

衢州五洲特种纸业股份有限公司

与

华创证券有限责任公司

关于

《关于请做好衢州五洲特种纸业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》的回复

保荐机构（主承销商）



（贵州省贵阳市云岩区中华北路 216 号）

二〇二一年九月

## 中国证券监督管理委员会：

根据贵会发行监管部2021年9月14日出具的《关于请做好衢州五洲特种纸业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函》（以下简称“告知函”）的要求，衢州五洲特种纸业股份有限公司（以下简称“五洲特纸”、“公司”或“发行人”）已会同华创证券有限责任公司（以下简称“华创证券”或“保荐机构”）、国浩律师（杭州）事务所（以下简称“发行人律师”）、天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“申报会计师”）就告知函所提问题逐条进行了认真核查及落实。衢州五洲特种纸业股份有限公司及华创证券有限责任公司现就告知函提出的相关问题作出书面回复如下文，请予以审核。

如无特别说明，本回复中的简称或名词的释义与《衢州五洲特种纸业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）》中的含义相同。本回复中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是四舍五入造成。本回复中的字体代表以下含义：

字体	含义
<b>黑体加粗</b>	<b>告知函所列问题</b>
宋体	对告知函所列问题的回复
<b>楷体加粗</b>	<b>涉及对募集说明书等申请文件的修改内容</b>

# 目录

一、关于存货 .....	4
二、关于募投项目 .....	33
三、关于“年产 660 万吨纸浆一体化项目” .....	67

## 一、关于存货

报告期各期末，公司存货的账面价值分别为 21,548.24 万元、22,536.21 万元、42,902.88 万元、46,924.85 万元。公司存货主要为原材料。2020 年末为 37,402.66 万元，比 2019 年增加了 25,623 万元。此外，申请人存货跌价准备计提比例低于同行业均值。

请申请人进一步说明并披露：（1）在销售收入略微增长的情况下，结合报告期各期销售数量变动情况、产品生产周期、原材料采购周期、纸浆价格指数变动情况等，说明 2020 年末公司原材料大幅增加的原因及合理性，是否与公司的仓储能力相符、变动趋势与同行业公司是否一致；（2）结合公司期末在手订单情况，说明存货跌价准备计提是否充分，是否与同行业可比；（3）结合原材料存货余额、库龄、消化周期及对应产品价格的波动情况，说明对申请人毛利率产生的影响及其可持续性，相关风险提示是否充分；（4）结合行业变化、客户订单与需求的分析，说明原材料及相关产品备货的合理性，同时说明原材料的主要供应商是否与申请人、控制人及相关关联方存在关联关系，采购价格是否公允，是否存在变相转移资金、循环交易或损害上市公司利益的情况；（5）假设存货减值按同行业均值计提，分析对利润的敏感性影响，是否影响发行条件。

请保荐机构、申报会计师说明核查依据、过程，并出具明确的核查意见；同时请申报会计师专项说明原材料的盘点方式方法，对 2020 年末存货盘点进行监盘的具体情况，是否可以确保存货存在的准确性。

### 【回复】

一、在销售收入略微增长的情况下，结合报告期各期销售数量变动情况、产品生产周期、原材料采购周期、纸浆价格指数变动情况等，说明2020年末公司原材料大幅增加的原因及合理性，是否与公司的仓储能力相符、变动趋势与同行业公司是否一致

#### （一）2020年末公司原材料大幅增加的原因及合理性

2020 年末公司原材料账面价值 37,402.66 万元，较 2019 年末 11,779.66 万元增幅较大，主要系报告期内江西五星新生产线投产、产能释放，对原材料需求

增加，以及 2020 年木浆市场价格处于低位，公司主动增加木浆备货所致。

1、新生产线投产对原材料需求增加

报告期内，公司主要产品销售金额及销售数量情况如下：

单位：万元/万吨

产品类别	2021 年 1-6 月		2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量
食品包装纸	81,356.51	12.61	148,322.00	26.35	157,968.15	26.96	163,636.57	25.65
格拉辛纸	45,305.42	6.23	88,451.14	13.80	70,405.97	9.82	40,345.05	4.94
描图纸	4,532.43	0.35	6,997.72	0.56	8,648.28	0.66	6,481.50	0.53
转移印花纸	12,540.95	2.04	14,510.38	2.64	-	-	-	-
文化纸	19,459.91	3.93	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>163,195.22</b>	<b>25.16</b>	<b>258,281.24</b>	<b>43.35</b>	<b>237,022.40</b>	<b>37.44</b>	<b>210,463.12</b>	<b>31.12</b>

报告期内，公司产品主要包括食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸。江西五星格拉辛纸生产线及转移印花纸生产线分别于 2019 年及 2020 年投产。得益于良好的市场情况，随着新生产线的投产，以及产能的释放，报告期内，格拉辛纸、转移印花纸销售数量及金额不断提升，对原材料的需求相应增加。

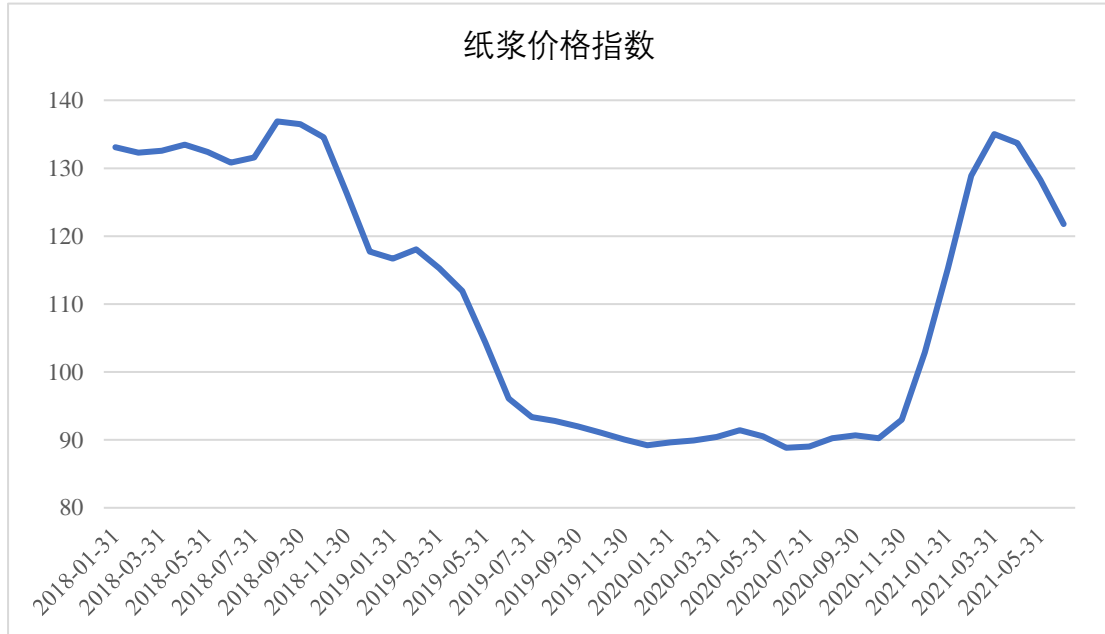
产品生产周期方面，公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略。公司拥有专业的纸机生产线，原材料木浆经碎解、除渣、压榨、脱水、压光等环节后形成原纸，系连续性生产过程，自动化程度较高。公司根据生产情况以及客户对产品交付的时间等要求安排生产。对于小批量的产品一般 3-5 天即可完成生产。对于批量较大，或规格较多、工艺要求复杂的产品，生产周期在 20 天左右。公司产品生产周期较短。

原材料采购周期方面，公司主要原材料为进口木浆。按照公司进口木浆采购周期统计，从公司下达采购订单到货物采购入库的时间约为 2-3 个月，原材料采购周期相对较长。为避免出现因意外造成原材料不足或临时订单需求，报告期内公司原材料库存维持 1-2 个月的使用量。

2020 年末，考虑到江西五星格拉辛纸、转移印花纸生产线产能于 2021 年进一步释放，以及 2021 年初江西五星 30 万吨文化纸生产线的投产，公司 2021 年对原材料的需求持续扩大。结合木浆采购周期较长而生产周期较短的特点，

以及公司生产经营情况，公司于 2020 年末增加了对原材料的备货，原材料库存增幅较大。

2、2020 年下半年，木浆市场价格处于低位，公司主动增加木浆备货  
报告期内，纸浆价格指数波动情况如下：



数据来源：iFinD

注：纸浆按浆的原料来源可分为木浆、非木浆和废纸浆，木浆为纸浆的重要组成部分。此处以纸浆价格指数来反映木浆价格波动情况。

报告期内，纸浆市场价格指数波动较大。2018 年前三季度，纸浆价格持续高位运行。2018 年第三季度开始，纸浆价格进入下降通道。2019 年，纸浆价格指数持续下降，并在 2020 年度整体保持相对较低水平。2020 年底，纸浆价格指数提升。

鉴于 2020 年度木浆市场价格已较前期明显降低，同时公司结合历史经验并审慎判断，预计 2021 年木浆市场价格提升可能性较大，因此于 2020 年末主动增加了木浆备货，导致 2020 年末原材料库存规模较 2019 年末增幅较大。

## （二）是否与公司的仓储能力相符、变动趋势与同行业公司是否一致

公司在主要生产经营所在地五洲特纸、浙江五星、江西五星，以及浙江宁波等地设置了原材料仓库。此外，近年来，随着江西五星特种纸项目的顺利推进，公司仓储能力进一步提升。2020 年末，公司原材料库存增加较多，现有仓储规模能够满足公司原材料存储需求，与公司的仓储能力相符。

2020 年末，公司与同行业可比上市公司原材料账面价值波动情况如下：

单位：万元

股票代码	公司名称	2020 年末		2019 年末
		账面价值	增幅	账面价值
002078.SZ	太阳纸业	179,191.36	26.96%	141,140.86
600793.SH	宜宾纸业	18,463.90	24.88%	14,785.41
603733.SH	仙鹤股份	90,441.55	81.99%	49,696.39
600235.SH	民丰特纸	21,990.12	50.35%	14,626.31
600356.SH	恒丰纸业	20,339.98	-12.70%	23,298.69
600433.SH	冠豪高新	22,576.43	-9.75%	25,015.02
002521.SZ	齐峰新材	20,439.16	29.54%	15,778.33
605377.SH	华旺科技	39,172.34	34.57%	29,109.32
002012.SZ	凯恩股份	25,024.00	61.03%	15,539.76
	平均值	<b>48,626.54</b>	<b>31.87%</b>	<b>36,554.46</b>
	本公司	<b>37,402.66</b>	<b>217.52%</b>	<b>11,779.66</b>

2020 年末，公司原材料账面价值变动方向与同行业可比上市公司平均水平变动趋势一致。除恒丰纸业、冠豪高新外，同行业可比上市公司原材料账面价值在 2020 年末均较上年有不同程度的增长。整体来看，报告期内公司原材料账面价值与同行业可比公司变动趋势一致。

二、结合公司期末在手订单情况，说明存货跌价准备计提是否充分，是否与同行业可比

### （一）公司存货跌价准备计提情况

公司存货主要包括原材料和库存商品，公司存货库龄在一年以内的比例为 99% 以上，期后销售情况良好，存货周转率优于同行业上市公司平均水平，不存在库存积压情况。报告期各期末，公司对存在减值迹象的存货相应计提了存货跌价准备，具体情况如下：

#### 1、公司原材料不存在计提跌价准备的情况

报告期内，公司根据产品生产所需的原材料成本为基础，并综合考虑产品的生产难度、产品需求量等因素，确定相关产品报价。报告期内，公司整体净利率不存在为负的情况，原材料不存在存货跌价的情况。

#### 2、公司库存商品存货跌价准备情况

报告期内，公司库存商品存货跌价准备情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 6 月 30	2020 年 12 月 31	2019 年 12 月 31	2018 年 12 月 31 日
----	---------------	----------------	----------------	------------------

	日	日	日	
库存商品跌价准备	860.88	13.21	49.54	46.73

报告期内，公司库存商品整体情况较好，2018年末、2019年末、2020年末，公司库存商品存货跌价准备金额分别为46.73万元、49.54万元、13.21万元，金额较低。

2021年3月江西五星文化纸生产线投产，机器设备等尚处于磨合、调试阶段，从投产到稳定生产过程中，产出部分二等品和回炉纸，公司对该等产品计提存货跌价准备导致2021年6月末存货跌价准备较高。

## （二）期末订单情况

报告期各期末，公司订单与库存商品情况如下：

单位：万元

项目	2021年6月末	2020年末	2019年末	2018年末
期末库存商品余额①	20,808.29	3,646.67	8,704.45	7,803.61
期末订单金额②	29,522.24	19,647.39	10,223.55	17,096.03
订单覆盖率②/①	141.88%	538.78%	117.45%	219.08%

注：客户一般按月提交采购订单，公司按照订单安排生产及发货，期末订单一般为期后一个月的发货量，上表期末订单金额按照期后一个月发货成本统计。

公司主营业务为特种纸的研发、生产和销售。主要产品包括生产食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸。报告期内公司主要产品市场情况较好，公司客户基本稳定，在手订单充足，公司产品平均产销率达96%。

公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略，当月销售的产品大部分为当月生产，因此报告期各期末，公司整体保持了相对较低的库存商品水平，以及较高的订单覆盖率。

公司根据谨慎性原则，对存在减值迹象的存货相应计提了存货跌价准备，公司存货跌价准备计提充分。

## （三）与同行业上市公司存货跌价准备对比情况

### 1、存货跌价准备计提政策对比

公司与同行业可比上市公司存货跌价准备计提均采用成本与可变现净值孰低计量的方法，公司存货跌价准备计提政策与同行业可比上市公司之间不存在显著差异。



## 2、存货跌价准备计提比例对比

公司与同行业可比上市公司的存货跌价准备计提比例对比情况如下：

证券代码	证券简称	2021年6月 30日	2020年12月 31日	2019年12月 31日	2018年12月 31日
002078.SZ	太阳纸业	0.00%	0.41%	2.75%	1.30%
600793.SH	宜宾纸业	1.08%	1.43%	0.47%	2.93%
603733.SH	仙鹤股份	1.01%	2.23%	2.03%	2.38%
600235.SH	民丰特纸	4.81%	4.47%	3.71%	3.53%
600356.SH	恒丰纸业	6.68%	7.62%	7.92%	7.05%
600433.SH	冠豪高新	2.35%	2.91%	1.79%	1.65%
002521.SZ	齐峰新材	0.80%	0.50%	0.59%	0.68%
605377.SH	华旺科技	0.64%	1.17%	1.67%	3.39%
002012.SZ	凯恩股份	10.23%	10.65%	14.40%	10.77%
行业平均水平		<b>1.65%</b>	<b>2.36%</b>	<b>3.34%</b>	<b>2.83%</b>
公司		<b>1.80%</b>	<b>0.03%</b>	<b>0.22%</b>	<b>0.22%</b>

注：行业平均水平=同行业可比上市公司跌价准备合计数/存货余额合计数

同行业可比公司的存货跌价准备计提比例存在一定差异，主要系各公司产品结构上存在差异，除民丰特纸、恒丰纸业、凯恩股份外，普遍计提比例较低。

2018年末、2019年末、2020年末，公司存货跌价准备计提比例低于同行业均值，主要得益于公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略，当月销售的产品大部分为当月生产，期末库存商品情况良好且金额相对较低。

2021年3月江西五星文化纸生产线投产，机器设备等尚处于磨合、调试阶段，从投产到稳定生产过程中，产出部分二等品和回炉纸，公司对该等产品计提存货跌价准备导致2021年6月末存货跌价准备较高，存货跌价准备计提比例提升。

公司库龄在1年以内的存货占比在99%以上，1年以上库龄的存货主要为少量已停产的产品。公司存货库龄较短、期后销售及存货周转情况良好，存货周转率优于同行业上市公司平均水平，不存在库存积压及重大资产减值风险。公司按照会计政策的相关规定合理计提存货跌价准备。

综上所述，报告期内，公司存货跌价准备计提充分，公司存货跌价准备计提政策等与同行业上市公司不存在重大差异。

三、结合原材料存货余额、库龄、消化周期及对应产品价格的波动情况，说明对申请人毛利率产生的影响及其可持续性，相关风险提示是否充分

### （一）公司期末原材料备货对公司毛利率产生的影响及其可持续性

报告期各期末，公司原材料存货余额及消化周期情况如下：

项目	2021年6月30日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
原材料账面余额（万元）	22,147.37	37,402.66	11,779.66	13,071.06
消化周期（天）	60.06	57.33	29.11	28.90

注1：消化周期=365/（原材料成本\*2/（期初原材料余额+期末原材料余额））

注2：截至2021年6月30日的消化周期为年化数据。

公司原材料主要包括木浆以及辅料。为避免出现因意外造成原材料不足或临时订单需求，报告期内公司原材料库存维持1-2个月的使用量。

2018年末、2019年末，公司原材料账面余额较为稳定，基本能够满足1个月的生产需要。2020年末及2021年6月，公司根据新生产线投产、产能释放情况，以及木浆市场价格波动情况对原材料进行适当备货，期末原材料增加，原材料消化周期增加至2个月。公司原材料消化周期较短，原材料库龄均在一年以内。公司期末原材料库存成本对下一年度毛利率水平存在一定影响。

2018年末、2019年末，公司原材料账面余额较为稳定，且由于该期间木浆价格整体呈下降趋势，成本降低。而受木浆价格下降的等因素影响，公司主要产品价格有所下降，因此2018年末、2019年末公司原材料存货对2019年、2020年度公司当期毛利率影响较小。

2020年末，由于公司木浆备货较为充裕，且当时木浆采购价格相对较低，导致公司期末原材料存货成本较低。而2021年以来，随着木浆价格的上涨，发行人主要产品价格相应提升。上述因素一定程度上导致2021年1-6月公司产品毛利率增加，上述原因导致的公司产品毛利率增加不具有可持续性。

报告期内，公司产品价格变动情况如下：

单位：元/吨

产品类别	2021年1-6月	2020年度	2019年度	2018年度
食品包装纸	6,450.99	5,629.39	5,860.17	6,379.00
格拉辛纸	7,276.37	6,408.39	7,170.75	8,170.52
描图纸	12,947.95	12,427.08	13,147.83	12,315.13
转移印花纸	6,145.91	5,495.67	-	-
文化纸	4,949.85	-	-	-

注：2019年度，公司描图纸单位价格上升，与木浆价格下降的趋势相反，主要系国内具备描图纸生产制造能力的企业较少，个别生产厂商退出市场，描图纸价格上涨。

## （二）期末原材料库存较高可能导致公司经营业绩波动的风险

2020 年末公司原材料备货较多且成本较低一定程度上提升了公司 2021 年 1-6 月毛利率水平。2020 年末公司原材料备货增加系公司考虑到新增生产线投产、产能释放，以及木浆市场价格走势，并结合历史经验进行审慎判断之后进行的决策。上述原因导致的公司产品毛利率增加不具有可持续性。同时木浆作为国际大宗商品，其价格受众多因素的影响。如未来公司库存木浆较多，且价格较高，而期后由于木浆价格下降等原因导致公司产品价格相应下降，可能会给公司经营业绩带来不利影响。公司将结合实际生产经营情况，合理规划原材料库存数量。

公司在募集说明书“第三节 风险因素”之“一、经营风险”对上述“期末原材料库存较高可能导致经营业绩波动的风险”进行了补充披露，相关风险提示充分。

四、结合行业变化、客户订单与需求的分析，说明原材料及相关产品备货的合理性，同时说明原材料的主要供应商是否与申请人、控制人及相关关联方存在关联关系，采购价格是否公允，是否存在变相转移资金、循环交易或损害上市公司利益的情况

### （一）原材料及相关产品备货的合理性

报告期各期末，公司存货主要由原材料及库存商品构成，其账面价值情况如下：

单位：万元

项目	2021年6月30日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
原材料	22,147.37	37,402.66	11,779.66	13,071.06
库存商品	19,947.41	3,633.46	8,654.92	7,756.88

#### 1、原材料备货的合理性

##### （1）木浆市场价格波动

报告期内，木浆市场价格存在一定波动，具体情况如下：



数据来源：iFinD

注：纸浆按浆的原料来源可分为木浆、非木浆和废纸浆，木浆为纸浆的重要组成部分。此处以纸浆价格指数来反映木浆价格波动情况。

报告期内，纸浆价格指数波动较大。2018 年前三季度，纸浆价格持续高位运行。2018 年第三季度开始，纸浆价格进入下降通道。2019 年，全球纸浆价格指数持续下降，并在 2020 年度整体保持相对较低水平。2020 年底，纸浆价格指数提升。

2018 年、2019 年，木浆价格整体呈下降趋势，2018 年末、2019 年末公司原材料存货余额相对稳定，原材料消化周期保持在 1 个月左右。

2020 年，考虑到当时市场价格已较前期明显降低，同时结合历史经验并审慎判断，公司预计 2021 年木浆市场价格提升可能性较大，因此于 2020 年末主动增加了木浆备货。

## (2) 公司产能提升，客户订单增加

报告期各期末，公司订单情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 6 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
期末订单金额	29,522.24	19,647.39	10,223.55	17,096.03

注：客户一般按月提交采购订单，公司按照订单安排生产及发货，期末订单一般为期后一个月的发货量，上表期末订单金额按照期后一个月发货成本统计。

江西五星格拉辛纸生产线、转移印花纸生产线及文化纸生产线分别于 2019 年、2020 年、2021 年投产。得益于良好的市场情况，随着新生产线的投产，以

及产能的释放，2020年末、2021年6月末，公司订单增加较多，对原材料的需求相应增加。在此背景下，公司2020年末、2021年6月末原材料备货规模相对较大。

## 2、库存商品备货的合理性

### (1) 公司所处行业发展情况良好

报告期内，公司所处行业发展情况良好，具体情况如下：

#### ①食品包装纸

一方面，随着禁塑令在我国的逐步推广施行，纸质材料制品有望逐步替代部分塑料制品，这将拓展纸制品特别是食品包装纸的市场空间，增加市场需求。另一方面，未来随着餐饮、休闲食品、饮料、方便面等行业的快速发展，以及消费者对食品包装安全卫生、环保健康要求的不断提升，食品包装纸的需求量将不断增长。

#### ②格拉辛纸

受益于日化、酒品、饮料等行业的发展，商品包装相关的标签需求量不断增长，市场规模不断扩大，直接带动了格拉辛纸的需求增长，市场前景良好。同时物流业快速发展，物流标签需求的增加亦拉动格拉辛纸需求增长。

#### ③描图纸

描图纸技术标准相对较高，市场集中度高，近年来产量较为稳定。随着人民生活水平的提高，人们对服装、日化品、食品包装的品质要求逐步提高，描图纸已经逐步应用到广告、服装吊牌、食品包装、高档日用品包装等领域。未来随着描图纸生产技术的提高和消费需求的多样化，描图纸的应用范围将拓展到日常生活中的更多领域。

