

中信证券股份有限公司
关于
上海证券交易所《关于对广东冠豪高新技术
股份有限公司换股吸收合并并募集配套资
金暨关联交易预案的信息披露问询函》
之
核查意见



二〇二〇年十月

中信证券股份有限公司

关于上海证券交易所《关于对广东冠豪高新技术股份有限公司换股吸收合并并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》之核查意见

上海证券交易所：

广东冠豪高新技术股份有限公司（以下简称“冠豪高新”）于 2020 年 9 月 30 日收到贵所出具的《关于对广东冠豪高新技术股份有限公司换股吸收合并并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函》（上证公函【2020】2569 号）（以下简称“问询函”）。

中信证券股份有限公司（以下简称“中信证券”、“独立财务顾问”）作为冠豪高新的独立财务顾问，就本次问询所提问题逐项进行了认真核查，并发表核查意见如下（如无特别说明，本文件中所涉及的简称与《广东冠豪高新技术股份有限公司换股吸收合并佛山华新包装股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案（修订稿）》一致）。

问题 1. 预案披露，本次吸收合并中，冠豪高新换股价格及异议股东现金选择权价格均为定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价，即 3.62 元/股；佛山华新包装股份有限公司（以下简称粤华包）换股价格以定价基准日前 20 个交易日的 B 股股票交易均价 2.86 港元/股为基础，并在此基础上给予 60.49% 的溢价，也即 4.59 港元/股，折合人民币 4.05 元/股；粤华包异议股东现金选择权价格为粤华包 B 股股票停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）的 B 股股票交易均价，即 2.86 港元/股，折合人民币 2.52 元/股。请公司补充披露：（1）说明粤华包以定价基准日前 20 个交易日交易均价确定换股价基础，以及给予 60.49% 溢价的主要考虑和合理性，并结合前期市场案例分析说明；（2）说明粤华包换股价格明显高于其异议股东现金选择权价格的原因及合理性；（3）相关定价安排是否充分保护了冠豪高新中小股东的权益。请财务顾问发表意见。

回复：

一、说明粤华包以定价基准日前 20 个交易日交易均价确定换股价基础，以及给予 60.49% 溢价的主要考虑和合理性，并结合前期市场案例分析说明

1、以定价基准日前 20 个交易日均价确定换股价基础符合相关法规要求、历史价格和 B 股市场交易现状

根据《重组管理办法》相关规定，上市公司发行股份的价格不得低于市场参考价的 90%。市场参考价为本次发行股份的董事会决议公告日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。定价基准日前若干个交易日的公司股票交易均价 = 定价基准日前若干个交易日的公司股票交易总额 / 定价基准日前若干个交易日的公司股票交易总量。换股吸收合并涉及上市公司的，上市公司的股份定价及发行按照前述规定执行。本次交易中，粤华包以定价基准日前 20 个交易日交易均价确定换股价基础，符合相关法规的要求。

本次交易可比的 A 股吸并 B 股案例（不包括非上市公司发行 A 股股份吸收合并 B 股上市公司并实现整体上市案例）的市场参考价格情况具体如下：

吸收合并交易类型	交易名称	B 股定价基准
A 吸并 B	美的集团换股吸收合并小天鹅 B	前 20 日均价
A 吸并 B	南山控股吸收合并深基地 B	前 20 日均价

吸收合并交易类型	交易名称	B 股定价基准
A 吸并 B	城投控股吸收合并阳晨 B	前 20 日均价

根据上述同类型交易案例统计，A 股上市公司吸收合并 B 股上市公司的交易均以定价基准日前 20 个交易日交易均价确定换股价基础。

综上，粤华包以定价基准日前 20 个交易日交易均价确定换股价基础，符合法规要求及可比交易操作惯例，具有合理性。

2、给予粤华包股东 60.49%溢价的主要考虑和合理性

本次交易中，粤华包换股价格较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价 60.49%，系充分参照可比公司估值水平、可比交易换股溢价水平、A 股股价较 B 股股价的溢价水平，并综合考虑本次交易情况及各方股东利益而设定。

(1) 粤华包换股发行价格符合可比公司的估值水平

粤华包主要从事白卡纸相关产品的制造销售，因此本次交易拟选取从事白卡纸相关业务的境内上市公司作为可比公司，国内白卡纸行业的主要公司如下：

企业名称	主要情况	目前上市情况
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	山东、广东等多个基地，产品种类较多	深交所上市（000488.SZ）
APP（中国）	宁波、广西两大基地，产品种类较多	未在境内上市
山东博汇纸业股份有限公司	山东、江苏两大基地	上交所上市（600966.SH）
万国纸业太阳白卡纸有限公司	山东基地，产品种类较多	目前在太阳纸业（002078.SZ）体外，未上市
粤华包	烟卡纸、食品卡纸、液体包装用纸等	深交所上市（200986.SZ）
亚太森博（山东）浆纸有限公司	烟卡纸、液体包装用纸等高端产品为主	未在境内上市
斯道拉恩索集团（Stora Enso）	食品卡纸、涂布牛卡纸	未在境内上市

数据来源：中国造纸学会、上市公司公告

根据上表数据，国内从事白卡纸行业的境内上市公司主要有山东晨鸣纸业集团股份有限公司（以下简称“晨鸣纸业”）和山东博汇纸业股份有限公司（以下简称“博汇纸业”），因此本次交易拟选择晨鸣纸业和博汇纸业作为粤华包的可比

公司，基本情况如下：

单位：亿元

证券代码	证券简称	2019年度营业收入	2019年度归属于母公司股东的净利润	2020年6月末总资产	2020年6月末归属于母公司股东的净资产	主要产品
600966.SH	博汇纸业	97.40	1.34	191.11	55.39	卡纸、文化纸、石膏护面纸、箱板纸、瓦楞纸等
000488.SZ	晨鸣纸业	303.95	16.57	990.34	249.08	双胶纸、白卡纸、铜版纸、静电纸、防粘原纸、生活纸等

数据来源：上市公司相关公告、Wind

根据粤华包的财务数据测算，本次换股价格对应的市盈率（2020年1-6月）为24.21倍，市盈率（2019年）为79.08倍，市净率为1.00倍，市销率0.52倍，与可比公司估值水平对比如下：

单位：倍

可比公司	2019年市盈率（PE）	2020年1-6月市盈率（PE）	市净率（PB）	市销率（PS）
博汇纸业	94.61	31.64	3.00	1.71
晨鸣纸业	23.04	119.17	0.65	0.53
造纸行业整体中位值	25.08	27.15	2.02	1.55
本次交易被吸并方换股价格	79.08	24.21	1.00	0.52

注1：2019年市盈率以2019年度经审计扣非净利润测算，2020年1-6月市盈率以2020年1-6月未经审计扣非净利润并年化处理后测算；

注2：市净率以2020年6月30日未经审计归母净资产测算；

注3：市销率以2019年度经审计营业收入测算；

注4：所有指标的股价为2020年9月8日收盘价。

从上表可见，市盈率方面，粤华包换股价格对应2019年市盈率79.08倍，显著高于同行业中位数和晨鸣纸业，仅低于近期完成要约收购的博汇纸业，主要原因是：①粤华包2017-2018年受台风、“3·4”生产安全事故等影响，产能利用率和销售处于较低水平，存货周转率较低，产品结构不尽合理，2019年起，公司加强了市场开拓和经营管理，经营指标明显提升，但仍未完全恢复到合理水平；②粤华包没有纸浆生产线，与其他白卡纸企业相比，受到高浆价的影响更大。随着公司管理层推进营销改革等管理措施和国际浆价恢复合理水平，粤华包自2020年起业绩已显著回升，按照2020年1-6月粤华包扣非后归母净利润测算，粤华包换股价格对应的年化市盈率为24.21倍，处于造纸行业合理估值区间。

粤华包换股价格对应市净率和市销率指标虽低于造纸行业中位数，但与可比公司晨鸣纸业较为接近，综合考虑市盈率水平情况，估值处于同行业相对合理水平。

综上所述，本次交易粤华包的换股发行价格属于白卡纸行业可比公司的正常估值水平。

(2) 粤华包换股价格的确定参考了可比交易，具备可行性

由于 B 股市场普遍存在流通性差、估值低的问题，因此可比的 A 股吸并 B 股案例（不包括非上市公司发行 A 股股份吸收合并 B 股上市公司并实现整体上市案例）中往往给予 B 股较高的溢价水平，可比交易定价水平对比如下：

类型	交易事项	被吸并方停牌前 20 日交易均价（元/股）	被吸并方换股价格（元/股）	被吸并方换股溢价率
A 吸并 B	美的集团换股吸收合并小天鹅 B	32.36	42.07	30.00%
	南山控股吸收合并深基地 B	13.97	19.55	40.00%
	城投控股吸收合并阳晨 B	7.13	15.50	117.40%
本次交易		2.52	4.05	60.49%

本次交易被吸并方换股溢价率符合 B 股市场可比交易惯例，具有一定的合理性。

(3) 充分考虑 A 股股价较 B 股股价的溢价水平

由于历史原因，国内 B 股市场近年来交易清淡，A+B 股公司的 B 股公司价格较 A 股价格普遍有较大折价。本次交易定价基准日前 20 个交易日，深交所轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率 169.31%，上交所轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率 164.46%，两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率 167.70%。

统计范围	溢价情况
深市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率	169.31%
沪市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率	164.46%
两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率	167.70%

本次粤华包换股价格较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价 60.49%，符

合目前 B 股市场较 A 股市场普遍有较大折价的情况。

综上所述，粤华包换股价格的确定以定价基准日的市场价格为基础，充分考虑本次交易双方的估值水平、资本市场环境等多方面因素，符合市场惯例，定价公允、合理，具有可行性。

二、说明粤华包换股价格明显高于其异议股东现金选择权价格的原因及合理性

1、粤华包现金选择权能够给予投资者充分保障

本次交易中，粤华包换股价格以定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价为基础，并在此基础上给予 60.49%的溢价率确定，即 4.59 港元/股；粤华包异议股东现金选择权价格为粤华包股票停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）股票交易均价，即 2.86 港元/股。粤华包现金选择权价格低于换股价格，与市场参考价相同。

粤华包换股价格较市场参考价存在溢价的主要原因系考虑了可比公司估值水平、可比交易换股溢价水平、A 股股价较 B 股股价的溢价水平，并综合考虑本次交易情况及各方股东利益而设定。而对于行使异议股东现金选择权的股东，现金选择权价格不低于市场参考价，能够给予该部分股东充分保障。

2、粤华包现金选择权价格的确定方式符合市场惯例

本次交易中，粤华包异议股东现金选择权的价格设定参考了可比交易的设置情况。粤华包的现金选择权价格与可比交易情况对比如下：

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20 个交易日均价（元/股）	被吸并方现金选择权价格（元/股）	现金选择权定价依据
A 吸并 B	美的集团换股吸收合并小天鹅 B	32.36	28.29	定价基准日前一个交易日的收盘价的 90%，较换股价格折价 32.75%
	南山控股吸收合并深基地 B	13.96	15.36	定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价 10%，较换股价格折价 21.43%
	城投控股吸收合并阳晨 B	7.13	10.00	定价基准日前 20 个交易日股票交易均价溢价 40.26%，较换股价

吸收合并交易类型	交易名称	被吸并方停牌前 20 个交易日均价（元/股）	被吸并方现金选择权价格（元/股）	现金选择权定价依据
				格折价 35.48%
	本次交易	2.52	2.52	定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价，较换股价格折价 37.78%

注：以上交易现金选择权价格仅列示了定价依据，未考虑因分红派息导致的价格调整
数据来源：上市公司相关公告、Wind

被合并方的现金选择权方面，A 股吸并 B 股的可比交易通常较换股价格有一定的折价，有利于鼓励股东选择换股。本次粤华包的现金选择权设置为定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价，并较换股价格有一定的折价，且折价率与 A 股吸并 B 股可比交易的折价率相近，价格设置符合市场操作惯例，具有合理性。

