

股票简称：山鹰国际

股票代码：600567

公告编号：临 2022-153

债券简称：山鹰转债

债券代码：110047

债券简称：鹰 19 转债

债券代码：110063

## 山鹰国际控股股份公司

### 关于收到上海证券交易所监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）于 2022 年 9 月 30 日上海证券交易所上证公函【2022】2560 号《关于山鹰国际控股股份公司 2022 年半年度报告的信息披露监管工作函》（以下简称“《工作函》”），现就《工作函》中涉及的相关事项回复说明如下：

#### 【问题一】

半年报显示，公司主营造纸、包装、贸易等业务，上半年实现营业收入 166.68 亿元；毛利率 8.82%，同比下降 5.2 个百分点，各项业务毛利率也有不同程度下滑。同时，公司存货期末账面余额 47.94 亿元，较上年末增长 25.83%。其中，库存商品 24.71 亿元，增长 63.84%，占存货比重由报告期初的 39.58% 上升至期末 51.53%。报告期公司未计提存货跌价损失。请公司补充披露：（1）区分业务类型，结合业务模式、成本和产品价格、供应商、客户结构及对其议价能力变化情况，具体说明各细分业务板块毛利率变动原因，是否与同行业可比公司、可比产品变动趋势一致；（2）结合在手订单、产销率变化情况等，说明存货规模增长较大、库存商品占比提升较多的原因及合理性；（3）结合销售价格、成本、毛利率变化情况，分业务及存货类型，说明相关存货是否存在潜在跌价风险，未计提跌价准备的合理性。

公司回复：

一、区分业务类型，结合业务模式、成本和产品价格、供应商、客户结构及对其议价能力变化情况，具体说明各细分业务板块毛利率变动原因，是否与同行

业可比公司、可比产品变动趋势一致；

半年报显示，公司实现营业收入 1,666,794.61 万元，其中主营业务收入 1,627,803.83 万元，同比增长 9.48%，毛利率 8.82%，同比减少 5.2 个百分点。具体明细如下：

2022 年半年度披露分行业数据

单位：万元

行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
造纸	1,036,562.45	937,241.54	9.58	3.31	12.27	减少 7.22 个百分点
包装	392,203.48	353,370.15	9.90	21.43	21.48	减少 0.04 个百分点
贸易	166,682.97	165,806.51	0.53	24.27	27.93	减少 2.85 个百分点
其他	32,354.93	27,879.45	13.83	22.50	20.51	增加 1.42 个百分点
小计	1,627,803.83	1,484,297.65	8.82	9.48	16.10	减少 5.2 个百分点

公司毛利下降，主要是造纸业务下降了 7.22 个百分点；包装业务毛利相对稳定；贸易业务毛利下降主要是因为 2022 年上半年中国新冠疫情影响，客户的需求疲软，国际物流运力紧张，以致物流成本增加，使得毛利下降了 2.85 个百分点。因贸易业务占公司比重较小，现就造纸和包装业务做如下分析：

### （一）造纸业务

#### 1. 客户供应商情况

造纸业务的下游客户为包装企业，公司客户 90%以上位于华东、长三角地区，客户来源相对稳定，每个客户占据公司总销售额的量很小，最大的占比不足 3%，并且分布较散，不存在大客户撤单的风险，2022 年上半年前十大客户销售额占比为 18.27%。造纸业务主要原材料为国内废纸、煤炭、木浆、硫酸铝、淀粉、施胶剂等，公司成立再生资源回收板块，确保废纸原料的稳定供应；需要的电能由公司自备热电厂结合外购电力共同提供；造纸业务所需的蒸汽全部由热电厂提供；公司自备热电厂主要消耗煤，前十大供应商主要为能源以及化学辅材公司，单个供应商的采购比例不超过总额的 5%，前十大供应商采购额占比为 18.15%，供应商、客户结构及对其议价能力相对稳定，无明显变化情况。

#### 2. 造纸业务同行业对比分析

我们选取了同行业可比公司玖龙纸业（HK02689）、理文纸业（HK02314）毛

利率变动进行比较,与同行相比,趋势相同,毛利率与去年同期相比均大幅下降。  
具体如下:

(1) 公司造纸业务毛利情况

因玖龙纸业、理文纸业毛利均不包括销售运费,公司也做了同口径调整:

山鹰国际	2021 年半年度	2022 年半年度	
	本期	本期	比上年增减
营业收入(亿元)	100.33	103.66	3.31%
营业成本(亿元)	83.48	93.72	12.27%
销售运费(亿元)	2.79	2.83	1.43%
剔除运费后的营业成本(亿元)	80.69	90.89	12.64%
毛利率	<b>19.58%</b>	<b>12.32%</b>	<b>-7.26%</b>

(2) 玖龙纸业毛利情况

玖龙纸业	2021 年半年度	2022 年半年度	
	本期	本期	比上年增减
营业收入(亿元)	306.87	300.67	-2.02%
营业成本(亿元)	254.51	277.56	9.06%
毛利率	<b>17.06%</b>	<b>7.69%</b>	<b>-9.37%</b>

说明:

