的比例分别在 9%和 6.5%左右，对公司的整体业务收入亦产生了较稳定的贡献。

（二）营业成本分析

1、营业成本构成

报告期内各期公司营业成本构成如下：

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
主营业务成本	466,607.46	99.81	517,889.90	99.80	428,196.79	99.80
其他业务成本	875.03	0.19	1,060.30	0.20	853.68	0.20
合计	467,482.49	100.00	518,950.19	100.00	429,050.46	100.00

与营业收入对应，报告期内各期公司主营业务成本占营业成本的比例均在 99%以上。

2、主营业务成本分产品构成情况分析

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
包装原纸	392,132.22	84.04	438,743.01	84.72	349,515.76	81.63
纸箱及纸板	43,550.59	9.33	43,538.17	8.41	42,766.31	9.99
生活用纸	30,924.65	6.63	35,608.72	6.88	35,914.72	8.39
主营业务成本合计	466,607.46	100.00	517,889.90	100.00	428,196.79	100.00

与主营业务收入构成一致，工业包装原纸销售成本是主营业务成本中最主要的构成部分，报告期内各期分别占当期主营业务成本的 81.63%、84.72%和 84.04%。

（三）毛利率分析

1、毛利构成及分析

报告期内公司主营业务毛利的具体构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	比例(%)	金额	比例(%)	金额	比例(%)
包装原纸	47,105.96	83.08	67,102.97	90.03	99,269.54	93.27
纸箱及纸板	5,488.79	9.68	5,290.86	7.10	6,287.68	5.91
生活用纸	4,104.30	7.24	2,140.80	2.87	870.51	0.82
主营业务毛利合计	56,699.05	100.00	74,534.63	100.00	106,427.73	100.00

从构成上看，报告期内公司的主营业务毛利主要来源工业包装原纸业务，报告期各期占主营业务毛利总额的比例分别为 93.27%、90.03%和 83.08%。

2、毛利率变动分析

2017年度、2018年度和2019年度，公司综合毛利率分别为 19.95%、12.61%和 10.97%。报告期内，公司综合毛利率变化较大，主要系工业包装原纸毛利率的变动导致，尽管各期工业包装原纸产品平均售价与单位成本总体呈同向变动，但二者变动幅度不一致，导致产品原材料价差有所缩窄，综合毛利率有所下降。报告期内，公司综合毛利率变动趋势与同行业公司基本一致，低于同行业平均水平主要系成本结构和产品类型差异所致，具备合理性。具体分析如下。

（1）各产品毛利率情况

报告期内，公司主要产品的毛利率情况如下：

项目	2019年	2018年	2017年
包装原纸	10.72%	13.27%	22.12%
纸箱及纸板	11.19%	10.84%	12.82%
生活用纸	11.72%	5.67%	2.37%
合计	10.83%	12.58%	19.91%

2017年、2018年及2019年公司主营业务毛利率分别为 19.91%、12.58%和 10.83%，其中工业包装原纸业务毛利率呈下降趋势，纸箱及纸板业务毛利率

相对较为稳定，生活用纸业务毛利率有所提升。

报告期内，公司营业收入主要来源于工业包装原纸销售，该产品各期的收入占比均占 83%以上，而毛利贡献则占公司营业毛利的 81%以上，其毛利率的变化是公司各期综合毛利率波动的主要原因。报告期各期，公司的综合毛利率随工业包装原纸毛利率的波动而同向波动。

(2) 工业包装原纸毛利率分析

2017年、2018年及2019年，公司工业包装原纸产品毛利率分别为 22.12%、13.27%和 10.72%，呈下降趋势，主要系受行业政策变动、市场供求结构等因素影响，导致各期产品单位成本变化幅度与平均售价变动幅度存在差异所致。

报告期内，工业包装原纸的平均售价、单位成本、毛利率，以及各项目变动情况如下表所示：

项目	2019年		2018年		2017年
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
平均售价（元/吨）	3,273.38	-16.90%	3,939.09	8.93%	3,616.04
单位成本（元/吨）	2,922.32	-14.47%	3,416.55	21.32%	2,816.18
毛利率	10.72%	-2.55%	13.27%	-8.85%	22.12%

注：同比变动数据中平均售价、单位成本系同比增幅或降幅，毛利率系同比增减额。

1) 毛利率波动分析

2018年度，公司包装原纸产品毛利率为 13.27%，较 2017 年下降 8.85 个百分点。2018 年度，受对美国废纸进口征收关税，进口废纸配额进一步下降等因素影响，国内废纸价格上涨幅度较大，导致公司包装原纸产品单位成本由 2,816.18 元/吨上涨至 3,416.55 元/吨，同比上涨 21.32%。虽然产品全年平均售价受市场供求关系影响相较 2017 年仍有所提升，由 3,616.04 元/吨上涨至 3,939.09 元/吨，同比提高 8.93%，但 2018 年度公司包装原纸毛利率仍较 2017 年度下降较多。

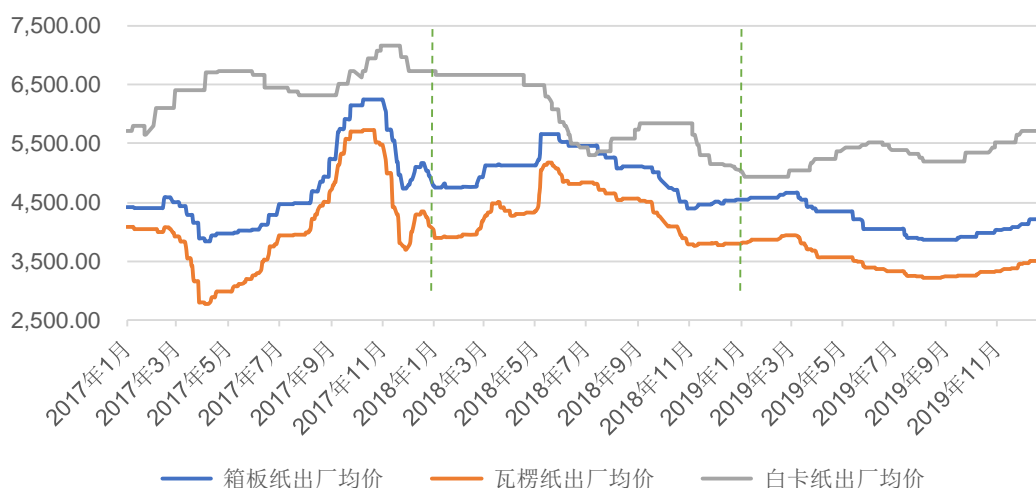
2019 年度，公司包装原纸产品毛利率为 10.72%，较 2018 年下降 2.55 个百分点。2019 年度，虽然国内废纸价格有所回落，公司包装原纸平均单位成本

相较 2018 年下降 14.47%，但受市场部分新产能释放、宏观经济压力增大以及废纸价格下跌等因素影响，工业包装原纸市场价格亦自高位回落，公司产品平均售价由 2018 年 3,939.09 元/吨调整至 3,273.38 元/吨，降幅 16.90%，高于单位成本降幅，使得产品毛利率水平有所下降。

2) 平均售价变化及合理性分析

2017 年度、2018 年度和 2019 年度，公司工业包装原纸产品平均售价分别为 3,616.04 元/吨、3,939.09 元/吨和 3,273.38 元/吨，呈先升后降趋势，跟市场变动趋势保持一致。

2017年以来工业包装原纸市场价格变动情况



数据来源：卓创资讯

2018 年度，工业包装原纸平均售价较 2017 年上涨 8.93%，主要系：2016 年以来受环保督查和供给侧改革影响，大量中小纸企被关停，供给端明显收缩，同时《关于禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革方案》等政策陆续推出，市场存在涨价预期、需求旺盛，带动产品价格大幅攀升，行业步入景气周期，因此，尽管 2017 年 10 月以来市场价格已自高点回落，但 2018 年公司产品平均售价相较 2017 年全年平均水平仍有所提升。

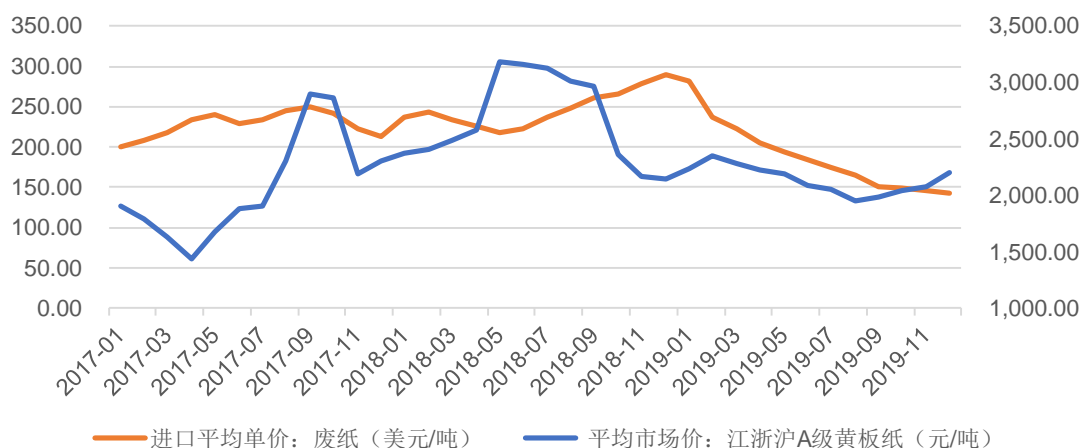
2019 年度，工业包装原纸平均售价较 2018 年下降 16.90%，主要系受部分新增产能释放、中美贸易争端导致下游企业出口订单数量下滑等因素影响，市场供需矛盾进一步缓解，同时主要原材料进口废纸与国内废纸价格均较 2018 年有

所下跌，成本面支撑不足，因此公司同期产品售价亦随市场水平向下调整。

3) 单位成本变化及合理性分析

2017 年、2018 年及 2019 年，公司工业包装原纸的平均单位成本分别为 2,816.18 元/吨、3,416.55 元/吨和 2,922.32 元/吨，呈先上升后下降的趋势，跟主要原材料市场价格变动趋势保持一致。

2017年以来国内废纸及进口废纸价格变动情况



数据来源: Wind、Choice 数据

①单位成本构成

工业包装原纸的生产成本主要由原料成本、能源成本等构成，报告期内工业包装原纸原材料成本占生产成本的平均比重约 70%，系影响产品单位成本最重要的因素。

会计期间	原材料成本	工资成本	能源成本	其他成本
2017 年	73.79%	1.14%	12.98%	12.09%
2018 年	75.75%	1.19%	11.66%	11.39%
2019 年	72.24%	1.51%	13.20%	13.05%

②原材料成本变动分析

2018 年度，工业包装原纸单位成本较 2017 年上涨 21.32%，主要系受 2017 年国务院《关于禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革方案》、环境保护部《进口废纸环境保护管理规定》，以及 2018 年国务院《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》、商务部《国务院关

税则委员会关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》对进口美废加征 25%关税等各项国家政策的影响，废纸市场整体供给减少，国内废纸价格上涨，导致原料成本大幅上升。

一方面，2018 年公司国内废纸、进口废纸等原材料的采购单价相较 2017 年分别上涨 26.81%、8.91%；另一方面，由于进口废纸额度减少，导致公司原料配比相应调整，提高了国内废纸在工业包装原纸生产上使用的比例，并为保证品质添加适量木浆及添加剂，而由于同期内国内废纸价格高于进口废纸，进一步推高了公司产品的单位成本。

单位：元/吨

原材料项目	2019 年		2018 年		2017 年
	采购均价	同比变动	采购均价	同比变动	采购均价
国内废纸	2,114.06	-20.99%	2,675.77	26.81%	2,110.02
进口废纸	1,813.12	-9.54%	2,004.26	8.91%	1,840.26

2019 年度，公司工业包装原纸平均单位成本相较 2018 年下降 14.47%，主要系 2018 年下半年开始，受中美贸易争端下出口订单数量下滑、下游需求压缩等因素影响，国内废纸价格整体趋势向下运行，公司 2019 年国内废纸平均采购单价回落至 2,114.06 元/吨，相对 2018 年全年采购均价下降 20.99%，使得工业包装原纸单位成本有所下降。

3、毛利率同行业比较

报告期内，公司综合毛利率与同行业上市公司对比情况如下：

公司简称	2019 年	2018 年	2017 年
山鹰纸业	19.33%	23.05%	23.01%
荣晟环保	16.56%	13.43%	23.31%
玖龙纸业	16.26%	17.42%	23.59%
理文造纸	18.76%	23.31%	29.08%
平均值	17.73%	19.30%	24.75%
景兴纸业	10.97%	12.61%	19.95%

数据来源：各公司公告整理，山鹰纸业尚未披露年报，表格中为 2019 年前三季度数据，另玖龙纸业年度报告财务报告期为上年六月末至本年六月末，已相应调整。

报告期内，公司综合毛利率的变动趋势与同行业上市公司基本一致。公司综合毛利率低于上述公司毛利率均值，主要系成本结构、产品类型等方面存在差异。

第一，公司的电力和蒸汽全部对外采购，电力、蒸汽按照市场价格结算，而玖龙纸业、山鹰纸业、荣晟环保等上述同行业公司多自建电厂，发电过程中产生的热蒸汽可以传输至造纸车间设备烘干部进行烘干，多余的电、汽亦可对外供应产生利润。拥有自备电厂的公司进行热电联产降低了造纸的能源成本，减少了能源消耗，提高了这些公司的整体毛利率。

由于荣晟环保业务结构与公司相似度最高，与公司所在地域接近，故以荣晟环保为例分析无自建电厂对公司毛利率的影响。2017年、2018年及2019年，荣晟环保外销蒸汽毛利率分别达30.73%、31.52%、38.23%。假设以单位能源成本下降30%测算，则公司报告期内各期工业包装原纸产品的毛利率将相应提高3-4个百分点，具体测算过程如下：

项目	2019年	2018年	2017年
平均售价（元/吨）	3,273.38	3,939.09	3,616.04
单位成本（元/吨）	2,922.32	3,416.55	2,816.18
毛利率	10.72%	13.27%	22.12%
单位能源成本（元/吨）	385.87	398.49	365.54
能源成本占比	13.20%	11.66%	12.98%
调整后单位成本（元/吨） -假设能源成本下降30%	2,806.56	3,297.00	2,706.52
调整后毛利率 -假设单位能源下降30%	14.26%	16.30%	25.15%
毛利率变动额	3.54%	3.03%	3.03%

因此，考虑上述成本因素后，公司工业包装原纸产品毛利率与同行业上市公司平均水平基本一致，不存在重大差异。

第二，公司与上述同行业上市公司在产品结构上存在一定差异。例如，山鹰纸业除箱板原纸业务外还涉及文化纸、新闻纸等，且于2017年10月收购北欧纸业，涉足高端特种纸细分市场，推高了2017年以后该公司的整体毛利率；其次，尽管上述选取的同行业公司与公司主营业务均包括牛皮箱板纸、瓦楞原纸及纸板制品等相关业务，但具体产品结构也存在一定差异。