#### ④转移印花纸

近年来，我国转移印花纸市场情况较好，未来的市场需求有望不断增大。首先，随着高速打印机的普及和成本下降，以及环保政策对传统印染行业限制，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，使得数码热转印成为纺织服装行业的主流工艺，进而增加转移印花纸的市场需求；其次，服装行业的市场规模较大，较大的基数决定了服装业对转移印花纸的较大需求，同时，随着人们对个性化的追求，个性化的服装需求将进一步提升对转移印花纸

的需求；最后，国内户外广告产业有望随着我国经济的增长而稳步增长，进而增加对转移印花纸的需求。

#### ⑤文化纸

文化纸主要包括书写、印刷纸张，适用于印刷书刊、教材、杂志、笔记本、彩色图片等。随着 2015 年实施的“二胎政策”及 2021 年 5 月《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》的贯彻落实，未来几年入学人数呈增长趋势，对教材教辅的需求有良好支撑。

综上所述，公司所处行业发展前景良好，报告期内，公司结合自身生产经营情况对部分产品进行了适当备货，具有合理性。

#### (2) 客户订单充裕

报告期各期末，公司库存商品账面价值构成情况如下：

单位：万元

产品名称	2021年6月30日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
食品包装纸	5,447.80	1,091.42	1,732.83	5,303.28
格拉辛纸	6,301.45	1,154.10	6,513.69	1,274.13
描图纸	520.44	479.33	285.06	1,089.69
转移印花纸	1,348.29	908.60	-	-
文化纸	6,329.44	-	-	-
其他	-	-	123.33	89.78
合计	19,947.41	3,633.46	8,654.92	7,756.88

注：其他产品主要为公司少量已停产的产品。

公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略，报告期内公司客户基本稳定。同时，公司以成熟的产供销体系为基础，注重库存商品的管理，当月销售的产品大部分为当月生产，总体保持了较低的库存商品水平。

报告期各期末，公司主要产品订单情况如下：

单位：万元

产品名称	2021年6月30日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
食品包装纸	12,504.51	10,610.28	6,467.79	13,174.45
格拉辛纸	5,581.89	6,530.94	3,626.58	3,569.65
描图纸	483.69	484.47	129.18	351.93
转移印花纸	2,010.95	2,021.70	-	-
文化纸	8,941.20	-	-	-
合计	29,522.24	19,647.39	10,223.55	17,096.03

注：客户一般按月提交采购订单，公司按照订单安排生产及发货，期末订单一般为期后一个月的发货量，上表期末订单金额按照期后一个月发货成本统计。

2018 年末，公司食品包装纸订单较多，公司保持了相对较高的食品包装纸库存水平。

2019 年江西五星格拉辛纸生产线投产，导致 2019 年末格拉辛纸库存商品增加。

2020 年末，市场情况良好，公司期末库存整体较低。

2021 年 3 月，江西五星文化纸生产线投产，文化纸库存商品增加。此外，公司结合行业及客户订单需求等情况，预计三季度市场较好，对食品包装纸和格拉辛纸进行了合理备货。

综上所述，报告期内公司下游行业发展良好，公司结合订单情况、新生产线投产、产能释放情况，以及原材料市场价格波动等情况对原材料及库存商品进行备货，导致 2020 年末、2021 年 6 月末原材料，以及 2021 年 6 月末库存商品的账面价值较大，相应情况合理。

**（二）原材料的主要供应商是否与公司、控制人及相关关联方存在关联关系，采购价格是否公允，是否存在变相转移资金、循环交易或损害上市公司利益的情况**

1、原材料的主要供应商是否与公司、控制人及相关关联方存在关联关系

公司主要产品为食品包装纸、格拉辛纸和描图纸等，对原材料的要求高，公司主要原材料为进口优质木浆。目前，全球木浆主要供应商集中于加拿大、美国、智利、俄罗斯、芬兰、瑞典、巴西等国，因此发行人进口木浆供应商较为集中。报告期内，公司木浆主要采购自 UPM、Suzano International Trade GmbH、国际纸业（香港）、冠宇贸易、浙江东方纸业有限公司等国内外知名木浆供应商。公司与主要供应商建立了长期稳定的合作关系。

报告期内，公司前五大原材料供应商与公司、控制人及相关关联方之间不存在关联关系。

2、采购价格是否公允，是否存在变相转移资金、循环交易或损害上市公司利益的情况

公司选取了市场上比较有代表性的木浆品牌，分别为银星针叶浆、小叶阔叶浆、昆河化机浆，并将其公开报价区间与公司木浆采购均价进行了对比分析。需要说明的是：

(1) 公司选取的对比价格为供应商对市场所有参与者的公开报价，一般价格较高。而实际采购过程中，考虑到客户采购数量、客户合作时间、客户关系维护等因素，实际采购成交价格往往低于市场公开报价；

(2) 不同品牌木浆在产品特性、品质等方面亦不相同，其价格不完全一致。公司采购的木浆往往涉及多个品牌，因而与对比的木浆品牌价格可能存在一定差异。

报告期内，公司木浆平均采购价格与市场报价对比情况如下：

单位：元/吨

项目	2021年1-6月公司木浆采购均价	2021年1-6月木浆市场价格报价区间	2020年度公司木浆采购均价	2020年度木浆市场价格报价区间
金额	3,479.66	3,434.40-6,301.40	3,204.02	3,086.60-4,260.00
项目	2019年度公司木浆采购均价	2019年度木浆市场价格报价区间	2018年度公司木浆采购均价	2018年度木浆市场价格报价区间
金额	3,860.06	3,096.00-5,000.50	4,799.95	4,065.10-6,237.00

报告期内，公司木浆采购均价整体位于木浆市场报价区间之内。

2021年1-6月，公司木浆采购均价接近木浆市场报价区间的下限，主要原因为：2021年1-6月，木浆市场价格整体呈上涨趋势，而公司下达采购订单到货物采购入库的时间约为2-3个月，因此2021年1-6月到货木浆的价格（即采购价格）不会随着市场价格的提升而迅速提升。

木浆为国际大宗商品，市场价格公开、透明，公司木浆采购价格按照市场价格确定，与市场波动趋势一致，采购价格公允。

报告期内，公司不存在变相转移资金、循环交易或损害上市公司利益的情况。

## 五、假设存货减值按同行业均值计提，分析对利润的敏感性影响，是否影响发行条件

报告期内，同行业可比上市公司的存货跌价准备计提比例情况如下：

证券代码	证券简称	2021年6月30日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
002078.SZ	太阳纸业	0.00%	0.41%	2.75%	1.30%
600793.SH	宜宾纸业	1.08%	1.43%	0.47%	2.93%
603733.SH	仙鹤股份	1.01%	2.23%	2.03%	2.38%
600235.SH	民丰特纸	4.81%	4.47%	3.71%	3.53%
600356.SH	恒丰纸业	6.68%	7.62%	7.92%	7.05%
600433.SH	冠豪高新	2.35%	2.91%	1.79%	1.65%



002521.SZ	齐峰新材	0.80%	0.50%	0.59%	0.68%
605377.SH	华旺科技	0.64%	1.17%	1.67%	3.39%
002012.SZ	凯恩股份	10.23%	10.65%	14.40%	10.77%
行业平均水平（注）		1.65%	2.36%	3.34%	2.83%

注：行业平均水平=同行业可比上市公司跌价准备合计数/存货余额合计数

报告期内，如公司存货按同行业均值计提减值准备，其对公司利润影响情况如下：

单位：万元

项目	2021年6月30日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
期末存货账面余额①	47,785.73	42,916.09	22,585.75	21,594.98
同行业可比上市公司存货跌价准备计提比例均值②	1.65%	2.36%	3.34%	2.83%
按同行业均值计提的跌价准备③=①*②	788.46	1,012.82	754.36	611.14
公司期末已计提存货跌价准备④	860.88	13.21	49.54	46.73
补充计提存货跌价准备⑤=③-④	-72.42	999.61	704.82	564.41
补充计提存货跌价准备对净利润的影响⑥=⑤*75%	-（注）	749.71	528.62	423.31
净利润⑦	26,110.88	33,855.68	19,925.16	16,535.39
补充计提存货跌价准备对净利润的影响占比⑧=⑥/⑦	-	2.21%	2.65%	2.56%
补充计提存货跌价准备后的净利润⑨=⑦-⑥	26,110.88	33,105.97	19,396.55	16,112.08

注：2021年6月30日公司计提的存货跌价准备水平高于同行业上市公司平均值，上表未对2021年6月30日补充计提的存货跌价准备后的净利润进行调整。

如公司存货按同行业均值计提跌价准备，2018年末、2019年末、2020年末，公司需补充计提存货跌价准备对净利润的影响分别为423.31万元、528.62万元、749.71万元，占净利润的比例分别为2.56%、2.65%、2.21%，占比较低。

公司补充计提存货跌价准备后的净利润分别为16,112.08万元、19,396.55万元、33,105.97万元，仍满足最近三个会计年度连续盈利、最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均高于6%等相关发行条件，不会对本次证券发行构成重大不利影响。

## 六、中介机构核查意见

### （一）核查过程

1、保荐机构取得发行人与主要供应商的采购合同、发票、报关单、提单，公司主要产品生产计划表，了解公司原材料采购及产品生产情况；取得纸浆价格指数变动统计表，了解原材料市场价格波动情况；查阅了同行业可比上市公

司年报关于原材料的相关情况，并与公司情况进行对比分析。

2、保荐机构查阅了公司定期报告、存货明细表，了解公司期末存货构成情况；取得报告期各期末期后发货统计表，了解公司产品订单需求情况；查阅同行业可比上市公司定期报告、临时公告等，了解同行业可比公司存货跌价准备计提情况。

3、保荐机构查阅了存货明细表，了解公司存货余额及库龄情况，取得主营业务成本明细表，了解原材料成本情况；取得公司定期报告、产品销售明细表，了解公司产品毛利率情况以及产品价格波动情况。

4、保荐机构查阅了发行人所处行业的相关报告、纸浆市场价格波动数据，了解公司所处行业变化情况；查阅了公司定期报告、报告期各期末期后发货统计表，了解公司原材料及相关产品备货情况、客户需求情况；查阅公司股东及董事、监事、高级管理人员调查表，供应商无关联关系承诺函、国家企业信用信息公示系统相关信息、中国出口信用保险公司提供的关于国外供应商的信用报告相关内容，对公司与供应商之间的关联关系进行核查；取得了主要木浆供应商采购合同、进口报关单、发票、海运提单等材料，对木浆采购价格进行分析；取得公司及其控股股东、实际控制人、董事、监事、高级管理人员及重要岗位人员银行账户流水，对资金往来情况进行核查。

5、保荐机构查阅了公司定期报告、同行业可比上市公司年报，对公司与同行业可比上市公司存货跌价准备计提差异情况，及对公司利润影响等情况进行了对比分析。

## **（二）核查结论**

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、2020 年末公司原材料库存大幅增加，主要系公司根据新生产线投产、产能释放情况，以及木浆市场价格波动情况对原材料进行适当备货所致。2020 年末公司原材料库存大幅增加的情况合理，与公司的仓储能力相符，与同行业可比上市公司变动趋势一致。

2、报告期各期末，公司在手订单充足，订单覆盖率较高，不存在库存积压的情况。公司存货跌价准备计提充分，存货跌价准备计提政策等与同行业上市公司不存在重大差异。

3、2020 年末公司原材料备货较多且成本较低一定程度上提升了公司 2021 年 1-6 月毛利率水平，该情况不具有可持续性。原材料存货波动可能给公司经营业绩带来不利影响，公司在募集说明书中对相关风险进行了补充披露，风险提示充分。

4、报告期内公司下游行业发展良好，公司结合订单情况、新生产线投产、产能释放情况，以及原材料市场价格波动等情况对原材料及库存商品进行备货，导致 2020 年末、2021 年 6 月末原材料，以及 2021 年 6 月末库存商品的账面价值较大，相应情况合理。

公司原材料主要供应商与公司、控制人及相关关联方之间不存在关联关系，公司采购价格公允，不存在变相转移资金、循环交易或损害上市公司利益的情况。

5、如公司存货按照同行业可比上市公司平均水平计提减值准备，其对公司利润水平影响较小，不影响本次可转债的发行条件。

**七、请申报会计师专项说明原材料的盘点方式方法，对2020年末存货盘点进行监盘的具体情况，是否可以确保存货存在的准确性。**

公司本次申报会计师天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《关于衢州五洲特种纸业股份有限公司原材料盘点方式方法和 2020 年末存货监盘情况的专项说明》（天健函〔2021〕1679 号），并认为公司对原材料的盘点方式方法合理，对公司 2020 年末存货监盘能确保存货存在的准确性。

## **八、募集说明书补充披露**

（一）募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“一、财务状况分析”之“（一）资产结构分析”之“1、流动资产结构分析”之“（8）存货”补充披露如下内容：

**⑥2020 年末公司原材料大幅增加的原因合理，与公司的仓储能力相符，变动趋势与同行业可比公司一致**

### **1) 2020 年末公司原材料大幅增加的原因及合理性**

2020 年末公司原材料账面价值 37,402.66 万元，较 2019 年末 11,779.66 万元增幅较大，主要系报告期内江西五星新生产线投产、产能释放，对原材料需

求增加，以及 2020 年木浆市场价格处于低位，公司主动增加木浆备货所致。

#### A. 新生产线投产对原材料需求增加

报告期内，公司主要产品销售金额及销售数量情况如下：

单位：万元/万吨

产品类别	2021 年 1-6 月		2020 年度		2019 年度		2018 年度	
	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量
食品包装纸	81,356.51	12.61	148,322.00	26.35	157,968.15	26.96	163,636.57	25.65
格拉辛纸	45,305.42	6.23	88,451.14	13.80	70,405.97	9.82	40,345.05	4.94
描图纸	4,532.43	0.35	6,997.72	0.56	8,648.28	0.66	6,481.50	0.53
转移印花纸	12,540.95	2.04	14,510.38	2.64	-	-	-	-
文化纸	19,459.91	3.93	-	-	-	-	-	-
合计	163,195.22	25.16	258,281.24	43.35	237,022.40	37.44	210,463.12	31.12

报告期内，公司产品主要包括食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸。江西五星格拉辛纸生产线及转移印花纸生产线分别于 2019 年及 2020 年投产。得益于良好的市场情况，随着新生产线的投产，以及产能的释放，报告期内，格拉辛纸、转移印花纸销售数量及金额不断提升，对原材料的需求相应增加。

产品生产周期方面，公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略。公司拥有专业的纸机生产线，原材料木浆经碎解、除渣、压榨、脱水、压光等环节后形成原纸，系连续性生产过程，自动化程度较高。公司根据生产情况以及客户对产品交付的时间等要求安排生产。对于小批量的产品一般 3-5 天即可完成生产。对于批量较大，或规格较多、工艺要求复杂的产品，生产周期在 20 天左右。公司产品生产周期较短。

原材料采购周期方面，公司主要原材料为进口木浆。按照公司进口木浆采购周期统计，从公司下达采购订单到货物采购入库的时间约为 2-3 个月，原材料采购周期相对较长。为避免出现因意外造成原材料不足或临时订单需求，报告期内公司原材料库存维持 1-2 个月的使用量。

2020 年末，考虑到江西五星格拉辛纸、转移印花纸生产线产能于 2021 年进一步释放，以及 2021 年初江西五星 30 万吨文化纸生产线的投产，公司 2021 年对原材料的需求持续扩大。结合木浆采购周期较长而生产周期较短的特点，

以及公司生产经营情况，公司于 2020 年末增加了对原材料的备货，原材料库存增幅较大。

B. 2020 年下半年，木浆市场价格处于低位，公司主动增加木浆备货  
报告期内，纸浆价格指数波动情况如下：



数据来源：iFinD

注：纸浆按浆的原料来源可分为木浆、非木浆和废纸浆，木浆为纸浆的重要组成部分。此处以纸浆价格指数来反映木浆价格波动情况。

报告期内，纸浆市场价格指数波动较大。2018 年前三季度，纸浆价格持续高位运行。2018 年第三季度开始，纸浆价格进入下降通道。2019 年，纸浆价格指数持续下降，并在 2020 年度整体保持相对较低水平。2020 年底，纸浆价格指数提升。

鉴于 2020 年度木浆市场价格已较前期明显降低，同时公司结合历史经验并审慎判断，预计 2021 年木浆市场价格提升可能性较大，因此于 2020 年末主动增加了木浆备货，导致 2020 年末原材料库存规模较 2019 年末增幅较大。

2) 2020 年末公司原材料大幅增加与公司的仓储能力相符，变动趋势与同行业可比公司一致

公司在主要生产经营所在地五洲特纸、浙江五星、江西五星，以及浙江宁波等地设置了原材料仓库。此外，近年来，随着江西五星特种纸项目的顺利推进，公司仓储能力进一步提升。2020 年末，公司原材料库存增加较多，现有仓储规模能够满足公司原材料存储需求，与公司的仓储能力相符。

2020 年末，公司与同行业可比上市公司原材料账面价值波动情况如下：

单位：万元

股票代码	公司名称	2020 年末		2019 年末
		账面价值	增幅	账面价值
002078. SZ	太阳纸业	179,191.36	26.96%	141,140.86
600793. SH	宜宾纸业	18,463.90	24.88%	14,785.41
603733. SH	仙鹤股份	90,441.55	81.99%	49,696.39
600235. SH	民丰特纸	21,990.12	50.35%	14,626.31
600356. SH	恒丰纸业	20,339.98	-12.70%	23,298.69
600433. SH	冠豪高新	22,576.43	-9.75%	25,015.02
002521. SZ	齐峰新材	20,439.16	29.54%	15,778.33
605377. SH	华旺科技	39,172.34	34.57%	29,109.32
002012. SZ	凯恩股份	25,024.00	61.03%	15,539.76
	平均值	48,626.54	31.87%	36,554.46
	本公司	37,402.66	217.52%	11,779.66

2020 年末，公司原材料账面价值变动方向与同行业可比上市公司平均水平变动趋势一致。除恒丰纸业、冠豪高新外，同行业可比上市公司原材料账面价值在 2020 年末均较上年有不同程度的增长。整体来看，报告期内公司原材料账面价值与同行业可比公司变动趋势一致。

⑦期末原材料备货对发行人毛利率产生一定影响，相关风险提示充分

1) 公司期末原材料备货对公司毛利率产生的影响及其可持续性

报告期各期末，公司原材料存货余额及消化周期情况如下：

项目	2021 年 6 月 30 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
原材料账面余额 (万元)	22,147.37	37,402.66	11,779.66	13,071.06
消化周期 (天)	60.06	57.33	29.11	28.90

注 1：消化周期=365/（原材料成本\*2/（期初原材料余额+期末原材料余额））

注 2：截至 2021 年 6 月 30 日的消化周期为年化数据。

公司原材料主要包括木浆以及辅料。为避免出现因意外造成原材料不足或临时订单需求，报告期内公司原材料库存维持 1-2 个月的使用量。

2018 年末、2019 年末，公司原材料账面余额较为稳定，基本能够满足 1 个月的生产需要。2020 年末及 2021 年 6 月，公司根据新生产线投产、产能释放情况，以及木浆市场价格波动情况对原材料进行适当备货，期末原材料增加，原材料消化周期增加至 2 个月。公司原材料消化周期较短，原材料库龄均在一年以内。公司期末原材料库存成本对下一年度毛利率水平存在一定影响。

2018 年末、2019 年末，公司原材料账面余额较为稳定，且由于该期间木浆

价格整体呈下降趋势，成本降低。而受木浆价格下降的等因素影响，公司主要产品价格有所下降，因此 2018 年末、2019 年末公司原材料存货对 2019 年、2020 年度公司当期毛利率影响较小。

2020 年末，由于公司木浆备货较为充裕，且当时木浆采购价格相对较低，导致公司期末原材料存货成本较低。而 2021 年以来，随着木浆价格的上涨，发行人主要产品价格相应提升。上述因素一定程度上导致 2021 年 1-6 月公司产品毛利率增加，上述原因导致的公司产品毛利率增加不具有可持续性。

报告期内，公司产品价格变动情况如下：

单位：元/吨

产品类别	2021 年 1-6 月	2020 年度	2019 年度	2018 年度
食品包装纸	6,450.99	5,629.39	5,860.17	6,379.00
格拉辛纸	7,276.37	6,408.39	7,170.75	8,170.52
描图纸	12,947.95	12,427.08	13,147.83	12,315.13
转移印花纸	6,145.91	5,495.67	-	-
文化纸	4,949.85	-	-	-

注：2019 年度，公司描图纸单位价格上升，与木浆价格下降的趋势相反，主要系国内具备描图纸生产制造能力的企业较少，个别生产厂商退出市场，描图纸价格上涨。

## 2) 期末原材料库存较高可能导致公司经营业绩波动的风险

2020 年末公司原材料备货较多且成本较低一定程度上提升了公司 2021 年 1-6 月毛利率水平。2020 年末公司原材料备货增加系公司考虑到新增生产线投产、产能释放，以及木浆市场价格走势，并结合历史经验进行审慎判断之后进行的决策。上述原因导致的公司产品毛利率增加不具有可持续性。同时木浆作为国际大宗商品，其价格受众多因素的影响。如未来公司库存木浆较多，且价格较高，而期后由于木浆价格下降等原因导致公司产品价格相应下降，可能会给公司经营业绩带来不利影响。公司将结合实际生产经营情况，合理规划原材料库存数量。

