

广发证券股份有限公司

关于浙江荣晟环保纸业股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

之

发行保荐书

(上会稿)



二〇二三年五月

声 明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”、“保荐机构”或“本保荐机构”）及具体负责本次证券发行项目的保荐代表人已根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）等有关法律、法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制订的业务规则、行业执业规范和道德准则出具本发行保荐书，并保证本发行保荐书及其附件的真实、准确和完整。

如无特别说明，本发行保荐书中所有简称和释义，均与《浙江荣晟环保纸业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书》一致。

目 录

声 明.....	1
目 录.....	2
第一节 本次证券发行基本情况	3
一、本次证券发行的保荐机构.....	3
二、本次证券发行的保荐机构工作人员情况.....	3
三、发行人基本情况.....	4
四、本次证券发行的保荐机构与发行人的关联关系.....	11
五、保荐机构内部审核程序和内核意见.....	12
第二节 保荐机构的承诺事项	14
一、本保荐机构已按照法律法规和中国证监会、上海证券交易所的相关规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，充分了解发行人经营状况及其面临的风险和问题，履行了相应的内部审核程序。本保荐机构同意推荐发行人证券发行上市，相关结论具备相应的保荐工作底稿支持，并据此出具本证券发行保荐书。	14
二、本保荐机构已按照中国证监会、上海证券交易所的有关规定对发行人进行了充分的尽职调查，并对本次发行申请文件进行了审慎核查，本保荐机构承诺：	14
第三节 保荐机构对本次证券发行的推荐意见	16
一、本保荐机构对本次证券发行上市的推荐结论.....	16
二、本次证券发行所履行的程序.....	16
三、本次证券发行符合《公司法》规定的条件.....	17
四、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件.....	17
五、本次证券发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第 18 号》及《可转换公司债券管理办法》规定的发行条件.....	18
六、发行人的主要风险.....	36
七、对发行人发展前景的评价.....	42
八、其他需要说明的事项.....	51

第一节 本次证券发行基本情况

一、本次证券发行的保荐机构

广发证券股份有限公司。

二、本次证券发行的保荐机构工作人员情况

（一）负责本次证券发行的保荐代表人姓名及其执业情况

本保荐机构指定叶飞洋和李姝担任浙江荣晟环保纸业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券项目的保荐代表人，其执业情况如下：

叶飞洋，保荐代表人，会计学博士，中国注册会计师，现任广发证券投行业务管理委员会投行华东二部副总监。先后主持和参与祥邦科技、杭摩集团（835401）等 IPO 项目，洪城环境（600461.SH）、鹏都农牧（002505.SZ）、中来股份（300393.SZ）等再融资项目，具有扎实的资本市场理论基础与丰富的投资银行业务经验。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

李姝，保荐代表人，经济学硕士，现任广发证券投行业务管理委员会投行华东二部高级经理。先后主持和参与泽生科技（871392）等 IPO 项目，通达电气（603390.SH）等再融资项目，光库科技（300620.SZ）上市公司收购等投行项目，具有较为扎实的资本市场理论基础与丰富的投资银行业务经验。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

（二）本次证券发行的项目协办人姓名及其执业情况

本保荐机构指定张文可担任浙江荣晟环保纸业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券项目的项目协办人，其执业情况如下：

张文可，经济学硕士，现任广发证券投行业务管理委员会投行华东二部高级经理。先后参与才府玻璃（831530）、博采网络（833205）、汇丰汽车等 IPO 项目，具备一定的资本市场理论基础与投资银行业务经验。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

（三）其他项目组成员情况

闫嘉琪、徐佳榆、袁海峰为本次发行的项目组其他成员。

闫嘉琪，保荐代表人，统计学硕士，现任广发证券投行业务管理委员会投行华东二部高级经理。先后主持和参与双林股份（300100.SZ）发行股份购买资产，昊志机电（300503.SZ）非公开发行股票，安邦制药（874011）、燕之屋 IPO 改制及辅导项目，台州农资（873820）新三板推荐挂牌等项目，具有较为扎实的资本市场理论基础与丰富的投资银行项目运作经验。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

徐佳榆，金融学硕士，现任广发证券投行业务管理委员会投行华东二部高级经理。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

袁海峰，保荐代表人，经济学硕士，现任广发证券投行业务管理委员会委员、董事总经理。先后主持和参与金智教育、汇联股份、新洁能（605111.SH）、万德斯（688178.SH）、华辰装备（300809.SZ）、爱朋医疗（300753.SZ）、启迪设计（300500.SZ）、润泽科技（300442.SZ）、林洋能源（601222.SH）、扬杰科技（300373.SZ）、日出东方（603366.SH）、云意电气（300304.SZ）、科远智慧（002380.SZ）、鸿路钢构（002541.SZ）、百川股份（002455.SZ）等多家企业的改制辅导与发行上市工作；参与恒顺醋业（600305.SH）、林洋能源（601222.SH）、扬杰科技（300373.SZ）、云意电气（300304.SZ）、科远智慧（002380.SZ）等上市公司的再融资工作，以及天晟新材（300169.SZ）、奥特佳（002239.SZ）等公司并购重组工作，具有扎实的资本市场理论基础与丰富的投资银行项目运作经验。在保荐业务执业过程中严格遵守《证券发行上市保荐业务管理办法》等相关规定，执业记录良好。

三、发行人基本情况

（一）发行人基本信息

公司名称（中文）	浙江荣晟环保纸业股份有限公司
公司名称（英文）	ZHEJIANG RONGSHENG ENVIRONMENTAL PROTECTION PAPER JOINT STOCK CO., LTD.
法定代表人	冯荣华

统一社会信用代码	91330000710987081Q
成立日期	1998年11月9日
注册资本	278,431,276元人民币
注册地址	浙江平湖经济开发区镇南东路588号
邮政编码	314213
电话	0573-85986681
传真	0573-85988880
网站	http://www.rszy.com
电子邮箱	rongshenghuanbao@163.com
上市时间	2017-01-17
上市交易所	上海证券交易所
股票简称及代码	荣晟环保[603165.SH]
经营范围	一般项目：纸制造；纸制品制造；纸制品销售；包装材料及制品销售；箱包制造；五金产品零售；热力生产和供应；再生资源回收（除生产性废旧金属）；再生资源加工；再生资源销售；污水处理及其再生利用；固体废物治理；环保咨询服务；资源再生利用技术研发；资源循环利用服务技术咨询；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。许可项目：发电、输电、供电业务；货物进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以审批结果为准）

（二）发行人股权结构

截至2022年12月31日，公司的股本结构如下：

股份类型	股份数量（股）	占比（%）
一、有限售条件股份	0.00	0.00
二、无限售条件股份	278,431,276.00	100.00
其中：人民币普通股	278,431,276.00	100.00
三、股本合计	278,431,276.00	100.00

截至2022年12月31日，公司前十大股东持股情况具体如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	股本性质	限售股份数量（股）
1	冯荣华	104,428,865	37.51	自然人股东	0
2	张云芳	13,004,022	4.67	自然人股东	0
3	冯晟宇	11,760,000	4.22	自然人股东	0
4	冯晟伟	11,760,000	4.22	自然人股东	0
5	陈雄伟	11,657,762	4.19	自然人股东	0

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	股本性质	限售股份数量（股）
6	陆祥根	11,321,828	4.07	自然人股东	0
7	姚元熙	4,206,188	1.51	自然人股东	0
8	曲立荣	2,700,000	0.97	自然人股东	0
9	杭州金雕资产管理有限公司一泽川1号证券投资基金	1,228,216	0.44	私募投资基金	0
10	杭州霄惠塑化有限公司	1,011,300	0.36	法人股东	0
	合计	173,078,181	62.16	-	0

注：前十大股东中，冯荣华、张云芳为夫妻关系，冯晟宇、冯晟伟分别为冯荣华夫妇之长子和次子。

（三）发行人历次募集资金及最近三年现金分红情况

1、发行人最近五年内募集资金情况

自首次公开发行股票并上市以来，发行人共募集两次资金，分别为2017年1月首次公开发行股票以及2019年7月公开发行可转换公司债券。

（1）2017年度首次公开发行股票募集资金

2017年1月，经中国证监会《关于核准浙江荣晟环保纸业股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可〔2016〕3105号）核准，发行人向社会公开发行人民币普通股（A股）股票3,168.00万股，发行价格为10.44元/股，募集资金总额为33,073.92万元，扣除发行费用3,593.92万元后募集资金净额为29,480.00万元，上述款项已于2017年1月11日全部到位。立信会计师事务所（特殊普通合伙）已审验募集资金到位情况，并于2017年1月11日出具《验资报告》（信会师报字[2017]第ZF10008号）。

（2）2019年度公开发行可转换公司债券募集资金

2019年7月，经中国证监会《关于核准浙江荣晟环保纸业股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可〔2019〕259号）核准，发行人向社会公开发行可转换公司债券330.00万张，每张面值100.00元，募集资金总额为33,000.00万元，扣除保荐承销费用人民币400.00万元（不含税）后的募集资金为人民币32,600.00万元，上述款项已于2019年7月29日汇入公司开立在兴业银行股份有限公司嘉兴平湖支行账号为358620100100052739的账户，减除其他发行费用不含税金额合计人民币176.32万元，实际募集资金净额为人民币

32,423.68 万元。立信会计师事务所（特殊普通合伙）已审验募集资金到位情况，并于 2019 年 7 月 29 日出具《验资报告》（信会师报字[2019]第 ZF10622 号）。

2、最近三年现金分红情况

公司 2020 年度利润分配方案为：2021 年 4 月 23 日，公司召开的 2020 年度股东大会审议通过 2020 年年度权益分派方案，合计派发现金股利人民币 17,933.72 万元。

公司 2021 年度利润分配方案为：2022 年 4 月 22 日，公司召开的 2021 年度股东大会审议通过 2021 年年度权益分派方案，合计派发现金股利人民币 9,255.66 万元。

公司 2022 年度利润分配方案为：2023 年 4 月 20 日，公司召开第七届董事会第二十一次会议审议通过 2022 年年度权益分派方案，拟派发现金股利人民币 12,452.88 万元，该方案尚需经公司 2022 年年度股东大会审议通过后实施。

具体情况如下：

单位：万元、万股

分红年度	分红方案	现金分红 (含税)	资本公积金 转增股本	分红年度合并报 表中归属于上市 公司普通股股东 的净利润	最近三年 年均可分 配利润
2020	每 10 股派现金 7 元 (含税)	17,933.72	0.00	23,191.89	22,815.52
2021	每 10 股派现金 3.5 元 (含税)	9,255.66	0.00	28,441.68	
2022	拟每 10 股派现金 4.6 元 (含税)	12,452.88	0.00	16,812.99	
	采用集中竞价交 易方式回购股份 (视同现金分红)	10,491.26	-		
最近三年累计现金分红金额占最近三年实现的年均可分配 利润的比例				219.73%	