4、主要原材料价格变动对毛利率影响的敏感性分析

公司生产所需的主要原材料为进口废纸、国内废纸和木浆等。以报告期各期产品成本结构为基础，假定其他因素不变，各主要产品原料成本上升 1%对毛利率的影响如下：

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	变动后毛利率	毛利率变动额	变动后毛利率	毛利率变动额	变动后毛利率	毛利率变动额
包装原纸	10.08%	-0.64%	12.61%	-0.66%	21.54%	-0.57%
纸箱及纸板	10.48%	-0.71%	10.11%	-0.73%	12.11%	-0.71%
生活用纸	11.06%	-0.66%	4.95%	-0.73%	1.67%	-0.69%

由上表可见，当公司各主要产品的原料成本上升 1%时，工业包装原纸、纸箱及纸板和生活用纸产品毛利率将分别减少约 0.64、0.71 和 0.66 个百分点。

5、主要产品价格变动对毛利率影响的敏感性分析

假设其他因素不变，各主要产品单位售价上升 1%对毛利率的影响如下：

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	变动后毛利率	毛利率变动额	变动后毛利率	毛利率变动额	变动后毛利率	毛利率变动额
包装原纸	11.61%	0.88%	14.12%	0.86%	22.89%	0.77%
纸箱及纸板	12.07%	0.88%	11.72%	0.88%	13.68%	0.86%
生活用纸	12.59%	0.87%	6.61%	0.93%	3.33%	0.97%

由上表可见，当公司各主要产品的单位售价上升 1%时，工业包装原纸、纸箱及纸板和生活用纸产品毛利率将分别增加约 0.88、0.88 和 0.87 个百分点。

（四）期间费用分析

报告期内，公司期间费用及占营业收入的比例情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
销售费用	16,101.12	3.07	14,918.54	2.51	16,746.70	3.12
管理费用	11,849.97	2.26	11,808.93	1.99	11,697.45	2.18

研发费用	17,584.45	3.35	20,602.54	3.47	14,228.18	2.65
财务费用	6,807.27	1.30	10,304.79	1.74	9,201.62	1.72
合计	52,342.81	9.97	57,634.80	9.71	51,873.95	9.67

1、销售费用

报告期各期，公司的销售费用情况如下：

单位：万元

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
运输、仓储费	12,301.62	76.40	11,590.20	77.69	12,244.19	73.11
职工薪酬	2,524.22	15.68	1,911.33	12.81	2,144.08	12.80
业务招待费	757.26	4.70	565.38	3.79	914.24	5.46
差旅费	252.75	1.57	565.26	3.79	802.18	4.79
其他	265.27	1.65	286.38	1.93	642.01	3.83
合计	16,101.12	100.00	14,918.55	100.00	16,746.70	100.00

报告期各期，公司销售费用分别为 16,746.70 万元、14,918.55 万元和 16,101.12 万元，占各期营业收入的比例分别为 3.12%、2.51%和 3.07%。运输、仓储费和职工薪酬是销售费用最主要的构成部分。

2、管理费用

报告期各期，公司的管理费用情况如下：

单位：万元

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
职工薪酬	3,733.19	31.50	3,163.33	26.79	3,663.97	31.32
业务招待费	1,249.66	10.55	935.72	7.92	1,241.02	10.61
差旅及办公费用	762.79	6.44	674.99	5.72	744.40	6.36
折旧及摊销	1,992.87	16.82	1,746.79	14.79	1,690.12	14.45
财产保险费	236.65	2.00	280.64	2.38	234.27	2.00
咨询服务费	961.42	8.11	670.54	5.68	520.42	4.45

股权激励费用	-	-	1,924.12	16.29	1,376.52	11.77
零星修理费	1,095.02	9.24	971.67	8.23	821.46	7.02
其他	1,818.38	15.35	1,441.13	12.20	1,405.27	12.01
合计	11,849.97	100.00	11,808.93	100.00	11,697.45	100.00

报告期各期，公司管理费用分别为 11,697.45 万元、11,808.93 万元和 11,849.97 万元，主要由职工薪酬、业务招待费、折旧及摊销等构成，整体规模较为稳定。此外，2017 年公司实施股权激励计划，向部分高管及员工授予限制性股票，导致当年度股权激励费用增加 1,376.52 万元；2018 年公司终止上述股权激励计划，对于已计提的股份支付费用不予转回，对于原本应在剩余等待期内确认的股份支付费用在当年加速提取计入管理费用。

3、研发费用

报告期各期，公司的研发费用情况如下：

单位：万元

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
材料投入	12,092.57	68.77	14,673.06	71.22	9,624.04	67.64
职工薪酬	2,606.89	14.82	3,051.14	14.81	2,002.02	14.07
动力及蒸汽费	2,176.17	12.38	2,357.48	11.44	2,014.77	14.16
折旧费	696.53	3.96	487.40	2.37	544.17	3.82
其他	12.28	0.07	33.45	0.16	43.18	0.30
合计	17,584.45	100.00	20,602.54	100.00	14,228.18	100.00

报告期各期，公司研发费用分别占营业收入的 2.65%、3.47%和 3.35%，整体有所提高，主要系为提高产品核心竞争力、增强整体盈利能力以及提升环境保护能力，公司在报告期内逐步加大了新产品和新技术的研发投入。2017 年、2018 年和 2019 年，公司分别开展研发项目 27 项、38 项和 43 项。

4、财务费用

报告期各期，公司的财务费用情况如下：

单位：万元

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
利息支出	7,589.87	111.50	9,477.34	91.97	9,800.84	106.51
减：利息收入	1,169.39	17.18	118.95	1.15	204.96	2.23
汇兑损益	273.16	4.01	818.21	7.94	-823.49	-8.95
其他	113.63	1.67	128.19	1.24	429.23	4.66
合计	6,807.27	100.00	10,304.79	100.00	9,201.62	100.00

报告期各期，公司财务费用分别占营业收入的 1.72%、1.74%和 1.30%，主要由利息支出构成。2019 年，公司财务费用同比下降较多，降幅为 33.94%，一方面系公司于当年度偿付“12 景兴债”及其他一年内到期的长期借款，有息负债规模下降、利息支出减少所致，另一方面系当年度由于为偿付债券提前储备现金、现金方式回款比例提升等因素，期间内银行存款利息同比有所增加所致。

（五）其他收益及营业外收入

1、其他收益

报告期内，公司其他收益主要为收到的政府补助，具体情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2018年	2017年
与资产相关的政府补助：	220.23	202.72	168.17
与收益相关的政府补助：	23,078.22	30,407.47	23,103.96
增值税即征即退	22,497.59	29,665.11	21,640.64
平湖市就业管理服务处职工失业保险基金	191.02	-	-
工程 A 类企业奖励	-	376.27	726.04
土地使用税退税	-	-	46.60
其他	389.61	366.09	690.68
合计	23,298.44	30,610.19	23,272.13

2017 年、2018 年及 2019 年，公司其他收益金额分别为 23,272.13 万元、30,610.19 万元和 23,298.44 万元，主要系公司收到的增值税退税以及其他相关

政府补助，其中增值税退税占比 90%以上。报告期内，根据《关于印发<资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录>的通知》（财税〔2015〕78 号）的文件精神，本公司母公司及子公司景兴板纸享受增值税即征即退 50%的优惠政策。

2、营业外收支

2017 年、2018 年及 2019 年，公司营业外收入分别为 72.51 万元、42.35 万元和 44.00 万元。2017 年、2018 年及 2019 年，公司营业外支出分别为 12.38 万元、158.54 万元和 1,702.80 万元，其中 2019 年金额较大，主要系公司当期报废部分专用设备产生的非流动资产报废损失。

（六）投资收益

报告期内，公司投资收益情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2018 年	2017 年
权益法核算的长期股权投资收益	655.14	-978.12	2,058.80
处置长期股权投资产生的投资收益	414.82	1,097.48	1,313.80
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	2.39	31.93	-
理财产品收益	899.27	318.78	231.88
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	-	30.00	-
合计	1,971.63	500.08	3,604.47

2017 年、2018 年及 2019 年，公司投资收益金额分别为 3,604.47 万元、500.08 万元和 1,971.63 万元，主要系权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益以及理财产品收益等。

2017 年、2018 年及 2019 年，投资收益分别占公司当期利润总额的 4.49%、1.24%和 8.95%，利润贡献相对较小。报告期内公司长期股权投资主要为莎普爱思、艾特克、康泰贷款等联营企业股权，受各企业自身经营状况及公司处置情况影响，各年度由此确认的相关投资收益存在一定波动。此外，2019 年度公司理财产品收益较高，主要系 2019 年 10 月前为偿付债券提前储备现金，公司进行现金管理导致理财产品收益较 2018 年有所上升。

（七）资产处置收益

2017年、2018年及2019年，公司资产处置收益金额分别为6,012.44万元、873.66万元和34.83万元，分别占当期利润总额的7.50%、2.17%和0.16%。2017年度，资产处置收益金额较高，主要系当年度收到平湖市曹桥金地开发有限公司支付的搬迁补偿款所致。

（八）非经常性损益分析

报告期内，公司非经常性损益的主要构成如下：

单位：万元

项目	2019年	2018年	2017年
非流动资产处置损益，包括已计提资产减值准备的冲销部分	-883.44	1,971.14	7,326.01
计入当期损益的政府补助（与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外）	880.29	1,024.90	1,631.49
委托他人投资或管理资产的损益	899.27	318.78	231.88
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、金融负债产生的公允价值变动收益，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、金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	-621.61	31.93	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-325.71	-116.18	60.35
小计	-51.19	3,230.57	9,249.74
减：所得税费用	53.30	296.38	886.07
少数股东损益	75.10	-23.86	884.61
归属于母公司股东的非经常性损益净额	-179.60	2,958.05	7,479.06

报告期各期，公司非经常性损益分别为7,479.06万元、2,958.05万元和-179.60万元，占同期归属于母公司股东净利润的比例分别为11.72%、8.82%和-0.95%。报告期内，公司非经常性损益主要来自于非流动资产处置损益、政府补助以及委托他人投资或管理资产（主要为银行理财产品）的损益。

2017年及2018年公司非经常性损益金额较高，主要系收到房地产搬迁补偿款所确认的非流动资产处置收益较高所致。2019年，公司非经常性损益为负

数,主要为报废部分专用设备所确认的非流动资产处置损失以及交易性金融资产公允价值变动损失。

(九) 公司利润主要来源及影响盈利能力连续性和稳定性的主要因素

报告期内,公司归属于母公司股东的净利润主要来源于主营业务毛利贡献,同时,公司依据财税[2015]78号文有关规定享受已纳增值税额按50%退税率即征即退的优惠政策,该项政府补助形成的其他收益属于经常性损益,亦对净利润产生一定贡献。此外,报告期内公司取得部分投资收益,增厚了公司业绩。总体看来,公司主营业务较为突出,具有良好的盈利能力和持续发展能力。

1、报告期内公司利润来源情况

单位:万元

项目	2019年		2018年		2017年	
	金额 (万元)	同比变动 (%)	金额 (万元)	同比变动 (%)	金额 (万元)	同比变动 (%)
营业毛利	57,628.01	-23.02	74,862.90	-29.98	106,911.15	109.64
其他收益	23,298.44	-23.89	30,610.19	31.53	23,272.13	/
投资收益	1,971.63	294.26	500.08	-86.13	3,604.47	-86.71
资产处置收益	34.83	-96.01	873.66	-85.47	6,012.44	-440.33
营业利润	23,700.38	-41.27	40,353.26	-49.64	80,128.58	239.02
营业外收支净额	-1,658.80	1,327.66	-116.19	-293.23	60.13	-99.43
利润总额	22,041.58	-45.22	40,237.07	-49.82	80,188.71	134.03
净利润	20,329.29	-43.17	35,774.63	-48.33	69,238.99	119.64
扣除非经常性损益后归母净利润	19,046.41	-37.70	30,571.96	-45.73	56,329.94	300.48

2、影响盈利能力连续性和稳定性的主要因素

(1) 原材料价格波动情况

公司产品的的主要原材料为废纸,废纸占生产成本的比例较高。近年来,受到贸易摩擦和废纸进口配额不断收紧的影响,废纸进口量大幅下降,原材料价格波动幅度加大。原材料的价格波动给公司生产经营带来了不确定因素,从而影响盈利能力的连续性和稳定性。报告期内,公司通过实施最优原料库存管理等方式,尽力平抑原材料价格波动的影响。同时,本次募投项目实施后,公司将在马来西

亚拥有 80 万吨废纸浆板产能，可进一步保证生产中的原料供给。

2、影响盈利能力连续性和稳定性的主要因素

（1）原材料价格波动情况

公司产品的主要原材料为废纸，废纸占生产成本的比例较高。近年来，受到贸易摩擦和废纸进口配额不断收紧的影响，废纸进口量大幅下降，原材料价格波动幅度加大。原材料的价格波动给公司生产经营带来了不确定因素，从而影响盈利能力的连续性和稳定性。报告期内，公司通过实施最优原料库存管理等方式，尽力平抑原材料价格波动的影响。同时，本次募投项目实施后，公司将在马来西亚拥有 80 万吨废纸浆板产能，可进一步保证生产中的原料供给。

（2）主要产品销售价格波动

报告期内，公司主要收入来源于箱板纸、瓦楞原纸等工业包装原纸，相关产品销售情况与市场供应结构变化、原材料价格波动、下游需求变化等密切相关。公司产品销售价格的波动将导致产品原材料价差的变化，直接影响公司的营业毛利规模，进而影响公司盈利的持续性和稳定性。

（十）经营业绩下滑情况分析

工业包装原纸属于原材料加工业，行业内生产企业较多，产品与原材料市场竞争充分，主要通过市场价格进行。因此工业包装原纸生产企业的盈利能力主要受行业竞争情况、市场需求情况及原材料价格波动的影响，具体表现为包装原纸、废纸之间的价差与行业内公司盈利能力高度相关。2016 年四季度以来受供给侧改革、环保督查等政策影响，大量中小产能出清，市场竞争情况大幅改善，产品原材料价差扩大，行业整体进入景气周期。2017 年，受上述因素影响，工业包装原纸行业景气度达到历史高点。2018 年以来，受行业进口废纸整体配额缩减影响，国内废纸原材料供给减少，使原材料价格大幅上涨，波动加剧，工业包装原纸价格跟随原材料价格同向变动，但受中美贸易战等因素影响，国内宏观经济增长压力上升，出口等市场需求相对下滑，使工业包装原纸价格上涨幅度不如原材料价格，产品原材料价差相对下滑，行业内公司整体盈利能力有所下降，但从行业发展历史看，行业供需结构仍然健康。

1、公司最近两年经营业绩下滑的主要因素

报告期内，公司主要业绩情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年度		2018 年度		2017 年度
	金额	同比变动	金额	同比变动	金额
营业收入	525,110.50	-11.57%	593,813.09	10.79%	535,961.61
营业毛利	57,628.01	-23.02%	74,862.91	-29.98%	106,911.15
综合毛利率	10.97%	-1.64%	12.61%	-7.34%	19.95%
营业利润	23,700.38	-41.27%	40,353.26	-49.64%	80,128.58
利润总额	22,041.58	-45.22%	40,237.07	-49.82%	80,188.71
归属于母公司股东的净利润	18,866.81	-43.73%	33,530.01	-47.45%	63,809.00
扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润	19,046.41	-37.70%	30,571.96	-45.73%	56,329.94

