中银国际证券股份有限公司

关于

牡丹江恒丰纸业股份有限公司

发行股份购买资产暨关联交易

之

独立财务顾问报告

独立财务顾问

中银国际证券股份有限公司
BOC INTERNATIONAL (CHINA) CO., LTD.

二〇二五年六月

独立财务顾问声明和承诺

中银国际证券股份有限公司（以下简称“中银证券”或“本独立财务顾问”）接受牡丹江恒丰纸业股份有限公司（以下简称“恒丰纸业”）的委托，担任本次恒丰纸业发行股份购买资产暨关联交易的独立财务顾问，并制作本独立财务顾问报告。

本独立财务顾问报告是依据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》《上市公司重大资产重组管理办法》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等法律、法规的有关规定，按照证券行业公认的业务标准、道德规范，本着诚实信用、勤勉尽责的态度，遵循客观、公正原则，在认真审阅相关资料和充分了解本次交易行为的基础上，发表独立财务顾问意见，旨在就本次交易行为做出独立、客观和公正的评价，以供全体股东及有关各方参考。

一、独立财务顾问声明

（一）本独立财务顾问与本次交易涉及的交易各方无利益关系，就本次交易所发表的有关意见是完全独立的。

（二）本次交易涉及的各方当事人向本独立财务顾问提供了出具本报告所必需的资料，并且保证所提供的资料真实、准确、完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对资料的真实性、准确性和完整性负责。本独立财务顾问出具的核查意见是在假设本次交易的各方当事人均按相关协议的条款和承诺全面履行其所有义务的基础上提出的，若上述假设不成立，本独立财务顾问不承担由此引起的任何风险责任。

（三）本独立财务顾问已对出具本独立财务顾问报告所依据的事实进行了尽职调查，对本独立财务顾问报告内容的真实性、准确性和完整性负有诚实信用、勤勉尽责义务。

（四）本独立财务顾问报告旨在通过对《牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》所涉及的内容进行详尽核查和深入分析，就本次交易是否合法、合规以及对恒丰纸业全体股东是否公平、合理

发表独立意见。

（五）对独立财务顾问核查意见至关重要而又无法得到独立证据支持或需要法律、审计、评估等专业知识来识别的事实，独立财务顾问主要依据有关政府部门、律师事务所、会计师事务所、资产评估机构及其他有关单位出具的意见、说明及其他文件做出判断。

（六）本独立财务顾问未委托和授权任何其他机构和个人提供未在本报告中列载的信息和对本报告做任何解释或者说明。

（七）本独立财务顾问提醒投资者注意，本独立财务顾问报告不构成对恒丰纸业的任何投资建议，投资者根据本独立财务顾问报告所作出的任何投资决策而产生的相应风险，本独立财务顾问不承担任何责任。

（八）本独立财务顾问也特别提醒恒丰纸业全体股东及其他投资者认真阅读恒丰纸业董事会发布的关于本次交易的公告、重组报告书及相关中介机构出具的法律意见书、审计报告、评估报告等文件之全文。

二、独立财务顾问承诺

本独立财务顾问在充分尽职调查和履行内核程序的基础上，出具本独立财务顾问报告，并作出以下承诺：

（一）本独立财务顾问已按照规定履行尽职调查义务，有充分理由确信所发表的专业意见与恒丰纸业披露的文件内容不存在实质性差异。

（二）本独立财务顾问已对恒丰纸业披露的文件进行充分核查，确信披露文件的内容与格式符合要求。

（三）本独立财务顾问有充分理由确信恒丰纸业委托本独立财务顾问出具意见的交易方案符合法律、法规和中国证监会及上交所的相关规定，所披露的信息真实、准确、完整，不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

（四）本独立财务顾问有关本次交易事项的专业意见已提交独立财务顾问内核机构审查，内核机构同意出具此专业意见。

（五）本独立财务顾问在与恒丰纸业接触后至担任本次交易独立财务顾问

期间，已采取严格的保密措施，严格执行风险控制和内部隔离制度，不存在内幕交易、操纵市场和证券欺诈问题。

（六）本独立财务顾问同意将本独立财务顾问报告作为本次交易所必备的法定文件，随《重组报告书》上报上交所并上网公告。

目 录

独立财务顾问声明和承诺 2

一、独立财务顾问声明 2

二、独立财务顾问承诺 3

目 录 5

释 义 9

一、一般释义 9

二、专业释义 11

重大事项提示 13

一、本次重组方案 13

二、本次交易的性质 14

三、本次交易履行相关审批程序的情况 15

四、本次交易对上市公司的影响 16

五、上市公司直接控股股东及间接控股股东对本次重组的原则性意见 19

六、上市公司直接控股股东以及全体董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划 19

七、本次交易对中小投资者权益保护的安排 20

重大风险提示 23

一、与本次交易相关的风险 23

二、标的公司相关的风险 24

第一节 本次交易概况 26

一、本次交易的背景和目的 26

二、发行股份购买资产具体方案 30

三、本次交易的性质 34

四、本次交易履行相关审批程序的情况 35

五、本次交易对上市公司的影响 36

六、本次交易各方做出的重要承诺 38

第二节 上市公司基本情况 49

一、基本情况 49

二、上市公司设立及股本变动 49
三、最近三十六个月内控制权变动情况 53
四、最近三年重大资产重组情况 53
五、控股股东及实际控制人情况 53
七、上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员最近三年受到行政处罚或刑事处罚情况的说明 56
八、上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查情况的说明 56
九、上市公司因本次交易导致的股权控制结构的预计变化情况 56
十、上市公司及其控股股东最近十二个月内是否受到交易所公开谴责 56
第三节 交易对方基本情况 57
一、交易对方基本情况 57
二、交易对方之间的关联关系说明 65
三、交易对方与上市公司及其控股股东、实际控制人之间的关联关系 66
四、交易对方是否属于上市公司控股股东、实际控制人控制的关联人及情况说明 66
五、交易对方向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况 66
六、交易对方及其现任主要管理人员最近五年受到行政和刑事处罚、涉及诉讼或者仲裁情况 66
七、交易对方及其现任主要管理人员最近五年的诚信情况 66
第四节 标的公司基本情况 67
一、基本情况 67
二、主要历史沿革及最近三年股权转让、增减资情况 67
三、产权控制关系 80
四、主要参控股公司情况 82
五、主要资产权属、主要负债及对外担保情况 83
六、重大未决诉讼、仲裁、行政处罚或刑事处罚和合法合规情况 87
七、主要经营资质 88
八、最近三年主要财务数据 88
九、标的公司主营业务情况 89
十、涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事

项 102
十一、债权债务转移情况 103
十二、报告期内主要会计政策及相关会计处理 103
第五节 本次交易发行股份情况 108
一、发行股份购买资产具体方案 108
第六节 标的资产评估作价基本情况 112
一、标的资产评估总体情况 112
二、标的资产评估具体情况 116
三、引用其他评估机构或估值机构报告内容、特殊类别资产相关第三方专业鉴定等资料的说明 169
四、评估特殊处理、对评估结论有重大影响事项 169
五、评估基准日至报告书出具日的重要变化事项及其对评估结果的影响 169
六、上市公司董事会对本次交易评估事项的意见 169
七、上市公司独立董事对本次交易评估事项的意见 174
第七节 本次交易的主要合同 176
一、《发行股份购买资产协议》 176
二、《发行股份购买资产协议之补充协议》 180
第八节 同业竞争和关联交易 183
一、同业竞争情况 183
二、关联交易情况 185
第九节 独立财务顾问核查意见 195
一、基本假设 195
二、本次交易的合规性分析 195
三、本次交易的定价依据及合理性分析 206
四、本次交易评估合理性分析 207
五、本次交易对上市公司的影响分析 209
六、本次交易对上市公司治理机制的影响 212
七、本次交易资产交付安排的分析 213
八、对本次交易是否构成关联交易的分析 213
九、本次交易完成后，上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他

关联人占用的情形；上市公司是否存在为实际控制人或其他关联人提供担保的情形 213

十、本次交易符合《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的相关规定的核查意见 214

十一、关于本次交易符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定的核查意见 216

第十节 按照《上交所审核指南第 4 号之重组自查表（2025 年 5 月修订）》要求对相关事项进行核查的情况 218

一、关于交易方案 218

二、关于合规性 233

三、关于标的资产估值与作价 249

四、关于拟购买资产财务状况及经营成果 257

五、其他 278

第十一节 独立财务顾问的内核程序及内核意见 281

一、中银证券内部审核程序及内核意见 281

二、结论性意见 281

释 义

本独立财务顾问报告中，除非另有说明，下列术语具有如下含义：

一、一般释义

重组报告书	指	《牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》（申报稿）
中银证券、独立财务顾问	指	中银国际证券股份有限公司
本独立财务顾问报告、独立财务顾问报告	指	《中银国际证券股份有限公司关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》
本次交易、本次重组、本次重组方案	指	本次发行股份购买资产的交易方案
本次发行股份购买资产	指	恒丰纸业拟通过发行股份的方式收购竹浆纸业、张华持有的锦丰纸业 100%股权
恒丰纸业、公司、上市公司	指	牡丹江恒丰纸业股份有限公司
锦丰纸业、标的公司	指	四川锦丰纸业股份有限公司
锦丰有限	指	四川锦丰纸业有限公司
标的资产、交易标的、拟购买资产	指	锦丰纸业 100%股权
恒丰集团	指	牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司
黑龙江省新产投集团	指	黑龙江省新产业投资集团有限公司
福华集团	指	四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司
竹浆纸业	指	四川福华竹浆纸业集团有限公司
交易对方	指	竹浆纸业、张华
成都造纸	指	成都市造纸工业公司
四川烟草	指	四川省烟草物资公司
香港五丰祥	指	香港五丰祥投资有限公司
香港超瑜	指	香港超瑜有限公司
香港凯心	指	香港凯心有限公司
香港钜标	指	香港钜标投资有限公司
中国烟草	指	中国烟草投资管理公司（原名为中国烟草物资公司）
成都蓉光	指	成都蓉光企业有限公司
锦苑实业	指	温江县/区锦苑实业有限公司
锦丰创新	指	四川锦丰创新实业有限公司
锦丰斯贝克	指	四川锦丰斯贝克纸品有限公司
翠峰纸业	指	云南江川翠峰纸业有限公司

恒华热力	指	成都川江恒华热力有限公司
聚源启富	指	聚源启富（成都）企业管理咨询有限责任公司
云南中烟	指	云南中烟工业有限责任公司
四川中烟	指	四川中烟工业有限责任公司
Allimand	指	Allimand Group
Voith	指	Voith Group
PM1、PM2、PM3、PM4	指	1 号生产线、2 号生产线、3 号生产线、4 号生产线
《资产评估报告》	指	安永评估为本次交易出具的《牡丹江恒丰纸业股份有限公司拟收购股权涉及的四川锦丰纸业股份有限公司股东全部股权价值资产评估报告》（沪安永评报字[2025]第 BJ2011 号）
《审计报告》	指	天健会计师为本次交易出具的《审计报告》（天健审[2025]7-654 号）
《备考审阅报告》	指	天健会计师为本次交易出具的《审阅报告》（天健审[2025]7-653 号）
《发行股份购买资产协议》	指	恒丰纸业与竹浆纸业、张华签署的《发行股份购买资产协议》
《发行股份购买资产协议之补充协议》	指	恒丰纸业与竹浆纸业、张华签署的《发行股份购买资产协议之补充协议》
定价基准日	指	恒丰纸业十一届董事会第五次会议决议公告日
交割日	指	指发行股份购买资产协议生效后，各方共同以书面方式确定的对标的资产进行交割的日期
报告期、最近三年	指	2022 年、2023 年、2024 年
审计基准日	指	2024 年 12 月 31 日
评估基准日	指	2024 年 10 月 31 日
过渡期	指	评估基准日（不包含评估基准日当日）至标的资产交割日（含交割日当日）止的期间
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会
上交所、交易所、证券交易所	指	上海证券交易所
国家发改委	指	中华人民共和国国家发展和改革委员会
工信部	指	中华人民共和国工业和信息化部
生态环境部	指	中华人民共和国生态环境部
黑龙江省国资委	指	黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会
国资有权机构	指	有权审核批准本次交易的国有资产监督管理机构
中银证券	指	中银国际证券股份有限公司
时代九和律所	指	北京市时代九和律师事务所
天健会计师	指	天健会计师事务所（特殊普通合伙）
安永评估	指	安永资产评估（上海）有限公司

《公司章程》	指	《牡丹江恒丰纸业股份有限公司章程》
《公司法》	指	《中华人民共和国公司法》
《证券法》	指	《中华人民共和国证券法》
《重组管理办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《上市规则》	指	《上海证券交易所股票上市规则》
《发行注册管理办法》	指	《上市公司证券发行注册管理办法》
《26 号准则》	指	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》
新收入准则	指	《企业会计准则第 14 号——收入》
新金融工具准则	指	《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》《企业会计准则第 24 号——套期会计》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》
新租赁准则	指	《企业会计准则第 21 号—租赁》
元、万元、亿元	指	人民币元、人民币万元、人民币亿元

二、专业释义

纸浆	指	经过制备的可供进一步加工的纤维物料（一般指来源于天然的植物）
木浆	指	以针叶木或阔叶木为原料，以化学的或机械的或两者兼有的方法所制得的纸浆。包括化学木浆、机械木浆和化学机械木浆等
针叶浆	指	以针叶木为原料所制得的纸浆，针叶浆纤维较长，更为柔软，价格较高，如乌针浆、芬宝浆、阿拉巴马浆、北木浆
阔叶浆	指	以阔叶木为原料所制得的纸浆，阔叶浆纤维较短，相对硬，价格较低，如高透明星浆、布拉茨克浆、金鱼浆
特种纸	指	一类针对特定性能和用途而制造或改造的纸的总称，与大类用纸如文化用纸、生活用纸、新闻纸等相对应的纸种，特种纸具有特定用途、产量较小、生产及加工工艺复杂、技术含量高、产品种类丰富、附加值较高等特点
机制纸	指	区别于手工纸，指在各种类型的造纸机上抄造而成的纸和纸板，具有定量稳定、匀度好、强度较高的特点
原纸	指	由木浆经抄造工艺生产的纸，根据功能的不同经二次加工为不同纸产品
医用透析纸	指	一种专门用于医疗包装领域的特种纸张
无铝衬纸	指	在香烟包装里充当内衬纸，起到保香、防潮的作用，在维持烟草香味的同时，助力烟草产品长时间保存，延长产品货架期
无涂层热转印纸	指	一种热转印纸，充当热转印过程的中间载体，借纸张自身的纤维结构和物理特性，来吸收、容纳转印墨水，并在适当的温度与压力作用下，促使墨水脱离纸张，附着到制品上

除特别说明外，本独立财务顾问报告中所有数值均保留两位小数，若部分合计数与各分项直接相加之和在尾数上有差异，均为四舍五入所致。

重大事项提示

本部分所述词语或简称与本独立财务顾问报告“释义”所述词语或简称具有相同含义。特别提醒投资者认真阅读本独立财务顾问报告全文，并注意下列事项：

一、本次重组方案

（一）本次重组方案概览

交易形式		发行股份购买资产	
交易方案简介		上市公司拟通过发行股份的方式收购竹浆纸业、张华持有的锦丰纸业 100%股权	
交易价格		26,805.62 万元	
交易标的	**名称**	四川锦丰纸业股份有限公司 100%股权	
	主营业务	锦丰纸业是经国家烟草专卖局批准的专门从事高级卷烟纸及卷烟配套用纸生产与销售的企业，主要产品包括卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等	
	所属行业	造纸和纸制品业（C22）	
	其他	符合板块定位	□是 □否 √不适用
		属于上市公司的同行业或上下游	√是 □否
		与上市公司主营业务具有协同效应	√是 □否
交易性质	构成关联交易		√是 □否 □不适用
	构成《重组办法》第十二条规定的重大资产重组		□是 √否
	构成重组上市		□是 √否
本次交易有无业绩补偿承诺			□是 √否
本次交易有无减值补偿承诺			□是 √否
其他需特别说明的事项			无

（二）本次重组标的评估或估值情况

交易标的名称	基准日	评估方法	评估结果（万元）	增值率	本次拟交易的权益比例	交易价格（万元）	其他说明
锦丰纸业 100%股权	2024 年 10 月 31 日	资产基础法	26,805.62	272.20%	100%	26,805.62	-

（三）本次交易的支付方式

序号	交易对方	交易标的名称及权益比例	支付方式	向该交易对方支付的总对价（万元）
			股份对价（万元）	
1	竹浆纸业	锦丰纸业 97.001%股权	26,001.72	26,001.72
2	张华	锦丰纸业 2.999%股权	803.90	803.90
合计		**锦丰纸业 100%股权**	**26,805.62**	**26,805.62**

（四）发行股份购买资产

股票种类	人民币普通股（A 股）	**每股面值**	1.00 元
定价基准日	上市公司十一届董事会第五次会议决议公告日，即 2024 年 11 月 28 日	**发行价格**	8.37 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日上市公司 A 股股票交易均价的 80%，且不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产
发行数量	32,025,829 股，占发行后上市公司总股本的比例为 9.68%，其中：竹浆纸业 31,065,375 股；张华 960,454 股		
是否设置发行价格调整方案	□是 √否（在定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，导致本次发行股份的发行价格作出相应调整的，本次发行股份的发行数量也将相应调整）		
锁定期安排	交易对方因本次交易取得的上市公司股份，自本次发行股份完成之日起 36 个月内不以任何方式转让 本次交易新增股份发行完成后，交易对方通过本次交易取得的上市公司股份，由于上市公司派送股票股利、资本公积金转增股本、配股等原因而增加的，亦将遵守上述锁定期约定 在上述锁定期限届满后，其转让和交易依照届时有效的法律和上交所的规则办理。若中国证监会及/或上交所对于上述锁定期安排有不同意见，交易对方同意按照中国证监会及/或上交所的意见对锁定期安排进行调整并予以执行		

二、本次交易的性质

（一）本次交易构成关联交易

本次交易对方为竹浆纸业、张华。本次交易前，交易对方与上市公司之间不存在关联关系；本次交易完成后，交易对方张华及其控制的竹浆纸业持有的上市公司 9.68%股份，超过上市公司股本总额的 5%，标的公司将成为上市公司的全资子公司。此外，标的公司与上市公司存在托管关系，系上市公司关联方。根据《上市规则》的规定，本次交易后，交易对方张华及其控制的竹浆纸业为

上市公司的关联方，本次交易按照关联交易的原则及相关规定履行相应程序。

（二）本次交易不构成重大资产重组

本次交易的标的资产为锦丰纸业 100%股权。根据上市公司 2024 年度经审计财务数据、标的公司 2024 年度经审计的财务数据，购买资产相关财务数据比较如下：

单位：万元

项目	标的公司	交易对价	选取指标①	上市公司②	购买资产比例①/②
资产总额	23,778.01	26,805.62	26,805.62	347,261.82	7.72%
资产净额	6,732.72		26,805.62	264,970.36	10.12%
营业收入	11,029.01		11,029.01	277,351.14	3.98%

根据上表，本次交易的标的资产的资产总额与交易对价孰高者占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例、资产净额与交易对价孰高者占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例、在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入均未达到 50%以上。

综上所述，根据《重组管理办法》第十二条、第十四条规定，本次交易不构成重大资产重组。本次交易涉及发行股份购买资产，需要经上交所审核通过并经中国证监会注册后方可实施。

（三）本次交易不构成重组上市

本次交易完成前后，上市公司控股股东均为恒丰集团，实际控制人均为黑龙江省国资委，因此本次交易不会导致上市公司控制权发生变化。本次交易前三十六个月内，上市公司的实际控制人未发生变更。因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形，不构成重组上市。

三、本次交易履行相关审批程序的情况

（一）已履行的审批程序

1、本次交易已获得上市公司直接控股股东恒丰集团的原则性同意；

2、本次交易已获得上市公司间接控股股东黑龙江省新产投集团的原则性同意；

3、本次交易已经交易对方内部决策机构同意，并审议通过本次交易正式方案；

4、本次交易涉及的国有资产评估结果已经国资有权机构备案；

5、本次交易已经上市公司十一届董事会第五次会议、十一届董事会第八次会议、十一届董事会第十次会议审议通过；

6、本次交易已经国资有权机构审核批准；

7、本次交易已经上市公司股东会审议通过。

（二）尚需履行的审批程序

1、本次交易尚需取得上交所审核通过；

2、本次交易尚需取得中国证监会作出予以注册决定。

本次交易方案在取得有关主管部门的授权、审批和备案程序前，不得实施。本次交易能否取得上述授权、审批或备案，以及最终取得授权、审批或备案的时间均存在不确定性。在取得有关主管部门的授权、审批和备案程序前，上市公司不会实施本次交易，提请广大投资者注意投资风险。

四、本次交易对上市公司的影响

（一）对上市公司主营业务的影响

本次交易前，上市公司主要从事特种纸、纸浆的生产和销售，主要产品包括烟草工业用纸、印刷工业用纸、医疗保健生活用纸、食品食材接触用纸等，其中烟草工业用纸为上市公司核心产品，包括卷烟纸、滤棒成形纸、烟用接装纸原纸和新型烟草用纸等系列产品，适用于传统烟草及新型烟草。上市公司拥有 70 多年历史底蕴和特种纸研发制造技术，是中国卷烟直接材料用纸研发和生产的领军企业，是国内首家通过科技部和中科院认定的造纸行业重点高新技术企业。通过不断加大对产品的技术创新和国际市场的拓展，上市公司卷烟纸销量持续保持全球领先地位。

本次交易标的公司锦丰纸业是经国家烟草专卖局批准的专门从事高级卷烟纸及卷烟配套用纸生产与销售的企业，目前主要产品包括卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸。上市公司通过本次交易进行同业整合，可以有效利用标的公司的业务与资源优势，实现双方在技术、产品、市场、产能等资源的有效整合，助力上市公司在生产能力、区域布局、产品结构等多方面实现补链强链，强化技术研发实力和客户服务水平，提升生产效率，优化区域布局，有效扩大公司整体规模，增强上市公司核心竞争力及抵御经营风险的能力。

（二）对上市公司股权结构的影响

本次交易完成后，上市公司的股权结构如下：

股东名称	本次重组前		发行股份购买资产新增股本数（股）	本次重组后	
	持股数量（股）	持股比例		持股数量（股）	持股比例
恒丰集团	89,423,083	29.93%	-	89,423,083	27.04%
竹浆纸业	-	-	31,065,375	31,065,375	9.39%
张华	-	-	960,454	960,454	0.29%
其他股东	209,308,295	70.07%	-	209,308,295	63.28%
合计	**298,731,378**	**100%**	**32,025,829**	**330,757,207**	**100.00%**

本次交易前后，上市公司直接控股股东均为恒丰集团，间接控股股东均为黑龙江省新产投集团，上市公司的实际控制人均为黑龙江省国资委，本次交易不会导致上市公司实际控制人变更。

（三）对上市公司财务状况和盈利能力的影响

根据天健会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易前后上市公司主要财务指标变动情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度/2024 年 12 月 31 日			2023 年度/2023 年 12 月 31 日		
	交易完成前	交易完成后（备考）	变动比例	交易完成前	交易完成后（备考）	变动比例
资产总计	347,261.82	391,872.96	12.85%	316,703.69	364,294.23	15.03%
负债合计	82,291.47	100,926.75	22.65%	59,372.34	78,723.81	32.59%
所有者权益	264,970.36	290,946.20	9.80%	257,331.35	285,570.42	10.97%
归属于母公司股东权益	257,321.19	283,297.04	10.09%	249,825.87	278,064.94	11.30%

营业收入	277,351.14	278,107.89	0.27%	264,808.26	264,927.05	0.04%
利润总额	17,221.67	14,275.73	-17.11%	17,097.71	12,091.08	-29.28%
归属于母公司股东的净利润	11,581.97	9,293.00	-19.76%	13,615.64	9,205.61	-32.39%
基本每股收益（元/股）	0.39	0.28	-28.21%	0.46	0.28	-39.13%
扣除非经常性损益基本每股收益（元/股）	0.41	0.29	-28.11%	0.39	0.23	-40.03%

根据备考报表财务数据，报告各期末上市公司归属于母公司股东权益规模分别由交易完成前 249,825.87 万元、257,321.19 万元增加至交易完成后 278,064.94 万元及 283,297.04 万元，交易完成后上市公司归属于母公司股东权益规模明显增加。报告期末，上市公司资产负债率由交易完成前 23.70%小幅上升至 25.75%，本次交易对公司资本结构未产生重大影响。

根据备考报表财务数据，报告各期归属于母公司股东的净利润分别由交易完成前 13,615.64 万元、11,581.97 万元下降至交易完成后 9,205.61 万元及 9,293.00 万元，同时基本每股收益分别由交易完成前 0.46 元/股、0.39 元/股下降至交易完成后 0.28 元/股及 0.28 元/股。交易完成后上市公司归母净利润及每股收益下降的主要原因是本次交易完成后上市公司合并报表层面以公允价值计量锦丰纸业房产土地及机器设备，而本次交易资产基础法评估下资产增值总额为 19,603.72 万元，长期资产折旧摊销金额大幅增加。以 2024 年为例，上市公司交易后固定资产折旧及无形资产摊销合计金额因评估增值原因较交易前增加约 2,700 万元。

本次交易后上市公司盈利下降主要是受前述资产评估增值折旧摊销增加等非经营性因素影响，随后续上市公司合并层面锦丰纸业长期资产增值折旧摊销增加因素消除，以及标的公司自身盈利能力逐步释放，同时发挥与标的公司协同整合效应，上市公司长期经营业绩将稳步增长。具体来看：

一是标的公司地处四川，交易完成后，上市公司将通过标的公司产能覆盖现有四川、贵州、云南等国内烟草生产核心的西南地区客户，大幅节省运费及经营成本，直接提升公司整体盈利能力。二是交易完成后，上市公司将形成

“西南-东北”双线布局、经营稳定性大大加强，有利于上市公司保供境内客户并拓展国际业务，提升客户认可度、增强公司发展潜力。三是上市公司现阶段产能已充分利用，通过本次交易，上市公司产能将进一步释放，有利于公司根据经营战略灵活分配各产品的产能分布，达到经营效益最大化水平；此外，产能释放亦可保障上市公司着力新产品研发，为公司整体经营提供烟草用纸、工业用纸的多维度产品支撑。

综上所述，本次交易完成后，上市公司产能将进一步释放，通过协同标的公司，提升整体保供能力、加强市场认可度、着力产品研发，预期上市公司持续经营能力和抗风险能力也将得到增强，本次交易符合公司股东利益。

五、上市公司直接控股股东及间接控股股东对本次重组的原则性意见

上市公司直接控股股东恒丰集团已出具意见如下：“本次交易将有利于提升上市公司综合竞争实力，增强上市公司持续经营能力。本公司原则性同意上市公司实施本次交易。”

上市公司间接控股股东黑龙江省新产投集团已出具意见如下：“经研究，原则同意恒丰纸业通过发行股份的方式收购四川锦丰纸业股份有限公司 100%股权的意向。”

综上，上市公司直接控股股东、间接控股股东均原则性同意本次重组，对本次重组无异议。

六、上市公司直接控股股东以及全体董事、监事、高级管理人员自本次重组复牌之日起至实施完毕期间的股份减持计划

根据上市公司直接控股股东恒丰集团关于股份减持的说明，自本次重组复牌之日起至本次重组实施完毕期间，上述主体无减持上市公司股份的计划。

根据上市公司董事、监事、高级管理人员关于股份减持的说明，“自本次重组复牌之日起至本次重组实施完毕期间，若本人持有上市公司股份，本人不存在减持上市公司股份的计划。如上市公司的董事、监事、高级管理人员的首

次就任之日晚于本次重组复牌之日，则该董事、监事、高级管理人员的承诺期间为首次就任之日起至本次重组实施完毕期间。”

七、本次交易对中小投资者权益保护的安排

本次交易将对上市公司产生重大影响，上市公司将采取以下措施，以保护投资者，特别是中小投资者的合法权益。

（一）严格履行上市公司信息披露义务

上市公司已切实按照《证券法》《重组管理办法》《上市公司信息披露管理办法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组》《26 号准则》的有关要求履行了信息披露义务。重组报告书披露后，上市公司将继续严格履行信息披露义务，按照法律、法规及规范性文件的有关要求，及时、准确、公平地向所有投资者披露可能对上市公司股票交易价格产生较大影响的重大事件以及本次交易的进展情况。

（二）聘请具备相关从业资格的中介机构

本次交易中，上市公司聘请具有专业资格的独立财务顾问、法律顾问、审计机构、评估机构等，对本次重组方案及全过程进行监督并出具专业意见，确保本次交易定价公允、公平、合理，不损害上市公司股东的利益。

（三）严格执行相关审议程序

上市公司在本次交易进程中严格遵守《公司法》《重组管理办法》等法律、法规的有关要求，严格履行相关审议程序。本次交易构成关联交易，其实施将执行法律、法规以及上市公司内部对于关联交易的审批程序。上市公司已召开十一届董事会第五次会议、十一届董事会第八次会议、十一届董事会第十次会议审议本次交易事项。在董事会会议召开前，独立董事针对本次交易召开了专门会议并形成审核意见。本次交易的议案已提交上市公司股东会予以表决。

（四）股东会表决及网络投票安排

上市公司根据中国证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等有关规定，采用现场投票和网络投票相结合的表决方式，为参加股东会的股

东提供便利，充分保障中小投资者行使其投票权。

（五）锁定期安排

本次发行股份购买资产的交易对方对其认购的股份出具了股份锁定承诺，具体详见本独立财务顾问报告“第一节 本次交易概况”之“二、发行股份购买资产具体方案”之“（六）锁定期安排”。

（六）确保本次交易的定价公平、公允

上市公司聘请符合《证券法》规定的独立财务顾问、法律顾问、审计机构、评估机构等中介机构对本次交易出具专业意见，以确保标的资产定价公允、公平，定价过程合法合规，不损害上市公司股东利益。

（七）本次交易可能摊薄当期每股收益的填补回报安排

1、公司填补摊薄即期回报的措施

为防范本次交易可能造成摊薄即期回报的风险，公司制定了填补摊薄即期回报的措施，具体情况如下：

（1）加快完成对标的公司的整合，提升公司盈利能力

本次交易完成后，标的公司将成为公司全资子公司，公司将在保证对标的公司控制力及其经营稳定性的前提下，加快对标的公司采购、销售、财务、信息系统及日常经营管理的全面梳理、整合，最大化发挥规模效应及业务协同，稳步推进并实施公司发展战略，提升公司经营效率，扩大市场规模，进一步提升市场份额及品牌影响力，提高公司市场竞争力及盈利能力。

（2）不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障

公司已建立了较为完善的法人治理结构，日常经营管理运作规范，具备完善、高效的股东会、董事会、监事会和经理层的运行机制，设置了与公司经营相适应的、独立高效的组织机构，并制定了相应的岗位职责，各职能部门之间职责明确、相互协同。公司组织机构设置合理、运行有效，股东会、董事会、监事会和经理层之间权责分明、相互制衡、运作良好，形成了一套合理、完整、有效的公司治理与经营管理框架。公司将继续严格遵守资本市场相关法律法规、

规范性文件的规定，不断完善公司治理结构，切实保护投资者尤其是中小投资者权益，为公司持续发展提供制度保障。

（3）积极完善利润分配政策，强化投资者回报机制

为完善公司利润分配制度，推动公司建立更为科学、合理的利润分配和决策机制，更好地维护股东和投资者的利益，根据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37 号）《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》（证监会公告[2023]61 号）的要求及其他相关法律法规、规范性文件的要求，并结合实际情况，公司在《公司章程》中对利润分配政策和现金分红等条款进行了明确。公司将严格执行相关利润分配政策，重视对投资者的合理回报，兼顾全体股东的整体利益及公司的可持续发展。

2、相关主体对填补回报措施能够得到切实履行作出的承诺

根据中国证监会相关规定，公司间接控股股东黑龙江省新产投集团、直接控股股东恒丰集团和公司董事、高级管理人员为确保公司填补即期回报措施能够得到切实履行作出承诺，承诺函内容参见本独立财务顾问报告“第一节 本次交易概况”之“六、本次交易各方做出的重要承诺”。

（八）其他保护投资者权益的措施

上市公司、交易对方及标的公司承诺保证提供信息的真实、准确和完整，保证不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并声明承担个别和连带的法律责任。

重大风险提示

在评价公司本次交易或作出投资决策时，特别提醒投资者认真考虑下述各项风险因素：

一、与本次交易相关的风险

（一）本次交易被暂停、中止或者取消的风险

本次交易存在如下被暂停、中止或取消的风险：

1、本次交易存在因上市公司股价的异常波动或异常交易可能涉嫌内幕交易，而被暂停、中止或取消的风险。

2、本次交易存在因标的资产出现无法预见的业绩下滑，而被暂停、中止或取消的风险。

3、本次交易审核过程中，交易各方可能需要根据监管机构的要求及各自诉求不断调整和完善交易方案，如交易各方无法就调整和完善交易方案的措施达成一致，则本次交易存在取消的可能。

4、其他重大突发事件或不可抗力因素可能导致本次交易被暂停、中止或取消的风险，提请投资者注意投资风险。

（二）本次交易涉及的审批风险

本次交易尚需满足多项条件后方可实施，具体详见本独立财务顾问报告“重大事项提示”之“三、本次交易履行相关审批程序的情况”，相关事项能否取得相关批准或核准，以及最终取得批准或核准的时间都存在不确定性，提醒广大投资者注意投资风险。

（三）交易标的评估风险

本次交易的交易作价以符合《证券法》规定的评估机构安永评估以 2024 年 10 月 31 日为评估基准日出具的《资产评估报告》评估结果为依据，并经国资有权机构备案，经交易各方协商确定。由于评估过程的各种假设存在不确定性，存在实际情况与评估假设不一致，而导致出现标的资产的估值与实际情况不符

的情形，提请投资者注意标的资产评估风险。

（四）本次交易摊薄上市公司即期回报的风险

本次交易完成后，上市公司每股收益较交易前有所下降，主要系本次交易涉及发行股份购买资产，上市公司的总股本将增加，以及上市公司合并标的公司后，根据标的公司资产公允价值新增确认的折旧摊销对每股收益的影响在交易完成后增加导致。若未来上市公司业绩未能获得相应幅度的增长，上市公司每股收益指标将存在下降的风险。为应对本次交易导致上市公司每股收益摊薄的风险，上市公司根据自身经营特点制定了填补回报的措施，但该等填补回报的措施不等于对上市公司未来盈利作出的保证，特此提醒投资者关注本次重组摊薄即期回报的风险。

（五）商誉减值风险

本次交易完成后，上市公司将新增 4,925.00 万元商誉。根据《企业会计准则》规定，本次交易形成的商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了进行减值测试。若标的公司未来不能实现预期收益，则存在商誉减值的风险，从而对上市公司当期净利润造成不利影响。本次交易完成后，上市公司将对标的公司进行整合，保持并提高标的公司的竞争力，尽可能地降低潜在的商誉减值风险。

二、标的公司相关的风险

（一）生产专卖许可政策变化风险

标的公司拥有国家烟草专卖局颁发的卷烟纸生产专卖许可，在市场上具有独特优势。因该类资源牌照的稀缺性，市场上只有少数企业能够合法生产和销售卷烟纸，从而保证了产品质量和市场秩序，同时也为标的公司带来了稳定的市场需求。若未来国家对相关许可的授权发生变化，可能对标的公司的产品竞争力和财务盈利能力产生影响。

（二）未来盈利不及预期的风险

标的公司历史期间曾进行破产重整，自 2022 年 10 月开始，基于上市公司亟需快速寻找新产能，满足订单需求的情况下，标的公司与上市公司进行合作，

引入了上市公司领先的管理经验及多年积累的技术实力，为标的公司的市场开拓及技术完善提供有力支撑，标的公司经营状况不断改善。尽管标的公司近期经营状况有所改善，考虑到其生产经营曾因历史因素受到较大影响，标的公司仍存在未来盈利不及预期的风险。

（三）新产品市场开发风险

标的公司计划布局无铝衬纸、医用透析纸、无涂层热转印纸等新产品领域，虽具备战略发展潜力，但新产品市场验证到规模化推广仍需经历一定周期，不排除因外部环境变化或内部执行偏差导致新产品市场开发不及预期。如上述情况发生，可能会对标的公司的财务状况、经营成果及战略目标实现造成不利影响。

（四）原材料价格波动风险

标的公司产品使用的主要原材料为进口木浆，包括针叶木浆、阔叶木浆等，受国际市场供需关系、汇率波动、贸易政策、自然灾害等多种因素影响，其价格波动存在一定不确定性。原材料价格波动将直接影响标的公司的生产成本，进而对盈利能力产生重大影响。标的公司将持续关注进口木浆的价格变动，积极采取有效措施应对原材料价格波动风险，但未来原材料价格波动仍可能对标的公司经营业绩产生不利影响。

（五）国际贸易环境恶化风险

近年来，国际贸易环境日趋复杂，全球经济面临主要经济体贸易政策变动、局部经济环境恶化以及地缘政治局势紧张的情况。未来若客户所在地区因国际贸易摩擦升级导致相关国家或地区采取限制政策、提高关税或其他贸易保护措施，标的公司的经营业绩会受到国际贸易格局的影响出现波动。

第一节 本次交易概况

一、本次交易的背景和目的

（一）本次交易的背景

1、中国造纸行业高质量发展，产业转型升级加速推进

造纸行业是重要基础原材料产业，它既为工农业、科技、国防等提供功能性基础原材料，也为人们文化和生活提供消费材料。根据工信部统计数据，2024 年 1-8 月，全国机制纸及纸板产量 10,317.9 万吨，同比增长 11.8%；规模以上造纸和纸制品业企业实现营业收入 9,340.3 亿元，同比增长 5.3%；实现利润总额 285.4 亿元，同比增长 86.2%；造纸行业呈现企稳回升趋势。

在市场需求释放等多重因素的推动下，造纸企业纷纷加大技术创新力度、推动产品结构优化，以满足市场多样化、个性化的需求；通过加强产业链上下游企业的合作与协同，实现资源共享、优势互补，提升整个造纸行业的竞争力。

2、政策与市场双轮驱动，特种纸行业发展迅速

2024 年，在扩大内需和提振消费的宏观经济背景下，工业生产与制造业投资加速，消费市场稳步回升，特种纸需求已恢复增长态势。根据中商产业研究院预测，2024 年中国特种纸产量将达 492 万吨，同比增长 5.35%。随着城市化的不断发展，现代物流、数字化、绿色环保和智能制造已成为中国特种纸行业的增长驱动力，尤其是在食品包装、烟草、装饰原纸等领域，特种纸的需求量大幅增加，市场规模持续扩大。

自 2020 年以来，国家及各部委、局相继出台了一系列政策，以支持特种纸类产品的可持续和高质量发展，如 2021 年 2 月国务院发布《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》，重点强调“加快实施钢铁、石化、化工、有色、建材、纺织、造纸、皮革等行业绿色化改造，推行产品绿色设计，建设绿色制造体系”；2022 年 6 月由工业和信息化部、人力资源社会保障部、生态环境部、商务部、市场监管总局联合出台《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》，提出要“加快关键技术突破，针对造纸行业薄弱环节，研究制定和发布创新路线图，深入推进技术研发与工程化、产业化，加快建立核心技术

体系，提升行业技术水平”，其中包括重点落实特种纸及复合材料等关键技术研发工程。

3、造纸行业并购重组顺应产业结构调整趋势，符合国家战略要求

在“碳达峰、碳中和”目标背景下，优化能源结构、构建绿色体系，已成为产业发展的必然趋势。随着造纸行业供给侧结构性改革深入推进，我国将进一步淘汰落后产能，释放优质产能，不断提高供给体系质量，市场竞争格局正经历深度调整。《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》指出，“在优化企业结构方面，要求在全国范围内谋求更合理的产业布局，注重上下游产业的沟通、交流和协作延伸，优化区域产业链布局，鼓励企业兼并重组，防止低水平重复建设，提高企业经营管理的水平”。

造纸行业并购重组有利于中小造纸企业利用大型企业集团在智能制造、成本管理、客户资源等方面的领先优势，提升造纸现代化、数字化和智能化发展水平，推动造纸行业形成优势互补、协同发展的空间格局，符合国家加快产业结构调整和转型升级，淘汰落后产能，提升优质产能的发展战略。

4、国企改革深入推进，国家政策鼓励通过并购重组提高上市公司质量

根据党的二十大战略部署，要深化国资国企改革，加快国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，提升企业核心竞争力，加快建设世界一流企业。2024 年 7 月，党的二十届三中全会通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》亦明确提出，要推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力。

国务院及中国证监会陆续出台了一系列新的政策，鼓励企业通过并购重组等方式，促进行业整合和产业升级，不断做优做强上市公司，提高上市公司质量。2024 年 3 月，中国证监会发布《关于加强上市公司监管的意见（试行）》，支持上市公司通过并购重组提升投资价值，多措并举活跃并购重组市场，鼓励上市公司综合运用股份、现金、定向可转债等工具实施并购重组、注入优质资产；2024 年 4 月，国务院发布《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，提出要综合运用并购重组、股权激励等方式提高上市公司发展质量，加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场；2024 年

9 月，中国证监会发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，鼓励上市公司加强产业整合，支持有助于补链强链和提升关键技术水平的未盈利资产收购，助力传统行业通过重组合理提升产业集中度，提升资源配置效率。

（二）本次交易的目的

标的公司历史期间曾进行破产重整引入竹浆纸业等新股东，自 2022 年开始，标的公司寻求与上市公司进行合作，依托上市公司在特种纸领域的管理经验和技术实力，标的公司经营状况不断改善。基于上市公司与标的公司的深度产业协同，本次交易将有助于上市公司在生产能力、区域布局、产品结构等方面补链强链，推进形成一南、一北协同发展的双基地产业平台，进一步巩固上市公司的行业领先地位，助力上市公司拓展国际市场和建设现代化国际一流企业。

1、夯实特种纸业务发展基础，实现上市公司补链强链

（1）提高上市公司生产能力，突破现有产能瓶颈

随着下游客户需求的增长，上市公司产能长期处于高负荷运转状态，2023 年总体产能利用率为 91.56%，难以有效满足新增的市场需求。经过两轮产能扩建工程，以及 2024 年投资建设 22 号产线后，上市公司厂区及周边暂无新建项目可用土地，造纸配套设施亦不能满足新增产能需求。收购标的公司后，上市公司年产能将快速增加，产能瓶颈问题有望取得突破，企业规模再上新台阶。

（2）依托地理位置优势，降低企业运营成本

标的公司位于我国西南部的四川省成都市，地理位置与位于东北地区的上市公司形成天然互补，该区域也是上市公司重点布局区域。成都拥有中欧班列国家级入港型物流枢纽，出口运输较为便利，随着近年来上市公司境外业务的高速发展，标的公司天然的地理位置优势能够显著降低欧洲、东南亚等国家的运输成本。同时标的公司距离云南中烟、四川中烟等国内排名靠前的几大中烟公司较近，可以有效解决西南地区客户运输距离过长导致的成本劣势的问题。

（3）优化产品结构布局，提高上市公司质量

标的公司拥有卷烟纸生产专卖许可和多年卷烟配套用纸生产的历史积淀，生产的产品与公司主要系列产品相近，相较其他同行业公司更具协同优势。本

次交易有助于标的公司产品结构的迅速调整，从而更好地满足客户需求。本次交易完成后，上市公司将通过对标的公司产品、市场、产能等各个要素的深度整合，实现特种纸主业补链强链，推动上市公司资产规模扩大、业务收入增长、市场份额提升，增强上市公司整体竞争实力以及抗风险能力。

2、强化整体管控能力，巩固上市公司行业领先地位

自标的公司由上市公司实施托管经营以来，业务发展步入正轨，经营业绩逐步改善，目前已具备较大并购价值。本次交易完成后，标的公司将纳入上市公司管控体系，从而进一步开展管理团队融合、采购销售渠道融合等工作，实现公司整体管控能力的提升。本次交易作为同业整合，有助于上市公司进一步巩固在卷烟特种纸领域的长期领先地位，如不能尽快实现并购整合而被同行业竞争对手收购，竞争对手获取标的公司的稀缺牌照和业务资源后，则将对上市公司未来业务发展产生较大不利影响。

3、加速国际市场布局，建设现代化国际一流企业

公司国际大客户基于供应链安全考虑，避免自然灾害等不可抗力影响产品正常供货，要求主要供应商需在多个区域布局生产线，以加强供应商抗风险能力、保障生产经营稳定。上市公司收购标的公司后能快速满足国际大客户的该项要求，有助于上市公司争取对客户更大的销售份额。同时，标的公司已规划建设国际市场需求较大的无铝衬纸新品生产线，未来能很好满足国际大客户的产品需求。因此，本次交易有助于上市公司紧跟国际烟草发展趋势，挖掘国际市场潜力，进一步增加对国际客户的销售，提升国际业务市场份额。上市公司将坚持卷烟直接材料用纸国内总体领先、国际同行业领先的发展战略目标，努力建设成为现代化国际一流企业。

（三）本次交易的必要性

1、本次交易具有明确可行的发展战略

基于上市公司与标的公司的深度产业协同，本次交易将有助于上市公司在生产能力、区域布局、产品结构等方面补链强链，推进形成一南、一北协同发展的双基地产业平台，进一步巩固上市公司的行业领先地位，助力上市公司拓

展国际市场和建设现代化国际一流企业。因此，本次交易具有明确可行的发展战略。

2、本次交易不存在不当市值管理行为

本次交易的交易对方以及上市公司董事、监事、高级管理人员不存在对公司业绩、市值作出超出相关规定的承诺和保证，不存在不当市值管理行为。

3、本次交易相关主体的减持情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司控股股东以及上市公司全体董事、监事、高级管理人员已就减持计划出具承诺函；交易对方已出具关于股份锁定期相关承诺。具体参见本章节“六、本次交易各方做出的重要承诺”。

4、本次交易具备商业实质

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司的子公司，本次交易将有助于上市公司在生产能力、区域布局、产品结构等方面补链强链。本次交易的交易对手真实、合法的拥有本次交易标的资产，并经具有证券期货从业资质的相关专业机构审计、评估，交易价格公允合理。因此，本次交易具备商业合理性和商业实质。

5、本次交易不违反国家产业政策

标的公司主要从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的生产与销售。标的公司的主营业务不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中规定的限制类、淘汰类行业。标的公司所处行业符合国家产业政策，本次交易符合国家产业政策等法律和行政法规的规定。

二、发行股份购买资产具体方案

上市公司拟通过发行股份购买资产的方式，收购竹浆纸业、张华持有的锦丰纸业 100%股权。本次发行股份购买资产具体方案如下：

（一）交易价格及支付方式

1、交易价格及定价依据

根据安永评估出具并经国资有权机构备案的《资产评估报告》，本次评估采用资产基础法的评估结果，锦丰纸业 100%股权价值为 26,805.62 万元，增值额为 19,603.72 万元，增值率为 272.20%。

经交易各方协商一致，同意本次交易锦丰纸业 100%股权的最终作价为 26,805.62 万元。

2、支付方式

根据《发行股份购买资产协议》，公司本次以发行股份的方式向交易对方支付交易对价。

（二）发行股份的种类和面值

本次发行股份购买资产所发行股份的股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为 1.00 元。

（三）定价基准日、定价依据和发行价格

根据《重组管理办法》等有关规定，上市公司发行股份的发行价格不得低于市场参考价的 80%。市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份的定价基准日为上市公司首次审议本次交易事项的董事会决议公告日。

定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易均价=定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易总额/定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易总量。

上市公司定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日 A 股股票交易均价具体情况如下表所示：

股票交易均价计算区间	交易均价（元/股）	交易均价的 80%（元/股）
前 20 个交易日	7.51	6.01
前 60 个交易日	7.03	5.63
前 120 个交易日	6.71	5.37

经交易各方商议，本次发行股份的价格为 8.37 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日上市公司 A 股股票交易均价的 80%，且不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。

在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，发行价格将按下述公式进行调整，计算结果向上进位并精确至分。调整后的发行价格不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。发行价格的调整公式如下：

派送股票股利或转增股本：P1=P0/（1+n）；

配股：P1=（P0+A×k）/（1+k）；

上述两项同时进行：P1=（P0+A×k）/（1+n+k）；

派送现金股利：P1=P0-D；

上述三项同时进行：P1＝（P0-D+A×k）/（1+n+k）。

其中：P0 为调整前有效的发行价格，n 为该次送股率或转增股本率，k 为配股率，A 为配股价，D 为该次每股派送现金股利，P1 为调整后有效的发行价格。

在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，前述经审计的归属于上市公司股东的每股净资产值也将作相应调整。

（四）发行方式

本次发行股份的发行方式为向特定对象发行。

（五）发行对象和发行数量

1、发行对象

本次交易发行股份的发行对象为竹浆纸业、张华。

2、发行数量

本次交易股份具体发行数量计算公式为：

具体发行数量=标的资产的交易价格÷本次发行股票的每股发行价格。

若经上述公式计算的具体发行数量为非整数，则不足一股的，交易对方自愿放弃。最终发行数量以中国证监会同意注册的文件为准。

按照发行股份购买资产的发行价格 8.37 元/股计算，上市公司本次发行股份购买资产发行的股票数量总计为 32,025,829 股，占本次发行股份购买资产后公司总股本的 9.68%。

序号	交易对方	标的资产	交易金额（万元）	发行股份数量（股）
1	竹浆纸业	锦丰纸业 97.001%股权	26,001.72	31,065,375
2	张华	锦丰纸业 2.999%股权	803.90	960,454
合计		**锦丰纸业 100%股权**	**26,805.62**	**32,025,829**

（六）锁定期安排

交易对方在本次交易中以标的公司股权认购取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。

本次发行结束后，通过本次交易取得的上市公司股份由于上市公司派息、送红股、转增股本或配股等原因增加的，亦应遵守上述约定。在上述锁定期限届满后，其转让和交易依照届时有效的法律和上交所的规则办理。

若中国证监会及/或上交所对于上述锁定期安排有不同意见，交易对方同意按照中国证监会及/或上交所的意见对锁定期安排进行调整并予以执行。

（七）上市地点

本次发行股份的上市地点为上交所。

（八）过渡期损益安排

标的公司交割后，由上市公司聘请的具有从事证券、期货相关业务资格的审计机构对标的公司进行专项审计，确定过渡期间标的资产产生的损益。标的

公司在过渡期间产生的盈利和收益归上市公司享有，亏损和损失由各交易对方根据本次交易前其在标的公司的持股比例承担。

（九）滚存未分配利润的安排

上市公司在本次交易完成前的滚存未分配利润由新老股东共同享有。

三、本次交易的性质

（一）本次交易构成关联交易

本次交易对方为竹浆纸业、张华。本次交易前，交易对方与上市公司之间不存在关联关系；本次交易完成后，交易对方张华及其控制的竹浆纸业持有的上市公司 9.68%股份，超过上市公司股本总额的 5%，标的公司将成为上市公司的全资子公司。此外，标的公司与上市公司存在托管关系，系上市公司关联方。根据《上市规则》的规定，本次交易后，交易对方张华及其控制的竹浆纸业为上市公司的关联方，本次交易按照关联交易的原则及相关规定履行相应程序。

（二）本次交易不构成重大资产重组

本次交易的标的资产为锦丰纸业 100%股权。根据上市公司 2024 年度经审计财务数据、标的公司 2024 年度经审计的财务数据，购买资产相关财务数据比较如下：

单位：万元

项目	标的公司	交易对价	选取指标①	上市公司②	购买资产比例①/②
资产总额	23,778.01	26,805.62	26,805.62	347,261.82	7.72%
资产净额	6,732.72		26,805.62	264,970.36	10.12%
营业收入	11,029.01		11,029.01	277,351.14	3.98%

根据上表，本次交易的标的资产的资产总额与交易对价孰高者占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例、资产净额与交易对价孰高者占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比例、在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入均未达到 50%以上。

综上所述，根据《重组管理办法》第十二条、第十四条规定，本次交易不

构成重大资产重组。本次交易涉及发行股份购买资产，需要经上交所审核通过并经中国证监会注册后方可实施。

（三）本次交易不构成重组上市

本次交易完成前后，上市公司控股股东均为恒丰集团，实际控制人均为黑龙江省国资委，因此本次交易不会导致上市公司控制权发生变化。本次交易前三十六个月内，上市公司的实际控制人未发生变更。因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形，不构成重组上市。

四、本次交易履行相关审批程序的情况

（一）已履行的审批程序

1、本次交易已获得上市公司直接控股股东恒丰集团的原则性同意；

2、本次交易已获得上市公司间接控股股东黑龙江省新产投集团的原则性同意；

3、本次交易已经交易对方内部决策机构同意，并审议通过本次交易正式方案；

4、本次交易涉及的国有资产评估结果已经国资有权机构备案；

5、本次交易已经上市公司十一届董事会第五次会议、十一届董事会第八次会议、十一届董事会第十次会议审议通过；

6、本次交易已经国资有权机构审核批准；

7、本次交易已经上市公司股东会审议通过。

（二）尚需履行的审批程序

1、本次交易尚需取得上交所审核通过；

2、本次交易尚需取得中国证监会作出予以注册决定。

本次交易方案在取得有关主管部门的授权、审批和备案程序前，不得实施。本次交易能否取得上述授权、审批或备案，以及最终取得授权、审批或备案的时间均存在不确定性。在取得有关主管部门的授权、审批和备案程序前，上市

公司不会实施本次交易，提请广大投资者注意投资风险。

五、本次交易对上市公司的影响

（一）对上市公司主营业务的影响

本次交易前，上市公司主要从事特种纸、纸浆的生产和销售，主要产品包括烟草工业用纸、印刷工业用纸、医疗保健生活用纸、食品食材接触用纸等，其中烟草工业用纸为上市公司核心产品，包括卷烟纸、滤棒成形纸、烟用接装纸原纸和新型烟草用纸等系列产品，适用于传统烟草及新型烟草。上市公司拥有 70 多年历史底蕴和特种纸研发制造技术，是中国卷烟直接材料用纸研发和生产的领军企业，是国内首家通过科技部和中科院认定的造纸行业重点高新技术企业。通过不断加大对产品的技术创新和国际市场的拓展，上市公司卷烟纸销量持续保持全球领先地位。

本次交易标的公司锦丰纸业是经国家烟草专卖局批准的专门从事高级卷烟纸及卷烟配套用纸生产与销售的企业，目前主要产品包括卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸。上市公司通过本次交易进行同业整合，可以有效利用标的公司的业务与资源优势，实现双方在技术、产品、市场、产能等资源的有效整合，助力上市公司在生产能力、区域布局、产品结构等多方面实现补链强链，强化技术研发实力和客户服务水平，提升生产效率，优化区域布局，有效扩大公司整体规模，增强上市公司核心竞争力及抵御经营风险的能力。

