

证券代码：600433.SH

证券简称：冠豪高新

上市地点：上海证券交易所

证券代码：200986.SZ

证券简称：粤华包B

上市地点：深圳证券交易所

# 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申请文件 之

## 反馈意见的回复

吸并方



广东冠豪高新技术股份有限公司

广东省湛江市东海岛东海大道313号

被吸并方



佛山华新包装股份有限公司

广东省佛山市禅城区南庄镇禅城经济开发区罗  
格园科洋路3号之7二楼

吸并方独立财务顾问



被吸并方独立财务顾问



二〇二一年二月

# 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申请文件之反馈意见的回复

中国证券监督管理委员会：

2021 年 1 月 20 日，贵会下发了 203450 号《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（以下简称“反馈意见”），就《广东冠豪高新技术股份有限公司上市公司合并、分立核准》行政许可申请材料进行了审查并提出了反馈问题。广东冠豪高新技术股份有限公司、佛山华新包装股份有限公司及相关中介机构对反馈意见进行了认真研究和落实，并按照反馈意见的要求对所涉及的事项进行了资料补充和问题说明，现提交贵会，请予审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词释义与《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报告书（草案）（修订稿）》（以下简称“报告书”）中相同。

## 目 录

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |    |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.申请文件显示, 1) 吸收合并完成后, 存续公司销售毛利率、营业利润率、销售净利率、扣除非经常损益加权平均净资产收益率等各项财务指标, 均将较吸并前下滑, 2019年基本每股收益、扣非后基本每股收益也被摊薄。2) 吸收合并后, 广东冠豪高新技术股份有限公司(以下简称冠豪高新或吸并方)和粤华包将实现资源全面整合, 存续公司造纸业务经营能力将进一步提升。请你公司: 1) 补充披露吸收合并完成后, 存续公司对冠豪高新、粤华包现有业务及产品条线、资产、财务、人员、机构等方面的调整、增减计划和发展侧重(如有), 相关安排是否可行, 对潜在整合风险的应对措施。2) 结合前述财务指标变化情况和整合安排完备性, 补充披露本次重组是否有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力, 本次交易摊薄即期回报拟采取的填补措施及有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。..... | 1  |
| 2.申请文件显示, 1) 冠豪高新换股价格为 3.62 元/股; 粤华包换股价格以定价基准日前 20 个交易日的 B 股股票交易均价为基础, 并给予 60.49%的溢价, 折合人民币 4.05 元/股, 换股比例为 1:1.1188。2) 冠豪高新异议股东收购选择权价格与换股价格一致。3) 粤华包现金选择权价格较换股价格折价 37.78%, 高于可比交易。请你公司补充披露: 1) 粤华包换股价格存在 60.49%溢价的原因及合理性。2) 粤华包现金选择权价格较换股价格折价 37.78%, 高于可比交易的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....                                                                                                     | 10 |
| 3.申请文件显示, 冠豪高新与粤华包已按照《公司法》要求履行债权人通知和公告程序。请你公司补充披露: 1) 截至目前, 冠豪高新及粤华包所涉债务总额、取得债权人同意函最新进展。2) 是否存在明确表示不同意本次吸收合并的债权人; 如有, 对应债务能否在合理期限内偿还完毕或另行提供担保。3) 债权申报期限届满后, 由存续方承担相应债务的具体金额, 履行期限, 上市公司实际偿债能力, 有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排, 是否有利于保护上市公司和中小投资者利益。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....                                                                                                                           | 16 |
| 4.申请文件显示, 本次交易方案设置了冠豪高新异议股东收购请求权价格与粤华包异议股东现金选择权价格的调整机制。请你公司补充披露: 截至目前上述调价条件是否已满足; 如是, 冠豪高新及粤华包拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....                                                                                                                                                                                                                                                                | 21 |
| 5.申请文件显示, 1) 本次合并将由中国纸业投资有限公司(以下简称中国纸业)及中信证券股份有限公司(以下简称中信证券)担任冠豪高新异议股东的收购请求权提供方。2) 由中国纸业向粤华包异议股东提供现金选择权。请你公司补充披露: 1) 吸并双方股东大会中异议股东持股情况, 并测算收购请求权提供方、现金选择人提供方需对异议股东支付现金对价的最大值、是否具备足够支付能力。2) 由中信证券担任冠豪高新异议股东收购请求权提供方的原因、是否与中国纸业就支付金额、比例等有明确约定, 是否属于为冠豪高新提供融资服务。3) 中信证券获得异议股东行使收购请求权后股份的相应安排。4) 中信证券担任吸并方独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....                         | 26 |
| 6.申请文件显示, 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。请你公司补充披露：1) 粤华包注销法人资格的具体影响，包括但不限于：资质申领、核心资产权属变更或划分等是否存在法律障碍，如是，对存续公司生产经营的不利影响。涉及合同变更的，是否需要取得合同相对方同意，有无法律障碍。2) 资格注销和资质、权利等变更程序预计完成时间，对潜在法律风险有无具体应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....32

7.申请文件显示，境外 B 股投资者出售其因本次交易而持有的冠豪高新 A 股将换成港元进行结算。目前，冠豪高新和粤华包正在与相关外汇管理部门、换汇银行等就换汇操作方案进行沟通。请你公司补充披露：换汇方案沟通情况，有无实质障碍及相关应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....37

8.申请文件显示，本次交易后，所有境外 B 股投资者以及一码通账户下没有 A 股证券账户，或虽有 A 股证券账户但 A、B 股子账户关联关系尚未确认的境内个人 B 股投资者将通过中证登配发的特殊 A 股账户持有冠豪高新 A 股。目前，交易系统升级改造所需的时间亦存在不确定性。请你公司补充披露：特殊账户最新设置进展、是否存在投资者账户不能正常设置等风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。.....38

9.申请文件显示，报告期内粤华包营业收入存在一定波动，2020 年 1-6 月粤华包新增第二大客户汕头市万顺贸易有限公司，请你公司：1) 结合同行业上市公司营业收入波动情况、粤华包销量和单价，补充披露粤华包营业收入波动的原因。2) 补充披露新增客户汕头市万顺贸易有限公司的原因及合理性，粤华包向其出售的商品是否实现最终销售。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....40

10.申请文件显示，1) 粤华包白卡纸业务毛利率持续增长，与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务毛利波动趋势不一致。2) 报告期内，粤华包主要原材料木浆进口占比较高。请你公司：1) 补充披露粤华包白卡纸业务报告期内营业成本和构成情况，以及成本结转的准确性。2) 结合粤华包白卡纸业务与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务生产工艺和用料的异同，补充披露毛利波动趋势不一致的原因。3) 结合同行业上市公司情况及纸浆公开市场价格，补充披露粤华包白卡纸业务采购成本持续下降和毛利率持续增长的合理性。4) 补充披露木浆进口金额占木浆采购总额的比重，木浆供应商的区域、规模和性质，是否符合行业惯例，请独立财务顾问和会计师补充披露成本费用完整性的核查手段、核查范围以及主要财务报表科目的核查覆盖率。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....45

11.申请文件显示，2018 年度粤华包计提资产减值损失 1,800.95 万元，2019 年度转回 1968.78 万元。请你公司：结合资产减值损失的计提和转回对报告期营业利润的影响，补充披露资产减值损失的构成、计提和转回的依据及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....59

12.申请文件显示，1) 本次交易吸并方换股溢价率为 0.00%，被吸并方换股溢价率为 60.49%。2) 给予被吸并方 60.49%的换股溢价率符合可比交易惯例。请你公司补充披露：选择沪深两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率作为可比交易惯例判断依据的原因及合理性，是否具有可比性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。.....63

- 13.申请文件显示，以可比公司法分析本次交易双方换股价格合理性时，选取了 4 家境内上市公司作为冠豪高新可比公司，选取了 2 家境内上市公司作为粤华包的 可比公司，并参考造纸行业整体中位值，对比市盈率、市净率和市销率等指标。 请你公司补充披露：1) 可比公司法下，样本选取标准是否具有合理性。2) 可比 公司法下，估值结果是否处于同行业合理水平。请独立财务顾问和评估师核查并 发表明确意见。.....66
- 14.申请文件显示，1) 珠海红塔仁恒包装股份有限公司（以下简称红塔仁恒）共 四名股东，持股情况分别为粤华包持有 41.97%、云南合和（集团）股份有限公司 （以下简称云南合和）持有 32.50%、新加坡仁恒工业有限公司（以下简称仁恒 工业）持有 13.93%、龙邦国际有限公司（以下简称龙邦国际）持有 11.60%。2) 报告期各期，红塔仁恒营业收入占粤华包营业收入的比重分别为 92.08%、93.80% 及 90.78%，占比较高。请你公司：1) 补充披露云南合和、仁恒工业及龙邦国际 之间是否存在一致行动协议等关联关系（如有）。2) 结合红塔仁恒股权结构、股 东之间的关联关系（如有）、董事提名及高管任命安排等，补充披露本次交易完 成后，冠豪高新能否对红塔仁恒实施有效管控。请独立财务顾问和律师核查并发 表明确意见。.....71
- 15.申请文件显示，报告期内，粤华包控股子公司曾发生较大生产安全责任事故、 排放大气污染物被相关主管部门予以行政处罚。请你公司补充披露：1) 上述安 全及环保事故的整改情况、后续拟采取的防范措施及执行情况。2) 截至目前， 除上述事故外，粤华包是否还存在其他未披露的安全、环保事故及对本次交易的 影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....75
- 16.请你公司补充披露：本次重组是否需通过国家市场监督管理总局反垄断经营 者集中审查，如需，请补充披露反垄断审查进展，并明确在取得批准前不得实施 本次重组。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。.....80
- 17.申请文件显示，冠豪高新及粤华包股票在 2020 年 9 月 9 日开始停牌，部分自 查主体曾在自查期间买卖上市公司股票。请独立财务顾问和律师结合上市公司内 幕信息知情人登记管理制度相关规定和执行情况，以及交易各方就本次交易进行 筹划、决议的过程和重要时间节点，核查相关人员有无内幕交易行为并发表明确 意见。.....82
- 18.申请文件显示，粤华包与关联方存在较大金额的关联采购、销售和资金拆借。 请你公司：1) 补充披露交易前后关联采购和销售的占比情况。2) 结合关联方与 非关联方采购、销售定价差异，补充披露关联交易发生的必要性及定价公允性。 3) 补充披露广州市晨辉纸业有限公司与公司的关联情况，2018 年发生大额采购 及销售的原因和必要性，以及 2019、2020 年不再发生交易的原因。4) 补充披 露资金拆借形成原因，是否履行审批程序，借款利率是否公允，及后续偿还安排。 请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。.....93

1. 申请文件显示，1) 吸收合并完成后，存续公司销售毛利率、营业利润率、销售净利率、扣除非经常损益加权平均净资产收益率等各项财务指标，均将较吸并前下滑，2019年基本每股收益、扣非后基本每股收益也被摊薄。2) 吸收合并后，广东冠豪高新技术股份有限公司（以下简称冠豪高新或吸并方）和粤华包将实现资源全面整合，存续公司造纸业务经营能力将进一步提升。请你公司：1) 补充披露吸收合并完成后，存续公司对冠豪高新、粤华包现有业务及产品条线、资产、财务、人员、机构等方面的调整、增减计划和发展侧重（如有），相关安排是否可行，对潜在整合风险的应对措施。2) 结合前述财务指标变化情况和整合安排完备性，补充披露本次重组是否有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力，本次交易摊薄即期回报拟采取的填补措施及有效性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）补充披露吸收合并完成后，存续公司对冠豪高新、粤华包现有业务及产品条线、资产、财务、人员、机构等方面的调整、增减计划和发展侧重（如有），相关安排是否可行，对潜在整合风险的应对措施

### 1、本次合并完成后的调整、增减计划和发展侧重

本次换股吸收合并完成后，冠豪高新和粤华包将实现资源全面整合，业务协同效应及规模效应将得到充分释放。合并后的存续公司造纸业务经营能力将进一步提升，冠豪高新、粤华包将通过资产、人员、品牌、技术、管理等各个要素的深度整合，进一步增强核心竞争力、行业影响力及风险抵御能力。为了发挥本次合并的协同效应，从存续公司经营和资源配置等角度出发，存续公司对冠豪高新、粤华包现有业务及产品条线、资产、财务、人员、机构等方面的调整、增减计划和发展侧重如下：

#### （1）业务及产品条线

本次换股吸收合并完成后，冠豪高新与粤华包将整合双方在造纸行业的业务与产品，通过研发能力的提升和覆盖区域、客户人群的优势互补，在销售、研发、质量控制等方面发挥协同效应，结合在造纸化工和印刷产业的丰富经验，延伸产业链，扩大市场份额。同时，两家上市公司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、生产及物流供应链渠道等方面最大化发挥规模效应和协同效应，降低生产成本，提升盈利能力，进而进一步增强上市公司的核心竞争力。

产品条线方面，本次换股吸收合并完成后，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，存续公司将坚持“纸、膜为基材的涂布新材料及相关产业”的战略定位，持续强化“涂布技术”这一核心竞争力，以高端白卡纸和特种纸产业两条发展主航道，通过“科改示范行动”综合改革措施，向高端精密涂布和环保新材料方向发展。存续公司将保持本次交易完成后的业务及产品条线稳定，并持续推动业务和产品的融合升级。

## （2）资产

本次换股吸收合并完成后，粤华包将注销法人资格，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。原粤华包控股子公司红塔仁恒和华新彩印将成为冠豪高新控股子公司，继续作为独立的企业法人从事白卡纸、造纸化工、彩印等业务，继续拥有其法人资产。未来红塔仁恒等子公司重要资产的购买和处置、对外投资、对外担保等事项须报请冠豪高新批准，应当与冠豪高新共同遵照《上市规则》《公司法》及《广东冠豪高新技术股份有限公司章程》以及冠豪高新对于关联交易和对外担保等事项的相关制度，履行必要的程序。冠豪高新将依托自身规范管理能力及资本运作能力，结合未来造纸行业市场发展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，进一步增强冠豪高新的综合竞争力。

## （3）财务

本次换股吸收合并完成后，存续公司将根据承接业务特点，对现有双方的财务管理体系进行整合完善，制定适合双方业务特点的财务管理体系，进一步完善内部控制体系建设，完善财务部门机构、人员设置，做好财务管理工作，加强对成本费用核算、资金管控、税务等管理工作，统筹内部资金使用和外部融资，实现内部资源的统一管理，防范经营及财务风险。此外，粤华包由于我国 B 股市场

融资功能受限，上市后一直无法通过资本市场融资，本次换股吸收合并完成后，将充分发挥存续公司资本市场融资优势，利用 A 股上市平台为存续公司的业务发展提供畅通的融资渠道及资金支持，优化存续公司资金配置结构，提升财务效率并降低财务风险。

#### （4）人员

本次换股吸收合并完成后，粤华包本部的相关员工将由冠豪高新全部接收，按照《劳动法》《劳动合同法》的有关规定，由冠豪高新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。

为降低整合风险，冠豪高新一方面将实施经理层任期制和契约化管理，尽可能保持红塔仁恒等原粤华包重要子公司现有经营管理团队的稳定性，另一方面冠豪高新将加强与粤华包子公司相关管理人员、业务人员企业文化交流，建立和完善长效培训机制，提高整体经营效率和管理能力。

#### （5）机构

本次交易完成后，冠豪高新将持续按照中国证监会和上海证券交易所的相关规定，建立规范的治理结构，保证新增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稳定、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，涉及到销售、采购、财务、人力等管理职责的部门将进一步加强交流学习，促进部门职能的整合，提升管理运营效率，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。

综上所述，冠豪高新和粤华包同属于造纸行业，本次吸收合并有利于双方的人员对接和业务、资产整合。业务方面，未来存续公司将以高端白卡纸和特种纸产业两条发展主航道，进一步提升存续公司的市场竞争力；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，提升整体资产的运营及管理水平；财务方面，本次吸收合并将解决粤华包 B



股融资效率低的历史遗留问题，优化存续公司资金配置结构，提升财务效率并降低财务风险；人员方面，冠豪高新员工将继续按照原有合同工作，粤华包本部的相关员工将由冠豪高新全部接收；机构方面，存续公司将继续按照中国证监会和上海证券交易所的相关规定，促进部门职能的整合，提升管理运营效率，实现各项管理制度及业务的平稳过渡。整体来看，存续公司对冠豪高新、粤华包现有业务及产品条线、资产、财务、人员、机构等方面的相关安排具有可行性。

## **2、潜在整合风险及管理应对措施**

本次交易完成后，粤华包将注销法人资格，其全部资产、负债将由冠豪高新承接，其子公司将成为冠豪高新的子公司。由于交易双方之间业务体系存在一定差异，加上公司规模及业务管理体系的进一步扩大，业务整合的深入及协同效应的发挥需要一定的时间，交易双方之间能否在业务、财务及人员等方面进行深度整合，以充分发挥本次交易的协同效应，存在一定的不确定性及相关整合风险。

为了降低防范潜在的整合风险，尽早实现双方合并的协同效应，存续公司将采取以下管理应对措施：

（1）建立有效的内控机制，强化上市公司在业务经营、财务运作、对外投资、抵押担保、资产处置等方面对标的资产的管理与控制，保证上市公司对新增业务及子公司重大事项的决策和控制权，提高公司整体决策水平和抗风险能力。

（2）将原粤华包的业务、资产、人员和财务的管理纳入到冠豪高新统一的管理系统中，加强审计监督、业务监督和管理监督，保证上市公司对新增业务及子公司日常经营的知情权，提高经营管理水平和防范财务风险。

（3）建立人才激励与绩效机制，贯彻执行冠豪高新现有的经理层任期制和契约化管理，为新增业务及子公司的人员和团队建立与公司经营业绩挂钩的长效的激励和考核机制，提升人员效能，同时加强对人才选拔和培训机制，通过企业文化层面的渗透与融合，不断增强团队凝聚力。

**（二）结合前述财务指标变化情况和整合安排完备性，补充披露本次重组是否有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力，本次交易摊薄即期回报拟采取的填补措施及有效性**

## 1、本次重组有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力

根据利安达出具的利安达专字【2021】第2007号审计报告和利安达专字【2021】第2006号备考审阅报告，最近一年及一期末，冠豪高新合并报表与本次换股吸收合并完成后的备考合并报表之间的资产负债及收入利润对比情况如下所示：

单位：万元

| 项目                    | 2020年9月30日/2020年1-9月 |            |         | 2019年12月31日/2019年度 |            |         |
|-----------------------|----------------------|------------|---------|--------------------|------------|---------|
|                       | 吸并前                  | 吸并后        | 变化率     | 吸并前                | 吸并后        | 变化率     |
| 总资产                   | 372,486.01           | 932,817.35 | 150.43% | 394,097.02         | 953,058.78 | 141.83% |
| 归属于母公司股东权益            | 272,978.53           | 479,802.56 | 75.77%  | 266,588.36         | 465,662.78 | 74.67%  |
| 营业收入                  | 171,654.53           | 462,131.25 | 169.22% | 259,476.87         | 651,531.59 | 151.09% |
| 利润总额                  | 12,625.42            | 29,939.94  | 137.14% | 20,212.26          | 22,967.75  | 13.63%  |
| 净利润                   | 10,121.63            | 26,723.87  | 164.03% | 16,681.12          | 18,708.84  | 12.16%  |
| 归属于母公司股东的净利润          | 10,273.72            | 18,781.47  | 82.81%  | 17,032.51          | 20,212.25  | 18.67%  |
| 基本每股收益（元/股）           | 0.0827               | 0.1039     | 25.63%  | 0.1348             | 0.1105     | -18.03% |
| 扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股） | 0.0767               | 0.0932     | 21.51%  | 0.1173             | 0.0931     | -20.63% |

本次换股吸收合并完成后，不考虑募集配套资金影响，冠豪高新最近一年及一期的资产总额、营业收入、利润总额、净利润及归属于母公司所有者的净利润均将得到显著提升，最近一年基本每股收益较合并前摊薄 18.03%，扣除非经常性损益后的基本每股收益较合并前摊薄 20.63%。但最近一期 2020 年 1-9 月，冠豪高新基本每股收益较合并前增厚 25.63%，扣除非经常性损益后的基本每股收益较合并前增厚 21.51%。2019 年摊薄的原因是粤华包受浆价波动和自身经营情况影响，业绩尚未完全恢复；2020 年 1-9 月，粤华包市场开拓和成本管控增效明显，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，较大幅度增厚冠豪高新每股收益。

最近一年及一期末，存续公司主要财务指标的对比情况如下：

| 财务指标              | 2020年9月30日/2020年1-9月 |        | 2019年12月31日/2019年度 |        |
|-------------------|----------------------|--------|--------------------|--------|
|                   | 吸并前                  | 吸并后    | 吸并前                | 吸并后    |
| 销售毛利率             | 22.21%               | 18.80% | 25.43%             | 16.25% |
| 营业利润率             | 7.13%                | 6.21%  | 7.61%              | 3.39%  |
| 销售净利率             | 5.90%                | 5.78%  | 6.43%              | 2.87%  |
| 加权平均净资产收益率        | 3.80%                | 3.96%  | 6.40%              | 4.35%  |
| 扣除非经常损益加权平均净资产收益率 | 3.53%                | 3.56%  | 5.57%              | 3.66%  |
| 流动比率              | 1.39                 | 1.41   | 1.15               | 1.23   |
| 速动比率              | 0.97                 | 1.03   | 0.81               | 0.83   |
| 资产负债率             | 26.76%               | 31.33% | 32.36%             | 35.11% |

本次换股吸收合并完成后，不考虑募集配套资金影响，存续公司最近一期的加权平均净资产收益率等指标有所增厚，盈利能力提升有利于保护中小股东利益。总体来看，本次交易完成后，存续公司的资产负债结构和资产负债率均处于合理水平，偿债能力较强，财务安全性能得到有效保证。

本次合并完成后，随着存续公司在业务及产品条线、资产、财务、人员、机构等方面整合计划的逐步落实，存续公司业务协同效应及规模效应将逐步释放，核心竞争将大幅增强，各项财务指标有望进一步向好发展，盈利能力亦将不断增强，股东每股收益将随之增加。

## 2、本次交易摊薄即期回报拟采取的填补措施及有效性

为了降低本次合并可能导致的对冠豪高新即期回报摊薄的风险，冠豪高新拟通过加强双方的业务协同、提升经营管理效率及加强内部成本控制、完善利润分配及公司治理等措施，以提高对股东的即期回报。

### （1）增强双方的业务和战略协同，持续提升存续公司的盈利能力

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，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，两家上市公司核心技术协同效应显著。本次吸收合并完成后，双方将突破各自的业务发展瓶颈，释放业务协同效应，发展以白卡纸和特种纸为支柱业务，以造纸化工和包装印刷为产业链配套

业务，在销售、采购、物流、技术等方面进一步整合，做大做强现有白卡和特种纸业务，持续提升存续公司的盈利能力，提升行业地位和领导力，推动中国纸业加速打造具有较强核心竞争力及市场领导地位的综合性国际化纸业集团的战略目标。

## （2）加强成本控制，提升内部控制和经营管理，提升经营效率

本次吸收合并完成后，存续公司亦将进一步加强内部管理，提升经营管理效率，并积极探索和改善现有管理、融资模式，进一步加强成本控制，对发生在业务作业和管理环节中的各项经营、管理、财务费用，进行全面的事前、事中、事后管控，以进一步提升存续公司业绩。