注 1：2022 年度利润分配方案已经公司第七届董事会第二十一次会议审议通过，尚需经公司 2022 年年度股东大会审议通过后实施；

注 2：2022 年 5 月 4 日，公司第七届董事会第十二次会议审议通过《关于以集中竞价交易方式回购公司股份的议案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份用于实施员工持股计划或股权激励计划、或转换上市公司发行的可转换为股票的公司债券。截至 2022 年 12 月 31 日，公司以现金方式累计回购股份数量为 771.66 万股，占公司总股本的 2.77%，成交总金额为 10,491.26 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。根据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号——回购股份》相关规定，上市公司以现金为对价，采用集中竞价方式、要约方式回购股份的，当年已实施的股份回购金额视同现金分红，纳入该年度现金分红的相关比例计算，因此公司 2022 年度已实施的股份回购金

额 10,491.26 万元视同现金分红。

(四) 发行人主要财务数据及财务指标

1、最近三年及一期财务报表主要数据

(1) 合并资产负债表主要数据

单位：万元

项目	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
流动资产	151,234.29	152,774.53	122,485.31
非流动资产	114,618.43	105,424.04	90,381.53
资产合计	265,852.73	258,198.57	212,866.85
流动负债	63,961.42	53,943.53	20,600.08
非流动负债	2,872.03	17,221.30	25,775.38
负债合计	66,833.46	71,164.84	46,375.47
归属于母公司股东 权益合计	199,019.27	187,033.73	166,491.38
股东权益合计	199,019.27	187,033.73	166,491.38

(2) 合并利润表主要数据

单位：万元

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
营业收入	256,287.34	241,460.38	169,545.07
营业利润	18,606.48	27,665.47	25,005.21
利润总额	18,427.92	27,650.47	25,069.12
净利润	16,812.99	28,441.68	23,191.89
归属于母公司股东的净利润	16,812.99	28,441.68	23,191.89
归属于母公司所有者扣除非 经常性损益后的净利润	14,334.53	25,908.48	21,652.04

(3) 合并现金流量表主要数据

单位：万元

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
经营活动产生的现金流量净额	25,703.57	10,152.04	23,002.35
投资活动产生的现金流量净额	52,635.95	-48,621.22	-28,140.91
筹资活动产生的现金流量净额	-26,444.87	9,769.28	-7,710.05
现金及现金等价物净增加额	51,894.65	-28,699.89	-12,848.61
期末现金及现金等价物余额	81,143.03	29,248.38	57,948.28

(4) 非经常性损益明细表

单位：万元

项目	2022 年度	2021年度	2020年度
非流动资产处置损益	47.42	-169.48	36.38
越权审批或无正式批准文件或偶发性的税收返还、减免	-	-	-
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	1,189.80	681.92	947.24
计入当期损益的对非金融企业收取的资金占用费	-	-	-
企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益	-	-	-
非货币性资产交换损益	-	-	-
委托他人投资或管理资产的损益	57.49	481.35	680.99
因不可抗力因素，如遭受自然灾害而计提的各项资产减值准备	-	-	-
债务重组损益	58.84	-	-
企业重组费用，如安置职工的支出、整合费用等	-	-	-
交易价格显失公允的交易产生的超过公允价值部分的损益	-	-	-
同一控制下企业合并产生的子公司2020年年初至合并日的当期净损益	-	-	-
与公司正常经营业务无关的或有事项产生的损益	-	-	-
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、衍生金融资产、交易性金融负债、衍生金融负债和其他债权投资取得投资收益	1,791.40	1,999.22	126.85
单独进行减值测试的应收款项、合同资产减值准备转回	-	-	-
对外委托贷款取得的损益	-	-	-
采用公允价值模式进行后续计量的投资性房地产公允价值变动产生的损益	-	-	-
根据税收、会计等法律、法规的要求对当期损益进行一次性调整对当期损益的影响	-	-	-
受托经营取得的托管费收入	-	-	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-204.17	-16.00	-33.86
其他符合非经常性损益定义的损益项目	11.13	4.54	40.78

项目	2022 年度	2021年度	2020年度
小计	2,951.90	2,981.54	1,798.37
减：所得税影响额	-473.43	-448.34	-258.52
少数股东权益影响额（税后）	-	-	-
合计	2,478.47	2,533.21	1,539.85

2、最近三年及一期主要财务指标

(1) 基本财务指标

项目	2022.12.31	2021.12.31	2020.12.31
流动比率（倍）	2.36	2.83	5.95
速动比率（倍）	2.24	2.64	5.65
资产负债率（合并）（%）	25.14	27.56	21.79
资产负债率（母公司）（%）	27.68	29.02	23.07
归属于母公司所有者每股净资产（元）	7.15	6.99	6.37
无形资产占净资产比例 （扣除土地使用权）（%）	0.36	0.28	0.36
项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
存货周转率（次）	25.50	24.78	22.31
应收账款周转率（次）	9.30	10.48	10.47
利息保障倍数	10.62	15.59	13.91
每股净现金流量（元）	1.86	-1.09	-0.51
每股经营活动产生的现金流量净额（元）	0.92	0.39	0.91
研发费用占营业收入比例（%）	5.03	4.51	5.12

注：（1）流动比率=流动资产/流动负债；

（2）速动比率=（流动资产-存货-合同资产）/流动负债；

（3）资产负债率=（负债总额/资产总额）×100%；

（4）归属母公司所有者每股净资产=（归属母公司所有者净资产-其他权益工具）/股本；

（5）无形资产占净资产比例（扣除土地使用权）=（无形资产-土地使用权）/期末归属于母公司股东权益；

（6）存货周转率=营业成本/存货期初期末平均余额；

（7）应收账款周转率=营业收入/应收账款期初期末平均余额；

（8）利息保障倍数=（利润总额+利息费用）/利息支出；

（9）每股净现金流量=现金及现金等价物净增加额/期末股本总额；

（10）每股经营活动产生的现金流量=经营活动产生的现金流量净额/期末股本总额；

（11）研发费用占营业收入比例=当期发生的研发费用/当期营业收入。

(2) 净资产收益率及每股收益

公司最近三年一期的净资产收益率及每股收益如下：

项目	2022 年度	2021 年度	2020 年度
加权平均净资产收益率 (%)			
归属于公司普通股股东的净利润	8.69	16.29	15.13
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	7.41	14.84	14.12
基本每股收益 (元/股)			
归属于公司普通股股东的净利润	0.63	1.10	0.93
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	0.53	1.00	0.87
稀释每股收益 (元/股)			
归属于公司普通股股东的净利润	0.63	1.06	0.91
扣除非经常性损益后归属于公司普通股股东的净利润	0.53	0.97	0.85

四、本次证券发行的保荐机构与发行人的关联关系

(一) 保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况

截至本发行保荐书签署日，保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方未持有发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方 5% 以上股份。

(二) 发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况

截至本发行保荐书签署日，发行人或其控股股东、实际控制人、重要关联方未持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方 5% 以上股份。

(三) 保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员，持有发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，以及在发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方任职的情况

截至本发行保荐书签署日，保荐机构负责本次向不特定对象发行可转换公司债券的保荐代表人及其配偶、董事、监事、高级管理人员未持有发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方股份，亦未在发行人或其控股股东、实际控制人及重要关联方任职。

（四）保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方相互提供担保或者融资等情况

截至本发行保荐书签署日，保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人控股股东、实际控制人、重要关联方不存在相互提供担保或者融资等情况。

（五）保荐机构与发行人之间的其他关联关系

截至本发行保荐书签署日，保荐机构与发行人之间除本次证券发行的业务关系外无其他关联关系。

五、保荐机构内部审核程序和内核意见

（一）内部审核程序

根据《证券公司投资银行类业务内部控制指引》及其他相关法律法规，本保荐机构制订了《投资银行业务立项规定》《投资银行业务质量控制管理办法》《投资银行业务问核工作规定》《投资银行类业务内核工作办法》等作为项目内部审核流程的常规制度指引。

1、立项

投资银行业务人员在发行保荐与承销项目的承揽过程中，根据收集到的资料，判断项目符合立项标准，且有相当把握与企业签署相关协议时，经投行业务部门负责人、分管投行委委员认可后，通过投行业务管理系统提出立项申请。立项申请人按照投行质量控制部的要求，提交立项申请报告和立项材料。立项申请受理后，投行质量控制部指定质量控制人员对材料进行预审。

项目组落实预审意见的相关问题后，投行质量控制部确定立项会议召开时间，将项目提交立项委员会审议，向包括立项委员、项目组成员在内的与会人员发出立项会议通知，立项委员通过立项会议审议及表决确定项目是否通过立项。

2、内核预审

内核申请材料首先由项目所在业务部门负责人组织审议，项目所在业务部门认为内核申请材料真实、准确、完整，无重大法律和财务问题的，经业务部门负责人、分管投行委委员等表示同意后，项目组通过投行业务管理系统提交内核申

请材料。

投行质量控制部安排质量控制人员对项目进行预审，对底稿进行验收。项目组认真落实投行质量控制部预审意见，并按要求补充尽职调查，完善工作底稿。

底稿验收通过后，投行质量控制部制作项目质量控制报告，列示项目存疑或需关注的问题提请内核会议讨论。

提交内核会议审议前，投行质量控制部组织和实施问核工作，形成书面或者电子文件记录，由问核人员和被问核人员确认，并提交内核会议。

3、内核会议审议

项目组完成符合内外部要求的尽职调查工作，投行质量控制部完成底稿验收及问核工作后，项目组向投行内核部申请启动内核会议审议程序。

投行内核部对按照要求提供完备材料的申请予以受理，指定内核初审人员对项目内核材料进行初审，提出内核初审意见。内核初审人员向投行业务内核委员会股权类证券发行专门委员会主任报告，由其确定内核会议的召开时间。投行内核部拟定参加当次内核会议并表决的内核委员名单，经批准后发出内核会议通知，组织召开内核会议，对项目进行审议。

内核会议结束后，投行内核部制作会议记录，明确会后需落实事项。项目组及时、逐项落实，补充、完善相应的尽职调查工作和信息披露事宜，收集相应的工作底稿，并提交书面回复。经投行质量控制部质量控制人员审查和投行内核部复核同意的，启动表决。

（二）内核意见

本项目内核会议于 2022 年 10 月 20 日召开，内核委员共 10 人。2022 年 10 月 21 日，内核委员通过投行业务管理系统进行投票，表决结果：本项目通过内核。

本保荐机构认为，本项目符合《公司法》《证券法》《上市公司证券发行注册管理办法》以及《可转换公司债券管理办法》等有关法律法规和规范性文件所规定的条件，同意推荐浙江荣晟环保纸业股份有限公司本次证券发行上市。

第二节 保荐机构的承诺事项

一、本保荐机构已按照法律法规和中国证监会、上海证券交易所的相关规定，对发行人及其控股股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查，充分了解发行人经营状况及其面临的风险和问题，履行了相应的内部审核程序。本保荐机构同意推荐发行人证券发行上市，相关结论具备相应的保荐工作底稿支持，并据此出具本证券发行保荐书。

二、本保荐机构已按照中国证监会、上海证券交易所的有关规定对发行人进行了充分的尽职调查，并对本次发行申请文件进行了审慎核查，本保荐机构承诺：

（一）有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会、上海证券交易所有关证券发行上市的相关规定；

（二）有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（三）有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

