

股票简称：仙鹤股份

股票代码：603733



仙鹤股份有限公司

关于公开发行可转换公司债券募集资金使用的
可行性分析报告

二〇一九年四月

仙鹤股份有限公司关于公开发行可转换公司债券募集资金使用的可行性分析报告

仙鹤股份有限公司（以下简称“公司”、“仙鹤股份”）为进一步提升核心竞争力、优化产品结构、增强盈利能力，拟公开发行 A 股可转换公司债券（以下简称“可转债”）募集资金。公司董事会对本次发行可转债募集资金运用的可行性分析如下：

一、本次募集资金使用计划

公司本次发行可转换公司债券的募集资金总额（含发行费用）不超过 125,000.00 万元，扣除发行费用后，募集资金将投资于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	总投资	募集资金拟投入金额
1	年产 22 万吨高档纸基新材料项目	122,552	90,000
2	补充流动资金	35,000	35,000
合计		157,552	125,000

若本次扣除发行费用后的实际募集资金少于上述项目募集资金拟投入金额，在不改变本次募投项目的前提下，公司董事会可根据项目的实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。

在本次发行募集资金到位之前，如果公司根据经营状况、发展战略及资本市场情况，对部分项目以自筹资金先行投入的，对先行投入部分，将在本次发行募集资金到位之后予以全额置换。

二、本次募集资金投资项目情况及可行性分析

（一）年产 22 万吨高档纸基新材料项目

1、项目基本情况

项目名称：年产 22 万吨高档纸基新材料项目

建设地点：浙江省衢州市常山县辉埠新区（工业园区）内

建设单位：哲丰新材

建设内容：新建 PM5、PM6、PM7、PM8 四条纸机生产线及其配套厂房、仓库等，设计年产量 22 万吨，其中格拉辛纸 11 万吨、液体包装纸 8 万吨、烘焙纸 1 万吨、热升华转印原纸 2 万吨

建设期：本项目建设期为 2 年，投产后第一年生产负荷达到设计能力的 80%，第二年以后生产负荷达到设计能力的 100%

2、项目实施背景

随着国民经济的不断发展和居民收入的持续增加，对特种纸的需求也在不断增长和变化。特别是近年来物流、食品等下游行业的快速发展，带动了标签离型用纸、食品包装用纸的旺盛需求。公司作为国内规模最大的特种纸企业之一，为把握市场发展机遇，拟新建年产 22 万吨高档纸基新材料项目，本项目投产后将新增年产格拉辛纸 11 万吨、液体包装纸 8 万吨、烘焙纸 1 万吨、热升华转印原纸 2 万吨。

（1）格拉辛纸

格拉辛纸是原纸经涂布加工后制成的具有很好的内部强度和透明度的纸张，是制作条形码标签、不干胶、胶带或有粘性工业品的常用材料。2005 年前，我国 85% 以上的格拉辛纸依赖进口，2012 年国内才开始大规模生产。近年来国内厂商的产能不断增长，开始摆脱了依赖进口的局面。目前，国内从事格拉辛纸生产的厂家主要有民丰特纸、芬欧汇川集团（UPM）、衢州五洲特种纸股份有限公司、仙鹤股份等。

随着国民经济的发展，医用包装、食品包装、网络购物和物流服务业对格拉辛纸的需求越来越大，极大的刺激了格拉辛纸的用量，格拉辛纸具有良好的市场前景。我国物流不干胶市场近几年高速发展，与之配套的热敏纸、涂布铜版纸和格拉辛纸的产量也大幅增长。从全球标签市场来看，目前不干胶标签占 40%，湿