3、粤华包现金选择权价格的定价有助于促进粤华包全体股东分享存续公司未来发展带来的长期利益

本次吸收合并有利于合并双方整合资源、发挥协同效应，提升整体实力，符合合并双方全体股东的长期利益。本次交易中，粤华包换股价格较定价基准前 20 个交易日均价溢价 60.49%，对粤华包异议股东现金选择权价格未设置溢价，有利于避免中小股东为了获得否决票中所内含的因现金选择权价格高于市场参考价形成的套利空间，违背其对本次交易的真实意思而在粤华包的股东大会中投出反对票，从而对本次交易造成不必要的不利影响。同时，异议股东现金选择权价格设定为低于换股价格，亦有利于促进粤华包股东积极参与换股，有利于粤华包全体股东共享合并双方的长期整合红利。

此外，本次交易现金选择权价格不低于市场参考价，如后续粤华包股价向下波动，粤华包异议股东可通过行使现金选择权实现退出，如后续粤华包股价向上波动，粤华包异议股东可通过在二级市场出售股票实现退出，现金选择权的定价能够保障异议股东的利益。

综合上述分析，粤华包现金选择权价格虽然低于换股价格，但未低于市场参考价，符合市场惯例并有利于保障异议股东的利益，具有合理性。

三、相关定价安排是否充分保护了冠豪高新中小股东的权益

本次交易中，合并双方换股价格和异议股东保护机制的价格均以本次交易的董事会决议公告日前 20 个股票交易日的交易均价为基础确定，充分参考了合并双方在本次合并公告前的公开市场交易价格，具有公允性。同时，上述价格还充分参照可比公司估值水平、可比交易换股溢价水平、A 股股价较 B 股股价的溢价水平，并综合考虑了本次交易情况及各方股东利益，具有合理性。

本次交易的相关定价安排兼顾了冠豪高新中小股东的权益，本次交易前后，冠豪高新及存续上市公司的主要财务数据如下：

主要财务指标	本次交易前	交易完成后	变动幅度
	2020 年 6 月 30 日		
总资产（亿元）	37.03	95.21	157.11%
总负债（亿元）	10.13	32.13	217.14%
归属于母公司股东的所有者权益（亿元）	26.91	47.37	76.06%
归属于母公司股东的每股净资产（元/股）	2.1165	2.5792	21.86%
资产负债率（%）	27.35	33.74	6.39%
财务指标	2020 年 1-6 月		
营业收入（亿元）	10.94	29.43	169.13%
净利润（亿元）	0.62	1.53	146.38%
归属于母公司股东的净利润（亿元）	0.63	1.10	76.02%
冠豪高新基本每股收益（元/股）	0.0492	0.0600	21.83%

注 1：2020 年 1-6 月和 2020 年 6 月末财务数据未经审计

注 2：合并后存续上市公司财务数据以合并双方相应数据加总计算，实际需以后续披露的经审阅的备考合并财务报表为准

注 3：未考虑募集配套资金影响

按照 2020 年上半年冠豪高新和粤华包的业绩情况测算，本次合并完成后，存续上市公司的总资产、净资产、收入和净利润等指标均将得到显著提升，冠豪高新每股收益将增厚 21.83%，存续上市公司的盈利能力和可持续经营能力将得到明显增强。

综上，本次交易的完成有利于实现上市公司生产规模、产品品种、技术实力及管理运营的全方位提升，进而进一步增强上市公司的核心竞争力及持续盈利能力，相关定价安排有利于充分保护冠豪高新中小股东的权益。

四、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“7、换股价格和换股比例”和“12、粤华包异议股东保护机制”、“重大事项提示”之“九、本次交易对中小投资者权益保护的安排”之“（五）本次交易定价有效兼顾了合并双方股东利益”、“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“7、换股价格和换股比例”和“12、粤华包异议股东保护机制”及“第五章 其他重要事项”之“六、本次交易对中小投资者权益保护的安排”之“（五）本次交易定价有效兼顾了合并双方股东利益”中进行补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：本次合并以定价基准日前20个交易日均价作为合并双方换股价格的定价基础符合法律法规要求及操作惯例；本次粤华包的换股价格以及现金选择权价格较市场参考价的溢价水平充分参考了可比公司估值水平、可比交易定价水平等因素，保护了投资者的合法权益；本次交易的相关定价安排充分保护了冠豪高新中小股东的权益，具有合理性。

问题 2. 预案披露，经交易双方确定，根据冠豪高新以及粤华包换股价格分别为 3.62 元/股以及 4.05 元/股，本次重组资产的交易价格为 20.47 亿元，粤华包与冠豪高新的换股比例为 1: 1.1188。2017 年、2018 年、2019 年，冠豪高新加权平均净资产收益率 2.09%、4.23%、6.40%，粤华包加权平均净资产收益率分别为 0.94%、-0.14%、1.80%，冠豪高新此前的净资产收益率高于粤华包。此外，本次换股吸收合并所涉及的审计、估值工作尚未完成，最终结果可能与重组预案披露情况存在较大差异。请公司补充披露：（1）报告期内粤华包扣除非经常性损益后的利润情况，粤华包同行业公司财务数据、盈利能力、市场竞争力情况，并结合前述因素说明本次收购是否有利于提高上市公司盈利能力；（2）结合同行业可比公司估值或可比交易说明公司本次换股吸收合并粤华包资产定价与可比交易是否存在重大差异、是否公允，是否有损公司及股东利益；（3）说明后续审计、评估结果确定后，是否会对本次交易换股价格及比例产生影响，若有，请充分提示风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、报告期内粤华包扣除非经常性损益后的利润情况，粤华包同行业公司财务数据、盈利能力、市场竞争力情况，并结合前述因素说明本次收购是否有利于提高上市公司盈利能力

1、报告期内粤华包扣除非经常性损益后的利润情况

报告期内，粤华包扣非后归属于母公司股东的净利润分别为-3,608.92 万元、2,588.56 万元和 4,277.41 万元。

单位：万元

财务指标	2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年
营业收入	184,958.24	393,063.00	368,300.45
归母净利润	4,756.98	3,570.47	-281.50
非经常性损益	529.58	981.91	3,327.43
扣非后归母净利润	4,277.41	2,588.56	-3,608.92

2018 年粤华包扣非后归母净利润较低的主要原因是受主要原材料木浆价格持续高位以及美元汇率波动的影响，粤华包子公司红塔仁恒、珠海华丰生产和经营的白卡纸产品生产成本大幅上涨，致使纸业板块利润同比大幅下降，出现亏损。

2019年，粤华包扣非后归母净利润实现扭亏转正，主要系公司白卡纸、彩色印刷及造纸化工业务的盈利能力持续提升。其中纸业板块运营效率提升，各项成本管控措施取得实效，全年销量达到52.14万吨，同比增加7.8%，成品库存下降10%以上，实现大幅减亏；彩色印刷板块，通过积极开拓外部市场，提升内部管理，调整产品结构，实现营收同比提升，利润增长70%以上。化工板块，克服外部不利经营环境影响，通过不断研发创新，优化生产工艺，胶乳销量同比上升7.4%，保持盈利稳定。

2020年1-6月，粤华包扣非后归母净利润同比实现大幅增长，主要系公司积极拓展外部市场、深化组织机构改革、加大研发创新投入、提升内部治理水平、加强风险管控，内部管理提质增效明显，同时原材料价格恢复合理水平，经营业绩较去年同期取得显著提升。

2、粤华包同行业公司财务数据、盈利能力、市场竞争力情况

粤华包主要从事高档涂布白卡纸、造纸化工品、彩色印刷品的研发、生产制造和销售业务。其主营业务产品高档涂布白卡纸，属于白纸板的类别，广泛应用于烟草包装、食品包装、医药包装、化妆品包装、生活用品包装等领域，是粤华包主营业务收入的重要来源。

因此选取从事白卡纸相关业务的上市公司作为同行业可比公司，基本情况如下：

单位：亿元

证券代码	证券简称	2019年度营业收入	2019年度归母净利润	2019年末总资产	2019年末归母净资产	经营范围
600966.SH	博汇纸业	97.40	1.34	193.69	52.72	“博汇”烟卡、涂布白卡纸、书写纸、牛皮箱板纸
000488.SZ	晨鸣纸业	303.95	16.57	979.59	251.70	双胶纸、白卡纸、铜版纸、静电纸、防粘原纸、生活纸等
平均值		200.68	8.96	586.64	152.21	-
200986.SZ	粤华包B	39.31	0.36	55.92	20.07	高档涂布白卡纸、造纸化工品、彩色印刷品

数据来源：上市公司相关公告、Wind

博汇纸业是国内龙头白卡纸厂，主营业务为白卡纸、双胶纸、包装纸、造纸木浆的生产、销售。2019年底造纸总产能达到370万吨，并配备80万吨化机浆，2019年博汇纸业白卡纸贡献80.9%的收入。

晨鸣纸业是以制浆、造纸为主导，金融、林业、物流、建材等协同发展的大型企业集团，产品涵盖高档胶版纸、白卡纸、铜版纸、轻涂纸、生活纸、静电复印纸、热敏纸、格拉辛纸等系列，主要产品市场占有率均位于全国前列，机制纸业务是晨鸣纸业的主营业务且是晨鸣纸业收入和利润的主要来源。

粤华包主要从事高档涂布白卡纸、造纸化工品、彩色印刷品的研发、生产制造和销售业务，公司的主导产品高级涂布白板纸是国家重点鼓励发展的产品，生产工厂设在佛山、珠海两地，其下属子公司红塔仁恒和珠海华丰白卡纸产能位居国内同行前列，其烟草包装专用白卡纸在国内香烟包装领域中占有主导地位，代表着中国涂布白卡纸品质的顶端水平。

3、本次交易有利于提升上市公司的盈利能力

本次合并前后，冠豪高新及存续上市公司的财务数据如下：

主要财务指标	本次交易前	交易完成后	变动幅度	本次交易前	交易完成后	变动幅度
	2019年12月31日			2020年6月30日		
总资产（亿元）	39.41	95.33	141.88%	37.03	95.21	157.11%
总负债（亿元）	12.75	33.32	161.28%	10.13	32.13	217.14%
归属于母公司股东的所有者权益（亿元）	26.66	46.73	75.27%	26.91	47.37	76.06%
归属于母公司股东的每股净资产（元/股）	2.0969	2.5439	21.31%	2.1165	2.5792	21.86%
资产负债率（%）	32.36	34.95	2.60%	27.35	33.74	6.39%
财务指标	2019年度			2020年1-6月		
营业收入（亿元）	25.95	65.25	151.48%	10.94	29.43	169.13%
净利润（亿元）	1.67	1.91	14.50%	0.62	1.53	146.38%
归属于母公司股东的净利润（亿元）	1.70	2.06	20.96%	0.63	1.10	76.02%
基本每股收益（元/股）	0.1340	0.1122	-16.28%	0.0492	0.0600	21.83%

注1：2020年1-6月和2020年6月末财务数据未经审计

注2：合并后存续上市公司财务数据以合并双方相应数据加总计算，实际需以后续披露的经审阅的备考合并财务报表为准

注 3：未考虑募集配套资金影响

按照 2019 年财务数据测算，本次合并完成后，存续上市公司的总资产、净资产、收入和净利润等指标均将得到显著提升，而冠豪高新每股收益将摊薄 16.28%，主要原因是：①粤华包 2017-2018 年受台风、“3·4”生产安全事故等影响，产能利用率和销售处于较低水平，存货周转率较低，产品结构不尽合理，2019 年起，公司加强了市场开拓和经营管理，经营指标明显提升，但仍未完全恢复到合理水平；②粤华包没有纸浆生产线，与其他白卡纸企业相比，受到高浆价的影响更大。随着公司管理层推进营销改革等管理措施和国际浆价恢复合理水平，粤华包自 2020 年起业绩已显著回升。