存续公司将进一步优化治理结构、加强内部控制，完善并强化投资决策程序，合理运用各种融资工具和渠道，控制资金成本，提升资金使用效率，在保证满足存续公司的业务快速发展对流动资金需求的前提下，节省存续公司的各项费用支出，全面有效地提升公司的经营效率。

## （3）不断完善公司治理，为冠豪高新的发展提供制度保障

存续公司将严格遵循《公司法》《证券法》等法律、法规和规范性文件的要求，不断完善存续公司的公司治理结构，确保股东能够充分行使权利，确保董事会能够按照法律、法规和公司章程的规定行使职权，作出科学、迅速和谨慎的决策，确保独立董事能够认真履行职责，维护存续公司整体利益，尤其是中小股东的合法权益，确保监事会能够独立有效地行使对董事、经理和其他高级管理人员及公司财务的监督权和检查权，为存续公司发展提供制度保障。

## （4）实行积极的利润分配政策，强化投资者回报机制

根据中国证监会《上市公司现金分红指引》及《落实上市公司现金分红事项通知》的相关规定，上市公司在《公司章程》中规定了利润分配的决策程序和机制、现金分红政策的具体内容、利润分配形式等，重视提高现金分红水平，提升对股东的回报。

本次交易完成后，上市公司将严格执行法律法规以及《公司章程》等规定，继续实行可持续、稳定、积极的利润分配政策，并结合上市公司实际情况和投资

者意愿，广泛听取投资者尤其是独立董事、中小股东的意见和建议，完善股利分配政策，增加分配政策执行的透明度，强化中小投资者权益保障机制，给予投资者合理回报。

为确保本次交易摊薄即期回报事项的填补回报措施能够得到切实履行，冠豪高新董事、高级管理人员就本次重组摊薄即期回报填补措施作出以下承诺：

“（1）本人承诺忠实、勤勉地履行职责，维护公司和全体股东的合法权益；

（2）本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益；

（3）本人承诺对本人的职务消费行为进行约束；

（4）本人承诺不动用公司资产从事与其履行职责无关的投资、消费活动；

（5）本人承诺在自身权限和职责范围内，全力促使由董事会或薪酬委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

（6）本人承诺在自身权限和职责范围内，如公司拟实施股权激励，全力促使公司拟公布的股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩；

（7）本人承诺，自本承诺函出具日至公司本次换股吸收合并实施完毕前，若中国证监会或其他监管部门作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足该等规定时，本人届时将按照最新规定出具补充承诺；

（8）本承诺函自签署之日起对本人具有法律约束力，若因本人违反本承诺函项下承诺内容而导致公司受到损失的，本人将依法承担相应赔偿责任。

本人保证上述承诺是真实的、准确的及完整的，不存在任何虚假、故意隐瞒或致人重大误解之情形。”

本次交易前冠豪高新控股股东中国纸业和冠豪高新实际控制人诚通集团关于本次重组摊薄即期回报填补措施作出以下承诺：

“（1）本公司会不越权干预冠豪高新经营管理活动，不侵占冠豪高新利益；

(2) 本公司承诺切实履行冠豪高新制定的有关填补回报措施以及本公司对此作出的任何有关填补回报措施的承诺；

(3) 如违反上述承诺或拒不履行上述承诺给冠豪高新或其股东造成损失的，本公司同意依法承担相应法律责任。

本公司保证上述承诺是真实的、准确的及完整的，不存在任何虚假、故意隐瞒或致人重大误解之情形。”

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第一章 本次交易概况”之“七、本次交易对合并后存续公司的影响”和“第十三章 其他重要事项”之“十、本次交易对中小投资者权益保护的安排”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司、华融证券认为：

1、本次交易完成后，存续公司业务范围得到进一步拓展，基于未来合并双方的业务协同及规模效应，冠豪高新已经明确了业务及产品条线、资产、财务、人员、机构等方面的整合计划，相关安排具有可行性，并对潜在的整合风险制定了应对措施；

2、本次换股吸收合并完成后，不考虑募集配套资金影响，冠豪高新最近一年基本每股收益略有下降，但最近一期基本每股收益较合并前增厚 25.63%，扣除非经常性损益后的基本每股收益较合并前增厚 21.51%。未来随着冠豪高新和粤华包之间业务协同效应的逐步释放，存续公司的核心竞争力将大幅增强，各项财务指标有望进一步向好发展，本次交易有利于上市公司改善财务状况、增强持续盈利能力。冠豪高新已制定了本次交易摊薄即期回报拟采取的填补措施，填补措施具有有效性。

2. 申请文件显示，1) 冠豪高新换股价格为3.62元/股；粤华包换股价格以定价基准日前20个交易日的B股股票交易均价为基础，并给予60.49%的溢价，折合人民币4.05元/股，换股比例为1:1.1188。2) 冠豪高新异议股东收购选择权价格与换股价格一致。3) 粤华包现金选择权价格较换股价格折价37.78%，高于可比交易。请你公司补充披露：1) 粤华包换股价格存在60.49%溢价的原因及合理性。2) 粤华包现金选择权价格较换股价格折价37.78%，高于可比交易的原因及合理性。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### (一) 粤华包换股价格存在 60.49%溢价的原因及合理性

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 9 月末总资产 | 2020 年 9 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                | 196.37         | 57.79                   | 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               | 945.95         | 233.52                  | 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 1-9 月）为 20.91 倍，市盈率（2019 年）为 79.08 倍，市净率为 0.98 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 1-9 月市盈率 (PE) | 市净率 (PB)    | 市销率 (PS)    |
|---------------------|----------------|----------------------|-------------|-------------|
| 博汇纸业                | 94.61          | 23.49                | 2.88        | 1.71        |
| 晨鸣纸业                | 23.04          | 28.04                | 0.71        | 0.53        |
| 造纸行业整体中位值           | 25.08          | 21.03                | 1.99        | 1.55        |
| <b>本次交易被吸并方换股价格</b> | <b>79.08</b>   | <b>20.91</b>         | <b>0.98</b> | <b>0.52</b> |

注 1：2019 年市盈率以 2019 年度经审计扣非净利润测算，2020 年 1-9 月市盈率以 2020 年 1-9 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 9 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，粤华包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。随着粤华包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1-9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20.91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、粤华包换股价格的确定考虑了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，B股公司较A股价格普遍存在较大的折价。本次交易定价基准日前20个交易日，上交所共计42家存在交易的A+B上市公司的A股股价较B股交易均价平均溢价190.81%，深交所共计35家存在交易的A+B上市公司的A股股价较B股交易均价平均溢价144.41%，上交所及深交所共计77家存在交易的A+B上市公司的A股股价较B股交易均价平均溢价165.50%。

本次交易冠豪高新和粤华包均属于轻工制造行业，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% |

本次交易冠豪高新 A 股换股价格为定价基准日前 20 个交易日交易均价，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，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）粤华包现金选择权价格较换股价格折价 37.78%，高于可比交易的原因及合理性

### 1、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 B 股停牌前 20 个交易日均价（元/股） | 被吸并方换股价格（元/股） | 被吸并方现金选择权价格（元/股） | 现金选择权较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价情况 | 现金选择权较换股价格折价情况 |
|----------|---------------|----------------------------|---------------|------------------|------------------------------|----------------|
| A 吸并 B   | 美的集团吸收合并小天鹅 B | 32.36                      | 42.07         | 28.29            | 较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价-12.58% | 较换股价格折价 32.75% |
|          | 南山控股吸收合并深基地 B | 13.97                      | 19.55         | 15.36            | 较定价基准日前 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                       | 15.50         | 10.00            | 较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价 40.26% | 较换股价格折价 35.48% |
| 本次交易     |               | 2.52                       | 4.05          | 2.52             | 较定价基准日前 20 个交易日交易均价溢价 0%     | 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。A 股吸并 B 股可比交易中被吸并方现金选择权较换股价格折价率分布为 21.43%-35.48%，本次交易粤华包现金选择权较换股价格折价率为 37.78%，略高于 A 股吸并 B 股可比交易的折价率。同时综合考虑现金选择较定价基准日前 20 个交易日交易均价的溢价情况，A 股吸并 B 股可比交易中被吸并方现金选择权较定价基准日前 20 个交易日交易均价的溢价率分布为-12.58%-40.26%，本次交易粤华包现金选择较定价基准日前 20 个交易日交易均价的溢价率为 0%，处于 A 股吸并 B 股可比交易的范围内。因此，本次交易粤华包现金选择权价格的设置符合市场操作惯例，具有合理性。

## **2、粤华包现金选择权价格的设置考虑了异议股东权益的保障，具有合理性**

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%，粤华包异议股东现金选择权价格较换股价格折价 37.78%，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合法权益。

本次交易后，存续上市公司将整合冠豪高新和粤华包业务板块，充分发挥协同效应和规模效应，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，有利于充

分保护广大中小股东的合法权益。

综合上述分析，粤华包现金选择权价格的设置主要参考了可比交易情况，符合市场操作惯例，有助于促进全体股东分享存续公司未来发展带来的长期利益，具有合理性，并考虑了异议股东权益的保障，有利于充分保护广大中小股东合法权益。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第六章 本次合并估值情况”之“三、合并双方换股价格合理性分析”和“四、异议股东权利保护机制合理性分析”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司、华融证券认为：

1、本次交易粤华包换股价格较定价基准日前 20 个交易日的股票交易均价存在 60.49%的溢价系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，具有合理性。

2、本次交易粤华包异议股东现金选择权较换股价格的设置主要参考了可比交易情况，符合市场操作惯例，并考虑了异议股东权益的保障，具有合理性。

3. 申请文件显示，冠豪高新与粤华包已按照《公司法》要求履行债权人通知和公告程序。请你公司补充披露：1) 截至目前，冠豪高新及粤华包所涉债务总额、取得债权人同意函最新进展。2) 是否存在明确表示不同意本次吸收合并的债权人；如有，对应债务能否在合理期限内偿还完毕或另行提供担保。3) 债权申报期限届满后，由存续方承担相应债务的具体金额，履行期限，上市公司实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，是否有利于保护上市公司和中小投资者利益。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 截至目前，冠豪高新及粤华包所涉债务总额、取得债权人同意函最新进展

### 1、冠豪高新目前所涉债务总额、取得债权人同意函最新进展

截至 2020 年 9 月 30 日，冠豪高新母公司口径负债总额为 111,632.96 万元，涉及金融债权人（含向子公司提供担保对应的金融债权人）合计 3 家。截至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新已就本次吸收合并向涉及的上述 3 家金融债权人发出通知函并取得了上述金融债权人出具的同意函。

2020 年 12 月 14 日，冠豪高新已在指定信息披露媒体刊登了关于本次吸收合并通知债权人的公告。

### 2、粤华包目前所涉债务总额、取得债权人同意函最新进展

截至 2020 年 9 月 30 日，粤华包母公司口径负债总额为 5,195.57 万元，涉及金融债权人（含向子公司提供担保对应的金融债权人）合计 7 家。截至本反馈意见回复出具之日，粤华包已就本次吸收合并向涉及的 7 家金融债权人发出通知函并取得了 6 家金融债权人出具的同意函，剩余 1 家金融债权人对应的债务人华新彩印已提前向该金融债权人清偿了借款，粤华包作为担保人不存在就该等债务被该金融债权人追偿的情形。

2020 年 12 月 14 日，粤华包已在指定信息披露媒体刊登了关于本次吸收合并通知债权人的公告。

**(二) 是否存在明确表示不同意本次吸收合并的债权人；如有，对应债务能否在合理期限内偿还完毕或另行提供担保**

冠豪高新及粤华包已分别于 2020 年 12 月 14 日在指定信息披露媒体刊登了关于本次吸收合并通知债权人的公告。冠豪高新及粤华包的相关债权人自收到关于本次吸收合并事项的债权人通知之日起三十日内、未收到通知的自相关公告刊登之日起四十五日内，有权向冠豪高新、粤华包申报债权，并可凭有效的债权文件及相关凭证依法要求冠豪高新、粤华包清偿债务或者提供相应担保。

截至本反馈意见回复出具之日，前述债权申报期限已届满，冠豪高新及粤华包均未收到任何债权人明确表示不同意本次吸收合并的通知。

**(三) 债权申报期限届满后，由存续方承担相应债务的具体金额，履行期限，上市公司实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，是否有利于保护上市公司和中小投资者利益**

**1、债权申报期限届满后由存续方承担的债务**

**(1) 冠豪高新对外负债**

截至 2020 年 9 月 30 日，冠豪高新母公司口径负债总额为 111,632.96 万元。自交割日起，前述冠豪高新对外负债继续由冠豪高新承担。

**①冠豪高新对外借款**

截至 2020 年 9 月 30 日，冠豪高新母公司对外借款情况如下：

| 序号 | 贷款人                 | 借款金额<br>(万元) | 借款期限                      |
|----|---------------------|--------------|---------------------------|
| 1  | 中国建设银行股份有限公司湛江市分行   | 10,000       | 2020.02.28-<br>2021.02.27 |
| 2  | 中国建设银行股份有限公司湛江市分行   | 17,000       | 2020.05.11-<br>2021.05.10 |
| 3  | 中国工商银行股份有限公司湛江开发区支行 | 1,410        | 2020.05.22-<br>2020.11.18 |
| 4  | 中国农业银行股份有限公司湛江分行    | 9,193.80     | 2020.05.25-<br>2020.11.16 |
| 5  | 中国工商银行股份有限公司湛江开发区支行 | 900          | 2020.06.08-<br>2020.12.04 |
| 6  | 中国工商银行股份有限公司湛江开发区   | 900          | 2020.06.19-               |

|  |    |  |            |
|--|----|--|------------|
|  | 支行 |  | 2020.12.16 |
|--|----|--|------------|

截至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新已偿还上述第 3 至 6 项借款。

## ②冠豪高新对外担保

截至 2020 年 9 月 30 日，冠豪高新母公司对外担保情况如下：

| 序号 | 被担保人       | 债权人              | 主债权形成期限               | 担保金额（万元） |
|----|------------|------------------|-----------------------|----------|
| 1  | 湛江冠豪纸业有限公司 | 中国农业银行股份有限公司湛江分行 | 2020.05.20-2020.11.16 | 9,218.37 |

截至本反馈意见回复出具之日，湛江冠豪纸业有限公司已偿还上述冠豪高新对外担保所涉借款。

## （2）粤华包对外负债

截至 2020 年 9 月 30 日，粤华包母公司口径负债总额为 5,195.57 万元，其中 5,000 万元已于 2020 年 12 月 11 日偿还。自交割日起，前述粤华包未偿还的对外负债将由冠豪高新承担，因此，存续公司新增承继的粤华包母公司负债金额较小。

### ①粤华包对外借款

截至 2020 年 9 月 30 日，粤华包母公司对外借款情况如下：

| 序号 | 贷款人                | 借款金额（万元） | 借款期限                  |
|----|--------------------|----------|-----------------------|
| 1  | 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 |

粤华包已于 2020 年 12 月 11 日提前偿还上述借款。

### ②粤华包对外担保

截至 2020 年 9 月 30 日，粤华包母公司对外担保情况如下：

| 序号 | 被担保人 | 债权人                | 主债权形成期限               | 担保金额（万元） |
|----|------|--------------------|-----------------------|----------|
| 1  | 红塔仁恒 | 中国农业银行股份有限公司珠海南湾支行 | 2020.05.20-2023.05.19 | 33,000   |
| 2  | 红塔仁恒 | 中国建设银行股份有限公司珠海市分行  | 2020.06.28-2021.12.31 | 30,000   |
| 3  | 红塔仁恒 | 中国银行股份有限公司珠海分行     | 2020.05.27-2021.12.31 | 20,000   |
| 4  | 红塔仁恒 | 广州农村商业银行股份有        | 2020.01.16-           | 13,000   |

|   |      |                    |                       |        |
|---|------|--------------------|-----------------------|--------|
|   |      | 限公司海珠支行            | 2022.01.15            |        |
| 5 | 珠海华丰 | 中国农业银行股份有限公司珠海南湾支行 | 2019.10.28-2022.10.27 | 35,000 |
| 6 | 华新彩印 | 中国农业银行股份有限公司佛山南庄支行 | 2019.12.24-2022.12.23 | 8,100  |
| 7 | 华新彩印 | 兴业银行股份有限公司佛山分行     | 2019.09.12-2020.09.11 | 4,000  |
| 8 | 华新彩印 | 东莞银行股份有限公司佛山分行     | 2020.03.13-2025.03.13 | 3,000  |

截至本反馈意见回复出具之日，债务人华新彩印已提前偿还上述第 6 项粤华包对外担保所涉借款，粤华包作为担保人不存在就该等债务被该金融债权人追偿的情形。

## 2、上市公司实际偿债能力，有无提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，是否有利于保护上市公司和中小投资者利益

截至 2020 年 9 月 30 日，冠豪高新及粤华包母公司口径负债总额合计为 116,828.53 万元。截至 2020 年 9 月 30 日，冠豪高新及粤华包母公司口径流动资产分别为 134,598.50 万元和 9,785.15 万元，合计为 144,383.65 万元。冠豪高新及粤华包的流动资产可覆盖上述冠豪高新及粤华包的对外负债总额，实际偿债能力较强。

对于承接债务，冠豪高新拟通过经营收益、资产变现等方式按期偿还，不存在提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，不存在损害冠豪高新及其中小投资者利益的情形。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“十一、本次交易对债权人利益保护的安排”和“第十三章 其他重要事项”之“十一、本次交易对债权人利益保护的安排”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方律师竞天公诚和被合并方律师安理认为：



1、截至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新及粤华包已就本次吸收合并事项取得了所涉全部 10 家金融债权人中的 9 家金融债权人出具的同意函，另外 1 家金融债权人对应的债务人华新彩印已提前向该金融债权人清偿了借款，粤华包作为担保人不存在就该等债务被该金融债权人追偿的情形。

2、截至本反馈意见回复出具之日，债权申报期限已届满，冠豪高新及粤华包均未收到任何债权人明确表示不同意本次吸收合并的通知。

3、截至 2020 年 9 月 30 日，冠豪高新及粤华包流动资产可覆盖冠豪高新及粤华包的对外负债金额。截至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新不存在提前还款或请第三方代为偿付、提供担保等安排，不存在损害冠豪高新及其中小投资者利益的情形。

4. 申请文件显示，本次交易方案设置了冠豪高新异议股东收购请求权价格与粤华包异议股东现金选择权价格的调整机制。请你公司补充披露：截至目前上述调价条件是否已满足；如是，冠豪高新及粤华包拟进行的调价安排。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### （一）冠豪高新异议股东收购请求权价格调整机制

#### 1、收购请求权价格调整机制

冠豪高新收购请求权可调价期间系自冠豪高新审议通过本次合并的股东大会决议公告日至中国证监会核准本次合并前，可触发条件如下：

##### （1）向上调整

①可调价期间内，上证指数（000001.SH）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较冠豪高新 A 股停牌前一个交易日的收盘点数涨幅超过 20%；且在该交易日前冠豪高新 A 股每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较冠豪高新 A 股停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）冠豪高新 A 股的交易均价涨幅超过 20%；或

②可调价期间内，造纸指数（886014.WI）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较冠豪高新 A 股停牌前一个交易日的收盘点数涨幅超过 20%；且在该交易日前冠豪高新 A 股每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较冠豪高新 A 股停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）冠豪高新 A 股的交易均价涨幅超过 20%。

##### （2）向下调整

①可调价期间内，上证指数（000001.SH）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较冠豪高新 A 股停牌前一个交易日的收盘点数跌幅超过 20%；且在该交易日前冠豪高新 A 股每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较冠豪高新 A 股停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）冠豪高新 A 股的交易均价跌幅超过 20%；或

②可调价期间内，造纸指数（886014.WI）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较冠豪高新 A 股停牌前一个交易日的收盘点数跌幅超过 20%；且在该交易日前冠豪高新 A 股每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较冠豪高新 A 股停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）冠豪高新 A 股的交易均价跌幅超过 20%。

## **2、截至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新收购请求权尚未满足调价条件**

2020 年 12 月 15 日，冠豪高新公告《2020 年第二次临时股东大会决议公告》，收购请求权可调价区间自 2020 年 12 月 15 日开始。

2020 年 9 月 9 日，冠豪高新公告《关于筹划重大资产重组停牌公告》，其 A 股股票自当日开市起停牌。冠豪高新停牌前 20 个交易日股票均价为 3.62 元/股，上证指数停牌前最后一个交易日收盘点数为 3,316.42，造纸指数停牌前最后一个交易日收盘点数为 3,823.93。

自 2020 年 12 月 15 日至本反馈意见回复出具之日合计 47 个交易日中，存在冠豪高新每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较冠豪高新停牌前 20 个交易日冠豪高新的交易均价涨幅超过 20%的情形，但上证指数、造纸指数均未出现在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较冠豪高新停牌前一个交易日的收盘点数涨幅超过 20%的情形。因此，冠豪高新未触发收购请求权价格向上调整机制。

自 2020 年 12 月 15 日至本反馈意见回复出具之日合计 47 个交易日中，冠豪高新未出现当日交易均价较停牌前 20 个交易日均价跌幅超过 20%的情形，且上证指数、造纸指数均未出现较停牌前最后一个交易日收盘点数下跌 20%的情形，因此，冠豪高新未触发收购请求权价格向下调整机制。

因此，自可调价期间开始至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新未触发收购请求权价格调整机制。

## **（二）粤华包异议股东现金选择权价格调整机制**

### **1、现金选择权价格调整机制**

粤华包现金选择权可调价期间系自粤华包审议通过本次合并的股东大会决议公告日至中国证监会核准本次合并前，可触发条件如下：

(1) 向上调整

①可调价期间内，深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较粤华包 B 股停牌前一个交易日的收盘点数涨幅超过 20%；且在该交易日前粤华包 B 股每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较粤华包 B 股停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）粤华包 B 股的交易均价涨幅超过 20%；或

②可调价期间内，造纸指数（886014.WI）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较粤华包 B 股停牌前一个交易日的收盘点数涨幅超过 20%；且在该交易日前粤华包 B 股每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较粤华包 B 股停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）粤华包 B 股的交易均价涨幅超过 20%。

(2) 向下调整

①可调价期间内，深证综指（399106.SZ）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较粤华包 B 股停牌前一个交易日的收盘点数跌幅超过 20%；且在该交易日前粤华包 B 股每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较粤华包 B 股停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）粤华包 B 股的交易均价跌幅超过 20%；或

②可调价期间内，造纸指数（886014.WI）在任一交易日前的连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日收盘点数较粤华包 B 股停牌前一个交易日的收盘点数跌幅超过 20%；且在该交易日前粤华包 B 股每日的交易均价在连续 20 个交易日中有至少 10 个交易日较粤华包 B 股停牌前 20 个交易日（即定价基准日前 20 个交易日）粤华包 B 股的交易均价跌幅超过 20%。

**2、截至本反馈意见回复出具之日，粤华包现金选择权尚未满足调价条件**

2020 年 12 月 15 日，粤华包公告《2020 年第二次临时股东大会决议公告》，现金选择权可调价区间自 2020 年 12 月 15 日开始。

2020年9月9日，粤华包公告《关于筹划重大资产重组停牌公告》，粤华包股票自当日开市起停牌。粤华包停牌前20个交易日股票均价为2.86港元/股，深证综指停牌前最后一个交易日收盘点数为2,248.20，造纸指数停牌前最后一个交易日收盘点数为3,823.93。

