

**厦门合兴包装印刷股份有限公司**  
**兴业证券股份有限公司**  
**关于厦门合兴包装印刷股份有限公司**  
**公开发行可转换公司债券**  
**申请文件一次反馈意见的回复**

保荐人（主承销商）

（福建省福州市湖东路 268 号）



二〇一八年十二月

## 中国证券监督管理委员会：

根据贵会对厦门合兴包装印刷股份有限公司出具的 181732 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“本次反馈意见”）所列的问题，本保荐机构会同发行人、发行人律师、发行人会计师进行了认真研究及讨论，并按照本次反馈意见的要求针对有关问题对《厦门合兴包装印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）》等申报材料进行相应的修订，修订处均以“**楷体加粗**”形式显示。

现就本次反馈意见提出的问题书面回复如下，请予审核。以下回复中所用简称或名称，若无特别说明，均与《厦门合兴包装印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书（申报稿）》第一章“释义”中所列含义一致；以下回复中若出现各分项数值之和与总数尾数不符的情况，均为四舍五入原因造成。

## 目录

<b>一、重点问题</b> .....	3
问题 1 .....	3
问题 2 .....	8
问题 3 .....	29
问题 4 .....	35
问题 5 .....	44
问题 6 .....	48
问题 7 .....	51
问题 8 .....	54
问题 9 .....	58
问题 10 .....	60
问题 11 .....	65
问题 12 .....	67
<b>二、一般问题</b> .....	67
问题 1 .....	76
问题 2 .....	78
问题 3 .....	82

## 一、重点问题

问题 1、申请人前次募集资金为 2017 年 11 月非公开发行，募集资金净额 5.36 亿元，截至 2018 年 6 月 30 日，申请人实际使用募集资金仅为 140.34 万元，而募投项目“厦门合兴智能集成服务有限公司募投项目”第一期达产时间预计为 2018 年 12 月，尚未使用的募集资金中用于临时补充流动资金 4.85 亿元。请申请人：

(1) 说明前次募集资金的使用进度是否符合已披露的相关情况，若募集资金使用进度延迟，说明是否已经及时披露延迟的程度、造成延迟的原因，是否及时履行了决策程序和信息披露义务，是否积极采取措施加以补救；

(2) 说明前次募投项目尚未使用完毕的募集资金的具体使用计划和进度安排，用于暂时补充流动资金的归还安排以及与项目建设进度的匹配性。

请保荐机构核查并发表意见。

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

##### (一) 前次募集资金的使用进度及信息披露情况

##### 1、智能包装集成服务建设项目简要说明

智能包装集成服务，即 Intelligent Packaging Service（以下简称“IPS”），是一种旨在通过智能包装设备实现产品包装自动化，为客户提供设计、采购、集成和包装运营的全方位服务。IPS 项目的主要参与方为 IPS 的提供商，即合兴包装；IPS 的客户，即具有将非核心生产环节的包装段外包需求的各大行业大中型企业。

对于合兴包装，IPS 可以实现包装相关产品和服务的综合智能集成，进而深化公司与客户的合作关系，满足客户智能化生产需求，增强客户粘性，公司可由被动的订单生产转向与客户的深层次战略合作，拓宽公司盈利渠道并有效降低公司对下游行业的依赖程度高而带来的经营风险。

对于客户，鉴于 IPS 能将客户主业价值体现不高的包装业务环节委托发行人进行承接，进而可以极大程度地降低客户的包装装配生产、管理、人力等运营成本，有助于客户集中精力加强核心业务管控，提升其主业竞争力。

因此，IPS 项目具有良好发展前景，合兴包装实施该项目具备可行性和必要性。

## 2、前次募集资金的使用进度

根据厦门合兴智能集成服务有限公司募投项目的投资规划，该项目计划分三年投入，分期设立生产线 9 条、42 条、78 条，共计投入 58,803 万元。扣除铺底流动资金，单条生产线投入金额平均约为 385.95 万元，三年设备投入金额分别为 3,473.58 万元、16,210.05 万元和 30,104.37 万元。

前次募集资金于 2017 年 11 月到账，公司着手投建该项目。目前属于募投项目实施的第一年，按规划应投入 9 条生产线，投资金额 3,473.58 万元。截至本反馈意见回复签署日，该项目已签约并实施建设了 53 条生产线，对应合同金额合计 9,446.68 万元，实际支出募集资金共 4,049.21 万元，主要用于包装生产线的设备采购与安装费用。具体如下：

单位：万元

序号	客户名称	计划投入金额	实际已支出金额	产线数量	项目状态
1	捷普电子（无锡）有限公司	140.00	128.70	1	已完工
2	好孩子儿童用品平乡有限公司	57.68	51.91	1	已完工
3	浙江银座箱包有限公司	1,309.00	523.60	5	实施中
4	上海申欧企业发展有限公司	350.00	140.00	3	实施中
5	荆门市美瑞安化工有限公司	325.00	130.00	1	实施中
6	浙江锦源实业有限公司	725.00	290.00	5	实施中
7	昆山飞力集装箱运输有限公司	60.00	18.00	1	实施中
8	晨辉光宝科技有限公司	2,000.00	800.00	10	实施中
9	晨辉婴宝儿童用品有限公司	2,000.00	800.00	18	实施中
10	上海护理佳卫生用品有限公司	2,480.00	992.00	8	实施中
合计		9,446.68	4,049.21	53	

上述实施中的生产线数量和已投入金额已超过了原规划数量和金额，但完工项目的数量和单个项目投入金额与原规划存在一定差异，主要原因如下：

1、公司原计划的标准生产线是全自动、全流程的，包括开箱成型、产品分拣、贴标、喷码、封箱、打包、传输等基本功能设备，以及装箱机器人、码垛机器人等智能化设备。实际投入过程中，由于部分客户受资金紧张、场地限制、被包装产品的具体特性等因素的影响，客户要求降低投入标准或改为分期投入的方式，比如使用国产设备代替进口设备，暂不上线装箱机器人、码垛机器人等智能化设备等情形，导致单个项目投资额下降。

2、IPS 项目是承接客户的包装业务环节，配套于客户主业，在客户的场地建设，投入进度受客户的经营情况、投资计划、整体规划等因素综合影响。原计划于 2018 年投产的浙江银座箱包有限公司新厂，计划配套 5 条智能包装生产线，由于客户原计划在安徽建厂，后变更工厂地址至浙江，变更后需要重新履行拿地、报批等手续，导致工厂整体建设工期延迟，公司对应的 IPS 生产线相应延迟；原计划 2018 年投产的上海申欧企业发展有限公司的 3 条生产线，由于客户需求不断发生变更，导致设计工作延后，进而影响对应 IPS 生产线进度。

针对上述情况，公司积极通过增加合作客户与生产线数量的方式降低影响，截至本反馈意见回复签署日，已与 10 个客户厂商签约，包含 53 条生产线，合同金额 9,446.68 万元，共支出募集资金 4,049.21 万元，已超过了原规划数量和金额。

综上，主要受到客户投资计划变更等因素的影响，公司完工项目的数量和单个项目投资金额与原规划存在一定差异，但已通过积极开拓客户数量和增加生产线投入数量的方式予以解决，该项目整体进度与投资规划基本相符。

### 3、前次募集资金信息披露情况

根据《深圳证券交易所中小板上市公司规范运作指引（2015 年修订）》第 6.3.1 条规定：“出现严重影响募集资金投资计划正常进行的情形时，公司应当及时公告”，第 6.3.4 条规定“上市公司董事会应当每半年全面核查募集资金投资项目的进展情况。募集资金投资项目实际使用募集资金与最近一次披露的募集资金投资计划预计使用金额差异超过 30%的，公司应当调整募集资金投资计划，并在募集资金存放与使用情况的专项报告中披露最近一次募集资金投资计划、目前实际投资进度、调整后的投资计划以及投资计划变化的原因等”。截至本反馈意见回复签署日，未出现严重影响 IPS 项目投资计划正常进行的情

形，亦不存在实际使用募集资金与最近一次披露的募集资金投资计划预计使用金额差异超过 30% 的情形，公司正在积极推进该项目，并严格按照信息披露的要求在定期报告、前次募集资金使用报告等相关文件中履行信息披露的义务。

**（二）前次募投项目尚未使用完毕的募集资金的具体使用计划和进度安排，用于暂时补充流动资金的归还安排以及与项目建设进度的匹配性**

### **1、前次募集资金暂时性补流情况**

2017 年 11 月 28 日，公司召开的第四届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于运用非公开发行股票部分闲置募集资金暂时补充公司流动资金的议案》。同意公司将非公开发行股票的募集资金人民币 48,500.00 万元暂时补充流动资金，使用期限自董事会审议通过后募集资金增资至厦门合兴智能集成服务有限公司并签署《募集资金四方监管协议》之日起不超过十二个月。

2018 年 10 月 16 日，公司召开的第四届董事会第三十次会议，审议通过了《关于继续运用非公开发行股票部分闲置募集资金暂时补充公司流动资金的议案》，同意公司继续运用非公开发行股票部分闲置募集资金暂时补充公司流动资金，使用金额不超过人民币 45,000.00 万元，使用期限自董事会审议通过后，本次使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金起不超过十二个月。

公司已将原暂时补充流动资金的 4.85 亿元归还后，继续暂时补充流动资金 4.5 亿元。

**2、募集资金具体使用计划和进度安排，用于暂时补充流动资金的归还安排以及与项目建设进度的匹配性**

公司 2017 年 11 月非公开发行股票共募集资金 5.36 亿元，截至本反馈意见回复日，已支出设备购置款 4,049.21 万元，尚未使用的募集资金共计 4.96 亿元，已暂时补充流动资金 4.50 亿元，募集资金专户共剩余资金 4,651.13 万元。

根据厦门合兴智能集成服务有限公司募投项目的投资规划，该项目计划分三年投入，分期设立生产线 9 条、42 条、78 条，共计投入 58,803 万元，预计每年设备投入金额分别约为 0.35 亿元、1.62 亿元和 3.01 亿元，公司将根据该投资规划分期投入，并根据该投资计划及时安排暂时补充流动资金的归还。

针对暂时补充流动资金，公司已在 2018 年 10 月 17 日公告的《关于继续运

用非公开发行股票部分闲置募集资金暂时补充公司流动资金的公告》作出如下承诺：

- 1、用闲置募集资金暂时补充流动资金不会改变或变相改变募集资金用途；
- 2、不影响募集资金投资项目正常进行；
- 3、公司已归还前次用于暂时补充流动资金的募集资金；
- 4、在本次补充流动资金到期日之前，将该资金归还至募集资金专户；
- 5、公司本次用闲置募集资金暂时补充流动资金前十二个月内不存在证券投资等风险投资行为，并承诺在使用闲置募集资金暂时补充流动资金期间不进行证券投资等风险投资，也不对控股子公司以外的对象提供财务资助；
- 6、公司本次使用闲置募集资金用于补充流动资金，仅限于与主营业务相关的生产经营使用，不会通过直接或间接安排用于新股配售、申购，或用于股票及其衍生品种、可转换公司债券等的交易。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构执行的核查程序如下：

- 1、查阅前次募投项目的可行性研究报告，了解募集资金的投资规划；
- 2、取得并查阅募集资金专户对账单，核对至明细账、记账凭证、发票及银行付款单据等，确认募集资金的收支情况；
- 3、取得并查阅与前次募投项目相关的销售合同与采购合同，访谈 IPS 项目负责人了解投资规划及实施进度，确认项目进展情况以及投资计划；
- 4、查阅董事会决议、会计师出具的《前次募集资金使用情况鉴证报告》与发行人公告，核查前次募集资金使用进展、募集资金暂时性补流的信息披露情况及发行人出具的承诺。

### （二）核查结论

保荐机构认为：前次募集资金的投资进度符合发行人已披露的规划，但由于市场环境及客户等原因，导致建设完成情况不如预期，发行人已通过积极开拓新客户保障项目的正常推进；发行人已承诺将按照项目建设进度相应安排暂



时补充流动资金的归还。

**问题 2、申请人本次拟募集资金不超过 59,575 万元用于环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目及青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目。请申请人：**

**(1) 说明各募投项目的建设内容和投资构成，是否属于资本性支出，是否存在董事会前投入；**

**(2) 结合现有货币资金、资产负债结构、经营规模及变动趋势、未来流动资金需求说明本次补充流动资金的合理性；**

**(3) 说明本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排；**

**(4) 说明本次募投项目建设的必要性及合理性，公司前期终止实施 2015 年非公开发行募投项目“武汉华艺柔印环保科技有限公司包装一体化预印项目”后本次在武汉建设新项目的考虑；**

**(5) 结合公司固定资产规模及现有、在建产能的规模、分布、产能利用率情况，说明本次募投项目投资规模的合理性和新增产能的具体消化措施；**

**(6) 说明本次募投项目效益测算过程及谨慎性。**

**请保荐机构核查并发表意见。**

## **【回复】**

### **一、发行人情况说明**

**(一) 各募投项目的建设内容和投资构成，资本性支出及董事会前投入情况**

#### **1、环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目**

环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目拟建设生产环保预印彩箱、彩盒等一站式环保纸制品包装产品的智能化工厂，建设内容包括购买土地、建设厂房、购置机器设备等。该项目的具体投资构成、资本性支出情况及董事会前已投入情况如下：

单位：万元

序号	项目	投资总额	占建设投资比例	是否属于资本性支出	董事会前已投入金额	募集资金投入金额	募集资金投入占比
1	建设投资	24,446.65	70.97%		-	23,514.00	70.17%
1.1	工程费用	10,307.11	29.92%	是	-	10,307.00	30.76%
1.2	工程建设其他费用	220.00	0.64%	是	-	-	-
1.3	土地购置费用	3,091.00	8.97%	是	-	3,091.00	9.22%
1.4	设备购置费用	10,116.50	29.37%	是	-	10,116.00	30.19%
1.5	预备费	712.04	2.07%	否	-	-	-
2	铺底流动资金	9,998.00	29.03%	否	-	9,998.00	29.83%
<b>项目总投资（1+2）</b>		<b>34,444.65</b>	<b>100.00%</b>		-	<b>33,512.00</b>	<b>100.00%</b>

## 2、青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目

公司于 2013 年 11 月 22 日召开第三届董事会第八次会议，审议通过了以自有资金和银行贷款在青岛胶州海尔创新产业园建设青岛合兴包装有限公司纸箱新建项目的议案。由于取得土地耗费时间较长（青岛合兴于 2017 年 11 月 2 日方才取得土地使用权证，权证号为【鲁（2017）胶州市不动产权第 0018284 号】），上述项目建设时间相应后延。取得项目土地使用权证后，公司拟重新启动该项目建设，因原项目规划是 2013 年制定，已相距较久，市场环境及客户需求均发生了变化，故公司对原青岛合兴项目重新进行了调研、规划，对产能、规划及投资规模等进行了调整，于 2018 年 9 月 27 日召开第四届董事会第二十九次会议重新审议通过了该项目，并将其作为本次发行可转债的募投项目。

青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目拟新建年产 6,000 万平方米三层中高档纸箱和年产 9,000 万平方米五层中高档纸箱的纸箱工厂，建设内容包括购买土地、建设厂房、购置机器设备等。该项目的具体投资构成、资本性支出情况及董事会前已投入情况如下：

单位：万元

序号	项目	投资总额	占建设投资比例	是否属于资本性支出	董事会前已投入金额	募集资金投入金额	募集资金投入占比
1	建设投资	21,637.80	72.61%		2,557.50	18,263.00	70.07%
1.1	工程费用	9,265.90	31.09%	是	-	9,265.00	35.55%
1.2	工程建设其他费用	210.00	0.70%	是	24.32	-	-
1.3	土地购置费用	2,533.18	8.50%	是	2,533.18	-	-
1.4	设备购置费用	8,998.50	30.19%	是	-	8,998.00	34.52%

序号	项目	投资总额	占建设投资比例	是否属于资本性支出	董事会前已投入金额	募集资金投入金额	募集资金投入占比
1.5	预备费	630.23	2.11%	否	-	-	-
2	铺底流动资金	8,164.20	27.39%	否	-	7,800.00	29.93%
<b>项目总投资 (1+2)</b>		<b>29,802.00</b>	<b>100.00%</b>		<b>2,557.50</b>	<b>26,063.00</b>	<b>100.00%</b>

综上，募投项目的资本性支出主要为工程建设及设备相关的购置费用，且董事会前投入的资金未纳入本次募集资金投入的范围，募集资金中非资本性支出（铺底流动资金）的总额为 17,798.00 万元，占募集资金总额 59,575.00 万元的比例为 29.87%，不超过 30%。

（二）结合现有货币资金、资产负债结构、经营规模及变动趋势、未来流动资金情况，说明本次补充流动资金的合理性

### 1、货币资金可使用余额已有规划用途

截至 2018 年 9 月 30 日，发行人的货币资金余额为 87,317.06 万元。其中主要为银行存款 58,296.55 万元以及其他货币资金为 28,996.50 万元。银行存款存量主要用于保障公司的日常经营需求，同时包含了发行人于 2017 年 11 月非公开发行募集资金尚未使用的部分约 4.96 亿元，但该部分已有明确规划用途，募投项目正在稳步推进中；其他货币资金主要为银行承兑汇票、信用证等保证金。

### 2、资产负债率较高，银行借款主要用于满足短期周转需求

截至 2018 年 9 月 30 日，发行人的资产负债率母公司口径与合并口径分别为 69.52% 和 59.32%，而同行业上市公司母公司口径与合并口径的平均资产负债率分别为 34.06% 和 32.64%，发行人的资产负债率相对较高；发行人合并口径取得各银行授信总额为 31.36 亿元，未使用的授信额度为 5.76 亿元，可使用的授信额度较低，且银行借款主要用于满足短期资金周转的需求。

### 3、发行人营收规模增加，营运资金需求相应增长

公司客户给予的信用期平均为 3 个月左右，采购的信用期平均为 1 个月左右，因为客户的回款账期长于采购的付款账期，因此随着公司营业规模的扩大，占用的营运资金量会持续上涨。2017 年度，发行人实现营业收入 63.23 亿元，较上年增长了 78.51%；2018 年三季度，实现营业收入 81.12 亿元，同比增长了 89.54%，随着发行人营业规模的增加，营运资金的需求也相应增长。

### 4、未来营运资金需求测算

按照销售百分比法，公司预计未来 3 年内营运资金缺口将达 31.31 亿元，本次募投项目中拟通过募集资金投入的铺底流动资金的金额仅为 1.78 亿元，未超过公司未来整体营运资金的需求。

营运资金缺口测算的主要假设如下：

(1) 经营性流动资产与经营性流动负债占营业收入的比例

计算 2015 年至 2017 年，各年度经营性流动资产与经营性流动负债占营业收入的比例，取平均值作为未来三年计算基础。

(2) 营业收入增长率

2015 年至 2017 年的营业收入增长率分别为 5.01%、24.19%和 78.51%，平均增长率为 35.90%，复合增长率为 32.53%，基于谨慎性原则，选取复合增长率作为计算未来收入增长的比例。

(3) 2018 年营业收入预测

由于 2018 年 6 月，公司完成了对合众创亚（亚洲）及东南亚四家公司的收购，合并范围发生变化不能简单采用收入增长百分比进行计算，2018 年营业收入按以下方式预测：2018 年度营业收入=2018 年前三季度实际营业收入+2018 年第四季度预测营业收入，假设 2018 年第四季度预测营业收入等于 2018 年第三季度实际营业收入。

单位：万元

项目	2015 年		2016 年		2017 年		平均占比	2018 年至 2020 年预计营运资金占用额		
	金额	比例	金额	比例	金额	比例		2018 年 E	2019 年 E	2020 年 E
营业收入	285,247.40	100.00%	354,237.31	100.00%	632,337.74	100.00%	100.00%	1,140,327.36	1,511,276.89	2,002,896.63
应收账款	72,870.33	25.55%	94,451.16	26.66%	168,059.37	26.58%	26.26%	299,476.86	396,896.95	526,007.89
存货	46,775.72	16.40%	72,302.91	20.41%	94,873.98	15.00%	17.27%	196,945.38	261,011.90	345,919.30
应收票据	7,036.81	2.47%	5,535.33	1.56%	3,202.31	0.51%	1.51%	17,241.54	22,850.22	30,283.42
预付款项	1,541.32	0.54%	2,855.38	0.81%	7,470.29	1.18%	0.84%	9,608.34	12,733.95	16,876.31
<b>经营性流动资产合计</b>	<b>128,224.18</b>	<b>44.95%</b>	<b>175,144.78</b>	<b>49.44%</b>	<b>273,605.95</b>	<b>43.27%</b>	<b>45.89%</b>	<b>523,272.12</b>	<b>693,493.02</b>	<b>919,086.92</b>
应付账款	33,104.27	11.61%	50,963.37	14.39%	85,972.91	13.60%	13.20%	150,478.70	199,429.56	264,304.17
应付票据	15,123.09	5.30%	55,324.01	15.62%	58,686.63	9.28%	10.07%	114,794.57	152,137.35	201,627.77
预收款项	630.65	0.22%	5,059.60	1.43%	2,467.66	0.39%	0.68%	7,752.86	10,274.87	13,617.30
<b>经营性流动负债合计</b>	<b>48,858.01</b>	<b>17.13%</b>	<b>111,346.98</b>	<b>31.43%</b>	<b>147,127.20</b>	<b>23.27%</b>	<b>23.94%</b>	<b>273,026.13</b>	<b>361,841.78</b>	<b>479,549.24</b>
<b>营运资金额度</b>	<b>79,366.17</b>	-	<b>63,797.80</b>	-	<b>126,478.75</b>	-	-	<b>250,245.99</b>	<b>331,651.23</b>	<b>439,537.68</b>
<b>营运资金缺口</b>	-	-	-	-	-	-	-	<b>123,767.24</b>	<b>205,172.48</b>	<b>313,058.93</b>