公司在募集说明书“第三节 风险因素”之“一、经营风险”对上述“期末原材料库存较高可能导致经营业绩波动的风险”进行了补充披露，相关风险提示充分。

⑧原材料及相关产品备货合理性，原材料的主要供应商及采购价格相关情况

### 1) 原材料及相关产品备货的合理性

报告期各期末，公司存货主要由原材料及库存商品构成，其账面价值情况如下：

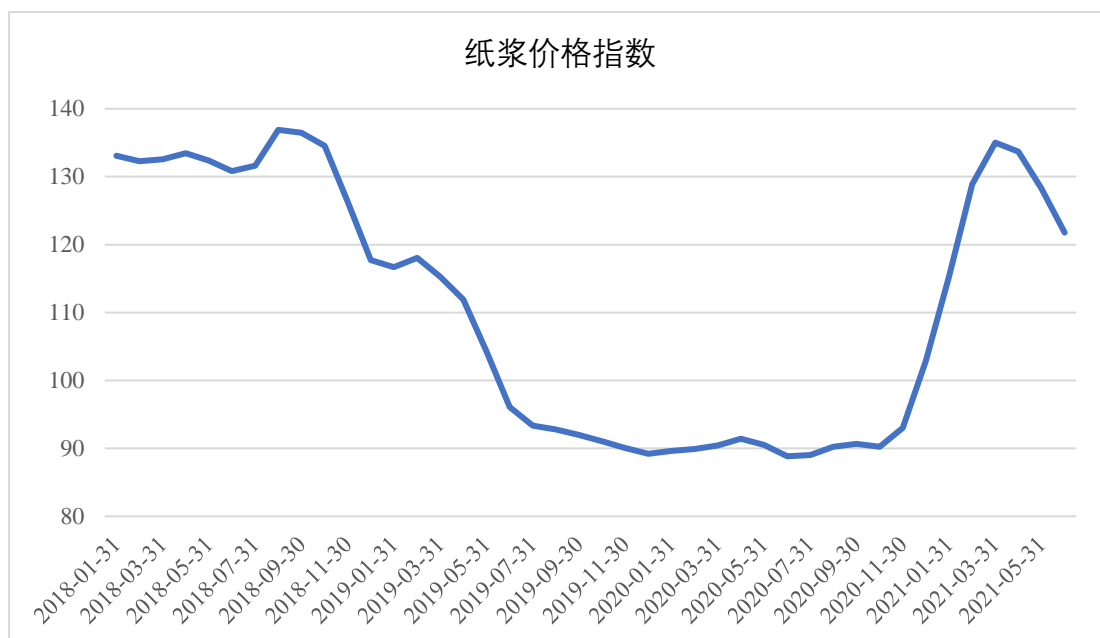
单位：万元

项目	2021年6月 30日	2020年12月 31日	2019年12月 31日	2018年12月 31日
原材料	22,147.37	37,402.66	11,779.66	13,071.06
库存商品	19,947.41	3,633.46	8,654.92	7,756.88

#### A. 原材料备货的合理性

##### a. 木浆市场价格波动

报告期内，木浆市场价格存在一定波动，具体情况如下：



数据来源：iFinD

注：纸浆按浆的原料来源可分为木浆、非木浆和废纸浆，木浆为纸浆的重要组成部分。此处以纸浆价格指数来反映木浆价格波动情况。

报告期内，纸浆价格指数波动较大。2018年前三季度，纸浆价格持续高位运行。2018年第三季度开始，纸浆价格进入下降通道。2019年，纸浆价格指数持续下降，并在2020年度整体保持相对较低水平。2020年底，纸浆价格指数提升。

2018年、2019年，木浆价格整体呈下降趋势，2018年末、2019年末公司原材料存货余额相对稳定，原材料消化周期保持在1个月左右。

2020年，考虑到当时市场价格已较前期明显降低，同时结合历史经验并审



慎判断，公司预计 2021 年木浆市场价格提升可能性较大，因此于 2020 年末主动增加了木浆备货。

b. 公司产能提升，客户订单增加

报告期各期末，公司订单情况如下：

单位：万元

项目	2021 年 6 月末	2020 年末	2019 年末	2018 年末
期末订单金额	29,522.24	19,647.39	10,223.55	17,096.03

注：客户一般按月提交采购订单，公司按照订单安排生产及发货，期末订单一般为期后一个月的发货量，上表期末订单金额按照期后一个月发货成本统计。

江西五星格拉辛纸生产线、转移印花纸生产线及文化纸生产线分别于 2019 年、2020 年、2021 年投产。得益于良好的市场情况，随着新生产线的投产，以及产能的释放，2020 年末、2021 年 6 月末，公司订单增加较多，对原材料的需求相应增加。在此背景下，公司 2020 年末、2021 年 6 月末原材料备货规模相对较大。

B. 库存商品备货的合理性

a. 公司所处行业发展情况良好

报告期内，公司所处行业发展情况良好，具体情况如下：

I 食品包装纸

一方面，随着禁塑令在我国的逐步推广施行，纸质材料制品有望逐步替代部分塑料制品，这将拓展纸制品特别是食品包装纸的市场空间，增加市场需求。另一方面，未来随着餐饮、休闲食品、饮料、方便面等行业的快速发展，以及消费者对食品包装安全卫生、环保健康要求的不断提升，食品包装纸的需求量将不断增长。

II 格拉辛纸

受益于日化、酒品、饮料等行业的发展，商品包装相关的标签需求量不断增长，市场规模不断扩大，直接带动了格拉辛纸的需求增长，市场前景良好。同时物流业快速发展，物流标签需求的增加亦拉动格拉辛纸需求增长。

III 描图纸

描图纸技术标准相对较高，市场集中度高，近年来产量较为稳定。随着人民生活水平的提高，人们对服装、日化品、食品包装的品质要求逐步提高，描图纸已经逐步应用到广告、服装吊牌、食品包装、高档日用品包装等领域。未

来随着描图纸生产技术的提高和消费需求的多样化，描图纸的应用范围将拓展到日常生活中的更多领域。

#### IV 转移印花纸

近年来，我国转移印花纸市场情况较好，未来的市场需求有望不断增大。首先，随着高速打印机的普及和成本下降，以及环保政策对传统印染行业限制，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，使得数码热转印成为纺织服装行业的主流工艺，进而增加转移印花纸的市场需求；其次，服装行业的市场规模较大，较大的基数决定了服装业对转移印花纸的较大需求，同时，随着人们对个性化的追求，个性化的服装需求将进一步提升对转移印花纸的需求；最后，国内户外广告产业有望随着我国经济的增长而稳步增长，进而增加对转移印花纸的需求。

#### V 文化纸

文化纸主要包括书写、印刷纸张，适用于印刷书刊、教材、杂志、笔记本、彩色图片等。随着 2015 年实施的“二胎政策”及 2021 年 5 月《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》的贯彻落实，未来几年入学人数呈增长趋势，对教材教辅的需求有良好支撑。

综上所述，公司所处行业发展前景良好，报告期内，公司结合自身生产经营情况对部分产品进行了适当备货，具有合理性。

#### b. 客户订单充裕

报告期各期末，公司库存商品账面价值构成情况如下：

单位：万元

产品名称	2021 年 6 月 30 日	2020 年 12 月 31 日	2019 年 12 月 31 日	2018 年 12 月 31 日
食品包装纸	5,447.80	1,091.42	1,732.83	5,303.28
格拉辛纸	6,301.45	1,154.10	6,513.69	1,274.13
描图纸	520.44	479.33	285.06	1,089.69
转移印花纸	1,348.29	908.60	-	-
文化纸	6,329.44	-	-	-
其他	-	-	123.33	89.78
合计	19,947.41	3,633.46	8,654.92	7,756.88

注：其他产品主要为公司少量已停产的产品。

公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略，报告期内公司客户基本稳定。同时，公司以成熟的产供销体系为基础，注重库存商品的

管理，当月销售的产品大部分为当月生产，总体保持了较低的库存商品水平。

报告期各期末，公司主要产品订单情况如下：

单位：万元

产品名称	2021年6月30日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
食品包装纸	12,504.51	10,610.28	6,467.79	13,174.45
格拉辛纸	5,581.89	6,530.94	3,626.58	3,569.65
描图纸	483.69	484.47	129.18	351.93
转移印花纸	2,010.95	2,021.70	-	-
文化纸	8,941.20	-	-	-
合计	29,522.24	19,647.39	10,223.55	17,096.03

注：客户一般按月提交采购订单，公司按照订单安排生产及发货，期末订单一般为期后一个月的发货量，上表期末订单金额按照期后一个月发货成本统计。

2018年末，公司食品包装纸订单较多，公司保持了相对较高的食品包装纸库存水平。

2019年江西五星格拉辛纸生产线投产，导致2019年末格拉辛纸库存商品增加。

2020年末，市场情况良好，公司期末库存整体较低。

2021年3月，江西五星文化纸生产线投产，文化纸库存商品增加。此外，公司结合行业及客户订单需求等情况，预计三季度市场较好，对食品包装纸和格拉辛纸进行了合理备货。

综上所述，报告期内公司下游行业发展良好，公司结合订单情况、新生产线投产、产能释放情况，以及原材料市场价格波动等情况对原材料及库存商品进行备货，导致2020年末、2021年6月末原材料，以及2021年6月末库存商品的账面价值较大，相应情况合理。

## 2) 原材料的主要供应商及采购价格相关情况

### A. 原材料的主要供应商与公司、控制人及相关关联方不存在关联关系

公司主要产品为食品包装纸、格拉辛纸和描图纸等，对原材料的要求高，公司主要原材料为进口优质木浆。目前，全球木浆主要供应商集中于加拿大、美国、智利、俄罗斯、芬兰、瑞典、巴西等国，因此发行人进口木浆供应商较为集中。报告期内，公司木浆主要采购自UPM、Suzano International Trade GmbH、国际纸业（香港）、冠宇贸易、浙江东方纸业有限公司等国内外知名木浆供应商。公司与主要供应商建立了长期稳定的合作关系。

报告期内，公司前五大原材料供应商与公司、控制人及相关关联方之间不存在关联关系。

B. 采购价格公允，不存在变相转移资金、循环交易或损害上市公司利益的情况

公司选取了市场上比较有代表性的木浆品牌，分别为银星针叶浆、小叶阔叶浆、昆河化机浆，并将其公开报价区间与公司木浆采购均价进行了对比分析。需要说明的是：

a. 公司选取的对比价格为供应商对市场所有参与者的公开报价，一般价格较高。而实际采购过程中，考虑到客户采购数量、客户合作时间、客户关系维护等因素，实际采购成交价格往往低于市场公开报价；

b. 不同品牌木浆在产品特性、品质等方面亦不相同，其价格不完全一致。公司采购的木浆往往涉及多个品牌，因而与对比的木浆品牌价格可能存在一定差异。

报告期内，公司木浆平均采购价格与市场报价对比情况如下：

单位：元/吨

项目	2021年1-6月公司木浆采购均价	2021年1-6月木浆市场价格报价区间	2020年度公司木浆采购均价	2020年度木浆市场价格报价区间
金额	3,479.66	3,434.40-6,301.40	3,204.02	3,086.60-4,260.00
项目	2019年度公司木浆采购均价	2019年度木浆市场价格报价区间	2018年度公司木浆采购均价	2018年度木浆市场价格报价区间
金额	3,860.06	3,096.00-5,000.50	4,799.95	4,065.10-6,237.00

报告期内，公司木浆采购均价整体位于木浆市场报价区间之内。

2021年1-6月，公司木浆采购均价接近木浆市场报价区间的下限，主要原因为：2021年1-6月，木浆市场价格整体呈上涨趋势，而公司下达采购订单到货物采购入库的时间约为2-3个月，因此2021年1-6月到货木浆的价格（即采购价格）不会随着市场价格的提升而迅速提升。

木浆为国际大宗商品，市场价格公开、透明，公司木浆采购价格按照市场价格确定，与市场波动趋势一致，采购价格公允。

报告期内，公司不存在变相转移资金、循环交易或损害上市公司利益的情况。

（二）募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“一、财务状况分析”

之“(一)资产结构分析”之“1、流动资产结构分析”之“(8)存货”之“⑥存货跌价准备情况”补充披露如下内容:

1) 公司存货跌价准备计提充分, 公司存货跌价准备计提政策等与同行业上市公司不存在重大差异

**A. 公司存货跌价准备计提情况**

公司存货主要包括原材料和库存商品, 公司存货库龄在一年以内的比例为99%以上, 期后销售情况良好, 存货周转率优于同行业上市公司平均水平, 不存在库存积压情况。报告期各期末, 公司对存在减值迹象的存货相应计提了存货跌价准备, 具体情况如下:

**a. 公司原材料不存在计提跌价准备的情况**

报告期内, 公司根据产品生产所需的原材料成本为基础, 并综合考虑产品的生产难度、产品需求量等因素, 确定相关产品报价。报告期内, 公司整体净利率不存在为负的情况, 原材料不存在存货跌价的情况。

**b. 公司库存商品存货跌价准备情况**

报告期内, 公司库存商品存货跌价准备情况如下:

单位: 万元

项目	2021年6月30日	2020年12月31日	2019年12月31日	2018年12月31日
库存商品跌价准备	860.88	13.21	49.54	46.73

报告期内, 公司库存商品整体情况较好, 2018年末、2019年末、2020年末, 公司库存商品存货跌价准备金额分别为46.73万元、49.54万元、13.21万元, 金额较低。

2021年3月江西五星文化纸生产线投产, 机器设备等尚处于磨合、调试阶段, 从投产到稳定生产过程中, 产出部分二等品和回炉纸, 公司对该等产品计提存货跌价准备导致2021年6月末存货跌价准备较高。

**B. 期末订单情况**

报告期各期末, 公司订单与库存商品情况如下:

单位: 万元

项目	2021年6月末	2020年末	2019年末	2018年末
期末库存商品余额①	20,808.29	3,646.67	8,704.45	7,803.61
期末订单金额②	29,522.24	19,647.39	10,223.55	17,096.03

订单覆盖率②/①	141.88%	538.78%	117.45%	219.08%
----------	---------	---------	---------	---------

注：客户一般按月提交采购订单，公司按照订单安排生产及发货，期末订单一般为期后一个月的发货量，上表期末订单金额按照期后一个月发货成本统计。

公司主营业务为特种纸的研发、生产和销售。主要产品包括生产食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸。报告期内公司主要产品市场情况较好，公司客户基本稳定，在手订单充足，公司产品平均产销率达96%。

公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略，当月销售的产品大部分为当月生产，因此报告期各期末，公司整体保持了相对较低的库存商品水平，以及较高的订单覆盖率。

公司根据谨慎性原则，对存在减值迹象的存货相应计提了存货跌价准备，公司存货跌价准备计提充分。

#### C. 与同行业上市公司存货跌价准备对比情况

##### a. 存货跌价准备计提政策对比

公司与同行业可比上市公司存货跌价准备计提均采用成本与可变现净值孰低计量的方法，公司存货跌价准备计提政策与同行业可比上市公司之间不存在显著差异。

##### b. 存货跌价准备计提比例对比

公司与同行业可比上市公司的存货跌价准备计提比例对比情况如下：

证券代码	证券简称	2021年6月 30日	2020年12月 31日	2019年12月 31日	2018年12月 31日
002078.SZ	太阳纸业	0.00%	0.41%	2.75%	1.30%
600793.SH	宜宾纸业	1.08%	1.43%	0.47%	2.93%
603733.SH	仙鹤股份	1.01%	2.23%	2.03%	2.38%
600235.SH	民丰特纸	4.81%	4.47%	3.71%	3.53%
600356.SH	恒丰纸业	6.68%	7.62%	7.92%	7.05%
600433.SH	冠豪高新	2.35%	2.91%	1.79%	1.65%
002521.SZ	齐峰新材	0.80%	0.50%	0.59%	0.68%
605377.SH	华旺科技	0.64%	1.17%	1.67%	3.39%
002012.SZ	凯恩股份	10.23%	10.65%	14.40%	10.77%
行业平均水平		1.65%	2.36%	3.34%	2.83%
公司		1.80%	0.03%	0.22%	0.22%

注：行业平均水平=同行业可比上市公司跌价准备合计数/存货余额合计数

同行业可比公司的存货跌价准备计提比例存在一定差异，主要系各公司产品结构上存在差异，除民丰特纸、恒丰纸业、凯恩股份外，普遍计提比例较低。

2018年末、2019年末、2020年末，公司存货跌价准备计提比例低于同行业

均值，主要得益于公司主要为客户提供定制化的产品，采取以销定产的经营策略，当月销售的产品大部分为当月生产，期末库存商品情况良好且金额相对较低。

2021年3月江西五星文化纸生产线投产，机器设备等尚处于磨合、调试阶段，从投产到稳定生产过程中，产出部分二等品和回炉纸，公司对该等产品计提存货跌价准备导致2021年6月末存货跌价准备较高，存货跌价准备计提比例提升。

公司库龄在1年以内的存货占比在99%以上，1年以上库龄的存货主要为少量已停产的产品。公司存货库龄较短、期后销售及存货周转情况良好，存货周转率优于同行业上市公司平均水平，不存在库存积压及重大资产减值风险。公司按照会计政策的相关规定合理计提存货跌价准备。

综上所述，报告期内，公司存货跌价准备计提充分，公司存货跌价准备计提政策等与同行业上市公司不存在重大差异。

2) 假设存货减值按同行业均值计提，不影响公司本次可转债发行相关条件  
报告期内，同行业可比上市公司的存货跌价准备计提比例情况如下：

证券代码	证券简称	2021年6月 30日	2020年12月 31日	2019年12月 31日	2018年12月 31日
002078.SZ	太阳纸业	0.00%	0.41%	2.75%	1.30%
600793.SH	宜宾纸业	1.08%	1.43%	0.47%	2.93%
603733.SH	仙鹤股份	1.01%	2.23%	2.03%	2.38%
600235.SH	民丰特纸	4.81%	4.47%	3.71%	3.53%
600356.SH	恒丰纸业	6.68%	7.62%	7.92%	7.05%
600433.SH	冠豪高新	2.35%	2.91%	1.79%	1.65%
002521.SZ	齐峰新材	0.80%	0.50%	0.59%	0.68%
605377.SH	华旺科技	0.64%	1.17%	1.67%	3.39%
002012.SZ	凯恩股份	10.23%	10.65%	14.40%	10.77%
行业平均水平(注)		1.65%	2.36%	3.34%	2.83%

注：行业平均水平=同行业可比上市公司跌价准备合计数/存货余额合计数

报告期内，如公司存货按同行业均值计提减值准备，其对公司利润影响情况如下：

单位：万元

项目	2021年6 月30日	2020年12 月31日	2019年12 月31日	2018年12 月31日
期末存货账面余额①	47,785.73	42,916.09	22,585.75	21,594.98
同行业可比上市公司存货跌价准备计提比例均值②	1.65%	2.36%	3.34%	2.83%

按同行业均值计提的跌价准备③= ①*②	788.46	1,012.82	754.36	611.14
公司期末已计提存货跌价准备④	860.88	13.21	49.54	46.73
补充计提存货跌价准备⑤=③-④	-72.42	999.61	704.82	564.41
补充计提存货跌价准备对净利润 的影响⑥=⑤*75%	-(注)	749.71	528.62	423.31
净利润⑦	26,110.88	33,855.68	19,925.16	16,535.39
补充计提存货跌价准备对净利润 的影响占比⑧=⑥/⑦	-	2.21%	2.65%	2.56%
补充计提存货跌价准备后的净利 润⑨=⑦-⑥	26,110.88	33,105.97	19,396.55	16,112.08

注：2021年6月30日公司计提的存货跌价准备水平高于同行业上市公司平均值，上表未对2021年6月30日补充计提的存货跌价准备后的净利润进行调整。

如公司存货按同行业均值计提跌价准备，2018年末、2019年末、2020年末，公司需补充计提存货跌价准备对净利润的影响分别为423.31万元、528.62万元、749.71万元，占净利润的比例分别为2.56%、2.65%、2.21%，占比较低。

公司补充计提存货跌价准备后的净利润分别为16,112.08万元、19,396.55万元、33,105.97万元，仍满足最近三个会计年度连续盈利、最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均高于6%等相关发行条件，不会对本次证券发行构成重大不利影响。

(三) 募集说明书“第三节 风险因素”之“一、经营风险”补充披露如下内容：

#### (四) 期末原材料库存较高可能导致公司经营业绩波动的风险

2020年末公司原材料备货较多且成本较低一定程度上提升了公司2021年1-6月毛利率水平。2020年末公司原材料备货增加系公司考虑到新增生产线投产、产能释放，以及木浆市场价格走势，并结合历史经验进行审慎判断之后进行的决策。上述原因导致的公司产品毛利率增加不具有可持续性。同时木浆作为国际大宗商品，其价格受众多因素的影响。如未来公司库存木浆较多，且价格较高，而期后由于木浆价格下降等原因导致公司产品价格相应下降，可能会给公司经营业绩带来不利影响。公司将结合实际生产经营情况，合理规划原材料库存数量。



## 二、关于募投项目

申请人本次拟募集资金6.7亿元，用于年产20万吨液体包装纸项目及补充流动资金。其中“年产20万吨液体包装纸项目”，生产过程中会产生废水、废气、工业固体废物、噪声等污染。

申请人2020年11月上市后，于2021年1月发布公告将募投项目从年产20万吨食品包装纸生产线扩产为年产50万吨食品包装纸生产线；项目投资总金额由44,527.01万元调整为64,462.74万元，其中使用募集资金部分保持不变仍为34,035.12万元，不足部分由自有资金解决；建设期限由18个月调整为24个月，预计2022年1月完成。

请申请人进一步说明并披露：（1）本次募投项目是否属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，是否属于落后产能，是否符合国家产业政策；募投项目涉及的产品是否属于高污染、高环境风险产品；（2）本次募投项目涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量；募投项目所采取的环保措施及相应的资金来源和金额，主要处理设施及处理能力，是否能够与募投项目实施后所产生的污染相匹配；（3）发行人最近36个月是否存在受到环保领域行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，或者是否存在导致严重环境污染，严重损害社会公共利益的违法行为；（4）本次募投项目需要履行的主管部门审批、核准、备案等程序及截至目前的履行情况，是否存在不确定性，相关风险提示是否充分；（5）结合本次募投项目与申请人现有业务及前次募投项目的联系与区别，进一步说明本次募投项目的合理性和必要性，是否存在新产品开发风险；（6）本次募投项目效益测算的过程及谨慎性，项目经济效益各指标的测算方法及其依据，项目效益分析是否与现有市场容量、发行人产品需求度相匹配；（7）前次募投项目资金到位后较短时间内扩产的背景及原因，是否属于前次投资计划缺乏谨慎性的情形，是否存在其他变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形，是否涉及用地、环评、项目批文等变更，相关手续是否已履行完毕，项目投资金额超出部分的资金来源及具体安排，扩充产能消化措施。

请保荐机构、律师和会计师说明核查依据、过程，并出具明确的核查意见。

【回复】

一、本次募投项目是否属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，是否属于落后产能，是否符合国家产业政策；募投项目涉及的产品是否属于高污染、高环境风险产品

**（一）本次募投项目不属于淘汰类、限制类产业**

根据《产业结构调整指导目录（2019年本）》，发行人本次募投项目涉及的产品为液体包装纸，不属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业。

**（二）本次募投项目不属于落后产能，符合国家产业政策**

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出：“加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。深入实施质量提升行动，推动制造业产品“增品种、提品质、创品牌。”

根据《浙江省人民政府关于印发浙江省加快传统制造业改造提升行动计划（2018-2022年）的通知》，在消费品制造领域传统改造提升重点中，发展特种纸为造纸行业优化升级的重点方向。《衢州市工业高质量发展三年行动纲要（2020-2022年）》中提出力争到2022年，将特种纸在内的四个产业，打造成为国际先进制造业集群。