注：同比变动数据中综合毛利率系同比增减额，其他项目系同比增幅或降幅。

2018 年及 2019 年，公司经营业绩相较同期有所下滑的主要因素如下：

(1) 行业整体业绩爆发式增长难以持续，景气度自高点回归

2016 年以来，受环保督查和供给侧改革影响，大量中小纸企关停，行业供给端明显收缩，同时下游市场因存在产品涨价预期大量备货，需求较旺，带动产品价格提升，全行业收入和利润增长提速。根据国家统计局数据，2017 年造纸行业实现利润总额 1,028.60 亿元，同比增长 36.20%，达到历史高点。

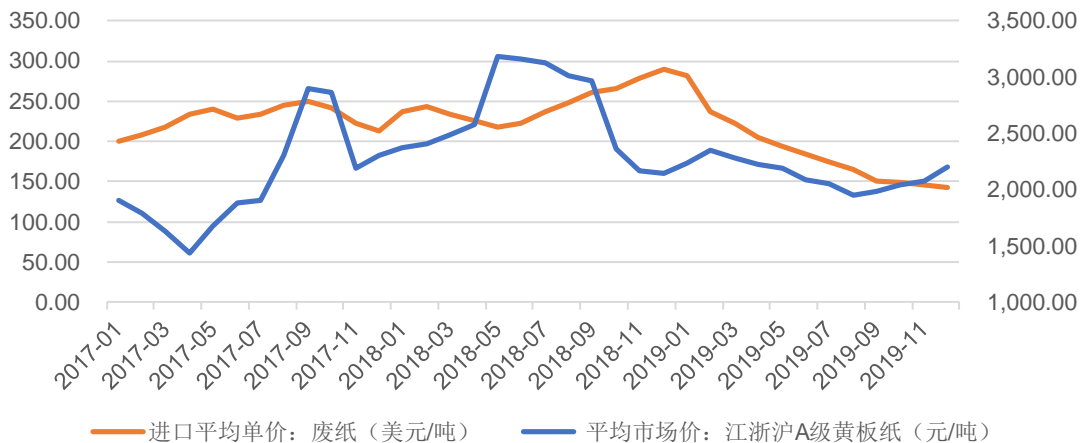
2017 年，根据 Wind 数据统计，中国证监会行业分类下造纸及纸制品业 31 家 A 股上市公司营业收入同比增幅的中位数为 25.36%，归母净利润同比增幅的中位数为 55.86%。从行业发展规律来看，2017 年造纸行业因环保督查、供给侧改革造成的整体业绩爆发式增长难以持续，行业整体盈利状况相对景气度高点必然有所回归。根据国家统计局数据，2018 年、2019 年，造纸行业实现利润总额 766.40 亿元、681.90 亿元，分别同比下降 25.49%、11.03%，公司 2018 年、2019 年经营业绩亦跟随行业趋势相较同期有所下滑。

(2) 环保政策陆续出台，原材料价格整体高位运行

2017年下半年以来,《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》、《海关总署关于对进口美国废物原料实施风险预警监管措施的通知》、《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》等环保政策陆续出台;受中美贸易争端影响,商务部亦于2018年下半年发布《关于对原产于美国约160亿美元进口商品加征关税的公告》,对进口美废进一步加征25%关税。

受以上政策影响,工业包装原纸主要原材料之一进口废纸的进口配额大幅缩减,进口量大幅减少。工业包装原纸另一主要原材料国内废纸与进口废纸存在一定替代关系,由于进口废纸量大幅下降,国内废纸需求增长。2018年、2019年,国内废纸市场价格较2017年整体大幅攀升,波动加剧。

2017年以来国内废纸及进口废纸价格变动情况



数据来源: Wind、Choice 数据

2018年及2019年,公司主要产品工业包装原纸的主要原材料国内废纸的采购均价因市场因素整体高位运行,单位原材料成本相较2017年涨幅分别达21.32%、16.23%,公司生产成本上升,为造成2018年、2019年利润下滑的重要原因。

(3) 产品原材料价差缩窄,营业毛利及综合毛利率下降

2017年、2018年及2019年,公司工业包装原纸全年销量分别达124.11万吨、128.42万吨及134.19万吨,呈逐年上升趋势。但由于产品原材料价差缩窄,综合毛利率下降,导致公司营业毛利减少,进而影响经营业绩。

2018年,公司工业包装原纸产品单位原材料成本相较2017年上涨21.32%,尽管当年度产品平均售价亦上涨8.93%,但因中美贸易战、宏观经济增长放缓因素等影响,市场需求相对下降,产品平均售价涨幅落后于成本增幅,产品原材料价差缩窄,导致综合毛利率下降7.34个百分点,营业毛利同比下降29.98%。

2019年,工业包装原纸产品单位原材料成本相较2018年实际上有所回落,公司成本压力有所缓解,但2019年度公司整体经营业绩相较2018年仍有所下滑,主要系由2019年中美贸易摩擦进一步加剧,宏观经济压力增大,下游行业需求不振,公司产品平均售价亦跟随市场水平调整,相对2018年平均下降16.90%,下降幅度高于单位成本降幅,产品原材料价差水平进一步缩窄,使得2019年度公司综合毛利率进一步下降1.64个百分点,营业毛利仍较2018年度下滑23.02%。

2、相关业绩变化与同行业可比公司基本一致

同行业可比上市公司2018年以及2019年扣除非经常性损益后归属母公司所有者净利润变化情况如下:

单位:万元

公司简称	2019年		2018年	
	金额	同比	金额	同比
山鹰纸业	107,943.52	-44.32%	267,677.28	33.82%
荣晟环保	23,422.69	14.88%	20,388.79	-47.10%
玖龙纸业	341,294.80	-31.57%	498,738.00	-16.80%
理文造纸	251,061.60	-32.66%	372,854.21	-6.57%
平均值		-23.42%		-9.16%
景兴纸业		-37.70%		-45.73%

数据来源:Wind,山鹰纸业尚未公告年报,2019年扣非后归母净利润金额及同比变动情况为2019年前三季度数据,另玖龙纸业年度报告财务报告期为上年六月末至本年六月末,已相应调整。

2018年、2019年,同行业可比上市公司扣非后归母净利润整体呈下降趋势。具体情况如下:

(1)玖龙纸业、理文造纸2018年度及2019年度扣非后归母净利润同比均有所下降,与公司变动趋势一致。此外,2018年度玖龙纸业、理文造纸扣非后归

母净利润同比降幅分别为-16.80%、-6.57%，相对低于公司同期下降幅度，主要系该两家公司当年度营业收入增幅分别达25.85%、24.61%，远高于公司同期营收增幅所致。

2018年度，玖龙纸业、理文造纸与公司工业包装原纸产品平均售价同比分别上升8.07%、10.05%和8.93%，基本保持一致，上述营收规模变动差异主要系各公司产品销量变动差异导致。2018年度，公司生产经营较为稳健，工业包装原纸产品销量增幅为3.47%；而玖龙纸业当年度产品销量受国内销量提高以及越南基地项目投产、美国浆厂收购等因素影响，同比增长达16.39%；理文造纸当年度包装纸销量增长6.81%，同时卫生纸产品受江西厂房新生产线投产影响，相关产品销量大幅增长70.74%。

(2) 山鹰纸业2018年度扣非后归母净利润同比大幅上升，与行业趋势相反，主要系其于2018年1月收购福建省联盛纸业有限责任公司并纳入合并报表范围，包装原纸产销规模有所扩大所致，同时2017年10月收购的北欧纸业全年并表，业绩开始体现。2019年前三季度山鹰纸业扣非后归母净利润亦同比下降。

(3) 荣晟环保2019年度扣非后归母净利润同比上升，与行业趋势相反，主要系其2018年度扣非后母净利润规模相对较低，除产品原材料价差缩小导致营业毛利减少这一行业共性因素以外，还存在锅炉检修导致部分生产线短期停产，以及实施和终止股权激励计划确认4,173.60万元管理费用等其他因素，因此2019年扣非后归母净利润相较同期反而有所上升。

整体而言，受行业整体景气程度影响，同行业可比公司2018年以来经营业绩均不同程度有所下滑，考虑以上因素后，公司2018年及2019经营业绩的变动趋势与行业基本一致。

3、相关不利因素正在逐步消除

截至本募集说明书签署日，前面所述的影响公司经营业绩下滑的主要因素正在逐步消除，具体分析如下：

(1) 市场供需并未发生严重失衡，行业环境企稳

如前所述，从宏观行业角度出发，公司2018年以来经营业绩下滑的深层次

原因主要在于造纸行业整体相对 2017 年景气度高点的理性回归。但是，从行业整体环境来看，工业包装原纸市场供需并未发生严重失衡，经过 2018 年及 2019 年两年的调整，市场环境已经逐步企稳。

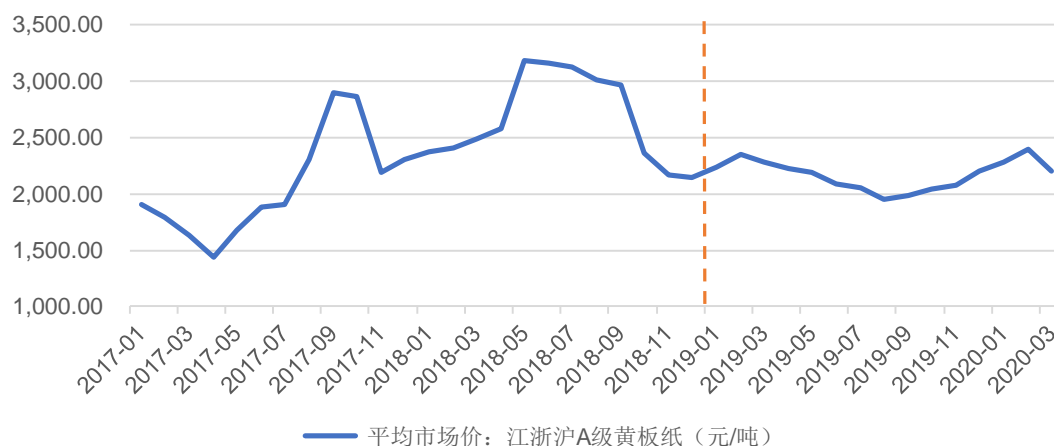
具体而言，从供给端来看，尽管市场新增部分产能，但规模有限，同时 2018 年以来环保政策并未发生放松，因环保未达标等因素退出的中小造纸企业难以重新加入市场，工业包装原纸市场供给并未出现大规模提升；从需求端来看，一方面下游市场因前期恐慌性囤货造成的高水平库存逐步消耗，因中美贸易争端等因素导致的需求下降亦将渐趋缓和，另一方面宏观经济仍维持中高速增长，人均消费水平提升，电商的蓬勃发展，快递行业对包装用纸的需求持续增长等有利因素保证了工业包装原纸市场需求的稳步增长。因此，工业包装原纸市场供需并未发生严重失衡。整体来看，报告期内主要产品及原材料价格波动情况已总体趋于缓和，市场环境已经逐步企稳。

（2）工业包装原纸原材料价格波动总体趋于缓和

如前所述，2017年以来《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》等环保政策陆续推出，进口废纸配额大幅减少，导致国内废纸市场供应减少，国内废纸市场价格大幅上升，波动加剧，导致公司产品成本高企，影响经营业绩。

但是，从长期角度来看，进口废纸由于市场需求受政策限制大幅下降而供给水平不变，价格难以上涨；国内废纸由于品质、工艺因素导致其无法完全替代进口废纸，市场需求存在上限，同时行业内企业纷纷向境外拓展上游产业链，稳定原材料供应渠道，因此国内废纸价格亦难以持续保持高位。

2017年至2020年一季度国内废纸价格变动情况



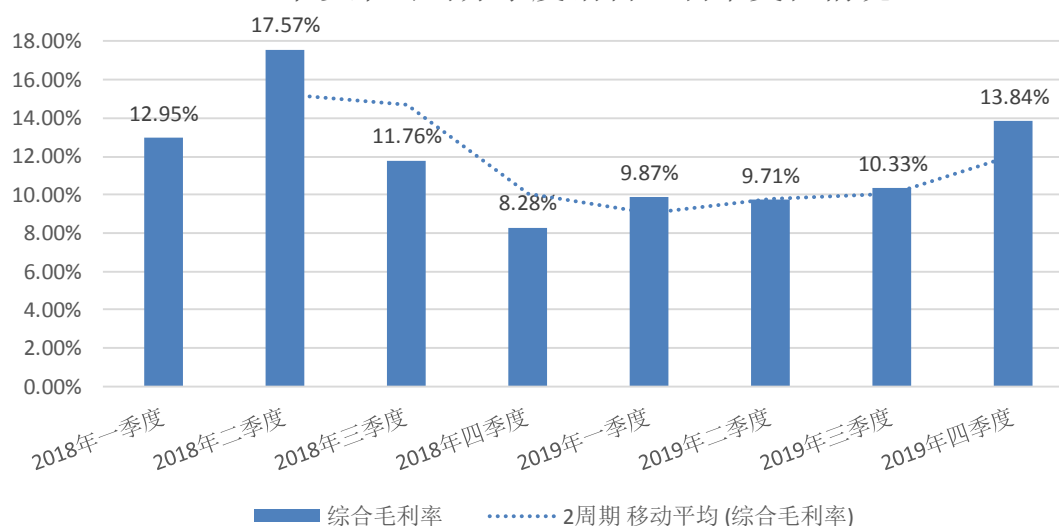
数据来源: Wind、Choice 数据

如上图所示, 2019年以来国内废纸价格波动情况已经趋于缓和, 相对2017年及2018年并未进一步大幅攀升, 公司产品成本端压力已得到缓解。

(3) 产品原材料价差改善, 公司分季度毛利率稳中有升

2019年以来, 随着行业政策的逐步消化、市场供求状况企稳, 工业包装原纸产品原材料价差相对前期已经有所扩大, 公司分季度毛利率稳中有升。

2018年以来公司分季度销售毛利率变化情况



2019年一季度至2019年四季度, 公司分季度销售毛利率分别为9.87%、9.71%、10.33%和13.84%, 相较前期稳中有升。公司分季度销售毛利率的变化

趋势与前述行业整体环境和经营状况的变化相一致，导致公司经营业绩下滑的相关不利因素已经逐步消除。

（4）新冠疫情影响公司经营的风险

2020年1月以来，新冠疫情陆续在中国、日本、欧洲、美国等全球主要经济体爆发。截至目前，虽然国内疫情已基本稳定，但国外疫情仍然处于蔓延状态。虽然各国政府已采取一系列措施控制新冠疫情发展、降低疫情对经济影响，但新冠疫情最终发展的范围、最终结束的时间尚无法预测。若未来全球新冠疫情所带来的负面因素持续对国内、国外宏观经济、资本市场产生不利影响，可能导致公司原材料采购、生产组织、物流运输、产品交付等环节出现迟滞或障碍、客户经营业务无法顺利进行等情况发生。上述新冠疫情的影响对公司生产经营产生不利影响，导致公司存在本次可转换公司债券发行上市当年营业利润等经营业绩指标下滑50%及以上的风险。

