

目 录

一、关于交易目的和整合管控·····	第 1—16 页
二、关于标的公司历史沿革 ·····	第 16—26 页
三、关于业务模式和收入·····	第 26—47 页
四、关于采购与成本·····	第 47—83 页
五、关于毛利率和盈利水平·····	第 83—118 页
六、关于固定资产和在建工程 ·····	第 118—145 页
七、关于偿债风险·····	第 145—152 页
八、资质证书复印件·····	第 153—156 页

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申请的审核问询函中 有关财务事项的说明

天健函〔2025〕7-87号

上海证券交易所：

由牡丹江恒丰纸业股份有限公司（以下简称恒丰纸业或上市公司）转来的《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申请的审核问询函》（上证上审（并购重组）〔2025〕49号，以下简称审核问询函）奉悉。我们已对审核问询函所提及的恒丰纸业、标的资产四川锦丰纸业股份有限公司（以下简称锦丰纸业或标的公司）财务事项进行了审慎核查，现汇报如下。

一、关于交易目的和整合管控

重组报告书披露，（1）2022年10月，标的公司与上市公司签署委托经营协议，托管费用采用收益提成方式计算，即上市公司按照托管标的每年度经审计扣除非经常性损益后净利润的30%获取提成收入，标的公司承担运营成本，上市公司不承担亏损；托管期内，上市公司和标的公司共同成立托管委员会，经董事会授权负责标的公司重大事项决策管理；（2）2025年1月，上市公司与标的公司签订合作意向备忘录，约定2026年后双方全部采用委托加工的经营模式，托管期后标的公司产品定价与托管期内存在较大差异；（3）根据上市公司披露的2024年年度报告，公司拥有22条造纸生产线、年生产能力27万吨；上市公司现阶段产能已充分利用，托管期内上市公司支持标的公司对其4条生产线技术改造，收购标的公司后，上市公司产能瓶颈问题有望取得突破，可灵活分配各产品产能分布，最大化经营效益；（4）本次交易有助于上市公司紧跟国际烟草发展趋势，提升国际业务市场份额；（5）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，许可证发证日期为 2024 年 5 月 29 日；（6）标的公司长期亏损，本次交易完成后，上市公司归母净利润和每股收益有所下降，主要因标的公司长期资产折旧摊销金额大幅增加所致；（7）本次交易完成后，上市公司拟在业务、资产、财务、人员、机构等方面与标的公司进一步整合。

请公司在重组报告书中补充披露：合作意向备忘录的签订背景、原因及主要内容，与托管期间双方合作模式、业务定位、销售、生产、定价、财务、人员、机构等安排的差异对比。

请公司披露：（1）2022 年上市公司与标的公司签订托管协议的背景和原因，双方接洽的具体过程，对于合作模式、托管费用、人员管理、销售及生产安排和定价模式的具体约定以及相关约定的原因，委托经营与本次交易的关系，是否为一揽子安排；（2）托管期间标的公司股东大会、董事会运作和实际经营管理情况，托管委员会能否代为行使股东大会、董事会职权，上市公司是否实际控制标的公司，是否并表及其是否符合会计准则要求；（3）托管期后标的公司产品服务定价与托管期内存在较大差异的原因和合理性；（4）上市公司烟草工业用纸及其他特种纸的产能分布、产能利用率以及新建产能情况，结合行业发展情况分析本次交易完成后，上市公司和标的公司相关产品的销售预期及产能规划安排，上市公司是否需要进一步追加投入及其具体安排；（5）医用透析纸、无铝衬纸、无涂层热转印纸等新产品的市场空间及竞争格局，技术和客户储备及在手订单情况，标的公司机器设备成新率、技术产品相较于可比公司竞品的对比竞争优势，是否具有较大市场前景；国际烟草工业用纸行业的最新发展趋势，本次交易具体如何提升上市公司国际市场份额和竞争地位；（6）结合前述问题和造纸行业发展周期、上市公司未来产品领域拓展、业务发展规划以及行业内惯用合作模式，说明相比自建和委托加工等模式，本次收购交易的必要性和商业合理性；（7）标的公司取得烟草专卖生产企业许可证的过程，许可证续期换发情况，结合标的公司主营业务和产品说明本次交易是否符合国家产业政策和法律法规规定；（8）模拟测算标的公司长期资产增值折旧摊销对预测期业绩的具体影响和预计消除时间，上市公司拟采取提升每股收益的具体措施和计划，本次交易是否有助于提高上市公司质量，能否实现补链强链，以及针对收购未盈利资产的投资者保护相关安排；（9）交易完成后，上市公司对标的公司业务定位、重大经营决策机制、资产、机构、人员、财务等具体调整计划，是否存在整合管控风险。

请独立财务顾问核查并发表明确意见；请律师核查（2）（7）并发表明确意见；请会计师核查（2）（8）并发表明确意见。（审核问询函问题1之（2）、（8））

（一）托管期间标的公司股东大会、董事会运作和实际经营管理情况，托管委员会能否代为行使股东大会、董事会职权，上市公司是否实际控制标的公司，是否并表及其是否符合会计准则要求

1. 托管期间标的公司股东大会、董事会运作和实际经营管理情况

托管期间，标的公司按照《公司法》和章程以及公司治理制度，召开董事会和年度股东大会、临时股东大会，行使《公司法》规定的董事会、股东大会职权。

托管期间，标的公司的股东为四川福华竹浆纸业集团有限公司（以下简称竹浆纸业）及张华，二者合计持有标的公司100%股权，竹浆纸业、张华基于持股关系，对标的公司的股东大会行使表决权，标的公司的股权结构具体如下：

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

托管期间，标的公司的董事会成员全部由股东竹浆纸业、张华委派，并由股东大会选举，具体如下：

董事	董事产生方式	任期
张华	股东大会选举	2022年10月24日至2025年10月23日
王蕾	股东大会选举	2022年10月24日至2025年10月23日
吴晓龙	股东大会选举	2022年10月24日至2025年10月23日
李晓鸿	股东大会选举	2022年10月24日至2025年10月23日
李雪莲	股东大会选举	2022年10月24日至2025年10月23日

托管期间，上市公司不持有标的公司股权，在标的公司董事会不占有席位。标的公司的股东大会、董事会运作并不受上市公司的影响，标的公司的公司治理独立于上市公司。

托管期间，董事会和股东大会具体召开及审议事项具体如下：

召开时间	召开会议	审议事项	是否表决通过
------	------	------	--------

召开时间	召开会议	审议事项	是否表决通过
2023 年 4 月 3 日	董事会	审议标的公司为四川省乐山市福华农科投资集团有限责任公司(以下简称福华集团)提供担保	是
2023 年 4 月 3 日	股东大会	审议标的公司为福华集团提供担保	是
2023 年 4 月 28 日	董事会	1. 上一年度经营情况和下一年度经营计划; 2. 提请召开 2022 年年度股东大会	是
2023 年 5 月 19 日	股东大会	1. 上一年度经营情况和下一年度经营计划	是
2023 年 8 月 25 日	董事会	1. 上半年度经营情况	是
2024 年 4 月 26 日	董事会	1. 上一年度经营情况和下一年度经营计划; 2. 提请召开 2023 年年度股东大会	是
2024 年 5 月 17 日	股东大会	1. 上一年度经营情况和下一年度经营计划	是
2024 年 5 月 20 日	股东大会	1. 同意吸收合并四川锦丰斯贝克纸品有限公司(以下简称锦丰斯贝克)和四川锦丰创新实业有限公司(以下简称锦丰创新); 2. 同意刊登标的公司吸收公告; 3. 审议合并协议; 4. 同意竹浆纸业以其对标的公司的部分债权 15,930 万元对锦丰纸业实施债转股增资; 5. 同意标的公司注册资本增加; 6. 同意修改公司章程	是
2024 年 5 月 28 日	股东大会	1. 同意公司派生分立为锦丰纸业和四川省旺达盛源纸业有限公司(以下简称盛源纸业); 2. 同意锦丰纸业持有成都川江恒华热力有限公司(以下简称恒华热力)100%股权; 3. 同意修改新章程	是
2024 年 7 月 30 日	股东大会	1. 同意陈吉良辞去监事职务,选举覃凯为监事	是
2024 年 8 月 30 日	董事会	1. 上半年度经营情况	是
2024 年 12 月 9 日	董事会	1. 追认 2022、2023 年年度关联方资金拆借情况; 2. 追认 2022、2023 年度日常性关联交易情况;	是

召开时间	召开会议	审议事项	是否表决通过
2024 年 12 月 9 日	股东大会	1. 追认 2022、2023 年年度关联方资金拆借情况； 2. 追认 2022、2023 年度日常性关联交易情况	是
2025 年 2 月 17 日	董事会	1. 追认 2024 年度关联方资金拆借情况； 2. 追认 2024 年度日常性关联交易情况； 3. 审议《防范控股股东及关联方资金占用管理办法》	是
2025 年 2 月 17 日	股东大会	1. 追认 2024 年度关联方资金拆借情况； 2. 追认 2024 年度日常性关联交易情况	是
2025 年 4 月 25 日	董事会	1. 上一年度经营情况和下一年度经营计划； 2. 提请召开 2024 年年度股东大会	是
2025 年 5 月 16 日	股东大会	1. 上一年度经营情况和下一年度经营计划	是
2025 年 8 月 25 日	董事会	1. 上半年度经营情况	是

托管期间，标的公司的股东大会、董事会正常运作，不受上市公司影响，公司治理独立于上市公司，托管委员会在董事会授权下，决定标的公司的经营管理事项，总经理等高级管理人员负责日常经营管理。

2. 托管委员会能否代为行使股东大会、董事会职权

标的公司依据《公司法》设立的股东大会，是标的公司的最高权力机构，董事会是经营决策机构，董事会对股东大会负责。标的公司的托管委员会系根据《委托经营管理协议》设立，是托管期间董事会的授权机构，属于董事会层级之下的临时内部机构。

托管期间，标的公司的股东大会、董事会、托管委员会职权各有不同，具体如下：

标的公司章程规定的股东大会职权包括决定标的公司的经营方针和投资计划，选举和更换董事，审议批准董事会报告、年度预算方案和决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、增加注册资本或减少注册资本、标的公司的合并、分立等，修改章程等事项。章程中规定的董事会职权包括负责召集股东会，执行股东大会决议，决定公司的经营计划和投资方案，拟订年度财务预决算、利润分配、

弥补亏损方案，拟订增加或减少注册资本方案，拟订标的公司的合并、分立等方案，聘任或解聘高管、决定内部机构设置等事项。托管委员会的职权主要涉及具体业务经营层面，包括主要为审议标的公司托管技改方案和预算，审议年度和月度经营计划、预决算，审议重大人事任免事项，审议标的公司与上市公司关联交易模式、定价规则和结算，检查托管经营计划执行和经营考核，以及其他标的公司董事会授权决策事项。

标的公司托管委员会的职权集中体现在具体业务经营层面，部分职权如年度经营计划、重大人事任免，与董事会职权交叉或重复，交叉或重复的职权最终也由董事会授权或决策，托管委员会并不能代替董事会行使职权。

综上，托管委员会是标的公司的董事会授权机构，不能代为行使股东大会、董事会职权。

3. 上市公司是否实际控制标的公司，是否并表及其是否符合会计准则要求

(1) 上市公司是否实际控制标的公司

基于上市公司与标的公司各自需求及合作共赢考虑，标的公司委托上市公司经营管理，为明确双方在此合作过程中的权利、义务，更好地实现托管目的，结合双方各自的利益，标的公司与上市公司签订《委托经营管理协议》。但，上市公司并不能实际控制标的公司，标的公司仍由竹浆纸业及张华控制。

1) 从股权结构层面，张华及竹浆纸业对标的公司拥有控制权，上市公司并不能控制标的公司

竹浆纸业及张华合计持有标的公司 100%股权，标的公司的股权结构具体如下：

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

张华及其控制的竹浆纸业能够控制标的公司有表决权股份的 100%，从股权结构层面，张华及竹浆纸业对标的公司拥有控制权，上市公司并不能控制标的公司。

2) 从标的公司的董事会、实际经营管理层面，上市公司并不能控制标的公司

标的公司董事会由五名董事组成，分别为张华、王蕾、吴晓龙、李晓鸿、李雪莲，全部由股东竹浆纸业及张华委派，上市公司没有向标的公司董事会委派董事。

标的公司的总经理兼法定代表人吴晓龙由竹浆纸业委派，并不是由上市公司委派。

托管委员会由 5 名委员组成，标的公司 3 名，上市公司委派 2 名，按照约定托管委员会决议事项须经过半数委员同意，上市公司仅能委派 2 名委员，不能超过半数，因此，上市公司也不能控制托管委员会。

因此，从标的公司的董事会、实际经营管理层面，标的公司的董事会仍由竹浆纸业及张华控制，上市公司并不能控制标的公司。

综上，标的公司由竹浆纸业及张华控制，上市公司并没有实际控制标的公司。

(2) 是否并表及其是否符合会计准则要求

财政部《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》第七条第一款和第二款规定，合并财务报表的合并范围应当以控制为基础予以确定。控制，是指投资方拥有对被投资方的权力，通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报，并且有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。

首先，标的公司的权力机构为股东大会及董事会，上市公司对标的公司没有实质性投资，其不享有股东权利，也在董事会中没有董事席位，故其在股东大会或董事会议事表决时均无表决权。

其次，托管期间内，托管委员会系标的公司董事会的授权机构，其中标的公司委派的委员超过半数，并能通过“托管委员会决议事项，应当经过半数托管委员会委员同意”这一议事规则决定各项决议的决策结果。故托管委员会实际系受标的公司股东的代表控制。上市公司在托管期间内可向标的公司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）系双方商务谈判结果，也是基于标的公司对上市公司的充分信任基础上达成的托管合作方式，但上市公司在投资及筹资决策、销售及采购定价权等重要方面不具备单方面控制的能力。

综上所述，上市公司不能对标的公司实施控制，未将标的公司纳入合并财务报表范围符合会计准则要求。

(二) 模拟测算标的公司长期资产增值折旧摊销对预测期业绩的具体影响和

预计消除时间，上市公司拟采取提升每股收益的具体措施和计划，本次交易是否有助于提高上市公司质量，能否实现补链强链，以及针对收购未盈利资产的投资
者保护相关安排

1. 模拟测算标的公司长期资产增值折旧摊销对预测期业绩的具体影响和预
计消除时间

(1) 模拟测算标的公司长期资产增值折旧摊销对预测期业绩的具体影响

标的公司长期资产增值导致上市公司预测期备考合并财务报表折旧摊销将
会增加，进而影响预测期各期相关成本费用增长，影响预测期业绩下降，具体影
响如下：

单位：万元

预测期	固定资产累计折旧			无形资产摊销			合计影响
	固定资产 账面数	固定资产 公允价值	增值影响	无形资产 账面数	无形资产 公允价值	增值影响	
2024 年 11-12 月	230.32	675.37	445.05	4.39	35.15	30.77	475.82
2025 年度	1,245.74	4,042.82	2,797.09	26.31	210.93	184.62	2,981.70
2026 年度	1,075.21	3,349.15	2,273.94	26.31	210.93	184.62	2,458.56
2027 年度	775.62	2,143.90	1,368.28	26.31	210.93	184.62	1,552.89
2028 年度	653.54	1,600.73	947.19	26.31	210.93	184.62	1,131.81
2029 年度	481.68	1,417.18	935.49	26.31	210.93	184.62	1,120.11
合 计	4,462.12	13,229.15	8,767.03	135.95	1,089.80	953.86	9,720.89

注：以上账面数系按账面资产价值和标的公司的折旧或摊销政策计算的各期
应计提固定资产累计折旧金额或无形资产摊销金额；固定资产公允价值、无形资
产公允价值系按评估增值后的资产价值根据备考财务报告口径的固定资产和无
形资产的价值及摊销政策模拟计算的预测期固定资产累计折旧金额或无形资产
摊销金额

从上表可以看出，因标的公司长期资产增值折旧摊销影响预测期各期固定资
产累计折旧和无形资产累计摊销金额要大于按账面价值相应计提的金额，从而影
响预测期上市公司备考财务报表业绩下降，但随着相关资产累计折旧或累计摊销
年限到期或相关资产被处置，影响数将逐渐下降。

(2) 标的公司长期资产增值折旧摊销影响的预计消除时间

根据备考报表财务数据，上市公司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下降的主要原因系合并报表层面以公允价值计量标的公司房产土地及机器设备折旧摊销的影响，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。交易完成后，上市公司每股收益下降的原因除了归母净利润下降外，由于本次发行股份导致的上市公司股份数增加，故每股收益会有所下降。

按照保守估计，假设上市公司未来五年净利润（不考虑锦丰纸业）与 2024 年度归母净利润 11,581.97 万元持平，且本次交易完成后上市公司股份总数不再发生变化，基于标的公司的盈利预测以及上述模拟测算未来五年折旧摊销影响数及递延所得税负债转回影响，上市公司收购标的公司后合并层面的净利润及每股收益情况测算如下：

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
锦丰纸业净利润（万元）/ ①	-349.83	4,138.61	5,142.36	6,418.66	6,312.07
恒丰纸业归属于母公司股东的净利润（万元）/②	11,581.97	11,581.97	11,581.97	11,581.97	11,581.97
因评估增值导致的折旧摊销对利润的影响（万元）/ ③	-2,981.70	-2,458.56	-1,552.89	-1,131.81	-1,120.11
因评估增值导致的递延所得税负债的转回金额影响（万元）/④=-③*25%	745.43	614.64	388.22	282.95	280.03
交易完成后合并层面恒丰纸业归属于母公司股东的净利润（万元）/⑤=①+②+③+④	8,995.87	13,876.66	15,559.66	17,151.77	17,053.96
恒丰纸业股份总数（万股）/ ⑤	33,075.72	33,075.72	33,075.72	33,075.72	33,075.72
恒丰纸业基本每股收益（元/股）/⑥=④/⑤	0.27	0.42	0.47	0.52	0.52

预计到 2026 年，上市公司的归母净利润将超过交易前一个完整年度（即 2024 年的 11,581.97 万元）的归母净利润，上市公司的基本每股收益将超过交易前一

个完整年度（即 2024 年的 0.39 元/股）的基本每股收益。因此，标的公司长期资产增值折旧摊销对上市公司业绩的影响预计在 2026 年消除。

综上，本次交易完成后，短期内虽然上市公司利润水平和每股收益会有所下降，但随着后续上市公司合并层面标的公司长期资产增值折旧摊销影响因素消除，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，长期来看上市公司整体盈利能力将得到有效提升。

2. 上市公司拟采取提升每股收益的具体措施和计划

（1）加快完成对标的公司的整合，提升上市公司整体经营效率

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，上市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，加强南北两地协同与融合，提升上市公司整体经营效率。在业务方面，上市公司将进一步把握标的公司的经营管理和业务方向，将标的公司纳入上市公司统一战略发展规划中，在采购、生产、销售、运营等方面实现更全面的资源共享和优势互补；在资产方面，上市公司将加快对标的公司各类资产的全面梳理、整合，进一步优化资源配置，提高资产利用率；在财务方面，上市公司将按照自身财务制度规范标的公司日常经营活动中的财务运作，提高公司整体的资金运用效率；在人员方面，上市公司将考虑适时引进优质人才，以丰富和完善标的公司的团队，为标的公司的经营提供足够的支持；在机构方面，上市公司将进一步完善标的公司内部管理制度，优化组织结构，促进标的公司管理的稳定及规范运行。

（2）积极拓展特种纸主业市场，提升上市公司盈利能力

本次交易完成后，上市公司将基于特种纸主业发展基础，积极寻求增量市场，扩大市场规模，进一步提升市场份额及品牌影响力，提高市场竞争力及盈利能力。面向国内市场，上市公司将继续稳固领先地位，加强关键客户服务和交流，重点深耕高份额区域的开发工作，盯紧市场变化和用户需求，及时调整营销策略，保持公司在国内市场的长期领先地位，进一步做强特种纸实力；面向国际市场，上市公司将紧跟国际烟草发展趋势，挖掘市场潜力，加大市场开发力度，主动参与客户迭代产品，持续保持销量增长势头；面向新品市场，上市公司将健全市场化产品运营机制，强化资金风险管控，增强市场竞争能力，大力拓展非烟市场，继续发挥产销研联动的资源优势，将产品质量优势转化为成本优势和效益优势，为下一步规模提升和效益增长奠定市场基础。

(3) 不断完善公司治理，为公司发展提供制度保障

上市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、董事会和经理层的运行机制，设置了与上市公司经营相适应的、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。上市公司组织机构设置合理、运行有效，股东会、董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。本次交易完成后，上市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。

(4) 积极完善利润分配政策，强化投资者回报机制

为完善利润分配制度，推动上市公司建立更为科学、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，上市公司在《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。本次交易完成后，上市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。

3. 本次交易是否有助于提高上市公司质量，能否实现补链强链

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，具体如下：

(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，上市公司产线长期处于高负荷运转状态，2024年总体产能利用率为95.12%，难以有效满足新增的市场需求。收购标的公司后，

上市公司不但能增加传统烟草工业用纸产品的生产能力，还能大规模量产无铝衬纸、医用透析纸、无涂层热转印纸等新型产品，有助于上市公司突破产能瓶颈问题、加速开拓新兴业务，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。

4. 针对收购未盈利资产的投资者保护相关安排

针对本次收购未盈利资产，本次交易中将采取以下安排和措施：

(1) 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。本重组报告书披露后，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。

(2) 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。

(3) 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并审议通过本次交易事项；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并通过表决。

(4) 股东会表决及网络投票安排

上市公司将根据中国证监会《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。

(5) 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，具体如下：

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。

(6) 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。

(7) 制定填补摊薄即期回报的措施

1) 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，上市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，提升上市公司盈利能力

本次交易完成后，标的公司将成为上市公司全资子公司，上市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，稳步推进并实施上市公司发展战略，提升上市公司经营效率，扩大市场规模，进一步提升市场份额及品牌影响力，提高上市公司市场竞争力及盈利能力。

② 不断完善公司治理，为上市公司发展提供制度保障

上市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、董事会和经理层的运行机制，设置了与上市公司经营相适应的、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。上市公司组织机构设置合理、运行有效，股东会、董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。上市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，为上市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

为完善上市公司利润分配制度，推动上市公司建立更为科学、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，上市公司在《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。上市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，上市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上市公司董事、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，具体如下：

① 黑龙江省新产投集团及恒丰集团承诺

A 本公司承诺继续保持上市公司的独立性。

B 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。

C 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

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。

D 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。

② 上市公司董事、高级管理人员承诺

A 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。

B 本人承诺对本人的职务消费行为进行约束。

C 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。

D 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。

E 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。

F 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。

G 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。

(8) 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。

综上所述，上市公司已根据自身经营特点制定了投资者保护相关安排，相关主体出具了承诺。同时，结合本次交易收购未盈利资产的背景，上市公司与交易对方协商延长了锁定期，以更好保护中小投资者权益，本次收购未盈利资产的投资者保护安排充分。

（三）核查程序和核查意见

1. 核查程序

针对前述事项，我们主要履行了以下核查程序：

（1）获取托管期间内标的公司企业章程以及股东大会、董事会及托管委员会会议纪要并了解与检查股东大会、董事会运作情况以及实际经营管理情况；对治理层和管理层进行访谈，并获取标的公司股东大会、董事会及托管委员会议事规则进行检查，分析上市公司是否实际控制标的公司，并结合企业会计准则的相关规定分析上市公司是否应将标的公司纳入财务报表合并范围。

（2）获取和检查标的公司长期资产增值折旧摊销模拟测算表，并检查分析长期资产增值折旧摊销对预测期业绩的具体影响和预计消除时间；查阅重组报告书，并访谈上市公司管理层，了解上市公司本次交易的目的以及拟采取提升每股收益的具体措施和计划，以及针对收购未盈利资产的投资者保护相关安排，并分析本次交易是否有助于提高上市公司质量，能否实现补链强链。

2. 核查意见

经核查，我们认为：

（1）托管期间标的公司股东大会、董事会运作和实际经营管理情况良好；托管委员会不能代为行使股东大会、董事会职权；上市公司不能实际控制标的公司，其未将标的公司纳入财务报表合并范围符合企业会计准则的要求。

（2）上市公司已模拟测算标的公司长期资产增值折旧摊销对预测期业绩的具体影响和预计消除时间准确；上市公司已制定了提升每股收益的具体措施和计划；本次交易有助于提高上市公司质量，能实现补链强链；上市公司已制定针对收购未盈利资产的投资者保护相关安排。

二、关于标的公司历史沿革

重组报告书披露，（1）2012 年经法院裁定，锦丰纸业与其子公司锦丰创新、锦丰斯贝克合并破产重整，重整期间引入竹浆纸业等新股东；（2）2016 年标的公司重整计划执行完毕，目前存在部分逾期银行贷款债权未在重整计划执行期间申报受偿；（3）2024 年 2 月锦丰纸业以股权转让方式取得恒华热力 100%股权；（4）2024 年 5 月，锦丰纸业吸并锦丰斯贝克和锦丰创新，吸并后锦丰斯贝

克、锦丰创新注销；（5）2024年5月，竹浆纸业以其对锦丰纸业的15,930万元债权实施债转股；（6）2024年7月，锦丰纸业派生分立出盛源纸业，并将与主营无关的一宗国有土地使用权、四幢别墅产权及历史经营产生的未弥补亏损剥离给盛源纸业；（7）竹浆纸业净资产为负，竹浆纸业股东聚源启富于2023年9月增资入股，2025年4月聚源启富以7,800万元将其所持竹浆纸业股份转让给福华集团。

请公司披露：（1）标的公司破产重整和竹浆纸业、张华参与重整的背景和原因，张华的简历及对外投资情况；（2）竹浆纸业、张华取得标的公司股权的成本，后续对标的公司技术、产品、产线和设备等方面更新改造的累计投入和成效；（3）标的公司逾期银行贷款债权是否仍在诉讼时效内，债权人是否仍有补充申报并按重整计划规定的同等债权清偿条件获得清偿的权利，重整计划执行完毕后是否主张过债权，是否存在纠纷及诉讼风险；如有，拟采取的解决措施；（4）标的公司受让恒华热力股权的原因和目的，恒华热力主营业务及与标的公司主营业务的相关性，报告期主要财务数据；（5）标的公司吸并两家子公司，随后不久派生分立盛源纸业的背景与目的，与托管、本次交易之间的关系，是否为一揽子安排；吸并、分立前后，标的公司及子公司的主要财务数据，全部资产负债的划分约定，及与主营业务发展的相关性；吸并和分立相关会计处理，资产和负债入账价值及确定依据，是否符合会计准则要求；（6）分立时标的公司收入、费用拆分的依据及其准确性，剥离部分资产和未分配利润的原因及合理性，是否符合会计准则的相关要求，分立对报告期业绩的影响；（7）分立时对标的公司全部债务划分约定的外部法律效力，标的公司是否存在对分立前债务承担连带责任的风险，如是，可能承担的金额、对本次交易估值定价的影响及相关解决措施；（8）竹浆纸业债转股的原因和必要性，对本次交易估值和评估增值率的影响；（9）竹浆纸业净资产为负的原因，竹浆纸业下属企业基本情况和主要财务数据，聚源启富本次交易前转让竹浆纸业股份的原因及合理性，入股及转让股权的价格及依据，资金来源及转让款项支付情况，是否存在股权代持及其他利益安排。

请独立财务顾问核查并发表明确意见；请律师核查（3）（7）（9）并发表明确意见；请会计师核查（5）（6）（8）并发表明确意见；请评估师核查（7）（8）并发表明确意见。（审核问询函问题2）

(一) 标的公司吸并两家子公司,随后不久派生分立盛源纸业的背景与目的,与托管、本次交易之间的关系,是否为一揽子安排;吸并、分立前后,标的公司及子公司的主要财务数据,全部资产负债的划分约定,及与主营业务发展的相关性;吸并和分立相关会计处理,资产和负债入账价值及确定依据,是否符合会计准则要求

1. 标的公司吸并两家子公司,随后不久派生分立盛源纸业的背景与目的,与托管、本次交易之间的关系,是否为一揽子安排

(1) 标的公司吸并两家子公司,分立盛源纸业的背景与目的

1) 吸并两家子公司的背景与目的

锦丰纸业曾于2012年至2016年破产重整,破产重整前锦丰纸业作为母公司,名下有锦丰创新、锦丰斯贝克两家子公司,锦丰纸业为生产运营各项许可资质的主体单位和建设单位,部分生产线设备、土地和建筑分别权属于锦丰创新、锦丰斯贝克。破产重整完成后,竹浆纸业及张华作为破产重整投资人直接持有锦丰纸业、锦丰创新及锦丰斯贝克三家公司股权。

2023年12月31日,出于实现锦丰纸业、锦丰斯贝克、锦丰创新三家公司的资产使用效率最大化及保证相关资产完整性的目的,同时也为解决锦丰纸业为生产运营各项许可资质的主体单位和建设单位,但部分生产线设备、土地和建筑分别权属于锦丰创新、锦丰斯贝克的问题,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。

2) 分立盛源纸业的背景与目的

锦丰纸业存在与生产经营主业无关的一宗国有土地使用权及四幢别墅产权,为剥离此类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,进一步优化标的公司财务结构,标的公司启动分立程序。

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。锦丰纸业公司在分立出与生产经营主业无关的上述资产及部分股本及未弥补亏损后,同时将少量债务进行分立,本次分立对锦丰纸业的生产经营无重大影响。

(2) 与托管、本次交易之间的关系,是否为一揽子安排

标的公司吸并锦丰斯贝克、锦丰创新两家子公司主要目的是最大化现有资产使用效率，保障标的公司生产线完整。分立盛源纸业主要目的是剥离与标的公司生产经营无关资产、优化标的公司财务结构。托管系锦丰纸业基于自身持续发展考虑，于 2022 年与恒丰纸业建立的战略合作关系。本次交易系恒丰纸业基于双方在托管期间的深度合作关系和产业协同效果，结合自身在生产能力、区域布局、产品结构等方面的战略布局考虑，于 2024 年与锦丰纸业协商确定的交易意向。标的公司吸并锦丰斯贝克、锦丰创新以及分立盛源纸业与标的公司和上市公司开展托管合作及本次发行股份购买资产交易的决策相互独立，不存在直接关系，亦不属于一揽子安排。

2. 吸并、分立前后，标的公司及子公司的主要财务数据，全部资产负债的划分约定，及与主营业务发展的相关性

(1) 2024 年 3 月 31 日吸收合并日前后，标的公司及子公司的主要财务数据

1) 锦丰纸业吸收合并前后的主要财务数据

单位：万元		
项目	吸收合并前	吸收合并后
资产	43,164.12	23,085.33
负债	28,897.69	32,336.30
所有者权益	14,266.43	-9,250.97
营业收入	2,699.44	2,699.44
净利润	275.84	275.84