自2020年12月15日至本反馈意见回复出具之日合计47个交易日中，存在粤华包每日的交易均价在连续20个交易日中有至少10个交易日较粤华包停牌前20个交易日粤华包的交易均价涨幅超过20%的情形，但深证综指、造纸指数均未出现在连续20个交易日中有至少10个交易日收盘点数较粤华包停牌前一个交易日的收盘点数涨幅超过20%的情形。因此，粤华包未触发现金选择权价格向上调整机制。

自2020年12月15日至本反馈意见回复出具之日合计47个交易日中，粤华包未出现当日交易均价较停牌前20个交易日均价跌幅超过20%的情形，且深证综指、造纸指数均未出现较停牌前最后一个交易日收盘点数下跌20%的情形，因此，粤华包未触发现金选择权价格向下调整机制。

因此，自可调价期间开始至本反馈意见回复出具之日，粤华包未触发现金选择权价格调整机制。

综上所述，自可调价期间开始至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新异议股东收购请求权调价条件以及粤华包异议股东现金选择权调价条件均未满足。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“11、冠豪高新异议股东保护机制”和“12、粤华包异议股东保护机制”和“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“11、冠豪高新异议股东保护机制”和“12、粤华包异议股东保护机制”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方律师竞天公诚和被合并方律师安理认为：

自可调价期间开始至本反馈意见回复日，冠豪高新异议股东收购请求权调价条件以及粤华包异议股东现金选择权调价条件均未满足。

5. 申请文件显示, 1) 本次合并将由中国纸业投资有限公司(以下简称中国纸业)及中信证券股份有限公司(以下简称中信证券)担任冠豪高新异议股东的收购请求权提供方。2) 由中国纸业向粤华包异议股东提供现金选择权。请你公司补充披露: 1) 吸并双方股东大会中异议股东持股情况, 并测算收购请求权提供方、现金选择人提供方需对异议股东支付现金对价的最大值、是否具备足够支付能力。2) 由中信证券担任冠豪高新异议股东收购请求权提供方的原因、是否与中国纸业就支付金额、比例等有明确约定, 是否属于为冠豪高新提供融资服务。3) 中信证券获得异议股东行使收购请求权后股份的相应安排。4) 中信证券担任吸并方独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的相关规定。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### 一、问题回复

(一) 吸并双方股东大会中异议股东持股情况, 并测算收购请求权提供方、现金选择人提供方需对异议股东支付现金对价的最大值、是否具备足够支付能力。

根据重组方案, 冠豪高新/粤华包异议股东行使收购请求权/现金选择权需同时满足以下条件: ①在冠豪高新/粤华包关于本次合并的股东大会上就关于本次合并方案的相关议案及逐项表决的各项子议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案表决时均投出有效反对票; ②自冠豪高新/粤华包审议本次合并的股东大会的股权登记日起, 作为有效登记在册的冠豪高新/粤华包股东, 持续持有代表该反对权利的股票直至收购请求权/现金选择权实施日; ③在收购请求权/现金选择权申报期内成功履行相关申报程序。

根据冠豪高新 2020 年第二次临时股东大会及粤华包 2020 年第二次临时股东大会投票结果, 相关测算情况如下:

| 项目                  | 冠豪高新        | 粤华包 <sup>注2</sup> |
|---------------------|-------------|-------------------|
| 反对票数量 <sup>注1</sup> | 522,100 股   | 642,200 股         |
| 收购请求权/现金选择权价格       | 3.62 元/股    | 2.86 港元/股         |
| 收购请求权/现金选择权金额       | 1,890,002 元 | 1,836,692 港元      |

注 1: 反对票数量为冠豪高新/粤华包股东大会关于本次合并方案议案及逐项表决的各项子议案和就关于本次合并双方签订合并协议的相关议案均投出反对票的数量;

注 2: 现金选择权最终需以港元支付, 换算汇率需根据届时实际汇率情况确定。

因此，收购请求权提供方、现金选择权提供方需对异议股东支付现金对价的最大值分别为 189.00 万元人民币及 183.67 万港元。

根据本次交易方案及最新相关安排，本次收购请求权提供方、现金选择权提供方均为中国纸业，其基本情况如下：

|          |                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 企业名称     | 中国纸业投资有限公司                                                                                                                                                                                                                                |
| 住所       | 北京市西城区南礼士路二条 2 号院 1 号楼 1501                                                                                                                                                                                                               |
| 法定代表人    | 黄欣                                                                                                                                                                                                                                        |
| 注册资本     | 173,300 万元人民币                                                                                                                                                                                                                             |
| 成立时间     | 1988 年 09 月 16 日                                                                                                                                                                                                                          |
| 统一社会信用代码 | 91110000100008907C                                                                                                                                                                                                                        |
| 企业类型     | 有限责任公司                                                                                                                                                                                                                                    |
| 经营范围     | 林浆纸生产、开发及利用；重要工业品生产资料的投资开发；金属材料、建筑材料、木材、水泥、化轻原料（危险化学品除外）及其制品、服装、纸张、橡胶、轮胎、机电产品、电线、电缆、汽车、苜蓿草、饲料、饲料添加剂的销售；进出口贸易；与物资开发有关的技术咨询、技术服务；煤炭、焦炭批发、零售；市场营销策划；销售食品。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；销售食品以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。） |
| 经营期限     | 1988-09-16 至 无固定期限                                                                                                                                                                                                                        |
| 控股股东     | 中国诚通控股集团有限公司                                                                                                                                                                                                                              |
| 通讯地址     | 北京市西城区南礼士路二条 2 号院 1 号楼 15 层                                                                                                                                                                                                               |

中国纸业主要从事林浆纸生产、开发、利用与生态环保业务，产品涵盖文化类印刷用纸、涂布白板纸、白卡纸、无碳复写纸、热敏纸、不干胶标签纸等多个品种。主要财务数据见下表：

单位：万元

| 项目          | 2020 年 9 月 30 日/<br>2020 年 1-9 月 | 2019 年 12 月 31 日/<br>2019 年度 | 2018 年 12 月 31 日/<br>2018 年度 | 2017 年 12 月 31 日/<br>2017 年度 |
|-------------|----------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 货币资金        | 140,723.27                       | 325,334.43                   | 271,311.71                   | 184,561.55                   |
| 资产总额        | 3,461,264.26                     | 3,524,590.86                 | 3,583,833.04                 | 3,417,145.16                 |
| 负债总额        | 2,041,145.91                     | 2,113,181.93                 | 2,077,388.95                 | 1,863,257.38                 |
| 归属于母公司所有者权益 | 427,784.30                       | 453,592.21                   | 519,340.88                   | 589,851.85                   |
| 营业总收入       | 1,862,427.88                     | 2,760,169.34                 | 2,798,285.34                 | 2,281,149.13                 |



| 项目            | 2020 年 9 月 30 日/<br>2020 年 1-9 月 | 2019 年 12 月 31 日/<br>2019 年度 | 2018 年 12 月 31 日/<br>2018 年度 | 2017 年 12 月 31 日/<br>2017 年度 |
|---------------|----------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 净利润           | 16,607.22                        | -65,498.29                   | 29,519.45                    | -3,266.71                    |
| 净资产收益率        | 1.17%                            | -4.64%                       | 1.96%                        | -0.21%                       |
| 资产负债率         | 58.97%                           | 59.96%                       | 57.97%                       | 54.53%                       |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 89,785.23                        | 117,517.09                   | 290,321.52                   | 158,074.41                   |

注 1：2017-2019 年度财务数据已经审计；

注 2：净资产收益率=净利润/净资产；

注 3：资产负债率=负债总额/资产总额。

中国纸业 2017 年及 2019 年净利润为负主要系处理下属公司导致计提减值准备大幅增加所致，不会影响中国纸业的支付能力。

综上，收购请求权及现金选择权提供方中国纸业具备足够支付能力。

(二) 由中信证券担任冠豪高新异议股东收购请求权提供方的原因、是否与中国纸业就支付金额、比例等有明确约定，是否属于为冠豪高新提供融资服务。

### 1、中信证券担任冠豪高新异议股东收购请求权提供方的原因

在以往上市公司吸收合并重组案例中，证券公司作为独立第三方提供收购请求权或现金选择权提供方较为常见，不属于重大无先例事项。2012 年，中国交建换股吸收合并路桥建设案例中，由中银国际、国泰君安及中信证券担任现金选择权提供方。2013 年，浙能电力换股吸收合并东电 B 案例中，由浙能集团、中金公司共同提供现金选择权。2020 年，大连港换股吸收合并营口港案例中，由中金公司担任大连港 A 股异议股东收购请求权及营口港异议股东现金选择权提供方。

在本次交易股东大会前，考虑到冠豪高新关于本次重组股东大会存在不确定性，极端情况或存在大量股东投反对票并在实施阶段申报收购请求权的情况，为充分保护冠豪高新异议股东权益，确保本次异议股东收购请求权的顺利提供及实施，中国纸业与中信证券一同担任冠豪高新异议股东收购请求权提供方。

根据冠豪高新本次交易股东大会投票结果，经测算，收购请求权提供方需对异议股东支付现金对价的最大值为 189.00 万元人民币。经冠豪高新、中国纸业和中信证券协商，并经冠豪高新第七届董事会第二十三次会议审议通过，本次交

易冠豪高新异议股东收购请求权提供方仅由中国纸业担任，中信证券将不再提供冠豪高新异议股东收购请求权。冠豪高新已发布《关于换股吸收合并事宜变更冠豪高新异议股东收购请求权提供方的公告》。

## **2、是否与中国纸业就支付金额、比例等有明确约定，是否属于为冠豪高新提供融资服务**

在本次交易股东大会前，中国纸业与中信证券公告共同担任冠豪高新异议股东收购请求权提供方，系为了在股东大会投票结果较为极端的情况下，充分保护异议股东权益，确保本次交易顺利进行。根据冠豪高新 2020 年第二次临时股东大会表决情况，中国纸业具备足够支付能力，能够保证冠豪高新异议股东权益。因此，经协商，本次交易冠豪高新异议股东收购请求权提供方由中国纸业和中信证券变更为中国纸业，冠豪高新已发布《关于换股吸收合并事宜变更冠豪高新异议股东收购请求权提供方的公告》。

鉴于上述安排，中信证券无需提供冠豪高新异议股东收购请求权，也不涉及为冠豪高新提供融资服务。

### **（三）中信证券获得异议股东行使收购请求权后股份的相应安排。**

冠豪高新已发布《关于换股吸收合并事宜变更冠豪高新异议股东收购请求权提供方的公告》，确认本次交易冠豪高新异议股东收购请求权提供方仅由中国纸业担任，中信证券将不再提供冠豪高新异议股东收购请求权，不涉及中信证券获得异议股东行使收购请求权后股份的相应安排。

### **（四）中信证券担任吸并方独立财务顾问是否符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的相关规定。**

根据最新安排，本次交易冠豪高新异议股东收购请求权提供方仅由中国纸业担任，中信证券将不再提供冠豪高新异议股东收购请求权。

中信证券作为吸并方独立财务顾问具有独立性，不存在如下 “（一）持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有上市公司股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任上市公司董事；（二）上市公司持有或者通过协议、其他安排与他人共同持有财务顾问的股份达到或者超过 5%，或者选派代表担任财务顾问的董事；

（三）最近 2 年财务顾问与上市公司存在资产委托管理关系、相互提供担保，或者最近一年财务顾问为上市公司提供融资服务；（四）财务顾问的董事、监事、高级管理人员、财务顾问主办人或者其直系亲属有在上市公司任职等影响公正履行职责的情形；（五）在并购重组中为上市公司的交易对方提供财务顾问服务；（六）与上市公司存在利害关系、可能影响财务顾问及其财务顾问主办人独立性的其他情形”等情形，符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的相关规定。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“11、异议股东权利保护机制”及“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“11、异议股东权利保护机制”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方律师竞天公诚和被合并方律师安理认为：

1、本次交易收购请求权提供方、现金选择人提供方均为中国纸业，其需对异议股东支付现金对价的最大值分别为 189.00 万元人民币及 183.67 万港元，中国纸业具备足够支付能力。

2、在本次交易股东大会前，中信证券共同担任冠豪高新异议股东收购请求权提供方是为了充分保护冠豪高新异议股东权益，确保本次交易的顺利进行。根据本次交易股东大会结果并经各方协商，同时经冠豪高新董事会审议通过，中信证券不再提供冠豪高新异议股东收购请求权，也不涉及为冠豪高新提供融资服务。

3、本次交易冠豪高新异议股东收购请求权提供方仅由中国纸业担任，中信证券不再提供冠豪高新异议股东收购请求权，不涉及中信证券获得异议股东行使收购请求权后股份的相应安排。

4、中信证券不再提供冠豪高新异议股东收购请求权，其担任吸并方独立财务顾问符合《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》第十七条的相关规定。



6. 申请文件显示，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。请你公司补充披露：1) 粤华包注销法人资格的具体影响，包括但不限于：资质申领、核心资产权属变更或划分等是否存在法律障碍，如是，对存续公司生产经营的不利影响。涉及合同变更的，是否需要取得合同相对方同意，有无法律障碍。2) 资格注销和资质、权利等变更程序预计完成时间，对潜在法律风险有无具体应对措施。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 粤华包注销法人资格的具体影响，包括但不限于：资质申领、核心资产权属变更或划分等是否存在法律障碍，如是，对存续公司生产经营的不利影响。涉及合同变更的，是否需要取得合同相对方同意，有无法律障碍

### 1、粤华包注销法人资格对资质申领的影响

粤华包主要通过下属公司开展生产经营。截至本反馈意见回复出具之日，粤华包本部未拥有业务资质，粤华包注销法人资格不涉及其资质变更。

### 2、粤华包注销法人资格对核心资产权属变更或划分的影响

根据本次吸收合并方案，本次吸收合并完成后，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。

截至本反馈意见回复出具之日，粤华包本部未拥有土地使用权、房屋所有权、知识产权等资产，粤华包注销法人资格不涉及土地使用权、房屋所有权、知识产权等资产变更。

基于本次吸收合并，粤华包直接持有的长期股权投资将由冠豪高新承继。截至本反馈意见回复出具之日，粤华包直接持有红塔仁恒、华新彩印、诚通财务 3 家子公司股权，该等子公司股权权属清晰，不存在权属纠纷或潜在争议。

粤华包持有华新彩印 100%股权，红塔仁恒为股份有限公司，均不涉及其他

股东放弃优先购买权事项。对于粤华包直接持有的非全资控股且公司类型为有限责任公司的子公司诚通财务，粤华包已向诚通财务其他股东发出通知，诚通财务其他股东均已出具放弃优先购买权同意函。

根据本次吸收合并方案，粤华包注销法人资格后，冠豪高新承继粤华包直接持有的股权类资产不存在实质性法律障碍。

### **3、粤华包注销法人资格对合同变更的影响**

《中华人民共和国公司法》及《中华人民共和国合同法》（现时适用《中华人民共和国民法典》）已对公司合并后相关合同项下权利义务的承继、法律责任的承担作出明确规定，法人合并的，其权利和义务由合并后的法人享有和承担。即被合并方已签署的有效合同的权利义务在合并后将转移至合并方，属于法定的权利义务的概括转移。

粤华包本部不从事具体生产经营，不涉及重大业务合同。截至本反馈意见回复出具之日，粤华包已就本次吸收合并向涉及的金融债权人（含向子公司提供担保对应的金融债权人）发出通知函，相关金融债权人已出具同意函，同意在本次吸收合并完成后，由冠豪高新与金融债权人重新签署相关合同。同时，粤华包已于2020年12月14日在指定信息披露媒体刊登了关于本次吸收合并通知债权人、债务人的公告；前述债权申报期限已届满，粤华包未收到任何债权人、债务人明确表示不同意本次吸收合并的通知。

根据本次吸收合并方案，粤华包签署的相关合同的权利义务将由冠豪高新承继，该等合同主体变更不存在实质性法律障碍。

## **（二）资格注销和资质、权利等变更程序预计完成时间，对潜在法律风险有无具体应对措施**

### **1、粤华包注销法人资格预计完成时间**

根据《中华人民共和国公司登记管理条例》的相关规定，因合并而解散的公司，应当申请注销登记。公司登记机关对决定予以受理的登记申请，应当分别情况在规定的期限内作出是否准予登记的决定：（一）对申请人到公司登记机关提出的申请予以受理的，应当当场作出准予登记的决定。（二）对申请人通过信函

方式提交的申请予以受理的，应当自受理之日起 15 日内作出准予登记的决定。

（三）通过电报、电传、传真、电子数据交换和电子邮件等方式提交申请的，申请人应当自收到《受理通知书》之日起 15 日内，提交与电报、电传、传真、电子数据交换和电子邮件等内容一致并符合法定形式的申请文件、材料原件；申请人到公司登记机关提交申请文件、材料原件的，应当当场作出准予登记的决定；申请人通过信函方式提交申请文件、材料原件的，应当自受理之日起 15 日内作出准予登记的决定。

根据粤华包的公司章程，合并为粤华包解散原因之一，粤华包解散的，应当依法办理注销登记。在本次吸收合并获准实施阶段，粤华包须按照相关法律法规规定履行法定注销程序。根据上述规定及佛山市市场监督管理局内资股份有限公司注销登记办事指南，在向公司登记机关申请注销登记获受理后，粤华包预计在 15 日内可以完成工商注销登记。

## **2、粤华包资质变更预计完成时间**

如上述回复“（一）”所述，截至本反馈意见回复出具之日，粤华包本部未拥有业务资质，粤华包注销法人资格不涉及其资质变更。

## **3、粤华包所持子公司股权变更预计完成时间**

如上述回复“（一）”所述，截至本反馈意见回复出具之日，粤华包直接持有红塔仁恒、华新彩印、诚通财务 3 家子公司股权，该等子公司股权权属清晰，不存在权属纠纷或潜在争议。粤华包已向诚通财务其他股东发出通知并取得诚通财务其他股东出具的放弃优先购买权同意函。因此，该等子公司股权自交割日起变更登记至冠豪高新名下的变更登记手续不存在实质性法律障碍。

### **（1）红塔仁恒、华新彩印股权变更预计完成时间**

根据《中华人民共和国公司登记管理条例》的相关规定，有限责任公司变更股东的，应当自变更之日起 30 日内申请变更登记。

根据《广东省商事登记条例》的相关规定，商事主体登记事项发生变化的，应当自变更决议或者决定作出之日起 30 日内向登记机关申请变更登记。登记机关认为申请材料齐全，应当予以受理，出具受理通知书。符合法定形式的，登记

机关可以当场作出准予登记的决定。不能当场决定的，应当在 7 个工作日内作出是否准予登记的决定。7 个工作日内不能作出决定的，经登记机关负责人批准，可以延长 7 个工作日。

此外，根据珠海市市场监督管理局（珠海市知识产权局）内资股份有限公司变更登记办事指南及佛山市市场监督管理局内资有限责任公司变更登记办事指南，就红塔仁恒、华新彩印股权变更工商登记事项，在向公司登记机关申请变更登记获受理后，预计在 15 日内可以完成工商变更登记。

## （2）诚通财务股权变更预计完成时间

诚通财务为企业集团财务公司，现持有中国银行业监督管理委员会（现为中国银行保险监督管理委员会，以下称“银保监会”）北京监管局颁发的《金融许可证》。粤华包持有诚通财务 10%股权。

根据《企业集团财务公司管理办法》的相关规定，财务公司变更股东或者调整股权结构的，应当报经银保监会批准。根据《中国银保监会非银行金融机构行政许可事项实施办法》的相关规定，财务公司变更股权或调整股权结构须经审批且未引起实际控制人变更的，由地市级派出机构或所在地省级派出机构受理并初步审查、省级派出机构审查并决定，决定机关自受理之日起 3 个月内作出批准或不批准的书面决定，并抄报银保监会。

就诚通财务股权变更事项，除须报银保监会派出机构审查决定外，诚通财务还须根据《中华人民共和国公司登记管理条例》规定办理股权变更的工商登记手续。根据上述规定及北京市市场监督管理局有限责任公司变更登记办事指南，就诚通财务股权变更事项，在报银保监会派出机构审查获受理后，预计在 3 个月内可以取得决定机关的批准决定；在向公司登记机关申请变更登记获受理后，预计在 15 日内可以完成工商变更登记。

粤华包注销法人资格和资质、权利等变更程序不存在实质法律风险。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“15、本次合并涉及的相关资产过户或交



付的安排”之“(1) 资产交割”和“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“15、本次合并涉及的相关资产过户或交付的安排”之“(1) 资产交割”中进行补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方律师竞天公诚和被合并方律师安理认为：

1、粤华包注销法人资格对资质申领、核心资产权属变更或划分等不存在实质法律障碍；涉及合同变更的，相关合同的权利义务将由冠豪高新承继，该等合同主体变更不存在实质性法律障碍。

2、在本次吸收合并获准实施阶段，(1) 粤华包须按照相关法律法规规定履行法定注销程序，在向公司登记机关申请注销登记获受理后，粤华包预计在 15 日内可以完成工商注销登记。(2) 粤华包注销法人资格不涉及资质变更。(3) 就粤华包将直接所持子公司股权变更登记至冠豪高新名下的事项，对于红塔仁恒、华新彩印而言，在向公司登记机关申请变更登记获受理后，预计在 15 日内可以完成工商变更登记；对于诚通财务而言，在报银保监会派出机构审查获受理后，预计在 3 个月内可以取得决定机关的批准决定，在向公司登记机关申请变更登记获受理后，预计在 15 日内可以完成工商变更登记。前述注销、变更事项不存在实质法律风险。

**7. 申请文件显示，境外B股投资者出售其因本次交易而持有的冠豪高新A股将换成港元进行结算。目前，冠豪高新和粤华包正在与相关外汇管理部门、换汇银行等就换汇操作方案进行沟通。请你公司补充披露：换汇方案沟通情况，有无实质障碍及相关应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。**

## **一、问题回复**

本次交易完成后，境外 B 股投资者出售其因本次交易而持有的冠豪高新 A 股所获资金将转换成港元进行结算。截至本反馈意见回复出具之日，已有 7 家 B 股上市公司被吸收合并的案例，境外投资者通过出售由于换股吸收合并交易取得的存续方 A 股股票所获得的资金均转换成外币进行结算。截至本反馈意见回复出具之日，上述案例均顺利实施，本次交易参考上述案例执行，未进行不同安排。

截至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新已与国家外汇管理局湛江市中心支局进行了初步沟通，本次交易涉及的购付汇业务将按照相关规定办理；同时，冠豪高新已与换汇银行进行初步沟通，换汇银行将积极协助办理本次交易涉及的购付汇业务。综上，预计本次换汇方案不存在实质性障碍。

## **二、补充披露情况**

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“重大风险提示”之“（十四）境外 B 股投资者换汇权利存在不确定性的风险”以及“第十二章 风险因素”之“（十四）境外 B 股投资者换汇权利存在不确定性的风险”中进行补充披露。