综上，随着公司经营规模的持续增长，营运资金需求日益增长，公司的货币资金存量主要用于满足日益增长的日常运营需求，以及前次募集资金投资项目

目的建设需求；而公司的资产负债率较高，通过银行借款主要满足短期资金周转的需求；对于重大投资需求，通过发行可转债此类股债结合性质的长期融资品种，可弥补公司资金缺口、改善报表结构、平衡长短期资金需求，具备合理性与必要性。

### （三）本次募投项目的募集资金使用和项目建设的进度安排

#### 1、项目建设进度安排

由于本次募投的两个项目均为新建工厂的扩产类项目，故建设规划基本一致。项目规划建设前期4个月，建设期为13个月，总工期为18个月，具体规划如下：

实施步骤	建设期																	
	T+1年												T+2年					
	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M9	M10	M11	M12	M13	M14	M15	M16	M17	M18
可行性研究及审批																		
初步设计及审批																		
施工图设计及施工图审查、招标																		
土建施工																		
设备采购																		
设备安装调试																		
交付使用及投产																		

#### 2、募投项目投资进度安排

公司将根据募投项目的建设进度安排投资进度。根据可行性研究报告，本次募投项目的投资进度具体如下：

单位：万元

募投项目	T+1年	T+2年	T+3年	合计
环保包装工业4.0智能工厂项目	14,026.65	14,418.00	6,000.00	34,444.65
青岛合兴包装有限公司纸箱新建项目	12,369.35	14,632.66	2,800.00	29,802.00
合计	26,396.00	29,050.66	8,800.00	64,246.65

综上，本次募投项目建设周期均为18个月，公司将根据项目建设进度安排募集资金的使用进度。

#### （四）本次募投项目建设的必要性及合理性，前期终止实施 2015 年非公开发行募投项目“武汉华艺柔印环保科技有限公司包装一体化预印项目”后本次在武汉建设新项目的考虑

##### 1、环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目

###### （1）终止武汉华艺项目的原因

武汉已成为众多知名啤酒、饮料、乳制品等客户的聚集地，预印包装较普通瓦楞包装有着色彩丰富、印刷精美等特点，预计当地未来会有较大的预印需求，公司于 2014 年启动非公开发行，计划通过子公司武汉华艺在武汉投资设立预印工厂，以开发该类客户市场。由于百威英博的预印包装订单需求十分迫切，为了满足该战略客户，公司先行通过武汉华艺的全资子公司湖北华艺，以自有资金、租赁厂房的方式建设了生产线，于 2015 年实现生产。

而 2015 年非公开发行募集资金到位后，由于宏观经济增速放缓，实体经济整体不景气，而且预印产品的单价相对较高，综合导致市场开发程度不如预期，湖北华艺 2015-2016 年的产能利用率不足，分别为 59.91% 和 64.99%，产能存在较大闲置。若将武汉华艺项目继续投产，则很可能导致资金的浪费。为了保证投资效率，公司于 2016 年 4 月决定停止武汉华艺建设项目。

###### （2）本次募投的合理性和必要性

###### 1) 增加区域产能，满足业务需求

2017 年，由于纸价大幅上涨，大量中小型包材厂成本增加，资金运转困难，导致无法及时供货；同时随着国家环保要求的提高，部门中小型包材厂无法承担满足合规需求所增加的成本。公司利用规模优势及管理优势，迅速获取了大批订单，尤其在湖北区域产能利用率大幅提高。由于受到 150 公里销售半径的限制，公司在湖北的生产基地主要用于满足湖北区域的客户需求，目前公司在湖北共有三个生产基地，分别为：生产普通瓦楞纸箱的湖北合兴与 2018 年 6 月收购的合众创亚（武汉），以及生产预印瓦楞纸箱的湖北华艺。由于普通瓦楞纸箱与预印瓦楞纸箱的生产工艺不同，生产设备与工厂的建设规划都存在一定差异，生产普通瓦楞纸箱的湖北合兴和合众创亚（武汉）不能生产预印瓦楞纸箱。

A.湖北区域内预印瓦楞纸箱产能及利用情况

智能工厂项目与湖北华艺同为生产预印瓦楞纸箱，主要为了满足湖北区域预印瓦楞纸箱产能的不足。经过公司多年的市场推广与运营，湖北华艺的产能利用率逐年提高，尤其是 2018 年以来，生产线已处于超负荷运转状态，产能利用率超过 100%。湖北华艺最近三年及一期的产能、产量及销售情况如下：

单位：万平方米

期间	年设计产能	产量	产能利用率	销量	产销率
2015 年 7-12 月	10,000.00	2,995	59.91% <sup>注 1</sup>	2,572	85.85%
2016 年度	10,000.00	6,499	64.99%	6,490	99.87%
2017 年度	10,000.00	8,691	86.91%	8,550	98.38%
2018 年 1-9 月	10,000.00	8,059	107.45% <sup>注 2</sup>	7,849	97.39%

注 1：湖北华艺自 2015 年 7 月开始正常生产，2015 年 7-12 月产能利用率=2015 年 7-12 月产量/(年产能/2)

注 2：2018 年 1-9 月产能利用率=2018 年 1-9 月产量/(年设计产能\*3/4)

鉴于该区域内的现有预印产能已无法满足当地客户的需求，公司拟通过本次募投项目在该区域新增预印纸箱产能 20,000 万平方米，以补充当地产能缺口，扩大生产、销售规模。

B.湖北区域内其他产品产能及利用情况

a.湖北合兴的产能、产量及销售情况

湖北合兴生产普通瓦楞纸箱、纸板，产能利用率也逐年提高，现有产能已基本饱和，最近三年及一期的产能、产量及销售情况如下：

单位：万平方米

期间	产品	年设计产能	产量		合计	产能利用率	销量	产销率
			内部自用	外部待售				
2015 年度	纸箱	16,800		14,474	14,474	86.15%	13,545	93.58%
	纸板	20,000	14,793	2,649	17,442	87.21%	2,526	95.37%
2016 年度	纸箱	16,800		15,207	15,207	90.52%	13,874	91.24%
	纸板	20,000	15,541	2,892	18,434	92.17%	2,926	101.18%
2017 年度	纸箱	16,800		16,149	16,149	96.13%	15,971	98.90%
	纸板	20,000	16,488	5,193	21,681	108.41%	5,099	98.18%

期间	产品	年设计产能	产量		合计	产能利用率	销量	产销率
			内部自用	外部待售				
2018年1-9月	纸箱	19,400		14,202	14,202	97.61%	14,068	99.06%
	纸板	25,400	14,136	4,211	18,347	96.31%	4,322	102.64%

注：2018年1-9月的产能利用率=2018年1-9月的产量/（年设计产能\*3/4）

#### b.合众创亚（武汉）的产能、产量及销售情况

合众创亚（武汉）生产普通瓦楞纸箱、纸板，2018年6月才纳入公司的合并范围，目前仍处于整合阶段，故产能利用率相对较低，但整体产能较小。目前产能利用率在70%左右，剩余可利用的年度纸箱产能不足800万平方米，远不能满足新增业务的需求。具体情况如下：

单位：万平方米

期间	产品	年设计产能	产量		合计	产能利用率	销量	产销率
			内部自用	外部待售				
2018年6-9月	纸箱	2,514		566	566	67.53%	572	101.06%
	纸板	2,640	583		583	66.25%	-	-

注：2018年6-9月的产能利用率=2018年6-9月的产量/（年设计产能/12\*4）

#### 2) 改进生产流程，提高生产效率

作为国内包装印刷行业龙头企业，公司积极地将“工业4.0”以及“智能制造”概念引入包装印刷行业，例如在研发设计方面，公司以厦门研发基地为平台，根据公司客户市场的发展趋势自主研发，从新材料、新技术、新标准、新系统等方面进行研发设计，除了可实现对产品的保护、储运功能外，兼具环保、增值、智能管理等价值属性。同时，公司通过结合客户产品生产工序和智能包装生产流程对设备、包材等环节的集成、自动化方案进行研发设计，从而实现对包材的个性化与智能包装流程的协作集成应用。

经过多年发展，公司在品牌、技术工艺、客户结构、风险控制等方面形成了较强的竞争优势和突出的综合实力，公司经营业绩增速和毛利率水平一直处于行业前列。智能工厂项目生产环节的标准化水平、数字化水平、自动化水平的提升及其带来的智能化生产将有助于公司提升精益生产水平，进一步提升公司利润率，增强对客户的服务能力，从而进一步巩固公司的行业领先地位。



该项目通过对新建工厂的技术创新，能够实现节能降耗、提高生产效率和产品质量，进一步向智能化柔性生产迈进，提高中高档纸箱的产能，提升公司销售规模，提高市场占有率，增强公司盈利能力。

### 3) 实现公司战略目标的需要

公司成立二十余年来，坚定以包装制造服务为发展方向，以“并购整合、智能包装、供应平台、新建工厂”为工作重心。通过多年的发展，公司在国内已拥有近 50 个生产基地，利用本次项目建设，公司不仅能实现扩大产能、增强规模效益、提高公司市场占有率的目的，通过新建智能工厂，进一步提高公司的生产效率与智能化水平，为战略目标的实现提供支撑。

## 2、青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目的合理性和必要性

### (1) 增加区域产能，满足业务需求

青岛为中国沿海重要的工业城市，拥有众多大型家知名企业及工业产业集群，对包装产品具有广泛需求。公司于青岛地区的主要客户包括海尔、青岛啤酒等大型企业，而公司于青岛地区的生产加工能力较为薄弱，仅青岛合兴的全资子公司青岛雄峰拥有年产能 5,500 万平方米的预印瓦楞纸箱生产线，缺乏普通瓦楞纸箱的产能。目前，青岛合兴只能通过外购成品来填补产能缺口，满足该区域客户的产品需求，一方面既增加了公司运营以及产品质量控制成本，另一方面也增加了产品无法及时满足客户需求的风险。而通过本项目，公司能够于青岛地区建成具备规模的生产基地，具备以自产产品直接供应客户的能力，降低对外部供应商的依赖，既降低了物流成本也降低了产品质量控制的成本。通过此方式，公司能够大幅降低区域运营成本，增强公司盈利能力，降低无法取得足够产品的风险。

### (2) 提高生产效率，满足客户需求

目前，青岛雄峰仍然采取租赁厂房的方式进行生产经营，受生产经营场所的限制较难大规模引进自动化设备，公司已难以满足青岛地区客户的需求，且已成为公司业务拓展（特别是中高端重点客户）的瓶颈。

本项目拟采用行业领先的自动化设备，项目建成后，公司将拥有高效率高品质的生产基地，将增强公司在行业内的竞争能力；另一方面，项目计划建设

于海尔创新产业园内，与公司重点客户零距离，能够于第一时间响应客户需求，增加客户粘性，满足客户需求，为进一步扩大市场份额奠定基础。

综上，本次募投项目具备合理性和必要性。

**（五）结合公司固定资产规模及现有、在建产能的规模、分布、产能利用率情况，说明本次募投项目投资规模的合理性和新增产能的具体消化措施**

1、本次募投项目投资规模的合理性

（1）公司现有固定资产及产能情况

最近一年及一期，公司各个区域生产基地的固定资产投入与纸箱产能情况如下：

区域	固定资产投入 总额（万元）	纸箱年产能 （万平方米）	固定资产投 资额/产能	纸箱产量 （万平方米）	产能利用率 <sup>注</sup>
<b>2017 年度</b>					
华中区	43,942.70	55,500.00	0.79	44,280.00	79.78%
华南区	29,308.82	29,500.00	0.99	22,775.00	77.20%
华东区	13,041.38	18,500.00	0.70	7,838.00	42.37%
华北区	9,274.92	10,000.00	0.93	6,394.00	63.94%
西南区	8,514.69	14,500.00	0.59	11,965.00	82.52%
东北区	6,801.60	2,000.00	3.40	1,904.00	95.20%
<b>合计</b>	<b>110,884.11</b>	<b>130,000.00</b>	<b>0.85</b>	<b>95,156.00</b>	<b>73.20%</b>
<b>2018 年 1-9 月</b>					
华中区	47,173.50	67,914.29	0.69	37,463.00	75.09%
华南区	36,557.59	52,191.77	0.70	23,905.00	69.25%
华东区	35,026.66	38,661.88	0.91	11,719.00	56.90%
华北区	15,784.81	18,950.00	0.83	7,883.00	81.69%
西南区	12,502.77	19,400.00	0.64	12,489.00	101.54%
东北区	13,040.71	14,549.00	0.90	2,283.00	32.93%
<b>合计</b>	<b>160,086.06</b>	<b>211,666.93</b>	<b>0.76</b>	<b>95,742.00</b>	<b>71.51%</b>

注：2018年1-9月产能利用率=2018年1-9月产量/(年设计产能\*3/4)；2018年6月并入合众创亚（亚洲）的14家工厂，其产能及产能皆以2018年6-9月的数据计入。

公司目前有近50个生产基地，分布在全国（除西北外）的各个区域，由于投资建设的时间不同，因此投资金额上有所差异。且公司根据当地客户的具体需求，采用最经济适宜的生产设备，同时部分工厂采取租赁形式，故而无厂房等建筑物投资成本，固定资产投资总额与产能的比例主要集中在0.7-1.0之间，

相对较低。公司整体产能利用率较高，因各地经济发展的不平衡等因素，导致各区域存在一定差异。

## (2) 在建产能情况

目前，公司在建产能情况如下：

实施主体	项目名称	产品类别	产能（万平方米）	说明
湖北合信	智能工厂项目	预印瓦楞纸箱	20,000.00	本次募投项目
青岛合兴	青岛合兴项目	普通瓦楞纸箱	15,000.00	本次募投项目
湖北合兴	新增纸箱生产线	普通瓦楞纸箱	10,000.00	自有资金投入

其中，智能工厂项目和青岛合兴项目为本次募投项目，湖北合兴新购入一条生产线，由于厂房及其他配套设施皆已建设完毕，生产线购置成本为 1,557 万元，以自有资金投入，将新增纸箱年产能 10,000 万平方米。

## (3) 固定资产投资规模与产能的匹配情况

公司本着“节约、高效、谨慎”的原则规划募投项目，避免资金浪费，以实现股东利益的最大化。公司 2015 年非公开发行已实施完成的两个项目固定资产投资额与产能的比例，与本次募投规划基本相符，目前这两个项目皆已实施完毕，共节余资金 3,063.79 万元（含利息收入 122.48 万元），占项目总投资额的 8.46%，可见公司所制定的募投项目规划与公司的实际建设情况基本相符。

公司本次募投项目规划与前次融资中扩产类募投项目规划情况对比如下：

融资项目	募投项目	产品类别	产能（万平方米）	固定资产投资额（万元）	固定资产投资额/产能
2015 年非公开	佛山合信包装有限公司纸箱新建项目	纸箱	8,000.00	8,505.93	1.06
	滁州华艺柔印环保科技有限公司环保预印新建项目	纸箱	9,000.00	10,010.49	1.11
2018 年可转债	智能工厂项目	纸箱	20,000.00	20,423.61	1.02
	青岛合兴项目	纸箱	15,000.00	18,264.40	1.22

综上，本次募投项目智能工厂与青岛合兴项目的固定资产投资与产能的比例分别为 1.02 和 1.22，略高于公司现有生产基地的固定资产与现有产能的比例，主要由于现有生产基地存在部分租赁房产，以及历史购进设备成本较低等原因；与公司 2015 年非公开发行时募投项目的投资情况基本相符。故而，本次募投项目的投资规模具备合理性。

## 2、新增产能的具体消化措施

### (1) 环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目

#### 1) 弥补区域产能不足，服务现有客户

湖北华艺在湖北区域积累了大量的预印纸箱客户，并与主要客户签订了年度框架协议，目前区域内的现有预印产能已超负荷运转，受制于产能不足和设备技术需升级的因素，无法满足当地客户的需求。待智能工厂建设完成后，将弥补现有产能的不足，提供更加优质的产品与及时的服务。

通过公司多年的市场推广，及预印包装印刷精美有利于促进销售，且安全环保等产品特性，客户群体不断增加。2016 年以来，百威英博、伊利、青岛啤酒、昆仑山、良品铺子等客户销量逐年增长，并逐步扩展了亚洲啤酒、老鬼生物、道道全粮油、银鹭食品、百岁山等众多知名厂家。湖北华艺的主要客户及收入变化情况如下：

单位：万元

期间	2018 年 1-9 月	2017 年度	2016 年度
百威英博投资（中国）有限公司	10,060.68	8,481.81	6,889.59
内蒙古伊利实业集团股份有限公司	3,752.91	4,984.08	3,918.23
青岛啤酒股份有限公司	2,747.60	1,933.22	1,276.35
华润雪花啤酒（中国）有限公司	1,884.00	2,047.19	1,405.39
南昌亚洲啤酒有限公司	1,570.56	424.55	-
加多宝（中国）饮料有限公司	1,541.46	5,634.56	1,052.47
湖北良品铺子食品工业有限公司	1,081.87	1,568.73	351.59
劲牌有限公司	793.19	823.20	850.64
武汉欢乐家食品有限公司	680.11	1,142.44	673.44
昆仑山矿泉水有限公司	558.10	1,829.91	1,338.03
湖南小洋人科技发展有限公司	545.92	391.83	333.80
湖北老鬼生物科技有限公司	521.71	-	-
道道全粮油股份有限公司	461.31	1,053.05	-
河南中沃实业有限公司	404.46	-	-
湖北银鹭食品有限公司	348.60	77.36	-
汉川飞翼包装制品有限公司	328.31	745.95	277.01
汉川市晋江福源食品有限公司	322.12	49.50	-
江西百岁山食品饮料有限公司	317.54	-	-
主要客户收入合计	27,920.46	31,187.38	18,366.53

期间	2018年1-9月	2017年度	2016年度
营业收入	29,935.98	33,690.13	18,891.50
主要客户合计占比	93.27%	92.57%	97.22%

## 2) 通过“合兴”品牌影响力，开拓新客户

合兴包装已上市十年，“合兴”品牌在瓦楞包装行业具有较高的知名度和市场影响力。预印纸箱主要适用于消费类产品，湖北区域消费类制造型企业众多，公司已开拓如今麦郎、农夫山泉、统一食品、汇源、维他奶、浙联鞋业等新客户，目前已有部分客户已达成合作意向或正在进行招投标程序中。待生产基地建成后，公司可在现有区域一进步加大营销投入，进一步开拓新客户。

### (2) 青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目

#### 1) 将外购模式转变为自产模式，服务现有客户

青岛合兴目前已拥有海尔电器、华仁药业、冠捷电子等大批优质客户，2017年度及2018年1-9月营业收入分别为30,854.37万元与27,931.35万元，由于在山东区域公司未设工厂，目前以外购成品模式实现销售，故公司急需建成具备规模的生产基地，具备以自产产品直接供应客户的能力，降低对外部供应商的依赖，既可降低总体成本、保证供货的及时性，也可实现对产品质量控制，进而提高公司盈利水平、扩大市场占有率、满足客户需求。

#### 2) 通过“合兴”品牌影响力，开拓新客户

合兴包装已上市十年，“合兴”品牌在瓦楞包装行业具有较高的知名度和市场影响力。待生产基地建成后，公司可在现有区域加大营销投入，进一步积极开拓新客户，山东区域大型制造型企业众多，拥有如海信、全屋家居、三菱重工、旺旺食品等多家知名企业，目前已有部分客户已达成合作意向或正在进行招标程序中。

## (六) 本次募投项目效益测算过程及谨慎性

### 1、营业收入

#### (1) 测算方法

根据各个产品的设计产能、预计销售单价以及产能利用率情况，测算各个期间的营业收入。具体计算过程如下：

单位：万元

募投项目	产品	产能 (万平方米)	销售单价 (元/m <sup>2</sup> )	建设期		运营期	
				T+1年	T+2年	T+3年	T+4年- T+12年
产能利用率				-	48%	80%	100%
智能工厂项目	预印纸箱	20,000.00	3.10	-	14,880.00	49,600.00	62,000.00
青岛合兴项目	三层纸箱	6,000.00	2.67	-	3,844.80	12,816.00	16,020.00
	五层纸箱	9,000.00	4.40	-	9,504.00	31,680.00	39,600.00
	小计			-	13,348.80	44,496.00	55,620.00

(2) 谨慎性说明

本次测算所选用主要参数的谨慎性说明如下：

1) 销售单价

销售单价因产品类别的不同而有所区别，公司根据历史市场售价，结合所生产产品的类型和质量估算销售单价。智能工厂项目的预印纸箱单位售价为 3.10 元/平方米，青岛合兴项目的三层纸箱单位售价为 2.67 元/平方米，五层纸箱单位售价为 4.40 元/平方米。