除补充流动资金外，发行人本次募投项目为年产20万吨液体包装纸项目，该项目建设符合国家及地方的产业政策，不属于落后产能。

**（三）本次募投项目涉及的产品不属于高污染、高环境风险产品**

发行人本次募投项目涉及的产品为液体包装纸，不属于《“高污染高环境风险”产品目录（2017年版）》中规定的高污染、高环境风险产品。

综上所述，本次募投项目不属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，不属于落后产能，符合国家产业政策；募投项目涉及的产品不属于高污染、高环境风险产品。

二、本次募投项目涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量；募投项目所采取的环保措施及相应的资金来源和金额，主要处理设施及处理能力，是否能够与募投项目实施后所产生的污染相匹配

**（一）本次募投项目涉及环境污染的具体环节、主要污染物名称及排放量**

## 1、本次募投项目涉及环境污染的具体环节

本次募投项目涉及环境污染的具体环节如下：

(1) 废水主要产生自造纸车间，生产环节中制浆工序、抄纸工序产生的网部白水、压榨白水、伏辊白水及流送系统白水；设备清洗过程中的设备清洗废水以及生活污水。

(2) 废气主要产生自造纸抄造前添加少量的滑石粉、淀粉，投加过程会有少量的粉尘排放、污水处理站运行过程中产生的少量恶臭气体。

(3) 固废主要产生自机器设备开停车过程中产生的废边角料；造纸过程中产生的废毛毯和废聚酯网、浆渣；污水站运行过程中产生的污泥；机器设备检修过程中产生的废机油；原辅材料产生的废包装；人员产生的生活垃圾。

## 2、主要污染物名称及排放量

除补充流动资金项目外，公司本次募投项目产生的主要污染物包括废水、废气、固体废物等，募投项目涉及环境污染的主要污染物名称及排放量情况如下：

污染种类	污染物名称	排放量	
废水	废水量（万立方米/年）	167.369	
	COD <sub>Cr</sub> （吨/年）	83.684	
	SS（吨/年）	16.738	
	NH <sub>3</sub> -N（吨/年）	2.523	
	总磷（吨/年）	0.217	
	总氮（吨/年）	3.816	
	废气	粉尘（吨/年）	0.887
污水处理站恶臭		氨（吨/年）	0.013
		硫化氢（吨/年）	0.0028
固废	污泥	-	
	废毛毯、废聚酯网	-	
	废包装材料、边角料	-	
	废机油	-	
	浆渣	-	
	生活垃圾	-	

## (二) 募投项目所采取的环保措施及相应的资金来源和金额

### 1、募投项目所采取的环保措施

本次募投项目“年产20万吨液体包装纸项目”采取的环保措施如下：

序号	污染物	环保措施
1	粉尘废气	造纸车间粉状辅料采用自动投料方式投加，拟采用投料口上方设集气罩集气收集后经布袋除尘处理，通过15m高排气筒排放。集气风量约为2,000m <sup>3</sup> /h，集气效率约为85%，经布袋除

		尘处理后外排粉尘浓度小于20mg/m <sup>3</sup> 。经处理后粉尘排放能满足《大气污染物综合排放标准》（GB16297-1996）表2中的排放标准
2	恶臭废气	本项目的污水处理站采用钢筋砼结构密封，拟采用“物化+生化”的废水处理工艺。 项目污水处理设计规模8,000t/d，企业拟对浓缩污泥池进行加盖密闭，所产生的臭气通过管道收集输送至“次氯酸钠+碱液喷淋”处理装置进行处置，经达标处理后通过不低于15m排气筒高空排放。项目配备一台1,500m <sup>3</sup> /h风量的风机及次氯酸钠+碱液喷淋装置和一个15m高的排气筒
3	废水	项目拟建设设计规模8,000t/d的废水处理站一座，采用物化+生化处理工艺。废水总排口出水水质能满足《制浆造纸工业水污染物排放标准》（GB3544-2008）相关要求。 企业厂区已根据《排污口规范化整治技术要求（试行）》（环监[1996]470号）要求设置了规范化废水排放口，并安装了在线监测装置（监测指标为pH、COD）和刷卡排污装置，并委托专业环保公司对在线装置进行运维管理，目前在线监测装置均正常稳定运行。
4	固废	本项目产生的废机油属于危废，应委托有危废处置资质的单位无害化处理。在处置前，企业在厂区内按危废贮存要求妥善保管、封存，并做好相应场所的防渗、防漏工作。 针对污泥建设专门的压滤车间和临时堆放场，堆场应做防渗处理，周围设置围堰，上设顶棚，并及时清运，压滤污泥堆放场所应能够满足3天以上的堆放量。污泥购置厢式压滤机，经压滤后的污泥外售给废物资源回收单位进行综合利用。 固废外运过程中，要防止在运输途中撒落，须用专用的密闭式运输车运输。废包装材料、浆渣出售给废物资源回收单位。废毛毯、废聚酯网及生活垃圾由环卫部门统一卫生填埋。废边角料可重新回炉利用。

## 2、募投项目环保投入的资金来源和金额

### （1）募投项目环保投入的资金来源

公司拟通过本次发行可转债募集资金用于募投项目的环保投入。在募集资金到位前，公司可通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后对符合置换要求的予以置换，募集资金不足部分由公司自筹。

### （2）募投项目环保投入金额

本次募投项目“年产20万吨液体包装纸项目”计划投资总金额为60,600.24万元，其中环保投入金额1,650.00万元，环保设施或措施对应的投入金额情况如下：

序号	设备名称	单位	数量	单价（万元）	总价（万元）
1	清污分流管网系统	套	1	100.00	100.00
2	白水回收措施	套	1	420.00	420.00
3	污水处理系统	套	1	1,036.00	1,036.00
4	设备、车间降噪处理	套	1	80.00	80.00
5	一般固废暂存等	套	1	10.00	10.00

6	生活垃圾委托处置	套	1	2.00	2.00
7	废机油暂存、委托处置	套	1	2.00	2.00
合计		-	-	-	1,650.00

### (三) 主要处理设施及处理能力能够与募投项目实施后所产生的污染相匹配

本次募投项目的环保设施及其处理能力、处理效果情况如下：

污染物类型	处理设施及方式	处理能力	处理效果
废水	<b>处理设施</b> 采用“物化+生化”处理工艺的污水处理站 <b>处理方式</b> 生产过程白水经收集回用，多余废水经厂区污水处理站处理后进入园区污水管网纳管至衢州市衢江区鹤港环保科技有限公司集中式污水处理设施处理后排入上山溪	本项目生产废水与生活污水合计排放5,071.79t/d；污水处理站处理能力8,000t/d	达标排放
废气	<b>处理设施</b> 布袋除尘装置、次氯酸钠+碱液喷淋装置 <b>处理方式</b> 经布袋除尘处理后通过不低于15m高排气筒排放；企业拟对浓缩污泥池进行加盖密闭，所产生的臭气通过管道收集输送至“次氯酸钠+碱液喷淋”处理装置进行处置，经达标处理后通过不低于15m排气筒高空排放。	集气风量约为2,000m <sup>3</sup> /h，集气效率约为85%，经布袋除尘处理后外排粉尘浓度小于20mg/m <sup>3</sup> 项目配备一台1,500m <sup>3</sup> /h风量的风机恶臭气体收集率可达90%，处理效率90%	达标排放
固废	污泥外售给废物资源回收单位进行综合利用； 废包装材料、浆渣出售给废物回收单位； 废毛毯、废聚酯网、生活垃圾由环卫部门统一卫生填埋； 废机油委托有资质单位处置； 废边角料可重新回炉利用。	满足项目需求	符合环保要求

综上，本次募投项目主要环保处理设施及处理能力能够与募投项目实施后所产生的污染相匹配。

### 三、发行人最近36个月是否存在受到环保领域行政处罚的情况，是否构成重大违法行为，或者是否存在导致严重环境污染，严重损害社会公共利益的违法行为

根据发行人出具的说明、发行人及其子公司生态环境主管部门出具的证明

文件，国家企业信用信息公示系统、信用中国等公开信息网站以及生态环境主管部门的网站的查询结果，发行人及其子公司最近 36 个月不存在受到环保领域行政处罚的情形，不存在导致严重环境污染或严重损害社会公共利益的违法行为。

#### 四、本次募投项目需要履行的主管部门审批、核准、备案等程序及截至目前的履行情况，是否存在不确定性，相关风险提示是否充分

发行人本次募投项目中的补充流动资金无需履行审批、核准或备案程序，建设项目“年产20万吨液体包装纸项目”已履行相应的主管部门审批、备案程序，具体如下：

##### （一）项目备案

根据《企业投资项目核准和备案管理条例》《政府核准的投资项目目录（2016年本）》《浙江省人民政府办公厅转发<省发改委关于浙江省企业投资项目核准和备案暂行办法>的通知》的规定，发行人本次募投项目需履行备案程序，备案单位为衢州市衢江区经济和信息化局。

“年产20万吨液体包装纸项目”已于2020年8月6日在衢州市衢江区经济和信息化局办理了项目备案并取得了《浙江省企业投资项目备案（赋码）信息表》（项目代码：2020-330803-22-03-154216）。

##### （二）项目环评审批

根据生态环境部《生态环境部审批环境影响评价文件的建设项目目录（2019年本）》以及浙江省生态环境厅《浙江省建设项目环境影响评价文件分级审批管理办法》《省生态环境主管部门负责审批环境影响评价文件的建设项目清单（2019年本）》的规定，发行人本次募投项目中建设项目需要区市环境保护行政主管部门负责审批。

发行人已取得衢州市生态环境局出具的《关于衢州五洲特种纸业股份有限公司年产20万吨液体包装纸项目环境影响报告书的审查意见》（衢环智造建[2021]28号），原则同意环境影响报告书的基本结论。

##### （三）项目能评审批

根据《中华人民共和国节约能源法（2018修正）》、浙江省发展和改革委员会

员会发布的《浙江省节能审查办法》，发行人本次募投项目的节能报告需履行衢州市发展和改革委员会的审批程序。

发行人已取得衢州市发展和改革委员会出具的衢发改审[2020]189号能评批复。

综上，发行人本次募投项目已履行项目备案程序，已取得环评及能评批复，不存在不确定性，不涉及风险提示的情形。

## 五、结合本次募投项目与申请人现有业务及前次募投项目的联系与区别，进一步说明本次募投项目的合理性和必要性，是否存在新产品开发风险

### （一）本次募投项目主要产品与发行人现有业务以及前次募投项目产品的区别和联系

发行人现有主要业务为特种纸的研发、生产和销售。根据产品下游应用领域不同，发行人专注于生产食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸等。发行人自设立以来，一直主要致力于特种纸的研发、生产和销售，主营业务未发生重大变化。

发行人本次募投项目和前次募投项目的主要产品分别为液体包装纸、食品包装纸。液体包装纸系食品包装纸的细分领域，目前发行人生产的食品包装纸主要用于方便面碗、快餐盒及一次性纸杯等。液体包装纸与发行人现有食品包装纸相比，防水、防潮等特性更好，更适合用作奶茶、咖啡、果汁饮料、奶制品等液体产品纸质包装的原纸，系发行人食品包装纸产品序列的延伸及重要组成部分。

公司本次募投项目液体包装纸系食品包装纸的细分领域，公司食品包装纸大类的总体产能及未来规划情况如下：

生产主体	品种	阶段	产能（万吨）
五洲特纸	食品包装纸	现有	10
	液体包装纸	规划（本次募投）	20
浙江五星	食品包装纸	现有	18
江西五星	食品包装纸	在建（前次募投）	50

## 1、现有28万吨食品包装纸产线的产品定位

公司现有 28 万吨食品包装纸生产线，主要产品为方便面纸碗、普通纸杯、外卖餐盒等用纸，主要客户为顶正包材、统奕包装、岸宝集团等，终端用户为康师傅、统一等大型食品饮料公司。

## 2、在建的50万吨食品包装纸产线的产品定位

50万吨食品包装纸产线建设项目为公司IPO募集资金投资项目，该项目产品定位如下：

### (1) 满足客户对食品包装纸需求缺口

公司现有食品包装纸产能利用率已近饱和，不能满足现有客户对食品包装纸的需求，公司现有产能亟待扩充。此外，经过多年发展，公司产品在业内拥有良好的口碑，部分新客户表现出与公司合作的意愿，但受产能限制，公司暂无法与该等客户合作。公司新建50万吨食品包装纸生产基地建设项目，可满足现有客户及新客户对公司食品包装纸的需求。

### (2) 新增涂布工艺，产品用途更加广泛

公司年产50万吨食品包装纸项目，可在目前食品包装纸的基础上，新增加涂布工序。相较未涂布的食品包装纸，涂布食品包装纸具有更好的印刷效果，可广泛应用于食品、医药、消费类电子等产品的外包装，市场用途广泛。此外，由于以食品级原纸为基础，相较于非食品级产品，该产品健康、安全、环保特性更加明显。

#### ①食品外包装用纸

目前，公司食品包装纸主要作为纸杯、面碗、餐盒等容器的食品接触侧原纸使用。年产50万吨食品包装纸投产后，可为客户提供印刷用食品包装纸，满足客户对于食品外包装的用纸需求，形成从食品接触侧用纸到食品外部包装用纸的全方位产品线，拓展公司产品在食品包装领域的应用范围，提升公司市场竞争力。

#### ②电子类产品包装纸、化妆品包装纸等消费类包装纸



食品包装纸经涂布后，可广泛应用于各种消费类产品，如电子类产品外包装、化妆品外包装及各类礼品外包装等。随着科技水平的不断提升，电子消费类产品更新换代的步伐不断加快，电子消费类产品销量的提升将带动配套包装市场的增长。

根据国家统计局的数据，2020年，中国日用品类零售总额达到6,504亿元，同比增长7.5%，化妆品类零售额达到3,400亿元，同比增长9.5%。随着居民生活水平的不断提高，消费类产品不断丰富，下游行业的发展，消费类产品的市场规模将持续增长，其对包装的需求量也将随之增长，市场容量较大。

### ③药品包装纸

随着中国经济的快速发展，人民生活水平提高，人口老龄化进程加快，新药品开发力度加大，社会医保体系不断健全，我国医药工业将继续保持一定的增长。根据国家统计局的数据，2020年，中国中西药品类零售总额达到5,355亿元，同比增长7.8%。医药行业规模的增长将带动药品包装纸需求的增长。

### 3、本次新增的20万吨液体包装纸产线的产品定位

本次募集资金投资项目系液体包装的高端用纸，可为客户提供更符合液体包装要求的专业化产品，较食品包装纸在挺度、防水、防潮、防渗透等方面具有更为优异的表现，更能适应液体类产品的包装和存储，满足客户对液体包装的需求。除用于高端纸吸管、奶茶杯、咖啡杯等纸质液体容器及相关产品外，液体包装纸亦可用作乳制品、果汁饮料等液态食品无菌包装的原纸，能够给客户带来更好的消费体验。

#### （二）本次募投项目的合理性、必要性

结合发行人现有业务、前次及本次募投项目的产品定位，本次募集资金投资项目建设必要性、合理性如下：

#### 1、市场发展前景好，布局液体包装纸有利于公司未来业务发展

随着我国限塑政策的实施，以及咖啡、奶茶、快餐等大型连锁餐饮企业的快速发展，乳制品、液体饮料行业对高品质液体包装纸的需求加大，进一步推动了液体包装纸需求的增长。

在上述背景下，公司作为食品包装纸领域的重要供应商之一，有必要加大

在液体包装纸产业的布局。同时，公司通过本项目的建设，将进一步增强国内液体包装纸的供应能力，满足食品饮料消费升级的需求，助力我国液体包装产业的快速发展。

## **2、丰富公司产品类别，增强公司盈利能力**

公司致力于特种纸的研发、生产和销售，经过十余年的产业深耕，现已发展成为国内规模较大的食品包装纸生产企业。在不断扩大产能的同时，公司聚焦于食品包装纸生产技术的优化以及产品质量的提升，为开发液体包装高端用纸积累了丰富的技术。

本次募集资金投资项目系液体包装的高端用纸，较普通的食品包装纸在挺度、防水、防潮、防渗透等方面具有更为优异的表现，更能适应液体类产品的包装和存储，除用于高端纸吸管、奶茶杯、咖啡杯、纸质液体容器等产品外，亦可用作乳制品、果汁饮料等液态食品无菌包装的原纸，能够给客户带来更好的消费体验。在此背景下，公司根据自身业务特点及优势，新增液体包装纸生产，能够丰富公司产品类别，增强公司的盈利能力。

## **3、满足大客户对液体包装纸产品的需求，提高客户黏性**

经过多年的积累，公司食品包装纸的主要客户为顶正包材、永康包装、统奕包装、岸宝集团等，最终用户为康师傅集团、统一集团等大型的食品饮料公司，客户资源丰富。公司本次拟生产的液体包装纸系液体包装的高端用纸，可为客户提供更符合液体包装要求的专业化产品，满足客户对液体包装的需求，并将根据客户要求，有针对性地进行产品研发与优化，提升产品品质，有助于提升客户黏性。

综上所述，本次募投项目具备合理性、必要性。

### **(三) 本次募投项目不存在新产品开发风险**

#### **1、本次募投项目生产的液体包装纸系食品包装纸体系的组成部分，并非新增加的产品类型**

本次募集资金投资项目生产的液体包装纸系食品包装纸的细分领域，系发行人食品包装纸产品序列的延伸及重要组成部分。液体包装纸生产是在公司现有食品包装纸生产工艺及技术的基础上，通过不断的实践与研发，形成在挺度、防水、防潮、防渗透等方面具有更加突出特点的专业化产品，是对公司现有食

品包装纸在技术及工艺上的提升。

## **2、公司拥有经验丰富的生产和研发团队**

公司目前拥有一支经验丰富的生产和研发团队，核心技术人员均有15年以上造纸工作经验，对产品研发、设备管理和工艺创新有较为深刻的理解和认识，保障了公司产品生产工艺的先进性和产品质量的稳定性，赢得了顶正包材、统奕包装、岸宝集团、Avery Dennison（艾利丹尼森）等大型集团的认可，进一步增强了客户粘性。

## **3、公司在液体包装纸领域已积累了一定的技术储备**

截至2021年6月末，公司已取得“一种纸杯原纸的生产工艺”等自主发明专利4项，“本色液体包装原纸”等实用新型专利9项，为液体包装纸的生产奠定了技术基础。

综上，本次募集资金投资项目生产的液体包装纸系食品包装纸体系的组成部分，并非新增加的产品类型，公司拥有经验丰富的生产和研发团队并已在液体包装纸领域积累了一定的技术储备。此外，在国家限塑政策的宏观背景下，以纸代塑的需求不断加大，同时，下游市场如咖啡、奶茶、快餐等大型连锁企业及乳制品行业的较快发展，进一步扩大了市场对液体包装纸的需求。因此，本次募投项目不存在新产品开发风险。

**六、本次募投项目效益测算的过程及谨慎性，项目经济效益各指标的测算方法及其依据，项目效益分析是否与现有市场容量、发行人产品需求度相匹配**

### **（一）募投项目效益预测情况**

年产20万吨液体包装纸项目效益测算的计算期为12年，其中建设期2年，生产期10年。投产后第一年生产负荷达到设计能力的60%，第二年生产负荷达到设计能力的80%，第三年及以后生产负荷达到设计能力的100%。

本项目达产后年销售收入112,000.00万元，利润总额15,381.47万元，若公司的企业所得税按25%缴纳，则达产后每年实现净利润11,636.16万元。本项目税后财务内部收益率17.47%，所得税后的静态投资回收期为7.26年（含建设期2年）。

## (二) 项目经济效益测算过程及各指标的测算方法

### 1、销售收入及税金估算

#### (1) 销售收入

本项目的销售收入测算过程如下：

产品	单价(元/吨)	年销量(吨)	年销售收入(万元)
液体包装纸	5,600	200,000	112,000

募投项目产品单价的假设依据具体如下：以公司2018年度、2019年度、2020年度食品包装纸平均价格的最低值，即2020年度食品包装纸平均价格5,629.39元/吨为基准，取5,600元/吨（不含税）进行测算。

#### (2) 税金

增值税：根据《中华人民共和国增值税暂行条例》《中华人民共和国增值税暂行条例实施细则》《关于深化增值税改革有关政策的公告》等相关规定确定增值税率，每年应缴增值税3,673.78万元。

销售税金附加：城市维护建设税按照增值税的7%、教育费附加及地方教育附加合计按照增值税的5%计算，每年应缴共计440.78万元。

### 2、成本费用估算

本项目的成本费用估算如下：

项目	金额(万元)
外购原材料费	74,624.45
直接人工	1,003.85
其他制造费用(含电力、蒸汽、水)	9,120.30
折旧与摊销	3,773.27
营业税金及附加	440.78
其他费用	6,875.95
利息支出	779.94
<b>总成本</b>	<b>96,618.53</b>

#### (1) 外购原材料费

序号	原材料名称	年耗(万吨)	单价(元/吨)	金额(万元)
1	阔叶浆	5.61	4,131.06	23,188.84
2	机械浆	8.58	3,356.39	28,785.23
3	针叶浆	3.39	4,667.66	15,811.99
4	辅料	-	-	6,838.38
	<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>74,624.45</b>

公司最主要的原材料为木浆，包括阔叶浆、机械浆与针叶浆。本项目以公

司2020年度食品包装纸木浆单耗结合预计产能为基础测算木浆年耗，木浆单价以公司2018年度、2019年度、2020年度木浆采购价格的平均值为基础进行测算。

公司辅料主要包括化工原料、网毯等，该等原材料种类较多，规格不一，公司按照2020年度食品包装纸单位产品耗用该等辅料金额为基础进行测算，预计20万吨液体包装纸每年耗用辅料成本6,838.38万元。

#### (2) 直接人工

本项目完成后，需要新增员工130人，主要为生产及技术管理人员。参考公司食品包装纸生产主体浙江五星2020年的员工平均薪酬，直接人工为1,003.85万元/年。

#### (3) 其他制造费用（含电力、蒸汽、水）

本项目外购燃料动力费的测算过程具体如下：

项目名称	单位	年耗	测算单价	金额（万元）
电力	万千瓦时	8,283	0.54元/千瓦时	4,489.72
蒸汽	万吨	29	148.62元/吨	4,264.62
水	万吨	193	1.89元/吨	365.96
<b>合计</b>				<b>9,120.30</b>

#### (4) 折旧与摊销

本项目折旧采用平均年限法。设备按10年折旧，残值为5%；建、构筑物按20年折旧，残值为5%；土地使用权按50年摊销，残值为0%。折旧与摊销合计3,773.27万元。

#### (5) 营业税金及附加

本项目按7%的城建税、3%的教育费附加、2%地方教育附加测算税金及附加，税金及附加合计440.78万元。

#### (6) 其他费用

其他费用是指扣除以上各项费用后的销售费用、管理费用和研发费用。销售费用、管理费用和研发费用分别按照公司2018年-2020年合并报表对应科目占营业收入的比例计算并取均值，分别为3.91%、1.76%和0.48%。每年共计6,875.95万元。