胶标签占 42%，其他占 18%。近 5 年全球标签行业年均增长率为 5.3%，而中国的不干胶行业年均增长率保持在 14% 左右，从而带动格拉辛纸需求不断增长。同时，根据国家邮政局数据显示，2018 年国内快递包裹量已突破 500 亿件，同比增长 26.6%，继续保持快速增长势头。按目前的增长态势，仅快递包裹单的增长对格拉辛纸的需求量每年就要增加 3~4 万吨，再加上食品包装、医疗包装、啤酒标签等的需求增长量，预计未来五年内格拉辛纸的市场需求仍将保持较高的增长速度。

（2）液体包装纸

液态包装盒也叫饮料盒，用来安全储存并运输液态食品。目前，市场上产品的规格和形态以及设计各不相同，这些液态包装盒可以满足商家对各类液态产品的需求和厂家的品牌战略需要。2017 年全球液态包装盒的市场规模约为 132.867 亿美元，预计在 2017~2025 年间将以 5.6% 的年复合增长率递增，液体包装纸的需求量也将随之增加。液体包装纸中近 75% 的需求来自于乳制品行业，20% 来自于果汁与稀释品，其余来自于占比持续增长的液体食品与家庭护理产品等，不断增长的乳制品包装需求使全球液体包装纸市场保持增长趋势。

液体食品包装行业是一个发展很快、潜力巨大的行业。近几年我国乳品及饮料行业在无菌包装领域发展很快，对液体包装材料的需求会越来越大。消费者也越来越倾向于选择可回收、可生物降解的包装，这会促使饮品厂家弃用传统的包装方案。同时，政府对环保产品的支持也被认为是推动液态包装盒需求增长的重要一环。

液体包装类别中的枕包产品属于常温奶系列，是介于砖包（常温奶）和屋顶包（低温奶）之间的一种包装类型，保质期限在 45 天左右，长于屋顶包的 7 天，短于砖包类产品的 6 个月。能够保证足够的营养成分，也能方便储存和运输。目前项目设计的液体包装类别主要为枕包类产品，该产品大部分为国外进口，国内的合格供应商极少。

（3）烘焙纸

近几年，我国烘焙行业保持着每年 10% 以上的增长速度，预计未来 10 年烘

焙市场仍将保持持续发展的态势，二三线城市烘焙市场容量的增长速度可接近30%。从全球来看，2017年烘焙产业规模将达到400多亿美元，也呈现增长的态势。

随着烘焙业的发展，烘焙纸也将具有广阔的市场前景。烘焙纸的主要用途包括烧烤及烤箱垫纸、蒸笼垫纸、烘焙蛋糕杯等。目前烘焙纸的售价较高，产品供不应求，具有十分广阔的市场潜力。

（4）热升华转印原纸

热升华转印是将具有热升华特性的墨水按设计好的图案预先印刷在热升华转印纸上，然后将印有图案的纸面与承印物接触，在一定的温度、压力下进行热转印，油墨在高温作用下升华，渗透到承印物上，冷却后固着，形成色彩鲜艳的图案。

近几年中国热转印纸产量稳步增长，2017年产量约为20万吨，其中转印印花纸约占60%，数码喷绘纸约占25%，热转移纸约占15%。随着人们对个性印花的需求不断增大，对无污染印染环保要求增加，热升华转印原纸也将不断发展，热升华转印原纸有着良好的市场前景。

热升华转印纸在国内应用时间不长，但市场需求正在快速增长，主要得益于以下方面：一是我国服装业的规模巨大，2017年中国服装年产量超过300亿件，如此庞大的基数决定了服装行业对转印印花纸的巨额需求；二是随着国内消费能力的提升，个性化消费潮流的到来，越来越多的消费者偏爱与众不同的产品，服装等行业创新意识不断崛起，人们对在衣服、陶瓷等生活用品上印上具有纪念意义图案，也越来越喜爱，从而热转印纸的需求量将随着这股潮流的兴起不断增大；三是随着高速打印机的开始普及和成本的逐渐下降，以及环保政策对传统印染行业限制越来越严格，数码印花工艺作为对传统印染工艺的升级不断得到推广应用，使得数码喷绘纸需求增长迅速；四是国内户外广告快速发展，2017年户外广告投放额达到1,400亿元，户外广告近年复合增速都在20%以上。随着我国经济的稳定增长和国家新型城镇化战略的实施，未来几年户外广告投放额还将继续保持较高增长态势，因此对数码喷绘纸的需求也将保持快速增长。