按照 2020 年上半年冠豪高新和粤华包的业绩情况测算，本次合并完成后，除存续上市公司的总资产、净资产、收入和净利润等指标均将得到显著提升外，冠豪高新每股收益将增厚 21.83%，存续上市公司的盈利能力和可持续经营能力将得到明显增强。

二、结合同行业可比公司估值或可比交易说明公司本次换股吸收合并粤华包资产定价与可比交易是否存在重大差异、是否公允，是否有损公司及股东利益

1、合并方冠豪高新的换股发行价格分析

(1) 冠豪高新换股发行价格符合可比公司的估值水平

本次交易冠豪高新的可比公司拟根据造纸指数（886014.WI）的组成部分进行筛选，冠豪高新主要从事热敏材料等特种纸产品的生产，与传统造纸行业公司业务范围有一定的差异，因此本次交易选取与冠豪高新主营产品类型和经营规模较为接近的特种纸行业公司仙鹤股份、民丰特纸、恒丰纸业和凯恩股份作为可比公司，并综合考虑对比造纸行业整体的估值水平情况作为参考。可比公司的基本情况如下：

单位：亿元

证券代码	证券简称	2019 年度营业收入	2019 年度归属于母公司股东的净利润	2020 年 6 月末总资产	2020 年 6 月末归属于母公司股东的净资产	主要产品
603733.SH	仙鹤股份	45.67	4.40	78.30	38.88	书写用纸、特种纸、印刷用纸、纸浆

600235.SH	民丰特纸	13.99	0.13	21.66	13.21	生活用纸、特种纸、纸包装制品
600356.SH	恒丰纸业	17.56	0.89	31.89	21.69	工业用纸、生活用纸、特种纸
002012.SZ	凯恩股份	11.52	0.46	20.90	13.06	低压电器类、特种纸

数据来源：上市公司相关公告、Wind

根据冠豪高新的财务数据测算（市盈率及市销率分别以 2019 年度经审计扣非净利润及营业收入测算，市净率以 2020 年 6 月 30 日未经审计归母净资产测算），本次换股价格对应的市盈率为 31.04 倍，市净率为 1.71 倍，市销率 1.77 倍，与可比公司估值水平对比如下：

单位：倍

可比公司	市盈率（PE）	市净率（PB）	市销率（PS）
仙鹤股份	29.89	3.22	2.74
民丰特纸	-175.17	1.48	1.40
恒丰纸业	31.91	1.26	1.55
凯恩股份	157.90	2.51	2.84
造纸行业整体中位值	25.08	2.02	1.55
本次交易吸并方换股价格	31.04	1.71	1.77

注：市盈率及市销率分别以 2019 年度经审计扣非净利润及营业收入测算，市净率以 2020 年 6 月 30 日未经审计归母净资产测算，股价为 2020 年 9 月 8 日收盘价。

根据造纸行业上市公司估值数据的中位值和特种纸同行业可比公司的估值水平情况，本次交易冠豪高新的换股价格市盈率略高于造纸行业整体中位值水平，但与可比公司仙鹤股份和恒丰纸业较为接近，市净率略低于造纸行业整体中位值，但高于特种纸可比公司民丰特纸和恒丰纸业的市净率水平，市销率略高于造纸行业整体中位值，但低于特种纸可比公司仙鹤股份和凯恩股份的市销率水平。

综上所述，本次交易冠豪高新换股发行价格按照目前市场价格确定，属于特种纸行业可比公司的正常估值水平。

（2）冠豪高新换股发行价格与可比交易不存在重大差异，定价较为公允

由于交易合并方冠豪高新为 A 股上市公司，因此本次交易选取了部分 A 股上市公司吸收合并 A 股上市公司以及 A 股上市公司吸收合并 B 股上市公司（不包括非上市公司发行 A 股股份吸收合并 B 股上市公司并实现整体上市）的交易进行参考分析，可比交易定价水平对比如下：

类型	交易事项	吸并方停牌前 20日交易均价 (元/股)	吸并方换股 价格 (元/股)	吸并方换 股溢价率
A吸 并A	攀钢钢钒换股吸并长城股份	9.59	9.59	0.00%
	攀钢钢钒换股吸并攀渝钛业	9.59	9.59	0.00%
	百视通换股吸并东方明珠	32.58	32.58	0.00%
	东方航空换股吸并上海航空	5.28	5.28	0.00%
	济南钢铁换股吸并莱钢股份	3.44	3.44	0.00%
	中国南车吸并中国北车	5.63	5.63	0.00%
	中国医药吸并天方药业	20.74	20.74	0.00%
	长城电脑吸并长城信息（注2）	21.09	13.04	-38.17%
	宝钢股份吸收合并武钢股份	5.11	4.60	-10.00%
	新湖中宝吸收合并新湖创业	3.85	3.85	0.00%
	广州药业吸收合并白云山	12.20	12.20	0.00%
	美的集团吸收合并小天鹅A	42.04	42.04	0.00%
	友谊股份吸收合并百联股份	15.57	15.57	0.00%
	盐湖钾肥吸收合并盐湖集团（注3）	53.53	73.83	42.36%
	唐钢股份吸收合并邯郸钢铁	5.29	5.29	0.00%
	唐钢股份吸收合并承德钒钛	5.29	5.29	0.00%
	上海医药吸收合并中西药业	11.83	11.83	0.00%
	上海医药吸收合并上实医药	11.83	11.83	0.00%
A吸 并B	美的集团换股吸收合并小天鹅B	42.04	42.04	0.00%
	南山控股吸收合并深基地B	6.48	5.83	-10.00%
	城投控股吸收合并阳晨B（注4）	7.16	15.50	116.44%
本次交易		3.62	3.62	0.00%

注1：以上交易换股价格未考虑因分红派息导致的价格调整

注2：长城电脑合并长城信息的定价基准日采用的是停牌前120日均价，故较20日交易均价折价较多

注3：盐湖钾肥吸收合并盐湖集团由于合并双方股票停牌期间，证券市场发生了较大变化，而盐湖集团由于流通盘较小等原因，下跌幅度较盐湖钾肥小，同时，因盐湖集团的资产中，水泥、百货等资产盈利能力一般，存在一定的资产风险等原因，吸并方换股价格给予吸并方股东42.36%的风险溢价

注4：城投控股吸收合并阳晨B由于交易停牌时间较长，考虑了停牌期间的大盘涨幅，故溢价率较大

数据来源：上市公司相关公告、Wind

根据可比交易定价情况，吸并方换股价格多采用定价基准日前20个交易日

均价，吸并方换股价格较定价基准日前 20 个交易日均价的溢价率区间为-38.17%至 116.44%。本次交易冠豪高新的发行股份定价依据为定价基准日前 20 日交易均价，符合可比交易的市场操作惯例。

2、被合并方粤华包的换股发行价格分析

本次交易中，粤华包换股价格较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价 60.49%，系充分参照可比公司估值水平、可比交易换股溢价水平、A 股股价较 B 股股价的溢价水平，并综合考虑本次交易情况及各方股东利益而设定。

(1) 粤华包换股发行价格符合可比公司的估值水平

粤华包主要从事白卡纸相关产品的制造销售，因此本次交易拟选取从事白卡纸相关业务的上市公司作为可比公司，国内白卡纸行业的主要公司如下：

企业名称	主要情况	目前上市情况
山东晨鸣纸业集团股份有限公司	山东、广东等多个基地，产品种类较多	深交所上市（000488.SZ）
APP（中国）	宁波、广西两大基地，产品种类较多	未在境内上市
山东博汇纸业股份有限公司	山东、江苏两大基地	上交所上市（600966.SH）
万国纸业太阳白卡纸有限公司	山东基地，产品种类较多	目前在太阳纸业（002078.SZ）体外，未上市
粤华包	烟卡纸、食品卡纸、液体包装用纸等	深交所上市（200986.SZ）
亚太森博（山东）浆纸有限公司	烟卡纸、液体包装用纸等高端产品为主	未在境内上市
斯道拉恩索集团（Stora Enso）	食品卡纸、涂布牛卡纸	未在境内上市

数据来源：中国造纸学会、上市公司公告

根据上表数据，国内从事白卡纸行业的境内上市公司主要有晨鸣纸业和博汇纸业，因此本次交易拟选择晨鸣纸业和博汇纸业作为粤华包的可比公司，基本情况如下：

单位：亿元

证券代码	证券简称	2019 年度营业收入	2019 年度归属于母公司股东的净利润	2020 年 6 月末总资产	2020 年 6 月末归属于母公司股东的净资产	主要产品
600966.SH	博汇纸业	97.40	1.34	191.11	55.39	卡纸、文化纸、石膏护面纸、箱板纸、瓦楞纸等

证券代码	证券简称	2019 年度营业收入	2019 年度归属于母公司股东的净利润	2020 年 6 月末总资产	2020 年 6 月末归属于母公司股东的净资产	主要产品
000488.SZ	晨鸣纸业	303.95	16.57	990.34	249.08	双胶纸、白卡纸、铜版纸、静电纸、防粘原纸、生活纸等

数据来源：上市公司相关公告、Wind

根据粤华包的财务数据测算，本次换股价格对应的市盈率（2020 年 1-6 月）为 24.21 倍，市盈率（2019 年）为 79.08 倍，市净率为 1.00 倍，市销率 0.52 倍，与可比公司估值水平对比如下：

单位：倍

可比公司	2019 年市盈率 (PE)	2020 年 1-6 月市盈率 (PE)	市净率 (PB)	市销率 (PS)
博汇纸业	94.61	31.64	3.00	1.71
晨鸣纸业	23.04	119.17	0.65	0.53
造纸行业整体中位值	25.08	27.15	2.02	1.55
本次交易被吸并方换股价格	79.08	24.21	1.00	0.52

注 1：2019 年市盈率以 2019 年度经审计扣非净利润测算，2020 年 1-6 月市盈率以 2020 年 1-6 月未经审计扣非净利润并年化处理后测算；

注 2：市净率以 2020 年 6 月 30 日未经审计归母净资产测算；

注 3：市销率以 2019 年度经审计营业收入测算；

注 4：所有指标的股价为 2020 年 9 月 8 日收盘价。

从上表可见，市盈率方面，粤华包换股价格对应 2019 年市盈率 79.08 倍，显著高于同行业中位数和晨鸣纸业，仅低于近期完成要约收购的博汇纸业，主要原因是：①粤华包 2017-2018 年受台风、“3·4”生产安全事故等影响，产能利用率和销售处于较低水平，存货周转率较低，产品结构不尽合理，2019 年起，公司加强了市场开拓和经营管理，经营指标明显提升，但仍未完全恢复到合理水平；②粤华包没有纸浆生产线，与其他白卡纸企业相比，受到高浆价的影响更大。随着公司管理层推进营销改革等管理措施和国际浆价恢复合理水平，粤华包自 2020 年起业绩已显著回升，按照 2020 年 1-6 月粤华包扣非后归母净利润测算，粤华包换股价格对应的年化市盈率为 24.21 倍，处于造纸行业合理估值区间。

粤华包换股价格对应市净率和市销率指标虽低于造纸行业中位数，但与可比公司晨鸣纸业较为接近，综合考虑市盈率水平情况，估值处于同行业相对合理水平。

综上所述，本次交易粤华包的换股发行价格属于白卡纸行业可比公司的正常估值水平。

(2) 粤华包换股价格与可比交易不存在重大差异，定价较为公允

由于 B 股市场普遍存在流通性差、估值低的问题，因此可比的 A 股吸并 B 股案例（不包括非上市公司发行 A 股股份吸收合并 B 股上市公司并实现整体上市案例）中往往给予 B 股较高的溢价水平，可比交易定价水平对比如下：