（二）对上市公司股权结构的影响

本次交易完成后，上市公司的股权结构如下：

股东名称	本次重组前		发行股份购买资产新增股本数（股）	本次重组后	
	持股数量（股）	持股比例		持股数量（股）	持股比例
恒丰集团	89,423,083	29.93%	-	89,423,083	27.04%
竹浆纸业	-	-	31,065,375	31,065,375	9.39%
张华	-	-	960,454	960,454	0.29%
其他股东	209,308,295	70.07%	-	209,308,295	63.28%
合计	**298,731,378**	**100%**	**32,025,829**	**330,757,207**	**100.00%**

本次交易前后，上市公司直接控股股东均为恒丰集团，间接控股股东均为

黑龙江省新产投集团，上市公司的实际控制人均为黑龙江省国资委，本次交易不会导致上市公司实际控制人变更。

（三）对上市公司财务状况和盈利能力的影响

根据天健会计师出具的《备考审阅报告》，本次交易前后上市公司主要财务指标变动情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度/2024 年 12 月 31 日			2023 年度/2023 年 12 月 31 日		
	交易完成前	交易完成后（备考）	变动比例	交易完成前	交易完成后（备考）	变动比例
资产总计	347,261.82	391,872.96	12.85%	316,703.69	364,294.23	15.03%
负债合计	82,291.47	100,926.75	22.65%	59,372.34	78,723.81	32.59%
所有者权益	264,970.36	290,946.20	9.80%	257,331.35	285,570.42	10.97%
归属于母公司股东权益	257,321.19	283,297.04	10.09%	249,825.87	278,064.94	11.30%
营业收入	277,351.14	278,107.89	0.27%	264,808.26	264,927.05	0.04%
利润总额	17,221.67	14,275.73	-17.11%	17,097.71	12,091.08	-29.28%
归属于母公司股东的净利润	11,581.97	9,293.00	-19.76%	13,615.64	9,205.61	-32.39%
基本每股收益（元/股）	0.39	0.28	-28.21%	0.46	0.28	-39.13%
扣除非经常性损益基本每股收益（元/股）	0.41	0.29	-28.11%	0.39	0.23	-40.03%

根据备考报表财务数据，报告各期末上市公司归属于母公司股东权益规模分别由交易完成前 249,825.87 万元、257,321.19 万元增加至交易完成后 278,064.94 万元及 283,297.04 万元，交易完成后上市公司归属于母公司股东权益规模明显增加。报告期末，上市公司资产负债率由交易完成前 23.70%小幅上升至 25.75%，本次交易对公司资本结构未产生重大影响。

根据备考报表财务数据，报告各期归属于母公司股东的净利润分别由交易完成前 13,615.64 万元、11,581.97 万元下降至交易完成后 9,205.61 万元及 9,293.00 万元，同时基本每股收益分别由交易完成前 0.46 元/股、0.39 元/股下降至交易完成后 0.28 元/股及 0.28 元/股。交易完成后上市公司归母净利润及每股收益下降的主要原因是本次交易完成后上市公司合并报表层面以公允价值计量

锦丰纸业房产土地及机器设备，而本次交易资产基础法评估下资产增值总额为19,603.72万元，长期资产折旧摊销金额大幅增加。以2024年为例，上市公司交易后固定资产折旧及无形资产摊销合计金额因评估增值原因较交易前增加约2,700万元。

本次交易后上市公司盈利下降主要是受前述资产评估增值折旧摊销增加等非经营性因素影响，随后续上市公司合并层面锦丰纸业长期资产增值折旧摊销增加因素消除，以及标的公司自身盈利能力逐步释放，同时发挥与标的公司协同整合效应，上市公司长期经营业绩将稳步增长。具体来看：

一是标的公司地处四川，交易完成后，上市公司将通过标的公司产能覆盖现有四川、贵州、云南等国内烟草生产核心的西南地区客户，大幅节省运费及经营成本，直接提升公司整体盈利能力。二是交易完成后，上市公司将形成“西南-东北”双线布局、经营稳定性大大加强，有利于上市公司保供境内客户并拓展国际业务，提升客户认可度、增强公司发展潜力。三是上市公司现阶段产能已充分利用，通过本次交易，上市公司产能将进一步释放，有利于公司根据经营战略灵活分配各产品的产能分布，达到经营效益最大化水平；此外，产能释放亦可保障上市公司着力新产品研发，为公司整体经营提供烟草用纸、工业用纸的多维度产品支撑。

综上所述，本次交易完成后，上市公司产能将进一步释放，通过协同标的公司，提升整体保供能力、加强市场认可度、着力产品研发，预期上市公司持续经营能力和抗风险能力也将得到增强，本次交易符合公司股东利益。

六、本次交易各方做出的重要承诺

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
上市公司	关于提供信息真实、准确、完整的声明与承诺	1、公司在本次重组过程中提供的有关信息真实、准确和完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，给公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。 2、公司将及时提交本次重组所需的文件及资料，同时承诺所提供纸质版和电子版资料均真实、完整、可靠，有关副本材料或者复印件与

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		原件一致，文件上所有签字与印章皆真实、有效，复印件与原件相符。
	关于本次交易采取的保密措施及保密制度的说明	1、公司与本次重组的交易对方对相关事宜进行磋商时，采取了必要且充分的保密措施，参与项目商议的人员仅限于公司少数核心管理层，限定了相关敏感信息的知悉范围，确保信息处于可控范围之内。 2、公司及公司相关人员，在参与制订、论证本次重组方案等相关环节严格遵守了保密义务。 3、公司已根据《上市公司监管指引第 5 号——上市公司内幕信息知情人登记管理制度》等相关规定，建立内幕信息知情人档案并制作重大事项进程备忘录。 4、在公司与交易对方签订的附生效条件的交易协议中对于本次重组相关的信息保密事项进行了约定。 综上所述，公司已采取必要措施防止保密信息泄露，严格遵守了保密义务，公司及其董事、监事、高级管理人员没有利用该等信息在二级市场买卖上市公司股票之行为，也不存在利用该信息进行内幕交易的情形。
上市公司董事、监事及高级管理人员	关于提供资料真实、准确、完整的声明与承诺	1、本人在本次重组过程中提供的有关信息真实、准确和完整，不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，给公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。 2、本人将及时向公司及相关中介机构提交本次重组所需的文件及资料，同时承诺所提供纸质版和电子版资料均真实、完整、可靠，有关副本材料或者复印件与原件一致，文件上所有签字与印章皆真实、有效，复印件与原件相符。 3、如本次重组因涉嫌本人提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本人将暂停转让在公司拥有权益的股份（如有），并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交上市公司董事会，由上市公司董事会代为向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权上市公司董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本人的身份信息和账户信息并申请锁定；上市公司董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本人的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本人承诺锁定股份自愿用于相关投

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		资者赔偿安排。
	关于是否存在减持计划的说明	自本次重组复牌之日起至本次重组实施完毕期间，若本人持有公司股份，本人不存在减持公司股份的计划。 本承诺自签署之日起对本人具有法律约束力，若因本人违反本承诺函项下承诺内容而导致公司受到损失的，本人将依法承担相应赔偿责任。 如上市公司的董事、监事、高级管理人员的首次就任之日晚于本次重组复牌之日，则该董事、监事、高级管理人员的承诺期间为首次就任之日起至本次重组实施完毕期间。
上市公司董事、高级管理人员	关于本次交易摊薄即期回报采取填补措施的承诺函	1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。 2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束。 3、本人承诺不动用公司资产从事与履行职责无关的投资、消费活动。 4、本人承诺支持董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。 5、若公司未来拟实施股权激励措施，本人承诺支持公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。 6、自本承诺函出具日至上市公司本次交易完成前，若中国证券监督管理委员会或上海证券交易所作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证券监督管理委员会或上海证券交易所该等规定时，本人届时将按照中国证券监督管理委员会或上海证券交易所的最新规定出具补充承诺。 7、如本人违反上述承诺并给上市公司或投资者造成损失的，本人愿意承担相应的法律责任。
上市公司及其董事、监事及高级管理人员	关于无违法违规行为的声明与承诺函	1、本次交易申请文件不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。 2、公司的权益不存在被控股股东或实际控制人严重损害且尚未消除的情形。 3、公司及其附属公司不存在违规对外提供担保且尚未解除的情形。 4、公司不存在最近一年财务报表的编制和披露在重大方面不符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定的情形，公司最近一年及一期财务报表不存在被注册会计师出具保留意见、否定意见或无法表示意见的审计报告的情形。 5、公司及公司现任董事、监事、高级管理人员最近三年不存在受到过中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）的行政处罚，或者最近十二个月内受到过证券交易所公开谴

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		责的情形。 6、公司及公司现任董事、监事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，包括但不限于收到或可预见将收到司法机关的立案侦查决定/通知、中国证监会及其派出机构的立案调查通知书、行政处罚事先告知书等情形。 7、公司最近三年不存在严重损害投资者合法权益和社会公共利益的其他情形。 8、公司直接控股股东、间接控股股东、董事、监事、高级管理人员不存在泄露本次交易事宜的相关内幕信息及利用该内幕信息进行内幕交易的情形。
	关于不存在不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明	公司及其董事、监事、高级管理人员及前述主体控制的机构，均不存在泄露本次交易相关内幕信息或利用本次交易相关内幕信息进行股票交易的情形，均不存在《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条或《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组》第三十条规定的不得参与任何上市公司重大资产重组情形，即不存在因涉嫌与本次交易相关的内幕交易被立案调查或立案侦查的情形，最近三十六个月内不存在因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形。
恒丰集团	关于是否存在减持计划的说明	自本次重组复牌之日起至本次重组实施完毕期间，本公司无减持上市公司股份的计划。 本承诺自签署之日起对本公司具有法律约束力，若因本公司违反本承诺函项下承诺内容而导致上市公司受到损失的，本公司将依法承担相应赔偿责任。
	原则性意见	本次交易将有利于提升上市公司综合竞争实力，增强上市公司持续经营能力。本公司原则性同意上市公司实施本次交易。
黑龙江省新产投集团	原则性意见	经研究，原则同意恒丰纸业通过发行股份的方式收购四川锦丰纸业股份有限公司 100%股权的意向。
恒丰集团、黑龙江省新产投集团	关于提供信息真实、准确、完整的声明与承诺	1、本公司在本次重组过程中提供的有关信息真实、准确和完整，保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。 2、本公司将及时向上市公司及相关中介机构提交本次重组所需的文件及资料，同时承诺所提供纸质版和电子版资料均真实、完整、可靠，

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		有关副本材料或者复印件与原件一致，文件上所有签字与印章皆真实、有效，复印件与原件相符。 3、如本次重组因本公司提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本公司将暂停转让在上市公司拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交上市公司董事会，由上市公司董事会代为向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权上市公司董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本公司的身份信息和账户信息并申请锁定；上市公司董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本公司的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本公司承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。
	关于守法及诚信情况的说明	本公司不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。最近十二个月内没有受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。
	关于本次重组采取的保密措施及保密制度的说明	1、本公司与上市公司就本次重组进行可行性研究时，采取了必要且充分的保密措施，参与项目商议的人员仅限于本公司少数核心管理层，限定了相关敏感信息的知悉范围，确保信息处于可控范围之内。 2、本公司及本公司的相关人员，在参与制订、论证本次重组等相关环节严格遵守了保密义务。 3、本公司在参与探讨与上市公司本次重组工作中遇到的问题以及解决意见、建议、设想和解决方案过程中，本公司没有向其他任何无关的单位和个人泄露本次重组相关信息。 4、在上市公司召开审议有关本次重组的董事会之前，本公司严格遵守了保密义务。 综上所述，本公司已采取必要措施防止保密信息泄露，严格遵守了保密义务，且没有利用该等信息在二级市场买卖上市公司股票之行为，也不存在利用该信息进行内幕交易的情形。
	关于减少与规范关联交易的承诺函	1、本公司作为上市公司的直接/间接控股股东，将充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策。 2、本次交易完成后，本公司及本公司控制的其他企业将尽可能减少与上市公司及其子公司之间的关联交易。 3、本次交易完成后，若发生无法避免或有合理

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		理由存在的关联交易，本公司及本公司控制的其他企业将与上市公司或其子公司依法规范地签订协议，按照市场原则以公允、合理的市场价格进行交易，并按照有关法律法规及上市公司章程、关联交易管理制度的规定履行关联交易审批程序，及时进行信息披露，保证不通过关联交易损害上市公司或上市公司其他股东的合法权益。 4、本公司及本公司控制的其他企业将不以任何方式非法转移或违规占用上市公司或其子公司的资金、资产，亦不要求上市公司或其子公司为本公司或本公司控制的其他企业进行违规担保。 5、本公司将严格遵守上述承诺，如因本公司或本公司控制的其他企业违反上述承诺而导致上市公司的权益受到损害的，本公司将依法承担相应的赔偿责任。
	关于避免同业竞争的承诺	1、截至本承诺函出具之日，本公司及下属企业与上市公司及其控股企业之间不存在同业竞争。 2、本次交易完成后，本公司及下属企业所从事的业务与上市公司及其控股企业的主营业务不存在相竞争的业务。本次交易完成后，本公司将遵守中国有关法律、法规、规范性法律文件的规定，不以任何方式直接、间接或协助第三方从事上市公司主营业务相竞争的任何业务或经营性活动，亦不会直接、间接或协助第三方对与上市公司主营业务相竞争的任何业务或经营性活动的其他企业进行投资。 3、自本承诺函出具之日起，如本公司从第三方获得的任何商业机会与上市公司及其全资、控股子公司经营的业务存在同业竞争或潜在同业竞争的，本公司将立即通知上市公司，并按照上市公司的要求，将该等商业机会优先让渡予上市公司，以避免与上市公司及其全资、控股子公司构成同业竞争或潜在同业竞争。 4、本公司承诺，不向与上市公司及其全资、控股子公司构成或可能构成同业竞争的任何其他公司、企业或其他经济组织、个人提供任何资金、业务、技术、管理、商业机密等方面的帮助。 5、本公司将利用对下属企业的控制权，使该等企业按照同样的标准遵守上述承诺。 6、如果本公司违反上述承诺并造成公司经济损失的，本公司将对上市公司因此受到的全部损失承担连带赔偿责任。 7、本承诺函在上市公司合法有效存续且在本公司对上市公司拥有控制权期间持续有效。
	关于保证上市公司独立	1、本公司保证，在本次交易完成后，本公司

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
	性的承诺函	（含本公司控制的其他企业）将严格遵守中国证监会、上海证券交易所及上市公司章程等相关规定，与上市公司继续保持在人员、资产、财务、机构及业务方面的独立； 2、本次交易完成后，本公司及本公司控制的其他企业将继续遵守《上市公司监管指引第 8 号——上市公司资金往来、对外担保的监管要求》的规定，规范上市公司及其子公司的对外担保行为，不违规占用上市公司及其子公司的资金； 3、本公司保证不利用上市公司控股股东地位损害上市公司及其中小股东的利益，在遇有与本公司自身利益相关的事项时，将采取必要的回避措施； 4、本公司承诺，如违反上述承诺，因此给上市公司造成损失的，本公司将及时、足额赔偿上市公司因此遭受的全部损失。
	关于本次交易摊薄即期回报采取填补措施的承诺	1、本公司承诺继续保持上市公司的独立性。 2、本公司承诺不越权干预上市公司经营管理活动，不得侵占上市公司利益。 3、自本承诺函出具日至上市公司本次交易完成前，若中国证券监督管理委员会或上海证券交易所作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证券监督管理委员会或上海证券交易所该等规定时，本公司届时将按照中国证券监督管理委员会或上海证券交易所的最新规定出具补充承诺。 4、如本公司违反上述承诺并给上市公司或投资者造成损失的，本公司愿意承担相应的法律责任。
恒丰集团及其董事、监事及高级管理人员、黑龙江省新产投集团及其董事、监事及高级管理人员	关于不存在不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明	本公司及本公司董事、监事、高级管理人员及前述主体控制的机构，均不存在泄露本次交易相关内幕信息或利用本次交易相关内幕信息进行股票交易的情形，均不存在《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条或《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组》第三十条规定的不得参与任何上市公司重大资产重组情形，即不存在因涉嫌与本次交易相关的内幕交易被立案调查或立案侦查的情形，最近三十六个月内不存在因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形。
交易对方	关于提供信息真实、准确、完整的声明与承诺	1、本公司/本人在本次重组过程中提供的有关信息真实、准确和完整，保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		的法律责任。如因提供的信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。 2、本公司/本人将及时向上市公司及相关中介机构提交本次重组所需的文件及资料，同时承诺所提供纸质版和电子版资料均真实、完整、可靠，有关副本材料或者复印件与原件一致，文件上所有签字与印章皆真实、有效，复印件与原件相符。 3、如本次重组因本公司/本人提供或者披露的信息存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，被司法机关立案侦查或者被中国证监会立案调查的，在案件调查结论明确之前，本公司/本人将暂停转让在上市公司拥有权益的股份，并于收到立案稽查通知的两个交易日内将暂停转让的书面申请和股票账户提交上市公司董事会，由上市公司董事会代为向证券交易所和登记结算公司申请锁定；未在两个交易日内提交锁定申请的，授权上市公司董事会核实后直接向证券交易所和登记结算公司报送本公司/本人的身份信息和账户信息并申请锁定；上市公司董事会未向证券交易所和登记结算公司报送本公司/本人的身份信息和账户信息的，授权证券交易所和登记结算公司直接锁定相关股份。如调查结论发现存在违法违规情节，本公司/本人承诺锁定股份自愿用于相关投资者赔偿安排。
	关于股份锁定的承诺	1、本公司/本人在本次发行中认购的上市公司股份，自本次发行新增股份上市之日起 36 个月内不得转让。 2、本次重组结束后，本公司/本人因本次发行取得的股份若由于上市公司送红股、转增股本等原因增持的股份，亦应遵守上述锁定期的约定。 3、若本公司/本人所认购股份的锁定期与证券监管机构的最新监管意见不相符，本公司/本人将根据证券监管机构的监管意见进行相应调整。 4、上述锁定期届满后，本公司/本人转让和交易上市公司股份将依据届时有效的法律法规和上海证券交易所的规则办理。
	关于标的资产权属情况的说明	1、本公司/本人合法拥有标的资产。本公司/本人对标的资产不存在出资不实、抽逃出资等情形，对标的资产有完整的所有权。 2、本公司/本人为标的资产的最终和真实所有人，标的资产权属清晰、不存在权属纠纷，不存在以信托、委托他人或接受他人委托等方式持有标的资产的情形；标的资产未设置任何质押、抵押、留置等担保权或其他第三方权利或签署其他限制转让的条款或约定，不存在纠纷或潜在纠纷，未被行政或司法机关查封、冻

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		结，亦不存在其他限制或禁止转让的情形。本公司/本人保证前述状态持续至标的资产过户至上市公司名下或本次重组终止之日（以较早的日期为准）。 3、本公司/本人确认标的资产过户至上市公司名下不存在障碍，并承诺本次重组相关协议正式生效后，根据协议约定和上市公司的要求及时进行标的资产的权属变更。 4、本公司/本人拟转让的标的资产的权属不存在尚未了结或本公司/本人可预见的诉讼、仲裁等纠纷。
交易对方	关于本次重组采取的保密措施及保密制度的说明	1、本公司/本人与上市公司就本次重组进行可行性研究时，采取了必要且充分的保密措施，参与项目商议的人员仅限于本公司少数核心管理层，限定了相关敏感信息的知悉范围，确保信息处于可控范围之内。 2、本公司及本公司的相关人员/本人，在参与制订、论证本次重组等相关环节严格遵守了保密义务。 3、本公司/本人在参与探讨与上市公司本次重组工作中遇到的问题以及解决意见、建议、设想和解决方案过程中，本公司/本人没有向其他任何无关的单位和个人泄露本次重组相关信息。 4、在上市公司召开审议有关本次重组的董事会之前，本公司/本人严格遵守了保密义务。 综上所述，本公司/本人已采取必要措施防止保密信息泄露，严格遵守了保密义务，且没有利用该等信息在二级市场买卖上市公司股票之行为，也不存在利用该信息进行内幕交易的情形。
	关于保证上市公司独立性的承诺	1、本公司/本人保证，在本次交易完成后，本公司/本人（含本公司/本人控制的其他企业）将严格遵守中国证监会、上海证券交易所及上市公司章程等相关规定，与上市公司保持在人员、资产、财务、机构及业务方面的独立。 2、本次交易完成后，本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业将遵守《上市公司监管指引第 8 号——上市公司资金往来、对外担保的监管要求》的规定，规范上市公司及其子公司的对外担保行为，不违规占用上市公司及其子公司的资金。 3、本公司/本人保证不损害上市公司及其中小股东的利益，在遇有与本公司/本人自身利益相关的事项时，将采取必要的回避措施。
	关于减少与规范关联交易的承诺	1、本公司/本人作为本次交易的交易对方，将充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策。 2、本次交易完成后，本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业将尽可能减少与上市公司及

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		其子公司之间的关联交易。 3、本次交易完成后，若发生无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业将与上市公司或其子公司依法规范地签订协议，按照市场原则以公允、合理的市场价格进行交易，并按照有关法律法规及上市公司章程、关联交易管理制度的规定履行关联交易审批程序，及时进行信息披露，保证不通过关联交易损害上市公司或上市公司其他股东的合法权益。 4、本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业将不以任何方式非法转移或违规占用上市公司或其子公司的资金、资产，亦不要求上市公司或其子公司为本公司或本公司控制的其他企业进行违规担保。
交易对方及其董事、监事及高级管理人员	关于合规及诚信情况的承诺	1、本公司/本人及本公司董事、监事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证券监督管理委员会立案调查的情形。 2、本公司/本人最近五年内未受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情形；亦不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证券监督管理委员会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况。 3、本公司董事、监事、高级管理人员不存在《中华人民共和国公司法》规定的不得担任公司董事、监事、高级管理人员的情形。
	关于不存在不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明	本公司/本人及本公司董事、监事、高级管理人员、本公司的控股股东及实际控制人及其上述主体控制的机构，均不存在泄露本次交易相关内幕信息或利用本次交易相关内幕信息进行股票交易的情形，均不存在《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条或《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组》第三十条规定的不得参与任何上市公司重大资产重组情形，即不存在因涉嫌与本次交易相关的内幕交易被立案调查或立案侦查的情形，最近三十六个月内不存在因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形。
标的公司及其董事、监事及高级管理人员	关于提供信息真实、准确、完整的声明与承诺	1、本公司/本人在本次重组过程中提供的有关信息真实、准确和完整，保证不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对所提供信息的真实性、准确性和完整性承担个别和连带的法律责任。如因提供的信息存在虚假记载、

承诺主体	承诺事项	承诺主要内容
		误导性陈述或重大遗漏，给上市公司或者投资者造成损失的，将依法承担赔偿责任。 2、本公司/本人将及时向上市公司及相关中介机构提交本次重组所需的文件及资料，同时承诺所提供纸质版和电子版资料均真实、完整、可靠，有关副本材料或者复印件与原件一致，文件上所有签字与印章皆真实、有效，复印件与原件相符。
	关于守法及诚信情况的说明	本公司/本人不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。最近十二个月内没有受到证券交易所公开谴责，不存在其他重大失信行为。
	关于不存在不得参与任何上市公司重大资产重组情形的说明	本公司及本公司董事、监事、高级管理人员及前述主体控制的机构，均不存在泄露本次交易相关内幕信息或利用本次交易相关内幕信息进行股票交易的情形，不存在《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条或《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组》第三十条规定的不得参与任何上市公司重大资产重组情形，即不存在因涉嫌与本次交易相关的内幕交易被立案调查或立案侦查的情形，最近三十六个月内不存在因与重大资产重组相关的内幕交易被中国证券监督管理委员会作出行政处罚或者司法机关依法追究刑事责任的情形。

第二节 上市公司基本情况

一、基本情况

公司名称	牡丹江恒丰纸业股份有限公司
曾用名	牡丹江天宇股份有限公司
英文名称	Mudanjiang Hengfeng Paper Co., Ltd.
统一社会信用代码	912310001302337697
注册资本	29,873.1378 万元人民币
成立时间	1994 年 3 月 6 日
股票上市地	上海证券交易所
股票代码	600356.SH
股票简称	恒丰纸业
法定代表人	李迎春
公司住所	黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号
通讯地址	黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号
邮政编码	157013
联系电话	0453-6886668
经营范围	纸、纸浆和纸制品制造、销售；造纸原辅料生产、销售及技术开发；制浆、造纸工艺设计和技术服务；经营公司自产产品及技术的出口业务；经营公司生产、科研所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件及技术的进口业务；外供工业生产用水、污水处理服务

二、上市公司设立及股本变动

（一）公司设立

恒丰纸业系经黑龙江省经济体制改革委员会《关于同意组建牡丹江天宇股份有限公司的批复》（黑体改复[1993]431 号）批准，由牡丹江造纸厂、哈尔滨卷烟厂、延吉卷烟厂共同发起，并定向募集社会法人股和内部职工股设立的股份有限公司。

1994 年 3 月 6 日，经牡丹江市工商行政管理局核准，恒丰纸业设立。恒丰纸业设立时名称为“牡丹江天宇股份有限公司”，总股本为 10,000.00 万股，其中，牡丹江造纸厂持有恒丰纸业 7,780.00 万股股份，持股比例 77.80%，哈尔滨卷烟厂持有恒丰纸业 200.00 万股股份，持股比例 2.00%，延吉卷烟厂持有恒丰

纸业 20.00 万股，持股比例 0.2%，内部员工持有恒丰纸业 2,000.00 万股股份，持股比例 20.00%。

1996 年 12 月，根据 1994 年 7 月 1 日施行的《中华人民共和国公司法》，经黑龙江省经济体制改革委员会《关于确认牡丹江天宇股份有限公司为规范化股份有限公司的批复》（黑体改复[1996]107 号）确认，恒丰纸业履行了重新登记手续。1998 年 7 月，经工商变更登记，恒丰纸业公司名称变更为“牡丹江恒丰纸业股份有限公司”。

（二）公司上市及历次股本变动情况

1、2001 年 4 月上市

2000 年 12 月 14 日，经中国证监会《关于核准牡丹江恒丰纸业股份有限公司公开发行股票的通知》（证监发行字[2000]174 号）核准，恒丰纸业向社会公开发行人民币普通股 4,000.00 万股，恒丰纸业的法人股暂不上市流通，内部职工股自新股发行之日起期满三年后上市流通。发行完成后，恒丰纸业总股本变更为 14,000.00 万股，恒丰纸业于 2001 年 4 月 19 日在上海证券交易所上市。

2、2005 年股权分置改革

2005 年，黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会下发《关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司股权分置改革方案有关问题的批复》（黑国资产[2005]364 号），同意恒丰纸业股权分置改革方案。恒丰纸业股权分置改革后，总股本仍为 14,000.00 万股。

3、2007 年 7 月非公开发行股票

2007 年 7 月 11 日，中国证监会下发《关于核准牡丹江恒丰纸业股份有限公司非公开发行股票的通知》（证监发行字[2007]175 号），核准恒丰纸业非公开发行新股不超过 6,000.00 万股。

恒丰纸业发行 5,300.00 万股人民币普通股股票，其中，境外战略投资者 China Access Paper Investment Company Limited（凯士华纸业投资有限公司）认购 4,000.00 万股，黑龙江辰能投资管理有限责任公司认购 900.00 万股，黑龙江省投资总公司认购 400.00 万股。关于恒丰纸业向凯士华纸业投资有限公司定向

增发股票，已经中华人民共和国商务部商资批[2007]1317 号文批准。

恒丰纸业非公开发行股票完成后，恒丰纸业类型变更为股份有限公司（中外合资、上市），总股本变更为 19,300.00 万股。

4、2012 年未分配利润转增股本

2011 年 4 月 6 日，恒丰纸业 2010 年度股东大会审议通过《关于公司 2010 年度利润分配预案》，恒丰纸业以总股本 19,300.00 万股为基数，向全体股东每 10 股送红股 2 股，分红后总股本增至 23,160.00 万股。

因恒丰纸业的企业类型系外商投资股份制公司（外资比例小于 25%），该增资事项已经黑龙江省商务厅下发《关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司增资转股等变更事项的批复》（黑商外资函[2011]1160 号）同意。

恒丰纸业未分配利润转增股本后，总股本变更为 23,160.00 万股。

5、2014 年增加注册资本

2013 年 11 月 18 日，恒丰纸业召开 2013 年第二次临时股东大会，审议通过《关于修改<牡丹江恒丰纸业股份有限公司章程>的议案》，因恒丰纸业可转换债券转股，注册资本和股本发生相应变化，注册资本变更为 25,232.8207 万元，股本总额变更为 25,232.8207 万股。

2014 年 5 月 22 日，恒丰纸业召开 2013 年年度股东大会，审议通过《关于修改<牡丹江恒丰纸业股份有限公司章程>的议案》，截至 2013 年 12 月 31 日，公司注册资本、股本总额为 25,232.8207 万元。2014 年 1 月 1 日起至 2014 年 3 月 31 日期间，可转换公司债券累计转股股数为 1,479 股，导致公司注册资本、股本总额发生相应变化，恒丰纸业注册资本变更为 25,232.9686 万元，股本总额变更为 25,232.9686 万股。

因恒丰纸业的企业类型系外商投资股份制公司（外资比例小于 25%），该增资事项已经黑龙江省商务厅以《关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司以公开发行的可转换公司债券增资批复》（黑商外资函[2014]606 号）同意。

前述可转换公司债券转股后，恒丰纸业总股本变更为 25,232.97 万股。

6、2015 年类型变更为内资股份有限公司（上市公司）、增加注册资本

2015 年 2 月 11 日，恒丰纸业召开 2015 年第一次临时股东大会，审议通过《关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司性质变更的议案》《关于修改牡丹江恒丰纸业股份有限公司公司章程的议案》，因恒丰纸业股东凯士华纸业投资有限责任公司已减持全部股份，恒丰纸业内资股东持有 100%股份，无外资股股东持股，提请批准机关将恒丰纸业的性质由外商投资股份有限公司（外资比例低于 25%）变更为内资股份有限公司（上市公司）；因部分可转债转股导致恒丰纸业注册资本增加，对公司章程进行相应修改，注册资本变更为 25,703.1018 万元，股本总额变更为 25,703.1018 万股。

恒丰纸业的企业性质变更，已经黑龙江省商务厅《关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司股权变更的批复》（黑商函[2015]131 号）同意。

2015 年 5 月 28 日，恒丰纸业召开 2014 年年度股东大会，审议通过《关于修改<牡丹江恒丰纸业股份有限公司章程>的议案》，因可转换公司债券转股使公司注册资本、股本总额发生相应变化，对章程部分条款进行修订，注册资本变更为 29,873.1378 万元，股本总额变更为 29,873.1378 万股。

前述变更后，恒丰纸业性质变更为内资股份有限公司（上市公司），总股本变更为 29,873.1378 万股。

7、截至 2024 年 12 月 31 日，恒丰纸业的股本结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	持股比例
1	牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司	89,423,083.00	29.93%
2	牡丹江恒丰纸业股份有限公司－第一期员工持股计划	8,153,940.00	2.73%
3	董延明	6,295,000.00	2.11%
4	岳红云	2,000,000.00	0.67%
5	毛长山	1,664,800.00	0.56%
6	蔡永超	1,611,000.00	0.54%
7	余洪涛	1,415,089.00	0.47%
8	张理国	1,404,500.00	0.47%
9	罗坤蓉	1,390,801.00	0.47%
10	黄冰	1,350,000.00	0.45%

合计	**114,708,213.00**	**38.40%**

三、最近三十六个月内控制权变动情况

截至本独立财务顾问报告出具日，本公司的直接控股股东为恒丰集团，间接控股股东为黑龙江省新产投集团，实际控制人为黑龙江省国资委，最近 36 个月内控制权未发生变动。

四、最近三年重大资产重组情况

截至本独立财务顾问报告出具日，公司最近三年未发生其他重大资产重组事项。

五、控股股东及实际控制人情况

（一）直接控股股东情况

截至本独立财务顾问报告出具日，恒丰集团持有上市公司 89,423,083 股股份，对应持有上市公司 29.93%股权，恒丰集团为上市公司直接控股股东，其基本情况如下：

公司名称	牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司
法定代表人	徐祥
注册资本	28,910 万元人民币
成立日期	1997 年 10 月 14 日
统一社会信用代码	91231000130302568W
住所	黑龙江省牡丹江市阳明区恒丰路 11 号
公司类型	有限责任公司
经营范围	一般项目：纸制造；纸制品销售；企业总部管理；以自有资金从事投资活动；劳务服务（不含劳务派遣）

（二）间接控股股东情况

截至本独立财务顾问报告出具日，黑龙江省新产投集团持有恒丰集团 100%股权，为上市公司间接控股股东，其基本情况如下：

公司名称	黑龙江省新产业投资集团有限公司
法定代表人	王冬
注册资本	690,400 万元人民币

成立日期	1992 年 4 月 22 日
统一社会信用代码	912301001269701171
住所	黑龙江省哈尔滨市南岗区长江路 99-9 号
公司类型	有限责任公司
经营范围	经营管理省政府授权经营的国有资产，投资、投资管理；房屋和场地租赁

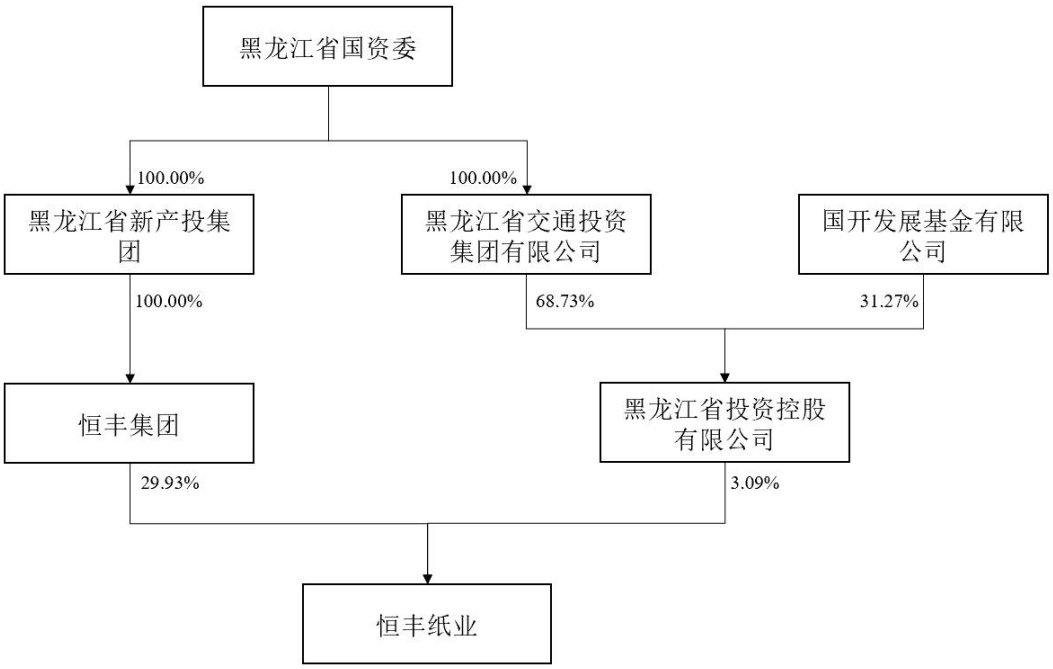
（三）实际控制人情况

上市公司直接控股股东恒丰集团为黑龙江省新产投集团的全资子公司，黑龙江省新产投集团为上市公司间接控股股东，黑龙江省国资委持有黑龙江省新产投集团 100%股权。因此，黑龙江省国资委是上市公司的实际控制人。

（四）公司与控股股东及实际控制人的股权控制关系

截至本独立财务顾问报告出具日，恒丰集团合计持有上市公司 29.93%股权，系上市公司直接控股股东。黑龙江省新产投集团持有恒丰集团 100%股权，系上市公司间接控股股东。黑龙江省国资委持有黑龙江省新产投集团 100%股权，系上市公司的实际控制人。

上市公司的股权结构情况如下：



六、主营业务发展情况和主要财务数据

（一）主营业务发展情况

上市公司主营业务为特种纸、纸浆的生产和销售。特种纸按类别划分为烟草工业用纸、机械光泽纸、薄型印刷纸及其他生产生活用纸四大类别，主要产品包括烟草工业用纸、印刷工业用纸、医疗保健生活用纸、食品食材接触用纸等系列；纸浆包括剑麻浆、大麻浆及亚麻浆等特种浆。

上市公司是中国卷烟直接材料用纸研发和生产的领军企业，是国内首家通过科技部和中科院认定的造纸行业重点高新技术企业。公司产品技术完全自主研发，始终引领着行业的研发和生产方向，技术中心既是黑龙江省省级技术中心，又是黑龙江省特种纸中试基地，多年来承担了国家火炬计划项目和国家重点新产品项目等多项研发任务，成为行业标准制定的参与者。通过不断加大对产品的技术创新和国际市场的拓展，上市公司卷烟纸销量持续保持全球领先地位。

最近三年，上市公司主营业务未发生变化。

（二）主要财务数据

最近三年，上市公司主要财务指标如下：

单位：万元

资产负债表项目	2024 年末	2023 年末	2022 年末
资产总额	347,261.82	316,703.69	305,965.62
负债总额	82,291.47	59,372.34	58,877.72
所有者权益	264,970.36	257,331.35	247,087.90
归属于上市公司所有者权益合计	257,321.19	249,825.87	240,092.47
利润表项目	**2024 年度**	**2023 年度**	**2022 年度**
营业收入	277,351.14	264,808.26	245,594.82
净利润	13,214.55	14,922.15	13,547.12
归属于上市公司股东的净利润	11,581.97	13,615.64	12,892.03
现金流量表项目	**2024 年度**	**2023 年度**	**2022 年度**
经营活动产生的现金流量净额	23,309.16	19,573.18	23,981.56
投资活动产生的现金流量净额	-30,129.94	-10,284.38	-554.31

筹资活动产生的现金流量净额	2,879.45	-4,705.18	-11,641.08
现金及现金等价物净增加额	-4,045.85	4,957.41	12,288.89
主要财务指标	**2024 年末/ 2024 年度**	**2023 年末/ 2023 年度**	**2022 年末/ 2022 年度**
资产负债率（%）	23.70	18.75	19.24
毛利率（%）	17.82	17.39	17.42
基本每股收益（元/股）	0.39	0.46	0.43

注：上述 2022 年度、2023 年度、2024 年度财务数据已经审计。

七、上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员最近三年受到行政处罚或刑事处罚情况的说明

截至本独立财务顾问报告出具日，最近三年上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员不存在受到行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚的情形。

八、上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查情况的说明

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司及其现任董事、监事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情况。

九、上市公司因本次交易导致的股权控制结构的预计变化情况

上市公司实际控制人为黑龙江省国资委，上市公司直接控股股东为恒丰集团，间接控股股东为黑龙江省新产投集团。本次交易后，不会导致上市公司控制权结构发生变化。

十、上市公司及其控股股东最近十二个月内是否受到交易所公开谴责

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司及其控股股东最近十二个月内未受到交易所公开谴责。

第三节 交易对方基本情况

本次发行股份购买资产的交易对方为竹浆纸业、张华。

一、交易对方基本情况

（一）四川福华竹浆纸业集团有限公司

1、基本情况

公司名称	四川福华竹浆纸业集团有限公司
企业类型	其他有限责任公司
注册地	成都市温江区成都海峡两岸科技产业开发园柳台大道西段 515 号
主要办公地点	成都市温江区成都海峡两岸科技产业开发园柳台大道西段 515 号
法定代表人	吴晓龙
注册资本	46,951.44 万元人民币
统一社会信用代码	91510115080616154G
成立日期	2013 年 10 月 16 日
经营范围	一般项目：纸制品销售；纸制品制造；纸浆销售；五金产品批发；建筑材料销售；石灰和石膏销售；制浆和造纸专用设备销售；货物进出口；技术进出口；煤炭及制品销售；环境保护专用设备销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

2、历史沿革

（1）发起设立

2013 年 10 月 10 日，福华集团、张华签署《四川福华竹浆纸业有限公司章程》，载明福华集团、张华共同出资设立竹浆纸业，认缴出资总额为 25,000 万元，由福华集团认缴 23,750 万元，张华认缴 1,250 万元。

2013 年 10 月 16 日，成都市温江工商行政管理局核准本次设立登记事项并颁发《企业法人营业执照》。

竹浆纸业设立时的股权结构如下：

序号	股东名称	认缴出资金额（万元）	出资比例
1	福华集团	23,750.00	95.00%
2	张华	1,250.00	5.00%

序号	股东名称	认缴出资金额（万元）	出资比例
合计		25,000.00	100.00%

（2）2016 年 5 月，注册资本变更

2016 年 5 月 12 日，竹浆纸业股东会议决议：同意竹浆纸业注册资本由 25,000 万元增加至 40,000 万元，新增的 15,000 万元注册资本，出资方式为货币，由福华集团认缴出资 14,250 万元，由张华认缴出资 750 万元。

2016 年 5 月 13 日，成都市温江区市场监督管理局颁发了新的《营业执照》。本次变更后竹浆纸业的股东情况如下：

序号	股东名称	认缴出资金额（万元）	出资比例
1	福华集团	38,000.00	95.00%
2	张华	2,000.00	5.00%
合计		40,000.00	100.00%

（3）2023 年 11 月，注册资本变更

2023 年 9 月 20 日，竹浆纸业股东会议决议：同意竹浆纸业注册资本增加至 46,951.44 万元，新增加的 6,951.44 万元由股东聚源启富（成都）企业管理咨询有限责任公司认缴，出资方式为货币。

2023 年 11 月 9 日，成都市温江区市场监督管理局颁发了新的《营业执照》。本次变更后竹浆纸业的股东情况如下：

序号	股东名称	认缴出资金额（万元）	出资比例
1	福华集团	38,000.00	80.9347%
2	聚源启富（成都）企业管理咨询有限责任公司	6,951.44	14.8056%
3	张华	2,000.00	4.2597%
合计		46,951.44	100.00%

（4）2025 年 4 月，股权转让

2025 年 4 月 17 日，福华集团与聚源启富签订《关于四川福华竹浆纸业集团有限公司之股权转让协议》，聚源启富向福华集团转让其持有的竹浆纸业 14.8056%股权。

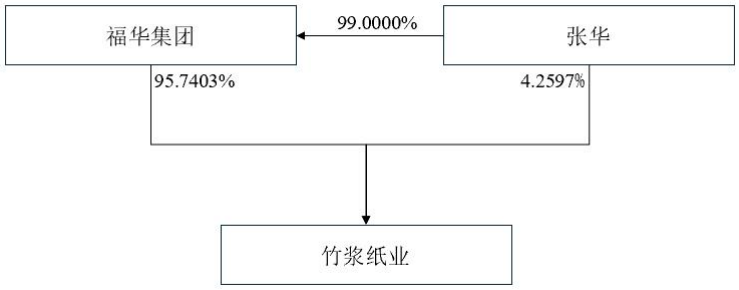
2025 年 4 月 18 日，成都市温江区市场监督管理局核准本次变更事项并颁发了新的《营业执照》。本次变更后竹浆纸业的股东情况如下：

序号	股东名称	认缴出资金额（万元）	出资比例
1	福华集团	44,951.44	95.7403%
2	张华	2,000.00	4.2597%
合计		**46,951.44**	**100.00%**

3、产权控制关系、主要股东基本情况

（1）产权控制关系结构图

截至本独立财务顾问报告出具日，竹浆纸业的股权结构情况如下：



（2）主要股东情况

截至本独立财务顾问报告出具日，竹浆纸业控股股东为福华集团，实际控制人为张华。福华集团的基本情况如下：

公司名称	四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司
注册地	四川省乐山市五通桥区金粟镇桥沟街 88 号
法定代表人	张华
注册资本	9,000 万元人民币
统一社会信用代码	91511112795812925P
成立日期	2006 年 11 月 24 日
经营范围	一般项目：企业总部管理；企业管理；文具用品批发；日用品销售；纸浆销售；机械设备销售；电子产品销售；建筑材料销售；金属材料销售；金属矿石销售；非金属矿及制品销售；五金产品批发；粮食收购；技术进出口；货物进出口；农副产品销售；橡胶制品销售；专用化学产品销售（不含危险化学品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）。

4、最近三年主要业务发展状况

竹浆纸业经过多年的发展与积累，业务涵盖竹浆、生活用纸、特种纸等多个行业领域，旗下拥有多家子公司，分布在成都、乐山等地。竹浆纸业积极谋求与同行业先进公司的战略合作，同时加强内部管理、优化资源配置、改善资本结构，以确保稳健运营。

5、最近两年主要财务指标及最近一年简要财务报表

（1）最近两年主要财务指标（合并报表）

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日
资产总计	74,103.02	83,153.65
负债总计	93,402.27	92,820.80
所有者权益合计	-19,299.25	-9,667.15
项目	**2024 年度**	**2023 年度**
营业收入	12,518.01	10,848.13
利润总额	-7,924.44	-8,890.19
净利润	-9,638.56	-5,885.65

（2）最近一年简要财务报表

①简要合并资产负债表

单位：万元

项目	2024 年 12 月 31 日
流动资产	11,032.26
非流动资产	63,070.75
总资产	74,103.02
流动负债	88,812.58
非流动负债	4,589.69
总负债	93,402.27
所有者权益	-19,299.25

注：上述财务数据已经审计。

②简要合并利润表

单位：万元

项目	2024 年度
营业收入	12,518.01
营业成本	10,084.08
营业利润	-7,788.96
利润总额	-7,924.44
净利润	-9,638.56
归属于母公司股东的净利润	-9,626.97

注：上述财务数据已经审计。

③简要合并现金流量表

单位：万元

项目	2024 年度
经营活动产生的现金流量净额	3,558.75
投资活动产生的现金流量净额	568.56
筹资活动产生的现金流量净额	-225.72
现金及现金等价物净增加额	3,901.58

注：上述财务数据已经审计。

6、主要下属企业情况

截至 2024 年 12 月 31 日，除锦丰纸业外，竹浆纸业直接持股的主要下属企业基本情况如下：

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例	经营范围
1	四川福华源泰竹纤维有限公司	10,000	100.00%	一般项目：纸浆制造；纸制造；纸制品制造；竹制品制造；竹种植；森林经营和管护；竹材采运；纸制品销售；个人卫生用品销售；机械设备销售；办公用品销售；技术进出口；货物进出口。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：食品用纸包装、容器制品生产。
2	四川省福华纸业有限公司	3,000	100.00%	一般项目：纸制造；纸制品制造；纸制品销售；竹材采运；竹制品制造；物业管理；日用百货销售；个人卫生用品销售；办公用品销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；货物进出口；竹种植；包装服务；广告发布；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；装卸搬运（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例	经营范围
				经营活动）。许可项目：卫生用品和一次性使用医疗用品生产。
3	四川福布卫护科技有限公司	5,000	100.00%	一般项目：软件开发；日用品销售；纸制品制造；家居用品制造；个人卫生用品销售；日用百货销售；化妆品批发；化妆品零售；针纺织品及原料销售；纸制品销售；厨具卫具及日用杂品批发；文具用品批发；文具用品零售；体育用品及器材批发；体育用品及器材零售；五金产品批发；五金产品零售；工艺美术品及礼仪用品销售（象牙及其制品除外）；服装服饰批发；服装服饰零售；鞋帽批发；鞋帽零售；制鞋原辅材料销售；塑料制品销售；母婴用品销售；玩具、动漫及游艺用品销售；电动自行车销售；通讯设备销售；办公设备销售；机械设备销售；家用电器销售；家具销售；互联网销售（除销售需要许可的商品）；家居用品销售；劳动保护用品销售；汽车装饰用品销售；消毒剂销售（不含危险化学品）；软木制品销售；日用木制品销售；林业产品销售；竹制品销售；礼品花卉销售；藤制品销售；食品用洗涤剂销售；办公用品销售；第二类医疗器械销售；食品销售（仅销售预包装食品）；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；机械设备租赁；国际货物运输代理；国内货物运输代理；广告设计、代理；广告制作；广告发布；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；会议及展览服务；企业管理咨询；市场营销策划；摄影扩印服务；包装服务；服饰研发；专业设计服务；图文设计制作；市场调查（不含涉外调查）；非居住房地产租赁；货物进出口；技术进出口。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：道路货物运输（网络货运）；道路货物运输（不含危险货物）。
4	四川省旺达盛源纸业有限公司	33,480	97.00%	一般项目：纸制品销售。

（二）张华

1、基本情况

姓名	张华
曾用名	无
性别	男
国籍	中国
身份证号	5111111965********
住所	成都市高新区盛和三路 81 号**栋**单元**楼**号
是否拥有其他国家或者地区的居留权	中国国籍，拥有新加坡、中国香港永久居留权

2、最近三年的职务及与任职单位的产权关系

序号	起止时间	任职单位	职务	是否与任职单位存在产权关系
1	2006 年 11 月 24 日至今	福华集团	法定代表人、董事长、总经理	是
2	2007 年 12 月 10 日至今	福华通达化学股份公司	法定代表人、董事长	是
3	2012 年 4 月 9 日至今	成都市武侯区汇弘通企业管理咨询有限公司	董事	是
4	2016 年 7 月至今	福华农化国际贸易公司	董事	是
5	2017 年 6 月 20 日至今	四川省乐山市福华作物保护科技投资有限公司	法定代表人、董事、总经理	是
6	2018 年 10 月 30 日至今	乐山福瑞热电有限公司	董事长	是
7	2020 年 10 月 20 日至今	四川省马边福航新材料科技有限公司	法定代表人、董事长	是
8	2022 年 8 月 1 日至今	深圳市福华祥瑞企业管理有限公司	法定代表人、执行董事、总经理	是
9	2022 年 9 月 15 日至今	四川中氟聚合新材料科技有限公司	法定代表人,董事长	是
10	2022 年 8 月 12 日至今	深圳中氟泰华新材料科技有限公司	法定代表人、执行董事、总经理	是
11	2022 年 7 月 7 日至今	四川中氟泰华新材料科技有限公司	法定代表人、董事长、总经理	是
12	2022 年 7 月 28 日至今	乐山市福华凯瑞企业管理合伙企业（有限合伙）	执行事务合伙人	是
13	2022 年 9 月 15 日至今	四川中氟正极材料科技有限公司	法定代表人,董事长,总经理	是
14	2022 年 9 月 15 日至今	四川中氟磷基新材料科技有限公司	法定代表人、董事长、总经理	是
15	2022 年 6 月 29 日至今	乐山市通达信投资中心（有限合伙）	执行事务合伙人	是
16	2023 年 2 月 16 日至今	广州白云科技股份有限公司	董事	是

序号	起止时间	任职单位	职务	是否与任职单位存在产权关系
17	2021 年 6 月 1 日至今	四川福彤新材料科技有限公司	董事	是
18	2023 年 1 月 17 日至今	乐山市通达信和投资中心（有限合伙）	执行事务合伙人	是
19	2022 年 4 月 1 日至今	四川省乐山市福华丰瑞企业管理有限公司	法定代表人、董事、总经理	是
20	2022 年 6 月 29 日至今	乐山市百年福华投资中心（有限合伙）	执行事务合伙人	是
21	2022 年 10 月 9 日至今	深圳华恒雄哲数字科技有限公司	法定代表人、执行董事、总经理	是
22	2023 年 1 月 17 日至今	乐山市金泽利投资中心（有限合伙）	执行事务合伙人	是
23	2018 年 12 月至 2022 年 6 月	南通江山农药化工股份有限公司	董事	是
24	2018 年 12 月至今	福华农业有限公司	董事	是
25	2018 年 1 月至今	福华农药（爱尔兰）有限公司	董事	是

3、控制的企业和关联企业基本情况

截至本独立财务顾问报告出具日，张华控制或关联的主要企业（指直接控制的一级子公司以及间接控制的二级子公司）基本情况如下：

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例	经营范围	所属产业
1	四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	9,000.00	直接持股 99.00%	企业管理	商务服务业
2	Brecken International Limited	1 美金	直接持股 100.00%	投资	商务服务业
3	Power Growth Limited	1 美金	直接持股 100.00%	投资	商务服务业
4	Super Circle Limited	100 美金	直接持股 100.00%	投资	商务服务业
5	福华通达化学股份公司	82,705.00	间接控制 58.55%	矿产资源开发、基础化学品与精细化学品应用研究开发	化学原料和化学制品制造业
6	四川省乐山市福华作物保护科技投资有限公司	30,132.00	通过福华集团间接控制 100.00%	作物保护科技项目投资；生物基因技术开发、技术咨询；商务咨询；企业管理咨询	商务服务业
7	四川省乐山市福华丰瑞企业管理有限公司	5,000.00	通过福华集团间接控制 100.00%	企业管理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；企业管理咨询	商务服务业

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例	经营范围	所属产业
8	乐山市福华凯瑞企业管理合伙企业（有限合伙）	32,010.00	直接及通过福华集团间接控制 97.00%	企业总部管理；以自有资金从事投资活动	商务服务业
9	深圳市福华祥瑞企业管理有限公司	5,000.00	通过福华集团间接控制 100.00%	创业投资；以自有资金从事投资活动；商务信息咨询；企业管理咨询	商务服务业
10	乐山市沐川弘祥能源开发有限责任公司	850.00	通过福华集团间接控制 100.00%	水资源开发；水力发电、售电；矿产资源开发。	电力、热力生产和供应业
11	成都乐棋网络科技有限责任公司	100.00	通过福华集团间接控制 100.00%	网络与信息安全软件开发；软件开发；信息技术咨询服务；数据处理和存储支持服务；计算机系统服务；互联网数据服务	互联网和相关服务
12	四川福华高科种业有限责任公司	4,000.00	通过福华集团间接控制 100.00%	谷物种植；谷物销售；农业机械销售；农业机械服务等	农业
13	成都市武侯区汇弘通企业管理咨询有限公司	2,000.00	通过福华集团间接控制 76.00%	发放贷款及相关咨询	商务服务业
14	冕宁县盛华化工有限责任公司	1,000.00	通过福华集团间接控制 51.00%	销售腐蚀品：硫酸、过氧化氢溶液（含量>8%）、乙酸（含量>80%）、盐酸、氨、高锰酸钾、甲醇、氢氧化钠等	化学原料和化学制品制造业
15	四川福华竹浆纸业集团有限公司	46,951.44	直接以及通过福华集团间接控制 100.00%	纸制品销售；纸制品制造；纸浆销售；五金产品批发；建筑材料销售；石灰和石膏销售；制浆和造纸专用设备销售；货物进出口；技术进出口；煤炭及制品销售；环境保护专用设备销售	造纸和纸制品业