（四）有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

（五）保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

（六）保证保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

（七）保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

（八）自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐业务管理办法》采取的

监管措施：

（九）自愿接受上海证券交易所的自律监管。

第三节 保荐机构对本次证券发行的推荐意见

一、本保荐机构对本次证券发行上市的推荐结论

本保荐机构认为：本次推荐的发行人向不特定对象发行可转换公司债券符合《公司法》《证券法》《上市公司证券发行注册管理办法》以及《可转换公司债券管理办法》等法律法规的规定，发行人符合向不特定对象发行可转换公司债券的条件。因此，本保荐机构同意推荐浙江荣晟环保纸业股份有限公司本次向不特定对象发行可转换公司债券。

二、本次证券发行所履行的程序

（一）发行人董事会审议通过

2022年8月26日，发行人召开第七届董事会第十五次会议，审议通过了《关于公司符合公开发行可转换公司债券条件的议案》《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》《关于公司公开发行可转换公司债券预案的议案》等与本次发行有关的议案。

2022年12月15日，发行人召开第七届董事会第十八次会议，审议通过了《关于公司调整公开发行可转换公司债券方案的议案》《关于公司<公开发行可转换公司债券预案（修订稿）>的议案》《关于公司<公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告（修订稿）>的议案》等与本次发行有关的议案。

2023年2月24日，发行人召开第七届董事会第十九次会议，审议通过了《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）的议案》《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告》等与本次发行有关的议案。

2023年4月19日，发行人召开第七届董事会第二十次会议，审议通过了《关于调整公司向不特定对象发行可转换公司债券方案的议案》《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券预案（修订稿）的议案》《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告（修订稿）的议案》《关于公司向不特定对象发行可转换公司债券方案的论证分析报告（修订稿）的议案》等与本次发行有关的议案。

（二）发行人股东大会审议通过

2022年10月25日，发行人召开2022年第二次临时股东大会，审议通过了《关于公司符合公开发行可转换公司债券条件的议案》《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次公开发行可转换公司债券相关事宜的议案》等与本次发行有关的议案。关于本次发行方案的论证分析报告相关议案经公司2023年3月13日召开的2023年第一次临时股东大会审议通过。

（三）发行人决策程序的合规性核查结论

本保荐机构认为，发行人本次发行上市履行了《公司法》《证券法》和中国证监会及上海证券交易所规定的决策程序。

三、本次证券发行符合《公司法》规定的条件

本保荐机构依据《公司法》，对发行人是否符合规定的情况进行了核查，认为：发行人符合《公司法》规定的上市公司向不特定对象发行可转换公司债券的条件。

1、本次可转换公司债券转股后的股份，与发行人已经发行的股份同股同权，符合《公司法》第一百二十六条的规定。

2、发行人依法定程序召开了2022年第二次临时股东大会，股东大会采取现场投票与网络投票相结合的方式召开，股东或股东代表以逐项表决方式审议通过了《关于公司符合公开发行可转换公司债券条件的议案》《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次公开发行可转换公司债券相关事宜的议案》等与本次发行相关的议案，并明确规定了具体的转换办法；符合《公司法》第一百六十一条的规定。

3、发行人本次发行将按转换办法向债券持有人换发股票，债券持有人可以选择是否转换，符合《公司法》第一百六十二条的规定。

四、本次证券发行符合《证券法》规定的发行条件

本保荐机构依据《证券法》，对发行人是否符合发行条件的情况进行了逐项核查，认为：发行人符合《证券法》规定的上市公司向不特定对象发行可转换公

司债券的条件。具体情况如下：

1、发行人设置了股东大会、董事会、监事会和经营管理层等组织机构，建立健全了独立董事和董事会秘书制度，董事会下设审计委员会、战略委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会，同时根据市场、经营环境需要设置了内部管理部门，具备健全且运行良好的组织机构，符合《证券法》第十五条第一款第一项之规定。

2、根据发行人最近三年的审计报告，发行人 2020 年度、2021 年度、**2022 年度**经审计的合并报表中归属于母公司股东的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者计）分别为 21,652.04 万元、25,908.48 万元和 **14,334.53 万元**，最近三年实现的平均可分配利润为 **20,631.68 万元**，经测算足以支付本次公司债券一年的利息，符合《证券法》第十五条第一款第二项之规定。

3、根据发行人 2022 年第二次临时股东大会审议通过的《关于公司公开发行可转换公司债券方案的议案》及**发行人第七届董事会第二十次会议审议通过的《关于调整公司向不特定对象发行可转换公司债券方案的议案》**，本次发行募集资金将用于“年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”、“绿色智能化零土地技改项目”、“生物质锅炉项目”、补充流动资金；改变资金用途，必须经债券持有人会议作出决议，本次发行募集资金不用于弥补亏损和非生产性支出，符合《证券法》第十五条第二款的规定。

4、根据发行人最近三年的审计报告并经发行人确认，发行人盈利能力具有可持续性，符合《证券法》第十五条第三款和《证券法》第十二条第二款的规定。

综上，发行人本次发行可转换公司债券符合《证券法》关于可转换公司债券发行条件的相关规定。

五、本次证券发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第 18 号》及《可转换公司债券管理办法》规定的发行条件

本保荐机构依据《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第 18 号》及《可转换公司债券管理办法》，对发行人是否符合发行条件的情

况进行了逐项核查，认为：发行人符合《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第 18 号》及《可转换公司债券管理办法》规定的上市公司向不特定对象发行可转换公司债券的条件。具体情况如下：

1、本次证券发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第十三条及《证券期货法律适用意见第 18 号》第三条的下列规定：

(1) 具备健全且运行良好的组织机构

本保荐机构查阅了发行人组织机构设置的有关文件及《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《监事会议事规则》《独立董事工作制度》《总经理工作细则》《内部审计制度》《募集资金管理制度》《信息披露管理制度》等规章制度，以及发行人股东大会、董事会、监事会（以下简称“三会”）相关决议；查阅了发行人历次“三会”文件；就发行人的“三会”运作、发行人的内部控制机制等事项进行访谈。本保荐机构经核查后认为：发行人具备健全且运行良好的组织机构。

(2) 最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息

根据发行人最近三年的审计报告，发行人 2020 年度、2021 年度、**2022 年度**经审计的合并报表中归属于母公司股东的净利润（以扣除非经常性损益前后孰低者计）分别为 21,652.04 万元、25,908.48 万元和 **14,334.53 万元**，最近三年实现的平均可分配利润为 **20,631.68 万元**，经测算足以支付本次公司债券一年的利息。本保荐机构经核查后认为：发行人最近三年平均可分配利润足以支付公司债券一年的利息。

(3) 具有合理的资产负债结构和正常的现金流量

2020 年末、2021 年末和 **2022 年末**，发行人资产负债率（合并口径）分别为 21.79%、27.56%和 **25.14%**；2020 年、2021 年和 **2022 年**，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 23,002.35 万元、10,152.04 万元和 **25,703.57 万元**。公司具有合理的资产负债结构和正常的现金流量。本次发行可转债拟募集资金 **57,600.00 万元**，发行人最近一期末净资产为 **199,019.27 万元**，发行人本次可转债发行后累计公司债券余额未超过最近一期末净资产额的 50%。本次发行可有效优化发行人的资本结构，预计发行人未来有足够的现金流支付公司债券的

本息。本保荐机构经核查后认为：具有合理的资产负债结构和正常的现金流量。

(4) 交易所主板上市公司向不特定对象发行可转债的，应当最近三个会计年度盈利，且最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六；净利润以扣除非经常性损益前后孰低者为计算依据

本保荐机构查阅了发行人历年审计报告；发行人 2020 年度、2021 年度和 **2022 年度**经审计的归属于母公司股东的扣非前后孰低的净利润分别为 21,652.04 万元、25,908.48 万元和 **14,334.53 万元**，均为正数，三个会计年度连续盈利。发行人最近三个会计年度扣除非经常性损益前后孰低的加权平均净资产收益率分别为 14.12%、14.84%和 **7.41%**，最近三个会计年度平均值为 **12.12%**，最近三个会计年度扣除非经常性损益前后孰低的加权平均净资产收益率平均不低于百分之六。本保荐机构经核查后认为：发行人最近三个会计年度盈利，且最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于百分之六。

2、本次证券发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第九条第（二）项至第（五）项及《证券期货法律适用意见第 18 号》第一条的相关规定：

(1) 现任董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规规定的任职要求

本保荐机构查阅了发行人现任董事、监事，高级管理人员选举相关“三会”文件及发行人公开披露信息、发行人董事、监事和高级管理人员调查表，并通过公开信息查询验证。本保荐机构经核查后认为：发行人现任董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规规定的任职要求。

(2) 具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，不存在对持续经营有重大不利影响的情形

本保荐机构查阅了发行人营业执照及《公司章程》、报告期内历年年度报告及历年审计报告；查阅了发行人关于采购、生产、销售方面的规章制度以及相关部门的职能设置文件和业务运行记录；查阅了发行人重大投资相关的“三会”文件及相关合同、公开披露信息；查阅了行业相关政策、宏观经济公开信息、相关研究报告，并对发行人高管进行了访谈。本保荐机构经核查后认为：发行人具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，不存在对持续经营有重大不利影响的情形。

(3) 会计基础工作规范，内部控制制度健全且有效执行，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允反映了上市公司的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告

本保荐机构查阅了发行人历年审计报告、发行人财务管理制度、会计师事务所出具的各年度《内部控制审计报告》，了解了公司会计系统控制的岗位设置和职责分工，并通过人员访谈了解其运行情况，现场查看了会计系统的主要控制文件。根据发行人 2020 年、2021 年及 **2022 年** 审计报告，发行人最近三年财务报表均被出具标准无保留审计报告。本保荐机构经核查后认为：会计基础工作规范，内部控制制度健全且有效执行，财务报表的编制和披露符合企业会计准则和相关信息披露规则的规定，在所有重大方面公允反映了上市公司的财务状况、经营成果和现金流量，最近三年财务会计报告被出具无保留意见审计报告。

(4) 除金融类企业外，最近一期末不存在金额较大的财务性投资

本保荐机构查阅了发行人 **2022 年审计报告** 和相关报表项目明细、理财产品合同、投资协议等文件。本保荐机构经核查后认为：发行人最近一期末不存在金额较大的财务性投资。

3、发行人不存在《上市公司证券发行注册管理办法》第十条及《证券期货法律适用意见第 18 号》第二条规定的不得向不特定对象发行股票的情形：

(1) 擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可

本保荐机构查阅了发行人前次募集资金使用情况、发行人出具的《前次募集资金使用情况专项报告》《**关于 2022 年度募集资金存放与使用情况的专项报告**》、立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《前次募集资金使用情况报告及鉴证报告》（信会师报字[2022]第 ZF11054 号）和《**关于浙江荣晟环保纸业股份有限公司 2022 年度募集资金存放与使用情况专项报告的鉴证报告**》（信会师报字[2023]第 ZF10523 号）。本保荐机构经核查后认为：发行人不存在擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可的情形。