注：(1) 上表系锦丰纸业吸收合并日前后单体财务报表数据；(2) 上述资产、负债、所有者权益为截至 2024 年 3 月末的财务数据，营业收入和净利润对应的会计期间为 2024 年 1-3 月；(3) 锦丰纸业吸收合并锦丰斯贝克、锦丰创新后的净资产金额与吸收合并前 3 家公司的净资产合计金额一致，但吸收合并后资产金额较吸收合并前 3 家公司的资产金额大幅减少的主要原因系锦丰纸业与被吸收合并子公司之间存在的关联方债权债务随吸收合并被抵消

2) 锦丰斯贝克吸收合并日前的主要财务数据

单位：万元	
项目	吸收合并前
资产	2,781.84
负债	25,444.77

项目	吸收合并前
所有者权益	-22,662.93
营业收入	66.32
净利润	-63.78

注：上述资产、负债、所有者权益为截至 2024 年 3 月末的财务数据，营业收入和净利润对应的会计期间为 2024 年 1-3 月

3) 锦丰创新吸收合并前的主要财务数据

单位：万元

项目	吸收合并前
资产	1,065.58
负债	1,920.05
所有者权益	-854.47
营业收入	4.32
净利润	-79.00

注：上述资产、负债、所有者权益为截至 2024 年 3 月末的财务数据，营业收入和净利润对应的会计期间为 2024 年 1-3 月

(2) 2024 年 4 月 30 日分立前后，标的公司及子公司的主要财务数据

1) 锦丰纸业分立前后的主要财务数据

单位：万元

项目	分立前	分立后
流动资产	8,007.63	8,007.63
非流动资产	14,934.32	14,840.23
资产总计	22,941.95	22,847.86
流动负债	13,222.89	12,715.08
非流动负债	3,068.02	3,068.02
负债合计	16,290.91	15,783.10
股本	39,850.00	6,370.00
盈余公积	3,195.30	
未分配利润	-36,394.26	694.76
股东权益合计	6,651.04	7,064.76
负债和股东权益总计	22,941.95	22,847.86

2) 盛源纸业分立后的主要财务数据

单位：万元

项目	分立后
流动资产	16.18
非流动资产	94.09
资产总计	110.27
流动负债	523.98
非流动负债	
负债合计	523.98
股本	33,480.00
盈余公积	3,195.30
未分配利润	-37,089.01
股东权益合计	-413.71
负债和股东权益总计	110.27

(3) 吸并、分立前后全部资产负债的划分约定，及与主营业务发展的相关性

1) 吸收合并前后资产负债的划分约定，及与主营业务发展的相关性

根据股东大会决议和《吸收合并协议》，锦丰纸业通过吸收合并接收锦丰斯贝克、锦丰创新的全部资产与负债，合并后债权、债务由锦丰纸业承继。吸收合并前，锦丰斯贝克、锦丰创新主要资产系厂房、造纸设备为主的固定资产以及计入无形资产的土地使用权和少量计入货币资金的银行存款，前述资产与吸收合并后锦丰纸业的生产经营相关，通过本次吸收合并有助于集中锦丰纸业产能优势、整合资源，增加竞争力，有利于其主营业务发展。锦丰斯贝克、锦丰创新的主要负债系其他应付款，系对锦丰纸业为主的关联往来欠款，此类负债吸收合并后在财务报表层面抵消，对锦丰纸业生产经营无影响。

2) 分立前后全部资产负债的划分约定，及与主营业务发展的相关性

根据股东会决议和《公司分立协议》，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。本次分立的房产与土地与锦丰纸业厂区位置分离，且该部分资产在停止经营前主要用于酒店经营，停止经营后长期闲置，与标的主营业

务不相关。

3. 吸并和分立相关会计处理，资产和负债入账价值及确定依据，是否符合会计准则要求

(1) 吸收合并的会计处理及是否符合会计准则的要求

吸收合并会计处理如下：锦丰斯贝克、锦丰创新的资产、负债按其账面价值，并入锦丰纸业；因合并时锦丰斯贝克、锦丰创新两家公司净资产分别为-22,662.93万元、-854.47万元，合计-23,517.40万元，合并对价确认为零元，锦丰纸业将取得的净资产账面价值-23,517.40万元，调整资本公积，资本公积不足冲减的金额，依次冲减留存收益。

吸收合并前，锦丰纸业、锦丰创新、锦丰斯贝克的母公司均系竹浆纸业，最终控制人均系张华，系同一控制下的企业合并，根据企业会计准则第20号《企业合并》，同一控制下合并方在企业合并中取得的资产和负债，应当按照合并日在被合并方的账面价值计量。合并方取得的净资产账面价值与支付的合并对价账面价值（或发行股份面值总额）的差额，应当调整资本公积；资本公积不足冲减的，调整留存收益。

综上所述，吸收合并相关会计处理，资产和负债入账价值及确定依据，符合会计准则要求。

(2) 分立的会计处理及是否符合会计准则的要求

分立的会计处理如下：分立方盛源纸业在分立中取得的被分立方各项资产合计110.27万元、负债合计523.98万元，维持其在被分立方锦丰纸业的原账面价值不变，上述资产与负债对应从被分立企业分立出的所有者权益合计-413.71万元调整分立方所有者权益相关项目（其中实收资本33,480万元、盈余公积3,195.30万元，未分配利润-37,089.01万元）。被分立方锦丰纸业在分立中转出的资产合计110.27万元、负债合计523.98万元以账面价值转出，并相应调减所有者权益相关项目（其中实收资本33,480万元、盈余公积3,195.30万元，未分配利润-37,089.01万元）。

本次分立过程中，不存在股权和控制权向第三者转移的情况，同时也不改变标的公司的原有经营业务，实质是公司净资产（股权）的分立，而不是资产（负债）的购买或出售行为，从最终控制方的角度来看，该项交易或事项仅是其原本已经控制的资产、负债空间位置的转移，原则上不应影响所涉及资产、负债的计

价基础变化，应当按照权益性交易进行处理，即以账面价值为基础进行资产和负债的划分。

综上所述，分立相关会计处理，资产和负债入账价值及确定依据，符合会计准则要求。

（二）分立时标的公司收入、费用拆分的依据及其准确性，剥离部分资产和未分配利润的原因及合理性，是否符合会计准则的相关要求，分立对报告期业绩的影响

1. 分立时标的公司收入、费用拆分的依据及其准确性，剥离部分资产和未分配利润的原因及合理性

分立时标的公司未将收入、费用拆分至分立后的盛源纸业，主要原因为本次分立的资产在分立前长期闲置，未产生任何收入。剥离部分资产和未分配利润的原因主要系锦丰纸业存在与生产经营主业无关的一宗国有土地使用权及四幢别墅产权，为剥离此类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，优化公司财务结构，故将部分资产和未分配利润剥离至盛源纸业。标的公司在分立出与生产经营主业无关的资产及部分股本及未弥补亏损后，同时将少量债务进行分立，实现了进一步聚焦主业和优化公司财务结构的目的，同时本次分立对锦丰纸业的生产经营无重大影响，具有合理性。

2. 是否符合会计准则的相关要求

剥离部分资产和未分配利润的会计处理详见本回复二（一）3之“（三）吸并和分立相关会计处理，资产和负债入账价值及确定依据，是否符合会计准则要求”，标的公司按账面价值转销相应资产和负债，相应冲减减少的实收资本及其他留存收益，符合会计准则的要求。

因此，剥离部分资产和未分配利润账务处理符合会计准则的要求。

3. 分立对报告期业绩的影响

因本次分立属于权益性交易，标的公司作为分立方未拆分出收入、费用，分立中转出的资产、负债的净额，系调整所有者权益相关项目，不影响标的公司当期损益，故分立对标的公司报告期业绩无重大影响。

（三）竹浆纸业债转股的原因和必要性，对本次交易估值和评估增值率的影响

1. 竹浆纸业债转股的原因和必要性

债转股的原因因为锦丰纸业重组后至托管前一直严重亏损导致净资产为负，难以偿还对母公司竹浆纸业的欠款。锦丰纸业由恒丰纸业托管后经营情况有所改善，产品已经被市场所接受整体资产已盘活，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。

2. 对本次交易估值和评估增值率的影响

2024 年，竹浆纸业以其对标的公司合法享有债权中 15,930.00 万元增资并取得标的公司对应的股权。根据标的公司经审计的资产负债表，模拟还原债转股前的资产负债表，即把已经转入实收资本的 15,930.00 万元转回其他应付款，并根据模拟还原债转股前的资产负债表确定的模拟评估结果如下：

项 目		单位：万元			
		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	7,176.88	7,216.34	39.46	0.55
非流动资产	2	14,341.68	33,905.94	19,564.26	136.42
其中：长期股权投资	3	500.00	484.91	-15.09	-3.02
固定资产	4	9,419.96	23,408.99	13,989.03	148.50
在建工程	5	3,232.11	3,263.80	31.69	0.98
无形资产	6	801.40	6,421.44	5,620.04	701.28
其中：土地使用权	7	801.40	6,421.20	5,619.80	701.25
其他非流动资产	8	388.21	326.80	-61.41	-15.82
资产总计	9	21,518.56	41,122.28	19,603.72	91.10
流动负债	10	30,246.66	30,246.66		
非流动负债	11				
负债总计	12	30,246.66	30,246.66		
净资产	13	-8,728.10	10,875.62	19,603.72	-224.60

债转股后，本次交易的评估结果如下：

项 目		单位：万元			
		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	7,176.88	7,216.34	39.46	0.55
非流动资产	2	14,341.68	33,905.94	19,564.26	136.42
其中：长期股权投资	3	500.00	484.91	-15.09	-3.02
固定资产	4	9,419.96	23,408.99	13,989.03	148.50
在建工程	5	3,232.11	3,263.80	31.69	0.98

无形资产	6	801.40	6,421.44	5,620.04	701.28
其中：土地使用权	7	801.40	6,421.20	5,619.80	701.25
其他非流动资产	8	388.21	326.80	-61.41	-15.82
资产总计	9	21,518.56	41,122.28	19,603.72	91.10
流动负债	10	14,316.66	14,316.66		
非流动负债	11				
负债总计	12	14,316.66	14,316.66		
净资产	13	7,201.90	26,805.62	19,603.72	272.20

由于债转股前竹浆纸业是锦丰纸业的控股股东，此次债权转股权的操作并未对标的公司的经营资产造成影响。同时，结合上述两表数据可见，债转股前后的评估增值额完全相同。尽管债转股前的评估价值有所降低，但上市公司需同步承担对应金额的债务，两种方案下的交易对价实质相同，因此竹浆纸业债转股对本次交易估值没有实质影响。此外，债转股后，标的公司净资产评估增值率为272.20%，根据模拟还原竹浆纸业债转股前标的公司的资产负债表，标的公司净资产为负，评估增值率为-224.60%。

（四）核查程序和核查意见

1. 核查程序

针对前述事项，我们主要履行了以下核查程序：

（1）通过查阅重组报告书、标的公司吸收合并两家子公司及派生分立盛源纸业的股东大会或董事会决议、吸收合并与分立的股东协议、询问上市公司和标的公司管理层以了解标的公司吸收合并及分立的背景与目的及其与托管、本次交易之间的关系，分析判断是否为一揽子安排；结合吸收合并协议和分立协议，检查全部资产负债的划分约定，以及是否与主营业务发展相关；取得、查阅标的公司2024年吸合并及分立时的财务报表等资料；结合对标的公司的审计情况对标的公司吸收合并两家子公司及派生分立盛源纸业的会计处理进行复核，检查资产和负债的入账价值是否准确和符合会计准则的要求。

（2）结合标的公司分立协议及董事会决议等资料、了解和检查收入、费用的拆分情况和剥离部分资产和未分配利润的原因及合理性，并复核标的公司分立时的账务处理是否符合会计准则的要求，以及分析分立对报告期业绩的影响。

（3）通过查阅重组报告书、竹浆纸业债转股的股东会或董事会决议以及询问标的公司管理层了解和分析本次债转股的原因和必要性；获取本次交易的评估报

告，并通过模拟计算、分析性复核等方法分析对本次交易估值和评估增长率的影响。

2. 核查意见

经核查，我们认为：

(1) 标的公司吸并锦丰斯贝克、锦丰创新两家子公司主要目的是最大化现有资产使用效率，保障标的公司生产线完整。分立盛源纸业主要目的是剥离与标的公司生产经营无关资产、优化标的公司财务结构。标的公司吸并锦丰斯贝克、锦丰创新以及分立盛源纸业与标的公司和上市公司开展托管合作及本次发行股份购买资产交易的决策相互独立，不存在直接关系，亦不属于一揽子安排。标的公司吸并子公司的全部资产均与其主营业务相关，分立出的全部资产与负债均与其主营业务不相关，吸并和分立的资产负债均系吸并、分立方原账面价值入账，会计处理符合企业会计准则的要求。

(2) 分立时标的公司未将收入、费用拆分至分立后的公司，剥离部分资产和未分配利润的原因主要系为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，优化公司财务结构，具有合理性且符合会计准则要求，分立对报告期业绩无重大影响。

(3) 竹浆纸业看好后续锦丰纸业的业务发展，为优化标的公司资产负债结构，通过债转股方式对锦丰纸业进行增资。竹浆纸业债转股对本次交易估值没有实质影响。债转股后，标的公司净资产评估增值率为 272.20%，根据模拟还原竹浆纸业债转股前标的公司的资产负债表，标的公司净资产为负，评估增值率为 -224.60%。

三、关于业务模式和收入

重组报告书披露，（1）2023 年至 2025 年，标的公司接受上市公司委托对其实施整体托管；上市公司对于出口产品采取委外加工方式由标的公司提供生产加工服务，对于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；（2）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，2023 年和 2024 年标的公司对上市公司的收入占比均超过 90%；（3）标的公司业务主要包括卷烟纸、普通成形纸（代工）、普通成形纸（一般贸易）及高透成形纸（一般贸易）和其他纸类。其中卷烟纸（代工）及

普通成形纸（代工）收入为加工费，高透成形纸（一般贸易）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；（4）2022年至2024年，标的公司主营业务收入分别为2,696.62万元、7,034.93万元和10,770.25万元，各类业务收入变动存在一定差异。2022年收入主要集中于其他纸类和普通成形纸（一般贸易），2023年以来收入主要集中于卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）和高透成形纸（一般贸易）。

请公司披露：（1）标的公司不同销售模式差异，上市公司与标的公司对不同产品采用不同销售模式的原因及合理性，上市公司与标的公司之间的交易定价是否公允及依据，相关定价模式的原因；（2）2023年以来，标的公司收入上升原因，各类产品收入变动存在差异的原因，是否与其主要产线产能、达产时间、爬坡过程等匹配，是否与上市公司收入变动、产品需求结构及自有产能利用情况相匹配，进一步说明上市公司向标的公司采购金额的确定依据、采购后销售情况和销售周期、是否存在囤货的情况及原因；（3）标的公司各类产品的具体差异，结合2023年以来产品结构变动较大等情况，分析相关设备、加工工艺能否满足新产品加工需求及依据；2022年主要销售的其他纸类和普通成形纸（一般贸易）采用总额法确认收入的依据，2023年未进一步承接相关业务的原因；（4）国际贸易政策对上市公司境外销售的影响，是否影响其对标的公司相关产品的需求，对标的公司经营业绩和持续经营的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（审核问询函问题3）

（一）标的公司不同销售模式差异，上市公司与标的公司对不同产品采用不同销售模式的原因及合理性，上市公司与标的公司之间的交易定价是否公允及依据，相关定价模式的原因

1. 标的公司不同销售模式差异

报告期内，标的公司采取订单制销售，主要由上市公司提供订单，标的公司负责生产销售；主要销售模式可分为委托加工模式及一般贸易模式，不同销售模式差异如下：

委托加工模式：在该销售模式下，由上市公司提供原材料，标的公司根据订单，仅提供定制化纸制品代工服务，并取得加工费收入。报告期内，标的公司主要通过代工模式向上市公司销售其出口产品（主要为卷烟纸及普通成形纸）。

一般贸易模式：在该销售模式下，由标的公司自行采购原材料，标的公司根

据订单，生产出成品并通过一般贸易方式直接销售。报告期内，标的公司主要通过一般贸易模式向上市公司销售其内销产品（主要为高透成形纸），标的公司亦有少量特种纸产品通过一般贸易模式销售给其他下游客户。

2. 上市公司与标的公司对不同产品采用不同销售模式的原因及合理性

上市公司与标的公司对不同产品采用不同销售模式的主要原因是出口产品系恒丰纸业进料加工业务模式下的订单，由恒丰纸业进口纸浆并委托标的公司生产的模式不改变其进料加工业务性质，恒丰纸业仍可享受生产企业进料加工业务增值税免抵退税的税收优惠，同时考虑对于主要国外客户，锦丰纸业尚未取得供应商认证资质这一实际情况，故对于出口产品主要采用委托加工模式；国内产品无出口产品类似的税收优惠，采用一般贸易模式可以从国内外多渠道采购主要原材料，从而更好地组织生产。综上所述，上市公司与标的公司对不同产品采用不同销售模式具有合理性。

3. 上市公司与标的公司之间的交易定价是否公允及依据，相关定价模式的原因

（1）上市公司与标的公司之间的定价模式

锦丰纸业为打开烟草工业用纸市场而积极接洽相关客户与渠道；同时，恒丰纸业则因其订单增长，而产能不足。双方达成了自 2023 年 1 月 1 日起，为期 3 年的托管合作协议，约定锦丰纸业委托恒丰纸业对其生产经营进行管理，故在合作期间，对锦丰纸业的订单支持和相关产品定价方面，恒丰纸业兼顾考虑己方经济效益合理以及维持锦丰纸业相关生产线在托管期内正常开机生产运营以评估其资产效率和技改效果的双重因素；同时，锦丰纸业也希望能通过托管合作，达到完成设备改造和逐步摆脱亏损局面的目的，故合作初期经双方商议确定产品主要定价模式如下：

1) 终端价格挂钩模式

主要为采用一般贸易模式销售的高透成形纸使用。2024 年 8 月前，上市公司作为贸易商向标的公司采购高透成形纸后直接销售给终端客户，标的公司向上市公司销售价格按照上市公司向终端客户含税销售价格的 95% 确定，扣除费率 5% 主要系标的公司未承担相关产品的研发费用及销售费用，历史期间上市公司该等费率较为稳定，研发费用率与销售费用率合计约 5%。

2024 年 8 月，经上市公司与标的公司协商一致，对于一般贸易模式下的高

透成形纸调整价格政策：“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/吨从锦丰纸业采购；恒丰纸业销售高透成形纸含税价格低于 18,300 元/吨的产品，按照恒丰纸业售价平价从锦丰纸业采购”。

2) 成本加成模式

主要为采用委托加工销售的卷烟纸、普通成形纸使用，成本加成率 10%。委托加工费（成本加成率）的定价原则主要系参考恒丰纸业自身相关产品单位成本、预估锦丰纸业的相关产品单位成本，并经双方协商给予锦丰纸业一定合理利润的基础上经双方商议确定产品定价。

(2) 上市公司与标的公司之间的交易定价

1) 卷烟纸

结合恒丰纸业卷烟纸生产情况及对锦丰纸业技改效果评估，预估锦丰纸业卷烟纸单位成本约在 5,200 元/吨左右，参考 10%成本加成率并经双方商议后，最终定价为 5,700 元/吨。

2) 普通成形纸

2023 年度，结合恒丰纸业普通成形纸生产情况及对锦丰纸业技改效果评估，初步预估锦丰纸业普通成形纸单位成本约在 5,100 元/吨左右，按照 10%成本加成率，约 5,610 元/吨，经双方协商最终定价 5,500 元/吨。

2024 年度，考虑到 2023 年锦丰纸业委托加工产品的整体毛利率仍然为负，同时经锦丰纸业测算其生产成本，认为普通成形纸的加工费水平相对较低，锦丰纸业提出适当调高加工费的诉求。恒丰纸业考虑到锦丰纸业的诉求符合实际情况且较合理，同意将加工费统一调整至 5,700 元/吨。

3) 高透成形纸

高透成形纸的销售单价方面，2024 年 8 月以前，双方约定按恒丰纸业含税销售价格的 95%确定销售单价；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/吨从锦丰纸业采购；恒丰纸业销售高透成形纸含税价格低于 18,300 元/吨的产品，按照恒丰纸业售价平价从锦丰纸业采购”。

2023 年及 2024 年 1-7 月，上市公司基于高透成形纸产能不足，为赚取固定利润，同时支持托管企业锦丰纸业获取稳定订单，以协助锦丰纸业完成设备调试、

提升生产工艺和技术水平等方面考虑，向锦丰纸业采购高透成形纸。一般贸易模式下上市公司作为贸易商向标的公司采购高透成形纸后直接销售给终端客户，标的公司向上市公司销售价格按照上市公司向终端客户含税销售价格的 95%确定，扣除费率 5%主要系标的公司未承担相关产品的研发费用及销售费用，历史期间上市公司该等费率较为稳定，研发费用率与销售费用率合计约 5%。

为优化双方风险分配，激励锦丰纸业完善生产流程、降低生产成本。2024 年 8 月起，根据《恒丰纸业与锦丰纸业关联交易价格执行方案》，不再执行原按恒丰纸业对其终端客户售价的 95%向锦丰纸业采购的交易定价方法，而是恒丰纸业根据挂钩终端售价的定价原则，综合考虑实际生产及运输成本，经双方协商一致调整为“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/吨从锦丰纸业采购；恒丰纸业销售高透成形纸含税价格低于 18,300 元/吨的产品，按照恒丰纸业售价平价从锦丰纸业采购。”

标的公司与上市公司的托管关系，是基于标的公司为打开烟草工业用纸市场积极接洽行业龙头、上市公司因订单增长亟需产能补充的市场化双向选择。双方达成了自 2023 年 1 月 1 日起，为期 3 年的托管合作协议。托管合作期间，在确定双方订单规模和产品定价方面，上市公司兼顾考虑己方经济效益及标的公司恢复稳定生产运营需求等因素，标的公司亦希望通过托管完成设备改造、工艺提升、逐步摆脱亏损局面，故交易定价综合考虑了双方需求，是经双方协商一致的市场化行为。

综上，标的公司和上市公司之间交易定价系双方基于自身需求的市场化选择，相关定价具备公允性。

（二）2023 年以来，标的公司收入上升原因，各类产品收入变动存在差异的原因，是否与其主要产线产能、达产时间、爬坡过程等匹配，是否与上市公司收入变动、产品需求结构及自有产能利用情况相匹配，进一步说明上市公司向标的公司采购金额的确定依据、采购后销售情况和销售周期、是否存在囤货的情况及原因

1. 2023 年以来，标的公司收入上升原因，各类产品收入变动存在差异的原因，是否与其主要产线产能、达产时间、爬坡过程等匹配

（1）标的公司收入上升原因

报告期内，标的公司营业收入变化情况如下：

单位：万元

项 目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
主营业务收入	10,770.25	7,034.93	2,696.62
其他业务收入	258.76	247.44	251.04
营业收入合计	11,029.01	7,282.37	2,947.66

2022 年度之前因长期未能打开烟用产品市场，标的公司主要生产食品包装纸、吸管包装纸、卷筒纸及原纸为主的其他纸类产品，订单量不足且收入水平较低。2023 年以来标的公司主营业务收入大幅提升，主要原因是自 2023 年 1 月 1 日起标的公司与上市公司达成为期 3 年的业务托管合作，自此标的公司以承接上市公司烟草工业用纸产品加工订单为主。与此同时，标的公司在上市公司的支持下于 2023 年顺利完成有关主要生产线设备的改造和扩建，整体产能得到显著提升以支持业务发展，产品订单及收入进而稳步提升。

(2) 标的公司各类产品收入变动存在差异的原因，是否与其主要产线产能、达产时间、爬坡过程等匹配

1) 标的公司销售模式及相关会计政策

①标的公司内销产品收入确认需满足以下条件：

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；

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。

② 标的公司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。

2) 2023 年以来各类产品收入变动情况

单位：吨；万元/吨；万元

生产线	产品名称	2024 年度			2023 年度		
		销量	单价	收入	销量	单价	收入
PM2	卷烟纸（代工）	6,402.15	0.5719	3,661.68	4,355.45	0.5712	2,487.71
	普通成形纸（代工）	2,327.00	0.5683	1,322.32	2,517.36	0.5500	1,384.55
	普通成形纸（一般贸易总额法）	314.58	1.0173	320.03	19.67	0.9736	19.15
	普通成形纸小计	2,641.58	0.6217	1,642.35	2,537.03	0.5533	1,403.70
	其他纸类-吸管包装纸	531.57	0.6679	355.02	369.84	0.5283	195.39
	其他纸类-其他				54.17	0.5450	29.52
	PM2 小计	9,575.30	0.5910	5,659.06	7,316.49	0.5626	4,116.32
PM3	高透成形纸（一般贸易净额法）	3,756.22	1.2346	4,637.44	2,247.14	1.2988	2,918.61
	高透成形纸（一般贸易总额法）	296.15	1.5997	473.74			
	高透成形纸小计	4,052.37	1.2613	5,111.19	2,247.14	1.2988	2,918.61
	PM3 小计	4,052.37	1.2613	5,111.19	2,247.14	1.2988	2,918.61
	合 计	13,627.67	0.7903	10,770.25	9,563.64	0.7356	7,034.93

标的公司 2023 年度与 2024 年度的主要产品为烟草工业用纸产品（卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸），销售额占比分别为 96.80%、96.70%，主要销售至恒丰纸业。其中：2023 年度普通成形纸（一般贸易总额法）销售收入 19.15 万元全部系对 XIN CHENG DA INDUSTRIAL CO., LTD 公司，除此外 2023 年度烟草工业用纸产品均销售至恒丰纸业；2024 年度高透成形纸（一般贸易总额法）销售收入 473.74 万元，分别为销售至马鞍山怡口进出口贸易有限公司 356.46 万元、四川福布卫护科技有限公司 117.28 万元，除此外 2024 年度烟草工业用纸产品均销售至恒丰纸业。

3) 各类产品收入变动情况

2023 年以来，标的公司收入主要为卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸的销售及加工收入，随着相关生产线改造陆续完成，上述产品生产效率显著提升，订单量及销售收入也稳步增长。

PM2 生产线生产的卷烟纸、普通成形纸和吸管包装纸等产品 2024 年度整体收入较 2023 年度增长约 37.48%，其中：销售占比较高的卷烟纸增长 47.19%，普通成形纸（包括代工和一般贸易模式）增长约 17.00%，销售占比较低的吸管包装纸增长约 81.70%，卷烟纸、普通成形纸及吸管包装纸营业收入高速增长的主

要原因包括：一是随着标的公司与上市公司托管合作模式的成熟，上市公司由于自身产能不足对标的公司相关产品下的订单增加；二是 PM2 生产线的改造陆续完成，产能陆续释放，使得标的公司具备能力支持相关产品的生产。2023 年其他纸类中其他产品收入主要系处理以前年度结存的卷纸、原纸、其他包装纸等老旧产品，2024 年之后标的公司不再从事相关业务。

PM3 生产线生产的高透成形纸 2024 年度较 2023 年度收入增长 75.12%。主要原因系 2023 年 1-6 月标的公司对 PM3 生产线进行改造，未接单生产，故 2023 年度销量较低。

综合来看，各类产品收入变动存在差异主要与相关生产线改造情况不同进而影响各年度产能及产量存在差异以及上市公司相关产品订单量变化情况相关。

4) 标的公司主要产线产能、达产时间、爬坡过程

标的公司主要产线产能及产量情况如下：

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、普通成形纸及吸管包装纸)	10,000	9,452	94.52%	8,000	6,919	86.48%
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。

PM2、PM3 号生产线均系在标的公司原有生产线上进行改造，改造前，相关生产线均能够正常运转，技改的主要原因是生产中存在产品质量不稳定以及生产效率不高等问题，难以达到上市公司对相关产品高品质、低成本的要求。

自标的公司与上市公司开始合作，初期以卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸等产品为主，故生产该类产品的 PM2 号生产线优先于 2022 年下半年开始改造，并于 2023 年 1 月完成安装调试后开始试运行，试运行期间正常接单加工生产，历经调试、停工诊断和改进，最终于 2023 年 7 月达到相对稳定、良品率较理想的状态。

PM3 号线因整体成新率较 PM2 号线更高，技改较为顺利，实际于 2023 年上

半年开始改造，并于 2023 年年中完成安装调试后投入试运行，当月即顺利达成技改目标，具备产出质量较为稳定产品生产能力。

综上，两条生产线虽均在 2023 年年中达到稳定状态，PM2 生产线从 2023 年 1 月开始试运行起，全年都处于接单生产的状态，PM3 生产线则从 2023 年 7 月才开始试运行并接单。因此，2023 年 PM2 生产线产出的卷烟纸、普通成形纸和吸管包装纸产量和产能利用率均较 PM3 生产线产出的高透成形纸要高。两条产线历经产线改造以来，在 2024 年产能利用率均大幅提升，其中 PM2 生产线已接近满产，PM3 产线 2024 年全年产能利用率亦接近 80%。

5) 标的公司各类产品销量与产量的对比

单位：吨

生产线	产品名称	2024 年度		2023 年度		销量-产量	
		产量	销量	产量	销量	2024 年	2023 年
PM2	卷烟纸（代工）	6,278.85	6,402.15	4,370.05	4,355.45	123.30	-14.60
	普通成形纸（代工）	2,327.00	2,327.00	2,236.37	2,517.36		280.99
	普通成形纸（一般贸易总额法）	314.58	314.58	29.11	19.67		-9.44
	吸管包装纸	531.57	531.57	283.47	369.84		86.37
	PM2 小计	9,452.00	9,575.30	6,919.00	7,262.33	123.30	343.33
PM3	高透成形纸（一般贸易净额法）	3,865.85	3,756.22	2,297.00	2,247.14	-109.63	-49.86
	高透成形纸（一般贸易总额法）	296.15	296.15				
	PM3 小计	4,162.00	4,052.37	2,297.00	2,247.14	-109.63	-49.86

2023 年度和 2024 年度 PM2 生产线生产的卷烟纸、普通成形纸（一般贸易）、吸管包装纸产品和 PM3 号线生产的高透成形纸产品销量与同期产量基本接近。2023 年，PM2 生产线普通成形纸（代工）销量略高于当年产量，主要是销售部分 2022 年度存货所致。

综上所述，标的公司 2023 年以来各类产品收入变动存在差异的原因主要和当期生产线改造效果有关，也受上市公司订单需求变化影响，各类产品收入变化与其主要产线产能、达产时间、爬坡过程等匹配。