公司自产纸箱产品最近三年及一期的单位销售收入如下：

单位：元/m<sup>2</sup>

期间	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
单位销售收入	4.33	3.86	3.22	3.01

综上，由于 2017 年度及 2018 年 1-9 月原纸价格受到政策和市场原因大幅上涨，但公司预计未来价格将趋于平稳，因此预测未来的销售单价未超过该期间内公司自产产品的平均销售价格，是谨慎合理的。

2) 产销率

因公司的业务模式皆为按订单生产，公司最近三年及一期自产纸箱的产销率如下：

期间	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
自产纸箱产销率	99.70%	95.65%	96.58%	95.65%

公司自产纸箱的产销率均在 95%以上，为便于计算，假设募投项目的产销率为 100%，是谨慎合理的。

### 3) 产能利用率

本次募投项目的建设周期均为 18 个月，同时根据公司的历史经验，建设期到运营期的产能利用率是逐步释放的过程，预计 T+1 至 T+3 年间可实现的产能利用率分别为 0%、48%和 80%，达产年及以后年度的产能利用率为 100%。

## 2、营业成本

### (1) 测算方法

营业成本包括直接材料成本、辅助材料成本、直接燃料及动力费、直接工资及福利费、制造费用等。主要项目的测算方法如下：

1) 根据产品单位消耗量，乘以依据市场采购单价，得出单位材料成本，进而根据销量预估直接材料、辅助材料与直接燃料及动力的相关成本；

2) 工资及福利费根据公司过往的平均薪资水平及未来预期确定；

3) 固定资产折旧根据公司的会计政策采用分类年限平均法计算，预计净残值率取 10%，房屋和构筑物折旧年限为 20 年，机器设备平均折旧年限为 10 年。

测算结果如下：

单位：万元

募投项目	项目	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年-T+12 年
智能工厂项目	直接材料成本	-	9,515.80	31,719.32	39,649.16
	辅助材料成本	-	964.80	3,216.00	4,020.00
	直接燃料及动力	-	285.97	953.24	1,191.55
	直接工资及福利	-	752.05	1,504.10	1,504.10
	制造费用	296.37	2,218.85	4,154.13	4,162.13
	<b>合计</b>	<b>296.37</b>	<b>13,737.47</b>	<b>41,546.79</b>	<b>50,526.94</b>
青岛合兴项目	直接材料成本	-	8,791.69	29,305.63	36,632.04
	辅助材料成本	-	736.74	2,455.79	3,069.73
	直接燃料及动力	-	284.97	949.91	1,187.39
	直接工资及福利	-	911.50	1,823.00	1,823.00
	制造费用	270.36	1,943.82	3,626.88	3,632.88
	<b>合计</b>	<b>270.36</b>	<b>12,668.72</b>	<b>38,161.21</b>	<b>46,345.04</b>

### (2) 谨慎性说明

1) 成本构成合理

对比达产年募投项目营业成本中料工费的占比，与合兴包装最近三年及一期料工费的占比如下：

项目	智能工厂项目	青岛合兴项目	合兴包装				
			2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度	
纸箱	材料成本	88.79%	88.23%	86.67%	87.31%	82.51%	81.92%
	人工成本	2.98%	3.93%	4.73%	4.26%	5.74%	6.70%
	制造费用	8.24%	7.84%	8.60%	8.43%	11.75%	11.38%
<b>合计</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

由于智能工厂项目的自动化程度最高，因此所需耗用的人工成本较低；青岛合兴项目的设备为新购置的自动化设备，生产效率较公司其他生产基地有所提高，故预计其人工成本占比也将有所降低。募投项目料工费的总体比例与公司制造类纸箱业务料工费的投入比例基本相符。

2) 毛利及毛利率情况

根据可研规划中募投项目达产年的测算数据，对比公司制造类纸箱业务最近三年及一期的单位收入、单位成本与单位毛利，具体数据如下：

单位：元/m<sup>2</sup>

项目	智能工厂项目	青岛合兴项目	合兴包装			
			2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
单位收入	3.1000	3.7080	4.3280	3.8582	3.2200	3.0145
单位成本	2.5263	3.0897	3.6936	3.2246	2.6438	2.4047
单位毛利	0.5737	0.6183	0.6344	0.6335	0.5762	0.6098
毛利率	18.50%	16.68%	14.66%	16.42%	17.89%	20.23%

本次募投项目规划的单位毛利未高于公司的平均水平，且总体差异不大，测算过程谨慎合理。

3、税金及附加

(1) 测算方法

本次募投项目涉及的税种、税率及计算结果如下：

单位：万元



募投项目	税种	税率	T+1年	T+2年	T+3年	T+4年-T+12年
智能工厂项目	增值税销项税	16%	-	2,380.80	7,936.00	9,920.00
	增值税进项税	16%	-	1,711.40	5,704.67	7,130.84
	固定资产抵扣额	16%	-	155.39	103.59	-
	应纳增值税额		-	514.01	2,127.73	2,789.16
	城市维护建设税	5%	-	25.70	106.39	139.46
	教育费附加	3%	-	15.42	63.83	83.67
	地方教育费附加	2%	-	10.28	42.55	55.78
	水利基金	0%	-	-	-	-
	<b>税金及附加</b>		<b>-</b>	<b>51.40</b>	<b>212.77</b>	<b>278.92</b>
青岛合兴项目	增值税销项税	16%	-	2,135.81	7,119.36	8,899.20
	增值税进项税	16%	-	1,558.36	5,194.54	6,493.17
	固定资产抵扣额	16%	-	138.22	92.14	-
	应纳增值税额		-	439.23	1,832.68	2,406.03
	城市维护建设税	7%	-	30.75	128.29	168.42
	教育费附加	3%	-	13.18	54.98	72.18
	地方教育费附加	2%	-	8.78	36.65	48.12
	水利基金	0.5%	-	2.20	9.16	12.03
	<b>税金及附加</b>		<b>-</b>	<b>54.90</b>	<b>229.08</b>	<b>300.75</b>

(2) 谨慎性说明

税金及附加分别依据项目预测的营业收入、营业成本及固定资产投资中可抵扣部分，测算增值税销项税和进项税，并根据所在区域的税率计算当期税金及附加，测算谨慎合理。

4、期间费用

(1) 测算方法

期间费用主要包括管理费用与销售费用，由于本次募投项目的资金来源主要为募集资金与自有资金投入，因此未考虑财务费用。管理费用主要包括办公设备及房屋建筑物中除厂房以外的其他建筑物的折旧、土地使用权的摊销、管理人员薪酬、研发人员的薪酬及其他费用。具体测算方法如下：

1) 其他建筑物与办公设备按照公司的会计政策采用年限平均法计提折旧，残值率为 10%，折旧年限分别为 20 年和 5 年；

2) 按照公司的会计政策，对寿命有限的无形资产按其预计可使用年限内平

均摊销，土地的摊销年限为 50 年；

3) 管理人员与研发人员的薪酬根据公司过往的平均薪资水平及未来预期确定；

4) 销售费用按照各年度营业收入的 4% 计算。

测算结果如下：

单位：万元

募投项目	项目	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年-T+12 年
智能工厂项目	办公设备折旧	-	4.34	8.69	8.69
	房屋及建筑物-其他建筑折旧	177.35	177.35	177.35	177.35
	管理人员薪酬	-	128.10	256.20	256.20
	研发费用	-	15.84	31.68	31.68
	土地使用权摊销	61.82	61.82	61.82	61.82
	其他管理费用	-	297.60	992.00	1,240.00
	<b>管理费用合计</b>	<b>239.17</b>	<b>685.05</b>	<b>1,527.74</b>	<b>1,775.74</b>
	<b>销售费用合计</b>	<b>-</b>	<b>595.20</b>	<b>1,984.00</b>	<b>2,480.00</b>
青岛合兴项目	办公设备折旧	-	3.88	7.76	7.76
	房屋及建筑物-其他建筑折旧	156.06	156.06	156.06	156.06
	管理人员薪酬	-	-	-	153.64
	研发费用	-	10.44	20.88	20.88
	土地使用权摊销	50.66	50.66	50.66	50.66
	其他管理费用	-	210.91	703.04	878.80
	<b>管理费用合计</b>	<b>206.72</b>	<b>431.95</b>	<b>938.40</b>	<b>1,267.80</b>
	<b>销售费用合计</b>	<b>-</b>	<b>533.95</b>	<b>1,779.84</b>	<b>2,224.80</b>

(2) 谨慎性说明

募投项目与上市公司的管理费用率与销售费用率对比如下：

募投项目	项目	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年-T+12 年
智能工厂项目	管理费用率	-	4.60%	3.08%	2.86%
	销售费用率	-	4.00%	4.00%	4.00%
青岛合兴项目	管理费用率	-	3.24%	2.11%	2.28%
	销售费用率	-	4.00%	4.00%	4.00%
	<b>期间</b>	<b>2015 年度</b>	<b>2016 年度</b>	<b>2017 年度</b>	<b>2018 年 1-9 月</b>
合兴包装	管理费用率	5.50%	5.37%	4.05%	3.56%

销售费用率	6.57%	5.57%	4.18%	3.61%
-------	-------	-------	-------	-------

达产年后，智能工厂项目与青岛合兴项目的管理费用率分别为 2.86% 和 2.28%，低于公司的整体管理费用率，主要由于合兴包装合并口径的管理费用中包含了大量总部费用，而对于单体工厂而言，无需承担，因此管理费用率相对较低，是谨慎合理的。

销售费用率按照 4% 预测，与公司最近一年及一期的销售费用率较为接近，因此也是谨慎合理的。

### 5、募投项目效益测算结果

根据收入、成本及费用等各个项目的测算，本次募投项目在效益测算期内预计能够取得较好收益，具体测算结果如下：

单位：万元

募投项目	科目	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年- T+12 年
智能工厂项目	营业收入	-	14,880.00	49,600.00	62,000.00
	减：营业成本	296.37	13,737.47	41,546.79	50,526.94
	减：管理费用	239.17	685.05	1,527.74	1,775.74
	减：财务费用	-	-	-	-
	减：营销费用	-	595.20	1,984.00	2,480.00
	减：税金及附加	-	51.40	212.77	278.92
	利润总额	-535.54	-189.12	4,328.70	6,938.41
	减：所得税（25%）	-	-	1,082.17	1,734.60
	净利润	-535.54	-189.12	3,246.52	5,203.81
青岛合兴项目	营业收入	-	13,348.80	44,496.00	55,620.00
	减：营业成本	270.36	12,668.72	38,161.21	46,345.04
	减：管理费用	206.72	431.95	938.40	1,267.80
	减：财务费用	-	-	-	-
	减：营销费用	-	533.95	1,779.84	2,224.80
	减：税金及附加	-	54.90	229.08	300.75
	利润总额	-477.08	-340.72	3,387.47	5,481.61
	减：所得税（25%）	-	-	846.87	1,370.40
	净利润	-477.08	-340.72	2,540.60	4,111.21

本次募投项目的企业所得税税率均按 25% 测算，对比同行业上市公司近五年来扩产类募投项目的内部收益率与投资回收期如下：

上市公司	融资项目	募投项目名称	投资回收期 (年)	税后 IRR (%)
新通联	2015 年 IPO	整体包装解决方案优化配套建设项目	5.61 <sup>注</sup>	21.44 <sup>注</sup>
		绿色重型包装材料建设项目	5.36 <sup>注</sup>	21.55 <sup>注</sup>
裕同科技	2016 年 IPO	高端印刷包装产品生产基地项目	5.96	18.11
		苏州昆迅包装说明书、包装箱、彩盒生产项目	6.39	17.82
		裕同（武汉）高档印刷包装产业园项目	6.11	17.80
		亳州市裕同印刷包装有限公司高档印刷包装项目	6.27	17.06
美盈森	2016 年非公开	包装印刷工业 4.0 智慧型工厂（东莞）项目	6.93	18.24
		包装印刷工业 4.0 智慧型工厂（成都）项目	7.01	17.89
		包装印刷工业 4.0 智慧型工厂（重庆）项目	6.97	18.14
合兴包装	2015 年非公开	佛山合信包装有限公司纸箱新建项目	7.29	14.40
		滁州华艺柔印环保科技有限公司环保预印新建项目	7.43	13.89
平均值			6.71	17.04
中位数			6.93	17.82
合兴包装 (002228.SZ)	2018 年可转债	智能工厂项目	7.46	15.28
		青岛合兴项目	7.92	13.47

注：新通联在招股说明书中所披露的为税前投资回收期与税前投资内部收益率，因此不纳入平均值及中位数计算。

公司此次募投项目规划的内部收益率略低于同行业上市公司近五年来扩产类募投项目的平均水平，投资回收期略长于同行业上市公司近五年来扩产类募投项目的平均水平，与公司 2015 年非公开发行时的募投项目规划基本相符，整体测算谨慎、合理。

综上，公司本次募投项目的效益测算过程是谨慎、合理的。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构执行了以下核查程序：

1、取得并查阅了本次募集资金投资项目的可行性研究报告，复核募投项目

的投资规划、建设进度规划及各项测算指标；

2、取得并查阅青岛合兴与湖北合信的账务记录，核查募投项目在董事会前的支出金额；

3、查阅发行人定期报告，复核发行人的资产及负债情况，并采用销售百分比法，测算发行人营运资金缺口金额；

4、访谈发行人投资部负责人，了解终止原武汉华艺项目，规划本次募投项目的原因及合理性，以及未来新增产能的消化措施；

5、查阅发行人及同行业上市公司的定期报告、再融资相关的文件等资料，核查本次募投规划各项指标测算的合理性与谨慎性。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

1、募投项目的资本性支出主要为工程建设及设备相关的购置费用，且董事会前投入的资金未纳入本次募集资金投入的范围，募集资金中非资本性支出的金额占募集资金投入金额的比例均不超过 30%；

2、发行人的货币资金存量主要用于满足日益增长的日常运营需求，以及前次募集资金投资项目的建设需求；而发行人的资产负债率较高，通过银行借款主要满足短期资金周转的需求；对于重大投资需求，通过发行可转债此类股债结合性质的长期融资品种，可弥补公司资金缺口、改善报表结构、平衡长短期资金需求，具备合理性与必要性；

3、本次募投项目建设周期均为 18 个月，发行人将根据项目建设进度安排募集资金的使用进度；

4、为弥补区域产能的不足，提高生产效率，本次募投项目具备合理性和必要性；

5、本次募投项目智能工厂与青岛合兴项目的固定资产投资与产能的比例分别为 1.02 和 1.22，略高于发行人现有生产基地的固定资产与现有产能的比例，主要由于现有生产基地存在部分租赁房产，以及历史购进设备成本较低等原因导致；与发行人 2015 年非公开发行时募投项目的投资情况基本相符，故本次募投项目的投资规模具备合理性；新增产能将通过服务现有客户及开发新增客户

的方式得以消化，具备可行性；

6、本次募投项目的效益测算过程是谨慎、合理的。

**问题 3、** 申请人公告显示，截至 2018 年 6 月 4 日，公司自交易对手方架桥合兴收购合众创亚（亚洲）100%的股份过户手续已完成，并将所有价款付讫。请申请人：

（1）说明收购合众创亚（亚洲）100%股份的资金来源及未来还款安排；

（2）说明合众创亚（亚洲）自 2016 年 8 月被架桥合兴收购起盈利能力大幅改善的原因及合理性；

（3）说明合众创亚（亚洲）本次股权转让交易作价较架桥合兴前次收购时增值较大的原因及合理性；

（4）收购合众创亚（亚洲）的会计处理情况，因该次收购产生大额营业外收入以及取得来自架桥合兴的投资收益的相关核算的准确性；

（5）说明合众创亚（吉隆坡）、合众创亚（柔佛）、合众创亚（印尼）以及合众创亚（泰国）被架桥合兴收购后业绩没有同样大幅增长的原因及合理性，说明上述四家公司与合众创亚（亚洲）是否存在重合供应商或客户，是否存在为合众创亚（亚洲）分摊成本、承担费用或利益转移的情形；

（6）说明架桥合兴收购合众创亚（亚洲）后，是否向合众创亚（亚洲）派出了管理团队，如派出了，该管理团队成员与申请人是什么关系；

（7）说明架桥合兴的清算情况。

请保荐机构及会计师核查并发表意见。

**【回复】**

## 一、发行人情况说明

（一）收购合众创亚（亚洲）100%股份的资金来源及未来还款安排

### 1、公司收购对价以及支付资金来源构成

公司前次收购的资金来源为并购贷款以及自有资金，具体如下：

单位：万元

收购交易对价	上市公司持有 并购基金份额	扣除上市公司从并购 基金收回的资金	资金来源	金额
71,800.00	18.00%	58,300.00	并购贷款	35,000.00
			自有资金	23,300.00

## 2、未来还款计划

对并购贷款部分，公司已签订了定期还款协议，还款计划如下：

单位：万元

还款日期	还款金额
2018年12月1日	3,500.00
2019年6月1日	3,500.00
2019年12月1日	3,500.00
2020年6月1日	3,500.00
2020年12月1日	3,500.00
2021年6月1日	3,500.00
2021年12月1日	3,500.00
2022年6月1日	3,500.00
2022年12月1日	3,500.00
2023年5月31日	3,500.00
<b>合计</b>	<b>35,000.00</b>

公司计划通过经营所得偿还借款，主要使用收购的标的公司合众创亚（亚洲）经营所得进行偿还，不足部分由公司其他组成部分经营所得进行偿还。

最近一年及一期，合众创亚（亚洲）的经营情况如下表所示：

单位：万元

项目	2018年1-9月 (未经审计)	2017年度
营业收入	183,406.55	217,182.13
营业利润	7,849.81	8,228.07
净利润	6,362.78	6,473.11
归属于母公司股东的净利润	6,106.41	6,332.72
息税折旧摊销前利润	11,989.53	13,840.25

**（二）合众创亚（亚洲）被架桥合兴收购后盈利能力大幅改善的原因及合理性**

架桥合兴收购合众创亚（亚洲）后，其盈利能力大幅改善的主要原因如下：

### **1、向集团总部支付的管理费大幅降低**

合众创亚（亚洲）在收购前因经营管理主要依赖于其原股东国际纸业，因而需要向国际纸业支付总部管理费。架桥合兴收购前的一年及一期，即 2015 年度以及 2016 年 1-6 月，合众创亚（亚洲）向国际纸业支付的总部管理费分别为 6,306.44 万元和 1,798.01 万元。于收购后，合众创亚（亚洲）通过内部选拔的方式组建了管理团队，自行管理日常事务，管理成本较收购前大幅下降。

### **2、对合众创亚（亚洲）经营策略进行了调整，提高了经营效率**

收购前，合众创亚（亚洲）的管理层主要来自于国际纸业集团总部。而中国区域瓦楞纸箱市场集中度较低，与欧美市场存在较大差异。架桥合兴收购后对原有的经营策略进行了调整，主要体现在以下方面：

#### **（1）对产品结构的调整**

合众创亚（亚洲）在收购前有较多低毛利的包装辅助材料业务。收购后，合众创亚（亚洲）调整了业务结构，将公司资源集中于纸箱制造业务，使得盈利能力大幅提升。

#### **（2）对员工激励机制进行了调整**

合众创亚（亚洲）在收购前薪酬结构中固定薪酬占比较高，浮动部分占比相对较低。收购后，架桥合兴对相关薪酬结构进行了调整，增加了浮动薪酬的占比，有效提高了员工的积极性，增加了公司盈利能力。

#### **（3）优化了审批流程，提高执行效率**

合众创亚（亚洲）在收购前适用国际纸业审批流程，因国际纸业为跨国大型集团，审批流程较长。收购后，管理层根据实际情况，优化了审批流程以及审批权限，大幅提高了合众创亚（亚洲）的经营效率。

#### **（4）对区域布局进行了调整**

收购后，架桥合兴针对不同区域的经济水平和发展市场环境，对合众创亚（亚洲）生产规模进行了调整，停止合众创亚(沈阳)包装有限公司工厂的纸板



制造业务，缩小生产规模，减少了亏损。

### （三）合众创亚（亚洲）本次股权转让交易作价较架桥合兴前次收购时增值较大的原因

#### 1、盈利能力大幅提升

2016年6月架桥合兴完成对合众创亚（亚洲）的收购后，对其人事、生产、管理等各方面进行了调整，其盈利水平大幅提升，2016年度实现净利润1,535.67万元，2017年度实现净利润6,473.11万元，净利润的涨幅为321.52%。基于标的公司的盈利能力大幅提升，该次交易作价增值较大。

#### 2、定价基础存在差异

基于标的公司的盈利能力大幅提升，合兴包装与架桥合兴协商后，双方以标的公司净资产的评估值作为该次交易的作价依据，即按照2017年12月31日标的公司净资产的评估值下浮约31%，最终作价为7.18亿元。而前次收购时，标的公司总体处于亏损状态，国际纸业出于战略调整等目的为了尽快剥离该项业务，经过与架桥合兴的协商，交易作价以标的公司的账面净资产为作价依据，即相当于交割日账面净资产下浮约20%，最终作价为5.38亿元。由于评估值较账面净资产存在较大增值，故该次交易作价增值幅度较大。