(2) 上市公司或者其现任董事、监事和高级管理人员最近三年受到中国证

监会行政处罚，或者最近一年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查

本保荐机构查阅了发行人历次董事、监事，高级管理人员选举相关“三会”文件及发行人公开披露信息、发行人董事、监事和高级管理人员调查表，并通过公开信息查询验证；对发行人高管进行了访谈，查阅了发行人相关公开披露信息、中国证监会、上海证券交易所等监管机构网站相关监管记录。本保荐机构经核查后认为：发行人或者其现任董事、监事和高级管理人员不存在最近三年受到中国证监会行政处罚，或者最近一年受到证券交易所公开谴责，或者因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查等情形。

(3) 上市公司或者其控股股东、实际控制人最近一年存在未履行向投资者作出的公开承诺的情形

本保荐机构对发行人高管进行了访谈，查阅了发行人及其控股股东、实际控制人出具的相关承诺及公司公开披露信息。本保荐机构经核查后认为：发行人或者其控股股东、实际控制人最近一年不存在未履行向投资者作出的公开承诺的情形。

(4) 上市公司或者其控股股东、实际控制人最近三年存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，或者存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为

本保荐机构查阅了发行人最近三年审计报告、发行人公开披露信息以及发行人出具的专项承诺，查阅了相关主管部门出具的证明；查阅了发行人及其控股股东、实际控制人出具的相关承诺，对发行人高管进行了访谈；查阅了中国证监会、上海证券交易所等监管机构网站相关监管记录。本保荐机构经核查后认为：发行人或者其控股股东、实际控制人最近三年不存在贪污、贿赂、侵占财产、挪用财产或者破坏社会主义市场经济秩序的刑事犯罪，不存在严重损害上市公司利益、投资者合法权益、社会公共利益的重大违法行为。

4、发行人不存在《上市公司证券发行注册管理办法》第十四条规定的不得发行可转债的情形：

(1) 对已公开发行的公司债券或者其他债务有违约或者延迟支付本息的事实，仍处于继续状态；

(2) 违反《证券法》规定，改变公开发行公司债券所募资金用途。

本保荐机构查阅了发行人前次募集资金使用情况、发行人出具的《前次募集资金使用情况专项报告》《关于 2022 年度募集资金存放与使用情况的专项报告》、立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《前次募集资金使用情况报告及鉴证报告》（信会师报字[2022]第 ZF11054 号）和《关于浙江荣晟环保纸业股份有限公司 2022 年度募集资金存放与使用情况专项报告的鉴证报告》（信会师报字[2023]第 ZF10523 号）。本保荐机构经核查后认为：发行人不存在上述不得发行可转债的情形。

5、发行人募集资金使用符合《上市公司证券发行注册管理办法》第十二条、第十五条的规定：

(1) 符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律、行政法规规定

本保荐机构查阅了造纸和纸制品业相关国家产业政策、法律法规，取得了发行人本次发行的预案及董事会、股东大会决策等文件。本保荐机构经核查后认为：本次募集资金用于“年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”、“绿色智能化零土地技改项目”、“生物质锅炉项目”以及补充流动资金，符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理等法律、行政法规规定。

(2) 除金融类企业外，本次募集资金使用不得为持有财务性投资，不得直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司

发行人为非金融类企业，根据发行人可转换公司债券发行方案，本次发行可转换公司债券募集资金用于“年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目（一期）”、“绿色智能化零土地技改项目”、“生物质锅炉项目”以及补充流动资金，不属于持有财务性投资，不直接或者间接投资于以买卖有价证券为主要业务的公司。

(3) 募集资金项目实施后, 不会与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易, 或者严重影响公司生产经营的独立性

本保荐机构查阅了发行人关于本次发行可转换公司债券相关“三会”文件、本次募集资金投资项目可行性分析报告, 并对发行人高管进行了访谈; 查阅了发行人的控股股东冯荣华和实际控制人冯荣华、张云芳控制的其他企业清单, 了解了上述企业的主营业务信息; 查阅了报告期内发行人关联交易的明细信息。本保荐机构经核查后认为: 本次募集资金项目实施后, 发行人不会与其控股股东、实际控制人及其控制的其他企业新增构成重大不利影响的同业竞争、显失公平的关联交易, 或者严重影响公司生产经营的独立性。

(4) 上市公司发行可转债, 募集资金不得用于弥补亏损和非生产性支出

本保荐机构查阅了发行人本次发行的预案及董事会、股东大会决策文件, 本保荐机构经核查后认为: 发行人本次发行的募集资金用于“年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目(一期)”、“绿色智能化零土地技改项目”、“生物质锅炉项目”以及补充流动资金, 未用于弥补亏损或非生产性支出。

6、本次证券发行符合《上市公司证券发行注册管理办法》第四十条及《证券期货法律适用意见第 18 号》第五条的下列规定: 上市公司应当理性融资, 合理确定融资规模, 本次募集资金主要投向主业。

本保荐机构查阅了发行人本次发行的预案及董事会、股东大会决策文件, 发行人本次募集资金拟全部用于“年产 5 亿平方绿色智能包装产业园项目(一期)”、“绿色智能化零土地技改项目”、“生物质锅炉项目”及补充流动资金。发行人本次拟投入募集资金 16,300.00 万元用于补充流动资金, 占本次募集资金总额的比例为 **28.30%**, 不超过 30%。本次发行为上市公司向不特定对象发行可转债, 不适用再融资间隔期的相关规定。本保荐机构经核查后认为: 发行人本次发行聚焦主业、理性融资、融资规模合理。

7、发行人本次发行可转债发行条款符合《上市公司证券发行注册管理办法》第六十一条的规定：可转债应当具有期限、面值、利率、评级、债券持有人权利、转股价格及调整原则、赎回及回售、转股价格向下修正等要素。向不特定对象发行的可转债利率由上市公司与主承销商依法协商确定。

本保荐机构查阅了发行人本次发行可转换公司债券的预案、董事会及股东大会审议文件等，发行人本次发行可转债的期限、面值、利率等规定如下：

(1) 本次发行证券的种类

本次发行证券的种类为可转换为公司股票的可转债，该可转债及未来转换的股票将在上交所上市。

(2) 发行规模

在考虑扣除本次发行董事会决议日（2022年8月26日）前六个月至今公司新投入和拟投入的财务性投资 650.00 万元的因素后，本次发行可转债的募集资金总额为不超过人民币 57,600.00 万元（含本数）。具体发行数额提请股东大会授权董事会或董事会授权人士在上述额度范围内确定。

(3) 债券期限

本次可转债的期限为自发行之日起六年。

(4) 票面金额和发行价格

本次可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行。

(5) 债券利率

本次可转债的票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

(6) 还本付息的期限和方式

本次可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息。本次可转债期满后五个工作日内办理完毕偿还债券余额本息的事项。

1) 计息年度的利息计算

计息年度的利息（以下简称“年利息”）指债券持有人按持有的可转债票面总金额自可转债发行首日起每满一年可享受的当期利息。

年利息的计算公式为： $I=B \times i$

I: 指年利息额；

B: 指债券持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的可转债票面总金额；

i: 指本次可转债当年票面利率。

2) 付息方式

A 本次可转债采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转债发行首日。

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

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

D 债券持有人所获得利息收入的应付税项由债券持有人承担。

(7) 转股期限

本次可转债的转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。债券持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为上市公司股东。

(8) 转股价格的确定和调整

1) 初始转股价格的确定依据

本次可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股

票交易均价（若在该二十个交易日发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士在本次发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

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

2) 转股价格的调整方式及计算公式

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

派送股票股利或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A\times k)/(1+k)$ ；

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

派发现金股利： $P1=P0-D$ ；

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

其中： $P1$ 为调整后转股价， $P0$ 为调整前转股价， n 为派送股票股利或转增股本率， A 为增发新股价或配股价， k 为增发新股率或配股率， D 为每股派发现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）。当转股价格调整日为债券持有人转股申请日或之后、转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、公司合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响债券持有人的债权利益或转股衍

生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

（9）转股价格向下修正条款

1) 修正权限与修正幅度

在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会审议表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

2) 修正程序

如公司决定向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间等有关信息。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。

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

（10）转股股数确定方式

债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算方式为： $Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。

其中： V 为债券持有人申请转股的可转债票面总金额； P 为申请转股当日有效的转股价格。

债券持有人申请转换成的股份须是整数股。转股时不足转换为一股的可转债余额，公司将按照上交所等部门的有关规定，在债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转债票面余额及该余额所对应的当期应计利息。

（11）赎回条款

1) 到期赎回条款

在本次可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

2) 有条件赎回条款

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

（1）公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含本数）；

（2）本次发行的可转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时。

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

IA: 指当期应计利息；

Bt: 指债券持有人持有的将赎回的可转债票面总金额；

i: 指本次可转债当年票面利率；

t: 指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

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

（12）回售条款

1) 有条件回售条款

在本次可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

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

2) 附加回售条款

若本次可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被认定为改变募集资金用途的，债券持有人享有一次回售的权利。债券持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。当期应计利息的计算方式参见“（11）赎回条款”的相关内容。

（13）债券持有人会议相关事项

1) 债券持有人的权利

A 依照其所持有的本次发行的可转债数额享有约定利息；

B 根据可转债募集说明书约定的条件将所持有的本次可转债转换为公司股票；

C 根据可转债募集说明书约定的条件行使回售权；

D 依照法律、行政法规及公司章程的规定转让、赠与或质押其所持有的可转债；

E 依照法律、公司章程的规定获得有关信息；

F 按可转债募集说明书约定的期限和方式要求公司偿付本次可转债本息；

G 依照法律、行政法规等相关规定参与或委托代理人参与债券持有人会议并行使表决权；

H 法律、行政法规及公司章程所赋予的其作为公司债权人的其他权利。

2) 债券持有人的义务

A 遵守本次发行的可转债条款的相关规定；

B 依其所认购的本次发行的可转债数额缴纳认购资金；

C 遵守债券持有人会议形成的有效决议；

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

E 法律、行政法规及公司章程规定应当由可转换公司债券持有人承担的其他义务。

3) 债券持有人会议的权限范围

债券持有人会议的权限范围如下：

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

B 当公司未能按期支付可转换公司债券本息时，对是否同意相关解决方案作出决议，对是否通过诉讼等程序强制公司和担保人（如有）偿还债券本息作出决议，对是否参与或委托债权人代理人参与公司的整顿、和解、重组或者破产的法律程序作出决议；

C 当公司减资（因公司实施员工持股计划、股权激励或为维护公司价值及股

东权益而进行股份回购导致的减资除外)、合并、分立、解散或者申请破产时,对是否接受公司提出的建议,以及行使债券持有人依法享有的权利方案作出决议;

D 当担保人(如有)、担保物(如有)或其他偿债保障措施发生重大不利变化时,对行使债券持有人依法享有权利的方案作出决议;

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

F 在法律规定许可的范围内对本规则的修改作出决议;

G 对变更、解聘债券受托管理人或变更债券受托管理协议主要内容(包括但不限于受托管理事项授权范围、利益冲突风险防范解决机制、与债券持有人权益密切相关的违约责任)作出决议;