#### (7) 利息支出

项目投资运营资金按照70%部分使用银行借款，并按央行一年期基准贷款利率4.35%测算，本项目每年利息支出779.94万元。

### （三）募投项目效益测算遵循谨慎性原则

#### 1、公司募投项目的产品单价

公司募投项目的产品单价以公司 2018 年度、2019 年度、2020 年度食品包装纸平均价格的最低值，即 5,629.39 元/吨为基准，基于谨慎性考虑取 5,600 元/吨进行测算。

#### 2、发行人募投项目预计毛利率与公司食品包装纸平均毛利率对比

募投项目预计毛利率与公司食品包装纸毛利率对比如下：

项目	2020 年度	2019 年度	2018 年度
公司食品包装纸毛利率	26.77%	21.03%	17.10%
三年平均毛利率	<b>21.63%</b>		
本次募投-液体包装纸项目达产后毛利率	<b>20.96%</b>		

发行人募投项目预计毛利率低于可比公司食品包装纸平均毛利率，具有谨慎性。

#### 3、发行人募投项目预计毛利率与可比上市公司食品包装纸平均毛利率对比

同行业可比上市公司没有生产或披露液体包装纸相关数据，以下以可比上市公司食品包装纸经营数据进行对比：

上市公司	2020 年度	2019 年度	2018 年度
太阳纸业-淋膜原纸	26.74%	26.35%	26.20%
宜宾纸业-食品纸	-	9.80%	16.14%
凯恩股份-特种食品包装用纸	31.86%	24.08%	25.28%
各年平均毛利率	<b>29.30%</b>	<b>20.08%</b>	<b>22.54%</b>
三年平均毛利率	<b>23.97%</b>		
本次募投-液体包装纸项目达产后毛利率	<b>20.96%</b>		

数据来源：上市公司定期报告。

2020年度，宜宾纸业未披露食品纸收入及成本数据。

发行人可比上市公司中，太阳纸业、宜宾纸业、凯恩股份生产食品包装纸，三家可比上市公司最近三年的平均毛利率为 23.97%。发行人本次募投项目的预计毛利率为 20.96%，略低于可比上市公司食品包装纸三年平均毛利率。

综上，发行人募投项目的产品单价基于谨慎性考虑取 5,600 元/吨进行测算，发行人募投项目预计毛利率低于公司及可比上市公司食品包装纸平均毛利率，发行人本次募投项目的预计效益预测符合谨慎性原则。

#### **（四）项目效益分析与现有市场容量、发行人产品需求度相匹配**

本次募投项目效益测算考虑了我国限塑政策实施、下游行业发展等影响。在国家限塑政策的宏观背景下，以纸代塑的需求不断加大，同时，下游市场如咖啡、奶茶、快餐等大型连锁企业及乳制品行业的较快发展，进一步扩大了市场对液体包装纸的需求。因此，公司产品需求度整体较高，募投项目效益测算与现有市场容量、发行人产品需求度相匹配。

**七、前次募投项目资金到位后较短时间内扩产的背景及原因，是否属于前次投资计划缺乏谨慎性的情形，是否存在其他变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形，是否涉及用地、环评、项目批文等变更，相关手续是否已履行完毕，项目投资金额超出部分的资金来源及具体安排，扩充产能消化措施**

#### **（一）前次募投项目资金到位后较短时间内扩产的背景及原因**

##### **1、原项目中的再生纸产品不符合公司未来发展定位**

由于江西五星取得原项目备案文件的时间较早，市场环境已发生较大变化，发行人认为原项目中的再生纸产品不符合未来发展定位，发行人应集中资源和优势，继续做大做强特种纸产业。因此，取消原项目中的年产60万吨再生纸生产线并将原项目中的年产20万吨食品包装纸生产线扩产为年产50万吨食品包装纸生产线，并新增年产30万吨特种文化纸生产线。

##### **2、禁塑令的出台加大了食品包装纸的市场需求**

2020年1月，《国家发展改革委、生态环境部关于进一步加强塑料污染治理的意见》出台，到2020年底，全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料吸管；地级以上城市建成区、景区景点的餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。到2022年底，县城建成区、景区景点餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。到2025年，地级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗强度下降30%。

2020年7月《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》出台，国家发改委、生态环境部等部委要求各地、各部门进一步增强做好塑料污染治理工作，加强对零售餐饮等领域禁限塑的监督管理，引导督促相关企业做好产品替代并按照《关于进一步加强塑料污染治理的意见》规定期限停止使用一次性塑料吸管和

一次性塑料餐具。

随着国家层面禁塑令的出台，进一步加快了餐饮、外卖市场“以纸代塑”的进程，加大了餐饮、外卖市场对食品包装纸的需求。

### 3、食品包装纸应用更加广泛，下游市场发展较快

详见本题回复“五、结合本次募投项目与申请人现有业务及前次募投项目的联系与区别，进一步说明本次募投项目的合理性和必要性，是否存在新产品开发风险”之“（一）本次募投项目主要产品与发行人现有业务以及前次募投项目产品的区别和联系”之“2、在建的50万吨食品包装纸产线的产品定位”。

### （二）前次募投项目资金到位后较短时间内扩产不属于前次投资计划缺乏谨慎性的情形，不存在其他变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形

由于江西五星取得原项目备案文件的时间较早，市场环境已发生较大变化，食品包装纸下游市场发展较快，产品应用范围不断扩大，结合禁塑令的出台加大了食品包装纸的市场需求。发行人将年产20万吨食品包装纸项目调整为年产50万吨食品包装纸项目，符合市场环境的变化及公司未来发展定位，不属于前次投资计划缺乏谨慎性的情形。前次募投项目生产规模的调整不属于变更募集资金投向，不存在其他变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形。

### （三）前次募集资金投资项目的调整是否涉及用地、环评、项目批文等变更的情况

#### 1、项目用地审批

前次募集资金投资项目调整系发行人在原募集资金投资项目“20万吨食品包装纸生产基地建设项目”的基础上，通过对设备升级、改造等方式实现生产规模的提升（生产线建设规模由20万吨增加到50万吨），项目实施地点未发生变化，不存在用地审批变更及取得新的项目用地的情形。

#### 2、环评批复

发行人年产20万吨食品包装纸项目为年产110万吨特种纸项目的子项目，2016年3月9日，发行人已取得《九江市环境保护局关于江西五星纸业有限公司年产110万吨特种纸项目环境影响报告书的批复》（九环评字[2016]18号）。

根据《关于印发制浆造纸等十四个行业建设项目重大变动清单的通知》（环



办环评[2018]6号),项目不属于建设项目重大变动,不需重新履行环评手续。江西五星已委托江西景瑞祥环保科技有限公司编制了《江西五星纸业有限公司年产110万吨特种纸项目非重大变更说明》,并提交至九江市生态环境局。项目纳入建设项目环境保护验收管理。

### **3、项目备案**

发行人已取得募集资金投资项目调整后的《江西省企业投资项目备案通知书》。

综上所述,发行人前次募集资金投资项目的调整已取得调整后的《江西省企业投资项目备案通知书》,前次募投项目调整不属于建设项目重大变动,不需重新履行环评手续,不存在用地审批变更及取得新的项目用地的情形。相关手续已履行完毕。

#### **(四)项目投资金额超出部分的资金来源及具体安排**

##### **1、项目投资金额超出部分的资金来源**

前次募集资金调整前项目总投资44,527.01万元,调整后项目投资总额为64,462.74万元,项目投资金额超出部分为19,935.73万元。项目投资使用募集资金34,035.12万元,不足部分30,427.62万元由公司自筹资金解决,自筹资金包括公司经营取得的资金及/或公司从银行取得的借款。

##### **2、项目投资金额超出部分的具体安排**

截至2021年7月,发行人全部前次募集资金34,035.12万元已使用完毕。截至2021年9月,发行人已使用自筹资金投资15,065.77万元、通过融资租赁方式投资3,451.00万元,项目合计已投资52,551.89万元。尚未投入的资金,公司将继续使用自有资金以及/或银行借款等方式支付。

#### **(五)扩充产能的消化措施**

##### **1、良好的市场前景为消化产能提供市场基础**

前次募投项目食品包装纸具有良好的市场前景,食品包装纸未来市场空间较大,具体体现在如下三个方面:

- (1) 禁塑令的实施有利于食品包装纸需求的增加;
- (2) 食品包装纸的下游行业的发展增加了对食品包装纸的需求;

(3) 落后产能淘汰的挤出效应为大型专业化特种纸企业腾出新的市场空间。因此，公司食品包装纸产品具有良好的市场需求基础，有利于公司产能的消化。

## **2、通过积极满足现有客户的需求来消化部分新增产能**

2020年，公司食品包装纸生产线的产能利用率和产销率分别为93.57%和100.57%，2021年上半年公司食品包装纸生产线的产能利用率和产销率分别为96.64%和93.20%，处于产销良好状态。鉴于公司目前产能不能满足现有客户的需求，新增食品包装纸产线投产后，现有客户将能够消化部分新增产能。截至目前，发行人已经拥有顶正包材、统奕包装、岸宝集团等大型客户，并与上述客户建立了长期合作关系，有利于公司新增产能的消化。

## **3、强化销售团队建设，加大新客户的开发力度**

公司将不断强化销售队伍与销售网络的建设，以确保新增产能的消化，具体措施如下：

(1) 公司将坚持“以市场为导向”，培训并引进更多优秀的销售人才，提高销售人员的业务水平，完善售后服务，为项目建成后准备充足的销售队伍；

(2) 公司将利用自身的区域优势，进一步强化与现有客户的合作，并与相关重点客户建立长期合作关系，以便获得稳定的客户群体；

(3) 公司将通过加强营销网络建设、拓宽销售渠道等方式，加大对其他国家或地区的市场拓展力度，扩大公司的销售半径，拓展新客户和新市场。

## **4、强化公司品牌建设，提高市场认知度**

食品包装纸作为公司的优势产品之一，在长期的产品生产和销售过程中，公司不断优化生产工艺，采用先进纸机生产高品质产品，积累了良好的品牌声誉。

未来，公司将持续加强品牌建设，拓展市场影响力。公司将继续严格执行质量标准，保证稳定的高品质产品。同时将加大市场宣传推广投入，创新宣传内容和手段，进一步提高产品市场渗透率和品牌美誉度。

综上，公司目前食品包装纸产能不足，亟需增加新的产能，新增产能项目的实施将有效缓解公司产能不足的压力。公司已经积累的粘性较强的多家大客户为新增产能的消化奠定了客户基础；禁塑令的实施，以及下游行业的快速发展，为食品包装纸产品提供了市场基础；公司未来通过强化品牌建设、完善销

售网络、加大客户开发力度为新增产能的消化提供有效销售渠道。

因此，公司有能力和消化新增的食品包装纸产能。

## 八、中介机构核查意见

### （一）核查过程

1、保荐机构查询了《产业结构调整指导目录（2019年本）》中列示的淘汰类、限制类产业目录、《造纸工业发展“十二五”规划》中列示的落后产能项目、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》及浙江省、衢州市的产业政策指导性文件；保荐机构查询了《“高污染高风险”产品目录（2017年版）》中的高污染、高风险产品名录，并与发行人本次募投项目生产的产品进行了核对。

2、保荐机构取得了发行人本次募投项目的环境影响报告书、取得了发行人募投项目环保投资清单、发行人关于环保投资资金来源的说明。

3、保荐机构取得了发行人出具的说明、发行人及其子公司生态环境主管部门出具的证明文件，并检索了国家企业信用信息公示系统、信用中国等公开信息网站以及生态环境主管部门的网站，核查发行人环保领域的合规情况。

4、保荐机构取得了发行人本次募投项目的项目备案、环评及能评的批复文件。

5、保荐机构取得了发行人关于现有业务及前次募投项目相关性的说明，核实了发行人的现有产能和规划产能情况。保荐机构查询了液体包装纸下游行业的相关信息，取得了相关行业资料。

6、保荐机构查询了《衢州五洲特种纸业股份有限公司年产20万吨液体包装纸生产建设项目可行性研究报告》，核实了募投项目效益测算的参数，对谨慎性进行了验证。保荐机构取得了同行业可比上市公司的定期报告、审计报告，对同行业可比上市公司毛利率。

7、保荐机构取得了发行人关于前次募投项目调整的说明、前次募投项目调整后的备案文件、《江西五星纸业有限公司年产110万吨特种纸项目非重大变更

说明》。

## （二）核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、发行人本次募投项目不属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业、不属于落后产能，募投项目所处行业符合国家产业政策；募投项目涉及的产品不属于高污染、高环境风险产品。

2、发行人本次募投项目涉及污染物包括废水、废气、固废等，主要产生于生产、污水处理、设备检修等环节。环保措施资金来源于本次发行可转换公司债券募集资金及/或自有资金。发行人本次募投项目主要环保处理设施及处理能力能够与募投项目实施后所产生的污染相匹配。

3、发行人及其子公司最近36个月不存在受到环保领域行政处罚的情形，不存在导致严重环境污染或严重损害社会公共利益的违法行为。

4、发行人本次募投项目已履行项目备案，已取得环评及能评批复，不存在不确定性，不涉及风险提示的情形。

5、发行人本次募投项目具备合理性、必要性，本次募投项目不存在新产品开发风险。

6、发行人本次募投项目效益测算遵循谨慎性原则，募投项目效益分析与现有市场容量、发行人产品需求度相匹配。

7、发行人前次募投项目资金到位后较短时间内扩产不属于前次投资计划缺乏谨慎性的情形，不存在其他变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形。发行人前次募集资金投资项目的调整已取得调整后的《江西省企业投资项目备案通知书》，不属于建设项目重大变动，不需重新履行环评手续，不存在用地审批变更及取得新的项目用地的情形。项目投资金额超出部分的资金来源于公司自有资金及/或银行借款，产能消化措施合理。

经核查，发行人律师认为：

1、发行人本次募投项目不属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业，不属于落后产能，符合国家产业政策。本次募投项目生产产品不属于高污染高环境风险产品。

2、发行人本次募投项目主要环保处理设施及处理能力能够与募投项目实施

后所产生的污染相匹配。

3、发行人及其子公司最近 36 个月不存在受到环保领域行政处罚的情形，不存在导致严重环境污染或严重损害社会公共利益的违法行为。

4、发行人本次募投项目已履行项目备案，已取得环评及能评批复，不存在不确定性，不涉及风险提示的情形。

5、本次募投项目具有合理性、必要性。发行人本次募集资金投资项目生产的液体包装纸系食品包装纸体系的组成部分，并非新增加的产品类型，本次募投项目不存在新产品开发风险。

6、发行人本次募投项目具有必要性及合理性，不存在前次投资计划缺乏谨慎性的情形，不存在其他变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形。发行人前次募投项目的调整已取得调整后的《江西省企业投资项目备案通知书》，不属于建设项目重大变动，不需重新履行环评手续，不存在用地审批变更及取得新的项目用地的情形，相关手续均已履行完毕。前次项目投资金额超出部分的资金来源于发行人的自有资金以及/或银行借款，发行人将继续使用自有资金以及/或银行借款等方式支付。发行人有能力消化新增的食品包装纸产能。

## 九、募集说明书补充披露

（一）公司在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、募集资金投资项目的具体情况”之“（一）年产 20 万吨液体包装纸”之“4、项目建设的可行性”补充披露如下内容：

### （6）本次募投项目不属于淘汰类、限制类产业

根据《产业结构调整指导目录（2019年本）》，发行人本次募投项目涉及的产品为液体包装纸，不属于《产业结构调整指导目录（2019年本）》中的淘汰类、限制类产业。

### （7）本次募投项目不属于落后产能，符合国家产业政策

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》提出：“加快化工、造纸等重点行业企业改造升级，完善绿色制造体系。深入实施质量提升行动，推动制造业产品“增品种、提品质、创品牌。”

根据《浙江省人民政府关于印发浙江省加快传统制造业改造提升行动计划（2018-2022年）的通知》，在消费品制造领域传统改造提升重点中，发展特

种纸为造纸行业优化升级的重点方向。《衢州市工业高质量发展三年行动纲要（2020-2022年）》中提出力争到2022年，将特种纸在内的四个产业，打造成为国际先进制造业集群。

除补充流动资金外，发行人本次募投项目为年产20万吨液体包装纸项目，该项目建设符合国家及地方的产业政策，不属于落后产能。

**(8) 本次募投项目涉及的产品不属于高污染、高环境风险产品**

公司本次募投项目涉及的产品为液体包装纸，不属于《“高污染高环境风险”产品目录（2017年版）》中规定的高污染、高环境风险产品。

(二) 公司在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、募集资金投资项目的具体情况”之“(一) 年产 20 万吨液体包装纸”之“9、环保措施”补充披露如下内容：

**8、环保措施**

**(1) 本次募投项目涉及环境污染的具体环节**

本次募投项目涉及环境污染的具体环节如下：

①废水主要产生自造纸车间，生产环节中制浆工序、抄纸工序产生的网部白水、压榨白水、伏辊白水及流送系统白水；设备清洗过程中的设备清洗废水以及生活污水。

②废气主要产生自造纸抄造前添加少量的滑石粉、淀粉，投加过程会有少量的粉尘排放、污水处理站运行过程中产生的少量恶臭气体。

③固废主要产生自机器设备开停车过程中产生的废边角料；造纸过程中产生的废毛毯和废聚酯网、浆渣；污水站运行过程中产生的污泥；机器设备检修过程中产生的废机油；原辅材料产生的废包装；人员产生的生活垃圾。

**(2) 主要污染物名称及排放量**

除补充流动资金项目外，公司本次募投项目产生的主要污染物包括废水、废气、固体废物等，募投项目涉及环境污染的主要污染物名称及排放量情况如下：

污染种类	污染物名称	排放量
废水	废水量 (万立方米/年)	167.369
	COD <sub>Cr</sub> (吨/年)	83.684
	SS (吨/年)	16.738
	NH <sub>3</sub> -N (吨/年)	2.523
	总磷 (吨/年)	0.217

污染种类	污染物名称	排放量	
废气	总氮 (吨/年)	3.816	
	粉尘 (吨/年)	0.887	
	污水处理站恶臭	氨 (吨/年)	0.013
		硫化氢 (吨/年)	0.0028
固废	污泥	-	
	废毛毯、废聚酯网	-	
	废包装材料、边角料	-	
	废机油	-	
	浆渣	-	
	生活垃圾	-	

### (3) 募投项目所采取的环保措施及相应的资金来源和金额

#### ①募投项目所采取的环保措施

本次募投项目“年产20万吨液体包装纸项目”采取的环保措施如下：

序号	污染物	环保措施
1	粉尘废气	造纸车间粉状辅料采用自动投料方式投加，拟采用投料口上方设集气罩集气收集后经布袋除尘处理，通过15m高排气筒排放。集气风量约为2,000m <sup>3</sup> /h，集气效率约为85%，经布袋除尘处理后外排粉尘浓度小于20mg/m <sup>3</sup> 。经处理后粉尘排放能满足《大气污染物综合排放标准》(GB16297-1996)表2中的排放标准
2	恶臭废气	本项目的污水处理站采用钢筋砼结构密封，拟采用“物化+生化”的废水处理工艺。 项目污水处理设计规模8,000t/d，企业拟对浓缩污泥池进行加盖密闭，所产生的臭气通过管道收集输送至“次氯酸钠+碱液喷淋”处理装置进行处置，经达标处理后通过不低于15m排气筒高空排放。项目配备一台1,500m <sup>3</sup> /h风量的风机及次氯酸钠+碱液喷淋装置和一个15m高的排气筒
3	废水	项目拟建设设计规模8,000t/d的废水处理站一座，采用物化+生化处理工艺。废水总排口出水水质能满足《制浆造纸工业水污染物排放标准》(GB3544-2008)相关要求。 企业厂区已根据《排污口规范化整治技术要求(试行)》(环监[1996]470号)要求设置了规范化废水排放口，并安装了在线监测装置(监测指标为pH、COD)和刷卡排污装置，并委托专业环保公司对在线装置进行运维管理，目前在线监测装置均正常稳定运行。
4	固废	本项目产生的废机油属于危废，应委托有危废处置资质的单位无害化处理。在处置前，企业在厂区内按危废贮存要求妥善保管、封存，并做好相应场所的防渗、防漏工作。针对污泥建设专门的压滤车间和临时堆放场，堆场应做防渗处理，周围设置围堰，上设顶棚，并及时清运，压滤污泥堆放场所应能够满足3天以上的堆存量。污泥购置厢式压滤机，经压滤后的污泥外售给废物资源回收单位进行综合利用。 固废外运过程中，要防止在运输途中撒落，须用专用的密闭式运输车运输。废包装材料、浆渣出售给废物资源回收单位。废毛毯、废聚酯网及生活垃圾由环卫部门统一卫生填

埋。废边角料可重新回炉利用。

## ②募投项目环保投入的资金来源和金额

### 1) 募投项目环保投入的资金来源

公司拟通过本次发行可转债募集资金用于募投项目的环保投入。在募集资金到位前，公司通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后对符合置换要求的予以置换，募集资金不足部分由公司自筹。

### 2) 募投项目环保投入金额

本次募投项目“年产20万吨液体包装纸项目”计划投资总金额为60,600.24万元，其中环保投入金额1,650.00万元，环保设施或措施对应的投入金额情况如下：

序号	设备名称	单位	数量	单价(万元)	总价(万元)
1	清污分流管网系统	套	1	100.00	100.00
2	白水回收措施	套	1	420.00	420.00
3	污水处理系统	套	1	1,036.00	1,036.00
4	设备、车间降噪处理	套	1	80.00	80.00
5	一般固废暂存等	套	1	10.00	10.00
6	生活垃圾委托处置	套	1	2.00	2.00
7	废机油暂存、委托处置	套	1	2.00	2.00
	合计	-	-	-	1,650.00

(4) 主要处理设施及处理能力能够与募投项目实施后所产生的污染相匹配

本次募投项目的环保设施及其处理能力、处理效果情况如下：

污染物类型	处理设施及方式	处理能力	处理效果
废水	处理设施 采用“物化+生化”处理工艺的污水处理站 处理方式 生产过程白水经收集回用，多余废水经厂区污水处理站处理后进入园区污水管网纳管至衢州市衢江区鹤港环保科技有限公司集中式污水处理设施处理后排入上山溪	本项目生产废水与生活污水合计排放5,071.79t/d；污水处理站处理能力8,000t/d	达标排放
废气	处理设施 布袋除尘装置、次氯酸钠+碱液喷淋装置 处理方式 经布袋除尘处理后通过不低于15m高排气筒排放；企业拟对浓缩污	集气风量约为2,000m <sup>3</sup> /h，集气效率约为85%，经布袋除尘处理后外排粉尘浓度小于20mg/m <sup>3</sup> 项目配备一台	达标排放