#### 3、交易价格仍低于评估值

本次交易价格为7.18亿元，虽然较前次交易的5.38亿元有较大幅度提升，但仍低于资产基础法的评估值104,405.58万元，未损害上市公司及中小投资者的利益。

综上，本次交易作价较前次增值合理。

### （四）收购合众创亚（亚洲）的会计核算情况

#### 1、收购合众创亚（亚洲）营业外收入的确认情况

公司收购合众创亚（亚洲）交易价格低于收购资产的公允价值，根据《企业会计准则第20号——企业合并》第十三条的规定，将合并成本小于合众创亚（亚洲）可辨认净资产公允价值份额差29,416.83万元确认为营业外收入。

具体金额详见下表：

单位：万元

项目	金额
交易价格	71,800.00
购买日可辨认净资产的公允价值	101,216.83
差额（确认为营业外收入）	-29,416.83

其中购买日可辨认净资产的公允价值根据福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司出具的《厦门合兴包装印刷股份有限公司股权收购项目所涉及的合众创亚包装服务（亚洲）有限公司股东全部权益价值评估报告书》（闽联合中和评报字（2018）第 1058 号）以资产基础法确认的评估值 104,405.58 万元（评估基准日为 2017 年 12 月 31 日），持续计量至购买日（2018 年 6 月 4 日）而确定。

## 2、来自架桥合兴的投资收益的确认情况

2016 年，公司参与设立架桥合兴，并取得 18% 的有限合伙份额，因架桥合兴为非上市公司，公司持有的份额在活跃市场中没有报价且其公允价值不能可靠计量，公司根据《企业会计准则第 22 号》的相关规定，采用成本法对其进行计量。

架桥合兴对处置合众创亚（亚洲）取得的相关收益并进行权益分派，公司共收回投资款 13,500 万元，扣除投资成本 11,700 万元，将差额 1,800 万元确认为投资收益，符合会计准则的规定。

### （五）合众创亚（吉隆坡）、合众创亚（柔佛）、合众创亚（印尼）以及合众创亚（泰国）被架桥合兴收购后业绩没有大幅增长的原因及合理性

合众创亚（吉隆坡）、合众创亚（柔佛）、合众创亚（印尼）以及合众创亚（泰国）（以下简称“东南亚四家公司”）与合众创亚（亚洲）不同，其主要经营区域位于东南亚区域，由于四家公司分属于三个国家，因各国市场环境、制度、文化等不同，且整体经营规模较小，收购后通过管理制度的调整对经营业务的影响有限，故业绩增长相对较少。

因纸箱产品的销售半径通常为 150 公里之内，东南亚四家公司主要生产经营区域为马来西亚、印尼和泰国三个国家，而合众创亚（亚洲）的主要生产经营区域为中国大陆，其供应商、客户所在区域不同，经营相互独立，不存在重

合的供应商以及客户。且东南亚四家公司的营收规模远小于合众创亚（亚洲），不具备成本分摊、利益转移的条件，不存在为合众创亚（亚洲）分摊成本、承担费用或利益转移的情形。

#### **（六）架桥合兴收购合众创亚（亚洲）后，未向合众创亚（亚洲）派出管理团队**

架桥合兴在收购合众创亚（亚洲）后，未向其派出管理团队。架桥合兴根据合众创亚（亚洲）的实际经营情况以及收购整合的需要调整了管理团队。

原由国际纸业派驻合众创亚（亚洲）的海外管理团队在收购完成后离开公司。架桥合兴从原合众创亚（亚洲）的管理人员中选拔了高层管理人员并组建了新的成管理团队。

#### **（七）架桥合兴的清算情况**

截至本反馈意见回复之日，架桥合兴已完成注销公告和税务注销登记，计划向厦门市工商局提交注销申请。

## **二、中介机构核查情况**

### **（一）核查程序**

保荐机构以及会计师执行了如下程序

- 1、取得并查阅了发行人借款、投资合同；
- 2、核查了合众创亚（亚洲）、合众创亚（吉隆坡）、合众创亚（柔佛）、合众创亚（印尼）以及合众创亚（泰国）的财务报表并访谈了相关负责人员；
- 3、取得并查阅了合众创亚（亚洲）的评估报告；
- 4、取得并核查了合众创亚（亚洲）、合众创亚（吉隆坡）、合众创亚（柔佛）、合众创亚（印尼）以及合众创亚（泰国）等发行人的主要供应商以及客户清单；
- 5、实地走访了合众创亚（亚洲）的主要经营场所，访谈主要管理人员；
- 6、取得并查阅了架桥合兴清算的相关文件。

### **（二）核查结论**

保荐机构与会计师认为：

- 1、发行人收购合众创亚（亚洲）100%股份的资金来源合理，未来有足够的偿付能力；
- 2、合众创亚（亚洲）自2016年8月被架桥合兴收购起盈利能力大幅改善的原因合理；
- 3、合众创亚（亚洲）本次股权转让交易作价较架桥合兴前次收购时增值较大原因主要为合众创亚（亚洲）盈利能力变化使得交易价格变化，原因合理；
- 4、收购合众创亚（亚洲）产生大额营业外收入以及取得来自架桥合兴的投资收益的相关核算准确合理；
- 5、合众创亚（吉隆坡）、合众创亚（柔佛）、合众创亚（印尼）以及合众创亚（泰国）被架桥合兴收购后业绩没有同样大幅增长合理，上述四家公司与合众创亚（亚洲）不存在重合供应商或客户，不存在为合众创亚（亚洲）分摊成本、承担费用或利益转移的情形；
- 6、架桥合兴收购合众创亚（亚洲）后，未向合众创亚（亚洲）派出了管理团队；
- 7、架桥合兴清算正在进行中，其中税务注销手续已完成。

**问题 4、2017 年度以及 2018 上半年，申请人对前期收购资产形成的商誉部分计提了减值准备。请申请人：**

**（1）列表说明报告期内收购股权或对外投资的主要情况，包括但不限于交易时间、交易对手、交易价格、资金来源、商誉确认情况；**

**（2）说明报告期内标的公司主要财务数据、相关业绩承诺的履行情况、业绩承诺补偿完成情况；**

**（3）说明报告期内对商誉的减值测试情况，商誉减值准备计提的充分性。**

**请保荐机构及会计师核查并发表意见。**

**【回复】**

## 一、发行人情况说明

### (一) 报告期内收购股权或对外投资的主要情况

报告期内，公司收购股权或对外投资并实现控制的公司情况如下：

单位：万元

收购标的	交易时间	交易对手方	取得股权比例	可辨认净资产的公允价值	交易价格	资金来源	商誉确认情况
大庆华洋数码彩印有限公司	2016年9月	石河子融汇股权投资有限合伙企业	70%	2,628.22	9,240.00	自有资金	确认商誉5,164.05万元
包头市华洋数码彩印有限公司			70%				确认商誉1,447.72万元
合众创亚包装服务(亚洲)有限公司	2018年6月	厦门架桥合兴股权投资合伙企业(有限合伙)	100%	101,216.83	71,800.00	并购贷款、自有资金	收购对价低于可辨认净资产的公允价值，未产生商誉
合众创亚包装服务(柔佛)私人有限公司	2018年6月	厦门架桥合兴股权投资合伙企业(有限合伙)	100%	729.82	560.00	自有资金	收购对价低于可辨认净资产的公允价值，未产生商誉
合众创亚包装服务(吉隆坡)私人有限公司			100%				
合众创亚包装服务印尼巴淡岛股份有限公司			100%				
合众创亚包装服务(泰国)有限公司			100%				

报告期内，除收购大庆华洋数码彩印有限公司以及包头市华洋数码彩印有限公司确认了相关商誉以外，其余收购事项均未产生商誉。

### (二) 报告期内标的公司主要财务数据、相关业绩承诺的履行情况、业绩承诺补偿完成情况

#### 1、报告期内标的公司主要财务数据

报告期内，公司收购并实现控制的标的公司的主要财务数据如下：

##### (1) 大庆华洋主要财务数据

公司于2016年9月收购大庆华洋并达到控制，2016年度、2017年度以及2018年1-9月，大庆华洋的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017年度/ 2017-12-31	2016年度/ 2016-12-31
资产合计	14,923.51	15,060.69	10,160.80
负债合计	12,367.68	13,394.46	9,757.37
所有者权益合计	2,555.83	1,666.23	403.43

项目	2018年1-9月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017年度/ 2017-12-31	2016年度/ 2016-12-31
营业收入	9,127.71	8,737.19	3,927.30
营业成本	8,098.80	7,500.54	3,445.74
营业利润	203.67	354.11	-426.85
利润总额	201.27	354.65	-424.28
净利润	150.95	389.42	-342.87

(2) 包头华洋主要财务数据

公司于 2016 年 9 月收购包头华洋并达到控制，2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-9 月，包头华洋的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017年度/ 2017-12-31	2016年度/ 2016-12-31
资产合计	6,524.75	6,808.66	3,996.14
负债合计	3,056.53	3,456.76	767.34
所有者权益合计	3,468.22	3,351.90	3,228.80
营业收入	3,611.44	3,433.14	2,179.15
营业成本	3,316.11	2,920.30	1,705.73
营业利润	15.89	136.34	21.01
利润总额	13.07	138.10	18.03
净利润	9.25	102.59	20.51

(3) 合众创亚（亚洲）主要财务数据

公司于 2016 年 6 月通过架桥合兴投资于合众创亚（亚洲），并于 2018 年 6 月起实现控制。2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-9 月，合众创亚（亚洲）主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017年度/ 2017-12-31	2016年度/ 2016-12-31
资产总计	147,811.18	140,478.19	133,973.25
负债合计	64,727.57	64,056.96	63,757.45
所有者权益合计	83,083.61	76,421.22	70,215.80
营业收入	183,406.55	217,182.13	166,346.43
营业成本	155,786.01	181,207.18	139,712.47
营业利润	7,849.81	8,228.07	2,174.01
利润总额	7,871.47	8,254.40	2,239.66

项目	2018年1-9月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017年度/ 2017-12-31	2016年度/ 2016-12-31
净利润	6,362.78	6,473.11	1,535.67

(4) 合众创亚（柔佛）的主要财务数据

公司于 2016 年 6 月通过架桥合兴投资合众创亚（柔佛），并于 2018 年 6 月实现控制，2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-9 月，合众创亚（柔佛）的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017年度/ 2017-12-31	2016年度/ 2016-12-31
资产合计	4,847.88	6,091.20	5,629.33
负债合计	3,637.76	5,368.86	4,649.13
所有者权益合计	1,210.12	722.33	980.20
营业收入	3,799.32	12,284.52	8,629.43
营业成本	3,202.97	10,421.03	7,047.60
营业利润	228.41	-239.29	-290.66
利润总额	228.41	-239.70	-223.62
净利润	228.72	-239.70	-223.62

(5) 合众创亚（吉隆坡）的主要财务数据

公司于 2016 年 6 月通过架桥合兴投资合众创亚（吉隆坡），并于 2018 年 6 月实现控制，2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-9 月，合众创亚（吉隆坡）的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017年度/ 2017-12-31	2016年度/ 2016-12-31
资产合计	1,734.27	1,813.71	4,808.64
负债合计	1,684.14	1,895.20	3,588.31
所有者权益合计	50.13	-81.49	1,220.33
营业收入	171.22	1,221.48	5,028.84
营业成本	182.88	1,637.60	5,509.11
营业利润	-19.54	-631.52	-2,017.27
利润总额	36.93	-1,283.82	-2,017.27
净利润	36.93	-1,283.82	-2,017.27

(6) 合众创亚（印尼）的主要财务数据

公司于 2016 年 6 月通过架桥合兴投资合众创亚（印尼），并于 2018 年 6

月实现控制，2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-9 月，合众创亚（印尼）的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017 年度/ 2017-12-31	2016 年度/ 2016-12-31
资产合计	2,091.32	1,881.97	1,880.10
负债合计	725.37	489.38	453.24
所有者权益合计	1,365.95	1,392.59	1,426.86
营业收入	1,082.33	2,876.85	2,837.83
营业成本	926.85	2,422.02	2,234.17
营业利润	46.79	39.65	-43.70
利润总额	46.79	39.65	213.00
净利润	33.43	37.07	147.08

#### (7) 合众创亚（泰国）的主要财务数据

公司于 2016 年 6 月通过架桥合兴投资合众创亚（泰国），并于 2018 年 6 月实现控制，2016 年度、2017 年度以及 2018 年 1-9 月，合众创亚（泰国）的主要财务数据如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月/ 2018-9-30 (未经审计)	2017 年度/ 2017-12-31	2016 年度/ 2016-12-31
资产合计	8,679.55	7,817.04	6,825.70
负债合计	10,275.62	9,286.95	7,800.07
所有者权益合计	-1,596.07	-1,469.91	-974.37
营业收入	4,020.10	12,080.30	9,753.49
营业成本	3,805.24	11,092.26	8,544.90
营业利润	-326.61	-435.52	102.72
利润总额	-326.61	-396.37	103.07
净利润	-326.61	-396.37	85.65

## 2、公司收购标的公司业绩承诺的履行情况

公司收购的标的公司中仅大庆华洋与包头华洋涉及业绩承诺，承诺期内，大庆华洋与包头华洋未实现业绩承诺，具体情况如下。

### (1) 报告期内的业绩承诺履行情况

单位：万元



项目	2017 年度			2016 年 6 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日		
	净利润合计	业绩承诺 金额	应补偿金额	净利润合计	业绩承诺 金额	应补偿金额
大庆华洋与 包头华洋	486.35	1,225.00	738.65	-173.38	700.00	873.38

其未实现业绩承诺的主要原因如下：

①蒙牛原为包头华洋客户，但 2017 年度投标时包头华洋意外未中标，导致 2017 年度收入下降；

②2016 年 10 月开始，原纸价格大幅上涨，导致生产成本大幅提高，而包头华洋与大庆华洋所辐射的区域经济环境低迷，市场竞争激烈，且包头华洋与大庆华洋的主要客户为伊利、蒙牛等大客户，协商难度较大，无法通过及时调价转嫁成本，导致利润未达预期。

(2) 2018 年度预计业绩完成情况

公司对大庆华洋以及包头华洋 2018 年度预期可实现净利润以及业绩承诺完成情况进行了测算，具体情况如下：

单位：万元

项目	2018 年 1-9 月净利润合计	2018 年度净利润 预计合计金额	业绩承诺金额	预计补偿金额
大庆华洋与包头华洋	160.20	130.00	1,275.00	1,145.00

2018 年上半年，因大庆华洋以及包头华洋业绩不及预期，公司已于 2018 年 6 月末对大庆华洋商誉计提了减值 2,582.00 万元，对包头华洋商誉全额计提了减值，为 1,447.72 万元。2018 年下半年，因大庆华洋所处区域市场未发生好转，2018 年末，公司将根据其全年最终业绩实现情况，对商誉进行减值测试并进一步计提减值，并要求交易对方按约定完成业绩补偿。

3、公司收购标的公司业绩承诺补偿完成情况

报告期内，公司收购标的仅大庆华洋与包头华洋涉及业绩承诺，业绩承诺方厦门华洋彩色印刷有限公司、林天生以及林丽珠（以下简称“业绩承诺方”）已履行相关补偿义务，由大庆华洋与包头华洋从厦门华洋彩色印刷有限公司提供的 2,915.00 万元无息借款中直接扣除 873.38 万元以及 738.65 万元，用以补偿 2016 年 6 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日止期间以及 2017 年度承诺业绩的差额。2018 年度预计应补偿业绩 1,145 万元拟根据协议由大庆华洋与包头华洋从厦门华洋彩色印刷有限公司提供的无息借款（剩余 1,302.97 万元）中扣除。

### (三) 商誉的减值测试情况及商誉减值准备计提的充分性

#### 1、商誉的明细情况

公司的商誉主要由其非同一控制下的收购项目产生，最近一年及一期发行人的商誉明细如下：

单位：万元

项目	2018年9月30日 (未经审计)		2017年12月31日	
	原值	减值准备	原值	减值准备
大庆华洋数码彩印有限公司	5,164.05	2,582.00	5,164.05	-
青岛雄峰印刷包装有限公司	1,722.65	-	1,722.65	-
包头市华洋数码彩印有限公司	1,447.72	1,447.72	1,447.72	802.00
<b>合计</b>	<b>8,334.42</b>	<b>4,029.72</b>	<b>8,334.42</b>	<b>802.00</b>

#### 2、公司商誉减值测试的具体情况

##### (1) 公司计提商誉减值准备政策

公司商誉、使用寿命不确定的无形资产和尚未达到可使用状态的无形资产，无论是否存在减值迹象，每年均进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入减值损失。

##### (2) 公司商誉减值准备测试情况

报告期各期末，公司对大庆华洋、包头华洋以及青岛雄峰进行了商誉减值测试。

##### ①青岛雄峰的减值测试情况

公司于 2013 年收购青岛雄峰的主要目的为获取其大客户资源。由于 2016 年 10 月起原纸大幅涨价，青岛雄峰与客户协商调价存在一定时滞，导致该年度内发生暂时性亏损，随着纸价企稳及调价逐步实现，2017 年至今已逐步恢复盈利水平。该公司总体盈利能力较强，未来现金流量折现金额超过了账面金额，通过了减值测试。报告期内，青岛雄峰的主要经营数据如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月 (未经审计)	2017年度	2016年度	2015年度
营业收入	10,339.76	11,058.64	8,095.50	6,748.27

项目	2018年1-9月 (未经审计)	2017年度	2016年度	2015年度
净利润	190.91	47.19	-42.76	449.07
自由现金流	725.55	435.38	318.95	694.04

注：自由现金流=净利润+折旧摊销+非付现支出（资产减值准备等）

## ②大庆华洋与包头华洋的减值准备计提情况

### A.2017年末的商誉减值准备计提情况

对于大庆华洋以及包头华洋，公司按照预计未来现金流量的现值确定商誉减值测试，管理层的盈利预测基础以及实际实现情况如下：

单位：万元

公司	项目	2017年度管理层预测	2017年度实际实现情况	完成率
大庆华洋	营业收入	8,500.00	8,737.19	102.79%
	净利润	326.40	389.42	119.31%
包头华洋	营业收入	3,900.00	3,433.14	88.03%
	净利润	439.77	102.59	23.33%

大庆华洋以及包头华洋分减值测试的结果如下：

a.大庆华洋 2017 年度已实现了收购时按照收益法评估所预计的盈利预测，且未发现原收益法评估时所使用的经营预测数据及评估参数发生重大不利变化，因此，大庆华洋未发现减值迹象，无需计提减值准备。

b. 包头华洋 2017 年度未实现按照收益法评估所预计的盈利预测，商誉存在明显减值迹象，为合理确定包头华洋资产截止 2017 年 12 月 31 日可收回金额，公司委托福建联合中和资产评估土地房地产估价有限公司对包头华洋 2017 年 12 月 31 日股东全部权益价值进行了评估，并由其出具了《以财务报告为目的的商誉减值测试所涉及的包头市华洋数码彩印有限公司股东全部权益价值评估报告书》（闽联合中和评报字（2018）第 1044 号），并据此计提了商誉减值准备 802 万元。

### B.2018年6月末的商誉减值准备计提情况

因包头华洋以及大庆华洋出现减值迹象，公司于 2018 年 6 月末对大庆华洋以及包头华洋的商誉执行了减值测试。大庆华洋与包头华洋实现的净利润与收购时按照收益法评估所预计的盈利预测金额如下：

单位：万元

项目	2018年1-6月净利润 (未经审计)	2018年度盈利预测的50%	完成情况
大庆华洋	125.32	368.62	34.00%
包头华洋	92.54	159.04	58.19%

a.大庆华洋商誉减值情况

由于所处区域整体经济环境低迷，大庆华洋营业收入增长乏力，净利润无法如预期增长，故发行人于2018年6月末对大庆华洋进行商誉减值测试，并根据减值测试的结果计提商誉减值。

大庆华洋商誉减值测试结果如下：

单位：万元

项目	金额
①2018年6月30日大庆华洋账面净资产	2,530.20
②大庆华洋商誉的全部价值	7,377.21
③大庆华洋资产账面价值（含商誉）合计（①+②）	9,907.41
④2018年6月30日大庆华洋可回收金额	6,218.41
⑤差额（④-③）	-3,689.00
按持股比例计算的商誉减值金额（⑤*70%）	-2,582.00

大庆华洋减值测试中所涉及到的主要参数如下：

- (a) 折现年限以可持续性经营为基础确定为无限期；
- (b) 自由现金流根据盈利预测确定如下：

单位：万元

项目	2018年7-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	永续期
净利润	374.78	1,052.10	1,482.00	1,482.00	1,482.00	1,482.00
自由现金流	638.98	504.45	854.69	2,181.98	2,182.00	1,482.00

(c) 折现率根据市场平均水平以及宏观经济情况确定为11.54%。

2018年下半年，大庆华洋所处区域市场未发生好转，2018年末，公司将根据其全年最终业绩实现情况，对商誉进行减值测试并进一步计提减值，并要求交易对方按约定完成业绩补偿。

b.包头华洋商誉减值情况

包头华洋因业绩未如预期出现好转，部分客户的订单仍未取得，发行人计划于2018年8月将其停产，相关资产有待后续转移或清理，故将在2018年半

年度财务报告中对包头华洋的商誉全额计提减值准备，为 1,447.72 万元。

综上，公司已对商誉进行了测试，并已足额计提了减值准备。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构与会计师访谈了发行人财务负责人以及投资部门负责人；查看了发行人报告期各期审计报告、收购股权转让合同、评估报告、审计报告和业绩补偿协议。结合发行人的经营计划、订单情况、业绩承诺、收购评估盈利预测以及折现率等相关信息，复核了发行人管理层及评估师对商誉减值准备的测试过程。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构及申报会计师认为：