①玖龙纸业的财年是从7月1日到次年6月30日。本数据已经根据玖龙纸业的年报和半年报,转化为半年度(1月1日-6月30日)的财务数据。

②玖龙纸业在港股上市(编号02689),港股上市企业报表,毛利率中未包含运费。

(3) 理文造纸毛利情况

理文造纸	2021 年半年度	2022 年半年度	
	本期	本期	比上年增减
营业收入(亿元)	126.50	129.46	2.34%
营业成本(亿元)	98.69	115.42	16.95%
毛利率	<b>21.99%</b>	<b>10.84%</b>	<b>-11.15%</b>

说明:

①理文造纸的财年是从1月1日到12月31日。

②理文造纸在港股上市(编号02314),使用“港元”作为记帐本位币,本数据已经按中国银行外汇牌价2021年上半年与2022年上半年每月期末的平均汇率转化为人民币;港股上市企业报表,毛利率中未包含运费。

综上,可以看出公司造纸业务与同行业可比公司变动趋势一致,毛利同期相

比下降较多。

### 3. 造纸业务毛利下降情况分析

造纸业务产品价格具体如下：

项目	2022 年半年度		2021 年半年度
	本期	比上年增减	本期
营业收入（万元）	1,036,562.45	3.31%	1,003,322.35
营业成本（万元）	937,241.54	12.27%	834,802.03
毛利率	9.58%	-7.22%	16.8%
销量（吨）	2,808,077.89	-0.14%	2,811,900.00
销售单价（元/吨）	3,691.36	3.45%	3,568.13
单位成本（元/吨）	3,337.66	12.42%	2,968.82

列表所示，造纸业务的吨纸销售价格同比虽然增加 3.45 个百分点，但吨纸销售成本同比增加了 12.42 个百分点，以致 2022 年半年度同比毛利率下跌 7.22%，毛利率下跌的主要原因为：

2022 年上半年社会经济受国内新冠肺炎疫情反复、多点爆发、物流管制等不利因素影响存在一定下行压力，公司主要产品原材料废纸、木浆、煤等市场价格以及运输费用成本处于高位，产品销售价格涨幅未能覆盖成本上涨所致，虽然销售价格同比增长 3.45%，使得毛利约增加 1.76%；但成本同比增长 12.42%，使得毛利下跌了 8.98%。

成本上涨主要是因为国内废纸、木浆、煤炭等商品价格持续走高，2020 年 11 月 24 日，生态环境部、商务部、发展改革委和海关总署发布《关于全面禁止进口固体废物有关事项的公告》（公告 2020 年第 53 号），2021 年 1 月 1 日起禁止以任何方式进口固体废物。外废进口红利消失后，2021 年之前采购的外废在 2021 年上半年均已使用完毕，2022 年上半年需要提升国内废纸用量和进口木浆替代国外废纸用量，外废进口限制也直接抬高了国内废纸的采购价格，以国内废纸、木浆、废纸浆替代国外废纸的过程中，较高的替代品成本价格导致公司原材料采购成本不断增加，产品单价上涨幅度不足以覆盖成本增幅，毛利空间被进一步压缩，毛利率下降。

#### （二）包装毛利率变动原因分析

##### 1. 客户供应商情况

公司整合优化了包装业务组织架构，2021 年底在上海松江成立的大客户体验中心，已具备为全球客户提供从设计、演示、打样、测试到批量应用的一条龙

整体解决方案的能力，公司强化了现有大客户美的、戴尔、海尔、百威等的进一步合作，同时开拓了 Target、宁德时代、京东集团、亿滋、欧莱雅、得物等新赛道优质大客户订单。包装 2022 年上半年前 10 大客户销售额占比为 20.28%。包装业务前十大供应商主要为各造纸企业，2021 年公司包装业务内部原纸采购比例约为 45%，2022 年上半年前 10 大供应商采购额占比为 14.47%，供应商与客户结构相对稳定，议价能力无明显变化。

## 2. 包装同行业对比

公司选取了同行业可比公司合兴包装（002228）毛利率变动进行比较，与同行业相比，趋势相同，毛利率与去年同期相比均有所下降，具体如下：

### （1）包装业务毛利情况

山鹰国际	2021 年半年度	2022 年半年度	
	本期	本期	比上年增减
营业收入（亿元）	32.30	39.22	21.43%
营业成本（亿元）	29.09	35.34	21.48%
毛利率	<b>9.94%</b>	<b>9.90%</b>	<b>-0.04%</b>

### （2）同行业公司毛利情况

合兴包装	2021 年半年度	2022 年半年度	
	本期	本期	比上年增减
营业收入（亿元）	82.14	81.23	-1.10%
营业成本（亿元）	74.58	74.21	-0.50%
毛利率	<b>9.20%</b>	<b>8.64%</b>	<b>-0.56%</b>

与同行业相比，公司包装业务毛利率下降幅度略低于同行业公司，主要是因为公司具备产业链上下游协同效应，使得公司具有较强的成本控制能力和原料供应能力，且为客户提供一站式包装整体解决方案，因此相对于同行业公司而言，毛利率下降幅度相对要低一些。

## 二、结合在手订单、产销率变化情况等，说明存货规模增长较大、库存商品占比提升较多的原因及合理性；

2022 年半年度报告显示，期末公司存货金额 479,434.36 万元，较上年末增加 98,463.13 万元，主要系造纸业务的库存商品原纸增加了 86,002.26 万元，具体原因为：

### 1. 库存量增加

产销率情况：

产品名称	项目	2022 年上半年度	2021 年上半年度
原纸	产量（万吨）	301.18	303.03
	销量（万吨）	280.81	281.19
	产销率	93.24%	92.79%
纸制品	产量（亿平方米）	9.84	8.75
	销量（亿平方米）	10.46	9.26
	产销率	106.33%	105.83%