## **三、中介机构核查意见**

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司、华融证券认为：

针对本次交易涉及的换汇操作方案，冠豪高新已与外汇管理部门、换汇银行等进行了初步沟通，本次换汇方案不存在实质性障碍。

8. 申请文件显示，本次交易后，所有境外B股投资者以及一码通账户下没有A股证券账户，或虽有A股证券账户但A、B股子账户关联关系尚未确认的境内个人B股投资者将通过中证登配发的特殊A股账户持有冠豪高新A股。目前，交易系统升级改造所需的时间亦存在不确定性。请你公司补充披露：特殊账户最新设置进展、是否存在投资者账户不能正常设置等风险及应对措施。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### （一）目前粤华包股票处于交易状态，尚未申请特殊账户

目前粤华包的股票处于交易状态，最终需要配发特殊 A 股账户的投资者名单尚无法确认，因而截至本反馈意见回复出具之日，冠豪高新尚未向中证登申请配发特殊 A 股账户。该项工作将在本次交易相关审批程序履行完毕后，在粤华包退市阶段根据中证登、交易所及相关单位的指导进行。

### （二）本次交易中，投资者账户的设置不存在实质性障碍

截至本反馈意见回复出具之日，已有 7 个 B 股上市被吸收合并转为 A 股上市公司的案例，历史上各项交易均已顺利完成包括特殊账户设置在内的 A、B 股证券账户转换操作。本次交易通过证监会审批后，冠豪高新将向中证登提交书面申请，请求中证登参照以往吸收合并 B 股上市公司案例协助完成本次特殊账户设置及 A、B 股账户转换操作。

鉴于过往案例的顺利实施、公开披露的中证登相关业务规则未发生重大变化，且目前亦无法律法规对类似账户转换操作予以禁止，预计本次交易投资者账户的设置不存在实质性障碍。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“重大事项提示”之“一、本次交易方案”之“（二）换股吸收合并”之“15、本次合并涉及的相关资产过户或交付的安排”之“（5）股票过户”和“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“15、本次合并涉及的相关资产过户或交付的安排”之“（5）股票过户”中进行补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司、华融证券认为：

鉴于过往案例的顺利实施、公开披露的中证登相关业务规则未发生重大变化，且目前亦无法律法规对类似账户转换操作予以禁止。预计本次交易投资者账户的设置不存在实质性障碍。

9. 申请文件显示，报告期内粤华包营业收入存在一定波动，2020 年 1-6 月粤华包新增第二大客户汕头市万顺贸易有限公司，请你公司：1）结合同行业上市公司营业收入波动情况、粤华包销量和单价，补充披露粤华包营业收入波动的原因。2）补充披露新增客户汕头市万顺贸易有限公司的原因及合理性，粤华包向其出售的商品是否实现最终销售。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

（一）结合同行业上市公司营业收入波动情况、粤华包销量和单价，分析粤华包营业收入波动的原因

2018 年、2019 年及 2020 年 1-9 月，粤华包营业收入分别为 368,300.45 万元、393,063.00 万元和 290,982.90 万元，呈现增长的趋势。粤华包营业收入与同行业公司对比情况以及报告期内粤华包销量和单价情况如下：

### 1、与同行业公司对比

粤华包主要从事白卡纸相关产品的生产与销售，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。2018 年、2019 年及 2020 年 1-9 月，晨鸣纸业、博汇纸业和粤华包的营业收入情况如下：

单位：万元

| 公司简称 | 2020 年 1-9 月 | 2019 年度      | 2018 年度      |
|------|--------------|--------------|--------------|
| 晨鸣纸业 | 2,207,311.07 | 3,039,543.41 | 2,887,575.62 |
| 博汇纸业 | 932,721.52   | 973,979.88   | 833,944.26   |
| 粤华包  | 290,982.90   | 393,063.00   | 368,300.45   |

注：晨鸣纸业和博汇纸业 2020 年 1-9 月的数据未经审计。

报告期内，同行业上市公司及粤华包收入波动情况如下：

| 公司简称 | 2020 年 3 季度较 1-2 季度平均增长 | 2019 年度较 2018 年度增长 |
|------|-------------------------|--------------------|
| 晨鸣纸业 | 24.61%                  | 5.26%              |
| 博汇纸业 | 25.36%                  | 16.79%             |
| 粤华包  | 14.35%                  | 6.72%              |

注：2020 年第 3 季度较 1-2 季度平均增长的计算方式为 2020 年第三季度收入除以 2020 年第一、二季度的平均收入

同行业公司 and 粤华包在报告期内的营业收入均呈现上升趋势，且每期的增长较为稳定，未出现大幅波动的情况。从 2020 年前三季度数据可见，粤华包及同行业公司在下半年的收入规模明显好于上半年，由于下半年节假日较多，需求叠加厂家提前备货会造成白卡纸的季节性需求增加，这也与白卡纸行业的淡旺季划分相符。

## 2、粤华包产品销量和销售单价

粤华包主要产品包括白卡纸、印刷品、化工和其他等，其中白卡纸是主要产品，报告期各期收入占比超过 80%。粤华包 2018 年、2019 年、2020 年 1-9 月各期白卡纸销量和平均单价情况如下：

| 项 目       | 2020 年 1-9 月 | 2019 年度    | 2018 年度    |
|-----------|--------------|------------|------------|
| 销量（吨）     | 417,741.24   | 524,621.98 | 472,004.55 |
| 平均售价（元/吨） | 5,801.24     | 6,224.85   | 6,246.18   |

从上表数据分析得出，报告期内粤华包销量呈增长趋势，平均售价因受到原材料价格下降的影响，2020 年白卡纸的平均售价呈现了下降趋势，2019 年平均售价较 2018 年下降 0.34%，2020 年 1-9 月平均售价较 2019 年下降 6.81%。综合分析，粤华包报告期内收入增长系销量增加所致，与同行业上市公司营业收入波动趋势基本一致。

### (二) 新增客户汕头市万顺贸易有限公司的原因及合理性分析，粤华包向其出售的商品实现最终销售核查

2019 年粤华包为了加快白卡纸生产过程中产生的套切品（公司根据客户需求尺寸套切产品过程中形成的边角料）和过渡品（生产线上转换生产产品时因配方差异形成的非标配产品）的销售速度，降低白卡纸套切品和过渡品的库存压力，特向社会寻求白卡纸套切品和过渡品销售的合作商。2019 年 11 月营销决策委员会会议综合评审投标者资金、仓储、渠道、报价等资质条件后，从四家投标者中选定汕头市万顺贸易有限公司（以下简称“汕头万顺”）作为白卡纸套切品和过渡品的长期销售合作商。

汕头万顺系 A 股上市公司汕头万顺新材集团股份有限公司（以下简称“万

顺新材”)全资子公司。万顺新材于 2010 年 2 月 26 日在创业板上市，股票代码 300057.SZ，万顺新材主要从事纸包装材料、铝箔和功能性薄膜三大业务，是国内纸包装材料、铝箔和功能性薄膜行业的领先企业。

万顺新材为了进一步维护与优质供应商长期友好稳定的合作关系，扩大主营业务规模，决定自 2017 年开始新增纸贸易业务，并由汕头万顺统一开展。汕头万顺主要从事纸及纸制品和包装材料贸易服务，注册资本 3 亿元。

2019 年 11-12 月和 2020 年 1-9 月粤华包向汕头万顺销售的产品情况如下：

| 期间             | 项目         | 销量（吨）     | 不含税销售金额（万元） |
|----------------|------------|-----------|-------------|
| 2019 年 11-12 月 | 白卡纸套切品和过渡品 | 5,887.29  | 2,828.75    |
|                | 白卡纸        | 2,780.93  | 1,540.27    |
| 2020 年 1-9 月   | 白卡纸套切品和过渡品 | 15,254.66 | 5,894.77    |
|                | 白卡纸        | 25,075.74 | 13,208.35   |

2020 年 1-9 月粤华包向汕头万顺的销售量大幅增加系 2019 年 11 月才开始与该公司合作，因此 2019 年销售量有限，销售产品为白卡纸套切品和过渡品及白卡纸其他种类。汕头万顺作为粤华包白卡纸销售合作商，客户获取程序合规，交易业务具有合理性。

2019 年度和 2020 年 1-9 月汕头万顺向粤华包采购纸制品及同类产品采购情况如下：

单位：万元

| 期 间          | 向粤华包采购额（含税额） | 同类产品期间采购额（含税额） | 采购占比   |
|--------------|--------------|----------------|--------|
| 2019 年度      | 4,936.99     | 133,110.63     | 3.71%  |
| 2020 年 1-9 月 | 21,586.53    | 139,349.60     | 15.49% |

汕头万顺的业务模式主要为贸易服务，按照客户的需求进行产品采购和销售，2019 年和 2020 年 1-9 月汕头万顺自粤华包采购的白卡纸的对外销售情况如下：

| 客户名称 | 2020 年 1-9 月销售数量（吨） | 2019 年销售数量（吨） |
|------|---------------------|---------------|
| 第一名  | 15,635.98           | 1,506.88      |
| 第二名  | 12,542.21           | 1,305.77      |

|                       |           |          |
|-----------------------|-----------|----------|
| 第三名                   | 6,564.31  | 772.98   |
| 第四名                   | 985.76    | 459.50   |
| 第五名                   | 759.21    | 215.60   |
| 前五名客户合计销量             | 36,487.47 | 4,260.73 |
| 总销量                   | 41,136.92 | 4,941.07 |
| 向前五名客户销售量<br>占总销售量的比例 | 88.70%    | 86.23%   |

注：上表中数据由汕头万顺提供

汕头万顺向粤华包采购的白卡纸产品主要销往华南、华中和华东，分区域销售情况如下：

| 销售区域 | 2020年1-9月销售数量<br>(吨) | 2019年度销售数量(吨) |
|------|----------------------|---------------|
| 华南   | 27,973.11            | 3,952.86      |
| 华中   | 6,170.54             | 482.74        |
| 华东   | 3,702.32             | 405.17        |
| 其他   | 3,290.95             | 100.30        |
| 合计   | 41,136.92            | 4,941.07      |

注：上表中数据由汕头万顺提供

2019年，汕头万顺向粤华包的采购数量为8,668.22吨，向下游前五大客户的销售数量为4,260.73吨，向下游客户的总销量为4,941.07吨，留存3,727.15吨；2020年1-9月，汕头万顺向粤华包的采购数量为40,330.40吨，向下游前五大客户的销售数量为36,487.47吨，向下游客户的总销量为41,136.92吨，销售2019年度留存量806.52吨。截止2020年9月30日，汕头万顺未销售完毕的留存量共2,920.63吨，占合作以来总采购量的5.96%，占比较小。经核对汕头万顺向粤华包的采购数量和向下游客户的销售数量，两者数据在同一期间内基本吻合，由此判断汕头万顺向粤华包采购的纸制品的流动性相对较高，且存在由供应商直接发往客户的情况，一般在短期内能够实现销售。

通过视频询问了解汕头万顺与粤华包业务合作背景和开展情况以及对汕头万顺下游前五大客户主要交易的相关订单或合同、出库单、运输单、验收单、发票及流水等资料进行核查，其前五大客户与粤华包不存在关联关系，汕头万顺向



粤华包采购的纸制品能够实现下游终端销售，具有真实性。

粤华包新增客户汕头市万顺贸易有限公司是为了利用经销商网络，扩大产品销售渠道，具有合理性；粤华包向其出售的商品能够实现最终销售。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第三章 被吸并方基本情况”之“五、业务与技术情况”之“（四）主要产品的生产销售情况”和“第九章 管理层讨论与分析”之“二、本次交易前被吸并方财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（二）经营成果分析”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方会计师利安达和被合并方会计师天健认为：

粤华包报告期内收入不断上涨主要系销量增加所致，与同行业上市公司营业收入波动趋势一致；粤华包新增客户汕头市万顺贸易有限公司是为了利用经销商网络，扩大产品销售渠道，具有合理性；粤华包向其出售的商品能够实现最终销售。

10. 申请文件显示，1) 粤华包白卡纸业务毛利率持续增长，与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务毛利波动趋势不一致。2) 报告期内，粤华包主要原材料木浆进口占比较高。请你公司：1) 补充披露粤华包白卡纸业务报告期内营业成本和构成情况，以及成本结转的准确性。2) 结合粤华包白卡纸业务与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务生产工艺和用料的异同，补充披露毛利波动趋势不一致的原因。3) 结合同行业上市公司情况及纸浆公开市场价格，补充披露粤华包白卡纸业务采购成本持续下降和毛利率持续增长的合理性。4) 补充披露木浆进口金额占木浆采购总额的比重，木浆供应商的区域、规模和性质，是否符合行业惯例，请独立财务顾问和会计师补充披露成本费用完整性的核查手段、核查范围以及主要财务报表科目的核查覆盖率。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 补充披露粤华包白卡纸业务报告期内营业成本和构成情况，以及成本结转的准确性

### 1、报告期内粤华包白卡纸业务营业成本和构成情况

#### (1) 报告期内粤华包白卡纸业务营业成本

报告期内，粤华包白卡纸业务的营业成本情况如下：

单位：万元

|       | 2020 年 1-9 月 | 2019 年     | 2018 年     |
|-------|--------------|------------|------------|
| 白卡纸业务 | 207,408.62   | 303,000.91 | 279,861.96 |

#### (2) 报告期内粤华包白卡纸业务成本构成

报告期内，粤华包白卡纸业务成本构成情况：

单位：万元

| 类别   | 2020 年 1-9 月 |        | 2019 年     |        | 2018 年     |        |
|------|--------------|--------|------------|--------|------------|--------|
|      | 金额           | 比重     | 金额         | 比重     | 金额         | 比重     |
| 直接材料 | 149,822.63   | 77.10% | 225,656.17 | 79.83% | 250,019.34 | 81.61% |
| 直接人工 | 2,720.16     | 1.40%  | 2,962.66   | 1.05%  | 3,489.96   | 1.14%  |
| 制造费用 | 41,782.75    | 21.50% | 54,040.23  | 19.12% | 52,852.30  | 17.25% |

|    |            |         |            |         |            |         |
|----|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| 合计 | 194,325.54 | 100.00% | 282,659.06 | 100.00% | 306,361.60 | 100.00% |
|----|------------|---------|------------|---------|------------|---------|

注：业务成本构成统计口径为生产口径

报告期内，粤华包白卡纸业务成本构成中主要为直接材料，占比分别为 81.61%、79.83%及 77.10%。白卡纸直接材料主要由木浆构成，报告期内木浆价格整体上呈下行趋势，因此直接材料占比有小幅下降。

## 2、报告期内粤华包白卡纸业务成本结转的准确性

### （1）产品核算方法和流程

粤华包白卡纸业务产成品成本结转方法为月末一次加权平均法，月末财务部根据确认收入的销售数量和月末一次加权平均单价，计算当月销售成本，从发出商品科目结转至主营业务成本科目。

粤华包白卡纸生产成本以产品品种为成本归集对象。木浆等主要原材料领用、直接人工、制造费用均按照产品品种直接进行归集。

#### 1) 成本费用核算基础

粤华包成本费用的归集以权责发生制为基础。凡是当期已经发生或应当负担的成本费用，无论款项是否支付，都作为当期成本费用；凡是不属于当期的成本费用，即使款项已经支付，亦不作为当期的成本费用。

#### 2) 产品成本归集

粤华包设置直接材料、直接人工、制造费用等成本费用项目。粤华包在以销定产的生产模式下，将实际发生的成本按照生产项目以及费用项目进行完整归集。

①直接材料：财务核算人员逐笔复核出库单并与 ERP 系统进行匹配，然后按照仓库的原材料收发存报表，采用月末一次加权平均法计算材料成本，按照产品大类归集至生产成本。

②直接人工：人力资源部门将工资表报送财务部门，财务核算人员将与生产相关的人员薪酬按生产产品的工时归集至生产成本。

③制造费用：财务部门根据实际发生的动力成本、折旧、修理费、机物料消耗等费用，按照产品生产耗用工时归集至生产成本。

### 3) 产品成本分配

粤华包根据生产经营特点，按照资源耗费方式确定合理的分配标准，一般遵循谁受益谁承担费用的原则。

#### ① 生产成本总额在完工产品与在产品之间的分配

月初在产品余额和当月生产成本归集金额构成当月生产成本总额。月末在产品数量根据盘点确定，当月完工产品数量根据系统入库数量确定，按照当月完工产品和在产品的产量（由于产品工艺较简单，生产周期较短，公司核算的在产品为已完成生产但还未进行分切包装的产品，因此公司在产品约当产量按 1 计算）比对生产成本总额进行分配，包装材料仅在完工产品间进行分摊。

#### ② 完工产品成本总额在不同规格产品之间的分配

完工产品耗用的木浆、化工原料、包装材料、燃料及动力按照各规格产品的定额单耗成本进行分配，直接人工、制造费用按照各产品实际耗用工时进行分摊，木浆、化工原料、包装材料、燃料及动力实际耗用量与理论耗用量的差异额在当月按照各规格产品理论耗用量占有所有产品理论耗用量的比例进行二次分配。

### 4) 成本结转

根据每月产品销售清单，采用月末一次加权平均法结转产成品销售成本至主营业务成本。

#### （2）产品核算内部控制制度

粤华包结合自身的生产模式和生产流程，建立了相对完善的内控制度规范内部操作和核算流程：粤华包采用 ERP 系统对生产流程进行管理，在各个控制节点进行权限设置，相关生产内控制度能够有效执行。购入材料经质量检验合格后，仓库对照采购订单，按实际收货数量办理入库；原材料领用方面，粤华包采用“以销定产”的生产模式，根据客户的销售订单及需求计划进行生产，生产车间、仓库严格按照生产订单办理领料；财务部门按月计算产品生产成本，并对产品收率等进行分析；生产车间、仓库、财务部门、审计部门定期对存货进行盘点，保证存货账实相符。粤华包在生产、仓储及成本核算环节由销售部、采购部、生

产车间、仓库、财务部、审计部等部门相互协作，各部门职责分离、相互监督，有利于提升公司生产管理、库存管理及成本核算的准确性，降低相关人员舞弊的可能性。粤华包相关内部控制制度能够保证产品成本计算的准确性和及时性。

**（二）结合粤华包白卡纸业务与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务生产工艺和用料的异同，补充披露毛利波动趋势不一致的原因**

**1、粤华包白卡纸业务与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务生产工艺和用料的异同**

| 项目 | 白卡纸                                                      | 无碳纸                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 热敏纸                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|----|----------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 性质 | 工业用纸                                                     | 特种纸                                                                                                                                                                                                                                                                                     | 特种纸                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| 功能 | 应用于烟卡、食品、医药、化妆品、保健品、日用品、电子产品等包装领域                        | 应用于增值税发票、普通发票以及银行、通信、保险单、餐饮等领域，作为交易证明及知情同意证明材料                                                                                                                                                                                                                                          | 应用于博彩、登机卡、快递物流、超市标签、银行、医疗等领域                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 原料 | 木浆：化学浆（针叶、阔叶）、化学机械浆。<br>化学品：瓷土、碳酸钙、胶乳、淀粉、松香、滑石粉等造纸常用化学品  | 木浆：化学浆<br>涂料：高岭土、胶乳、显色剂、无色染料、硬脂酸钙等化学品。                                                                                                                                                                                                                                                  | 木浆：化学浆<br>涂料：煅烧高岭土、胶乳、显色剂、无色染料、空心球、树脂、润滑剂等化学品                                                                                                                                                                                                                                           |
| 工序 | 制浆--网部成型（三层网）--压榨--干燥--表面施胶--后干燥--机内涂布--软压光--卷取--分切--包装。 | <b>原纸工序：</b> 制浆--网部成型（一层网）--压榨--干燥--表面施胶--后干燥--软压光--卷取--分切--包装。<br><b>涂布工序：</b> 使用上述原纸为基材，在其正面、背面分别涂布自制无碳复写纸涂料。无碳纸分为上纸、中纸和下纸，上纸在原纸背面涂布 CB 涂料，下纸在原纸正面涂布 CF 涂料，中纸在原纸正反面分别涂布 CF 及 CB 涂料。然后分切再包装。<br><b>CB 涂料：</b> 主要含微胶囊、树脂等化学品，微胶囊为自制，采用无色染料、溶剂油等乳化并包裹而成；<br><b>CF 涂料：</b> 主要含颜料、显色剂等化学品。 | <b>原纸工序：</b> 制浆--网部成型（一层网）--压榨--干燥--表面施胶--后干燥--软压光--卷取--分切--包装。<br><b>涂布工序：</b> 使用上述原纸，在其正反面涂布 2-4 层涂料，即预涂、面涂，需要特殊防护性能的产品还需 1-2 次涂布，即顶涂、背涂后成热敏纸，然后分切再包装。<br><b>预涂：</b> 用于隔热，主要含空心球等化学品；<br><b>面涂：</b> 热敏层，主要含热敏显色剂、无色染料、增感剂等化学品，各化学品需经研磨、乳化等措施方能配制成涂料；<br><b>顶涂：</b> 主要含特种树脂等化学品，起防护作用。 |

|    |                                         |                                                |                                                                                    |
|----|-----------------------------------------|------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                         |                                                | 背涂：印刷涂层，主要为颜料、树脂等化学品。                                                              |
| 成品 | 170-400g/m <sup>2</sup> (平板或卷筒)         | 35-80 g/m <sup>2</sup> (平板或卷筒)                 | 45-100 g/m <sup>2</sup> (卷筒)                                                       |
| 特点 | 1、用于产品包装，印刷要求高；<br>2、用于食品级香烟包装，卫生安全要求高。 | 大多用于各种票据，对显色字迹清晰度、保存性能等质量要求高，如增值税专票、普票，各地财税地税等 | 1、用于快递物流、登机牌、超市标签等领域，对条码打印清晰度、对热敏打印机打印顺畅性等要求高；<br>2、用于彩票行业，对防护性能（如水、油、乙醇）及保存性能要求高。 |

由上表可见，粤华包白卡纸与冠豪高新无碳纸、热敏纸在原料方面相同点为均使用化学浆和部分化学品，区别点在于无碳纸、热敏纸因特殊的涂布工序需使用特种纸涂布化学品；在工序方面相同点在于原纸工序基本一致，区别点在于无碳纸、热敏纸在原纸工序外还需特殊的涂布工序。

因原料和生产工序的不同，白卡纸和无碳纸、热敏纸的成品、性质、功能、应用领域亦有所差别，具体来看，白卡纸成品克重 170-400g/m<sup>2</sup>，性质为工业用纸，应用于烟卡、食品、医药、化妆品、保健品、日用品、电子产品等包装领域；无碳纸成品克重 35-80g/m<sup>2</sup>，性质为特种纸，应用于增值税发票、普通发票以及银行、通信、保险单、餐饮等领域；热敏纸成品克重 45-100g/m<sup>2</sup>，性质为特种纸，应用于博彩、登机卡、快递物流、超市标签、银行、医疗等领域。

## 2、粤华包白卡纸业务与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务毛利率波动趋势不一致的原因

报告期，粤华包白卡纸业务与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务的毛利率对比情况如下：

| 类别  | 2020 年 1-9 月 | 2019 年 | 2018 年 |
|-----|--------------|--------|--------|
| 白卡纸 | 14.41%       | 7.22%  | 5.07%  |
| 无碳纸 | 31.51%       | 28.42% | 27.27% |
| 热敏纸 | 30.77%       | 33.70% | 25.18% |