综上，本项目新增产能都将用于市场前景广阔、具有良好发展潜力的纸种。目前，公司已具备了一定规模的格拉辛纸、液体包装纸、烘焙纸、热升华转印原纸的生产能力，拥有成熟的销售渠道，并不断开发新客户，上述纸种正面临供不应求的产能瓶颈。

3、项目投资总额及经济效益情况

本项目总投资 122,552 万元，生产期内平均销售收入 192,135 万元，利润总额 25,377 万元，若公司的企业所得税按 25% 缴纳，则生产期内平均净利润 19,033 万元，税后财务内部收益率 15.65%，静态投资回收期为 7.55 年（含建设期 2 年）。

4、项目实施相关的报批情况

本项目已取得备案号为 08221405194031096863 的《常山县企业投资项目备案通知书（基本建设）》。

本项目的《环境影响报告书》已通过衢州市生态环境局组织的专家评审，待完成相关流程后可以取得环评批复。

本项目已取得衢经信资源[2015]245 号能评批复。

（二）补充流动资金

1、项目基本情况

公司综合考虑了行业现状、财务状况、经营规模、市场融资环境以及未来战略规划等自身及外部条件，为满足经营规模和主营业务增长的需要、增强资金实力支持公司业务的发展，公司拟将本次发行募集资金中的 35,000 万元用于补充流动资金，占公司本次发行募集资金总额的 28.00%。

2、项目实施背景

（1）增强资金实力，满足公司经营规模和主营业务增长的需要

公司 2016 年、2017 年、2018 年的营业收入分别为 219,591.36 万元、304,708.18 万元和 409,776.86 万元，复合增长率达 36.60%。随着经营规模的扩大，公司正常运营和持续发展所需的资本性支出和营运资金迅速增加，公司除了要进行生产厂房建设、生产设备的购置等固定资产投资外，还需要大量流动资金以保证原材

料采购、人工费用支付、技术研发及营销投入等重要的日常生产经营活动。补充流动资金将有利于提高公司的综合经营实力，增强公司的市场竞争力。

(2) 优化资本结构、降低财务费用，提高公司抗风险能力

使用本次募集资金补充流动资金后，公司的偿债能力将得到提高，抗风险能力将进一步增强；随着未来可转债持有人陆续实现转股，公司的资产负债率将逐步降低。同时，通过补充流动资金可以减少未来公司的银行贷款金额，从而降低财务费用，减少财务风险和经营压力，进一步提升公司的盈利水平，增强公司长期可持续发展能力。

报告期内，本公司与可比上市公司主要偿债指标对比如下：

项目	公司简称	2018年	2017年	2016年
流动比率	凯恩股份	2.13	2.34	2.38
	齐峰新材	3.11（注1）	2.77	3.41
	民丰特纸	1.01	1.22	1.12
	恒丰纸业	2.37（注1）	2.35	2.15
	冠豪高新	1.03	0.89	0.98
	平均值	1.93	1.91	2.01
	仙鹤股份	1.24	0.83	0.78
速动比率	凯恩股份	1.53	1.72	1.77
	齐峰新材	2.56（注1）	2.30	2.92
	民丰特纸	0.62	0.79	0.70
	恒丰纸业	1.61（注1）	1.87	1.67
	冠豪高新	0.70	0.57	0.72
	平均值	1.40	1.45	1.56
	仙鹤股份	0.76	0.53	0.52
资产负债率（合并）	凯恩股份	28.25%	27.00%	27.61%
	齐峰新材	20.79%（注1）	23.40%	19.39%
	民丰特纸	40.99%	42.01%	44.27%
	恒丰纸业	22.29%（注1）	22.88%	25.52%
	冠豪高新	33.75%	33.67%	39.13%
	平均值	29.21%	29.79%	31.18%
	仙鹤股份	41.51%	51.64%	46.69%