如上表所示，虽然产销率无重大变化，但 2021 年全年产量 602.13 万吨，销量 582.04 万吨，2021 年期末库存量 29.11 万吨，2022 年 1-6 月产量 301.18 万吨，销量 280.81 万吨，产大于销 20.37 万吨，期末库存量 49.48 万吨，以致库存较期初相比增加了 20.37 万吨，库存量增加使得库存金额增加约 7.9 亿元。未能做到产销平衡的主要原因是因为安徽造纸基地和浙江造纸基地受上海疫情影响，长三角物流受限，导致发货受阻；另外上半年消费景气度下降，影响原纸品种的销售。

## 2. 成本增加

2022 年上半年因国内废纸、木浆、煤炭等商品价格持续走高以及配方的调整，吨纸成本较上年同期增加，也使得原纸库存金额增加了约 0.7 亿元。

## 三、结合销售价格、成本、毛利率变化情况，分业务及存货类型，说明相关存货是否存在潜在跌价风险，未计提跌价准备的合理性。

结合以上分析，毛利率下降主要是因为造纸业务国内废纸、木浆、煤炭等商品价格持续走高使得原材料成本上升，毛利下降；存货的增加也是因为造纸业务产成品原纸库存量增长，且成本增加所致。根据公司的会计政策，在资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。现有原纸库存均存放在恒温

恒湿符合原纸保管条件的专业仓库里进行存放保管，且原纸的存储保管时间一般在一年左右，造纸业务原纸库存2022年1-6月平均周转天数为27天，均在合理的保管期限内，原纸性能未遭受破坏；虽然毛利同比下滑，但目前库存原纸估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的可变现净值仍高于库存成本，并不存在减值的风险，故在2022年半年报披露时未对存货计提跌价准备。

## 【问题二】

半年报显示，公司货币资金期末账面余额 56.31 亿元，其中 37.48 亿元为处于受限状态保证金。从保证金构成看，银行承兑汇票保证金 13.51 亿元，较上年末增长 189.09%；其他保证金 14.24 亿元，增长 932.43%。同时，公司应付银行承兑汇票期末余额 4.07 亿元，短期借款、长期借款、应付债券合计 292.96 亿元。请公司补充披露：（1）其他保证金的具体内容；（2）区分各主要保证金项目，列示对应开票或借款余额、保证金比例及对应占比情况，说明保证金大幅增长的原因，相关保证金比例是否符合一般商业合理性；（3）结合营运资金测算、重大项目投建、融资成本等情况，说明公司进行高额负债的具体原因和财务考量，以及是否存在共管账户或其他受限情形；（4）结合现存债务的到期时间、长短期负债与对应资产流动性配比情况，说明未来一年偿债安排，并结合实际情况进行必要的风险提示

公司回复：

### 一、其他保证金的具体内容

#### （一）各类保证金项目核算内容

项目	目的
银行承兑汇票保证金	为开具银行票据所支付的保证金
保函保证金	为开具银行保函所支付的保证金
信用证保证金	为开具信用证所支付的保证金
其他保证金	为贷款所支付的保证金
用于担保的定期存款或通知存款	结合项目资金和融资需求，向银行购买存单或者结构性存款，并以存单及结构性存款进行质押，开立国内信用证及银行承兑汇票等业务

经核实，2022 年半年报披露的“其他保证金”系填写错误，误将“其他保证金”与“用于担保的定期存款或通知存款”填反。更正后披露内容为：

使用受到限制的货币资金

(金额单位：人民币元)

项目	2022年6月30日余额(更正前)	2022年6月30日余额(更正后)	2021年12月31日余额	较年初变动金额	变动比例
银行承兑汇票保证金	1,350,679,655.11	1,350,679,655.11	467,212,622.03	883,467,033.08	189%
保函保证金	22,691,887.61	22,691,887.61	160,000,000.00	-137,308,112.39	-86%
信用证保证金	699,566,923.78	699,566,923.78	685,360,812.40	14,206,111.38	2%
其他保证金	1,423,557,192.80	251,270,937.36	137,884,532.86	113,386,404.50	82%
用于担保的定期存款或通知存款	251,270,937.36	1,423,557,192.80	876,878,632.80	546,678,560.00	62%
其他	2,686.00	2,686.00	9,586,464.25	-9,583,778.25	-100%
合计	3,747,769,282.66	3,747,769,282.66	2,336,923,064.34	1,410,846,218.32	60%

(二) 截止 2022 年 6 月 30 日，用于担保的定期存款或通知存款具体明细见下表：

(金额单位：人民币亿元)