2. 是否与上市公司收入变动、产品需求结构及自有产能利用情况相匹配，进一步说明上市公司向标的公司采购金额的确定依据、采购后销售情况和销售周期、是否存在囤货的情况及原因

(1) 上市公司自有产能利用情况

2023 年以来，上市公司生产与标的公司相关产品卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸、高透成形纸的生产线及其产能利用率情况如下：

2024 年度

生产线	主要产品	2024 年度		
		产量（吨）	产能（吨）	产能利用率
16#机	卷烟纸	14,966.47	15,000.00	99.78%
12#机	卷烟纸	12,973.56	12,000.00	108.11%
10#机	卷烟纸	7,624.81	6,000.00	127.08%
T6#机	卷烟纸、牙签纸（手卷烟纸）	1,729.20	1,500.00	115.28%
21#机	卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸	13,946.26	15,000.00	92.98%
18#机	普通成形纸、硬成形纸、吸管纸原纸	37,894.43	35,000.00	108.27%
8#机	普通成形纸、吸管包装纸	4,318.92	4,000.00	107.97%
17#机	普通成形纸、食品包装纸、烟用接装纸原纸、圣经纸	19,771.21	17,000.00	116.30%
小计		113,224.86	105,500.00	107.32%
14#机	高透成形纸	5,917.53	5,000.00	118.35%
T3#机	高透成形纸	7,550.55	7,000.00	107.87%
T1#机	高透成形纸	1,382.89	1,500.00	92.19%
小计		14,850.97	13,500.00	110.01%

2023 年度

生产线	主要产品	2023 年度		
		产量（吨）	产能（吨）	产能利用率
10#机	卷烟纸	8,516.61	6,000.00	141.94%
12#机	卷烟纸	12,840.62	12,000.00	107.01%
16#机	卷烟纸	15,055.59	15,000.00	100.37%
21#机	卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸	15,074.17	15,000.00	100.49%
T6#机	卷烟纸、牙签纸（手卷烟纸）	1,577.96	1,500.00	105.20%
17#机	普通成形纸、食品包装纸、烟用接装纸原纸、圣经纸	20,362.09	17,000.00	119.78%
18#机	普通成形纸、硬成形纸、吸管纸原纸	38,817.97	35,000.00	110.91%
8#机	普通成形纸、吸管包装纸	4,561.90	4,000.00	114.05%
小计		116,806.91	105,500.00	110.72%
14#机	高透成形纸	6,021.67	5,000.00	120.43%
T1#机	高透成形纸	1,419.54	1,500.00	94.64%
T3#机	高透成形纸	7,405.63	7,000.00	105.79%
小计		14,846.84	13,500.00	109.98%

注：上市公司生产线多在设计之初考虑变更产能的适用性，可实现一专多用，经过调整可以转换生产产品，如普通成形纸设备进行小程度改动后，可转换生产

卷烟纸或吸管包装纸。18#机 2023 年度、2024 年度产量中分别有 23,649.00 吨、22,724.37 吨系除卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等相关产品外的特种纸产品。T6#机 2023 年度、2024 年度产量中分别有 1,156.91 吨、1,298.23 吨系除卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等相关产品外的特种纸产品，因生产相关产品占用该机台的产能，且相关产品产量难以准确区分，故统一保留纳入统计范围内计算产能利用率。

从上述上市公司相关生产线自有产能利用率情况表可知，2023 年和 2024 年度，上市公司生产卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸、高透成形纸的生产线产能利用率基本超过 100%，长期处于超负荷运转状态。其中：10#机、12 号机、16#机，T6#机主要生产卷烟纸，8#机、18#机主要生产普通成形纸和吸管包装纸、21#机主要生产卷烟纸、普通成形纸，2023 年度全年产能合计 105,500.00 吨，上市公司自有产能实际生产约 116,806.91 吨，超产能生产约 11,306.91 吨，2024 年度实际生产约 113,224.86 吨，超产能生产 7,724.86 吨；14#机、T1#机、T3#机系生产高透成形纸，全年产能 13,500.00 吨，2023 年度实际生产约 14,846.84 吨，超产能生产 1,346.84 吨，2024 年度实际生产约 14,850.97 吨，超产能生产 1,350.97 吨。同时期，上市公司针对自身产能不足、实际产线产能利用率超过 100%的卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸、高透成形纸均向标的公司进行相应采购。

综上所述，上市公司在自有产能不足的情况下委托标的公司加工生产相关产品具有商业合理性。

(2) 上市公司相关产品收入及产品需求变动及对外销售、期末结存情况

单位：万元

项 目	2024 年		2023 年		2024 年增幅	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
卷烟纸						
全部卷烟纸销售	51,333.52	81,608.40	47,724.57	78,123.17	7.56%	4.46%
其中：从锦丰纸业采购商品对外销售	6,725.09	7,298.81	3,478.58	4,220.96	93.33%	72.92%
从锦丰纸业采购商品对外销售/全部卷烟纸销售	13.10%	8.94%	7.29%	5.40%		

项 目	2024 年		2023 年		2024 年增幅	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
期初从锦丰纸业采购存货余额	876.87	908.41				
本期从锦丰纸业采购商品	6,390.35	3,661.68	4,355.45	2,487.71	46.72%	47.19%
本期结转成本	6,725.09	6,760.45	3,478.58	3,652.89	93.33%	85.07%
期末从锦丰纸业采购存货余额	542.13	511.84	876.87	908.41	-38.17%	-43.66%
从锦丰纸业采购商品的存货周转天数		38.34		45.38		-15.51%
普通成形纸						
全部普通成形纸销售	28,903.82	30,820.61	32,701.67	37,139.92	-11.61%	-17.01%
其中：从锦丰纸业采购商品对外销售	2,588.60	2,859.65	2,193.67	2,774.34	18.00%	3.07%
从锦丰采购商品对外销售/ 全部普通成形纸销售	8.96%	9.28%	6.71%	7.47%		
期初从锦丰纸业采购存货余额	323.69	323.42				
本期从锦丰纸业采购商品	2,641.58	1,642.35	2,517.36	1,384.55	4.93%	18.62%
本期结转成本	2,588.60	2,803.16	2,193.67	2,522.73	18.00%	11.12%
期末从锦丰纸业采购存货余额	376.67	403.07	323.69	323.42	16.37%	24.63%
从锦丰纸业采购商品的存货周转天数		47.3		23.4		102.14%
高透成形纸						
全部高透成形纸销售	18,137.46	38,634.41	17,264.65	36,377.64	5.06%	6.20%
其中：从锦丰纸业采购商品对外销售	3,835.66	7,775.77	1,598.14	3,324.55	140.01%	133.89%
从锦丰纸业采购商品对外销售/ 全部高透成形纸销售	21.15%	20.13%	9.26%	9.14%		
期初从锦丰纸业采购存货余额	547.51	1,102.63				
本期从锦丰纸业采购商品	3,853.65	4,826.42	2,145.65	2,722.84	79.60%	77.26%

项 目	2024 年		2023 年		2024 年增幅	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额
本期结转成本	3,835.66	7,430.04	1,598.14	3,238.54	140.01%	129.43%
期末从锦丰纸业采购存货余额	565.5	991.15	547.51	1,102.63	3.29%	-10.11%
从锦丰纸业采购商品的存货周转天数		51.43		62.14		-17.24%

注：存货周转天数=365 天/(本期结转成本/((期初存货余额+期末存货余额)/2))

2024 年度上市公司自身卷烟纸及高透成形纸的订单量和销售额均呈现增长态势，在自身相关产品生产线均系超负荷生产的情况下委托标的公司加工生产相关产品。上市公司根据自身预计订单增长变化情况、生产线产能利用情况等因素确定向标的公司采购产品的数量。

从终端销售情况来看，上市公司自标的公司采购产品的采购金额（数量）与对外终端销售金额（数量）基本保持一致，相关产品已实现对终端客户的销售。从标的公司采购产品对外销售占上市公司同类产品整体销售比例来看，2024 年度上市公司自标的公司采购产品对外实现销售的比例较 2023 年度有所提升，主要原因包括：1) 上市公司 2024 年度各类主要产品整体实现销售收入规模较 2023 年度有所提升，其中销量增量部分产能基本由标的公司产能补足；2) 标的公司 2024 年度产线调整基本完成，部分产品由标的公司生产效率更高。

从上市公司自标的公司采购产品存货周转情况来看，标的公司存货周转天数基本在 1-2 个月左右，与上市公司同类产品销售周期类似，不存在大额囤货的情况。上市公司从标的公司采购产品的存货周转天数与上市公司全部同类产品存货周转天数对比情况如下表：

存货周转天数 (天)	2024 年度		2023 年度	
	从标的公司 采购	恒丰纸业全 部存货	从标的公司采 购	恒丰纸业全 部存货
卷烟纸	38.34	37.93	45.38	41.12
普通成形纸	47.30	39.08	23.40	45.95
高透成形纸	48.31	39.78	58.66	43.67

（三）标的公司各类产品的具体差异，结合 2023 年以来产品结构变动较大等情况，分析相关设备、加工工艺能否满足新产品加工需求及依据；2022 年主

要销售的其他纸类和普通成形纸（一般贸易）采用总额法确认收入的依据，2023 年末进一步承接相关业务的原因

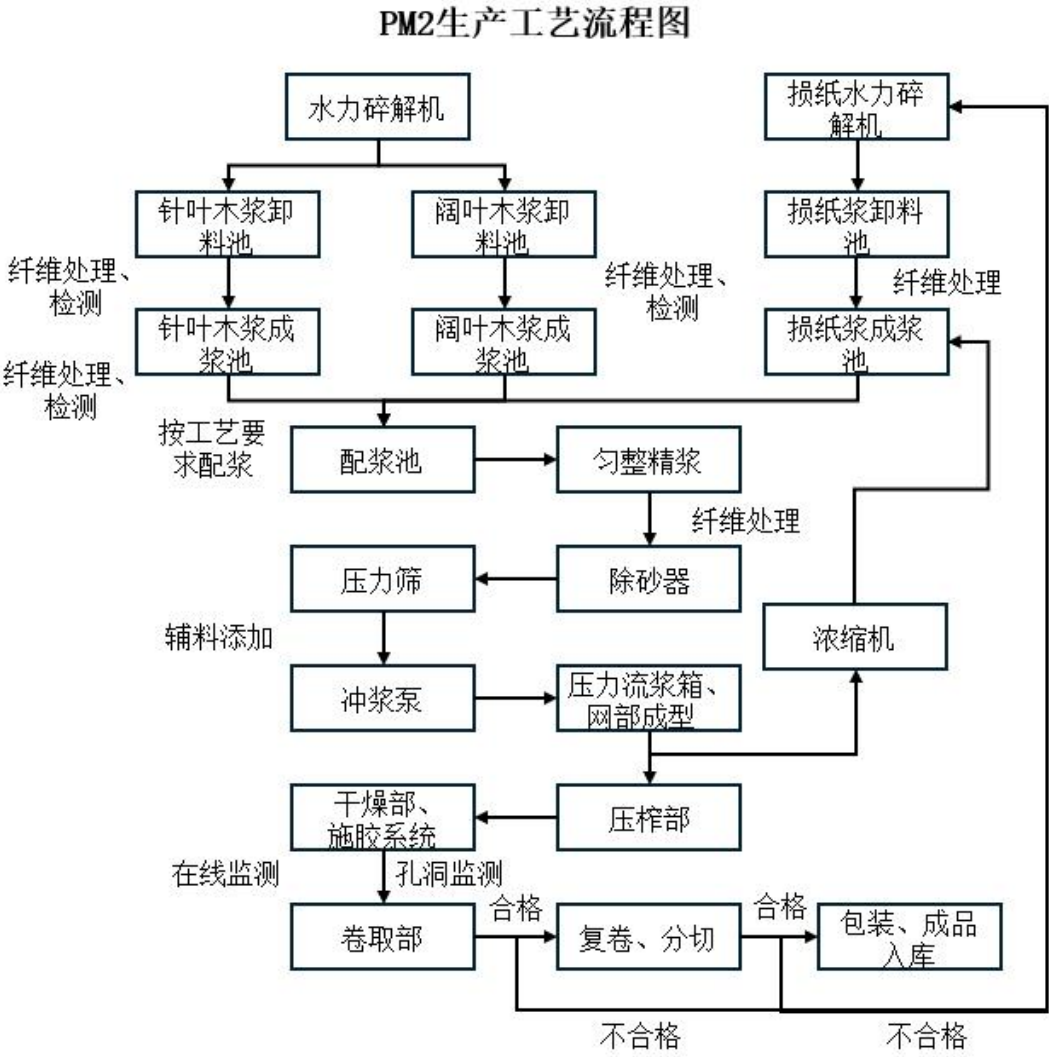
1. 标的公司各类产品的具体差异，结合 2023 年以来产品结构变动较大等情况，分析相关设备、加工工艺能否满足新产品加工需求及依据

(1) 2023 年以来，标的公司的主要产品为卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸以及吸管包装纸为主的其他特种纸，其中卷烟纸、普通成形纸和吸管包装纸由 PM2 生产线生产；高透成形纸由 PM3 生产线生产，相关产品具体生产工艺及所需设备情况如下：

1) PM2 生产线

PM2 生产线主要工艺如下图所示：

(转下页)



PM2 主要生产工艺包括备浆系统、上料系统、流送系统、纸页成形、压榨脱

水、干燥部、施胶系统、成纸主要指标控制检测、成纸、半成品及成品加工等。相关工艺流程需要主要设备包括水力破碎机、盘磨、疏解机、辅料系统、纸页整饰、高温密闭气罩干燥系统、施胶系统、卷取部、复卷机、分切机、打包机等，上述设备目前均处于正常运营状态。普通成形纸和吸管包装纸等产品工艺流程及设备要求与上述流程及现存设备完全一致，其生产过程主要差异为投料不同和配方差异。卷烟纸在前述工艺流程基础上，额外需要压榨雕印工艺，对应设备 PM2 压榨雕印加工件由标的公司于 2023 年购买及在 PM2 生产线组装完成。因此，PM2 生产线的工艺流程及现有设备可以满足生产的卷烟纸、普通成形纸和吸管包装纸等产品的加工需求。

报告期 PM2 生产线技改方案系以原产线为主调整造纸生产工艺，主要技改新增资产及用途如下：

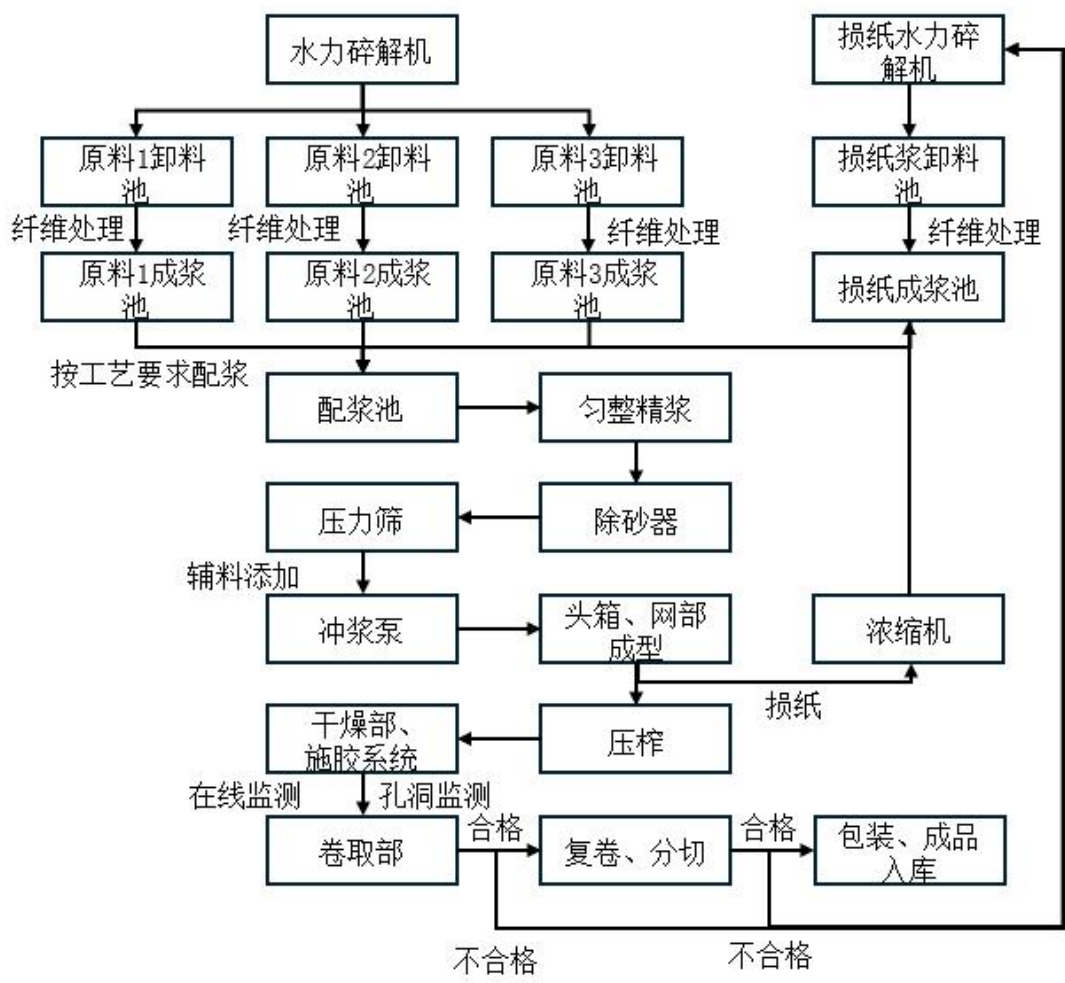
产线	固定资产明细	构建时间	原值(万元)	用途
P M 2	分切机	2022/12/31	517.08	解决 PM2 盘纸分切能力不足的问题，提升分切质量，满足产品需要
	传动控制系统	2023/7/31	401.82	液压系统更新，从而增加卷纸轴线压力比例阀控制
	PM2 纸机生产线改造	2023/7/31	298.11	完善纸机设备，降低纸机故障率
	PM2 智能包装线	2023/7/31	286.99	提高产品包装质量、降低工人劳动强度，从而降低成本、提高质量
	PM2 纸机流送系统改造	2023/7/31	194.05	降低运行风险，减少系统压力波动
	PM2 高温密闭气罩干燥系统	2023/7/31	174.03	提高系统的调节性、可控性，改善系统的气流组织，提高气罩零位，提高了纸机气罩干燥能力，消除结露滴水对产品质量的影响和纸机提车速的限制，回收纸机废热，降低气罩蒸汽消耗，降低系统电耗
	施胶机	2023/10/31	114.21	有效降低施胶纸粘料等纸病，提高抄纸成品率
	助剂系统	2023/7/31	106.18	溶解，储存，输送，便于加入药剂，改善纸业性能
	其他设备	2023、2024	1,036.07	满足产线运行要求
	PM2 小计		3,128.54	

PM2 生产线于 2023 年中完成技改资产验收转固，并成功达到各项指标后顺利投产运营的实施情况相符，相关设备、加工工艺能满足卷烟纸、普通成形纸和吸管包装纸加工需求。

2) PM3 生产线

PM3 生产主要工艺如下图所示：（转下页）

PM3生产工艺流程图



PM3 主要生产工艺包括浆板、损纸水碎、浆料疏解、配浆、成浆处理、浆料精细筛选与净化、纸页成形、压榨脱水、干燥部、施胶系统、成纸主要指标检测、纸病检测、成纸、成纸复卷、分切及包装等。相关工艺流程需要主要设备包括水力碎浆机、疏解机、匀整机、除砂器、压力筛、流浆箱、成形网、网部脱水原件、压榨辊、透平风机、烘缸、施胶设备、在线检测系统、纸病检测系统、复卷机、分切机、打包机等，上述设备目前均处于正常运营状态。因产品高透气性的要求较高，建设 PM3 生产线生产高透成形纸，上述相关工艺流程及现有设备可以满足高透成形纸生产及加工需求。

报告期 PM3 生产线技改方案系以原产线为主调整造纸生产工艺，主要技改新增资产及用途如下：

产线	固定资产明细	构建时间	原值(万元)	用途
----	--------	------	--------	----

产线	固定资产明细	构建时间	原值(万元)	用途
PM3	PM3 传动控制系统	2023/7/31	171.26	用于提高 pm3 纸机的速度和精度，降低故障率
	PM3 纸机系统	2023/7/31	119.47	纸机压榨/烘缸部、卷曲的完善将增加干燥能力
	造纸专用设备	2023/7/31	267.87	满足高透薄页纸生产，减少高透断头情况
	PM3 流送系统	2023/7/31	197.13	优化、恢复边条送风系统
	立式分切机	2023/7/31	177.57	实现电动制动
	PM3 气罩干燥系统	2023/7/31	176.54	改善系统的气流组织，提高气罩零位，提高纸机气罩的干燥能力，消除结露滴水对产品质量的影响和纸机提车速的限制，回收纸机废热，降低气罩蒸汽消耗，降低系统电耗，满足机械设备改造运行要求
	其他设备	2023、2024	662.95	满足产线运行要求
	PM3 小计		1,772.79	

PM3 生产线已于 2023 年中完成技改资产验收转固，与标的公司对 PM3 生产线 2023 年中开始试运行并当月达到技改目标的实施情况相符，相关设备、加工工艺能满足高透成形纸加工需求。

2. 2022 年主要销售的其他纸类和普通成形纸（一般贸易）采用总额法确认收入的依据，2023 年未进一步承接相关业务的原因

(1) 2022 年主要销售的其他纸类和普通成形纸（一般贸易）采用总额法确认收入的依据

2022 年标的公司主要采用自行接单并备料生产后供货的模式销售其他纸类和普通成形纸。在这种模式下，标的公司自主选择材料供应商并独立完成生产后销售给不同客户，采购合同与销售合同互相独立，不存在互为前提的情况，且标的公司分别与供应商及客户商定价格，并具备完整销售定价权，同时，标的公司完全承担了原材料生产加工中的保管和灭失、价格波动等风险，最终产品在交付客户前标的公司可完全实施控制，产品销售后承担了对应账款的信用风险。

综上所述，标的公司可独立制定商品定价策略并自主承担存货毁损风险及销售账款信用风险，对其商品的控制权具有主导地位，从事交易时的身份系主要责任人。根据《企业会计准则第 14 号——收入》第三十四条规定，企业应当根据其在向客户转让商品前是否拥有对该商品的控制权，来判断其从事交易时的身份是主要责任人还是代理人。企业在向客户转让商品前能够控制该商品的，该企业为主要责任人，应当按照已收或应收对价总额确认收入。

(2) 2023 年未进一步承接相关业务的原因

2023 年起，随着标的公司与恒丰纸业达成业务托管合作，标的公司的业务模式转为主要为恒丰纸业加工生产烟草工业用纸。在此背景下，一方面，在恒丰纸业的技术支持和指导下，标的公司完成了相关烟草工业用纸生产线设备的改造和生产工艺的提升，产品质量和生产效率均得到提高，随着销售收入和毛利率的稳步增长，技改升级后相关产品产生的经济效益也较 2022 年前生产其他客户的低毛利率甚至亏损产品具有更好的前景；另一方面，2022 年前其他客户的订单量少且不稳定，相关产品需使用 PM2 生产线进行生产，标的公司难以在保障相关生产线技改工程顺利进行以及技改后相关生产线产能需优先满足恒丰纸业的订单需求之前提下继续保证对第三方客户按时供货，故标的公司在 2023 年未进一步承接 2022 年度的相关业务。

（四）国际贸易政策对上市公司境外销售的影响，是否影响其对标的公司相关产品的需求，对标的公司经营业绩和持续经营的影响。

1. 报告期内，上市公司境外销售金额及占比情况

单位：万元

区域	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入：	277,351.14	100.00%	264,808.26	100.00%	245,594.82	100.00%
境外地区：	81,536.28	29.40%	79,338.24	29.96%	63,890.19	26.01%
其中：						
亚洲	57,569.87	20.76%	55,885.65	21.10%	42,595.35	17.34%
欧洲	19,847.68	7.16%	19,852.79	7.50%	17,064.79	6.95%
南美洲	1,627.49	0.59%	1,456.30	0.55%	1,676.64	0.68%
非洲	1,402.26	0.51%	995.56	0.38%	1,691.78	0.69%
北美洲	1,088.98	0.39%	1,147.95	0.43%	861.62	0.35%
总计	81,536.28	29.40%	79,338.24	29.96%	63,890.19	26.01%

报告期内，上市公司境外地区销售金额分别为 63,890.19 万元、79,338.24 万元、81,536.28 万元，占营业收入的比重分别为 26.01%、29.96%、29.40%。上市公司境外地区销售的主要客户位于亚洲及欧洲。报告期内，上市公司北美洲销售占比较小，且主要销售国家为墨西哥及加拿大，仅存在极少量向美国销售产品，报告期各期金额分别为 60.53 万元、109.81 万元及 88.32 万元，占上市公司收入比重较小。

2. 标的公司境外销售情况

报告期内，标的公司境外销售金额及占比情况如下：

单位：万元

地 区	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内地区	10,770.25	100.00%	7,007.08	99.60%	2,696.62	100.00%
境外地区			27.85	0.40%		
合 计	10,770.25	100.00%	7,034.93	100.00%	2,696.62	100.00%

报告期内，标的公司主要客户为上市公司，境内地区收入占比较高，仅 2023 年度存在 27.85 万元直接对境外客户开展销售的情况，其销售金额及占比较小，且不涉及向美国销售产品。

综上，上市公司出口销售的主要客户位于亚洲及欧洲，仅存在极少量向美国销售产品，且不包含从标的公司采购的商品，中美贸易政策对上市公司境外销售以及其对标的公司的相关产品需求的影响均较小，对标的公司经营业绩和持续经营的影响较小。

（五）核查程序和核查意见

1. 核查程序

针对上述事项，我们主要履行了以下核查程序：

（1）通过查阅重组报告书、询问上市公司及标的公司管理层了解标的公司不同销售模式的差异，以及上市公司与标的公司对不同产品采用不同销售模式以及相关定价模式的原因，并分析其合理性；获取并检查上市公司和标的公司签订的业务托管协议、货物销售合同，询问双方管理层和业务人员了解交易背景、交易定价方法和定价谈判过程，并结合标的公司及上市公司的审计情况进一步分析上市公司与标的公司之间交易定价是否公允或合理。

（2）通过询问标的公司管理层及结合对标的公司的审计情况，分析标的公司 2023 年以来收入上升的原因以及各类产品收入变动存在差异的原因；通过询问生产人员及获取主要产线产能统计表，了解主要产线对应生产的产品以及报告期内产能、达产时间及生产爬坡过程，并与生产成本统计表、销售数据统计表进行对比分析是否与各类产品收入变化情况匹配；获取并复核上市公司报告期内的自有产能统计表、并结合对上市公司同期销售收入的审计情况分析标的公司各类产品收入变动是否与上市公司的收入变动、产品需求结构及自有产能利用情况相匹

配，进一步分析上市公司向标的公司采购金额的确定依据是否准确和合理；检查上市公司销售收入明细账和存货进销存系统，分析上市公司采购标的公司产品后的销售情况和销售周期是否正常及是否存在囤货的情况。

(3) 询问标的公司管理层并获取各类产品的说明书以了解各类产品的用途、生产工艺等具体差异，并结合对营业收入和固定资产的审计情况分析 2023 年以来相关设备、加工工艺能否满足新产品加工需求；对标的公司 2022 年其他纸类和普通成形纸（一般贸易）销售业务通过检查合同、订单、收入确认凭证及收款情况分析标的公司采用总额法确认收入的依据是否充分及是否符合会计准则要求；通过询问标的公司管理层了解 2023 年末进一步承接相关业务的原因并结合审计情况分析合理性。

(4) 通过询问上市公司及标的公司管理层和对双方销售人员进行访谈，以及通过互联网等公开渠道查询国际贸易政策和国际贸易局势，了解国际贸易政策对上市公司境外销售的影响，并结合对上市公司和标的公司销售收入的审计情况，分析上述国际贸易政策是否影响上市公司对标的公司相关产品的需求以及对标的公司经营业绩和持续经营是否存在重大影响。

- (5) 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视频问询，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。
 - 4) 对报告期内标的公司主要客户销售情况执行函证程序，主要客户函证具体情况如下：

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）	10,645.93	6,967.50	1,992.47
发函比例（C=B/A）	96.53%	95.68%	67.59%
营业收入回函金额（D）	10,645.93	6,967.50	1,665.97

营业收入未回函替代性检查金额 (E)			326.50
回函与替代性检查合计比例 $(F=(D+E)/B)$	100.00%	100.00%	100.00%

5) 选取项目检查相关支持性文件, 包括销售合同、订单、销售发票、发货单、运输单、客户签收单及对账单等, 检查比率如下:

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
检查金额 (B)	8,970.02	6,347.60	2,524.84
检查比例 $(C=B/A)$	81.33%	87.16%	85.66%

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。

2. 核查意见

经核查, 我们认为:

(1) 基于合理税收筹划考虑, 出口产品由恒丰纸业进口纸浆并以委托加工模式由锦丰纸业加工生产, 上市公司可以享受进料加工业务增值税免抵退税优惠政策, 且对于主要国外客户, 锦丰纸业尚未取得供应商认证资质, 故对于出口产品主要采用委托加工模式; 而国内产品无出口产品类似的税收优惠, 故采用一般贸易模式, 上市公司与标的公司对不同产品采用不同销售模式具备合理性。标的公司与上市公司托管合作期间, 在确定双方订单规模和产品定价方面, 上市公司兼顾考虑己方经济效益及标的公司恢复稳定生产运营需求等因素, 标的公司亦希望通过托管完成设备改造、工艺提升、逐步摆脱亏损局面, 故交易定价综合考虑了双方需求, 是经双方协商一致的市场化行为, 相关定价具备公允性。

(2) 2023 年以来标的公司收入上升的主要原因系和上市公司达成业务托管合作, 并获得上市公司稳定增长的烟用产品加工订单; 各类产品收入变动存在差异主要和 2023 年相关产品生产线的改造实施情况及同期上市公司相关产品订单

需求相关，并与其主要产线产能、达产时间、爬坡过程等匹配，也与上市公司收入变动、产品需求结构及自有产能利用情况相匹配，上市公司系根据自身订单需求和产能缺口确定对标的公司的采购量及采购金额，采购后均顺利实现销售，不存在囤货的情况。