注 1：截至本报告出具日，齐峰新材、恒丰纸业尚未公告 2018 年报，上表中为其 2018 年三季报数据。

注 2：流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=速动资产/流动负债，其中速动资产=流动资产-存货

资产负债率（合并）=合并总负债/合并总资产

可以看到，报告期内公司的流动比率、速动比率均显著低于同行业上市公司平均值，资产负债率显著较高。2018 年公司上市后，主要指标均有所改善，但与同行业上市公司相比仍有差距，这主要是由于公司报告期内业务规模扩张较快，IPO 募集资金仍不足以完全满足融资需求，公司的流动资金依然较为紧张，财务压力较大，因此使用本次募集资金补充流动资金具有必要性。

（3）有助于持续回报投资者

公司一贯重视对投资者的合理回报，积极采取现金分红等方式分配股利，吸引投资者并提升公司投资价值。公司 2018 年 4 月上市后，实施了两次现金分红：

① 2018 年半年度分红：每股派发现金红利 0.3 元（含税），共计派发现金红利 18,360 万元；② 2018 年度分红：每股派发现金红利 0.1 元（含税），共计派发现金红利 6,120 万元（2018 年度分红需经 2018 年度股东大会审议通过）。

根据公司的发展战略规划，未来几年公司仍将处于业务扩张期，持续的固定资产投资和特种纸行业固有的经营模式，导致公司的现金流很可能无法与净利润完全匹配，因此本次使用募集资金补充流动资金对于公司持续回报投资者具有重要作用。

三、本次发行可转债对公司的影响分析

（一）本次发行对公司经营管理的影响

本次募集资金投资项目符合国家相关的产业政策以及公司整体战略发展方向。本次募集资金将投向于公司主业，有利于公司实现业务的进一步拓展，巩固和发展公司在行业的领先地位，符合公司长期发展需求。本次发行后，公司的主营业务范围保持不变，经营规模进一步扩大，市场份额进一步提升。本次可转债发行是公司保持可持续发展、巩固行业领先地位的重要战略措施。

（二）本次发行对公司财务状况的影响

本次募集资金有利于改善公司的财务状况，主要体现在：

1、本次可转债的发行将进一步扩大公司的资产规模。募集资金到位后，公司的总资产和总负债规模均有所增长。随着未来可转债持有人陆续实现转股，公司的资产负债率将逐步降低，资本结构优化，公司偿债能力进一步提高，财务风险降低。

2、本次募集资金投资项目主要用于年产 22 万吨高档纸基新材料项目，通过募投项目的实施，将进一步增强公司的市场竞争力，公司的主营业务收入将大幅增加，有利于提高公司的盈利水平和持续盈利能力。

3、本次募集资金到位将使公司现金流入量大幅增加；在资金开始投入募集资金投资项目后，投资活动产生的现金流出量也将大幅提升；项目完工后，投资项目带来的现金流量逐年体现，公司经营活动产生的现金流入将显著提升。本次发行能有效改善公司现金流状况，降低公司的融资风险与成本。

四、本次发行可转债的可行性分析结论

本次公开发行可转债，是公司提升核心竞争力、优化产品结构、增强盈利能力的重要举措。本次募集资金投资项目符合国家的相关产业政策和法律法规，具有良好的可行性。通过本次募投项目的实施，公司的发展战略得以有效实施，主营业务将得到有效深化，行业优势进一步加强，从长远来看有利于公司的可持续发展，有利于增强公司的持续盈利能力。

综上所述，本次募集资金投资项目具有可行性、必要性，符合公司及全体股东的利益。

仙鹤股份有限公司

董事会

2019年4月9日