发行人收购标的业绩承诺方已按协议履行业绩补偿承诺；商誉减值准备计提充分。

**问题 5、申请人最近三年及一期毛利率连续下降，但扣非归母净利润总体呈增长态势。请申请人：**

- （1）分析影响公司毛利率下滑的主要因素；**
- （2）说明报告期其他收入产生的毛利较高的原因及其合理性；**
- （3）对比同业可比公司说明毛利率下滑但扣非归母净利润增长的合理性。**

**请保荐机构及会计师发表核查意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

##### （一）公司毛利率下滑的主要因素

报告期内，公司分行业的收入及毛利率变动的情况：

单位：万元

项目	2018年1-9月			2017年度		
	营业收入	毛利	毛利率	营业收入	毛利	毛利率
包装制造行业	616,566.81	90,845.05	14.73%	518,688.17	84,109.68	16.22%
供应链服务	194,604.70	6,871.35	3.53%	113,649.57	3,183.51	2.80%
<b>合计</b>	<b>811,171.51</b>	<b>97,716.40</b>	<b>12.05%</b>	<b>632,337.74</b>	<b>87,293.19</b>	<b>13.80%</b>
项目	2016年度			2015年度		
	营业收入	毛利	毛利率	营业收入	毛利	毛利率
包装制造行业	331,384.62	59,469.99	17.95%	284,566.77	56,222.32	19.76%
供应链服务	22,852.69	681.66	2.98%	680.64	33.73	4.96%
<b>合计</b>	<b>354,237.31</b>	<b>60,151.44</b>	<b>16.98%</b>	<b>285,247.41</b>	<b>56,256.05</b>	<b>19.72%</b>

报告期内，公司综合毛利率分别为 19.72%、16.98%、13.80%和 12.05%，逐年降低，主要原因如下：

1、供应链业务的收入规模较大，虽然毛利率低，但出于该业务所需投资少但能够带来较大经济效益的考虑，公司于 2016 年度开始大力发展供应链服务业务。报告期内，供应链服务业务的收入占总收入的比例分别为 0.24%、6.45%、17.97%和 23.99%，逐年提高，而此类业务的毛利水平在 3-4%左右，故拉低了公司的综合毛利率水平。

2、2016 年 10 月起，原纸价格大幅上涨，由于公司对客户的调价存在一定的时滞性，故导致企业 2016 年度毛利率较 2015 年度有所下降；2017 年以来，公司对终端产品的销售价格调整基本实现，产品的单位毛利有所增长，但由于销售价格增长的比例略高于毛利增长的比例，因此毛利率有所下降。

以发行人主要产品包装制造行业中纸箱产品为例，报告期内其单位收入、单位成本、单位毛利与毛利率情况如下：

单位：元/平方米

项目	2018年1-9月		2017年度		2016年度		2015年度
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率	金额
单位收入	4.3280	12.18%	3.8582	19.82%	3.2200	6.82%	3.0145
单位成本	3.6936	14.54%	3.2246	21.97%	2.6438	9.94%	2.4047
单位毛利	0.6344	0.15%	0.6335	9.95%	0.5762	-5.51%	0.6098
毛利率	14.66%	-1.76 个百分点	16.42%	-1.47 个百分点	17.89%	-2.33 个百分点	20.23%

## (二) 报告期其他收入产生的毛利较高的原因

报告期内，公司其他收入情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月			2017年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
其他业务收入	130,401.42	109,152.81	16.29%	49,691.76	37,068.83	25.40%
项目	2016年度			2015年度		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
其他业务收入	12,977.50	6,044.24	53.43%	6,789.79	1,840.23	72.90%

公司其他收入包括销售公司生产废料废纸的收入，因生产废料无需分摊相关生产成本，毛利率较高。因废纸销售收入计入其他业务，导致其他业务毛利率较高。2017年度开始，因公司原纸贸易业务大幅增长，原纸贸易业务毛利率较低，导致公司毛利率有所下降。

综上，公司其他业务收入毛利率较高的情况合理。

### （三）对比同行业上市公司，毛利率下滑但扣非归母净利润增长的合理性

报告期内，同行业上市公司营业收入、毛利率及扣非后归母净利润情况如下表所示：

单位：万元

公司	科目	2018年1-9月		2017年度		2016年度		2015年度
		金额/比例	同比变动	金额/比例	同比变动	金额/比例	同比变动	金额/比例
美盈森	营业收入	232,860.17	16.15%	285,741.93	28.75%	221,927.64	10.06%	201,642.29
	扣非后归母净利润	28,514.21	15.77%	33,350.52	120.11%	15,152.02	-3.52%	15,704.88
	毛利率	32.22%	-1.98个百分点	34.49%	5.04个百分点	29.45%	2.89个百分点	26.56%
裕同科技	营业收入	545,465.47	20.57%	694,774.07	25.36%	554,236.26	29.20%	428,963.06
	扣非后归母净利润	47,329.56	-12.30%	82,743.27	-2.83%	85,150.66	33.11%	63,970.39
	毛利率	27.21%	-4.53个百分点	31.54%	-2.81个百分点	34.35%	3.33个百分点	31.02%
新通联	营业收入	49,043.69	14.35%	59,853.99	24.19%	48,195.55	-4.16%	50,285.80
	扣非后归母净利润	3,037.12	97.14%	1,921.02	-6.56%	2,055.92	-34.65%	3,145.91
	毛利率	20.91%	0.38个百分点	18.94%	-1.37个百分点	20.31%	-1.05个百分点	21.36%
合兴包装	营业收入	811,171.51	89.54%	632,337.74	78.51%	354,237.31	24.19%	285,247.40
	扣非后归母净利润	16,577.49	64.48%	14,110.02	66.57%	8,470.71	-22.95%	10,993.97

公司	科目	2018年1-9月		2017年度		2016年度		2015年度
		金额/比例	同比变动	金额/比例	同比变动	金额/比例	同比变动	金额/比例
	毛利率	12.05%	-2.23个百分点	13.80%	-3.18个百分点	16.98%	-2.74个百分点	19.72%

报告期内，除美盈森外，同行业上市公司的毛利率变动方向与扣非后归母净利润的变动方向一致，即毛利率上涨或下降的同时，扣非后归母净利润亦上涨或下降。自2017年至2018年9月，公司的毛利率下降，但扣非后归母净利润却增长，与同行业上市公司存在差异的原因分析如下：

### 1、毛利率变动分析

2016年10月起，原纸价格大幅上涨，从而抬高了产品销售价格，故2017年至2018年9月，同行业上市公司的营业收入皆有不同程度的上涨。若单位毛利相对稳定，则随着单位售价的上涨，毛利率则呈现下降趋势。2017年度，裕同科技、新通联与合兴包装的毛利率较上年均有所下降；2018年1-9月，裕同科技与合兴包装的毛利率进一步下降，新通联的毛利率略有增长。另外，2017年以来，合兴包装大力发展供应链服务业务，由于该业务毛利率较低，也导致了公司综合毛利率有所下降。

### 2、扣非后归母净利润变动分析

扣非后归母净利润的变动主要受到销售规模的影响。2017年以来，合兴包装收入规模增长较大，最近一年及一期的收入增长率分别为78.51%和89.54%。在公司原有的制造业务销售量增长的基础上，2018年6月完成了对合众创亚（亚洲）及东南亚4家公司的收购，进一步扩大了制造业务的规模；另外，随着供应链业务的发展，在制造业务之外，又增加了新的利润增长点。上述原因综合导致公司的扣非后归母净利润显著增长，没有因毛利率下降而下降。

综上，公司的毛利率下降而扣非后归母净利润上涨与公司实际经营情况相符，具有合理性。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构以及会计师执行了如下程序：

1、检查了发行人最近三年及一期的定期报告，分析导致发行人毛利率下降



的原因；

2、查阅同行业上市公司的年度报告与季度报告，比较同行业上市公司的毛利率与扣非归母净利润；

3、查阅市场公开信息，了解原纸价格的市场情况；

4、查阅发行人采购与销售合同，符合采购与销售价格情况。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构与会计师认为：

报告期内，发行人其他收入毛利较高，具有合理性；同时毛利率下滑但扣非归母净利润增长与公司实际经营情况相符，具有合理性。

**问题 6、请申请人说明供应链服务的具体内容、经营模式和盈利模式，是否涉及供应链金融业务。请保荐机构发表核查意见。**

## 【回复】

### 一、发行人情况说明

#### （一）供应链服务的具体内容、经营模式和盈利模式

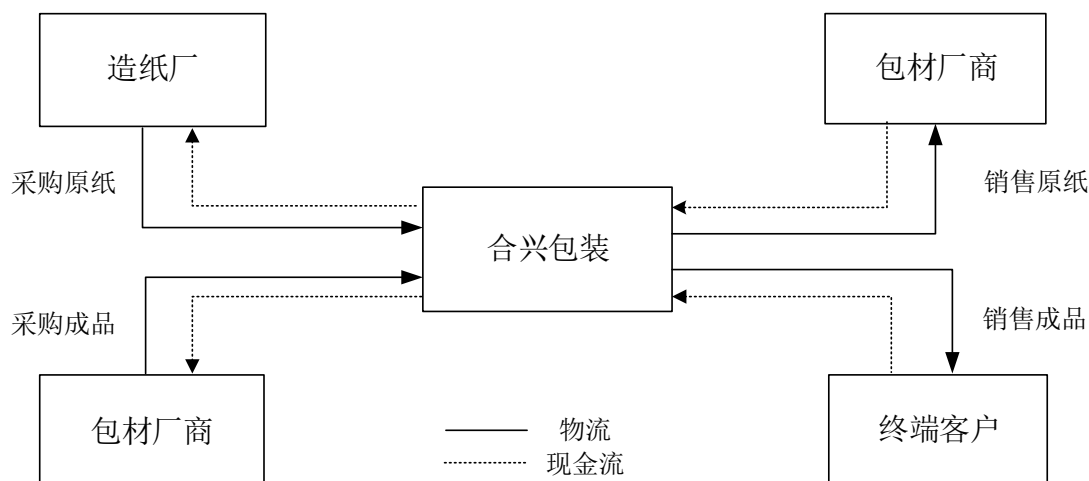
因纸包装制造行业有以下两个特点：

1、产品单位售价低，需要依靠规模效应获取利润；

2、产品受运输成本有销售半径的限制。

公司供应链服务业务实质为纸箱、纸板、缓冲包材及原纸等产品的贸易，该业务能够整合行业资源、提高行业效率，存在一定市场。公司也能够是在占用较低资源的情况下，通过产品贸易差价获取利润。

供应链服务业务的经营模式如下图：



1、采购模式：（1）由于公司的原纸集中采购拥有采购量大、价格低、信用期长等优势，通过公司的集采渠道采购原纸；（2）由于纸箱纸板销售存在销售半径，在公司未开设工厂的业务区域，或在需求旺季公司产能不足时，直接从其他包材厂商采购定制的纸箱、纸板及缓冲包材成品，用于订单供应。

2、生产模式：该项业务实为贸易，不涉及生产，这是供应链服务业务与包装制造业务最根本的区别。

3、销售模式：（1）获取同行业的包材厂商的原纸采购需求，将原纸销售给包材厂商，从中获取贸易差价；（2）根据获得的客户订单的具体需求，直接外购成品销售给终端客户；（3）与部分优质的合作伙伴共同设立合资公司，利用“合兴”品牌影响力及合作伙伴的客户资源共同获取订单实现销售。

发行人发展该业务的目的：（1）原纸贸易业务：通过原纸贸易，在获取贸易差价的同时，可增加公司的采购量，提高公司的集采优势，进一步降低采购价格进而降低生产成本；（2）成品贸易：在获取成品贸易差价的同时，可更大程度地满足客户需求，并实现各区域的产能整合；（3）设立合资公司：增加终端客户资源，提升市场占有率。

报告期内，公司供应链服务分产品收入如下：

单位：万元

供应链服务	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
纸箱	63,047.05	47,358.22	8,601.25	45.19
纸板	56,804.76	38,983.06	5,887.17	88.68
缓冲包材	16,520.36	12,764.09	1,883.04	-

供应链服务	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
原纸	45,688.54	9,670.21	6,221.89	315.11
其他	12,543.99	4,873.99	259.34	231.65
合计	<b>194,604.70</b>	<b>113,649.57</b>	<b>22,852.69</b>	<b>680.64</b>

## (二) 是否涉及供应链金融业务

供应链金融指向核心客户提供融资和其他结算、理财服务，同时向这些客户的供应商提供贷款及时收达的便利，或者向其分销商提供预付款代付及存货融资服务。

而合兴包装的供应链服务业务实为贸易业务，包括原纸贸易与成品贸易，其中原纸贸易为向上游造纸厂采购原纸，销售给同行业包材厂商；成品贸易为向同行业包材厂商采购定制的包装材料，销售给终端客户。该业务基于采购或销售的贸易行为给予客户、供应商正常合理的商业账期，并形成经营性往来，销售定价时均需合理考虑采购成本、服务成本及回款周期等因素，以确保该业务能够实现一定的毛利和经济效益。

公司发展供应链服务业务目的在于降低生产成本、整合行业产能、服务终端客户，而非提供融资服务。该模式为大宗商品贸易行业较为常见的业务模式，是提高用户粘性的有效方法。随着公司包装制造业务规模的不断扩张，及行业整合能力的不断增强，公司通过发展供应链服务业务，可以进一步提升市场占有率及行业竞争力。

综上，公司供应链服务为基于真实包材交易背景的贸易业务，而非供应链金融业务。公司相关业务资金来源于股东投资、银行借款等，且公司未在相关业务中向客户、供应商提供借款、担保，或通过其他第三方为客户、供应商提供资金服务。故公司供应链服务业务不属于供应链金融业务。

## 二、中介机构核查情况

### (一) 核查程序

保荐机构通过访谈发行人供应链业务负责人，查阅供应链业务的主要合同，通过复核会计师对供应链业务主要客户、供应商的函证信息并抽取部分供应链业务的收入、采购相关凭证，并核对至发票、供货单据等原始凭证，对业务实质进行核查。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：发行人供应链服务业务实质为纸箱、纸板、缓冲包材及原纸等产品的贸易，盈利模式为通过产品贸易获取差价，其交易均基于真实包材交易背景的贸易业务，不属于供应链金融业务。

**问题 7、请申请人补充说明报告期至今，公司实施或拟实施的财务性投资及类金融业务情况，并结合公司主营业务，说明公司最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务，下同）情形，同时对比目前财务性投资总额与本次募集资金规模和公司净资产水平说明本次募集资金量的必要性。请保荐机构发表核查意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

##### （一）报告期至今，公司的财务性投资情况

报告期至今，公司持有可供出售金融资产的情况如下：

单位：万元

被投资单位	2018-9-30	2017-12-31	2016-12-31	2015-12-31
上海云深网络技术有限公司	900.00	900.00	900.00	900.00
深圳市英杰激光数字制版有限公司	800.00	-	-	-
北京极度体验管理咨询合伙企业(有限合伙)	60.00	-	-	-
厦门架桥合兴股权投资合伙企业（有限合伙）	-	11,700.00	11,700.00	-
融通资本合兴 1 号专项资产管理计划	-	-	-	4,835.00
厦门维康智慧物联科技有限公司	-	-	-	220.00
<b>合计</b>	<b>1,760.00</b>	<b>12,600.00</b>	<b>12,600.00</b>	<b>5,955.00</b>

上述可供出售金融资产的具体情况如下：

1、上海云深网络技术有限公司：公司于 2015 年计划与云深网络合作共同建设供应链服务平台，故对上海云深网络技术有限公司投资 900 万元，持有其 18% 的股权，该笔投资为基于业务合作而作出的投资决定，不属于财务性投资；

2、深圳市英杰激光数字制版有限公司：该公司主要业务为印刷印版的制作，公司拟通过投资该公司进行柔板预印相关的产品、技术合作，该笔投资为基于业务合作而作出的投资决定，不属于财务性投资；

3、北京极度体验管理咨询合伙企业(有限合伙)：该公司为前次收购标的资产合众创亚（亚洲）下属子公司上海创亚纸业包装有限公司做出的投资决策，主要目的为提供员工团建、培训等，于 2018 年 8 月投入 60 万元，合兴包装于收购后已计划清理相关投资，该项投资不属于财务性投资；

4、厦门架桥合兴股权投资合伙企业（有限合伙）：为公司参与设立的并购基金，该基金专为收购国际纸业中国区及东南亚区域的瓦楞包装业务而设立，公司已于 2018 年 6 月将并购基金收购的相关业务全部纳入上市公司体内，并收回该笔投资款；

5、融通资本合兴 1 号专项资产管理计划：公司与中新融创资本管理有限公司共同设立的产业并购基金，公司已于 2016 年度退出该产业并购基金；

6、厦门维康智慧物联科技有限公司：该公司为发展物联网包装技术相关业务而进行的投资，2016 年因公司追加投资已转入长期股权投资核算。

除上述可供出售金融资产外，公司报告期至今不存在其他持有交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资。根据《关于上市公司监管指引第 2 号有关财务性投资认定的问答》，上市公司目前所持有的 1,760 万元可供出售金融资产，为因业务合作以及经营管理需要而对上海云深网络技术有限公司、深圳市英杰激光数字制版有限公司以及北京极度体验管理咨询合伙企业(有限合伙)进行的投资，并不是以获取该投资项目的投资收益为主要目的，为公司发展主营业务或产业整合而进行的投资，因此不属于财务性投资。

综上，截至本反馈意见回复之日，发行人不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资，未来也未计划实施财务性投资。

## （二）报告期至今，公司的类金融业务情况

报告期至今，公司的主要业务为包装制造业务与供应链服务业务。包装制造业务为公司根据终端客户需求，设计、研发、生产并销售瓦楞纸箱、纸板及

缓冲包材等产品，属于制造业业务；供应链服务业务为瓦楞纸箱、纸板、缓冲包材及原纸等产品的贸易业务。上述业务皆不属于类金融业务。

报告期至今，公司未实施类金融业务，也未计划实施类金融业务。

### （三）本次募集资金量的必要性

公司本次募投项目为新增产能项目，有助于增强公司盈利能力。截至本反馈意见回复之日，公司未持有财务性投资。截至 2018 年 9 月 30 日，可供出售金融资产的余额为 1,760 万元，占此次募集资金总额的 2.95%，占公司净资产的 0.59%，占比较低，公司募集资金量合理必要。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构的核查程序如下：

- 1、访谈发行人投资部门负责人，查阅相关投资协议，取得其财务报表，了解投资目的与实际经营情况；
- 2、查阅被投资企业的工商信息，核查其经营范围；
- 3、访谈发行人包装制造业务与供应链业务负责人，查阅包装制造业务与供应链业务的主要合同，核查相关业务实质。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为：

- 1、截至本反馈意见回复之日，发行人持有可供出售金融资产的余额为 1,760 万元，为因业务合作需要对上海云深网络技术有限公司和深圳市英杰激光数字制版有限公司的投资款以及为提供员工福利而投资的北京极度体验管理咨询合伙企业(有限合伙)，不属于财务性投资。故截至本反馈意见回复之日发行人不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资，未来也未计划实施财务性投资；
- 2、报告期至今，发行人未实施且未来也未计划实施类金融业务；
- 3、截至本反馈意见回复之日，发行人不存在财务性投资，可供出售金融资产的余额为 1,760 万元，占此次募集资金总额的 2.95%，占发行人净资产的

0.59%，占比较低，本次募集资金量合理必要。

**问题 8、报告期各期末，公司合并报表中应收账款净额分别为 72,870.33 万元、94,451.16 万元、168,059.37 万元和 286,603.87 万元，持续增长且占流动资产比例较高。请申请人：**

**（1）根据公司实际运营情况，分析说明报告期公司应收账款增长的原因，公司销售信用政策是否发生改变；**

**（2）说明主要客户的应收账款期后回收情况；报告期内实际发生的坏账损失情况，坏账准备计提政策是否符合公司实际，坏账准备计提是否充分。**

**请保荐机构、会计师核查并发表意见。**

## **【回复】**

### **一、发行人情况说明**

#### **（一）应收账款增长的原因及销售信用政策情况**

##### **1、应收账款增长的原因以及合理性**

最近三年及一期，由于销量与纸价上涨以及公司新增的供应链服务业务扩张较快的影响，发行人营业收入逐年上涨，导致应收账款余额也随营业收入的增加而有所上涨。

最近三年及一期，公司应收账款与营业收入变动情况如下：

单位：万元、天

项目	2018年1-9月/ 2018年9月30日	2017年度/ 2017年12月31日	2016年度/ 2016年12月31日	2015年度/ 2015年12月31日
营业收入	811,171.51	632,337.74	354,237.31	285,247.40
应收账款	286,603.87	168,059.37	94,451.16	72,870.33
期末应收账款占 营业收入比例	35.33%	26.58%	26.66%	25.55%
应收账款周转天 数	75.67	78.16	89.24	90.80

由上表可见，公司应收账款上涨幅度与营业收入增长情况匹配，各期末应收账款占营业收入比例分别为 25.55%、26.66%、26.58% 和 35.33%，2015-2017 年度未发生重大变化；2018 年 1-9 月占比较高，主要由于公司于 2018 年 6 月收