(3) 2023 年以来标的公司产品结构变动较大和其与上市公司达成业务托管合作并转变业务模式为主要代上市公司加工生产卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸及高透成形纸有关；在此期间标的公司在上市公司的技术支持下陆续完成了主要生产线的改造和扩建，其相关设备、加工工艺能满足新产品加工需求；2022 年标的公司销售其他纸类和普通成形纸（一般贸易）的业务中其可独立制定商品定价策略并自主承担存货毁损风险及销售账款信用风险，对其商品的控制权具有主导地位，从事交易时的身份系主要责任人，采用总额法确认收入符合会计准则要求；2023 年标的公司因和上市公司达成业务托管合作后，因其产能要优先保障上市公司订单需求，且同时基于 2022 年度销售的相关产品利润率较低的考虑未再进一步承接相关业务具有合理性。

因上市公司出口销售的主要客户位于亚洲及欧洲，仅存在极少量向美国销售产品，故目前中美贸易政策对上市公司境外销售以及其对标的公司的相关产品需求的影响均较小，进而对标的公司经营业绩和持续经营的影响也较小。

四、关于采购与成本

重组报告书披露，（1）标的公司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，采购价格按市价执行；（2）报告期内标的公司前五大供应商发生一定变化；（3）2023 年末以来，标的公司账面存货主要为原材料；（4）特种纸行业部分产品原材料主要依赖进口。

请公司在重组报告书中补充披露：（1）区分生产加工、产线建设，披露报告期内标的公司采购主要内容和金额；（2）生产加工中，进一步区分委托加工和一般贸易，披露采购内容和金额；（3）按照料工费，披露报告期内标的公司成本结构情况。

请公司披露：（1）报告期内标的公司采购结构变化情况及原因，是否与其产品结构、经营模式相匹配，采购数量、金额与其收入规模变化的匹配性；（2）区分生产加工、产线建设，说明前五大供应商及主要信息和经营情况，标的公司

采购的主要内容，主要供应商发生变化的原因；是否均为上市公司或其指定的供应商，由上市公司指定的原因及合理性，是否与上市公司、标的公司存在关联关系，采购价格的公允性；（3）标的公司境外采购内容、金额及占比，国际贸易政策对其采购、价格及业绩的影响，相关应对措施；（4）标的公司成本结构是否与同行业、同模式可比公司可比，报告期内成本结构变化的原因及合理性；（5）报告期各期末，标的公司存货的主要内容，备货规模的合理性，期后去化情况；采购内容和存货内容中是否包括采购自上市公司或其指定供应商的材料，标的公司是否具有控制权、是否应入账及依据；（6）按照料工费，说明标的公司成本结转完整性及依据。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（审核问询函问题 6）

（一） 报告期内标的公司采购结构变化情况及原因，是否与其产品结构、经营模式相匹配，采购数量、金额与其收入规模变化的匹配性

1. 报告期内标的公司采购结构变化情况，是否与其产品结构、经营模式相匹配

采购内容	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	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
一. 生产加工	4,866.91	57.64%	4,119.27	41.13%	2,442.54	43.69%
其中：纸浆	327.45	3.88%	213.47	2.13%	1,054.93	18.87%
辅料包材	2,069.51	24.51%	1,743.65	17.41%	499.06	8.93%
能源	2,469.95	29.25%	2,162.15	21.59%	888.55	15.89%
二. 产线建设	2,039.53	24.16%	4,886.89	48.79%	2,520.19	45.07%
三. 其他	1,536.69	18.20%	1,009.20	10.08%	628.49	11.24%
其中：备品备件	584.76	6.93%	387.61	3.87%	177.70	3.18%
咨询费	331.19	3.92%	22.50	0.22%	38.49	0.69%
运输费	164.01	1.94%	157.43	1.57%	119.84	2.14%
维修费	100.35	1.19%	15.22	0.15%	10.40	0.19%
技术服务费	70.79	0.84%	64.84	0.65%		0.00%
绿化费	36.32	0.43%	71.22	0.71%	6.22	0.11%
租赁费	27.72	0.33%	29.31	0.29%	3.75	0.07%
环境评价费	20.75	0.25%	2.36	0.02%	20.75	0.37%
其他	200.80	2.38%	258.71	2.58%	251.32	4.49%

采购内容	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	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
总计	8,443.13	100.00%	10,015.36	100.00%	5,591.22	100.00%

注 1：标的公司在一般贸易模式（净额法）下向上市公司采购的用于生产高透成形纸的纸浆，因在确认主营业务收入和结转主营业务成本时已按净额法抵消，故不在上表统计范围内

注 2：其他主要系五金备件、运输费、绿化清洁费用、背辊加工费、招标支出、咨询及中介服务费、技术服务费等

从上表中可以看出，标的公司报告期内各类商品（服务）采购占比波动较大，经分析主要和标的公司与上市公司于 2022 年开始合作，并达成自 2023 年 1 月 1 日起为期 3 年的托管经营合作后，其生产经营模式、产品结构在报告期内发生重大变化相关，具体分析如下：

标的公司自 2016 年破产重整后，因长期未能打开烟用产品市场，导致其相关生产线在较长一段时期内经常处于停产的状态，自 2021 年度才全面恢复生产，导致其 2022 年度以生产各类食品包装纸、内用大卷纸等为主，也少量生产普通成形纸。2022 年度标的开始寻求与上市公司合作，并随着合作深入，标的公司与上市公司达成自 2023 年开始为期 3 年的业务托管合作，标的公司的经营模式也随之转变为以委托加工模式代上市公司加工生产卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸等产品以及以一般贸易模式（净额法）代上市公司加工生产高透成形纸；业务托管期间标的公司还引入上市公司技术支持，由上市公司协助其改造烟用产品生产线和筹建新品生产线。

在上述背景下：

（1）2022 年度标的公司需自行对主材浆板备货，故 2022 年度浆板采购量和采购占比较 2023 年度和 2024 年度大，2023 年起，标的公司与上市公司达成自 2023 年开始为期 3 年的业务托管合作，标的公司极少需要自行采购浆板，故该类商品的采购金额和采购占比均下降较大；

（2）辅料包材、水电及天然气或蒸汽均系造纸生产不能缺少的生产要素，属于变动生产成本，随着标的公司在业务托管期内来自上市公司的订单稳步增长，其采购量和采购占比也逐年上升；

（3）由于标的公司原有的可用于生产烟用产品的 PM2、PM3 生产线购置时间

较长，且标的公司在恢复生产前有较长时间处于停机状态，导致相关机器设备因脱离产品市场较长时间而急需改造以提高生产质量和生产效率的问题。故 2022 年度标的公司在上市公司的技术支持下，开始加大生产线改造及更新投入。其中 PM2 号线 2022 年下半年开始技改，2023 年 7 月完成，PM3 号线 2022 年底开始技改，也于 2023 年 7 月完成。PM1 号线则从 2023 年开始筹备，于 2024 年底开始加大投入。以上情况影响标的公司 2022 年和 2023 年设备工程购置支出较大，采购占比较高，2024 年度则因 PM2、PM3 生产线已改造完成，PM1 号线刚开始购建而影响该类采购金额和占比均有所下降；

（4）其他主要系五金备件、运输费、绿化清洁费用、背辊加工费、招标支出，咨询及中介服务费、技术服务费等；2023 年和 2024 年其他类采购金额较大，主要原因是 2023 年因标的公司对整个厂区进行全方位的检查，发生了较多修缮费以及 2024 年因为获取对公司未来发展至关重要的重大政府补助而聘请第三方中介给予咨询服务支持支付了较多咨询及中介服务费。

综上所述，报告期内标的公司采购结构变化情况与其产品结构、经营模式相匹配。

2. 采购数量、金额与其收入规模变化的匹配性

报告期内，标的公司与生产加工相关的商品采购情况如下：

单位：万元						
序号	类别	项目	采购信息	2024 年度	2023 年度	2022 年度
1	能源类	水	数 量 (吨)	500,253.00	471,663.00	70,921.00
			金额	213.42	185.52	28.25
2		电	数 量 (度)	20,297,130.00	18,025,770.00	7,738,290.00
			金额	1,026.84	998.89	476.34
3		天然气	数 量 (m³)	4,188,841.00	3,421,678.00	435,407.00
			金额	1,229.69	977.73	103.22
4	纸浆	其他木浆	数 量 (吨)	306.37		1,655.46
			金额	135.56		920.36
5		阿拉巴马浆	数 量 (吨)	309.77	309.26	
			金额	191.89	213.47	

序号	类别	项目	采购信息	2024 年度	2023 年度	2022 年度
6	辅料包材	聚乙烯醇	数 量 (吨)	231,000.00	187,000.00	
			金 额	286.19	231.68	
7		轻碳酸钙	数 量 (吨)	2,678.20	2,119.00	224
			金 额	276.31	229.04	23.53
8		塑料芯	数 量 (个)	3,069,540.00	2,066,660.00	289,820.00
			金 额	307.29	223.95	28.24

报告期内，标的公司主营业务收入变化情况如下：

单位：万元

项 目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
主营业务收入	10,770.25	7,034.93	2,696.62

对比以上报告期内与生产加工相关的商品采购情况和报告期内主营业务收入变化情况可以看出，报告期内各类生产要素类商品除纸浆类外，采购数量和金额整体上均呈 2023 年度较 2022 年度大幅增长、2024 年度较 2023 年度持续增长但增幅同比下降的变化趋势，与报告期主营业务收入变动趋势基本吻合。

纸浆变化情况分析如下：（1）其他木浆 2022 年度采购量较大，之后较少采购，主要系当年度标的公司处于自营状态下，即需标的公司自行备料生产，当时标的公司主要产品是各类包装纸和少量普通成形纸，标的公司选择金鱼浆、乌针浆等其他木浆进行生产，随着标的公司与上市公司达成业务托管合作后，标的公司生产经营模式转变为代上市公司加工生产相关产品为主，无需再大量采购该类纸浆，2024 年上市公司新增了少量一般贸易模式下的普通成形纸订单，标的公司因此采购了少量金鱼浆；（2）标的公司 2023 年度开始采购阿拉巴马浆，且 2023 年和 2024 年采购量均不大，主要原因是该类纸浆系加工生产业务托管合作后新增产品类别高透成形纸的主材之一，该类产品主要以一般贸易（净额法）模式为上市公司代工，即平时标的公司直接向上市公司采购浆板，后续结转成本时按净额法予以抵消，标的公司只需在上市公司因其自身材料出现短缺而无法及时供货时自行向第三方采购少量该类纸浆应急。

综上分析，报告期内标的公司主要商品采购数量、金额与收入规模变化匹配。

（二）区分生产加工、产线建设，说明前五大供应商及主要信息和经营情况，

标的公司采购的主要内容，主要供应商发生变化的原因；是否均为上市公司或其指定的供应商，由上市公司指定的原因及合理性，是否与上市公司、标的公司存在关联关系，采购价格的公允性

1. 生产加工类前五大供应商

(1) 2024 年度

单位：万元							
供应商	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	采购金额	采购内容	是否存在关联关系
成都台商投资区天然气开发有限公司	城市燃气供应、燃气管道租赁	1995-07-20	3000 万元	49	1,229.69	能源 - 天然气	否
国网四川省电力公司成都供电公司	供电，以及电网规划、建设、调度、运行管理等	2013-07-15	5000000 万	45999	1,026.84	能源 - 电力	否
沈阳鼎瀚经贸有限公司	化工产品销售（不含许可类化工产品），电子元器件与机电组件设备销售	2011-01-13	100 万元	13	250.01	辅料包材 - 聚乙烯醇	否
武汉江成东顺新材料科技有限公司	塑料制品制造, 塑料制品销售, 塑料包装箱及容器制造	2018-08-16	800 万元	11	248.82	辅料包材 - 缠绕膜	否
浙江启洲新材料有限公司（系杭州儒商工贸有限公司更名）	模具销售；塑料制品制造；塑料制品销售	2023-03-13	1000 万元	20	212.93	辅料包材 - 塑料芯	否
合计					2,968.29		

(2) 2023 年度

单位：万元

供应商	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	采购金额	采购内容	是否存在关联关系
国网四川省电力公司成都供电公司	供电，以及电网规划、建设、调度、运行管理等	2013-07-15	5000000 万	45999	998.89	能源-电力	否
成都台商投资区天然气开发有限公司	城市燃气供应、燃气管道租赁	1995-07-20	3000 万元	49	977.73	能源-天然气	否
沈阳鼎瀚经贸有限公司	化工产品销售（不含许可类化工产品），电子元器件与机电组件设备销售	2011-01-13	100 万元	13	267.86	辅料包材-聚乙烯醇	否
江油市都江钙品有限公司	企业依法自主选择经营项目，开展经营活动	2008-04-24	100 万元	46	229.04	辅料包材-轻碳酸钙	否
杭州儒商工贸有限公司	模具销售；塑料制品制造；塑料制品销售	2002-06-14	1000 万元	20	216.31	辅料包材-塑料芯	否
合计					2,689.33		

(3) 2022 年度

单位：万元

供应商	主营业务	成立时间与经营情况	注册资本	人员数量	采购金额	采购内容	是否存在关联关系
厦门国贸纸业有限公司	包括纸制品、纸浆、木材、人造板、竹制品、软木制品的销售	2012-08-20	5 亿元	94	900.63	浆板-金鱼浆、乌针浆	否
国网四川省电力公司成都供电公司	供电，以及电网规划、建设、调度、	2013-07-15	5000000 万	45999	476.34	能源-电力	否

	运行管理等						
四川升业能源环保技术开发有限公司	燃气经营、热力生产和供应等	2008-01-11	900 万元	5	209.27	能源-蒸汽	否
成都建发纸业有限公司	纸制品销售；纸浆销售；制浆和造纸专用设备销售	2007-04-12	2000 万元	25	154.30	浆板-木浆	否
成都台商投资区天然气开发有限公司	城市燃气供应、燃气管道相赁	1995-07-20	3000 万元	49	103.22	能源-天然气	否
合计					1,843.77		

数据来源：天眼查官方网站、各公司官网、标的公司供应商资料

标的公司与上述供应商中非成都本地的相关企业合作情况如下：

非本地供应商名称	合作起始时间	选择原因及定价方式
沈阳鼎瀚经贸有限公司	2023 年	该公司系安徽皖维高新材料股份有限公司（上市公司）旗下造纸专用聚乙烯醇 PVA08-99 产品（用于高透成形纸的生产）的独家销售代理商，也系恒丰纸业同类产品的供应商，其产品质量已经上市公司认可，其对锦丰纸业和对恒丰纸业的供货价格一样
武汉江成东顺新材料科技有限公司	2023 年	该公司系缠绕膜供应商，其在四川崇州（成都市代管县级市）有生产基地，实际系从崇州发货；标的公司综合考虑产品价格、产品质量及售后服务政策、供货周期及货款信用政策并通过市场比价后确定；也系恒丰纸业同类产品的供应商，其对锦丰纸业和对恒丰纸业的供货价格差异在 10%以内
浙江启洲新材料有限公司（系杭州儒商工贸有限公司更名）	2021 年	该公司系标的公司长年合作的塑料芯供应商，标的公司综合考虑产品价格、产品质量及售后服务政策、供货周期及货款信用政策并通过市场比价后确定
江油市都江钙品有限公司	2021 年	该公司系标的公司长年合作的碳酸钙供应商，位于四川绵阳市代管县级市江油市，标的公司综合考虑产品价格、产品质量及售后服务政策、供货周期及货款信用政策并通过市场比价后确定
厦门国贸纸业业有限公司	2022 年	该公司系标的公司金鱼浆的主要供应商，标的公司综合考虑产品价格、产品质量及售后服务政策、供货周期及货款信用政策并通过市场比价后确定

（4）报告期生产加工类前五大供应商变化情况分析

为标的公司提供电力的国网四川省电力公司成都供电公司、提供燃气的成都

台商投资区天然气开发有限公司报告期内均位列前五大供应商，保持稳定。提供蒸汽的四川升业能源环保技术开发有限公司仅在 2022 年度位列前五大供应商，主要系标的公司对生产需用的蒸汽 2022 年度以前均直接向四川升业能源环保技术开发有限公司采购，2022 年度转变为向成都台商投资区天然气开发有限公司采购天然气后自产蒸汽。

报告期前五大供应商中除上述能源动力类供应商外，主材浆板类供应商中只有厦门国贸纸业有限公司在 2022 年度位列当年度第一大供应商，2023 年度和 2024 年度前五大供应商中均不再包含浆板类供应商，主要系标的公司 2023 年起与上市公司达成业务托管合作后，主要业务转为代上市公司生产加工相关产品，且主要原材料纸浆系由上市公司提供有关。同时，随着标的公司和上市公司的业务托管合作顺利开展，标的公司的订单量及销售收入稳步增长，产量也大幅提升，影响生产所需辅料聚乙烯醇、轻碳酸钙以及包材塑料芯、缠绕膜的采购量大幅上升，进而影响以上商品的供应商沈阳鼎瀚经贸有限公司、江油市都江钙品有限公司、浙江启洲新材料有限公司（系杭州儒商工贸有限公司更名）及武汉江成东顺新材料科技有限公司在 2023 年度和 2024 年度进入前五大供应商。

上述供应商既非上市公司也不是其指定的供应商，且与上市公司和标的公司均不存在关联方关系；同时，因业务托管合作，上市公司会出于帮助标的公司快速确定合适的供应商的目的，根据与供应商长期合作的情况，在其自身供应商名单中择优推荐专业性较强的供应商（如专用设备或专业工程）供标的公司选择，或引荐相关单位参与标的公司的招标，但最终由标的公司通过商务谈判自行选择其认可的合作对象。

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。报告期内，标的公司与供应商之间交易的均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，采购价格主要依据市场价格或双方协商一致确认，价格公允。关于标的公司采购价格的公允性。我们进行了如下核查程序：了解双方交易背景，获取、核对招标手续或市场比价情况、采购合同、收货记录、银行付款单据等信息，对重要供应商执行了函证、视频问询、背景信息核查等工作，未发现异常情况。

2. 产线建设类前五大供应商

（1）2024 年度

单位：万元

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
J. M. VOITHSE&CO. KG	造纸设备制造	1867-01-01	-	-	1,534.70	PM1 生产线施胶机等	否
四川恩乾建设工程有限公司	房屋建筑工程；市政公用工程；水利水电工程	2019-09-10	200 万元	5	97.22	公司日常运行管网维修、改造、PM2 清水、澄清水管网更换施工	否
四川柏思博建筑工程有限公司	金属门窗工程施工、工程管理服务、土石方工程施工、园林绿化工程施工	2022-11-04	100 万	7	62.84	公司内日常土建维修	否
中国轻工业成都设计工程有限公司	工程咨询、设计、监理，工程总承包，压力容器压力管道设计，造纸设备、化工设备、电力设备、锅炉及发电设备	2002-12-26	2000 万	534	61.13	PM1 生产线建设厂房、设备安装布置、非标制作设计	否
黑龙江牡安建设集团有限公司	工程管理服务、工程技术服务、节能管理服务、园林绿化工程施工；体育场设施工程施工；普通机械设备安装服务	1984-10-17	25800 万	255	60.54	PM2 短循环改造管网安装及配套设备安装	否
合计					1,816.44		

(2) 2023 年度

单位：万元

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
黑龙江牡安建设集团有限公司	工程管理服务、工程技术服务、节能管理服务、园林绿化工程施工;体育场地设施工程施工;普通机械设备安装服务	1984-10-17	25800 万	255	637.06	PM3 生产线改造设备安装、罐体制作、管网完善、PM4 完善改造施工	否
四川柏思博建筑工程有限公司	金属门窗工程施工、工程管理服务、土石方工程施工、园林绿化工程施工	2022-11-04	100 万	7	289.23	公司内日常土建维修	否
成都豪莱辰环保科技有限公司	环境保护专用设备销售;制浆和造纸专用设备销售;环保咨询服务	2018-04-12	200 万	12	240.97	PM3 完善改造保温、盘纸车和损纸车制作	否
山东丰信科技发展有限公司	造纸机械、轻工机械、机电产品的生产、加工;节能环保设备的研发与制造	2005-09-13	2700 万	12	232.92	PM3 纸机气罩通风设备制造安装	否
成都鑫池装饰工程有限公司	建设工程施工、建设工程设计、住宅室内装饰装修、建筑智能化系统设计、建筑劳务分包	2016-03-11	1000 万	13	215.46	公司内日常土建维修	否
合计					1,615.64		

(3) 2022 年度

单位：万元

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
苏州市乾丰造纸机械制造有限公司	造纸机械(复卷机、分切机及相应配件)加工	2006-06-02	3000 万	32	305.84	PM2 生产线-165 高速分切机	否

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
	装配、销售；机械设备及零配件						
成都鑫池装饰工程有限公司	建设工程施工、建设工程设计、住宅室内装饰装修、建筑智能化系统设计、建筑劳务分包	2016-03-11	1000 万	13	219.28	员工倒班房改造及公司内日常土建维修	否
浙江双元科技股份有限公司	在线自动化测控系统和机器视觉智能检测系统的研发、生产和销售	2006-03-21	5914.27	474	174.07	纸机在线检测系统、PM3、PM4 号机纸张表面缺陷高速在线检测系统	否
深圳市谊通华冠科技有限公司	工业自动化、信息化、节能与设备公辅系统的设计、开发、集成等	2002-08-23	1200 万	18	119.56	PM2—MC 低压柜、PM3 传动控制系统购置	否
振欣透平机械有限公司	气体压缩机机械销售；气体压缩机制造；机械设备销售	2017-06-26	6000 万	156	102.65	PM2 透平真空泵	否
合计					921.41		

数据来源：天眼查官方网站、各公司官网、标的公司供应商资料

标的公司与非成都本地的产线建设类供应商的合作情况如下：

非本地供应商名称	合作起始时间	选择原因及定价方式
J. M. VOITHSE&CO. KG	2004 年	国际著名造纸设备制造企业，PM1 号生产线所需施胶机供应商，该供应商也是标的公司 PM3 号生产线相关设备的供应商，因其在行业内缺乏竞争对手，且该公司产品质量和信誉度也得到标的公司认可，采取定向谈判方式签订合同，购买价格与上市公司类似设备采购价格差异不大，在 10%以内
黑龙江牡安建设集团有限公司	2022 年	主要负责 PM2、PM3、PM4 纸机完善工程以及各生产线蒸汽冷凝等 10 项安装工作，该类工程要求施工企业具备纸机工程作业经验，熟悉相关行业设备及施工标准，最终因价格低且综合得分高中标
山东丰信科技发展有限公司	2022 年	主要负责 PM2、PM4 高温密闭气罩干燥系统改造项目，标的公司采取招标方式 最终因价格低且综合得分高中标

苏州市乾丰造纸机械制造有限公司	2022 年	高速分切机供应商，标的公司采取招标方式 最终因价格低且综合得分高中标
浙江双元科技股份有限公司	2022 年	主要负责 PM3、PM4 机纸张表面缺陷高速在线检测系统、PM2 纸机在线检测系统、PM3 纸张质量在线检测控制系统，因专业度高，交货期紧张，标的公司采纳定向谈判方式确定供应商
深圳市谊通华冠科技有限公司	2022 年	PM3 传动控制系统、PM2 -MC 低压柜供应商，标的公司采取招标方式 最终因价格低且综合得分高中标
振欣透平机械有限公司	2022 年	PM2、PM4 号生产线透平真空泵供应商，标的公司采取招标方式 最终因价格低且综合得分高中标

(4) 各年度产线建设类前五大供应商变化情况和公司相关资产购建实施情况相关，具体分析如下：

2022 年度，标的公司处于恢复生产经营不久，积极筹划打开烟用产品市场阶段，并因此积极接洽上市公司，承接对方相关产品订单。在此阶段，原 PM2、PM3 号、PM4 号生产线暴露出产品质量不稳定、生产成本较高等一系列问题。为此，标的公司在上市公司的协助下开始对其生产线进行改造或扩建。初期以查漏补缺检查相关产线工序中设备缺失或存在质量问题需要更新换代为主，故 2022 年度产线建设类前五大供应商主要是专用设备的供应商，如苏州市乾丰造纸机械制造有限公司、浙江双元科技股份有限公司、深圳市谊通华冠科技有限公司、振欣透平机械有限公司。同时，随着标的公司与上市公司合作深入，双方计划未来进一步加大合作力度，标的公司需加大生产人员的配备，为解决未来新增人员的住宿问题，开始在员工倒班房的基础上改建新的宿舍，因此成都鑫池装饰工程有限公司进入 2022 年度前五大供应商。

2023 年初，随着标的公司与上市公司达成业务托管合作，PM2 号线最先完成安装调试进入试运行阶段，同时为尽快实现高效生产高透成形纸的目的，当年度生产线改造项目重点为 PM3 号生产线，同时兼顾 PM4 号线，在此背景下，当年度前五大产线建设类供应商中有 3 家与 PM3、PM4 号线的建设相关，分别为黑龙江牡安建设集团有限公司、成都豪莱辰环保科技有限公司、山东丰信科技发展有限公司。同时，为创造更好更安全的生产经营环境，保证产品质量稳定，标的公司当年度加强了对园区内老旧基础设施的维修及改造工程，负责这些工程的四川柏思博建筑工程有限公司、成都鑫池装饰工程有限公司位列当年度产线建设类前五大供应商。

2024 年度，随着 PM2、PM3 号生产线主要改造工作已于 2023 年陆续完成，为实现尽快投产抢占相关新品市场的目的，标的公司产线建设的重点项目转变为 PM1 生产线。为此提前购置供货期相对较长的进口施胶机、以及开始建设新的 PM1 生产线厂房，故德国造纸设备生产商 J. M. VOITH SE&CO. KG 和厂房设计供应商中国轻工业成都设计工程有限公司进入当年度产线建设类供应商前五大。除此外，因进一步改善 PM2 号线，标的公司对该条生产线短循环进行改造以及管网安装及配套设备安装等工程、标的公司园区内其他绿化及基础设施维修工程等项目，黑龙江牡安建设集团有限公司、四川恩乾建设工程有限公司、四川柏思博建筑工程有限公司作为相关项目的供应商而位列 2024 年度前五大产线建设类供应商之列。

上述供应商既非上市公司也不是其指定的供应商，且与上市公司和标的公司均不存在关联方关系。同时，因业务托管合作，上市公司会出于帮助标的公司快速确定合适的供应商的目的，根据与供应商长期合作的情况，在其自身供应商名单中择优推荐供应商供标的公司选择，或引荐相关单位参与标的公司的招标，但最终由标的公司通过商务谈判自行选择其认可的合作对象，如提供生产线安装及生产车间改造的黑龙江牡安建设集团有限公司、提供施胶机的 J. M. VOITH SE&CO. KG 公司、山东丰信科技发展有限公司、苏州市乾丰造纸机械制造有限公司、浙江双元科技股份有限公司、深圳市谊通华冠科技有限公、振欣透平机械有限公司等即属于上述情况。

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。报告期内，标的公司与供应商之间交易的均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，采购价格主要依据市场价格或双方协商一致确认，价格公允。关于标的公司采购价格的公允性，我们进行了如下核查程序：了解双方交易背景，获取、核对招标手续或市场比价情况、采购合同、收货记录、银行付款单据等信息，对重要供应商执行了函证、视频问询、背景信息核查等工作，未发现异常情况。

3. 其他类前五大供应商

(1) 2024 年度

单位：万元

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
正合信商业管理(成都)有限责任公司	商业综合体管理服务；企业管理；项目策划与公关服务等	2022-7-11	100 万	15	331.19	咨 询 服 务 费	否
恒丰纸业	主要生产销售各类卷烟纸、滤棒成形纸、手卷烟纸等烟用纸及薄型印刷纸、生活用纸、食品包装纸、装饰用纸等其它非烟用特种纸	1994-3-6	29873.14 万	2049	70.79	技 术 服 务 费	是
四川乐卡汇供应链管理有限公司	供应链管理；普通货运；货运代理；仓储服务（不含危险化学品）	2019-12-30	1000 万	20	60.80	运 输 费	否
四川新起程企业管理有限公司	企业管理咨询；劳务服务；人力资源服务；	2019-12-14	200 万	8	41.53	劳 务 费	否
成都信邦达国际物流有限公司	道路货物运输；公共铁路运输；国内货物运输代理；港口货物装卸搬运活动；港口理货；输代理；陆路国际货物运输代理	2018-08-08	500 万	16	37.13	运 输 费	否
合计					541.45		

(3) 2023 年度

单位：万元

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
恒丰纸业	主要生产销售	1994-3-6	29873.14 万	2049	64.84	技 术	是

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
	各类卷烟纸、滤棒成形纸、手卷烟纸等烟用纸及薄型印刷纸、生活用纸、食品包装纸、装饰用纸等其它非烟用特种纸					服务费	
成都信邦达国际物流有限公司	道路货物运输；公共铁路运输；国内货物运输代理；港口货物装卸搬运活动；港口理货；输代理；陆路国际货物运输代理	2018-08-08	500 万	16	57.45	运输费	否
成都永富永盛农业有限公司	花卉种植；树木种植经营；城市绿化管理；林产品采集；林业产品销售；水果种植；智能农业管理。	2022-10-12	500 万	5	49.71	绿化费	否
苏州静冈刀具有限公司	生产各种刀具及关联产品	2003-04-14	37 万美元	80	36.45	备品备件	否
成都南方志隆贸易有限公司	销售：金属材料、建筑材料、化工原料（不含危险品）、冶金炉料、日用百货、五金交电；	2004-06-16	50 万	11	33.31	备品备件	否
合计					241.77		

(3) 2022 年度

单位：万元

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
成都安速达物流有限公司	道路货运代理；仓储服务（不含危险化学品）；装卸搬运服务；包装服务（不含生产和加工）；商务信息咨询服务；网上贸易代理。（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）	2018-10-24	100 万	12	97.30	运 输 费	否
成都南方志隆贸易有限公司	销售：金属材料、建筑材料、化工原料（不含危险品）、冶金炉料、日用百货、五金交电；	2004-06-16	50 万	11	62.44	备 品 备件	否
成都恒鑫达工贸有限公司	机械设备销售；机械零件、零部件销售；电子元器件与机电组件设备销售；配电开关控制设备销售；售；金属材料销售；有色金属合金销售。	2008-01-17	50 万	6	36.58	备 品 备件	否
苏州静冈刀具有限公司	生产各种刀具及关联产品	2003-04-14	37 万美 元	80	21.24	备 品 备件	否
四川中蓉圣泰环境科技有限公司	环保咨询服务；水污染治理；水环境污染防治服务；大气污染治理；大气环境污染防治服务；土壤污染治理与修复服务；土壤环境污染防治服务；	2019-11-23	1000 万	50	20.75	环 境 评 价 费	否

供应商名称	主营业务	成立时间	注册资本	人员数量	不含税金额	采购内容	是否存在关联关系
合计					238.31		

数据来源：天眼查官方网站、各公司官网、标的公司供应商资料

上述其他供应商主营业务均与标的公司报告期内发生的备品备件购置、各项咨询服务、技术服务及其他中介服务业务、运输费等相关，经营情况正常，未见重大负面信息。标的公司与非成都本地的其他类供应商的合作情况如下：