交易对手名称	本金余额	形成原因	起始日	到期日	年利率
民生银行马鞍山分行	0.5	承兑汇票定期存单	2021.9.24	2022.9.24	2.30%
浙商银行合肥分行	0.8	承兑汇票定期存单	2021.9.13	2022.9.13	2.20%
浙商银行合肥分行	0.69	承兑汇票定期存单	2021.9.13	2022.9.13	2.20%
浙商银行合肥分行	1.3	承兑汇票定期存单	2021.9.22	2022.9.22	2.20%
浙商银行合肥分行	0.21	承兑汇票定期存单	2021.9.22	2022.9.22	2.20%
中国银行海盐支行	0.5	国内信用证保证金(定期存单)	2020.3.26	2023.3.26	3.80%
光大银行马鞍山分行	1.0	承兑汇票定期存单。	2022.1.10	2022.7.10	1.65%
中国工商银行海盐支行	0.5	承兑汇票定期存单	2022.1.4	2023.1.4	2.10%
光大银行嘉兴分行	1.0	承兑汇票定期存单	2021.1.8	2023.1.8	2.94%
中国银行海盐支行	0.3	贷款保证金(定期存单)	2020.4.15	2023.4.15	3.90%
中国农业银行海盐县支行	1.8	贷款保证金(定期存单)	2022.1.20	2022.7.20	1.70%
中国农业银行海盐县支行	0.7	承兑汇票定期存单	2022.1.21	2022.7.21	1.70%
中国农业银行海盐县支行	1.0	承兑汇票定期存单	2022.3.10	2022.9.10	1.70%
中国农业银行海盐县支行	1.0	承兑汇票定期存单	2022.4.20	2022.10.20	1.70%
中国农业银行海盐县支行	0.4	承兑汇票定期存单	2022.4.27	2022.10.27	1.70%
中国农业银行海盐县支行	1.0	承兑汇票定期存单	2022.4.28	2022.10.28	1.70%
中国农业银行海盐县支行	0.6	承兑汇票定期存单	2022.4.29	2022.10.29	1.70%

浦发银行马鞍山支行	0.3	国内信用证保证金（定期存单）	2021.9.27	2022.9.27	2.25%
民生银行马鞍山支行	0.3	承兑汇票定期存单	2019.12.16	2022.12.16	3.70%
华美银行	0.33	保函保证金（定期存单）	2022.6.15	2023.6.15	0.14%
/	<b>14.23</b>	/			

注：用于担保的定期存款或通知存款形成的原因主要是公司结合项目资金和融资需求，向银行购买存单或者结构性存款，并以存单及结构性存款进行质押，开立国内信用证及银行承兑汇票业务，以提高资金的使用效益。

其他保证金主要是借款保证金，该保证金对应的借款根据借款期限分别在短期借款或长期借款科目核算。

二、区分各主要保证金项目，列示对应开票或借款余额、保证金比例及对应占比情况，说明保证金大幅增长的原因，相关保证金比例是否符合一般商业合理性

（一）列示对应开票或借款余额、保证金比例及对应占比情况，及保证金大幅增长的原因

1. 公司各类保证金核算科目及类型具体如下：

保证金核算科目	保证金类型	2022年6月30日 余额（万元）	2021年12月31日 余额（万元）
其他货币资金	银行承兑汇票保证金	135,067.97	46,721.26
其他货币资金	信用证保证金	69,956.69	68,536.08
其他货币资金	其他保证金	25,127.09	13,788.45
其他货币资金	保函保证金	2,269.19	16,000.00
其他货币资金	用于担保的定期存款或通知存款（1年以内）	139,000.00	87,687.86
其他非流动资产	用于担保的定期存款或通知存款（1年以上）	77,369.49	92,786.52
	<b>合计</b>	<b>448,790.43</b>	<b>325,520.18</b>

2. 公司针对不同业务的保证金对应的负债科目如下：

（1）银行及商业承兑汇票、信用证保证金、用于开票担保的定期存款或通知存款对应的会计科目为应付票据和短期借款，具体比例明细如下：

项目	2022年6月末	2021年12月末
<b>保证金项目：</b>		
银行承兑汇票及商业承兑汇票保证金	135,067.97	46,721.26
信用证保证金	69,956.69	68,536.08
用于开票担保的定期存款或通知存款 <sup>1</sup>	195,369.49	162,687.86
<b>合计（A）</b>	<b>400,394.15</b>	<b>277,945.20</b>
<b>应付票据：</b>		
应付票据余额（B）	46,965.95	50,444.59
重分类至短期借款金额（C） <sup>1</sup>	882,175.62	620,569.55
<b>票据余额合计（D= B+C）</b>	<b>929,141.57</b>	<b>671,014.14</b>
<b>保证金比例（E=A/D）</b>	<b>43.1%</b>	<b>41.4%</b>

注1：出票人为集团内公司且用于贴现的，期末未到期已贴现的应付票据需重分类至短期借款。

公司用于担保的定期存款或通知存款以及各类保证金规模较大的原因主要是公司结合项目资金和融资需求，向银行购买存单或者结构性存款，并以存单及结构性存款进行质押或者以保证金进行质押，开立国内信用证及银行承兑汇票业务，以提高资金的使用效益。

（2）其他保证金、用于贷款担保的定期存款或通知存款对应的会计科目为短期借款、长期借款和一年内到期的长期借款，具体明细如下：

项目	2022年6月末	2021年12月末
<b>保证金项目：</b>		
其他保证金	25,127.09	13,788.45
用于贷款担保的定期存款或通知存款	21,000.00	17,786.53
<b>合计（A）</b>	<b>46,127.09</b>	<b>31,574.98</b>
<b>借款：</b>		
短期借款余额（B）	831,645.12	838,435.12
长期借款余额（C）	795,540.64	558,951.08
一年内到期的长期借款（D）	172,073.15	202,999.61
<b>借款余额合计（E= B+C+D）</b>	<b>1,799,258.92</b>	<b>1,600,385.81</b>
<b>保证金比例（F=A/E）</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.0%</b>