由上表可见，粤华包白卡纸毛利率与无碳纸毛利率均保持上升态势，但白卡纸毛利率的增长幅度大于无碳纸毛利率的增长幅度，尤其是 2020 年 1-9 月；粤

华包白卡纸毛利率与热敏纸毛利率在 2019 年均有所上升，但在 2020 年 1-9 月，白卡纸毛利率继续上升，而热敏纸毛利率有所下滑。总体上，粤华包白卡纸业务与冠豪高新无碳纸、热敏纸业务毛利率波动趋势存在一定的不一致。

### (1) 粤华包白卡纸业务与冠豪高新无碳纸毛利率波动趋势不一致的原因分析

#### 1) 粤华包白卡纸业务单位售价与单位成本构成

单位：元/吨

| 年度   | 2020 年<br>1-9 月 | 相比 2019 年<br>变动 | 2019 年   | 相比 2018 年<br>变动 | 2018 年   |
|------|-----------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
| 单位售价 | 5,801.24        | -6.81%          | 6,224.85 | -0.34%          | 6,246.18 |
| 单位成本 | 4,583.63        | -19.32%         | 5,681.46 | -5.10%          | 5,986.93 |
| 直接材料 | 3,533.93        | -22.09%         | 4,535.70 | -7.17%          | 4,885.89 |
| 直接人工 | 64.16           | 7.74%           | 59.55    | -12.68%         | 68.2     |
| 制造费用 | 985.54          | -9.27%          | 1,086.21 | 5.17%           | 1,032.84 |

#### 2) 冠豪高新无碳纸业务单位售价与单位成本构成

单位：元/吨

| 年度   | 2020 年<br>1-9 月 | 相比 2019 年<br>变动 | 2019 年 | 相比 2018 年<br>变动 | 2018 年 |
|------|-----------------|-----------------|--------|-----------------|--------|
| 单位售价 | 7,849           | -5.68%          | 8,322  | -9.32%          | 9,177  |
| 单位成本 | 5,376           | -9.56%          | 5,944  | -10.36%         | 6,631  |
| 直接材料 | 4,554           | -9.80%          | 5,049  | -11.55%         | 5,708  |
| 直接人工 | 223             | 7.73%           | 207    | 0.00%           | 207    |
| 制造费用 | 599             | -12.94%         | 688    | -3.91%          | 716    |

在单位售价端，无碳纸为特种纸，售价相对高端，冠豪高新无碳纸定价与浆价联动性较高，2019 年单位成本下降 10.36%，单位售价相应下降 9.32%，2020 年 1-9 月单位成本下降 9.56%，单位售价相应下降 5.68%；而粤华包白卡纸定价较浆价下降有所延后，2019 年单位成本下降 5.10%，单位售价仅下降 0.34%，基本保持稳定，2020 年 1-9 月单位成本大幅下降 19.32%，单位售价开始降价，但仅下降 6.81%，即在浆价下降的大背景下，冠豪高新无碳纸售价下降比较及时，且与成本下降幅度较接近，而粤华包白卡纸售价前期保持稳定后期降价延后，且下降幅度远低于成本降幅。

在单位成本端,①直接材料方面,白卡纸的主要成本为直接材料,占比在 80%左右,无碳纸的主要成本亦为直接材料,占比在 85%左右。白卡纸的直接材料主要为木浆,占比约在 75%,而无碳纸由于工序更复杂,所需原料更多,其直接材料中木浆占比较低,约为 50%-60%。由于报告期内国内外环境浆价下行,白卡纸与无碳纸的直接材料均有大幅下降,但冠豪高新无碳纸的直接材料下降幅度较平滑,其 2019 年直接材料下降 11.55%,2020 年 1-9 月直接材料下降 9.80%,而粤华包由于期初库存木浆为浆价较高时采购,价格较高,随着木浆价格的回落,其直接材料下降幅度有较大波动,2019 年直接材料下降 7.17%,2020 年 1-9 月直接材料大幅下降 22.09%。②直接人工方面,2019 年,冠豪高新无碳纸直接人工保持稳定,而白卡纸直接人工下降 12.68%,主要原因系粤华包生产效益未及预期,内部奖励相对下降;2020 年 1-9 月,白卡纸与无碳纸的直接人工均有所上升,且涨幅基本一致。③制造费用方面,2019 年,无碳纸制造费用下降 3.91%,而白卡纸制造费用上升 5.17%,主要原因系白卡纸 2018 年产能不足,制造费用偏低,同期对比的基数较低,2019 年随着产能恢复,同时维修费用上升、污水处理费用外包,导致制造费用升高,因此同比上涨;2020 年 1-9 月,白卡纸与无碳纸的制造费用均有所下降。

由于上述售价与成本端的差异,造成了粤华包白卡纸与冠豪高新无碳纸毛利率波动趋势的不一致。

## (2) 粤华包白卡纸业务与冠豪高新热敏纸毛利率波动趋势不一致的原因分析

### 1) 粤华包白卡纸业务单位售价与单位成本构成

单位: 元/吨

| 年度   | 2020 年<br>1-9 月 | 相比 2019 年<br>变动 | 2019 年   | 相比 2018 年<br>变动 | 2018 年   |
|------|-----------------|-----------------|----------|-----------------|----------|
| 单位售价 | 5,801.24        | -6.81%          | 6,224.85 | -0.34%          | 6,246.18 |
| 单位成本 | 4,583.63        | -19.32%         | 5,681.46 | -5.10%          | 5,986.93 |
| 直接材料 | 3,533.93        | -22.09%         | 4,535.70 | -7.17%          | 4,885.89 |
| 直接人工 | 64.16           | 7.74%           | 59.55    | -12.68%         | 68.2     |
| 制造费用 | 985.54          | -9.27%          | 1,086.21 | 5.17%           | 1,032.84 |



## 2) 冠豪高新热敏纸业务单位售价与单位成本构成

单位：元/吨

| 年度   | 2020 年<br>1-9 月 | 相比 2019 年<br>变动 | 2019 年 | 相比 2018 年<br>变动 | 2018 年 |
|------|-----------------|-----------------|--------|-----------------|--------|
| 单位售价 | 10,240          | -12.08%         | 11,647 | -6.28%          | 12,427 |
| 单位成本 | 6,989           | -10.74%         | 7,830  | -14.65%         | 9,174  |
| 直接材料 | 5,956           | -11.13%         | 6,702  | -16.19%         | 7,997  |
| 直接人工 | 225             | -3.02%          | 232    | 2.20%           | 227    |
| 制造费用 | 808             | -9.82%          | 896    | -5.58%          | 949    |

在单位售价端，2019 年，热敏纸单位售价下降 6.28%，降幅低于单位成本的降幅，而 2020 年 1-9 月热敏纸市场竞争激励，价格下行幅度较大，单位售价大幅下降 12.08%，超过单位成本的降幅 10.74%；而报告期内粤华包白卡单位售价的下降幅度均低于单位成本的降幅。

在单位成本端，①直接材料方面，白卡纸的主要成本为直接材料，占比在 80% 左右，热敏纸的主要成本亦为直接材料，占比在 85% 左右。白卡纸的直接材料主要为木浆，占比约在 75%，而热敏纸由于工序更复杂，所需原料更多，其直接材料中木浆占比较低，约为 50%-60%。由于报告期内国内外环境浆价下行，白卡纸与热敏纸的直接材料均有大幅下降，但冠豪高新热敏纸直接材料先大幅下降而后降幅收缩，其 2019 年直接材料下降 16.19%，2020 年 1-9 月直接材料下降 11.13%，而粤华包由于期初库存木浆为浆价较高时采购，价格较高，随着木浆价格的回落，其直接材料下降幅度有较大波动，2019 年直接材料下降 7.17%，2020 年 1-9 月直接材料大幅下降 22.09%。②直接人工方面，2019 年，热敏纸直接人工增长 2.20%，而白卡纸直接人工下降 12.68%，主要原因系粤华包生产效益未及预期，内部奖励相对下降；2020 年 1-9 月，白卡纸的直接人工上升 7.74%，而热敏纸的直接人工下降 3.02%，主要原因系热敏纸生产机台 3#、7#、10#涂布机的 2020 年非有效时间比 2019 年下降 20% 以上，产量增加导致单位人工成本下降。③制造费用方面，2019 年，热敏纸制造费用下降 5.58%，而白卡纸制造费用上升 5.17%，主要原因系白卡纸 2018 年产能不足，制造费用偏低，同期对比的基数较低，2019 年随着产能恢复，同时维修费用上升、污水处理费用外包，导致制造费用升高，因此同比上涨；2020 年 1-9 月，白卡纸与热敏纸的制造费用均有所下降。

由于上述售价与成本端的差异，造成了粤华包白卡纸与冠豪高新热敏纸毛利率波动趋势的不一致。

### （三）结合同行业上市公司情况及纸浆公开市场价格，补充披露粤华包白卡纸业务采购成本持续下降和毛利率持续增长的合理性

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。

#### 1、白卡行业价格走势及木浆价差走势分析

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，随着下半年疫情缓解，白卡纸价格向上趋势显现。

白卡纸与木浆价差方面，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，价差由负转正；2020 年上半年受疫情影响，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。

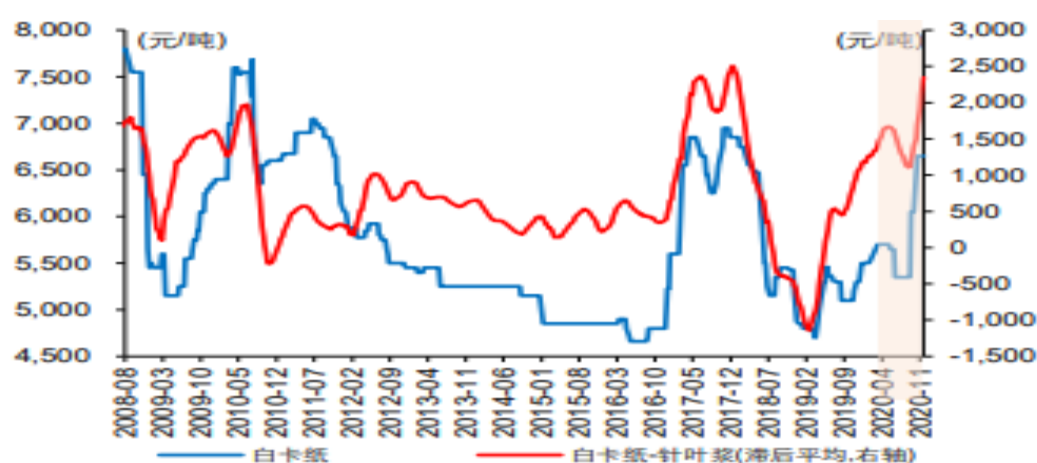


图 1：白卡纸和木浆价差趋势

#### 2、同行业可比公司毛利率变动分析

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，其可比公司白卡纸毛利率情况如下：

| 证券代码      | 证券简称 | 2020 年 1-9 月 | 2019 年        | 2018 年        |
|-----------|------|--------------|---------------|---------------|
| 600966.SH | 博汇纸业 | -            | 15.81%        | 17.55%        |
| 000488.SZ | 晨鸣纸业 | -            | 16.70%        | 16.23%        |
| 平均值       |      | -            | <b>16.26%</b> | <b>16.89%</b> |
| 粤华包       |      | 14.41%       | 7.22%         | 5.07%         |

注：博汇纸业和晨鸣纸业 2020 年三季报未披露白卡纸毛利率数据

因自身拥有纸浆生产线，博汇纸业和晨鸣纸业白卡纸业务受浆价影响较小，毛利率相对稳定；粤华包造纸用浆均需外采，毛利率受浆价影响较大，随着 2019 年-2020 年浆价恢复至合理低位，采购成本持续下降，同时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，毛利率恢复至行业平均水平，具有合理性。

（四）补充披露木浆进口金额占木浆采购总额的比重，木浆供应商的区域、规模和性质，是否符合行业惯例

#### 1、木浆进口金额占木浆采购总额的比重

粤华包木浆采购以进口为主，近两年一期进口木浆采购占木浆采购总额的比重分别为 67.32%、83.81%和 90.63%。具体如下

单位：万元

| 项目        | 2020 年 1-9 月      |                | 2019 年            |                | 2018 年            |                |
|-----------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
|           | 金额                | 比重             | 金额                | 比重             | 金额                | 比重             |
| 国外进口      | 119,440.24        | 90.63%         | 141,186.72        | 83.81%         | 151,053.94        | 67.32%         |
| 国内采购<br>* | 12,351.72         | 9.37%          | 27,277.75         | 16.19%         | 73,333.41         | 32.68%         |
| 合计        | <b>131,791.97</b> | <b>100.00%</b> | <b>168,464.47</b> | <b>100.00%</b> | <b>224,387.35</b> | <b>100.00%</b> |

注：国内采购指向国内纸浆供应商直接采购。

#### 2、粤华包木浆供应商的区域、规模和性质

粤华包主要原材料主要为木浆，报告期内，粤华包前十大木浆供应商的区域、企业性质以及采购规模如下：

单位：万元

| 2020 年 1-9 月 |                                                        |        |      |           |
|--------------|--------------------------------------------------------|--------|------|-----------|
| 序号           | 供应商                                                    | 区域     | 企业性质 | 采购规模      |
| 1            | SUZANO INTERNATIONAL TRADE GMBH.                       | 巴西     | 外企   | 28,151.91 |
| 2            | Rayonier A.M. Canada G.P.                              | 加拿大    | 外企   | 16,811.15 |
| 3            | MILLAR WESTERN FOREST PRODUCTS LTD.                    | 加拿大    | 外企   | 13,288.48 |
| 4            | CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A                     | 智利     | 外企   | 11,818.69 |
| 5            | CENTRAL NATIONAL-GOTTESMAN INC.                        | 加拿大    | 外企   | 9,050.49  |
| 6            | International Paper Manufacturing&Distribution Limited | 美国、俄罗斯 | 外企   | 7,230.48  |
| 7            | Pan Pac Forest Products Limited 泛太平洋森林产品有限公司           | 新西兰    | 外企   | 6,435.72  |
| 8            | UPM Pulp Sales Oy                                      | 芬兰、乌拉圭 | 外企   | 4,608.62  |
| 9            | ALBERTA-PACIFIC FOREST INDUSTRIES INC(原为 ALPAC)        | 芬兰     | 外企   | 4,091.86  |
| 10           | ITOCHU HONG KONG LTD.                                  | 芬兰     | 外企   | 3,704.37  |
| 2019 年       |                                                        |        |      |           |
| 序号           | 供应商                                                    | 区域     | 企业性质 | 采购规模      |
| 1            | CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCION S.A                     | 智利     | 外企   | 21,627.66 |
| 2            | Rayonier A.M. Canada G.P.                              | 加拿大    | 外企   | 16,745.13 |
| 3            | 中国纸业投资有限公司                                             | 中国     | 国企   | 15,797.16 |
| 4            | FIBRIA INTERNATIONAL TRADE GMBH.LUSTENAU, AUSTRIA      | 巴西     | 外企   | 14,912.12 |
| 5            | MILLAR WESTERN FOREST PRODUCTS LTD.                    | 加拿大    | 外企   | 13,436.67 |
| 6            | CENTRAL NATIONAL-GOTTESMAN INC.                        | 加拿大    | 外企   | 11,407.62 |
| 7            | 北京中际方达贸易有限公司                                           | 中国     | 私企   | 6,702.82  |
| 8            | UPM Pulp Sales Oy                                      | 芬兰     | 外企   | 6,344.94  |
| 9            | Pan Pac Forest Products Limited 泛太平洋森林产品有限公司           | 新西兰    | 外企   | 4,269.90  |
| 10           | 北京联合华铁经贸有限公司                                           | 中国     | 私企   | 3,821.36  |
| 2018 年       |                                                        |        |      |           |
| 序号           | 供应商                                                    | 区域     | 企业性质 | 采购规模      |

|    |                                                           |     |                  |           |
|----|-----------------------------------------------------------|-----|------------------|-----------|
| 1  | 中国纸业投资有限公司                                                | 中国  | 国企               | 66,516.90 |
| 2  | CELULOSA ARAUCO Y<br>CONSTITUCION S.A.                    | 智利  | 外企               | 34,557.18 |
| 3  | Tembec                                                    | 加拿大 | 外企               | 23,037.61 |
| 4  | FIBRIA INTERNATIONAL TRADE<br>GMBH.LUSTENAU, AUSTRIA      | 巴西  | 外企               | 18,830.28 |
| 5  | MILLAR WESTERN FOREST<br>PRODUCTS LTD.                    | 加拿大 | 外企               | 16,164.86 |
| 6  | International Paper<br>Manufacturing&Distribution Limited | 美国  | 外企               | 10,251.50 |
| 7  | UPM Pulp Sales Oy                                         | 芬兰  | 外企               | 9,635.10  |
| 8  | Pan Pac Forest Products Limited 泛太平<br>洋森林产品有限公司          | 新西兰 | 外企               | 8,579.03  |
| 9  | 北京联合华铁经贸有限公司                                              | 中国  | 私企               | 6,343.81  |
| 10 | 广州鼎盛工贸有限公司                                                | 中国  | 私企<br>(中外<br>合资) | 5,399.42  |

根据中国造纸协会数据，2018 年我国国产木浆 1,137 万吨，占木浆消耗总量的 34.42%，进口木浆 2,166 万吨，占木浆消耗总量的 65.58%。2019 年我国国产木浆 1,264 万吨，占木浆消耗总量的 35.30%，进口木浆 2,317 万吨，占木浆消耗总量的 64.70%，总体上我国木浆消耗以国外进口为主。

同行业可比上市公司中，根据博汇纸业 2019 年年度报告披露，其生产所需的商品木浆大部分依赖进口，与粤华包较为一致；晨鸣纸业浆纸一体化优势明显，是目前国内唯一实现造纸耗用纸浆能够基本自给自足的造纸企业。

#### (五) 补充披露成本费用完整性的核查手段、核查范围以及主要财务报表科目的核查覆盖率

就成本费用完整性核查，独立财务顾问及会计师执行了以下核查程序：

1、了解采购与付款、生产与仓储相关的关键内部控制，评价这些控制的设计；测试相关内部控制，评价其运行的有效性；

2、通过访谈了解粤华包主要产品生产流程和成本核算方法，结合业务的实际情况和历年成本核算方法，评价成本核算方法是否符合实际生产经营情况，以及在报告期内是否保持了一贯性原则；

3、对粤华包原材料采购进行细节测试，检查了采购合同、发票、签收单、

入库单、付款单据等，核查原材料采购真实性、入账金额的准确性，核查情况如下：

单位：万元

| 项 目    | 2020 年 1-9 月 | 2019 年度    | 2018 年度    |
|--------|--------------|------------|------------|
| 采购金额   | 203,030.57   | 264,700.75 | 316,974.03 |
| 细节测试金额 | 85,014.73    | 88,832.15  | 109,862.88 |
| 测试比例   | 41.87%       | 33.56%     | 34.66%     |

4、获取并检查粤华包的盘点表，并选取样本进行监盘，核查成本结转的及时性和完整性；抽查原材料领用的原始单据，对截止报表日前后的领料单执行截止测试。报告期内各期监盘比例如下：

| 项 目  | 2020 年 1-9 月 | 2019 年度 | 2018 年度 |
|------|--------------|---------|---------|
| 监盘比例 | 69.03%       | 51.13%  | 46.52%  |

5、对粤华包原材料及库存商品出库执行计价测试，检查粤华包原材料及库存商品结转准确性；

6、获取粤华包 ERP 系统的存货进销存表，将其与账面记录数量进行核对，对原材料、生产成本、库存商品、主营业务成本等科目间的结转总额进行勾稽检查；

7、获取粤华包的成本计算表，采用重新计算的方式检查单位成本计算的准确性，并对主要产品的单位成本及单耗分月进行对比分析，以此分析库存商品的单位成本结转是否存在异常；

8、查阅了粤华包薪酬管理及核算制度、车间人员名册、核查了工人工资计提与发放明细表；了解生产人员工资在产品间的分配原则，分析生产人工工时与产品产量的匹配性；

9、核查了粤华包制造费用明细表，核对费用分摊台账与账面的一致性，并对主要产品分月变动原因进行了分析；

10、获取粤华包的出库流水表和收入确认表，对比收入确认数量与成本结转数量是否存在差异，核查成本结转的完整性。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“二、本次交易前被吸并方财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（二）经营成果分析”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方会计师利安达和被合并方会计师天健认为：

1、粤华包结合自身的生产模式和生产流程，建立了相对完善的内控制度规范内部操作和核算流程，能够保证白卡纸业务成本结转的准确性；

2、粤华包白卡纸与冠豪高新无碳纸、热敏纸在原料、工序方面存在差异，由于售价与成本端的差异，造成了粤华包白卡纸毛利率与冠豪高新无碳纸、热敏纸毛利率波动趋势的不一致；

3、报告期内木浆价格整体呈下行趋势，白卡纸与木浆价差由负转正；粤华包在加强成本管控的同时保持售价基本稳定，成本下降幅度高于售价下降幅度，粤华包白卡纸业务采购成本持续下降和毛利率持续增长具有合理性；

4、粤华包木浆采购以进口为主，符合行业惯例；

5、粤华包报告期内营业成本真实、完整，已根据《企业会计准则》的相关规定完整入账。

11. 申请文件显示，2018年度粤华包计提资产减值损失1,800.95万元，2019年度转回1968.78万元。请你公司：结合资产减值损失的计提和转回对报告期营业利润的影响，补充披露资产减值损失的构成、计提和转回的依据及合理性。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### 1、资产减值损失的计提和转回对报告期营业利润的影响

2018年和2019年，粤华包资产减值损失构成情况如下：

单位：万元

| 项目            | 2019 年度          | 2018 年度         |
|---------------|------------------|-----------------|
| 坏账损失          | -                | 288.93          |
| 原材料跌价损失       | -32.17           | 7.50            |
| 库存商品及发出商品跌价损失 | -1,936.61        | 1,504.52        |
| 合计            | <b>-1,968.78</b> | <b>1,800.95</b> |

2018 年度计提资产减值损失减少营业利润 1,800.95 万元，占营业利润的比例为 22.43%；2019 年度转回资产减值损失 1,968.78 万元，占营业利润的比例为 69.75%。

### 2、资产减值损失的构成、计提和转回的依据及合理性

粤华包的主要产品为白卡纸，其中原材料木浆约占产品成本的 75%左右。木浆的采购价格在 2018 年至 2019 年间发生了大幅波动，致使白卡纸单位产品成本同步波动。2018 年度木浆的采购均价较 2017 年度上涨约 1,000 元/吨，2019 年木浆的采购均价较 2018 年下降约 920 元/吨。

浆价近年来走势如下：





2018 年、2019 年粤华包原材料采购情况详见下表：

| 品 种 | 项 目       | 2019 年度    | 2018 年度    | 变动         |
|-----|-----------|------------|------------|------------|
| 木浆  | 数量（万吨）    | 43.36      | 46.63      | -3.27      |
|     | 采购金额（万元）  | 168,464.47 | 224,387.35 | -55,922.88 |
|     | 采购均价（元/吨） | 3,885.25   | 4,812.08   | -926.83    |

木浆市场价格 2017 年开始逐步上涨，至 2018 年底几乎达到了最高峰。受此影响，公司每月领用木浆的单位成本不断上涨，导致白卡纸的单位生产成本上升。2019 年木浆的采购价格大幅下降，每月材料出库成本也同步下降，从而导致白卡纸的单位生产成本下降。