非本地供应商名称	合作起始时间	选择原因及定价方式
恒丰纸业	2022 年	因双方达成业务托管合作，由恒丰公司提供托管经营所需的技术、资源等，双方谈判确定服务价格
苏州静冈刀具有限公司	2021 年	刮刀供应商，标的公司综合考虑产品价格、产品质量及售后服务政策、供货周期及货款信用政策并通过市场比价后确定

(4) 报告期其他类前五大供应商变化情况分析

2022 年度标的公司处于刚恢复生产经营不久，未打开烟草工业用纸产品市场，订单量较少且不稳定的阶段，公司产品发货具有批次多但单次量较低的特点，通过比价后选择了可零担货运的成都安速达物流有限公司作为运输供应商；随着 2022 年标的公司开始和上市公司开展业务合作，并于 10 月份与上市公司达成自 2023 年 1 月 1 日开始的业务托管合作，标的公司业务转型为代上市公司加工卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等烟草工业用纸产品，并在对方的技术支持下于 2022 年开始进行相关生产线技改，2023 年陆续成功完成 PM2、PM3 号线的改造，相关产品销售收入大幅增长，为此标的公司通过比价重新选择提供集装箱业务的成都信邦达国际物流有限公司和四川乐卡汇供应链管理有限公司分别作为其运输纸浆（从海关到标的公司）和运输高透成形纸产品（从公司到客户指定地点）的物流供应商，其中，因高透成形纸系 2023 年 7 月才开始生产销售，故当年度四川乐卡汇供应链管理有限公司的运输费相对较少，未进入前五大其他类供应商之列，同时因 2024 年高透成形纸销量较 2023 年度大幅上升，而位居 2024 年度其

他类供应商第三位。同时，因双方达成业务托管合作后，由恒丰公司提供托管经营所需的技术、资源等，标的公司自 2023 年度起根据上市公司派驻技术及管理人员的情况支付相应的技术服务费。

2023 年度标的公司与恒丰纸业达成业务托管合作后，其生产经营逐渐步入正轨，为改善全体员工工作环境，提升公司形象，经股东批准，管理层决定逐步恢复标的公司园林式厂区标准，导致当年度发生较多修缮费与安保环境服务费。在此背景下，标的公司通过比价引入成都永富永盛农业有限公司，由其负责厂区绿化改造施工及花草树木的增补、移栽、修剪，该供应商因此进入 2023 年度其他类供应商前五大之列。

因标的公司生产设备较多，且随着生产经营不断发展，其对维修或技改的备品备件需求保持稳中有升的趋势，在此背景下，2022 年度、2023 年度分别有提供管材、钢板、其他钢结构件的成都南方志隆贸易有限公司、提供法兰、轴承、阀门等五金备件的成都恒鑫达工贸有限公司、提供烘缸刮刀的苏州静冈刀具有限公司进入其他类供应商前五；2024 年度因运输费类供应商相对增长较大、咨询服务费类供应商发生额较大，备品备件类供应商未进入当年度其他类供应商前五大之列。

2024 年度标的公司因技改项目支出较大，同时获悉可能有望获取一定政府支持，为及时、准确的掌握相关政府补助政策，并更好的申报“绿色节能、智能制造技术改造项目”等政府补助项目（已成功申报并获得补助资金 2,805.30 万元），而聘请第三方中介正合信商业管理（成都）有限责任公司提供专业咨询及辅导服务，为此支付服务费 331.19 万元；同年，因业务发展较快，公司在人员紧张时期，利用劳务派遣方式解决少量短期用工问题而支付四川新起程企业管理有限公司劳务费 41.53 万元，综上，此两家服务类供应商因此进入 2024 年度其他类供应商前五大之列。

我们关于标的公司向供应商采购情况进行了如下核查程序：了解双方交易背景，检查招标手续或市场比价情况、采购（服务）合同、收货（验收）记录、银行付款单据，并对重要供应商执行了函证、视频问询、核查供应商背景信息等核查程序。

我们对全部供应商采购发生额检查及函证情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
采购金额 (A)	8,443.13	10,015.36	5,591.22
检查金额 (B)	7,608.35	8,242.06	4,631.49
检查比例 (C=B/A)	90.11%	82.29%	82.83%

结合应付账款函证，选取项目函证采购金额，函证比例如下：

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
采购金额 (A)	8,443.13	10,015.36	5,591.22
采购金额发函金额 (B)	7,009.22	7,185.89	2,830.93
发函比例 (C=B/A)	83.02%	71.75%	50.63%
回函金额 (D)	3,033.97	7,097.42	2,434.35
未回函替代性检查金额 (E)	3,975.25	88.47	396.58
回函与替代性检查合计比例 (F=(D+E)/B)	100.00%	100.00%	100.00%

2022 年度和 2023 年度发函比例相对 2024 年度发函比例较低，系未将风险评估较低且易于通过替代检查程序达到检查目的的能源类供应商（2022 年度和 2023 年度采购金额分别为 888.55 万元、2,162.15 万元）纳入函证样本，仅执行交易真实性检查和视频询问审计程序，未见异常。

2024 年回函金额相对较低，原因系当年度已发函能源类供应商成都台商投资区天然气开发有限公司、国网四川省电力公司成都供电公司未回函（合计函证金额 2,256.53 万元）以及已付款且到货的国外设备类供应商 J. M. VOITHSE&CO. KG（采购金额 1,534.70 万元）在其已对 2024 年 1-10 月相同发生额的函证回函（相符）且 11-12 月无发生额的情况下未再次就 2024 年全年函证回函，针对全部未回函情况均执行了未回函替代性检查程序，未见异常。

（三）标的公司境外采购内容、金额及占比，国际贸易政策对其采购、价格及业绩的影响，相关应对措施

报告期内，标的公司境外采购情况如下：

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境外采购	1,534.70	18.18%	-	-	-	-

报告期内标的公司只于 2024 年度发生了境外采购事项，系因购建 PM1 号生产线而向德国的 J. M. VOITH SE&CO. KG 公司采购了一套施胶机。

当前主要因中美贸易摩擦可能对国内生产厂家产生一定不利影响，如关税上升导致采购成本增长等，而标的公司主要只在购建先进生产线方面有可能需要发生境外采购，且较大可能系与德国或其他等少数欧盟国家的企业发生交易，故国际贸易政策方面目前对标的公司境外采购影响较小，未来标的公司会积极关注相关情况变化，并做好应对措施。

另外，标的公司为上市公司加工生产所需的浆板虽然系上市公司直接供货或采取一般贸易的模式由标的公司直接向上市公司采购，但该等浆板的原产地系国外，其中阿拉巴马浆系从美国进口，占标的公司高透成形纸单位生产成本的约30%，若采购成本增加10%，影响单位生产成本上升约3%。目前，中美关税贸易谈判仍在持续，截止目前，可用于生产高透成形纸的阿拉巴马浆进口关税从0%增加到10%，采购成本增加10%，对上市公司影响较小；同时，上市公司也在开发南美针叶浆、国产及进口绒毛浆等浆种，未来可能由这些浆种替代阿拉巴马浆，以降低中美贸易政策变化可能带来的采购风险。综上，因国际贸易政策对上市公司境外浆料采购的影响较小，进而对标的公司的影响也较小。

（四） 标的公司成本结构是否与同行业、同模式可比公司可比，报告期内成本结构变化的原因及合理性

标的公司自2023年与上市公司达成业务托管合作以来，其生产经营模式已转变为主要代上市公司加工生产以卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸等烟草工业用纸产品，由于其只需在上市公司供料不足的情况下采购少量浆板，且其自营业务也较少，故其成本结构中直接材料自2023年起只包括相对较少的主材成本，而同行业公司未见披露采用委托加工模式的公司。如比较采用委托加工模式的其他非同行业公司，则因主要产品结构、生产工艺以及消耗的单位辅料及所需人工和动力成本信息难以获取而不可比。考虑到直接比较标的公司与同行业公司的成本结构虽不可比，但结合对标的公司加工生产所需浆板成本的预期或估计，可以进行模拟后比较。

标的公司与同行业公司成本结构比较如下：

（1） 2024 年度

单位：万元				
公司名称	直接材料	人工费用	制造费用	合计

	金额	占比 (%)	金额	占比(%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
恒丰纸业	147,806.50	65.90	11,620.21	5.18	64,861.28	28.92	224,287.99	100.00
民丰特纸							120,852.59	100.00
仙鹤股份	615,793.23	73.82	30,940.78	3.71	187,502.97	22.48	834,236.97	100.00
五洲特纸	556,729.44	80.77	12,727.97	1.85	119,823.78	17.38	689,281.19	100.00
荣晟环保	125,980.71	67.79	2,493.34	1.34	57,378.75	30.87	185,852.80	100.00
齐峰新材	232,207.94	76.43	10,234.67	3.37	61,362.36	20.20	303,804.97	100.00
华旺科技	184,669.14	78.69	5,139.57	2.19	44,862.70	19.12	234,671.42	100.00
可比公司均值	310,531.16	75.37	12,192.76	2.96	89,298.64	21.67	412,022.56	100.00
标的公司-模拟前	2,543.57	30.02	1,126.86	13.30	4,803.60	56.68	8,474.03	100.00
标的公司-模拟后	8,424.78	58.69	1,126.86	7.85	4,803.60	33.46	14,355.24	100.00

(2) 2023 年度

单位：万元

公司名称	直接材料		人工费用		制造费用		合计	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
恒丰纸业	145,314.29	67.31	12,700.71	5.88	57,865.61	26.80	215,880.61	100.00
民丰特纸							138,555.21	100.00
仙鹤股份	510,444.91	71.00	29,215.04	4.06	179,326.81	24.94	718,986.76	100.00
五洲特纸	476,460.97	81.30	9,104.68	1.55	100,464.98	17.14	586,030.63	100.00
荣晟环保	127,945.73	66.71	2,458.99	1.28	61,381.90	32.01	191,786.62	100.00
齐峰新材	241,579.75	76.90	9,347.52	2.98	63,238.11	20.13	314,165.39	100.00
华旺科技	192,208.39	80.41	4,885.72	2.04	41,948.30	17.55	239,042.41	100.00
可比公司均值	282,325.67	74.76	11,285.44	2.99	84,037.62	22.25	377,648.73	100.00
标的公司-模拟前	1,861.03	30.66	937.87	15.45	3,270.46	53.88	6,069.35	100.00
标的公司-模拟后	6,872.84	62.02	937.37	8.46	3,270.46	29.51	11,081.17	100.00

(3) 2022 年度

单位：万元

公司名称	直接材料		人工费用		制造费用		合计	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
恒丰纸业	137,368.35	68.08	10,534.67	5.22	53,859.92	26.69	201,762.94	100.00
民丰特纸							145,037.42	100.00
仙鹤股份	449,187.35	68.72	28,268.64	4.32	176,219.18	26.96	653,675.17	100.00

公司名称	直接材料		人工费用		制造费用		合计	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
五洲特纸	434,940.37	80.08	7,982.22	1.47	100,193.99	18.45	543,116.57	100.00
荣晟环保	162,617.41	70.96	2,405.89	1.05	64,146.99	27.99	229,170.29	100.00
齐峰新材	223,504.23	78.00	7,789.45	2.72	55,242.67	19.28	286,536.35	100.00
华旺科技	154,436.96	80.00	3,979.48	2.06	34,618.14	17.93	193,034.58	100.00
可比公司均值	260,342.44	74.13	10,160.06	2.89	80,713.48	22.98	351,215.98	100.00
标的公司	1,502.84	51.91	340.24	11.75	1,051.89	36.34	2,894.97	100.00

注：上述各年度标的公司-模拟后数据系指根据每年度上市公司在委托加工模式下提供给标的公司的相关浆板成本以及一般贸易模式（净额法）下抵消的浆板成本，模拟标的公司在自产自销模式下，假设原材料成本中包含上述浆板成本的情况下的料工费数据；2022 年度标的公司系自产自销模式，故无需模拟测算

从上述标的公司与同行业公司成本结构比较表可知，经模拟测算后，2023 年度和 2024 年度标的公司营业成本中直接材料占比分别为 62.27%、58.69%，虽仍低于同行业公司平均值，但与最可比公司恒丰纸业直接材料占比 67.31%、65.90%已大致相当；相应的人工费用占比和制造费用占比也较模拟前有所下降，但仍高于同行业公司。结合标的公司报告期内的生产经营情况、并对比标的公司与同行业公司的营业收入规模，标的公司营业成本中直接材料占比相对较低，人工费用和制造费用占比相对较高，主要原因如下：

2022 年度标的公司刚恢复生产不久，订单量少且不稳定，全年有大部分时间处于缺乏订单的状态，但人工成本和制造费用中固定成本如生产车间间接人员工资、折旧及机器维保费占比较高，影响当年度营业成本中人工费用占比和制造费用占比较高，进而材料费用占比较低。同时，因当时设备还未实施改造，产品良品率相对较低，虽然浆板等材料成本可回抄利用，但人工费用和制造费用还需重新投入，该因素也是影响标的公司营业成本中人工费用和制造费用占比较高的原因之一。

2023 年度和 2024 年度，标的公司与上市公司达成业务托管合作后，随着生产线改造顺序完成，以及订单稳步增长，标的公司产品良品率稳步上升、单位固定人工成本及单位固定制造费用下降，影响人工费用、制造费用占比较 2022 年度下降。但由于标的公司现阶段产能未能完全释放且营业收入规模较同行业公司

差距较大，暂不具备规模效益，其营业成本中人工费用、制造费用占比仍然较同行业公司要高，同时影响材料费用占比相对较低。

综上所述，标的公司成本结构与同行业公司存在一定的差异，但具备合理性。

（五） 报告期各期末，标的公司存货的主要内容，备货规模的合理性，期后去化情况；采购内容和存货内容中是否包括采购自上市公司或其指定供应商的材料，标的公司是否具有控制权、是否应入账及依据

1. 报告期各期末，标的公司存货的主要内容，备货规模的合理性，期后去化情况

报告期各期末的存货情况如下：

单位：万元					
项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2025 年 1-6 月转销金额	去化率
原材料	1,204.46	1,207.03	825.59	939.38	77.99%
其中：浆板	532.83	519.89	395.06	509.43	95.61%
包材	215.74	148.93	51.01	143.50	66.52%
辅料	205.73	142.02	73.64	200.38	97.40%
五金及备件	250.15	396.18	305.88	86.07	34.41%
库存商品	118.63	144.51	566.24	118.63	100.00%
其中：卷烟纸	6.68	45.55	143.87	6.68	100.00%
普通成形纸	-	19.12	216.23	-	-
高透成形纸	111.95	33.48	0.00	111.95	100.00%
吸管包装纸	-	0.77	95.29	-	-
其他纸类	-	45.59	110.85	-	-
合计	1,323.09	1,351.54	1,391.83	1,058.00	79.96%

从上表可知，报告期各期末标的公司的存货主要系以浆板、包材、辅料、五金及备件为主的原材料以及以卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸为主的库存商品。

标的公司采用以销定产模式，并结合生产计划、安全库存和各类商品市场价格波动情况确定合理的备货规模。对于原材料：（1）浆板：由于现阶段系代上市公司加工生产，标的公司只需在上市公司供应不及时自采应急，故一般备货不多，按约 1 个月生产量备货。截至 2025 年 6 月 30 日，2024 年底结存的浆板已消耗了 95.61%；（2）辅料：因各类辅料一般不存在货源紧张和供货周期较长的情况，一般按约 1-2 个月消耗量备货。截至 2025 年 6 月 30 日，2024 年底结存的辅料

已消耗了 97.40%；(3) 包装材料：一般按 3 个月耗用量备货，但因主要包材塑料芯、木托盘、缠绕膜等没有有效期，可长期存放且不会变质，同时标的公司考虑到主要供应商在东北或江浙地区，路途远且运费较高，小批量多次采购运输成本较高，而大批量采购可获取一定的价格优惠，也不会占用公司太多流动资金，故标的公司在业务托管后订单量稳步增长，销售前景较好的情况下，报告期内加大了包材备货量。截至 2025 年 6 月 30 日，2024 年底结存的包装材料已消耗了 66.52%；(4) 五金及备件：该类原材料主要可用于设备维修或零部件替换以及产线改造与建设，标的公司按照现存机器设备情况和发展计划备货，由于报告期内及后续标的公司开展或计划开展较多的生产线改造项目，故五金及备件备货也相对较为充足。截至 2025 年 6 月 30 日，2024 年底结存的五金及备件已消耗了 34.41%。

对于库存商品：标的公司在 2023 年业务托管后，主要系代上市公司加工生产相关产品，标的公司根据上市公司的订单计划备货，一般不高于一个月的计划量。截至 2025 年 6 月 30 日，2024 年底结存的库存商品已 100%实现销售。

2. 采购内容和存货内容中是否包括采购自上市公司或其指定供应商的材料，标的公司是否具有控制权、是否应入账及依据

标的资产采购材料系其根据自身生产所需，综合考虑供应商的资质、产品质量、产品价格、供货保障及售后服务情况自主选择，上市公司会根据自身与相关供应商的合作情况择优推荐给标的公司备选，但不存在上市公司指定供应商的情况。

报告期内，标的公司主要向上市公司采购专用于一般贸易模式（净额法）下加工生产高透成形纸的浆板、日本粘胶纤维，和不限用途的少量包装材料。其中浆板、日本粘胶纤维运达标的公司现场后，同时接受上市公司现场人员管控，且加工生产出高透成形纸后全部返售给上市公司，双方在商定相关产品价格时已考虑这一影响，标的公司不能独立主导这些材料的使用并因此获得可变收益，故对相关材料无实质控制权，该部分材料已按净额法予以抵消，不在标的公司账面存货中体现。

标的公司从上市公司采购的包材，双方未约定使用限制，标的公司可控制该类货物的使用，故根据实际采购价格入账，上述包材报告期内采购量较小，2022 年度、2023 年度、2024 年度采购金额分别为 3.40 万元、23.80 万元、41.82 万元。

(六) 按照料工费，说明标的公司成本结转完整性及依据

标的公司成本构成主要包括直接材料、直接人工、制造费用（包括制造费用-能源费用和制造费用-其他制造费用），2023 年以来标的公司主营业务成本构成如下：

单位：万元

项 目	2024 年度	占比	2023 年度	占比
一、直接材料	2,543.57	30.02%	1,861.03	30.66%
卷烟纸-代工	966.57	11.41%	815.14	13.43%
普通成形纸-代工	262.48	3.10%	308.98	5.09%
高透成形纸-净额法	842.01	9.94%	599.26	9.87%
其他产品	472.51	5.58%	137.65	2.27%
二、直接人工	1,126.86	13.30%	937.87	15.45%
卷烟纸-代工	407.99	4.81%	395.01	6.51%
普通成形纸-代工	175.51	2.07%	275.19	4.53%
高透成形纸-净额法	449.23	5.30%	218.36	3.60%
其他产品	94.13	1.11%	49.3	0.81%
三、制造费用	4,803.60	56.69%	3,270.46	53.88%
卷烟纸-代工	1,970.98	23.26%	1,415.25	23.32%
普通成形纸-代工	680.92	8.04%	820.5	13.52%
高透成形纸-净额法	1,737.30	20.50%	864.53	14.24%
其他产品	414.4	4.89%	170.16	2.80%
合 计	8,474.03	100.00%	6,069.35	100.00%

从上表可知，标的公司 2023 年度及 2024 年度主营业务成本构成主要为高透成形纸（一般贸易净额法）、卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工），上述主要产品 2023 年度及 2024 年度占总成本的比重分别为 94.11%、88.43%。以下主要结合原材料计划单耗量（根据标的公司提供的计划成本资料）和实际单耗量对比分析、单位人工成本和单位制造费用变动情况分析标的公司上述主要产品成本结转是否合理和完整。

同时，为更好的对比标的公司加工生产高透成形纸（一般贸易净额法）产品消耗的采购自上市公司的纸浆成本是否合理，以下按还原为一般贸易总额法模式下的纸浆成本结果进行该类产品成本结转完整性分析。

- 1. 高透成形纸（一般贸易净额法）
 - (1) 产品实际单耗量与计划单耗量对比及变化分析

单位：元

物料名称	2024 年度					实际单耗量-计划单耗量
	计划		实际			
	计划单耗量	计划单位成本	实际单价	实际单耗量	实际单位成本	
阿拉巴马浆	0.66	3,850.89	5,821.44	0.64	3,750.06	-0.02
高透明星浆	0.34	1,565.08	4,657.97	0.32	1,474.33	-0.02
日本粘胶纤维	0.05	1,305.20	24,860.89	0.04	1,115.21	-0.01
主材纸浆小计	1.05	6,721.16		1.01	6,339.60	-0.04
湿强剂	6.75	23.99	3.55	5.36	19.04	-1.39
聚乙烯醇	65.00	805.31	12.39	53.74	665.80	-11.26
分散剂	2.62	144.71	55.23	2.25	124.48	-0.37
其他		1,165.61			965.11	
辅料小计		2,139.61			1,774.43	
水	71.15	339.16	4.77	59.64	284.28	-11.51
电	1,646.00	876.60	0.53	1,509.55	803.93	-136.45
蒸汽	4.62	1,444.25	312.61	3.97	1,240.44	-0.65
能源费用小计	1,721.77	2,660.01	317.91	1,573.16	2,328.65	
人工		1,273.96			1,166.47	
折旧		854.40			854.40	
制造费用		990.82			1,327.05	
合计		14,639.95			13,790.58	
物料名称	2023 年度					实际单耗量-计划单耗量
	计划		实际			
	计划单耗量	计划单位成本	实际单价	实际单耗量	实际单位成本	
阿拉巴马浆	0.66	3,812.51	5,763.43	0.64	3,667.86	-0.03
高透明星浆	0.34	1,720.49	5,120.51	0.35	1,787.05	0.01
日本粘胶纤维	0.05	1,320.08	25,144.40	0.07	1,660.93	0.01
主材纸浆小计	1.05	6,853.08		1.05	7,115.84	0.00
湿强剂	6.75	26.12	3.87	8.22	31.80	1.47
聚乙烯醇	65.00	805.31	12.39	63.21	783.13	-1.79
分散剂	2.62	147.23	56.19	2.34	131.31	-0.28
其他		1,165.61			1,125.03	
辅料小计		2,144.26			2,071.27	
水	71.15	282.72	3.97	76.64	304.52	5.49
电	1,646.00	854.33	0.52	1,837.00	953.47	191.00
蒸汽	4.62	1,323.02	286.37	4.63	1,324.84	0.01
能源费用小计	1,721.77	2,460.07		1,918.26	2,582.82	
人工		1,117.87			1,093.94	
折旧		417.90			417.90	

制造费用		959.28			981.60	
合计		13,952.46			14,263.37	

注：计划单耗料量系标的公司预计其在正常生产经营条件下，通过努力很有可能达到的生产一吨该类产品需耗用的相关成本要素数量，实际单耗量系指当年实际生产一吨该类产品耗用的相关成本要素数量单位成本水平；计划单位成本=计划单耗量*实际单价，实际单位成本=实际单耗量*实际单价

从上表可知，2023 年度和 2024 年度高透成形纸（一般贸易净额法）各类成本要素实际单耗量和计划单耗量大部分差异较小，2024 年度与 2023 年度实际单耗量也存在合理范围内的变化，对两年度波动较大或实际单耗量与计划单耗量差异较大的成本项目分析如下：

1) 日本粘胶纤维 2024 年度实际单耗量小于 2023 年度，主要系 2024 年生产销售占比较高的低克重（23g）高透成形纸因工艺需求不同而耗用日本粘胶纤维较少；

2) 聚乙烯醇 2024 年度实际耗用量较计划耗用量差异和 2023 年度实际耗用量分别下降-11.26 公斤、9.47 公斤，主要系 2024 年度随着设备运转效率提高，生产工人操作熟练度提升而成品率有所上升，影响单耗量下降；

3) 2024 年度实际单位制造费用高于计划单位制造费用，主要系原因是 2024 年度为进一步提升 PM3 生产线的生产效率和进一步解决生产中其他机器设备出现的问题，标的公司进行了一系列的维修或改进工作，导致 2024 年度制造费用中维修费用较高；

4) 2023 年度能源-电实际单耗量高于计划单耗量 191 度，并在 2024 年度实际单耗量下降 327.45 度，主要系高透成形纸于 2023 年 7 月投产后，随着生产工人操作熟练度提升以及 2024 年 PM3 生产线进一步改进措施实施，相关设备生产效率提高，影响 2024 年度单位耗电量耗量下降；

5) 2024 年度实际单位人工成本和计划单位人工成本均差异较小，同时 2024 年度单位人工成本较 2023 年度略所上升，主要原因系随着生产经营业绩好转，2024 年生产工人获得的奖金更多。。

综上分析，标的公司 2023 年度和 2024 年度高透成形纸（一般贸易净额法）各项成本要素实际单耗量（单位成本）正常，各年度消耗量变化情况合理。

结合以上（1）产品实际单耗量与计划单耗量对比及变化分析表中结果测算

2023 年度和 2024 年度高透成形纸（一般贸易净额法）产品在还原为总额法下的计划成本、实际成本与主营业务成本比较分析如下：

单位：万元

高透成形纸	计划成本	实际成本	主营业务成本	实际成本-计划成本差异率	主营业务成本-实际成本差异率
2024	5,932.65	5,588.45	5,641.55	-5.80%	0.95%
2023	3,135.31	3,205.18	3,174.76	2.23%	-0.95%

注：计划成本=计划单位生产成本*销量；实际成本=实际单位生产成本*销量；主营业务成本为高透成形纸全额法下的主营业务成本。

从上表可知，2023 年度和 2024 年度高透成形纸（一般贸易净额法）如按全额法测算，各年度主营业务成本与实际生产成本差异率为-0.95%、0.95%，差异率较小，成本结转完整性分析结果合理。

2. 卷烟纸(代工)

(1) 产品实际单耗量与计划单耗量对比及变化分析

单位：元

物料名称	2024 年度					实际单耗量-计划单耗量
	计划		实际			
	计划单耗量	计划单位成本	实际单价	实际单耗量	实际单位成本	
轻质碳酸钙	366.29	384.75	1.05	359.51	377.62	-6.78
增强剂	2.45	64.95	26.51	3.53	93.56	1.08
氧化木薯淀粉	11.11	62.88	5.66	8.16	46.17	-2.95
柠檬酸钾	10.91	85.18	7.81	11.13	86.93	0.22
柠檬酸钠	11.85	64.14	5.41	8.44	45.71	-3.41
其他		897.11			813.65	
辅料小计		1,559.01			1,463.65	
水	31.75	109.54	3.45	26.31	90.78	-5.44
电	1,478.00	736.03	0.50	1,283.99	639.41	-194.01
蒸汽	3.83	1,181.64	308.52	3.44	1,060.23	-0.39
能源小计	1,513.58	2,027.21		1,313.74	1,790.43	
人工		645.21			628.38	
折旧		388.86			388.86	
制造费用		751.89			869.89	
合计		5,372.19			5,141.21	
物料名称	2023 年度					实际单耗量-计划单耗量
	计划		实际			
	计划单耗量	计划单位成	实际单价	实际单耗	实际单位	

		本		量	成本	
轻质碳酸钙	366.29	400.48	1.09	388.40	424.65	22.11
增强剂	2.45	71.13	29.03	3.83	111.09	1.38
氧化木薯淀粉	11.11	59.83	5.38	8.72	46.96	-2.39
柠檬酸钾	10.91	89.57	8.21	10.78	88.47	-0.13
柠檬酸钠	11.85	65.11	5.49	11.36	62.43	-0.49
其他		897.11			940.81	
辅料小计		1,583.23			1,674.41	
水	31.75	142.66	4.49	32.47	145.92	0.72
电	1,478.00	839.85	0.57	1,532.91	871.05	54.91
蒸汽	3.83	1,111.52	290.22	4.10	1,189.57	0.27
能源小计	1,513.58	2,094.03			2,206.53	
人工		765.21			804.56	
折旧		188.13			188.13	
制造费用		712.62			657.01	
合计		5,343.22			5,530.64	

注：计划单耗料量系标的公司预计其在正常生产经营条件下，通过努力很有可能达到的生产一吨该类产品需耗用的相关成本要素数量，实际单耗量系指当年实际生产一吨该类产品耗用的相关成本要素数量单位成本水平；计划单位成本=计划单耗量*实际单价，实际单位成本=实际单耗量*实际单价

从上表可知，2023 年度和 2024 年度卷烟纸（代工）各类成本要素实际单耗量和计划单耗量大部分差异较小，2024 年度与 2023 年度实际单耗量也存在合理范围内的变化，对两年度波动较大或实际单耗量与计划单耗量差异较大的成本项目分析如下：

（1）轻质碳酸钙的 2023 年度实际单耗量较计划单耗量高 22.11 公斤，但 2024 年度已下降至与计划单耗量水平接近，主要原因系 2023 年度 PM2 生产线系边技改边生产，良品率存在爬坡过程，导致相关辅料实际耗用量较计划耗用量偏高，2024 年度相关影响因素消除，实际耗用量下降至正常水平。

（2）2023 年度能源-电实际单耗量高于计划单耗量 54.91 度，并在 2024 年度实际单耗量下降 248.92 度，主要系 2023 年 PM2 生产线系边技改边生产，随着 2023 年 7 月 PM2 生产线完成技改以及产线工人操作熟练度提升，生产效率得到较大提高，影响 2024 年度单位耗电量耗量下降。

（3）2024 年度实际单位制造费用高于计划单位制造费用，主要系原因是 2024 年度为进一步提升 PM2 生产线的生产效率和进一步解决生产中其他机器设

备出现的问题，标的公司进行了一系列的维修或改进工作，导致 2024 年度制造费用中维修费用较高。

综上分析，标的公司 2023 年度和 2024 年度卷烟纸（代工）各项成本要素实际单耗量（单位成本）正常，各年度消耗量变化情况合理。

结合以上（1）产品实际单耗量与计划单耗量对比及变化分析表中结果测算 2023 年度和 2024 年度卷烟纸（代工）计划成本、实际成本和主营业务成本比较分析如下：

单位：万元

卷烟纸	计划成本	实际成本	主营业务成本	实际成本-计划成本差异率	主营业务成本-实际成本差异率
2024	3,439.35	3,291.48	3,345.54	-4.30%	1.64%
2023	2,327.22	2,408.84	2,625.40	3.51%	8.99%