购合众创亚（亚洲）等公司，于期末合并其全部应收账款，但仅合并其 6-9 月的营业收入，导致应收账款占营业收入比例较大。

公司也加强了应收账款的催收管理，报告期内，除 2018 年 1-9 月受收购事项的影响外，应收账款周转天数不断缩短，分别为 90.80 天、89.24 天、78.16 天和 75.67 天。因此，公司的应收账款金额虽大幅增长，但其增长规模与营业收入的增长规模相适应，增长符合公司实际经营情况。

## 2、公司销售信用政策变动情况

报告期内，公司的销售信用政策未发生变动。公司合作客户主要为大型制造企业，纸箱产品为定制产品，业务以长期合作为主，公司也无法通过调节信用政策大幅影响产品销量。

### （二）主要客户的应收账款期后回收情况，报告期内实际发生的坏账损失及坏账准备计提情况

#### 1、主要客户的应收账款期后回收情况

报告期各期，前五大客户应收账款及期后回款情况：

单位：万元

前五大客户合计	期末余额	占应收账款余额比例	期后 6 个月回款金额	回款比例
2018 年 9 月 30 日 <sup>注</sup>	68,247.47	23.26%	38,907.83	57.01%
2017 年 12 月 31 日	46,016.49	26.66%	111,065.14	100.00%
2016 年 12 月 31 日	33,471.55	34.14%	33,471.55	100.00%
2015 年 12 月 31 日	26,622.27	35.48%	26,622.27	100.00%

注：2018 年 9 月 30 日的应收账款期后回款统计至 2018 年 11 月 30 日，大部分款项仍处于信用期内，因此回款比例较低。

由上表可见，公司主要客户的应收账款期后回款主要集中在期后六个月内，期后收款及时，与客户的信用账期保持一致。

#### 2、报告期内实际发生的坏账损失情况

最近三年及一期，公司有客观证据表明发生减值而单项计提的坏账与实际核销的坏账损失发生情况如下：

单位：万元



期间	当期计提的坏账准备金额	单项计提坏账准备及实际核销的应收账款损失金额
2018年1-9月	1,442.61	51.65
2017年度	1,018.56	229.73
2016年度	1,427.49	857.16
2015年度	262.78	1.73

由上表可见公司报告期各期实际发生的坏账金额均未超过计提金额。

### 3、坏账准备的计提政策与公司实际情况相符合

#### (1) 公司坏账计提政策

公司应收账款采用信用风险特征组合计提与单项计提相结合的方法，发行人以及同行业上市公司账龄组合坏账准备计提的会计政策如下：

单位：%

账龄期间	美盈森	裕同科技	新通联	合兴包装
6个月以内	5.00	2.00	2.00	1.00
6个月-1年				5.00
1至2年	10.00	10.00	10.00	10.00
2至3年	30.00	20.00	50.00	20.00
3至4年	50.00	100.00	100.00	50.00
4年-5年	100.00	100.00	100.00	80.00
5年以上	100.00	100.00	100.00	100.00

数据来源：上市公司定期报告

发行人应收账款坏账准备 2 年以内的计提比例与同行业上市公司相近，报告期内，发行人账龄 2 年以内的应收账款约占应收账款原值的 97%以上，2 年以上应收账款的坏账计提比例对报表的影响较小。

#### (2) 公司应收账款坏账准备计提情况分析

2015 年至 2018 年 9 月 30 日，公司应收账款账龄及计提坏账情况如下：

单位：万元

账龄期间	2018年9月30日			2017年12月31日		
	应收账款原值	占比	坏账准备金额	应收账款原值	占比	坏账准备金额

6个月以内	259,095.64	95.03%	2,590.96	165,917.73	96.82%	1,659.18
7-12个月	7,671.29	2.81%	383.56	1,093.05	0.64%	54.65
1至2年	1,908.20	0.70%	190.82	751.88	0.44%	75.19
2至3年	553.83	0.20%	110.77	2,185.79	1.28%	437.16
3至4年	1,903.71	0.70%	951.86	443.60	0.26%	221.80
4至5年	383.65	0.14%	306.92	171.77	0.10%	137.42
5年以上	1,139.38	0.42%	1,139.38	805.67	0.47%	805.67
<b>合计</b>	<b>272,655.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,674.26</b>	<b>171,369.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,391.07</b>
账龄期间	2016年12月31日			2015年12月31日		
	应收账款原值	占比	坏账准备金额	应收账款原值	占比	坏账准备金额
6个月以内	84,920.32	93.92%	849.20	72,037.23	96.82%	720.37
7-12个月	1,335.49	1.48%	66.77	708.92	0.95%	35.45
1至2年	2,598.94	2.87%	259.89	602.85	0.81%	60.29
2至3年	531.64	0.59%	106.33	212.26	0.29%	42.45
3至4年	197.1	0.22%	98.55	62.79	0.08%	31.39
4至5年	61.58	0.07%	49.26	284.22	0.38%	227.37
5年以上	768.36	0.85%	768.36	491.67	0.66%	491.67
<b>合计</b>	<b>90,413.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,198.37</b>	<b>74,399.94</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,608.99</b>

公司的应收账款主要集中在6个月以内，主要客户的期后收款良好，公司的坏账计提政策符合公司的实际情况；报告期内，公司实际发生的坏账损失均低于计提的坏账准备，应收账款的坏账准备的计提充分合理。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构与会计师执行了下列核查程序：

- （1）访谈了发行人管理人员、财务部门人员及业务部门人员，了解发行人销售模式、行业特点、主要客户情况、应收账款管理制度等；
- （2）查阅了报告期内发行人与主要客户签订的合同、销售订单；
- （3）报告期内各期对主要客户的交易发生额和应收账款余额执行函证测试程序；

## （二）核查结论

经核查，保荐机构和会计师认为：

1、发行人的应收账款的增长与其业务规模和产品结构相匹配，其增长具有合理性；

2、发行人坏账准备计提政策符合公司实际，坏账准备计提充分。

**问题 9、报告期各期末，发行人存货的金额为 46,775.72 万元、72,302.91 万元、94,873.98 万元和 121,127.79 万元，存货规模较大且持续增长。请申请人：**

**（1）结合行业及公司特点，说明公司存货账面价值增长的原因；**

**（2）结合年末在手订单情况、周转情况，说明是否存在库存积压，报告期各期末存货跌价准备计提是否充分。**

**请保荐机构、会计师核查并发表意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

**（一）公司存货账面价值增长的原因**

最近三年及一期，公司存货与成本变动情况如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月/ 2018年9月30日	2017年度/ 2017年12月31日	2016年度/ 2016年12月31日	2015年度/ 2015年12月31日
营业成本	713,455.12	545,044.55	294,085.66	228,991.35
存货	121,127.79	94,873.98	72,302.91	46,775.72
期末存货占营业成本的比例	16.98%	17.41%	24.59%	20.43%

由于公司的业务规模不断上涨，导致各年末存货余额随之增加。其中，2016年末发行人存货占当期成本比例较大，主要由于2016年10月开始，原纸价格大幅上涨，导致期末存货的金额占当年度营业成本比例较高。因此，公司的存货余额随增幅较大，但其增长规模与公司的业务增长规模相适应。

**（二）公司期末不存在库存积压，各期末存货跌价准备计提充分**

1、在手订单及周转情况

公司主要产品均为定制化产品，采用“以销定产”的销售政策，与主要客户签订年度框架合同，客户在需要产品时下订单采购。公司期末库存均为根据采购合约或者订单进行的生产备货。公司产成品通常于一个月内可实现销售，原材料通常为半个月的生产备货量，不存在库存积压的情况。

最近三年及一期，公司存货的周转情况如下：

单位：万元、天

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
存货原值	121,296.46	94,874.25	72,303.22	46,776.15
存货周转天数	41.47	55.98	73.90	67.04
库存商品原值	57,123.42	58,073.56	41,409.10	30,808.47
库存商品周转天数	22.10	33.31	44.82	43.22

最近三年及一期，公司存货以及库存商品的周转天数均保持较高水平，存货周转天数分别为 67.04 天、73.90 天、55.98 天和 41.47 天，库存商品周转天数分别为 43.22 天、44.82 天、33.31 天和 22.10 天。公司库存商品周转天数在一个月左右，与公司业务模式匹配，且周转天数不断缩短，可见公司的存货不存在积压的情况。

### 3、存货跌价准备计提情况

报告期各期末，公司存货余额及计提跌价准备情况：

单位：万元

项目	2018年9月30日		2017年12月31日		2016年12月31日		2015年12月31日	
	账面余额	跌价准备	账面余额	跌价准备	账面余额	跌价准备	账面余额	跌价准备
原材料	63,485.10	-	36,357.71	-	30,706.23	-	15,644.20	-
库存商品	57,123.42	168.66	58,073.56	0.27	41,409.10	0.31	30,808.47	0.43
周转材料	687.94	-	442.98	-	187.89	-	323.48	-
合计	121,296.46	168.66	94,874.25	0.27	72,303.22	0.31	46,776.15	0.43

公司存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照存货类别成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。公司的存货主要为库存商品与原纸，因公司采用按订单生产的模式，且生产周期较短，销售价格基本可以覆盖物料成本。当原材料价格波动较大时，公司将依据成本价格调整销售价格，故各期末应计提的存货跌价准备金额较低。

综上所述，公司存货跌价准备的计提充分合理。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构与会计师执行了下列核查程序：

（1）访谈了发行人管理人员、财务部门人员及业务部门人员，了解发行人的采购模式、行业特点、主要供应商情况、内部控制制度等；

（2）核对了发行人相关采购合同、入库单、发票等原始资料；

（3）核对了发行人期末在手订单、合同等原始资料；

（4）对报告期各期末存货执行盘点程序、结合盘点结果分析发行人存货的库龄结构并执行减值测试。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构和会计师认为：

1、发行人的存货的增长与其业务规模和产品结构相匹配，其增长具有合理性；

2、与同行业上市公司相比，发行人存货不存在积压的情况，存货跌价准备的计提情况以及计提政策不存在重大差异，符合《企业会计准则》的规定。发行人存货跌价准备的计提金额充分合理。

**问题 10、请说明报告期内经营活动产生的现金流量波动较大且净利润与经营活动现金流量差异较大的原因与合理性。请保荐机构、会计师核查并发表意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

##### （一）经营活动产生的现金流量波动较大的原因

报告期内，公司经营活动现金流量情况：

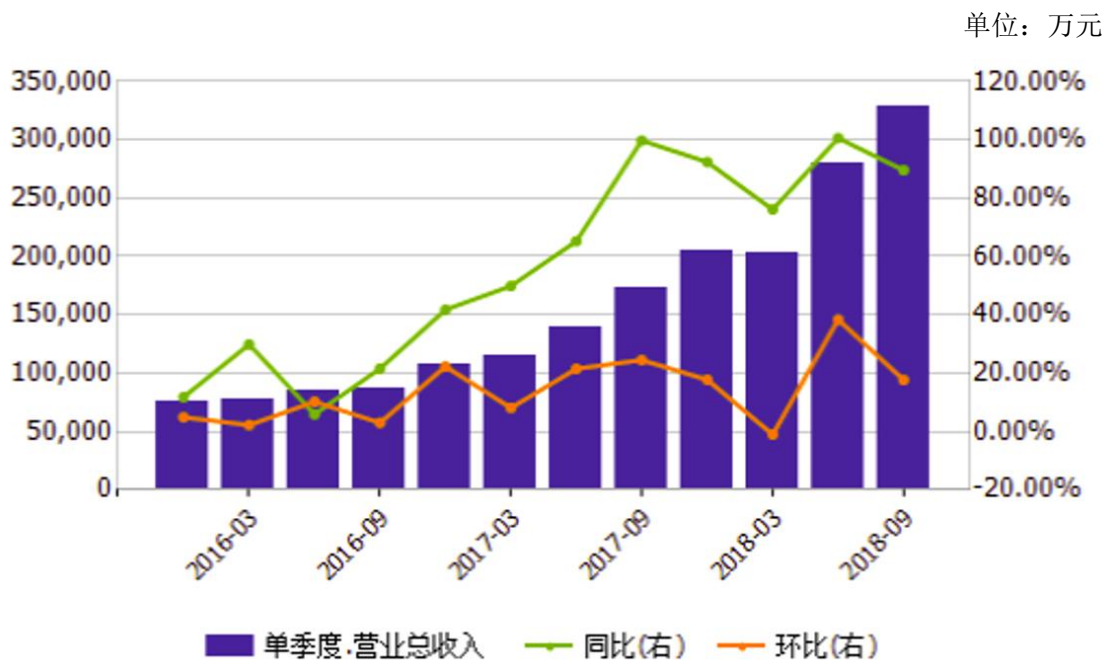
单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
经营活动现金流净额	3,847.10	-27,504.31	39,125.29	16,030.53
同比变动	108%	-170.30%	144.07%	-

公司经营活动现金流量净额波动较大，主要原因为：公司营业收入大幅增加导致对营运资金需求增加。公司给予客户的信用期限通常长于供应商给予的信用期限，因收款与付款的信用期存在差异，当公司收入大幅增加时对营运资金的需求将有所增加。自 2016 年第四季度起，公司收入逐期增长，对营运资金需求大幅增加。

报告期内，公司营业收入变动情况如下图所示：

单季度营业总收入及同比、环比变动情况



报告期内，经营活动现金流波动的具体原因如下：

(1) 2016 年度，从 10 月份开始，原纸价格大幅上涨，公司增加应付票据支付供应商款项的情况，应付票据余额较 2015 年末增加 40,200.92 万元，使得公司的经营活动净现金流较 2015 年末增加 23,094.76 万元。

(2) 2017 年度，随着公司业务拓展和纸价上涨，实现营业收入 632,337.74 万元，较 2016 年度增长了 278,100.43 万元，增幅达 78.51%。在营业收入和采购成本大幅上涨的情况下，由于客户信用期限长于供应商信用期限，导致 2017 年末应收账款净额达 168,059.37 万元，较 2016 年末增长 73,608.21 万元；而

2017年末应付账款余额为85,972.91万元，较2016年末仅增长35,009.54万元，综合使得公司的营运资金需求增加导致经营活动现金流出。

(3) 2018年1-9月，公司在原有业务继续拓展的同时，于2018年6月完成了对合众创亚（亚洲）及东南亚4家公司的收购；且实现营业收入811,171.51万元，较上年同期增长了383,213.82万元，较上年同期增长了89.54%，对营运资金的需求仍保持较高水平。公司增加了应付票据的开具，故经营性负债增加，减少了经营活动现金流出，上述原因综合导致公司实现经营活动现金净流入3,847.10万元。

## (二) 净利润与经营活动现金流量差异较大的原因

报告期内，公司经营活动现金流量减少主要原因为营业收入增加，导致应收账款以及存货有所增加，具体如下：

单位：万元

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
净利润	52,327.28	20,088.28	12,493.70	12,314.91
加：资产减值准备	5,150.43	2,636.66	1,699.69	459.88
固定资产折旧	10,188.89	10,214.97	9,721.34	8,493.56
无形资产摊销	891.24	782.21	671.35	435.74
长期待摊费用摊销	199.87	221.02	126.32	60.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	827.18	-45.71	-758.26	-150.77
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	99.75	347.57	-	-
财务费用（收益以“-”号填列）	6,450.52	5,405.88	4,448.47	5,337.80
投资损失（收益以“-”号填列）	-1,905.00	-432.84	-269.97	-213.61
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	173.78	-11.64	-1,464.09	-324.88
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-106.80			
存货的减少（增加以“-”号填列）	5,319.67	-22,571.02	-25,527.07	-9,432.62
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-56,245.64	-78,611.06	-23,392.71	-12,495.23
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	10,062.58	34,471.36	61,376.52	11,545.10
其他	-29,586.65			

项目	2018年1-9月	2017年度	2016年度	2015年度
经营活动产生的现金流量净额	3,847.10	-27,504.31	39,125.29	16,030.53

最近三年及一期，发行人现金流量与净利润变化不一致，主要原因如下：

### 1、2018年1-9月公司经营活动现金流情况

2018年1-9月，公司经营活动现金流由2017年度的净流出转为净流入，但经营活动现金流低于净利润48,480.18万元，差异较大。主要原因如下：

(1) 2018年9月，完成了对合众创亚（亚洲）及东南亚4家公司的收购，由于收购对价低于购买日可辨认净资产的公允价值，差额部分确认为营业外收入约2.96亿元，同时收购完成后公司退出并购基金架桥合兴，收回投资收益1,800万元，上述收益共计3.14亿元且不会形成经营活动现金流；

(2) 公司应收票据、应收账款金额随销售收入的增长相应增加，截至2018年9月末应收账款和应收票据净额合计291,538.41万元，扣除2017年末合众创亚（亚洲）等五家公司尚未纳入合并范围对应收账款和应收票据净额影响合计63,040.67万元，较2017年末增长55,503.83万元，导致经营性现金净流出金额增加；

(3) 公司根据自身的融资安排，更多采用自行开具的应付票据支付货款，应付票据金额有所增加，截至2018年9月末应付票据为100,316.84万元，较2017年末增加41,630.21万元，抵减了部分经营性现金的流出。

2018年1-9月，公司经营性现金流量净额低于净利润48,480.18万元，主要为上述三个因素综合影响所致。

### 2、2017年度公司经营活动现金流情况

2017年度，随着业务拓展和纸价上涨，公司营业收入大幅上涨了78.51%，导致营运资金的需求量大幅上涨，从而形成经营活动现金净流出的金额较大。主要原因如下：

(1) 由于2017年度公司营业收入较2016年增长了278,100.43万元，导致应收账款与应收票据的总额相应大幅增加，公司2017年末应收账款和应收票据净额合计较2016年末增长71,275.19万元，导致经营性现金流的减少较大；

(2) 经营规模的扩大，应付款项也相应增加，但因公司对供应商应付款项的结算周期（平均一个月左右）短于对客户应收款项的结算周期（平均三个月



左右), 导致应付项目的增加额少于应收项目的增加额。公司 2017 年末应付账款和应付票据余额合计 144,659.54 万元, 较 2016 年末增加 38,372.16 元, 小于应收账款和应收票据的增加额 71,275.19 万元, 导致经营活动现金流减少较大;

(3) 因公司销售规模增加, 为满足产品销售的需求, 存货也有所上涨, 公司 2017 年末存货为 94,873.98 万元, 较 2016 年末上涨了 22,517.07 万元, 导致经营性现金净流出增加。

2017 年度, 公司经营性现金流量净额低于净利润 47,592.59 万元, 主要为上述三个因素综合影响所致。

### 3、2016 年度公司经营活动现金流情况

2016 年度, 受销量以及原纸价格 10 月大幅上涨影响, 公司收入大幅上涨, 导致营运资金的需求增加, 但公司通过增加票据支付的手段保障经营性现金流。具体如下:

(1) 公司与客户及供应商的结算部分采用票据结算的方式, 即收到客户的票据后将部分票据背书给供应商用于支付货款。2016 年度因票据贴现的融资成本较低, 公司将大部分收到的票据进行贴现, 而未进行背书, 在支付货款时则自行开具了大量的银行票据, 导致 2016 年末应付票据大幅增加, 较 2015 年末增长了 40,200.92 万元, 导致经营活动现金流出减少;

(2) 公司应收票据、应收账款金额随销售收入增长相应增加, 截至 2016 年末应收账款和应收票据净额合计为 99,986.49 万元, 较 2015 年末增长了 20,079.35 万元, 但小于应付票据的增加额 40,200.92 万元, 导致经营活动现金流增加较大。

2016 年度, 经营性现金流量净额高于净利润 26,631.59 万元, 主要上述两个因素综合影响所致。

### 4、2015 年度公司经营活动现金流情况

2015 年度发行人经营活动产生的现金流量净额为 16,030.53 万元, 与净利润 12,314.91 万元基本相匹配。

综上, 2016 年至 2018 年 1-9 月, 发行人出现净利润与经营活动净现金流量不匹配的情形, 2016 年度主要是由于发行人较多采用自行开具银行票据结算货款, 导致应付票据余额大幅增加, 形成经营性现金流高于净利润的情形; 2017

年度，由于发行人业绩大幅上涨，导致营运资金需求规模相应增加，导致经营性现金流净额低于净利润；2018年1-9月，因收购形成的营业外收入约2.96亿元，同时收购完成后公司退出并购基金收回投资收益1800万元，上述收益共计3.14亿元导致净利润大幅增长，而该笔营业外收入不会形成经营活动现金流，同时随着公司营业规模的进一步扩大，对营运资金的需求也相应增加，因此经营性现金流净额大幅低于净利润。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构与会计师执行了下列核查程序：

- 1、核查了发行人最近三年及一期的定期报告，分析导致现金流量波动的原因；
- 2、查阅市场公开信息，了解原纸价格的市场情况；
- 3、查阅发行人主要采购与销售合同，复核采购与销售的信用期差异；
- 4、复核现金流量与应收账款、应收票据、预收账款、应付票据及应付账款等主要会计科目余额变动的勾稽关系。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构及会计师认为：