4、经营业绩下滑情况不会对本次募投项目产生重大不利影响

2018年度及2019年度，工业包装原纸行业总体集中度有所提升，供需格局有所改善。公司最近两年经营业绩下滑的主要因素一方面系造纸行业2017年度整体业绩呈爆发式增长、难以长期可持续发展，行业景气度必然自高点理性回归，另一方面系随着环保政策陆续出台，原材料价格整体呈高位运行，同时贸易战等因素导致宏观经济压力增大，产品原材料价差相较2017年缩窄，导致营业毛利及综合毛利率有所下降。

截至本募集说明书签署日，由于市场供需并未发生严重失衡、行业环境已经逐步企稳，以及原材料价格波动趋于缓和、产品原材料价差有所改善等因素，影响公司经营业绩下滑的主要因素正在逐步消除。通过本次募投项目的实施，将有助于公司原材料的保障供应，有效降低生产成本，增强抗风险能力，进一步提升公司综合竞争力。上述影响公司经营业绩下滑的主要因素不会对本次募投项目产生重大不利影响。

三、公司重大资本性支出情况

（一）报告期内重大资本性支出

报告期内，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金分别为 3,428.42 万元、2,639.84 万元和 16,500.34 万元。公司上述资本性支出主要用于采购专用设备、运输工具等固定资产、围绕公司生产经营进行的在建工程投资以及预付土地设备款形成的其他非流动资产等，为公司未来持续发展奠定了良好基础。

（二）未来资本性支出计划和资金需求量

截至本募集说明书签署日，除本次发行募集资金有关投资外，公司暂无其他重大的计划投资项目。本次募投项目详细计划及资金需求参见本募集说明书“第八节 本次募集资金运用”。

四、现金流量情况

（一）经营活动现金流量

报告期内，公司经营活动的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2018 年	2017 年
销售商品、提供劳务收到的现金	552,494.58	524,776.73	410,624.82
收到的税费返还	23,388.82	29,665.11	21,687.24
收到其他与经营活动有关的现金	3,101.77	2,178.26	6,173.98
经营活动现金流入小计	578,985.16	556,620.11	438,486.04
购买商品、接受劳务支付的现金	356,849.27	393,630.70	340,036.71
支付给职工以及为职工支付的现金	21,493.97	19,184.19	18,555.94
支付的各项税费	51,285.97	79,968.61	56,742.13
支付其他与经营活动有关的现金	23,254.58	20,985.63	23,510.14
经营活动现金流出小计	452,883.79	513,769.14	438,844.93
经营活动产生的现金流量净额	126,101.37	42,850.97	-358.88

公司经营活动的现金流入主要来源于产品的销售收入，报告期内销售商品收到的现金占经营活动现金流入的比例分别为 93.65%、94.28%和 95.42%。在经营活动的现金支出方面，主要体现为购买商品支付的现金以及支付的各项税费，报告期内该两项支出占经营活动现金流出的比例分别为 90.41%、92.18%和

90.12%。

报告期各期，经营活动现金流量净额分别为-358.88万元、42,850.97万元和126,101.37万元。2017年度经营活动现金流量净额为负，主要系2017年度公司收入规模扩大、营运资金需求上升，购买商品支付的现金同比增幅高于销售商品收到的现金，经营性应收项目、存货均相较期初增加较多所致。2017年末，公司应收票据、应收账款及存货期末余额相较期初分别增加55,822.53万元、14,379.08万元和20,419.59万元，导致经营活动现金流量净额远低于当期净利润。

从经营性现金流量累计净额来看，报告期内累计为168,593.46万元，高于报告期内累计净利润，公司盈利的现金含量较高、资产流动性较好。

（二）投资活动现金流量

报告期内，公司投资活动的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2019年	2018年	2017年
收回投资收到的现金	5,545.18	2,115.49	1,799.02
取得投资收益收到的现金	238.89	538.51	822.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	461.68	1,418.95	9,452.70
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	545.86	-
收到其他与投资活动有关的现金	95,930.01	201,218.78	185,431.88
投资活动现金流入小计	102,175.75	205,837.59	197,506.11
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	16,500.34	2,639.84	3,428.42
投资支付的现金	6,154.95	3,550.01	9,868.01
支付其他与投资活动有关的现金	101,000.00	204,900.00	160,700.00
投资活动现金流出小计	123,655.29	211,089.85	173,996.43
投资活动产生的现金流量净额	-21,479.54	-5,252.26	23,509.68

报告期内，公司投资活动现金流入及流出主要来源于收到或支付其他与投资活动有关的现金。2017年、2018年及2019年，公司收到其他与投资活动有关

的现金占投资活动现金流入金额的比例分别为 93.89%、97.76%和 93.89%，支付其他与投资活动有关的现金占投资活动现金流出金额的比例也均在 80%以上。

收到或支付其他与投资活动有关的现金事项主要系赎回或者购买理财产品。报告期内各期，公司支付其他与投资活动有关的现金与收到其他与投资活动有关的现金的差额分别为-24,731.88 万元、3,681.22 万元以及-5,069.99 万元，与所属各期理财产品年末余额变动情况基本一致。此外，2017 年度投资支付的现金支出的金额较高，主要系当期新增对翔宇药业等公司股权投资所致；2019 年度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金金额较高，主要系当期为马来西亚废纸浆板项目预付土地及设备购置款所致。

（三）筹资活动现金流量

报告期内，公司筹资活动的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2019 年	2018 年	2017 年
吸收投资收到的现金	-	-	11,592.00
取得借款收到的现金	125,073.42	115,376.97	145,585.36
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	50.50
筹资活动现金流入小计	125,073.42	115,376.97	157,227.86
偿还债务支付的现金	207,169.26	125,588.71	159,573.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,821.00	14,912.20	17,204.19
支付其他与筹资活动有关的现金	-	5,872.43	-
筹资活动现金流出小计	217,990.25	146,373.34	176,777.61
筹资活动产生的现金流量净额	-92,916.83	-30,996.36	-19,549.75

公司筹资活动的现金流入主要来源于取得借款收到的现金，在筹资活动的现金支出方面，主要为偿还债务以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。报告期内各期，公司偿还债务支付的现金与取得借款支付的现金的差额分别为 13,988.06 万元、10,211.73 万元和 82,095.84 万元，与所属各期短期借款、长期借款、应付债券以及一年内到期的非流动负债合计余额变动情况基本一致。

报告期各期，公司筹资活动产生的现金流量净额均为负数，一方面系分红以

及偿付利息导致的现金流出，另一方面主要系报告期内行业景气度较高，公司盈利能力和现金流情况较好，相应降低了有息负债规模。

五、报告期内会计政策和会计估计变更情况

（一）2017 年度会计政策变更情况

1、公司自 2017 年 5 月 28 日起执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》。本次会计政策变更采用未来适用法处理。

2、公司编制 2017 年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失和非货币性资产交换利得和损失变更为列报于“资产处置收益”。此项会计政策变更采用追溯调整法，调减 2016 年度营业外收入 270,013.81 元，调减营业外支出 17,936,708.77 元，调增资产处置收益 -17,666,694.96 元。

（二）2018 年度会计政策变更情况

1、公司根据《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）及其解读和企业会计准则的要求编制 2018 年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。2017 年度财务报表受重要影响的报表项目和金额如下：

原列报报表项目及金额		新列报报表项目及金额	
应收票据	1,482,214,767.54	应收票据及应收账款	2,036,098,623.70
应收账款	553,883,856.16		
应收利息		其他应收款	10,624,853.33
应收股利			
其他应收款	10,624,853.33		
固定资产	2,749,775,985.19	固定资产	2,749,775,985.19
固定资产清理			

在建工程	42,499,928.97	在建工程	42,499,928.97
工程物资			
应付票据	100,000.00	应付票据及应付账款	226,408,432.51
应付账款	226,308,432.51		
应付利息	11,235,374.55	其他应付款	228,658,379.66
应付股利			
其他应付款	217,423,005.11		
管理费用	259,256,371.85	管理费用	116,974,549.91
		研发费用	142,281,821.94
收到其他与经营活动有关的现金	55,362,016.86	收到其他与经营活动有关的现金	61,739,816.86
收到其他与投资活动有关的现金	1,860,696,593.21	收到其他与投资活动有关的现金	1,854,318,793.21

2、财政部于 2017 年度颁布了《企业会计准则解释第 9 号——关于权益法下投资净损失的会计处理》《企业会计准则解释第 10 号——关于以使用固定资产产生的收入为基础的折旧方法》《企业会计准则解释第 11 号——关于以使用无形资产产生的收入为基础的摊销方法》及《企业会计准则解释第 12 号——关于关键管理人员服务的提供方与接受方是否为关联方》。公司自 2018 年 1 月 1 日起执行上述企业会计准则解释，执行上述解释对公司期初财务数据无影响。

(三) 2019 年会计政策变更情况

1、公司根据财政部《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)和企业会计准则的要求编制2019年度财务报表，此项会计政策变更采用追溯调整法。2018年度财务报表受重要影响的报表项目和金额如下：

单位：元

原列报报表项目及金额		新列报报表项目及金额	
应收票据及应收账款	2,052,006,216.68	应收票据	1,536,584,171.80
		应收账款	515,422,044.88
应付票据及应付账款	242,689,338.42	应付票据	-
		应付账款	242,689,338.42

2、公司自2019年1月1日起执行财政部修订后的《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——套期保值》以及《企业会计准则第37号——金融工具列报》（以下简称“新金融工具准则”）。根据相关新旧准则衔接规定，对可比期间信息不予调整，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初留存收益或其他综合收益。

执行新金融工具准则对公司2019年1月1日财务报表的主要影响如下：

单位：元

项 目	资产负债表		
	2018年12月31日	新金融工具准则调整影响	2019年1月1日
其他流动资产	48,963,862.42	-40,000,000.00	8,963,862.42
交易性金融资产	-	40,000,000.00	40,000,000.00
可供出售金融资产	112,100,000.00	-112,100,000.00	-
其他非流动金融资产	-	105,879,994.05	105,879,994.05
短期借款	772,534,117.87	1,009,009.25	773,543,127.12
其他应付款	104,193,982.55	-11,102,431.42	93,091,551.13
一年内到期的非流动负债	766,010,900.00	10,093,422.17	776,104,322.17
未分配利润	1,300,035,723.02	-6,220,005.95	1,293,815,717.07

3、公司自2019年6月10日起执行经修订的《企业会计准则第7号——非货币性资产交换》，自2019年6月17日起执行经修订的《企业会计准则第12号——债务重组》。该项会计政策变更采用未来适用法处理。

六、重大担保、诉讼、其他或有事项和重大期后事项

（一）重大担保

截至本募集说明书签署日，除对平湖弘欣热电有限公司担保事项外，公司不存在其他为合并报表范围以外主体提供的重大担保事项。公司对平湖弘欣热电有限公司的担保情况如下：

1、互保协议基本情况

根据 2018 年度股东大会审议通过的《关于与平湖弘欣热电有限公司续签互

保协议的议案》，公司于 2019 年 5 月 20 日与平湖弘欣热电有限公司续签了《关于互相提供银行借款担保之合作协议》（以下简称“《互保协议》”），协议约定在有效期内继续为双方自身及双方控股子公司一年以内的短期借款提供担保，互保总额分别不超过 25,000 万元人民币，协议有效期一年。上述相互提供担保的总额可循环使用，即提供担保后即自总金额中扣除相应的额度，贷款归还后额度即行恢复。

2、违约责任和反担保措施

《互保协议》约定，任何一方未能按期归还本协议另一方提供担保的银行借款导致提供担保方承担担保责任归还借款情况的，借款方应当按照提供担保指定的方式和时间将提供担保方承担担保责任而归还的款项归还予提供担保方，并按照提供担保方承担担保责任而支付款项的 20% 支付赔偿金。

《互保协议》约定，在对方提供担保时，被担保方将向担保方提供相关必要的且令提供担保方满意的反担保措施以保护担保方的利益。2019 年 5 月 20 日，公司与平湖弘欣热电有限公司就《互保协议》约定的反担保事宜签订《反担保合同》，约定被担保方以其自身拥有所有权的实物即担保财产为上述担保提供反担保，形式为实物抵质押。其中，平湖弘欣热电有限公司提供的抵押物为截止 2019 年 4 月 30 日账面价值 520.24 万元的存货和 24,484.09 万元的机器设备。

3、实际发生担保余额情况

截至本募集说明书签署日，公司为平湖弘欣热电有限公司提供的尚未履行完毕的担保合同的实际担保余额合计为 24,528.06 万元，具体如下：

序号	被担保人	债权人	合同名称/编号	最高保证额 (万元)	实际担保余额 (万元)
1	平湖弘欣热电有限公司	交通银行股份有限公司嘉兴分行	《最高额保证合同》 (209B180027)	1,100.00	1,000.00
2		嘉兴银行股份有限公司平湖支行	《最高额保证合同》(2019年 9011 高保字第 000013 号)	4,000.00	4,000.00
3		宁波银行股份有限公司嘉兴分行	《最高额保证合同》 (08900KB20198202)	5,500.00	5,028.06
4		浙江平湖工银村镇银行股份有限公司	《最高额保证合同》 (19ZB0076)	1,100.00	1,000.00

5	华夏银行股份有限公司 嘉兴平湖支行	《最高额保证合同》 (JX02[高保]20190025)	3,000.00	3,000.00
6	中国农业银行股份有限公司 平湖市支行	《最高额保证合同》 (33100520200014553)	3,700.00	2,500.00
7	广发银行股份有限公司 嘉兴分行	《最高额保证合同》(2019 嘉银授额字第 000005 号- 担保 01)	4,000.00	4,000.00
8	上海浦东发展银行股份 有限公司嘉兴平湖支行	《最高额保证合同》 (ZB8607201900000019)	4,000.00	4,000.00
合计				24,528.06

4、对财务状况、盈利能力及持续经营的影响

报告期内，平湖弘欣热电有限公司为公司第一大供应商，主要为公司提供生产过程中所需的蒸汽和部分电力。最近三年，公司向其采购总额分别为 45,747.85 万元、49,963.16 万元和 50,057.43 万元，双方合作关系良好。

截至本募集说明书签署日，公司为平湖弘欣热电有限公司提供的尚未履行完毕的担保余额合计占报告期内最近一期末净资产的比例为 5.42%，占比较小，在公司 2018 年度股东大会审议通过的《关于与平湖弘欣热电有限公司续签互保协议的议案》约定的担保额度以内。同时，互保协议中明确约定了被担保方在未能按期归还银行借款而导致公司因承担担保责任归还借款情况下的赔偿责任，且平湖弘欣热电有限公司以实物抵质押形式为上述担保提供了反担保措施。因此，上述对外担保事项不会对公司财务状况、盈利能力及持续经营能力构成重大不利影响。