2018 年、2019 年白卡纸产品平均售价情况详见下表：

| 项 目       | 2019 年度    | 2018 年度    | 变动        |
|-----------|------------|------------|-----------|
| 销量（吨）     | 524,621.98 | 472,004.55 | 52,617.43 |
| 平均售价（元/吨） | 6,224.85   | 6,246.18   | -21.33    |

2018 年和 2019 年白卡纸的平均售价基本一致，且未出现大幅波动的情况。在产品售价未出现大幅波动的前提下，2018 年末结存存货成本因原材料价格的上涨而上升，2018 年存货跌价准备大幅增加；2019 年材料成本不断下降，随着库存产品的销售，成本逐步结转，已计提存货跌价准备不断转销，同时因产品单位成本下降，公司期末结存存货成本下降，以上因素共同导致 2019 年末存货跌价准备大幅降低。

粤华包库存商品可变现净值的计算方法：可变现净值=预计售价-估计的销售费用及相关税费，其中预计售价取自每笔订单产品预先签订的合同售价或产品近期的平均售价，销售费用及相关税费根据当期销售产品的平均费用率和各项税费费率计算。经测算，2018 年末存在跌价损失的产品如下：

单位：万元

| 产品大类     | 库存数量（吨）   | 账面余额      | 可变现净值     | 跌价准备金额   |
|----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| 库存商品-白卡纸 | 30,044.91 | 20,916.93 | 19,165.53 | 1,751.40 |
| 发出商品-白卡纸 | 10,528.30 | 7,108.94  | 6,706.76  | 402.19   |

经测算，2018 年末库存商品和发出商品对应的存货跌价准备金额合计为 2,153.58 万元，相应补计存货跌价损失 1,504.52 万元。经测算，2019 年末存在跌价损失的产品如下：

单位：万元

| 产品大类     | 库存数量（吨）  | 账面余额     | 可变现净值    | 跌价准备金额 |
|----------|----------|----------|----------|--------|
| 库存商品-白卡纸 | 4,438.69 | 2,440.10 | 2,223.13 | 216.97 |

2019 年末库存商品对应的存货跌价准备金额为 216.97 万元，发出商品不存在跌价，相应转回跌价损失 1,936.61 万元。

通过对公司产品销售量和售价、原料木浆采购入库数量和单价进行核实，复核主要产品成本计算表，重新计算存货跌价准备。经核查，粤华包 2018 年计提存货跌价准备主要系木浆价格上涨导致库存（含发出商品）的白卡纸可变现净值低于账面价值，2019 年转回存货跌价准备主要系木浆价格回落导致期末结存的白卡纸可变现净值回升以及随着白卡纸实现销售转回原计提的存货跌价准备所致，粤华包计提和转回存货跌价准备的依据充分，具有合理性。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第九章 管理层讨论与分析”之“二、本次交易前被吸并方财务状况和经营成果的讨论与分析”之“（二）经营成果分析”中进行补充披露。

### 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方会计师利安达和被合并方会计师天健认为：

粤华包 2018 年和 2019 年存货跌价准备主要来自库存商品及发出商品跌价损失，计提和转回依据充分，具有合理性。

12. 申请文件显示， 1) 本次交易吸并方换股溢价率为0.00%，被吸并方换股溢价率为60.49%。2) 给予被吸并方60.49%的换股溢价率符合可比交易惯例。请你公司补充披露：选择沪深两市轻工制造行业企业A股较B股平均溢价率作为可比交易惯例判断依据的原因及合理性，是否具有可比性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

(一) 选择沪深两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率作为可比交易惯例判断依据的原因及合理性，是否具有可比性

### 1、选择沪深两市轻工制造行业企业具有一定的可比性

根据中国证监会《上市公司行业分类指引（2012 年修订）》，本次交易合并方冠豪高新和被吸并方粤华包所属行业为“C22 造纸和纸制品业”；根据《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017），本次交易合并方冠豪高新和被吸并方粤华包所属行业为“C22 造纸和纸制品业”；根据《申银万国行业分类标准》，本次交易合并方冠豪高新和被吸并方粤华包所属行业为“360000 轻工制造”。

考虑到造纸和纸制品业 A+B 上市公司数量较少，因此，本次交易选取了轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率作为可比交易惯例判断依据，具有一定的可比性。

### 2、对比 A 股股价较 B 股股价溢价水平作为可比交易判断依据符合市场惯例

本次交易中，由于国内 B 股市场普遍存在流通性差、估值低的问题，因此对比 A 股股价较 B 股股价溢价水平有利于分别保障 A 股和 B 股投资者的利益。

本次交易选择沪深两市企业 A 股较 B 股平均溢价率作为可比交易惯例判断依据也符合历史可比的 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）的分析情况。

| 类型     | 交易事项          | A 股股价较 B 股股价的溢价水平对比情况                        |
|--------|---------------|----------------------------------------------|
| A 吸并 B | 美的集团吸收合并小天鹅 B | 对比考虑了沪深两市所有 A+B 股上市公司 A 股股价较 B 股股价的溢价水平      |
|        | 南山控股吸收合并深基地 B | 对比考虑了沪深两市所有交通运输、仓储类企业 A+B 股上市公司 A 股股价较 B 股股价 |

| 类型 | 交易事项         | A 股股价较 B 股股价的溢价水平对比情况                              |
|----|--------------|----------------------------------------------------|
|    |              | 的溢价水平                                              |
|    | 城投控股吸收合并阳晨 B | 交易方案给予吸并方 A 股的溢价率和被吸并方 B 股的溢价率较为接近，未单独对比           |
|    | 本次交易         | 对比考虑了沪深两市所有企业和轻工制造行业企业 A+B 股上市公司 A 股股价较 B 股股价的溢价水平 |

### 3、本次交易冠豪高新和粤华包换股价格的设置符合沪深两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率较高的情况

国内 B 股市场近年来交易清淡，A+B 股公司的 B 股公司较 A 股价格普遍存在较大的折价。本次交易定价基准日前 20 个交易日，上交所共计 42 家存在交易的 A+B 上市公司的 A 股股价较 B 股交易均价平均溢价 190.81%，深交所共计 35 家存在交易的 A+B 上市公司的 A 股股价较 B 股交易均价平均溢价 144.41%，上交所及深交所共计 77 家存在交易的 A+B 上市公司的 A 股股价较 B 股交易均价平均溢价 165.50%。

本次交易冠豪高新和粤华包均属于轻工制造行业，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% |

本次交易冠豪高新 A 股换股价格为定价基准日前 20 个交易日交易均价，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。充分对比考虑 A、B 股市场情况差异而对冠豪高新 A 股和粤华包 B 股给予不同的换股溢价，兼顾了 A 股和 B 股投资者利益，定价较为公允、合理。

综上，本次交易分别对冠豪高新 A 股和粤华包 B 股给予不同的换股溢价，并综合选择沪深两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率作为可比交易惯例依据具有一定的合理性，符合市场惯例的情况。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第六章 本次合并估值情况”之“三、合并双方换股价格合理性分析”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问和估值机构中信证券、被合并方独立财务顾问和估值机构中金公司、华融证券认为：

本次交易分别对冠豪高新 A 股和粤华包 B 股给予了不同的换股溢价，符合 A 股公司较 B 股公司普遍存在溢价率的情况，选取沪深两市轻工制造行业企业 A 股较 B 股平均溢价率作为可比交易惯例判断依据具有合理性，符合市场惯例的情况。

13. 申请文件显示，以可比公司法分析本次交易双方换股价格合理性时，选取了4家境内上市公司作为冠豪高新可比公司，选取了2家境内上市公司作为粤华包的可比公司，并参考造纸行业整体中位值，对比市盈率、市净率和市销率等指标。请你公司补充披露：1) 可比公司法下，样本选取标准是否具有合理性。2) 可比公司法下，估值结果是否处于同行业合理水平。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### (一) 可比公司法下，样本选取标准具有合理性

对于可比公司法而言，影响估值结果的指标和因素主要包括：1、可比公司是否处于同一行业，是否受到相同的经济因素影响；2、可比公司细分产品类型是否接近；3、可比公司经营规模是否尽可能相当；4、可比公司上市状态是否一致。通过对上述影响估值结果的因素分析，选取了本次交易双方的可比公司，具体如下：

#### 1、冠豪高新可比公司的选取

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<br>营业收入 | 2019 年度归属<br>于母公司股东<br>的净利润 | 2020 年 9<br>月末总资产 | 2020 年 9 月末<br>归属于母公司<br>股东的净资产 | 主要产品             |
|-----------|------|-----------------|-----------------------------|-------------------|---------------------------------|------------------|
| 603733.SH | 仙鹤股份 | 45.67           | 4.40                        | 81.45             | 51.36                           | 书写用纸、特种纸、印刷用纸、纸浆 |
| 600235.SH | 民丰特纸 | 13.99           | 0.13                        | 21.54             | 13.41                           | 生活用纸、特种纸、纸包装制品   |
| 600356.SH | 恒丰纸业 | 17.56           | 0.89                        | 31.83             | 22.13                           | 工业用纸、生活用纸、特种纸    |
| 002012.SZ | 凯恩股份 | 11.52           | 0.46                        | 21.64             | 13.38                           | 低压电器类、特种纸        |
| 600433.SH | 冠豪高新 | 25.95           | 1.69                        | 37.25             | 27.30                           | 特种纸              |

数据来源：上市公司相关公告、Wind

本次交易可比公司法下冠豪高新的可比公司，选取了与冠豪高新属于同一行业、细分产品类型近似、经营规模近似的上市公司，符合可比公司选取的标准，具有合理性。

## 2、粤华包可比公司的选取

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 9 月末总资产 | 2020 年 9 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                | 196.37         | 57.79                   | 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               | 945.95         | 233.52                  | 双胶纸、白卡纸、铜版纸、静电纸、防粘原纸、生活纸等 |
| 200986.SZ | 粤华包 B | 39.31       | 0.36                | 56.04          | 20.84                   | 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

本次交易可比公司法下粤华包的可比公司，选取了与粤华包属于同一行业、细分产品类型近似、经营规模差距尽可能小的上市公司，符合可比公司选取的标准，具有合理性。

## （二）可比公司法下，估值结果处于同行业合理水平

### 1、估值比率的选择

可比公司法常用的估值指标主要包括市盈率、市净率和市销率等，以上估值指标对于合并双方的适用性分析如下：

| 估值指标 | 适用性分析                                                                         |
|------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 市盈率  | 适用。冠豪高新、粤华包长期持续稳定经营，报告期内持续盈利，市盈率指标具有参考价值                                      |
| 市净率  | 适用。由于合并双方属于造纸行业，其资产大部分为实物资产，净资产的账面价值能够较为准确的反映企业真实拥有的资产情况，因此基于账面价值的市净率倍数具有参考价值 |
| 市销率  | 适用。由于合并双方均主要专注于造纸相关的主营业务，公司主要利润来源均来自于主营业务收入，因此基于营业收入水平的市销率倍数具有参考价值。           |

综合上表分析，本次交易选择市盈率、市净率和市销率作为合并双方的估值指标。

### 2、估值比率对比

#### （1）冠豪高新可比公司估值比率

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 9 月 30 日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 1.69 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   | 2.81    | 2.74    |
| 民丰特纸 | -175.17 | 1.46    | 1.40    |
| 恒丰纸业 | 31.91   | 1.23    | 1.55    |
| 凯恩股份 | 157.90  | 2.45    | 2.84    |

| 可比公司        | 市盈率（PE） | 市净率（PB） | 市销率（PS） |
|-------------|---------|---------|---------|
| 造纸行业整体中位值   | 25.08   | 1.99    | 1.55    |
| 本次交易吸并方换股价格 | 31.04   | 1.69    | 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 9 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。整体而言，估值处于同行业相对合理水平。

## （2）粤华包可比公司估值比率

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 1-9 月）为 20.91 倍，市盈率（2019 年）为 79.08 倍，市净率为 0.98 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<br>市盈率<br>（PE） | 2020 年 1-9<br>月市盈率<br>（PE） | 市净率<br>（PB） | 市销率<br>（PS） |
|------------------|-----------------------|----------------------------|-------------|-------------|
| 博汇纸业             | 94.61                 | 23.49                      | 2.88        | 1.71        |
| 晨鸣纸业             | 23.04                 | 28.04                      | 0.71        | 0.53        |
| 造纸行业<br>整体中位值    | 25.08                 | 21.03                      | 1.99        | 1.55        |
| 本次交易<br>被吸并方换股价格 | 79.08                 | 20.91                      | 0.98        | 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 1-9 月市盈率以 2020 年 1-9 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 9 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，粤华包

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1-9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20.91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。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的报告书“第六章 本次合并估值情况”之“三、合并双方换股价格合理性分析”之“（二）可比公司估值法”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问和估值机构中信证券、被合并方独立财务顾问和估值机构中金公司、华融证券认为：

1、可比公司法下，样本选取综合考虑了可比公司行业、可比公司细分产品类型、可比公司经营规模以及可比公司上市状态等因素，样本选取标准具有合理性。

2、可比公司法下，通过本次交易双方估值结果对应的估值指标与可比公司及同行业进行对比，本次交易双方估值结果处于同行业合理水平。

14. 申请文件显示，1) 珠海红塔仁恒包装股份有限公司（以下简称红塔仁恒）共四名股东，持股情况分别为粤华包持有41.97%、云南合和（集团）股份有限公司（以下简称云南合和）持有32.50%、新加坡仁恒工业有限公司（以下简称仁恒工业）持有13.93%、龙邦国际有限公司（以下简称龙邦国际）持有11.60%。2) 报告期各期，红塔仁恒营业收入占粤华包营业收入的比重分别为92.08%、93.80%及90.78%，占比较高。请你公司：1) 补充披露云南合和、仁恒工业及龙邦国际之间是否存在一致行动协议等关联关系（如有）。2) 结合红塔仁恒股权结构、股东之间的关联关系（如有）、董事提名及高管任命安排等，补充披露本次交易完成后，冠豪高新能否对红塔仁恒实施有效管控。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

#### 一、问题回复

（一）云南合和、仁恒工业及龙邦国际之间不存在一致行动协议等关联关系

##### 1、云南合和、仁恒工业及龙邦国际的基本情况

###### （1）云南合和

截至本反馈意见回复出具之日，云南合和注册资本为 600,000 万元，其股权结构如下：

| 序号 | 股东名称             | 认缴出资额（万元） | 持股比例（%） |
|----|------------------|-----------|---------|
| 1  | 红塔烟草（集团）有限责任公司   | 450,000   | 75.00   |
| 2  | 红云红河烟草（集团）有限责任公司 | 78,000    | 13.00   |
| 3  | 云南中烟工业有限责任公司     | 72,000    | 12.00   |
| 合计 |                  | 600,000   | 100.00  |

红塔烟草（集团）有限责任公司、红云红河烟草（集团）有限责任公司均为云南中烟工业有限责任公司的全资子公司，因此云南中烟工业有限责任公司间接持有云南合和 100%股权。

###### （2）仁恒工业

根据仁恒工业提供的新加坡会计与企业管制局(Accounting and Corporate Regulatory Authority )出具的公司登记号为 200515774K 的公司成立证书(Certificate confirming Incorporation of Company)、公司章程以及股权结构图等资

料，仁恒工业于 2005 年 11 月 14 日在新加坡注册成立，为新加坡公司 Yanlord Holdings Pte. Ltd.的全资子公司。自然人 Zhong Sheng Jian 持有仁恒工业母公司 95%的股权，自然人 Miao Jun Lin Zhong 持有仁恒工业母公司 5%的股权。

### （3）龙邦国际

根据龙邦国际提供的龙邦国际注册地英属维尔京群岛(BVI)授权的注册代理人签发的证明书(Certificate of Incumbency)、股权结构图等资料及龙邦国际书面说明，龙邦国际为龙邦投资发展有限公司(DRAGON STATE INVESTMENT DEVELOPMENT LIMITED)的全资子公司，龙邦投资发展有限公司为中国纸业的全资子公司，诚通集团为龙邦国际的实际控制人。

## 2、云南合和、仁恒工业及龙邦国际之间不存在关联关系或一致行动关系

根据云南合和、仁恒工业及龙邦国际提供的资料及出具的书面说明，云南合和、仁恒工业及龙邦国际之间不存在应当认定为存在关联关系或一致行动关系的情形。

（二）结合红塔仁恒股权结构、股东之间的关联关系（如有）、董事提名及高管任命安排等，补充披露本次交易完成后，冠豪高新能否对红塔仁恒实施有效管控

### 1、股权层面

截至本反馈意见回复出具之日，红塔仁恒股权结构如下：

| 序号 | 股东名称 | 认缴出资额（万元）   | 持股比例（%） |
|----|------|-------------|---------|
| 1  | 粤华包  | 25,179.1760 | 41.97   |
| 2  | 云南合和 | 19,501.4429 | 32.50   |
| 3  | 仁恒工业 | 8,357.7613  | 13.93   |
| 4  | 龙邦国际 | 6,961.6198  | 11.60   |
| 合计 |      | 60,000.0000 | 100.00  |

云南合和、仁恒工业及龙邦国际之间不存在关联关系或者一致行动关系，粤华包与龙邦国际最终实际控制人均为诚通集团。

本次交易完成后，冠豪高新将持有红塔仁恒 41.97%的股份，与同一控制下

的龙邦国际合计持有红塔仁恒 53.57%股份，可以对红塔仁恒股东大会的决议产生重大影响。

## **2、董事会层面**

根据红塔仁恒的公司章程，红塔仁恒董事会成员为 7 名。根据红塔仁恒合资经营补充合同，粤华包委派 4 名董事，云南合和委派 2 名董事、仁恒工业委派 1 名董事，龙邦国际不委派董事。

本次交易完成后，冠豪高新委派 4 名董事，可决定红塔仁恒董事会半数以上成员选任，冠豪高新可以控制红塔仁恒董事会。

## **3、管理层方面**

根据红塔仁恒的公司章程，红塔仁恒设总经理一名、副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。

本次交易完成后，冠豪高新可以通过董事会决定红塔仁恒高级管理人员的任免。

综上，本次交易完成后，冠豪高新与同一控制下的龙邦国际合计持有红塔仁恒 50%以上股权，且根据合资经营补充合同可决定红塔仁恒董事会半数以上成员选任，进而通过董事会决定高管任命安排，能够对红塔仁恒实施有效管控。

## **二、补充披露情况**

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第三章 被吸并方基本情况”之“七、主要下属企业情况”之“（二）重要子公司”之“3、产权控制关系”中进行补充披露。

## **三、中介机构核查意见**

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方律师竞天公诚和被合并方律师安理认为：

- 1、云南合和、仁恒工业及龙邦国际之间不存在一致行动协议等关联关系。
- 2、根据红塔仁恒股权结构、股东之间的关联关系、董事提名及高管任命安

排等，本次交易完成后，冠豪高新能够对红塔仁恒实施有效管控。

15. 申请文件显示，报告期内，粤华包控股子公司曾发生较大生产安全责任事故、排放大气污染物被相关主管部门予以行政处罚。请你公司补充披露：1）上述安全及环保事故的整改情况、后续拟采取的防范措施及执行情况。2）截至目前，除上述事故外，粤华包是否还存在其他未披露的安全、环保事故及对本次交易的影响。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### （一）安全及环保事故的整改情况、后续拟采取的防范措施及执行情况

#### 1、安全事故的整改情况、后续拟采取的防范措施及执行情况

##### （1）整改情况

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，造成施工单位的 6 名施工人员死亡，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，珠海市应急管理局（原珠海市安全生产监督管理局）对珠海华丰处以 80 万元人民币罚款的行政处罚。

上述安全事故发生后，珠海华丰积极采取了整改措施，包括：①成立安全整改工作组，进行停产整顿，制定安全管理整改工作方案，统筹及协调安全整改工作；②事故发生后妥善做好事故善后工作，于 2017 年 3 月 7 日及时代施工单位向受害人家属支付代付赔偿款合计 1,116 万元；③在全公司内部开展了安全生产自查自纠整顿工作，对公司内部生产区域进行了全面的安全隐患大检查，针对排查出的隐患严格落实了隐患整改工作，并开展了危险化学品专项检查、安全用电专项检查、消防专项检查、特种设备专项检查、可燃爆粉尘作业检查、特种作业检查等专项安全检查整改活动，并委托第三方机构对公司进行现状安全评价及提出隐患整改意见；④对员工开展一系列安全培训，包括对员工开展安全事故应急预案培训、组织员工参加应急演练，对全公司员工开展“3•4 事故”警示教育培训，以及分别在全公司、各部门、各部门班组、外协员工等层面组织安全培训等；⑤受到行政处罚后，珠海华丰已按时、足额缴纳前述罚款。

经珠海华丰积极整改，珠海市应急管理局于 2017 年 4 月 21 日作出（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事故隐患



已整改完毕。

## （2）后续拟采取的防范措施及执行情况

为防范发生安全事故，珠海华丰从以下几个方面进一步完善公司的安全生产防范措施：

①完善安全管理组织架构，增设安全管理人员。珠海华丰设立安全生产管理委员会，是公司安全、防火、环保及职业健康卫生等安全生产监督管理及决策组织机构，安全生产管理委员会主任是公司安全负责人；并设立安环部，为公司安全管理部门。此外，珠海华丰在关键业务部门中增设专职安全主管。截至本反馈意见回复出具之日，珠海华丰在生产事业部、动力部、物流部、质量管理部及后加工事业部等关键业务部门共配备 6 名专职安全主管，负责本部门的安全生产管理工作。

②完善安全管理内控制度。珠海华丰梳理并完善《安全生产管理委员会组织架构与工作职责》《安全生产承诺管理制度》《安全生产责任制》《生产安全事故应急预案》《安全奖惩制度》《安全生产教育制度》《事故管理制度》等安全管理文件，将安全生产责任明确化制度化，并根据各部门车间的设备生产状况制订了部门各生产流程的操作规程及安全规程。珠海华丰每年将公司安全目标按照公司总经理-副总经理、副总经理-部门经理、部门经理-部门主管、部门主管-各岗位员工的方式签订安全责任书，确保安全生产责任的有效执行。

③强化公司相关方安全管理。珠海华丰于 2019 年 11 月修订了《相关方安全管理制度》，强化对外来施工单位和特种作业人员的资质审查，并通过现场巡查等方法加大对外协单位的监督及处理，降低外协施工单位事故风险。

④通过持续加强安全生产方面培训等方式提高员工个人风险识别能力，加深相关员工对安全事故应急预案、外包工程安全管理、通用性安全操作规程及安全管理制度、岗位安全职责及操作技能等的理解，强化规范操作理念，遵守安全生产的作业管理规章。珠海华丰每年制定当年的安全培训计划，并完成每个员工人均每月 10 个小时安全培训的目标。

根据 2020 年 11 月 12 日珠海市应急管理局出具的《证明》，自 2017 年 1 月

1 日至 2020 年 11 月 12 日期间，除上述 1 宗行政处罚外，珠海华丰在珠海市未发生其他因违反安全生产方面的法律、行政法规、部门规章及规范性文件而受到应急（安监）部门行政处罚的情形。