类型	交易事项	被吸并方停牌前 20 日交易均价（元/股）	被吸并方换股价格（元/股）	被吸并方换股溢价率
A 吸并 B	美的集团换股吸收合并小天鹅 B	32.36	42.07	30.00%
	南山控股吸收合并深基地 B	13.97	19.55	40.00%
	城投控股吸收合并阳晨 B	7.13	15.50	117.40%
本次交易		2.52	4.05	60.49%

本次交易被吸并方换股溢价率符合 B 股市场可比交易惯例，具有一定的合理性。

(3) 充分考虑 A 股股价较 B 股股价的溢价水平

由于历史原因，国内 B 股市场近年来交易清淡，A+B 股公司的 B 股公司价格较 A 股价格普遍有较大折价。本次交易定价基准日前 20 个交易日，深交所轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率 169.31%，上交所轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率 164.46%，两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率 167.70%。

统计范围	溢价情况
深市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率	169.31%
沪市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率	164.46%
两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率	167.70%

本次粤华包 B 换股价格较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价 60.49%，符合目前 B 股市场较 A 股市场普遍有较大折价的情况。

综上所述，公司本次换股吸收合并粤华包资产定价与可比公司估值、可比交易不存在重大差异，定价较为公允，不存在损害公司及股东利益的情形。

三、说明后续审计、评估结果确定后，是否会对本次交易换股价格及比例产生影响

截至本核查意见出具日，本次交易审计、估值相关各项工作尚在进行中。冠豪高新和粤华包已在《换股吸收合并协议》中明确约定：

“根据《上市公司重大资产重组管理办法》的相关规定，经双方协商最终确定，冠豪高新换股价格为定价基准日前 20 个交易日的 A 股股票交易均价，即 3.62 元/股，若冠豪高新自定价基准日起至换股日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，则上述换股价格将作相应调整。粤华包换股价格以定价基准日前 20 个交易日的 B 股股票交易均价 2.86 港元/股为基础，并在此基础上给予 60.49%的溢价，也即 4.59 港元/股。采用 B 股停牌前一交易日即 2020 年 9 月 8 日中国人民银行公布的人民币兑换港元的中间价（1 港元=0.8821 人民币）进行折算，折合人民币 4.05 元/股，若粤华包自定价基准日起至换股日（包括首尾两日）发生派送现金股利、股票股利、资本公积金转增股本、配股等除权除息事项，则上述换股价格将作相应调整。

每 1 股粤华包股票可以换得冠豪高新股票数=粤华包的换股价格/冠豪高新的换股价格（计算结果按四舍五入保留四位小数）。根据上述公式，粤华包与冠豪高新的换股比例为 1:1.1188，即每 1 股粤华包股票可以换得 1.1188 股冠豪高新股票。

自定价基准日至换股日（包括首尾两日），除合并双方任一方发生派送现金股利、股票股利、资本公积转增股本、配股等除权除息事项或者发生按照相关法律、法规或监管部门的要求须对换股价格进行调整的情形外，换股比例在任何其他情形下均不作调整。”

综上，本次交易后续审计、估值结果确定后，不会对本次交易换股价格及比例产生影响，本次交易的换股价格和换股比例不会因审计、估值结果作出相应调整。

四、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“重大事项提示”之“一、本次交易方案”

之“（二）换股吸收合并”、“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”及“第三章 被吸并方基本情况”之“六、主营业务发展情况和主要财务数据”之“（二）主要财务数据”中进行补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：本次交易有利于提高上市公司盈利能力；冠豪高新本次换股吸收合并粤华包资产定价与可比公司估值、可比交易不存在重大差异，定价较为公允，不存在损害公司及股东利益的情形；本次交易后续审计、估值结果确定后，不会对本次交易换股价格及换股比例产生影响。

问题 3. 预案披露，如相关的适用法律要求相关股东持有的冠豪高新 A 股股票在一定期限内限售，则相关股东将遵守有关规定。此外，冠豪高新控股股东中国纸业承诺，就本公司因本次换股吸收合并所取得的冠豪高新股份，自本次换股吸收合并涉及的股票上市之日起三十六个月内不以任何方式转让。不考虑收购请求权、现金选择权行权影响，合并前后，中国纸业分别持有公司 26.10%以及 16.83%股份。请公司补充披露：（1）根据相关适用法律要求，明确本次交易涉及股东的股份限售或锁定期具体情况；（2）中国纸业在本次交易前持有股份的锁定期安排是否符合相关法律法规要求。请财务顾问发表意见。

回复：

一、因换股吸收合并所取得股份的锁定期

中国现行有效的法律法规对于因换股吸收合并所取得股份的锁定期并无明确规定。参考《重组管理办法》四十六条对特定对象以资产认购而取得上市公司股份的锁定期安排，结合南山控股发行 A 股股份换股吸收合并深基地 B、湖北东贝机电集团股份有限公司换股吸收合并黄石东贝电器股份有限公司等案例的做法，粤华包的控股股东华新发展和关联方中国纸业已承诺，因本次换股吸收合并所取得的冠豪高新股份，自本次换股吸收合并涉及的股票在上海证券交易所上市之日起三十六个月内，不以任何方式转让或委托他人管理该部分股份，也不由冠豪高新回购该部分股份。对于其余非关联的非流通股股东佛山市禅本德资产管理有限公司、盈信投资集团股份有限公司、佛山市资产管理中心、何巍以及广东

广业集团股份有限公司，粤华包拟沟通其承诺就本次换股吸收合并所取得的冠豪高新股份，自本次换股吸收合并涉及的股票在上海证券交易所上市之日起十二个月内，不以任何方式转让或委托他人管理该部分股份，也不由冠豪高新回购该部分股份。目前，粤华包正积极协调上述股东出具相应股份锁定期承诺函，部分股东已经出具，预计将于草案阶段正式出具并公告。

二、中国纸业在本次交易前持有股份的锁定期

《上市公司收购管理办法》第七十四条规定“在上市公司收购中，收购人持有的被收购公司的股份，在收购完成后 18 个月内不得转让。”中国纸业将遵守前述规定，自本次换股吸收合并实施完毕起 18 个月内，不以任何方式转让公司在本次交易前持有的冠豪高新的股份。

三、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“16、锁定期”、“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“16、锁定期”中进行补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：1、粤华包的控股股东华新发展和关联方中国纸业已承诺，因本次换股吸收合并所取得的冠豪高新股份，自本次换股吸收合并涉及的股票在上海证券交易所上市之日起三十六个月内，不以任何方式转让或委托他人管理该部分股份，也不由冠豪高新回购该部分股份；其余非流通股股东拟沟通其承诺就本次换股吸收合并所取得的冠豪高新股份，自本次换股吸收合并涉及的股票在上海证券交易所上市之日起十二个月内，不以任何方式转让或委托他人管理该部分股份，也不由冠豪高新回购该部分股份。2、中国纸业在本次交易前持有股份将根据《上市公司收购管理办法》，自本次换股吸收合并实施完毕起 18 个月内，不以任何方式转让公司在本次交易前持有的冠豪高新的股份，符合相关法律法规的要求。

问题 4. 预案披露，对于已经设定了质押、被司法冻结或存在法律法规限制转让的其他情形的粤华包股份，该等股份在换股时一律转换成冠豪高新的 A 股股份，原在粤华包股份上设置的质押、被司法冻结的状况或其他权利限制将在相应换取的冠豪高新 A 股股份上继续有效。请公司补充披露：上述权利限制的具体情形，换股是否存在法律障碍。请财务顾问发表意见。

回复：

一、相关情况说明

1、权利限制的具体情形

根据中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券质押及司法冻结明细表》，截至 2020 年 9 月 30 日，粤华包股份存在质押、其他第三方权利或被司法冻结等法律法规限制转让的具体情况如下：

序号	证券账户名称	质押/司法冻结数量（股）	质权人/司法冻结执行人名称	质押/司法冻结日期	解质/解冻日期
1	刘经俭	19,600	佛山市公安局南海分局	2020-03-12	2021-03-07
2	曹巧儿	9,000	广东省深圳市中级人民法院	2020-07-14	2023-07-13

2、换股不存在实质性法律障碍

根据本次换股吸收合并的方案，对于已经设定了质押、被司法冻结或存在法律法规限制转让的其他情形的粤华包股份，该等股份在换股时一律转换成冠豪高新的股份，原在粤华包股份上设置的质押、被司法冻结的状况或其他权利限制将在换取的相应的冠豪高新股份上继续有效。

实施本次换股吸收合并方案时，该等受限的粤华包股份继续维持有效，不会实质性损害该等受限股份涉及的相关权利人的合法权益，该等权利人仍然可以通过执行该等转换的冠豪高新股份来实现其权益。对于权利受限的粤华包股份的换股比例与非权利受限的粤华包股份的换股比例均相同，不会因粤华包股份权利受限而减损其价值。本次换股吸收合并方案中关于粤华包受限股份的处理方案参照了过往已完成的相关上市公司吸收合并案例，系上市公司吸收合并案例的通行处理方式，故存在权利限制的粤华包股份转换成冠豪高新股份不存在实质性法律障

碍。

二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“(二)换股吸收合并”之“10、权利受限的换股股东所持股份的处理”、“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“(二)换股吸收合并”之“10、权利受限的换股股东所持股份的处理”中进行了补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：根据本次换股吸收合并的方案，上述存在权利限制的粤华包股份转换为冠豪高新 A 股股份不存在实质性法律障碍。

问题 5. 预案披露，本次换股吸收合并的合并方为冠豪高新，被合并方为粤华包。冠豪高新主要产品为热敏纸、热升华转印纸、不干胶、无碳复写纸等高端特种纸，粤华包主要生产高档涂布白卡纸。请公司补充披露：（1）本次交易完成后冠豪高新主营业务构成、组织机构设置和业务管理模式，董事会结构及高管团队是否会发生重大变化；（2）结合冠豪高新、粤华包公司章程及决策程序安排，说明冠豪高新对粤华包现有业务、资产和人员的管控、整合安排，并论证相关措施有效性；（3）请结合冠豪高新、粤华包的经营现状，对比分析换股吸收合并前后情况，进一步说明本次换股吸收合并的必要性，以及对两家公司的生产经营、品牌延续、上下游关系维护等的影响。请财务顾问发表意见。

回复：

一、本次交易完成后冠豪高新主营业务构成、组织机构设置和业务管理模式，董事会结构及高管团队是否会发生重大变化

1、主营业务构成

本次交易完成后，冠豪高新将在原有主营业务热敏纸、热升华转印纸、不干胶、无碳复写纸等高端特种纸生产的基础上，增加高档涂布白卡纸、造纸化工品、彩色印刷品的研发、生产制造和销售业务。

2、组织机构设置

本次交易完成后，被吸收合并方粤华包将注销法人资格，粤华包下属的各子公司将作为上市公司的子公司，继续保持其独立法人地位。冠豪高新将持续依照中国证监会及上海证券交易所的相关规定，建立规范的治理结构，保证业务经营的平稳过渡，不断完善内部管理制度，促进各项管理制度的平稳、规范运行。

冠豪高新的机构设置将会依据业务特点进行一定程度上的调整，一方面，双方重合的各部门将进行整合、优化，包括人事、行政、审计、证券事务部门等，另一方面，将进一步加强现有业务部门职能的整合，以实现各项管理制度及业务的平稳过渡及规范运行，提升组织机构的管理效率。

此外，为降低整合风险，提高本次吸收合并的效益，冠豪高新将合理设置组织机构，尽可能保持粤华包核心管理人员的稳定性，稳步推进双方的融合，确保本次吸收合并完成后整合的顺利实施。