二、交易对方之间的关联关系说明

本次发行股份购买资产的交易对方为竹浆纸业及张华，截至本独立财务顾问报告出具日，竹浆纸业的实际控制人为张华。

三、交易对方与上市公司及其控股股东、实际控制人之间的关联关系

截至本独立财务顾问报告出具日，本次发行股份购买资产的交易对方与上市公司及其控股股东、实际控制人之间不存在关联关系。

四、交易对方是否属于上市公司控股股东、实际控制人控制的关联人及情况说明

截至本独立财务顾问报告出具日，本次发行股份购买资产的交易对方不属于上市公司控股股东、实际控制人控制的关联人。

五、交易对方向上市公司推荐董事或者高级管理人员的情况

截至本独立财务顾问报告出具日，交易对方未向上市公司推荐董事或者高级管理人员。

六、交易对方及其现任主要管理人员最近五年受到行政和刑事处罚、涉及诉讼或者仲裁情况

截至本独立财务顾问报告出具日，交易对方及其现任董事、监事及高级管理人员最近五年内未受到过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，也未涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情形。

七、交易对方及其现任主要管理人员最近五年的诚信情况

截至本独立财务顾问报告出具日，交易对方及其现任董事、监事及高级管理人员最近五年不存在未按期偿还大额债务、未履行承诺、被中国证监会采取行政监管措施或受到证券交易所纪律处分等情况。

第四节 标的公司基本情况

一、基本情况

公司名称	四川锦丰纸业股份有限公司
法定代表人	吴晓龙
注册资本	6,370 万元人民币
统一社会信用代码	915101006217039132
企业类型	其他股份有限公司（非上市）
注册地址	四川温江成都海峡两岸科技产业开发园
办公地址	成都市温江区柳台大道西段 515 号
成立日期	1990 年 10 月 25 日
经营期限	1990 年 10 月 25 日至无固定期限
经营范围	生产、加工：卷烟纸及卷烟配套用纸，工业用纸，食品包装用纸及特种纸，生活用纸，销售自产产品并提供售后服务；浆纸销售；货物进出口和技术进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

二、主要历史沿革及最近三年股权转让、增减资情况

（一）历史沿革

1、设立

1990 年 8 月 15 日，成都市对外经济贸易委员会下发《关于中外合资企业<四川锦丰纸业有限公司>合同、章程的批复》（成经贸资[90]字第 120 号），确认锦丰有限股东为成都造纸、四川烟草、香港五丰祥，投资总额 300 万美元，注册资本 210 万美元；同意合营期限为 15 年。

1990 年 9 月 24 日，成都市工商局下发《登记主管机关审核意见》，同意锦丰有限登记注册。

1990 年 10 月 25 日，成都市工商局向锦丰有限颁发了注册号为工商企合川字第 00076 号的《企业法人营业执照》。

1991 年 5 月 6 日，成都市蜀都会计师事务所出具《对四川锦丰纸业有限公司部分实收资本的验证报告》（成蜀 91 字第 107 号），认定成都造纸已完成全部实缴出资；1992 年 10 月 15 日，成都市蜀都会计师事务所出具《对四川锦丰

纸业有限公司实收资本的第二次验证报告》（成蜀 92 字第 531 号），认定香港五丰祥已完成全部实缴出资。

锦丰有限设立时的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	109.62	52.20%
2	四川烟草	31.50	15.00%
3	香港五丰祥	68.88	32.80%
合计		**210.00**	**100.00%**

2、1992 年 12 月增资

1992 年 10 月 24 日，成都市对外经济贸易委员会下发《关于同意四川锦丰纸业有限公司增资的批复》（成经贸资[92]字第 320 号），同意锦丰有限增资，增资后各方出资比例不变。

1992 年 12 月 11 日，成都市工商行政管理局批复了《变更登记表》，同意锦丰有限增资至 720 万美元，并颁发了注册号为工商企合川蓉字第 00084 号的《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	375.84	52.20%
2	四川烟草	108.00	15.00%
3	香港五丰祥	236.16	32.80%
合计		**720.00**	**100.00%**

3、1995 年 1 月股权转让并增资

1994 年 11 月 15 日，成都市对外经济贸易委员会下发《关于同意四川锦丰纸业有限公司股权转让及调整出资比例的批复》（成经贸资[1994]283 号），同意锦丰有限股东变更为成都造纸、香港超瑜、香港凯心，原股东四川烟草和香港五丰祥投资公司退出公司；注册资本由 720 万美元增至 1,000 万美元。

1995 年 1 月 9 日，成都市工商局批复了《变更登记表》，同意锦丰有限增资至 1,000 万美元，并颁发了新的《企业法人营业执照》。

根据建华会计师事务所外验（95）011 号《验资报告》验证，三方股东已全部完成实缴出资。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	490.00	49.00%
2	香港超瑜	200.00	20.00%
3	香港凯心	310.00	31.00%
合计		**1,000.00**	**100.00%**

4、1996 年 1 月增资

1995 年 12 月 20 日，成都市对外经济贸易委员会下发《关于同意四川锦丰纸业有限公司增加投资总额及注册资本的批复》（成外经贸外资[95]字第 234 号），同意锦丰有限注册资本增至 2,000 万美元，增加投资部分原合资各方按比例新增出资。

1996 年 1 月 10 日，成都市工商局批复了《变更登记表》，同意锦丰有限增资至 2,000 万美元，并颁发了新的《企业法人营业执照》。

1997 年，四川正本会计师事务所出具了《验资报告》（川正会师验[1997]第 9 号），确认锦丰有限的资本已全部实缴。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	980.00	49.00%
2	香港超瑜	400.00	20.00%
3	香港凯心	620.00	31.00%
合计		**2,000.00**	**100.00%**

5、1996 年 10 月股权转让

1996 年 7 月，成都市对外经济贸易委员会下发《关于同意四川锦丰纸业有限公司内部股份转让的批复》（成外经贸外资[97]第 37 号），同意成都造纸向香港超瑜转让 9%的股份。

1996 年 10 月 15 日，成都市工商局批复了《变更登记表》，同意变更。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	800.00	40.00%
2	香港超瑜	580.00	29.00%
3	香港凯心	620.00	31.00%
合计		**2,000.00**	**100.00%**

6、1997 年 4 月股权转让并新增股东

1997 年 4 月 9 日，成都市对外经济贸易委员会下发《关于同意四川锦丰纸业有限公司转让股份的批复》（成外经贸资[96]字第 146 号），同意成都造纸向中国烟草转让 5%的股份，向香港钜标转让 10%的股份，香港超瑜将其持有的 29%的股份全部转让给香港凯心。

1997 年 4 月 15 日，成都市工商局批复了《变更登记表》，同意变更。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	500.00	25.00%
2	香港凯心	1,200.00	60.00%
3	中国烟草	100.00	5.00%
4	香港钜标	200.00	10.00%
合计		**2,000.00**	**100.00%**

7、1997 年 9 月股权转让

1997 年 9 月 24 日，成都市对外经济贸易委员会下发了批准文号为[1997]成外经贸字第 21 号的批文，同意成都造纸向香港钜标转让 10%的股份。

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	300.00	15.00%
2	香港凯心	1,200.00	60.00%
3	中国烟草	100.00	5.00%
4	香港钜标	400.00	20.00%
合计		**2,000.00**	**100.00%**

8、1998 年 12 月股权转让

1998 年 9 月 8 日，成都造纸与香港钜标签订《股份转让协议》，约定成都造纸将所持有的 10%的股份转让给香港钜标。

1998 年 10 月 8 日，成都市对外经济贸易委员会下发《关于同意四川锦丰纸业有限公司股权转让的批复》（[1998]成外经贸资字第 129 号），同意成都造纸将所持有的 10%的股份转让给香港钜标。

1998 年 12 月 4 日，成都市工商局批复了《变更登记表》，同意变更。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	100.00	5.00%
2	香港凯心	1,200.00	60.00%
3	中国烟草	100.00	5.00%
4	香港钜标	600.00	30.00%
合计		**2,000.00**	**100.00%**

9、1999 年 3 月增资

1998 年，中华人民共和国对外贸易经济合作部下发《关于四川锦丰纸业有限公司增资的批复》（[1998]外经贸资二函字第 815 号），同意锦丰有限注册资本增至 2,408 万美元，增加投资部分原合资各方按比例新增出资。

1999 年 3 月 5 日，成都市工商局批复了《变更登记表》，同意锦丰有限增资至 2,408 万美元，并颁发了新的《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都造纸	120.40	5.00%
2	香港凯心	1,444.80	60.00%
3	中国烟草	120.40	5.00%
4	香港钜标	722.40	30.00%
合计		**2,408.00**	**100.00%**

10、2000 年 3 月股权转让

1999 年 12 月 3 日，成都造纸与成都蓉光签订《股份转让协议》，约定成都造纸将所持有的 5%的股份转让给成都蓉光。

2000 年 2 月 21 日，中华人民共和国对外贸易经济合作部下发了批准文号为[2000]外经贸资二函字第 119 号的批复，同意成都造纸将所持有的 5%的股份转让给成都蓉光。

2000 年 3 月 8 日，成都市工商行政管理局批复了《变更登记表》，同意变更。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都蓉光	120.40	5.00%
2	香港凯心	1,444.80	60.00%
3	中国烟草	120.40	5.00%
4	香港钜标	722.40	30.00%
合计		**2,408.00**	**100.00%**

11、2001 年 7 月新增股东及增资

2001 年 6 月 24 日，中华人民共和国对外贸易经济合作部下发《关于四川锦丰纸业有限公司增加投资方及注册资本的批复》（外经贸资二函[2001]575 号），同意锦丰有限新增投资方锦苑实业，并将注册资本增至 2,410 万美元，增加投资部分全部由锦苑实业出资。

2001 年 7 月 9 日，成都市工商行政管理局批复了《变更登记表》，同意锦丰有限增资至 2,410 万美元，并颁发了新的《企业法人营业执照》。

本次变更完成后，锦丰有限的股权结构如下：

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
1	成都蓉光	120.40	4.996%
2	香港凯心	1,444.80	59.950%
3	中国烟草	120.40	4.996%
4	香港钜标	722.40	29.975%

序号	股东	出资额（万美元）	出资比例
5	锦苑实业	2.00	0.083%
合计		**2,410.00**	**100%**

12、2001 年 12 月锦丰有限变更为股份有限公司

2001 年 8 月 26 日，四川华衡资产评估有限公司出具《四川锦丰纸业有限公司改制设立股份有限公司项目资产评估报告书》（川华资评报字（2001）第 86 号），评估结论为净资产账面值 20,800 万元。

2001 年 10 月 24 日，中华人民共和国对外贸易经济合作部下发《关于四川锦丰纸业有限公司变更为外商投资股份有限公司的批复》（外经贸资二函[2001]986 号），同意四川锦丰纸业转制为外商投资有限公司，同时更名为四川锦丰纸业股份有限公司，转制后，公司股本总额为 20,800 万股，每股面值人民币 1 元，注册资本为 20,800 万元人民币，股东持股比例不变。

2001 年 11 月，四川君和会计师事务所出具《验资报告》（君和验字（2001）第 3023 号），载明截至 2001 年 7 月 31 日止，锦丰纸业（筹）已收到出资各方缴纳的注册资本合计人民币贰亿零捌佰万元整，出资方式均为以净资产出资。

2001 年 12 月 21 日，锦丰纸业召开创立大会暨第一次股东大会，作出决议，审议通过章程，并选举了董事、监事和高级管理人员，将锦丰有限截止 2001 年 7 月 31 日的股东权益及净资产 20,800 万元人民币折为股本 20,800 万股。2001 年 12 月 26 日，成都市工商局批复了《变更登记表》，同意变更。

本次变更完成后，锦丰纸业的股权结构如下：

序号	股东	持股数（万股）	持股比例	出资方式
1	成都蓉光	1,039.168	4.996%	净资产折股
2	香港凯心	12,469.6	59.950%	净资产折股
3	中国烟草	1,039.168	4.996%	净资产折股
4	香港钜标	6,234.8	29.975%	净资产折股
5	锦苑实业	17.264	0.083%	净资产折股
合计		**20,800.00**	**100%**	-

13、2004 年 9 月增资，利润转增股本

2004 年 4 月 2 日，锦丰纸业召开 2003 年度股东大会并以全票通过了 2003 年年度股东大会决议，决定 2003 年度分配现金 714.67 万元，同时利用公司可供投资者分配的利润额中的 3,120 万元转增资本，并按照股权比例分配（每 10 股转增 1.5 股），注册资本变更为人民币 23,920 万元。

2004 年 8 月 22 日，中华人民共和国商务部下发《商务部关于四川锦丰纸业股份有限公司增资的批复》（商资批[2004]1045 号），同意锦丰纸业以其人民币利润转增股本，同意公司经 2003 年股东大会决议通过的以 2003 年底的总股本 20,800 万股为基数，向全体股东送红股实施利润分配。此次利润分配后，总股本由 20,800 万股变更为 23,920 万股，注册资本由 20,800 万元变更为 23,920 万元，各投资方持股比例不变。

2004 年 9 月 21 日，成都市工商局批复了《外资企业变更登记审批表》，同意变更。

2004 年 10 月 11 日，四川君和会计师事务所出具《验资报告》（君和验字（2004）第 3030 号），载明截至 2004 年 9 月 30 日止，锦丰纸业已用未分配利润 3,120.00 万元转增注册资本。

本次变更完成后，锦丰纸业的股权结构如下：

序号	股东	持股数（万股）	持股比例
1	成都蓉光	1,195.0432	4.996%
2	香港凯心	14,340.04	59.950%
3	中国烟草	1,195.0432	4.996%
4	香港钜标	7,170.02	29.975%
5	锦苑实业	19.8536	0.083%
合计		**23,920.00**	**100%**

14、2007 年 5 月股权转让

2007 年 5 月 30 日，成都蓉光与锦苑实业签订《股份转让合同》，约定成都蓉光将其持有的 1,150,000 股锦丰纸业股份转让给锦苑实业，转让价款为 115 万元。

2007 年 5 月 30 日，成都蓉光与翠峰纸业签订《股份转让合同》，约定成都蓉光将其持有的 10,800,432 股锦丰纸业股份转让给翠峰纸业，转让价款为 950 万元。

本次变更完成后，锦丰纸业的股权结构如下：

序号	股东	持股数（万股）	持股比例
1	翠峰纸业	1,080.0432	4.515%
2	香港凯心	14,340.04	59.950%
3	中国烟草	1,195.0432	4.996%
4	香港钜标	7,170.02	29.975%
5	锦苑实业	134.8536	0.564%
合计		**23,920.00**	**100.00%**

15、2010 年 7 月法院裁定股权转移

2010 年 7 月 30 日，四川省乐山市中级人民法院作出（2009）乐执字第 12-2 号执行裁定书，裁定香港凯心所持有的 59.95%的锦丰纸业股权归香港钜标持有。

2010 年 8 月 3 日，四川省乐山市中级人民法院向成都市工商局作出乐执字第 12-2 号协助执行通知书，请求成都市工商局协助执行将香港凯心所持有的 59.95%的锦丰纸业股权过户登记给香港钜标持有。

本次变更完成后，锦丰纸业的股权结构如下：

序号	股本	持股数（万股）	持股比例
1	翠峰纸业	1,080.0432	4.515%
2	中国烟草	1,195.0432	4.996%
3	香港钜标	21,510.06	89.925%
4	锦苑实业	134.8536	0.564%
合计		**23,920.00**	**100.00%**

16、2012 年至 2016 年破产重整

2012 年 11 月 8 日，成都市中级人民法院作出（2012）成民破字第 1 号、（2012）成民破字第 2 号、（2012）成民破字第 3 号民事裁定书，分别裁定受理申请人对被申请人锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克的重整申请，同时指定

四川豪诚企业清算事务所有限公司担任管理人。

2013 年 1 月 8 日成都市中级人民法院作出（2012）成民破字第 1-1 号、（2012）成民破字第 2-1 号、（2012）成民破字第 3-1 号民事裁定书，认为锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克形式上虽为独立法人，但在法人资产和法人意志上均存在严重混同，实质上系关联企业，为公平清理债权债务，平等保护各方当事人的合法权益，裁定对该三被申请人合并重整。

根据锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克《重整计划（草案）》和竹浆纸业下发的《关于保留中烟投资管理公司股权的函》，锦丰纸业破产重整前的股东及股权结构情况为矩标公司持股比例 89.93%，中国烟草持股比例为 4.99%，翠峰纸业持股比例为 4.52%，锦苑实业持股比例为 0.56%；计划破产重整后的股东及股权结构情况为竹浆纸业持股比例为 95.01%，中国烟草持股 4.99%。

但根据《中国烟草投资管理公司关于四川锦丰纸业股份有限公司出资人权益调整事项的函》，中国烟草明确不再参股重整锦丰纸业。后竹浆纸业向成都市中级人民法院申请重整后的锦丰纸业股东变更为竹浆纸业和张华，故 2014 年 2 月 25 日成都市中级人民法院向成都市工商行政管理局送达了（2012）成民破字第 1-2 号协助执行通知书，明确了破产重整后锦丰纸业的股东及股权结构情况应为竹浆纸业持股比例为 95.01%，张华持股 4.99%。

根据锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克《重整计划（草案）》，竹浆纸业被确认为重整投资人，收购锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克的对价是 26,500 万元，并计划在成都中院裁定批准《重整计划（草案）》之日，竹浆纸业已支付的 5,200 万元保证金自动转为首期偿债资金。

成都中院裁定批准《重整计划（草案）》之日起 30 日内，竹浆纸业支付 1.35 亿元；在锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克的全部资产、证照、印鉴、财务账册、资料等移交给竹浆纸业且将前述公司 100%股权变更登记至竹浆纸业或其确定的其他股东名下之日起 15 日内，竹浆纸业支付 7,800 万元。

2013 年 12 月 27 日，成都市中级人民法院作出（2012）成民破字第 1-4 号、（2012）成民破字第 2-4 号、（2012）成民破字第 3-4 号民事裁定书，裁定批准锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克《重整计划（草案）》。

根据锦丰纸业提供的银行电子回单，竹浆纸业已支付的 5,200 万元保证金由福华集团代付，竹浆纸业于 2014 年 7 月 9 日向锦丰斯贝克管理人支付 13,500 万元，于 2015 年 4 月 1 日向锦丰斯贝克管理人支付 3,800 万元，竹浆纸业于 2014 年 11 月 4 日向锦丰斯贝克管理人支付 4,000 万元。

2014 年 2 月 25 日，成都市中级人民法院向成都市工商行政管理局作出（2012）成民破字第 1-2 号协助执行通知书，重整后锦丰纸业的股东应变更为竹浆纸业（95.01%）和张华（4.99%），请求成都市工商行政管理局协助执行。

2016 年 12 月 30 日，成都市中级人民法院分别作出（2012）成民破字第 1-7 号、（2012）成民破字第 2-7 号、（2012）成民破字第 3-7 号民事裁定书，确认锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克重整计划执行完毕；终结锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克破产程序。

经过破产重整后，锦丰纸业的股权结构如下：

序号	股东	持股数（万股）	持股比例
1	竹浆纸业	22,724.9568	95.01%
2	张华	1,195.0432	4.99%
合计		**23,920.00**	**100%**

根据竹浆纸业、福华集团、张华等出具的《确认函》，锦丰纸业通过破产重整，股东变更为竹浆纸业和张华，系竹浆纸业和张华的真实意思表示，竹浆纸业和张华均真实持有锦丰纸业股权，不存在代对方或他人持有股权的情形。

17、2024 年 5 月增资

2023 年 12 月 31 日，锦丰纸业、锦丰斯贝克、锦丰创新、竹浆纸业和张华共同签署了《公司合并协议》，约定锦丰纸业以吸收合并方式合并锦丰斯贝克、锦丰创新，锦丰纸业存续，锦丰斯贝克、锦丰创新注销，合并后债权、债务由锦丰纸业承继，合并基准日为 2023 年 12 月 31 日。

2024 年 1 月 23 日，四川经济日报刊登公司吸收合并公告，锦丰纸业吸收合并锦丰斯贝克、锦丰创新，合并后锦丰纸业存续，注册资本仍为 23,920.00 万元，合并后，各方的债权债务由锦丰纸业承继。

锦丰斯贝克系2001年10月设立的有限责任公司，2012年进入破产重整程序，经破产重整程序后，锦丰斯贝克的股东变更为竹浆纸业，注册资本为8,190.32万元。锦丰创新系2001年10月设立的有限责任公司，2012年进入破产重整程序，经破产重整程序后，锦丰创新的股东变更为竹浆纸业，注册资本为13,056.14万元。

2024年5月20日，锦丰纸业召开临时股东大会，作出决议，同意锦丰纸业以吸收合并方式合并锦丰斯贝克、锦丰创新，锦丰纸业存续，锦丰斯贝克、锦丰创新注销，合并后债权、债务由锦丰纸业承继；同意锦丰纸业与锦丰斯贝克、锦丰创新的吸收合并协议，吸收后锦丰纸业注册资本不变；同意股东竹浆纸业以其对公司的部分债权15,930万元对锦丰纸业实施债转股，同意公司与其签署《增资协议》并按照相关约定执行。本次增资，其中15,930万元计入注册资本，公司注册资本增至39,850万元。

2024年5月24日，成都市温江区市场监督管理局下发了《登记通知书》，准予登记。

本次变更完成后，锦丰纸业的股权结构如下：

序号	股东	持股数（万股）	持股比例
1	竹浆纸业	38,654.9568	97.001%
2	张华	1,195.0432	2.999%
合计		**39,850.00**	**100%**

关于本次增资中的债权出资，四川德文会计师事务所（特殊普通合伙）就所述债权进行了专项审计，并于2024年12月30日出具了《四川锦丰纸业股份有限公司“债转股”专项审计报告》（川德文会专审（2024）第694号），确认截至2024年3月31日，竹浆纸业应收锦丰纸业债权金额为16,891.63万元；智和财信房地产土地资产评估（四川）有限公司就所涉债权进行了评估，并于2024年12月30日出具了《资产评估报告》（智和评报字[2024]第189号），确认采用资产基础法，“债转股”涉及的债权15,930万元市场价值评估值为15,930万元。

18、2024 年 7 月分立并减资

2024 年 5 月 28 日，锦丰纸业召开临时股东大会，决议同意锦丰纸业派生分立为锦丰纸业、盛源纸业，盛源纸业为新设公司；同意分立前锦丰纸业注册资本 39,850 万元，分立后，锦丰纸业注册资本 6,370 万元，盛源纸业注册资本 33,480 万元；同意分立前公司的债务由分立后公司承担连带责任；同意锦丰纸业名下拥有子公司恒华热力，锦丰纸业持有恒华热力 100%股权；同意通过新章程。

锦丰纸业、竹浆纸业和张华共同签署了《公司分立协议》，约定锦丰纸业分立为锦丰纸业和盛源纸业，分立后锦丰纸业注册资本为 6,370 万元，盛源纸业注册资本为 33,480 万元，按基准日为 2024 年 3 月 31 日进行财产分割，锦丰纸业的一宗国有土地使用权、四幢别墅产权分割给盛源纸业，分立后，锦丰纸业和盛源纸业的债权实现与债务承担，按照划分明细表执行，并根据债权人要求以及双方协商达成意见，需要由锦丰纸业和盛源纸业共同承担的债务，应积极协同、配合。

2024 年 5 月 29 日，四川经济日报刊登公司分立公告，锦丰纸业分立为锦丰纸业和盛源纸业，分立后，锦丰纸业注册资本 6,370 万元，盛源纸业注册资本 33,480 万元，分立前公司的债务由分立后的公司承担连带责任。

2024 年 7 月 15 日，成都市市场监督管理局下发了《登记通知书》，准予登记。本次变更完成后，锦丰纸业的股权结构如下：

序号	股东	持股数（万股）	持股比例
1	竹浆纸业	6,178.9637	97.001%
2	张华	191.0363	2.999%
合计		**6,370.00**	**100%**

（二）最近 36 个月内的股权转让、增减资情况

最近 36 个月内，标的公司不存在股权转让，存在 1 次控股股东竹浆纸业对标的公司债转股增资及 1 次标的公司分立减资，具体情况如下：

序号	时间	事项	原因	交易价格及定价依据
1	2024 年 5 月	股东竹浆纸业以其对标的公司的部分债权 15,930 万元实施债转股，本次债转股增资 15,930 万元计入注册资本，标的公司注册资本增至 39,850 万元	锦丰纸业历史期间持续亏损，竹浆纸业为支持锦丰纸业业务发展向锦丰纸业提供借款。托管后锦丰纸业经营情况有所改善，竹浆纸业看好后续锦丰纸业的业务发展，通过债转股方式对锦丰纸业进行增资	本次债转股增资价格为 1 元/股，不涉及外部股东，价格公允
2	2024 年 7 月	锦丰纸业分立为锦丰纸业和盛源纸业，分立后，锦丰纸业注册资本 6,370 万元，盛源纸业注册资本 33,480 万元	剥离与生产经营主业无关的资产并同时剥离因历史期间经营情况导致的未弥补亏损，优化标的公司财务结构	不适用

上述增减资已履行必要的审议和审批程序，不存在违反相关法律法规及《公司章程》的规定、违反限制或禁止性规定的情形。

（三）标的公司最近三年权益评估或估值情况

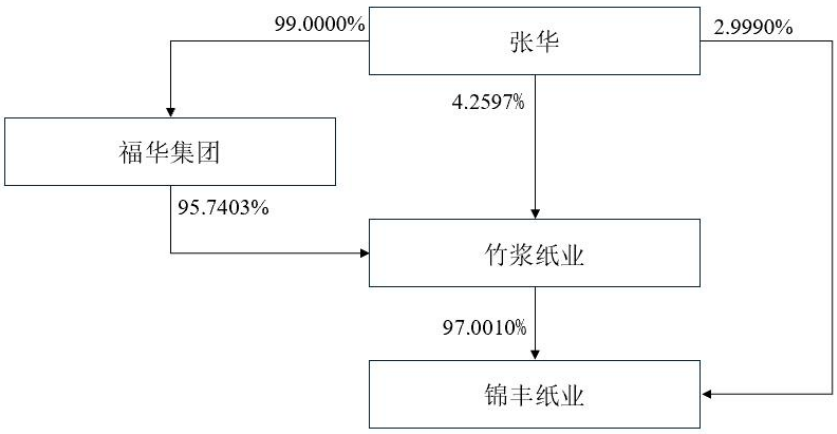
除本次交易评估外，标的公司的权益最近三年未发生过因其自身股权交易、增资或改制相关的评估或估值的情况。

三、产权控制关系

（一）标的公司产权及控制关系图

截至本独立财务顾问报告出具日，竹浆纸业持有标的公司 97.0010%股权，为标的公司控股股东，标的公司实际控制人为张华。

标的公司股权结构图如下：



（二）标的公司是否存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况

截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司不存在出资瑕疵或影响其合法存续的情况。

（三）标的公司章程或相关投资协议中可能对本次交易产生影响的主要内容、高级管理人员的安排，是否存在影响资产独立性的协议或其他安排

1、委托经营管理协议

2022 年 10 月，锦丰纸业（甲方）与恒丰纸业（乙方）签订《委托经营管理协议》，主要约定内容条款如下：

（1）托管期限：本协议项下的托管期限为自 2023 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日，托管期限届满后，经双方协商一致可延长托管期限，由双方另行签订协议予以约定。

（2）托管方式为：在托管期限内，乙方拟定托管经营方案，派驻具备经营管理能力和专业技术能力的托管团队，提供托管经营所需的技术、资源等，全面负责组织公司的生产、经营、管理（或业务）包括但不限于对甲方现有的造纸生产线提出技改方案并组织实施、采购、生产、销售、产品质量控制等恢复公司生产运营，以及制定适应公司发展的各项规章制度和管理细则等，确保公司平稳运行以及达成经营业绩管理目标相关的各类事宜。

（3）双方同意并确认，在托管期间，甲方和乙方共同成立托管委员会，托管委员会为托管期间董事会授权决策机构，负责重大事项决策管理：主要为审议托管技改方案和预算；审议年度和月度经营计划、预决算；审议重大人事（高级管理人员、中层干部）任免事项；审议甲方与乙方关联交易模式、定价规则和结算；检查托管经营计划执行和经营考核；以及其他甲方董事会授权决策事项。托管委员会的具体职责、决策机制由双方另行予以约定。

（4）甲乙双方同意于本协议生效之日起 10 日内成立托管委员会：托管委员会由 5 名委员组成，其中甲方人员 3 名，乙方委派 2 名，托管委员会设主席一名，由乙方委派。托管委员会决议事项，应当经过半数托管委员会委员同意。除此之外，托管期间公司设日常经营管理机构，日常经营管理机构由总经理、

副总经理、财务总监（财务负责人）等组成，财务总监（财务负责人）、行政事务管理由甲方人员担任及实施；总经理、副总经理及其他组成经营管理机构的人员由乙方提名或委派。

（5）双方同意本协议项下托管费用采用收益提成方式计算，即乙方按照托管标的每年度经审计扣除非经常性损益后净利润（以双方共同委托的第三方审计机构审计为准）的 30%获取提成收入。

2、关于恒丰纸业与锦丰纸业后续合作意向的备忘录

鉴于锦丰纸业与恒丰纸业签订的《委托经营管理协议》将于 2025 年过期，前期签署的商业合作条款一并终止。2025 年 1 月，锦丰纸业与恒丰纸业签订《关于恒丰纸业与锦丰纸业后续合作意向的备忘录》，对 2026 年 1 月 1 日起锦丰纸业与恒丰纸业之间的合作模式、销售及生产安排、定价模式等进行了约定。

除上述《委托经营管理协议》《关于恒丰纸业与锦丰纸业后续合作意向的备忘录》外，截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司的公司章程或相关投资协议中不存在可能对本次交易产生影响的内容、高级管理人员的安排，不存在影响标的公司独立性的协议或其他安排。

四、主要参控股公司情况

截至本独立财务顾问报告出具日，锦丰纸业共有 1 家子公司，基本情况如下：

公司名称	成都川江恒华热力有限公司
法定代表人	吴晓龙
注册资本	500 万元人民币
统一社会信用代码	91510115MAD8X5N83H
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册地址	成都市温江区成都海峡两岸科技产业开发园柳台大道西段 515 号
成立日期	2023 年 12 月 29 日
经营期限	2023 年 12 月 29 日至无固定期限
经营范围	一般项目：热力生产和供应；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；合同能源管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

五、主要资产权属、主要负债及对外担保情况

（一）主要资产权属情况

根据天健会计师出具的《审计报告》，截至 2024 年末，锦丰纸业主要资产情况如下：

单位：万元

项目	金额	占比
货币资金	4,148.80	17.45%
应收账款	3,319.82	13.96%
预付款项	147.34	0.62%
其他应收款	791.25	3.33%
存货	1,312.29	5.52%
其他流动资产	53.16	0.22%
流动资产合计	**9,772.65**	**41.10%**
固定资产	9,551.56	40.17%
在建工程	3,256.19	13.69%
无形资产	797.02	3.35%
长期待摊费用	58.78	0.25%
其他非流动资产	341.81	1.44%
非流动资产合计	**14,005.36**	**58.90%**
资产总计	**23,778.01**	**100.00%**

1、固定资产情况

截至 2024 年 12 月 31 日，锦丰纸业的固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备、运输工具和办公设备及其他，具体情况如下：

单位：万元

项目	房屋及建筑物	机器设备	运输工具	办公设备及其他	合计
账面原值	17,330.44	54,485.08	372.24	2,642.82	74,830.57
累计折旧	15,089.13	48,317.03	287.20	1,585.66	65,279.01
账面价值	2,241.31	6,168.04	85.04	1,057.16	9,551.56

2、房屋建筑物情况

截至 2024 年 12 月 31 日，锦丰纸业及其子公司拥有的房屋所有权具体如下：

序号	所有权人	证书编号	坐落	建筑面积（m²）	用途	他项权利
1	四川锦丰纸业股份有限公司	川（2024）温江区不动产权第 0022189 号	成都台商投资区海峡两岸科技产业园	23,544.74	工业	无
2	四川锦丰纸业股份有限公司	川（2024）温江区不动产权第 0022599 号	成都台商投资区海峡两岸科技产业园	12,005.59	工业	无
3	四川锦丰纸业股份有限公司	川（2024）温江区不动产权第 0022143 号	温江区柳条大道西段	23,247.04	工业	无
4	四川锦丰纸业股份有限公司	温房权证监权字第 0017737 号	天府镇温江台商投资区	3,219.75	宿舍及其他	无
5	四川锦丰纸业股份有限公司	温房权证监权字第 0017738 号	天府镇温江台商投资区	3,818.51	仓库	无

部分房屋所有权证或不动产权证证载面积和实际房屋面积不符，经确认差异部分房屋均已拆除。拆除房产的具体情况如下：

序号	产权证号	单元号/幢号	房屋名称	拆除面积（m²）
1	川（2024）温江区不动产权第 0022143 号	510115004003GB00183F00090002	一车间	5,105.36
2	川（2024）温江区不动产权第 0022143 号	510115004003GB00183F00070002	标准实验室	359.00
3	川（2024）温江区不动产权第 0022143 号	510115004003GB00183F00080002	辅料库	608.79
4	川（2024）温江区不动产权第 0022143 号	510115004003GB00183F00130002	锅炉房	375.76
5	温房权证监权字第 0017738 号	16	16 号仓库	649.94
6	温房权证监权字第 0017738 号	17	17 号仓库	741.74
7	温房权证监权字第 0017738 号	18	18 号仓库	943.45
合计				**8,784.04**

3、无形资产情况

（1）土地使用权

截至 2024 年 12 月 31 日，锦丰纸业及其子公司拥有的土地使用权如下：

序号	不动产权证号	土地用途	土地面积（㎡）	土地坐落	取得方式	终止日期	他项权利
1	川（2024）温江区不动产权第 0022189 号	工业用地	37,217.43	成都台商投资区海峡两岸科技产业园	受让	2056.3.22	无
2	川（2024）温江区不动产权第 0022599 号	工业用地	29,474.65	成都台商投资区海峡两岸科技产业园	受让	2056.3.22	无
3	川（2024）温江区不动产权第 0022143 号	工业用地	39,751.13	温江区柳条大道西段	受让	2056.3.22	无
4	温国用（2002）字第 6930 号	工业用地	13,333.3	温江天府镇维新村三社	受让	2049.3.18	无

（2）专利权

截至 2024 年 12 月 31 日，锦丰纸业及其子公司在境内共拥有 3 项专利，具体情况如下：

序号	名称	类别	专利号	申请日	到期日	专利权人
1	一种竹香卷烟纸及其制备方法	发明	ZL201610857322.7	2016.9.28	2036.9.27	锦丰纸业；云南巴菰生物科技有限公司
2	一种竹香卷烟纸	实用新型	ZL201621086349.2	2016.9.28	2026.9.27	锦丰纸业；云南巴菰生物科技有限公司
3	一种瓦楞片材制成的纸质滤棒	实用新型	ZL201621378215.8	2016.12.15	2026.12.14	锦丰纸业；云南养瑞科技集团有限公司

（3）商标

截至 2024 年 12 月 31 日，锦丰纸业及其子公司共拥有 10 项注册商标，其具体情况如下：

序号	注册号	名称	类别	有效期至	注册人
1	76915852		1	2034.08.20	锦丰纸业

序号	注册号	名称	类别	有效期至	注册人
2	76912663		16	2034.08.20	锦丰纸业
3	76908151	JINFENG PAPER	34	2034.08.20	锦丰纸业
4	76901220		34	2034.08.20	锦丰纸业
5	29927903A	KINVVA	35	2029.02.27	锦丰纸业
6	29918326	竹咖 banbone	35	2029.01.27	锦丰纸业
7	29916152A	VIFFA	35	2029.02.27	锦丰纸业
8	29656406	KINVVA	16	2029.01.13	锦丰纸业

序号	注册号	名称	类别	有效期至	注册人
9	29654896A	VIFFA	16	2029.02.13	锦丰纸业
10	1072772	JINFENG	34	2027.08.06	锦丰纸业

截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司及其子公司所拥有和使用的主要资产权属清晰，不存在抵押、质押等权利受限制情形，亦不存在涉及诉讼、仲裁、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

（二）主要负债、或有负债情况

锦丰纸业的主要负债情况请参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”之“（一）财务状况分析”之“2、负债构成及变动情况分析”。

截至本独立财务顾问报告出具日，锦丰纸业不存在重大或有负债的情形。

（三）对外担保情况

截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司及其子公司不存在对外担保情况。

六、重大未决诉讼、仲裁、行政处罚或刑事处罚和合法合规情况

（一）重大未决诉讼、仲裁

截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司及其子公司不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁。

（二）行政处罚

报告期内，标的公司及其子公司不存在受到行政处罚的情况。

（三）刑事处罚及其他合法合规情况

最近三年，标的公司及其子公司不存在受到刑事处罚的情形，亦不存在因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规被中国证监会立案调查的情形。

七、主要经营资质

截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司及其子公司具有的与业务有关的资质情况如下：

主体	资质证书名称	证书编号	颁发机关	发证时间	有效期
锦丰纸业	烟草专卖生产企业许可证	1151010565	国家烟草专卖局	2024.05.29	2024.05.29 至 2029.05.16
锦丰纸业	全国工业产品生产许可证	（川）XK16-205-00112	四川省市场监督管理局	2021.08.23	2021.08.23 至 2027.02.15
锦丰纸业	环境管理体系认证证书	00123E32412ROM/5100	中国质量认证中心	2023.06.30	2023.06.30 至 2026.06.29
锦丰纸业	质量管理体系认证证书	00124Q32971R3M/5100	中国质量认证中心	2024.04.17	2024.04.17 至 2027.03.31
锦丰纸业	职业健康安全管理体系认证证书	00124S31285R0M/5100	中国质量认证中心	2024.04.25	2024.04.25 至 2027.04.24
锦丰纸业	辐射安全许可证	川环辐证[25802]	成都市生态环境局	2024.11.30	2024.11.30 至 2029.11.29
锦丰纸业	中国商品条码系统成员证书	物编注字第 498857 号	中国物品编码中心	/	2024.12.02 至 2026.12.02
锦丰纸业	安全生产标准化证书	AQBIIITY（川）2023835987	成都市应急管理局	2023.08.21	2023.08.21 至 2026.08.20
锦丰纸业	排污许可证	91510100621703913 2001P	成都市生态环境局	2020.10.22	2020.10.25 至 2025.10.24
锦丰纸业	城镇污水排入排水管网许可证	川 A07 证字第 2024163 号	成都市温江区水务局	2024.08.15	2024.08.16 至 2029.08.15
锦丰纸业	中华人民共和国海关报关单位注册登记证书	510196450A	成都海关	2015.02.06	长期
锦丰纸业	对外贸易经营者备案登记表	05116745	-	2022.11.17	长期
恒华热力	排污许可证	91510115MAD8X5N83H001V	成都市生态环境局	2024.06.28	2024.06.28 至 2029.06.27
恒华热力	食品经营许可证	JY35101150213771	成都市温江区市场监督管理局	2025.03.19	2025.03.19 至 2030.03.18

八、最近三年主要财务数据

根据天健会计师出具的《审计报告》，标的公司最近三年经审计的财务报表主要财务数据列示如下：

（一）合并资产负债表主要数据

单位：万元

资产负债表项目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
资产总计	23,778.01	23,621.91	13,546.30
负债合计	17,045.29	33,005.94	20,682.53
所有者权益	6,732.72	-9,384.03	-7,136.22

（二）合并利润表主要数据

单位：万元

利润表项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入	11,029.01	7,282.37	2,947.66
归属于母公司所有者的净利润	-226.96	-2,247.81	-1,778.63

（三）合并现金流量表主要数据

单位：万元

现金流量表项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
经营活动产生的现金流量净额	4,340.89	-2,317.66	-1,366.51
投资活动产生的现金流量净额	940.69	-8,232.50	4,460.53
筹资活动产生的现金流量净额	-1,434.85	10,223.27	-2,517.36

（四）主要财务指标

单位：万元

主要财务指标	2024 年度	2023 年度	2022 年度
资产负债率（合并）	71.69%	139.73%	152.68%
流动比率（倍）	0.69	0.27	0.11
速动比率（倍）	0.59	0.23	0.05
毛利率	21.09%	13.92%	-4.67%
净利率	-2.06%	-30.87%	-60.34%

注：资产负债率=期末总负债/期末总资产；流动比率=期末流动资产/期末流动负债；速动比率=（期末流动资产-存货）/期末流动负债；毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入*100%；净利率=净利润/营业收入*100%。

九、标的公司主营业务情况

（一）所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策

标的公司主要从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的生产与销

售。根据国家统计局发布的《国民经济行业分类》（GB/T 4754-2017），标的公司所处行业为“C22 造纸和纸制品业”中的“C2221 机制纸及纸板制造”。根据中国上市公司协会公布的《上市公司行业统计分类指引》，标的公司所处行业为“C22 造纸和纸制品业”中的“C222 造纸”。

1、行业监管部门及监管体制

目前，我国造纸行业的政府主管部门主要为国家发改委、工业和信息化部及生态环境部；行业自律组织主要为中国造纸协会和中国造纸学会。主管部门和自律组织的具体职能如下表所示：

主管部门名称	机构主要职能
国家发改委	负责组织拟订综合性产业政策，负责协调第一、二、三产业发展的重大问题并衔接平衡相关发展规划和重大政策，做好与国民经济和社会发展规划、计划的衔接平衡；组织拟订发展循环经济、全社会能源资源节约和综合利用规划及政策措施并协调实施等有关事项，针对造纸行业主要负责制定行业发展政策，指导新建项目与技术改造，协调环保产业和清洁生产等有关工作。
工信部	负责拟订并组织实施工业行业规划和产业政策，研究提出工业发展战略，起草相关法律法规草案、制定规章，拟订行业技术规范和标准，指导行业质量管理工作，针对造纸行业主要负责造纸行业标准的制定与发布、行业数据及市场数据的统计，行业发展规划制定与执行监督等。
生态环境部	主要负责制定并组织实施生态环境政策、规划和标准，统一负责生态环境监测和执法工作，监督管理污染防治、核与辐射安全，组织开展中央环境保护督察等工作，针对造纸行业制定环境保护相关法律法规、环境污染防治计划，并监督行业内相关企业对污染防治标准、规划等的实施。
中国造纸协会	主要负责贯彻执行国家的政策法令、协助政府进行自律性管理及代表会员企业向政府部门提出产业发展建议及意见，进行产业及市场研究，与国内外同行业组织建立联系，开展技术咨询与交流，组织会员单位参加国内外新技术成果展览活动，定期提供国内外造纸工业发展的技术经济和市场信息，促进行业发展，是企业和政府之间的桥梁和纽带。
中国造纸学会	受中国科学技术协会和中国轻工业联合会共同领导的，由造纸科技人员组成的国家一级学会组织。其宗旨是：落实实施“科教兴国”战略，促进我国造纸工业科技进步、造纸科学技术普及与推广、国际学术交流与合作、科技成果转化为现实生产力、科学技术与经济相结合、创新驱动发展战略，为推动中国造纸工业现代化建设做出贡献。其下属中国造纸学会特种纸专业委员会于 2006 年成立，主要负责组织会员单位参与特种纸产业的国内外学术交流与协作，进行国内外新技术、新装备、新标准的推广和普及，开展特种纸行业

	情况的普查与分析。

2、行业主要法律法规及政策

（1）造纸行业主要法律法规

标的公司主营业务及相关环境保护方面的主要法律法规包括：

序号	文件名	发布单位	施行时间
1	《中华人民共和国噪声污染防治法》	第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十二次会议通过	2022 年 6 月
2	《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》（2020 年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第十七次会议通过	2020 年 9 月
3	《中华人民共和国环境影响评价法》（2018 年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议通过	2018 年 12 月
4	《中华人民共和国节约能源法》（2018 年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过	2018 年 10 月
5	《中华人民共和国循环经济促进法》（2018 年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过	2018 年 10 月
6	《中华人民共和国大气污染防治法》（2018 年修订）	第十三届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过	2018 年 10 月
7	《中华人民共和国水污染防治法》（2017 年修订）	第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十八次会议	2018 年 1 月
8	《中华人民共和国水法》（2016 年修订）	第十二届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过	2016 年 7 月
9	《中华人民共和国烟草专卖法》（2015 年修订）	第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议《关于修改〈中华人民共和国计量法〉等五部法律的决定》第三次修正	2015 年 4 月
10	《中华人民共和国环境保护法》（2014 年修订）	第十二届全国人民代表大会常务委员会第八次会议通过	2015 年 1 月

（2）造纸行业主要政策

序号	文件名	主要相关内容	发布单位
1	《关于印发工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》	造纸行业设备的主要发展方向包括：磁悬浮透平风机、永磁电机、高效双辊洗浆机、高端膜转移脱胶机、电磁加热压光机、高速靴式压榨机、智能化能源管控系统等高端节能设备，自动化输送包	工信部 2024 年 9 月

序号	文件名	主要相关内容	发布单位
		装及仓储系统、全自动造纸备料上料系统等自动化设备，单条化学浆 30 万吨/年及以上、化学机械纸浆 10 万吨/年及以上、化学竹浆 10 万吨/年及以上等先进生产线设备，符合取（用）水定标准节水设备等	
2	《排污许可证申请与核发技术规范造纸和纸制品业（征求意见稿）》	规定造纸和纸制品业排污单位排污许可证申请与核发的基本情况填报要求、许可排放限值规定、实际排放量核算等要求	生态环境部 2024 年 8 月
3	《关于进一步强化碳达峰碳中和标准计量体系建设行动方案（2024-2025 年）》	修订提高制浆造纸等重点行业单位产品能源消耗限额标准，全面提升能效水平，基本达到国际先进水平。修订完善能源计量、监测、审计等节能配套标准	国家发展改革委、市场监管总局、生态环境部 2024 年 7 月
4	《产业结构调整指导目录（2024 年本）》	目录将先进制浆、造纸设备开发与制造、纸塑基多层复合等新型包装材料列为轻工产业的鼓励类项目	国家发改委 2023 年 12 月
5	《造纸行业“十四五”及中长期高质量发展纲要》	中国造纸协会将“十四五”及以后的发展总体目标升级为锚定 2035 年远景目标和 2060 年碳中和目标，定位自身竞争优势，科学制定行业的路线、方针、政策和战略，做好中长期规划，打造低碳环保可持续发展的绿色纸业	中国造纸协会 2021 年 12 月
6	《国家烟草专卖局关于卷烟纸和滤嘴棒及烟用丝束生产企业许可证审批有关事项的通知》	除确有重大技术创新，拥有国际领先的生产技术、生产工艺、产品具有明显的经济技术优势的，原则上不再新办从事卷烟纸生产的烟草专卖许可证，需持续提升行业内卷烟纸生产企业技术创新能力，稳定市场供应，强化质量保障	国家烟草专卖局 2020 年 11 月

（二）主营业务及产品情况

1、主营业务概述

标的公司成立于 1990 年，是中国卷烟纸市场主要生产商之一，其生产的产品质量达到国家 A1 级标准，曾占有全国 A1 级卷烟纸 25%市场份额，在同行业中处于领先地位。自 2009 年开始，因投资建设进程较快、资金周转困难等各方面原因，标的公司经营不及预期。2012 年，标的公司申请破产重整，并于 2014 年引入竹浆纸业等新投资人实施重整计划。2022 年，标的公司寻求与上市公司进行合作，通过托管经营的合作模式引入上市公司领先的管理经验及多年积累

的技术实力，其自身同时加大对原有产线的投资改造，标的公司生产经营进一步得到改善。

标的公司在卷烟纸领域深耕多年，拥有国内一流的卷烟纸及卷烟配套用纸生产线，目前主要从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的生产与销售。标的公司持有国家烟草专卖局颁发的《烟草专卖生产企业许可证》，稀缺的牌照资源能够有效保障其生产、销售规模的逐步扩大。

2、主要产品及用途

主要产品	用途描述
卷烟纸	香烟制作专用纸张，主要用于烟丝包卷成型，拥有防火、防伪、降低侧流烟气、减害降焦的作用，是将烟丝转化为可供消费者吸食的成品卷烟的关键材料
普通成形纸	成形纸是加工烟用滤棒时，用于卷包滤材的专用纸，分为普通成形纸、高透成形纸等。高透成形纸是一种具有较高透气度的成形纸，可有效降低烟气中焦油及有毒、有害物质，是目前烟草行业降焦减害主要的烟辅材料
高透成形纸	
其他特种纸	吸管包装纸、食品包装纸等特种纸张，拥有包装、装饰等用途

3、主营业务收入构成

单位：万元

产品类别	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
卷烟纸（代工）	3,661.68	34.00%	2,487.71	35.36%	-	-
普通成形纸（代工）	1,322.32	12.28%	1,384.55	19.68%	-	-
普通成形纸（一般贸易）	320.03	2.97%	19.15	0.27%	751.92	27.88%
高透成形纸（一般贸易）	5,111.19	47.46%	2,918.61	41.49%	-	-
其他特种纸	355.02	3.30%	224.91	3.20%	1,944.70	72.12%
总计	**10,770.25**	**100.00%**	**7,034.93**	**100.00%**	**2,696.62**	**100.00%**

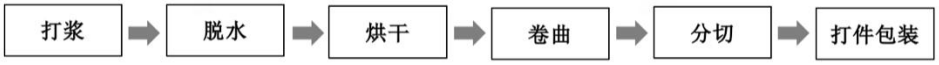
注：卷烟纸（代工）及普通成形纸（代工）系纸制品代工服务模式，其收入为加工费收入。普通成形纸（一般贸易）及高透成形纸（一般贸易）为纸制品成品销售模式，对于普通成形纸（一般贸易），标的公司自行采购原材料进行生产，采用总额法确认收入；对于高透成形纸（一般贸易），标的公司存在向客户采购主要材料进行生产再将产品返售给客户的情况，采用净额法确认收入。

报告期各期，标的公司主营业务收入分别为 2,696.62 万元、7,034.93 万元及 10,770.25 万元。2022 年，标的公司主营业务收入主要来自于吸管包装纸、食品包装纸等其他特种纸。2023 年起，标的公司由上市公司恒丰纸业开始整体

托管经营，标的公司主要开始承接上市公司订单进行加工生产，故 2023 年及 2024 年标的公司的主营产品类别和业务收入构成较 2022 年发生了较大变化，主营业务收入主要来自于卷烟纸代工、普通成形纸代工和高透成形纸销售业务。

（三）主营产品工艺流程图

标的公司深耕造纸行业，主要从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的生产与销售，其主营产品的工艺流程图如下所示：



1、打浆

通用水力碎解机将原材料成品浆板碎解至生产所需浓度，经过盘磨、打浆处理得到适用于标的公司生产的浆料。

2、脱水

盘磨生产浆料，通过上浆泵、成形网、网案脱水板、真空脱水箱等环节进行压榨和脱水，形成湿纸页。

3、烘干

使用烘缸蒸发湿纸页表面水分，使纸页达到相关产品所需的含水量。

4、卷曲

使用卷曲缸将纸张卷曲为半成品。

5、分切

将半成品分切加工成客户指定规格的盘纸。

6、打件包装

成品纸张经过自检、外观检验员检测等质量控制步骤，添加产品质量标签，打包入库。

（四）标的公司经营模式

2022 年 10 月，标的公司与上市公司签订《委托经营管理协议》，约定自 2023 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日，上市公司接受标的公司委托对其实施整体托管。在托管期内，上市公司派驻具备经营管理能力和专业技术能力的托管团队，为标的公司提供相关生产、技术、资源支持等。

1、盈利模式

报告期内，标的公司主要从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的生产与销售。在上市公司的托管运营下，标的公司的盈利模式主要分为如下两类：

（1）纸制品代工服务模式：根据上市公司订单，为其提供定制化纸制品代工服务，取得收入、现金流和利润；

（2）纸制品成品销售模式：除主要承接上市公司订单向其销售定制化纸制品成品外，亦承接少量其他客户订单向其销售纸质品成品，取得收入、现金流和利润。

2、采购模式

报告期内，标的公司主要根据客户订单需求采取“以产定采”的采购模式，由标的公司经营管理部门根据客户生产需求制订相关采购计划。

（1）纸制品代工服务模式：上市公司向标的公司提供相关代工订单所需的纸浆原料，其他添加剂、包材等生产辅料则由标的公司借助上市公司成熟渠道独立对外采购；

（2）纸制品成品销售模式：标的公司主要向上市公司采购生产所需的纸浆原料，亦有少量纸浆原料向其他第三方供应商采购，其他添加剂、包材等生产辅料则由标的公司借助上市公司成熟渠道独立对外采购。

上市公司为造纸行业头部企业，拥有成熟的采购渠道和强大的产业链议价能力，标的公司主要依托于上市公司渠道进行原材料采购，从而确保其提供产品的质量、交付和服务符合上市公司要求，促进标的公司产品质量稳步提高。

3、生产模式

报告期内，标的公司主要根据客户订单需求采取“以销定产”的生产模式，标的公司经营管理部门接到订单后，结合库存情况制定生产需求；生产部门根据生产需求制定生产计划、采购纸浆、辅料及包材、组织安排生产、并对全过程质量及安全环境等方面进行监控，确保订单保质保量完成。

4、销售模式

报告期内，标的公司主要采取订单制的销售模式，主要由上市公司提供订单，标的公司负责生产销售，其中出口产品采取委外加工方式由标的公司为上市公司提供生产加工服务，内销产品由标的公司生产出成品并通过一般贸易方式直接销售给上市公司。此外，标的公司有少量的特种纸产品直接销售给下游其他客户。

5、结算模式

标的公司与客户、供应商之间根据合同约定及产品验收和交付情况，按照约定的期限结算账款，结算方式主要采取银行转账、商业汇票等方式。

（五）报告期内的生产和销售情况

标的公司主要从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的生产与销售，报告期内标的公司生产和销售情况如下所示：

1、报告期内主要产线的产能、产量及产能利用率

2022 年 10 月，标的公司与上市公司恒丰纸业签署协议进行合作，在上市公司技术支持下对其 PM1、PM2、PM3 和 PM4 四条自有生产线进行全面技术改造，其中 PM1 为拆除重建，其余 3 条生产线为改造升级。PM2 和 PM3 生产线已完成改造投产，PM1 和 PM4 生产线仍在建设和改造中，尚未投入生产。对于改造投产的 PM2 和 PM3 生产线，其 2023 年和 2024 年的产能产量情况如下：