(二) 重大诉讼或仲裁

截至本募集说明书签署日，公司及控股子公司无未了结的或者可预见的对资产状况、财务状况产生重大不利影响的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。

1、公司未决诉讼或未决仲裁等事项

截至本募集说明书签署日，公司及其控股子公司尚未了结（含未判决，以及已判决但尚未执行完毕）的主要诉讼和仲裁情况如下：

(1) 作为被告方/被上诉人

截至本募集说明书签署日，公司及其控股子公司不存在作为被告方的未决诉讼或未决仲裁事项。

(2) 作为原告方/上诉人

截至本募集说明书签署日，公司及其控股子公司作为原告方的未决诉讼或未决仲裁事项如下：

原告/上诉人	被告/被上诉人	案号	案由	诉讼（仲裁）涉及金额	案件进展
景兴纸业	苏州亚青贸易有限公司、展亚轮、陆国栋	(2020)浙0482民初1094号	买卖合同纠纷	177,483.15 元	已受理，未开庭
南京景兴	熙可安粮（安徽）食品有限公司	(2020)皖1322民初1355号	买卖合同纠纷	2,215,625.7 元	审理中，尚未判决
平湖景包	熙可安粮（安徽）食品有限公司	(2020)浙0482民初27号	定作合同纠纷	2,483,176.63 元	审理中，尚未判决
景兴纸业	章开平	(2020)渝0115民初2775号	租赁合同纠纷	188,092.80 元	已受理，未开庭

2、预计负债计提情况

根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》及相关应用指南：与或有事项相关的业务同时符合以下条件时，应当确认为预计负债：该义务是本公司承担的现时义务；该义务的履行很可能导致经济利益流出企业；该义务的金额能够可靠地计量。

截至本募集说明书签署日，公司不存在作为被告方的未决诉讼或仲裁，且上述公司及其控股子公司作为原告或上诉人的未决诉讼或仲裁均是由于被告责任导致的合同纠纷，公司及其控股子公司提起诉讼是为了维护自身的合法权益，公司作为原告方不承担现时义务，也不会导致经济利益流出，公司无需计提预计负债。

公司已对根据预期信用损失对应收款项计提坏账准备。

(三) 其他或有事项

截至本募集说明书签署日，公司无影响正常经营活动的其他重要事项。

（四）重大期后事项

截至本募集说明书签署日，公司未发生影响财务报表阅读和理解的重大资产负债表日后事项中的非调整事项。

七、公司财务状况和盈利能力的未来趋势分析

（一）资产状况发展趋势

报告期内，公司资产质量整体良好，总资产规模整体呈上升趋势。本次可转换公司债券发行完毕后，公司的资产规模将进一步有所提升。

公司流动资产主要是与主营业务密切相关的货币资金、应收票据、应收账款、存货以及主要由理财产品构成的其他流动资产等，报告期内占资产总额的比例平均约**45%**，公司资产流动性较强。未来随着经营规模的扩大，预期将进一步增加。公司非流动资产主要系长期股权投资、固定资产和无形资产，报告期内规模相对稳定。本次募集资金将用于马来西亚年产**80**万吨废纸浆板项目，随着募集资金项目的逐步建设实施，预期未来公司非流动资产呈上升趋势。

（二）负债状况发展趋势

报告期内，公司盈利状况良好，负债总额随营运资金压力的缓解整体呈下降趋势。随着公司经营规模的扩大以及应付债券“**12** 景兴债”的到期偿还，公司营运资金需求有所提升，预计短期借款规模将有所增加。公司基于保障原材料供应、降低生产成本以及满足生产品质需求等因素实施马来西亚年产**80**万吨废纸浆板项目，同时进行本次可转换公司债券发行以筹措资金，预期公司未来中长期负债规模会相应增长。

报告期内，公司资产负债率水平逐年降低，最近一期末仅为**20.01%**，有较强的长期偿债能力。随着本次可转换债券的发行完成，短期内公司资产负债率将有所提高。随着未来可转换公司债券持有人陆续实现转股，公司的资产负债率将逐步降低，增厚资本规模。

（三）盈利状况发展趋势

公司在牛皮箱板纸、白面牛卡纸、高强度瓦楞原纸以及纸箱纸板等产品的生

产、研发和销售方面积累了丰富的经验及稳定的客户资源，报告期内，公司累计实现归属于母公司股东的净利润 11.62 亿元，具有较强的盈利能力。

此外，国内外经济形势以及行业整体景气度的变化对公司生产经营具有直接影响。2017 年，行业高度景气，产品原材料价差扩大，公司盈利能力提升；2018 年以来行业供需结构未发生严重失衡，但景气度相对有所回落，同时废纸进口监管政策变化使废纸供应量降低，产品原材料价差缩小，公司盈利能力相对有所下降。

未来，随着本次募集资金投资项目的逐步实施和投产，公司将在新的行业竞争环境下保证原料供应，降低生产成本，延伸竞争优势，从而提升公司的市场竞争力，进一步加强整体实力和抗风险能力。

八、财务报告审计截止日后的主要经营状况

根据公司 2020 年第一季度报告，其 2020 年第一季度的主要财务数据及财务指标如下表所示：

项目	2020 年 1-3 月	2019 年 1-3 月	同比变动
营业收入（元）	863,934,840.71	1,299,849,002.48	-33.54%
归属于上市公司股东的净利润（元）	43,376,001.33	74,529,993.50	-41.80%
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润（元）	23,837,025.99	74,287,368.46	-67.91%
经营活动产生的现金流量净额（元）	-62,195,655.32	405,343,960.98	-115.34%
基本每股收益（元/股）	0.04	0.07	-42.86%
稀释每股收益（元/股）	0.04	0.07	-42.86%
加权平均净资产收益率	0.99%	1.75%	-0.76%
项目	2020 年 3 月末	2019 年 12 月末	同比变动
总资产（元）	5,772,938,150.48	5,660,155,867.37	1.99%
归属于上市公司股东的净资产（元）	4,400,531,672.55	4,368,228,069.05	0.74%

2020 年第一季度业绩变动影响因素主要系受新冠肺炎疫情疫情影响，国内废纸回收体系受到了较大影响，同时由于交通运输管制等因素，对国内包装原纸生产企业采购废纸原材料造成了一定障碍，行业下游客户亦不同程度停工停产，公司产品的产销量相较同期有所下降，进而导致经营业绩同比有所下滑。

第六节 本次募集资金运用

一、本次募集资金的使用计划

本次公开发行 A 股可转换公司债券募集资金总额不超过 128,000 万元（含 128,000 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	马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目	145,243	128,000

本次募集资金到位前，若公司根据募集资金投资项目的实际情况以自筹资金先行投入，在募集资金到位后予以置换。募集资金到位后，若扣除发行费用后的实际募集资金净额少于拟投入募集资金金额，不足部分由公司自筹资金方式解决。

二、募集资金投资项目的实施背景

（一）“一带一路”战略的国际化机遇

“一带一路”战略的提出，是我国最高决策层主动应对全球形势深刻变化、统筹国内国际两个大局作出的重大战略决策，是关乎未来中国改革发展、稳定繁荣的重大“顶层设计”。“一带一路”辐射范围涵盖东盟、南亚、西亚、中亚、北非和欧洲，沿线大多是新兴经济体和发展中国家，人口基数大，总人口约 44 亿，占世界总人口的 63%，有充足的劳动力供给及巨大的市场潜力。中国商务部发布数据显示，2018 年中国企业对沿线国家非金融类直接投资 156.4 亿美元，同比增长 8.9%，占同期总额的 13%，国内企业对“一带一路”沿线国家的投资持续增长。马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目是公司以实际行动响应国家“一带一路”战略的号召，也是公司顺应经济、行业发展趋势的选择。

（二）行业发展趋势要求公司把握纸浆资源

《轻工业发展规划（2016-2020 年）》指出了造纸行业的发展方向：推动造纸工业向节能、环保、绿色方向发展，充分利用开发国内外资源，加大国内废纸回收体系建设，提高资源利用效率，降低原料对外依赖过高的风险；统筹国内外

两种资源，积极实施“走出去”战略，鼓励和支持国内优势企业到境外兼并重组，建设原料林基地、纸浆和造纸项目，合理利用外资，实现内外资协调发展。

原材料供给已成为制约造纸行业发展的瓶颈，国内原材料供给不足直接影响了造纸工业原料结构调整和产品结构调整的发展速度。在国内产业升级、环保趋严的背景下，更加要求造纸企业注重向产业链上游延伸，掌握纸浆资源。本项目实施后，公司将在马来西亚拥有 80 万吨废纸浆板产能，有利于保证生产中的原料供给。

三、本次募集资金投资项目情况

（一）项目概况

项目名称：马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目

项目建设地点：马来西亚雪兰莪州

实施主体：公司全资子公司景兴控股（马）有限公司

建设内容：两条年产 40 万吨废纸浆板生产线及配套设施

建设期：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%。

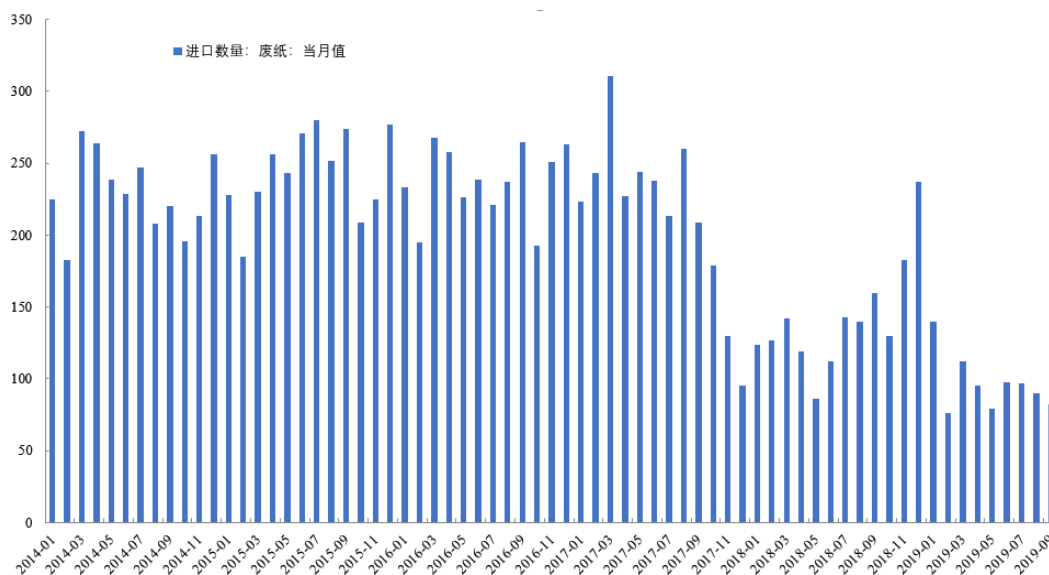
（二）项目的必要性

1、保障公司原材料的供应，降低公司生产成本

2017 年，环保部发布《进口废纸环境保护管理规定》、《限制进口类可用作原料的固体废物环境保护管理规定》及《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准—废纸或纸板》，自 2018 年 3 月正式实施以来，要求进口废纸含杂率在 0.5%以内，成为最严厉的品控标准。2018 年 5 月，国家海关总署发布《海关总署关于对进口美国废物原料实施风险预警监管措施的通知》，对来自美国的废物原料实施“100%开箱、100%掏箱检验检疫”的规定。2018 年 6 月，国务院发布《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》，将全面禁止洋垃圾入境，严厉打击走私，大幅减少固体废物进口种类和数

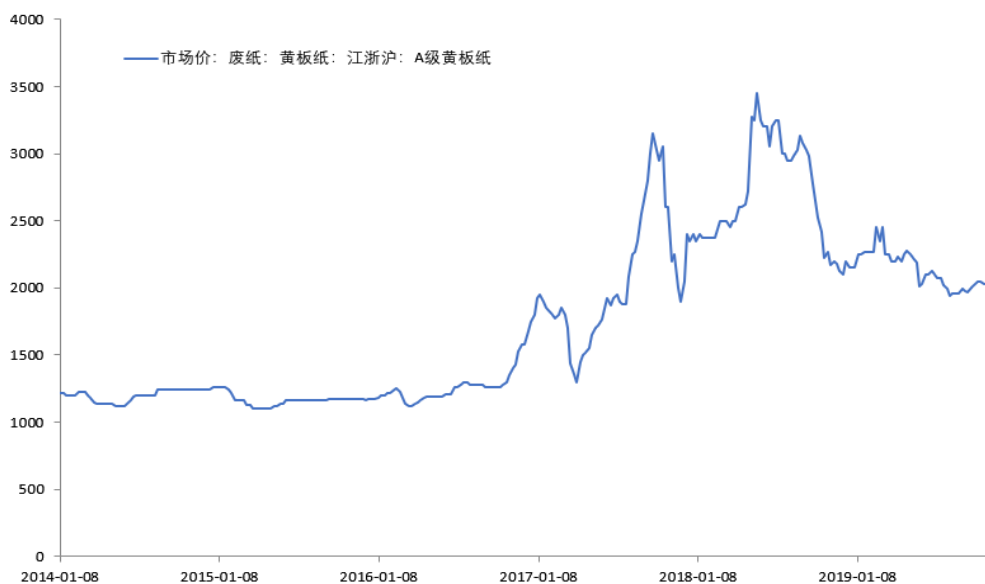
量，力争 2020 年年底前基本实现固体废物零进口。2018 年 8 月 23 日起国家对包括美国废纸在内的部分美国进口商品加征 25%关税。中国废纸进口主要来自美国、欧洲和日本三地，根据海关总署统计数据，美国是最大的进口废纸来源地，2018 年美国废纸进口量已占废纸进口总量 50%以上。随着上述政策的实施，国内废纸进口量严重下滑。

2014 年-2019 年 9 月废纸进口量（万吨）



数据来源：海关总署

2014 年-2019 年 9 月废纸价格（江浙沪 A 级黄板纸，元/吨）



数据来源：Choice 数据

由于进口废纸是公司重要生产原料，上述政策的实施，对公司的原材料供应造成了较大的影响。由于进口量下降，废纸供应减小，使国内废纸价格大幅上升，波动幅度加大。废纸市场价格的波动给公司的生产经营带来了不确定因素。此次募投项目实施后，公司将在马来西亚采购美国废纸并制成废纸浆板并运回国内，废纸浆板可直接用于工业包装原纸的生产，且满足相关监管政策要求。因此，本次募投项目的实施将有助于原材料的保障供应，降低生产成本，满足国内包装原纸的市场需求。

2、国内废纸回收资源暂时无法完全满足公司生产的品质要求

目前国内废纸分类回收利用体系尚不完善，仅简单地将废纸分为书刊杂志、报纸、纸板、纸袋、白纸边等有限的几种，缺乏统一标准，而且以散装的形式从废旧物资集散市场向外运输。而国际上标准化的打包废纸已经成为大宗贸易商品，分类体系完善，其中美国的废纸分类标准已经高达 50 种。由于回收、分类体系散乱，目前国内废纸含杂率高，得浆率低，使国内废纸供应难以完全满足造纸企业生产的品质要求。