注：计划成本=计划单位生产成本*销量；实际成本=实际单位生产成本*销量；
主营业务成本为卷烟纸（代工）产品的主营业务成本

从上表可知，2023 年度和 2024 年度卷烟纸（代工）产品各年度主营业务成本与实际生产成本差异率为 8.99%、1.64%。其中 2023 年差异率相对较大，主要原因系 2023 年度有销售 2022 年度 PM2 生产线在良品率较低状态下生产的单位生产单位成本高达 20,297.84 元/吨的相关产品 70.88 吨，导致 2023 年度销售成本与按当年度实际单位生产成本和销量测算的实际成本差异较大，如剔除该部分影响，则测算差异率下降为 3.02%，差异较小，在合理范围内。

3. 普通成形纸（代工）

（1）产品实际单耗量与计划单耗量对比及变化分析

单位：元

物料名称	2024 年					实际单耗量-计划单耗量
	计划		实际			
	计划单耗量	计划单位成本	实际单价	实际单耗量	实际单位成本	
碳酸钙	183.22	177.59	0.97	137.23	133.01	-45.99
CMC	8.29	130.59	15.75	9.07	142.85	0.78
其他		981.24			770.75	
辅料小计		1,289.41			1,046.61	
水	35.00	129.97	3.71	24.59	91.31	-10.41
电	1,400.00	688.01	0.49	1,283.35	630.68	-116.65
蒸汽	4.20	1,284.41	305.81	3.58	1,096.20	-0.62

能耗小计	1,665.50	2,102.40			1,818.19	
人工		665.21			649.22	
折旧费		401.13			401.13	
制造费用		598.62			849.39	
合计		5,056.77			4,764.54	
物料名称	2023 年					实际单耗量-计划单耗量
	计划		实际			
	计划单耗量	计划单位成本	实际单价	实际单耗量	实际单位成本	
碳酸钙	188.00	189.67	1.01	139.84	141.08	-48.16
阳离子木薯淀粉	20.00	99.64	4.98	21.11	105.18	1.11
阳离子淀粉	6.00	81.80	13.63	3.29	44.89	-2.71
其他		945.47			904.30	
辅料小计		1,316.57			1,195.45	
水	40.00	182.51	4.56	30.67	139.92	-9.33
电	1,774.00	1,114.71	0.63	1,690.85	1,062.47	-83.15
蒸汽	4.51	1,280.12	283.84	4.63	1,315.46	0.12
能耗小计	1,665.50	2,577.35			2,517.85	
人工		837.64			933.74	
折旧		189.91			189.91	
制造费用		618.21			535.89	
合计		5,539.67			5,372.84	

注：计划单耗料量系标的公司预计其在正常生产经营条件下，通过努力很有可能达到的生产一吨该类产品需耗用的相关成本要素数量，实际单耗量系指当年实际生产一吨该类产品耗用的相关成本要素数量单位成本水平；计划单位成本=计划单耗量*实际单价，实际单位成本=实际单耗量*实际单价

从上表可知，2023 年度和 2024 年度普通成形纸（代工）各类成本要素实际单耗量和计划单耗量大部分差异较小，2024 年度与 2023 年度实际单耗量也存在合理范围内的变化，对两年度波动较大或实际单耗量与计划单耗量差异较大的成本项目分析如下：

（1）2023 年度和 2024 年度碳酸钙的实际单耗量较为稳定，但均小于计划单耗量，主要原因详见以上 2. 卷烟纸(1)中所述事项影响。

（2）2024 年度因当年 2 月 PM2 生产线工艺改进后，主要辅料淀粉被辅料 CMC（表胶纤维素钠）替换。

（3）2024 年能源-蒸汽的实际单耗量小于 2023 年度实际单耗量，主要原因

系 2024 年 PM2 生产线升级施胶工艺后将浸涂工艺调整为表涂工艺，纸张在施胶环节含水量大幅下降，该项改进对普通成形纸生产影响较大，大大降低了烘干成本，蒸汽单耗量下降约 0.8 吨。

(4) 2024 年制造费用实际成本高于计划成本且高于 2023 年实际成本，主要原因见以上 2. 卷烟纸(3) (1)中所述事项影响。

综上分析，标的公司 2023 年度和 2024 年度普通成形纸（代工）各项成本要素实际单耗量（单位成本）正常，各年度消耗量变化情况合理。

结合以上（1）产品实际单耗量与计划单耗量对比及变化分析表中结果测算 2023 年度和 2024 年度普通成成形纸（代工）计划成本、实际成本和主营业务成本比较分析如下

单位：万元

普通成形纸-代工	计划成本	实际成本	主营业务成本	实际成本-计划成本差异率	主营业务成本-实际成本差异率
2024	1,176.71	1,108.71	1,118.91	-5.78%	0.92%
2023	1,394.54	1,352.54	1,404.68	-3.01%	3.85%

注：计划成本=计划单位生产成本*销量；实际成本=实际单位生产成本*销量；主营业务成本为卷烟纸（代工）产品的主营业务成本

从上表可知，2023 年度和 2024 年度普通成成形纸（代工）产品各年度主营业务成本与实际生产成本差异率为 3.85%、0.92%。其中 2023 年差异率相对较大，主要原因系 2023 年度有销售 2022 年度 PM2 生产线在良品率较低状态下生产的单位生产单位成本高达 18,358.44 元/吨的相关产品 32.52 吨，导致 2023 年度销售成本与按当年度实际单位生产成本和销量测算的实际成本差异较大，如剔除该部分影响，则测算差异率下降为 0.59%，差异较小，在合理范围内。

4. 产品核算内部控制制度

标的公司根据自身生产特点，建立了相对完善的内控制度和操作核算流程，采用 ERP 对生产流程进行管理，在各个控制节点进行权限设置，相关生产内控制度能够有效执行。材料经检验合格、与采购订单核对一致后按照实际收货数量办理入库；生产部门以销定产安排生产，领用时经仓库管理员确认签字后生成材料出库单，材料出库单再经生产部门领导审核签字，销售部门依据销售订单生成出库申请单，经审核后流转至仓储部门；每月末，财务人员和仓储人员对结存情况进行盘点，保证账实相符，盘点表经仓储和财务签字。工资主要分绩效和考勤，

绩效跟当月产量以及部门费用成本考核完成度挂钩，由各个部门进行统计完成情况，财务部门汇总考核，经公司管理层批准后报人事部门核算绩效工资；考勤根据打卡记录。每月人事部根据批准的绩效以及打卡工时记录核算工资；能源数据每月按照抄表确认，按照实际耗用情况归集至生产成本。人事部门、财务部门、生产部门、仓储部门职责分离，相互监督，确保产品成本核算的准确性和完整性。

综合以上 1-4 情况，可以看出标的公司成本核算方法符合会计准则，成本计算和结转准确完整。

针对标的公司成本结转完整性，我们执行了以下检查和分析程序：(1) 了解标的公司生产成本归集及分配方法并评价合理性；(2) 获取并检查标的公司存货进销存明细表，并结合存货监盘关注是否账实一致，是否存在账面未结转的存货成本；(3) 结合对生产加工类物资采购的检查以及对各类存货实施发出计价测试，检查分析是否存在利用存货单价变化调节成本结转金额的情况；(4) 获取生产成本计算表，并检查分析各类生产成本是否归集完整和分配准确；(5) 编制成本倒扎表，检查主营业务成本结转是否准确、完整；(6) 对主营业务成本按料工费进行分析性复核，并结合毛利率变化情况分析是否存在异常情况。

经检查，标的公司主营业务成本结转准确、完整。

(七) 请公司在重组报告书中补充披露：（1）区分生产加工、产线建设，披露报告期内标的公司采购主要内容和金额；（2）生产加工中，进一步区分委托加工和一般贸易，披露采购内容和金额；（3）按照料工费，披露报告期内标的公司成本结构情况

1. 区分生产加工、产线建设，披露报告期内标的公司采购主要内容和金额

公司已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“九、标的公司主营业务情况”之“（六）报告期内的采购情况”中区分生产加工、产线建设，补充披露报告期内标的公司采购主要内容和金额。

2. 生产加工中，进一步区分委托加工和一般贸易，披露采购内容和金额

公司已在重组报告书“第四节 标的公司基本情况”之“九、标的公司主营业务情况”之“（六）报告期内的采购情况”中区分委托加工和一般贸易补充披露生产加工中的采购内容和金额。

3. 按照料工费，披露报告期内标的公司成本结构情况

公司已在重组报告书“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”之“2、营业成本分析”中补充披露报告期内按照料工费统计的标的公司成本结构情况。

（八） 核查程序和核查意见

1. 核查程序

针对前述事项，我们主要履行了以下核查程序：

（1）获取并复核标的公司报告期内的采购明细表，按采购内容和用途分类，并通过询问标的公司管理层和采购业务人员了解报告期内的采购政策、主要采购内容及变化原因，同时结合标的公司和上市公司的合作模式变化情况和标的公司采购业务的审计情况，进一步检查与分析报告期内标的公司采购结构变化的原因及合理性，以及是否与其产品结构、经营模式相匹配，采购数量、金额与其收入规模变化是否相匹配。

（2）区分生产加工、产线建设获取并检查标的公司前五大供应商明细表，并通过查询天眼查企业信息专业网站、相关供应商官方网站及其他公开渠道信息以及询问采购业务人员了解供应商的主要信息和经营情况；结合对标的公司业务发展的了解、对报告期采购业务的审计情况检查分析标的公司采购的主要内容和主要供应商发生变化的原因及合理性；询问标的公司及上市公司管理层了解双方是否存在未披露的关联交易以及是否存在上市公司指定供应商的情况以及原因。

（3）获取标的公司境外采购明细表并检查其采购内容、金额及占比是否准确；询问标的公司及上市公司管理层以了解国际贸易政策对标的公司采购、价格及业绩的影响及相关应对措施，结合对标的公司和上市公司的审计情况进一步分析国际贸易政策对标的采购、价格及业绩的影响是否重大以及标的公司和上市公司的相关应对措施是否合理有效。

（4）获取并复核标的公司的成本结构明细表，结合标的公司所处发展阶段、业务规模、业务模式和主要产品等信息分析标的公司成本结构是否与同行业、同模式公司可比；结合标的公司业务发展和业务模式、主要产品变化等信息进一步分析标的公司报告期内成本结构变化的原因及合理性。

（5）询问标的公司管理层以了解公司存货的主要内容和备货政策；获取并检查报告期各期末标的公司的存货明细表，根据存货的主要内容进行分类，并结合标的公司的业务模式、备货政策分析各类存货备货规模的合理性；检查期后存货进销存明细账，统计和分析各类存货期后去化情况及合理性；检查采购内容和存

货内容中是否包括采购自上市公司或其指定供应商的材料，并通过询问标的公司及上市公司管理层、检查标的公司与上市公司的采购合同，并结合交易实质和业务流程分析标的公司是否对采购的货物和存货具有控制权，以及账务处理是否准确。

(6) 了解并评价标的公司的成本核算方法和会计处理是否准确，相关内控制度是否完整有效；从生产成本计算单中选取样本检查料工费的成本归集是否完整和分配方法是否合理，账务处理是否准确和经复核；对报告期各期主营业务成本结转数量和主营业务收入结转数量进行对比，检查分析是否存在漏结转的成本；编制报告期各期营业成本倒扎表，进一步分析标的公司成本结转是否完整和准确。

(7) 了解标的公司与供应商交易背景，检查招标手续或市场比价情况、采购（服务）合同、收货（验收）记录、银行付款单据，并对重要供应商执行了询证、视频问询、核查供应商背景信息等核查程序。

2. 核查意见

经核查，我们认为：

(1) 报告期内标的公司采购结构变化主要和标的公司与上市公司于 2022 年开始合作，并达成自 2023 年 1 月 1 日起为期 3 年的托管经营合作后，其生产经营模式、产品结构在报告期内发生重大变化相关，并与其产品结构、经营模式相匹配，报告期采购数量、金额与其收入规模变化相匹配。

(2) 标的公司生产加工、产线建设的前五大供应商经营情况均正常，报告期内标的公司采购的主要内容和主要供应商发生变化的主要原因和标的公司与上市公司达成业务托管合作后其业务模式、主要产品发生变化以及业务规模稳步增长相关；标的公司前五大供应商不为上市公司且不存在上市公司指定的供应商，也和上市公司、标的公司不存在关联关系，标的公司与供应商之间交易的均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，采购价格主要依据市场价格或双方协商一致确认，价格公允。

(3) 报告期内标的公司只于 2024 年度因购建 PM1 号生产线而向德国的 J. M. VOITH SE&CO. KG 公司采购了一套施胶机，除此外未发生境外采购事项；同时标的公司为上市公司加工生产所需的浆板系上市公司进口后供货给标的公司，因国际贸易政策对上市公司境外浆料采购的影响较小，进而对标的公司的影响也较小。

(4) 标的公司的成本结构因其和同行业公司比较存在业务模式不同、主要产品不同以及标的公司现阶段产能利用率和业务规模均明显偏低而不具备规模效益等原因而与同行业公司存在一定的差异；标的公司报告期内成本结构变化的原因主要和标的公司与上市公司达成业务托管合作后其业务模式转变为代工模式为主以及主要产品结构随之发生变化相关，具有合理性。

(4) 报告期各期末，标的公司的存货主要系浆板、辅料、包装材料及五金备件等原材料和为上市公司加工生产的各类库存商品，标的公司主要根据订单量备货，备货规模合理，期后主要原材料基本上已正常领用消耗，库存商品均已实现销售；标的公司采购内容和存货内容中存在一般贸易（净额法）下向上市公司采购的主材浆板和少量采购自上市公司的包装材料但不存在上市公司指定供应商的情况，标的公司对采购自上市公司的包装材料具有控制权但对一般贸易（净额法）下向上市公司采购的主材浆板不具有控制权，标的公司对具有控制权的包装材料按采购价格入账，对无控制权的主材浆板已按净额法予以抵消，不在标的公司账面存货中体现。

(5) 标的公司成本核算方法合理，并根据自身生产特点，建立了相对完善的内控制度和操作核算流程，相关内控制度能够有效执行，报告期内其成本结转完整、准确。

(6) 公司已在重组报告书中补充披露按照生产加工和产线建设区分的报告期内标的公司采购主要内容和金额，生产加工中按照委托加工和一般贸易区分的采购内容和金额，按照料工费区分的报告期内标的公司成本结构情况。

五、关于毛利率和盈利水平

重组报告书披露，（1）2023 年和 2024 年，标的公司毛利率分别为 13.73% 和 21.32%；2023 年除高透成形纸（一般贸易）外，其他产品毛利率均为负；2024 年除高透成形纸（一般贸易）外，其他产品毛利率均有所上升；（2）2024 年，标的公司主营业务毛利率高于同行业可比上市公司（14.27%），主要系标的公司产品集中于毛利率相对较高的烟草工业用纸所致；（3）报告期内，标的公司管理费用分别为 1,179.24 万元、1,928.36 万元、1,851.02 万元，包括折旧摊销费、职工薪酬、各类服务费和修缮费等，占营业收入的比例分别为 40.01%、26.48%及 16.78%，高于同行业平均水平；（4）报告期内，标的公司财务费用分

别为 626.52 万元、1,010.02 万元和 802.47 万元，占营业收入的比例分别为 21.25%、13.87%和 7.28%；（5）报告期内，标的公司净利润分别为-1,778.63 万元、-2,247.81 万元和-226.96 万元；报告期各期末标的公司未分配利润分别为-67,370.72 万元、-69,618.53 万元和-32,756.47 万元。

请公司在重组报告书“重大风险提示”中补充披露：标的公司未来盈利不及预期和持续亏损风险。

请公司披露：（1）标的公司不同产品之间毛利率存在较大差异的原因和合理性，量化分析 2023 年主要产品毛利率为负、2024 年毛利率上升的原因，高透成形纸毛利率变动方向与其他产品存在差异的原因；（2）标的公司各类产品毛利率与同行业公司可比产品毛利率的对比情况，进一步说明 2024 年标的公司综合毛利率高于同行业可比公司的合理性；（3）如按照公允价格，测算标的公司主要产品毛利率情况，进一步说明问题（2）；（4）结合折旧摊销具体内容、管理人员构成及平均薪酬等，分析标的公司管理费用较高的原因和合理性，经营效率是否较低及依据；管理费用构成是否与同行业公司可比，各类服务费和修缮费的具体内容、与标的公司经营的关系、资金支付对象及具体情况、相关支出发生的合理性；（5）标的公司财务费用较高的原因，结合未来资金需求和经营预期等，说明是否将继续承担高额负债，是否将对标的公司和上市公司形成拖累，以及对其经营业绩的影响；（6）具体分析标的公司持续亏损原因，2022 年-2024 年净利润规模变化原因，以及 2023 年收入上升但利润下降的原因；在累计未弥补亏损较高的情况下，本次交易如何保护上市公司中小股东利益；（7）按照标的公司产品服务公允价格并考虑合理托管费，测算标的公司业绩情况，进一步说明标的公司未来是否存在持续亏损的风险。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（审核问询函问题 7）

（一）标的公司不同产品之间毛利率存在较大差异的原因和合理性，量化分析 2023 年主要产品毛利率为负、2024 年毛利率上升的原因，高透成形纸毛利率变动方向与其他产品存在差异的原因

1. 标的公司不同产品之间毛利率存在较大差异的原因和合理性

报告期内，标的公司各类产品毛利率情况如下：

项 目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
卷烟纸（代工）	8.63%	-5.53%	

项 目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
普通成形纸（代工）	15.38%	-1.45%	
普通成形纸（一般贸易）	22.49%	-3.84%	-33.96%
高透成形纸（一般贸易）	32.38%	42.36%	
其他纸类	13.94%	-49.95%	2.93%
整体毛利率	21.32%	13.73%	-7.36%

（1）2022 年度标的公司各类产品毛利率差异原因分析

2022 年度，因标的公司还未与上市公司开展委托管理合作，标的公司销售收入较低，主要产品系各类食品包装纸为主的其他纸类产品，该类产品因订单量较少且不稳定而导致单位成本较高，毛利率较低为 2.93%。同时，随着标的公司制定打开烟用产品市场的战略并接洽上市公司开始业务合作，普通成形纸以向上市公司销售为主，其销售收入有所增长，但标的公司自 2016 年完成破产重整后，因烟用产品的特殊性，长期未打开此类产品市场，导致其相关生产线较长时间处于停运转态，生产线重启后面临设备故障较多、生产人员技术不熟练，生产管理水平较低等多方面问题导致单位生产成本较高。结合标的公司处于着力开拓烟用产品市场的阶段，产品定价低但单位生产成本较高，导致 2022 年度普通成形纸毛利率为-33.96%。

（2）2023 年度及 2024 年度标的公司各类产品毛利率差异原因分析

2023 年度起随着标的公司和上市公司达成自 2023 年 1 月 1 日起为期 3 年的委托管理合作，标的公司的业务模式转变为主要以委托加工模式为上市公司加工生产卷烟纸、普通成形纸和少量吸管包装纸和以一般贸易模式为上市公司加工生产高透成形纸，产品结构和业务模式较 2022 年度发生较大变化。其中：

1) 标的公司 2023 年度及 2024 年度高透成形纸毛利率分别为 42.36%及 32.38%，高于卷烟纸、普通成形纸等其他主要产品，具体分析如下：

① 生产线改造因素

高透成形纸系由改造后的 PM3 生产线生产，原 PM3 生产线系标的公司于 2004 年从德国进口的生产线，购建时间晚于原 PM2 生产线，且由于破产重整后，标的公司一直未打开高透成形纸产品市场，故该生产线长期处于停机保养状态，相较 PM2 生产线，该条生产线成新率更高，且更接近原厂出厂状态，有利于实施改造。PM3 生产线于 2023 年 7 月开始试运行，当月即成功达到各项指标后顺利投产运

营，较 PM2 号生产线良品率爬坡过程大为缩短，影响高透成形纸 2023 年全年良品率较 PM2 号机生产的卷烟纸、普通成形纸要高，进而导致高透成形纸毛利率较高。高透成形纸、卷烟纸、普通成形纸 2023 年度及 2024 年度良品率情况如下：

良品率	2023 年度			2024 年度
	1-6 月	7-12 月	全年	
高透成形纸	-	81.92%	81.92%	83.41%
卷烟纸	67.74%	75.22%	73.18%	80.03%
普通成形纸	67.49%	75.33%	71.94%	81.51%

② 产品盈利能力

由于高透成形纸相较于卷烟纸和普通成形纸具有更高的技术壁垒及生产难度，高透成形纸产品自身盈利能力更强，高透成形纸毛利率本身即高于卷烟纸和普通成形纸。

③ 产品定价方式

标的公司 PM2 生产线生产的卷烟纸、普通成型纸主要用于出口，采用委托加工模式，产品定价系结合上市公司自身相关产品单位成本、预估标的公司相关产品单位成本，并给予标的公司一定合理利润的基础上经双方商议确定产品定价，最终因标的公司上述产品实际单位生产成本高于定价谈判时预估的单位生产成本，在此定价模式下标的相关产品利润相对较低；PM3 生产线生产的高透成形纸主要用于内销，采取一般贸易模式，在 2023 年度和 2024 年 1-7 月执行“按恒丰公司对终端客户售价的 95%确定”销售价格，由于上市公司高透成形纸对终端客户的销售利润本身相对较高，故在此定价模式下标的公司可获得的产品利润和毛利率均更高。

2) 相对于高透成形纸的高毛利率，标的公司卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）的毛利率相对接近，主要原因是卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）由同一条生产线（PM2）生产，标的公司和上市公司协商定价时预估的单位生产成本也较为接近，确定的单位售价较为接近，但因排产量不同、具体型号差异等原因导致不同产品实际单位成本存在差异，进而导致毛利率存在一定差异。2024 年度普通成型纸（代工）与卷烟纸（代工）的毛利率较 2023 年度均因良品率上升和产量提升而有所上升，但普通成型纸（代工）毛利率上升幅度更大，导致其毛利率与卷烟纸（代工）的毛利率差距拉大，主要原因为标的公司在 2024 年春

节期间对 PM2 生产线完成了进一步改造升级：①升级施胶工艺：将浸涂工艺调整为表涂工艺，纸张在施胶环节含水量大幅下降，降低了烘干成本，蒸汽单耗量下降约 0.8 吨；②实施短循环系统改造：改造后产品纸病大幅减少，成品率提升明显，平均日产提升，而上述改造中第①项改造主要影响普通成型纸，对卷烟纸影响较小。以上改造使普通成形纸平均加工成本下降明显，毛利率上升。

3) 2023 年度及 2024 年度，标的公司销售的普通成形纸（一般贸易）金额较小，仅为 19.15 万元和 320.03 万元。其中 2024 年该产品因部分批次生产中使用了日常次品、边角料损纸回抄，投入浆板成本相对较低，故毛利率较高。2023 年，标的公司销售的普通成形纸（一般贸易）毛利率与卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）相对接近。

4) 2023 年度及 2024 年，标的公司销售的其他纸类金额较小，仅为 224.91 万元及 355.02 万元，主要产品为吸管包装纸。其中 2023 年销售的其他纸类主要为消耗以前年度积压的库存，故销售单价较低，毛利率较低。2024 年，标的公司销售的其他纸类毛利率与卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）相对接近。

综上，标的公司不同产品之间毛利率存在较大差异主要系各类产品的销售模式和定价方法不同、产品结构不同以及相关生产设备的生产效率和生产人员技术熟练度不同有关，具备合理性。

2. 量化分析 2023 年主要产品毛利率为负、2024 年毛利率上升的原因

标的公司 2023 年度及 2024 年度产品结构如下：

单位：万元				
产品名称	2024 年度		2023 年度	
	收入	占比	收入	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（一般贸易总额法）	320.03	2.97%	19.15	0.27%
高透成形纸（一般贸易净额法）	4,637.44	43.06%	2,918.61	41.49%
高透成形纸（一般贸易总额法）	473.74	4.40%	-	-
其他纸类	355.02	3.30%	224.91	3.20%
合计	10,770.25	100.00%	7,034.93	100.00%

从上表可知，自 2023 年标的公司与上市公司开展委托管理合作后，标的公司 2023 年度和 2024 年度卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）及高透成形纸（一

般贸易净额法）等烟用产品（烟草工业用纸）的销售占比接近或超过 90%，以下针对这三类主要产品进行分析。

标的公司 2023 年度和 2024 年度主要产品单位售价、单位成本及毛利率变动情况如下：

产品	项目	2024 年度	2023 年度
卷烟纸（代工）	单位售价（元/吨）	5,719.46	5,711.72
	单位成本（元/吨）	5,225.66	6,027.85
	毛利率	8.63%	-5.53%
普通成形纸（代工）	单位售价（元/吨）	5,682.51	5,500.00
	单位成本（元/吨）	4,808.40	5,579.95
	毛利率	15.38%	-1.45%
高透成形纸（一般贸易净额法）	单位售价（元/吨）	12,346.04	12,988.10
	单位成本（元/吨）	8,062.73	7,485.72
	毛利率	34.69%	42.36%

从上表可知，标的公司 2023 年主要产品毛利率为负及 2024 年毛利率上升系卷烟纸（代工）及普通成形纸（代工）2023 年度毛利率为负及 2024 年毛利率上升所致，具体分析如下：

（1）单位售价的影响

卷烟纸（代工）：2024 年度单位售价 5,719.46 元/吨与 2023 年度单位售价 5,711.72 元/吨基本保持稳定且与此期间标的公司与上市公司约定的单位售价 5,700 元/吨基本吻合；

普通成形纸（代工）：2023 年度单位售价为 5,500 元/吨，与当年度标的公司与上市公司合同约定价格 5,500 元/吨一致，2024 年度单位售价从 2023 年度 5,500 元/吨上升至 5,682.51 元/吨，原因系自 2024 年 4 月起，经标的公司提出议价申请并经双方协商后，对普通成形纸销售价格上调 200 元，即调整至 5,700 元/吨。

综上分析，卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）的实际售价与合同约定价格匹配且 2023 年度及 2024 年度基本保持稳定，故卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）2023 年毛利率为负及 2024 年毛利率上升主要受单位成本变动影响较大。

（2）单位成本的影响

标的公司 2023 年度及 2024 年度卷烟纸（代工）及普通成形纸（代工）单位

成本变动情况如下：

项目	销量（吨）	2024 年度单位成本（元/吨）			
		原材料	人工	制造费用	合计
卷烟纸（代工）	6,402.15	1,509.76	637.27	3,078.63	5,225.66
普通成形纸（代工）	2,327.00	1,127.99	754.24	2,926.17	4,808.40
项目	销量	2023 年度单位成本（元/吨）			
		原材料	人工	制造费用	合计
卷烟纸（代工）	4,355.45	1,871.53	906.94	3,249.38	6,027.85
普通成形纸（代工）	2,517.36	1,227.39	1,093.18	3,259.38	5,579.95

从上表可知，2023 年度卷烟纸（代工）及普通成形纸（代工）毛利率为负以及 2024 年度毛利率上升主要系 2023 年度上述产品单位成本大幅高于 2024 年度单位成本，也高于 2023 年度销售单价。

2023 年度卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）单位成本较高，主要系受相关生产线技改试运行期较长和良品率爬坡的影响较大，具体分析如下：随着标的公司 2022 年开始与上市公司开展业务，其产品生产线无法满足上市公司相关产品高品质、低成本的要求。在此背景下，随着标的公司与上市公司托管协议达成，在上市公司的协助下，标的公司开始对相关生产线设备进行改造和扩建。其中卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸由改造后的 PM2 生产线生产。原 PM2 生产线系标的公司于 1998 年从法国进口的生产线，由于生产线购进时间较早，且自竹浆纸业通过破产重整接手标的公司以来，PM2 生产线系标的公司生产经营的主力设备，机器磨损度较 PM3 生产线相对较高，且在不同时期为生产其他纸类产品而做过多次改造，进而导致本次以生产卷烟纸、普通成形纸和吸管包装纸为主要目的的技改工作实施起来较为复杂和困难，导致试运行期间较长。

在与上市公司开始合作后，标的公司于 2022 年下半年开始改造原 PM2 生产线，并于 2022 年底开始试运行，为解决上市公司相关产品产能不足的问题，对该条生产线系采取边生产边调试改进的方法，最终于 2023 年 7 月达到良品率较为理想的状态，2023 年及 2024 年标的公司 PM2 生产线良品率爬坡情况如下：

良品率	2023 年度			2024 年度
	1-6 月	7-12 月	全年	
卷烟纸	67.74%	75.22%	73.18%	80.03%
普通成形纸	67.49%	75.33%	71.94%	81.51%

由于试运行期间 PM2 号线的良品率较低，结合试运行期间产量爬坡的影响，综合影响 2023 年 1-6 月产出的卷烟纸、普通成形纸单位成本大幅高于产品售价，造成当年度毛利率为负。

2024 年度，PM2 生产线已完成改造，相关产品良品率较低的问题已解决，随着订单的稳步增长，产量增长，单位成本也逐渐下降，相关产品的毛利率较 2023 年度大幅上升。

3. 高透成形纸毛利率变动方向与其他产品存在差异的原因

标的公司 2024 年度较 2023 年度各类产品毛利率变动情况如下：

项目	2024 年度	2023 年度	毛利率变动情况
卷烟纸（代工）	8.63%	-5.53%	14.16%
普通成形纸（代工）	15.38%	-1.45%	16.83%
普通成形纸（一般贸易）	22.49%	-3.84%	26.33%
高透成形纸（一般贸易）	32.38%	42.36%	-9.98%

注：毛利率变动情况指 2024 年度毛利率与 2023 年度毛利率的差额

上表中，卷烟纸（代工）、普通成形纸（代工）、普通成形纸（一般贸易）产品毛利率 2024 年度较 2023 年度上升，主要原因系前述生产线改造试运行期间良品率爬坡缓慢的原因导致上述产品 2023 年度毛利率出现负数，而 2024 年不利因素消除后毛利率上升。

2024 年度因标的公司开拓了第三方新客户，高透成形纸（一般贸易）中增加了部分总额法核算的收入，高透成形纸一般贸易净额法及一般贸易总额法下的收入占比及毛利率情况如下：

项目	2024 年度收入占比	毛利率		
		2024 年度	2023 年度	变动情况
高透成形纸（一般贸易净额法）	90.73%	34.69%	42.36%	-7.67%
高透成形纸（一般贸易总额法）	9.27%	9.78%	-	-
合计	100.00%	32.38%	42.36%	-9.98%

由上表可知，高透成形纸毛利率变动方向与其他产品相反主要系高透成形纸（一般贸易净额法）毛利率下降以及产品结构变化所致，具体分析如下：

(1) 高透成形纸（一般贸易净额法）毛利率下降

高透成形纸（一般贸易净额法）单位售价、单位成本及毛利率变动情况：

产品	项目	2024 年度	2023 年度	变动情况
----	----	---------	---------	------

产品	项目	2024 年度	2023 年度	变动情况
高透成形纸(一般贸易净额法)	单位售价 (元/吨)	12,346.04	12,988.10	-642.06
	单位成本 (元/吨)	8,062.73	7,485.73	577.00
	毛利率	34.69%	42.36%	-7.67%