3、业务管理模式

本次交易完成后，冠豪高新业务管理模式如下：（1）本次交易完成后，粤华包将终止上市并注销法人资格，冠豪高新将承继及承接粤华包的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。（2）冠豪高新经营将以两家公司现有管理团队为主，负责自身业务的管理、运营和发展；（3）冠豪高新管理层将负责存续公司整体发展战略的制定、对各项业务指标完成情况进行考核等；（4）未来冠豪高新将借助 A 股上市公司的平台优势、融资优势等，以及已有的业务拓展经验、管理经验等，统筹协调各方面资源，积极促进公司的发展；（5）上市公司将参照中国证监会及上交所在公司治理、规范运作及信息披露等方面的要求，对公司现有制度进行规范、补充、完善等。

4、董事会结构及高管团队

截至本核查意见出具日，冠豪高新和粤华包均为中国纸业控股的公司，董事长均为钟天崎。本次交易后，中国纸业直接和间接持有的冠豪高新股权比例由 26.10% 提升至 38.17%，控制权不发生变更。

本次交易完成后，冠豪高新将依据《公司法》、《证券法》等法律法规的要求，

在保证冠豪高新和合并后各子公司管理团队相对稳定的前提下，依法依规对董事会及上市公司高管人员进行适当调整，以适应本次交易后的业务运作和法人治理要求，进一步完善上市公司治理结构。

二、结合冠豪高新、粤华包公司章程及决策程序安排，说明冠豪高新对粤华包现有业务、资产和人员的管控、整合安排，并论证相关措施有效性

本次交易前，冠豪高新、粤华包均已制定公司章程，设立股东大会、董事会、监事会等组织机构并制定相应的议事规则，从制度上保证股东大会、董事会和监事会的规范运作和依法履行职责，具有健全的组织结构和完善的法人治理结构。

本次交易完成后，粤华包下属的各子公司将作为上市公司的子公司，继续保持其独立法人地位。上市公司将保持粤华包各子公司现有内部组织机构的相对稳定性，并根据内部管理和业务发展需要进行适时调整。

本次交易完成后，被吸收合并方粤华包将注销法人资格，冠豪高新作为存续主体，将承接粤华包的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务。在上市公司资产整合和业务运营方面，上市公司将结合粤华包相关资产特征、业务模式及组织架构等对原有的管理制度进行补充和完善。针对本次完成后的资产业务整合安排，具体说明如下：

1、业务整合安排

本次交易完成后，上市公司本部将承继粤华包本部业务，粤华包子公司将成为上市公司子公司，未来上市公司将通过本部及各下属子公司运营相关业务，并由上市公司负责相关业务的发展战略和规划、统筹协调督导业务执行等工作。本次交易完成后，上市公司与粤华包将在采购、研发、生产及物流渠道等方面最大化发挥规模效应和协同效应，进而进一步增强上市公司的核心竞争力及持续盈利能力。

2、资产整合安排

本次交易完成后，粤华包将注销法人资格，其全部资产、负债将由上市公司承接。粤华包各下属子公司及上市公司现有子公司，未来都将作为上市公司子公司，继续拥有独立的法人财产权，保持各自资产的独立性，但其重大资产的购买

和处置、对外投资、对外担保等事项须按照上市公司规定履行相应的审批程序。同时，上市公司将依托自身规范管理能力及资本运作能力，结合粤华包市场前景及实际情况进一步优化资源配置，提高资产的配置效率和使用效率，进一步增强上市公司的综合竞争力。

3、人员整合安排

本次交易完成后，粤华包本部的相关员工将由上市公司全部接收，按照《劳动法》《劳动合同法》的有关规定，由上市公司重新与相关员工签订劳动合同，并办理社保公积金的交接手续。粤华包各子公司与其员工的劳动合同则继续有效，劳动关系保持不变。

冠豪高新与粤华包同属于造纸行业，且双方合并前同属于中国纸业控股的企业，本次交易有利于整合中国纸业下属纸业板块运营平台，进一步发挥中国纸业下属造纸业务的资源整合优势和规模效应。本次交易前，冠豪高新及粤华包同属于中国纸业体系内企业，这为双方业务的深度整合奠定了基础，而本次交易后，上市公司将进一步整合双方的各细分领域业务，提升上市公司在行业内竞争力及影响力；资产方面，冠豪高新将承继及承接粤华包的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务，并充分利用粤华包在高档涂布白卡纸领域的运营管理经验，提升对粤华包资产的运营及管理水平；人员方面，冠豪高新员工将继续按照原有合同工作，粤华包全体员工将由冠豪高新全部接收，劳动合同将由冠豪高新继续履行，保持员工队伍稳定性。综上所述，冠豪高新对粤华包原有业务、资产和人员的管控、整合安排的措施是有效的。

三、请结合冠豪高新、粤华包的经营现状，对比分析换股吸收合并前后情况，进一步说明本次换股吸收合并的必要性，以及对两家公司的生产经营、品牌延续、上下游关系维护等的影响

1、请结合冠豪高新、粤华包的经营现状，对比分析换股吸收合并前后情况，进一步说明本次换股吸收合并的必要性

本次交易完成后，存续公司的总资产、所有者权益、营业收入及净利润等指标将进一步扩大，行业地位进一步提升，持续盈利能力得到增强。

本次交易前后，冠豪高新、粤华包主要财务指标变动情况如下：

单位：万元

项目	2019 年度/2019 年 12 月 31 日			2020 年上半年度/2020 年 6 月 30 日		
	冠豪高新	粤华包	合并后	冠豪高新	粤华包	合并后
流动资产	146,394.87	262,107.95	408,502.82	127,446.37	288,816.86	416,263.23
非流动资产	247,702.15	297,056.38	544,758.53	242,858.77	292,951.61	535,810.38
总资产	394,097.02	559,164.33	953,261.35	370,305.13	581,768.47	952,073.60
归属于母公司 股东的所有者 权益	266,588.36	200,665.15	467,253.51	269,076.55	204,663.99	473,740.54
少数股东损益	-12.61	152,826.66	152,814.05	-66.79	157,149.66	157,082.87
所有者权益合 计	266,575.75	353,491.81	620,067.56	269,009.76	361,813.65	630,823.41
营业总收入	259,476.87	393,063.00	652,539.87	109,358.03	184,958.24	294,316.27
营业利润	19,733.81	2,822.57	22,556.38	7,107.68	9,161.14	16,268.82
利润总额	20,212.26	3,215.18	23,427.44	7,488.67	9,395.91	16,884.58
净利润	16,681.12	2,418.46	19,099.58	6,203.11	9,079.98	15,283.09
归属于母公司 股东的净利润	17,032.51	3,570.47	20,602.98	6,257.29	4,756.98	11,014.27

注：合并后存续上市公司财务数据以合并双方相应数据加总计算，实际需以后续披露的经审阅的备考合并财务报表为准

本次交易完成后，截至 2019 年 12 月 31 日、2020 年 6 月 30 日存续公司资产总额较合并前冠豪高新分别提升 141.88%、157.11%，较合并前粤华包分别提升 70.48%、63.65%；存续公司所有者权益总额较合并前冠豪高新分别提升 132.60%、134.50%，较合并前粤华包分别提升 75.41%、74.35%。交易完成后，存续公司资产规模的大幅提升有助于发挥存续公司规模效应，提升存续公司行业影响力及行业地位。

2019 年度、2020 年上半年，存续公司营业总收入较合并前冠豪高新分别提升 151.48%、169.13%，较合并前粤华包分别提升 66.01%、59.13%；存续公司净利润较合并前冠豪高新分别提升 14.50%、146.38%，较合并前粤华包分别提升 689.74%、68.32%。合并双方资产、收入和盈利规模显著提升。

本次交易后，上市公司主要财务指标变动情况如下：

项目	2019年度/2019年12月31日			2020年上半年度/2020年6月30日		
	冠豪高新	粤华包	合并后	冠豪高新	粤华包	合并后
销售毛利率	25.43%	10.15%	16.22%	20.77%	18.24%	19.18%
营业利润率	7.61%	0.72%	3.46%	6.50%	4.95%	5.53%
销售净利率	6.43%	0.62%	2.93%	5.67%	4.91%	5.19%
加权平均净资产收益率	6.40%	1.80%	4.44%	2.34%	2.35%	2.34%
扣除非经常性损益加权平均净资产收益率	5.57%	1.30%	3.76%	2.19%	2.09%	2.15%
流动比率（倍）	1.15	1.29	1.24	1.33	1.33	1.33
速动比率（倍）	0.80	0.95	0.89	0.80	0.99	0.93
资产负债率	32.36%	36.78%	34.95%	27.35%	37.81%	33.74%

注1：合并后存续上市公司财务数据以合并双方相应数据加总计算，实际需以后续披露的经审阅的备考合并财务报表为准。

注2：加权平均净资产收益率和扣除非经常性损益加权平均净资产收益率未经年化。

本次交易前，冠豪高新、粤华包的主要盈利指标、偿债指标良好。本次交易完成后，存续公司各项主要财务指标仍处于较为合理的区间，整体资本结构较为健康，流动性较强。

由于与本次交易相关的审计、估值等工作尚未最终完成，尚无法对本次交易完成后存续公司的财务状况和盈利能力进行准确定量分析，具体财务数据将以审计结果和估值结果为准。合并双方将尽快完成审计、估值等工作，再次召开董事会对相关事项进行审议，并在换股吸收合并报告中详细分析本次交易对存续公司财务状况和盈利能力的具体影响。

冠豪高新主要产品为热敏纸、无碳复写纸等高端特种纸，是以“涂布”技术为核心的行业领军企业；粤华包主要生产高档涂布白卡纸，“红塔”牌涂布白卡纸在国内外白卡纸行业中具有品质领先地位，代表着中国涂布白卡纸技术及产品的最高水平。本次交易完成后，双方将在生产经营的各个环节产生显著的协同效应，有助于提升存续公司质量，促进存续公司高质高效地持续发展。

2、对两家公司的生产经营、品牌延续、上下游关系维护等的影响

本次交易完成后，粤华包将终止上市并注销法人资格，冠豪高新将承继及承

接粤华包的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。本次交易对两家公司的主要影响如下：

从生产经营方面来看，冠豪高新将承继及承接粤华包的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。本次交易后，双方将充分交换、交流各自资源及技术，在采购、生产、研发、销售的等方面充分发挥协同效应，实现上市公司生产规模、产品品种、技术实力及管理运营的全方位提升，进而进一步增强上市公司的核心竞争力及持续盈利能力。

从品牌延续来看，冠豪高新旗下“冠豪”、“豪正”等品牌在行业内具有较高的知名度、美誉度和诚信度；粤华包旗下“红塔”牌涂布白卡纸在国内外白卡纸行业中具有品质领先地位，代表着中国涂布白卡纸生产、技术、产品的最高水平，享誉国内外市场。双方品牌均具有较好的品牌影响力及品牌价值。本次交易完成后，存续公司将继续沿用此前产品对应的各品牌标签，实施“多品牌”经营策略，充分发挥各类产品品牌长期以来累积及维护的良好品牌影响力。同时，随着合并双方在战略层面的全面对接和业务层面的深度融合，“多品牌”将贡献更大的价值。

从上下游关系维护方面来看，本次交易完成后，粤华包的采购、生产、经营及技术专利等均由冠豪高新承接，粤华包旗下的品牌将继续保留，粤华包现有核心采购、销售人员也将留任，因此粤华包的品牌声誉、质量控制、上游采购渠道、下游销售渠道预期将不会发生实质性变化。冠豪高新原有资产、业务、经营、人员亦未发生实质性变化，不会对冠豪高新上下游关系造成不利影响。未来，合并双方将通过资源统一调配，增强双方的品牌协同能力，促进双方在上游的规模采购、下游用户的多方面产品需求挖掘及战略客户开发维护方面的协同。