	泥池进行加盖密闭，所产生的臭气通过管道收集输送至“次氯酸钠+碱液喷淋”处理装置进行处理，经达标处理后通过不低于15m排气筒高空排放。	1,500m <sup>3</sup> /h风量的风机恶臭气体收集率可达90%，处理效率90%	
固废	污泥外售给废物资源回收单位进行综合利用； 废包装材料、浆渣出售给废物回收单位； 废毛毯、废聚酯网、生活垃圾由环卫部门统一卫生填埋； 废机油委托有资质单位处置； 废边角料可重新回炉利用。	满足项目需求	符合环保要求

综上，本次募投项目主要环保处理设施及处理能力能够与募投项目实施后所产生的污染相匹配。

(三) 公司在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“七、发行人主营业务的具体情况”之“(六) 发行人环境保护与安全生产情况”之“1、环境保护”补充披露如下内容：

综上，报告期内，发行人及子公司均不存在因环境保护受到处罚的情况，发行人生产经营过程中的污染物排放符合国家、地方环境保护的有关规定。发行人及其子公司最近 36 个月不存在受到环保领域行政处罚的情形，不存在导致严重环境污染或严重损害社会公共利益的违法行为。

(四) 公司在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、募集资金投资项目的具体情况”之“(一) 年产 20 万吨液体包装纸项目”之“10、项目组织方式及实施进展情况”之“(2) 项目的政府审批情况”补充披露如下内容：

#### (2) 项目的政府审批情况

本次募投项目的相关备案、审批情况具体如下：

##### ①项目备案

根据《企业投资项目核准和备案管理条例》《政府核准的投资项目目录(2016年本)》《浙江省人民政府办公厅转发〈省发改委关于浙江省企业投资项目核准和备案暂行办法〉的通知》的规定，发行人本次募投项目需履行备案程序，备案单位为衢州市衢江区经济和信息化局。

“年产20万吨液体包装纸项目”已于2020年8月6日在衢州市衢江区经济和信息化局办理了项目备案并取得了《浙江省企业投资项目备案(赋码)信息表》(项目代码：2020-330803-22-03-154216)。

## ②项目环评审批

根据生态环境部《生态环境部审批环境影响评价文件的建设项目目录（2019年本）》以及浙江省生态环境厅《浙江省建设项目环境影响评价文件分级审批管理办法》《省生态环境主管部门负责审批环境影响评价文件的建设项目清单（2019年本）》的规定，发行人本次募投项目中建设项目需要区市环境保护行政主管部门负责审批。

发行人已取得衢州市生态环境局出具的《关于衢州五洲特种纸业股份有限公司年产20万吨液体包装纸项目环境影响报告书的审查意见》（衢环智造建[2021]28号），原则同意环境影响报告书的基本结论。

## ③项目能评审批

根据《中华人民共和国节约能源法（2018修正）》、浙江省发展和改革委员会发布的《浙江省节能审查办法》，发行人本次募投项目的节能报告需履行衢州市发展和改革委员会的审批程序。

发行人已取得衢州市发展和改革委员会出具的衢发改审[2020]189号能评批复。

综上，发行人本次募投项目已履行项目备案程序，已取得环评及能评批复，不存在不确定性，不涉及风险提示的情形。

（五）公司在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、募集资金投资项目的具体情况”之“（一）年产20万吨液体包装纸项目”之“5、本次募投项目主要产品与发行人现有业务以及前次募投项目产品的区别和联系”补充披露如下内容：

### 5、本次募投项目主要产品与发行人现有业务以及前次募投项目产品的区别和联系

发行人现有主要业务为特种纸的研发、生产和销售。根据产品下游应用领域不同，发行人专注于生产食品包装纸、格拉辛纸、描图纸、转移印花纸、文化纸等。发行人自设立以来，一直主要致力于特种纸的研发、生产和销售，主营业务未发生重大变化。

发行人本次募投项目和前次募投项目的主要产品分别为液体包装纸、食品包装纸。液体包装纸系食品包装纸的细分领域，目前发行人生产的食品包装纸

主要用于方便面碗、快餐盒及一次性纸杯等。液体包装纸与发行人现有食品包装纸相比，防水、防潮等特性更好，更适合用作奶茶、咖啡、果汁饮料、奶制品等液体产品纸质包装的原纸，系发行人食品包装纸产品序列的延伸及重要组成部分。

公司本次募投项目液体包装纸系食品包装纸的细分领域，公司食品包装纸大类的总体产能及未来规划情况如下：

生产主体	品种	阶段	产能（万吨）
五洲特纸	食品包装纸	现有	10
	液体包装纸	规划（本次募投）	20
浙江五星	食品包装纸	现有	18
江西五星	食品包装纸	在建（前次募投）	50

#### （1）现有28万吨食品包装纸产线的产品定位

公司现有 28 万吨食品包装纸生产线，主要产品为方便面纸碗、普通纸杯、外卖餐盒等用纸，主要客户为顶正包材、统奕包装、岸宝集团等，终端用户为康师傅、统一等大型食品饮料公司。

#### （2）在建的50万吨食品包装纸产线的产品定位

50万吨食品包装纸产线建设项目为公司IPO募集资金投资项目，该项目产品定位如下：

##### ①满足客户对食品包装纸需求缺口

公司现有食品包装纸产能利用率已近饱和，不能满足现有客户对食品包装纸的需求，公司现有产能亟待扩充。此外，经过多年发展，公司产品在业内拥有良好的口碑，部分新客户表现出与公司合作的意愿，但受产能限制，公司暂无法与该等客户合作。公司新建50万吨食品包装纸生产基地建设项目，可满足现有客户及新客户对公司食品包装纸的需求。

##### ②新增涂布工艺，产品用途更加广泛

公司年产50万吨食品包装纸项目，可在目前食品包装纸的基础上，新增加涂布工序。相较未涂布的食品包装纸，涂布食品包装纸具有更好的印刷效果，

可广泛应用于食品、医药、消费类电子等产品的外包装，市场用途广泛。此外，由于以食品级原纸为基础，相较于非食品级产品，该产品健康、安全、环保特性更加明显。

### 1) 食品外包装用纸

目前，公司食品包装纸主要作为纸杯、面碗、餐盒等容器的食品接触侧原纸使用。年产50万吨食品包装纸投产后，可为客户提供印刷用食品包装纸，满足客户对于食品外包装的用纸需求，形成从食品接触侧用纸到食品外部包装用纸的全方位产品线，拓展公司产品在食品包装领域的应用范围，提升公司市场竞争力。

### 2) 电子类产品包装纸、化妆品包装纸等消费类包装纸

食品包装纸经涂布后，可广泛应用于各种消费类产品，如电子类产品外包装、化妆品外包装及各类礼品外包装等。随着科技水平的不断提升，电子消费类产品更新换代的步伐不断加快，电子消费类产品销量的提升将带动配套包装市场的增长。

根据国家统计局的数据，2020年，中国日用品类零售总额达到6,504亿元，同比增长7.5%，化妆品类零售额达到3,400亿元，同比增长9.5%。随着居民生活水平的不断提高，消费类产品不断丰富，下游行业的发展，消费类产品的市场规模将持续增长，其对包装的需求量也将随之增长，市场容量较大。

### 3) 药品包装纸

随着中国经济的快速发展，人民生活水平提高，人口老龄化进程加快，新药品开发力度加大，社会医保体系不断健全，我国医药工业将继续保持一定的增长。根据国家统计局的数据，2020年，中国中西药品类零售总额达到5,355亿元，同比增长7.8%。医药行业规模的增长将带动药品包装纸需求的增长。

### (3) 本次新增的20万吨液体包装纸产线的产品定位

本次募集资金投资项目系液体包装的高端用纸，可为客户提供更符合液体包装要求的专业化产品，较食品包装纸在挺度、防水、防潮、防渗透等方面具有更为优异的表现，更能适应液体类产品的包装和存储，满足客户对液体包装

的需求。除用于高端纸吸管、奶茶杯、咖啡杯等纸质液体容器及相关产品外，液体包装纸亦可用作乳制品、果汁饮料等液态食品无菌包装的原纸，能够给客户带来更好的消费体验。

（六）发行人在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、募集资金投资项目的具体情况”之“（一）年产 20 万吨液体包装纸项目”之“3、项目建设的合理性、必要性”补充披露了如下内容：

### 3、项目建设的合理性、必要性

结合发行人现有业务、前次及本次募投项目的产品定位，本次募集资金投资项目建设的必要性、合理性如下：

#### （1）市场发展前景好，布局液体包装纸有利于公司未来业务发展

随着我国限塑政策的实施，以及咖啡、奶茶、快餐等大型连锁餐饮企业的快速发展，乳制品、液体饮料行业对高品质液体包装纸的需求加大，进一步推动了液体包装纸需求的增长。

在上述背景下，公司作为食品包装纸领域的重要供应商之一，有必要加大在液体包装纸产业的布局。同时，公司通过本项目的建设，将进一步增强国内液体包装纸的供应能力，满足食品饮料消费升级的需求，助力我国液体包装产业的快速发展。

#### （2）丰富公司产品类别，增强公司盈利能力

公司致力于特种纸的研发、生产和销售，经过十余年的产业深耕，现已发展成为国内规模较大的食品包装纸生产企业。在不断扩大产能的同时，公司聚焦于食品包装纸生产技术的优化以及产品质量的提升，为开发液体包装高端用纸积累了丰富的技术。

本次募集资金投资项目系液体包装的高端用纸，较普通的食品包装纸在挺度、防水、防潮、防渗透等方面具有更为优异的表现，更能适应液体类产品的包装和存储，除用于高端纸吸管、奶茶杯、咖啡杯、纸质液体容器等产品外，亦可用作乳制品、果汁饮料等液态食品无菌包装的原纸，能够给客户带来更好的消费体验。在此背景下，公司根据自身业务特点及优势，新增液体包装纸生产，能够丰富公司产品类别，增强公司的盈利能力。

#### （3）满足大客户对液体包装纸产品的需求，提高客户黏性

经过多年的积累，公司食品包装纸的主要客户为顶正包材、永康包装、统奕包装、岸宝集团等，最终用户为康师傅集团、统一集团等大型的食品饮料公司，客户资源丰富。公司本次拟生产的液体包装纸系液体包装的高端用纸，可为客户提供更符合液体包装要求的专业化产品，满足客户对液体包装的需求，并将根据客户要求，有针对性地进行产品研发与优化，提升产品品质，有助于提升客户黏性。

综上所述，本次募投项目具备合理性、必要性。

（七）公司在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“三、募集资金投资项目的具体情况”之“（一）年产 20 万吨液体包装纸项目”之“4、项目建设的可行性”之“（5）本次募投项目不存在新产品开发风险”补充披露了如下内容：

#### （5）本次募投项目不存在新产品开发风险

①本次募投项目生产的液体包装纸系食品包装纸体系的组成部分，并非新增的产品类型

本次募集资金投资项目生产的液体包装纸系食品包装纸的细分领域，系发行人食品包装纸产品序列的延伸及重要组成部分。液体包装纸生产是在公司现有食品包装纸生产工艺及技术的基础上，通过不断的实践与研发，形成在挺度、防水、防潮、防渗透等方面具有更加突出特点的专业化产品，是对公司现有食品包装纸在技术及工艺上的提升。

#### ②公司拥有经验丰富的生产和研发团队

公司目前拥有一支经验丰富的生产和研发团队，核心技术人员均有15年以上造纸工作经验，对产品研发、设备管理和工艺创新有较为深刻的理解和认识，保障了公司产品生产工艺的先进性和产品质量的稳定性，赢得了顶正包材、统奕包装、岸宝集团、Avery Dennison（艾利丹尼森）等大型集团的认可，进一步增强了客户粘性。

#### ③公司在液体包装纸领域已积累了一定的技术储备

截至2021年6月末，公司已取得“一种纸杯原纸的生产工艺”等自主发明专利4项，“本色液体包装原纸”等实用新型专利9项，为液体包装纸的生产奠定了技术基础。

综上，本次募集资金投资项目生产的液体包装纸系食品包装纸体系的组成部分，并非新增加的产品类型，公司拥有经验丰富的生产和研发团队并已在液体包装纸领域积累了一定的技术储备。此外，在国家限塑政策的宏观背景下，以纸代塑的需求不断加大，同时，下游市场如咖啡、奶茶、快餐等大型连锁企业及乳制品行业的较快发展，进一步扩大了市场对液体包装纸的需求。因此，本次募投项目不存在新产品开发风险。

（八）公司在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“五、本次募投项目预计效益情况，效益测算依据、测算过程及谨慎性”之“（四）项目效益分析与现有市场容量、发行人产品需求度相匹配”补充披露如下内容：

#### （四）项目效益分析与现有市场容量、发行人产品需求度相匹配

本次募投项目效益测算考虑了我国限塑政策实施、下游行业发展等影响。在国家限塑政策的宏观背景下，以纸代塑的需求不断加大，同时，下游市场如咖啡、奶茶、快餐等大型连锁企业及乳制品行业的较快发展，进一步扩大了市场对液体包装纸的需求。因此，公司产品需求度整体较高，募投项目效益测算与现有市场容量、发行人产品需求度相匹配。

（九）公司在募集说明书“第九节 历次募集资金运用”之“五、前次募集资金投资项目调整情况”之“（一）前次募投项目资金到位后较短时间内扩产的背景及原因”补充披露如下内容：

### 五、前次募集资金投资项目调整情况

#### （一）前次募投项目资金到位后较短时间内扩产的背景及原因

##### 1、原项目中的再生纸产品不符合公司未来发展定位

由于江西五星取得原项目备案文件的时间较早，市场环境已发生较大变化，发行人认为原项目中的再生纸产品不符合未来发展定位，发行人应集中资源和优势，继续做大做强特种纸产业。因此，取消原项目中的年产60万吨再生纸生产线并将原项目中的年产20万吨食品包装纸生产线扩产为年产50万吨食品包装纸生产线，并新增年产30万吨特种文化纸生产线。

##### 2、禁塑令的出台加大了食品包装纸的市场需求

2020年1月，《国家发展改革委、生态环境部关于进一步加强塑料污染治理的意见》出台，到2020年底，全国范围餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑

料吸管；地级以上城市建成区、景区景点的餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。到2022年底，县城建成区、景区景点餐饮堂食服务，禁止使用不可降解一次性塑料餐具。到2025年，地级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗强度下降30%。

2020年7月《关于扎实推进塑料污染治理工作的通知》出台，国家发改委、生态环境部等部委要求各地、各部门进一步增强做好塑料污染治理工作，加强对零售餐饮等领域禁限塑的监督管理，引导督促相关企业做好产品替代并按照《关于进一步加强塑料污染治理的意见》规定期限停止使用一次性塑料吸管和一次性塑料餐具。

随着国家层面禁塑令的出台，进一步加快了餐饮、外卖市场“以纸代塑”的进程，加大了餐饮、外卖市场对食品包装纸的需求。

### 3、食品包装纸应用更加广泛，下游市场发展较快

详见本募集说明书 第八节 本次募集资金运用 之“三、募集资金投资项目的具体情况”之“（一）年产20万吨液体包装纸项目”之“5、本次募投项目主要产品与发行人现有业务以及前次募投项目产品的区别和联系”之“（2）在建的50万吨食品包装纸产线的产品定位”。

由于江西五星取得原项目备案文件的时间较早，市场环境已发生较大变化，食品包装纸下游市场发展较快，产品应用范围不断扩大，结合禁塑令的出台加大了食品包装纸的市场需求。发行人将年产 20 万吨食品包装纸项目调整为年产 50 万吨食品包装纸项目，符合市场环境的变化及公司未来发展定位，不属于前次投资计划缺乏谨慎性的情形。前次募投项目生产规模的调整不属于变更募集资金投向，不存在其他变相改变募集资金投向和损害股东利益的情形。

#### （二）前次募集资金投资项目调整涉及的备案、批复情况

##### 1、项目用地审批

前次募集资金投资项目调整系发行人在原募集资金投资项目“20万吨食品包装纸生产基地建设项目”的基础上，通过对设备升级、改造等方式实现生产规模的提升（生产线建设规模由20万吨增加到50万吨），项目实施地点未发生变化，不存在用地审批变更及取得新的项目用地的情形。

##### 2、环评批复

发行人年产 20 万吨食品包装纸项目为年产 110 万吨特种纸项目的子项目，



2016年3月9日，发行人已取得《九江市环境保护局关于江西五星纸业有限公司年产110万吨特种纸项目环境影响报告书的批复》（九环评字[2016]18号）。

根据《关于印发制浆造纸等十四个行业建设项目重大变动清单的通知》（环办环评[2018]6号），项目不属于建设项目重大变动，不需重新履行环评手续。江西五星已委托江西景瑞祥环保科技有限公司编制了《江西五星纸业有限公司年产110万吨特种纸项目非重大变更说明》，并提交至九江市生态环境局。项目纳入建设项目环境保护验收管理。

### 3、项目备案

发行人已取得前次募集资金投资项目调整后的《江西省企业投资项目备案通知书》。

综上所述，发行人前次募集资金投资项目的调整已取得调整后的《江西省企业投资项目备案通知书》，前次募投项目调整不属于建设项目重大变动，不需重新履行环评手续，不存在用地审批变更及取得新的项目用地的情形。相关手续已履行完毕。

#### （三）项目投资金额超出部分的资金来源及具体安排

##### 1、项目投资金额超出部分的资金来源

前次募集资金调整前项目总投资44,527.01万元，调整后项目投资总额为64,462.74万元，项目投资金额超出部分为19,935.73万元。项目投资使用募集资金34,035.12万元，不足部分30,427.62万元由公司自筹资金解决，自筹资金包括公司经营取得的资金及/或公司从银行取得的借款。

##### 2、项目投资金额超出部分的具体安排

截至2021年7月，发行人全部前次募集资金34,035.12万元已使用完毕。截至2021年9月，发行人已使用自筹资金投资15,065.77万元、通过融资租赁方式投资3,451.00万元，项目合计已投资52,551.89万元。尚未投入的资金，公司将继续使用自有资金及/或银行借款等方式支付。

#### （四）扩充产能的消化措施

##### 1、良好的市场前景为消化产能提供市场基础

前次募投项目食品包装纸具有良好的市场前景，食品包装纸未来市场空间较大，具体体现在如下三个方面：

##### （1）禁塑令的实施有利于食品包装纸需求的增加；

(2) 食品包装纸的下游行业的发展增加了对食品包装纸的需求；

(3) 落后产能淘汰的挤出效应为大型专业化特种纸企业腾出新的市场空间。

因此，公司食品包装纸产品具有良好的市场需求基础，有利于公司产能的消化。

## 2、通过积极满足现有客户的需求来消化部分新增产能

2020年，公司食品包装纸生产线的产能利用率和产销率分别为93.57%和100.57%，2021年上半年公司食品包装纸生产线的产能利用率和产销率分别为96.64%和93.20%，处于产销良好状态。鉴于公司目前产能不能满足现有客户的需求，新增食品包装纸产线投产后，现有客户将能够消化部分新增产能。截至目前，发行人已经拥有顶正包材、统奕包装、岸宝集团等大型客户，并与上述客户建立了长期合作关系，有利于公司新增产能的消化。

## 3、强化销售团队建设，加大新客户的开发力度

公司将不断强化销售队伍与销售网络的建设，以确保新增产能的消化，具体措施如下：

(1) 公司将坚持“以市场为导向”，培训并引进更多优秀的销售人才，提高销售人员的业务水平，完善售后服务，为项目建成后准备充足的销售队伍；

(2) 公司将利用自身的区域优势，进一步强化与现有客户的合作，并与相关重点客户建立长期合作关系，以便获得稳定的客户群体；

(3) 公司将通过加强营销网络建设、拓宽销售渠道等方式，加大对其他国家或地区的市场拓展力度，扩大公司的销售半径，拓展新客户和新市场。

## 4、强化公司品牌建设，提高市场认知度

食品包装纸作为公司的优势产品之一，在长期的产品生产和销售过程中，公司不断优化生产工艺，采用先进纸机生产高品质产品，积累了良好的品牌声誉。

未来，公司将持续加强品牌建设，拓展市场影响力。公司将继续严格执行质量标准，保证稳定的高品质产品。同时将加大市场宣传推广投入，创新宣传内容和手段，进一步提高产品市场渗透率和品牌美誉度。

综上，公司目前食品包装纸产能不足，亟需增加新的产能，新增产能项目的实施将有效缓解公司产能不足的压力。公司已经积累的粘性较强的多家大客

户为新增产能的消化奠定了客户基础；禁塑令的实施，以及下游行业的快速发展，为食品包装纸产品提供了市场基础；公司未来通过强化品牌建设、完善销售网络、加大客户开发力度为新增产能的消化提供有效销售渠道。

因此，公司有能力和消化新增的食品包装纸产能。

### 三、关于“年产660万吨纸浆一体化项目”

2020年12月30日，申请人披露拟与湖北省武穴市人民政府签订了《浆纸一体化项目投资协议书》，合作建立660万吨浆纸一体化项目，总投预计230亿元，协议约定了建设期及违约责任等。

就上述事项上交所向申请人出具了监管工作函（上证公函[2020]2760号），对该项目预计总投资230亿元，远高于公司账面价值等事项提出监管要求。申请人相关公告中对“武穴项目投资协议尚需董事会、股东大会审议后生效，武穴项目尚需通过立项备案、环境影响等审批，武穴项目的资金及支付安排尚未明确、预估项目投资金额过高，实际投资金额可能调整、项目建设周期较长，后续进展存在不确定性”等事项在公告起始的重要内容提示中进行了特别风险提示。

请申请人进一步说明并披露：（1）该项目的合作开发方式，申请人是否已制定明确的实施方案，是否存在违约风险；相关投资计划及投资金额是否与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应，是否对本次募投项目的实施构成不利影响；（2）申请人投资项目的资金来源，对公司偿债能力的影响，发行人是否有足够的现金流来支付公司债券的本息，相关风险披露是否充分；（3）结合申请人对外投资制度的相关约定，在武穴项目诸多事项尚存在不确定因素的情况下，申请人就武穴项目签署投资协议是否符合其自身的投资制度约定的程序，相关内控是否健全；（4）结合武穴项目投资期限、投资进度以及申请人同期经营情况（包括但不限于盈利、现金流等情况的预测），申请人完成超过自身账面价值的巨额投资是否存在可操作性，是否经过了合理论证，相关决策是否谨慎；（5）结合产业、“两高”等相关政策，说明武穴项目是否存在重大不确定性；（6）尽管申请人做了相关风险提示，就武穴项目进行的相关披露是否存在重大遗漏或误导，是否构成本次发行的障碍。

请保荐机构、律师和会计师说明核查依据、过程，并出具明确的核查意见。

#### 【回复】

一、该项目的合作开发方式，申请人是否已制定明确的实施方案，是否存在违约风险；相关投资计划及投资金额是否与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应，是否对本次募投项目的实施构成不利影