H 法律、行政法规和规范性文件规定应当由债券持有人会议作出决议的其他情形。

可转换公司债券存续期间,债券持有人会议按照本条约定的权限范围,审议并决定与债券持有人利益有重大关系的事项。

4) 债券持有人会议的召集

债券持有人会议由公司董事会或债券受托管理人负责召集。公司董事会或债券受托管理人应在提出或收到召开债券持有人会议的提议之日起 30 日内召开债券持有人会议。

公司董事会或债券受托管理人应在会议召开 15 日前公告会议通知,向全体债券持有人及有关出席对象发出会议通知。召集人认为需要紧急召集债券持有人会议以有利于债券持有人权益保护的,应最晚于会议召开日前 3 日披露召开债券持有人会议的通知公告。

在本次发行的可转债存续期内,当出现以下情形之一时,应当按照本规则项下约定召集债券持有人会议:

A 拟变更可转债募集说明书的约定;

B 拟修改债券持有人会议规则;

C 拟变更债券受托管理人或受托管理协议的主要内容；

D 公司不能按期支付本次发行的可转债本息；

E 公司发生减资（因公司实施员工持股计划、股权激励或为维护公司价值及股东权益而进行股份回购导致的减资除外）、合并等可能导致偿债能力发生重大不利变化，需要决定或者授权采取相应措施；

F 公司分立、被托管、解散、申请破产或者依法进入破产程序；

G 担保人（如有）、担保物（如有）或者其他偿债保障措施发生重大变化；

H 公司董事会、单独或者合计持有本次可转债未偿还债券面值总额 10% 以上的债券持有人书面提议召开；

I 公司管理层不能正常履行职责，导致公司债务清偿能力面临严重不确定性；

J 公司提出债务重组方案的；

K 发生其他对债券持有人权益有重大实质影响的事项；

L 根据法律、行政法规、中国证监会、上海证券交易所及债券持有人会议规则的规定，应当由债券持有人会议审议并决定的其他事项。

公司董事会、单独或者合计持有本次发行的可转债未偿还债券面值总额 10% 以上的债券持有人书面提议召开持有人会议的，受托管理人应当自收到书面提议之日起 5 个交易日内向提议人书面回复是否召集持有人会议，并说明召集会议的具体安排或不召集会议的理由。

下列机构或人士可以书面提议召开债券持有人会议：

A 公司董事会；

B 债券受托管理人；

C 单独或者合计持有本次发行的可转债未偿还债券面值总额 10% 以上的债券持有人；

D 法律、法规、中国证监会规定的其他机构或人士。

（14）担保事项

本次发行的可转债不提供担保。

(15) 可转换公司债券评级事项

公司聘请东方金诚国际信用评估有限公司为本次发行的可转债进行信用评级，经东方金诚国际信用评估有限公司综合分析和评估，公司主体信用等级为“AA-”，评级展望稳定，本次可转债信用等级为“AA-”。

8、本次发行的转股期限符合《上市公司证券发行注册管理办法》第六十二条及《可转换公司债券管理办法》第八条的规定：可转债自发行结束之日起六个月后方可转换为公司股票，转股期限由公司根据可转债的存续期限及公司财务状况确定。债券持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为上市公司股东。

本保荐机构查阅了发行人本次发行可转债的预案，其中关于转股期限的约定：本次可转债的转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。债券持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为公司股东。本保荐机构经核查后认为：本次发行的转股期限符合《上市公司证券发行注册管理办法》第六十二条及《可转换公司债券管理办法》第八条的规定。

9、本次发行的转股价格符合《上市公司证券发行注册管理办法》第六十四条及《可转换公司债券管理办法》第九条的规定：向不特定对象发行可转债的转股价格应当不低于募集说明书公告日前二十个交易日上市公司股票交易均价和前一个交易日均价。

本保荐机构查阅了发行人本次发行可转债的预案，其中关于转股价格的约定：本次可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士在本次发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额/该

二十个交易日公司股票交易总量；前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额/该日公司股票交易总量。本保荐机构经核查后认为：本次发行的转股价格符合《上市公司证券发行注册管理办法》第六十四条及《可转换公司债券管理办法》第九条的规定。

10、本次证券发行符合《可转换公司债券管理办法》关于发行可转换公司债券的其他规定

(1) 发行人本次发行方案中约定了转股价格调整的原则及方式，同时约定发行可转债后，因派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股使发行人股份发生变化及派送现金股利等情况时，发行人将视具体情况调整转股价格，符合《可转换公司债券管理办法》第十条第一款的规定。

(2) 发行人本次发行方案中约定了转股价格向下修正条款的，并同时约定：1) 发行人董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司可转债的股东应当回避；2) 修正后的转股价格应不低于前述的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价且同时不得低于最近一期经审计的每股净资产以及股票面值，符合《可转换公司债券管理办法》第十条第三款的规定。

(3) 发行人本次发行方案中约定了赎回条款，规定公司可按事先约定的条件和价格赎回尚未转股的可转债，符合《可转换公司债券管理办法》第十一条第一款的规定。

(4) 发行人本次发行方案中约定了回售条款，规定债券持有人可按事先约定的条件和价格将所持债券回售给公司，并同时约定公司改变公告的募集资金用途的，赋予债券持有人一次回售的权利，符合《可转换公司债券管理办法》第十一条第二款的规定。

(5) 发行人在本次发行之《可转换公司债券持有人会议规则》及募集说明书约定了保护债券持有人权利的办法，以及债券持有人会议的权利、程序和决议生效条件，相关约定符合《可转换公司债券管理办法》第十七条、第十八条的

规定。

(6) 发行人本次发行方案及募集说明书约定了发行的可转换公司债券违约的情形、违约责任及其承担方式以及可转换公司债券发生违约后的争议解决机制，相关约定符合《可转换公司债券管理办法》第十九条的相关规定。

六、发行人的主要风险

(一) 与发行人相关的风险

1、经营及财务风险

(1) 主要原材料价格波动风险

发行人生产经营所需主要原材料为废纸和原煤，报告期内废纸占主营业务成本的比重 70%左右，原煤占比则在 10%左右，废纸和原煤的价格波动将对公司的
主营业务成本及经营业绩产生较大影响。报告期内，受“禁废令”、“限塑令”、
宏观经济环境波动以及**局部地区物流受限**等影响，发行人废纸采购均价分别为 1,913.55 元/吨、2,260.81 元/吨、**2,187.75** 元/吨，原煤采购均价分别为 552.24 元/吨、954.25 元/吨、**1,097.91** 元/吨，主要原材料废纸、原煤采购单价波动幅度较大。尽管发行人已执行科学合理的库存管理机制，灵活拓展采购来源，但如果未来废纸、原煤等原材料价格继续大幅波动，可能对发行人经营业绩造成不利影响。

(2) 主要产品销售价格波动风险

发行人主要收入来源于瓦楞原纸、牛皮箱板纸、瓦楞纸板等包装用纸及纸制品，报告期各期原纸及纸板占主营业务收入比重均超过 95%。主营产品销售价格取决于原材料价格波动、下游市场需求、行业竞争格局等，报告期内存在一定波动。如果未来产品价格调整无法与原材料价格波动同步，或市场竞争加剧导致供需环境发生较大变动，发行人主要产品销售价格可能出现较大波动，从而影响发行人的经营业绩。

(3) 利润下滑风险

2022 年度，发行人实现营业收入 **25.63** 亿元，较上年同期增长 **6.14%**；实现净利润 **16,812.99** 万元，较上年同期下降 **40.89%**。受**宏观经济环境下行压力及下游需求疲软**等因素影响，发行人**主要产品原纸价格有所下滑**，而造纸业务所需

主要原材料废纸、原煤因物流受限等因素于 2022 年上半年相对紧缺，导致全年平均采购价格未能同比例下降，产品毛利率有所下降。原材料和产品市场的价格波动给公司的生产经营带来了不确定因素，尽管发行人已采取多项措施力求降低成本、提高生产效率，但如果未来产品与原材料价差大幅缩窄或其他不利因素，发行人仍存在净利润继续下滑的风险。若发行人无法有效应对**相关风险**对生产经营带来的不利影响，可能导致出现本次可转换公司债券发行上市当年发行人营业利润等经营业绩指标下滑 50% 及以上的风险。

(4) 税收政策变动风险

报告期内，发行人及子公司荣晟包装为福利企业。根据财政部、国家税务总局颁发的《关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》（财税〔2016〕52 号）、《关于促进残疾人就业税收优惠政策的通知》（财税〔2007〕92 号）和《关于安置残疾人员就业有关企业所得税优惠政策问题的通知》（财税〔2009〕70 号）等文件，发行人及子公司荣晟包装享受了增值税限额即征即退、企业所得税加计扣除等福利企业税收优惠政策。

发行人是以废纸为主要原材料生产包装用再生环保纸的资源综合利用企业。根据财政部、国家税务总局颁发的《关于印发<资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录>的通知》（财税〔2015〕78 号）、《关于完善资源综合利用增值税政策的公告》（财税〔2021〕40 号），公司自 2015 年 7 月始享受资源综合利用增值税即征即退优惠政策。

发行人自 2012 年起被认定为高新技术企业，子公司荣晟包装自 2021 年被认定为高新技术企业，高新技术企业的企业所得税税率为 15%。

如果未来国家上述相关税收优惠政策发生变化，或者因发行人自身原因未能持续满足上述税收政策要求，将会在一定程度上影响发行人的盈利水平。

2、募投项目相关风险

(1) 募投项目实施的风险

虽然发行人对本次募投项目可行性进行了充分论证，但多个项目的同时实施对公司的组织和管理水平提出了较高要求。如果未来项目实施过程中市场环境发生难以预期的不利变化，或由于管理不善发生其他不可预见因素等，可能导致本

次募集资金投资项目发生延期或无法实施的情况，进而对公司业绩产生不利影响。

(2) 募投项目效益不达预期的风险

发行人本次募投项目的可行性分析是基于当前市场环境、现有技术储备等因素作出，尽管进行了充分的论证，但在未来项目实际运营过程中，如果出现项目延期实施、产业政策或市场环境发生不利变化、竞争加剧等情况，将可能导致募投项目的实际经济效益不达预期。

(3) 土地权证尚未取得的风险

截至本发行保荐书签署日，本次募投项目“生物质锅炉项目”建设用地的土地使用权证书尚未取得。平湖经济技术开发区管委会已出具《情况说明》，将积极协助办理完成募投项目所需用地的出让手续，确保发行人尽快取得土地使用权属证书。虽然发行人预计取得上述土地不存在实质性障碍，但若不能获得上述土地的使用权或取得过程时间过长，将对本次募投项目的实施产生不利影响。

(二) 与行业相关的风险

1、宏观经济波动风险

造纸行业作为我国重要的基础原材料产业，纸及纸制品广泛应用于贸易物流、交通运输、产品包装消费、印刷出版、生活居住等多个领域，受宏观经济波动影响较大。如果未来宏观经济环境发生较大不利变化，经济增速放缓，可能会对发行人生产经营产生不利影响。

2、产业政策调整风险

近年来，受“禁废令”、节能减排、循环经济等产业政策影响，造纸行业内高耗能、高污染、低效益的中小企业被加速淘汰，行业集中度持续提升。如果在未来产业政策发生不利变化，可能会对发行人经营发展造成不利影响。

3、环保政策风险

造纸行业企业在生产经营中存在着废水、废气等污染物排放的情形。如果未来发行人生产过程造成环境污染或其他违反环保法规，可能因此受到相关环境保护主管部门的处罚，进而对发行人的正常生产经营活动产生不利影响。此外，为