同时由于国内回收的废旧箱板纸一般已经过多次循环利用，其所产的纤维较短，品质难以与国外废纸相比，尤其是美国废纸。美国废纸纤维质量高，在实际生产中可替代木浆使用，是行业内通行做法。因此美国废纸进口量减少造成的原料缺口无法完全由国内废纸填补。为追求稳定的供货渠道和原料品质，降低生产成本，造纸企业采用进口废纸作为原料成为必然。由于行业政策变化，国外废纸进口量大幅下滑，对公司经营造成了一定不利影响。本项目以国外废纸为主要原料生产废纸浆板，并将浆板运回国内用于生产高档包装原纸和纸板，解决了国外废纸原料的供应问题，保证公司正常经营及产品质量要求。

3、行业政策变化带来新的发展机遇

随着废纸进口相关政策趋严，中国进口废纸量大幅下降，海外废纸价格下滑幅度较大，而因原料供应受限，国内废纸价格则大幅上升，使国内外废纸价格出现倒挂情况。

针对进口废纸受限、进口废纸和国内废纸价格倒挂的行业现状，行业内龙头

企业正利用自身规模、管理、资源、资金优势在国外投资建设废纸浆板、包装原纸及纸板生产线，充分利用国际废纸资源，在行业中取得竞争优势。本项目实施后，公司将通过海外原材料渠道满足公司日常经营中的原料需求，使公司在新的行业竞争环境下解决进口原料困境，突破规模扩张屏障并获得成本优势，增强抗风险能力，进一步提升公司综合竞争力，为公司创造新的发展机遇。

（三）项目的可行性

1、马来西亚具有良好的投资环境

马来西亚政府欢迎和鼓励外国投资者对其制造业及相关服务业进行投资，并致力于改善其投资环境、完善投资法律以及加强投资激励，以吸引外资进入，且马来西亚法律体系完备，与国际标准接轨，各行业操作流程比较规范，因此吸引了包括中国在内的国际资本在马来西亚投资。

和其他东南亚国家相比，马来西亚投资环境的竞争优势主要体现在五个方面：（1）其地理位置优越，交通方便，可成为进入东盟市场和中东澳新市场的桥梁；（2）经济基础稳固，增长前景良好，在东盟仅次于新加坡；（3）自然资源丰富；（4）人力资源素质较高，工资成本较低；（5）民族关系融洽，政治动荡风险小。

2、公司具备项目实施的技术基础

公司以发展战略和市场需求引导产品和技术研发，围绕着生产线效率提升、产品品质保障、环境治理、节能降耗、安全可靠等各方面进行技术研究和攻关。目前公司已经构建了较为完善的科技创新体系，设立了企业技术研究院，并拥有一支专业、高效的科技研发队伍，支持公司技术创新发展。

公司企业技术研究院 2013 年被嘉兴市科技局认定为“嘉兴市级高新技术企业研究开发中心”，2014 年被浙江省科技厅列入省级企业技术研究院，2017 年以来，公司又陆续设立了博士后工作站、嘉兴市院士专家工作站。企业技术研究院与两工作站紧密合作，加强双方间的交流沟通，紧紧围绕合作项目推进，为公司科技创新、解决技术难题提供有力的支撑并促进成果转化，提升了公司的创新力和竞争力。为进一步促进企业的科技进步，提高产业技术水平，提高企业的科

研开发和成果转化能力，公司与浙江大学、华南理工大学和浙江科技大学等大学科研院校广泛深入地开展技术合作，形成现代化产业技术体系，确保公司技术装备与生产工艺在行业内处于先进水平。

发行人目前拥有 35 项专利，其中发明专利 8 项、实用新型专利 26 项以及外观设计专利 1 项。公司在自动化生产、清洁生产、节能降耗以及废弃物综合利用等方面积累了深厚的技术基础，公司目前的技术储备能够满足项目的实施。

3、公司具有项目实施的人才基础

公司经过多年的经营发展，形成了一批稳定的、结构完善的、具有实战经验的业务骨干，稳定、高效的团队为公司未来经营业务的发展奠定了人才基础。目前公司拥有技术人员 236 人，本科及以上学历员工 226 人，专业、高效、技术过硬的技术团队具备支持本项目研发、实施的技术要求和能力，能够保障项目的顺利运行。

为充分发挥公司人才优势，提升募投项目的运作效率，募投项目运行所需的经营团队将采用核心人员派驻及当地招聘相结合的方式打造，项目技术人员将从国内公司调配解决，生产人员中主要技术骨干由国内公司调配，其余在当地人力资源市场招聘，以保证新项目管理、运营人员的综合实力。目前公司除了吸纳拥有海外投资管理经验的外部人才以外，还从内部选拔具备良好语言沟通能力的技术和管理人员，就马来西亚当地政治、经济、贸易、金融及法律框架的相关内容培训，打造一支年轻化、素质硬、专业强的跨境经营团队，为该项目的建设实施奠定了良好基础。

4、结合我国、马来西亚外废进口政策、申请人境外运营项目经验等说明募投项目原材料采购、销售等是否存在重大不确定性

(1) 中国未禁止废纸浆板进口

本次募投项目建设完成后，公司将在马来西亚拥有 80 万吨废纸浆板产能，产品将运回公司国内生产基地用于生产包装原纸。公司现有产能能够完全消化募投项目废纸浆板产能，目前不存在销售问题。

根据《中华人民共和国海关进出口商品规范申报目录》的规定，本次募投项

目产品废纸浆板属于“回收(废碎)纸或纸板提取的纤维浆或其他纤维状纤维素”，并非“回收（废碎）纸或纸板”，不属于《进口废物管理目录》（2017）规定的限制或禁止进口的固体废物。因此，本次募投项目实施后，所生产的废纸浆板运往公司国内生产基地不存在重大不确定性。

（2）马来西亚未禁止废纸进口

根据《环境质量法（计划内废物）规例表一》（1989年），废纸不属于马来西亚环境部认为的计划废物（“scheduled waste”）。

马来西亚《海关禁止进口令》（2017）规定了四类不同级别的限制进口类别，第一类是14种绝对禁止进口品，第二类是需要进口许可证的进口产品，第三类是符合一定特别条件后方可进口的产品，第四类为需要满足马来西亚官方标准方可进口的产品。废纸在马来西亚不属于马来西亚海关规定的14种绝对禁止进口品，只有包含计划废物的废纸属于符合一定特别条件后方可进口的产品。

本次募投项目实施所需进口美国废纸不包含计划废物，因此不在《海关禁止进口令》（2017）限制进口范围内。根据 ROHANI, SOON & ASSOCIATES 出具的《法律意见书》，景兴马来进口废纸不属于马来西亚《海关禁止进口令》（2017）规定的第三类产品。

因此本次募投项目实施所采购原材料不在马来西亚相关政策限制进口范围内，景兴马来进口废纸不存在重大不确定性。

（3）马来西亚未禁止废纸浆板出口

根据马来西亚《海关禁止出口令》（2017），马来西亚对废纸及木浆出口要求获得出口许可证。本次募投项目产品废纸浆板不属于废纸或者木浆，因此不在《海关禁止出口令》（2017）限制出口范围内。根据 ROHANI, SOON & ASSOCIATES 出具的《法律意见书》，募投项目产品无需申请出口许可，募投项目产品未在《海关禁止进口令》（2017）限制清单内。

因此本次募投项目产品未来由马来西亚出口至中国不存在重大不确定性。

（4）公司具有稳定的海外采购渠道

进口废纸是公司生产原料之一，报告期内公司废纸进口量达 102.34 万吨。经过多年的经营，公司已建立了完善的国外废纸收购体系，与美国新港贸易有限公司、美国高林公司、美国哈蒙公司等多家美国废纸供应商建立了长期的合作关系，公司已具有稳定的国外废纸采购渠道。

同时，在国家对于废纸进口政策缩紧的背景下，进口废纸配额逐年降低，中国废纸进口量的降低使国际市场上废纸供给量充足，能够满足公司生产采购的需求。

综上，本次募投项目的原材料采购、销售等不存在重大不确定性。

（四）项目建设情况

1、项目主要建设内容

本项目拟在马来西亚雪兰莪州 Kuala Langat 建设两条年产 40 万吨废纸浆板生产线及配套设施，主要建设内容情况如下：

工程类别	工程名称	规模
主要生产工程	制浆车间	
	浆板 AOCC 生产线	1200 t/d
	浆板 AOCC 生产线	1200 t/d
	废渣处理线	
	浆板车间	
	浆板机	1200t/d
	浆板机	1200t/d
辅助生产工程	废纸堆场	~41000 m ²
	给水处理站	20000 m ³ /d
	污水处理站	16000 m ³ /d
	浆板库	~24000 m ²
	动力车间	
	总图道路	~61000m ²

2、生产工艺流程情况

本项目拟采用美国废纸作为原料，经过一系列的碎解、筛选、除砂、除胶粘物后，送入浆板车间抄造，最终将废纸制成废纸浆板。

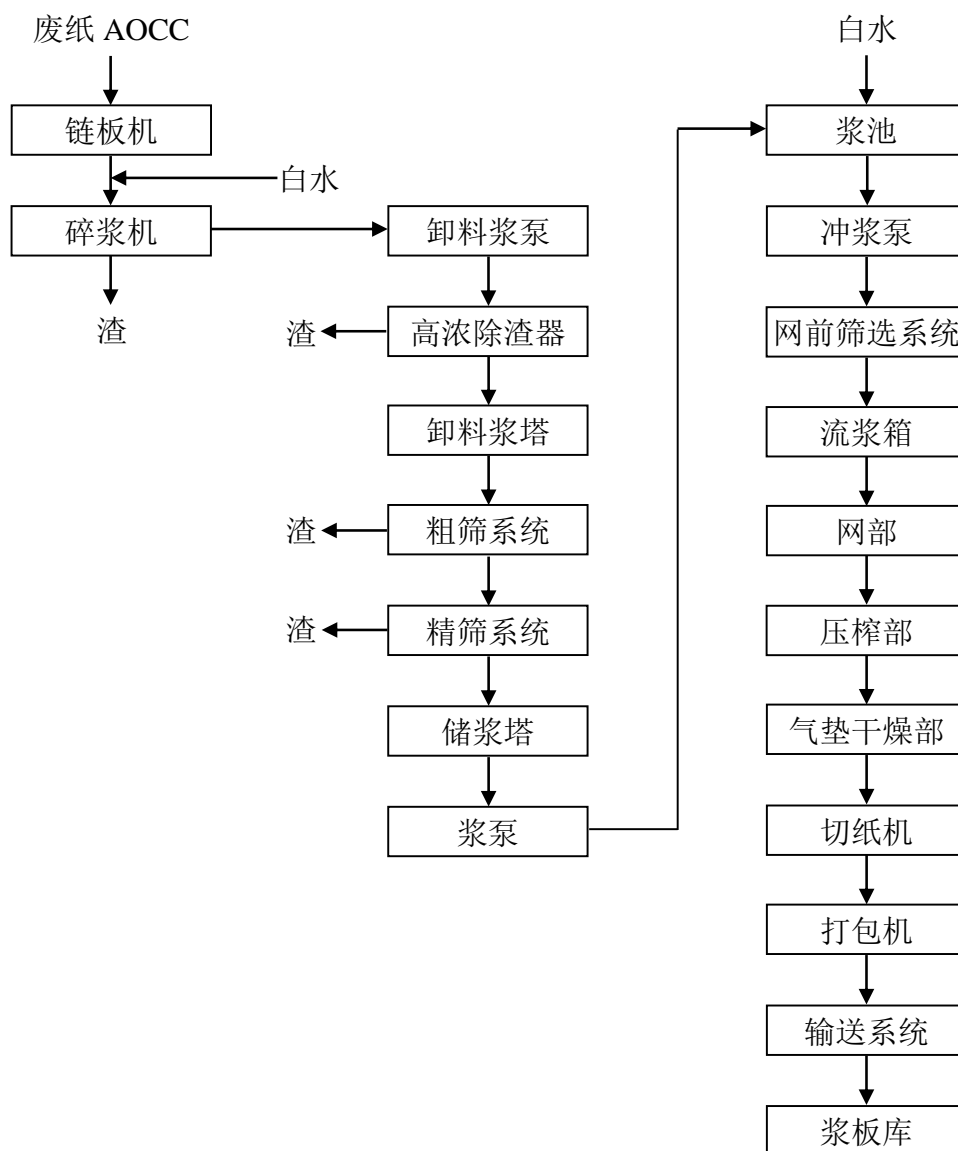
（1）制浆车间生产流程简述

原料美国废纸在原料堆场送至链板输送机，通过链板输送机进入碎浆设备，碎解后的良浆经过高浓除渣器，除去砂子、石头、铁块等杂质后送至卸料浆池。卸料浆池出浆通过一级三段粗筛系统把大部分轻质渣去除，后经过精筛系统处理成浆贮存，最后送浆板车间冲浆用。

（2）浆板抄纸工艺流程简述

制浆车间送来的废纸浆，经冲浆泵送一段压力筛处理后，良浆送流浆箱上网，浆料经双网部脱水形成湿纸幅、再经压榨部压榨后，进入干燥部，干燥后的浆板经切纸机分切成浆板，进入自动打包线打包。

（3）本项目产品的生产工艺流程



3、原材料、能源供应及产品销售方式

(1) 原材料和能源供应

本项目所需的原材料主要为美国废纸，公司将利用原有采购网络结合当地采购途径进行采购。中国市场禁废令颁布以来，美国废纸、欧洲废纸及马来西亚当地废纸的供应比较充足，而且价格低廉。

本项目主要能源为天然气和电，马来西亚天然气资源丰富，是东南亚第二大油气生产国，也是全球第三大 LNG 出口国，当地天然气供应能够满足公司需求。本项目拟新建一座动力车间，配置 40MW 燃气轮机、62t/h 低温低压余热锅炉、50t/h 低温低压燃气锅炉、55t/h 固体废物焚烧炉各一套，以满足制浆、浆板抄造等

生产线的生产用汽及用电要求，并对生产过程中的轻渣和污泥焚烧处理。

本项目的厂址所在地，水资源丰富，项目将配套给水处理站一座，建设包括取水泵房、辅助滤池、清水供水泵房等内容，形成生活给水系统、生产给水系统、消防给水系统，以供应整个厂区的生产、生活、消防用水。

(2) 新增产能消化措施

本次募投项目实施后，公司将在马来西亚拥有以美国废纸生产的 80 万吨废纸浆板产能。本项目所产废纸浆板将运回国内，替换国内废纸、木浆用于工业包装原纸的生产。本项目产品将用于满足公司自身生产所需，部分浆板亦可在国内进行销售。

1) 公司目前产能利用率趋近饱和

公司是长三角地区包装原纸的生产龙头之一。长三角地区为中国经济最为发达地区之一，区域内制造业密集，也是电子商务业、快递业最为发达的区域，工业包装用纸需求量旺盛。公司目前具有 135 万吨包装原纸产能，2017 年、2018 年和 2019 年公司产能利用率达到 99.02%、98.91%和 102.62%。