从上表中可以看出，高透成形纸（一般贸易净额法）2024 年度毛利率较 2023 年度下降，系 2024 年度较 2023 年度单位售价下降以及单位成本上升所致。

1) 单位售价变动情况

2023 年标的公司与上市公司开始委托管理合作后，标的公司以一般贸易模式为上市公司生产高透成形纸。在此模式下上市公司作为贸易商向标的公司采购高透成形纸后直接销售给终端客户，标的公司向上市公司销售价格按照上市公司向终端客户含税销售价格的 95%确定。

上述定价机制运行一段时间后，上市公司出于双方应合理承担风险和分享利润的考虑，经上市公司提出并与标的公司协商后，2024 年 8 月起，根据《恒丰纸业与锦丰纸业关联交易价格执行方案》，不再执行原按恒丰纸业对其终端客户售价的 95%向锦丰纸业采购的交易定价方法，而是执行以下价格政策：“恒丰纸业销售（对终端客户）高透成形纸含税价格高于 18300 元/吨，按照 18300 元/吨采购锦丰纸业产品；恒丰纸业销售高透成形纸含税价格低于 18300 元/吨，按照恒丰纸业售价平价采购锦丰纸业产品”。上述定价机制调整并结合恒丰纸业对锦丰纸业的订单情况导致标的公司 2024 年度该类产品单位售价有所下降。

2) 单位成本变动情况

项目	销量	2024 年度单位成本（元/吨）			
		直接材料	直接人工	制造费用	合计
高透成形纸(一般贸易净额法)	3,756.22	2,241.64	1,195.96	4,625.12	8,062.73
项目	销量	2023 年度单位成本（元/吨）			
		直接材料	直接人工	制造费用	合计
高透成形纸(一般贸易净额法)	2,247.14	2,666.75	971.71	3,847.27	7,485.73

①单位原材料成本下降

2024 年度单位原材料成本较 2023 年度有所下降，主要原因为为在上市公司供料阶段性紧张背景下，标的公司为保障高透成形纸的生产，需要自采部分浆板用于生产，该部分自采原材料成本在核算中不按净额法抵减相应成本。2024 年

度，标的公司自采原材料规模较 2023 年度减少，同时当期产量同比提高，相应摊薄单位产品所承担的原材料成本，致使 2024 年度单位原材料成本同比降低。

②单位直接人工成本上升

产品	项目	2024 年度	2023 年 7-12 月
高透成形纸（一般贸易净额法）	总人工成本（万元）	449.23	218.36
	销量（吨）	3,756.22	2,247.14
	单位人工成本（元/吨）	1,195.96	971.71

2024 年度单位直接人工成本较 2023 年度上升 224.25 元，主要原因为：2023 年 PM3 号生产线于当年 7 月完成改造并顺利投产，2023 年 7-12 月实现销量 2,247.14 吨。若将该期间销量年化，则 2023 年全年销量约为 4,494.28 吨。2024 年全年实际销量为 3,756.22 吨，较 2023 年年化销量下降约 999.94 吨。销量下降主要系 2024 年受春节期间停产、设备维护影响接单以及用电高峰期政府限电等因素影响，导致 2 月、6 月、8-9 月产量较低，相应提高了单位产品所分摊的直接人工成本。

③ 单位制造费用上升

单位制造费用变化情况

产品	项目	2024 年度	2023 年 7-12 月
高透成形纸（一般贸易净额法）	制造费用（万元）	1,737.30	864.53
	销量（吨）	3,756.22	2,247.14
	单位制造费用（元/吨）	4,625.12	3,847.27

2024 年度单位制造费用较 2023 年 7-12 月上升约 777.85 元，主要原因为：制造费用存在部分人工、折旧等固定支出，受前述年化销量下降的影响，导致 2024 年度单位产品分摊的制造费用上升。此外，因 2024 年度为解决生产中出现的问题和进一步提升 PM3 生产线的生产效率，标的公司进行了一系列的维修技改工作，发生较多维修技改费，进一步推动了单位制造成本的上升。

(2) 产品结构变化

2024 年度高透成形纸产品中增加了总额法核算的自营模式收入，系标的公司开拓了第三方新客户，与销售给上市公司的高透成形纸产成品不同的是，对该客户销售的系高透成形纸（辊纸），即未经最终分切工序的高透成形纸产品，因对该类销售采用全额法核算，且为开发新客户前期产品定价较低，故毛利率低于

净额法下核算的高透成形纸毛利率，因该类模式下的销售收入占 2024 年度全部高透成形纸当年销售收入比例达 9.27%，进而拉低了 2024 年度高透成形纸产品整体毛利率。

综上，2024 年度高透成形纸毛利率下降的主要原因为：2024 年 8 月起标的公司与上市公司之间高透成形纸定价机制调整导致该类产品单位售价有所下降，2024 年度部分月份开机率不足，产销量下降进而引起人工费用和制造费用中的单位固定成本上升，此外，2024 年度高透成形纸产品销售增加了高透成形纸（一般贸易总额法）模式，因该类模式下的毛利率低于高透成形纸（一般贸易净额法）模式下的毛利率，进而影响 2024 年度高透成形纸产品综合毛利率下降。

（二）标的公司各类产品毛利率与同行业公司可比产品毛利率的对比情况，进一步说明 2024 年标的公司综合毛利率高于同行业可比公司的合理性

2024 年度标的公司与同行业公司综合毛利率及主要产品情况如下：

证券简称	证券代码	2024 年度综合 毛利率	主要产品
恒丰纸业	600356. SH	17.84%	烟草工业用纸、机械光泽纸、薄型印刷纸、其他纸类（含吸管包装纸）
民丰特纸	600235. SH	16.47%	卷烟纸、工业配套纸、描图纸、其他
仙鹤股份	603733. SH	15.46%	日用消费系列、食品与医疗包装材料系列、商务交流及出版印刷材料系、烟草行业配套系列、电气及工业用材系列、其他
五洲特纸	605007. SH	9.76%	食品包装材料系列、日用消费材料系列、出版印刷材料系列、工业包装材料系列、工业配套材料系列
荣晟环保	603165. SH	14.46%	原纸、纸板及纸箱、蒸汽
齐峰新材	002521. SZ	10.14%	装饰原纸系列、乳胶纸系列
华旺科技	605377. SH	15.79%	装饰原纸、木浆贸易、其他
平均值		14.27%	
标的公司	-	21.32%	烟草工业用纸、其他纸类（吸管包装纸）

从上表中可知，标的公司和同行业公司主营产品存在一定差异。其中，标的公司销售收入主要来自于为上市公司加工生产包括卷烟纸、普通成形纸、高透成形纸在内的烟草工业用纸和少量属于食品包装纸类的吸管包装纸。同行业公司

中，恒丰纸业、民丰特纸、仙鹤股份披露其产品中有卷烟纸等烟草配套用纸产品，仙鹤股份、五洲特纸披露其产品中包含有食品包装纸类产品，根据上述情况选择存在可比产品类别的同行业公司列示其各类收入占比及毛利率情况对比如下：

公司	产品	2024 年度销售收入占比	2024 年度毛利率
恒丰纸业	烟草工业用纸	68.56%	25.38%
	机械光泽纸	12.60%	7.96%
	薄型印刷纸	5.83%	2.03%
	其他纸类	13.02%	-5.16%
	其中：食品包装纸（吸管包装纸）	1.78%	3.53%
	综合毛利率	100.00%	17.84%
民丰特纸	烟草工业用纸（卷烟纸）	32.98%	28.42%
	工业配套纸	57.42%	9.00%
	描图纸	9.55%	20.11%
	其他	0.04%	25.28%
	综合毛利率	100.00%	16.47%
仙鹤股份	日用消费系列	48.98%	16.50%
	食品包装纸（食品与医疗包装材料系列）	18.83%	10.28%
	商务交流及出版印刷材料系	7.02%	18.99%
	烟草工业用纸（烟草行业配套系列）	9.19%	22.81%
	电气及工业用材系列	8.10%	18.15%
	其他系列	7.88%	6.92%
	综合毛利率	100.00%	15.46%
五洲特纸	食品包装纸（食品包装材料系列）	41.23%	4.05%
	日用消费材料系列	32.05%	21.24%
	出版印刷材料系列	13.18%	3.77%
	工业包装材料系列	9.78%	4.23%
	工业配套材料系列	3.76%	10.06%
	综合毛利率	100.00%	9.87%
可比产品平均值	烟草工业用纸	-	25.54%
	食品包装纸	-	5.95%
标的公司	烟草工业用纸	96.70%	21.57%
	食品包装纸（吸管包装纸）	3.30%	13.94%

公司	产品	2024 年度销售收入占比	2024 年度毛利率
	综合毛利率	100.00%	21.09%

由上表可知，同行业可比上市公司中烟草工业用纸的毛利率高于其他纸类产品的毛利率，标的公司 2024 年度销售收入中烟草工业用纸占比 96.70%，较同行业可比上市公司占比最高。因此 2024 年度标的公司综合毛利率较同行业公司高，主要系其产品结构中毛利率相对较高的烟草工业用纸占比最高以及其销售业务模式系以销售收入及销售成本中均不包含主材浆料价格的委托加工和一般贸易（净额法）模式为主所致，具有合理性。

（三）如按照公允价格，测算标的公司主要产品毛利率情况，进一步说明问题（2）

标的公司与上市公司的托管关系，是基于标的公司为打开烟草工业用纸市场积极接洽行业龙头、上市公司因订单增长亟需产能补充的市场化双向选择。双方达成了自 2023 年 1 月 1 日起，为期 3 年的托管合作协议。托管合作期间，在确定双方订单规模和产品定价方面，上市公司需兼顾考虑己方经济效益及标的公司恢复稳定生产运营需求等因素，标的公司亦希望通过托管完成设备改造、工艺提升、逐步摆脱亏损局面，故交易定价综合考虑了双方需求，是经双方协商一致的市场化行为。

如假设标的公司系一家独立运营，并自行采购浆料进行生产销售的企业，其在各类销售、采购业务中的身份均是主要责任人，按其目前一般贸易模式（净额法）和委托加工模式下的单位成本，加上直接采购自上市公司并用于加工生产对方高透成形纸产品的纸浆成本或上市公司直接供应的用于生产卷烟纸、普通成形纸的纸浆成本，按照各类市场售价扣除标的公司应承担的销售费用及研发费用（按 5%费用率）作为销售价格（当年度标的公司对外部第三方的销售价格按实际售价确定），模拟测算出标的公司在全额法模式下的 2023 年度及 2024 年度主要产品毛利率如下：

单位：元

产品名称	2024 年度			2023 年度		
	单位售价	单位成本	毛利率	单位售价	单位成本	毛利率
高透成形纸	18,771.73	13,921.60	25.84%	18,986.44	14,128.02	25.59%

卷烟纸	10,787.73	8,994.84	16.62%	10,787.73	10,671.13	1.08%
普通成形纸	11,218.08	9,440.73	15.84%	11,206.56	10,962.51	2.18%
综 合	13,345.05	10,609.28	20.50%	12,919.79	11,601.95	10.20%

从上表模拟测算结果可知，2024 年度标的公司主要产品综合毛利率较同行业公司高，主要系其产品结构中毛利率相对较高的烟草工业用纸占比最高以及其销售业务模式系以销售收入及销售成本中均不包含主材浆料价格的委托加工和一般贸易（净额法）模式为主所致，标的公司烟草工业用纸毛利率不存在高于同行业可比公司烟草工业用纸毛利率的情况。

（四）结合折旧摊销具体内容、管理人员构成及平均薪酬等，分析标的公司管理费用较高的原因和合理性，经营效率是否较低及依据；管理费用构成是否与同行业公司可比，各类服务费和修缮费的具体内容、与标的公司经营的关系、资金支付对象及具体情况、相关支出发生的合理性

1. 结合折旧摊销具体内容、管理人员构成及平均薪酬等，分析标的公司管理费用较高的原因和合理性，经营效率是否较低及依据

（1）结合折旧摊销具体内容、管理人员构成及平均薪酬等，分析标的公司管理费用较高的原因和合理性

报告期内标的公司管理费用结构如下：

单位：万元						
项目	2024 年度	占比	2023 年度	占比	2022 年度	占比
职工薪酬	638.77	34.51%	479.39	24.86%	387.90	32.89%
折旧及摊销费	476.90	25.76%	580.50	30.10%	486.04	41.22%
咨询及中介服务费	359.45	19.42%	37.66	1.95%	44.79	3.80%
安保环境服务费	63.76	3.44%	77.20	4.00%	57.15	4.85%
技术服务费	76.00	4.11%	107.70	5.58%		
修缮费	11.31	0.61%	439.99	22.82%	8.73	0.74%
办公费	75.61	4.08%	81.12	4.21%	83.78	7.10%
交通费	13.83	0.75%	25.27	1.31%	25.29	2.14%
差旅费	15.18	0.82%	26.71	1.38%	18.26	1.55%
业务招待费	7.73	0.42%	22.00	1.14%	24.59	2.08%
其他	112.49	6.08%	50.82	2.64%	42.72	3.62%
合计	1,851.02	100.00%	1,928.36	100.00%	1,179.24	100.00%
营业收入	11,029.01		7,282.37		2,947.66	

项目	2024 年度	占比	2023 年度	占比	2022 年度	占比
管理费用率	16.78%		26.48%		40.01%	

从上表可知，影响标的公司各年度管理费用发生额较高的主要原因是：各年度职工薪酬、折旧及摊销费发生额均较大，除此外 2023 年度修缮费和 2024 年度咨询及中介服务费用发生额较大，但属于偶发性费用，具体分析如下：

1) 折旧摊销具体内容

标的公司报告期各期折旧与摊销的具体内容如下：

单位：万元				
项目	内容	2024 年度	2023 年度	2022 年度
固定资产折旧	办公楼、公寓、道路等折旧	133.07	166.14	126.18
	办公设备折旧	15.75	10.57	4.07
	办公车辆折旧	0.18	0.07	
	技改闲置及停工期间机器设备折旧	36.32	31.97	40.78
	生产厂房未开机期间的折旧	254.54	330.18	276.73
	小 计	439.86	538.93	447.76
无形资产摊销	办公大楼土地使用权	27.36	38.28	38.28
	小 计	27.36	38.28	38.28
长期待摊费用摊销	装修费	5.72		
	维修费	3.95	3.29	
	小 计	9.67	3.29	
合 计		476.89	580.5	486.04

注：上表中生产厂房未开机期间的折旧费用主要系 PM3、PM4 生产线厂房和当时闲置并已于之后拆除重建的库房未投入生产使用期间计提的累计折旧。截至 2024 年 12 月 31 日，只有 PM4 号厂房折旧因 PM4 生产线技改还未完成，目前仍在管理费用中列支，每年折旧费用约 164 万元

标的公司报告期内折旧与摊销费主要系固定资产折旧及无形资产摊销，主要来自于 2006 年建成的办公大楼、员工宿舍计提的折旧和土地使用权摊销。同时，相较于正常经营的公司，标的公司报告期内前期因缺乏订单停工，中期因技改停工而有部分生产用固定资产折旧或无形资产摊销计入了管理费用，导致报告期内折旧及摊销费发生额及占比均较高。随着标的公司与上市公司达成业务托管合作，

并在上市公司协助下完成相关生产线的技改，生产经营情况改善，该部分因特殊原因计入管理费用的累计折旧预计未来将相应减少。

2) 管理人员构成及平均薪酬

标的公司报告期内管理人员构成及平均薪酬情况如下：

			单位：万元		
类别			2024 年度	2023 年度	2022 年度
管理人员薪酬			638.77	479.39	387.9
管理人员平均人数(人)			44	40	37
标的公司管理人员平均薪酬			14.52	11.98	10.48
管理人员 职级 分布	高层	工资总额	148.16	49.43	109.76
		人数	3	1	3
		平均工资	49.39	49.43	36.59
	中层	工资总额	58.94	54.89	42.21
		人数	2	2	2
		平均工资	29.47	27.45	21.11
	普通	工资总额	431.67	375.06	235.92
		人数	39	37	32
		平均工资	11.07	10.14	7.37

注：上表系报告期各年度计入管理费用中的人员工资及分布情况。其中：高层为总经理及副总经理级别，中层为部门经理级别，普通人员主要包括行政及人力资源部人员、财务人员、食堂及后勤人员、仓管人员、安保人员等基层职员。上述人员中高层人员和中层人员主要由股东委派，其余人员系根据定岗定编情况并结合长期发展需要综合考量后进行市场招聘

从上表可知，报告期内标的公司管理费用中薪酬费用总额和人均薪酬均逐步上升，主要和标的公司发展情况相关。2022 年度标的公司处于刚恢复生产不久的阶段，为保障标的公司的正常生产经营，需保证基本的管理岗位和配备适量的管理人员，但该阶段标的公司订单不足且经营亏损较大，几乎没有绩效奖金，故人均工资相对较低。2023 年起，随着标的公司与上市公司达成业务托管合作后引入上市公司在特种纸领域的先进管理经验，重新优化流程，在 2023 年度和 2024 年度营业收入大幅增长和业绩持续提升的情况下，新增部分管理人员。同时为鼓励员工积极性，发放的奖金增加，管理人员人均工资逐步增长。

报告期内，标的公司管理人员平均薪酬与成都市城镇单位就业人员年平均工资对比情况如下：

单位：万元			
项目	2024 年	2023 年	2022 年
成都市城镇单位就业人员年平均工资	-	10.06	9.64
标的公司管理人员平均薪酬	14.52	11.98	10.48

由上表可知，标的公司管理人员平均薪酬略高于成都市城镇单位就业人员年平均工资，标的公司管理人员平均薪酬具备合理性。

3) 其他大额费用

① 2023 年度

标的公司对整个厂区进行全方位的检查，对清查出的因年久失修而存在安全、卫生、故障隐患等问题进而影响标的公司生产经营效率以及影响公司整体面貌形象的基础设施或产线项目进行多项修缮或美化工程，为此当年度修缮费发生 439.99 万元，该类项目完成后大部分预计 5 年内无需重复发生相关费用。

② 2024 年度

2024 年度咨询及中介服务费发生额较大，主要原因系标的公司为及时、准确的掌握政府补助相关政策，并更好的申报“绿色节能、智能制造技术改造项目”、“温江区产业扶持专项资金”等政府补助项目，而聘请第三方中介机构提供专业咨询及辅导服务，并于同年成功获取与资产相关的政府补助资金合计约 2,805.30 万元，为此发生相关咨询及服务费用 331.19 万元（不含税）。该类咨询服务费系为获取对标的公司未来发展至关重要的重大政府补助服务，因该类重大补助项目对申报材料专业度要求较高，故需聘请专业机构给予辅导和支持。因类似重大政府补助是否发生与政府扶持政策变化情况有关，不具备规律性和经常性，因此相应的咨询服务费也并非具备规律性和经常性支出。

综上所述，报告期内标的公司管理费用较高主要原因是各年度职工薪酬、折旧与摊销费发生额较大，同时个别年度因特殊情况而存在部分偶发费用，如 2023 年度发生的大额修缮费、2024 年度发生的大额咨询及中介服务等，标的公司管理费用具备合理性。

(2) 经营效率是否较低及依据

报告期内，标的公司与同行业可比上市公司的管理费用率（管理费用/营业

收入)对比情况如下:

证券简称	2024 年度	2023 年度	2022 年度
恒丰纸业	3.64%	3.97%	4.42%
民丰特纸	6.38%	4.76%	4.99%
仙鹤股份	1.69%	1.72%	1.61%
五洲特纸	1.41%	1.47%	1.35%
荣晟环保	2.21%	2.04%	1.41%
齐峰新材	2.18%	2.27%	3.03%
华旺科技	1.48%	1.31%	1.39%
平均值	2.71%	2.50%	2.60%
标的公司	16.78%	26.48%	40.01%

从上表可知,标的公司报告期内管理费用率大幅高于同行业公司,主要系以下原因:

(1) 报告期内标的公司营业收入水平相对较低

标的公司自 2016 年完成破产重整后,因烟用产品市场的特殊性,一直未能打开该市场,导致公司生产经营长期处于停滞状态,自 2021 年才全面恢复生产,导致 2022 年度公司尚处在业务发展起步阶段,订单量较少,营业收入也很低;2023 年起随着和上市公司开始业务托管合作,标的公司完成了相关产品生产线的技改,同时订单量稳步增长,营业收入也随之大幅增长,但因业务托管合作带来销售模式的转变,无论在以委托加工还是以一般贸易(净额法)的方式为上市公司加工生产相关产品的模式下,标的公司的业务收入中都不含主材浆板的价格。经查阅同行业公司的公开披露信息,未见以委托加工或净额法核算收入为主的公司,导致标的公司的在同等订单量增长情况下,收入增幅要低于同行业公司。

(2) 报告期内管理费用中折旧及摊销基数较大

标的公司历史上曾系国内烟草工业用纸领域内的知名企业之一,因所处造纸行业的生产经营特点,其长期资产投入较大,已具备一定的资产规模。后续随着破产重整引入的投资人竹浆纸业为恢复生产和打开烟用产品市场而持续投入固定资产改造或扩建,造成标的公司相关长期资产在报告期内账面价值较高,还因报告期内标的公司曾处于因订单不足或生产线技改而停产状态,综合影响管理费用中固定资产累计折旧、无形资产摊销等固定费用金额较大。

(3) 报告期内薪酬费用相对收入比重较高

为维持标的公司的生产经营，标的公司需配备基本的管理人员，同时，这部分人员的薪酬支出中相当部分为固定费用，故在标的公司目前还在业务发展前期阶段情况下，该类费用的效应还未被充分利用，反映在目前销售规模下该类费用占收入比重较大，但随着未来标的公司收入的快速增长，该类费用占收入的比例会降低。

(4) 报告期内存在其他特殊费用项目较大的影响

报告期内标的公司个别年度因特别情况而存在部分偶发费用，如 2023 年度发生的大额修缮费、2024 年度发生的大额咨询及中介服务费。

综上分析，标的公司在其 2016 年完成破产重整前即通过多年经营积累了较多固定资产和土地使用权资产。2022 年度标的公司因处于全面恢复生产经营后的业务发展起步阶段，订单不足，营业收入较低；同时，为保障生产运营和基于继续大力发展烟用产品业务的战略考虑，标的公司保持相应的管理机构及人员配置，以上造成标的公司营业收入较低，业绩亏损但管理费用较高的情况，2022 年度管理费用率高达 40.01%，仅从管理费用率角度，标的公司经营效率低于同行业公司，但此阶段，标的公司更重要的经营目标是保证正常运作的情况下，最快的达成完成生产线改造以及更好的开拓烟用产品市场的目标。2022 年度，标的公司开始与上市公司开展业务合作，随后进一步达成于 2023 年开始的业务托管合作。依托上市公司在特种纸领域的管理经验和技術实力，标的公司经营状况不断改善，表现在机器设备技改顺利完成，营业收入快速增长，亏损大幅收窄，2023 年和 2024 年管理费用率持续下降，分别为 26.48%、16.78%，标的公司经营效率在持续提升。目前标的公司管理费用率仍高于同行业公司，主要原因系标的公司现有 PM2、PM3 号生产线产能还未完全释放以及筹建及改造中的 PM1、PM4 号生产线还未投产运营，导致标的公司目前较同行业公司相比不具备规模效益。未来随着标的公司订单稳步增长、相关生产线顺利建成运营，盈利能力逐步释放，标的公司管理费用率有望进一步下降，经营效率将进一步提升。

2. 管理费用构成是否与同行业公司可比,各类服务费和修缮费的具体内容、与标的公司经营的关系、资金支付对象及具体情况、相关支出发生的合理性

(1) 管理费用构成是否与同行业公司可比

标的公司管理费用中除折旧及摊销费、薪酬费用外，主要还包括办公费、安保及环境费、技术服务费、修缮费咨询及中介服务费。对比标的公司和同行业公

司 2024 年度管理费用结构如下：

项目	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	平均值	标的公司
职工薪酬	48.21%	53.63%	51.70%	46.91%	50.23%	39.13%	47.14%	48.14%	34.51%
折旧及摊销费	20.47%	16.23%	25.06%	17.45%	13.33%	13.52%	14.09%	17.17%	25.76%
咨询及中介服务费	5.90%	3.99%	2.66%	7.39%	3.23%	2.03%	5.72%	4.42%	19.42%
技术服务费	-	-	-	-	2.04%	-	-	2.04%	4.11%
办公费（含水电）	3.35%	7.15%	10.53%	5.37%	2.42%	2.19%	2.60%	4.80%	4.08%
安保环境服务费	13.34%	-	-	-	-	-	-	13.34%	3.44%
交通费	3.02%	-	3.63%	-	-	2.54%	-	3.07%	0.75%
修缮费	-	1.71%	-	0.24%	-	-	4.08%	2.01%	0.61%
其他	5.70%	17.29%	6.42%	22.63%	28.75%	40.58%	26.37%	21.11%	7.32%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	-	100.00%

从上表分析可知：（1）标的公司和同行业公司的管理费用中职工薪酬和折旧及摊销均系最主要的费用明细，大部分情况下系占比最高的两大费用；（2）标的公司咨询及中介服务费占比较高，主要系因申报大额政府补助之特别事项原因，标的公司支付了 331.19 万元咨询及服务费，如扣除上述影响，标的公司咨询服务费占比将下降至约 1.87%；（3）标的公司技术服务费系支付给业务托管合作方恒丰纸业的技术服务费，同行业公司不存在该类合作模式，未单列该项费用明细；（4）办公费系同行业公司的主要费用之一；（5）标的公司的安保环境服务费主要包括厂区安保及绿化卫生服务等，除恒丰纸业外，其余同行业公司未单列该项费用，但该类支出属于常规支出，其余同行业公司可能在办公费或其他项下进行归集；（6）发生额较小的交通费和修缮费部分同行业公司有单列；（7）除以上费用明细外，仙鹤股份和齐峰新材披露有停工（机）损失，标的公司在停工期间的折旧与摊销费用也计入了管理费用中；民丰特纸披露有大额的碳排放费用、土地租赁费，华旺科技和民丰特纸披露有股份支付费用，标的公司不存在相关支出；荣晟环保披露有大额排污费，标的公司相关费用不大，且在生产成本中核算。

综上，标的公司管理费用明细组成大部分和同行业公司一致，但因主要产品或业务模式不完全一致，费用结构占比存在一定的差异。

（2）各类服务费和修缮费的具体内容、与标的公司经营的关系、资金支付对

象及具体情况、相关支出发生的合理性

1) 报告期内各类服务费

2024 年度

单位：万元					
序号	项目	具体内容及与标的公司经营的关系	金额	服务商	资金支付对象
1	技术服务费	因提供托管经营所需的技术人员及相关资源而支付的服务费	70.79	恒丰纸业	恒丰纸业
2	技术服务费	申报专利服务	5.00	成都四四六科技有限公司	成都四四六科技有限公司
3	安保环境服务费	厂区内的绿化用地及养护、道路卫生	32.60	成都新升力管道疏通有限公司	成都新升力管道疏通有限公司
4	安保环境服务费	厂区内绿植修剪机补充等园林类服务	16.55	成都永富永盛农业有限公司	成都永富永盛农业有限公司
5	安保环境服务费	公寓卫生及树木清理费	7.06	四川城市绿荫环境绿化工程有限责任公司	四川城市绿荫环境绿化工程有限责任公司
6	咨询及中介服务费	协助掌握国家政策，辅导制作政府补助申报材料等服务	331.19	正合信商业管理（成都）有限责任公司	正合信商业管理（成都）有限责任公司
7	咨询及中介服务费	法律咨询服务	5.66	四川豪诚企业清算事务所有限公司	四川豪诚企业清算事务所有限公司

2023 年度

单位：万元					
序号	项目	具体内容及与标的公司经营的关系	金额	服务商	资金支付对象
1	技术服务费	因提供托管经营所需的技术人员及相关资源而支付的服务费	77.28	恒丰纸业	恒丰纸业
2	技术服务费	劳务派遣人员工资	30.42	新起程企业管理公司	新起程企业管理公司
3	安保环境服务费	厂区内绿植修剪及补充等园林类服务、草皮补充	49.71	成都永富永盛农业有限公司	成都永富永盛农业有限公司
4	安保环境服务费	厂区内的绿化用地及养护、道路卫生	13.71	成都富莱达管道疏通服务有限公司	成都富莱达管道疏通服务有限公司

序号	项目	具体内容及与标的公司经营的关系	金额	服务商	资金支付对象
5	安保环境服务费	厂区内的绿化用地及养护、道路卫生	8.40	成都新升力管道疏通有限公司	成都新升力管道疏通有限公司
6	咨询及中介服务费	用友财务软件的信息化服务	14.56	湖南云特信息技术有限公司	湖南云特信息技术有限公司
7	咨询及中介服务费	所得税汇算清缴鉴证服务	8.96	众环海华税务师事务所	众环海华税务师事务所
8	咨询及中介服务费	办公软件系统运维服务费	5.94	成都快鸟科技有限公司	成都快鸟科技有限公司

2022 年度

单位：万元

序号	项目	具体内容及与标的公司经营的关系	金额	服务商	资金支付对象
1	安保环境服务费	管道疏通及垃圾清运工程	39.42	成都利博园环境绿化工程有限公司	成都利博园环境绿化工程有限公司
2	安保环境服务费	厂区内的绿化用地及养护、道路卫生	7.75	成都富莱达管道疏通服务有限公司	成都富莱达管道疏通服务有限公司
3	安保环境服务费	机械租赁	5.75	成都焯中弘机械租赁有限公司	成都焯中弘机械租赁有限公司
4	咨询及中介服务费	环境影响评价服务	20.75	四川中蓉圣泰环境科技有限公司	四川中蓉圣泰环境科技有限公司
5	咨询及中介服务费	管理制度优化咨询	16.98	北京北大纵横管理咨询有限责任公司	北京北大纵横管理咨询有限责任公司

综上，上述各类服务费中：（1）技术服务费主要系支付给业务托管合作方恒丰纸业的因提供托管经营所需的技术人员及相关资源而支付的服务费，以及2023年度因业务发展较快，相关人才招聘出现缺口而短暂通过第三方以劳务派遣方式聘用的人员费用；（2）安保环境服务费主要包括为维护公司园区环境而发生的绿化养护费用、道路卫生费用、管道疏通及垃圾清运工程费用等，其中2023年因厂区内绿植修剪及补充、草皮修缮与补充等园林类服务而支付给成都永富永盛农业有限公司较多安保环境服务费系基于标的公司占地180亩，从建厂以来即按园林式厂区进行规划设计和建设，但自2012年破产重整起自2021年恢复生产前在这方面投入较少，导致厂区内杂草较多、绿植及草坪毁损严重，标的公司在与上市公司开展合作并达成业务托管后，经营情况好转，为了给全体员工