综上所述，本次交易完成后，粤华包的生产经营体系将纳入冠豪高新，合并双方将深度融合、优势互补，充分发挥双方间协同效应，进一步增强上市公司核心竞争力及持续盈利能力；交易完成后，双方品牌将继续沿用，上市公司将实施“多品牌”战略，充分发挥品牌价值；交易完成后，双方能够维护上下游关系稳定，并通过对资源的统一调配，增强双方品牌协同能力，促进双方在上游的规模采购、下游用户的多方面产品需求挖掘及战略客户开发维护方面的协同。

四、补充披露情况

上述相关内容已在修订后的预案“重大事项提示”之“五、本次交易对合并后存续公司的影响”之“(一)本次交易对合并后存续公司主营业务的影响”、“(三)本次交易对合并后存续公司主要财务指标的影响”及“(五)本次交易对合并后存续公司组织机构、业务管理、董事会结构及高管团队的影响”；“第一章 本次交易概况”之“八、本次交易对合并后存续公司的影响”之“(一)本次交易对合并后存续公司主营业务的影响”、“(三)本次交易对合并后存续公司主要财务指标的影响”及“(五)本次交易对合并后存续公司组织机构、业务管理、董事会结构及高管团队的影响”中进行补充披露。

五、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：本次交易完成后冠豪高新主营业务构成将增加高档涂布白卡纸、造纸化工品、彩色印刷品的研发、生产制造和销售业务，组织机构设置和业务管理模式，董事会结构及高管团队将根据业务发展需要进行调整优化；冠豪高新将按照两家公司的章程及决策程序，对粤华包、现有业务、资产和人员进行管控整合，相关措施是有效的；结合冠豪高新、粤华包的经营现状、换股吸收合并前后情况，本次交易具有必要性，对两家公司的生产经营、品牌延续、上下游关系维护等具有积极影响。

问题 6. 根据粤华包披露的财务经营数据，2017 年、2018 年、2019 年、2020 年 1-6 月扣非后归属母公司净利润分别为 1234 万元、-3609 万元、2589 万元以及 4227 万元，经营业绩波动较大。请公司补充披露：（1）结合行业特点以及同行业可比公司经营业绩情况，说明公司以前年度经营业绩波动较大的原因及合理性；（2）公司 2020 年上半年经营业绩较好的主要原因，以及后续盈利增长的可持续性；（3）公司 2018 年经营业绩出现亏损的主要原因，并说明导致亏损的因素是否消除；（4）上述期间公司会计政策及估计是否发生重大变化，若有，请具体说明对公司经营业绩的影响；（5）结合报告期内粤华包业绩波动较大的情况，进一步说明本次换股吸收合并粤华包的资产定价是否公允、合理。

回复：

一、结合行业特点以及同行业可比公司经营业绩情况，说明公司以前年度经营业绩波动较大的原因及合理性

粤华包的主营业务产品为高档涂布白卡纸，属于白纸板的类别，广泛应用于烟草包装、食品包装、医药包装、化妆品包装、生活用品包装等领域，是公司主营业务收入的重要来源。粤华包属于造纸行业，其主要原材料为木浆。

在经历 2017 年行业景气高点后，白卡纸价格一路下行，最低达到 5,000 元/吨。随着行业库存逐渐清理，2019 年白卡纸价格经历一波小幅反弹。2020 年上半年受疫情影响，白卡纸价格有所下滑，随着疫情缓解，白卡纸价格向上趋势显现。浆价方面，2017 年白卡纸价格高于木浆价格，但整体价差较小；2018 年，木浆价格基本处于白卡纸价格上方，产品价格与原材料价格持平甚至倒挂；2019 年木浆价格大幅下降，白卡纸价格有所上升；2020 年 1-6 月，受疫情影响，白卡纸价格有所下滑，但随着疫情缓解，白卡纸价格逐渐回升，同时一直保持高于木浆价格的走势。由于粤华包没有纸浆生产线，与其他白卡纸企业相比，浆价波动对其影响更大。



图 1: 白卡纸价格趋势

粤华包主要从事高端白卡纸相关产品的制造销售，选取造纸行业中从事白卡纸相关业务的上市公司作为可比公司，其可比公司经营业绩情况如下：

单位：万元

证券代码	证券简称	扣非后归母净利润			
		2020 年 1-6 月	2019 年	2018 年	2017 年

600966.SH	博汇纸业	26,284.13	17,578.39	26,001.37	86,600.30
000488.SZ	晨鸣纸业	6,788.21	70,232.91	195,369.98	342,577.90
平均值		16,536.17	43,905.65	110,685.68	214,589.10
粤华包		4,277.41	2,588.56	-3,608.92	1,233.75

由上表可以看出，2018 年，同行业可比上市公司扣非后归母净利润平均值相比 2017 年出现了大幅下降，与粤华包经营业绩变动一致。

2019 年，同行业可比上市公司扣非后归母净利润平均值相比 2018 年亦有所下降，主要原因系：1) 博汇纸业年产 50 万吨高档牛皮箱板纸项目、年产 50 万吨高强瓦楞纸项目及江苏博汇年产 75 万吨高档包装纸板项目于 2019 年下半年陆续试机投产，试机期间成本较高，造成其 2019 年毛利润下降；2) 晨鸣纸业机制纸业务成本增速为 8.99%，高于其收入增速 6.62%，造成其 2019 年毛利润下降。粤华包扣非后归母净利润大幅增长，主要原因系：1) 2017 -2018 年粤华包受台风、“3·4”生产安全事故等影响，产能利用率和销量处于较低水平，2019 年起，粤华包加强了市场开拓和经营管理，销量大幅提升，纸业板块完成销售量 52.14 万吨，同比增长 7.8%；2) 2019 年浆价下跌，同时粤华包加强成本管控，全年营业收入同比增长 6.72%，营业成本同比增长 4.53%，成本增速低于收入增速，实现扭亏。

2020 年 1-6 月，博汇纸业扣非后归母净利润同比增长 109.32%，与粤华包经营业绩变动一致。晨鸣纸业受疫情、业务调整等因素影响，扣非后归母净利润同比下降 77.61%。

二、公司 2020 年上半年经营业绩较好的主要原因，以及后续盈利增长的可持续性

1、2020 年上半年经营业绩较好的主要原因分析

2020 年上半年，公司积极拓展外部市场、深化组织机构改革、加大研发创新投入、提升内部治理水平、加强风险管控，内部管理提质增效明显，同时原材料价格恢复合理水平，经营业绩较去年同期取得显著提升。

2020 年上半年，粤华包实现营业收入 184,958.24 元，同比增长 6.72%，营业成本 151,230.67 万元，同比下降 1.78%，归属于上市公司股东净利润 4,756.98 万

元，同比增长 353.31%，主要原因系公司白卡纸业务营业收入同比上升 6.21%，营业成本下降 3.94%所致。

2、粤华包后续盈利增长预计可持续

粤华包的主要产品为高档涂布白卡纸，广泛应用于烟草包装、食品包装、医药包装、化妆品包装、生活用品包装等领域，其下游应用广泛，传统需求稳健增长，同时“限塑令”带来新的增长点；粤华包的主要生产原材料为木浆，目前浆价触底库存高企，未来新增产能较多；白卡纸行业处于整合阶段，供给进一步集中，白卡纸吨盈利向好；粤华包加大营销改革力度，加强成本管控，降本增效效果明显。因此，预计粤华包未来业绩增长可持续。具体如下：

（1）需求端：传统需求稳健增长，“限塑令”催生新增长

白卡纸下游应用大多属于必选消费品，终端需求稳定，消费量保持稳健增长。下游需求中，药品、烟酒、食品、乳制品包装占白卡纸份额超过 80%，其中最大需求来源药品包装占比超过 35%，随着老龄化人口占比提升以及疫情激发下全民保健意识增强，药品用量预计保持增长，随着疫情防控形势向好和人均消费潜能的释放，长期保持稳中向好态势。

新限塑令规定，至 2020 年重点城市的商场、超市、药店、书店等场所以及餐饮打包外卖服务和各类展会活动禁止使用不可降解塑料袋；全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管；地级以上城市建成区、景区景点的餐饮堂食服务禁止使用不可降解一次性塑料餐具。2022 年和 2025 年禁止范围逐步扩大至全国，并推广使用环保布袋、纸袋等非塑制品作为替代产品。此措施将增加白卡纸纸盒和纸袋对餐饮外卖餐盒、塑料包装袋等塑料制品的替代需求，为白卡纸带来替代增量。

（2）成本端：浆价触底库存高企，未来新增产能较多

白卡纸主要原材料是木浆，木浆价格从 2018 年底开始呈下行走势。疫情后全球经济放缓，终端需求增速不及预期，浆价更为疲弱，国内木浆价格已跌破 3,900 元/吨的历史低位，期货针叶浆价格也从 2018 年 11 月的 5,300 元/吨跌落至目前 4,476 元/吨，期货价格在 4,500 元/吨的水平已盘整半年，目前难以看到大幅

反弹。库存方面，全球纸浆发运量稳定在均衡水平，但由于海外经济恢复较慢，许多纸浆改运到中国销售，导致国内库存依然高企，而下游纸企纸浆库存较高，采购积极性偏弱。未来两年全球木浆产能仍有较大规模投放，将对浆价形成压制。

(3) 产业格局：整合导致行业集中度提升

白卡纸 2019 年总产能约 1,092 万吨，其中金光纸业、博汇纸业、晨鸣纸业、万国纸业及粤华包合计产能集中度接近 85%，议价权掌握在行业龙头手中。随着金光纸业完成对博汇纸业的收购，白卡纸供给进一步集中，企业议价能力提升，白卡纸吨盈利向好。

(4) 管理提升：加大营销改革力度，加强成本管控

2019 年起，粤华包启动了营销体系的深度改革，优化“价值营销体系”和激励机制，加快新产品的研发推广力度，纸业板块的销售量显著提升，高附加值产品的占比也有所提升。成本方面，在物流、原材料、能源、包装、工艺等各个环节加强成本管控，效果明显，使得成本增速低于收入增速。

冠豪高新与粤华包的主要生产基地均位于广东，生产原材料亦重叠，合并后有利于双方在采购、研发、生产及物流渠道等方面最大化发挥规模效应和协同效应。合并后的上市公司可充分利用冠豪高新湛江东海岛基地，集中打造中国纸业高端产品发展基地，实现上市公司生产规模、产品品种、技术实力及管理运营的全方位提升，有望进一步降低粤华包的成本，提升其核心竞争力及持续盈利能力。

三、公司 2018 年经营业绩出现亏损的主要原因，并说明导致亏损的因素是否消除

2017 年和 2018 年，粤华包主要产品收入成本情况如下：

单位：万元

项目	营业收入			营业成本		
	2018 年	2017 年	同比	2018 年	2017 年	同比
白卡纸	294,822.54	278,862.33	5.72%	279,861.96	244,002.10	14.70%
印刷品	30,024.93	25,557.33	17.48%	23,355.97	21,860.85	6.84%
胶乳	34,051.17	34,351.56	-0.87%	25,842.46	28,983.96	-10.84%

粤华包主要收入来自白卡纸板块。2018年，受2017年台风、“3·4”生产安全事故等影响，公司产能利用率和销售处于较低水平，存货周转率较低，产品结构不尽合理；同时，粤华包没有纸浆生产线，与其他白卡纸企业相比，受当时高浆价的影响更大。虽然印刷与化工板块业绩良好，但纸业板块的亏损导致公司整体未能完成全年预算目标，经营业绩出现亏损。

2019年起，粤华包加强了市场开拓和经营管理，纸品销售量、存货周转率、高附加值产品占比等经营指标明显提升；同时，国际浆价也逐步恢复至合理水平。2019年和2020年1-6月，粤华包经营业绩已显著提升。粤华包2018年经营出现亏损的主要因素目前已消除。