注：该表中短期借款余额已剔除应付票据重分类至短期借款金额。

（3）保函保证金多为关税保函，没有对应负债科目。

由上表可见，上述保证金与公司开展的银行承兑汇票、保函、信用证等业务相匹配。保证金大幅增长的原因主要是与银行开展贸易融资业务，以保证金进行质押开具银行承兑汇票进行贴息的业务大幅增加所致。

公司与银行签订的保证金比例及实际保证金比例一致，符合一般商业合理性。

三、结合营运资金测算、重大项目投建、融资成本等情况，说明公司进行高额负债的具体原因和财务考量，以及是否存在共管账户或其他受限情形。

### （一）营运资金量测算

公司营运资金需求主要受资金管理水平和市场变化、生产规模等因素的综合影响。公司近三年营运资金需求测算如下表所示：

年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度
应收账款周转天数	54.07	47.23	47.80
预收账款周转天数	1.02	0.85	1.27
存货周转天数	52.16	39.33	40.10
预付账款周转天数	4.73	4.42	3.52
应付账款周转天数	51.60	49.40	67.95
<b>营运资金周转次数（次）<sup>1</sup></b>	<b>6.17</b>	<b>8.84</b>	<b>16.21</b>
上年度销售收入（亿元）	330.33	249.69	232.41
上年度利润总额（亿元）	16.53	17.86	15.69
上一年度营业利润率	5.01%	7.15%	6.75%
预计销售收入年增长率	9.66%	32.29%	7.44%
<b>营运资金量（亿元）<sup>2</sup></b>	<b>55.77</b>	<b>34.70</b>	<b>14.36</b>

注 1：营运资金周转次数=360/（应收账款周转天数+存货周转天数+预付账款周转天数-预收账款周转天数-应付账款周转天数）

注 2：营运资金量=上一年度销售收入\*（1-上一年度营业利润率）\*（1+预计销售收入年增长率）/ 营运资金周转次数

注 3：预计销售收入年增长率，根据同期增长计算，2022 年预计销售收入年增长率 9.66% 是根据 2022 年 1-6 月与 2021 年 1-6 月同期相比计算得出。

由上表可见，2020 年、2021 年和 2022 年公司营运资金量分别为 14.36 亿元、34.70 亿元及 55.77 亿元。

2021 年公司在国内已经有五大造纸生产基地，2021 年原纸全年产量 602.13 万吨，同比增长 18.03%，销量 582.04 万吨，同比增长 12.46%，形成在中国主要的华东、华南、华中市场超 600 万吨的布局优势，公司业务发展呈增长趋势，营运资金规模较高且逐年增长，为保证公司日常经营，对短期债务融资需求也在增加。

## （二）重大项目投建情况

随着国家供给侧改革，全国产能日趋集中的背景下，公司为完善各区域的产能布局的战略规划，抢占先机并不断凸显规模成本效应，以巩固行业的竞争地位。因此，公司在建工程按产能布局规划与时间计划稳步推进，广东山鹰 100 万吨造纸项目预计于 2022 年建成投产，浙江山鹰 77 万吨造纸项目、吉林山鹰一期 30 万吨瓦楞纸及 10 万吨秸秆浆项目预计分别于 2022 年底和 2023 年初、2023 年建成投产，初步完成每年 50-100 万吨核心区域的新增产能爬坡。

截止 2022 年 6 月 30 日，公司主要在建工程项目的工程进度及资金投入计划如下表：

（金额单位：人民币亿元）

项目名称	项目所在地	计划投资额	已投资额至 2022 年 6 月	尚需投资		
				2022 年 7-12 月	2023 年	2024 年
年产 42 万吨低定量瓦楞原纸生产线项目、年产 38 万吨量瓦纸和年产 47 万吨定 2/T 纸生产线项目	湖北省公安县青吉工业园	45.08	44.19	0.60	0.29	
湖北公安县杨家厂镇工业园热电联产项目	湖北省公安县青吉工业园	18.16	13.73	0.43	2.00	2.00
湖北公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	湖北省公安县青吉工业园	7.69	7.40	0.20	0.09	
浙江爱拓环保发电项目	浙江省嘉兴市海盐县经济开发区	9.40	8.75	0.57	0.08	0.00
山鹰国际资源综合利用发电项目	安徽省马鞍山市	7.76	6.54	0.50	0.50	0.22
浙江山鹰 77 万吨项目	浙江省嘉兴市海盐县经济开发区	33.60	19.17	11.07	1.68	1.68
广东山鹰 100 万吨项目	广东省肇庆市	31.76	28.00	2.58	1.18	
宜宾祥泰一期工程项目	四川省兴文县太平工业园区	3.78	2.61	0.96	0.17	0.04
山鹰纸业（吉林）有限公司年产 100 万吨制浆及年产 100 万吨工业包装纸项目（一期）	松原市陶赖昭工业园区	25.00	6.8	13.08	3.87	1.25
<b>合计</b>		<b>182.23</b>	<b>137.19</b>	<b>29.99</b>	<b>9.86</b>	<b>5.19</b>