单位：吨

产线	2024 年			2023 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
PM2（生产卷烟纸、普通	10,000	9,452	94.52%	8,000	6,919	86.48%

产线	2024 年			2023 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
成形纸及其他特种纸）						
PM3（生产高透成形纸）	5,400	4,162	77.07%	4,000	2,297	57.43%

注：PM2 及 PM3 产线完成改造后，年产能分别为 10,000 吨和 5,400 吨。由于上述产线于 2023 年同步进行改造及生产，2023 年产能已根据实际改造进度和生产能力进行折算。

由上表可知，标的公司在上市公司的支持下，通过对原有产线的投资改造，2023 年以来产品产量和产能利用率稳步提升。

2、报告期内主要产品的销售情况

报告期内，标的公司主要产品销售情况如下：

期间	产品类别	销售额（万元）	销量（吨）	销售均价（元/吨）
2024 年度	卷烟纸（代工）	3,661.68	6,390.35	5,730.02
	普通成形纸（代工）	1,322.32	2,327.00	5,682.51
	普通成形纸（一般贸易）	320.03	314.58	10,173.39
	高透成形纸（一般贸易）	5,111.19	4,052.37	12,612.83
2023 年度	卷烟纸（代工）	2,487.71	4,355.45	5,711.72
	普通成形纸（代工）	1,384.55	2,517.36	5,500.00
	普通成形纸（一般贸易）	19.15	19.67	9,733.44
	高透成形纸（一般贸易）	2,918.61	2,247.14	12,988.11
2022 年度	卷烟纸（代工）	-	-	-
	普通成形纸（代工）	-	-	-
	普通成形纸（一般贸易）	751.92	844.85	8,900.04
	高透成形纸（一般贸易）	-	-	-

注：卷烟纸（代工）及普通成形纸（代工）系纸制品代工服务模式，其收入为加工费收入。普通成形纸（一般贸易）及高透成形纸（一般贸易）为纸制品成品销售模式，对于普通成形纸（一般贸易），标的公司自行采购原材料进行生产，采用总额法确认收入；对于高透成形纸（一般贸易），标的公司存在向客户采购主要材料进行生产再将产品返售给客户的情况，采用净额法确认收入。

报告期内，标的公司主要向上市公司提供加工和产品销售服务，相关结算定价较为稳定，标的公司主要产品销售价格未发生较大变化。

3、标的公司前五大客户、销售收入及占比情况

标的公司自 2023 年由上市公司托管运营后，上市公司成为标的公司的主要客户，2024 年及 2023 年标的公司向上市公司的销售金额分别占标的公司营业收入比重的 91.97%和 95.48%。报告期内，标的公司向上市公司销售或代上市公司生产加工的烟草配套纸张均由上市公司销往境内外品牌卷烟客户，用于卷烟生产和加工。

期间	序号	客户名称	销售金额（万元）	占营业收入比重
2024 年	1	牡丹江恒丰纸业股份有限公司	10,143.81	91.97%
	2	马鞍山怡口进出口贸易有限公司	502.12	4.55%
	3	四川福思达生物技术开发有限责任公司/四川福布卫护科技有限公司	311.76	2.83%
	4	成都华圣切削刀具有限公司	51.55	0.47%
	5	成都杰瑞兴贸易有限公司	11.11	0.10%
合计			**11,020.35**	**99.92%**
期间	**序号**	**客户名称**	**销售金额（万元）**	**占营业收入比重**
2023 年	1	牡丹江恒丰纸业股份有限公司	6,953.55	95.48%
	2	四川福思达生物技术开发有限责任公司	185.26	2.54%
	3	成都华圣切削刀具有限公司	50.78	0.70%
	4	XIN CHENG DA INDUSTRIAL CO., LTD	27.85	0.38%
	5	西安弘辰纸业有限公司	25.00	0.34%
合计			**7,242.45**	**99.45%**
期间	**序号**	**客户名称**	**销售金额（万元）**	**占营业收入比重**
2022 年	1	山东华奥纸业有限公司	857.58	29.09%
	2	四川福思达生物技术开发有限责任公司/四川福布卫护科技有限公司	401.66	13.63%
	3	万邦特种材料股份有限公司	396.08	13.44%
	4	牡丹江恒丰纸业股份有限公司	391.44	13.28%
	5	宁波昌亚新材料科技股份有限公司	217.43	7.38%
合计			**2,264.19**	**76.82%**

注：上表中受同一实际控制人控制的客户销售额已经合并计算。

（六）报告期内的采购情况

1、主要原材料、工程物资及能源采购情况

（1）主要原材料及工程物资采购情况

报告期内，标的公司采购的生产相关主要原材料包括纸浆、生产辅料及包材。此外，标的公司对产线进行了全面改造升级，存在产线建设相关工程物资采购。报告期内，标的公司主要原材料及工程物资采购金额及占采购总额的比例如下：

采购内容	2024 年		2023 年		2022 年	
	采购金额（万元）	占采购总额比例	采购金额（万元）	占采购总额比例	采购金额（万元）	占采购总额比例
纸浆	327.45	3.88%	213.47	2.13%	1,054.93	18.87%
辅料及包材	2,069.51	24.51%	1,743.65	17.41%	499.06	8.93%
工程物资及其他	3,576.21	42.36%	5,896.09	58.87%	3,148.69	56.31%
总计	**5,973.18**	**70.75%**	**7,853.21**	**78.41%**	**4,702.68**	**84.11%**

注：上述采购总额中包含能源采购。

（2）主要能源采购情况

标的公司使用的主要能源为水、电力和天然气。电力由标的公司以电网销售价格采购，水和天然气由标的公司以有关部门指导价格采购。标的公司生产所需的水、电力和天然气均拥有长期稳定的供应商。

期间	项目	采购数量	采购金额	采购均价
2024 年	天然气（立方、万元、元/立方）	4,188,841.00	1,229.69	2.94
	电（度、万元、元/度）	20,297,130.00	1,026.84	0.51
	自来水（吨、万元、吨/度）	500,253.00	213.42	4.27
2023 年	天然气（立方、万元、元/立方）	3,421,678.00	977.73	2.88
	电（度、万元、元/度）	18,025,770.00	998.89	0.54
	自来水（吨、万元、吨/度）	471,663.00	185.52	3.93
2022 年	天然气（元/立方）	435,407.00	103.22	2.46

期间	项目	采购数量	采购金额	采购均价
	电（度、万元、元/度）	7,738,290.00	476.34	0.54
	自来水（吨、万元、吨/度）	70,921.00	28.25	3.98

2、前五大供应商采购金额及占比情况

报告期内，标的公司主要采购内容为纸浆、辅料及包材等生产所需原材料、水、电、天然气等生产所需能源和改造产线所需工程物资，各期向前五大供应商的采购情况如下：

期间	序号	供应商名称	采购金额（万元）	占采购总额比重
2024 年	1	J.M.VOITH SE&CO.KG	1,534.70	18.18%
	2	成都台商投资区天然气开发有限公司	1,229.69	14.56%
	3	国网四川省电力公司成都供电公司	1,026.84	12.16%
	4	正合信商业管理（成都）有限责任公司	331.19	3.92%
	5	沈阳鼎瀚经贸有限公司	250.01	2.96%
合计			**4,372.43**	**51.79%**
期间	**序号**	**供应商名称**	**采购金额（万元）**	**占采购总额比重**
2023 年	1	国网四川省电力公司成都供电公司	998.89	9.97%
	2	成都台商投资区天然气开发有限公司	977.73	9.76%
	3	黑龙江牡安建设集团有限公司	637.06	6.36%
	4	四川柏思博建筑工程有限公司	289.23	2.89%
	5	沈阳鼎瀚经贸有限公司	267.86	2.67%
合计			**3,170.77**	**31.66%**
期间	**序号**	**供应商名称**	**采购金额（万元）**	**占采购总额比重**
2022 年	1	厦门国贸纸业有限公司	900.63	16.11%
	2	国网四川省电力公司成都供电公司	476.34	8.52%
	3	苏州市乾丰造纸机械制造有限公司	305.84	5.47%
	4	成都鑫池装饰工程有限公司	219.28	3.92%
	5	四川升业能源环保技术开发有限公司	209.27	3.74%
合计			**2,111.36**	**37.76%**

（七）报告期内董事、监事、高级管理人员，其他主要关联方或持有拟购买资产 5%以上股份的股东在前五名供应商或客户中所占的权益

报告期内，标的公司客户四川福布卫护科技有限公司为标的公司股东竹浆纸业的全资子公司。报告期内，标的公司客户四川福思达生物技术开发有限责任公司控股股东为福华通达化学股份公司，标的公司股东张华通过福华通达化学股份公司实际控制四川福思达生物技术开发有限责任公司。

除前述情形外，标的公司不存在董事、监事、高级管理人员、其他主要关联方、持股 5%以上股东在前五名供应商或客户中占有权益的情形。

（八）标的公司的境外经营情况

报告期内，标的公司不存在境外经营情况。

（九）安全生产及环保情况

标的公司根据安全生产标准和主要环境保护法律法规及标准建立了多项制度及流程，确保各环节安全、环保。

1、安全生产情况

（1）安全生产制度及执行情况

标的公司制定了《安全生产管理制度》《安全生产事故管理制度》《安全事故隐患排查治理制度》《消防安全管理制度》《安全生产管理奖惩制度》等各类安全生产管理制度并严格执行。标的公司能够及时识别发现、尽快消除整改各类安全生产事故隐患，保证安全生产顺利进行。

（2）安全生产合规情况

报告期内，标的公司未发生重大安全事故，未出现因安全生产相关原因受到处罚的情况。

2、环境保护情况

（1）环境保护制度及执行情况

标的公司的产品在生产过程中会产生废水、废气、噪声和固体废弃物等，

针对污染物的处理，标的公司制定了《突发环境事件应急预案》《造纸废水环保风险防控管理办法》《废弃物管理规定》《污水处理工岗位作业指导书》等规章制度，对污染物的排放进行了有效、及时的管理和处理，取得了良好的成效。

（2）环境保护合规情况

报告期内，标的公司不存在因违反环境保护相关管理规定受到行政处罚的情形。

（十）质量控制情况

1、产品质量控制制度和措施的执行情况

标的公司一直高度重视产品的质量控制，并建立了完善的质量管理体系。标的公司制定了《产品监视和测量管理规定》《生产过程管理规定》《与产品和服务有关要求管理规定》《关键控制点管理规定》《不合格品管理规定》等质量控制管理性文件，同时就主要产品制定了《卷烟纸通用质量标准》《普通滤棒成形纸通用质量标准》《高透气度滤棒成形纸通用质量标准》《无纹吸管包装纸通用质量标准》等一系列技术标准，确保产品质量满足客户要求。

2、标的公司产品质量控制情况、质量纠纷与处罚情况

报告期内，标的公司未发生过由于产品质量而引起的重大诉讼和纠纷，未因产品质量问题受到重大行政处罚。

十、涉及的立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等有关报批事项

截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司目前涉及建设项目主要为“绿色节能、智能制造技术改造项目”，对现有 4 条生产线升级改造（包括对 PM1 重建），就该项目标的公司已取得的主要报批文件情况如下：

审批事项	发文单位	文件名称	文件编号/代码
项目备案	成都市温江区经济和信息化局	四川省技术改造投资项目备案表	川投资备【2210-510115-07-02-251715】JXQB-0470 号
土地使用权	成都市温江区规划和自然资源局	不动产权证书	川（2024）温江区不动产权第 0022143 号；
建设用地规划许可	成都市温江区规划和自然资源局	建设用地规划许可证	地字第 510115202321394 号
建设工程规划许可	成都市温江区规划和自然资源局	建设工程规划许可证	建字第 510115202330516 号
建设工程施工许可	成都市温江区住房和城乡建设局	建设工程施工许可证	510115202503120101
环评批复	成都市生态环境局	成都市生态环境局关于四川锦主纸业股份有限公司绿色节能、智能制造技术改造项目环境影响报告书的批复	成环审(评)〔2024〕24 号

十一、债权债务转移情况

本次交易完成后，标的公司仍然是独立存续的法人主体，其全部债权债务仍由其自身享有或承担，因此，本次交易不涉及债权债务的转移。

十二、报告期内主要会计政策及相关会计处理

（一）收入确认原则、计量原则及具体确认方法

1、收入确认原则

于合同开始日，标的公司对合同进行评估，识别合同所包含的各单项履约义务，并确定各单项履约义务是在某一时段内履行，还是在某一时点履行。

满足下列条件之一时，属于在某一时段内履行履约义务，否则，属于在某一时点履行履约义务：（1）客户在标的公司履约的同时即取得并消耗标的公司履约所带来的经济利益；（2）客户能够控制标的公司履约过程中在建商品；（3）标的公司履约过程中所产出的商品具有不可替代用途，且标的公司在整个合同期间内有权就累计至今已完成的履约部分收取款项。

对于在某一时段内履行的履约义务，标的公司在该段时间内按照履约进度确认收入。履约进度不能合理确定时，已经发生的成本预计能够得到补偿的，

按照已经发生的成本金额确认收入，直到履约进度能够合理确定为止。对于在某一时点履行的履约义务，在客户取得相关商品或服务控制权时点确认收入。在判断客户是否已取得商品控制权时，标的公司考虑下列迹象：（1）标的公司就该商品享有现时收款权利，即客户就该商品负有现时付款义务；（2）标的公司已将该商品的法定所有权转移给客户，即客户已拥有该商品的法定所有权；（3）标的公司已将该商品实物转移给客户，即客户已实物占有该商品；（4）标的公司已将该商品所有权上的主要风险和报酬转移给客户，即客户已取得该商品所有权上的主要风险和报酬；（5）客户已接受该商品；（6）其他表明客户已取得商品控制权的迹象。

2、收入计量原则

（1）标的公司按照分摊至各单项履约义务的交易价格计量收入。交易价格是标的公司因向客户转让商品或服务而预期有权收取的对价金额，不包括代第三方收取的款项以及预期将退还给客户的款项。

（2）合同中存在可变对价的，标的公司按照期望值或最可能发生金额确定可变对价的最佳估计数，但包含可变对价的交易价格，不超过在相关不确定性消除时累计已确认收入极可能不会发生重大转回的金额。

（3）合同中存在重大融资成分的，标的公司按照假定客户在取得商品或服务控制权时即以现金支付的应付金额确定交易价格。该交易价格与合同对价之间的差额，在合同期间内采用实际利率法摊销。

（4）合同中包含两项或多项履约义务的，标的公司于合同开始日，按照各单项履约义务所承诺商品的单独售价的相对比例，将交易价格分摊至各单项履约义务。

3、收入确认的具体方法

标的公司主要销售烟草工业用纸以及食品包装纸等其他纸类产品。内销产品收入确认需满足以下条件：（1）委托加工模式：标的公司已根据合同约定将产品交付至购货方仓库或其指定地点并经双方核对，且产品加工收入金额已确定，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，产品相关

的成本能够可靠地计量；（2）一般贸易模式：标的公司已根据合同约定将产品交付至客户或客户指定的收货人，已由对方签收确认，且产品销售收入金额已确定，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，产品相关的成本能够可靠地计量；1）标的公司自行采购原材料进行生产，采用总额法进行会计核算；2）标的公司向客户采购主要材料进行生产再将产品返售给客户时采用净额法核算，即按总额法下确认的收入金额减去向客户采购的材料成本金额后以净额确认收入。

外销产品收入确认需满足以下条件：标的公司已根据合同约定将产品报关，取得提单，且产品销售收入金额已确定，已经收回货款或取得了收款凭证且相关的经济利益很可能流入，产品相关的成本能够可靠地计量。

（二）会计政策和会计估计与同行业或同类资产之间的差异及对拟购买资产利润的影响

经查阅同行业上市公司年报等资料，标的公司的收入确认原则和计量方法等主要会计政策和会计估计与同行业上市公司不存在重大差异，对标的公司利润无重大影响。

（三）财务报表的编制基础

标的公司财务报表以持续经营为编制基础。标的公司不存在导致对报告期末起 12 个月内的持续经营能力产生重大疑虑的事项或情况。

（四）财务报表合并范围

1、在子公司中拥有的权益

报告期内，标的公司合并范围内子公司情况如下：

子公司名称	注册资本	主要经营地及注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
恒华热力	500 万人民币	成都市	电力、热力、燃气及水生产和供应业	100%	-	股权转让
锦丰创新	13,056.14 万人民币	成都市	制造业	100%	-	同一控制下企业吸收合并

子公司名称	注册资本	主要经营地及注册地	业务性质	持股比例		取得方式
				直接	间接	
锦丰斯贝克	8,190.32 万人民币	成都市	制造业	100%	-	同一控制下企业吸收合并

注：恒华热力是 2024 年 2 月以股权转让方式取得，锦丰创新、锦丰斯贝克两家公司已于 2024 年 5 月 22 日注销

2、报告期内合并范围内子公司的增减

（1）报告期内标的公司合并范围内子公司的增加

公司名称	股权取得方式	股权取得时点	出资额	出资比例
恒华热力	股权转让	2024 年 2 月 28 日	500 万人民币	100%

（2）报告期内标的公司合并范围内子公司的减少

2024 年标的公司以吸收合并方式合并锦丰斯贝克、锦丰创新，标的公司存续，被吸收合并方注销，其债权、债务由标的公司承继。合并前标的公司、锦丰斯贝克、锦丰创新的母公司均为竹浆纸业，因吸收合并前上述两家公司的净资产均为负数，故合并对价确定为零。

（五）资产转移剥离调整情况

2024 年 5 月，锦丰纸业、竹浆纸业和张华共同签署了《公司分立协议》，约定锦丰纸业分立为锦丰纸业和盛源纸业，分立后锦丰纸业注册资本为 6,370 万元，盛源纸业注册资本为 33,480 万元，按基准日为 2024 年 3 月 31 日进行财产分割，锦丰纸业的一宗国有土地使用权、四幢别墅产权分割给盛源纸业。鉴于本次分立剥离的资产账面净值较低，不包含实际运营设备等，本次分立前后对标的公司的净利润影响较小。

（六）重要会计政策或会计估计变更及与可比上市公司差异情况

1、重要会计政策或会计估计变更

报告期间，标的公司根据实际生产经营特点针对金融工具减值、存货、固定资产折旧、在建工程、无形资产、收入确认等交易或事项制定了具体会计政策和会计估计，不存在重要会计政策或会计估计变更。

2、与可比上市公司差异情况

鉴于报告期内，标的公司除根据有权部门要求进行会计政策变更外，不存在自主变更会计政策的情形，且不存在重要会计估计变更，与同行业可比上市公司不存在显著差异。

（七）行业特殊的会计处理政策

标的公司所处行业不存在特殊会计处理政策。

第五节 本次交易发行股份情况

上市公司拟通过发行股份购买资产的方式，购买竹浆纸业、张华持有的锦丰纸业 100%股权。本次发行股份购买资产具体方案如下：

一、发行股份购买资产具体方案

上市公司拟通过发行股份购买资产的方式，收购竹浆纸业、张华持有的锦丰纸业 100%股权。本次发行股份购买资产具体方案如下：

（一）交易价格及支付方式

1、交易价格及定价依据

根据安永评估出具并经国资有权机构备案的《资产评估报告》，本次评估采用资产基础法的评估结果，锦丰纸业 100%股权价值为 26,805.62 万元，增值额为 19,603.72 万元，增值率为 272.20%。

经交易各方协商一致，同意本次交易锦丰纸业 100%股权的最终作价为 26,805.62 万元。

2、支付方式

根据《发行股份购买资产协议》，公司本次以发行股份的方式向交易对方支付交易对价。

（二）发行股份的种类和面值

本次发行股份购买资产所发行股份的股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为 1.00 元。

（三）定价基准日、定价依据和发行价格

根据《重组管理办法》等有关规定，上市公司发行股份的发行价格不得低于市场参考价的 80%。市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份的定价基准日为上市公司首次审议本次交易事项的董事会决议公告日。

定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易均价=定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易总额/定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易总量。

上市公司定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日 A 股股票交易均价具体情况如下表所示：

股票交易均价计算区间	交易均价（元/股）	交易均价的 80%（元/股）
前 20 个交易日	7.51	6.01
前 60 个交易日	7.03	5.63
前 120 个交易日	6.71	5.37

经交易各方商议，本次发行股份的价格为 8.37 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日上市公司 A 股股票交易均价的 80%，且不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。

在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，发行价格将按下述公式进行调整，计算结果向上进位并精确至分。调整后的发行价格不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。发行价格的调整公式如下：

派送股票股利或转增股本：P1=P0/（1+n）；

配股：P1=（P0+A×k）/（1+k）；

上述两项同时进行：P1=（P0+A×k）/（1+n+k）；

派送现金股利：P1=P0-D；

上述三项同时进行：P1＝（P0-D+A×k）/（1+n+k）。

其中：P0 为调整前有效的发行价格，n 为该次送股率或转增股本率，k 为配股率，A 为配股价，D 为该次每股派送现金股利，P1 为调整后有效的发行价格。

在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派息、送股、

资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，前述经审计的归属于上市公司股东的每股净资产值也将作相应调整。

（四）发行方式

本次发行股份的发行方式为向特定对象发行。

（五）发行对象和发行数量

1、发行对象

本次交易发行股份的发行对象为竹浆纸业、张华。

2、发行数量

本次交易股份具体发行数量计算公式为：

具体发行数量=标的资产的交易价格÷本次发行股票的每股发行价格。

若经上述公式计算的具体发行数量为非整数，则不足一股的，交易对方自愿放弃。最终发行数量以中国证监会同意注册的文件为准。

按照发行股份购买资产的发行价格 8.37 元/股计算，上市公司本次发行股份购买资产发行的股票数量总计为 32,025,829 股，占本次发行股份购买资产后公司总股本的 9.68%。

序号	交易对方	标的资产	交易金额（万元）	发行股份数量（股）
1	竹浆纸业	锦丰纸业 97.001%股权	26,001.72	31,065,375
2	张华	锦丰纸业 2.999%股权	803.90	960,454
合计		**锦丰纸业 100%股权**	**26,805.62**	**32,025,829**

（六）锁定期安排

交易对方在本次交易中以标的公司股权认购取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。

本次发行结束后，通过本次交易取得的上市公司股份由于上市公司派息、送红股、转增股本或配股等原因增加的，亦应遵守上述约定。在上述锁定期限届满后，其转让和交易依照届时有效的法律和上交所的规则办理。

若中国证监会及/或上交所对于上述锁定期安排有不同意见，交易对方同意按照中国证监会及/或上交所的意见对锁定期安排进行调整并予以执行。

（七）上市地点

本次发行股份的上市地点为上交所。

（八）过渡期损益安排

标的公司交割后，由上市公司聘请的具有从事证券、期货相关业务资格的审计机构对标的公司进行专项审计，确定过渡期间标的资产产生的损益。标的公司在过渡期间产生的盈利和收益归上市公司享有，亏损和损失由各交易对方根据本次交易前其在标的公司的持股比例承担。

（九）滚存未分配利润的安排

上市公司在本次交易完成前的滚存未分配利润由新老股东共同享有。

第六节 标的资产评估作价基本情况

一、标的资产评估总体情况

（一）评估的基本情况

根据安永资产评估（上海）有限公司出具并经国有资产评估备案的《资产评估报告》（沪安永评报字[2025]第 BJ2011 号），安永评估以 2024 年 10 月 31 日为评估基准日，对锦丰纸业 100%股权采用了资产基础法、收益法进行评估。最终选用资产基础法评估结果作为本次评估结论。截至评估基准日，锦丰纸业 100%股权的评估情况如下：

1、收益法评估结果

锦丰纸业评估基准日总资产账面价值为 21,510.45 万元，总负债账面价值为 14,329.43 万元，归母净资产账面价值为 7,181.02 万元。收益法的评估值为 27,950.00 万元，较被评估单位归母净资产账面值评估增值 20,768.98 万元，增值率 289.22%。

2、资产基础法评估结果

锦丰纸业评估基准日总资产账面价值为 21,518.56 万元，评估价值为 41,122.28 万元，增值额为 19,603.72 万元，增值率为 91.10%；总负债账面价值为 14,316.66 万元，评估价值为 14,316.66 万元，无增减值变化；净资产账面价值为 7,201.90 万元，评估价值为 26,805.62 万元，增值额为 19,603.72 万元，增值率为 272.20%。

（二）评估方法

1、评估方法说明

根据《资产评估执业准则——企业价值》及有关规定，执行企业价值评估业务，应当根据评估目的、评估对象、价值类型、资料收集等情况，分析收益法、市场法、资产基础法三种基本方法的适用性，选择评估方法。对于适合采用不同评估方法进行企业价值评估的，资产评估专业人员应当采用两种以上评估方法进行评估。

收益法是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法。现金流量折现法是企业价值评估中的常用方法。

市场法是指将评估对象与可比上市公司或者可比交易案例进行比较，确定评估对象价值的评估方法。市场法常用的两种具体方法是上市公司比较法和交易案例比较法。

资产基础法，是指以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业表内及表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。

2、评估方法选择

本次评估根据评估目的、评估对象、价值类型、评估方法的适用条件、资料收集情况等相关条件，选择资产基础法和收益法对评估对象进行评估，主要选择理由如下：

资产基础法在合理评估企业各项资产价值和负债的基础上确定评估对象价值。企业是由各项资产和负债组成的有机主体，在根据各项资产和负债的具体情况选用适当的具体评估方法对其进行评估后确定被评估单位的价值能从一个方面反映评估对象的真实价值，故本次评估可以采用资产基础法。

经过对锦丰纸业的经营现状、经营计划及发展规划进行了了解，对相关行业、市场进行了研究分析。标的公司的经营规划清晰，管理层可以提供其未来经营预测数据，故本次评估可以采用收益法。

本次交易因缺少具有公开市场以及活跃交易的可比参照物，不符合应用市场法的前提条件，故本次评估无法采用市场法。

3、评估结果差异分析及最终评估方法的选择

收益法评估后的股东全部权益价值为 27,950.00 万元，资产基础法评估后的股东全部权益价值为 26,805.62 万元，两者相差 1,144.38 万元，差异率为 4.27%。

两种方法评估结果差异的主要原因是两种评估方法考虑的角度不同，资产基础法是从资产的再取得途径考虑的，反映的是企业现有资产的重置价值。收益法是从企业的未来获利能力角度考虑的，反映了企业各项资产的综合获利能

力。由于被评估单位产品的生产所涉纸浆的供应商及销售客户均受到一定的外部制约，而被评估单位作为重资产生产型企业，资产基础法评估所需要的信息、数据比较容易取得，能真实、客观的反映被评估资产的评估基准日实际状况，评估结果更能反映评估基准日的股东全部权益价值。

综上所述，考虑到资产基础法和收益法两种不同评估方法的优势与限制，分析两种评估方法对本项目评估结果的影响程度，根据本次特定的经济行为，资产基础法评估结果更有利于反映评估对象的价值。因此，本次评估以资产基础法评估结果作为最终评估结论，即被评估单位股东全部权益价值为 26,805.62 万元。

（三）评估假设

1、基础性假设

（1）假设评估对象处于交易过程中，评估师根据评估对象的交易条件等模拟市场进行估价。评估结果是对评估对象最可能达成交易价格的估计。

（2）假设评估对象及其所涉及资产是在公开市场上进行交易的。在该市场上，买者与卖者的地位平等，彼此都有获取足够市场信息的机会和时间，买卖双方的交易行为都是在自愿的、理智的、非强制条件下进行的。

（3）假设在评估经济行为实现后，被评估单位按照原来的经营方式、经营范围持续地经营下去。

2、一般假设

（1）假设评估基准日后，被评估单位所处国家和地区的政治、经济和社会环境无重大变化。

（2）假设评估基准日后，国家宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化。

（3）假设评估基准日后，与被评估单位相关的利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等无重大变化。

（4）假设评估基准日后，被评估单位的管理层是负责的、稳定的，且有能

力担当其职务。

（5）假设评估基准日后，无不可抗力因素对被评估单位造成重大不利影响。

（6）假设评估基准日后，被评估单位采用的会计政策和编写评估报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致。

（7）被评估单位所有的关联交易，假定都是以公平交易为基础的。

（8）假设被评估单位完全遵守所有相关的法律法规。

3、评估对象于评估基准日状态假设

（1）除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产的购置、取得或开发过程均符合国家有关法律法规规定。

（2）除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及资产均无附带影响其价值的权利瑕疵、负债和限制；假设评估对象及其所涉及资产之价款、税费、各种应付款项均已付清。

（3）除评估师所知范围之外，假设评估对象及其所涉及房地产、设备等有形资产不存在影响其持续使用的重大技术故障；该等资产不存在对其价值产生不利影响的有害物质；该等资产所在地不存在对其价值产生不利影响的危险物及其他有害环境条件。

4、预测假设

（1）假设评估基准日后，被评估单位的现金流入为平均流入，现金流出为平均流出。

（2）假设评估基准日后，被评估单位的产品或服务保持目前的市场竞争态势。

（3）假设评估对象所涉及企业在评估目的经济行为实现后，仍将按照原有的经营目的、经营方式持续经营下去，其收益可以预测。

（4）假设评估对象所涉及资产在评估经济行为实现后，按照预定经营计划、经营方式持续经营。

（5）被评估单位生产经营所耗费的原材料、辅料的供应及价格无不可预见的重大变化；被评估单位的产品价格无不可预见的重大变化。

（6）假设被评估单位按评估基准日现有（或一般市场参与者）的管理水平继续经营，不考虑该等企业将来的所有者管理水平优劣对企业未来收益的影响。

（7）假设被评估单位的财务预测所采用的会计政策和核算方法与其历史财务报表所采用的会计政策和核算方法一致。

（8）无其他不可预测和不可抗力因素对被评估单位经营造成重大影响。

5、限制性假设

（1）假设由委托人及被评估单位提供的法律文件、技术资料、经营资料、财务资料等评估相关资料均真实可信完整。评估机构亦不承担与评估对象涉及资产产权有关的任何法律事宜。

（2）除非另有说明，假设通过在现场勘查过程中，对评估范围内有形资产的可见实体外表的观察所估计的经济使用寿命，与其实际经济使用寿命基本相符。本次评估未对该等资产的技术数据、技术状态、结构、附属物等进行专项技术检测。

二、标的资产评估具体情况

（一）收益法评估情况

1、收益法具体方法和模型的选择

本次评估根据被评估单位所处行业、经营模式、资本结构、发展趋势等，选择采用收益法中的企业自由现金流量折现法对企业整体价值评估来间接获得股东全部权益价值。企业整体价值由正常经营活动中产生的经营性资产价值和与正常经营活动无关的非经营性资产价值构成，对于经营性资产价值的确定选用企业自由现金流折现模型，即以未来若干年度内的企业自由现金流量作为依据，采用适当折现率折现后加总计算得出。企业自由现金流价值加计被评估单位的溢余（或非经营）资产/负债的价值，从而确定被评估单位的整体价值。在此基础上，扣除被评估单位的付息债务，从而确定被评估单位的股东全部权益

价值。企业自由现金流为合并口径预测，参与合并的企业为四川锦丰纸业股份有限公司的全资子公司成都川江恒华热力有限公司，子公司为母公司提供热力服务。

股东全部权益价值公式如下：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

企业整体价值=企业自由现金流价值+溢余资产负债价值+非经营性资产负债价值

$$\text{企业自由现金流价值} = \sum_{t=0.5}^{n} \frac{Pt}{(1+r)^t} + \frac{Pn(1+g)}{(1+r)^n(r-g)}$$

式中：n=详细预测期

Pt、Pn=第 t 年、第 n 年的企业自由现金流

r=加权平均资本成本

t=详细预测年度

g=永续期增长率

（1）企业自由现金流预测

本次评估预期收益采用企业自由现金流，计算公式如下：

企业自由现金流=息前税后利润+折旧及摊销-营运资金增加额-资本性支出

其中：息前税后利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加+其他业务利润-销售费用-管理费用+营业外收入-营业外支出-所得税

（2）折现率计算

企业自由现金流包括企业股东和债权人的权益价值，其对应的折现率是企业的加权平均资本成本（WACC）。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：

WACC=加权平均资本成本

Ke=股东权益资本成本

Kd =债务资本成本

T=企业所得税率

D/E =企业资本结构

其中，股东权益资本成本按照国际通常使用的资本资产定价模型（CAPM模型）计算，公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times MRP + R_c = R_f + Beta \times \left(R_m - R_f\right) + R_c$$

式中：

Ke=权益资本成本

Rf=无风险利率

Rm=市场回报率

Beta=权益的系统风险系数

MRP=市场的风险溢价

Rc=企业特定风险调整系数

（3）溢余资产及非经营性资产和负债的评估价值

溢余资产指的是与企业收益无直接关系的、超过企业经营所需的多余资产。非经营性资产和负债指的是与企业的生产经营活动无直接关系的资产和负债，本次采用成本法对该部分资产进行评估。

（4）付息债务价值

付息债务是指评估基准日被评估单位需要支付利息的负债。被评估单位的付息债务包括短期借款和长期应付款。付息债务以核实后的账面值作为评估值。

2、收益期和预测期的确定

根据对被评估单位所在行业现状及发展前景、企业经营状况、以及与管理层的访谈，未发现会造成锦丰纸业在可预见的未来终止经营或影响其持续经营的显著因素，因此本次评估中假设锦丰纸业的收益期为无限期。

采用分段法对标的公司的收益进行预测，即将标的公司未来收益分为详细预测期的收益和详细预测期之后的收益。对于详细预测期的确定综合考虑了行业和标的公司自身发展的情况，故对 2024 年 11 月至 2029 年的收益进行逐年详细预测，2030 年及以后年度的收益假设在 2029 年的基础上保持不变。

3、预测期的收益预测

（1）营业收入的预测

营业收入包括主营业务收入和其他业务收入。

标的公司主营业务收入主要包括卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的销售。其他业务收入为租赁收入及废旧物品处置收入。

1）运营模式介绍

锦丰纸业的生产紧密围绕恒丰纸业合作开展。依据年度加工合同所确定的整体框架，以接收到的订单为具体指令驱动生产。

2022 年 10 月，锦丰纸业与恒丰纸业签订《委托经营管理协议》，约定自 2023 年 1 月 1 日起至 2025 年 12 月 31 日，恒丰纸业接受锦丰纸业委托对其实施整体托管。历史期间锦丰纸业主要采取以销定产的销售模式，由恒丰纸业提供订单，锦丰纸业负责生产，其中出口产品采取委外加工方式由锦丰纸业为恒丰纸业提供生产加工服务，内销产品由锦丰纸业生产出成品并通过一般贸易方式直接销售给恒丰纸业。此外，锦丰纸业有少量的特种纸产品直接销售给下游其他客户。

2025 年 1 月，锦丰纸业与恒丰纸业签订《关于恒丰纸业与锦丰纸业后续合作意向的备忘录》，合作时间拟于 2026 年 1 月 1 日起，不另作其他约定的情况下双方以本备忘录模式长期开展合作。2026 年后双方全部采用委托加工的经营

模式，其中恒丰纸业负责委托加工产品的研发和销售，并提供委托加工产品的纸浆，锦丰纸业负责产品的加工及生产管理。

锦丰纸业的生产主要是来料加工方式，主要原料木浆由恒丰纸业采购。主要辅料依托恒丰纸业招标确定的供应商，采购价格按市价格执行。其他生产物资的采购主要包括比价、商务谈判等方式组织采购。其他项目物资的采购在规定额度以上会进行招标采购。

2）纸机生产线介绍

2022 年以前，锦丰纸业共有 4 条生产线，分别为 PM1、PM2、PM3、PM4，其中 PM1 生产线：筹建于 1990 年，纸机幅宽 1,880mm，车速 250m/min，项目于 1995 年建设完成并投产，2001 年进行技改升级后，年产量 4,000 吨/年；PM2 生产线：筹建于 1995 年，纸机幅宽 3,300mm，车速 300m/min，项目于 1998 年建设完成并投产 2001 年进行技改升级后，产量 9,000 吨/年；PM3 和 PM4 生产线筹建于 2001 年，纸机幅宽分别为 1,880mm 和 2,400mm，车速均为 300m/min，年产量分别为 4,000t/a 高透气度嘴棒成形纸和 6,000t/a 水松原纸，该两条生产线项目于 2004 年建设完成并投产。

2022 年，锦丰纸业与恒丰纸业建立起战略合作关系，通过合作经营对现有 4 条生产线进行全面“绿色智能、节能减排、提质增效”技术改造（以下简称“技改项目”），满足未来市场需求。技改项目淘汰 PM1 原造纸生产线，建设一条年产 3 万吨特种纸（医用透析纸、无铝衬纸、无涂层热转印纸）生产线，改造现有 PM2、PM3、PM4 生产线，通过技术改造满足其它类别特种纸生产，提高产品质量，降低产品能耗、降低生产成本，符合造纸产业发展政策要求。PM2 和 PM3 生产线已完成改造投产，PM1 和 PM4 生产线仍在建设和改造中。技改项目完成后，各生产线性能如下：

PM1 纸机生产线改造后幅宽为 5,000mm，车速为 450m/min，纸张计算定量 35g/m^2，产能 3 万吨/年；

PM2 纸机生产线改造后幅宽为 3,300mm，车速为 300m/min，纸张计算定量 27g/m^2，产能 1 万吨/年；

PM3 纸机生产线改造后幅宽为 1,880mm，车速为 300m/min，纸张计算定量 20g/m^2，产能 5,400 吨/年；

PM4 纸机生产线改造后幅宽为 2,400mm，车速为 250m/min，纸张计算定量 27g/m^2，产能 6,000 吨/年；

3）主要产品介绍

历史期间，锦丰纸业的产品主要包括卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸、其他业务（其他特种纸、纸业半成品等）。未来期间主要生产医用透析纸、无铝衬纸、无涂层热转印纸、卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等，各产品介绍如下：

产品	产线	产品介绍
医用透析纸	PM1	一种专门用于医疗包装领域的特种纸张
无铝衬纸		在香烟包装里充当内衬纸，起到保香、防潮的作用，在维持烟草香味的同时，助力烟草产品长时间保存，延长产品货架期
无涂层热转印纸		一种热转印纸，充当热转印过程的中间载体，借纸张自身的纤维结构和物理特性，来吸收、容纳转印墨水，并在适当的温度与压力作用下，促使墨水脱离纸张，附着到制品上
卷烟纸	PM2	香烟制作专用纸张，主要用于烟丝包卷成型，拥有防火、防伪、降低侧流烟气、减害降焦的作用，是将烟丝转化为可供消费者吸食的成品卷烟的关键材料
普通成形纸		成形纸是加工烟用滤棒时，用于卷包滤材的专用纸，分为普通成形纸、高透成形纸等。高透成形纸是一种具有较高透气度的成形纸，可有效降低烟气中焦油及有毒、有害物质，是目前烟草行业降焦减害主要的烟辅材料
高透成形纸	PM3	
普通成形纸	PM4	

4）主营业务收入

锦丰纸业成立于上世纪 90 年代，专门从事高级卷烟纸及卷烟配套材料的生产和经营。自 2009 年开始，因投资建设进程较快、资金周转困难等各方面原因，锦丰纸业经营不及预期。2012 年锦丰纸业申请破产重整，并于 2014 年引入竹浆纸业等新投资人实施重整计划。2022 年锦丰纸业通过托管经营的合作模式引入上市公司领先的管理经验及多年积累的技术实力，其自身同时加大对原有产线的投资改造，锦丰纸业生产经营进一步得到改善。历史期间，锦丰纸业的产品及收入情况如下：

产品		单位	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-10 月
卷烟纸（代工）	销售数量	吨	-	-	4,355.45	5,037.40
	销售单价	元/吨	-	-	5,711.72	5,722.29
	销售金额	万元	-	-	2,487.71	2,882.54
PM2 普通成形纸（代工）	销售数量	吨	-	-	2,517.36	1,934.99
	销售单价	元/吨	-	-	5,500.00	5,678.97
	销售金额	万元	-	-	1,384.55	1,098.87
PM2 普通成形纸（一般贸易）	销售数量	吨	-	844.85	19.67	242.56
	销售单价	元/吨	-	8,900.04	9,733.44	10,168.52
	销售金额	万元	-	751.92	19.15	246.65
高透成形纸（对恒丰）	销售数量	吨	-	-	2,243.08	2,913.30
	销售单价	元/吨	-	-	12,981.29	12,924.36
	销售金额	万元	-	-	2,911.81	3,765.25
高透成形纸（对其他客户）	销售数量	吨	-	-	4.06	117.06
	销售单价	元/吨	-	-	16,747.54	16,277.65
	销售金额	万元	-	-	6.81	190.55
其他业务	销售数量	吨	3,620.31	2,112.86	424.01	469.56
	销售单价	元/吨	8,093.76	9,204.15	5,304.28	6,298.57
	销售金额	万元	2,930.19	1,944.70	224.91	295.76
合计			**2,930.19**	**2,696.62**	**7,034.93**	**8,479.62**

2022 年锦丰纸业进入托管期后，标的公司产品主要以恒丰纸业需求为主，历史期间的其他业务（其他特种纸、纸业半成品等）在 2025 年及以后均不再生产，卷烟纸、普通成形纸和高透成形纸在预测期继续生产，同时按计划在预测期生产和销售医用透析纸、无铝衬纸、无涂层热转印纸和高透成形纸。

根据标的公司目前的生产能力及未来年度的发展计划，未来年度营业收入预测如下：

① 销售数量

锦丰纸业历史期间的产品包括卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸、其他业务（其他特种纸、纸业半成品等），未来主要产品将以医用透析纸、无铝衬纸、无涂层热转印纸、卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸为主。根据标的公司目前各生产线的生产能力及未来年度的发展计划，标的公司未来年度主要产品销售

数量具体如下表所示：

单位：吨/年

产品	设计产能	产线	2024年11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
医用透析纸	30,000	PM1	-	-	3,000.00	4,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
无铝衬纸			-	-	10,000.00	15,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
无涂层热转印纸			-	-	2,000.00	3,500.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
卷烟纸（代工）	10,000	PM2	1,352.95	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
普通成形纸（代工）			392.01	3,800.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
普通成形纸（一般贸易）			72.02	1,200.00	-	-	-	-	-
高透成形纸（对恒丰）	5,400	PM3	842.93	4,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
高透成形纸（对其他客户）			179.08	1,000.00	-	-	-	-	-
普通成形纸（代工）	6,000	PM4	-	3,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
其他业务			62.01	-	-	-	-	-	-
合计	**51,400**		**2,901.01**	**18,000.00**	**35,000.00**	**42,500.00**	**50,000.00**	**50,000.00**	**50,000.00**

②销售单价

2022年10月，锦丰纸业与恒丰纸业签订《委托经营管理协议》，约定自2023年1月1日起至2025年12月31日，恒丰纸业接受锦丰纸业委托对其实施整体托管。在托管期内，2023年及2024年1-10月，恒丰纸业向锦丰纸业支付的委托加工费中，卷烟纸单价保持一致，约为5,700元/吨；普通成形纸单价自2024年4月起从5,500元/吨调价至5,700元/吨；高透成形纸的销售单价在2024年8月以前双方约定由恒丰纸业含税销售价格的95%确定，2024年8月起，执行以下价格政策：“恒丰纸业销售（对终端客户）高透成形纸含税价格高于18,300元/吨的产品，按照18,300元/吨从锦丰采购；恒丰纸业销售高透成形纸含税价格低于18,300元/吨的产品，按照恒丰售价平价从锦丰采购”。

托管期结束后，即2026年开始，双方根据签署的合作备忘录，采用委托加工模式，由各产品的市场销售价格扣除支付给恒丰纸业的相关费用和纸浆成本计算得出，具体公式为：

销售单价=市场销售价格×（1-扣除费率）-纸浆成本

A.市场销售价格

PM1 生产线的相关产品（医用透析纸、无铝衬纸、无涂层热转印纸）均为预测期新产品，根据相关产品市场情况确定了 2026 年各产品的市场销售价格；PM2、PM3、PM4 生产线的相关产品（卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸）2026 年的市场销售价格根据恒丰纸业 2022 年和 2023 年各产品平均市场销售单价为基础确定。

因纸浆价格对各产品的市场销售价格有较大影响，故各产品 2027 年至 2029 年的市场销售价格在上一年价格基础上考虑纸浆价格变动后作为当期的预测市场销售价格，永续期的市场销售价格维持 2029 年销售价格不变。2026 年至永续期各产品的市场销售价格如下：

单位：元/吨

产品	产线	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
医用透析纸	PM1	13,274.34	13,179.49	13,087.34	12,997.31	12,997.31
无铝衬纸		11,106.19	11,046.56	10,988.62	10,932.01	10,932.01
无涂层热转印纸		13,274.34	13,197.82	13,123.47	13,050.83	13,050.83
卷烟纸（代工）	PM2	11,355.50	11,295.56	11,237.33	11,180.43	11,180.43
普通成形纸（代工）		11,808.50	11,729.08	11,651.91	11,576.52	11,576.52
高透成形纸（对恒丰）	PM3	19,990.00	19,872.66	19,758.66	19,647.28	19,647.28
普通成形纸（代工）	PM4	11,808.50	11,729.08	11,651.91	11,576.52	11,576.52

B.扣除费率

扣除费率为锦丰纸业引入恒丰纸业领先的销售、管理经验和技术实力，向恒丰纸业支付的相关费用，扣除费率由双方签署的合作备忘录确定，2026 年至永续期的扣除费率如下：

项目	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
费用比例	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%

C.纸浆成本

预测期各产品纸浆主要构成如下：

产品	纸浆构成
医用透析纸	高透明星浆、乌针浆

产品	纸浆构成
无铝衬纸	乌针浆、布拉茨克浆
无涂层热转印纸	乌针浆、布拉茨克浆
卷烟纸	芬宝浆、金鱼浆、北木浆
普通成形纸、高透成形纸	乌针浆、布拉茨克浆、金鱼浆、阿拉巴马浆

2026 年各产品纸浆价格根据锦丰纸业提供的测算耗用量及单吨纸浆成本确定，2027 年至 2029 年各产品纸浆成本在综合考虑各年预计 CPI 和纸浆成本预计增长率的基础上逐年略有降低，永续期的纸浆成本维持 2029 年不变。2026 年至永续期各产品的单位纸浆成本如下：

单位：元/吨

产品	产线	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
医用透析纸	PM1	5,330.98	5,236.13	5,143.99	5,053.95	5,053.95
无铝衬纸		3,352.00	3,292.36	3,234.42	3,177.81	3,177.81
无涂层热转印纸		4,301.00	4,224.48	4,150.13	4,077.50	4,077.50
卷烟纸	PM2	3,369.00	3,309.06	3,250.83	3,193.93	3,193.93
普通成形纸（代工）		4,464.04	4,384.62	4,307.45	4,232.06	4,232.06
高透成形纸（对恒丰）	PM3	6,595.11	6,477.77	6,363.77	6,252.39	6,252.39
普通成形纸（代工）	PM4	4,464.04	4,384.62	4,307.45	4,232.06	4,232.06

根据上述分析，预测期各产品销售单价具体如下表所示：

单位：元/吨

产品	产线	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
医用透析纸	PM1	-	-	7,279.64	7,284.38	7,288.99	7,293.49
无铝衬纸		-	-	7,198.88	7,201.87	7,204.76	7,207.59
无涂层热转印纸		-	-	8,309.62	8,313.45	8,317.16	8,320.79
卷烟纸（代工）	PM2	5,758.77	5,700.00	7,418.73	7,421.72	7,424.63	7,427.48
普通成形纸（代工）		5,700.00	5,700.00	6,754.04	6,758.01	6,761.86	6,765.63
普通成形纸（一般贸易）		10,189.80	10,173.39	-	-	-	-
高透成形纸（对恒丰）	PM3	10,780.09	12,443.17	12,395.39	12,401.26	12,406.96	12,412.53
高透成形纸（对其他客户）		15,813.39	15,486.73	-	-	-	-
普通成形纸（代工）	PM4	-	5,700.00	6,754.04	6,758.01	6,761.86	6,765.63

③销售收入

根据销售单价和销售数量确定预测期销售收入，具体如下表所示：

主要产品名称	产线	项目	单位	2024年11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
医用透析纸	PM1	销售数量	吨	-	-	3,000.00	4,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
		销售单价	元/吨	-	-	7,279.64	7,284.38	7,288.99	7,293.49	7,293.49
		销售金额	万元	-	-	2,183.89	2,913.75	3,644.49	3,646.75	3,646.75
无铝衬纸		销售数量	吨	-	-	10,000.00	15,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
		销售单价	元/吨	-	-	7,198.88	7,201.87	7,204.76	7,207.59	7,207.59
		销售金额	万元	-	-	7,198.88	10,802.80	14,409.53	14,415.19	14,415.19
无涂层热转印纸		销售数量	吨	-	-	2,000.00	3,500.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
		销售单价	元/吨	-	-	8,309.62	8,313.45	8,317.16	8,320.79	8,320.79
		销售金额	万元	-	-	1,661.92	2,909.71	4,158.58	4,160.40	4,160.40
卷烟纸（代工）	PM2	销售数量	吨	1,352.95	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
		销售单价	元/吨	5,758.77	5,700.00	7,418.73	7,421.72	7,424.63	7,427.48	7,427.48
		销售金额	万元	779.14	2,850.00	3,709.36	3,710.86	3,712.32	3,713.74	3,713.74
普通成形纸（代工）		销售数量	吨	392.01	3,800.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
		销售单价	元/吨	5,700.00	5,700.00	6,754.04	6,758.01	6,761.86	6,765.63	6,765.63
		销售金额	万元	223.44	2,166.00	3,377.02	3,379.00	3,380.93	3,382.82	3,382.82
普通成形纸（一般贸易）		销售数量	吨	72.02	1,200.00	-	-	-	-	-
		销售单价	元/吨	10,189.80	10,173.39	-	-	-	-	-
		销售金额	万元	73.39	1,220.81	-	-	-	-	-
高透成形纸（对恒丰）	PM3	销售数量	吨	842.93	4,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
		销售单价	元/吨	10,780.09	12,443.17	12,395.39	12,401.26	12,406.96	12,412.53	12,412.53
		销售金额	万元	908.68	4,977.27	6,197.70	6,200.63	6,203.48	6,206.26	6,206.26
高透成形纸（对其他客户）		销售数量	吨	179.08	1,000.00	-	-	-	-	-
		销售单价	元/吨	15,813.39	15,486.73	-	-	-	-	-
		销售金额	万元	283.19	1,548.67	-	-	-	-	-
普通成形纸（代工）	PM4	销售数量	吨	-	3,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
		销售单价	元/吨	-	5,700.00	6,754.04	6,758.01	6,761.86	6,765.63	6,765.63
		销售金额	万元	-	1,710.00	3,377.02	3,379.00	3,380.93	3,382.82	3,382.82
其他业务		销售数量	吨	62.01	-	-	-	-	-	-
		销售单价	元/吨	9,557.52	-	-	-	-	-	-
		销售金额	万元	59.27	-	-	-	-	-	-

主要产品名称	产线	项目	单位	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
合计			万元	2,327.11	14,472.75	27,705.79	33,295.75	38,890.26	38,907.97	38,907.97

5）其他业务收入

历史期间其他业务收入包括租赁收入、废旧物品处置收入。

未来年度废旧物品处置收入为偶发收入，未来年度不再预测。未来其他业务收入主要为房屋租赁产生的租金收入。截至评估基准日，锦丰纸业与四川福思达生物技术开发有限责任公司签署了两份租赁协议，租赁期限均为 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。经与管理层沟通确认，2025 年后因市场租金水平整体下降，两份租赁协议提前终止，租赁双方在 2025 年 1 月起按照新的租金续租，并重新签订租赁合同，预测期租赁收入在续租时考虑了 CPI 的影响。

通过以上分析，未来年度其他业务收入预测如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
其他业务收入	107.74	56.44	56.44	56.44	59.61	59.61	59.61

（2）营业成本的预测

营业成本包括主营业务成本和其他业务成本。

1）主营业务成本

历史期间，锦丰纸业的产品主要包括卷烟纸、普通成形纸、特种纸等。2021 年至 2024 年 10 月，分类单位成本明细如下表：

产品名称	项目	单位	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-10 月
卷烟纸（代工）	销售数量	吨	-	-	4,355.45	5,037.40
	成本单价	元/吨	-	-	6,027.85	5,265.98
	销售成本	万元	-	-	2,625.40	2,652.68
PM2 普通成形纸（代工）	销售数量	吨	-	-	2,517.36	1,934.99
	成本单价	元/吨	-	-	5,579.95	4,817.57
	销售成本	万元	-	-	1,404.68	932.20
PM2 普通成形纸（一般贸易）	销售数量	吨	-	844.85	19.67	242.56
	成本单价	元/吨	-	11,922.91	10,107.19	7,727.13

产品名称	项目	单位	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-10 月
	销售成本	万元	-	1,007.31	19.88	187.43
高透成形纸（对恒丰）	销售数量	吨	-	-	2,243.08	2,913.30
	成本单价	元/吨	-	-	7,467.65	8,052.02
	销售成本	万元	-	-	1,675.05	2,345.79
高透成形纸（对其他客户）	销售数量	吨	-	-	4.06	117.06
	成本单价	元/吨	-	-	17,457.88	15,681.43
	销售成本	万元	-	-	7.09	183.57
其他业务	销售数量	吨	3,620.31	2,112.86	424.01	469.56
	成本单价	元/吨	9,450.07	8,934.17	7,953.54	5,642.68
	销售成本	万元	3,421.21	1,887.66	337.24	264.96
合计			**3,421.21**	**2,894.97**	**6,069.35**	**6,566.63**

其中，各产品的成本单价由生产成本确定，生产成本主要由原辅料、工资及福利费、制造费用、燃料费用和折旧等构成。历史期间各产品的单位生产成本如下：

单位：元/吨

主要产品名称	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-10 月
卷烟纸（代工）	原辅料	-	5,549.10	1,674.41	1,460.90
	工资及福利费	-	3,112.41	804.56	1,111.75
	制造费用	-	3,040.24	642.16	341.31
	燃料动力	-	8,546.12	2,206.53	1,798.75
	折旧	-	48.83	26.02	457.72
	小计	-	20,296.70	5,353.68	5,170.43
PM2 普通成形纸（代工）	原辅料	-	5,026.73	1,699.99	1,026.08
	工资及福利费	-	1,643.73	918.25	1,125.12
	制造费用	-	1,202.55	468.31	319.84
	燃料动力	-	3,314.38	2,475.17	1,835.40
	折旧	-	30.36	25.43	471.64
	小计	-	11,217.75	5,587.15	4,778.08
PM2 普通成形纸（一般贸易）	原辅料	-	6,485.01	-	4,460.96
	工资及福利费	-	1,538.31	-	992.35
	制造费用	-	1,158.66	-	277.66