四、上述期间公司会计政策及估计是否发生重大变化，若有，请具体说明对公司经营业绩的影响

上述期间粤华包的会计政策及估计除根据财政部修订的《企业会计准则第16号——政府补助》、《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）、《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）、《关于修订印发合并财务报表格式（2019版）的通知》（财会〔2019〕16号）以及新金融工具准则等进行调整外，未发生重大变化。

五、结合报告期内粤华包业绩波动较大的情况，进一步说明本次换股吸收合并粤华包的资产定价是否公允、合理

2018年，粤华包由于主要原材料价格持续高位及自身经营管理原因，导致出现亏损。2019年和2020年1-6月，粤华包加强了市场开拓和经营管理，同时国际浆价也逐步恢复至合理水平，经营业绩逐年提升。

按照2019年财务数据测算，本次合并完成后，存续上市公司的总资产、净资产、收入和净利润等指标均将得到显著提升。按照2020年上半年冠豪高新和粤华包的业绩情况测算，本次合并完成后，除存续上市公司的总资产、净资产、收入和净利润等指标均将得到显著提升外，冠豪高新每股收益将增厚21.83%，存续上市公司的盈利能力和可持续经营能力将得到明显增强。

展望未来，白卡纸在需求端大量应用于烟草包装、食品包装、医药包装、化妆品包装、生活用品包装等领域，其下游应用广泛，传统需求稳健增长，同时“限塑令”带来新的增长点；成本端，浆价处于相对合理的价位，且未来新增产能较多。行业竞争格局方面，白卡纸行业处于整合阶段，供给进一步集中，白卡纸吨盈利向好；粤华包加大营销改革力度，加强成本管控，降本增效效果明显。考虑与冠豪高新整合的协同效应，本次交易可以提升冠豪高新的持续盈利能力。

同时，本次交易中粤华包换股价格的确定以定价基准日的市场价格为基础，充分考虑本次交易双方的估值水平、资本市场环境等多方面因素，符合可比公司的估值水平，参考了可比交易，并考虑 A 股股价较 B 股股价的溢价水平，定价公允、合理，具有可行性。

六、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“第三章 被吸并方基本情况”之“六、主营业务发展情况和主要财务数据”之“(二)主要财务数据”中进行补充披露。

七、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：粤华包以前年度经营业绩波动较大主要是受浆价波动和自身经营情况影响，具有合理性；2020 年上半年业绩较好主要系粤华包积极开拓市场，同时原材料价格恢复合理水平，预计后续盈利增长可持续；2018 年出现亏损的原因主要系纸业板块受浆价波动和自身经营情况影响出现亏损，导致亏损的因素目前已消除；上述期间公司的会计政策及估计除根据财政部要求进行调整外未发生重大变化；本次换股吸收合并粤华包的资产定价符合相关法规要求，与可比公司估值、可比交易不存在重大差异，定价公允、合理。

问题 7. 根据粤华包披露的 2020 年度日常关联交易预计情况, 2019 年实际发生对冠豪高新销售业务金额 925.52 万元, 并预计 2020 年度发生业务不超过 1500 万元。请公司补充披露: (1) 以往年度冠豪高新与粤华包发生关联交易的业务性质、发生时间、金额等情况, 并说明是否履行了适当的决策程序和信息披露义务; (2) 本次交易完成后, 上述交易的会计处理以及对交易双方的经营业绩影响。请财务顾问发表意见。

回复:

一、以往年度冠豪高新与粤华包发生关联交易的业务性质、发生时间、金额等情况, 并说明是否履行了适当的决策程序和信息披露业务

报告期内冠豪高新与粤华包发生的关联交易如下:

单位: 万元

交易时间	交易主体	关联交易类别	关联人	交易内容	金额
2020 年 1-6 月	广东冠豪高新技术股份有限公司	采购商品	珠海金鸡化工有限公司	购买化工料	323.56
	珠海冠豪条码科技有限公司	采购商品	华新(佛山)彩色印刷有限公司	印刷品	11.19
	浙江冠豪新材料有限公司	销售商品	华新(佛山)彩色印刷有限公司	销售不干胶	23.69
	关联采购合计				334.75
	关联销售合计				23.69
2019 年	广东冠豪高新技术股份有限公司	采购商品	珠海红塔仁恒包装股份有限公司	购买原纸、化工料	70.16
	广东冠豪高新技术股份有限公司	采购商品	珠海金鸡化工有限公司	购买化工料	886.37
	湛江冠豪纸业有限公司	采购商品	珠海金鸡化工有限公司	购买化工料	0.31
	湛江冠豪纸业有限公司	采购商品	华新(佛山)彩色印刷有限公司	购买备品备件	8.83
	浙江冠豪新材料有限公司	销售商品	华新(佛山)彩色印刷有限公司	销售不干胶	42.61
	关联采购合计				965.67
	关联销售合计				42.61
2018 年	广东冠豪高新技术股份有限公司	采购商品	珠海红塔仁恒包装股份	购买原纸、化工料	96.38

交易时间	交易主体	关联交易类别	关联人	交易内容	金额
			有限公司		
	广东冠豪高新技术股份有限公司	采购商品	珠海金鸡化工有限公司	购买化工料	1,054.21
	浙江冠豪新材料有限公司	采购商品	珠海金鸡化工有限公司	购买化工料	32.59
	湛江冠豪纸业有限公司	采购商品	珠海金鸡化工有限公司	购买化工料	17.47
	浙江冠豪新材料有限公司	销售商品	华新（佛山）彩色印刷有限公司	销售不干胶	14.02
	关联采购合计				1,200.65
	关联销售合计				14.02

注 1：珠海金鸡化工有限公司、华新（佛山）彩色印刷有限公司和珠海红塔仁恒包装股份有限公司均为粤华包的子公司；

注 2：2019 年冠豪高新账面向粤华包采购金额合计为 965.67 万元，与粤华包披露对冠豪高新销售业务金额 925.52 万元存在出入的原因系双方入账时间导致的暂估差异。

2018 年的关联交易经过冠豪高新第七届董事会第三次会议审议通过和 2017 年度股东大会审议通过并履行了公告程序；2019 年的关联交易经过冠豪高新第七届董事会第七次会议审议通过和 2018 年度股东大会审议通过并履行了公告程序；2020 年 1-6 月的关联交易经过冠豪高新第七届董事会十四次会议审议通过和 2019 年度股东大会审议通过并履行了公告程序。以上关联交易均为冠豪高新及其子公司与粤华包下属子公司之间的关联交易，审议时关联董事均履行了回避表决程序，同时独立董事对关联交易事项予以了事前认可。报告期内冠豪高新与粤华包发生的关联交易均履行了适当的决策程序和信息披露义务。

二、本次交易完成后，上述交易的会计处理以及对交易双方的经营业绩影响

本次交易完成后，粤华包的主体将注销，其子公司将变成冠豪高新的子公司，对于关联方交易，各主体在单体报表层面的会计处理仍将按照《企业会计准则》的相关核算要求进行账务处理，确认相应的收入、成本、存货等，在冠豪高新的合并报表层面，对合并范围内公司发生的交易及往来将作抵消处理。

报告期内，冠豪高新与粤华包的关联销售金额分别为 14.02 万元、42.61 万元和 23.69 万元，占冠豪高新营业收入的比例分别为 0.02%、0.02%和 0.02%，占

粤华包营业成本的比例分别为 0.01%、0.01% 和 0.01%；关联采购金额分别为 1,200.65 万元、965.67 万元和 334.75 万元，占冠豪高新营业成本的比例分别为 0.49%、0.41% 和 0.33%，占粤华包营业收入的比例分别为 0.33%、0.25% 和 0.18%，即关联交易金额占交易双方销售及采购的比重都极低。本次交易完成后，存续公司合并范围内的各公司之间的内部交易需要抵消处理，对交易双方的经营业绩无实质性影响。

三、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“重大事项提示”之“五、本次交易对合并后存续公司的影响”之“(四)、本次交易对合并后存续公司关联交易的影响”、“第一章 本次交易概况”之“八、本次交易对合并后存续公司的影响”之“(四)、本次交易对合并后存续公司关联交易的影响”中进行补充披露。

四、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：以往年度冠豪高新与粤华包发生的关联交易履行了适当的决策程序和信息披露义务；本次交易完成后，上述交易在各主体的单体报表层面仍将按照《企业会计准则》的相关核算要求进行账务处理，在冠豪高新的合并报表层面，将对合并范围内公司间发生的交易及往来作抵消处理，对交易双方的经营业绩无实质性影响。

问题 8. 预案披露，冠豪高新及粤华包将按照相关法律法规的要求履行债权人通知和公告程序，并将根据各自债权人于法定期限内提出的要求自行或促使第三方向各自债权人提前清偿债务或为其另行提供担保。请公司补充披露：（1）冠豪高新和粤华包的具体债务金额、类型、到期时间，其中已取得债权人同意无须提前偿还或担保的金额；（2）分别说明冠豪高新和粤华包向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限，如无法按时履约，对债权人的具体保护措施；（3）结合公司偿债能力及担保能力，分析债权人要求提前清偿债务或提供担保对公司生产经营、资金安排等的具体影响及应对方案。请财务顾问发表意见。

回复：

一、相关情况说明

1、冠豪高新和粤华包的具体债务金额、类型、到期时间，其中已取得债权人同意无须提前偿还或担保的金额

(1) 冠豪高新和粤华包的具体债务金额、类型、到期时间

截至 2020 年 6 月 30 日，冠豪高新母公司口径负债总额（未经审计）为 134,140.12 万元，涉及金融债权人的主要债务（未经审计）为短期借款本金 41,325.35 万元，占负债总额的比例为 30.81%。冠豪高新短期借款的主要情况如下：

借款机构	借款金额（万元）	借款时间	到期时间
中国建设银行股份有限公司湛江市分行	10,000	2020-2-28	2021-2-27
中国农业银行股份有限公司湛江分行	1,921.55	2020-3-18	2020-9-25
中国建设银行股份有限公司湛江市分行	17,000	2020-5-11	2021-5-10
中国工商银行股份有限公司湛江开发区支行	1,410	2020-5-22	2020-11-18
中国农业银行股份有限公司湛江分行	9,193.80	2020-5-25	2020-11-16
中国工商银行股份有限公司湛江开发区支行	900	2020-6-8	2020-12-4
中国工商银行股份有限公司湛江开发区支行	900	2020-6-19	2020-12-16

截至 2020 年 6 月 30 日，粤华包母公司口径负债总额（未经审计）为 5,342.57 万元，主要债务（未经审计）为短期借款本金 5,000 万元，占负债总额的比例为 93.59%。粤华包短期借款的主要情况如下：

借款机构	借款金额（万元）	借款时间	到期时间
中国农业银行股份有限公司佛山华达支行	5,000	2020-03-16	2021-03-15

(2) 冠豪高新及粤华包尚未取得债权人同意无须提前偿还或担保

冠豪高新及粤华包将分别于其股东大会审议通过本次交易事项后根据《公司法》第一百七十三条的规定，就本次交易事宜履行通知债权人和公告程序，债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，可以对要求冠豪高新或粤华包清偿债务或者提供相应的担保。

截至本核查意见出具日，冠豪高新及粤华包尚未根据《公司法》发出债权人通知和履行公告程序，尚未有债权人向冠豪高新及粤华包主张提前清偿或另行提供担保。

2、分别说明冠豪高新和粤华包向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限，如无法按时履约，对债权人的具体保护措施

(1) 冠豪高新向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限及保护措施

冠豪高新将于其股东大会审议通过本次交易事项后，根据《公司法》第一百七十三条的规定，就本次交易债务承继事项履行通知债权人和公告程序，债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，可以要求冠豪高新清偿债务或者提供相应的担保。冠豪高新将应债权人的要求依法提前清偿债务或为债务提供担保。鉴于《公司法》没有明确规定债务人向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限，冠豪高新届时将与该等债权人协商确定相关期限。