适应不断提高的环保要求，发行人将可能持续加大环保投入，进而增加日常运营成本。

4、区域市场竞争加剧的风险

包装用纸具有单品价值低、质量轻、体积大的特点，受运输成本限制，存在一定的销售半径，区域性特征明显。发行人所处长三角区域是包装用纸的主要消费区域，集中了景兴纸业、玖龙纸业、荣成纸业、理文造纸等同行造纸企业或其生产基地，区域市场竞争激烈。如果未来发行人在行业竞争中未能持续具备较强的竞争优势，可能会对公司经营业绩和市场地位造成不利影响。

（三）其他风险

1、本次可转债发行相关风险

（1）可转债未提供担保的风险

本次债券为无担保信用债券，无特定的资产作为担保品，亦无担保人为本次债券承担担保责任。如果发行人受经营环境等因素的影响，经营业绩和财务状况发生不利变化，债券投资者可能面临因本次发行的可转债无担保而无法获得对应担保物补偿的风险。

（2）可转债转股后每股收益、净资产收益率摊薄风险

投资者持有的可转换公司债券部分或全部转股后，发行人总股本和净资产将会有有一定幅度的增加，而募集资金投资项目从建设至产生效益需要一定时间周期，因此短期内可能导致发行人每股收益和加权平均净资产收益率等指标出现一定幅度的下降。另外，本次可转债设有转股价格向下修正条款，在该条款被触发时，发行人可能申请向下修正转股价格，导致因本次可转债转股而新增的股本总额增加，从而扩大本次可转债转股对发行人原普通股股东的潜在摊薄作用。

（3）可转债存续期内转股价格向下修正条款不实施的风险

本次可转债的发行方案约定：在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日

公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者且不得低于公司最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

可转债存续期内，本次可转债的转股价格向下修正条款可能因修正转股价格低于公司最近一期经审计的每股净资产而无法实施。此外，在满足转股价格向下修正的情况下，发行人董事会仍可能结合当时的公司实际情况、股价走势、市场状况等因素，分析并决定是否向股东大会提交转股价格向下修正方案，发行人董事会并不必然向股东大会提出转股价格向下修正方案。因此，未来在可转债达到转股价格向下修正条件时，本次可转债的投资者可能面临转股价格向下修正条款不能实施的风险。

(4) 可转债到期不能转股的风险

股票价格不仅受公司盈利水平和发展前景的影响，而且受国家宏观经济形势及政治、经济政策、投资者偏好、投资项目预期收益等因素的影响。如果因公司股票价格走势低迷或可转债持有人的投资偏好等原因导致可转债到期未能实现转股，发行人必须对未转股的可转债偿还本息，将会相应增加发行人的资金负担和生产经营压力。

(5) 可转债价格波动的风险

可转债是一种具有债券特性且附有股票期权的混合型证券，其二级市场价格受市场利率、债券剩余期限、转股价格、公司股票价格、赎回条款、回售条款和向下修正条款、投资者的预期等诸多因素的影响，这需要可转债的投资者具备一定的专业知识。

可转债在上市交易、转股等过程中，可转债的价格可能会出现异常波动或与其投资价值严重偏离的现象，从而可能使投资者遭受损失。为此，发行人提醒投资者必须充分认识到债券市场和股票市场中可能遇到的风险，以便作出正确的投资决策。

(6) 本息兑付风险

在可转债存续期限内，发行人需按可转债的发行条款就可转债未转股的部分每年偿付利息及到期兑付本金，并承兑投资者可能提出的回售要求。受国家政策、法规、行业和市场等不可控因素的影响，发行人经营活动可能没有带来预期的回

报，进而使发行人不能从预期的还款来源获得足够资金，可能影响发行人对可转债本息的按时足额兑付，以及对投资者回售要求的承兑能力。

(7) 流动性风险

本次可转债发行结束后，发行人将积极申请在上交所上市交易。由于上市核准事宜需要在本次可转债发行结束后方能进行且依赖于主管部门的审核，发行人目前无法保证本次可转债一定能够按照预期在上交所上市交易，且具体上市进程在时间上存在不确定性。此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，发行人亦无法保证本次可转债在上市交易后本次可转债的持有人能够随时且足额交易其所持有的债券。

因此，投资人在购买本次可转债后，可能面临由于债券不能及时上市交易而无法出售，或由于债券上市交易后交易不活跃而不能以某一价格足额出售其希望出售的流动性风险。

(8) 信用评级变化风险

经东方金诚国际信用评估有限公司评定，发行人主体信用级别为 AA-，评级展望为稳定，本次可转债信用级别为 AA-。在本期债券存续期限内，东方金诚国际信用评估有限公司将持续关注公司经营环境的变化、经营或财务状况的重大事项等因素，出具跟踪评级报告。如果由于外部经营环境、发行人自身或评级标准变化等因素，导致本期债券的信用评级级别发生不利变化，将会增大投资者的风险，对投资人的利益产生一定影响。

2、股票价格波动风险

公司股票价格不仅取决于盈利水平及发展前景，且受市场供求关系、国家宏观经济政策调控、股票市场投机行为、投资者心理预期以及各种不可预测因素的影响，投资者在考虑投资本公司股票时，应预计前述各类因素可能带来的投资风险，并做出审慎判断。

3、其他不可抗力的风险

如果公司及客户、供应商等所在地区发生了诸如台风、地震、战争等不可抗力事件，均可能给公司的生产经营和盈利能力带来不利影响。

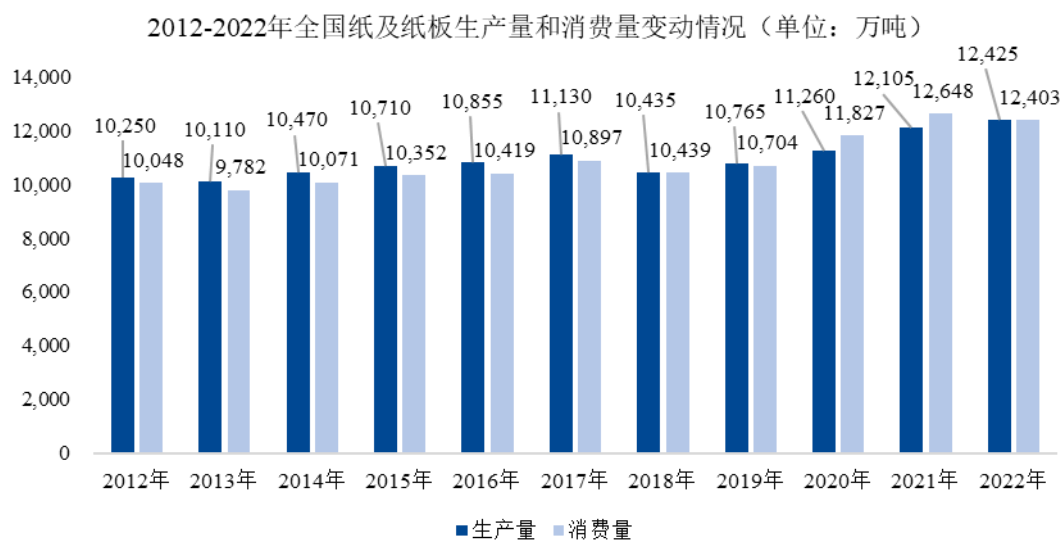
七、对发行人发展前景的评价

（一）行业发展现状与发展趋势

1、行业总体发展情况

（1）我国造纸行业概况

造纸行业是经济、生活不可或缺的一个重要产业，同时造纸行业的发展与居民生活消费水平紧密相关。近些年，我国经济的高质量发展和居民人均可支配收入的稳步提升驱动了我国造纸行业的持续发展。根据中国造纸协会调查资料，2012年至2022年，我国纸及纸板生产量年复合增长率为1.94%，消费量年复合增长率为2.13%。2022年我国纸及纸板生产量达到12,425万吨，较上年增长2.64%；纸及纸板消费量达到12,403万吨，较上年下降1.94%，人均年消费量为87.84千克。



数据来源：中国造纸协会

根据国家“双循环”战略和“到2035年人均国内生产总值达到中等发达国家水平”的目标，我国未来纸张市场需求增量仍具有较大的潜力。根据《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》，到2025年，我国纸及纸板总产量预计达到1.4亿吨，年复合增长率为3.70%，年人均消费量预计达到100千克。

目前，我国造纸行业处于发展中的一个重要转折点。经过多年的发展，我国纸及纸板的消费已从紧缺型转变为基本平衡型。随着产品消费总量已达到满足内

需、产需平衡的目标，造纸行业增速有所放缓，行业面临着进一步加剧的优胜劣汰的市场变化。受产业政策影响，近些年我国造纸行业企业数量已由 2012 年的约 3,500 家减少至 2022 年的约 2,500 家，高耗能、高污染、低效益的中小产能被加速淘汰，市场集中度持续提高。根据中国造纸协会统计数据，我国前十大纸及纸板生产企业年产量占比已由 2012 年的 31.15% 增长至 2021 年的 47.23%，市场集中度明显提升。但相较于美国造纸行业前十大企业集中度 90% 左右的占比，我国造纸行业的集中度仍然较低。未来，随着造纸行业供给侧改革的不断深入，预期行业集中度将得到进一步的提升。

（2）造纸行业的特点

造纸行业是与国民经济和社会事业发展密切相关的重要基础原材料行业。造纸是指通过机械、化学或二者结合的方法，把植物纤维加工成纸浆，然后通过手工或机器抄造的方法，把纸浆及其添加剂混合均匀而制成纸产品的过程。造纸行业具有以下显著特点：

1) 技术密集

经过近三十年的发展，我国造纸装备制造及生产工艺技术都取得了重大突破，绝大部分公司已通过各种先进设备的运用实现自动化生产。随着环保政策的趋严和淘汰落后产能政策的推行，我国造纸行业先进产能比例将进一步提高。

2) 资金密集

造纸行业自动化程度高、设备投资占比高，其百元产值占用固定资产额与冶金、石油、化工行业相近，造纸行业具有明显的资金壁垒。

3) 规模效益

由于造纸行业工业设备投资大、固定成本高，因此具备规模经济的造纸企业在提高议价能力、控制销售渠道、降低生产及治污成本、增强风险抵御能力等方面有一定的竞争优势。

4) 资源依赖

造纸产业以木材、竹、芦苇等原生植物纤维和废纸等再生纤维为原料，属于资源约束性工业，对纤维来源的依赖程度高。由于我国林木资源短缺，造纸行业

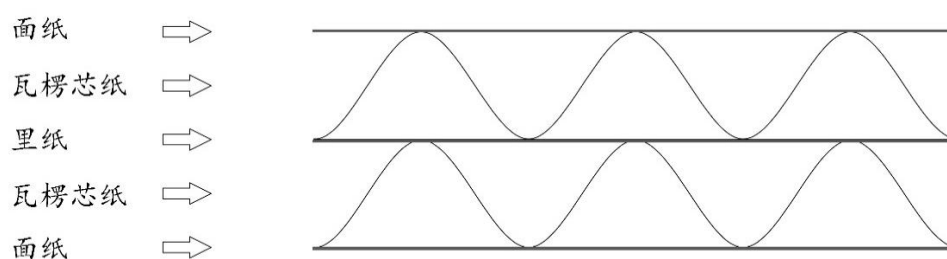
的原材料大部分依赖于进口，造纸行业属于资源依赖较强的行业。

2、细分行业情况

按照用途和功能划分，纸的主要品种包括文化用纸、包装用纸、生活用纸及特种纸四大类，其中文化用纸主要包括双胶纸、铜版纸、新闻纸等；包装用纸主要包括箱板纸、瓦楞原纸、白卡纸、白板纸等；生活用纸主要包括餐巾纸、手帕纸、卷纸等；特种纸主要包括卷烟纸等特殊需求的纸种。