## （三）融资成本

公司项目融资主要为 7-10 年的长期借款，境内银行的利率均为 4.65%、4.75%

和 4.9%，境外银行因享受欧洲出口补贴利率为 0.69%-0.89%左右。短期融资利率在 3.65%-4.65%之间。

截至 2022 年 6 月 30 日，公司有息负债（除去利息）余额为 309.86 亿元，其中银行借款为 267.83 亿元，具体如下表：

序号	项目（去除利息部分）	期末余额（亿元）	融资成本区间	期限结构
1	短期借款	171.23	3.65%-4.65%	0.5-1 年
2	长期借款	96.60	境内银行 4.65%-4.9%， 境外银行 0.69%-0.89%	2-10 年
3	应付债券	42.03	4.43%-6.23%	3-5 年
	<b>合计</b>	<b>309.86</b>		

综上所述，随着公司产能规模不断增长，对营运资金的需求也逐年提升，2022 年预计营运资金需求为 55.77 亿元，此外公司为了完善区域、品种布局，分别在华南、华中、东北等地有重大项目建设，计划投资额为 182.23 亿元，这些举措也造成了公司的高额负债。公司于 2020 年末、2021 年末和 2022 年 6 月 30 日的资产负债率分别为 62.08%、64.81%和 68.69%，资产负债率也在逐年上升。但公司与各大金融机构合作良好，从未发生过逾期情况，未结清的信贷信息中无关注类和不良/违约类记录。公司不存在共管账户或其他受限情形。

四、结合现存债务的到期时间、长短期负债与对应资产流动性配比情况，说明未来一年偿债安排，并结合实际情况进行必要的风险提示。

截至 2022 年 6 月末，公司短期借款为 171.23 亿元，1 年内到期的非流动负债为 17.21 亿元，一年以内（含一年）到期的有息债务（除去利息）总额为 188.44 亿元，未来一年内的偿付安排如下：

（单位：亿元）

项目	截至 2022 年 6 月末一年以内（含一年）有息负债余额	未来一年内的偿付金额			
		2022 年三季度	2022 年四季度	2023 年一季度	2023 年二季度
短期借款	171.23	34.25	51.37	51.37	34.25
1 年内到期的非流动负债	17.21	3.44	5.16	5.16	3.44
合计	188.44	37.69	56.53	56.53	37.69

未来一年内有息负债的偿付资金来源：

(1) 货币资金

截至 2022 年 6 月末，公司货币资金余额为 56.31 亿元，除去受限部分后余额为 18.83 亿元。

(2) 交易性金融资产

截至 2022 年 6 月末，公司交易性金融资产为 1,270.11 万元，交易性金融资产主要由其下属子公司上海山鹰供应链管理有限公司开展淀粉、煤炭相关的期货业务构成，具有较强的变现能力。

(3) 应收票据

截至 2022 年 6 月末，公司应收票据账面价值 10,174.61 万元，主要系国内大型企业集团承兑的商业承兑汇票，兑付风险较小，具有一定变现能力。

(4) 应收账款

截至 2022 年 6 月末，公司应收账款账面价值 492,309.85 万元，按账龄列示如下：

账龄	2022 年 6 月 30 日 (万元)	占比 (%)
1 年以内	490,576.99	96.76
1 至 2 年	4,894.43	0.97
2 至 3 年	525.43	0.10
3 至 4 年	890.39	0.18
4 至 5 年	1,195.11	0.24
5 年以上	8,931.12	1.76
小计	<b>507,013.48</b>	<b>100.00</b>
减：坏账准备	14,703.62	-
合计	<b>492,309.85</b>	-

截至 2022 年 6 月末，公司应收账款总体账龄较短，1 年以内的应收账款余额占比 96.76%，报告期内各期末应收账款账龄结构未发生重大变化，具有一定变现能力。

(5) 存货

截至 2022 年 6 月，公司存货账面价值 479,366.38 万元，最近三年，公司存货周转率总体呈上涨趋势，存货管理效率稳步提高，具有较强的变现能力。

(6) 授信额度

截至 2022 年 6 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 270.04 亿元，已使用额度 239.44 亿元，尚未使用的授信额度为 30.60 亿元。

(7) 发行公司债券

公司计划向专业投资者以一期或分期形式公开发行人面值总额不超过人民币 20 亿元的公司债券，募集资金拟用于公司股票回购、偿还有息负债、补充流动资金、项目建设、股权投资等用途。

2022 年 7 月，公司公告《关于拟发行境外公司债券的公告》（临 2022-084），公司或其境外下属公司，计划发行规模不超过 5 亿美元（含 5 亿美元，折合人民币约 344,530.00 万元，汇率以中国人民银行 2022 年 8 月 31 日公布的美元和人民币中间价进行折算）或等值货币的境外公司债券。公司发行境外债的募集资金扣除发行费用后拟用于公司境内及海外项目投资，偿还公司或下属公司债务和/或补充公司流动资金。

综上所述，流动资产较为充足，资产的变现能力较强，流动性较高。其次，公司也预留部分银行授信额度可以按计划启用和补充，目前公司与大部分银行均是多年的战略合作伙伴关系，合作较为稳定可靠。同时，公司对于债务到期做了较强的计划规划和预警，因此，公司的流动性资金安全保障较为充分，抵抗短期风险能力较强且可控。