主要产品名称	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-10 月
	燃料动力	-	2,884.37	-	1,614.47
	折旧	-	-	-	397.02
	运输费		-	-	214.58
	小计	-	12,066.36	-	7,957.05
高透成形纸（对恒丰）	原辅料	-	-	2,067.61	1,791.12
	工资及福利费	-	-	1,092.00	1,991.50
	制造费用	-	-	1,121.10	464.71
	燃料动力	-	-	2,578.26	2,330.30
	折旧	-	-	-	1,032.77
	运输费	-	-	395.95	525.15
	小计	-	-	7,254.92	8,135.55
高透成形纸（对其他客户）	原辅料	-	-	-	8,947.25
	工资及福利费	-	-	-	2,273.08
	制造费用	-	-	-	660.42
	燃料动力	-	-	-	2,598.99
	折旧	-	-	-	1,073.17
	运输费		-	-	229.62
	小计	-	-	-	15,782.53
其他业务	原辅料	4,120.11	5,210.30	1,413.08	1,581.41
	工资及福利费	831.10	924.66	936.48	1,150.88
	制造费用	734.24	935.12	821.40	284.94
	燃料动力	1,991.02	2,842.94	2,724.46	2,062.27
	折旧	133.11	165.27	35.54	516.93
	小计	7,809.58	10,078.29	5,930.96	5,596.43

经过统计并分析历年年度成本结构，预测未来年度的生产成本，具体预测情况如下：

①原辅料：根据标的公司历史年度各产品原辅料标准消耗金额以及未来年度预计 CPI 进行预测。

②工资及福利：直接人工包括工资、社会保险费、住房公积金，其中工资按照职工人数及工资水平，并考虑未来用工需求及工资增长预测；社会保险费按照成都市标准及工资增长水平预测；住房公积金按照成都市标准预测。

③制造费用：制造费用主要包括人工成本、机物料消耗、机器维修费、安全生产费、检测费、劳保用品费等，预测期制造费用考虑了各年预计 CPI 的影响，并根据各产品产量进行分摊。

④燃料动力：燃料动力主要包括生产用水、电和燃气。根据各产品历史年度燃料动力标准消耗金额并考虑未来年度预计 CPI 预测。

⑤折旧：根据被评估单位未来各产线及生产相关固定资产的投资计划，对于基准日现有资产及预测期新增相关资产的折旧，根据评估基准日近期的折旧摊销额进行预测。

⑥运输费：根据被评估单位各产品不同销往地的运费单价及未来销量进行预测。

通过以上测算，被评估单位预测期各产品单位生产成本具体如下表所示：

单位：元/吨

产品名称	项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
医用透析纸	原辅料	-	-	867.00	883.56	900.61	918.08	918.08
	工资及福利费	-	-	984.17	668.64	511.16	521.08	521.08
	制造费用	-	-	318.80	282.05	256.92	261.90	261.90
	燃料动力	-	-	1,798.33	1,798.33	1,798.33	1,798.33	1,798.33
	折旧	-	-	783.24	874.65	654.51	633.11	617.09
	运输费		-	319.42	325.52	331.81	338.24	338.24
	小计	-	-	5,070.96	4,832.75	4,453.34	4,470.74	4,454.72
无铝衬纸	原辅料	-	-	2,676.00	2,727.11	2,779.74	2,833.67	2,833.67
	工资及福利费	-	-	984.17	668.64	511.16	521.08	521.08
	制造费用	-	-	299.80	262.68	237.18	241.78	241.78
	燃料动力	-	-	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00	1,300.00
	折旧	-	-	783.24	874.65	654.51	633.11	617.09
	运输费		-	319.42	325.52	331.81	338.24	338.24
	小计	-	-	6,362.63	6,158.60	5,814.40	5,867.88	5,851.86
无涂层热转印纸	原辅料	-	-	1,623.00	1,654.00	1,685.92	1,718.63	1,718.63
	工资及福利费	-	-	984.17	668.64	511.16	521.08	521.08
	制造费用	-	-	331.29	294.77	269.89	275.13	275.13

产品名称	项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
	燃料动力	-	-	1,715.57	1,715.57	1,715.57	1,715.57	1,715.57
	折旧	-	-	783.24	874.65	654.51	633.11	617.09
	运输费		-	319.42	325.52	331.81	338.24	338.24
	小计	-	-	5,756.69	5,533.15	5,168.86	5,201.76	5,185.74
卷烟纸（加工）	原辅料	1,377.89	1,473.08	1,497.68	1,526.29	1,555.74	1,585.92	1,585.92
	工资及福利费	917.85	607.96	618.11	629.92	642.07	654.53	654.53
	制造费用	407.47	815.15	603.77	572.46	552.94	563.67	563.67
	燃料动力	1,690.67	1,774.81	1,774.81	1,774.81	1,774.81	1,774.81	1,774.81
	折旧	413.26	578.84	326.51	222.52	189.23	167.83	496.31
	运输费	0.00	0.00	319.42	325.52	331.81	338.24	338.24
	小计	4,807.15	5,249.84	5,140.30	5,051.52	5,046.60	5,085.00	5,413.49
PM2 普通成形纸（代工）	原辅料	1,131.99	1,056.66	1,074.30	1,094.82	1,115.95	1,137.60	1,137.60
	工资及福利费	964.79	607.96	618.11	629.92	642.07	654.53	654.53
	制造费用	415.17	795.62	603.77	572.46	552.94	563.67	563.67
	燃料动力	1,734.19	1,818.35	1,818.35	1,818.35	1,818.35	1,818.35	1,818.35
	折旧	425.31	578.84	326.51	222.52	189.23	167.83	496.31
	运输费	0.00	0.00	319.42	325.52	331.81	338.24	338.24
	小计	4,671.45	4,857.43	4,760.46	4,663.60	4,650.35	4,680.22	5,008.71
PM2 普通成形纸（一般贸易）	原辅料	3,461.88	5,894.39	-	-	-	-	-
	工资及福利费	531.56	607.96	-	-	-	-	-
	制造费用	771.79	841.96	-	-	-	-	-
	燃料动力	1,048.41	1,818.35	-	-	-	-	-
	折旧	416.88	578.84	-	-	-	-	-
	运输费	723.20	314.18	-	-	-	-	-
	小计	6,953.71	10,055.68	-	-	-	-	-
高透成形纸（对恒丰）	原辅料	1,509.59	1,701.79	1,730.21	1,763.25	1,797.29	1,832.15	1,832.15
	工资及福利费	1,544.51	947.04	962.85	981.24	1,000.18	1,019.58	1,019.58
	制造费用	291.32	888.56	678.41	648.52	630.47	642.70	642.70
	燃料动力	2,271.34	2,271.34	2,271.34	2,271.34	2,271.34	2,271.34	2,271.34
	折旧	672.99	2,242.23	1,985.05	1,886.77	314.14	180.36	2,417.88
	运输费	329.42	361.00	367.03	374.04	381.26	388.66	388.66
	小计	6,619.17	8,411.96	7,994.89	7,925.16	6,394.68	6,334.79	8,572.31

产品名称	项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
高透成形纸（对其他客户）	原辅料	8,805.34	9,041.20	-	-	-	-	-
	工资及福利费	1,721.60	947.04	-	-	-	-	-
	制造费用	324.73	918.62	-	-	-	-	-
	燃料动力	2,289.34	2,271.34	-	-	-	-	-
	折旧	750.15	2,242.23	-	-	-	-	-
	运输费	484.12	361.00	-	-	-	-	-
	小计	14,375.28	15,781.43	-	-	-	-	-
PM4 普通成形纸（代工）	原辅料	-	1,056.66	1,074.30	1,094.82	1,115.95	1,137.60	1,137.60
	工资及福利费	-	929.93	972.48	991.05	1,010.18	1,029.78	1,029.78
	制造费用	-	795.62	583.91	552.22	532.31	542.63	542.63
	燃料动力	-	1,818.35	1,818.35	1,818.35	1,818.35	1,818.35	1,818.35
	折旧	-	769.73	564.51	458.63	428.18	406.78	738.36
	运输费		246.35	250.46	255.25	260.17	265.22	265.22
	小计	-	5,616.64	5,264.01	5,170.32	5,165.14	5,200.36	5,531.94
其他业务	原辅料	2,963.72	-	-	-	-	-	-
	工资及福利费	531.56	-	-	-	-	-	-
	制造费用	791.28	-	-	-	-	-	-
	燃料动力	2,052.37	-	-	-	-	-	-
	折旧	416.88	-	-	-	-	-	-
	运输费	723.20	-	-	-	-	-	-
	小计	7,479.00	-	-	-	-	-	-

通过上述分析和预测，计算得出未来年度各产品主营业务成本如下：

产品名称	项目	单位	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
医用透析纸	销售数量	吨	-	-	3,000.00	4,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
	成本单价	元/吨	-	-	5,070.96	4,832.75	4,453.34	4,470.74	4,454.72
	销售成本	万元	-	-	1,521.29	1,933.10	2,226.67	2,235.37	2,227.36
无铝衬纸	销售数量	吨	-	-	10,000.00	15,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
	成本单价	元/吨	-	-	6,362.63	6,158.60	5,814.40	5,867.88	5,851.86
	销售成本	万元	-	-	6,362.63	9,237.89	11,628.80	11,735.76	11,703.73
无涂层热转印纸	销售数量	吨	-	-	2,000.00	3,500.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
	成本单价	元/吨	-	-	5,756.69	5,533.15	5,168.86	5,201.76	5,185.74

产品名称	项目	单位	2024年11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
	销售成本	万元	-	-	1,151.34	1,936.60	2,584.43	2,600.88	2,592.87
卷烟纸（代工）	销售数量	吨	1,352.95	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
	成本单价	元/吨	5,003.62	5,249.84	5,140.30	5,051.52	5,046.60	5,085.00	5,413.49
	销售成本	万元	676.97	2,624.92	2,570.15	2,525.76	2,523.30	2,542.50	2,706.74
PM2普通成形纸（代工）	销售数量	吨	392.01	3,800.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
	成本单价	元/吨	4,697.12	4,857.43	4,760.46	4,663.60	4,650.35	4,680.22	5,008.71
	销售成本	万元	184.13	1,845.82	2,380.23	2,331.80	2,325.17	2,340.11	2,504.35
PM2普通成形纸（一般贸易）	销售数量	吨	72.02	1,200.00	-	-	-	-	-
	成本单价	元/吨	8,287.54	10,055.68	-	-	-	-	-
	销售成本	万元	59.69	1,206.68	-	-	-	-	-
高透成形纸（对恒丰）	销售数量	吨	842.93	4,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
	成本单价	元/吨	8,888.55	8,411.96	7,994.89	7,925.16	6,394.68	6,334.79	8,572.31
	销售成本	万元	749.24	3,364.79	3,997.45	3,962.58	3,197.34	3,167.39	4,286.15
高透成形纸（对其他客户）	销售数量	吨	179.08	1,000.00	-	-	-	-	-
	成本单价	元/吨	13,461.24	15,781.43	-	-	-	-	-
	销售成本	万元	241.07	1,578.14	-	-	-	-	-
PM4普通成形纸（代工）	销售数量	吨	-	3,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00	5,000.00
	成本单价	元/吨	-	5,616.64	5,264.01	5,170.32	5,165.14	5,200.36	5,531.94
	销售成本	万元	-	1,684.99	2,632.01	2,585.16	2,582.57	2,600.18	2,765.97
其他业务	销售数量	吨	62.01	-	-	-	-	-	-
	成本单价	元/吨	6,610.12	-	-	-	-	-	-
	销售成本	万元	40.99	-	-	-	-	-	-
合计		**万元**	**1,952.08**	**12,305.34**	**20,615.08**	**24,512.90**	**27,068.29**	**27,222.19**	**28,787.18**

2）其他业务成本

历史期间其他业务成本主要为废旧物品处置成本，由于历史年度其他业务成本是否发生具有较大不确定性，因此未来年度不再预测。

（3）税金及附加的预测

税金及附加包括城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加、房产税、土地使用税、印花税、车船税。

对于城市维护建设税、教育费附加、地方教育费附加分别按应交增值税额

的 7%、3%和 2%缴纳。

对于房产税，根据缴纳房产税的有关规定按房产原值的 1.2%扣除 30%后进行预测。

对于土地使用税，按税务局认证的土地面积乘以 5 元/每平方米进行预测。

对于印花税，根据预测期各年收入的 1.5 倍乘以 0.03%进行预测。

对于车船税，参照标的公司历史发生金额进行预测。

通过以上测算，被评估单位预测期税金及附加具体如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
城市维护建设税	0.30	-	18.55	165.22	188.63	187.35	155.92
教育费附加	0.13	-	7.95	70.81	80.84	80.29	66.82
地方教育费附加	0.08	-	5.30	47.21	53.89	53.53	44.55
房产税	20.20	149.63	149.63	149.63	149.63	149.63	149.63
土地使用税	9.98	59.89	59.89	59.89	59.89	59.89	59.89
印花税	1.73	6.51	12.47	14.98	17.50	17.51	17.51
其他-车船使用税	-	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
合计	**32.43**	**216.14**	**253.88**	**507.84**	**550.48**	**548.30**	**494.43**

（4）销售费用的预测

销售费用主要包括转运装卸费、办公费、其他费用等，评估人员对各类费用分别预测如下：

办公费、差旅费、业务招待费、包装费和其他根据历史年度发生金额并考虑预测期各年 CPI 进行预测。

折旧根据现有固定资产的情况、更新固定资产情况及会计折旧年限确定。

转运装卸费根据历史年度各产品每吨相关费用考虑预测期各年 CPI 再乘以产量进行预测。

检验费、销售佣金及代理费根据历史期间占收比进行预测。

通过以上测算，被评估单位预测期销售费用具体如下表所示：

单位：万元

项目	2024年11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
办公费	0.83	3.54	3.60	3.66	3.74	3.81	3.81
差旅费	0.71	6.78	6.89	7.02	7.16	7.30	7.30
折旧	0.06	0.33	0.08	0.08	0.38	0.36	0.25
业务招待费	2.10	5.29	5.38	5.48	5.59	5.70	5.70
转运装卸费	0.19	15.30	32.42	40.12	48.11	49.04	49.04
检验费	0.26	2.12	4.06	4.88	5.70	5.71	5.71
包装费	1.41	2.55	5.40	6.69	8.02	8.17	8.17
销售佣金及代理费	1.58	2.54	4.87	5.85	6.84	6.84	6.84
其他	1.61	2.15	2.18	2.22	2.27	2.31	2.31
合计	**8.76**	**40.60**	**64.88**	**76.01**	**87.79**	**89.23**	**89.12**

（5）管理费用的预测

管理费用主要包括职工薪酬、折旧摊销、办公费、维修费、研发费用、安全生产费、其他费用等，评估人员对各类费用分别预测如下：

职工薪酬包括工资、社会保险费、住房公积金，其中工资按照职工人数及工资水平，并考虑未来用工需求及工资增长预测；社会保险费按照成都市标准及工资增长水平预测；住房公积金按照成都市标准预测。

折旧根据现有固定资产的情况、更新固定资产情况及会计折旧年限确定。

检验费根据历史期间占收入的比例进行预测。

办公费、差旅费、业务招待费、小车费、维修费、职工教育经费、绿化费、中介费、咨询费、业务宣传费、会务费、财产保险费、卫生清洁费、安全生产费、房租费、工会经费、研发费用和其他，根据标的公司历史年度的发生额，并考虑未来年度的CPI进行预测。

通过以上测算，被评估单位预测期管理费用具体如下表所示：

单位：万元

项目	2024年11-12月	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	永续期
职工薪酬	261.36	642.45	653.18	665.66	678.51	691.67	691.67
办公费	7.89	41.65	42.34	43.15	43.99	44.84	44.84

项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
差旅费	3.04	15.48	15.73	16.04	16.35	16.66	16.66
折旧摊销费	67.00	147.46	79.38	61.45	30.11	14.40	87.73
业务招待费	2.77	7.83	7.96	8.11	8.26	8.42	8.42
小车费	1.94	13.99	14.23	14.50	14.78	15.07	15.07
维修费	0.59	37.71	38.34	39.07	39.82	40.60	40.60
职工教育经费	0.03	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11	0.11
绿化费	4.38	50.30	51.14	52.12	53.13	54.16	54.16
中介费	6.86	23.76	24.16	24.62	25.10	25.58	25.58
咨询费	0.09	9.06	9.21	9.39	9.57	9.75	9.75
业务宣传费	-	2.80	2.85	2.90	2.96	3.02	3.02
会务费	8.04	18.31	18.62	18.98	19.34	19.72	19.72
检验费	0.69	2.01	3.84	4.62	5.39	5.39	5.39
厂区及设备维保费	2.15	17.23	17.52	17.85	18.20	18.55	18.55
财产保险费	-	13.39	13.61	13.87	14.14	14.41	14.41
卫生清洁费	1.80	14.23	14.47	14.74	15.03	15.32	15.32
其他	0.33	6.43	6.54	6.67	6.79	6.93	6.93
研发费	11.62	77.48	78.78	80.28	81.83	83.42	83.42
安全生产费	27.06	63.56	64.62	65.85	67.12	68.43	68.43
房租费	-	8.49	8.63	8.80	8.97	9.14	9.14
工会经费	5.00	27.88	28.34	28.88	29.44	30.01	30.01
合计	**412.65**	**1,241.60**	**1,193.60**	**1,197.65**	**1,188.93**	**1,195.60**	**1,268.92**

（6）财务费用的预测

财务费用中主要是银行借款产生的手续费和利息支出等。

利息支出：根据评估基准日标的公司借款合同并参考被评估单位提供的未来年度利息计提计划进行预测。

通过以上测算，被评估单位预测期财务费用具体如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
手续费	0.18	5.12	5.12	5.12	5.12	5.12	1.53

项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
存量借款利息-宜宾 1000 万元	4.82	53.50	53.50	53.50	53.50	53.50	53.50
存量借款利息-成都 1000 万元	9.07	35.00	35.00	35.00	35.00	35.00	35.00
存量借款利息-宜宾 8700 万元	53.81	317.55	317.55	317.55	317.55	317.55	317.55
新增借款利息-8000 万元	-	26.67	320.00	320.00	320.00	320.00	320.00
专项借款利息-1.7 亿元	-	637.50	765.00	765.00	765.00	765.00	-
利息收入	-4.35	-	-	-	-	-	-
合计	**63.52**	**1,075.33**	**1,496.17**	**1,496.17**	**1,496.17**	**1,496.17**	**727.58**

（7）营业外收支的预测

对于营业外收支，历史年度核算的内容主要涉及资产处置以及政府补助等非经常项，存在较大不确定性，故本次未来年度不再进行预测。

（8）所得税的预测

根据我国现行法律规定，企业分年度获得的经营利润需依法缴纳企业所得税，本次评估按照 25%的所得税率对未来各年度所得税的预测，同时考虑了评估基准日五年内可弥补亏损的影响，预测期所得税费用如下：

单位：万元

项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
所得税费用	-	-	-	419.27	2,139.55	2,104.02	1,900.08

（9）折旧与摊销的预测

根据被评估单位未来新增投资的计划，对于基准日现有资产及预测期新增资产的折旧摊销，根据评估基准日近期的折旧摊销额进行预测。

通过以上测算，被评估单位预测期折旧及摊销具体如下表所示：

单位：万元

折旧	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
房屋建筑物	94.98	404.78	378.05	243.78	239.77	239.77	266.04
构筑物	9.41	54.52	54.20	47.11	33.34	25.52	45.96
车辆	3.32	19.86	19.86	19.86	6.10	0.97	9.42

折旧	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
电子设备	28.15	168.44	166.14	149.78	103.60	19.28	83.19
机器设备	213.63	1,363.22	2,176.73	2,910.56	2,127.45	2,058.52	3,577.51
土地使用权	5.25	31.43	31.43	31.43	31.43	31.43	31.59
长期待摊费用	10.07	26.79	19.59	12.58	6.36	0.00	-
合计	**364.82**	**2,069.04**	**2,845.99**	**3,415.10**	**2,548.05**	**2,375.48**	**4,013.70**

（10）资本性支出的预测

资本性支出主要是企业对生产及管理设备等资产的正常更新的投资，主要包括两部分：一是存量资产的正常更新支出；二是增量资产的资本性支出。

被评估单位存量固定资产主要是房屋建筑物、机器设备、车辆、电子设备，资本性支出主要是标的公司对房屋建筑物、机器设备、车辆、电子设备等存量资产正常更新的投资。

对于增量资产，主要为在建工程中 PM1 和 PM4 项目。其中 PM1 生产线技改总投资预算金额 2.33 亿元，技改前期的技术服务费、扩容费、施胶机采购等已于 2022 年支出，后续技改支出预计将在 2025 年上半年投入并在 2025 年下半年达到可使用状态；PM4 生产线技改总投资预算金额 2,120 万元，相关设备及系统的支出已于 2022 年开始陆续发生，后续技改支出预计将在 2025 年上半年投入并在 2025 年下半年达到可使用状态。

通过以上测算，被评估单位预测期资本性支出具体如下表所示：

单位：万元

资本性支出	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
房屋建筑物	-	4,591.22	372.26	-	-	-	164.57
构筑物	-	-	-	-	-	-	79.82
车辆	-	-	-	-	4.65	-	12.55
电子设备	19.76	-	0.54	17.67	44.01	14.22	106.89
机器设备	-	15,280.70	1,269.93	-	-	-	3,034.09
土地使用权	-	-	-	-	-	-	41.51
在建工程	-	807.39	-	-	-	-	167.29
合计	**19.76**	**20,679.31**	**1,642.73**	**17.67**	**48.66**	**14.22**	**3,606.70**

（11）营运资金增加额的预测

1）营运资金增加额定义和计算方法

营运资金的追加是随着企业经营活动的变化，获取他人的商业信用而占用的现金，正常经营所需保持的现金、存货等；同时，在经济活动中，提供商业信用，相应可以减少现金的即时支付。营运资金增加额指在不改变当前主营业务条件下，为保持企业的持续经营能力所需的营运资金追加额。

营运资金的范围通常包括正常经营所需保持的最低现金保有量、产品存货购置、代客户垫付购货款（应收账款、预付账款）等所需的资金以及应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费等，上述项目的发生通常与营业收入或营业成本呈相对稳定的比例关系。

营运资金增加额=当期营运资金需求量-上期营运资金需求量

营运资金需求量=最低现金保有量+应收款项平均余额+存货平均余额+预付账款平均余额-应付款项平均余额-应交税费平均余额-预收账款平均余额

其中：

当年度最低现金保有量的发生与下一年度预计的付现成本发生额相关。即：

最低现金保有量=年付现成本/最低现金安全周转天数/30

年付现成本=主营业成本+税金及附加+期间费用+所得税-折旧摊销

本次评估基于历史数据，同时了解其经营现金持有情况、需求，确定最低现金安全周转天数为 30 天，假设为保持正常经营，所需的最低现金保有量为 30 天的现金需求。

应收款项平均余额=当期预测的销售收入/预测期平均应收款项周转率

存货平均余额=当期预测的销售成本/预测期平均存货周转率

预付账款平均余额=当期预测的销售成本/预测期平均预付账款周转率

应付款项平均余额=预测的销售成本/预测期平均应付款项周转率

应交税费平均余额=当期预测的销售收入/预测期平均应交税费周转率

预收账款平均余额=当期预测的销售收入/预测期平均预收账款周转率

2）营运资金测算程序

预测营运资金前，评估专业人员首先了解、核实和分析营运资金增加额计算相关各科目的发生情况和其中的不正常因素，必要时进行剔除处理。在此基础上，对营运资金影响重大的科目，如应收账款、应付账款和存货，主要根据该类科目以前年度的周转率结合标的公司的实际情况进行测算。

3）营运资金计算结果

通过以上测算，被评估单位预测期营运资金增加额具体如下表所示：

单位：万元

项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
营运资金	3,352.45	5,387.60	6,907.07	8,271.95	9,433.53	9,480.83	9,480.83
营运资金增加额	-919.24	2,035.15	1,519.46	1,364.89	1,161.57	47.30	-

4、折现率的确定

（1）折现率计算模型

企业自由现金流包括企业股东和债权人的权益价值，其对应的折现率是企业的加权平均资本成本（WACC）。

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中：WACC=加权平均资本成本

Ke=权益资本成本

Kd=债务资本成本

T=所得税率

D/E=企业资本结构

其中，股东权益资本成本按照国际通常使用的资本资产定价模型（CAPM模型）计算，公式如下：

$$K_e = R_f + Beta \times MRP + R_c = R_f + Beta \times \left(R_m - R_f\right) + R_c$$

式中：Ke=权益资本成本

Rf=无风险利率

Rm=市场回报率

Beta=权益的系统风险系数

MRP=市场的风险溢价

Rc=企业特定风险调整系数

（2）模型中有关参数的计算过程

1）无风险报酬率

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。本次评估取 10 年期长期国债的收益率 2.15%作为无风险收益率。

2）资本结构

通过“CIQ”查询，沪、深两市相关行业上市公司至评估基准日资本结构详见下表，本次选取行业内上市公司的中位数作为标的公司的目标资本结构。

序号	股票代码	股票名称	资本结构(D/E)
1	SHSE:600235	民丰特种纸股份有限公司	34.3%
2	SHSE:600356	牡丹江恒丰纸业股份有限公司	17.9%
3	SHSE:603165	浙江荣晟环保纸业股份有限公司	13.1%
4	SZSE:002521	齐峰新材料股份有限公司	16.3%
5	SHSE:605377	杭州华旺新材料科技股份有限公司	3.6%
6	SHSE:603733	仙鹤股份有限公司	24.1%
7	SHSE:605007	五洲特种纸业集团股份有限公司	32.6%
中位数			**17.9%**

3）企业风险系数 Beta

通过“CIQ”查询沪、深两地行业上市公司近 5 年含财务杠杆的 Beta 系数

后，通过公式$\beta_u=\beta_l\div[1+(1-T)\times(D\div E)]$(公式中，T 为税率，$\beta_l$为含财务杠杆的 Beta 系数，$\beta_u$为剔除财务杠杆因素的 Beta 系数，D/E 为资本结构)对各项 beta 调整为剔除财务杠杆因素后的 Beta 系数，具体计算见下表：

序号	股票代码	股票名称	D/E	Beta(无财务杠杆)
1	SHSE:600235	民丰特种纸股份有限公司	34.3%	0.76
2	SHSE:600356	牡丹江恒丰纸业股份有限公司	17.9%	0.79
3	SHSE:603165	浙江荣晟环保纸业股份有限公司	13.1%	0.93
4	SZSE:002521	齐峰新材料股份有限公司	16.3%	0.73
5	SHSE:605377	杭州华旺新材料科技股份有限公司	3.6%	0.85
6	SHSE:603733	仙鹤股份有限公司	24.1%	0.91
7	SHSE:605007	五洲特种纸业集团股份有限公司	32.6%	0.84
中位数			**17.9%**	**0.84**

通过公式$\beta_l'=\beta_u\times\left[1+(1-t)D/E\right]$，计算被评估单位带财务杠杆系数的 Beta 系数为 0.95。

4）市场的风险溢价

市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，根据评估机构的研究成果，本次评估市场风险溢价取 6.96%。

5）企业特定风险调整系数

考虑被评估单位的投资规模和收益，并参照行业内上市公司投资规模和投资收益，同时考虑标的公司所在行业非常稳定，综合确定公司特定风险调整系数为 1.50%。

规模风险溢价：根据 D&Pvaluationbook 将企业规模分为 3 个等级。企业规模风险溢价的选择考虑了被评估单位的预期市值位于小型规模企业的中区位。故取用 2.91%的企业规模风险调整系数。

6）折现率的计算

①权益资本成本K_e的计算

$$Ke = R_f + Beta \times \left(R_m - R_f\right) + R_s + R_c$$

$$= R_f + Beta \times \left(R_m - R_f\right) + R_c$$

=13.21%

②债务资本成本K_d计算

债务资本成本K_d采用中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的五年期以上 LPR 利率 3.60%。

③加权资本成本计算

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times \left(1-T\right) \times \frac{D}{E+D}$$

=11.61%

5、预测期后的价值确定

企业终值为明确预测期后的价值。预测期后按永续确定，终值公式为：Pn=Rn+1×终值系数

主要调整包括：

（1）永续年度的折旧和摊销

结合目前标的公司资产的折旧和摊销政策并考虑各类资产经济年限到期后的更新以及新增折旧和日常零星摊销，经测算永续年度折旧和摊销为 4,013.70 万元。

（2）永续年度资本性支出

永续年度资本性支出主要是为了确保企业能够正常稳定的持久运营下去，结合目前标的公司资产的状况并考虑各类资产经济年限到期后的更新以及日常零星支出。经测算永续年度资本性支出为 3,606.70 万元。

6、测算过程和结果

单位：万元

项目	2024 年 11-12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	永续期
营业收入	2,434.85	14,529.19	27,762.23	33,352.19	38,949.87	38,967.57	38,967.57
减：营业成本	1,970.20	12,305.34	20,615.08	24,512.90	27,068.29	27,222.19	28,787.18
减：税金及附加	32.43	216.14	253.88	507.84	550.48	548.30	494.43
减：销售费用	8.76	40.60	64.88	76.01	87.79	89.23	89.12
减：管理费用	412.65	1,241.60	1,193.60	1,197.65	1,188.93	1,195.60	1,268.92
减：财务费用	63.52	1,075.33	1,496.17	1,496.17	1,496.17	1,496.17	727.58
营业利润	-52.70	-349.83	4,138.61	5,561.62	8,558.22	8,416.09	7,600.33
利润总额	-52.70	-349.83	4,138.61	5,561.62	8,558.22	8,416.09	7,600.33
减：所得税费用	-	-	-	419.27	2,139.55	2,104.02	1,900.08
净利润	-52.70	-349.83	4,138.61	5,142.36	6,418.66	6,312.07	5,700.25
加：折旧及摊销	364.82	2,069.04	2,845.99	3,415.10	2,548.05	2,375.48	4,013.70
加：利息费用(税后)	47.64	806.50	1,122.13	1,122.13	1,122.13	1,122.13	545.69
减：营运资金追加额	-919.24	2,035.15	1,519.46	1,364.89	1,161.57	47.30	-
减：资本性支出	19.76	20,679.31	1,642.73	17.67	48.66	14.22	3,606.70
自由现金流	1,259.25	-20,188.75	4,944.54	8,297.02	8,878.61	9,748.16	6,652.93
折现率	11.61%	11.61%	11.61%	11.61%	11.61%	11.61%	11.61%
折现期	0.08	0.67	1.67	2.67	3.67	4.67	-
折现系数	0.9909	0.9294	0.8327	0.7461	0.6685	0.5989	0.5989
自由现金流折现值	1,247.78	-18,763.22	4,117.38	6,190.33	5,935.18	5,838.59	34,321.52
经营性资产现值之和	**38,887.55**						

7、其他资产和负债的评估

（1）非经营性资产和非经营性负债的评估

被评估单位非经营性资产负债的情况如下表：

单位：万元

序号	项目名称	账面价值	评估价值
一	非经营性资产		
1	其他应收款	1,113.48	1,113.48
2	预付费用	7.91	7.91
3	其他非流动资产	326.80	326.80
4	处置车辆	13.13	30.97

序号	项目名称	账面价值	评估价值
合计		**1,461.32**	**1,479.17**
二	非经营性负债		
1	应付账款	600.57	600.57
2	其他应付款	572.04	572.04
合计		**1,172.62**	**1,172.62**
三	非经营性资产、负债净值	288.70	306.55

（2）溢余资产的评估

经评估人员对被评估单位历史经营情况的调查及近三年财务报表的分析，评估基准日被评估单位存在超过标的公司生产经营所需超额现金，溢余资产即溢余货币资金评估值为 1,039.15 万元。

8、收益法评估结果

（1）企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值-非经营性负债价值+溢余资产价值

=38,887.55+306.55+1,039.15

=40,233.25（万元）

（2）付息债务价值的确定

被评估单位的付息债务为短期借款和一年内到期非流动负债，评估价值为 12,281.63 万元。

（3）股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，被评估单位的股东全部权益价值为：

股东全部权益价值=企业整体价值-付息债务价值

=40,233.25-12,281.63

=27,950.00（万元，取整）

（二）资产基础法评估情况

1、评估结果

锦丰纸业评估基准日总资产账面价值为 21,518.56 万元，评估价值为 41,122.28 万元，增值额为 19,603.72 万元，增值率为 91.10%；总负债账面价值为 14,316.66 万元，评估价值为 14,316.66 万元，无增减值变化；净资产账面价值为 7,201.90 万元，评估价值为 26,805.62 万元，增值额为 19,603.72 万元，增值率为 272.20%。资产基础法具体评估结果详见下列评估结果汇总表如下：

单位：万元

项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
一、流动资产	7,176.88	7,216.34	39.46	0.55
二、非流动资产	14,341.68	33,905.94	19,564.26	136.42
其中：长期股权投资	500.00	484.91	-15.09	-3.02
固定资产	9,419.96	23,408.99	13,989.03	148.50
在建工程	3,232.11	3,263.80	31.69	0.98
无形资产	801.40	6,421.44	5,620.04	701.28
其中：土地使用权	801.40	6,421.20	5,619.80	701.25
其他非流动资产	388.21	326.80	-61.41	-15.82
资产总计	21,518.56	41,122.28	19,603.72	91.10
三、流动负债	14,316.66	14,316.66	-	-
四、非流动负债	-	-	-	
负债总计	14,316.66	14,316.66	-	-
净资产	**7,201.90**	**26,805.62**	**19,603.72**	**272.20**

2、评估过程

（1）流动资产评估说明

1）评估范围

纳入评估范围的流动资产包括：货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货、其他流动资产。上述流动资产评估基准日账面价值如下表所示：

单位：万元

科目名称	账面价值
货币资金	1,737.34
应收账款	2,630.27

科目名称	账面价值
预付款项	263.99
其他应收款	1,124.25
存货	1,407.02
其他流动资产	14.01
流动资产合计	7,176.88

2）评估分析

①货币资金

评估基准日货币资金全部为银行存款，银行存款账面价值 1,737.34 万元，全部为人民币存款。核算内容为在恒丰银行、中国工商银行、宜宾市商业银行、大连银行、中国建设银行、成都银行的银行存款。

评估人员对每户银行存款都进行了函证，并取得了每户银行存款的银行对账单和银行存款余额调节表，对其逐行逐户核对，并对双方未达账项的调整进行核实。经了解未达账项的形成原因等，没有发现对净资产有重大影响的事宜，且经核对被评估单位申报的各户存款的开户行名称、账号等内容均属实。银行存款以核实无误后的账面价值作为评估值。

对银行存款中的人民币，以核实后的金额确认评估值。

银行存款评估值为 1,737.34 万元，无增减值变化。

②应收账款

评估基准日应收账款账面余额 2,768.70 万元，核算内容为被评估单位因销售商品应收取的款项。评估基准日应收账款计提坏账准备 138.44 万元，应收账款账面净额 2,630.27 万元。

评估人员向被评估单位调查了解了产品销售信用政策、客户构成及资信情况、历史年度应收账款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应收账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。采用个别认定与账龄分析相结合的方法确定评估值，同时将评估基准日计提的应收账款坏账准备评估为零。对可能有部分不能回收或有回收风险的应收账款，采用应收账款账

龄分析法确定坏账损失比例计算评估风险损失，从而预计应收账款可收回金额。预计应收账款坏账损失比例的原则如下：

A.账龄在一年以内的应收账款按 5%计取；

B.账龄在一至二年的应收账款按其账面余额的 30%计取；

C.账龄在二至三年的应收账款按其账面余额的 60%计取；

D.账龄在三年以上的应收账款按其账面余额的 100%计取。

应收账款评估值为 2,630.27 万元，无增减值变化。

③预付款项

评估基准日预付款项账面价值 263.99 万元，核算内容为被评估单位按照合同规定预付的采购货款及技改工程类款项。

评估人员向被评估单位相关人员调查了解了预付账款形成的原因、对方单位的资信情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的预付账款的相应合同进行了抽查。对于按照合同约定能够收到相应货物或形成权益的预付账款，以核实后的账面价值作为评估值。

预付款项评估值为 263.99 万元，无增减值变化。

④其他应收款

评估基准日其他应收款账面余额 1,185.54 万元，核算内容为被评估单位除应收账款和预付款项等以外的其他各种应收及暂付款项。评估基准日其他应收款计提坏账准备 61.29 万元，其他应收款账面价值 1,124.25 万元。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应收款形成的原因、应收单位或个人的资信情况、历史年度其他应收款的回收情况等。按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应收款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。采用个别认定与账龄分析相结合的方法确定评估值，同时将评估基准日计提的应收账款坏账准备评估为零。对可能有部分不能回收或有回收风险的应收账款，采用应收账款账龄分析法确定坏账损失比例计算评估风险损失，从而预计应收账款可收回金额。预计应收账款坏账损失比例的原则如下：

A.账龄在一年以内的应收账款按 5%计取；

B.账龄在一至二年的应收账款按其账面余额的 30%计取；

C.账龄在二至三年的应收账款按其账面余额的 60%计取；

D.账龄在三年以上的应收账款按其账面余额的 100%计取；

其他应收款评估值为 1,124.25 万元，无增减值变化。

⑤存货

存货账面余额 1,431.58 万元，跌价准备 24.56 万元，账面价值 1,407.02 万元。存货包括原材料、产成品、在用周转材料。

评估人员对存货申报表与明细账、总账及会计报表进行核对，查阅相关账簿记录和原始凭单，以确认存货的真实存在及产权状况。对标的公司的存货内控制度，存货进、出库和保管核算制度及定期盘点制度进行核查，通过查阅最近的存货进出库单等，掌握存货的周转情况，并对存货的品质进行了重点调查。经核实，确认标的公司内控制度严格、健全，存货的收、发和保管的单据、账簿记录完整、清晰。评估人员对存货进行了抽盘，抽查了评估基准日至盘点日之间的存货的出入库单等，确定评估基准日至盘点日之间的出入库存货的数量，并由此倒推计算出评估基准日存货的实有数量。

A.原材料

原材料账面余额 1,178.71 万元，跌价准备 14.68 万元，账面价值 1,164.03 万元。

原材料的评估方法：对于近期购进且市场价格变化不大的原材料，以核实后账面值确认评估值；对于价格波动较大的原材料，以评估基准日的市场价格乘以核实后的数量确认评估值；对于库龄时间较长的原材料，按其可回收价值确定评估值。

原材料评估值 1,155.82 万元，评估减值 8.21 万元，减值率 0.71%，减值原因为部分原材料市场价格降低造成减值。

B.产成品

产成品账面余额为 232.74 万元，减值准备 9.88 万元，账面价值 222.87 万元。纳入评估范围的产成品全部为对外销售的产品，主要包括卷烟纸、高透成形纸、普通成形纸、大卷纸等。评估人员首先查阅了有关会计记录、仓库记录，取得了标的公司基准日的产成品盘点表，并对产成品进行了抽查盘点，经核实账面数量和金额记录正确。其次通过了解相关产品的销售市场和公司在市场的占有率，确定产成品的销售情况。

对于对外销售的产成品，评估人员根据产成品经核实的数量、销售价格，以市场法确定评估价值。即在产成品不含税销售价格的基础上扣除销售税金、销售费用、所得税及适当比例的税后利润确定其评估值。计算公式为：

产成品评估值=产成品数量×产成品不含税销售单价×(1-销售税金及附加率-销售费用率-所得税费率-净利润率×扣减率)

其中：产成品不含税销售价格根据评估基准日销售情况确定；

销售费用率、销售税金及附加率、销售利润率等指标均依据标的公司近年来的会计报表综合确定；

净利润扣减率根据产成品的销售状况确定，其中畅销产品为 0%，正常销售产品为 50%，滞销产品为 100%。

产成品评估值为 282.29 万元，评估增值 59.42 万元，增值率 26.66%，增值原因为评估值中包含了部分标的公司利润。

C.在用周转材料

在用周转材料账面价值为 20.13 万元，未计提减值准备，账面价值 20.13 万元。纳入本次评估范围的在用周转材料是干网、塑料托盘等，本次评估采用成本法进行评估。

评估时，评估机构在逐项核实数量并查看实物的基础上，将同种在用周转材料的现行重新购置加上合理的其他费用确定重置成本，再根据实际状况确定综合成新率，相乘后确定评估值。即：

评估值=在用周转材料现行市价×数量×成新率

由于标的公司在用周转材料购置时间与评估基准日较为接近，经询价后以其原始入账价值作为现行市价。

在用周转材料评估值 22.39 万元，评估增值 2.26 万元，增值率 11.21%。增值原因为本次评估采用的经济耐用年限大于标的公司的摊销年限，因此造成评估增值。

⑥其他流动资产

评估基准日其他流动资产账面价值 14.01 万元，核算内容为厂房、库房、产线的翻新及维修等一年内到期的长期待摊费用。

评估人员调查了解了其他流动资产发生的原因，查阅了其他流动资产的记账凭证，核实其他流动资产的合理性和真实性。在账、表、实一致的基础上，对于已发生的修理费、房屋装修费等，由于会延长相应固定资产寿命，其价值已体现在固定资产评估值中，评估值为零。

其他流动资产评估值为 0.00 万元，评估减值额为 14.01 万元，减值率为 100%，减值的主要原因为其他流动资产评估值已体现在现在固定资产评估值中。

3）评估结果

流动资产评估结果及增减值情况如下表：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
货币资金	1,737.34	1,737.34	-	0.00
应收账款	2,630.27	2,630.27	-	0.00
预付款项	263.99	263.99	-	0.00
其他应收款	1,124.25	1,124.25	-	0.00
存货	1,407.02	1,460.49	53.47	3.80
其他流动资产	14.01	-	-14.01	-100.00
流动资产合计	7,176.88	7,216.34	39.46	0.55

流动资产评估值 7,216.34 万元，评估增值 39.46 万元，增值率 0.55%。评估增减值原因主要如下：

①存货中原材料减值，减值原因为部分原材料市场价格降低造成减值；

②存货中产成品增值，增值原因为评估值中包含了部分标的公司利润；

③存货中在用周转材料增值，增值原因为本次采用的经济耐用年限大于标的公司的摊销年限，因此造成增值。

（2）长期股权投资评估技术说明

1）评估范围

评估基准日长期股权投资账面余额 500.00 万元，核算内容为全资及控股长期股权投资 1 项。评估基准日长期股权投资未计提减值准备，长期股权投资账面价值 500.00 万元。

评估基准日长期股权投资概况如下表所示：

序号	被投资单位名称	投资日期	持股比例（单位：%）	账面价值（单位：万元）
1	成都川江恒华热力有限公司	2024/2/28	100.00	500.00
2	**合计**			**500.00**

2）长期股权投资概况

公司名称	成都川江恒华热力有限公司
企业类型	有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资）
注册地	成都市温江区成都海峡两岸科技产业开发园柳台大道西段 515 号
主要办公地点	成都市温江区成都海峡两岸科技产业开发园柳台大道西段 515 号
法定代表人	吴晓龙
注册资本	500 万元
统一社会信用代码	91510115MAD8X5N83H
成立日期	2023 年 12 月 29 日
经营范围	一般项目：热力生产和供应；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；合同能源管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）
股权结构	恒华热力设立时，注册资本为 500 万元，竹浆纸业持有其 100%股权。2024 年 2 月，竹浆纸业与锦丰纸业签订《股权转让协议》，将恒华热力 100%股权转让给锦丰纸业

截至评估基准日，恒华热力具体情况如下表所示：

股东名称	出资额（单位：万元）	股权比例
四川锦丰纸业股份有限公司	500.00	100%

股东名称	出资额（单位：万元）	股权比例
合计	**500.00**	**100%**

评估基准日财务和经营状况如下表：

单位：万元

项目	2024 年 10 月 31 日
资产合计	491.90
负债合计	12.77
所有者权益	479.13
营业收入	44.99
利润总额	-20.87
净利润	-20.87

评估基准日的会计报表均经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并发表了无保留意见。

3）评估方法

序号	被投资单位名称	是否整体评估	采用的评估方法	最终结论选取的评估方法
1	成都川江恒华热力有限公司	是	资产基础法	资产基础法

4）评估结果

长期股权投资评估结果及增减值情况如下表：

单位：万元

序号	被投资单位名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率
1	成都川江恒华热力有限公司	500.00	484.91	-15.09	-3.02%
合计		**500.00**	**484.91**	**-15.09**	**-3.02%**

长期股权投资评估值为 484.91 万元，评估减值 15.09 万元，减值率 3.02%，减值原因为恒华热力自成立日至评估基准日略有亏损所致。

本次评估没有考虑由于具有控制权或者缺乏控制权可能产生的溢价或者折价对长期股权投资价值的影响。

（3）房屋建（构）筑物评估技术说明

1）评估范围

纳入评估范围的房屋建（构）筑物类资产包括：房屋建筑物、构筑物及其他辅助设施。房屋建（构）筑物类资产评估基准日账面价值如下表所示：

单位：万元

科目名称	账面原值	账面净值
房屋建筑物	15,996.31	1,787.53
构筑物及其他辅助设施	1,334.12	561.51
减：减值准备	-	-
房屋建（构）筑物类合计	17,330.44	2,349.04

2）评估方法

评估范围内的房屋建筑物类资产包括房屋和构筑物，其来源均为自建，由于当地类似房屋建筑物的租、售实例极少，不适宜选用市场法和收益法评估，因此本次评估选用成本法。

根据本项目的性质和房屋建筑物类资产的特点，本次评估的计算式如下：

评估值=重置成本×成新率

①重置成本

根据评估范围内房屋建筑物类资产的特点、性质以及被评估单位的情况，本次评估重置成本的计算式如下：

重置成本=建筑安装工程费+前期及其他费+资金成本-增值税进项税

A.建筑安装工程费

根据被评估单位提供的有关资料以及通过现场调查所掌握的房屋建筑物类资产的工程特征、技术数据，结合当地执行的定额标准，参考类似房屋建筑物的造价信息和相关价格指数，对价值量大、重要的房屋建筑物类资产采用分部分项法、对其他一般房屋建筑物类资产采用单位比较法测算建筑安装工程费。

B.前期及其他费

前期及其他费包括前期工作咨询费、招标代理费、环境影响评价费、勘察设计费、工程监理费、项目建设管理费等。通过调查当地同类建设项目的平均费用水平并参考相关计费标准结合本建设项目的规模和性质确定各项费率。各

项费用的费率、计费基数等见下表：

序号	费用名称	计费基数	费率	备注
1	前期工作咨询费	工程费	0.22%	含增值税进项税
2	招标代理费	工程费	0.07%	含增值税进项税
3	环境影响评价费	工程费	0.05%	含增值税进项税
4	勘察设计费	工程费	3.56%	含增值税进项税
5	工程监理费	工程费	1.53%	含增值税进项税
6	项目建设管理费	工程费	0.59%	-
合计			**6.02%**	-
注：上述费用中含增值税进项税的费用费率合计为 5.43%。				

C.资金成本

根据房屋建筑物类资产所在建设项目正常的建设期和评估基准日有效的贷款市场报价利率，以建筑安装工程费、前期及其他费之和为基数按照资金均匀投入计算。根据被评估房屋建筑物所在建设项目的规模、性质，参考相关工期定额，经分析测算，确定该项目正常的建设期为 1.5 年。中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的评估基准日有效的贷款市场报价利率（LPR）为：1 年期 LPR 为 3.10%、5 年期以上 LPR 为 3.60%，则确定年贷款利率为 3.16%。资金成本计算式如下：

资金成本=（建筑安装工程费+前期及其他费）×年贷款利率×建设期/2

D.增值税进项税

根据相关法规，增值税进项税包括建筑安装工程费中的增值税进项税（税率 9%）、前期及其他费中的增值税进项税（税率 6%）。

②成新率的确定

经分析，未发现房屋建筑物类资产存在影响成新率的功能性贬值和经济性贬值，因此成新率仅考虑实体性贬值。根据房屋建筑物类资产的经济寿命年限和已使用年限，通过对房屋建筑物类资产的现场调查，综合考虑房屋建筑物类资产的施工、使用、维护、更新改造等状况测算成新率。

根据房屋建筑物类资产的经济寿命年限和已使用年限，通过对房屋建筑物

类资产的现场调查，综合考虑房屋建筑物类资产的施工、使用、维护、更新改造等状况确定其尚可使用年限，并采用以下计算式测算成新率：

成新率=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限）×100%

3）评估结果及分析

房屋建（构）筑物类资产评估结果及增减值情况如下表：

单位：万元

科目名称	账面价值		评估价值		增值率（%）	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物	15,996.31	1,787.53	17,179.43	10,354.07	7.40	479.24
构筑物	1,334.12	561.51	1,665.00	946.20	24.80	68.51
合计	**17,330.44**	**2,349.04**	**18,844.43**	**11,300.28**	**8.74**	**381.06**

房屋建（构）筑物原值评估增值 1,513.99 万元，增值率 8.74%；净值评估增值 8,951.24 万元，增值率 381.06%。

房屋建（构）筑物评估原值增值原因为建造日至评估基准日期间，建筑材料、人工等价格上涨综合导致评估增值；房屋建（构）筑物评估净值增值原因为房屋建筑物会计折旧年限短于房屋建（构）筑物经济寿命年限造成评估增值。

（4）设备评估技术说明

1）评估范围

纳入评估范围的设备类资产包括：机器设备、电子设备和车辆。设备类资产评估基准日账面价值如下表所示：

单位：万元

科目名称	账面原值	账面净值
机器设备	55,858.87	6,353.06
车辆	372.24	88.35
电子设备	872.24	629.51
减：减值准备	-	-
合计	**57,103.35**	**7,070.92**

2）评估方法

设备类资产包括机器设备、车辆及电子设备，根据本项目的性质及评估范围内设备类资产的特点，对于部分老旧电子设备（如电脑等），由于存在活跃的二手市场，采用市场法评估，以类似设备的二手市场价格为基础测算评估值，其余设备采用成本法评估。

成本法是通过用现时条件下重新购置或建造一个全新状态的待估设备所需的全部成本，减去待估设备已经发生的各项贬值，得到的差额作为评估价值的评估方法。成本法评估的具体公式如下：

评估值=重置成本×综合成新率

①重置成本的确定

A.机器设备

重置成本=设备购置费+运杂费+安装费+前期及其他费+资金成本-增值税进项税

a.设备购置费

设备的购置费通过查询有关报价手册、市场调查询价并结合资产评估机构掌握的相关价格信息确定。

b.运杂费

若设备购置费不包含运杂费，则参考《资产评估常用数据与参数手册》、《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中的概算指标并结合设备的运距、重量、体积等因素综合确定运杂费。

c.安装费

若设备购置费不包含安装费，则参考《资产评估常用数据与参数手册》、《机械工业建设项目概算编制办法及各项概算指标》中的概算指标并结合设备安装工程的规模、性质等因素综合确定安装费。对于无须安装或仅须简易安装的设备不计安装费。

d.前期及其他费用

前期及其他费包括前期工作咨询费、招标代理费、环境影响评价费、勘察设计费、工程监理费、项目建设管理费、联合试运转费等。通过调查同类项目的平均费用水平并参考有关定额、计费标准结合本项目的实际情况确定各项费用。各项费用费率、计费基数等见下表：

序号	费用名称	计费基数	费率	备注
1	前期工作咨询费	工程费	0.22%	含增值税进项税
2	招标代理费	工程费	0.07%	含增值税进项税
3	环境影响评价费	工程费	0.05%	含增值税进项税
4	勘察设计费	工程费	3.56%	含增值税进项税
5	工程监理费	工程费	1.53%	含增值税进项税
6	项目建设管理费	工程费	0.59%	
7	联合试运转费	工程费	1.00%	
合计			**7.02%**	
注：上述费用中含增值税进项税的费用费率合计为 5.43%。				

e.资金成本

根据设备所在项目正常的建设期和评估基准日有效的贷款市场报价利率，以设备购置费、运杂费、安装费、前期及其他费之和为基数按照资金均匀投入计算。根据设备所在项目的规模、性质，经分析测算，确定该项目正常的建设期为 1.5 年。根据中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布的评估基准日有效的贷款市场报价利率，确定年贷款利率为 3.16%。资金成本计算式如下：

资金成本=（设备购置费+运杂费+安装费+前期及其他费）×年贷款利率×建设期/2

f.增值税进项税

根据相关法规，增值税进项税包括设备购置费中的增值税进项税（税率 13%）、运杂费和安装费中的增值税进项税（税率 9%）、前期及其他费中的增值税进项税（税率 6%）。

B.车辆

根据当地汽车市场销售信息等近期车辆市场价格资料，确定运输车辆的现行含税购价，在此基础上根据《中华人民共和国车辆购置税法》规定计入车辆

购置税、新车上户牌照手续费等，同时根据“财税[2016]36 号”文件规定购置车辆增值税可以抵扣政策，确定其重置成本，计算公式如下：

重置成本=不含税购置价+车辆购置税+新车上户手续费

C.电子设备

根据当地市场信息及近期网上交易价确定重置成本。

对于购置时间较早，现市场上无相关型号但能使用的电子设备，参照二手设备市场不含税价格确定其重置成本。

②综合成新率

经分析，未发现被评估设备存在影响成新率的功能性贬值和经济性贬值，因此成新率仅考虑实体性贬值。根据设备的经济寿命年限和已使用年限，通过对设备的现场调查，综合考虑设备的技术状况、负荷与利用率、维修保养状况等因素测算成新率。

A.机器设备

根据设备的经济寿命年限和已使用年限，通过对设备的现场调查，综合考虑设备的技术状况、负荷与利用率、维修保养状况等因素确定其尚可使用年限，并采用以下计算式测算成新率：

综合成新率=尚可使用年限/（尚可使用年限+已使用年限）×100%

B.电子设备

对于电子设备，主要依据其经济寿命年限来确定其综合成新率；对于大型的电子设备还参考其工作环境、设备的运行状况等来确定其综合成新率。计算公式如下：

年限法成新率=（经济寿命年限-已使用年限）/经济寿命年限×100%

综合成新率=年限法成新率×调整系数

C.车辆

对于车辆，参考《机动车强制报废标准规定》（商务部、发改委、公安部、

环境保护部令 2012 年第 12 号），以车辆行驶里程、使用年限两种方法根据孰低原则确定理论成新率（其中对无强制报废年限的车辆采用尚可使用年限法），最后，将年限法成新率和里程法成新率两者当中的孰低者，与观察法成新率进行平均，形成综合成新率，计算公式如下：