报告期内，发行人净利润与经营活动现金流不匹配与公司的实际经营情况相符，具有合理性。

**问题 11、申请人第一大股东和第二大股东持有的股票质押水平较高。请申请人补充说明：**

- （1）上述股票质押的资金用途；
- （2）是否存在控股股东发生变更的可能性。

**请保荐机构发表核查意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

##### （一）股票质押的基本情况

截至本反馈意见回复之日，新疆兴汇聚持有公司股份 397,173,280 股，占公司股份总数的 33.96%，其中 200,600,000 股已设置质押，占其持有公司股份的 50.51%，占公司总股本的 17.14%；宏立投资持有公司股份 124,703,040 股，占公司股份总数的 10.66%，其中 65,800,000 股已设置质押，占其持有公司股份的 52.77%，占公司总股本的 5.63%。新疆兴汇聚和宏立投资皆受实际控制人许晓光家族控制，为一致行动人。

## （二）股票质押的资金用途

### 1、新疆兴汇聚质押资金用途

根据新疆兴汇聚出具的股份质押资金用途说明，截至本反馈意见回复之日，公司控股股东新疆兴汇聚以股票质押式回购的方式融资 4.40 亿元，主要用于股东的资金需求。

### 2、宏立投资质押资金用途

2018 年 6 月，公司完成对合众创亚（亚洲）的收购并支付全部收购价款，为此公司向中国工商银行股份有限公司厦门同安支行申请 3.5 亿元并购贷款，2018 年 7 月，宏立投资与中国工商银行股份有限公司厦门同安支行签署《最高额质押合同》，将其持有 6,580 万股股票质押用于对公司并购贷款提供担保。

## （三）控股股东发生变更的可能性

截至本反馈意见回复之日，新疆兴汇聚及宏立投资签署的股份质押融资相关协议执行情况良好，不存在逾期偿还或者其他违约情形。新疆兴汇聚的融资金额为 4.40 亿元，以公司股票 2018 年 12 月 7 日前 20 日平均收盘价 4.96 元计算，新疆兴汇聚所持有公司股票的市值对其质押融资额的覆盖比为 4.48，触发控股股东变更的概率较小；新疆兴汇聚及宏立投资将严格按照与资金融出方的约定，以自有或筹资金按期足额进行偿还。届时如因二级市场大幅波动股价触及平仓线，新疆兴汇聚及宏立投资仍分别持有的未质押股份占其所持有股份的比例分别为 49.49% 和 47.23%，可供补充质押。如有需要，新疆兴汇聚及宏立投资将积极与资金融出方协商，采用提前偿还借款、补充质押或补充其他担保物等方式避免出现所持公司股份被处置而导致上市公司控股股东发生变更的情形。

## （四）关于符合质押新规的说明

根据深圳证券交易所《关于发布〈股票质押式回购交易及登记结算业务办法（2018年修订）〉的通知》（深证会【2018】27号）（以下简称“质押新规”），质押新规于2018年3月12日开始实施，质押新规施行前已存续的合约可以按照原《办法》规定继续执行和办理延期，无需提前购回。新疆兴汇聚目前存续的股票质押式回购合约的签订时间集中在2017年，均是在质押新规实施前签订，均不适用质押新规；质押新规实施后新疆兴汇聚无新增股票质押式回购合约。

宏立投资6,580万股股票质押为股票质押担保，不属于股票质押式回购，不适用质押新规。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构查阅了新疆兴汇聚和宏立投资与质权人签署的质押合同，核查了发行人股权质押明细；访谈了发行人实际控制人，查阅了控股股东及主要股东财务报表，查阅了发行人近期股价变动情况。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构认为，新疆兴汇聚和宏立投资股票质押资金用途合理，主要用于股东资金需求以及为发行人的并购贷款提供担保。截至本反馈意见回复之日，融资相关协议执行情况良好，不存在逾期偿还或者其他违约情形。综上，发行人股权质押风险可控，发行人控股股东发生变更的可能性较小。

**问题 12、请申请人补充披露：报告期内公司及其下属子公司在土地、安全、环保、税收、工商等方面受到的行政处罚情况，是否属于《上市公司证券发行管理办法》第九条第二项规定的情形。请保荐机构及申请人律师发表核查意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

报告期内，合兴包装未受到土地、安全、环保、税收、工商等方面的行政处罚。

公司下属子公司受到的行政处罚情况如下：

(一) 下属重要子公司受到罚款金额 1 万元以上 (含 1 万) 的处罚情况

按照重要性原则，对报告期各期各级子公司的单体报表中，收入、净利润超过合并报表收入、净利润的 5% 的子公司作为重要子公司。

序号	处罚时间	被处罚主体	处罚单位	处罚金额 (元)	处罚原因	整改情况	是否构成重大违法违规行为核查分析
1	2016-05-31	合肥合信包装有限公司	安徽省肥西县地方税务局稽查局	13,591.89	公司少缴纳房产税、印花税合计 66203.43 元	合肥合信已补缴房产税、印花税，罚款已缴纳	<p>(1) 根据《税收征收管理法》第 64 条第二款规定：“……纳税人不进行纳税申报，不缴或者少缴应纳税款的，由税务机关追缴其不缴或者少缴的税款、滞纳金，并处不缴或者少缴的税款百分之五十以上五倍以下的罚款。”该项行政处罚金额为少缴税款的 20%，低于上述规定的最低罚款倍数，低于《安徽省规范税务行政处罚裁量权实施办法》规定最低处罚倍数，是《实施办法》中规定减轻处罚的情形；</p> <p>(2) 根据《重大税收违法案件信息公开办法（试行）》第 6 条规定，该项行政处罚事项不属于重大税收违法案件；</p> <p>(3) 国家税务总局肥西县税务局于 2018 年 12 月 5 日出具《证明》，确认合肥合信前述行为不属于重大违法违规行为，不属于严重损害社会公众利益的情形，前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚。合肥合信包装有限公司自 2015 年 1 月 1 日至今，未发生税务方面的重大违法违规行为。</p> <p><b>核查结论：不属于重大违法违规行为。</b></p>
2	2017-01-18	厦门世凯威包装工业有限公司	厦门市环境保护局	140,000	公司超标排放大气污染物，超标因子为二氧化硫、氮氧化物	厦门世凯威已于 2017 年 6 月 20 日对水煤浆锅炉报废处理，并于 2017 年 6 月起开始使用燃气锅炉；已完成整改并缴交罚款	<p>(1) 根据《大气污染防治法》第 99 条第 2 款规定：“违反本法规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府生态环境主管部门责令改正或者限制生产、停产整治，并处十万元以上一百万元以下的罚款；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭：……（二）超过大气污染物排放标准或者超过重点大气污染物排放总量控制指标排放大气污染物的……”该行政处罚金额为 140,000 元，是上述规定的罚款金额的较低值，且未适用责令停业、关闭等情节严重的处罚措施；</p> <p>(2) 经走访厦门市环保局同安分局，辖区主管人员确认该行为不属于重大违法违规行为；</p> <p>(3) 厦门市环境执法支队于 2018 年 12 月 13 日出具说明，该处罚金</p>

序号	处罚时间	被处罚主体	处罚单位	处罚金额(元)	处罚原因	整改情况	是否构成重大违法违规行为核查分析
3	2018-08-03	福建长信纸业包装有限公司	长泰县环境保护局	60,000	公司存在煤渣露天堆放,未采取防扬散、防流失、防渗漏或其他防止污染环境的措施	福建长信已按照规定全部转移并清理煤渣,于2018年7月申请燃煤锅炉报废,改用天然气锅炉;于2018年7月安装运行VOC废气处理设备,罚款已缴交	<p>额幅度较低,且未对其采取责令停业、关闭等情形严重的措施,已完成整改,最近三年内未发生突发环境应急事件。 <b>核查结论:不属于重大违法违规行为。</b></p> <p>(1)根据《固体废物污染环境防治法》第68条:“违反本法规定,有下列行为之一的,由县级以上人民政府环境保护行政主管部门责令停止违法行为,限期改正,处以罚款:……(七)未采取相应防范措施,造成工业固体废物扬散、流失、渗漏或者造成其他环境污染的;……有前款第一项、第八项行为之一的,处五千元以上五万元以下的罚款;有前款第二项、第三项、第四项、第五项、第六项、第七项行为之一的,处一万元以上十万元以下的罚款”。该项行政处罚金额为60,000元,不属于上述规定中金额较大的罚款,属于《福建省环境保护行政处罚自由裁量权细化标准(修订)》规定的违法情节为一般的处罚金额; (2)长泰县环境保护局于2018年12月4日出具《证明》,确认福建长信纸业包装有限公司前述行为不属于重大违法违规行为,不属于严重损害社会公共利益的情形,前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚。除上述行为外,福建长信纸业包装有限公司自2015年1月1日至今未发生环境保护方面的重大违法违规行为。 <b>核查结论:不属于重大违法违规行为。</b></p>

(二) 下属其他子公司受到罚款金额1万元以上(含1万)的处罚情况

序号	处罚时间	被处罚主体	处罚单位	处罚金额(元)	处罚原因	整改情况	是否构成重大违法违规行为核查分析
1	2015-09-28	南京合兴包装印刷有限公司	南京市公安消防支队溧水区大队	10,000	公司未按照整改通知对生产车间内未设置室内消火栓系统进行改正	厂房系租用,现已搬迁至新厂房,罚款已缴纳	<p>根据《消防法》第60条规定:“违反本法规定,有下列行为之一的,责令改正,处五千元以上五万元以下罚款:……(七)对火灾隐患经公安机关消防机构通知后不及时采取措施消除的。该项行政处罚金额为10,000元,是《消防法》第60条规定罚款金额区间的较低值,也是《江苏省消防行政处罚自由裁量基准》第16条规定第二阶次罚款金额最低值。 <b>核查结论:不属于重大违法违规行为。</b></p>
2	2016-5-23	海宁合兴	海宁市国税局	11,036.67	公司食堂水、电	海宁合兴已将	(1)根据《税收征收管理法》第63条第1款:“纳税人伪造、变

序号	处罚时间	被处罚主体	处罚单位	处罚金额(元)	处罚原因	整改情况	是否构成重大违法违规行为核查分析
		包装有限公司	家税务局稽查局		电费所含进项税额均在取得进项发票的当月抵扣,但未作进项转出	食堂及宿舍水电费进项税转出,罚款已于2016年5月缴纳	<p>造、隐匿、擅自销毁帐簿、记帐凭证,或者在帐簿上多列支出或者不列、少列收入,……由税务机关追缴其不缴或者少缴的税款、滞纳金,并处不缴或者少缴的税款百分之五十以上五倍以下的罚款……”。该项行政处罚金额为被处以不缴或少缴税款的50%,是上述规定的最低罚款倍数,也是《江苏省税务行政处罚裁量基准》规定违法行为较轻情形处罚金额的最低罚款倍数;</p> <p>(2)根据《重大税收违法案件信息公布办法(试行)》第6条规定,该项行政处罚事项不属于重大税收违法案件;</p> <p>(3)国家税务总局海宁市税务局于2018年12月12日出具《证明》,确认海宁合兴前述行为不属于重大违法违规行为,不属于严重损害社会公共利益的情形,前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚;海宁合兴自2015年1月1日起至今,依法履行纳税义务,未发生税务方面的重大违法违规行为。</p> <p><b>核查结论:不属于重大违法违规行为。</b></p>
3	2017-04-18	珠海市千层纸品包装有限公司	珠海市斗门区安全生产监督管理局	20,000	公司未能教育和督促员工严格执行安全生产规章制度和安全操作规程,员工违反相关规定操作,左手手指被进纸辊送进进纸口,导致事故发生	珠海千层已于2017年4月起强化安全生产规程,每月增加安全培训次数,罚款已缴交	<p>(1)根据《安全生产违法行为行政处罚办法》第45条规定:“生产经营单位及其主要负责人或者其他人员有下列行为之一的,给予警告,并可以对生产经营单位处1万元以上3万元以下罚款,对其主要负责人、其他有关人员处1000元以上1万元以下的罚款:(一)违反操作规程或者安全管理规定作业的……”该行政处罚金额为20,000元,是上述规定罚款区间的中间值;</p> <p>(2)主管部门出具《证明》,确认珠海市千层纸品包装有限公司最近3年未发生重大安全生产事故,未发生安全生产方面重大违法违规行为。</p> <p><b>核查结论:不属于重大违法违规行为。</b></p>
4	2017-09-04	青岛雄峰印刷包装有限公司	胶州市环境保护局	30,000	公司印刷包装生产项目需要配套建设的环境保护设施未验收	青岛雄峰项目已准备搬迁至新厂,罚款已缴纳	<p>(1)根据《建设项目环境保护管理条例》第28条:“违反本条例规定,建设项目需要配套建设的环境保护设施未建成、未经验收或者验收不合格,主体工程正式投入生产或者使用的,由审批该建设项目环境影响报告书、环境影响报告表或者环境影响登记表的环境保护行政主管部门责令停止生产或者使用,可以处10万元以下的罚款”。该项行政处罚金额为30,000元,是《建设项目环境保护管理条例》第28条罚款金额区间较低值,是《青岛市环境行政处罚裁</p>

序号	处罚时间	被处罚主体	处罚单位	处罚金额(元)	处罚原因	整改情况	是否构成重大违法违规行为核查分析
							量权基准(2017版)》编号 QDOOHB-CF-XM-05 “行政处罚裁量权细化量化明细表”规定的违法行为阶次为一般的处罚金额; (2) 胶州市环境保护局于 2018 年 12 月 12 日出具《证明》, 确认不属于重大环境违法违规行为。 <b>核查结论: 不属于重大违法违规行为。</b>
5	2017-12-01	合肥合兴包装印刷有限公司	合肥市包河区安全生产监督管理局	20,000	公司未按照规定编制生产安全事故应急预案	合肥合兴已按相关规定编制《生产安全事故应急预案》, 罚款已缴纳	(1) 根据《生产安全事故应急预案管理办法(2016 修订)》第 44 条规定: “生产经营单位有下列情形之一的, 由县级以上安全生产监督管理部门依照《中华人民共和国安全生产法》第九十四条的规定, 责令限期改正, 可以处 5 万元以下罚款; 逾期未改正的, 责令停产停业整顿, 并处 5 万元以上 10 万元以下罚款, 对直接负责的主管人员和其他直接责任人员处 1 万元以上 2 万元以下的罚款: (一) 未按照规定编制应急预案的; ……” 该项行政处罚金额为 20,000 元, 是上述规定的最低罚款区间的中间值, 且未被适用责令停产停业整顿等情节严重的处罚措施; (2) 合肥市包河区安全生产监督管理局于 2018 年 12 月 5 日出具《证明》, 确认合肥合兴自 2015 年 1 月 1 日至今, 遵守安全生产法律法规, 未发生重大生产安全事故, 未发生安全生产方面重大违法违规行为。 <b>核查结论: 不属于重大违法违规行为。</b>
6	2018-01-18	福州福瑞包装有限公司	福州市环境保护局	100,000	公司锅炉废气中颗粒物排放折算浓度超过大气污染物特别排放限值标准 1.7 倍	原锅炉已于 2017 年 9 月报废, 福州福瑞已于 2017 年 9 月开始使用燃气锅炉; 罚款已缴纳	(1) 根据《大气污染防治法》第 99 条: “违反本法规定, 有下列行为之一的, 由县级以上人民政府生态环境主管部门责令改正或者限制生产、停产整治, 并处十万元以上一百万元以下的罚款; 情节严重的, 报经有批准权的人民政府批准, 责令停业、关闭: …… (二) 超过大气污染物排放标准或者超过重点大气污染物排放总量控制指标排放大气污染物的; ……” 该项行政处罚金额为 100,000 元, 是上述规定罚款金额最低值, 是《福州市环境保护行政处罚自由裁量细化标准(2018 年版)》规定的违法程度为一般的裁量阶次罚款金额最低值; (2) 福州市环境保护综合行政执法支队于 2018 年 5 月 3 日出具《证明》, 确认福州福瑞包装有限公司前述行为违法行为轻微, 并主动积极整改。 <b>核查结论: 不属于重大违法违规行为。</b>



序号	处罚时间	被处罚主体	处罚单位	处罚金额(元)	处罚原因	整改情况	是否构成重大违法违规行为核查分析
7	2018-02-28	包头市华洋数码彩印有限公司	包头市公安消防支队稀土高新区大队	10,000	燃油锅炉房采用夹心为聚苯板材料的彩钢房耐火不足隐患未及时整改	该厂房已不再使用，罚款已缴交	根据《消防法》第 60 条第 1 款：“单位违反本法规定，有下列行为之一的，责令改正，处五千元以上五万元以下罚款：……（七）对火灾隐患经公安机关消防机构通知后不及时采取措施消除的。”该行政处罚金额为 10,000 元，是上述规定的罚款区间较低值，是《内蒙古自治区公安行政处罚裁量权基准（试行）》规定的情节较轻违法行为情形的罚款区间的中间值。 <b>核查结论：不属于重大违法违规行为。</b>
8	2018-09-05	苏州万国纸业包装有限公司	苏州工业园区安全生产监督管理局	50,000	公司未按规定组织从事接触职业病危害作业的劳动者进行职业健康检查	已按要求定期对从事接触职业病危害作业的劳动者进行职业健康检查，罚款已缴纳	（1）根据《职业病防治法》第 71 条第 4 款规定：“用人单位违反本法规定，有下列行为之一的，由安全生产监督管理部门责令限期改正，给予警告，可以并处五万元以上十万元以下的罚款：……（四）未按照规定组织职业健康检查、建立职业健康监护档案或者未将检查结果书面告知劳动者的；……”该项行政处罚金额为 50,000 元，是上述规定的罚款金额区间的最低值，是《江苏省安全生产行政处罚自由裁量实施细则（试行）》裁量阶次最低档罚款金额区间的最低值； （2）苏州工业园区安全生产监督管理局于 2018 年 12 月 11 日出具《证明》，确认苏州万国纸业包装有限公司最近 3 年未受到重大安全生产违法行为行政处罚。 <b>核查结论：不属于重大违法违规行为。</b>
9	2018-09-05	合众创亚渤海（天津）包装有限公司	天津市东丽区统计局	12,000	公司存在未真实提供统计资料的情形	已按要求提供相关统计资料，罚款已缴纳	根据《统计法》第 41 条：“作为统计调查对象的国家机关、企业事业单位或者其他组织有下列行为之一的，由县级以上人民政府统计机构责令改正，给予警告，可以予以通报；……（二）提供不真实或者不完整的统计资料的；……企业事业单位或者其他组织有前款所列行为之一的，可以并处五万元以下的罚款。该项行政处罚金额为 12,000 元，是上述规定的罚款金额区间的较低值，且不属于情节严重情形的罚款区间。 <b>核查结论：不属于重大违法违规行为。</b>
10	2018-09-12	合众创亚（保定）纸业包装有限公司	保定市环境保护局	30,000	公司印刷工序废气收集设施封闭不严，未在密闭的空间内进行生产，	已按规定配备废气收集设施，罚款已缴纳	（1）根据《大气污染防治法》第 108 条第 1 项规定：“违反本法规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府生态环境主管部门责令改正，处二万元以上二十万元以下的罚款；拒不改正的，责令停产整治：（一）产生含挥发性有机物废气的生产和服务活动，未在密闭空间或者设备中进行，未按照规定安装、使用污染防治设施，

序号	处罚时间	被处罚主体	处罚单位	处罚金额(元)	处罚原因	整改情况	是否构成重大违法违规行为核查分析
					产生的挥发性废气无组织排放		或者未采取减少废气排放措施的；……”该项行政处罚金额为30,000元，是上述规定的罚款金额区间的较低值，是《保定市环境保护局<大气污染防治法>行政处罚自由裁量权量化执行标准（试行）》规定的罚款金额区间的较低值。 <b>核查结论：不属于重大违法违规行为。</b>
11	2018-10-30	合众创亚渤海（天津）包装有限公司	天津市东丽区环境保护局	20,000	公司将污泥堆放在污水处理站旁空地上，该场所无防渗漏、遮挡等防护措施	已按要求对污泥堆放进行整改并设置防渗漏、遮挡措施，罚款已缴纳	《固体废物污染环境防治法》第75条第1款第11项规定：“违反本法有关危险废物污染环境防治的规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府环境保护行政主管部门责令停止违法行为，限期改正，处以罚款：……（十一）未采取相应防范措施，造成危险废物扬散、流失、渗漏或者造成其他环境污染的；……有前款第一项、第二项、第七项、第八项、第九项、第十项、第十一项、第十二项、第十三项行为之一的，处一万元以上十万元以下的罚款；……”该项行政处罚金额为20,000元，为上述规定的罚款金额区间较低值，是《天津市环保系统行政处罚自由裁量权细化意见》最低罚款金额区间的较低值。 <b>核查结论：不属于重大违法违规行为。</b>

### （三）下属子公司受到罚款金额 1 万元以下的处罚情况

公司的各级子公司受到 1 万元以下的处罚共有 16 笔，金额合计约 4 万元，主要为税务和消防部门的处罚，违法情节轻微，不属于重大违法违规行为。

报告期内，公司受到处罚情况汇总说明如下：

1、上市公司主体不存在因违反工商、税收、土地、环保、海关法律、行政法规或规章而受到行政处罚且情节严重或者受到刑事处罚的情形；

2、下属重要子公司受到罚款金额 1 万元以上（含 1 万元）的行政处罚事项共有 3 项，根据相关规定及主管部门出具的证明文件，相关违法行为不属于重大违法违规行为，相关处罚不属于情节严重的行政处罚，不属于《上市公司证券发行管理办法》第九条第二项规定的情形。具体分析如下：