响

**（一）该项目的合作开发方式，申请人是否已制定明确的实施方案，是否存在违约风险**

**1、项目合作开发方式**

发行人（协议中简称“乙方”）与湖北省武穴市人民政府（协议中简称“甲方”）签署了《年产 660 万吨浆纸一体化项目投资协议书》（以下简称《投资协议书》）及其补充协议，就双方合作的内容、权利、义务等开发方式进行了约定，具体内容如下：

《投资协议书》“一、项目概况”中约定了如下内容：（1）投资项目名称：年产 660 万吨浆纸一体化项目；（2）投资主体：衢州五洲特种纸业股份有限公司；（3）投资规模：该项目总投资 230 亿元人民币；（4）建设内容：该项目建设年产 410 万吨特种纸生产线、年产 150 万吨化学浆生产线、年产 100 万吨机制浆生产线，配套燃煤热电厂、生物质发电厂、碱回收和码头。其中一期生产 320 万吨特种纸、150 万吨化学浆、100 万吨机制浆；（5）项目用地：项目总用地按 5000-5900 亩（以实测为准）规划控制，根据项目建设进度分期供地，用地性质为工业用地，选址位于田镇马口工业园区。”

《投资协议书》“二、一般约定”中主要约定了项目投资强度、预期效益、环评安监及建设区的总建设期为 96 个月，项目建设期限以取得土地使用权之日起计算。

《投资协议书》“三、双方的权利和义务”中主要约定了如下内容：

（1）甲方权利义务：①甲方支持乙方项目公司通过公开出让的方式，按法律法规确定的武穴市工业用地出让价标准，依法取得项目用地使用权，土地使用期 50 年，以实际《国有土地使用权出让合同》为准；②甲方在法定职责范围内为乙方项目提供全程服务，营造良好的周边环境，保障项目建设顺利进行；③甲方负责依法为项目办理用地手续，由乙方在武穴市境内设立的项目公司签订项目用地国有土地使用权出让合同。项目土地提供给乙方前涉及到该地块相关事宜由甲方负责协调解决，乙方积极予以配合；④甲方负责为项目提供“七通一平”（供水、排水、通电、通路、通信、通电视、通天然气及平整土地）的基础设施配套；⑤甲方积极协助乙方项目公司申请国家、省、市在技术改造、研发支持、节能减排、清洁生产、扩产扩能等方面的多项扶持资金，甲方积极支

持并配合乙方项目公司进行申报。

(2) 乙方权利义务：①乙方负责在本协议签订之日起 30 日内完成乙方项目公司在武穴市的注册登记并报甲方备案，乙方项目公司注册资金不低于 5 亿元人民币。乙方项目公司应当由乙方独资设立，如非乙方独资设立，则乙方应当控股项目公司，所占股权比例不低于 51%。项目公司成立后与乙方一起履行本协议中乙方的权利义务；②乙方项目公司取得项目用地使用权后，乙方项目公司确定专人办理其项目建设相关手续，及时准确提供相关资料，甲方积极协助乙方项目公司办理相关手续；③乙方负责按规划设计要求建设。乙方在取得武穴市有关职能部门提供的土地红线图和规划要求后，应及时完成项目工程平面规划方案及分期建设计划，提交武穴市有关职能部门审核，做到集约节约用地；④乙方须在具备开工条件（获得相关批文）后 3 个月内开工建设，并确保项目在协议约定的建设期限内完成。

《投资协议书》“五、违约责任”中主要约定了如下内容：（1）双方应当以诚信、合作、共赢的理念积极推动本投资项目进展，如一方违约，应赔偿另一方直接经济损失；（2）若甲方未能提供相应的服务，应对乙方因此造成的实际损失给予合理的补偿；（3）若乙方在具备开工条件（获得批文）后不开工达 3 个月，甲方有权送达限期开工通知书；超过 6 个月本项目仍未开工的，甲方有权不执行给予项目公司享受的优惠和扶持政策，已经执行的，乙方应返还相应的优惠政策扶持资金；超过 9 个月本项目仍未开工的，本协议自行终止。（4）本协议签订 18 个月后，如因国家产业政策调整原因，导致项目不能正常开工，双方协商本协议终止。”

《投资协议书》补充协议中主要约定了甲乙双方主要权利义务如下：（1）甲方需提供配套资源用于乙方的项目生产和正常使用；（2）甲方承诺在项目建成投产后进行奖励。

《投资协议书》及其补充协议中上述主要内容均已在发行人《关于公司与武穴市人民政府签订项目投资协议的公告》（公告编号：2020-020）中披露。

## 2、申请人是否已制定明确的实施方案，是否存在违约风险

截至本回复签署日，公司年产 660 万吨浆纸一体化项目（以下简称“武穴项目”）在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性。根据《投资协议书》的相关约定，如乙方在具备开工条

件（获得批文）后的 9 个月不开工，或协议签订 18 个月后因国家产业政策调整原因，导致项目不能正常开工，《投资协议书》将自行（或协商）终止。

目前，发行人尚未就武穴项目制定明确详细的实施方案，暂不涉及违约风险。

## **（二）投资计划及投资金额是否与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应，是否对本次募投项目的实施构成不利影响**

### **1、公司具有实施武穴项目的相关基础条件**

生产经营规模方面，经过十余年的产业深耕，公司成为国内规模较大的食品包装纸生产企业和国内重要的格拉辛纸和描图纸生产企业。截至 2021 年 6 月末，公司已经建成 7 条原纸生产线，形成了年产近 85 万吨原纸的生产能力。

财务状况方面，公司主营业务突出，整体盈利能力较强。报告期内，公司营业收入分别为 214,900.14 万元、237,592.79 万元、263,466.23 万元、163,493.26 万元，净利润分别为 16,535.39 万元、19,925.16 万元、33,855.68 万元、26,110.88 万元，生产经营规模逐年扩大。同时，报告期内，公司资产负债率呈下降趋势，财务状况良好。

技术方面，公司目前拥有一支经验丰富的生产和研发团队，核心技术人员均有 15 年以上造纸工作经验，对产品研发、设备管理和工艺创新有较为深刻的理解和认识，保障了公司产品生产工艺的先进性和产品质量的稳定性，赢得了顶正包材、统奕包装、岸宝集团、Avery Dennison（艾利丹尼森）等大型集团的认可。截至 2021 年 6 月末，公司已取得发明专利 4 项，实用新型专利 9 项。

管理方面，公司根据特种纸行业特点，组建了具有丰富经验的管理团队。公司根据相关法律法规的要求，结合自身实际情况，逐步建立、完善了内部控制体系，并结合公司的发展不断改进，能够对内部实施有力的管控措施，同时对各经营单位进行科学规划、有效监督和全面服务指导，以促进公司整体管理水平的提高。

报告期内，公司生产经营规模逐步扩大，财务状况良好，且拥有较强的技术实力及管理水平，具备实施武穴项目的基础条件。

### **2、武穴项目不会对本次募投项目的实施构成不利影响**

发行人武穴项目的实施，主要考虑该区域为建设中的工业发展集中区，符合产业发展规划，具有得天独厚的区位优势，适合发展浆纸一体化产业。本次

签订的《投资协议书》，旨在充分利用当地优势资源，拉长产业链，加快主营业务发展，扩大公司产业规模，符合公司的长远发展规划及全体股东的利益，对公司未来的发展具有长远战略意义。

目前，武穴项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性，且发行人尚未就本项目制定明确详细的实施方案。未来，如本项目实施条件成熟，针对项目投资计划及投资金额，公司将项目进入建设周期时发行人的生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等进行综合考量，在总建设期 96 个月内，逐步进行与之相匹配的分期建设，不会对公司本次募投项目的实施构成不利影响。

**二、申请人投资该项目的资金来源，对公司偿债能力的影响，发行人是否有足够的现金流来支付公司债券的本息，相关风险披露是否充分**

**（一）资金来源**

未来，如武穴项目实施条件成熟，项目进入建设周期，公司可通过以下方式筹集项目资金：

1、报告期内，公司生产经营规模逐步扩大，盈利能力较强，财务状况良好，可为武穴项目的实施提供资金支持。

2、随着公司于 2020 年 11 月在上海证券交易所上市，公司融资能力及融资渠道进一步增加，公司可通过在资本市场实施再融资的方式筹集资金。

3、公司可通过银行借款满足资金需求。

4、武穴项目建设周期长，公司视实际情况逐步进行与之相匹配的分期建设，筹资周期较长，资金分期支出压力相对较小。同时，随着项目建设的推进，先期投产的项目可为项目的后续实施提供资金支持。此外，随着江西五星特种纸项目建设的不断推进，新生产线的投产产生的资金亦可用于武穴项目的投资支出。

**（二）对公司偿债能力的影响，发行人是否有足够的现金流来支付公司债券的本息**

武穴项目的实施不会对公司偿债能力，及公司本次可转换公司债券本息支付造成重大不利影响，具体如下：

1、报告期内，公司主营业务突出，生产经营规模逐步扩大，盈利能力较强，财务状况良好，资产负债率整体呈下降趋势。随着江西五星特种纸建设项目的



推进，以及本次募集资金投资项目等的实施，公司经营业绩将进一步提升，偿债能力增强。

2、未来，如本项目实施条件成熟，公司将对项目进入建设周期时发行人的生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等进行综合考量，逐步进行与之相匹配的分期建设。项目建设周期为 96 个月，时间较长。因此项目筹资周期较长，资金分期支出压力相对较小。

3、随着武穴项目建设的推进，先期投产的项目可为武穴项目的后续实施提供资金支持，进一步降低公司资金压力。

4、公司本次发行产品为可转换公司债券，债券转股后，可以在一定程度上降低公司利息支出。

综上所述，目前武穴项目的实施存在较大不确定性，但即使项目实施，也不会对公司偿债能力造成重大不利影响，发行人拥有足够的现金流来支付本次公司债券的本息。但由于武穴项目投资金额较大，可转换公司债券仍面临一定的偿付风险，具体情况见本题“（三）武穴项目相关风险”相关内容。

### （三）武穴项目相关风险

1、目前武穴项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性。

2、武穴项目存在因产业政策调整等原因而顺延、变更、中止或者终止的风险。

3、武穴项目后续实施过程中，存在受宏观经济、行业周期、市场变化等不确定因素影响，项目实施存在一定的市场风险、经营风险以及投资后未达预期收益的风险。

4、武穴项目投资金额较大，未来如公司出现经营状况不佳、融资渠道不畅等情况，导致公司现金流恶化，公司出现无足够的现金流支付本次可转换公司债券本息，以及可转债赎回、回售等情况，可转换公司债券将面临一定的偿付风险。

公司已在募集说明书“第三节 风险因素”之“一、经营风险”对“武穴项目相关风险”进行了补充披露，相关风险披露充分。

三、结合申请人对外投资制度的相关约定，在武穴项目诸多事项尚存在不

确定因素的情况下，申请人就武穴项目签署投资协议是否符合其自身的投资制度约定的程序，相关内控是否健全

### （一）发行人对外投资制度的相关约定

#### 1、发行人投资时《公司章程》中对外投资的相关规定

第一百一十条“董事会应当确定对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易的权限，建立严格的审查和决策程序；重大投资项目应当组织有关专家、专业人员进行评审，并报股东大会批准。

（一）对于公司发生的购买或出售资产、对外投资（含委托理财、委托贷款、对子公司投资等）、提供财务资助、租入或租出资产、签订管理方面的合同（含委托经营、受托经营等）、赠与或受赠资产（受赠现金资产除外）、债权或债务重组、研究与开发项目的转移、签订许可协议等交易行为，董事会的审批权限为：

1、交易涉及的资产总额低于公司最近一期经审计总资产的 50%，该交易涉及的资产总额同时存在账面值和评估值的，以较高者作为计算数据。其中，公司在 12 个月内购买或者出售资产，以资产总额和成交金额中的较高者作为计算标准，经累计计算金额达到最近一期经审计总资产 30%的，董事会审议通过后应当提交股东大会审议，并经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。

2、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入低于公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%，或绝对金额低于 5,000 万元人民币；

3、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润低于公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%，或绝对金额低于 500 万元人民币；

4、交易的成交金额（含承担债务和费用）低于公司最近一期经审计净资产的 50%，或绝对金额低于 5,000 万元人民币；

5、交易产生的利润低于公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%，或绝对金额低于 500 万元人民币。”

#### （2）发行人《对外投资管理制度》等相关制度中对外投资的具体规定

《对外投资管理制度》第十一条“公司对外投资项目应提交董事会或股东大会审议。公司对外投资项目的具体批准权限按照公司授权管理制度执行。”

第十二条“在对重大对外投资项目进行决策之前，必须对拟投资项目进行

可行性研究，分析投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的各种分析。投资可行性分析报告提供给有权批准投资的机构或人员，作为进行对外投资决策的参考。”

第十六条“对外投资项目应与被投资方签订投资合同或协议。公司应授权具体部门和人员，按长期股权投资合同（包括投资处理合同）或协议规定投入现金或实物，投入实物必须办理实物交接手续，并经实物使用和管理部门同意。以实物作价投资时，实物作价低于其评估价值的应由董事会批准，对外投资额大于被投资单位账面净资产中所享有份额的，或者对被投资单位溢价投入资本的，应经董事会专门批准后，方可实施投资。在签订投资合同或协议之前，不得支付投资款或办理投资资产的移交；投资完成后，应取得被投资方出具的投资证明或其他有效凭据。”

《授权管理制度》第六条“公司重大交易（获赠现金及日常经营性交易除外）的决策权限

（一）公司发生的交易达到下列标准之一的，应提交董事会审议：

1、交易涉及的资产总额（同时存在帐面值和评估值的，以高者为准）占公司最近一期经审计总资产的 10% 以上；

2、交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占公司最近一期经审计净资产的 10% 以上，且绝对金额超过 1,000 万元；

3、交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10% 以上，且绝对金额超过 100 万元；

4、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占公司最近一个会计年度经审计营业收入的 10% 以上，且绝对金额超过 1,000 万元；

5、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10% 以上，且绝对金额超过 100 万元。

上述指标涉及的数据如为负值，取其绝对值计算。

（二）公司发生的交易达到下列标准之一的，董事会审议通过后应提交股东大会审议：

1、交易涉及的资产总额（同时存在帐面值和评估值的，以高者为准）占公司最近一期经审计总资产的 50% 以上；

2、交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

3、交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元；

4、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

5、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元。

上述指标涉及的数据如为负值，取绝对值计算。

（三）公司发生的交易未达到本条第（一）、（二）项标准的，由总经理办公会议决定。”

**（二）在武穴项目诸多事项尚存在不确定因素的情况下，申请人就武穴项目签署投资协议是否符合其自身的投资制度约定的程序，相关内控是否健全**

发行人签署《投资协议书》时间为 2020 年 12 月 28 日，发行人已在《投资协议书》中约定了上述协议经发行人董事会及股东会审议批准后生效。

上述协议已经发行人一届十五次董事会及 2021 年第一次临时股东大会审议通过，并及时履行了信息披露义务。

在签署《投资协议书》之前，发行人委托的中国轻工业成都设计工程有限公司已于 2020 年 10 月编制了《660 万吨浆纸一体化项目可行性研究报告》（以下简称“《可行性分析报告》”），发行人已于 2020 年 11 月组织了有关专家就武穴项目进行了评审。

发行人签署《投资协议书》已事前编制了《可行性研究报告》，并且组织专家进行了评审，《投资协议书》经发行人董事会及股东大会批准后生效，符合发行人当时有效之《公司章程》《对外投资管理制度》《授权管理制度》等投资相关制度约定的程序，发行人相关内控健全。

**四、结合武穴项目投资期限、投资进度以及申请人同期经营情况（包括但不限于盈利、现金流等情况的预测），申请人完成超过自身账面价值的巨额投资是否存在可操作性，是否经过了合理论证，相关决策是否谨慎**

武穴项目建设周期为 96 个月，目前本项目在土地审批、立项备案、环境影

响审批等方面尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性。公司拥有实施武穴项目的基础条件（具体见本题“（二）投资计划及投资金额是否与发行人现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应，是否对本次募投资项目的实施构成不利影响”相关内容）。

发行人在签署相关《投资协议书》之前已聘请了中国轻工业成都设计工程有限公司就该项目编制了《可行性研究报告》，上述《可行性研究报告》中已包括了市场预测、建设规模及产品方案、投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的相关分析。并且公司组织了专家评审会对该项目进行了可行性评审。

发行人武穴项目具有可行性，且已经过合理论证，相关决策程序谨慎，且符合发行人当时有效之《公司章程》《对外投资管理制度》等相关规则的规定，

## **五、结合产业、“两高”等相关政策，说明武穴项目是否存在重大不确定性**

发行人属造纸行业中的特种纸行业。根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），发行人所处行业为“C22—造纸和纸制品业”；根据国家统计局2017年公布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017），发行人所处行业为“C22—造纸和纸制品业”中的“C2221—机制纸及纸板制造”。公司所处的特种纸行业属于国家及地方政府支持并积极发展的产业。

根据中华人民共和国生态环境部办公厅于2019年12月27日印发的《关于做好2019年度碳排放报告与核查及发电行业重点排放单位名单报送相关工作的通知》（环办气候函〔2019〕943号）及附件《覆盖行业及代码》，发行人所处行业属于碳排放重点行业。

生态环境部办公厅于2021年5月31日发布《关于加强高能耗、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》，从加强生态环境分区管控和规划约束、严格“两高”项目环评审批、推进“两高”行业减污降碳协同控制等方面，就加强“两高”项目生态环境源头防控提出指导意见。“两高”项目暂按煤电、石化、化工、钢铁、有色金属冶炼、建材等六个行业类别统计，后续对“两高”范围国家如有明确规定的，从其规定。暂不涉及造纸和纸制品业。

根据以上相关政策的规定，公司所处的特种纸行业属于国家及地方政府支

持并积极发展的产业，虽然暂不属于“两高”范围，但造纸和纸制品业属于碳排放重点行业，武穴项目存在因国家政策调整等原因而顺延、变更、中止或者终止的风险。此外，目前武穴项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，本项目实施存在较大不确定性。

发行人已在相关公告中进行了如下重大风险提示：“本次投资项目尚需通过立项备案、环境影响审批等程序，相关项目投资所涉建设周期等均存在不确定性。如因国家或地方政策调整，项目审批实施条件发生变化，项目可能存在顺延、变更、中止或终止的风险。”同时，公司已在募集说明书“第三节 风险因素”之“一、经营风险”对“武穴项目相关风险”进行了补充披露。

针对上述产业及政策风险，发行人已在签署的《投资协议书》中约定“本协议签订 18 个月后，如因国家产业政策调整原因，导致项目不能正常开工，双方协商本协议终止。”

综上所述，武穴项目的实施存在较大不确定性，发行人已在《投资协议书》中就上述风险进行了约定，并在相关公告及募集说明书中进行了披露。

#### **六、尽管申请人做了相关风险提示，就武穴项目进行的相关披露是否存在重大遗漏或误导，是否构成本次发行的障碍**

发行人在《关于公司与武穴市人民政府签订项目投资协议的公告》（公告编号：2020-020）中披露了投资项目的基本情况以及协议的主要内容，与《投资协议书》内容相一致，与武穴市人民政府网站的政府信息公开内容可相互印证。发行人后续根据协议履行了在武穴市的注册登记项目公司的合同义务，发行人披露的信息与事实情况一致，不存在信息披露重大遗漏的情况。

发行人在《关于公司与武穴市人民政府签订项目投资协议的公告》（公告编号：2020-020）中对投资项目协议尚需董事会、股东大会审议后生效、投资项目尚需通过立项备案、环境影响等审批、投资项目的资金及支付安排尚未明确、预估项目投资金额过高，实际投资金额可能调整、项目建设周期较长，后续进展存在不确定性在公告起始的重要内容提示中进行了特别风险提示，并在公告结尾进行了重大风险提示，强调该项目投资资金远高于目前公司账面货币资金水平，仅是协议双方的计划数或预估数，后期存在调整的可能性、目前项目尚无明确的详细投资安排、项目建设周期较长，总建设周期为 96 个月，后续进展

存在不确定性。发行人不存在严重误导性陈述的情况。

发行人就武穴项目的信息披露不存在重大遗漏或误导，上述事项不会构成本次发行的障碍。

## 七、中介机构核查意见

### （一）核查过程

1、保荐机构查阅了发行人与湖北省武穴市人民政府签署的《年产 660 万吨浆纸一体化项目投资协议书》及其补充协议，核实协议的各项条款；

2、保荐机构查阅了发行人的《关于公司与武穴市人民政府签订项目投资协议的公告》（公告编号：2020-020），核实武穴项目投资计划、投资金额；

3、保荐机构查阅了《660 万吨浆纸一体化项目可行性研究报告》及发行人 660 万吨浆纸一体化项目评审会议资料以及发行人《公司章程》《对外投资管理制度》，核查发行人投资武穴项目所履行的决策程序；

4、保荐机构检索了武穴市人民政府官方网站，就发行人投资武穴项目的相关信息与发行人披露的《关于公司与武穴市人民政府签订项目投资协议的公告》进行比对，核实披露的一致性、完整性；

5、保荐机构查阅了湖北祉星纸业有限公司的工商登记资料，核实项目主体公司情况；

6、保荐机构取得了中华人民共和国生态环境部办公厅《关于做好 2019 年度碳排放报告与核查及发电行业重点排放单位名单报送相关工作的通知》（环办气候函〔2019〕943 号）及附件《覆盖行业及代码》以及《关于加强高能耗、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》，核实武穴项目的产业政策背景。

### （二）核查结论

经核查，保荐机构、申报会计师认为：

1、武穴项目系公司长远的战略性投资，发行人就武穴项目签署的《投资协议书》系意向性的投资框架协议。目前武穴项目尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性。发行人尚未就武穴项目制定明确详细的实施方案，暂不涉及

违约风险。

报告期内，公司生产经营等相关情况良好，具备实施武穴项目的基础条件。针对项目投资计划及投资金额，公司将对项目进入建设周期时发行人的生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等进行综合考量，在总建设期96个月内，逐步进行与之相匹配的分期建设，不会对公司本次募投项目的实施构成不利影响。

2、武穴项目资金来源包括经营过程中产生的营运资金、银行借款、资本市场再融资等。武穴项目的实施不会对公司偿债能力造成重大不利影响，发行人拥有足够的现金流来支付本次公司债券的本息，相关风险披露充分。

3、发行人签署《投资协议书》已事前编制了《可行性研究报告》，并且组织专家进行了评审，《投资协议书》经发行人董事会及股东大会批准后生效，符合发行人当时有效的《公司章程》《对外投资管理制度》《授权管理制度》等投资相关制度约定的程序，发行人相关内控健全。