年限法成新率（无强制报废年限）=尚可使用年限/（已使用年限+尚可使用年限）×100%

年限法成新率（有强制报废年限）=（强制报废年限-已使用年限）/强制报废年限×100%

里程法成新率=（引导报废里程-已行驶里程）/引导报废里程×100%

综合成新率=MIN（年限法成新率，行驶里程法成新率）×现场勘查调整

3）评估结果及分析

设备类资产评估结果及增减值情况如下表：

单位：万元

科目名称	账面价值		评估价值		增值额		增值率（%）	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值	原值	净值
机器设备	55,858.87	6,353.06	37,271.66	11,255.67	-18,587.21	4,902.60	-33.28	77.17
车辆	372.24	88.35	138.11	119.32	-234.12	30.97	-62.90	35.05
电子设备	872.24	629.51	851.90	733.73	-20.35	104.23	-2.33	16.56
合计	**57,103.35**	**7,070.92**	**38,261.67**	**12,108.72**	**-18,841.68**	**5,037.80**	**-33.00**	**71.25**

评估增减值原因分析如下：

①机器设备

机器设备评估原值减值主要是由于随着设备供应商增多及技术进步，设备价格呈下降趋势，以及部分设备经改造后拆除部分旧设备，导致评估原值减值；净值评估增值的主要原因是标的公司会计折旧年限短于评估中采用的经济寿命年限。

②车辆

评估原值减值原因是车辆更新换代较快，价格呈逐年下降以及部分车辆采

用二手价作价导致评估原值减值；净值评估增值的主要原因是标的公司会计折旧年限短于评估中采用的经济寿命年限。

③电子设备

评估原值减值原因是电子类设备更新换代较快，价格呈逐年下降且部分电子设备采用二手价作价导致评估原值减值；净值评估增值的主要原因是标的公司会计折旧年限短于评估中采用的经济寿命年限。

（5）在建工程评估技术说明

1）评估范围

评估范围内的在建工程包括设备安装工程、待摊投资及工程物资等，账面值 3,232.11 万元，未计提减值准备，账面净额为 3,232.11 万元。各类在建工程账面值如下：

单位：万元

科目名称	账面价值
设备安装工程	1,346.17
待摊投资	218.53
工程物资	1,667.41
在建工程合计	3,232.11
计提减值准备	0.00
在建工程净额	3,232.11

2）评估方法

此次在建工程采用成本法评估。针对各项在建工程类型和具体情况，采用以下评估方法：

①未完工项目

对于开工时间距评估基准日半年内的在建项目，以核实后的账面价值作为评估值。

对于开工时间距评估基准日半年以上的在建项目，如果账面价值中不包含资金成本，则按照合理建设工期加计资金成本；如果账面值与评估基准日价格水平有较大差异，则按照评估基准日的价格水平进行工程造价调整。

②待摊投资

对于待摊基建支出，经核实是未来在建项目所必需的，以核实后账面价值作为评估值，否则评估为零。

3）评估结果及分析

在建工程评估结果及增减值情况如下表：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
设备安装工程	1,346.17	1,377.86	31.70	2.35
待摊投资	218.53	218.53	-	-
工程物资	1,667.41	1,667.41	-	-
在建工程合计	3,232.11	3,263.80	31.70	0.98
减：在建工程减值准备	-	-	-	-
在建工程净额	3,232.11	3,263.80	31.70	0.98

在建工程评估增值的主要原因是部分在建项目加计了资金成本，因此导致评估增值。

（6）土地使用权评估技术说明

1）评估范围

评估范围内的土地使用权共 4 宗，原始入账 1,571.38 万元，摊余价值 801.40 万元，未计提减值准备。

2）评估方法

①评估方法的选择

根据《资产评估执业准则—不动产》（中评协〔2017〕38 号）、《城镇土地估价规程》（GB/T 18508—2014）和规定，宗地地价评估方法有市场比较法、收益还原法、剩余法（假设开发法）、成本逼近法、基准地价系数修正法等。应按照评估准则、土地估价规程，根据各种方法的适用性和可操作性，结合项目的具体特点及评估目的等选择适当的评估方法。

评估人员在认真分析所掌握的资料并进行实地勘查后，根据评估对象的特

点和实际情况，经分析确定选择基准地价系数修正法和市场法为本次评估的方法。

选择市场法理由：待评估宗地周边区域近期有类似成交案例，符合市场法的应用条件及适用范围。估价宗地所处的区域类似土地交易市场活跃，估价宗地所处区域类似土地交易资料可以取得，因此可以采用市场法。

选择基准地价系数修正法理由：待评估宗地区域已完成了规划区内的土地定级和基准地价的编制，有完善的修正体系，因此可采用基准地价系数修正法进行评估。

未选择成本法理由：待估宗地位于成都市温江区，由于该片区域近几年发展较快，成本数据已较难反映待估宗地所在区域内的地价水平，因此不适宜采用成本法进行评估。

未选择剩余法理由：剩余法主要用于待开发房地产或待拆迁改造后再开发房地产的土地估价、仅将土地开发整理成可供直接利用的土地估价或者现有房地产中地价的单独评估，一般主要用于经营性质的土地（房地产开发项目用地）估价, 而不被用于正在持续使用的生产性工业、仓储等用途的地价评估，因此不宜采用剩余法进行评估。

不选择收益法理由：收益还原法适用于有现实收益或潜在收益的土地或不动产评估，一般用于经营性不动产的评估。待估宗地为工业用地，由于没有与待评估宗地相类似的近期已经发生的土地租金可比实例，故不宜采用收益还原法评估。

②基准地价系数修正法

利用当地土地定级估价成果，按照当地基准地价标准，通过实地勘查、调查收集待评估宗地的区域因素和个别因素条件，根据因素条件优劣确定各因素修正系数，计算得到待评估宗地的评估地价。

基准地价设定开发程度下的宗地地价=基准地价×K1×K2×K3 ×(1+∑K)+K4

式中：

K1－期日修正系数

K2－土地使用年期修正系数

K3－容积率修正系数

ΣK－影响地价区域因素及个别因素修正系数之和

K4－开发程度修正

③市场比较法

将待评估宗地与在评估基准日近期发生交易的类似土地实例进行比较，根据待评估宗地和交易实例的交易情况、期日、区域以及个别因素等差别对成交价格做适当的修正，计算确定待评估宗地地价。

市场比较法的基本公式：

PD=PB×A×B×C×D×E

式中：

PD：待评估宗地价格；

PB：比较案例宗地价格；

A：待评估宗地交易情况指数/比较案例宗地交易情况指数

B：待评估宗地估价期日地价指数/比较案例宗地交易日期地价

C：待评估宗地区域因素条件指数/比较案例宗地区域因素条件指数

D：待评估宗地个别因素条件指数/比较案例宗地个别因素条件指数

E：待评估宗地年期因素条件指数/比较案例宗地年期因素条件指数

3）评估结果及分析

土地使用权评评估结果及增减值情况如下表：

单位：万元

序号	土地权证编号	面积(m^2)	账面价值	评估价值	增值率（%）
1	温国用（2002）字第 6930 号	13,333.30	80.09	650.67	712.44

序号	土地权证编号	面积(m^2)	账面价值	评估价值	增值率（%）
2	川(2024)温江区不动产权第 0022143 号	39,751.13	240.13	2,170.41	803.84
3	川(2024)温江区不动产权第 0022189 号	37,217.43	279.00	2,032.07	628.34
4	川(2024)温江区不动产权第 0022599 号	29,474.65	202.18	1,568.05	675.57
合计		**119,776.51**	**801.40**	**6,421.20**	**701.25**

土地使用权评估增值的主要原因为随着被评估宗地所在区域经济的发展、配套设施的不断完善以及土地开发费用的不断攀升，导致当地土地市场价格上涨。

（7）其他无形资产评估技术说明

1）评估范围

本次评估范围内其他无形资产均为表外资产，共 13 项，其中 3 项为专利技术，10 项为注册商标。

2）评估方法

根据其他无形资产的特点、评估价值类型、资料收集情况等相关条件，经过和管理层了解确认，对于专利技术和卫生纸类商标，由于被评估单位在实际运营中并未实际应用，无法对标的公司收益产生贡献，因此本次评估值为零；对于卷烟纸类商标，被评估单位于 2026 年之后全部采用委托加工的运营模式，产品的生产、销售涉及的供应商和客户均为恒丰纸业，注册商标在未来年度的运营中并未实际用到，仅 2026 年之前部分一般贸易运营模式会用到注册商标，因此对于注册商标，本次采用成本法进行评估，以注册商标申请过程中发生的注册费作为评估值。

3）评估结果及分析

其他无形资产评估值 0.24 万元，增值额为 0.24 万元，增值原因为其他无形资产为表外资产，无账面价值，因此造成增值。

（8）长期待摊费用评估技术说明

评估基准日长期待摊费用账面价值 61.41 万元。核算内容为维修费用、锦丰宿舍屋面防水费用、地坪翻新费用、消防系统修复费用等。

评估人员调查了解了长期待摊费用发生的原因，查阅了长期待摊费用的记账凭证，核实长期待摊费用的合理性和真实性。在账、表、实一致的基础上，对于已发生的修理费、房屋装修费等，由于会延长相应固定资产寿命，其价值已体现在固定资产评估值中，评估值为零。

长期待摊费用评估值为 0.00 万元，评估减值额为 61.41 万元，减值率为 100%，减值的主要原因为长期待摊费用评估值已体现在现在固定资产评估值中。

（9）其他非流动资产评估技术说明

评估基准日其他非流动资产账面价值 326.80 万元。核算内容为设备预付采购款。

评估人员调查了解了其他非流动资产发生的原因。其他非流动资产以账面价值作为评估值。

其他非流动资产评估值为 326.80 万元，无增减值变化。

（10）流动负债评估技术说明

1）评估范围

纳入评估范围的流动负债包括：短期借款、应付账款、应付职工薪酬、应交税费、其他应付款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债。上述负债评估基准日账面价值如下表同所示：

单位：万元

科目名称	账面价值
短期借款	10,712.56
应付账款	1,177.04
应付职工薪酬	177.72
应交税费	94.67
其他应付款	585.61
一年内到期的非流动负债	1,569.07
流动负债合计	14,316.66

2）评估方法

①短期借款

评估基准日短期借款账面价值 10,712.56 万元。核算内容为被评估单位向宜宾商业银行、四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司、成都银行借入的期限在 1 年以下（含 1 年）的借款。

评估人员对各笔短期借款都进行了函证，查阅了各笔短期借款的借款合同及相关担保合同、评估基准日贷款对账单、评估基准日最近一期的结息证明等，逐笔核对了借款金额、借款期限和借款利率。短期借款以核实无误后的账面价值作为评估值。

短期借款评估值为 10,712.56 万元，无增减值变化。

②应付账款

评估基准日应付账款账面价值 1,177.04 万元。核算内容为被评估单位因采购货款等经营活动应支付的款项以及技改等方面的投资款项。

评估人员向被评估单位调查了解了原材料采购模式及商业信用情况，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的应付账款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。应付账款以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付账款评估值为 1,177.04 万元，无增减值变化。

③应付职工薪酬

评估基准日应付职工薪酬账面价值 177.72 万元。核算内容为被评估单位根据有关规定应付给职工的各种薪酬，包括：工资、工会经费。

评估人员向被评估单位调查了解了员工构成与职工薪酬制度等，核实了评估基准日最近一期的职工薪酬支付证明，以及评估基准日应付职工薪酬的记账凭证。应付职工薪酬以核实无误后的账面价值作为评估值。

应付职工薪酬评估值为 177.72 万元，无增减值变化。

④应交税费

评估基准日应交税费账面价值 94.67 万元。核算内容为被评估单位按照税法等规定计算应交纳的各种税费，包括：增值税、房产税、土地使用税、个人所得税和待认证进项税额。

评估人员向被评估单位调查了解了应负担的税种、税率、缴纳制度等税收政策。查阅了被评估单位评估基准日最近一期的完税证明，以及评估基准日应交税费的记账凭证等。应交税费以核实无误后的账面价值作为评估值。

应交税费评估值为 94.67 万元，无增减值变化。

⑤其他应付款

评估基准日其他应付款账面价值 585.61 万元，核算内容为被评估单位除应付账款、预收款项、应付职工薪酬、应交税费以外的其他各项应付、暂收的款项。

评估人员向被评估单位调查了解了其他应付款形成的原因，按照重要性原则，对大额或账龄较长等情形的其他应付款进行了函证，并对相应的合同进行了抽查。其他应付款以核实无误后的账面价值作为评估值。

其他应付款评估值为 585.61 万元，无增减值变化。

⑥一年内到期的非流动负债

评估基准日一年内到期的非流动负债账面价值 1,569.07 万元，核算内容为被评估单位应付远东国际融资租赁有限公司的租赁款。

评估人员查阅了融资租赁合同，根据合同条款核实了评估基准日一年内到期的非流动负债的记账凭证。一年内到期的非流动负债以核实无误后的账面价值作为评估值。

一年内到期的非流动负债评估值为 1,569.07 万元，无增减值变化。

3）评估结果及分析

流动负债评估结果及增减值情况如下表：

单位：万元

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
短期借款	10,712.56	10,712.56	-	-
应付账款	1,177.04	1,177.04	-	-
应付职工薪酬	177.72	177.72	-	-
应交税费	94.67	94.67	-	-

科目名称	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
其他应付款	585.61	585.61	-	-
一年内到期的非流动负债	1,569.07	1,569.07	-	-
流动负债合计	14,316.66	14,316.66	-	-

流动负债评估值 14,316.66 万元，无增减值变化。

三、引用其他评估机构或估值机构报告内容、特殊类别资产相关第三方专业鉴定等资料的说明

本次评估未引用其他评估机构或估值机构的报告。

四、评估特殊处理、对评估结论有重大影响事项

本次评估不存在评估特殊处理、或对评估结论有重大影响的事项。

五、评估基准日至报告书出具日的重要变化事项及其对评估结果的影响

评估基准日至本独立财务顾问报告出具日，标的公司未发生对评估及交易作价有影响的重要变化事项。

六、上市公司董事会对本次交易评估事项的意见

（一）董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性及交易定价的公允性的意见

公司董事会在充分了解本次交易的前提下，分别对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性等事项发表如下意见：

1、评估机构的独立性

本次交易的评估机构安永资产评估（上海）有限公司为符合《中华人民共和国证券法》规定的专业评估机构，本次接受公司委托，承担锦丰纸业股东权益的评估工作。安永评估及其经办评估师与本次交易各相关方，除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益关系或冲突，具有独立性。

2、评估假设前提的合理性

安永评估出具的评估报告假设前提符合法律法规和规范性文件的有关规定，遵循市场通用的惯例和准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是为本次交易提供合理的作价依据。安永评估根据评估方法的适用性及评估对象的具体情况，采用资产基础法和收益法两种方法对锦丰纸业股东全部权益价值进行评估，并最终确定以资产基础法的评估值作为锦丰纸业股东全部权益的评估结果，安永评估实际评估的资产范围与公司委托评估的资产范围一致。安永评估在评估过程中遵循独立、客观、科学、公正的原则，履行了必要的评估程序，运用了规范且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，资产评估价值公允、准确，评估方法与评估目的具备相关性。

4、评估定价的公允性

安永评估在评估过程中运用的评估方法适当，评估结果客观、公正地反映了评估对象在评估基准日的实际状况。本次交易标的资产定价以安永评估出具的评估报告为定价依据，定价方式合理，评估定价公允。

综上所述，针对本次交易，公司聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提具有合理性，评估方法与评估目的具备相关性，评估定价具有公允性。

（二）标的资产评估依据的合理性

本次评估结合标的公司的政策背景、资产情况和业务情况，对标的资产采用资产基础法进行评估，从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，具备合理性。

本次标的公司收益法评估中的未来财务数据预测是以其报告期的经营业绩为基础，遵循国家现行的有关法律、法规，根据宏观经济、政策、企业所属行业的现状与前景、发展趋势，并参考各自未来发展规划，经过综合分析确定的。未来收益能够合理预测，具备持续经营条件，因此标的公司未来的收入情况可

较为合理地评估。

本次资产评估使用到的评估方法、评估参数、评估数据等均来自法律法规、评估准则、评估证据及合法合规的参考资料等，评估依据具备合理性。

（三）交易标的后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面的变化趋势及应对措施及其对评估的影响

在可预见的未来发展时期，标的资产后续经营过程中政策、宏观环境、技术、行业、税收优惠等方面尚无发生重大不利变化的迹象，其变动趋势对标的资产的估值水平没有重大不利影响。同时，董事会将会根据行业宏观环境、产业政策、税收政策等方面的变化采取合适的应对措施，保证标的资产经营与发展的稳定。

（四）相关指标对评估的影响及敏感性分析

本次标的公司锦丰纸业选取资产基础法评估结果作为评估结论，以标的公司评估基准日资产负债表为基础，合理评估标的资产表内及可识别的表外各项资产、负债价值，标的资产账面价值对标的资产评估价值具有重要影响，相关指标与评估价值并无直接线性变动关系。

（五）协同效应分析

本次交易完成后，上市公司将取得标的资产控制权、拥有重要生产基地的所有权，上市公司与标的资产可在资产使用与提高经营管理效率等方面协同发展。

由于本次交易尚未完成，协同效应受市场环境以及后续整合效果的影响，上市公司董事会认为标的资产与上市公司现有业务之间的协同效应难以量化，基于谨慎性原则，本次交易定价未考虑协同因素对估值的影响。

（六）标的资产定价公允性分析

1、标的资产评估增值率较高的原因

标的公司净资产账面价值为 7,201.90 万元，评估价值为 26,805.62 万元，增值额为 19,603.72 万元，增值率为 272.20%。评估增值主要原因为固定资产评估

增值 13,989.03 万元，无形资产-土地使用权评估增值 5,619.80 万元，评估增值相关具体情况如下表所示：

单位：万元项目	账面价值	评估价值	增值额	增值率（%）
	A	B	C=B-A	D=C/A×100
一、流动资产	7,176.88	7,216.34	39.46	0.55
二、非流动资产	14,341.68	33,905.94	19,564.26	136.42
其中：长期股权投资	500.00	484.91	-15.09	-3.02
固定资产	9,419.96	23,408.99	13,989.03	148.50
在建工程	3,232.11	3,263.80	31.69	0.98
无形资产	801.40	6,421.44	5,620.04	701.28
其中：土地使用权	801.40	6,421.20	5,619.80	701.25
其他非流动资产	388.21	326.80	-61.41	-15.82
资产总计	21,518.56	41,122.28	19,603.72	91.10
三、流动负债	14,316.66	14,316.66	-	-
四、非流动负债	-	-	-	
负债总计	14,316.66	14,316.66	-	-
净资产	**7,201.90**	**26,805.62**	**19,603.72**	**272.20**

其中，固定资产本次交易评估增值较高的主要原因为房屋建筑物及机器设备增值较高。房屋建筑物增值较高主要系房屋建筑物构建较早，历史成本较低，随着社会经济的高速发展，房地产行业有一定增速，另账面值为计提折旧后的净值，财务折旧年限低于房屋经济使用年限，故造成房屋建筑物评估增值较大。机器设备增值较高主要系入账时间较早，账面净值较低，评估经济使用寿命长于会计折旧年限，导致机器设备评估增值较大。

无形资产-土地使用权评估增值的主要原因为该土地使用权资产的取得日期较早，账面成本较低。本次土地使用权采取市场法评估结果，将待评估宗地与在评估基准日近期发生交易的类似土地实例进行比较，根据待评估宗地和交易实例的交易情况、期日、区域以及个别因素等差别对成交价格做适当的修正，计算确定待评估宗地地价。随着被评估宗地所在区域经济的发展、配套设施的不断完善以及土地开发费用的不断攀升，导致当地土地市场价格上涨，评估增值较高。

综上所述，本次交易评估增值结果具有合理性。

2、标的资产市盈率及市净率

根据标的公司 2023 年归属于母公司所有者净利润以及 2024 年 10 月 31 日归属于母公司所有者权益情况，计算出本次交易标的资产交易定价对应的市盈率、市净率分别如下表所示：

单位：万元

标的资产	评估价值	2023 年归母净利润	2024 年 10 月 31 日归母净资产	市盈率（倍）	市净率（倍）
锦丰纸业 100%股权	26,805.62	-2,247.81	7,181.02	不适用	3.73

3、同行业可比交易的评估值

锦丰纸业目前主要从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的生产与销售。经查询，未发现最近 5 年 A 股上市公司收购卷烟纸及卷烟配套用纸生产企业的案例，故本次可比案例主要选取造纸行业及纸包装行业的相关收购案例作对比。具体情况如下：

序号	股票代码	股票名称	交易标的	标的资产主营业务	交割时间	交易性质	交易金额（万元）	市净率（倍）
1	300260.SZ	新莱应材	山东碧海包装材料有限公司 100%股权	纸铝塑复合无菌包装材料和液态食品包装机械的研发、制造与销售，主要产品为纸铝塑复合液态食品无菌包装纸，无菌纸盒灌装机及相关配套设备	2018/4/19	重大资产购买/现金	26,000.00	2.34
2	603687.SH	大胜达	四川中飞包装有限公司 60%股权	高端酒类智能包装企业，主要为国内高端酒类企业提供各类精美的酒盒包装和礼品盒包装。	2022/3/8	现金	31,104.00	6.17
3	301193.SZ	家联科技	浙江家得宝科技股份有限公司 75%的股权	主营业务为一次性环保纸浆餐具的研发、生产和销售	2022/5/31	现金	16,500.00	3.54
平均值								**4.02**
中位数								**3.54**

综上所述，本次交易市净率 3.73 倍处于上述可比交易估值区间内，本次上市公司收购锦丰纸业 100%股权作价合理、公允，充分保护了上市公司全体股东

的合法权益。

（七）交易定价与评估结果差异分析

本次交易标的资产评估结果与本次交易定价不存在差异。

七、上市公司独立董事对本次交易评估事项的意见

公司独立董事就本次交易评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表独立意见如下：

（一）评估机构的独立性

本次交易的评估机构安永资产评估（上海）有限公司为符合《中华人民共和国证券法》规定的专业评估机构，本次接受公司委托，承担锦丰纸业股东权益的评估工作。安永评估及其经办评估师与本次交易各相关方，除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益关系或冲突，具有独立性。

（二）评估假设前提的合理性

安永评估出具的评估报告假设前提符合法律法规和规范性文件的有关规定，遵循市场通用的惯例和准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是为本次交易提供合理的作价依据。安永评估根据评估方法的适用性及评估对象的具体情况，采用资产基础法和收益法两种方法对锦丰纸业股东全部权益价值进行评估，并最终确定以资产基础法的评估值作为锦丰纸业股东全部权益的评估结果，安永评估实际评估的资产范围与公司委托评估的资产范围一致。安永评估在评估过程中遵循独立、客观、科学、公正的原则，履行了必要的评估程序，运用了规范且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，资产评估价值公允、准确，评估方法与评估目的具备相关性。

（四）评估定价的公允性

安永评估在评估过程中运用的评估方法适当，评估结果客观、公正地反映

了评估对象在评估基准日的实际状况。本次交易标的资产定价以安永评估出具的评估报告为定价依据，定价方式合理，评估定价公允。

综上，上市公司独立董事一致认为，公司聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提具有合理性，评估方法与评估目的具备相关性，评估定价具有公允性。

第七节 本次交易的主要合同

一、《发行股份购买资产协议》

（一）合同主体、签订时间

2024 年 11 月，上市公司（甲方）与交易对方竹浆纸业（乙方）及张华（丙方），签署了《发行股份购买资产协议》。

（二）交易方案

甲方拟通过发行股份的方式收购乙方、丙方持有的标的公司 100%股权。

（三）交易对价

关于本次标的资产定价，将以最终确定的基准日为基础，由各方共同认可的具有证券业务资质的审计、评估机构进行审计、评估。各方同意在国资有权单位对《资产评估报告》进行备案后以经备案的《资产评估报告》的评估值为基础，由交易相关方友好协商确定标的资产的最终交易价格及支付方式。截至本协议签署之日，鉴于本次发行股份购买资产涉及的审计及评估工作尚未完成，标的资产评估值及交易价格均尚未确定，最终交易价格将签署相关补充协议明确。

（四）支付方式

甲方应在本次交易获得证券监管机构核准，根据中国证监会注册批复文件的内容，按照有关法律法规的规定及本协议的约定向乙方和丙方发行股份购买资产。

（五）发行股份的具体事项

1、支付方式：向特定对象即交易对方发行股份购买资产。

2、发行对象：竹浆纸业、张华。

3、发行股份的种类和面值：本次发行股份购买资产所发行股份的股票种类为人民币普通股（A 股），每股面值为 1.00 元。

4、发行价格：本次发行股份的价格为 8.37 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日上市公司 A 股股票交易均价的 80%，且不低于上市公司最近一期（2023 年 12 月 31 日）经审计的归属于上市公司股东的每股净资产。

在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，发行价格将按下述公式进行调整，计算结果向上进位并精确至分。调整后的发行价格不低于上市公司最近一期（2023 年 12 月 31 日）经审计的归属于上市公司股东的每股净资产。发行价格的调整公式如下：

派送股票股利或转增股本：P1=P0/（1+n）；

配股：P1=（P0+A×k）/（1+k）；

上述两项同时进行：P1=（P0+A×k）/（1+n+k）；

派送现金股利：P1=P0-D；

上述三项同时进行：P1＝（P0-D+A×k）/（1+n+k）。

其中：P0 为调整前有效的发行价格，n 为该次送股率或转增股本率，k 为配股率，A 为配股价，D 为该次每股派送现金股利，P1 为调整后有效的发行价格。

5、发行数量：具体发行数量将由下列公式计算：具体发行数量=标的资产的交易价格÷本次发行股票的每股发行价格。若经上述公式计算的具体发行数量为非整数，则不足一股的，交易对方自愿放弃。最终发行数量以中国证监会同意注册的文件为准。在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，导致本次发行股份的发行价格作出相应调整的，本次发行股份的发行数量也将相应调整。

6、锁定期安排：交易对方在本次交易中以标的公司股权认购取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起 36 个月内不得转让。本次发行结束后，通过本

次交易取得的上市公司股份由于上市公司派息、送红股、转增股本或配股等原因增加的，亦应遵守上述约定。在上述锁定期限届满后，其转让和交易依照届时有效的法律和上交所的规则办理。若中国证监会及/或上交所对于上述锁定期安排有不同意见，交易对方同意按照中国证监会及/或上交所的意见对锁定期安排进行调整并予以执行。

7、过渡期损益安排：标的公司交割后，由上市公司聘请的具有从事证券、期货相关业务资格的审计机构对标的公司进行专项审计，确定过渡期间标的资产产生的损益。标的公司在过渡期间产生的盈利和收益归上市公司享有，亏损和损失由各交易对方根据本次交易前其在标的公司的持股比例承担。

8、关于滚存未分配利润的安排：上市公司在本次交易完成前的滚存未分配利润由新老股东共同享有。

（六）本次发行股份购买资产的实施

1、各方同意的先决条件全部成就后的 30 个工作日内或各方另行约定的其他日期进行交割。于交割日起，标的资产相关的一切权利、义务和风险都转由恒丰纸业享有及承担（无论其是否已完成权属转移）。

2、交易对方应于交割日向恒丰纸业交付对购买标的资产有实质影响的资产及有关资料。

3、各方应于交割日签署根据标的公司的组织文件和有关法律规定办理标的资产过户登记所需的全部文件。

4、各方应尽最大努力协助标的公司于自交割日起 30 个工作日内办理完毕标的资产过户的工商变更登记手续，互相给予必要的协助。

（七）税费承担

无论本协议项下的交易最终是否完成，除非在本协议中另有相反的约定，因签订和履行本协议而发生的法定税费，各方应按照有关法律的规定分别承担；无相关规定时，则由各方友好协商确定。

（八）违约责任

1、除不可抗力因素外，任何一方如未能履行其在本协议项下之义务或承诺或所作出的陈述或保证失实或严重有误，则该方应被视作违反本协议。

2、违约方应依本协议约定和法律规定向守约方承担违约责任，赔偿守约方因其违约行为而遭受的所有损失（包括为避免损失而支出的合理费用）。

3、如因受法律法规的限制，或因恒丰纸业股东会未能审议通过，或因国家有权部门未能批准/核准等原因，导致本次交易方案不能实施，不视任何一方违约。

（九）生效、变更和终止

1、本协议在各方法定代表人或授权代表人签字并加盖各自公章之日成立。

2、本协议在下列条件全部成就后即应生效：

（1）本次交易涉及的国有资产评估结果完成国资有权机构备案；

（2）本次交易经上市公司召开董事会审议通过本次交易相关议案；

（3）本次交易经上市公司股东会审议通过；

（4）本次交易经交易对方内部决策机构审议通过本次交易正式方案；

（5）本次交易经国资有权机构审核批准；

（6）本次交易取得上交所审核通过；

（7）本次交易取得中国证监会作出予以注册决定；

（8）本次交易取得相关法律法规要求的其他必要批准或核准（如需）。

3、变更

本协议的变更需经协议各方协商一致并签署书面协议。

4、终止

（1）本协议经协议各方协商一致，可在生效前终止。

（2）本次发行股份购买资产由于不可抗力或者协议各方以外的其他客观原因而不能实施。

二、《发行股份购买资产协议之补充协议》

（一）合同主体、签订时间

2025 年 4 月，上市公司（甲方）与交易对方竹浆纸业（乙方）及张华（丙方），签署了《发行股份购买资产协议之补充协议》。

（二）标的资产的定价

关于标的资产的定价，各方同意，标的资产的交易价格，以安永资产评估（上海）有限公司出具的《资产评估报告》并经甲方国资有权单位备案确认的标的公司评估值备案为基础，经各方协商一致同意确定，具体如下：

根据天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具的《审计报告》，截至审计基准日 2024 年 10 月 31 日，标的公司经审计的所有者权益账面值为人民币 71,810,198.31 元；根据安永资产评估（上海）有限公司出具的《资产评估报告》，截至评估基准日 2024 年 10 月 31 日，标的公司所有者权益评估值为人民币 268,056,200 元。该评估值已经国资有权机构备案确认。各方经协商一致同意，标的资产的交易价格确定为 268,056,200 元。

（三）本次发行股份购买资产的实施

1、本次发行股份购买资产的实施

（1）各方同意于上述先决条件全部成就后，乙方和丙方即启动标的公司变更为有限责任公司工作，并于 10 个工作日内完成标的公司变更登记为有限责任公司。

（2）标的公司变更为有限责任公司后 20 个工作日内，或各方另行约定的其他日期进行交割，标的公司就股东变更向主管登记机关办理变更登记。于交割日起，标的资产相关的一切权利、义务和风险都转由上市公司享有及承担（无论其是否已完成权属转移）。

（3）如标的公司未在约定时间内变更为有限责任公司，且丙方因在标的公司担任或曾任董事不能一次性转让交割标的公司的股份，甲方有权选择：

1）推迟交割时间或推迟向乙方和/或丙方发行上市公司股份；或，

2）要求乙方、丙方将标的公司在 10 个工作日内变更为有限责任公司。

（4）如标的公司未在约定时间内变更为有限责任公司，但丙方辞任标的公司董事并且其董事任期届满、丙方交割标的股份不存在限制，则各方应于前述条件成就之日起 10 个工作日内完成交割，由标的公司按照交割后的股东出具股东名册，标的公司将章程中涉及股东信息的条款修订后报主管登记机关备案。

（5）交易对方应在不晚于交割日向上市公司交付对购买标的资产有实质影响的资产及有关资料。

（6）各方应在不晚于交割日签署根据标的公司的组织文件和有关法律规定办理标的资产过户登记所需的全部文件。

（7）各方同意，交割日后 30 日内，甲方作为标的公司控股股东，应按照股票上市规则及上市公司章程、制度及相关债权债务合同的规定配合银行等金融机构完成存续债务担保手续的变更，承担乙方、丙方及其关联方对标的公司债务的担保责任。

2、本次交易发行股份的实施

（1）本次交易中标的资产全部对价，由甲方向乙方和丙方以发行股份的方式支付。各方同意于上述先决条件全部成就后，且标的资产已全部交割给甲方之日起 30 日内，甲方应当在中国证监会同意本次交易注册的批复有效期内，依据法律、法规、规章等相关规定办理完毕向乙方和丙方发行股份事宜。

（2）如非因甲方的原因，标的资产不能及时交割、中国证监会同意本次交易注册的批复有效期届满或距有效期不足 30 日，甲方不能向乙方和丙方发行股份支付对价的，甲方不承担责任，乙方和丙方应向甲方赔偿因本次交易实际支付的财务顾问费、审计费用、评估费用、法律顾问费用等费用；如因甲方的原因，标的资产不能及时交割、中国证监会同意本次交易注册的批复有效期届满或距有效期不足 30 日，甲方不能向乙方和丙方发行股份支付对价的，乙方、丙方不承担责任，甲方应向乙方、丙方赔偿因本次交易产生的所有损失。

（四）交易对方向恒丰纸业作出下列陈述和保证

标的公司已向甲方及中介机构完整披露了资产、负债、对外担保状况，在

交割日前不存在误导披露、虚假提供或通过表外债务等方式刻意隐瞒标的公司债务、或有负债的情形，标的公司违反本承诺，乙方和丙方应向甲方赔偿隐瞒债务等额的损失。

第八节 同业竞争和关联交易

一、同业竞争情况

（一）本次交易对上市公司同业竞争的影响

本次交易前，上市公司控股股东恒丰集团及间接控股股东黑龙江省新产投集团及下属企业与上市公司及其控股企业之间不存在同业竞争。

本次交易未导致上市公司控股股东、实际控制人发生变化。恒丰集团仍为上市公司的控股股东，张华及其控制的竹浆纸业将持有上市公司 5%以上的股份。本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人及其下属企业从事的业务与上市公司及其控股企业的主营业务不存在相竞争的业务，因此本次交易不会导致上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间新增同业竞争。同时，为避免同业竞争损害上市公司及其他股东的利益，上市公司的控股股东出具了长期有效的避免同业竞争的承诺函。

（二）避免同业竞争的承诺

1、上市公司的控股股东恒丰集团就规范同业竞争事宜出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺如下：

（1）截至本承诺函出具之日，本公司及下属企业与上市公司及其控股企业之间不存在同业竞争；

（2）本次交易完成后，本公司及下属企业所从事的业务与上市公司及其控股企业的主营业务不存在相竞争的业务。本次交易完成后，本公司将遵守中国有关法律、法规、规范性法律文件的规定，不以任何方式直接、间接或协助第三方从事上市公司主营业务相竞争的任何业务或经营性活动，亦不会直接、间接或协助第三方对与上市公司主营业务相竞争的任何业务或经营性活动的其他企业进行投资；

（3）自本承诺函出具之日起，如本公司从第三方获得的任何商业机会与上市公司及其全资、控股子公司经营的业务存在同业竞争或潜在同业竞争的，本公司将立即通知上市公司，并按照上市公司的要求，将该等商业机会优先让渡

予上市公司，以避免与上市公司及其全资、控股子公司构成同业竞争或潜在同业竞争；

（4）本公司承诺，不向与上市公司及其全资、控股子公司构成或可能构成同业竞争的任何其他公司、企业或其他经济组织、个人提供任何资金、业务、技术、管理、商业机密等方面的帮助；

（5）本公司将利用对下属企业的控制权，使该等企业按照同样的标准遵守上述承诺；

（6）如果本公司违反上述承诺并造成公司经济损失的，本公司将对上市公司因此受到的全部损失承担连带赔偿责任；

（7）本承诺函在上市公司合法有效存续且在本公司对上市公司拥有控制权期间持续有效。

2、上市公司的间接控股股东黑龙江省新产投集团就规范同业竞争事宜出具了《关于避免同业竞争的承诺函》，承诺如下：

（1）截至本承诺函出具之日，本公司及下属企业与上市公司及其控股企业之间不存在同业竞争；

（2）本次交易完成后，本公司及下属企业所从事的业务与上市公司及其控股企业的主营业务不存在相竞争的业务。本次交易完成后，本公司将遵守中国有关法律、法规、规范性法律文件的规定，不以任何方式直接、间接或协助第三方从事上市公司主营业务相竞争的任何业务或经营性活动，亦不会直接、间接或协助第三方对与上市公司主营业务相竞争的任何业务或经营性活动的其他企业进行投资；

（3）自本承诺函出具之日起，如本公司从第三方获得的任何商业机会与上市公司及其全资、控股子公司经营的业务存在同业竞争或潜在同业竞争的，本公司将立即通知上市公司，并按照上市公司的要求，将该等商业机会优先让渡予上市公司，以避免与上市公司及其全资、控股子公司构成同业竞争或潜在同业竞争；

（4）本公司承诺，不向与上市公司及其全资、控股子公司构成或可能构成

同业竞争的任何其他公司、企业或其他经济组织、个人提供任何资金、业务、技术、管理、商业机密等方面的帮助；

（5）本公司将利用对下属企业的控制权，使该等企业按照同样的标准遵守上述承诺；

（6）如果本公司违反上述承诺并造成公司经济损失的，本公司将对上市公司因此受到的全部损失承担连带赔偿责任；

（7）本承诺函在上市公司合法有效存续且在本公司对上市公司拥有控制权期间持续有效。

二、关联交易情况

（一）本次交易构成关联交易

本次交易对方为竹浆纸业、张华。本次交易完成后，交易对方张华及其控制的竹浆纸业持有的上市公司股份预计将超过上市公司股本总额的 5%，标的公司将成为上市公司的全资子公司。根据《上市规则》等相关规定，本次交易构成关联交易。

（二）关联方情况

1、标的公司的母公司情况

（1）标的公司的母公司

母公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	母公司对标的公司的持股比例	母公司对标的公司的表决权比例
竹浆纸业	成都市	批发业	46,951.44	97.001%	97.001%

（2）标的公司最终控制方是张华。

2、标的公司的子公司

标的公司的子公司情况详见本独立财务顾问报告“第四节 标的公司基本情况”之“四、主要参控股公司情况”相关描述。

3、标的公司的其他关联方情况

其他关联方名称	其他关联方与本公司关系
四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	受控于同一实控人
四川福华源泰竹纤维有限公司（曾用名：四川省金福纸品有限责任公司）	受控于同一实控人
四川福华新材料科技有限公司	受控于同一实控人
四川省福华纸业有限公司	受控于同一实控人
四川福布卫护科技有限公司	受控于同一实控人
成都市武侯区汇弘通企业管理咨询有限公司（曾用名：成都市武侯区汇弘小额贷款有限公司）	受控于同一实控人
四川福思达生物技术开发有限责任公司	受控于同一实控人
恒丰纸业	托管关系

（三）关联交易及关联往来余额情况

1、购销商品、提供和接受劳务的关联交易

（1）明细情况

1）采购商品和接受劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
恒丰纸业	技术服务费/原材料/设备款	116.01	222.47	3.40
四川福布卫护科技有限公司	销售代理费	7.15	-	-
四川福布卫护科技有限公司	采购材料	-	2.72	-

2）出售商品和提供劳务的关联交易

单位：万元

关联方	关联交易内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
恒丰纸业	委托加工/一般贸易	10,143.81	6,953.55	391.44
四川福思达生物技术开发有限责任公司	电费	15.17	15.94	16.16
四川福布卫护科技有限公司	销售商品	127.28	-	222.40

2、关联受托管理/承包及委托管理/出包情况

（1）标的公司委托管理情况

委托方名称	受托方名称	委托资产类型	委托起始日	委托终止日	托管费定价依据	年度确认的托管费
锦丰纸业	恒丰纸业	整体经营资产	2023 年 1 月 1 日	2025 年 12 月 31 日	经审计扣除非经常性损益后累计净收益的 30%	-

（2）其他说明

锦丰纸业与恒丰纸业于 2022 年 10 月 28 日签订了《委托经营管理协议》。托管期限为 2023 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日。双方共同成立托管委员会，标的公司委派 3 名（包括副主席），恒丰纸业委派 2 名（包括主席）；托管委员会重大事项表决规则为 1 人 1 票，过半数通过。

在托管期限内，恒丰纸业拟定托管经营方案，派驻具备经营管理能力和专业技术能力的托管团队，提供托管经营所需的技术、资源等，全面负责组织标的公司的生产、经营、管理(或业务)。包括但不限于对锦丰纸业现有的造纸生产线提出技改方案并组织实施、采购、生产、销售、产品质量控制等恢复锦丰纸业生产运营，以及制定适应锦丰纸业发展的各项规章制度和管理细则等，确保锦丰纸业平稳运行以及达成经营业绩管理目标相关的各类事宜。

恒丰纸业按托管期间锦丰纸业经审计扣除非经常性损益后累计净收益的30%确认提成收入；锦丰纸业承担运营成本，若发生亏损，由锦丰纸业承担，恒丰纸业不承担亏损。托管期间锦丰纸业的累计净收益为负数，故无需确认提成收入。

3、关联租赁情况

标的公司对关联方出租情况如下：

单位：万元

承租方名称	租赁资产种类	2024 年度确认的租赁收入	2023 年度确认的租赁收入	2022 年度确认的租赁收入
四川福思达生物技术开发有限责任公司	房屋租赁	169.32	169.32	163.10

4、关联担保情况

标的公司及子公司作为被担保方情况如下：

单位：万元

担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	1,000.00	2024.5.15	2027.5.14	否
张华、王蕾				否
四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	1,000.00	2023.11.20	2026.11.19	否
张华				
四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	1,317.49	2023.10.24	2025.10.24	否
张华				

2023 年 5 月 24 日，四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司作为委托人，宜宾市商业银行股份有限公司作为受托人，标的公司作为借款人，签署了《委托贷款借款合同》。同日，根据委托人签署的委托贷款通知书，受托人将委托资金 8700 万元人民币发放给标的公司，约定贷款期限为一年，贷款年利率为 3.65%，担保方式为信用。2024 年 5 月 22 日，上述三方签署《委托贷款展期协议书》，以上 8700 万委托贷款展期一年，展期后到期日为 2025 年 5 月 22 日，展期期间委托贷款年利率 3.65%。

5、关联方资金拆借

（1）2024 年度

单位：万元

关联方	2024 年度发生额		
	拆入金额	拆入偿还金额	利息发生额
四川福华竹浆纸业集团有限公司	93.13	16,562.54	159.38
合计	**93.13**	**16,562.54**	**159.38**
	拆出金额	**拆出收回金额**	**利息发生额**
四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	4,118.59	7,371.80	-276.59
合计	**4,118.59**	**7,371.80**	**-276.59**

（2）2023 年度

单位：万元

关联方	2023 年度发生额		
	拆入金额	拆入偿还金额	利息发生额
四川福华竹浆纸业集团有限公司	7,138.50	8,751.04	678.87
合计	**7,138.50**	**8,751.04**	**678.87**
	拆出金额	**拆出收回金额**	**利息发生额**
四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	8,957.74	4,487.04	-52.51
合计	**8,957.74**	**4,487.04**	**-52.51**

（3）2022 年度

单位：万元

关联方	2022 年度发生额		
	拆入金额	拆入偿还金额	利息发生额
四川福华竹浆纸业集团有限公司	15,743.23	127.00	116.42
四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	14,005.90	14,005.90	206.88
合计	**29,749.13**	**14,132.90**	**323.30**
	拆出金额	**拆出收回金额**	**利息发生额**
四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	-	7,383.87	-10.57
合计	**-**	**7,383.87**	**-10.57**

6、关键管理人员报酬

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
关键管理人员报酬	78.85	48.99	65.64

7、应收关联方款项

单位：万元

项目名称	关联方	2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
应收账款							
	恒丰纸业	3,148.58	157.43	2,381.54	119.08	-	-
	成都市武侯区汇弘通企业管	-	-	-	-	0.13	0.08

项目名称	关联方	2024 年 12 月 31 日		2023 年 12 月 31 日		2022 年 12 月 31 日	
		账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
	理咨询有限公司						
小计		**3,148.58**	**157.43**	**2,381.54**	**119.08**	**0.13**	**0.08**
应收款项融资							
	竹浆集团	-	-	-	-	152.44	-
小计		**-**	**-**	**-**	**-**	**152.44**	**-**
预付款项							
	恒丰纸业	-	-	581.05	-	-	-
小计		**-**	**-**	**581.05**	**-**	**-**	**-**
其他应收款							
	四川福思达生物技术开发有限责任公司	4.01	0.20	-	-	-	-
	四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	812.34	40.62	3,984.91	199.25	-	-
	四川省福华纸业有限公司	-	-	-	-	40.73	2.04
小计		**816.35**	**40.82**	**3,984.91**	**199.25**	**40.73**	**2.04**

注：截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司对四川福思达生物技术开发有限责任公司及四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司的前述其他应收款已经全部收回。

8、应付关联方款项

单位：万元

项目名称	关联方	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
应付账款				
	恒丰纸业	211.76	-	0.95
	四川省福华纸业有限公司	-	35.70	76.17
	四川福华源泰竹纤维有限公司（曾用名：四川省金福纸品有限责任公司）	-	-	392.33
	四川福华新材料科技有限公司	-	-	13.70
小计		**211.76**	**35.70**	**483.16**
其他应付款		-	-	-
	四川福华新材料科技有限公司	-	-	0.86

项目名称	关联方	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
	四川福华源泰竹纤维有限公司（曾用名：四川省金福纸品有限责任公司）	99.79	99.79	99.79
	四川福布卫护科技有限公司	5.57	-	-
	四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司	-	0.22	493.16
	四川福华竹浆纸业集团有限公司	467.65	16,777.68	17,711.35
小计		**573.01**	**16,877.69**	**18,305.15**

9、报告期内，标的公司关联交易必要性和定价公允性

标的公司主营业务属于造纸和纸制品业行业，该行业具备竞争充分、业务模式成熟度高等特征。标的公司关联方包括恒丰纸业等公司。报告期内，标的公司与关联方之间发生的关联交易均为正常经营所需，由交易双方在平等自愿的基础上经协商一致达成，遵循了平等、自愿、等价、有偿的原则，关联交易的价格主要依据市场价格或双方协商一致确认，关联交易价格公允。

（四）本次交易前后上市公司关联交易的变化情况

本次交易前后，上市公司关联交易的变化情况如下：

单位：万元

项目	2024 年		2023 年	
	交易前	交易后	交易前	交易后
出售商品/提供劳务	134.58	151.97	102.13	25.35
营业收入	277,351.14	278,107.89	264,808.26	264,927.05
占营业收入比例	0.05%	0.05%	0.04%	0.01%
采购商品/接受劳务	12,281.90	1,956.26	10,433.34	3,671.48
营业成本	227,933.75	229,036.52	218,768.95	220,703.30
占营业成本比例	5.39%	0.85%	4.77%	1.66%

根据上表，本次交易前，2023 年及 2024 年上市公司出售商品/提供劳务关联交易占营业收入比例为 0.04%及 0.05%，本次交易完成后，2023 年上市公司出售商品/提供劳务关联交易占营业收入比例下降至 0.01%，2024 年上市公司出售商品/提供劳务关联交易占营业收入比例基本保持不变。本次交易前，2023 年及 2024 年上市公司采购商品/接受劳务关联交易占营业成本比例为 4.77%及

5.39%，本次交易完成后，2023 年及 2024 年上市公司采购商品/接受劳务关联交易占营业成本比例下降至 1.66%及 0.85%。

综上，本次交易完成后，上市公司关联交易比例有所降低。

（五）规范关联交易的措施

本次交易完成后，上市公司将继续严格依照有关法律、法规、规章、其他规范性文件和《公司章程》的规定，遵照公开、公平、公正的市场原则开展必要关联交易，并履行适当的审批程序。

同时，为持续规范本次交易完成后可能产生的关联交易，上市公司直接控股股东恒丰集团出具了《关于减少与规范关联交易的承诺函》，承诺以下事项：

“1、本公司作为上市公司的直接控股股东，将充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策。

2、本次交易完成后，本公司及本公司控制的其他企业将尽可能减少与上市公司及其子公司之间的关联交易。

3、本次交易完成后，若发生无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司及本公司控制的其他企业将与上市公司或其子公司依法规范地签订协议，按照市场原则以公允、合理的市场价格进行交易，并按照有关法律法规及上市公司章程、关联交易管理制度的规定履行关联交易审批程序，及时进行信息披露，保证不通过关联交易损害上市公司或上市公司其他股东的合法权益。

4、本公司及本公司控制的其他企业将不以任何方式非法转移或违规占用上市公司或其子公司的资金、资产，亦不要求上市公司或其子公司为本公司或本公司控制的其他企业进行违规担保。

5、本公司将严格遵守上述承诺，如因本公司或本公司控制的其他企业违反上述承诺而导致上市公司的权益受到损害的，本公司将依法承担相应的赔偿责任。”

上市公司间接控股股东黑龙江省新产投集团出具了《关于减少与规范关联交易的承诺函》，承诺以下事项：

“1、本公司作为上市公司的间接控股股东，将充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策。

2、本次交易完成后，本公司及本公司控制的其他企业将尽可能减少与上市公司及其子公司之间的关联交易。

3、本次交易完成后，若发生无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司及本公司控制的其他企业将与上市公司或其子公司依法规范地签订协议，按照市场原则以公允、合理的市场价格进行交易，并按照有关法律法规及上市公司章程、关联交易管理制度的规定履行关联交易审批程序，及时进行信息披露，保证不通过关联交易损害上市公司或上市公司其他股东的合法权益。

4、本公司及本公司控制的其他企业将不以任何方式非法转移或违规占用上市公司或其子公司的资金、资产，亦不要求上市公司或其子公司为本公司或本公司控制的其他企业进行违规担保。

5、本公司将严格遵守上述承诺，如因本公司或本公司控制的其他企业违反上述承诺而导致上市公司的权益受到损害的，本公司将依法承担相应的赔偿责任。”

同时，本次交易完成后将成为上市公司股东的交易对方竹浆纸业及张华亦出具了《关于减少与规范关联交易的承诺》，承诺以下事项：

“1、本公司/本人作为本次交易的交易对方，将充分尊重上市公司的独立法人地位，保障上市公司独立经营、自主决策。

2、本次交易完成后，本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业将尽可能减少与上市公司及其子公司之间的关联交易。

3、本次交易完成后，若发生无法避免或有合理理由存在的关联交易，本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业将与上市公司或其子公司依法规范地签订协议，按照市场原则以公允、合理的市场价格进行交易，并按照有关法律法规及上市公司章程、关联交易管理制度的规定履行关联交易审批程序，及时进行信息披露，保证不通过关联交易损害上市公司或上市公司其他股东的合法权益。

4、本公司/本人及本公司/本人控制的其他企业将不以任何方式非法转移或

违规占用上市公司或其子公司的资金、资产，亦不要求上市公司或其子公司为本公司或本公司控制的其他企业进行违规担保。”

第九节 独立财务顾问核查意见

一、基本假设

本独立财务顾问对本次交易所发表的独立财务顾问意见是基于如下的主要假设：

（一）本次交易各方均遵循诚实信用的原则，均按照有关协议条款全面履行其应承担的责任；

（二）本独立财务顾问报告所依据的资料具备真实性、准确性、完整性和及时性；

（三）有关中介机构对本次交易所出具的法律、财务审计和评估等文件真实、可靠、完整，该等文件所依据的假设前提成立；

（四）本次交易所涉及的权益所在地的社会经济环境无重大变化；

（五）国家现行法律、法规、政策无重大变化，宏观经济形势不会出现恶化；

（六）所属行业的国家政策及市场环境无重大的不可预见的变化；

（七）无其它人力不可预测和不可抗力因素造成的重大不利影响。

二、本次交易的合规性分析

（一）本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定

1、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定

（1）本次交易符合国家产业政策

标的公司主要从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸的生产与销售。标的公司的主营业务不属于《产业结构调整指导目录（2024 年本）》中规定的限制类、淘汰类行业。标的公司所处行业符合国家产业政策，本次交易符合国家产业政策等法律和行政法规的规定。

（2）本次交易符合环境保护有关法律和行政法规的规定

本次交易标的公司所属行业不属于重污染行业，报告期内，标的公司不存在因违反国家环境保护相关法律、法规及规范性文件而受到相关环保部门行政处罚的情形。本次交易符合有关环境保护的法律和行政法规的相关规定。

（3）本次交易符合土地管理有关法律和行政法规的规定

报告期内，标的公司在经营过程中不存在因违反土地管理方面法律法规而受到行政处罚的情况，不存在违反土地管理方面法律法规的违法违规行为。本次交易符合有关土地管理方面法律法规的规定。

（4）本次交易符合反垄断有关法律和行政法规的规定

根据《中华人民共和国反垄断法》《国务院关于经营者集中申报标准的规定》和其他反垄断行政法规的相关规定，本次交易未触发需向主管部门申报经营者集中的标准，因此本次交易不涉及反垄断审查，符合反垄断有关法律和行政法规的规定。

（5）本次交易符合国家有关外商投资、对外投资的法律和行政法规的规定

本次交易为上市公司通过发行股份购买资产的方式，收购竹浆纸业、张华持有的锦丰纸业 100%股权。不涉及外商投资上市公司事项或上市公司对外投资事项，不存在违反有关外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定的情形。

综上所述，本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项的规定。

2、本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件

根据《证券法》《上市规则》等规定，上市公司股权分布发生变化不再具备上市条件是指“社会公众持有的股份低于公司股份总数的 25%；公司股本总额超过四亿元的，社会公众持有的股份低于公司股份总数的 10%。上述社会公众是指除了以下股东之外的上市公司其他股东：1、持有上市公司 10%以上股份

的股东及其一致行动人；2、上市公司的董事、监事、高级管理人员及其关系密切的家庭成员，上市公司董事、监事、高级管理人员直接或者间接控制的法人或者其他组织。”

本次发行股份购买资产完成后，社会公众股东持股数量不低于本次重组完成后的上市公司总股本的 25%，符合《上市规则》有关股票上市交易条件的规定。因此，本次交易不会导致上市公司不符合股票上市条件，符合《重组管理办法》第十一条第（二）项的规定。

3、本次交易所涉及的资产定价公允、不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

（1）标的资产定价情况

本次交易标的资产的交易价格以符合《证券法》规定的资产评估机构出具并经国资有权机构备案的评估结果为参考依据，由交易各方协商确定。聘请的资产评估机构及经办人员与上市公司、标的资产、交易对方均没有利益关系或冲突，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

（2）发行股份的定价

本次发行股份的价格为 8.37 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日上市公司 A 股股票交易均价的 80%，且不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。上市公司董事会及独立董事均对该定价的公允性发表了认可意见。

（3）本次交易程序合法合规

本次交易构成关联交易，上市公司已依法履行关联交易决策程序并已经独立董事专门会议审议通过。本次交易方案经董事会审议通过，上市公司独立董事专门会议在本次交易方案提交董事会表决前就本次交易发表了独立意见。