2) 公司原材料采购量能够消耗 80 万吨废纸浆板产能

报告期内，公司生产所需的主要原材料为木浆、国内废纸和进口废纸。公司包装原纸生产过程中，废纸先加工为废纸浆进入造纸工序，且单位包装原纸生产原料中木浆、国内废纸、进口废纸的配比可根据质量参数不同能够以约 1:1 的比例任意替换，因此本次募投项目生产的废纸浆板能够完全替换国内废纸、进口废纸、木浆等生产包装原纸。且由于美国废纸所产纸浆具有更好的纤维性能，更低的综合成本，因此以本次募投项目生产的废纸浆板替代目前生产过程中的原材料，所产产品具有更好的品质及更低的生产成本，具有可行性、经济性。2017 年、2018 年和 2019 年公司木浆、国内废纸、进口废纸总采购量分别为 151.48 万吨、147.85 万吨和 138.36 万吨，公司目前的原材料需求能够完全消化本次募投项目的废纸浆板产能。

综上，公司目前的经营情况能够完全消化本次募投项目 80 万吨废纸浆板产能。

4、项目实施进度安排

(1) 本次项目建设的进度安排

本项目建设期为2年，其中，第一年主要进行项目方案设计，施工图设计，土建打桩及土建主体工程施工，第二年完成土建主体工程施工，设备及管道安装、人员培训、设备调试等，为最终投产打下基础。

具体实施进度计划如下表：

序号	项目阶段/时间（月）	前期准备（12个月）						建设期（24个月）												投产		
		2	4	6	8	10	12	14	16	18	20	22	24	26	28	30	32	34	36	38	40	
1	可行性研究及环评批准	■	■	■	■	■																
2	主设备技术交流及订货					■	■															
3	建设场地三通一平							■														
4	项目方案设计、资料准备					■	■	■	■													
5	施工图设计						■	■	■	■	■											
6	土建打桩								■	■												
7	土建主体工程施工									■	■	■	■	■								
8	设备到货												■	■	■							
9	设备及管道安装														■	■	■	■				
10	人员培训															■	■	■				
11	设备调试、空运转																		■			
12	设备验收、投料、试生产																			■	■	

(2) 募集资金使用的进度安排

马来西亚年产 80 万吨废纸浆板项目总投资金额为 145,243 万元，公司拟使用募集资金投入 128,000 万元，根据上述项目建设进度安排，本募投项目的募集资金使用进度安排如下：

单位：万元

项目	第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	合计
投资额（万元）	79,739	58,802	6,333	369	145,243
投资比例（%）	54.90	40.49	4.36	0.25	100.00
募集资金使用金额（万元）	67,403	54,897	5,700	0	128,000
募集资金使用比例（%）	52.66	42.89	4.45	0.00	100.00

本次公开发行 A 股可转换公司债券募集资金到位之前，公司将根据募投项目的工程建设进度安排及对应资金使用计划，使用自有资金或自筹资金先行投入；募集资金到位后，将按照相关规定程序对前述已投入资金（董事会后）予以置换，剩余募集资金根据募投项目的具体安排来使用。

(五) 主要污染物及环保措施

本项目产生的污染物主要包括废水、废气、固体废物及噪声。

1、废水

本项目中会产生制浆抄造污水、电厂废水及少量生活污水。本项目将采用清洁生产工艺技术，从源头控制污染物量的产生，最大限度地循环和回收利用整个生产系统所使用的水和各种化学物料，将水的用量和排放量降到最低，使水污染物的发生量减小到最少。本项目废水由综合污水处理站进行厌氧处理、好氧生化处理及三级深度处理，使外排废水指标满足马来西亚当地排放标准。

2、废气

本项目废气主要产生于动力车间的燃气轮机、低温低压燃气锅炉、固体废物焚烧炉。本项目发电采用天然气作为燃料，由于天然气中几乎没有硫和灰分，所以排放物中忽略烟尘和二氧化硫。本项目低温低压燃气锅炉、固体废物焚烧炉各设置了 SNCR 脱硝系统、布袋除尘器和半干法脱硫系统，保证排放烟气的氮氧化合

物含量、含尘量、二氧化硫浓度满足当地排放标准。

3、固体废物

本项目固体废物主要产生于制浆、废水处理及动力车间。制浆工段、废水处理产生的废渣、污泥送至动力车间固体废物焚烧炉进行处理，不会对环境造成负面影响。锅炉房生产过程中产生的灰渣，是制作建筑材料的原料，可用于水泥、制砖、铺路等。灰渣由相关综合利用厂商负责综合利用并承担运输。

4、噪声

本项目噪声主要来源于盘磨机、真空泵、空压机、鼓风机及各种设备。本项目将尽可能选用低噪声设备，对一些噪声较高的设备加装隔声罩，一些产生高噪声的排汽口、风机出入口等处安装高效消音器，对产生噪音，震动较大的设备采取分区隔音、集中消音等有效措施，各主要设备在安装时应加强防振减振，以降低噪音和震动，同时合理布局厂区的建构物，使厂界噪声控制在标准范围内。

(六) 项目选址及占用土地情况

本项目选址位于马来西亚雪兰莪州的 Kuala Langat，邻近马来亚半岛西岸的巴生港。

1、募投项目用地取得土地的具体安排

2019年11月16日，景兴马来已与 Bonus Essential Sdn Bhd 签订了土地买卖合同，合同约定由景兴马来收购其拥有的位于马来西亚雪兰莪州 Kuala Langat 的两块土地（以下简称“目标土地”），面积分别为 79.473 英亩和 2.16 英亩，土地总价款为 225,002,014.38 马来西亚林吉特。

目标土地位于“H.S.(D) 44648, PT 47766, Mukim Tangjong Duabelas, Kuala Langat, Selangor”地契项下的土地，Bonus Essential Sdn Bhd 拟出售给景兴马来目标土地系前述土地内分割出来的一块将转为工业用途的面积为 79.473 英亩的土地和一块将转为商业用途的面积为 2.160 英亩的土地。根据土地买卖合同的约定，买卖双方分别负责先决条件中各自应当履行的相关程序以及取得相关批准文件。

2、募投项目用地落实不存在风险

截至本募集说明书签署日，**Bonus Essential Sdn Bhd** 已经取得了土地分割批准文件的前置文件发展规划及预算计划的批准，并已经向相关主管部门提交了关于土地分割、土地转性批准的申请文件。**Bonus Essential Sdn Bhd** 聘请的负责本次目标土地转让相关法律事务的 **C.S. TANG & Co.** 于 2020 年 4 月 10 日出具说明，**Bonus Essential Sdn Bhd** 履行完毕土地买卖合同中其负责的先决条件不存在实质性障碍。

截至本募集说明书签署日，景兴马来已经对环境影响评价报告完成了更新（尚待提交申请最终批复）并已经取得州政府关于目标土地上建设项目及生产许可证颁发的无异议函。景兴马来聘请的负责景兴马来本次目标土地转让相关法律事务的 **HL LEE & CO.** 于 2020 年 4 月 10 日出具说明，景兴马来履行完毕土地买卖合同中景兴马来负责的先决条件不存在实质性障碍。保荐机构与发行人律师于 2019 年 12 月 11 日在马来西亚访谈了雪兰莪州土地局副局长 **Hanafee** 及高级助理官员 **Azhar**（以下简称“土地部门访谈人员”）的访谈，根据土地部门访谈人员意见，如果景兴马来满足全部剩余程序批准的要求，取得目标土地的所有权不存在实质性障碍。**ROHANI, SOON & ASSOCIATES** 于 2020 年 4 月 15 日出具说明，根据现有情况，目标土地转让并登记至景兴马来名下不存在实质性障碍。

综上，募投项目用地的取得不存在实质性障碍。

（七）项目审批事项

1、国内审批

（1）发行人内部审批

2019 年 1 月 23 日，景兴纸业召开第六届董事会第十六次会议，审议通过了《关于公司在马来西亚投资建设 140 万吨项目的议案》，同意公司在境外（马来西亚）投资建设年产 80 万吨废纸浆板及 60 万吨包装原纸生产基地的项目。2019 年 2 月 15 日，景兴纸业召开 2019 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于公司在马来西亚投资建设 140 万吨项目的议案》。

（2）发行人外部审批

2019年2月28日，公司取得了浙江省商务厅核发的《企业境外投资证书》（境外投资证第N3300201900108号），投资总额为29,940万美元。

2019年3月7日，公司取得了浙江省发展和改革委员会核发的《浙江省发展和改革委员会关于境外投资项目备案通知书》（浙发改境外备字[2019]7号），对浙江景兴纸业股份有限公司在马来西亚新设景兴控股（马）有限公司新建年产140万吨浆纸项目予以备案，项目建设内容为浙江景兴纸业股份有限公司在马来西亚雪兰莪州新设景兴控股（马）有限公司，由该公司实施140万吨浆纸项目，达到年产废纸浆板80万吨，包装原纸60万吨，项目总投资29,940万美元。

2019年5月31日，公司已取得经办外汇局为国家外汇管理局平湖市支局经办银行为中国银行股份有限公司平湖支行出具的《业务登记凭证》（业务编号35330482201905319877）。

综上，景兴纸业就本次募投项目相关境外投资的境内审批已全部取得。

（3）本次项目符合国家法律法规政策的规定

本次项目涉及的境外投资已经完成有关主管部门的批准和备案，符合国家发展和改革委员会令第11号《企业境外投资管理办法》、商务部令2014年第3号《境外投资管理办法》、汇发[2009]30号《境内机构境外直接投资外汇管理规定》、汇发[2015]13号《关于进一步简化和改进直接投资外汇管理政策的通知》的规定。

景兴纸业本次发行募集资金投资项目为马来西亚年产80万吨废纸浆板项目，本次发行募集资金投资项目不属于国办发[2017]74号《关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见》规定以下限制开展的境外投资情形：

- 1、赴与我国未建交、发生战乱或者我国缔结的双多边条约或协议规定需要限制的敏感国家和地区开展境外投资；
- 2、房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等境外投资；
- 3、在境外设立无具体实业项目的股权投资基金或投资平台；
- 4、使用不符合投资目的国技术标准要求的落后生产设备开展境外投资；

5、不符合投资目的国环保、能耗、安全标准的境外投资。

本次发行募集资金投资项目亦不属于《关于进一步引导和规范境外投资方向指导意见》规定以下禁止开展的境外投资情形：

- 1、涉及未经国家批准的军事工业核心技术和产品输出的境外投资；
- 2、运用我国禁止出口的技术、工艺、产品的境外投资；
- 3、赌博业、色情业等境外投资；
- 4、我国缔结或参加的国际条约规定禁止的境外投资；
- 5、其他危害或可能危害国家利益和国家安全的境外投资。

综上，本次发行募集资金投资项目符合国家法律法规政策的规定。

2、国外审批

（1）生产许可证

根据马来西亚相关法律法规要求，景兴马来于马来西亚从事纸浆、纸板生产须取得生产许可证。景兴马来已于 2020 年 2 月 21 日取得了证号为 A 022242 的生产许可证。

（2）环评批复

1) 环评批复进展情况，结合马来审批程序说明后续工作，

根据马来西亚《环境质量法》（Environment Quality Act）（1974 年）、《环境质量（规定活动）（环境影响评估）条令》（2015 年）（Environmental Quality (Prescribed Activities) (Environmental Impact Assessment) Order 2015）等当地法律法规，本次募投项目实施后日产纸浆超过 50 吨，按规定需向监管部门提交环境影响评价（EIA）报告并取得批准。

环境影响评价报告应当根据马来西亚环境部下发的《环境影响评价指引》进行准备；《环境影响评价指引》规定取得环境影响评价报告批复应当履行以下关键程序：

（1）准备环评大纲（Term of Reference, TOR）；

- (2) 向环境部（DOE）提交环评大纲；
- (3) 取得环境部出具的环评大纲的批准文件；
- (4) 准备环境影响评价报告；
- (5) 向环境部递交环境影响评价报告；
- (6) 向公众分发公示环评报告；
- (7) 取得环境部出具的环境影响评估报告批复文件。

截至本募集说明书签署日，景兴马来已经完成了马来西亚法律意见书所述关键程序的前六项程序，并已完成对《环境影响评价报告》的更新，尚待取得环境影响评价批复。具体如下：

2019年7月31日，景兴马来向马来西亚环境部提交了编号为CK/EV/503/5280/574/19的《环境影响评价大纲》（报审稿）。

2019年9月4日，马来西亚环境部召开对环境影响评价大纲的评审会议，并于2019年9月17日向景兴马来出具了关于《环境影响评价大纲(报审稿)》的书面修改意见。

2019年10月25日，景兴马来向马来西亚环境部提交了修改后的编号为CK/EV/503/5280/836/19的《环境影响评价大纲》（报批稿）。

2019年12月17日，景兴马来取得了马来西亚环境部下发的编号为JAS.600-2/6/2(23)的环评大纲批准文件。

2020年1月9日，景兴马来向马来西亚环境部递交了《环境影响评价报告》（报审稿）。

2020年1月22日，景兴马来已在当地报纸登报公示，公众可在指定地点及指定网站查阅环评报告。

2020年3月6日，马来西亚环境部召开对《环境影响评价报告》（报审稿）的评审会议，并于2020年4月1日向景兴马来下发了该次会议的会议纪要。会议纪要要求景兴马来根据会议意见补充修改环境影响评价报告。

景兴马来已经根据前述会议纪要对《环境影响评价报告》的反馈意见和技术委员会的书面意见对《环境影响评价报告》进行了更新。更新后的《环境影响评价报告》(报批稿)已于 2020 年 4 月 10 日通过电子邮件的方式发送给环境保护主管部门官员进行先期审阅。

由于新冠病毒疫情,马来西亚政府于 2020 年 3 月 16 日颁布“行动限制令”以控制马来西亚的新冠病毒疫情情况,2020 年 5 月 1 日,马来西亚政府已批准大部分非关键性活动包括政府部门于 2020 年 5 月 4 日起有条件恢复运作。马来西亚环境部已经开放环评报告的递交程序但是现场会议及访问依然被禁止。

2020 年 5 月 6 日,景兴马来向马来西亚环境部提交了根据环评报告评审会议反馈意见更新后的《环境影响评价报告》(报批稿)。更新后的《环境影响评价报告》(报批稿)正处于审阅阶段,景兴马来尚待取得环境影响评价批复。

2) 景兴马来取得环评批复不存在实质性障碍

保荐机构与发行人律师于 2019 年 12 月 9 日在马来西亚访谈了雪兰莪州环境保护主管部门主任 **Shafe'ee BinYashinyi** 以及环境监管高级官员 **Hanizah Binti Husin** (以下简称“环境部门访谈人员”),根据环境部门访谈人员意见,在景兴马来满足环评大纲批准文件所提及的全部要求和条件的情况下,环境影响评价报告被拒绝的可能性极小,环评大纲批准文件与环境影响评价批复文件同样重要。同时,环境部门访谈人员认为,基于其工作经验,环评大纲是所有建设项目提交环境影响评价报告的前提条件,在取得环境影响评价大纲批准文件的条件下,不能取得环境影响评价批复的情形很罕见,除非项目申请人或者环评顾问未能按时递交修改好的环境影响评价报告或未能按时提供相关部门要求的必要信息。