**【问题三】**

半年报显示，公司应收票据期末账面余额 1.02 亿元，均是商业承兑汇票，较上年末增长 41.67%；应收款项融资 8.35 亿元，增长 67.33%。截至期末，有 24.18 亿元未到期的商业承兑汇票因背书转让而终止确认，金额较上年末增长 588.89%。请公司补充披露：（1）结合下游客户结构、支付方式及相应占比变化情况，说明应收票据、应收款项融资增长较多的原因；（2）商业承兑汇票背书支付的具体用途，报告期背书方式支付增长较多的具体原因，相关票据链条是否存在关联方收付及相应交易背景；（3）结合追索权条款、客户类型，说明将票据终止确认是否符合会计准则的规定。

公司回复：

一、结合下游客户结构、支付方式及相应占比变化情况，说明应收票据、应收款项融资增长较多的原因

应收票据、应收款项融资余额对比情况

项目	2022 年 6 月末余额 (亿元)	2021 年 6 月末余额 (亿元)	2021 年 12 月末余额 (亿元)	较 2021 年 12 月末变动金额 (亿元)	变动比例

应收款项融资	8.35	7.12	4.99	3.35	67%
应收票据	1.02	2.00	0.72	0.29	41%
<b>合计</b>	<b>9.37</b>	<b>9.12</b>	<b>5.72</b>	<b>3.65</b>	<b>64%</b>
对应收入	166.68	151.99	178.34		
<b>占收入比</b>	<b>5.62%</b>	<b>6.00%</b>	<b>3.21%</b>		

根据列表所示公司应收票据期末账面余额 1.02 亿元，均是商业承兑汇票，较上年末增长 41.67%；应收款项融资 8.35 亿元，均为银行承兑汇票，与 2021 年 6 月末数据相比，票据余额基本持平，与 2021 年年末相比，增长 67.33%，增长的主要原因是因为 2021 年年底与供应商结账，以票据形式支付较多所致，票据背书用于经营采购或项目支付，下游客户以及供应商结构未发生重大变化。

**二、商业承兑汇票背书支付的具体用途，报告期背书方式支付增长较多的具体原因，相关票据链条是否存在关联方收付及相应交易背景**

商业承兑汇票背书支付的用途是用于原辅材料的采购以及工程设备款的支付，报告期背书方式支付增长较多的原因，主要是因为受大环境影响，上半年公司收取汇票的比例较高，公司收取的商业承兑汇票主要为大客户开出的汇票，且此类公司信誉较好，市场接受度高，将收到的汇票支付给供应商用于经营采购或项目支付。

不存在向关联方收取或支付的情形。

**三、结合追索权条款、客户类型，说明将票据终止确认是否符合会计准则的规定。**

公司应收票据主要为银行承兑汇票及少量的商业承兑汇票，其中，银行承兑汇票的承兑人主要为国内大型商业银行，商业承兑汇票的承兑人主要为国内大型企业集团。根据《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》（2017 年修订）、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（2017 年修订）的相关规定，公司管理该类金融资产的业务模式既以收取合同现金流量为目标又以出售该金融资产为目标，对信誉较高的国内大型商业银行承兑的银行承兑汇票，公司在财务报表“应收款项融资”项目列报；对商业承兑汇票仍在财务报表“应收票据”项目列报。因此，财务报表“应收款项融资”项目主要反映资产负债表日公司收到且尚未办理贴现或背书转让的银行承兑汇票余额。

鉴于公司获取的银行承兑汇票的承兑人主要为国内大型商业银行，商业承兑汇票的承兑人主要为国内大型企业集团，应收票据背书转让虽然附追索权，公司

判断应收票据到期无法兑付的可能性极小，且历史上未出现到期无法兑付的情况，因此公司认为应收票据背书转让符合《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》（2017 年修订）第七条规定，即“企业已将金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬转移给转入方的，应当终止确认该金融资产；保留了金融资产所有权上几乎所有的风险和报酬的，不应当终止确认该金融资产。”，将全部已背书转让未到期票据进行了终止确认。

#### 【问题四】

半年报显示，公司其他应收款账面余额 5.09 亿元，其中暂借款及利息金额 1.01 亿元，较上年末增长 14.38%，较 2020 年末增长 494.12%。请公司补充披露暂借款及利息的具体内容，包括但不限于形成时间、交易对象、是否关联方、交易背景、借款金额、利率、期限安排等。

**公司回复：**受我国禁止进口固体废物的政策影响，公司自 2021 年开始通过加大境内废纸采购量等方式替代此前国外废纸采购需求，国内的废纸采购价格高于国外废纸采购价格，对公司的盈利情况产生的重大影响。在符合相关政策的前提下，公司综合考虑资金成本、人力成本、技术实力、发展战略等多方面因素，一方面在海外自建废纸浆生产基地，另外同时积极拓展与构建稳定的废纸浆供应渠道。

为稳定废纸浆原材料的进口，公司向 OSO FIBER UK LTD 等上游供应商提供资金支持合计 10,132.14 万元用于帮助其新建废纸浆生产项目，同时与其签订了委托其加工废纸浆的合作协议；合作协议中约定公司向其提供废纸等原材料，而供应商根据公司对纸浆的产品质量要求进行加工，收取一定的加工费，最终将纸浆的产成品销售给公司。因此，公司与境外供应商签署一揽子合作协议，有利于稳定公司纸浆的供应，降低公司原材料采购成本，提升公司整体业绩，符合公司主营业务及长期战略发展方向。