## 2、环保事故的整改情况、后续拟采取的防范措施及执行情况

### （1）整改情况

2019 年 3 月 29 日，粤华包控股子公司金鸡化工因珠海市生态环境局在 2018 年 5 月 21 日、2018 年 6 月 28 日以及 2018 年 8 月 15 日的调查中被发现超过大气污染物排放标准排放大气污染物，收到珠海市生态环境局作出的珠环罚字[2019]34 号《行政处罚决定书》，被处以 80 万元人民币罚款的行政处罚。就金鸡化工的环境违法情况，金鸡化工积极采取了整改措施，包括：①于 2018 年 8 月成立整改专项工作小组，制定整改方案；②经过招标，委托广州同胜环保科技有限公司进行蓄热式催化氧化法废气处理设施建设项目施工，该项目于 2018 年 10 月中开始施工，并于 2018 年 12 月完成安装调试，运行正常，经委托第三方环境检测机构进行检测，废气排放未超过排放标准；③受到行政处罚后，金鸡化工已按时、足额缴纳前述罚款；④自 2018 年 7 月起，金鸡化工采取提升及重新铺设雨水管网、升级改造污水站、改造固废仓库、对公司车间及罐区进行密封点泄露检测与修复管理、完成污水站围蔽工程等措施对废水、废气、雨水管网、危险废物仓库、跑冒滴漏现象等方面进行了整改，并于 2019 年 7 月 11 日向珠海市高栏港经济区规划建设环保局提交了整改完成报告。

### （2）后续拟采取的防范措施及执行情况

为防范发生环境违法行为，金鸡化工从以下几个方面进一步完善防范措施：

①完善环保管理组织架构。由公司总经理批准组建环境保护管理委员会，环境保护管理委员会由总经理及各部门负责人组成，是公司环境保护管理的最高行政管理机构，负责环境保护管理重大问题的讨论与决策。

②完善环保相关管理制度。金鸡化工制定了《环境保护管理制度》《环境保护责任制》等环保相关管理制度，并通过加强员工培训教育，组织员工学习环保相关法律法规及公司规章制度、建立责任追究制度，确保公司各项环保制度得到

切实执行。

③加强对环境保护设施的检查和维修保养工作，不定期对环境保护设施进行安全检查，定期对环境保护设施进行维护、保养及检修，保证环境保护设施平稳、有效运行。为确保废气处理设施运行稳定并达标排放，金鸡化工于 2020 年 10 月对蓄热式催化氧化法废气处理设施进行了升级改造。

④通过在线监测系统日常监测废水和废气的排放状况，防止发生环境污染事故，并不定期委托第三方环境检测机构对公司排放的废水、废气进行检测，确保废水、废气排放达标。根据金鸡化工在 2019 年至 2020 年期间委托第三方环境监测机构对其生产经营过程中产生废气、废水等主要污染物进行采样监测并出具的检测报告，金鸡化工排放废气、废水未超过排放标准。

根据珠海市生态环境局于 2020 年 11 月 10 日出具的《珠海市生态环境局关于珠海金鸡化工有限公司申请的复函》，珠海市生态环境局所处罚的上述违法行为不属于《中华人民共和国大气污染防治法》第九十九条所规定的情节严重情形，并已整改完毕，未造成环境污染事故和恶劣社会影响；自 2017 年 1 月 1 日至 2020 年 11 月 10 日期间，金鸡化工未发生环境污染事故，未因违反其他环境保护相关法律、法规受到珠海市生态环境局行政处罚。

**（二）除上述事故外，粤华包是否还存在其他未披露的安全、环保事故及对本次交易的影响**

除上述事故外，自 2017 年 1 月 1 日至本反馈意见回复出具之日，粤华包及其控股子公司不存在其他未披露的安全、环保事故。

## **二、补充披露情况**

上述相关内容，已在重组报告书“第三章 被吸并方基本情况”之“五、业务与技术情况”之“（六）安全生产及环境保护情况”中进行补充披露。

## **三、中介机构核查意见**

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方律师竞天公诚和被合并方律师安理认为：

1、报告期内，粤华包控股子公司发生的安全及环保事故已进行整改，并执行了后续防范措施；

2、截至本反馈意见回复出具之日，除上述事故外，粤华包不存在其他未披露的安全、环保事故，对本次交易不存在重大不利影响。

**16. 请你公司补充披露：本次重组是否需通过国家市场监督管理总局反垄断经营者集中审查，如需，请补充披露反垄断审查进展，并明确在取得批准前不得实施本次重组。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。**

### 一、问题回复

2020年9月23日，冠豪高新就本次交易向反垄断局提出关于经营者集中申报事宜的商谈申请，申请反垄断局确认本次交易是否可以适用《反垄断法》关于参与集中的经营者因受同一未参与集中的经营者控制而豁免进行经营者集中申报的规定，并按照《市场监管总局关于调整疫情防控期间接待等工作方式的公告》的要求将商谈申请材料发送至反垄断局指定邮箱（[fldj@samr.gov.cn](mailto:fldj@samr.gov.cn)）。

2020年10月22日，根据与反垄断局沟通及其反馈，冠豪高新就本次交易进一步向反垄断局提交了关于诚通集团实际控制冠豪高新的补充说明。经与反垄断局商谈，反垄断局确认，本次交易涉及的两个经营者受同一未参与集中的经营者单独控制的情形下，可免于向反垄断局进行经营者集中申报。

根据本次交易方案，本次交易涉及的两个经营者，即合并双方冠豪高新及粤华包受同一未参与集中的经营者即诚通集团单独控制，本次交易后，存续公司冠豪高新仍由诚通集团单独控制。冠豪高新及粤华包受诚通集团的单独控制情况具体如下：（1）对于冠豪高新，截至2020年9月30日，中国纸业直接持有冠豪高新33,176.65万股股份，占冠豪高新股份总数的26.10%，冠豪高新第二大股东广东粤财创业投资有限公司仅持有冠豪高新6.10%股份，中国纸业持股比例超过其他前十大股东持股比例总和；中国纸业提名冠豪高新董事会半数以上成员，能够决定冠豪高新董事会半数以上董事的任免，并可根据冠豪高新公司章程所规定的高级管理人员产生方式决定冠豪高新高级管理人员的任免。中国纸业为诚通集团全资子公司，诚通集团对冠豪高新形成单独实际控制。（2）对于粤华包，截至2020年9月30日，华新发展持有粤华包65.20%的股份，为粤华包控股股东；中国纸业持有华新发展78.87%的股权，并直接持有粤华包0.11%股份，为粤华包直接控制人；诚通集团持有中国纸业100%股权，为粤华包实际控制人，对粤华包形成单独实际控制。（3）本次吸收合并完成后，粤华包将注销法人资格，按照粤华包与冠豪高新1:1.1188的换股比例，不考虑募集配套资金及收购请求权、现金选择

权行权影响，诚通集团持有存续公司冠豪高新的股份比例由 26.10%提升至 38.17%，仍为冠豪高新的实际控制人。

因此，本次交易不影响市场总体竞争状态，根据《反垄断法》第二十二条第（二）项的规定，参与集中的每个经营者百分之五十以上有表决权的股份或者资产被同一个未参与集中的经营者拥有的，可以不向国务院反垄断执法机构申报，并根据与反垄断局的商谈确认，故本次交易可以不用向反垄断局进行经营者集中申报。

综上所述，本次交易无需向反垄断局进行经营者集中申报。

## **二、补充披露情况**

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第八章 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”之“（一）本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定”之“4、符合有关反垄断法律和行政法规的规定”中进行补充披露。

## **三、中介机构核查意见**

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方律师竞天公诚和被合并方律师安理认为：

本次交易无需按照《反垄断法》等法律法规的规定向反垄断局申报经营者集中。

17. 申请文件显示，冠豪高新及粤华包股票在2020年9月9日开始停牌，部分自查主体曾在自查期间买卖上市公司股票。请独立财务顾问和律师结合上市公司内幕信息知情人登记管理制度相关规定和执行情况，以及交易各方就本次交易进行筹划、决议的过程和重要时间节点，核查相关人员有无内幕交易行为并发表明确意见。

## 一、问题回复

### （一）自查期间相关自查主体买卖上市公司股票情况

根据中国证监会《26号准则》《128号文》等文件的规定，本次交易的内幕信息知情人核查范围包括：

- 1、合并双方及其董事、监事、高级管理人员；
- 2、合并双方的控股股东、实际控制人及其主要负责人；
- 3、为本次交易提供服务的中介机构及其经办人员；
- 4、其他知悉本次交易内幕信息的法人和自然人；
- 5、上述相关人员的直系亲属（指配偶、父母、年满18周岁的成年子女）。

截至本反馈意见回复出具之日，上述相关主体已对合并双方就本次交易停牌（2020年9月9日）前6个月至本次交易重组报告书披露前一日止的期间（即自2020年3月9日至2020年11月19日止的期间，以下简称“自查期间”）其买卖上市公司股票的情况进行自查。根据中国证券登记结算有限责任公司出具的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》、《股东股份变更明细清单》、合并双方公告及本次交易的内幕信息知情人签署的自查报告等文件，在自查期间内，上述核查范围内共有1自然人、2法人主体存在买卖上市公司股票的行为。其中：自然人买卖上市公司股票系在其并未获知本次重组有关信息及其他内幕信息的情况下，基于对二级市场交易情况及冠豪高新和粤华包股票投资价值的自行判断而进行的操作，与本次重组无任何关联；法人买卖上市公司股票系证券公司依据其自身独立投资研究作出的决策，属于其日常市场化行为。相关主体买卖上市公司股票的具体情况如下：

### 1、自然人买卖冠豪高新股票情况

| 姓名  | 身份                   | 交易日期       | 股份变动数量<br>(股) | 结余股数<br>(股) | 买入/<br>卖出 | 成交价格<br>(元/股) |
|-----|----------------------|------------|---------------|-------------|-----------|---------------|
| 吴义荣 | 佛山华新包装股份有限公司<br>副总经理 | 2020.03.11 | 17,300        | 17,300      | 买入        | 3.530         |
|     |                      | 2020.03.11 | 3,600         | 20,900      | 买入        | 3.490         |
|     |                      | 2020.03.11 | 10,000        | 30,900      | 买入        | 3.470         |
|     |                      | 2020.03.18 | 6,500         | 37,400      | 买入        | 3.090         |
|     |                      | 2020.03.20 | -6,500        | 30,900      | 卖出        | 3.100         |
|     |                      | 2020.04.28 | 10,400        | 41,300      | 买入        | 3.000         |
|     |                      | 2020.04.28 | -6,600        | 34,700      | 卖出        | 3.060         |
|     |                      | 2020.04.28 | -100          | 34,600      | 卖出        | 3.060         |
|     |                      | 2020.04.28 | -100          | 34,500      | 卖出        | 3.060         |
|     |                      | 2020.04.28 | -800          | 33,700      | 卖出        | 3.060         |
|     |                      | 2020.04.28 | -3,300        | 30,400      | 卖出        | 3.060         |
|     |                      | 2020.05.28 | 10,800        | 41,200      | 买入        | 3.010         |
|     |                      | 2020.06.02 | -2,400        | 38,800      | 卖出        | 3.090         |
|     |                      | 2020.06.02 | -200          | 38,600      | 卖出        | 3.090         |
|     |                      | 2020.06.02 | -100          | 38,500      | 卖出        | 3.090         |
|     |                      | 2020.06.02 | -200          | 38,300      | 卖出        | 3.090         |
|     |                      | 2020.06.02 | -8,300        | 30,000      | 卖出        | 3.090         |
|     |                      | 2020.06.11 | 11,300        | 41,300      | 买入        | 3.060         |
|     |                      | 2020.06.30 | -21,300       | 20,000      | 卖出        | 3.010         |
|     |                      | 2020.07.02 | -10,000       | 10,000      | 卖出        | 3.060         |
|     |                      | 2020.07.02 | -1,000        | 9,000       | 卖出        | 3.060         |
|     |                      | 2020.07.02 | -9,000        | 0           | 卖出        | 3.060         |

截至本反馈意见回复出具之日，吴义荣未持有冠豪高新股票，自查期间内买卖冠豪高新股票未获利，净收益为-13,279.00 元。

### 2、自然人买卖粤华包股票情况

| 姓名  | 身份       | 交易日期       | 股份变动数量<br>(股) | 结余股数<br>(股) | 买入/<br>卖出 | 成交价格<br>(港元/股) |
|-----|----------|------------|---------------|-------------|-----------|----------------|
| 吴义荣 | 佛山华新包装股份 | 2020.07.07 | 28,200        | 28,200      | 买入        | 2.610          |



|  |              |  |  |  |  |  |
|--|--------------|--|--|--|--|--|
|  | 有限公司<br>副总经理 |  |  |  |  |  |
|--|--------------|--|--|--|--|--|

截至本反馈意见回复出具之日，吴义荣持有上述粤华包股票，不存在其他买卖粤华包股票的行为，以核查期末(2020年11月19日)粤华包股票收盘价4.070港元/股计算，吴义荣在自查期间内买卖粤华包股票浮盈41,172.00港元。

吴义荣就其自查期间买卖冠豪高新和粤华包股票事宜出具承诺如下：

“本人承诺，本人买卖交易双方股票的行为系本人依据对证券市场、行业的判断以及对冠豪高新和粤华包投资价值的认可而为，纯属本人投资行为，与本次重组不存在关联关系；本人事先并未获知交易双方实施重大资产重组的任何信息，亦对具体交易内容及具体方案实施计划等毫不知情，不存在获取本次交易内幕信息进行股票交易的情形；本人将严格遵守相关法律法规及证券主管机关颁布的规范性文件规范交易行为。

自查范围内，本人及本人直系亲属的相关信息均已真实、准确、完整地提供；在交易双方股票停牌直至本次重组实施完成日或交易双方宣布终止该事项实施期间，本人及本人直系亲属将严格遵守相关法律法规的规定，不会再以直接或间接方式通过股票交易市场或其他途径买卖交易双方股票；在交易双方拟实施的本次重组事宜未公开披露期间内，本人及本人直系亲属将严格遵守相关法律法规的规定，不以任何方式向第三方透露本次重组事项的相关信息；如违反上述承诺，本人及本人直系亲属由此获得的收益将全部上缴冠豪高新及粤华包，并根据相关法律法规的规定自愿接受处罚，不给冠豪高新及粤华包造成任何影响。”

针对上述自查主体自查期间内的股票交易行为，本次交易的被吸并方粤华包出具了承诺函，承诺内容如下：

“公司已知悉《关于加强上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管的暂行规定》的相关内容，如上述人员因涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查或被司法机关立案侦查，公司将暂停上述人员在本次交易中的相关工作；如上述人员在本次交易自查期间的股票交易行为被中国证监会认定为内幕交易，公司将免除上述人员在公司的相关职务、依法收回其所得的收益并根据公司内幕信息知情人登记管理制度等追究相关人员责任。”

冠豪高新和粤华包已分别于 2021 年 2 月 25 日发布了《关于重大资产重组相关方承诺事项的公告》，公告了上述承诺内容。

### 3、法人买卖冠豪高新股票情况

#### (1) 中信证券

##### ①自营业务账户

| 日期                  | 股份变动情况（股）  | 核查期末持股情况（股） | 买入/卖出 |
|---------------------|------------|-------------|-------|
| 2020/3/9-2020/11/19 | 1,037,900  | 100         | 买入    |
| 2020/3/9-2020/11/19 | -1,847,700 |             | 卖出    |

##### ②资产管理业务账户

| 日期                  | 股份变动情况（股） | 核查期末持股情况（股） | 买入/卖出 |
|---------------------|-----------|-------------|-------|
| 2020/3/9-2020/11/19 | 7,200     | 0           | 买入    |
| 2020/3/9-2020/11/19 | -7,200    |             | 卖出    |

#### (2) 中金公司

##### ①衍生品业务自营性质账户

| 日期                  | 股份变动情况（股）  | 核查期末持股情况（股） | 买入/卖出        |
|---------------------|------------|-------------|--------------|
| 2020/3/9-2020/11/19 | 2,013,700  | 0           | 买入           |
| 2020/3/9-2020/11/19 | -2,488,900 |             | 卖出           |
| 2020/3/9-2020/11/19 | 5,000      |             | 申购赎回<br>股份增加 |
| 2020/3/9-2020/11/19 | -39,600    |             | 申购赎回<br>股份减少 |

##### ②资产管理业务账户

| 日期                  | 股份变动情况（股） | 核查期末持股情况（股） | 买入/卖出 |
|---------------------|-----------|-------------|-------|
| 2020/3/9-2020/11/19 | 10,700    | 0           | 买入    |
| 2020/3/9-2020/11/19 | -10,700   |             | 卖出    |

除上述情况外，本次核查范围内的其他内幕信息知情人均不存在买卖上市公司股票的情况。

#### (二) 上市公司内幕信息知情人登记管理制度相关规定和执行情况

##### 1、合并双方内幕信息知情人登记管理制度制定情况

本次交易前，冠豪高新及粤华包分别已按照《公司法》《证券法》《上市公司信息披露管理办法》《关于上市公司建立内幕信息知情人登记管理制度的规定》等法律、法规、规范性文件和《广东冠豪高新技术股份有限公司章程》、《佛山华新包装股份有限公司章程》的规定制定了《内幕信息知情人登记管理制度》，对内幕信息的范围、内幕信息知情人管理、登记管理以及责任追究进行了明确规定。

## 2、合并双方内幕信息知情人登记管理制度执行情况

本次交易中，合并双方在做好自身内幕信息知情人登记管理工作的同时，为了避免本次交易的相关信息在公告前泄露和内幕交易的发生，合并双方就本次交易采取了必要的保密措施，包括但不限于与相关中介机构签署协议约定保密义务，严格控制知情人范围，进行内幕信息知情人登记和相关义务揭示，相关交易谈判仅局限于少数核心人员等，具体制度执行情况如下：

### （1）启动本次交易的筹划及论证

2020年8月3日，交易相关方启动本次交易的筹划及论证时，各方已明确对交易筹划信息要严格保密，不得利用筹划本次交易的信息买卖上市公司股票，并尽快完成保密协议的签署流程。同时，参会各方严格按照“真实、准确、完整”的要求进行了内幕信息知情人登记工作，并制作了重大资产重组交易进程备忘录（1）。

2020年9月2日，交易相关方召开会议进一步论证本次交易初步方案，会后制作了重大资产重组交易进程备忘录（2）。

初步策划阶段，本次交易严格控制了知情人范围，交易相关方参与商讨重组事项人员仅限于核心管理人员、直接负责及参与本次交易的人员或中介顾问等机构，以缩小本次交易的知情人范围。

### （2）交易筹划阶段至发布停牌公告前的内幕信息管理工作

在交易筹划阶段至发布停牌公告之前，合并双方按照本次交易进程及重要交易节点进展情况，要求相关知情人员、独立财务顾问、法律顾问、审计机构按照“真实、准确、完整”的原则，对相关内幕信息知情人进行持续更新登记，并要求各方相关知情人员对知悉信息要严格保密，不得利用未公开信息买卖公司股票。

2020年9月8日，合并双方、中国纸业及相关中介机构召开会议讨论本次交易方案重点问题及后续重点工作事项，会后合并双方制作了重大资产重组交易进程备忘录（3）。

### （3）停牌后至重组报告书公告前的内幕信息报送事项

本次交易合并双方股票首次停牌之日为2020年9月9日，合并双方在当日就股票停牌事宜召开会议并讨论安排后续工作，并制作了重大资产重组交易进程备忘录（4）。在停牌后至本次交易预案公告前，合并双方按照本次交易进程及重要交易节点进展情况，在做好自身内幕信息登记管理及保密等工作的同时，要求独立财务顾问、法律顾问、审计机构对相关内幕信息知情人进行持续更新登记并严格履行保密义务。

2020年9月10日，冠豪高新向上交所报送了《内幕信息知情人登记表》；同日，粤华包向深交所上传了内幕信息知情人名单。

2020年9月14日，合并双方、中国纸业及相关中介机构召开会议就预案公告、董事会召开和后续审计工作做出安排，并制作了重大资产重组交易进程备忘录（5）。

2020年9月22日，合并双方签署了《广东冠豪高新技术股份有限公司与佛山华新包装股份有限公司换股吸收合并协议》，同时合并双方分别召开董事会审议通过了本次交易相关议案，并于当日就与本次交易相关的事项进行披露。

2020年9月23日，合并双方股票复牌。

2020年10月19日，合并双方及相关中介机构召开会议就本次交易涉及的财务核查工作的安排和进展进行专题讨论，并制作了重大资产重组交易进程备忘录（6）；2020年11月13日，合并双方、中国纸业及相关中介机构召开会议就董事会筹备事项进行讨论，并制作了重大资产重组交易进程备忘录（7）。

### （4）重组报告书公告后内幕信息知情人买卖股票的自查工作

重组报告书公告后，合并双方组织自查范围内相关主体进行股票交易自查并出具自查报告。2020年11月27日，合并双方分别向中登公司申请查询自查期

间本次交易涉及的内幕信息知情人及其直系亲属的股票交易情况，并取得中登公司提供的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》和《股东股份变更明细清单》。

综上，合并双方均建立了《内幕信息知情人登记管理制度》，并在本次交易中按照该制度对内幕信息采取了必要的保密措施，对内幕信息知情人及其直系亲属进行了登记备案，并就内幕信息知情人保密和禁止内幕交易义务进行了充分揭示和强调，合并双方的内幕信息知情人登记管理制度均得到了有效执行。

### **（三）交易各方就本次交易进行筹划、决议的过程和重要时间节点**

#### **1、本次交易履行的决策过程和重要时间节点**

##### **（1）冠豪高新已履行的决策程序和重要时间节点**

2020年9月22日，冠豪高新召开第七届董事会第十九次会议审议通过本次交易预案及相关议案；

2020年11月20日，冠豪高新召开第七届董事会第二十二次会议审议通过本次交易报告书及相关议案；

2020年12月14日，冠豪高新召开2020年第二次临时股东大会审议通过本次交易方案以及相关议案。

##### **（2）粤华包已履行的决策程序和重要时间节点**

2020年9月22日，粤华包召开第七届董事会2020年第六次会议审议通过本次交易预案及相关议案；

2020年11月20日，粤华包召开第七届董事会2020年第八次会议审议通过本次交易报告书及相关议案；

2020年12月14日，粤华包召开2020年第二次临时股东大会审议通过本次交易方案以及相关议案。

#### **2、本次交易的筹划过程和交易进程备忘录出具情况**

本次交易的筹划主要通过会议方式进行，就本次交易相关的重要议题和决议，

合并双方分别共形成了七次交易进程备忘录，具体情况如下：

| 交易阶段   | 时间          | 地点    | 筹划决策方式 | 商议和决策内容                                |
|--------|-------------|-------|--------|----------------------------------------|
| 论证筹划阶段 | 2020年8月3日   | 北京    | 讨论会    | 中国纸业与中介机构召开项目启动会，初步论证吸并方案              |
| 论证筹划阶段 | 2020年9月2日   | 北京    | 讨论会    | 中国纸业与中介机构召开内部会议进一步论证交易方案细节             |
| 筹备阶段   | 2020年9月8日   | 湛江/珠海 | 讨论会    | 合并双方基本确定本次交易合作意向，冠豪高新与粤华包签署吸并意向协议      |
| 筹备阶段   | 2020年9月9日   | 湛江/珠海 | 讨论会    | 申请停牌并在证券交易所网站进行披露                      |
| 筹备阶段   | 2020年9月14日  | 湛江/珠海 | 讨论会    | 合并双方确定中介机构，与中介机构召开会议，就后续预案、一董及审计工作做出安排 |
| 方案推进阶段 | 2020年10月19日 | 湛江/珠海 | 讨论会    | 合并双方与中介机构就本次交易涉及的财务核查工作的安排和进展进行专题讨论    |
| 方案推进阶段 | 2020年11月13日 | 湛江/珠海 | 讨论会    | 合并双方和中介机构就董事会的召开和会议议题进行筹备和审议           |