(2) 粤华包向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限及保护措施

粤华包将于其股东大会审议通过本次交易事项后，根据《公司法》第一百七十三条的规定，就本次交易债务承继事项履行通知债权人和公告程序，债权人自接到通知书之日起三十日内，未接到通知书的自公告之日起四十五日内，可以要求粤华包清偿债务或者提供相应的担保。粤华包将应债权人的要求依法提前清偿债务或为债务提供担保。鉴于《公司法》没有明确规定债务人向主张提前清偿的债权人提供清偿债务或担保的期限，粤华包届时将与该等债权人协商确定相关期限。

3、结合公司偿债能力及担保能力，分析债权人要求提前清偿债务或提供担保对公司生产经营、资金安排等的具体影响及应对方案

截至 2020 年 6 月 30 日，冠豪高新母公司口径的货币资金（未经审计）为 9,074.07 万元。以冠豪高新母公司口径的负债分析，假设需提前清偿的债务占总

债务的比例分别为 100%、50%和 10%的情况下，冠豪高新的净资产覆盖率和流动资产覆盖率如下表所示：

单位：亿元

净资产	流动资产	负债合计	假设提前清偿比率	假设提前清偿债务金额	净资产覆盖率	流动资产覆盖率
26.16	14.86	13.41	100%	13.41	195.08%	110.81%
			50%	6.71	389.87%	221.46%
			10%	1.34	1952.24%	1108.96%

截至本核查意见出具日，冠豪高新不存在实质性影响其流动资产及净资产的情况，冠豪高新流动资产能够满足偿还债务的需要，冠豪高新的流动资产覆盖率、净资产覆盖率均能够保持相对较高的水平，具备一定的履行提前清偿债务或提供担保的能力。

截至 2020 年 6 月 30 日，粤华包母公司口径的货币资金(未经审计)为 5,385.14 万元。以粤华包母公司口径的负债分析，假设需提前清偿的债务占总债务的比例分别为 100%、50%和 10%的情况下，粤华包的流动资产覆盖率和净资产覆盖率如下表所示：

单位：亿元

净资产	流动资产	负债合计	假设提前清偿比率	假设提前清偿债务金额	净资产覆盖率	流动资产覆盖率
17.60	1.02	0.53	100%	0.53	3320.75%	192.45%
			50%	0.27	6518.52%	377.78%
			10%	0.05	35200.00%	2040.00%

截至本核查意见出具日，粤华包不存在实质性影响其流动资产及净资产的情况，粤华包流动资产能够满足偿还债务的需要，粤华包的流动资产覆盖率、净资产覆盖率均能够保持相对较高的水平，具备一定的履行提前清偿债务或提供担保的能力。

综上所述，截至本核查意见出具日，冠豪高新及粤华包不存在实质性影响其流动资产及净资产的情况，冠豪高新及粤华包的流动资产可基本满足偿还金融负债的需要，若债权人要求提前清偿债务或提供担保，冠豪高新及粤华包可通过提供担保、支付现金或变现流动资产等方式保障债权人的合法权益；同时，本次交

易中，冠豪高新拟采用询价发行方式向不超过 35 名特定投资者非公开发行 A 股股份募集配套资金不超过 5 亿元，拟补充本次交易后存续公司的流动资金及偿还债务、支付本次交易的中介机构费用，以进一步加强应对能力。

二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“第五章 其他重要事项”之“七、本次交易对债权人权益保护的安排”中进行补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：截至本核查意见出具日，冠豪高新及粤华包尚未启动债权人通知及公告程序，尚未有债权人向冠豪高新及粤华包主张提前清偿或另行提供担保，暂不涉及提前清偿债务或担保的具体期限安排。根据冠豪高新及粤华包 2020 年半年度报告以及冠豪高新及粤华包的说明，截至本核查意见出具日，冠豪高新及粤华包不存在实质性影响其流动资产及净资产的情况，冠豪高新及粤华包的流动资产可基本满足偿还金融负债的需要，并且冠豪高新拟在本次交易中募集配套资金，用于补充本次交易后存续公司的流动资金及偿还债务、支付本次交易的中介机构费用，以进一步加强应对能力。

问题 9. 预案披露，本次换股吸收合并完成后，粤华包将终止上市并注销法人资格，冠豪高新将承继及承接粤华包的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。请公司补充披露：（1）粤华包所拥有的业务资质、许可、专利等具体情况；（2）说明换股吸收合并注销粤华包法人资格对上述业务资质、许可和专利的具体影响。资产如涉及共有人的，是否已取得共有人同意；（3）说明冠豪高新是否符合承继相关资质、许可认证和专利管理相关法律法规的规定；如存在无法由冠豪高新承继及承接的，请结合吸并后主体的业务说明具体影响并进行风险提示。请财务顾问发表意见。

回复：

一、相关情况说明

1、粤华包所拥有的业务资质、许可、专利等具体情况

粤华包主要通过下属公司开展生产经营。截至本核查意见出具日，粤华包本部不存在拥有业务资质、许可、专利的情况。

2、说明换股吸收合并注销粤华包法人资格对上述业务资质、许可和专利的具体影响。资产如涉及共有人的，是否已取得共有人同意

(1) 对上述业务资质、许可、专利的影响

本次合并完成后，粤华包将终止上市并注销法人资格，存续公司冠豪高新将承继和承接粤华包的所有资产、业务、人员、合同及其他一切权利与义务。因粤华包主要通过下属公司开展生产经营，本部未拥有业务资质、许可和专利，本次合并注销粤华包法人资格不会对粤华包业务资质、许可和专利产生影响。

(2) 资产如涉及共有人的，是否已取得共有人同意

截至本核查意见出具日，粤华包本部未拥有土地、房产、商标等资产，亦不存在共有人。因此，本次合并涉及的资产承继及转移登记不存在需要取得其他共有人同意的情况。

3、说明冠豪高新是否符合承继相关资质、许可认证和专利管理相关法律法规的规定；如存在无法由冠豪高新承继及承接的，请结合吸并后主体的业务说明具体影响并进行风险提示

本次合并完成后，粤华包将终止上市并注销法人资格，粤华包现有业务涉及的经营场地、经营设备、设施、人员将由冠豪高新承继和承接。由于粤华包本部未拥有资质、许可认证和专利，不涉及将资质、许可认证和专利变更至存续公司或由存续公司冠豪高新依法定程序重新申请办理的情况；粤华包子公司为独立法人主体，其业务资质、许可、专利因其法人地位继续存在，不涉及需要变更的情形。

二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“2、合并方式”、“第一章 本次交易概况”之“二、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“2、合并方式”中进行补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：本次合并完成后，粤华包将终止上市并注销法人资格，粤华包现有业务涉及的经营场地、经营设备、设施、人员将由冠豪高新承继和承接；粤华包本部未拥有资质、许可认证和专利，不涉及将资质、许可认证和专利变更至存续公司或由存续公司冠豪高新依法定程序重新申请办理的情况，本次合并涉及的资产承继及转移登记也不存在需要取得其他共有人同意的情况。

问题 10. 预案披露，关于被吸并方及其现任董事、监事、高级管理人员的处罚情况。2017 年 3 月 4 日，粤华包控股子公司珠海华丰厂区内发生一起较大的生产安全责任事故，该公司受到珠海市应急管理局的行政处罚。请公司补充披露：

（1）上述行政处罚案件的具体处罚情况，是否会对粤华包控股子公司后续生产经营及资质许可产生影响；（2）上述事项涉及风险是否消除，是否存在潜在债务或经营违规的风险。请财务顾问发表意见。

回复：

一、相关情况说明

1、上述行政处罚案件的具体处罚情况，是否会对粤华包控股子公司后续生产经营及资质许可产生影响

（1）具体处罚情况

2017 年 3 月 4 日，粤华包控股子公司珠海华丰厂区内发生一起较大的生产安全责任事故，造成 6 人死亡，经珠海“3·4”较大生产安全事故调查组调查认定为较大生产安全责任事故。珠海华丰因未落实有效的安全生产协调和管理工作，违规办理高处作业审批，违规为入厂实施烟囱防腐工程的人员办理临时工作证，对事故负有一定主要责任，根据珠海市应急管理局（原珠海市安监局）出具的（珠）安监罚（2017）D2 号《行政处罚决定书》，对珠海华丰处以 80 万元人民币罚款的行政处罚。

（2）是否会对粤华包控股子公司后续生产经营及资质许可产生影响

受到行政处罚后，珠海华丰已积极整改并向珠海应急管理局缴清了全部罚款。因“3.4 事故”，应急管理部（原国家安全生产监督管理总局）于 2017 年 12 月发布的《2017 年第三批安全生产失信联合惩戒“黑名单”单位及其人员名单》将珠海华丰及主要负责人纳入安全生产失信联合惩戒“黑名单”，联合惩戒管理期限为 1 年。2018 年 12 月，珠海华丰及主要负责人已被移出安全生产失信联合惩戒“黑名单”。

珠海华丰被纳入安全生产失信联合惩戒“黑名单”对珠海华丰开展安全标准化评级、重大项目申报、评级授信等方面工作产生一定影响，移出安全生产失信联合惩戒“黑名单”后该等不利影响已消除。截至本核查意见出具日，珠海华丰生产经营及资质许可情况正常。

2、上述事项涉及风险是否消除，是否存在潜在债务或经营违规的风险

事故发生后，珠海华丰积极采取整改措施，根据珠海市应急管理局于 2017 年 4 月 21 日作出的（珠港）安监管复查〔2017〕346 号《整改复查意见书》，确认珠海华丰存在的重大事故隐患已整改完毕。

2017 年 3 月 7 日，珠海华丰按照政府要求并在其监督下先行代江苏天星、武汉科迪奥电力科技有限公司（以下简称“武汉科迪奥”）向事故遇难者亲属支付赔偿费用共计 1,116 万元。2017 年 3 月 16 日，珠海华丰以江苏天星、武汉科迪奥为共同被告向珠海市金湾区人民法院提起追偿诉讼。后武汉科迪奥申请追加盐城市新达高空建筑维修防腐有限公司（以下简称“盐城新达”）为被告，盐城新达申请追加刘介春为被告。2018 年 11 月 30 日，珠海市金湾区人民法院认定珠海华丰与江苏天星、武汉科迪奥、盐城新达、刘介春各自承担五分之一责任，即分别承担 223.2 万元赔偿，并判决江苏天星、盐城新达、刘介春分别向珠海华丰偿还赔偿款 223.2 万元，扣减已支付的 140 万元，武汉科迪奥还应向珠海华丰偿还赔偿款 83.2 万元。后珠海华丰不服一审判决提出上诉，2019 年 5 月 10 日，珠海市中级人民法院作出二审判决，驳回珠海华丰上诉，维持原判。截至本核查意见出具日，案件进入执行阶段，珠海华丰收到被告赔偿款 223 万元，尚有 670 万元待追偿，现珠海华丰正在向其他被告追偿并已向珠海市金湾区人民法院申请强制执行。该民事案件属于珠海华丰对外行使追偿权，不涉及珠海华丰的债务问

题，不属于珠海华丰潜在债务。

二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的预案“第三章 被吸并方基本情况”之“八、被吸并方及其现任董事、监事、高级管理人员的处罚情况”中进行补充披露。

三、独立财务顾问核查意见

经核查，冠豪高新独立财务顾问中信证券认为：粤华包控股子公司珠海华丰因“3.4 事故”所受行政处罚事项已整改完毕，不会对珠海华丰后续生产经营及资质许可产生影响；相关安全生产风险已消除，不存在因该事项而引发的潜在债务或经营违规的风险。

（本页无正文，为《中信证券股份有限公司关于上海证券交易所<关于对广东冠豪高新技术股份有限公司换股吸收合并并募集配套资金暨关联交易预案的信息披露问询函>之核查意见》之盖章页）

独立财务顾问主办人：

刘 日

凌 陶

于梦尧

中信证券股份有限公司

2020年10月15日