其中，箱板纸、瓦楞原纸是生产瓦楞纸板及纸箱的主要原材料。瓦楞纸箱因其成本低、质量轻、加工易、强度大、印刷适应性优良、储存搬运方便等优点，被广泛应用于通信、电子、家电、办公设备、日用化工、食品饮料、医药、轻工、机械等各行业的运输和消费中。根据中国造纸协会发布的《中国造纸工业 2021 年度报告》，2021 年我国箱板纸及瓦楞原纸的生产量分别为 2,805 万吨、2,685 万吨，占纸及纸板生产量比重分别为 23.17%、22.18%；箱板纸及瓦楞原纸的消费量分别为 3,196 万吨、2,977 万吨，占纸及纸板消费量比重分别为 25.27%、23.54%。箱板纸和瓦楞原纸是造纸和纸制品业产品中的重要组成部分。

箱板纸和瓦楞原纸通常组合加工成瓦楞纸板后销售，因此两者需求量具有高度相关性。瓦楞纸板截面如下图所示：



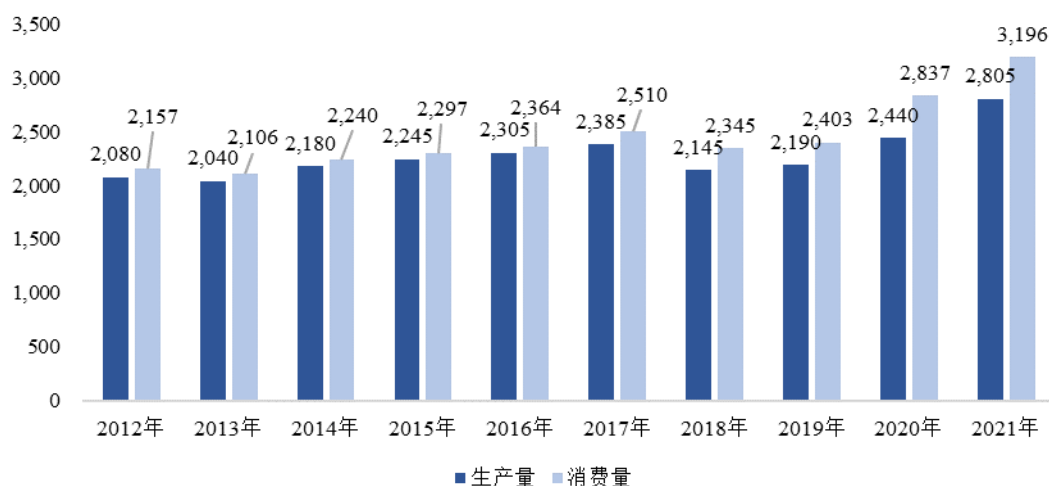
作为瓦楞纸板和瓦楞纸箱的主要原材料，箱板纸（可用作面纸和里纸）和瓦楞原纸（可用作瓦楞芯纸和里纸）的生产量和消费量与宏观经济增长及下游产业发展具有高度的关联性。

（1）我国箱板纸行业发展概况

2021 年我国箱板纸生产量为 2,805 万吨，同比增长 14.96%；消费量为 3,196 万吨，同比增长 12.65%。2012-2021 年我国箱板纸生产量年复合增长率为 3.38%，消费量年复合增长率为 4.47%。作为我国产量占比最大的纸，自 2018 年以来其

产量一直保持稳定增长的态势。从消费端来看，箱板纸下游消费主要体现在食品、饮料、家电电子、服装鞋类及箱包、日化产品、车业及零部件、家居家具、快递、医药等包装方面。近些年，我国线上购物的消费模式迅速发展，明显带动了快递行业箱板纸的消费量增长。

2012-2021年全国箱板纸生产量和消费量变动情况（单位：万吨）

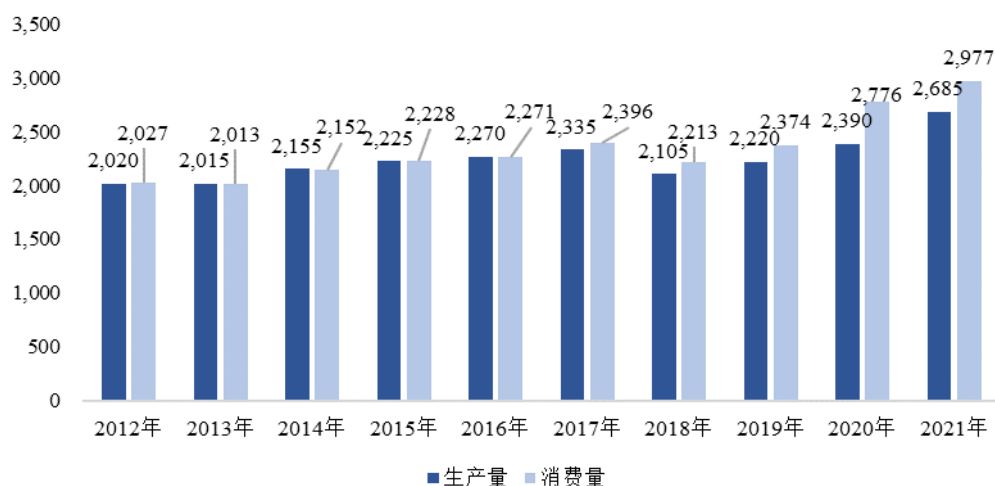


数据来源：中国造纸协会

（2）我国瓦楞原纸行业发展概况

2021年我国瓦楞原纸生产量为2,685万吨，同比增长12.34%；消费量为2,977万吨，同比增长7.24%。2012-2021年我国瓦楞原纸生产量复合增长率为3.21%，消费量复合增长率为4.36%。由于瓦楞原纸和箱板纸的主要应用领域均为纸板、纸箱等包装领域，因此瓦楞原纸与箱板纸的整体发展趋势具有一致性。2018年，受到宏观经济增速放缓的影响，其生产量和需求量均出现一定程度的下降。2019年以来，随着下游需求逐渐复苏以及电商物流行业的发展，其生产量和消费量呈现稳步增长的趋势。

2012-2021年全国瓦楞纸生产量和消费量变动情况（单位：万吨）

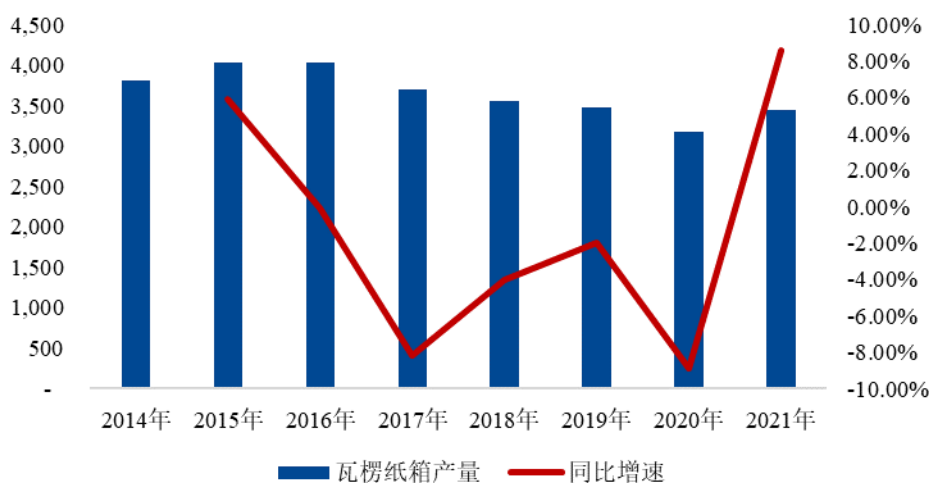


数据来源：中国造纸协会

（3）我国瓦楞纸制品业发展概况

2019-2021 年我国纸制品业生产量分别为 7,219.16 万吨、6,859.71 万吨和 7,739.06 万吨，年复合增长率为 3.54%。其中，瓦楞纸箱的生产量从 2019 年 3,421.05 万吨增长至 2021 年 3,444.24 万吨，年复合增长率为 0.34%。从消耗量来看，我国瓦楞纸板消耗量由 2014 年的 791 亿平方米增长至 2020 年的 869 亿平方米，年复合增长率为 1.58%。根据瓦楞纸板和瓦楞纸箱的下游应用领域可知，其下游主要覆盖国内消费品包装（主要为食品饮料及日化用品、家电电子等的包装）、物流运输及出口包装。近年来，电商和物流行业的快速发展总体上带动了瓦楞纸板和瓦楞纸箱的需求量增长。

2014-2021年全国瓦楞纸箱产量变动情况（单位：万吨）



数据来源：中国包装联合会、前瞻产业研究院

3、未来发展趋势

(1) 拓展上游产业链成为行业趋势

随着我国造纸工业的快速发展，纸张总产量迅速增长，造纸纤维原料的供给不足已成为制约我国造纸工业发展的重要因素。近些年来，我国废纸进口政策不断收紧，并于 2021 年起全面禁止“洋垃圾”的进口。而国内废纸回收体系尚未健全，短期国内尚无法大量回收废纸补充原料缺口。禁废令下，国内废纸价格呈波动上升态势，短期内加大了造纸企业的成本压力，龙头企业纷纷利用自身规模、管理、资金等方面的优势向境外拓展上游产业链，在欧美、东南亚等地建设废纸浆生产基地，利用当地废纸纸浆，形成国内稳定的原材料供应渠道，进一步增强龙头企业竞争优势。未来我国造纸企业海外投资的步伐预计会持续加快，将向造林、回收、制浆等产业链上下游环节持续拓展，完善产业链布局，并拓宽业务范畴。

(2) 行业集中度持续提升

近年来，我国造纸和纸制品业龙头企业一方面通过引进国外先进技术和装备，提高了行业整体技术水平和生产能力，生产规模不断扩大，一方面在全国范围内进行跨地区兼并整合，造纸企业向集团化和规模化方向发展，行业集中度持续提升。2012 年至 2021 年间，我国纸和纸板年产 100 万吨以上的企业从 14 家增加至 26 家，造纸行业前十名企业的市场占有率从 2012 年的 31.15% 上升到 2021 年的 47.23%。其中排名第一玖龙纸业的年产量达到了 1,734 万吨，较 2012 年产量增长 65.93%。