根据 **ROHANI, SOON & ASSOCIATES** 出具的《法律意见书》,在取得马来西亚环境部下发的环评大纲批准文件后,景兴马来取得环评报告批复不存在实质性障碍。

根据景兴马来的环评顾问 **Chemsain Konsultant SDN BHD** 于 2020 年 4 月 10 日出具的说明,基于环境影响评价大纲的批准文件内容以及环境影响评价报告评审大会后环评顾问对环境影响评价报告的更新情况,环评顾问认为,环境保

护主管部门将会认可景兴马来更新后的《环境影响评价报告》并批准景兴马来更新后的《环境影响评价报告》。

综上，景兴马来取得环境影响评价批复不存在实质性障碍，景兴马来将会取得环评报告批复。

（八）投资概算情况

本项目预算投资总额为 145,243 万元，其中建设投资为 133,219 万元，建设期利息 5,322 万元，铺底流动资金 6,702 万元。公司拟将本次募集资金扣除发行费用后，全部投入该项目。

本项目投资概算如下表：

单位：万元

序号	工程或费用名称	项目总投资	是否属于资本性支出	拟投入募集资金
一	建设投资	133,219	--	121,300
1	工程费用	85,286	是	82,044
1.1	建筑工程费	26,011	是	26,011
1.2	设备及工器具购置费	51,434	是	48,192
1.3	安装工程费	7,841	是	7,841
2	工程建设其他费用	42,930	是	35,286
3	基本预备费	5,003	否	3,970
二	建设期利息	5,322	否	--
三	铺底流动资金	6,702	否	6,700
四	项目总投资	145,243	--	128,000

1、建筑工程费明细

序号	工程名称	建筑工程量 (m ²)	费用合计 (万元)	备注
一	直接工程	70,057	19,396	
1	浆板车间	30,918	9,276	
2	浆板仓库	24,051	4,810	
3	给水处理站	586	131	
3.1	给水泵房	494	109	

3.2	滤池辅助房	92	22	
4	废水处理站	8,102	3,766	
4.1	芬顿加药间	574	121	
4.2	斜网间	2,263	531	
4.3	污泥脱水机房	5,265	1,264	
4.4	废水池		1,850	不计算建筑面积
5	电站	6,400	1,414	
5.1	固废处理物车间	6,220	1,369	
5.2	11KV 变电站	90	23	
5.3	转运站	90	22	
二	办公及总图工程	235,107	6,615	
1	门卫	637	153	
2	总图运输及其他工程	102,235	6,162	
2.1	道路	61,000	2,440	
2.2	废纸棚	41,235	2,474	
2.3	围墙		348	不计算建筑面积
2.4	水沟		900	不计算建筑面积
3	绿化费	30,000	300	
合计			26,011	

2、设备及工器具购置费

序号	费用名称	费用金额（万元）
一	浆板车间	35,116
1	工艺设备	28,560
1.1	制浆主设备	5,998
1.2	浆板机	17,136
1.3	包装输送设备	5,141
1.4	辅助工艺设备	286
2	电气设备	2,976
2.1	变压器	179
2.2	配电柜	1,637
2.3	标准电机	268
2.4	传动（含传动电机）	893
3	自控设备	1,400

3.1	DCS	252
3.2	就地仪表	1,148
4	暖通设备	2,180
二	浆板仓库	618
1	包装输送设备及其配套	515
2	其他辅助设备	103
三	给水处理站设备	2,100
四	废水处理站设备	1,600
五	电站	12,000
1	热力设备	10,959
2	软化水设备	69
3	电仪设备	512
4	自控设备	460
合计		51,434

其中主要设备如下：

序号	设备名称	单位	数量
1	链板输送机	台	2
2	连续式水力碎浆机	台	2
3	绞绳机	台	2
4	圆筒筛	台	2
5	水力清渣机	台	2
6	高浓除砂器（2段）	套	2
7	压力粗筛（3段）	套	2
8	压力精筛（3段）	套	2
9	浆塔	套	4
10	一段筛	套	6
11	二段筛	套	2
12	冲浆泵	台	2
13	4800 双网浆板机	台	2
14	切纸机	套	2
15	自动浆板打包线	套	2
16	真空泵	台	2
17	40MW 燃气轮机发电机组	套	1

18	66th 低温低压余热锅炉	套	1
19	50t/h 低温低压燃气锅炉	套	1
20	55t/h 固体废物焚烧炉	套	1

3、安装工程费明细

序号	工程名称	安装工程费（万元）
一	直接工程	5,441
1	浆板车间	3,760
2	浆板仓库	62
3	给水处理站	210
4	废水处理站	160
5	电站	1,249
二	办公及总图工程	2,400
1	综合管线	2,400
合计		7,841

4、工程建设其他费用

序号	工程或费用名称	计算依据	总价（万元）
1	建设管理费		1,331
1.1	建设单位管理费	按行业情况，以工程费用的 1%估算	853
1.2	工程建设监理费	按行业情况，工程建设监理费收费标准	478
2	建设用地费用	根据已签订的土地合同估算	38,298
3	勘察设计费	按行业收费标准估算	1,001
4	环境影响咨询费	环境影响咨询费收费标准	280
5	临时设施费	按行业情况，以工程费用的 0.38%估算	320
6	联合试运转费	按行业情况，以 3 天的营业成本估算	1,323
7	生产准备及开办费		97
7.1	提前进厂费	按行业情况及当地人工成本估算	27
7.2	国内培训费	按行业情况估算	30
7.3	办公用具购置费	按行业情况估算	40
8	前期工作费	按行业情况及项目实际情况估算	280
合计			42,930

5、基本预备费

基本预备费主要为设计变更及施工过程中可能增加工程量的费用。依据行业内类似项目情况，及本项目建筑工程、设备配置方案已基本确定的实际情况，基本预备费用按工程费用和工程建设其他费用总和的 3.9%估算。本项目基本预备费为 5,003 万元，占项目投资总额的 3.44%。

6、建设期利息

建设期借款利息 5,322 万元，按中国人民银行现行 5 年以上贷款利率 4.9% 计算。

7、铺底流动资金

本项目铺底流动资金按国际通用的分项详细估算法估算。项目达到设计生产能力时，年需全额流动资金 22,340 万元，铺底流动资金按项目建成后所需全部流动资金的 30%计算，因此本项目铺底流动资金为 6,702 万元。

8、资本性支出及董事会前支出情况

本次募集资金投入中的建筑工程费、设备及工器具购置费、安装工程费及工程建设其他费用符合资本化条件，属于资本性支出；预备费及铺底流动资金属于非资本性支出。

本次募投项目总投资金额为 145,243 万元，其中募集资金投入 128,000 万元。截至本次发行董事会决议日（2019 年 12 月 2 日），本次募投项目已投入 10,915 万元，本次募集资金不会用于置换本次可转债预案董事会决议日前已投资金额。

（九）项目效益测算

本项目达产后，预计可实现年均销售收入 167,440.72 万元（不含税价），年均利润总额 28,164.46 万元；财务内部收益率 15.99%（所得税后），投资回收期 7.48 年（所得税后）。项目投产后第一年实现设计产能的 80%，第二年实现设计产能的 100%。具体测算过程及测算依据如下：

1、销售收入预测

本募投项目建成后，所生产的废纸浆板属于造纸行业的中间产品，将全部由

发行人内部自用。由于废纸浆板为无市场公开数据，且市场上销售时间较短，销售价格根据发行人相同原材料产品于最近 1 年的平均采购价（扣除包干运费后）并结合考虑未来波动情况而定。

序号	产品名称	不含税单价 (元/吨)	达产第一年 实现 80%产能		达产第二年 实现 100%产能	
			销售量 (吨)	销售金额 (万元)	销售量 (吨)	销售金额 (万元)
1	废纸浆板	2,126	639,200	135,894	799,000	169,867

2、成本费用估算

单位：万元

序号	项目	投产第一年	投产第二年
1	外购原辅材料	76,439	95,681
2	外购燃料、动力	13,473	16,841
3	工资及福利费	1,776	1,776
4	修理费	2,471	2,471
5	折旧费	6,178	6,178
6	摊销费	772	772
7	利息支出	5,612	4,850
8	其他费用	12,384	15,480
9	总成本费用	119,105	144,049

(1) 原辅材料

本次项目消耗的原辅材料主要包括美国旧瓦楞纸箱（AOCC）、毛布、聚酯网、石灰粉、磷酸三钠、水等。AOCC 价格为按照公司最近一年采购价格、当地供应商报价、附近地区价格情况并结合考虑未来波动而来，其他材料参照当地市场现行价格估算。投产第一年原辅材料成本为 76,439 万元，投产第二年原辅材料成本为 95,681 万元。具体如下：

序号	原辅材料名称	单位	年消耗量	单价（元）	总金额（万元）
1	AOCC	吨	878,740	1,064	93,498
2	毛布	千克	1,598	442	71
3	聚酯网	平方米	799	754	60
4	石灰粉	吨	3,489	359	125

5	磷酸三钠	吨	1	2,740	0.3
6	水资源费	立方米	6,143,229	0.08	51
7	给水处理药剂				32
8	废水处理药剂				1,611
9	其他辅助材料				232
合计					95,681

(2) 燃料及动力

本次项目燃料动力成本主要为生产消耗的轻油、天然气，其价格依据当地市场现行价格估算。具体如下：

序号	原辅材料名称	单位	年消耗量	单价（元）	总金额（万元）
1	轻油	吨	10.75	6,500	7
2	天然气	MMBTu	3060817	55	16,836
合计					16,843

(3) 工资及福利费

本次项目投产后，全厂定员 269 人。本次工资及福利费根据项目实施地现有工资水平及本项目实际情况，按月人均工资及附加费 5,502 元估算，包括福利费、劳保统筹等，工资总额 1,776 万元。

(4) 修理费

修理费参照同行业相关费用水平及本项目实际情况估算，每年修理费为 2,471 万元。

(5) 折旧及摊销

根据国家有关规定及公司现行会计政策，折旧采用平均年限法，设备按 14 年折旧，残值为 5%，建、构筑物折旧年限 20 年，残值为 5%，残值在期末回收。本项目年折旧额为 6,178 万元。

摊销采用直线法估算，建设用地费用原值 38,298 万元，为按 50 年摊销，其他资产为培训费，分五年摊销。建设用地费及其他资产无残值。本次项目年摊销额为 772 万元。

（6）其他费用

其他费用包括其他费用是指扣除以上各项费用后的管理费用、运输费用等。项目投产第一年其他费用为 12,384 万元、15,480 万元。本项目产品公司自用，因此除运往本公司所在地的运输费用外，无其他销售费用。

运费参照从马来西亚运至发行人国内生产基地的实际费用估算。达产第 1 年的运费为 9,667 万元，达产第 2 年的运费用为 12,083 万元。

管理费用参考同行业类似项目、公司目前管理费及本项目的实际情况确定，按销售收入的 2%估算，投产第一年 2,717 万元，投产第二年 3,397 万元。

根据上述预测，项目达产第 1 年的总成本费用为 119,105 万元，达产第 2 年的总成本费用为 144,049 万元。

3、税金和利润预测

（1）税金

根据马来西亚当地税法，公司出口废纸浆板至国内时不征收销售税及服务税（Sales & Service Tax）；本项目所得税按 24%计提。

（2）利润总额及净利润

项目实施完成并达产后正常生产年平均利润总额为 28,164 万元，平均税后利润 21,405 万元。

4、本次募投项目效益测算谨慎性

（1）收入预测的谨慎性

本项目产品废纸浆板的假设单价为 2,126 元/吨，主要依据发行人最近一年内向对外采购废纸浆板的月平均单价及考虑未来趋势确定。由于行业政策变动，发行人自 2019 年 3 月起向外采购废纸浆板，截至 2019 年 10 月废纸浆板的平均采购单价为 2566 元/吨，最低月平均采购价格为 2,384 元/吨。考虑到目前未来美国废纸继续降价及废纸浆板供应增加的可能性，以低于平均采购单价及最低月均采购价格的 2,126 元/吨作为收入预测的假设单价，具有谨慎合理性。

（2）主要原材料成本预测的谨慎性

本项目投入生产后，主要生产成本为美国废纸 AOCC，占总成本费用的 65% 左右。

本项目中 AOCC 预计采购价格为按照公司最近一年采购价格、当地供应商报价、附近地区价格情况并结合考虑未来波动确定。公司 2019 年 1-10 月采购 12#美国 AOCC 平均价格为 937 元/吨（扣除关税、增值税）；2019 年 11 月，本项目所在地马来西亚巴生港 AOCC 询价约为 770 元/吨。因此以 1,064 元/吨作为 AOCC 预测单位成本具有谨慎合理性。

（3）其他成本费用的谨慎性

燃料费、辅助材料费等根据产品材料消耗及项目实施地现行市场价格测算，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项目所在地工资水平列支；修理费率参照同行业相关费用水平及本项目实际情况估算；运费参照从马来西亚运至发行人国内生产基地的实际费用估算，管理费用参考同行业类似项目、公司目前管理费率及本项目的实际情况确定。

综上，公司本次募投项目效益测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理。

四、本次公开发行可转换公司债券对公司经营管理、财务状况的影响

（一）对公司业务的影响

本次募集资金投资项目符合国家相关的产业政策、行业发展趋势以及未来公司整体战略发展方向，具有良好的市场前景和经济效益。

本次募集资金投资项目建成投产后，公司将在新的行业竞争环境下保证原料供应，获得成本优势，增强公司抗风险能力，延伸竞争优势，提升公司的市场竞争力，有利于公司的可持续发展，符合公司及公司全体股东的利益。

（二）本次发行对公司财务状况的影响

本次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都将有所增长，随着未来可转换公司债券持有人陆续实现转股，公司的资产负债率将逐步降低。

随着本次募集资金投资项目的逐步实施和投产，营业收入与净利润水平将得到提升，公司的盈利能力进一步提升，整体实力和抗风险能力进一步加强。

五、募集资金专户存储的相关措施

为规范公司使用募集资金，保证募集资金安全，提高募集资金使用效率，根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》等法律法规和《公司章程》的有关规定，结合公司实际情况，制定了《募集资金管理办法》，该制度对募集资金存储、使用、用途变更、管理与监督进行了明确规定。

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

第七节 备查文件

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：

- 一、发行人最近三年的财务报告及审计报告和最近一期的财务报告；
- 二、保荐机构出具的发行保荐书及发行保荐工作报告；
- 三、法律意见书及律师工作报告；
- 四、中国证监会核准本次发行的文件；
- 五、资信评级机构出具的资信评级报告；
- 六、其他与本次发行有关的重要文件。

自本募集说明书摘要公告之日起，投资者可至发行人、主承销商住所查阅募集说明书全文及备查文件，亦可在中国证监会指定网站（<http://www.cninfo.com.cn>）查阅本次发行的《募集说明书》全文及备查文件。

（本页无正文，为《浙江景兴纸业股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券募集说明书摘要》之签章页）


浙江景兴纸业股份有限公司
2020 年 8 月 27 日