#### （四）核查相关自查主体自查期间内的股票交易是否构成内幕交易

##### 1、针对吴义荣股票交易的核查

针对吴义荣在自查期间买卖冠豪高新和粤华包股票的情况，独立财务顾问和律师执行了如下的核查程序：

（1）核对《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》、《股东股份变更明细清单》及《自查报告》；

（2）分析吴义荣股票交易的时间、数量、金额等，与本次交易的进程进行对比，分析交易行为是否构成内幕交易；

（3）对吴义荣进行关于买卖冠豪高新和粤华包股票相关事项的访谈，确认吴义荣对内幕信息是否知情及买卖股票的原因；

（4）获取并查验吴义荣《关于买卖广东冠豪高新技术股份有限公司和佛山

## 华新包装股份有限公司股票的说明》

根据本次交易的决策过程及重大资产重组交易进程备忘录，吴义荣未参与本次交易的论证筹划过程，其作为粤华包的副总经理于合并双方申请股票停牌后获知本次交易。根据吴义荣自查期间股票交易的时间、金额、数量等记录以及吴义荣出具的说明，吴义荣在自查期间内存在买卖冠豪高新股票的情形，并已于2020年7月2日清仓，期间未获利，净收益为-13,279.00元；吴义荣于2020年7月7日存在买卖粤华包股票的情形，持有后未卖出，截至自查期末（2020年11月19日）浮盈41,172.00港元；吴义荣在自查期间内买卖冠豪高新和粤华包股票的行为系未获知本次交易的情况下作出；根据吴义荣的《自查报告》及访谈记录，吴义荣于自查期间买卖冠豪高新和粤华包股票的行为是在并未获知本次重组有关信息及其他内幕信息的情况下，基于对二级市场交易情况及冠豪高新和粤华包股票投资价值的自行判断而进行的操作，与本次重组无任何关联。

综上所述，在相关访谈记录、说明、相关证券交易记录真实、准确、完整，无重大遗漏的前提下，吴义荣在自查期间买卖冠豪高新和粤华包股票的行为，不属于利用内幕信息进行交易，不构成内幕交易。

## 2、针对中信证券、中金公司买卖冠豪高新股票的核查

### （1）中信证券

对于中信证券自营业务账户、资产管理业务账户在自查期间买卖冠豪高新股票的行为，中信证券已出具说明及承诺，具体如下：“本公司已严格遵守相关法律法规和公司各项规章制度，切实执行内部信息隔离制度，充分保障了职业操守和独立性。本公司建立了严格的信息隔离墙机制，各业务之间在机构设置、人员、信息系统、资金账户、业务运作、经营管理等方面的独立隔离机制及保密信息的管理和控制机制等，以防范内幕交易及避免因利益冲突发生的违法违规行为。本公司资管、自营账户买卖冠豪高新（股票代码：600433.SH）股票是依据其自身独立投资研究作出的决策，属于其日常市场化行为。

除上述情况外，本公司承诺：本公司不存在公开或泄露相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形，如本公司上述账户买卖交易

双方股票，则该行为与本次重组不存在关联关系；在本次重组过程中，不以直接或间接方式通过股票交易市场或其他途径买卖交易双方股票，也不以任何方式将本次拟实施的上市公司重组事宜之未公开信息披露给第三方；本公司保证所填报内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并愿意承担作出虚假声明可能导致的法律后果。”

## （2）中金公司

对于中金公司衍生品业务自营性质账户和资产管理业务账户在自查期间买卖冠豪高新股票的行为，中金公司已出具说明和承诺，具体如下：“本公司已严格遵守相关法律法规和公司各项规章制度，切实执行内部信息隔离制度，充分保障了职业操守和独立性。本公司建立了严格的信息隔离墙机制，各业务之间在机构设置、人员、信息系统、资金账户、业务运作、经营管理等方面的独立隔离机制及保密信息的管理和控制机制等，以防范内幕交易及避免因利益冲突发生的违法违规行。本公司衍生品业务自营性质账户、资产管理业务账户买卖冠豪高新（股票代码：600433.SH）股票是依据其自身独立投资研究作出的决策，属于其日常市场化行为。

除上述情况外本公司承诺：本公司不存在公开或泄露相关信息的情形，也不存在利用该信息进行内幕交易或操纵市场的情形，如本公司上述账户买卖交易双方股票，则该行为与本次重组不存在关联关系；在本次重组过程中，不以直接或间接方式通过股票交易市场或其他途径买卖交易双方股票，也不以任何方式将本次拟实施的上市公司重组事宜之未公开信息披露给第三方；本公司保证所填报内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并愿意承担作出虚假声明可能导致的法律后果。”

综上所述，中信证券、中金公司在自查期间交易冠豪高新股票的行为，系证券公司依据其自身独立投资研究作出的决策，属于其日常市场化行为，不属于利用内幕信息进行交易，不构成内幕交易。

## 二、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中



金公司及华融证券、合并方律师竞天公诚和被合并方律师安理认为：

本次交易过程中，合并双方均建立了《内幕信息知情人登记管理制度》，且合并双方的内幕信息知情人登记管理制度均得到了有效执行。结合上市公司内幕信息知情人登记管理制度的执行情况、本次交易的筹划、决议过程和重要时间节点，相关自查主体在自查期间买卖上市公司股票的行为不构成内幕交易。

18. 申请文件显示，粤华包与关联方存在较大金额的关联采购、销售和资金拆借。请你公司：1) 补充披露交易前后关联采购和销售的占比情况。2) 结合关联方与非关联方采购、销售定价差异，补充披露关联交易发生的必要性及定价公允性。3) 补充披露广州市晨辉纸业有限公司与公司的关联情况，2018 年发生大额采购及销售的原因和必要性，以及 2019、2020 年不再发生交易的原因。4) 补充披露资金拆借形成原因，是否履行审批程序，借款利率是否公允，及后续偿还安排。请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。

## 一、问题回复

### (一) 补充披露交易前后关联采购和销售的占比情况

#### 1、本次交易前冠豪高新关联交易金额及占比情况

本次交易前冠豪高新关联交易金额及占比情况如下：

单位：万元

| 项目               | 2020 年 1-9 月 | 2019 年     | 2018 年     |
|------------------|--------------|------------|------------|
| 采购商品、接受劳务关联交易金额  | 10,110.99    | 11,852.54  | 7,997.26   |
| 营业成本             | 133,534.23   | 193,489.84 | 203,276.65 |
| 费用类交易金额占营业成本比例   | 7.57%        | 6.13%      | 3.93%      |
| 销售商品、提供劳务类关联交易金额 | 62.34        | 75.72      | 524.51     |
| 营业收入             | 171,654.53   | 259,476.87 | 255,015.52 |
| 收入类交易金额占营业收入比例   | 0.04%        | 0.03%      | 0.21%      |

#### 2、本次交易前粤华包关联交易金额及占比情况

本次交易前粤华包关联交易金额及占比情况如下：

单位：万元

| 项目               | 2020 年 1-9 月 | 2019 年     | 2018 年     |
|------------------|--------------|------------|------------|
| 采购商品、接受劳务关联交易金额  | 7,259.51     | 24,191.48  | 73,446.56  |
| 营业成本             | 242,215.97   | 353,179.49 | 335,634.67 |
| 费用类交易金额占营业成本比例   | 3.00%        | 6.85%      | 21.88%     |
| 销售商品、提供劳务类关联交易金额 | 1,260.06     | 2,960.12   | 9,609.79   |

|                |            |            |            |
|----------------|------------|------------|------------|
| 营业收入           | 290,982.90 | 393,063.00 | 368,300.45 |
| 收入类交易金额占营业收入比例 | 0.43%      | 0.75%      | 2.61%      |

### 3、本次交易后存续公司关联交易金额及占比情况

本次交易后，冠豪高新、粤华包之间的关联交易将得到消除，存续公司关联交易金额较交易前合并双方关联交易加总额减相应减少，具体情况如下：

单位：万元

| 关联交易类别                | 项目             | 2020 年 1-9 月 | 2019 年    |
|-----------------------|----------------|--------------|-----------|
| 销售商品、提供服务金额           | 交易前合并双方关联交易加总额 | 1,322.40     | 3,035.84  |
|                       | 存续公司备考关联交易额    | 814.12       | 2,067.70  |
|                       | 关联交易减少金额       | 508.27       | 968.14    |
| 采购商品、接受劳务及其他采购类关联交易金额 | 交易前合并双方关联交易加总额 | 17,370.50    | 36,044.03 |
|                       | 存续公司备考关联交易额    | 16,864.89    | 35,035.74 |
|                       | 关联交易减少金额       | 505.61       | 1,008.28  |

本次交易完成后，存续公司 2019 年度、2020 年 1-9 月销售商品、提供服务的关联交易总额分别为 2,067.70 万元、814.12 万元，相较本次交易前合并双方此类关联交易总额分别降低 968.14 万元、508.27 万元。本次交易完成后，存续公司 2019 年度、2020 年 1-9 月采购商品、接受劳务及其他采购类的关联交易总额分别为 35,035.74 万元、16,864.89 万元，相较本次交易前合并双方此类关联交易总额分别降低 1,008.28 万元、505.61 万元。

本次吸收合并完成后，存续公司 2019 年度、2020 年 1-9 月费用类交易金额占营业成本比例分别为 6.42%和 4.49%，收入类交易金额占营业收入比例分别为 0.32%和 0.18%，比例均较低。具体情况如下：

单位：万元

| 项目               | 2020 年 1-9 月 | 2019 年度    |
|------------------|--------------|------------|
| 采购商品、接受劳务关联交易金额  | 16,864.89    | 35,035.74  |
| 营业成本             | 375,244.02   | 545,661.05 |
| 费用类交易金额占营业成本比例   | 4.49%        | 6.42%      |
| 销售商品、提供劳务类关联交易金额 | 814.12       | 2,067.70   |

|                |            |            |
|----------------|------------|------------|
| 营业收入           | 462,131.25 | 651,531.59 |
| 收入类交易金额占营业收入比例 | 0.18%      | 0.32%      |

## （二）结合关联方与非关联方采购、销售定价差异，补充披露关联交易发生的必要性及定价公允性

### 1、关联交易发生的必要性

报告期内，粤华包发生关联采购、销售均为粤华包及子公司正常开展生产经营业务所需，粤华包及子公司与各关联方的关联交易均为市场化的正常业务往来，不构成对控股股东、实际控制人及其子公司的业务依赖。向关联方采购可充分利用关联方拥有的资源，发挥集中采购优势，降低采购、物流成本，实现资源优化利用，以达到经济效益最大化；向关联方销售商品有利于拓宽粤华包产品销售渠道，增加粤华包营业收入，具有必要性。

### 2、关联交易定价的公允性

#### （1）关联采购定价公允性分析

粤华包从关联方采购商品及劳务的主要内容系向关联方中国纸业、岳阳林纸采购木浆及化工品，以及向浙江冠豪新材料有限公司、广东冠豪高新实业有限公司采购不干胶。

对于关联采购，报告期内，粤华包向关联方采购的平均单价与向第三方同类交易价格对比情况如下：

| 交易时间      | 产品类别 | 向关联方采购产品均价    | 向非关联方采购产品均价 | 差异率(%) | 价格差原因                               |
|-----------|------|---------------|-------------|--------|-------------------------------------|
| 2020年1-9月 | 木浆   | 3,748 元/吨     | 3,608 元/吨   | 3.7    | 合理范围                                |
|           | 化工品  | 12,577.34 元/吨 | 12,900 元/吨  | -2.57  | 合理范围                                |
|           | 不干胶  | 2.69 元/平方米    | 3.19 元/平方米  | -15.67 | 不干胶产品档次不同，价格上存在差异，非关联方主要向艾利丹尼森（广州）材 |

|        |     |              |            |        |                                                        |
|--------|-----|--------------|------------|--------|--------------------------------------------------------|
|        |     |              |            |        | 料有限公司采购，其为行业龙头，价格较贵                                    |
| 2019 年 | 木浆  | 4,795 元/吨    | 4,830 元/吨  | -0.72  | 合理范围                                                   |
|        | 化工品 | 5,437.62 元/吨 | 5,500 元/吨  | -1.15  | 合理范围                                                   |
|        | 不干胶 | 2.38 元/平方米   | 3.11 元/平方米 | -23.47 | 不干胶产品档次不同，价格上存在差异，非关联方主要向艾利丹尼森（广州）材料有限公司采购，其为行业龙头，价格较贵 |
| 2018 年 | 木浆  | 5,102 元/吨    | 5,505 元/吨  | -7.89  | 合理范围                                                   |
|        | 化工品 | 5,458.65 元/吨 | 5,600 元/吨  | -2.59  | 合理范围                                                   |
|        | 不干胶 | 2.36 元/平方米   | 3.14 元/平方米 | -24.84 | 不干胶产品档次不同，价格上存在差异，非关联方主要向艾利丹尼森（广州）材料有限公司采购，其为行业龙头，价格较贵 |

报告期内除不干胶产品成本结构不同，价格上存在差异，粤华包非关联方主要向艾利采购，其为行业龙头，价格较贵外，上市公司向关联方采购木浆、化工品交易均价与向第三方同类交易价格差异幅度均在合理范围内，不存在显著的定价差异，关联交易定价公允。

## （2）关联销售定价公允性分析

粤华包向关联方销售商品及劳务的主要内容系向关联方中国纸业销售木浆，向岳阳林纸、冠豪高新、湛江冠豪纸业有限公司销售胶乳，向珠海冠豪条码科技有限公司销售 BOPP 膜，向广州市晨辉纸业有限公司销售白卡纸，向浙江冠豪新

材料有限公司销售丙烯酸树脂等。

对于关联销售，报告期内，粤华包向关联方销售的平均单价与向第三方同类交易价格对比情况如下：

| 交易时间         | 产品类别   | 向关联方销售产品均价（元/吨） | 向非关联方销售产品均价（元/吨） | 差异率（%） | 价格差异原因                                                                        |
|--------------|--------|-----------------|------------------|--------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 2020 年 1-9 月 | 胶乳     | 4,530.22        | 4,170.12         | 7.95   | 关联交易运输成本较非关联交易高，而且销量较小，销售价格也相对高                                               |
|              | 木浆     | 5,180.37        | 3,654.94         | 41.74  | 因 2020 年销售给关联方的为针阔卷筒浆，销售给非关联方的为骑士 80 杨木浆，两者品类不同，定价存在每吨 250 美金的差异，属于市场正常定价水平区间 |
|              | BOPP 膜 | 8.92            | 8.77             | 1.71   | 合理范围                                                                          |
| 2019 年       | 胶乳     | 5,886.28        | 5,269.08         | 10.49  | 关联交易运输成本较非关联交易高，而且销量较小，销售价格也相对高                                               |
|              | 碳酸钙    | 1,548.68        | 648.91           | 138.66 | 仅销售 2 吨，为偶发性交易，差异主要为运费                                                        |
|              | 木浆     | 3,893.81        | 4,070.80         | 4.35   | 合理范围                                                                          |
| 2018 年       | 胶乳     | 6,667.77        | 6,151.82         | 7.74   | 关联交易运输成本较非关联交易高，而且销量较小，销售价格也相对高                                               |
|              | 白卡纸    | 5,940.79        | 6,347.15         | -6.84  | 销售产品为粤华包定价较低区间产品，且运距短，运输附加费低，因此价格偏低                                           |
|              | 木浆     | 3,763.67        | 3,730.92         | 0.88   | 合理范围                                                                          |
|              | 丙烯酸树脂  | 8,357.65        | -                | -      | 2018 年仅向关联方销售丙烯酸树                                                             |

|  |  |  |  |  |                    |
|--|--|--|--|--|--------------------|
|  |  |  |  |  | 脂，无对非关联方销售，属于偶然性交易 |
|--|--|--|--|--|--------------------|

报告期内，胶乳关联交易运输成本较非关联交易高，而且销量较小，销售价格也相对高；碳酸钙仅向关联方销售 2 吨，为偶发性交易，差异主要为运费；丙烯酸树脂仅向关联方销售，且交易数量极小，为偶发性交易；2020 年销售给关联方的为针阔卷筒浆，销售给非关联方的为骑士 80 杨木浆，两者品类不同，定价存在每吨 250 美金的差异，属于市场正常定价水平区间。整体来看，粤华包向关联方销售交易均价与向第三方同类交易价格差异幅度均在合理范围内，不存在显著的定价差异，关联交易定价公允。

### **（三）补充披露广州市晨辉纸业有限公司与公司的关联情况，2018 年发生大额采购及销售的原因和必要性，以及 2019、2020 年不再发生交易的原因**

2018 年粤华包向广州市晨辉纸业有限公司（以下简称“广州晨辉”）采购商品 1,064.06 万元，主要系购买木浆；粤华包向广州晨辉销售商品 6,660.40 万元，主要系销售白卡纸。

粤华包与广州晨辉发生大额采购的主要原因系粤华包采购时会结合国内现货采购市场价与国外外盘市场价，当国内现货采购价低于外盘采购价时，粤华包会向多家国内贸易商进行询价；经过价格、品牌、质量等多重维度比选后，粤华包选定广州晨辉作为供应商采购木浆。

粤华包与广州晨辉发生大额销售的主要原因系广州晨辉为一家销售纸张和木浆的大型贸易商，在华南区域具有非常广泛的销售网络和雄厚的资金实力，粤华包与其具有长期合作关系，粤华包会将部分白卡纸通过其进行销售，以扩大公司的销售网络和下游客户群。

2019、2020 年粤华包与广州晨辉仍有部分采购、销售交易，但由于广州晨辉的法定代表人李红于 2018 年上半年开始不再担任中国纸业的外部董事，因此，粤华包不再将其认定为关联方，与其发生的交易也不再认定为关联交易。

### **（四）补充披露资金拆借形成原因，是否履行审批程序，借款利率是否公允，及后续偿还安排**

报告期内，为满足生产经营资金周转需求，降低融资成本，优化公司借款结构，粤华包向中国纸业、佛山华新发展有限公司（以下简称“华新发展”）、诚通财务有限责任公司（以下简称“诚通财务公司”）拆借资金；以上借款均无需提供抵押或担保，有利于粤华包降低融资成本和融资风险，拓宽融资渠道。具体关联资金拆借情况如下：

（1）2020 年 1-9 月

单位：元

| 关联方        | 拆借金额           | 起始日      | 到期日       | 利率    | 性质 |
|------------|----------------|----------|-----------|-------|----|
| 佛山华新发展有限公司 | 12,600,000.00  | 2020/1/1 | 2020/3/13 | 4.35% | 拆入 |
| 诚通财务公司     | 200,000,000.00 | 2020/1/1 | 2020/3/13 | 4.35% | 拆入 |
| 中国纸业投资有限公司 | 100,000,000.00 | 2020/7/1 | 2023/6/30 | 3.85% | 拆入 |

（2）2019 年度

单位：元

| 关联方        | 拆借金额           | 起始日        | 到期日       | 利率    | 性质 |
|------------|----------------|------------|-----------|-------|----|
| 中国纸业投资有限公司 | 10,000,000.00  | 2019/1/1   | 2019/4/17 | 6%    | 拆入 |
| 佛山华新发展有限公司 | 12,600,000.00  | 2019/1/1   | 2020/3/13 | 4.35% | 拆入 |
| 诚通财务公司     | 200,000,000.00 | 2019/4/1   | 2019/9/30 | 4.35% | 拆入 |
| 诚通财务公司     | 200,000,000.00 | 2019/10/15 | 2020/3/13 | 4.35% | 拆入 |

（3）2018 年度

单位：元

| 关联方        | 拆借金额          | 起始日      | 到期日        | 利率    | 性质 |
|------------|---------------|----------|------------|-------|----|
| 中国纸业投资有限公司 | 20,000,000.00 | 2018/4/4 | 2018/8/3   | 6%    | 拆入 |
| 中国纸业投资有限公司 | 5,000,000.00  | 2018/4/4 | 2018/8/6   | 6%    | 拆入 |
| 中国纸业投资有限公司 | 15,000,000.00 | 2018/4/4 | 2018/12/28 | 6%    | 拆入 |
| 中国纸业投资有限公司 | 10,000,000.00 | 2018/4/4 | 2019/4/17  | 6%    | 拆入 |
| 佛山华新发展有限公司 | 5,600,000.00  | 2018/8/9 | 2018/12/31 | 4.35% | 拆入 |
| 佛山华新发展有限公司 | 12,600,000.00 | 2018/9/1 | 2018/12/31 | 4.35% | 拆入 |

粤华包向关联方的资金拆入根据《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事



会议事规则》和《关联交易制度》等制度规定履行了相关审批程序及信息披露程序。

粤华包向关联方的资金拆借利息定价遵循公平、公开、公允、合理的原则，借款利率参考同期中国人民银行公布的一年期贷款基准利率水平，并在综合考虑了公司的融资成本的基础上经双方协商确定。资金拆借定价符合市场情况，能够降低粤华包的融资成本，不存在损害粤华包及股东利益特别是中小股东利益的情形。

粤华包将根据自身经营资金情况需要，在借款期限和借款额度内分批次循环使用，按照协议约定归还资金拆借款。截至本反馈意见回复出具之日，上述资金拆借仅剩余与中国纸业投资有限公司 10,000 万元尚未偿还，将按照协议约定于 2023 年 6 月 30 日前偿还。

## 二、补充披露情况

上述相关内容，已在修订后的重组报告书“第十一章 同业竞争与关联交易”之“二、关联交易”之“（一）本次交易前的关联交易情况”及“（三）本次交易对关联交易的影响”中进行补充披露。

## 三、中介机构核查意见

经核查，本次交易合并方独立财务顾问中信证券、被合并方独立财务顾问中金公司及华融证券、合并方会计师利安达和被合并方会计师天健认为：

1、本次交易后，冠豪高新、粤华包之间的关联交易将得到消除，存续公司关联交易金额相应减少；

2、粤华包发生关联采购、销售均为公司及子公司正常开展生产经营业务所需，具有合理性；关联交易均价与向第三方同类交易价格差异幅度均在合理范围内，不存在显著的定价差异，关联交易定价具有公允性；

3、粤华包与广州晨辉的关联交易均有商业合理性，因 2019 年以后广州晨辉不再作为粤华包的关联方，因此与其进行的交易不再作为关联交易；

4、粤华包与关联方发生的资金拆借属于正常的商业行为，相关借款均收取

利息，且借款利率均参照中国人民银行一年期贷款基准利率，均履行了必要的审议程序和信息披露义务，后续将根据协议约定归还借款。

（以下无正文，为《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申请文件之反馈意见的回复》之签章页）

广东冠豪高新技术股份有限公司

年 月 日

（以下无正文，为《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申请文件之反馈意见的回复》之签章页）

佛山华新包装股份有限公司

年 月 日