上市公司自本次交易停牌以来及时公布重组进程，履行了法定的公开披露程序。本次交易程序严格遵守相关法律、法规及规范性文件的规定，充分保护全体股东利益，不存在损害上市公司及中小股东利益的情形。

（4）独立董事意见

上市公司独立董事专门会议就评估机构的独立性、评估假设前提的合理性以及评估定价的公允性发表了独立意见。

综上，本次交易的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形，符合《重组管理办法》第十一条第（三）项的规定。

4、本次交易涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易标的资产为锦丰纸业100%股权。截至本独立财务顾问报告出具日，交易对方合法拥有标的资产的所有权，标的资产权属清晰，不存在质押、查封、冻结等限制或禁止转让的情形，标的资产亦不存在股东出资不实或者影响其合法存续的情形，资产过户或者转移不存在法律障碍。此外，本次交易不涉及债权债务转移，标的公司的债权债务仍将由其享有和承担。

5、本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在可能导致上市公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易前，标的公司是经国家烟草专卖局批准的专门从事卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸生产及销售的企业。上市公司主要从事特种纸、纸浆的生产和销售，主要产品包括烟草工业用纸、印刷工业用纸、医疗保健生活用纸、食品食材接触用纸等，其中烟草工业用纸为上市公司核心产品，包括卷烟纸、滤棒成形纸、烟用接装纸原纸和新型烟草用纸等系列产品，适用于传统烟草及新型烟草。

本次交易完成后，锦丰纸业将成为上市公司的全资子公司，上市公司在资产及收入规模等方面预计将得到提升，进一步完善产业布局、巩固行业地位和提升核心竞争力。本次交易有利于增强上市公司的持续经营能力，促进上市公司未来的业务发展。

因此，本次交易有利于上市公司增强持续经营能力，不存在导致上市公司在本次交易完成后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（五）项的规定。

6、本次交易有利于上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

本次交易前，上市公司已按照有关法律法规的规定建立规范的法人治理结构和独立运营的管理体制，做到业务独立、资产独立、财务独立、人员独立和机构独立。

本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人未发生变化，不会对现有的公司治理结构产生不利影响，上市公司将继续保持完善的法人治理结构。恒丰集团、黑龙江省新产投集团均已就本次交易完成后保持上市公司独立性出具相关承诺。

综上，本次交易完成后，上市公司将继续在业务、资产、财务、人员、机构等方面保持独立，符合《重组管理办法》第十一条第（六）项的规定。

7、本次交易有利于上市公司保持健全有效的法人治理结构

本次交易前，上市公司已经按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律、法规和规范性文件的规定，设置了股东会、董事会、监事会等组织机构并制定了相应的议事规则，具有健全的法人治理结构和完善的内部控制制度。上市公司上述规范法人治理的措施不因本次交易而发生重大变化。

本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》《证券法》和《上市公司治理准则》等法律法规及《公司章程》的要求规范运作，进一步完善公司法人治理结构，切实保护全体股东的利益。

综上，本次交易符合《重组管理办法》第十一条第（七）项之规定。综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第十一条之规定。

（二）本次交易符合不构成《重组管理办法》第十二条的规定的情形

经比较标的公司财务数据和交易作价与上市公司2024年度相关财务数据，本次交易的标的资产的资产总额与交易对价孰高者占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例、资产净额与交易对价孰高者占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末净资产额的比

例、在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入均未达到50%以上。

综上所述，根据《重组管理办法》第十二条的规定，本次交易不构成重大资产重组。本次交易涉及发行股份购买资产，需要经上交所审核通过并经中国证监会注册后方可实施。

（三）本次交易符合不构成《重组管理办法》第十三条的规定的情形

本次交易完成前后，上市公司控股股东均为恒丰集团，实际控制人均为黑龙江省国资委，因此本次交易不会导致上市公司控制权发生变化。本次交易前三十六个月内，上市公司的实际控制人未发生变更。因此，本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的交易情形，不构成重组上市。

（四）本次交易符合《重组管理办法》第三十五条的规定

本次交易不涉及上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人购买资产，且本次交易未采用收益法、假设开发法等基于未来收益预期的方法进行估值定价，因此本次交易不适用《重组管理办法》第三十五条前两款的规定，上市公司与交易对方可以根据市场化原则，自主协商是否采取业绩补偿和每股收益填补措施及相关具体安排。本次交易未设置业绩补偿措施，存在导致上市公司即期回报被摊薄的情形，为了充分保护公司公众股东的利益，公司制定了防止本次交易摊薄即期回报的相关填补措施。公司董事及高级管理人员，控股股东均已出具关于本次重组摊薄即期回报及填补回报措施的承诺函。

因此，本次交易符合《重组管理办法》第三十五条的规定。

（五）本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的规定的情形

1、公司最近一年财务会计报告被天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具无保留意见审计报告

天健会计师出具的恒丰纸业2024年审计报告对上市公司2024年的财务状况、经营成果和现金流量发表了标准无保留意见。上市公司不存在最近一年财务会计报告被注册会计师出具非标准无保留意见的情形，符合《重组管理办法》第四十三条第（一）项的规定。

2、上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司及其现任董事、高级管理人员不存在因涉嫌犯罪正被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规正被中国证监会立案调查的情形，符合《重组管理办法》第四十三条第（二）项的规定。

（六）本次交易符合《重组管理办法》第四十四条的规定

1、本次交易有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，不会导致财务状况发生重大不利变化

本次交易完成前后上市公司主要财务指标比较情况详见重组报告书“重大事项提示”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“（三）对上市公司财务状况和盈利能力的影响”。本次交易后上市公司盈利下降主要是受资产评估增值折旧摊销增加等非经营性因素影响，随后续上市公司合并层面锦丰纸业长期资产增值折旧摊销增加因素消除，以及标的公司自身盈利能力逐步释放，同时发挥与标的公司协同整合效应，上市公司长期经营业绩将稳步增长，有利于上市公司改善财务状况和增强持续经营能力，有利于保护全体股东特别是中小股东的利益。本次交易不会导致财务状况发生重大不利变化。

2、本次交易不会导致严重影响独立性或者显失公平的关联交易

本次交易前，上市公司已依照《公司法》《证券法》及中国证监会、上交所的有关规定，制定了关联交易管理制度并严格执行。上市公司监事会、独立董事能够依据相关法律、法规及公司相关管理制度的规定，勤勉尽责，切实履行监督职责，对关联交易及时、充分发表意见。

本次交易完成前后，上市公司与关联方的关联交易情况详见重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”。通过本次交易，上市公司关联交易比例有所降低。

本次交易完成后，上市公司将继续严格按照《公司章程》及相关法律、法规的规定，进一步完善和细化关联交易决策制度，加强公司治理，维护上市公司及广大中小股东的合法权益。

本次交易完成后，为规范关联交易，恒丰集团及黑龙江省新产投集团均已出具《关于减少与规范关联交易的承诺》，详见重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”之“（五）规范关联交易的措施”。

因此，本次交易有利于上市公司规范关联交易、增强独立性。

3、本次交易不会导致新增重大不利影响的同业竞争

本次交易前，上市公司控股股东恒丰集团及间接控股股东黑龙江省新产投集团及下属企业与上市公司及其控股企业之间不存在同业竞争。

本次交易未导致上市公司控股股东、实际控制人发生变化。恒丰集团仍为上市公司的控股股东，张华及其控制的竹浆纸业将持有上市公司 5%以上的股份。本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人及其下属企业从事的业务与上市公司及其控股企业的主营业务不存在相竞争的业务，因此本次交易不会导致上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间新增同业竞争。同时，为避免本次交易后的同业竞争，恒丰集团及黑龙江省新产投集团出具了《关于避免同业竞争的承诺函》。该等承诺合法有效，具有可执行性，有利于避免与上市公司的同业竞争。

4、上市公司发行股份所购买的资产，为权属清晰的经营性资产，并能在约定期限内办理完毕权属转移手续

上市公司发行股份购买的资产为锦丰纸业 100%股权，该等资产为权属清晰的经营性资产，交易对方合法拥有标的资产的完整权益，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产过户或者转移不存在实质性法律障碍，交易各方能在约定期限内办理完毕权属转移手续。

综上所述，本次交易符合《重组管理办法》第四十四条的规定。

（七）本次交易符合《重组管理办法》第四十六条的规定

本次发行股份的定价基准日为上市公司十一届董事会第五次会议决议公告日，即 2024 年 11 月 28 日。

定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易均价=定价基准日前若干个交

易日上市公司股票交易总额/定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易总量。

上市公司定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日 A 股股票交易均价具体情况如下表所示：

股票交易均价计算区间	交易均价（元/股）	交易均价的 80%（元/股）
前 20 个交易日	7.51	6.01
前 60 个交易日	7.03	5.63
前 120 个交易日	6.71	5.37

经交易各方商议，本次发行股份的价格为 8.37 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日上市公司 A 股股票交易均价的 80%，且不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。

定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派息、送股、配股、增发或资本公积转增股本等除权、除息事项，则上述发行价格将根据中国证监会及上交所的相关规定进行相应调整。

因此，本次交易的市场参考价、发行价格等情况均符合《重组管理办法》第四十六条的规定。

（八）本次交易符合《重组管理办法》第四十七条的规定

根据《重组管理办法》第四十七条的规定：“特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，自股份发行结束之日起十二个月内不得转让；属于下列情形之一的，三十六个月内不得转让：

（一）特定对象为上市公司控股股东、实际控制人或者其控制的关联人；

（二）特定对象通过认购本次重组发行的股份取得上市公司的实际控制权；

（三）特定对象取得本次重组发行的股份时，对其用于认购股份的资产持续拥有权益的时间不足十二个月。

本次交易的特定对象不涉及私募投资基金，交易对方已根据《重组管理办法》第四十七条的规定作出了股份锁定承诺。

因此，本次交易符合《重组管理办法》第四十七条的规定。

（九）本次交易的整体方案符合《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条的要求

公司董事会对本次交易是否符合《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条的规定进行了审慎分析，董事会认为：本次交易符合《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条的规定，具体如下：

1、本次交易的标的资产为锦丰纸业 100%股权，标的资产的过户不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、建设施工等有关报批事项。本次交易涉及的有关审批事项已在《牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》中详细披露，并对本次交易可能无法获得批准的风险作出了特别提示。

2、本次交易的交易对方合法拥有标的资产的完整权利，不存在限制或者禁止转让的情形；也不存在交易对方出资不实或者影响其合法存续的情况；本次交易完成后，公司将持有锦丰纸业 100%股权，锦丰纸业将成为公司的全资子公司。

3、本次交易有利于提高公司资产的完整性，有利于公司在人员、采购、生产、销售、知识产权等方面继续保持独立。

4、本次交易有利于公司改善财务状况、增强持续经营能力，有利于公司突出主业、增强抗风险能力，有利于公司增强独立性、减少关联交易和避免同业竞争。

综上所述，公司董事会认为本次交易符合《上市公司监管指引第 9 号——上市公司筹划和实施重大资产重组的监管要求》第四条的相关规定。

（十）本次交易符合《发行注册管理办法》第十一条的规定

截至本独立财务顾问报告出具日，公司不存在《发行注册管理办法》第十一条规定的不得向特定对象发行股票的如下情形：

1、擅自改变前次募集资金用途未作纠正，或者未经股东大会认可。

2、最近一年财务报表的编制和披露在重大方面不符合企业会计准则或者相关信息披露规则的规定；最近一年财务会计报告被出具否定意见或者无法表示意见的审计报告；最近一年财务会计报告被出具保留意见的审计报告，且保留意见所涉及事项对上市公司的重大不利影响尚未消除。本次发行涉及重大资产重组的除外。

3、现任董事、监事和高级管理人员最近三年受到中国证监会行政处罚，或者最近一年受到证券交易所公开谴责。

4、公司或者其现任董事、监事和高级管理人员因涉嫌犯罪正在被司法机关立案侦查或者涉嫌违法违规正在被中国证监会立案调查。

5、控股股东、实际控制人最近三年存在严重损害上市公司利益或者投资者合法权益的重大违法行为。

6、最近三年存在严重损害投资者合法权益或者社会公共利益的重大违法行为。

综上所述，本次交易符合《发行注册管理办法》第十一条的相关规定。

（十一）相关主体不存在《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条规定的不得参与任何上市公司重大资产重组的情形

本次交易涉及的《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第六条或《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组》第二十八条规定的相关主体，不存在因涉嫌与本次资产重组相关的内幕交易被立案调查或者立案侦查的情形，亦不存在最近 36 个月内因涉嫌与重大资产重组相关的内幕交易被中国证监会作出行政处罚或者被司法机关依法追究刑事责任的情形。

因此，本次交易相关主体不存在依据《上市公司监管指引第 7 号——上市公司重大资产重组相关股票异常交易监管》第十二条或《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组》第三十条，不得参与任何上市公

司重大资产重组的情形。

三、本次交易的定价依据及合理性分析

（一）标的资产定价的合理性

本次交易标的资产的交易价格以符合《证券法》规定的资产评估机构出具并经国资有权机构备案的评估结果为参考依据，由交易各方协商确定。聘请的资产评估机构及经办人员与上市公司、标的资产、交易对方均没有利益关系或冲突，其出具的评估报告符合客观、公正、独立、科学的原则。

（二）发行股份定价的合理性

根据《重组管理办法》等有关规定，上市公司发行股份的发行价格不得低于市场参考价的 80%。市场参考价为定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日或者 120 个交易日的公司股票交易均价之一。本次发行股份的定价基准日为上市公司首次审议本次交易事项的董事会决议公告日。

定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易均价=定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易总额/定价基准日前若干个交易日上市公司股票交易总量。

上市公司定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日 A 股股票交易均价具体情况如下表所示：

股票交易均价计算区间	交易均价（元/股）	交易均价的 80%（元/股）
前 20 个交易日	7.51	6.01
前 60 个交易日	7.03	5.63
前 120 个交易日	6.71	5.37

经交易各方商议，本次发行股份的价格为 8.37 元/股，不低于定价基准日前 20 个交易日、60 个交易日、120 个交易日上市公司 A 股股票交易均价的 80%，且不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。

在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，发行价格将按下述公式进行调整，计算结果向上进位并精确至分。调整后的发行价格不低于上市公司预案披

露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。发行价格的调整公式如下：

派送股票股利或转增股本：P1=P0/（1+n）；

配股：P1=（P0+A×k）/（1+k）；

上述两项同时进行：P1=（P0+A×k）/（1+n+k）；

派送现金股利：P1=P0-D；

上述三项同时进行：P1＝（P0-D+A×k）/（1+n+k）。

其中：P0 为调整前有效的发行价格，n 为该次送股率或转增股本率，k 为配股率，A 为配股价，D 为该次每股派送现金股利，P1 为调整后有效的发行价格。

在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，若上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，前述经审计的归属于上市公司股东的每股净资产值也将作相应调整。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易所涉及的资产定价和股份定价具备合理性。

四、本次交易评估合理性分析

（一）评估机构的独立性

本次交易的评估机构安永资产评估（上海）有限公司为符合《中华人民共和国证券法》规定的专业评估机构，本次接受公司委托，承担锦丰纸业股东权益的评估工作。安永评估及其经办评估师与本次交易各相关方，除业务关系外，无其他关联关系，亦不存在现实的及预期的利益关系或冲突，具有独立性。

（二）评估假设前提的合理性

安永评估出具的评估报告假设前提符合法律法规和规范性文件的有关规定，遵循市场通用的惯例和准则，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

（三）评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是为本次交易提供合理的作价依据。安永评估根据评估方法的适用性及评估对象的具体情况，采用资产基础法和收益法两种方法对锦丰纸业股东全部权益价值进行评估，并最终确定以资产基础法的评估值作为锦丰纸业股东全部权益的评估结果，安永评估实际评估的资产范围与公司委托评估的资产范围一致。安永评估在评估过程中遵循独立、客观、科学、公正的原则，履行了必要的评估程序，运用了规范且符合标的资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠，资产评估价值公允、准确，评估方法与评估目的具备相关性。

（四）评估定价的公允性

安永评估在评估过程中运用的评估方法适当，评估结果客观、公正地反映了评估对象在评估基准日的实际状况。本次交易标的资产定价以安永评估出具的评估报告为定价依据，定价方式合理，评估定价公允。

综上所述，针对本次交易，公司聘请的评估机构具有独立性，评估假设前提具有合理性，评估方法与评估目的具备相关性，评估定价具有公允性。

（五）评估依据的合理性

本次评估结合标的公司的政策背景、资产情况和业务情况，对标的资产采用资产基础法进行评估，从资产重置的角度反映了资产的公平市场价值，具备合理性。

本次标的公司收益法评估中的未来财务数据预测是以其报告期的经营业绩为基础，遵循国家现行的有关法律、法规，根据宏观经济、政策、企业所属行业的现状与前景、发展趋势，并参考各自未来发展规划，经过综合分析确定的。未来收益能够合理预测，标的公司具备持续经营条件，因此标的公司未来的收入情况可较为合理地评估。

本次资产评估使用到的评估方法、评估参数、评估数据等均来自法律法规、评估准则、评估证据及合法合规的参考资料等，评估依据具备合理性。

综上，本独立财务顾问认为：本次交易实施了必要的评估程序，评估过程和结果合理。

五、本次交易对上市公司的影响分析

（一）本次交易对上市公司持续经营能力影响的分析

1、本次交易对上市公司盈利能力驱动因素及持续经营能力的影响

上市公司主要从事特种纸、纸浆的生产和销售，是国内首家通过科技部和中科院认定的造纸行业重点高新技术企业，是中国卷烟直接材料用纸研发和生产的领军企业，卷烟纸销量持续保持全球领先地位。

本次交易标的公司锦丰纸业是经国家烟草专卖局批准的专门从事高级卷烟纸及卷烟配套用纸生产与销售的企业，目前主要产品包括卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等特种纸。上市公司通过本次交易进行同业整合，可以有效利用标的公司的业务与资源优势，实现双方在技术、产品、市场、产能等资源的有效整合，助力上市公司在生产能力、区域布局、产品结构等多方面实现补链强链，增强上市公司核心竞争力及抵御经营风险的能力。

2、本次交易完成后上市公司在未来经营中的优劣势

（1）未来经营中的优势

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，有利于提升上市公司竞争力，更好地满足客户需求。标的公司竞争优势参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易标的行业情况及核心竞争力分析”之“（二）标的公司核心竞争力分析”。

（2）未来经营中的劣势

本次交易完成后，标的公司成为上市公司的全资子公司，上市公司需进一步统筹对标的公司的经营管理。标的公司部分产线尚处于升级改造状态，若未来经营情况未能获得预期幅度的增长，上市公司每股收益指标将存在下降的风险。

3、本次交易后上市公司偿债能力和财务安全性分析

本次交易完成前后上市公司的资产负债结构与偿债能力分析如下：

单位：万元

项目	2024年度/2024年12月31日		2023年度/2023年12月31日	
	交易前	交易后（备考）	交易前	交易后（备考）
流动资产	198,705.35	205,246.64	186,181.06	191,952.70
非流动资产	148,556.47	186,626.32	130,522.62	172,341.53
资产总计	347,261.82	391,872.96	316,703.69	364,294.23
流动负债	56,448.12	67,483.87	53,549.45	65,699.96
非流动负债	25,843.35	33,442.88	5,822.89	13,023.84
负债合计	82,291.47	100,926.75	59,372.34	78,723.81
流动比率（倍）	3.52	3.04	3.48	2.92
速动比率（倍）	2.19	1.92	2.05	1.74
资产负债率	23.70%	25.75%	18.75%	21.61%

本次交易完成后，上市公司交易后（备考）2024年12月31日的总资产和净资产规模较交易前有所增长；同时，上市公司交易后（备考）2024年12月31日的资产负债率将上升2.05个百分点，整体资产结构较为稳定，偿债能力较好。本次交易未对上市公司的财务安全性产生重大不利影响。

4、本次交易有关的企业合并的会计政策及会计处理对上市公司财务状况和持续经营能力的影响

本次交易系非同一控制下企业合并，上市公司严格按照《企业会计准则第20号——企业合并》中的非同一控制下的企业合并有关会计政策和会计处理对标的资产进行合并。

本次交易有关企业合并的会计政策及会计处理不会对上市公司财务状况、持续经营能力产生影响。

5、本次交易前后上市公司和交易标的商誉情况及后续商誉减值的应对措施

（1）本次交易前上市公司、标的公司的商誉情况

本次交易前，上市公司和标的公司账面均无商誉。

（2）本次交易完成后上市公司商誉的金额

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司子公司。备考合并财务报表以购买成本扣除重组方按交易完成后享有的锦丰纸业于重组交易评估基准日的可辨认净资产公允价值份额后的差额 4,925.00 万元，确认为备考合并财务报表的商誉。

（3）上市公司关于后续商誉减值的具体应对措施

本次交易形成的商誉需在未来每年年度终了进行减值测试。如本次拟收购的标的公司未来经营状况恶化，则存在商誉减值的风险；如发生商誉减值，则会减少上市公司当期损益。上市公司将按期进行商誉减值测试，每年度按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定和中国证监会《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的相关要求对商誉进行减值测试，并根据减值测试结果计提商誉减值准备。

具体而言，收购完成后每年年末，上市公司将结合标的公司的经营情况，对商誉进行减值测试，聘请专业评估机构对标的公司进行评估，确定资产组可收回金额，可收回金额一般按照预计未来现金流现值与公允价减处置费用后净额孰高。

若收购完成后锦丰纸业生产经营能力持续稳健、经营性资产处于继续使用状态且不发生明显的贬值，锦丰纸业作为上市公司合并报表范围内的子公司，其特种纸生产制造业务未出现重大不利变化，每年年末包含商誉的资产组的账面价值低于可收回金额，则商誉未发生减值迹象，本次交易形成的商誉金额将保持不变，且不会对公司损益产生影响。

本次交易完成后，上市公司将进一步整合标的公司资源，充分发挥协同效应，提高上市公司的持续经营能力和竞争力，防范商誉减值风险带来的不利影响。

（二）本次交易对上市公司未来发展前景影响的分析

本次交易有利于上市公司依托标的公司的业务与资源优势，实现技术、产品、市场、产能等资源整合，助力上市公司在生产能力、区域布局、产品结构等多方面实现补链强链。

本次交易完成后，上市公司将坚持以同心多元一体化为主的战略定位，坚持高质量发展，推动“科技、智能、绿色”战略实施，进一步做强做大特种纸主业，加快建设国际一流企业的总要求，持续为上市公司股东创造价值。

（三）本次交易对上市公司当期每股收益等财务指标和非财务指标影响的分析

1、本次交易对上市公司主要财务指标的影响

请详见重组报告书“重大事项提示”之“四、本次交易对上市公司的影响”之“（三）对上市公司财务状况和盈利能力的影响”。

2、本次交易对上市公司未来资本性支出及融资计划的影响

本次交易完成后，锦丰纸业将成为上市公司的子公司，上市公司及锦丰纸业未来的资本性支出计划将由上市公司统筹进行安排、规划并披露。上市公司将遵照相关法律法规的规定要求，结合自身业务需要及财务状况，综合考虑未来的资本性支出规划，并综合运用资本市场工具进行统筹融资安排。

3、本次交易职工安置情况

由于本次交易不改变锦丰纸业员工与锦丰纸业之间的劳动合同关系，因此本次交易完成后不涉及职工安置问题。

4、本次交易成本及其对上市公司的影响

本次交易涉及的税负成本由相关责任方各自承担，中介机构费用等按照市场公允收费水平确定，上述交易成本不会对上市公司造成重大不利影响。

六、本次交易对上市公司治理机制的影响

在本次交易完成前，上市公司已严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》《股票上市规则》等法律法规和中国证监会、上海证券交易所发布的有关上市公司治理规范性文件要求建立了规范的法人治理机构和独立运营的公司管理体制，做到了业务独立、资产独立、财务独立、机构独立、人员独立。同时，上市公司根据相关法律、法规的要求结合公司实际工作需要，制定了《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《独立董事工作制度》《监事会议事规则》，建立了相关内部控制制度。上述制度的制定与实行，

保障了上市公司治理的规范性。

本次交易完成后，上市公司的控股股东及实际控制人未发生变化。上市公司将依据有关法律法规的要求进一步完善公司法人治理结构，维护公司及中小股东的利益。本次交易不会对上市公司治理机制产生不利影响。

七、本次交易资产交付安排的分析

本次交易资产的交付安排详见重组报告书之“第七节 本次交易的主要合同”。

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易约定的资产交付安排不会导致上市公司在本次交易后无法及时获得标的资产的风险，标的资产交付安排相关的违约责任切实有效。

八、对本次交易是否构成关联交易的分析

本次交易对方为竹浆纸业、张华。本次交易前，交易对方与上市公司之间不存在关联关系；本次交易完成后，交易对方张华及其控制的竹浆纸业持有的上市公司股份超过上市公司股本总额的 5%，标的公司将成为上市公司的全资子公司。根据《上市规则》的规定，本次交易后，交易对方张华及其控制的竹浆纸业为上市公司的关联方，本次交易按照关联交易的原则及相关规定履行相应程序。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易构成关联交易，关联交易程序履行符合相关法律规定。

九、本次交易完成后，上市公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形；上市公司是否存在为实际控制人或其他关联人提供担保的情形

本次交易前，上市公司不存在资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人非经营性占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情况。

本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人未发生变化，上市公司不存在因本次交易导致资金、资产被实际控制人、控股股东及其关联人非经营

性占用的情形，不存在为实际控制人及其关联人提供担保的情况。

十、本次交易符合《关于首发及再融资、重大资产重组摊薄即期回报有关事项的指导意见》的相关规定的核查意见

（一）公司填补摊薄即期回报的措施

为防范本次交易可能造成摊薄即期回报的风险，公司制定了填补摊薄即期回报的措施，具体情况如下：

1、加快完成对标的公司的整合，提升公司盈利能力

本次交易完成后，标的公司将成为公司全资子公司，公司将在保证对标的公司控制力及其经营稳定性的前提下，加快对标的公司采购、销售、财务、信息系统及日常经营管理的全面梳理、整合，最大化发挥规模效应及业务协同，稳步推进并实施公司发展战略，提升公司经营效率，扩大市场规模，进一步提升市场份额及品牌影响力，提高公司市场竞争力及盈利能力。

2、不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障

公司已建立了较为完善的法人治理结构，日常经营管理运作规范，具备完善、高效的股东会、董事会、监事会和经理层的运行机制，设置了与公司经营相适应的、独立高效的组织机构，并制定了相应的岗位职责，各职能部门之间职责明确、相互协同。公司组织机构设置合理、运行有效，股东会、董事会、监事会和经理层之间权责分明、相互制衡、运作良好，形成了一套合理、完整、有效的公司治理与经营管理框架。公司将继续严格遵守资本市场相关法律法规、规范性文件的规定，不断完善公司治理结构，切实保护投资者尤其是中小投资者权益，为公司持续发展提供制度保障。

3、积极完善利润分配政策，强化投资者回报机制

为完善公司利润分配制度，推动公司建立更为科学、合理的利润分配和决策机制，更好地维护股东和投资者的利益，根据《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》（证监发[2012]37 号）《上市公司监管指引第 3 号—上市公司现金分红》（证监会公告[2023]61 号）的要求及其他相关法律法规、

规范性文件的要求，并结合实际情况，公司在《公司章程》中对利润分配政策和现金分红等条款进行了明确。公司将严格执行相关利润分配政策，重视对投资者的合理回报，兼顾全体股东的整体利益及公司的可持续发展。

（二）公司控股股东、董事、高级管理人员对公司填补摊薄即期回报措施能够得到切实履行作出的承诺

1、公司董事、高级管理人员关于本次交易摊薄即期回报影响的情况及采取填补措施的承诺

公司的董事、高级管理人员根据中国证券监督管理委员会相关规定，出具如下承诺：

“1、本人承诺不无偿或以不公平条件向其他单位或者个人输送利益，也不采用其他方式损害公司利益。

2、本人承诺对本人的职务消费行为进行约束。

3、本人承诺不动用公司资产从事与履行职责无关的投资、消费活动。

4、本人承诺支持董事会或薪酬与考核委员会制定的薪酬制度与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

5、若公司未来拟实施股权激励措施，本人承诺支持公司股权激励的行权条件与公司填补回报措施的执行情况相挂钩。

6、自本承诺函出具日至上市公司本次交易完成前，若中国证券监督管理委员会或上海证券交易所作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证券监督管理委员会或上海证券交易所该等规定时，本人届时将按照中国证券监督管理委员会或上海证券交易所的最新规定出具补充承诺。

7、如本人违反上述承诺并给上市公司或投资者造成损失的，本人愿意承担相应的法律责任。”

2、公司控股股东关于本次交易摊薄即期回报影响的情况及采取填补措施的承诺

公司直接控股股东牡丹江恒丰纸业集团有限责任公司及间接控股股东黑龙江省新产业投资集团有限公司根据中国证券监督管理委员会相关规定，出具如下承诺：

“1、本公司承诺继续保持上市公司的独立性。

2、本公司承诺不越权干预上市公司经营管理活动，不得侵占上市公司利益。

3、自本承诺函出具日至上市公司本次交易完成前，若中国证券监督管理委员会或上海证券交易所作出关于填补回报措施及其承诺的其他新的监管规定的，且上述承诺不能满足中国证券监督管理委员会或上海证券交易所该等规定时，本公司届时将按照中国证券监督管理委员会或上海证券交易所的最新规定出具补充承诺。

4、如本公司违反上述承诺并给上市公司或投资者造成损失的，本公司愿意承担相应的法律责任。”

十一、关于本次交易符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定的核查意见

根据证监会发布的《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》第五条规定，证券公司在投资银行类业务中不存在各类直接或间接有偿聘请第三方行为的，项目申请时应在披露文件中说明不存在未披露的聘请第三方行为；第六条规定，证券公司应对投资银行类项目的服务对象进行专项核查，关注其在律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、评级机构等该类项目依法需聘请的证券服务机构之外，是否存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为，及相关聘请行为是否合法合规。证券公司应就上述核查事项发表明确意见。

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易中本独立财务顾问不存在直接或间接有偿聘请第三方的行为；在本次交易中除聘请独立财务顾问、财务顾问、法律顾问、审计机构及备考审阅机构、资产评估机构等中介机构以外，上市公

司不存在直接或间接有偿聘请其他第三方机构或个人的行为，符合《关于加强证券公司在投资银行类业务中聘请第三方等廉洁从业风险防控的意见》的相关规定。

第十节 按照《上交所审核指南第 4 号之重组自查表（2025 年 5 月修订）》要求对相关事项进行核查的情况

一、关于交易方案

（一）交易必要性及协同效应

1、本次交易的商业逻辑，是否存在不当市值管理行为；上市公司的控股股东、实际控制人、董事、高级管理人员在本次交易披露前后是否存在股份减持情形或者大比例减持计划；本次交易是否具有商业实质，是否存在利益输送的情形

（1）基本情况

本次交易的必要性及协同效应具体情况详见重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景和目的”及“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的影响分析”。

上市公司控股股东、董事、高级管理人员已出具《关于是否存在减持计划的说明》，承诺自本次重组复牌之日起至本次重组实施完毕期间，无减持上市公司股份的计划。

（2）核查情况

①审阅了《发行股份购买资产协议》以及上市公司最近三年年度报告；

②审阅了上市公司的控股股东、董事、高级管理人员出具的《关于是否存在减持计划的说明》。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易具备合理的商业逻辑，不存在不当市值管理行为；上市公司的控股股东、董事、高级管理人员在本次交易披露前后不存在股份减持情形或者大比例减持计划；本次交易具有商业实质，不存在利益输送的情形。

2、上市公司所购买资产与现有主营业务没有显著协同效应的，核查最近十二个月的规范运作情况，是否满足上市公司产业转型升级、寻求第二增长曲线等需求，是否符合商业逻辑，是否符合《重组管理办法》第四十四条第二款的相关规定

（1）基本情况

上市公司所购买资产与现有主营业务具有显著协同效应，相关情况详见重组报告书“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景和目的”。

（2）核查情况

①审阅重组报告书；

②查阅上市公司信息披露文件；

③查阅上市公司披露的定期报告及相关公告，了解标的公司主营业务，了解上市公司现有业务与标的公司业务的关系及协同效应。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司所购买资产与现有主营业务具有显著协同效应，不涉及上述情形。

3、科创板上市公司发行股份购买资产的，核查拟购买资产所属行业是否符合科创板行业定位、所属行业与科创板上市公司是否处于同行业或者上下游，以及拟购买资产主营业务与上市公司主营业务是否具有协同效应

（1）基本情况

本次交易为主板上市公司发行股份购买资产，不涉及上述情形。

（2）核查情况

审阅上市公司所属板块信息。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易为主板上市公司发行股份购买资产，不涉及上述情形。

（二）支付方式

1、上市公司发行股份购买资产的，核查发行价格是否符合《重组管理办法》第四十六条的规定，价格调整机制是否符合《<上市公司重大资产重组管理办法>第二十九条、第四十五条的适用意见——证券期货法律适用意见第 15 号》的相关要求

（1）基本情况

本次重组发行股份购买资产的发行价格具体情况详见重组报告书“第一节本次交易概况”之“二、发行股份购买资产具体方案”。

在本次发行股份的定价基准日至发行日期间，上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项，发行价格将按下述公式进行调整，计算结果向上进位并精确至分。调整后的发行价格不低于上市公司预案披露前最近一期经审计（2023 年 12 月 31 日）的归属于上市公司股东的每股净资产。发行价格的调整公式如下：

派送股票股利或转增股本：P1=P0/（1+n）；

配股：P1=（P0+A×k）/（1+k）；

上述两项同时进行：P1=（P0+A×k）/（1+n+k）；

派送现金股利：P1=P0-D；

上述三项同时进行：P1＝（P0-D+A×k）/（1+n+k）。

其中：P0 为调整前有效的发行价格，n 为该次送股率或转增股本率，k 为配股率，A 为配股价，D 为该次每股派送现金股利，P1 为调整后有效的发行价格。

除上述调整事项外，本次交易未设置价格调整机制。

（2）核查情况

①审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

②审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议；

③核对《重组管理办法》《<上市公司重大资产重组管理办法>第二十九条、第四十五条的适用意见——证券期货法律适用意见第 15 号》的相关规定。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的发行价格符合《重组管理办法》第四十六条的规定；除上市公司发生派息、送股、资本公积金转增股本或配股等除权、除息事项导致发行价格调整外，本次交易不涉及价格调整机制。

2、上市公司通过发行优先股、定向权证、存托凭证等购买资产的，核查发行价格等安排是否符合《优先股试点管理办法》等相关规定

（1）基本情况

本次交易不涉及发行优先股、定向权证、存托凭证。

（2）核查情况

①审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

②审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及发行优先股、定向权证、存托凭证。

3、涉及现金支付的，核查上市公司是否具有相应的支付能力。资金主要来自借款的，核查具体借款安排及可实现性，相关财务成本对上市公司生产经营的影响

（1）基本情况

本次重组购买资产均以发行股份的方式支付对价，不涉及现金支付。

（2）核查情况

①审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

②审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次重组为发行股份购买资产，不涉及现金支付。

4、涉及资产置出的，核查置出资产的原因及影响，估值及作价公允性

（1）基本情况

本次交易不涉及资产置出。

（2）核查情况

①审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

②审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及资产置出。

5、相关信息披露是否符合《26 号准则》第三章第十六节、第十七节的规定

（1）基本情况

相关信息披露具体情况详见重组报告书“第一节 本次交易概况”、“第五节 本次交易发行股份情况”、“第六节 标的资产评估作价基本情况”及“第八节 本次交易的合规性分析”。本次交易不涉及换股吸收合并的情形。

（2）核查情况

①审阅重组报告书；

②核对《26 号准则》第十六节、第十七节的规定。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的相关信息披露符合《26 号准则》第十六节的规定，不涉及第十七节的规定。

（三）发行定向可转债购买资产

1、基本情况

本次交易不涉及发行定向可转债购买资产。

2、核查情况

（1）审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

（2）审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及发行定向可转债购买资产。

（四）吸收合并

1、基本情况

本次交易不涉及吸收合并。

2、核查情况

（1）审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

（2）审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及吸收合并。

（五）募集配套资金

1、基本情况

本次交易不涉及募集配套资金。

2、核查情况

①审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

②审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及募集配套资金。

（六）是否构成重组上市

1、上市公司控制权最近 36 个月内是否发生变更；本次交易是否导致上市公司控制权发生变更

（1）基本情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司控制权最近 36 个月未发生变更，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

（2）核查情况

①审阅上市公司工商底档等文件以及定期报告等公开披露信息；

②查阅本次交易方案及相关协议；

③测算本次交易前后上市公司的控制权是否发生变化。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司控制权最近 36 个月未发生变更，本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

2、根据《重组管理办法》第十三条、《〈上市公司重大资产重组管理办法〉第十四条、第四十四条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-1 等相关规定，核查本次交易是否构成重组上市

（1）基本情况

本次交易前 36 个月内，上市公司控股股东及实际控制人未发生过变更。本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易不构成重组上市。

（2）核查情况

①审阅上市公司工商底档等文件以及定期报告等公开披露信息；

②查阅本次交易方案及相关协议；

③测算本次交易前后上市公司的控制权是否发生变化。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不构成重组上市。

3、如上市公司控制权最近36个月内发生变更，或者本次交易导致上市公司控制权发生变更，且认为本次交易不构成重组上市的，审慎核查不构成重组上市的原因及依据充分性

（1）基本情况

截至本独立财务顾问报告出具日，上市公司最近三十六个月内控制权未发生变化。本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。本次交易不构成重组上市。

（2）核查情况

①审阅上市公司工商底档等文件以及定期报告等公开披露信息；

②查阅本次交易方案及相关协议；

③测算本次交易前后上市公司的控制权是否发生变化。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不构成重组上市。

（七）业绩承诺

1、核查业绩承诺的相关协议，业绩承诺的具体内容，业绩承诺补偿安排的合规性、合理性，业绩承诺的可实现性，业绩补偿义务人确保承诺履行相关安排的可行性；2、根据相关资产的利润预测数约定分期支付安排的，是否就分期支付安排无法覆盖的部分签订补偿协议（如适用）

（1）基本情况

本次交易不涉及业绩承诺。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及业绩承诺。

3、核查是否涉及《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-2 的业绩补偿范围，如涉及，业绩承诺具体安排、补偿方式以及保障措施是否符合《重组管理办法》第三十五条、《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-2 的规定

（1）基本情况

本次交易不涉及业绩补偿。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及业绩补偿。

（八）业绩奖励

1、结合业绩奖励总额上限、业绩奖励对象及确定方式等，核查业绩奖励方案是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-2 的规定

（1）基本情况

本次交易不涉及业绩奖励。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及业绩奖励。

（九）锁定期安排

1、核查特定对象以资产认购取得上市公司股份的锁定期是否符合《重组管理办法》第四十七条第一款的规定；特定对象以资产认购取得可转债的锁定期是否符合《上市公司向特定对象发行可转换公司债券购买资产规则》第七条的规定

（1）基本情况

本次交易股份锁定安排具体情况详见重组报告书“第五节 本次交易发行股份情况”之“一、发行股份购买资产具体方案”之“（六）锁定期安排”。本次交易不涉及特定对象以资产认购取得可转债的安排。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议；

③核对《重组管理办法》的相关规定。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易以资产认购取得上市公司股份的锁定期符合《重组管理办法》第四十七条第一款的规定。本次交易不涉及特定对象以资产认购取得可转债的安排。

2、涉及重组上市的，核查相关主体的股份锁定期是否符合《重组管理办法》第四十七条第二款的规定

（1）基本情况

本次交易不涉及重组上市。

（2）核查情况

①审阅上市公司工商底档等文件以及定期报告等公开披露信息；

②查阅本次交易方案及相关协议；

③测算本次交易前后上市公司的控制权是否发生变化。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及重组上市。

3、特定对象为私募投资基金的，核查相关锁定期安排是否符合《重组管理办法》第四十七条第三款相关规定

（1）基本情况

本次交易发行股份购买资产的交易对方为竹浆纸业及张华，不涉及私募投资基金。

（2）核查情况

审阅标的公司的营业执照、工商登记资料、章程等资料。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次发行股份购买资产的交易对方为竹浆纸业及张华，不涉及私募投资基金。

4、上市公司之间换股吸收合并的，核查相关锁定期安排是否符合《重组管理办法》第五十条第二款相关规定

（1）基本情况

本次交易不涉及上市公司之间换股吸收合并。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及上市公司之间换股吸收合并，不适用《重组管理办法》第五十条第二款的规定。

5、上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人发行股份购买资产，或者发行股份购买资产将导致上市公司实际控制权发生变更的，核查相关锁定期安排是否符合《重组管理办法》第四十八条第二款相关规定

（1）基本情况

本次交易不涉及上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人发行股份购买资产，且本次交易不会导致上市公司实际控制权发生变更。

(2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及上市公司向控股股东、实际控制人或者其控制的关联人发行股份购买资产，且本次交易不会导致上市公司实际控制权发生变更，不适用《重组管理办法》第四十八条第二款的规定。

6、分期发行股份支付购买资产对价的，核查特定对象以资产认购而取得的上市公司股份，锁定期是否自首期发行结束之日起算

（1）基本情况

本次交易不涉及分期发行股份支付购买资产对价的安排。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及分期发行股份支付购买资产对价的安排。

7、核查配套募集资金的股份锁定期是否符合《再融资办法》第五十九条的相关规定；核查配套募集资金的可转债锁定期是否符合《再融资办法》第六十三条的相关规定

（1）基本情况

本次交易不涉及配套募集资金。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及配套募集资金。

8、适用《上市公司收购管理办法》第七十四条、第六十三条第一款第（三）项等规定的，核查锁定期是否符合相关规定

（1）基本情况

本次交易不涉及要约收购义务，不涉及免于发出要约。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②查阅本次交易方案及相关协议。

③测算本次交易前后上市公司股权结构变化的情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及免于发出要约。

（十）过渡期损益安排

1、拟购买资产以基于未来收益预期的估值方法作为主要评估方法的，过渡期损益安排是否符合《监管规则适用指引——上市类第 1 号》1-6 的规定；2、标的资产以资产基础法等作为主要评估方法的，过渡期损益安排的合理性

（1）基本情况

本次交易过渡期安排的具体情况详见重组报告书“第五节 本次交易发行股份情况”之“一、发行股份购买资产具体方案”之“（八）过渡期损益安排”。

（2）核查情况

①查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

②审阅本次交易方案及相关协议；

③审阅《资产评估报告》。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易标的资产以资产基础法、收益法作为主要评估方法，最终选取资产基础法评估结果作为最终评估结论，过渡期损益安排合理。

（十一）收购少数股权（参股权）

1、基本情况

本次交易不涉及收购少数股权。

2、核查情况

（1）查阅上市公司相关议案的董事会决议文件；

（2）查阅本次交易方案及相关协议。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及收购少数股权。

（十二）整合管控

1、上市公司对拟购买资产的具体整合管控安排，如对于公司治理、日常生产经营等方面的安排，相关安排是否可以实现上市公司对于拟购买资产的控制

（1）基本情况

上市公司对标的公司的具体整合管控安排详见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、上市公司对拟购买资产的整合管控安排”。

（2）核查情况

审阅上市公司出具的说明。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司对拟购买资产的具体整合管控安排可以实现上市公司对拟购买资产的控制。

2、相关分析的依据及合理性

（1）基本情况

上市公司对标的公司的具体整合管控安排详见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“四、上市公司对拟购买资产的整合管控安排”。

（2）核查情况

①审阅本次交易的上市公司备考审阅报告；

②审阅上市公司出具的说明。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易的具体整合管控安排具备合理性。

二、关于合规性

（一）产业政策

1、本次交易是否符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定；2、涉及高耗能、高排放的，应根据相关规定充分核查

（1）基本情况

本次交易符合国家产业政策，在重大方面符合有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等相关法律、法规规定情形。具体详见重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”之“（一）本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定”。

（2）核查情况

①审阅标的公司《市场主体专用信用报告》等合规文件；

②检索相关主管部门网站；

③核查标的公司主营业务相关情况；

④查阅《关于加强高耗能、高排放建设项目生态环境源头防控的指导意见》等文件。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断、外商投资、对外投资等法律和行政法规的规定，符合《重组管理办法》第十一条第（一）项之规定；本次交易不涉及高耗能、高排放行业。

（二）需履行的前置审批或并联审批程序

1、本次交易已履行审批程序的完备性；尚未履行的审批程序，是否存在障碍以及对本次交易的影响

（1）基本情况

本次交易需履行的审批程序的具体情况详见重组报告书之“第一节 本次交易概况”之“四、本次交易履行相关审批程序的情况”。

（2）核查情况

①核查本次交易所需履行的决策程序及报批程序；

②审阅本次交易相关各方关于本次交易的决策文件。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易已取得截至本独立财务顾问报告出具日所必需的授权和批准，该等授权和批准合法有效。本次交易尚需取得的授权和批准已完整披露，在取得尚需取得的授权和批准后，本次交易可依法实施。

（三）重组条件

1、本次交易是否符合《重组管理办法》第十一条相关规定

（1）基本情况

本次交易是否符合《重组管理办法》第十一条相关规定具体情况详见重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“一、本次交易符合《重组管理办法》第十一条的规定”。

（2）核查情况

①审阅标的公司《市场主体专用信用报告》等合规文件，检索相关主管部门网站；

②审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议；

③审阅本次交易的《资产评估报告》；

④审阅本次交易的标的公司审计报告、上市公司备考审阅报告；

⑤审阅交易各方出具的相关承诺函；

⑥审阅标的公司《营业执照》《公司章程》等权属证明文件；

⑦审阅交易各方关于本次交易的决策文件；

⑧核查标的公司主营业务相关情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第十一条相关规定。

2、本次交易是否符合《重组管理办法》第四十三条、第四十四条的规定

（1）基本情况

本次交易是否符合《重组管理办法》第四十三条相关规定具体情况详见重组报告书“第八节 本次交易的合规性分析”之“五、本次交易符合《重组管理办法》第四十三条的规定的情形”、“六、本次交易符合《重组管理办法》第四十四条的规定”。

（2）核查情况

①审阅交易各方出具的相关承诺函及《市场主体专用信用报告》等合规文件；

②审阅本次交易的上市公司备考审阅报告；

③审阅上市公司的审计报告；

④审阅标的公司《营业执照》《公司章程》等权属证明文件；

⑤审阅标的公司工商底档、历次增资和股权转让的相关协议及内部决议文件、验资报告等文件；

⑥审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议；

⑦审阅交易各方关于本次交易的决策文件；

⑧检索相关主管部门网站。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易符合《重组管理办法》第四十三条、第四十四条相关规定。

（四）重组上市条件

1、基本情况

本次交易前 36 个月内，上市公司控股股东及实际控制人未发生过变更。本次交易不会导致上市公司控制权发生变更。

2、核查情况

（1）审阅上市公司历史沿革以及定期报告等公开披露信息；

（2）审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议；

（3）测算本次交易前后上市公司的控制权是否发生变化。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司控股股东及实际控制人最近 36 个月内未发生过变更；本次交易完成后，上市公司的控制权不会发生变动。本次重组不构成重组上市。

（五）募集配套资金条件

1、基本情况

本次交易不涉及募集配套资金。

2、核查情况

①审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

②审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及募集配套资金。

（六）标的资产——行业准入及经营资质等

1、标的资产从事业务是否存在行业准入、经营资质等特殊要求，如是，是否取得从事生产经营活动所必需的相关许可、资质、认证等，生产经营是否合法合规

（1）基本情况

拟购买资产已经取得的从事生产经营活动所必需的相关许可、资质、认证，详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“七、主要经营资质”。

（2）核查情况

①对标的公司相关人员进行访谈，了解标的公司的业务范围及运营情况；

②审阅标的公司相关经营许可及主要业务资质资料；

③审阅标的公司《市场主体专用信用报告》等合规文件。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司已取得从事生产经营活动所必需的相关许可、资质、认证等，生产经营合法合规。

2、涉及土地使用权、矿业权等资源类权利的，是否已取得土地使用权证书、采矿权证书，土地出让金、矿业权价款等费用的缴纳情况；采矿权证书的具体内容，相关矿产是否已具备相关开发或开采条件

（1）基本情况

标的公司拥有的土地使用权情况详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“五、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”之“（一）主要资产权属情况”。标的公司不涉及矿业权。

（2）核查情况

①对标的公司相关人员进行访谈，了解标的公司的业务范围及运营情况；

②审阅标的公司主要资产的权属证书；

③审阅标的公司相关经营许可及主要业务资质资料。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司所拥有的土地使用权已取得权属证书或相关证明文件；标的公司不涉及矿业权等资源类权利。

3、涉及立项、环保等有关报批事项的，是否已取得相应的许可证书或相关主管部门的批复文件，如未取得，未取得的原因及影响，上市公司是否按照《26 号准则》第十八条进行特别提示

（1）基本情况

本次交易标的资产为依法设立和存续的股份有限公司股权，不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等相关报批事项。

标的公司目前涉及建设项目主要为“绿色节能、智能制造技术改造项目”，对现有 4 条生产线升级改造（包括对 PM1 重建），就该项目标的公司已取得项目备案、土地使用权证书、建设用地规划许可、建设工程规划许可、建设工程施工许可、环评批复等主要报批文件。

（2）核查情况

①对标的公司相关人员进行访谈，了解标的公司的业务范围及运营情况；

②审阅标的公司相关经营许可及主要业务资质资料。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易标的资产为依法设立和存续的股份有限公司股权，不涉及立项、环保、行业准入、用地、规划、施工建设等相关报批事项。标的公司目前涉及建设项目主要为“绿色节能、智能制造技术改造项目”，就该项目标的公司已取得项目备案、土地使用权证书、建设用地规划许可、建设工程规划许可、建设工程施工许可、环评批复等主要报批文件。

4、涉及特许经营权的，特许经营权的取得情况、期限、费用标准，主要权利义务情况，以及对拟购买资产持续生产经营的影响

（1）基本情况

本次交易不涉及特许经营权。

（2）核查情况

①对标的公司相关人员进行访谈，了解标的公司的业务范围及运营情况；

②审阅标的公司相关经营许可及主要业务资质资料。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司不涉及特许经营权。

（七）标的资产——权属状况

1、拟购买标的资产权属是否清晰，是否存在对外担保，主要负债、或有负债情况，是否存在抵押、质押等权利限制，是否涉及诉讼、仲裁、司法保全、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况

（1）基本情况

标的公司自成立以来的股份变动情况、资金实缴到位情况、对外担保、主要负债、或有负债情况、抵押、质押等权利限制情况、诉讼、仲裁、司法保全、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”。

（2）核查情况

①审阅标的公司工商底档、相关协议及内部决议文件；

②审阅交易对方出具的相关承诺函；

③审阅标的公司提供的相关诉讼及仲裁的相关资料；

④审阅法律意见书中的相关内容；

⑤在国家企业信用信息公示系统、全国法院被执行人信息查询系统、中国

裁判文书网、企查查等网站进行查询。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：截至本独立财务顾问报告出具日，拟购买标的公司的权属清晰，不存在对外担保，不存在或有负债，不存在抵押、质押等权利限制，不涉及与拟购买标的公司的权属相关的诉讼、仲裁、司法保全、司法强制执行等重大争议或者存在妨碍权属转移的其他情况。

2、拟购买标的公司的主要资产，如核心专利、商标、技术、主要机器设备、土地厂房等对公司持续经营存在重大影响的资产，使用是否受限，权属是否清晰，是否存在对外担保，是否存在抵押、质押等权利限制，是否涉及诉讼、仲裁、司法保全、司法强制执行等重大争议

（1）基本情况

①标的公司的主要资产详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“五、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”；

②标的公司对外担保情况，主要负债、或有负债情况，标的公司抵押、质押情况详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“五、主要资产权属、主要负债及对外担保情况”；

③标的公司诉讼、仲裁情况详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“六、重大未决诉讼、仲裁、行政处罚或刑事处罚和合法合规情况”。

（2）核查情况

①审阅标的公司资产相关权属文件；

②审阅标的公司信用报告；

③审阅标的公司提供的相关诉讼及仲裁的相关资料；

④审阅法律意见书中的相关内容；

⑤在国家企业信用信息公示系统、全国法院被执行人信息查询系统、中国裁判文书网、企查查等网站进行查询。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：拟购买标的公司的主要资产使用未受限，权属清晰，不存在对外担保的情形，不存在抵押、质押等权利限制，不涉及对本次交易构成实质性法律障碍的诉讼、仲裁、司法保全、司法强制执行等重大争议。

3、如主要资产、主要产品涉诉，应当审慎判断对标的资产持续经营能力或盈利能力产生的重大不利影响，并就本次交易是否符合《重组管理办法》第十一条和第四十四条的规定审慎发表核查意见；4、如败诉涉及赔偿，相关责任的承担主体、相关会计处理、或有负债计提是否充分、超过预计损失部分的补偿安排

（1）基本情况

截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司及其子公司主要资产、主要产品不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁案件。

（2）核查情况

①审阅关于标的公司诉讼的相关资料；

②审阅法律意见书中关于诉讼事项的相关内容。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：截至本独立财务顾问报告出具日，标的公司及其子公司主要资产、主要产品不存在尚未了结的重大诉讼、仲裁案件。本次交易符合《重组管理办法》第十一条、第四十四条等相关法规要求。

（八）标的资产——资金占用

1、关联方非经营性资金占用的具体情况，包括形成背景和原因、时间、金额、用途、履行的决策程序、解决方式、清理进展；2、通过向股东分红方式解决资金占用的，标的公司是否符合分红条件，是否履行相关决策程序，分红款项是否缴纳个人所得税；3、是否已采取有效整改措施并清理完毕，是否对内控制度有效性构成重大不利影响，是否构成重大违法违规

（1）基本情况

报告期内，标的公司存在关联方非经营性资金占用，相关情况详见重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”之“（三）关联交易及关联往来余额情况”。

截至本独立财务顾问报告出具日，相关款项均已经归还，标的公司不存在关联方非经营性资金占用的情形。

（2）核查情况

①审阅交易对方、标的公司出具的说明；

②核查标的公司银行流水及会计凭证。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

①标的公司报告期内存在关联方非经营性资金占用的情况，截至本独立财务顾问报告出具日，相关款项均已经归还，标的公司不存在关联方非经营性资金占用的情况。

②本次交易不涉及通过向股东分红方式解决资金占用。

③标的公司已经采取有效措施对关联方非经营性资金占用问题进行了整改并清理完毕，该事项不会对标的公司内控制度的有效性构成重大不利影响，不涉及重大违法违规的情形。

（九）标的资产——VIE 协议控制架构

1、基本情况

本次交易系上市公司收购境内标的公司的股权，不涉及 VIE 协议架构控制情形。

2、核查情况

（1）审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

（2）审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

（3）审阅标的公司工商登记资料。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易标的资产不涉及 VIE 协议架构控制。