4、发行人武穴项目具有可行性，且已经过合理论证，相关决策程序谨慎。

5、造纸和纸制品业属于碳排放重点行业，武穴项目存在因国家政策调整等原因而顺延、变更、中止或者终止的风险。此外，目前武穴项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，本项目实施存在较大不确定性。

6、发行人就武穴项目的信息披露不存在重大遗漏或误导，上述事项不会构成本次发行的障碍。

经核查，发行人律师认为：

1、发行人目前尚未就武穴项目制定明确详细的实施方案，暂不涉及违约风险。发行人武穴项目系长远的战略性投资，发行人就武穴项目签署的《投资协议书》系意向性的投资框架协议，且项目建设周期为96个月，系以取得土地使用权之日起计算，目前尚未启动，未来项目进入建设周期时发行人将依据综合考量生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等，逐步进行与之匹配的分期建设，不会对本次募投项目的实施构成不利影响。



2、发行人武穴项目未来实施，不会对公司偿债能力造成重大不利影响，不会导致发行人无足够的现金流来支付本次公司债券的本息。发行人投资武穴项目所可能产生的风险已在募集说明书中充分披露。

3、发行人签署《投资协议书》已事前编制了《可行性研究报告》，并且组织专家进行了评审，《投资协议书》经发行人董事会及股东大会批准后生效，符合发行人当时有效之《公司章程》《对外投资管理制度》《授权管理制度》等投资相关制度约定的程序，发行人相关内控健全。

4、根据《可行性研究报告》及专家评审会的评审结果，发行人武穴项目具有可行性，且已经过合理论证，相关决策程序谨慎，且符合发行人当时有效之《公司章程》《对外投资管理制度》等相关规则的规定。

5、发行人武穴项目因产业及政策调整等原因存在不确定性，发行人已在《投资协议书》中就上述风险进行了约定，并在相关公告及《募集说明书》中披露了上述内容，作了重大风险提示，充分提示了相关风险。

6、发行人就武穴项目的信息披露不存在重大遗漏或严重误导性陈述，上述事项不会对本次发行构成法律障碍。

## 八、募集说明书补充披露

（一）募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“七、发行人主营业务的具体情况”补充披露如下内容：

### （七）武穴项目

1、武穴项目的合作开发方式、相关实施方案及其对本次募集资金投资项目的目的影响

#### （1）项目的合作开发方式、相关实施方案

##### ①项目合作开发方式

发行人（协议中简称“乙方”）与湖北省武穴市人民政府（协议中简称“甲方”）签署了《年产 660 万吨浆纸一体化项目投资协议书》（以下简称《投资协议书》）及其补充协议，就双方合作的内容、权利、义务等开发方式进行了约定，具体内容如下：

《投资协议书》“一、项目概况”中约定了如下内容：1) 投资项目名称：年产 660 万吨浆纸一体化项目；2) 投资主体：衢州五洲特种纸业股份有限公司；3) 投资规模：该项目总投资 230 亿元人民币；4) 建设内容：该项目建设年产 410 万吨特种纸生产线、年产 150 万吨化学浆生产线、年产 100 万吨机制浆生产线，配套燃煤热电厂、生物质发电厂、碱回收和码头。其中一期生产 320 万吨特种纸、150 万吨化学浆、100 万吨机制浆；5) 项目用地：项目总用地按 5000-5900 亩（以实测为准）规划控制，根据项目建设进度分期供地，用地性质为工业用地，选址位于田镇马口工业园区。”

《投资协议书》“二、一般约定”中主要约定了项目投资强度、预期效益、环评安监及建设区的总建设期为 96 个月，项目建设期限以取得土地使用权之日起计算。

《投资协议书》“三、双方的权利和义务”中主要约定了如下内容：

1) 甲方权利义务：A. 甲方支持乙方项目公司通过公开出让的方式，按法律法规确定的武穴市工业用地出让价标准，依法取得项目用地使用权，土地使用期 50 年，以实际《国有土地使用权出让合同》为准；B. 甲方在法定职责范围内为乙方项目提供全程服务，营造良好的周边环境，保障项目建设顺利进行；C. 甲方负责依法为项目办理用地手续，由乙方在武穴市境内设立的项目公司签订项目用地国有土地使用权出让合同。项目土地提供给乙方前涉及到该地块相关事宜由甲方负责协调解决，乙方积极予以配合；D. 甲方负责为项目提供“七通一平”（供水、排水、通电、通路、通信、通电视、通天然气及平整土地）的基础设施配套；E. 甲方积极协助乙方项目公司申请国家、省、市在技术改造、研发支持、节能减排、清洁生产、扩产扩能等方面的多项扶持资金，甲方积极支持并配合乙方项目公司进行申报。

2) 乙方权利义务：A. 乙方负责在本协议签订之日起 30 日内完成乙方项目公司在武穴市的注册登记并报甲方备案，乙方项目公司注册资金不低于 5 亿元人民币。乙方项目公司应当由乙方独资设立，如非乙方独资设立，则乙方应当控股项目公司，所占股权比例不低于 51%。项目公司成立后与乙方一起履行本协议中乙方的权利义务；B. 乙方项目公司取得项目用地使用权后，乙方项目公司确定专人办理其项目建设相关手续，及时准确提供相关资料，甲方积极协助乙方项目公司办理相关手续；C. 乙方负责按规划设计要求建设。乙方在取得武

穴市有关职能部门提供的土地红线图和规划要求后，应及时完成项目工程平面规划方案及分期建设计划，提交武穴市有关职能部门审核，做到集约节约用地；D. 乙方须在具备开工条件（获得相关批文）后 3 个月内开工建设，并确保项目在协议约定的建设期限内完成。

《投资协议书》“五、违约责任”中主要约定了如下内容：1) 双方应当以诚信、合作、共赢的理念积极推动本投资项目进展，如一方违约，应赔偿另一方直接经济损失；2) 若甲方未能提供相应的服务，应对乙方因此造成的实际损失给予合理的补偿；3) 若乙方在具备开工条件（获得批文）后不开工达 3 个月，甲方有权送达限期开工通知书；超过 6 个月本项目仍未开工的，甲方有权不执行给予项目公司享受的优惠和扶持政策，已经执行的，乙方应返还相应的优惠政策扶持资金；超过 9 个月本项目仍未开工的，本协议自行终止。4) 本协议签订 18 个月后，如因国家产业政策调整原因，导致项目不能正常开工，双方协商本协议终止。”

《投资协议书》补充协议中主要约定了甲乙双方主要权利义务如下：1) 甲方需提供配套资源用于乙方的项目生产和正常使用；2) 甲方承诺在项目建成投产后进行奖励。

《投资协议书》及其补充协议中上述主要内容均已在发行人《关于公司与武穴市人民政府签订项目投资协议的公告》（公告编号：2020-020）中披露。

## ② 发行人尚未就本项目制定明确详细的实施方案

截至本募集说明书签署日，公司武穴项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性。根据《投资协议书》的相关约定，如乙方在具备开工条件（获得批文）后的 9 个月不开工，或协议签订 18 个月后因国家产业政策调整原因，导致项目不能正常开工，《投资协议书》将自行（或协商）终止。

目前，发行人尚未就武穴项目制定明确详细的实施方案，暂不涉及违约风险。

## (2) 公司实施武穴项目的基础条件及其对本次募投项目的影响

### ① 公司具有实施武穴项目的相关基础条件

生产经营规模方面，经过十余年的产业深耕，公司成为国内规模较大的食品包装纸生产企业和国内重要的格拉辛纸和描图纸生产企业。截至 2021 年 6

月末，公司已经建成 7 条原纸生产线，形成了年产近 85 万吨原纸的生产能力。

财务状况方面，公司主营业务突出，整体盈利能力较强。报告期内，公司营业收入分别为 214,900.14 万元、237,592.79 万元、263,466.23 万元、163,493.26 万元，净利润分别为 16,535.39 万元、19,925.16 万元、33,855.68 万元、26,110.88 万元，生产经营规模逐年扩大。同时，报告期内，公司资产负债率呈下降趋势，财务状况良好。

技术方面，公司目前拥有一支经验丰富的生产和研发团队，核心技术人员均有 15 年以上造纸工作经验，对产品研发、设备管理和工艺创新有较为深刻的理解和认识，保障了公司产品生产工艺的先进性和产品质量的稳定性，赢得了顶正包材、统奕包装、岸宝集团、Avery Dennison（艾利丹尼森）等大型集团的认可。截至 2021 年 6 月末，公司已取得发明专利 4 项，实用新型专利 9 项。

管理方面，公司根据特种纸行业特点，组建了具有丰富经验的管理团队。公司根据相关法律法规的要求，结合自身实际情况，逐步建立、完善了内部控制体系，并结合公司的发展不断改进，能够对内部实施有力的管控措施，同时对各经营单位进行科学规划、有效监督和全面服务指导，以促进公司整体管理水平的提高。

报告期内，公司生产经营规模逐步扩大，财务状况良好，且拥有较强的技术实力及管理水平，具备实施武穴项目的基础条件。

#### ②武穴项目不会对本次募投项目的实施构成不利影响

发行人武穴项目的实施，主要考虑该区域为建设中的工业发展集中区，符合产业发展规划，具有得天独厚的区位优势，适合发展浆纸一体化产业。本次签订的《投资协议书》，旨在充分利用当地优势资源，拉长产业链，加快主营业务发展，扩大公司规模，符合公司的长远发展规划及全体股东的利益，对公司未来的发展具有长远战略意义。

目前，武穴项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性，且发行人尚未就本项目制定明确详细的实施方案。未来，如本项目实施条件成熟，针对项目投资计划及投资金额，公司将项目进入建设周期时发行人的生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等进行综合考量，在总建设期 96 个月内，逐步进行与之相匹配的分期建

设，不会对公司本次募投项目的实施构成不利影响。

## 2、发行人投资该项目的资金来源，对公司偿债能力的影响

### (1) 资金来源

未来，如武穴项目实施条件成熟，项目进入建设周期，公司可通过以下方式筹集项目资金：

①报告期内，公司生产经营规模逐步扩大，盈利能力较强，财务状况良好，可为武穴项目的实施提供资金支持。

②随着公司于 2020 年 11 月在上海证券交易所上市，公司融资能力及融资渠道进一步增加，公司可通过在资本市场实施再融资的方式筹集资金。

③公司可通过银行借款满足资金需求。

④武穴项目建设周期长，公司视实际情况逐步进行与之相匹配的分期建设，筹资周期较长，资金分期支出压力相对较小。同时，随着项目建设的推进，先期投产的项目可为项目的后续实施提供资金支持。此外，随着江西五星特种纸项目建设的不断推进，新生产线的投产产生的资金亦可用于武穴项目的投资支出。

(2) 武穴项目的实施不会对公司偿债能力，及公司本次可转换公司债券本息支付造成重大不利影响

武穴项目的实施不会对公司偿债能力，及公司本次可转换公司债券本息支付造成重大不利影响，具体如下：

①报告期内，公司主营业务突出，生产经营规模逐步扩大，盈利能力较强，财务状况良好，资产负债率整体呈下降趋势。随着江西五星特种纸建设项目的推进，以及本次募集资金投资项目等的实施，公司经营业绩将进一步提升，偿债能力增强。

②未来，如本项目实施条件成熟，公司将对项目进入建设周期时发行人的生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等进行综合考量，逐步进行与之相匹配的分期建设。项目建设周期为 96 个月，时间较长。因此项目筹资周期较长，资金分期支出压力相对较小。

③随着武穴项目建设的推进，先期投产的项目可为武穴项目的后续实施提供资金支持，进一步降低公司资金压力。

④公司本次发行产品为可转换公司债券，债券转股后，可以在一定程度上

降低公司利息支出。

综上所述，目前武穴项目的实施存在较大不确定性，但即使项目实施，也不会对公司偿债能力造成重大不利影响，发行人拥有足够的现金流来支付本次公司债券的本息。但由于武穴项目投资金额较大，可转换公司债券仍面临一定的偿付风险。公司已在本募集说明书“第三节 风险因素”之“一、经营风险”对“武穴项目相关风险”进行了补充披露，相关风险披露充分。

### 3、发行人武穴项目履行的相关程序

#### (1) 发行人对外投资制度的相关约定

##### ① 发行人投资时《公司章程》中对外投资的相关规定

第一百一十条“董事会应当确定对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易的权限，建立严格的审查和决策程序；重大投资项目应当组织有关专家、专业人员进行评审，并报股东大会批准。

(一) 对于公司发生的购买或出售资产、对外投资（含委托理财、委托贷款、对子公司投资等）、提供财务资助、租入或租出资产、签订管理方面的合同（含委托经营、受托经营等）、赠与或受赠资产（受赠现金资产除外）、债权或债务重组、研究与开发项目的转移、签订许可协议等交易行为，董事会的审批权限为：

1、交易涉及的资产总额低于公司最近一期经审计总资产的 50%，该交易涉及的资产总额同时存在账面值和评估值的，以较高者作为计算数据。其中，公司在 12 个月内购买或者出售资产，以资产总额和成交金额中的较高者作为计算标准，经累计计算金额达到最近一期经审计总资产 30%的，董事会审议通过后应当提交股东大会审议，并经出席会议的股东所持表决权的 2/3 以上通过。

2、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入低于公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%，或绝对金额低于 5,000 万元人民币；

3、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润低于公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%，或绝对金额低于 500 万元人民币；

4、交易的成交金额（含承担债务和费用）低于公司最近一期经审计净资产的 50%，或绝对金额低于 5,000 万元人民币；

5、交易产生的利润低于公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%，或

绝对金额低于 500 万元人民币。”

②发行人《对外投资管理制度》等相关制度中对外投资的具体规定

《对外投资管理制度》第十一条“公司对外投资项目应提交董事会或股东大会审议。公司对外投资项目的具体批准权限按照公司授权管理制度执行。”

第十二条“在对重大对外投资项目进行决策之前，必须对拟投资项目进行可行性研究，分析投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的各种分析。投资可行性分析报告提供给有权批准投资的机构或人员，作为进行对外投资决策的参考。”

第十六条“对外投资项目应与被投资方签订投资合同或协议。公司应授权具体部门和人员，按长期股权投资合同（包括投资处理合同）或协议规定投入现金或实物，投入实物必须办理实物交接手续，并经实物使用和管理部门同意。以实物作价投资时，实物作价低于其评估价值的应由董事会批准，对外投资额大于被投资单位账面净资产中所享有份额的，或者对被投资单位溢价投入资本的，应经董事会专门批准后，方可实施投资。在签订投资合同或协议之前，不得支付投资款或办理投资资产的移交；投资完成后，应取得被投资方出具的投资证明或其他有效凭据。”

《授权管理制度》第六条“公司重大交易（获赠现金及日常经营性交易除外）的决策权限

（一）公司发生的交易达到下列标准之一的，应提交董事会审议：

1、交易涉及的资产总额（同时存在帐面值和评估值的，以高者为准）占公司最近一期经审计总资产的 10%以上；

2、交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占公司最近一期经审计净资产的 10%以上，且绝对金额超过 1,000 万元；

3、交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%以上，且绝对金额超过 100 万元；

4、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占公司最近一个会计年度经审计营业收入的 10%以上，且绝对金额超过 1,000 万元；

5、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 10%以上，且绝对金额超过 100 万元。

上述指标涉及的数据如为负值，取其绝对值计算。

(二) 公司发生的交易达到下列标准之一的，董事会审议通过后应提交股东大会审议：

1、交易涉及的资产总额（同时存在帐面值和评估值的，以高者为准）占公司最近一期经审计总资产的 50%以上；

2、交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占公司最近一期经审计净资产的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

3、交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元；

4、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的营业收入占公司最近一个会计年度经审计营业收入的 50%以上，且绝对金额超过 5,000 万元；

5、交易标的（如股权）在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 50%以上，且绝对金额超过 500 万元。

上述指标涉及的数据如为负值，取绝对值计算。

(三) 公司发生的交易未达到本条第（一）、（二）项标准的，由总经理办公会议决定。”

(2) 发行人就武穴项目签署投资协议符合其自身的投资制度约定的程序，相关内控健全

发行人签署《投资协议书》时间为 2020 年 12 月 28 日，发行人已在《投资协议书》中约定了上述协议经发行人董事会及股东会审议批准后生效。

上述协议已经发行人一届十五次董事会及 2021 年第一次临时股东大会审议通过，并及时履行了信息披露义务。

在签署《投资协议书》之前，发行人委托的中国轻工业成都设计工程有限公司已于 2020 年 10 月编制了《660 万吨浆纸一体化项目可行性研究报告》（以下简称“《可行性分析报告》”），发行人已于 2020 年 11 月组织了有关专家就武穴项目进行了评审。

发行人签署《投资协议书》已事前编制了《可行性研究报告》，并且组织专家进行了评审，《投资协议书》经发行人董事会及股东大会批准后生效，符合发行人当时有效之《公司章程》《对外投资管理制度》《授权管理制度》等投资相关制度约定的程序，发行人相关内控健全。



4、发行人武穴项目具有可行性，且已经过合理论证，相关决策程序谨慎

武穴项目建设周期为 96 个月，目前本项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性。公司拥有实施武穴项目的基础条件（具体见“（2）公司实施武穴项目的基础条件及其对本次募投项目的影响”相关内容）。

发行人在签署相关《投资协议书》之前已聘请了中国轻工业成都设计工程有限公司就该项目编制了《可行性研究报告》，上述《可行性研究报告》中已包括了市场预测、建设规模及产品方案、投资回报率、内部收益率、投资回收期、投资风险及其他有助于作出投资决策的相关分析。并且公司组织了专家评审会对该项目进行了可行性评审。

发行人武穴项目具有可行性，且已经过合理论证，相关决策程序谨慎，且符合发行人当时有效之《公司章程》《对外投资管理制度》等相关规则的规定，

5、武穴项目因产业及政策调整等原因存在较大不确定性

发行人属造纸行业中的特种纸行业。根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），发行人所处行业为“C22—造纸和纸制品业”；根据国家统计局 2017 年公布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017），发行人所处行业为“C22—造纸和纸制品业”中的“C2221—机制纸及纸板制造”。公司所处的特种纸行业属于国家及地方政府支持并积极发展的产业。

根据中华人民共和国生态环境部办公厅于 2019 年 12 月 27 日印发的《关于做好 2019 年度碳排放报告与核查及发电行业重点排放单位名单报送相关工作的通知》（环办气候函〔2019〕943 号）及附件《覆盖行业及代码》，发行人所处行业属于碳排放重点行业。

生态环境部办公厅于 2021 年 5 月 31 日发布《关于加强高能耗、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》，从加强生态环境分区管控和规划约束、严格“两高”项目环评审批、推进“两高”行业减污降碳协同控制等方面，就加强“两高”项目生态环境源头防控提出指导意见。“两高”项目暂按煤电、石化、化工、钢铁、有色金属冶炼、建材等六个行业类别统计，后续对“两高”范围国家如有明确规定的，从其规定。暂不涉及造纸和纸制品业。

根据以上相关政策的规定，公司所处的特种纸行业属于国家及地方政府支持并积极发展的产业，虽然暂不属于“两高”范围，但造纸和纸制品业属于碳

排放重点行业，武穴项目存在因国家政策调整等原因而顺延、变更、中止或者终止的风险。此外，目前武穴项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，本项目实施存在较大不确定性。

发行人已在相关公告中进行了如下重大风险提示：“本次投资项目尚需通过立项备案、环境影响审批等程序，相关项目投资所涉建设周期等均存在不确定性。如因国家或地方政策调整，项目审批实施条件发生变化，项目可能存在顺延、变更、中止或终止的风险。”同时，公司已在募集说明书“第三节 风险因素”之“一、经营风险”对“武穴项目相关风险”进行了补充披露。

针对上述产业及政策风险，发行人已在签署的《投资协议书》中约定“本协议签订 18 个月后，如因国家产业政策调整原因，导致项目不能正常开工，双方协商本协议终止。”

综上所述，武穴项目的实施存在较大不确定性，发行人已在《投资协议书》中就上述风险进行了约定，并在相关公告及募集说明书中进行了披露。

6、发行人就武穴项目进行的相关披露不存在重大遗漏或误导，不构成本次发行的障碍

发行人在《关于公司与武穴市人民政府签订项目投资协议的公告》（公告编号：2020-020）中披露了投资项目的基本情况以及协议的主要内容，与《投资协议书》内容相一致，与武穴市人民政府网站的政府信息公开内容可相互印证。发行人后续根据协议履行了在武穴市的注册登记项目公司的合同义务，发行人披露的信息与事实情况一致，不存在信息披露重大遗漏的情况。

发行人在《关于公司与武穴市人民政府签订项目投资协议的公告》（公告编号：2020-020）中对投资项目协议尚需董事会、股东大会审议后生效、投资项目尚需通过立项备案、环境影响等审批、投资项目的资金及支付安排尚未明确、预估项目投资金额过高，实际投资金额可能调整、项目建设周期较长，后续进展存在不确定性在公告起始的重要内容提示中进行了特别风险提示，并在公告结尾进行了重大风险提示，强调该项目投资资金远高于目前公司账面货币资金水平，仅是协议双方的计划数或预估数，后期存在调整的可能性、目前项目尚无明确的详细投资安排、项目建设周期较长，总建设周期为 96 个月，后续进展存在不确定性。发行人不存在严重误导性陈述的情况。

发行人就武穴项目的信息披露不存在重大遗漏或误导，上述事项不会构成

本次发行的障碍。

(二) 募集说明书“第三节 风险因素”之“一、经营风险”补充披露如下内容：

(十二) 武穴项目相关风险

1、目前武穴项目在土地审批、立项备案、环境影响审批等方面尚无实质性进展，项目实施存在较大不确定性。

2、武穴项目存在因产业政策调整等原因而顺延、变更、中止或者终止的风险。

3、武穴项目后续实施过程中，存在受宏观经济、行业周期、市场变化等不确定因素影响，项目实施存在一定的市场风险、经营风险以及投资后未达预期收益的风险。

4、武穴项目投资金额较大，未来如公司出现经营状况不佳、融资渠道不畅等情况，导致公司现金流恶化，公司出现无足够的现金流支付本次可转换公司债券本息，以及可转债赎回、回售等情况，可转换公司债券将面临一定的偿付风险。

（本页无正文，为《衢州五洲特种纸业股份有限公司与华创证券有限责任公司关于<关于请做好衢州五洲特种纸业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>的回复》之发行人盖章页）



(本页无正文，为《衢州五洲特种纸业股份有限公司与华创证券有限责任公司关于<关于请做好衢州五洲特种纸业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>的回复》之保荐机构签章页)

保荐代表人：   
李锡亮


  
南 鸣



## 保荐机构总经理声明

本人已认真阅读《衢州五洲特种纸业股份有限公司与华创证券有限责任公司关于<关于请做好衢州五洲特种纸业股份有限公司公开发行可转债发审委会议准备工作的函>的回复》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，告知函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。

保荐机构总经理（总裁）：

  
陈 强