《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》指出，造纸行业要在全 国范围内谋求更合理的产业布局，注重上下游产业的沟通、交流和协作延伸；引导大宗产品生产专业化、规模化，引导中小造纸企业向专、精、特、新方向发展，实施横向联合，提高专业化水平和抗风险能力；引导大型制浆造纸企业通过兼并重组与合资合作等形式发展，培育纸制品龙头企业，提高纸制品企业集中度，提升企业规模效益。

（3）继续打造智能化、绿色化制造体系

传统造纸行业属于高能耗高污染的行业，国家因此制定了许多中长期政策如“能源双控”、“十四五”、禁止固体废物进口等。随着环保政策趋严，造纸行业将继续推动绿色化建设，完善绿色制造体系。未来将有更多的造纸企业将循环、低碳、绿色、环保等理念贯穿到公司的生产运营体系中，例如提高循环用水利用效率、废水处理和废渣回收利用、沼气循环用于发电供热、提高热电联产水平等，推进造纸产业实现绿色低碳循环发展。

（4）热电联产成为行业趋势

热电联产是既产电又产热的先进能源利用形式。与热电分产相比，热电联产可以提高原料利用率，降低煤炭消耗量，节约原料，减少总体排放量，兼具经济效益和环境效益。2022年，工信部、国家发改委、生态环境部联合印发《工业领域碳达峰实施方案》，明确提出造纸行业建立农林生物质剩余物回收储运体系，研发利用生物质替代化石能源技术，推广低能耗蒸煮、氧脱木素、宽压区压榨、污泥余热干燥等低碳技术装备。到2025年，行业前30名的企业市场份额占比达到75%，采用热电联产的企业占比达到85%；到2030年，采用热电联产的企业占比达到90%以上。

（二）发行人竞争优势与劣势

1、竞争优势

（1）产业链协同优势

公司主要生产绿色包装再生纸，由于造纸过程中需要将纸浆烘干，需要使用大量的蒸汽，公司通过热电联产方式，利用蒸汽发电后的余热，用于造纸烘干，这样既降低了生产成本，又减少了公司对外部电力和蒸汽的依赖，还能对外销售部分蒸汽取得一定的收入。此外，随着下游纸包装的需求不断提升，公司通过荣晟包装进一步延伸公司的产业链，能够及时深入了解包装行业，把握下游最终用户的需求，合理制定和调整公司的生产经营计划。

经过多年的发展，公司集热电联产、废纸回收、再生环保纸生产、纸板制造于一体，产业链完善，有效地防止上下游行业波动带来的风险，促进经济效益的稳定上升。

（2）产品结构优势

公司精准把握市场需求，不断加强研发能力，产品覆盖了 A 级牛皮箱板纸（80-150 克）、AA 级高强瓦楞原纸（65-160 克）、高密度纸板（360 克和 420 克）。公司动态跟踪顾客需求，为顾客提供差异化的产品，尤其在低克重再生纸领域，公司率先开发并量产了 AA 级低克重高强瓦楞纸特色产品，满足顾客要求，同时也提升了公司的影响力。

（3）区位优势

公司位于上海、杭州、苏州三地地域范围的中心。华东地区作为我国最大的也是最具增长潜力的纸及纸板消费市场之一，该地区城市密集，经济发达，商贸繁荣，人民生活水平较高，对包装纸板的需求量较高且呈现出不断增长的趋势。由于该地区纸板消费量大，产生的废纸量也较大，从而为公司提供了广阔的产品销售市场和充足的原材料（废纸）供应市场。

此外，公司位于杭州湾畔的乍浦港，紧邻上海，水陆交通运输便捷。因此，有利于公司运输热电联产所需的原材料原煤以及拓展产品销售辐射面，为公司创造一定的运输成本优势。

（4）设备及技术研发优势

公司引进了一流造纸设备和技术，机器设备自动化程度高，吨纸平均综合能耗、平均取水量较低，产品质量稳定性居行业前列。同时，公司技术创新体系完善，研发条件齐全，研发投入逐年增长，具备较强的科研实力和持续创新能力。目前，公司拥有 100 余人的研发团队，并通过与陕西科技大学、浙江清华长三角研究院、浙江大学、浙江科技学院等科研院所、高校的深度合作，着重在优化生产工艺、生产过程的节能、降耗、减污以及开发功能型原纸产品等方面开展研究。

截至 2022 年 12 月 31 日，公司拥有授权专利 136 项，其中发明专利 31 项，省级新产品 21 项，省级工业新技术 10 项。2012 年，公司被认定为国家高新技术企业，同时建有省级企业研究院、省级企业技术中心。公司核心专利技术包括从废纸中提取优质纤维，采用废纸生产高强瓦楞原纸、高强度牛皮挂面箱纸板等，实现了利用国产废纸取代进口废纸进行再生环保纸生产。

(5) 绿色经济优势

1) 循环经济优势

利用废纸为原料生产再生纸既符合国家产业政策对造纸行业原料结构调整的要求，也极大节约了国家的林木资源，实现资源的高效和循环利用，属于资源综合利用行业。公司始终以再生利用的废纸为主要原料，利用先进的技术生产绿色环保纸品，通过“资源——产品——资源”的循环经济模式，在废水、废料、废气处理方面处于行业前列。

2) 环保优势

公司坚持“追求绿色效益、履行社会责任”的理念，在多年的生产过程中积累了先进的环保技术以达到对环境保护的目标，凭借先进的生产工艺和污水处理工艺、污水排放管网以及污泥回用技术等优势减少污水排放量、降低 COD 浓度，解决物化污泥的二次环境污染等问题，实现开源节流和绿色环保的目标。

(6) 管理优势

公司核心管理人员具备包装用再生环保纸行业专业背景和多年从业经验，对行业的发展水平和发展趋势有着深入的了解和清晰的认知。公司管理团队能够基于公司实际情况、行业发展水平和市场需求制定符合公司长远发展的战略规划，对公司的研发、生产、营销和投融资等经营管理问题进行合理决策并有效实施。公司优秀的管理团队是公司保持竞争优势和可持续发展的根本保证。

2、竞争劣势

(1) 生产规模及地域性布局较行业龙头仍具有差距

造纸及纸制品行业属于规模效益行业，生产规模越大，成本优势更明显。虽然公司在这些年快速发展并积极拓展造纸产能布局，截至报告期末已具备 60 万吨原纸产能和 25,000 万平方米纸板产能，但与行业龙头如玖龙纸业等仍具有较大的差距。

(2) 产业链上游延伸存在一定的不足

随着我国造纸工业快速发展，纸张总产量迅速增长，造纸纤维原料供给不足已成为制约我国造纸工业发展的重要因素。当前我国废纸分类回收利用体系尚不

完善，废纸回收率较西方国家存在较大的差距，因而对进口废纸的依存度较高。2021年起，我国全面禁止“洋垃圾”的进口，从而导致造纸原材料相对缺乏，国内废纸价格呈现上升趋势。

经过多年业务合作，公司已建立起较为稳定的原材料供应渠道，但相较于龙头企业纷纷利用自身规模、管理、资金优势向境外拓展上游产业链，在欧美、东南亚等地建设废纸浆生产基地，公司在原材料供应的质量、价格稳定性上存在一定的劣势。

(3) 后续发展资金需求较大

造纸及纸制品行业是典型的资金密集型行业，若后续公司资金储备不足、融资渠道不畅，将成为制约公司发展的主要瓶颈。

八、其他需要说明的事项

(一) 有偿聘请第三方机构和个人等相关行为的核查意见

1、本保荐机构有偿聘请第三方机构和个人等相关行为

本保荐机构在荣晟环保向不特定对象发行可转换公司债券项目不存在直接或间接有偿聘请第三方机构和个人的行为。

2、发行人有偿聘请第三方机构和个人等相关行为

发行人在本项目中聘请广发证券股份有限公司、上海市锦天城律师事务所、立信会计师事务所（特殊普通合伙）、东方金诚国际信用评估有限公司等依法需要聘请的机构，除上述机构外，发行人不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构和个人的行为。

3、核查结果

综上，本保荐机构认为，发行人在本次发行中除聘请广发证券股份有限公司作为保荐机构和主承销商，聘请上海市锦天城律师事务所作为发行人律师，聘请立信会计师事务所（特殊普通合伙）作为会计师事务所，聘请东方金诚国际信用评估有限公司作为信用评估机构以外，本保荐机构和发行人不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》（证监会公告〔2018〕22号）的

相关规定。

附件：广发证券股份有限公司保荐代表人专项授权书

(本页无正文,为《广发证券股份有限公司关于浙江荣晟环保纸业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券之发行保荐书》之签字盖章页)

项目协办人:


张文可

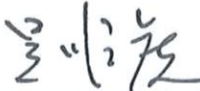
保荐代表人:

 
叶飞洋 李 姝

保荐业务部门负责人:


胡金泉

内核负责人:


吴顺虎

保荐业务负责人:


武继福

保荐机构法定代表人(董事长兼总经理):


林传辉



广发证券股份有限公司(盖章)

2023 年 5 月 7 日

附件：

广发证券股份有限公司保荐代表人专项授权书

上海证券交易所：

兹授权我公司保荐代表人叶飞洋和李姝，根据《证券发行上市保荐业务管理办法》及其他有关法律、法规和证券监督管理规定，具体负责我公司担任保荐机构（主承销商）的浙江荣晟环保纸业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券项目（以下简称“本项目”）的各项保荐工作。同时指定张文可作为项目协办人，协助上述两名保荐代表人做好本项目的各项保荐工作。

保荐代表人叶飞洋最近3年的保荐执业情况：（1）目前无在审企业；（2）最近3年未曾担任IPO及再融资项目的签字保荐代表人；（3）熟练掌握保荐业务相关的法律、会计、财务管理、税务、审计等专业知识，最近5年内具备36个月以上保荐相关业务经历、最近12个月持续从事保荐相关业务，最近12个月内未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的重大行政监管措施，最近36个月内未受到中国证监会的行政处罚。

保荐代表人李姝最近3年的保荐执业情况：（1）目前无在审企业；（2）最近3年未曾担任IPO及再融资项目的签字保荐代表人；（3）熟练掌握保荐业务相关的法律、会计、财务管理、税务、审计等专业知识，最近5年内具备36个月以上保荐相关业务经历、最近12个月持续从事保荐相关业务，最近12个月内未受到证券交易所等自律组织的重大纪律处分或者中国证监会的重大行政监管措施，最近36个月内未受到中国证监会的行政处罚。

本项目的签字保荐代表人符合《证券发行上市保荐业务管理办法》《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第1号——申请文件受理》的规定，本保荐机构同意授权叶飞洋和李姝任本项目的保荐代表人。

本保荐机构以及保荐代表人叶飞洋、李姝承诺：对相关事项的真实、准确、完整性承担相应的责任。

本专项授权书之出具仅为指定我公司保荐（主承销）的浙江荣晟环保纸业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券项目的保荐代表人和项目协办人，

不得用于任何其他目的或用途。如果我公司根据实际情况对上述保荐代表人或项目协办人做出调整，并重新出具相应的专项授权书的，则本专项授权书自新的专项授权书出具之日起自动失效。

(本页无正文, 为《广发证券股份有限公司保荐代表人专项授权书》之签章页)

法定代表人:


林传辉

保荐代表人:


叶飞洋


李 姝



广发证券股份有限公司

2023年5月7日