（十）标的资产——曾在新三板挂牌、前次 IPO 和重组被否或终止

1、基本情况

本次交易的标的资产不涉及曾在新三板挂牌、前次 IPO 和重组被否或被终止的情形。

2、核查情况

（1）审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件；

（2）审阅《发行股份购买资产协议》及其补充协议；

（3）审阅标的公司工商登记资料。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易标的资产不涉及曾在新三板挂牌、前次 IPO 和重组被否或被终止的情形。

（十一）交易对方——标的资产股东人数

1、基本情况

本次交易的标的公司的股东情况详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“三、产权控制关系”；交易对方情况详见重组报告书“第三节 交易对方基本情况”之“一、交易对方基本情况”。

2、核查情况

（1）审阅标的公司的工商资料；

（2）审阅交易对方的工商资料、身份资料；

（3）在国家企业信息公示系统等网络平台进行查询。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易发行对象数量不超过 200 人，发行对象不为超 200 人非上市股份有限公司，不适用相关情形。

（十二）交易对方——涉及合伙企业、契约型私募基金、券商资管计划、信托计划、基金专户及基金子公司产品、理财产品、保险资管计划、专门为本次交易设立的公司等

1、基本情况

本次交易的交易对方为竹浆纸业及张华，相关情况详见重组报告书“第三节 交易对方基本情况”之“一、交易对方基本情况”。本次交易对方不涉及合伙企业、契约型私募基金、券商资管计划、信托计划、基金专户及基金子公司产品、理财产品、保险资管计划、专门为本次交易设立的公司等。

2、核查情况

（1）审阅交易对方的工商信息、身份信息；

（2）在国家企业信息公示系统等网络平台进行查询。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易对方不涉及合伙企业、契约型私募基金、券商资管计划、信托计划、基金专户及基金子公司产品、理财产品、保险资管计划、专门为本次交易设立的公司等情形。

（十三）同业竞争

1、本次交易是否导致新增重大不利影响的同业竞争，同业竞争的具体内容，相关各方就解决现实同业竞争作出的明确承诺和安排，包括但不限于解决同业竞争的具体措施、时限、进度与保障，该等承诺和措施的后续执行是否存在重大不确定性，是否损害上市公司和中小股东利益；2、重组交易对方及其控股股东、实际控制人等是否已对避免潜在重大不利影响的同业竞争作出明确承诺，承诺内容是否明确可执行；3、结合交易完成后可能导致的现实或潜在重大不利影响的同业竞争情况，本次交易是否符合《重组管理办法》第四十四条的相关

规定。

（1）基本情况

本次交易前，上市公司控股股东恒丰集团及间接控股股东黑龙江省新产投集团及下属企业与上市公司及其控股企业之间不存在同业竞争。

本次交易未导致上市公司控股股东、实际控制人发生变化。恒丰集团仍为上市公司的控股股东，张华及其控制的竹浆纸业将持有上市公司 5%以上的股份。本次交易完成后，上市公司控股股东、实际控制人及其下属企业从事的业务与上市公司及其控股企业的主营业务不存在相竞争的业务，因此本次交易不会导致上市公司与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业之间新增同业竞争。同时，为避免同业竞争损害上市公司及其他股东的利益，上市公司的控股股东出具了长期有效的避免同业竞争的承诺函。

（2）核查情况

①查阅上市公司年度报告等公开资料；

②查阅恒丰集团及黑龙江省新产投集团出具的《关于避免同业竞争的承诺函》。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不会导致新增重大不利影响的同业竞争，上市公司的控股股东出具了长期有效的避免同业竞争的承诺函，本次交易符合《重组管理办法》第四十四条的相关规定。

（十四）关联交易

1、结合标的资产关联方认定、报告期内关联交易信息披露的完整性，核查并说明关联交易的原因和必要性

（1）基本情况

标的公司报告期内主要关联方及关联关系、关联交易的具体情况详见重组报告书之“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”。

（2）核查情况

①查阅标的公司的审计报告；

②获取报告期内标的公司关联交易的明细表和主要关联交易协议；

③访谈标的公司财务负责人，了解关联交易的业务背景。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：拟购买资产报告期内关联方认定及关联交易信息披露完整，关联交易具有必要性和合理性。

2、结合标的资产关联交易的必要性，关联交易占标的资产收入、成本费用或利润总额的比例等，核查并说明是否严重影响独立性或者显失公平

（1）基本情况

标的公司关联交易的必要性详见重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”。

报告期内，标的公司关联交易占比情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
销售商品/提供劳务	10,286.26	6,969.50	629.99
营业收入	11,029.01	7,282.37	2,947.66
占营业收入的比例	93.27%	95.70%	21.37%
采购商品/接受劳务	123.16	225.19	3.40
营业成本	8,702.49	6,268.70	3,085.43
占营业成本的比例	1.42%	3.59%	0.11%

2023 年度及 2024 年度，标的公司销售商品/提供劳务的关联交易占营业收入的比例较大，主要系 2022 年 10 月，标的公司与上市公司签订《委托经营管理协议》，基于谨慎性考虑，将上市公司认定为标的公司为关联方。标的公司自 2023 年由上市公司托管运营后，上市公司成为标的公司的主要客户。

（2）核查情况

①查阅标的公司的审计报告；

②获取报告期内标的公司关联交易的明细表和主要关联交易协议；

③访谈标的公司财务负责人，了解关联交易的业务背景、定价方式及执行情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：2023 年度及 2024 年度，标的公司销售商品/提供劳务的关联交易占营业收入的比例较大，主要系标的公司自 2023 年由上市公司托管运营后，上市公司成为标的公司的主要客户。标的公司与包括上市公司在内的关联方间发生的关联交易具有必要性和合理性，定价公允，不存在显失公平的情况。

3、交易完成后上市公司关联交易的具体情况及未来变化趋势，上市公司为保证关联交易价格公允拟采取的具体措施及其有效性

（1）基本情况

本次交易对上市公司关联交易的影响和上市公司规范关联交易的措施详见重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”之“（四）本次交易前后上市公司关联交易的变化情况”和“（五）规范关联交易的措施”。

（2）核查情况

①查阅上市公司年度报告及备考审阅报告；

②查阅上市公司《公司章程》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《关联交易管理办法》等制度文件中就关联交易的决策权限和决策程序的规定。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司关联交易比例有所降低。上市公司的制度文件中就关联交易决策权限和决策程序进行了规定，具备有效性。

4、结合交易完成后新增关联交易金额及占比情况等，对本次交易是否符合《重组管理办法》第四十四条的相关规定审慎发表核查意见

（1）基本情况

本次交易完成前后，上市公司与关联方的关联交易情况详见重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”之“（四）本次交易前后上市公司关联交易的变化情况”。通过本次交易，上市公司关联交易比例有所降低。

（2）核查情况

①查阅上市公司年度报告；

②查阅本次交易的备考审阅报告。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易完成后，上市公司关联交易比例有所降低。本次交易符合《重组管理办法》第四十四条的相关规定。

（十五）承诺事项及舆情情况

1、上市公司、交易对方及有关各方是否按照《重组管理办法》《26 号准则》《监管规则适用指引——上市类第 1 号》之 1-7 等规定出具承诺

（1）基本情况

上市公司、交易对方及有关各方已按照《重组管理办法》《26 号准则》等规定出具承诺，详见重组报告书“第一节 本次交易概况”之“六、本次交易各方做出的重要承诺”。本次交易不涉及私募投资基金备案及资产管理计划设立的相关事项。

（2）核查情况

独立财务顾问审阅了上市公司、交易对方及有关各方按照《重组管理办法》《26 号准则》等规定出具的承诺。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司、交易对方及有关各方已按照《重组管理办法》《26 号准则》等规定出具承诺。本次交易不涉及私募投资基金备案及资产管理计划设立的相关事项。

2、本次交易相关的舆情情况，相关事项是否影响重组条件和信息披露要求；对于涉及的重大舆情情况审慎核查并发表意见

（1）基本情况

截至本独立财务顾问报告出具日，本次重组不存在有重大不利影响的重大舆情或媒体质疑。

（2）核查情况

网络查询了本次交易在主流媒体上的舆情情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：截至本独立财务顾问报告出具日，本次交易不存在有重大不利影响的重大舆情或媒体质疑。

三、关于标的资产估值与作价

（一）本次交易以资产评估结果或估值报告结果作为定价依据

1、评估或估值的基本情况（包括账面价值、所采用的评估或估值方法、评估或估值结果、增减值幅度等），并结合不同评估或估值结果的差异情况、差异原因、业绩承诺及业绩补偿安排设置等因素，对本次最终确定评估或估值结论的原因及合理性进行审慎核查；如仅采用一种评估或估值方法，核查相关情况合理性、评估或估值方法的适用性、与标的资产相关特征的匹配性

（1）基本情况

本次交易的评估基本情况详见重组报告书“第六节 标的资产评估作价基本情况”。本次评估采用资产基础法和收益法进行评估，不涉及仅采用一种评估或估值方法。

（2）核查情况

审阅本次交易的《资产评估报告》。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次评估实施了必要的评估程序，遵循了

独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合标的资产实际情况的评估方法，评估结论客观、公正地反映了评估基准日评估对象的实际情况，本次评估结论具有公允性。本次评估采用资产基础法和收益法进行评估，不涉及仅采用一种评估或估值方法。

2、对评估或估值结论有重要影响的评估或估值假设合理性，如宏观和外部环境假设及根据交易标的自身情况所采用的特定假设等

（1）基本情况

本次交易的评估假设情况详见重组报告书“第六节 标的资产评估作价基本情况”之“一、标的资产评估总体情况”之“（三）评估假设”。

（2）核查情况

审阅本次交易的《资产评估报告》。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：相关评估假设前提按照国家有关法律法规执行，遵守了市场通行惯例，符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

3、存在评估或估值特殊处理、对评估或估值结论有重大影响的事项，核查相关事项是否存在较大不确定性及其对评估或估值结论的影响，对评估或估值结论的审慎性发表明确意见

（1）基本情况

本次评估过程中不涉及评估特殊处理、对评估结果有重大影响的事项。

（2）核查情况

审阅本次交易的《资产评估报告》。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次评估过程中不涉及评估特殊处理、对评估结论有重大影响的事项。

（二）以收益法评估结果作为定价依据

1、基本情况

本次评估采用资产基础法和收益法进行评估，并以资产基础法评估结果作为最终评估结论，不涉及以收益法评估结果作为定价依据。

2、核查情况

审阅《资产评估报告》及相关评估说明。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及以收益法评估结果作为定价依据。

（三）以市场法评估结果作为定价依据

1、基本情况

本次评估采用资产基础法和收益法进行评估，并以资产基础法评估结果作为最终评估结论，不涉及以市场法评估结果作为定价依据。

2、核查情况

审阅《资产评估报告》及相关评估说明。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及以市场法评估结果作为定价依据。

（四）以资产基础法评估结果作为定价依据

1、拟出售资产采用资产基础法估值并作为作价依据的，资产基础法估值是否显著低于其他方法的估值结果。如是，核查采用资产基础法作为定价依据的合理性，是否符合行业惯例，交易作价是否公允

（1）基本情况

本次交易不涉及拟出售资产。

（2）核查情况

①审阅了本次交易方案；

②审阅了本次交易各方签署的《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次交易不涉及拟出售资产。

2、拟购买资产以资产基础法为评估定价依据的原因及合理性；如资产基础法估值与其他方法估值结果的差异不大的，是否存在采用资产基础法估值规避业绩承诺补偿的情形

（1）基本情况

本次评估以资产基础法为评估定价依据的原因及合理性，以及与其他方案估值结果差异情况，具体参见重组报告书“第六节 标的资产评估作价基本情况”之“一、标的资产评估总体情况”。

（2）核查情况

①审阅了资产评估机构出具的《资产评估报告》及相关评估说明；

②结合资产基础法和收益法评估结果差异情况及原因，分析了以资产基础法评估结果作为定价依据的合理性。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次评估以资产基础法为评估定价依据具有合理性，不存在采用资产基础法估值规避业绩承诺补偿的情形。

3、核查标的资产各项目的账面价值与本次评估值情况，评估增值率情况，各资产评估值与账面值差异的原因及合理性，重点核查评估增值类科目的评估过程，主要评估参数的取值依据及合理性

（1）基本情况

各项目的账面价值与本次评估值情况，评估增值率情况，各资产评估值与账面值差异的原因及合理性，具体参见重组报告书“第六节 标的资产评估作价

基本情况”。

（2）核查情况

①审阅了资产评估机构出具的《资产评估报告》及相关评估说明；

②逐项分析了各项目的账面价值与本次评估值的差异原因及合理性，重点核查了增值类科目的评估参数的取值依据及合理性。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，本次评估中标的资产各项目评估值与账面值的差异具有合理性，主要评估参数的取值具有合理性。

（五）以其他方法评估结果或者估值报告结果作为定价依据

1、基本情况

本次交易不涉及以其他方法评估结果或估值报告结果作为定价依据的情形。

2、核查情况

审阅了资产评估机构出具的《资产评估报告》及相关评估说明。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及以其他方法评估结果或估值报告结果作为定价依据的情形。

（六）交易作价的公允性及合理性

1、结合标的资产最近三年内股权转让或增资的原因和交易背景，转让或增资价格，对应的标的资产作价情况，核查并说明本次交易中评估作价与历次股权转让或增资价格的差异原因及合理性

（1）基本情况

标的资产最近三年内股权转让或增资情况参见重组报告书之“第四节 标的公司基本情况”之“二、主要历史沿革及最近三年股权转让、增减资情况”之“（二）最近 36 个月内的股权转让、增减资情况”及“（三）标的公司最近三

年权益评估或估值情况”。

（2）核查过程

①审阅标的公司最近三年股权转让或增资的相关资料；

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，除本次交易评估外，标的公司的权益最近三年未发生过因其自身股权交易、增资或改制相关的评估或估值的情况。

2、结合本次交易市盈率、市净率、评估增值率等情况，以及标的资产运营模式、研发投入、业绩增长、同行业可比公司及可比交易定价情况等，多角度核查本次交易评估作价的合理性，可比上市公司、可比交易的可比性

（1）基本情况

本次交易评估作价的合理性分析参见重组报告书“第六节 标的资产评估作价基本情况”之“六、上市公司董事会对本次交易评估事项的意见”之“（六）标的资产定价公允性分析”。

（2）核查情况

查询了可比交易市净率情况，分析本次交易评估作价的合理性。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为，结合可比交易情况，本次交易定价评估作价具有合理性。

3、如采用收益法和资产基础法进行评估的，核查是否存在收益法评估结果低于资产基础法的情形。如是，核查标的资产是否存在经营性减值，对相关减值资产的减值计提情况及会计处理合规性

（1）基本情况

本次交易采用收益法和资产基础法进行评估，收益法的评估值为 27,950.00 万元，资产基础法评估价值为 26,805.62 万元，不存在收益法评估结果低于资产基础法的情形。

（2）核查情况

审阅了资产评估机构出具的《资产评估报告》及相关评估说明；

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不存在收益法评估结果低于资产基础法的情形。

4、本次交易定价的过程及交易作价公允性、合理性

（1）基本情况

标的资产的评估情况详见重组报告书“第六节 标的资产评估作价基本情况”，本次交易定价情况详见重组报告书“第七节 本次交易的主要合同”。

（2）核查情况

①审阅了资产评估机构出具的《资产评估报告》及相关评估说明；

②审阅了本次交易各方签署的《发行股份购买资产协议》及其补充协议。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易定价以评估结果为基础，经交易各方协商确定，具有合理性。

5、评估或估值基准日后是否发生重大变化，如行业发展趋势、市场供求关系、标的公司的经营情况、主要产品的销售价格、数量、毛利率等，对评估或估值结果的影响

（1）基本情况

评估基准日至本独立财务顾问报告出具日，标的公司未发生影响评估及交易作价的重大变化，详见重组报告书“第六节 标的资产评估作价基本情况”之“五、评估基准日至重组报告书出具日的重要变化事项及其对评估结果的影响”。

（2）核查情况

①审阅了资产评估机构出具的《资产评估报告》及相关评估说明；

②了解评估基准日后行业、市场、标的公司经营状况等相关情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：评估基准日至本独立财务顾问报告出具日，标的公司未发生影响评估及交易作价的重大变化。

（七）商誉会计处理及减值风险

1、商誉形成过程、与商誉有关的资产或资产组的具体划分和认定、商誉增减变动情况；2、商誉会计处理是否准确，相关评估是否可靠，备考财务报表中商誉的确认依据是否准确，是否已充分确认标的资产可辨认无形资产并确认其公允价值；3、减值测试依据、相关评估的公允性和合规性（如有）、减值测试的主要方法和重要参数选择是否合规、合理，减值测试是否符合《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的要求，如标的资产为 SPV，且在前次过桥交易中已确认大额商誉的，标的资产是否对前次交易形成的商誉进行减值测试，减值准备计提是否充分；4、商誉减值对上市公司主要财务指标（包括但不限于总资产、净资产、净利润等）影响的披露是否准确，对商誉占比较高的风险以及对商誉减值风险的提示是否充分

1、基本情况

本次交易前后的商誉情况及其会计处理影响详见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的影响分析”。

2、核查情况

审阅标的公司审计报告、上市公司备考审阅报告。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

①上市公司备考合并财务报表中与标的公司相关的商誉系收购标的公司股权所形成，基于《备考审阅报告》编制基础，本次交易商誉的相关会计处理符合企业会计准则的规定；

②商誉会计处理准确，相关评估可靠，基于《备考审阅报告》编制基础，上市公司备考合并财务报表中已充分识别并确认标的公司可辨认净资产并确认其公允价值。

③根据《备考审阅报告》，预计本次收购完成后上市公司将确认一定金额的商誉，需在未来每年年终进行减值测试；若该等商誉发生减值，将会直接影响上市公司的经营业绩，减少上市公司的当期利润，上市公司已在重组报告书中对商誉减值风险进行提示。

四、关于拟购买资产财务状况及经营成果

（一）行业特点及竞争格局

1、拟购买资产所属行业选取的合理性，相关产业政策、国际贸易政策等对行业发展的影响；与生产经营密切相关的主要法律法规、行业政策的具体变化情况，相关趋势和变化对拟购买资产的具体影响

（1）基本情况

根据《国民经济行业分类》，标的公司所处行业为“C22 造纸和纸制品业”中的“C2221 机制纸及纸板制造”；根据中国上市公司协会公布的《上市公司行业统计分类指引》，标的公司所处行业为“C22 造纸和纸制品业”中的“C222 造纸”。标的公司所属行业相关政策的影响详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“九、标的公司主营业务情况”之“（一）所处行业的主管部门、监管体制、主要法律法规及政策”及“第九节 管理层讨论与分析”之“二、本次交易标的行业情况及核心竞争力分析”。

（2）核查情况

①查阅《国民经济行业分类》（GB/T4754-2017）、《中国上市公司协会上市公司行业统计分类指引》；

②通过公开渠道查询标的公司所在行业的产业政策，对标的公司所属行业进行分析；

③对标的公司相关人员进行访谈，了解标的公司的运营模式。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易拟购买资产所属行业选取具备合理性，相关政策的影响已于重组报告书中披露。

2、同行业可比公司的选取是否客观、全面、准确，是否具有可比性，前后是否一致

（1）基本情况

标的公司同行业公司包括恒丰纸业、民丰特纸、仙鹤股份、五洲特纸、荣晟环保、齐峰新材、华旺科技。

（2）核查情况

通过中国证监会网站、证券业协会网站、上交所网站、深交所网站、Wind资讯等公开信息渠道查询标的公司同行业可比公司情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：同行业可比公司的选取客观、全面、准确，具有可比性，前后一致。

3、是否引用第三方数据，所引用数据的真实性及权威性

（1）基本情况

重组报告书引用的第三方数据或结论，均已注明资料来源，确保权威、真实。所引用的第三方数据并非专门为本次交易准备，上市公司和标的公司并未为此支付费用或提供帮助。

（2）核查情况

①审阅重组报告书；

②核对公开渠道第三方数据的资料来源，了解第三方数据的权威性。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：重组报告书引用了第三方数据，所引用数

据具备真实性及权威性。

（二）主要客户和供应商

1、报告期各期拟购买资产前五大客户、供应商的基本情况，与前五大客户、供应商的交易内容、交易金额及占比情况，交易定价的公允性，与标的资产业务规模的匹配性；报告期各期前五大客户、供应商发生较大变化的，对同一客户、供应商交易金额存在重大变化的，核查变化的原因及合理性

（1）基本情况

拟购买资产前五大客户、供应商的基本情况，与前五大客户、供应商的交易情况，报告期各期前五大客户、供应商变化情况，对同一客户、供应商交易金额变化情况具体详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“九、标的公司主营业务情况”之“（五）报告期内的生产和销售情况”及“（六）报告期内的采购情况”。

报告期内，标的公司与主要客户、供应商的销售和采购按照市场价格进行定价，具有公允性。标的公司向关联方进行销售、采购的定价公允性详见重组报告书“第十一节 同业竞争和关联交易”之“二、关联交易情况”之“（三）关联交易及关联往来余额情况”。

（2）核查情况

①获取标的公司的销售、采购明细表；

②对报告期内主要客户、主要供应商执行走访和函证程序。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：报告期内，标的公司主要客户、供应商的交易内容合理，相关交易定价公允，与标的资产业务规模具有匹配性。标的公司报告期各期前五大客户、供应商变化情况，对同一客户、供应商交易金额变化情况，已核查其原因，具有商业合理性。

2、报告期内拟购买资产涉及新增客户或供应商且金额较大的，核查基本情况、新增交易的原因及可持续性；涉及成立时间较短的客户或供应商且金额较大的，核查合作背景、原因及合理性

（1）报告期内新增的主要客户

报告期内，标的公司新增销售金额 100 万元以上客户且属于前五大客户的情况如下：

客户名称	新增进入前五大客户时间	新增当期交易金额（万元）	新增交易原因及可持续性	成立时间
牡丹江恒丰纸业股份有限公司	2022 年	391.44	销售及加工特种纸，具备可持续性	1994 年
四川福布卫护科技有限公司	2022 年	222.40	销售特种纸，具备可持续性	2021 年
马鞍山怡口进出口贸易有限公司	2024 年	502.12	销售特种纸，具备可持续性	2022 年

（2）报告期内新增的主要供应商

报告期内，标的公司新增采购金额 100 万元以上供应商且属于前五大供应商的情况如下：

新增供应商名称	新增进入前五大供应商时间	新增当期交易金额（万元）	新增交易原因及可持续性	成立时间
厦门国贸纸业有限公司	2022 年	900.63	采购浆板，具备可持续性	2012 年
苏州市乾丰造纸机械制造有限公司	2022 年	305.84	采购设备及配件，具备可持续性	2006 年
成都鑫池装饰工程有限公司	2022 年	219.28	采购工程服务，具备可持续性	2016 年
四川升业能源环保技术开发有限公司	2022 年	209.27	采购蒸汽，目前已经停止合作，不具备可持续性	2008 年
黑龙江牡安建设集团有限公司	2023 年	637.06	技术改造，具备可持续性	1984 年
四川柏思博建筑工程有限公司	2023 年	289.23	技术改造，具备可持续性	2022 年
沈阳鼎瀚经贸有限公司	2023 年	267.86	采购辅料，具备可持续性	2011 年
J.M.VOITHSE&CO.KG	2024 年	1,534.70	采购进口设备，不具备可持续性	2006 年

新增供应商名称	新增进入前五大供应商时间	新增当期交易金额（万元）	新增交易原因及可持续性	成立时间
正合信商业管理（成都）有限责任公司	2024 年	331.19	采购咨询服务，不具备可持续性	2022 年

（2）核查情况

①核查报告期内标的公司采购及销售情况；

②审阅报告期内标的公司主要客户及供应商销售及采购合同；

③通过公开信息及访谈所获取资料，核查前五大客户、供应商的成立时间；

④对标的公司及相关客户、供应商的相关人员进行访谈，了解合作情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：报告期内，涉及新增客户或供应商的，且金额相对较大的，新增交易均具有商业合理性及可持续性；部分涉及成立时间较短的客户或供应商，已核查其合作背景，合作具有商业合理性。

3、拟购买资产及其控股股东、实际控制人、董监高及其他核心人员与前五大客户、供应商是否存在关联关系

（1）基本情况

报告期内，标的公司前五大客户中四川福布卫护科技有限公司为标的公司股东竹浆纸业的全资子公司。

报告期内，标的公司前五大客户中四川福思达生物技术开发有限责任公司控股股东为福华通达化学股份公司，标的公司股东张华通过福华通达化学股份公司实际控制四川福思达生物技术开发有限责任公司。

报告期内，标的公司前五大客户中恒丰纸业对标的公司实施委托管理，并委派人员对其重大事项产生影响，基于谨慎性考虑，将恒丰纸业认定为标的公司关联方。

（2）核查情况

①对标的公司主要供应商、客户进行走访；

②审阅标的公司董事、监事、高级管理人员及其他核心人员签署的调查表；

③审阅标的公司报告期内关联交易的相关合同、凭证等资料。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：除上述披露的相关情况外，报告期内，标的公司及其控股股东、实际控制人、董监高及其他核心人员与标的公司报告期内前五大客户和供应商不存在关联关系。

4、拟购买资产客户或供应商集中度较高的，核查相关情况的合理性，是否符合行业特征、与同行业可比公司的对比情况，业务的稳定性和可持续性，相关交易的定价原则及公允性，集中度较高是否对标的资产持续经营能力构成重大不利影响

（1）基本情况

相关内容具体详见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“九、标的公司主营业务情况”之“（五）报告期内的生产和销售情况”及“（六）报告期内的采购情况”。

（2）核查情况

①审阅报告期内标的公司前五大客户、供应商的销售或采购金额情况；

②访谈标的公司管理层，了解业务合作的背景和原因、合作情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：2023 年及 2024 年，标的公司主要客户为恒丰纸业，客户集中度较高，主要系标的公司自 2023 年开始通过托管经营的模式与恒丰纸业开展合作，符合其业务特征，具有稳定性和可持续性，相关交易的定价公允，未对标的公司持续经营能力构成重大不利影响。

（三）财务状况

1、结合拟购买资产的行业特点、规模特征、销售模式等，核查拟购买资产财务状况的真实性、与业务模式的匹配性

（1）基本情况

相关内容具体详见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”。

（2）核查情况

①查阅标的公司财务报表和审计报告；

②结合标的公司的行业特点、规模特征、销售模式等，分析标的公司财务状况与业务模式的匹配性；

③针对财务状况真实性，执行多种核查手段（包括但不限于访谈、检查、函证、分析性程序）。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：报告期内，标的公司财务状况真实，与业务模式相匹配。

2、拟购买资产应收账款坏账准备计提政策的合理性，计提比例是否与同行业上市公司存在显著差异及具体原因；结合应收账款的主要构成、账龄结构、主要客户信用或财务状况、期后回款进度等因素，核查拟购买资产应收账款是否存在较大的可收回风险及坏账损失计提的充分性

（1）基本情况

报告期内，标的公司应收账款坏账准备计提政策如下：

①按信用风险特征组合计提预期信用损失的应收款项

组合类别	确定组合的依据	计量预期信用损失的方法
应收账款——账龄组合	账龄	参考历史信用损失经验，结合当前状况以及对未来经济状况的预测，编制应收账款账龄与预期信用损失率对照表，计算预期信用损失

②账龄组合的账龄与预期信用损失率对照表

账龄	应收账款预期信用损失率（%）
1年以内（含，下同）	5.00
1-2年	30.00

账龄	应收账款预期信用损失率（%）
2-3 年	60.00
3 年以上	100.00

③按单项计提预期信用损失的应收款项的认定标准

对信用风险与组合信用风险显著不同的应收款项，标的公司按单项计提预期信用损失。

经查阅同行业可比公司年度报告等公开披露文件，标的公司应收账款坏账准备计提政策和计提比例与同行业可比公司不存在重大差异。

标的公司的应收账款的主要构成、账龄结构的具体情况详见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”之“（一）财务状况分析”。标的公司应收账款主要为应收恒丰纸业款项，恒丰纸业具有较好的信用及财务状况，回款情况良好，应收账款不存在较大的可收回风险，坏账准备计提充分。

（2）核查情况

①查阅标的公司的审计报告；

②获取标的公司应收账款明细表；

③了解标的公司应收账款坏账准备计提政策，复核其在报告期内的执行情况；

④查阅公开信息，获取同行业可比公司的应收账款坏账准备计提政策、计提比例及具体执行情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司应收账款坏账准备计提政策和计提比例与同行业上市公司不存在重大差异。标的公司应收账款主要为应收恒丰纸业款项，恒丰纸业具有较好的信用及财务状况，回款情况良好，应收账款不存在较大的可收回风险，坏账准备计提充分。

3、拟购买资产的固定资产的使用状况，是否存在长期未使用或毁损的固定资产；重要固定资产折旧政策与同行业可比公司相比是否合理，折旧费用计

提是否充分；固定资产可收回金额确定方法是否恰当，减值测试方法、关键假设及参数是否合理，资产减值相关会计处理是否准确

（1）基本情况

标的公司的固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，随着产线改造建设的推进，标的公司的固定资产逐步投入使用。报告期各期末，标的公司存在部分暂时闲置的固定资产，不存在涉及资产减值的长期闲置及损毁的固定资产。

标的公司主要固定资产折旧政策与同行业可比公司不存在显著差异，折旧费用计提充分，具体如下：

公司简称	折旧年限（年）		残值率	折旧计提方法
	房屋及建筑物	机器设备		
恒丰纸业	20	10	5%	年限平均法
民丰特纸	10-45	10-28	5%	年限平均法
仙鹤股份	20	5-15	5%	年限平均法
五洲特纸	20	3-20	5%	年限平均法
荣晟环保	20-30	4-10	5%	年限平均法
齐峰新材	15-40	10-15	5%	年限平均法
华旺科技	20	10、15	5%、10%	年限平均法
标的公司	20	10	5%	年限平均法

对于固定资产，标的公司于资产负债表日判断是否存在减值迹象。如存在减值迹象的，则估计其可收回金额并进行减值测试。减值测试结果表明资产的可收回金额低于其账面价值的，按其差额计提减值准备并计入资产减值损失。可收回金额为资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间的较高者。

（2）核查情况

①了解标的公司固定资产折旧政策，确认标的公司折旧政策是否符合相关企业会计准则的规定，与同行业公司是否存在重大差异；

②复核标的公司固定资产折旧计提的准确性、充分性；

③对固定资产执行监盘程序，核查固定资产是否账实相符、固定资产是否

存在闲置等异常情况；

④了解标的公司固定资产减值政策，分析是否存在减值迹象分析，判断标的公司会计处理是否符合企业会计准则的规定。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：报告期各期末，标的公司存在部分暂时闲置的固定资产，不存在涉及资产减值的长期闲置及损毁的固定资产；标的公司重要固定资产折旧政策与同行业可比公司不存在重大差异，具有合理性，固定资产折旧计提充分；标的公司固定资产可收回金额确定方法恰当，减值测试方法、关键假设及参数合理，资产减值相关会计处理准确。

4、结合拟购买资产各存货类别的库龄情况、产品的保质期、订单覆盖情况、单位产品结存成本与预计售价等因素核查存货跌价准备计提是否充分，对报告期存货实施的监盘程序、监盘范围、监盘比例及监盘结果

（1）基本情况

报告期各期末，标的公司存货构成、库龄及相应的跌价准备计提情况如下：

单位：万元

项目	账面余额	1年以内		1年以上		跌价准备
		金额	比例	金额	比例	
2024年12月31日						
原材料	1,204.46	1,039.19	86.28%	165.27	13.72%	10.80
库存商品	118.63	118.63	100.00%	0.00	0.00%	-
2023年12月31日						
原材料	1,207.03	906.29	75.08%	300.74	24.92%	44.61
库存商品	144.51	79.03	54.69%	65.48	45.31%	13.55
2022年12月31日						
原材料	825.59	694.21	84.09%	131.38	15.91%	94.19
库存商品	566.24	505.51	89.27%	60.73	10.73%	213.58

报告期各期末，标的公司存货周转情况良好，存货库龄以1年以内为主。

对于原材料，随着2023年度标的公司与恒丰纸业开始业务托管合作，其订

单量稳步上升，存货中生产类原材料（包括主材-浆板、辅料、包材）库龄 1 年以上的余额和占比逐渐下降。2023 年度起，随着标的公司进行生产设备技改和扩建，原材料中的五金配件等存货库存逐渐下降，目前库存的该类存货基本都可正常使用。

对于库存商品，标的公司以该存货同类型产品估计售价减去预计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值，并按照可变现净值低于对应库存商品成本的金额计提跌价准备。标的公司在计提存货跌价准备时，已结合对最终客户的订单情况和对市场的未来预期估计各类产品的售价。报告期内，标的公司的产品均系各类纸品，质保期为 2 年左右，各期末不存在过保的产品。标的公司的生产模式为以销定产，故订单覆盖率较高。2022 年度因标的公司刚恢复生产，订单量少且不稳定，良品率也较低，各类产品的单位成本较高，存在减值的产品类别较多，标的公司已进行存货跌价测算并计提了充分的减值准备。2023 年起与恒丰纸业达成业务托管合作后，标的公司主要承接恒丰纸业的订单，且随着生产设备完成技改，订单量稳步增长，各类产品毛利率上升，截至 2024 年末已不存在需计提跌价准备的库存商品。

（2）核查情况

①了解并核查标的公司存货跌价准备的计提政策，评价标的公司对存货跌价准备的测算过程，确认存货跌价准备计提的准确性及是否符合企业会计准则的规定；

②获取标的公司各类存货的库龄表，结合存货监盘及存货库龄表，识别是否存在库龄较长、型号陈旧、生产成本或售价波动、技术或市场需求变化等情形，分析标的公司就存货可变现净值所作估计的合理性；

③了解各类产品的质保期、订单覆盖情况，检查有无呆滞、过保、无订单保障的产品,以及相关产品减值测试过程和结果并分析判断存货跌价准备计提是否充分；

④了解标的公司确定产品预计售价的方法，选取项目评价产品预计售价的合理性，复核预计售价并与销售合同价格、历史数据等进行比较；

⑤独立财务顾问对标的公司截至 2024 年 12 月 31 日的存货执行了监盘，监

盘范围、监盘比例及监盘结果如下：

监盘比例	71.14%
监盘范围	原材料、库存商品
盘点方法	实地清点并记录资产数量，并与账面结存数量核对，并观察存货状态
盘点结果	无重大异常

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司存货跌价准备计提充分，存货监盘结果不存在重大异常。

5、如存在企业合并中识别并确认无形资产的情形，核查无形资产的确认和计量是否符合《企业会计准则》相关规定，是否存在减值风险

（1）基本情况

本次交易存在企业合并中识别并确认无形资产的情形，主要为对标的公司的商标权进行识别并确认为无形资产，确认金额为 0.24 万元，确认和计量符合《企业会计准则》相关规定，不存在减值风险。

（2）核查情况

审阅审计报告和备考审阅报告。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易存在企业合并中识别并确认无形资产的情形，无形资产的确认和计量符合《企业会计准则》相关规定，不存在减值风险。

6、拟购买资产财务性投资的具体情况、可回收性以及对生产经营的影响

（1）基本情况

根据《<上市公司证券发行注册管理办法>第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》中的内容：

“（一）财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等。

（二）围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

（三）上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。”

截至 2024 年 12 月 31 日，标的公司可能涉及财务性投资相关会计科目明细如下：

报表科目	款项性质	金额（万元）
其他应收款	关联方款项、往来款、押金保证金	791.25
其他流动资产	待摊费用、待抵扣增值税进项税	53.16
其他非流动资产	预付购建资产款	341.81

截至 2024 年 12 月 31 日，标的公司其他应收款主要为应收关联方款项，截至本独立财务顾问报告出具之日，其他应收款中应收关联方上述款项已全部归还。标的公司其他流动资产主要为待摊费用、待抵扣增值税进项税，其他非流动资产主要为预付购建资产款，均与标的公司日常经营相关，不属于财务性投资。

（2）核查情况

查阅标的公司的财务报表和《审计报告》。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司不存在大额财务性投资，不会对生产经营造成重大不利影响。

（四）经营成果

1、拟购买资产收入结构变动的原因，收入变动与同行业可比公司存在较大差异的，核查相关原因及合理性；拟购买资产收入季节性、境内外分布与同行业可比公司存在较大差异的，核查相关情况的合理性

（1）基本情况

报告期内，标的公司收入变动情况，参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”之“（二）盈利能力分析”。

报告期内，标的公司主营业务收入不存在明显的季节性特征。标的公司主营业务收入的境内外分布情况，参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”之“（二）盈利能力分析”。

（2）核查情况

①查阅标的公司《审计报告》；

②查阅公开信息，获取同行业可比公司的收入变动情况；

③访谈标的公司主要客户及供应商，了解相关交易情况；

④访谈标的公司管理层，了解收入、单价及毛利率变动原因，分析合理性；

⑤核查标的公司是否存在收入季节性波动，与同行业可比公司情况是否一致；

⑥核查标的公司境内外收入分布情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：报告期内标的公司收入变动与下游客户的需求匹配，符合自身特点。自 2023 年开始，标的公司与上市公司开展委托管理合作，标的公司的收入变动具有合理性。标的公司收入不存在明显的季节性波动，且以境内收入为主，标的公司收入相关情况具备合理性。

2、拟购买资产具体收入确认政策，是否与合同约定及实际执行情况相匹

配，是否与同行业可比公司存在较大差异，是否符合《企业会计准则》以及相关规则的规定

（1）基本情况

报告期内，标的公司收入确认原则和具体收入确认时点情况，参见重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“十二、报告期内主要会计政策及相关会计处理”之“（一）收入确认原则、计量原则及具体确认方法”的相关内容。拟购买资产具体收入确认政策与合同约定及实际执行情况相匹配。

经查阅同行业可比公司年度报告、招股说明书等公开披露文件，标的公司收入确认原则和计量方法与同行业可比公司不存在重大差异，符合《企业会计准则》以及相关规则的规定。

（2）核查情况

①查阅同行业可比公司公开披露的资料，核查标的公司的收入确认会计政策是否与同行业可比公司存在较大的差异；

②核查标的公司收入确认原则、计量原则和具体的确认方法是否符合企业会计准则的相关规定，检查标的公司收入确认和计量是否遵循制定的会计政策。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：拟购买资产具体收入确认政策与合同约定及实际执行情况相匹配，与同行业可比公司不存在较大差异，符合《企业会计准则》以及相关规则的规定。

3、对拟购买资产收入核查的方法、过程、比例和结论，若存在多种销售模式、在多个国家地区开展业务等情形，请分别说明有关情况；对于报告期收入存在特殊情形的，如新增主要客户较多、收入增长显著异常于行业趋势等，独立财务顾问是否采取了补充的收入真实性验证核查程序

（1）基本情况

①标的公司产品通过直销模式销售，且相关业务在中国大陆开展，不存在多种销售模式或在多个国家地区开展业务的情形。

②标的公司新增主要客户为恒丰纸业，自 2023 年标的公司由恒丰纸业托管运营后，恒丰纸业成为标的公司的主要客户。

③自标的公司由上市公司实施托管经营以来，业务发展步入正轨，收入显著增长，经营业绩逐步改善，标的公司收入增长具备合理性。

（2）核查情况

独立财务顾问采取的收入真实性验证核查程序如下；

①了解标的公司销售与收款循环的内部控制流程以及各项关键的控制点，检查标的公司相关的内部控制制度。

②评价标的公司收入确认政策的合理性。

③对报告期内标的公司的主要客户进行了实地走访，了解主要客户基本情况、与公司的合作历史、主要合作内容、付款条款、合同签署情况、与公司的关联关系等情况。截至本独立财务顾问报告出具日，访谈具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
访谈客户销售收入金额	11,009.24	6,953.55	2,084.92
营业收入	11,029.01	7,282.37	2,947.66
访谈客户销售收入占比	99.81%	95.48%	70.73%

④对报告期内标的公司主要客户销售情况执行函证程序。截至本独立财务顾问报告出具日，主要客户函证具体情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
营业收入（A）	11,029.01	7,282.37	2,947.66
营业收入发函金额（B）	10,711.20	6,967.50	1,992.47
发函比例（C=B/A）	97.12%	95.68%	67.59%
营业收入回函金额（D）	10,711.20	6,967.50	1,924.06
回函比例（E=D/B）	100.00%	100.00%	96.57%

⑤对报告期内标的公司销售收入执行细节测试及穿行测试，抽样检查与收入确认相关的支持性文件，判断收入确认依据是否充分，收入确认时点是否与

公司收入确认政策相符。

⑥对标的公司的收入变动执行分析性程序，分析报告期内收入变动的合理性，并与可比公司进行对比分析，分析是否存在异常收入变动情况。

⑦通过公开渠道查询了标的公司主要客户的工商登记信息，核查标的公司客户的营业范围、注册资本、股权结构等情况，核查标的公司客户与标的公司交易的商业合理性。

⑧获取标的公司主要银行账户对账单，检查银行回单是否存在大额异常流水，银行回单显示的客户名称、回款金额是否同账面一致。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司报告期内不存在多种销售模式或在多个国家地区开展业务的情形。标的公司新增主要客户为恒丰纸业，自 2023 年标的公司由恒丰纸业托管运营后，恒丰纸业成为标的公司的主要客户。自标的公司由上市公司实施托管经营以来，业务发展步入正轨，收入显著增长，经营业绩逐步改善，标的公司收入增长具备合理性。独立财务顾问已对收入真实性采取了验证核查程序。

4、拟购买资产收入变动及其与成本、费用等财务数据之间的配比关系是否合理

（1）基本情况

报告期内，标的公司收入、成本、期间费用的具体情况及其变动关系详见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”之“（二）盈利能力分析”。

（2）核查情况

①查阅标的公司的审计报告；

②分析报告期内标的公司收入、成本、费用的波动趋势及波动原因。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：拟购买资产收入变动及其与成本、费用等财务数据之间的配比关系具有合理原因。

5、拟购买资产成本归集方法、成本归集的准确性和完整性；成本构成与同行业可比公司存在较大差异的，核查相关原因及合理性

（1）基本情况

标的公司成本构成主要包括材料、人工费用、制造费用和能源。标的公司成本归集方法符合会计准则，成本归集准确完整。

同行业可比公司中主营业务成本以材料为主，标的公司一方面由于部分产品为委托加工模式，另一方面部分产品标的公司向客户采购主要材料进行生产再将产品返售给客户，采用净额法核算，故主营业务成本中直接材料占比相对较小。

（2）核查情况

①查阅标的公司财务报表和审计报告，访谈相关人员了解标的公司业务性质、成本构成及相关成本核算方法；

②查阅同行业可比公司公开披露的资料，核查标的公司的成本归集分配方法会计政策与同行业可比公司是否存在较大差异。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司成本归集方法符合会计准则，成本归集准确完整，标的公司成本构成主要包括材料、人工费用、制造费用和能源，与同行业可比公司不存在较大差异。由于业务模式原因，标的公司主营业务成本中直接材料占比相对较小。

6、拟购买资产主要产品毛利率波动的原因，相关产品毛利率与同行业可比公司存在较大差异的，核查相关原因及合理性

（1）基本情况

标的公司相关产品毛利率与同行业可比公司的对比情况及差异原因相关内容具体详见参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财

务状况和经营成果的讨论分析”之“（二）盈利能力分析”。

（2）核查情况

①查阅标的公司《审计报告》；

②了解标的公司产品定价逻辑及毛利率情况，分析合理性；

③查阅公开信息，获取同行业可比公司的财务数据。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司相关产品毛利率与同行业可比公司存在差异，主要系标的公司完成破产重整以来，于 2021 年开始恢复生产吸管包装纸、包装纸等非烟草工业用纸的其他纸类产品，订单量较小，导致产品单位固定成本偏高。同时由于标的公司刚恢复产品生产不久，前期生产技术不熟练、良品率相对较低，导致 2022 年度整体毛利率较低且为负。2023 年度，随着与恒丰纸业开展委托管理合作，标的公司生产经营逐步改善。标的公司毛利率符合其业务情况和发展阶段，具有合理性。

7、报告期内销售费用、管理费用或研发费用是否存在较大波动及其原因，相关费用占营业收入的比重与同行业可比公司是否存在较大差异及其合理性，销售费用以及市场推广活动的合法合规性，推广活动所涉各项费用的真实性和完整性

（1）基本情况

标的公司的销售费用、管理费用的变动情况及相关费用占营业收入的比重与同行业可比公司的差异情况详见重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”之“（二）盈利能力分析”。

（2）核查情况

①查阅标的公司的审计报告；

②获取报告期内标的公司销售费用、管理费用的明细表；

③分析报告期内标的公司销售费用、管理费用变动趋势及原因；

④查阅可比公司年度报告，对比分析标的公司与可比公司相关费用占营业收入的比重情况；

⑤抽取报告期内标的公司销售费用、管理费用，进行细节测试和截止性测试，验证各项费用的真实性和准确性。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：标的公司报告期内销售费用、管理费用变动合理，相关费用占营业收入的比重与同行业可比公司的差异具有合理性，报告期内发生的销售费用合法合规且真实完整。

8、拟购买资产经营活动现金净流量持续为负或者远低于净利润的，核查其原因及主要影响，并就其是否影响持续经营能力发表明确核查意见；

（1）基本情况

标的公司经营活动现金流量情况具体参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”之“（三）现金流量分析”之“1、经营活动现金流量分析”。

（2）核查情况

①查阅标的公司《审计报告》；

②复核标的公司经营活动现金净流量与净利润的匹配情况。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：2022 年度及 2023 年度标的公司经营活动产生的现金流量净额为负，主要系 2022 年度及 2023 年度标的公司尚未盈利所致，2024 年，标的公司经营活动现金流量净额已转正，不影响其持续经营能力。

9、对拟购买资产盈利能力连续性和稳定性的核查过程和核查结论。如拟购买资产未盈利，核查是否影响上市公司持续经营能力并设置中小投资者利益保护相关安排，是否有助于上市公司补链强链、提升关键技术水平。

（1）基本情况

①标的公司盈利能力的情况具体参见重组报告书“第九节 管理层讨论与分析”之“三、标的公司财务状况和经营成果的讨论分析”。

②本次交易购买标的资产未盈利，本次交易对上市公司持续经营能力的影响具体情况详见重组报告书之“第九节 管理层讨论与分析”之“五、本次交易对上市公司的影响分析”。

③本次交易对上市公司中小投资者权益保护的安排具体情况详见重组报告书之“重大事项提示”之“七、本次交易对中小投资者权益保护的安排”。

④本次交易有助于上市公司补链强链的具体情况详见重组报告书之“第一节 本次交易概况”之“一、本次交易的背景和目的”之“（二）本次交易的目的”。

（2）核查情况

①对标的公司主要财务数据和指标进行分析，分析标的公司盈利能力的连续性和稳定性；

②对标的公司主要客户、主要供应商访谈，了解标的公司与客户、供应商业务合作稳定性；

③审阅上市公司审计报告、标的公司审计报告和上市公司备考审阅报告；

④审阅上市公司审议本次交易方案的董事会决议文件、《发行股份购买资产协议》及其补充协议；

⑤访谈相关人员，了解本次交易对上市公司补链强链的影响。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：

①报告期内，标的公司的经营业绩存在波动，主要系标的公司自 2023 年开始与恒丰纸业之间的委托管理合作所致，随着标的公司经营状况逐步改善，标的公司未来的盈利能力具备连续性和稳定性。

②本次交易后上市公司盈利下降主要是受资产评估增值折旧摊销增加等非

经营性因素影响，随后续上市公司合并层面锦丰纸业长期资产增值折旧摊销增加因素消除，以及标的公司自身盈利能力逐步释放，同时发挥与标的公司协同整合效应，上市公司长期经营业绩将稳步增长，本次交易不会影响上市公司持续经营能力；

③本次交易设置了中小投资者利益保护相关安排；

④基于上市公司与标的公司的深度产业协同，本次交易将有助于上市公司在生产能力、区域布局、产品结构等方面补链强链，推进形成一南、一北协同发展的双基地产业平台，进一步巩固上市公司的行业领先地位。

五、其他

（一）审核程序

1、上市公司申请适用简易审核程序的，独立财务顾问应当按照《重组审核规则》第五十七条、第五十八条规定进行核查并提交专项意见。上市公司申请适用快速审核程序的，独立财务顾问应当按照《重组审核规则》第四十三条规定进行核查并提交专项意见。上市公司申请适用“小额快速”审核程序的，独立财务顾问应当按照《重组审核规则》第四十四条、第四十五条规定进行核查并提交专项意见

（1）基本情况

本次交易不涉及申请适用简易审核程序、快速审核程序、“小额快速”审核程序等情形。

（2）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次交易不涉及申请适用简易审核程序、快速审核程序、“小额快速”审核程序等情形。

（二）信息披露要求及信息披露豁免

1、申请文件及问询回复中的相关信息是否真实、准确、完整，包含对投资者作出投资决策有重大影响的信息，披露程度达到投资者作出投资决策所必需的水平；2、所披露的信息一致、合理且具有内在逻辑性；简明易懂，便于

一般投资者阅读和理解；3、上市公司未进行披露或提供相关信息或文件的原因及合理性，相关信息或文件是否影响投资者决策判断、是否为已公开信息

（1）基本情况

本次交易的信息披露符合《26 号准则》以及《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》第二十条等相关法律法规的规定。

（2）核查情况

①审阅上市公司、交易对方、标的公司关于本次交易的决策文件；

②审阅本次重组的《重组报告书》及相关文件；

③审阅本次重组披露的中介机构核查意见或文件。

（3）核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：本次申请文件中的相关信息真实、准确、完整，包含对投资者作出投资决策有重大影响的信息，披露程度达到投资者作出投资决策所必需的水平。本次交易所披露的信息一致、合理且具有内在逻辑性；简明易懂，便于一般投资者阅读和理解。本次交易的信息披露符合《26 号准则》以及《上海证券交易所上市公司重大资产重组审核规则》第二十条等相关法律法规的规定，不存在应披露未披露或应该提供未提供相关信息或文件的情形。本次交易上市公司信息披露不涉及豁免。

（三）重组前业绩异常或拟置出资产

1、基本情况

2023 年度和 2024 年度，上市公司归属于母公司所有者的净利润分别为 13,615.64 万元和 11,581.97 万元，不存在重组前一会计年度净利润下降 50%以上、由盈转亏的情况。本次重组为发行股份购买资产，不存在拟置出资产超过现有资产 50%的情况。

2、核查情况

①审阅上市公司定期报告等公开披露信息；

②审阅上市公司审议本次交易方案相关议案的董事会决议文件。

3、核查意见

经核查，本独立财务顾问认为：上市公司不存在重组前一会计年度净利润下降 50%以上、由盈转亏，或本次重组拟置出资产超过现有资产 50%的情况。

第十一节 独立财务顾问的内核程序及内核意见

一、中银证券内部审核程序及内核意见

（一）内部审核程序

1、本次交易之独立财务顾问主办人对《牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》及其他申报材料进行审慎核查，经项目所在部门、质量控制部门审核后，提请独立财务顾问内核部门对申报材料进行审核。

2、独立财务顾问内核部门对申报材料进行审核后提出反馈意见，项目组根据反馈意见修改完善相关文件。

3、独立财务顾问内核部门将申报材料及审核文件提交根据《财务顾问办法》等相关规定要求成立的项目内核委员会，内核委员会审核并作出决议。

（二）内核意见

独立财务顾问内核委员会成员认真阅读《牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》及本报告的基础上，内核委员会秘书召集并主持内核会议，内核意见如下：

独立财务顾问内核委员会成员认真阅读《牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》及本报告的基础上，经内核会议审议，同意为牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易项目出具独立财务顾问报告并向上交所及相关证券监管部门报送相关申请文件。

综上所述，本独立财务顾问同意为牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易项目出具独立财务顾问报告并向上交所及相关证券监管部门报送相关申请文件。

二、结论性意见

根据《公司法》《证券法》《重组管理办法》《上交所上市规则》《监管指引第 9 号》《26 号准则》及《财务顾问办法》等有关法律、法规要求，本独

立财务顾问对《牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》以及相关材料进行了审慎核查后，发表独立财务顾问意见如下：

1、本次交易符合《公司法》《证券法》《重组管理办法》《26 号准则》和《财务顾问业务办法》等法律、法规及规范性文件的规定，本次交易遵守了国家相关法律、法规的要求，履行了必要的信息披露程序，并按有关法律、法规的规定履行了相应的程序；

2、本次发行股份购买资产的股份发行定价符合《重组管理办法》的相关规定。本次交易标的资产的交易价格以符合《证券法》规定的评估机构出具并经有权国有资产监督管理部门备案的评估结果为基础确定。本次交易涉及资产评估的评估假设前提合理，方法及参数选择适当，评估结果具有公允性和合理性；

3、本次交易的实施将有利于提高上市公司资产质量和盈利能力、改善上市公司财务状况、增强上市公司持续经营能力，不存在损害股东利益，尤其是中小股东利益的情形；

4、本次交易完成后，上市公司仍将严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规及公司章程的要求进一步规范管理、完善治理结构、保持健全有效的法人治理结构，本次交易有利于上市公司继续保持健全有效的法人治理结构；

5、根据相关规定，本次交易各方已出具相关承诺和声明，交易各方已经签署了购买资产协议，协议主要条款齐备，符合有关法律、法规和规范性文件的规定；

6、本次交易构成关联交易，关联交易程序履行符合相关规定，关联交易定价公允，不存在损害上市公司及非关联股东利益的情形；

7、本次交易不构成《重组管理办法》第十三条规定的重组上市情形；

8、本次交易完成后上市公司仍具备股票上市的条件；

9、本次交易完成后上市公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及关联方将继续保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定；

10、本次交易的标的资产权属清晰，不存在质押、冻结、司法查封情形，在相关法律程序和先决条件得到适当履行的情形下，标的资产注入上市公司不存在法律障碍，本次交易符合《重组管理办法》等相关法律法规规定的实质性条件；

11、上市公司已按照相关法律、法规规定制定了内幕信息知情人登记管理制度，在本次交易期间严格遵守内幕信息知情人登记制度的规定，采取了必要且充分的保密措施。

（本页无正文，为《中银国际证券股份有限公司关于牡丹江恒丰纸业股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易之独立财务顾问报告》之签字盖章页）

财务顾问主办人：

毛慧敏　　向　林

王予志

财务顾问协办人：

王永泊

部门负责人：

孙　蓓

内核负责人：

丁盛亮

法定代表人：

宁　敏

中银国际证券股份有限公司

2025 年 6 月 9 日