Kempenaars 为荷兰当地废纸供应商，与公司有着长期良好的合作关系。与 Kempenaars 合作的项目是公司为了稳定废纸原料稳定供应，与 Kempenaars 合作，由其对废纸进行分选，公司向其采购分选出的废纸，再委托给 VIROL DRY PULP B.V 加工制作成废纸浆，作为国内造纸基地造纸的原材料。

Boreal Bioref Oy（芬兰北方生化公司）是凯米哈维市政府参与发起的林业

项目开发公司，计划在芬兰北部凯米哈维市投资 9.5 亿欧元，建设年产 50 万吨的漂白针叶浆工厂。公司在 2019 年考虑自身战略、市场环境、资金等因素，以债权人身份参与了该项目。

截止 2022 年 6 月 30 日，公司境外主要合作项目借款明细情况列示如下：

借款单位	是否关联方	截止 2022 年 6 月 30 日余额 (万元)	借款年限	借款利率	是否系资金占用	借款产生的背景原因及必要性	未计提信用减值损失原因
OSO FIBER UK LTD	否	8,045.63	5 年 9 个月	4.90%	否	公司境外子公司 Cycle Link (UK) Limited (贸易公司，简称“英国环宇”)与 OSO FIBER UK LTD (简称“OSO”)达成回收纤维纸浆项目合作协议，在 OSO 纤维工厂建立生产设施，由 OSO 代为生产。公司境外另一子公司 Cycle Link (Europe) B.V. (简称“荷兰环宇”)作为融资方负责提供贷款给 OSO 采购生产设备。	借款以购买的回收纤维纸浆项目设备作抵押，预期损失发生可能性较小，按单项计提方法测试未发生减值，故未计提信用减值损失。
VIROL DRY PULP B.V.	否	316.87	69 个月	4.90%	否	公司境外子公司 Waste Paper Trade CV (贸易公司，简称“WPT”)与 VIROL DRY PULP B.V. (简称“VDP”)达成回收纤维纸浆项目合作协议。VDP 计划在 Winschoten 建立回收纤维纸浆生产工厂代 WPT 生产。公司境外另一子公司 Cycle Link (Europe) B.V. (简称“荷兰环宇”)作为融资方以自己的名	借款以购买的回收纤维纸浆项目设备作抵押，预期损失发生可能性较小，按单项计提方法测试未发生减值，故未计提信用减值损失。

						义采购生产设备然后以采购同等价格出售给 VDP，同时应 VDP 要求，荷兰环宇需向其提供与购买价格相等的贷款。	
Kempenaars	否	1,051.26	10 年	3.00%	否	该借款是基于“废纸分选”项目的业务合作资金投入。Kempenaars 主要向公司供应废纸并对废纸进行分选，分选废纸用于回收纤维纸浆项目原料。	借款以设备作抵押，预期损失发生可能性较小，按单项计提方法测试未发生减值，故未计提信用减值损失。
Boreal Bioref Oy	否	718.38		/	否	该笔款项为境外子公司瑞典控股参与的芬兰木浆绿地项目合作款。	合作款暂未发生计提减值的情况，故未计提信用减值损失。
	合计	10,132.14					

#### 【问题五】

半年报显示，报告期末公司待摊信用证贴现利息 1.09 亿元，较上年末增长 38.05%，记入其他流动资产中。请公司补充披露相关贴现模式、涉及利率、贴现资金用途，说明将相关利息作为资产摊销的原因及合理性。

公司回复：

#### 一、相关贴现模式、涉及利率、贴现资金用途

待摊信用证贴现利息业务主要是公司向银行开展信用证、商业承兑汇票等贸易融资业务，且该业务开具的信用证与汇票均根据业务背景背书给集团内的其他子公司进行贴现，贴现时根据合同约定向银行一次性支付利息和手续费，一般期限为半年或一年，贴现金额用于企业日常经营支付。

利率主要根据公司在各行的信用等级以及银行内部票据贴现以及 FTP 报价，考虑综合融资成本后进行设定，一般在 1.5%-4.5%之间。

#### 二、相关利息作为资产摊销的原因及合理性

中国人民银行于 1996 年 6 月颁布、1996 年 8 月 1 日开始施行的《贷款通则》（中国人民银行令[1996]2 号）第九条将“信用贷款、担保贷款和票据贴现”并列，明确“票据贴现，系指贷款人以购买借款人未到期商业票据的方式发放的

贷款”。同时，根据中国人民银行于 1997 年颁布的《商业汇票承兑、贴现与再贴现管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）规定，贴现系指商业汇票的持票人在汇票到期日前，为了取得资金贴付一定利息将票据权利转让给金融机构的票据行为，是金融机构向持票人融通资金的一种方式。由此可见其本质是变相的融资贷款。

该业务在编制合并报表时，站在集团合并的角度，集团内公司向集团内另一家公司开具信用证或汇票，且用于贴现的，该业务属于融资性质，在合并报表中视为一项向银行的贷款，因此在子公司的报表“应付票据”中反映的负债，在合并报表中调整为短期借款，公司定性为融资贷款业务。

该短期借款一次性支付的利息在后续计量时应按照实际利率法摊余成本计量，即对利息在后续的短期借款存续期内，也就是贴现日至票据到期日期间按实际利率法分摊，确认为各期的利息支出（由于影响金额较小，期限较短，公司简化为直线法分摊），真实反映了融资业务的实质，符合准则核算要求。

特此公告。

山鹰国际控股股份公司董事会

二〇二二年十一月三日