（1）合肥合信包装有限公司因少缴纳房产税、印花税受到税务部门处罚，罚款 13,591.89 元。合肥合信已补缴房产税、印花税及罚款。当地税务主管部门于 2018 年 12 月 5 日出具《证明》，确认合肥合信前述行为不属于重大违法违规行为，不属于严重损害社会公众利益的情形，前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚，合肥合信包装有限公司自 2015 年 1 月 1 日至今，未发生税务方面的重大违法违规行为。

（2）厦门世凯威因使用水煤浆锅炉排放不达标，环保部门处以罚款 14 万元。厦门世凯威已于 2017 年 6 月将水煤浆锅炉改为天然气锅炉，完成整改。根据《大气污染防治法》第 99 条第 2 款规定：“违反本法规定，有下列行为之一的，由县级以上人民政府生态环境主管部门责令改正或者限制生产、停产整治，并处十万元以上一百万元以下的罚款；情节严重的，报经有批准权的人民政府批准，责令停业、关闭……”，此项行政处罚金额是上述规定的罚款金额的较低值，且不存在责令停业、关闭等情节严重的处罚措施。保荐机构与律师走访了当地环保主管部门，主管人员确认该行为不属于重大违法违规行为；厦门市环境执法支队于 2018 年 12 月 13 日出具说明，确认厦门世凯威确认该处罚金额幅度较低，且未对其采取责令停业、关闭等情形严重的措施，已完成整改，最近三年内未发生突发环境应急事件。

（3）福建长信纸业包装有限公司因煤渣露天堆放，未采取防扬散、防流失、防渗漏或其他防止污染环境的措施，罚款 6 万元，当地环保主管部门于 2018 年 12 月 4 日出具《证明》，确认福建长信纸业包装有限公司前述行为不属

于重大违法违规行为，不属于严重损害社会公共利益的情形，前述行政处罚不属于情节严重的行政处罚，除上述行为外，福建长信纸业包装有限公司自 2015 年 1 月 1 日至今未发生环境保护方面的重大违法违规行为。

3、下属非重要子公司受到 1 万元以上（含 1 万元）罚款金额的行政处罚，共 11 笔，主要为税务、环保、安全、消防等方面的处罚，相关处罚均不属于情节严重的行政处罚，不属于《上市公司证券发行管理办法》第九条第二项规定的情形。

4、公司的各级子公司受到 1 万元以下的处罚共有 16 笔，金额合计约 4 万元，主要为税务和消防部门的处罚，违法情节轻微，不属于重大违法违规行为。

综上，合兴包装及子公司受到的相关处罚事项均不属于情节严重的行政处罚，且已完成整改，不构成《上市公司证券发行管理办法》第九条第二项规定的重大违法行为。公司已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“十六、报告期内公司的合规经营情况”进行了补充披露。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构及发行人律师执行了以下核查程序：

- 1、取得并核查了发行人及子公司报告期内收到的行政处罚决定书和罚款缴纳凭证；
- 2、询问相关人员，了解处罚原因及整改情况；
- 3、取得并核查了有关部门出具的对处罚情况进行认定的相关证明文件。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构和发行人律师认为，合兴包装及子公司相关处罚事项不属于情节严重的行政处罚，且已完成整改，不构成《上市公司证券发行管理办法》第九条第二项规定的重大违法行为。

## 二、一般问题

**问题 1、请申请人补充披露：各募集资金使用项目是否已取得所需各项业务资质、政府审批、土地权属等，如未取得，是否存在障碍。请保荐机构及申请人律师核查并发表意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

**（一）环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目业务资质、政府审批、土地权属取得情况**

（1）2018 年 9 月 19 日，湖北合信取得汉川市发展和改革委员会核发的《湖北省固定资产投资项目备案证》（编号：2018-420984-23-03-062846），办理完成投资项备案手续；

（2）2018 年 10 月 16 日，湖北合信取得汉川市环境保护局核发的川环函[2018]159 号《关于湖北合信智能包装科技有限公司环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目环境影响报告表的批复》，同意环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目的建设；

（3）2018 年 10 月 18 日，湖北合信与汉川市国土资源局签署合同编号为鄂 XG（HC）-2018-00026 的《国有建设用地使用权出让合同》，宗地面积为 133333 m<sup>2</sup>，出让宗地用途为工业用地，湖北合信已缴清土地出让金，截至本反馈意见回复之日，湖北合信正在办理土地使用权证。根据《国有建设用地使用权出让合同》第十一条约定“受让人应在按本合同约定付清本宗地全部出让价款后，持本合同和出让价款缴纳凭证等相关证明材料，申请出让国有建设用地使用权登记”，湖北合信已缴清全部土地出让金，湖北合信申请办理土地使用权证不存在法律障碍；

（4）湖北合信于 2018 年 9 月 13 日注册成立，截至本反馈意见回复之日，湖北合信尚未取得《印刷经营许可证》。根据《印刷业管理条例（2017 修订）》第九条第一款规定，《印刷经营许可证》并非项目建设的前置审批程序，智能工厂项目建设完成后，湖北合信即具备申请《印刷经营许可证》的条件，《印刷经营许可证》办理不存在法律障碍。

综上所述，智能工厂项目已取得现阶段所必须的政府审批手续，项目用地土地使用权证办理不存在障碍，项目建设完成后湖北合信申请办理《印刷经营许可证》不存在法律障碍。

已在募集说明书“第八节 发行人募集资金运用情况 二、本次募集资金投资项目的的基本情况（一）环保包装工业 4.0 智能工厂建设项目”之“7、项目审批备案及业务资质取得情况”中补充披露。

## （二）青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目业务资质、政府审批、土地权属取得情况

（1）2018 年 9 月 18 日，青岛合兴取得胶州市发展和改革委员会核发的《企业投资项目备案证明》（编号：2018-870281-22-03-000013），办理完成投资项目备案手续；

（2）2018 年 10 月 11 日，青岛取得胶州市环境保护局核发的胶环审[2018]606 号《关于青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目环境影响报告表的批复》，同意青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目的建设；

（3）2015 年 7 月 30 日，青岛合兴与胶州市国土资源局签订合同编号为胶州-01-2015-0066《国有建设用地使用权出让合同》，宗地面积为 67690.52 m<sup>2</sup>，出让宗地用途为工业用地。青岛合兴已缴清土地出让金，并于 2017 年 11 月 2 日取得鲁（2017）胶州市不动产权第 0018284 号《不动产权证书》；

（4）2018 年 2 月 12 日，青岛合兴包装有限公司（以下简称“青岛合兴”）取得青岛市文化广电新闻出版局核发的编号为（鲁）印证字 37B08B064 号的《印刷经营许可证》。

综上所述，青岛合兴项目已取得现阶段所需的各项业务资质、政府审批、土地权属。

已在募集说明书“第八节 发行人募集资金运用情况 二、本次募集资金投资项目的的基本情况（二）青岛合兴包装有限公司纸箱生产建设项目”之“7、项目审批备案及业务资质取得情况”中补充披露。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构及发行人律师核查了湖北合信固定资产投资项目备案证、环评批复、土地出让合同、土地出让金缴款凭证；核查了青岛合兴企业投资项目备案证明、环评批复、土地出让合同、不动产权证书、印刷经营许可证。

### （二）核查结论

保荐机构及发行人律师认为，发行人募集资金使用项目已取得现阶段所需各项业务资质、政府审批、土地权属等，尚未取得的印刷经营许可证、土地使用权证办理不存在障碍。

**问题 2、请申请人补充披露：报告期内公司是否存在对外担保，若有，相关对外担保是否符合《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的相关规定，是否履行了相应的内部程序，被担保方是否已提供了足额的反担保。请保荐机构及申请人律师发表核查意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

##### （一）报告期内，发行人对外担保及内部程序履行情况

报告期内，发行人对外担保均系为合并报表范围内子公司提供担保，实际发生的对外担保情况如下：

担保方	被担保方	担保金额 (万元)	担保起始日	担保到期日	内部程序	信息披露
<b>2015 年度</b>						
合兴包装	合肥合信	1,050	2014/12/03	2015/12/03	经发行人 2014 年 3 月 28 日召开的第三届董事会第十次会议审议通过	发行人于 2014 年 4 月 1 日在巨潮资讯网（ <a href="http://www.cninfo.com.cn">http://www.cninfo.com.cn</a> ）发布《第三届董事会第十次会议决议公告》（公告编号：2014-010 号）、《关于向子公司提供担保的公告》（公告编号：2014-013 号）
合兴包装	佛山合信	3,000	2014/09/03	2015/09/02	经发行人 2014 年 8 月 22 日召开第三届董事会第	发行人于 2014 年 8 月 26 日在巨潮资讯网（ <a href="http://www.cninfo.com.cn">http://www.cninfo.com.cn</a> ）发布《第三届董事会第十四次会议

担保方	被担保方	担保金额 (万元)	担保起始日	担保到期日	内部程序	信息披露
					十四次会议审议通过	决议公告》(公告编号: 2014-037号)、《关于向子公司提供担保的公告》(公告编号: 2014-043号)
合兴包装	福建长信	3,000	2015/05/18	2016/05/17	经发行人2015年4月28日召开的第三届董事会第十七次会议审议通过	发行人于2015年4月30日在巨潮资讯网( <a href="http://www.cninfo.com.cn">http://www.cninfo.com.cn</a> )发布《第三届董事会第十七次会议决议公告》(公告编号: 2015-009号)、《关于向子公司提供担保的公告》(公告编号: 2015-015号)
合兴包装	福建长信	1,500	2015/06/05	2016/06/04		
合兴包装	重庆合信	1,650	2015/04/28	2016/04/28		
合兴包装	福州福瑞	1,000	2015/05/18	2016/05/17		
<b>2016年度</b>						
合兴包装	湖北合兴	2,000	2016/02/25	2017/02/25	经发行人2016年1月29日召开的第三届董事会第二十三次会议审议通过	发行人于2016年1月30日在巨潮资讯网( <a href="http://www.cninfo.com.cn">http://www.cninfo.com.cn</a> )发布《第三届董事会第二十三次会议决议公告》(公告编号: 2016-006号)、《关于向子公司提供担保的公告》(公告编号: 2016-007号)
合兴包装	佛山合信	3,000	2016/02/29	2017/02/28		
合兴包装	福建长信	1,500	2016/06/23	2017/06/22	经发行人2016年5月24日召开的第四届董事会第六次会议审议通过	发行人于2016年5月25日在巨潮资讯网( <a href="http://www.cninfo.com.cn">http://www.cninfo.com.cn</a> )发布《第四届董事会第六次会议决议公告》(公告编号: 2016-064号)、《关于向子公司提供担保的公告》(公告编号: 2016-065号)
合兴包装	重庆合信	1,650	2016/06/17	2017/06/17		
合兴包装	福建长信	9,000	2016/08/15	2017/08/14	经发行人2016年7月4日召开的第四届董事会第七次会议审议通过	发行人于2016年7月5日在巨潮资讯网( <a href="http://www.cninfo.com.cn">http://www.cninfo.com.cn</a> )发布《第四届董事会第七次会议决议公告》(公告编号: 2016-076号)、《关于向福建长信公司提供担保的公告》(公告编号: 2016-077号)
<b>2017年度</b>						
合兴包装	湖北合兴	500	2017/04/25	2017/12/20	经发行人2017年4月14日召开的第四届董事会第十四次会议审议通过	发行人于2017年4月15日在巨潮资讯网( <a href="http://www.cninfo.com.cn">http://www.cninfo.com.cn</a> )发布《第四届董事会第十四次会议决议公告》(公告编号: 2017-008号)、《关于向子公司提供担保的公告》(公告编号: 2017-012号)
合兴包装	湖北合兴	500	2017/07/27	2017/12/20		
合兴包装	湖北合兴	3,000	2017/06/12	2018/06/12		
合兴包装	湖北合兴	1,000	2017/09/22	2018/09/22		
合兴包装	重庆合信	1,650	2017/05/26	2018/05/26		



担保方	被担保方	担保金额 (万元)	担保起始日	担保到期日	内部程序	信息披露
<b>2018年1-9月</b>						
合兴包装	佛山合信	5,000	2018/05/21	2019/11/21	经发行人2018年3月23日召开的第四届董事会第二十三次会议、于2018年4月17日召开的2017年年度股东大会审议通过	发行人于2018年3月27日在巨潮资讯网（ <a href="http://www.cninfo.com.cn">http://www.cninfo.com.cn</a> ）发布《第四届董事会第二十三次会议决议公告》（公告编号：2019-007号）、《关于2018年度公司为控股子公司提供担保的公告》（公告编号：2018-010号）
合兴包装	佛山合信	3,000	2018/7/23	2019/7/23		
合兴包装	湖北合兴	5,000	2018/7/23	2019/7/23		

上述担保中，除合肥合信外，均为公司对其全资子公司的担保。公司持有合肥合信70%的股权，合肥合信2015年度向银行申请融资1,500万元，发行人按持股比例为合肥合信提供1,050万元的保证担保；合肥合信另一股东莹怡（厦门）科技有限公司也按其持股比例，以其房产提供450万元的抵押担保。

## （二）上述对外担保符合《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的相关规定

1、公司《公司章程》和《对外担保管理制度》有关对外担保审批程序的规定如下：

（1）公司《公司章程》第四十一条规定：“公司下列对外担保行为，须经股东大会审议通过。（一）本公司及本公司控股子公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的50%以后提供的任何担保；（二）公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的30%以后提供的任何担保；

（三）为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保；（四）单笔担保额超过最近一期经审计净资产10%的担保；（五）对股东、实际控制人及其关联方提供的担保。”

（2）公司《公司章程》第一百零八条规定：“董事会行使下列职权：……

（九）根据本章程第一百一十一条规定，在股东大会授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易等事项；……”

（3）公司《公司章程》第一百一十九条第二款规定：“董事会作出的对外担保事项的决议，应当取得出席董事会会议的三分之二以上董事同意并经全体独立董事三分之二以上同意。董事会审议其他事项的，必须经全体董事的过半

数通过。”

(4) 公司《对外担保管理制度》第八条规定：“公司对外担保的决策权限：（一）公司对外担保必须经董事会或股东大会审议；（二）由董事会审批的对外担保，必须经出席董事会的三分之二以上董事审议通过并做出决议；（三）应由股东大会审批的对外担保，必须经董事会审议通过后，方可提交股东大会审批。须经股东大会审批的对外担保，包括但不限于下列情形：1、本公司及本公司控股子公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计净资产的50%以后提供的任何担保；2、公司的对外担保总额，达到或超过最近一期经审计总资产的30%以后提供的任何担保；3、为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保；4、单笔担保金额超过公司最近一期经审计净资产10%的担保；5、对股东、实际控制人及其关联方提供的担保。股东大会在审议为股东、实际控制人及其关联方提供的担保议案时，该股东或受该实际控制人支配的股东，不得参与该项表决；该项表决由出席股东大会的其他股东所持表决权的半数以上通过；公司为持有本公司5%以下股份的股东提供担保的，参照本项规定执行，有关股东应当在股东大会上回避表决。”

## 2、公司对外担保内部审批程序

(1) 报告期内，公司对外担保均系为合并范围内全资/控股子公司提供担保，不存在为合并报表范围外的对象提供担保的情形。

(2) 公司2015年度、2016年度、2017年度对外担保事项已经公司董事会审批通过，且该等对外担保事项均不属于需提交股东大会审批的情形，并在董事会批准额度内实施；公司2018年1-9月对外担保事项已经公司董事会审批通过并经公司股东大会审批通过，且在股东大会批准额度范围内实施。

## 3、报告期内公司对外担保信息披露

(1) 报告期内对外担保事项，公司均在巨潮资讯网发布对外担保董事决议、股东大会决议以及对外担保公告。

(2) 报告期内，公司均在年度报告上披露公司及其控股子公司对外担保总额、公司对控股子公司提供担保的总额。

4、报告期内公司为子公司提供担保均系因子公司生产经营及发展需要，对资金需求较大。除合肥合信外，担保对象均是公司全资子公司，各子公司生产经营状况良好，盈利能力较强，财务风险可控，具有良好的实际偿债能力。公

司 2015 年度为合肥合信提供 1,050 万元担保，系因合肥合信银行融资需求，且合肥合信另一股东以其房产按其持股比例提供抵押担保。因此，公司未要求控股子公司提供反担保。

综上所述，报告期内发行人为合并范围内子公司提供担保均已依据发行人《公司章程》及《对外担保管理制度》履行了相应的内部程序及信息披露程序，符合《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的相关规定。

在募集说明书“第五节 同业竞争与关联交易”之“四、对外担保”中补充披露。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构及发行人律师核查了担保合同、发行人对外担保相关的董事会、股东大会会议资料及相关公告，查阅了发行人的《公司章程》、《对外担保管理制度》。

### （二）核查结论

保荐机构及发行人律师认为，报告期内发行人存在对外担保，该等对外担保均系为发行人为子公司提供担保，符合《关于规范上市公司对外担保行为的通知》的相关规定，均已履行相应的内部程序。

**问题 3、报告期内，申请人部分房屋或土地尚未取得权属证书。请申请人补充披露：未取得权属证书的原因，相关证书的最新办理情况，是否存在法律障碍，是否会对公司生产经营造成重大不利影响。请保荐机构及申请人律师发表核查意见。**

### 【回复】

#### 一、发行人情况说明

截至本反馈意见回复之日，公司房屋或土地尚未取得权属证书的情况如下：

##### 1、房屋及建筑物

序号	所有权人	项目	位置	建筑面积 (平方米)	账面净值 (万元)	未办妥产权证书的原因
1	湖北合兴包装印刷有限公司	湖北合兴宿舍楼	汉川市经济技术开发区荷沙公路以西	5,722.00	476.71	见(1)
2	新乡合兴环保科技有限公司	厂房及配套	卫辉市唐庄镇百威大道3号	13,600.85	927.99	见(2)

(1) 湖北合兴宿舍楼系建在湖北合兴合法拥有的位于汉川市新河镇闽友工业园的土地上(土地使用权证号:川国用(2009)第0544号),规划建筑面积为5,716平方米,因湖北合兴以该土地使用权作为抵押物向银行融资,土地使用权证原件由银行保管,而办理宿舍楼产权证需提供土地使用权证原件,湖北合兴待融资到期、土地使用权解押后,即可向银行申请取回土地使用权证原件,届时即可申请办理宿舍楼产权证书,权属证书办理应不存在障碍;且该宿舍楼建筑面积较小,尚未办理权属证书不会实质影响湖北合兴的生产经营,不会对公司本次发行构成实质性障碍。

(2) 新乡合兴环保科技有限公司(以下简称“新乡合兴”)厂房及配套系建在新乡合兴合法拥有的位于卫辉市唐庄镇南司马村、石屏村的土地上(土地使用权证号:卫国用(2016土)第0008号),规划建筑面积14,013.18平方米,厂房及配套设施于2018年1月竣工验收,新乡合兴正在申请办理产权证书,不存在法律障碍。

## 2、土地使用权

序号	所有权人	位置	面积 (平方米)	取得方式	土地性质
1	湖北合信智能包装科技有限公司	汉川市仙女山街道办事处国光村、经济开发区徐家口村	133,333	出让	工业

湖北合信于2018年10月18日与汉川市国土资源局签署合同编号为鄂XG(HC)-2018-00026的《国有建设用地使用权出让合同》,根据《国有建设用地使用权出让合同》第十一条约定“受让人应在按本合同约定付清本宗地全部出让价款后,持本合同和出让价款缴纳凭证等相关证明材料,申请出让国有建设用地使用权登记”,湖北合信已缴清全部土地出让金,湖北合信申请办理土地使用权证不存在法律障碍;截至本反馈意见回复之日,湖北合信正在申请办理土地使用权证。

已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“八、主要固定资产和无形

资产”中补充披露。

## 二、中介机构核查情况

### （一）核查程序

保荐机构和发行人律师核查了土地出让合同，询问了发行人相关工作人员未办理产权证的原因及预计办理完毕时间。

### （二）核查结论

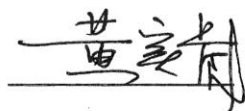
保荐机构和发行人律师认为，发行人前述尚未取得权属证书的土地使用权和房屋建筑物正在办理权属证书，不存在取得的法律障碍，亦不会对发行人生产经营造成重大不利影响。

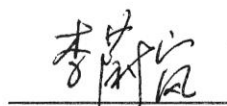
(本页无正文, 为厦门合兴包装印刷股份有限公司《关于厦门合兴包装印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件一次反馈意见的回复》的盖章页)



(本页无正文, 为兴业证券股份有限公司《关于厦门合兴包装印刷股份有限公司公开发行可转换公司债券申请文件一次反馈意见的回复》的签章页)

保荐代表人:

  
黄实彪

  
李蔚岚



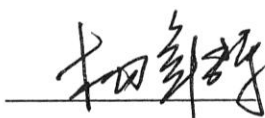
保荐机构: 兴业证券股份有限公司

2018年12月17日

## 声明

本人已认真阅读厦门合兴包装印刷股份有限公司本次反馈意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长：



杨华辉

保荐机构：兴业证券股份有限公司

2018年12月17日