创造更好的工作生活环境，也为进一步提升公司形象，标的公司做出对整个厂区进行修缮和美化，恢复公司园林式厂区面貌的决定，经招标后由成都永富永盛农业有限公司承接上述项目；（3）咨询及中介服务费用主要包括 2024 年度为及时、准确的掌握政府补助相关政策，并更好的申报相关政府补助项目，而聘请第三方中介机构提供专业咨询及辅导服务支付的服务费、因提供所得税汇算清缴鉴证服务、提供环境影响评价服务以及提供管理制度优化咨询服务而支付给中介机构的咨询及服务费用。相关服务费均系通过银行转账方式支付给供应商，相关支出发生具备合理性。

我们针对标的公司与上述供应商的交易：了解了双方交易背景，检查了招标手续或市场比价情况、采购（服务）合同、收货（验收）记录、银行付款单据，并对部分重要供应商如恒丰纸业、正合信商业管理（成都）有限责任公司执行了函证、视频问询、核查供应商背景信息等程序，经核查，标的公司与上述服务费供应商的交易真实合理。

标的公司报告期内修缮费用发生项目较多，主要系小金额零星工程，以下列示各年度主要修缮服务供应商和主要修缮项目：

单位：万元				
年度	供应商	具体内容	金额	资金支付对象
2024 年度	成都市温江天府建筑有限公司	东侧大门围墙恢复	7.89	成都市温江天府建筑有限公司
	四川恩乾建设工程有限公司	2024 年厂房、库房维修	2.63	四川恩乾建设工程有限公司
2023 年度	四川柏思博建筑工程有限公司	车间、库房彩钢板外墙喷涂彩板漆工程款，厂区内道路混凝土维修	148.44	四川柏思博建筑工程有限公司
	四川远舰建设有限责任公司	办公楼外墙玻璃幕更换款，3 号机厂房二楼抄纸车间天棚、梁、柱面粉刷款	81.82	四川远舰建设有限责任公司
	常熟市虞城建筑安装工程有限公司	厂房屋面防水施工	72.20	常熟市虞城建筑安装工程有限公司
	成都豪莱辰环保科技有限公司	零星维修施工	37.79	成都豪莱辰环保科技有限公司
	成都常晟达装饰工程有限公司	2 号机、仓库、锅炉房等更换窗款	32.44	成都常晟达装饰工程有限公司
2022 年度	乐山南岸建筑有限公司	办公楼装修	5.86	乐山南岸建筑有限公司

由上表可知，报告期内标的公司修缮费用主要和厂区内的各项基础设施及生

产车间的维护与修缮相关，其中 2023 年度发生额较大的主要原因系标的公司 2023 年度对整个厂区进行全方位的检查，对清查出的因年久失修而存在安全、卫生、故障隐患等问题进而影响标的公司生产经营效率以及影响公司整体面貌形象的基础设施或产线项目进行多项修缮或美化工程。

我们针对标的公司与上述供应商的交易：了解了双方交易背景，检查了招标手续或市场比价情况、采购（服务）合同、收货（验收）记录、银行付款单据，并对重要供应商执行了函证、视频问询、核查供应商背景信息等核查程序，经核查，标的公司与上述修缮费供应商的交易真实合理。

（五）标的公司财务费用较高的原因，结合未来资金需求和经营预期等，说明是否将继续承担高额负债，是否将对标的公司和上市公司形成拖累，以及对其经营业绩的影响

1. 标的公司财务费用较高的原因

报告期内标的公司财务费用构成如下：

单位：万元			
项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
利息支出	813.95	1,011.46	629.85
利息收入	12.30	2.89	4.63
汇兑净损益		0.03	-0.19
其他	0.82	1.43	1.49
合计	802.47	1,010.02	626.52

报告期内标的公司财务费用较高，主要系利息支出占比较高，主要原因为标的公司自破产重整以来，因烟用产品市场的特殊性，迟迟不能打开市场局面，生产经营停滞不前，标的公司为维持基本生产经营而向关联方或外部金融机构借入有息负债较多导致 2022 年度利息支出较高；2023 年起和恒丰纸业开展委托管理合作后，虽然标的公司营业收入有所好转，但业务规模扩张的同时，对营运资金的需求也相应增加，同时由于业务发展所需，对生产线设备改造等资本性支出增加导致 2023 年度及 2024 年度利息支出较高。报告期利息支出构成情况如下：

(1) 2024 年度

单位：万元			
项 目	借款情况	利率	利息费用

成都银行借款利息	本金 1000 万元（计息期间全年）	4%（1-11 月）、3.5%（12 月）	39.78
宜宾银行借款利息	本金 1000 万元（计息期间全年）	5.35%	377.23
宜宾银行委托借款利息	福华集团委托贷款本金 8700 万元（计息期间全年）	3.65%	
远东融资租赁利息	融资租赁借款 4000 万元，每月还款 183.2 万元（计息期间 11-12 月）	9.25%	237.55
关联方资金占用利息-竹浆纸业	根据合同约定随借随还，按占用资金和占用天数计算利息	中国人民银行 2024 年 1 月公告的一年期贷款市场报价利率（LPR）3.45%	159.38
合 计			813.95

(2) 2023 年度

单位：万元

项 目	借款情况	利率	利息费用
成都银行借款利息	本金 1000 万元（计息期间 11-12 月）	4%	4.67
宜宾银行借款利息	本金 1000 万元（计息期间全年）	6.10%（1-5 月）、5.35%（6-12 月）	251.79
宜宾银行委托借款利息	福华集团委托贷款本金 8700 万元（计息期间 5-12 月）	3.65%	
远东融资租赁利息	融资租赁借款 4000 万元，每月还款 183.2 万元（计息期间 11-12 月）	9.25%	62.16
关联方资金占用利息-竹浆纸业	根据合同约定随借随还，按占用资金和占用天数计算利息	中国人民银行 2023 年 1 月公布的一年期贷款市场报价利率	678.87
其他贴息利息	银行收取的贴息利息	3.65%	13.97
合 计			1,011.46

(3) 2022 年度

项 目	借款情况	利率	利息费用
银行借款利息	本金 1000 万元（计息期间全年）	6.10%	60.29
工投融资租赁利息	根据还款计划协议，本期共还本金 14996 万元，每月归还 1667 万元（最后一个月 1660 万元），计息期间 1-8 月	4.66%	246.26
关联方资金占用利息-竹浆纸业	根据合同约定随借随还，按占用资金和占用天数计算利息	中国人民银行 2022 年 1 月公布的一年期贷款市场报价利率	116.42
关联方资金占用利息-福华集团		3.7%	206.88
合 计			629.85

2. 结合未来资金需求和经营预期等，说明是否将继续承担高额负债，是否

将对标的公司和上市公司形成拖累，以及对其经营业绩的影响

标的公司未来主要资金需求为 PM1 生产线的建设，PM1 生产线建设项目系 2024 年由锦丰纸业管理委员会决策投资项目，产能 3 万吨/年，总投资 23,351.80 万元。截至 2025 年 7 月末，锦丰纸业已支付项目建设资金 7,753.47 万元，未来项目投资还需支付 15,598.33 万元，其中自有资金投入 1,508.83 万元、融资资金 14,089.50 万元。

为保障 PM1 生产线建设的顺利推进，标的公司积极筹措资金：一是标的公司利用自有资产抵押、质押等方式向金融机构借款 17,000 万元；二是标的公司已取得超长期特别国债专项资金补贴 2,700 万元、温江区产业扶持专项资金补贴 105.30 万元，合计补贴资金 2,805.30 万元；三是对于剩余需投入的 3,546.50 万元，拟通过筹措自有资金予以覆盖（目前已投入 2,037.67 万元，剩余需投入 1,508.83 万元）。

针对上述 17,000 万元金融机构借款，标的公司已取得成都工投融资租赁有限公司授信 15,000 万元；另外中国民生银行股份有限公司温江支行 12,000 万元、成都银行股份有限公司温江支行 12,000 万元授信亦在银行最终审批环节。标的公司将根据银行授信的审批进度在上述两家银行中择一全额提取，并替换成都工投融资租赁有限公司授信，预计 PM1 生产线建设的金融机构借款由 5,000 万元成都工投融资租赁有限公司授信及 12,000 万元银行借款组成。

根据锦丰纸业未来盈利预测，2026 年 PM1 生产线逐步投产后，锦丰纸业盈利能力将大幅提升，其自身经营现金可以逐步覆盖对外借款利息及还款支出。假设标的公司项目建设当年仅偿还利息，建设完成后 5 年内偿还本金。2026 年至 2031 年标的公司未来现金流及本息偿还模拟测算如下：

单位：万元						
年度	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
融资租赁本金偿还	800.00	2,000.00	2,200.00	-	-	-
融资租赁利息偿还	211.50	144.00	51.75	-	-	-
银行借款本金偿还	-	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
银行借款利息偿还	540.00	540.00	432.00	324.00	216.00	108.00
当年需偿还金额合计	1,551.50	5,084.00	5,083.75	2,724.00	2,616.00	2,508.00

注 1：各年度自由现金流测算时已考虑标的公司应付账款、其他应付款、应

付职工薪酬、应交税费等负债的资金滚动影响，上表不需重复扣减；

注 2：融资租赁偿还计划系根据目前合同约定偿还方式模式；

注 3：根据标的公司目前与银行沟通情况，银行借款授信预计为 6 年（含）以上，且考虑到项目仍在建设中，借款初年仅偿还利息，本金分后 5 年每年年末平均偿还，年利率 4.5%。

综上所述，标的公司已对 PM1 生产线建设所需资金进行了详细筹划，23,351.80 万元总投资中，已投入资金 7,753.47 万元，待投入资金 15,598.33 万元；预计 PM1 生产线建设的金融机构借款由 5,000 万元成都工投融资租赁有限公司授信及 12,000 万元银行借款组成，按当前盈利预测自由现金流测算，不考虑标的公司当前账面货币资金余额因素，标的公司实现 53%预测自由现金流即可兑付融资本息，整体偿债风险可控，不存在面临扩张过快导致资金紧张的情况，不会对上市公司现金流形成拖累。

（六）具体分析标的公司持续亏损原因，2022 年-2024 年净利润规模变化原因，以及 2023 年收入上升但利润下降的原因；在累计未弥补亏损较高的情况下，本次交易如何保护上市公司中小股东利益

1. 具体分析标的公司持续亏损原因

2009 年 5 月，因标的公司原管理团队内部管理不善、投资建设进程较快、资金周转困难叠加外部竞争加剧等因素，标的公司经营陷入困境，各条生产线逐步停产，2012 年 11 月标的公司面临资产重组、生产停止直至 2016 年底完成破产重整计划，标的公司现股东作为重整投资人加入公司并引入新的管理团队。2017 年起至 2021 年标的公司现管理层试图开拓新市场并恢复设备正常运营，由于标的公司特种纸业务与标的公司新管理团队市场、管理、技术、运营等方面经验存在较大差异，期间标的公司业绩仍然不及预期。

2022 年，锦丰纸业与恒丰纸业建立战略合作关系，着手逐步对标的公司原有 4 条生产线进行技术改造以满足市场需求，相应的标的公司业绩逐年爬升，随着 PM2、PM3 生产线的技术改造完成，锦丰纸业 PM2、PM3 生产线已达到设计产能，且产品生产品质稳定，PM1 及 PM4 产线尚在改造中。考虑到标的公司报告期间处于产能爬坡阶段，尚未完全达到成熟运营状态，标的公司报告期呈现亏损。

2. 2022 年-2024 年净利润规模变化原因，以及 2023 年收入上升但利润下降

的原因

2022 年-2024 年标的公司净利润为-1,778.63 万元，-2,247.81 万元以及-226.96 万元，标的公司的利润构成如下：

单位：万元			
项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
一、营业总收入	11,029.01	7,282.37	2,947.66
其中：营业收入	11,029.01	7,282.37	2,947.66
二、营业总成本	11,573.56	9,384.66	4,934.80
其中：营业成本	8,702.49	6,268.70	3,085.43
税金及附加	189.68	170.08	7.92
销售费用	27.89	7.49	35.69
管理费用	1,851.02	1,928.36	1,179.24
财务费用	802.47	1,010.02	626.52
加：其他收益	24.45	2.64	7.53
投资收益（损失以“-”号填列）	288.65	52.51	53.26
信用减值损失（损失以“-”号填列）	103.50	-318.16	451.42
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-2.02	-14.47	-263.72
资产处置收益（损失以“-”号填列）	27.36		-0.36
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	-102.61	-2,379.76	-1,739.01
加：营业外收入	10.98	261.98	3.54
减：营业外支出	135.33	130.04	43.15
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-226.96	-2,247.81	-1,778.63
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	-226.96	-2,247.81	-1,778.63

(1) 2023 年度净利润规模变化原因分析

随着标的公司与上市公司委托管理合作的开始，标的公司销售收入由 2022 年度的 2,947.66 万元增加至 2023 年度的 7,282.37 万元，标的公司毛利由 2022 年度的-137.77 万元增加至 2023 年度的 1,013.67 万元。在收入及毛利增加的情况下，标的公司 2023 年度净利润较 2022 年度有所下降主要系管理费用及财务费用增加，具体分析如下：

2022 年度及 2023 年度，标的公司管理费用情况如下：

单位：万元				
项目	2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比

项目	2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比
折旧与摊销费	580.50	30.10%	486.04	41.22%
职工薪酬	479.39	24.86%	387.90	32.89%
办公费	81.12	4.21%	83.78	7.10%
技术服务费	107.70	5.59%		
安保环境服务费	77.20	4.00%	57.15	4.85%
咨询及中介服务费	37.66	1.95%	44.79	3.80%
交通费	25.27	1.31%	25.29	2.14%
修缮费	439.99	22.82%	8.73	0.74%
差旅费	26.71	1.39%	18.26	1.55%
业务招待费	22.00	1.14%	24.59	2.09%
其他	50.82	2.64%	42.72	3.62%
合计	1,928.36	100.00%	1,179.24	100.00%

2023 年度标的公司管理费用金额较 2022 年度增加主要系 2023 年标的公司进行多项修缮，2023 年该部分修缮费支出 439.99 万元，同时标的公司 2023 年因业务扩张增加管理人员导致薪酬类支出增长。

2022 年度及 2023 年度，标的公司财务费用情况如下：

单位：万元

项目	2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息支出	813.95	101.43%	1,011.46	100.14%	629.85	100.53%
利息收入	12.30	1.53%	2.89	0.29%	4.63	0.74%
汇兑净损益	-	0.00%	0.03	0.00%	-0.19	-0.03%
其他	0.82	0.10%	1.43	0.14%	1.49	0.24%
合计	802.47	100.00%	1,010.02	100.00%	626.52	100.00%

2023 年度标的公司财务费用金额较 2022 年度增加主要系标的公司对生产线进行技术改造，资金需求增加导致借款产生的利息支出增加所致。

(2) 2024 年度净利润规模变化原因分析

标的公司 2024 年度净利润-226.96 万元，较 2023 年度-2,247.81 万元大幅增加，具体分析如下：

1) 随着标的公司与上市公司委托管理合作的逐步成熟，标的公司销售收入

由 2023 年度的 7,282.37 万元增长至 2024 年度的 11,029.01 万元，同时毛利率较高的高透成形纸营业收入占比增加。

2) 标的公司产品销量增加，且生产卷烟纸及普通成形纸的 PM2 完成技改，生产效率及良品率提高，故 2024 年卷烟纸和普通成形纸单位成本降低。

上述原因导致标的公司毛利由 2023 年度的 1,013.67 万元增加至 2024 年度的 2,296.22 万元，同时受标的公司 2024 年 3 月债转股的影响，对关联方的欠款大幅下降，导致利息支出下降，标的公司 2024 年财务费用 802.47 万元较 2023 年 1,010.02 万元降低。

3. 在累计未弥补亏损较高的情况下，本次交易如何保护上市公司中小股东利益

(1) 累计未弥补亏损形成的原因及未来趋势

截至 2024 年 12 月 31 日，标的公司累计未弥补亏损为 32,756.47 万元，标的公司累计未弥补亏损形成的原因主要为标的公司历史上经营曾陷入困境，生产停止直至 2016 年底完成破产重整计划。2017 年起至 2021 年标的公司现管理层试图开拓新市场并恢复设备正常运营，由于标的公司特种纸业务与标的公司新管理团队市场、管理、技术、运营等方面经验存在较大差异，期间标的公司业绩仍然不及预期。

2022 年，锦丰纸业与恒丰纸业建立战略合作关系，着手逐步对标的公司原有 4 条生产线进行技术改造以满足市场需求，相应的标的公司业绩逐年爬升。报告期各期，标的公司营业收入分别为 2,947.66 万元、7,282.37 万元和 11,029.01 万元，归属于母公司股东的净利润分别为-1,778.63 万元、-2,247.81 万元及 -226.96 万元，2024 年标的公司亏损已经大幅收窄。

考虑到标的公司报告期间处于产能爬坡阶段，尚未完全达到成熟运营状态，标的公司报告期呈现亏损，后续随着标的公司产能爬坡、剩余产线技改完成，预计标的公司可逐步释放盈利能力，随着标的公司持续实现盈利，标的公司形成的累计未弥补亏损将不断得到弥补。

(2) 本次交易保护上市公司中小股东利益的具体措施

随着标的公司自身盈利能力的逐步释放，叠加与上市公司的协同整合效应，将有效弥补其历史亏损，进而推动上市公司长期业绩稳步增长，切实保护中小股东合法权益。具体措施如下：

1) 优化区域布局，降低成本提升盈利

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。

2) 构建“西南-东北”双基地，增强稳定性与发展潜力

本次交易完成后，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。

3) 释放产能，优化产品配置与产能分布

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。

4) 强化内部管理，降本增效加速弥补亏损

标的公司将进一步完善内控体系，推行精细化管理，严格费用管控，加大成本控制力度，持续提升资源利用效率，通过降本增效加速弥补历史亏损。

5) 交易对方出具长期持股承诺

结合本次交易收购未盈利资产的背景，上市公司与交易对方协商延长了锁定期，以更好保护中小投资者权益。本次交易的交易对方竹浆纸业及张华，就其认购股份的锁定期做出承诺“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”。

(七) 按照标的公司产品服务公允价格并考虑合理托管费，测算标的公司业绩情况，进一步说明标的公司未来是否存在持续亏损的风险。

如假设标的公司系一家独立运营，并自行采购浆料进行生产销售的企业，其在各类销售、采购业务中的身份均是主要责任人，按其目前一般贸易模式（净额法）和委托加工模式下的单位成本，加上直接采购自上市公司并用于加工生产对方高透成形纸产品的纸浆成本或上市公司直接供应的用于生产卷烟纸、普通成形纸的纸浆成本，按照各类市场售价扣除标的公司应承担的销售费用及研发费用（按 5%费用率）作为销售价格（当年度标的公司对外部第三方的销售价格按实际售价确定）。托管费用采用收益提成方式计算，即按照标的公司每年度净利润

的 30%获取提成收入，模拟测算出标的公司在全额法模式下的 2023 年度及 2024 年度业绩情况如下：

单位：万元		
项目	2024 年度	2023 年度
营业收入	18,253.16	12,421.31
减：营业成本	14,583.70	11,280.52
减：税金及附加	189.68	170.08
减：销售费用	27.89	7.49
减：管理费用	1,851.02	1,928.36
减：财务费用	802.47	1,010.02
营业利润	798.39	-1,975.18
利润总额	798.39	-1,975.18
减：所得税费用	199.60	-
净利润	598.79	-
按照标的公司净利润的 30%扣除 托管费后净利润	419.15	-

综上，按照标的公司产品服务市场价格测算，标的公司 2024 年度已经实现盈利，后续随着标的公司产能爬坡、剩余产线技改完成，预计标的公司盈利能力将进一步释放，标的公司未来持续亏损的风险较小。

（八）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司相关的风险”中补充披露标的公司未来盈利不及预期和持续亏损的风险。

（九）核查程序和核查意见

1. 核查程序

针对前述事项，我们主要履行了以下核查程序：

（1）获取并复核报告期内标的公司产品毛利率明细表，与标的公司管理层了解报告期不同产品之间毛利率存在较大差异的原因，并结合报告期内标的公司业务模式及主要产品的变化情况、生产线改造实施情况分析其合理性；对 2023 年度毛利率为负的主要产品和高透成形纸结合相关产品的定价机制和定价水平量化分析销售单价变动对毛利率变化的影响；结合 2023 年度相关产品生产线改造实施情况、良品率爬坡过程及产品产量变化等因素进一步量化分析主要产品 2023 年度毛利率为负、2024 年毛利率上升以及高透成形纸毛利率变动方向与其他产

品存在差异的原因及合理性。

(2) 对比标的公司和同行业公司主要产品结构,选择可比产品类别比较毛利率差异,并结合产品结构差异和业务模式差异进一步分析标的公司综合毛利率高于同行业可比公司的原因及合理性。

(3) 获取并复核报告期内标的公司管理费用中折旧摊销具体内容组成、管理人员构成及平均薪酬,分析报告期这两类管理费用发生额较大的原因和合理性,并结合报告期各期管理费用主要组成,分析是否还存在除以上两大类管理费用外的大额管理费用支出及合理性;对比标的公司与同行业公司报告期各期管理费用率,并结合对报告期标的公司管理费用较高的分析结果、标的公司报告期业务发展情况、管理费用率变化情况以及标的公司与同行业公司规模效益比较情况进一步分析标的公司经营效率是否较低及原因;对比报告期标的公司和同行业公司的管理费用明细构成,分析标的公司管理费用构成是否与同行业公司可比或差异原因;针对标的公司报告期内各类服务费和修缮费,结合审计情况检查业务合同、结算凭证、付款单据,确定相关费用的具体内容、分析与标的公司经营的关系、检查资金支付对象及具体情况及评价相关支出发生的合理性。

(4) 对标的公司管理层了解标的公司财务费用较高的原因以及未来经营预期和资金需求情况及解决方案;获取并分析标的公司的经营计划及未来资金需求;结合标的公司目前业务状况和经营预期,分析其是否将继续承担高额负债;并结合标的公司经营预期、上市公司业务规模综合分析是否将对标的公司和上市公司形成拖累,以及对其经营业绩的影响。

(5) 结合标的公司发展历程具体分析标的公司持续亏损原因,2022年-2024年净利润规模变化原因,以及2023年收入上升但利润下降的原因;结合标的公司发展历程分析其累计未弥补亏损较高的具体原因及未来变化趋势,了解本次交易保护上市公司中小股东利益的具体措施。

(6) 按照标的公司产品服务公允价格测算标的公司未来业绩情况,结合标的公司未来业绩情况分析标的公司是否存在持续亏损的风险。

2. 核查意见

经核查,我们认为:

(1) 报告期内标的公司不同产品之间毛利率存在较大差异主要和不同时期各类产品的销售模式和定价方法不同、产品结构不同以及相关生产设备的生产效

率和生产人员技术熟练度不同有关，具有合理性；

(2) 2023 年主要产品毛利率为负、2024 年毛利率上升的原因以及高透成形纸毛利率变动方向与其他产品存在差异的主要原因为：2023 年其他产品和高透成形纸的产品生产线改造实施过程存在差异，生产其他主要产品的生产线改造过程较长进而导致相关 2023 年良品率爬坡过程较长，导致该类产品 2023 年毛利率为负并在 2024 年相关不利因素消除后毛利率上升；同时 2023 年生产高透成形纸的生产线改造相对更为顺利，产品良品率较高，且随着 2024 年标的公司与上市公司协商调整定价方式，高透成形纸的单位售价下降，进而影响高透成形纸毛利率变动方向与其他产品不一致；

(3) 2024 年度标的公司综合毛利率较同行业公司高，主要系其产品结构中毛利率相对较高的烟草工业用纸占比最高所致，具有合理性；

(4) 报告期内标的公司和上市公司之间交易执行的价格系公允价格，标的公司报告期内主要产品毛利率系基于该公允价格下的毛利率，2024 年度标的公司综合毛利率较同行业公司高，主要系其产品结构中毛利率相对较高的烟草工业用纸占比最高所致，标的公司烟草工业用纸毛利率不存在高于同行业可比公司烟草工业用纸毛利率的情况；

(5) 标的公司管理费用较高主要和报告期内折旧摊销中包含生产线技改或停工期间的固定资产折旧、为维持基本运营和兼顾业务发展标的公司在目前现有产能未完全释放，新建生产线还未建成投产的情况下需保持足够的管理人员岗位而导致薪酬费用较高、不同时期存在特殊大额修缮费及咨询中介服务费等原因相关，具有合理性；

(6) 现阶段标的公司因受前述因素影响，导致标的公司营业收入偏低的同时，管理费用发生额较大，同时标的公司现有生产线产能还未完全释放以及筹建中的生产线还未投产运营，导致标的公司目前较同行业公司相比不具备规模效益，未来随着标的公司订单稳步增长、相关生产线顺利建成运营，管理费用率有望进一步下降，标的公司经营效率进一步提升；

(7) 标的公司管理费用明细构成大部分和同行业公司一致，但各家公司因主要产品或业务模式不完全一致，费用结构占比存在一定的差异；

(8) 各类服务费和修缮费均和标的公司生产经营或获取相关补助相关，均系通过银行转账方式支付给供应商，相关支出发生具备合理性；

(9) 报告期内标的公司财务费用较高，主要系利息支出占比较高，主要原因为标的公司自破产重整以来，因烟用产品市场的特殊性，迟迟不能打开市场局面，生产经营停滞不前，标的公司为维持基本生产经营而向关联方或外部金融机构借入有息负债较多导致 2022 年度利息支出较高；2023 年起和恒丰纸业开展委托管理合作后，虽然标的公司营业收入有所好转，但业务规模扩张的同时，对营运资金的需求也相应增加，同时由于业务发展所需，对生产线设备改造等资本性支出增加导致 2023 年度及 2024 年度利息支出较高；

(10) 由于标的公司的重要生产线建设项目还未完且新产品市场开发需要一定时间，预计未来一段时期内将继续承担较高负债，但随着标的公司产线建设完成以及经营情况越来越好，负债水平会逐渐下降，未来不会对标的公司和上市公司形成拖累，对经营业绩的影响较小；

(11) 标的公司持续亏损主要受历史期间破产重整影响以及 2016 年底完成破产重整计划，标的公司现股东作为重整投资人加入公司并引入新的管理团队，由于标的公司特种纸业务与标的公司新管理团队市场、管理、技术、运营等方面经验存在较大差异，期间标的公司业绩仍然不及预期。2022 年，锦丰纸业与恒丰纸业建立战略合作关系，着手逐步对标的公司原有 4 条生产线进行技术改造以满足市场需求，相应的标的公司业绩逐年爬升，随着 PM2、PM3 生产线的技术改造完成，锦丰纸业 PM2、PM3 生产线已达到设计产能，且产品品质稳定，PM1 及 PM4 产线尚在改造中。考虑到标的公司报告期间处于产能爬坡阶段，尚未完全达到成熟运营状态，标的公司报告期呈现亏损；

(12) 标的公司 2023 年度净利润较 2022 年度有所下降主要系管理费用及财务费用增加，标的公司 2024 年度净利润较 2023 年度大幅增加，主要系随着标的公司与上市公司委托管理合作的逐步成熟，标的公司销售收入增加，同时毛利率较高的高透成形纸营业收入占比增加。随着标的公司产品销量增加，且生产卷烟纸及普通成形纸的 PM2 完成技改，生产效率及良品率提高，故 2024 年卷烟纸和普通成形纸单位成本降低。上述原因导致标的公司毛利增加，同时受标的公司 2024 年 3 月债转股的影响，对关联方的欠款大幅下降，导致利息支出下降；

(13) 标的公司累计未弥补亏损形成的原因主要为标的公司历史上经营曾陷入困境，后续随着标的公司产能爬坡、剩余产线技改完成，预计标的公司可逐步释放盈利能力，随着标的公司自身盈利能力的逐步释放，叠加与上市公司的协同

整合效应，将有效弥补其历史亏损，进而推动上市公司长期业绩稳步增长，切实保护中小股东合法权益；

(14) 按照标的公司产品服务公允价格测算标的公司未来业绩情况，标的公司未来持续亏损的风险较小。

(15) 上市公司已在重组报告书“重大风险提示”中补充披露标的公司未来盈利不及预期和持续亏损风险。

六、关于固定资产和在建工程

重组报告书披露，（1）报告期各期末，标的公司固定资产账面价值分别为 6,157.27 万元、10,703.95 万元及 9,551.56 万元，其中部分固定资产因处置或报废、企业分立以及转入在建工程等减少；（2）固定资产账面原值 74,830.57 万元，累计折旧 65,279.01 万元，账面价值 9,551.56 万元；（3）报告期各期末，标的公司在建工程（含工程物资）金额分别为 2,468.65 万元、1,587.78 万元及 3,256.19 万元，预付购建设备款分别为 1,793.61 万元、1,965.61 万元和 341.81 万元，报告期内工程物资采购金额分别为 3,148.69 万元、5,896.09 万元和 3,576.21 万元；（4）在建工程主要包括 PM1、PM2、PM3 和 PM4 绿色节能、智能制造技术改造项目以及其他项目。原 PM1-PM4 产线筹建时间较早，其中对 PM1 拆除重建，其余 3 条生产线进行改造升级。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。

请公司披露：（1）按照固定资产分类，列示各类固定资产包括的具体内容及在生产经营中的作用，采购时间、账面原值、会计折旧年限、目前已使用年限、累计折旧、账面价值，尚可使用年限和成新率；（2）前述固定资产是否成新率较低，是否存在闲置、处置和报废风险，对标的公司持续经营的影响及依据；（3）报告期内固定资产减少的具体原因，账面固定资产是否存在相似情况和减值迹象，减值测试过程与方法、可收回金额确定依据，减值计提情况及对标的公司经营业绩的影响；（4）在建工程项目预计投资总额和建设周期及依据、实际投资总额和建设进度、报告期各期投入情况和转固情况、目前建设状态和预计达到可使用状态时间以及是否与建设安排匹配，是否存在到达预定可使用状态但未及时转固情况，是否存在停工、延期情况，相关借款费用的处理是否符合会计准则要求；（5）在建工程投入是否均与项目建设相关，是否存在将不相关支出计入

在建工程的情况及依据，具体资金流向及合理性；（6）工程物资采购是否均与在建工程相关及依据，采购后投入情况和投入周期及合理性；构建设备款预付的主要对象，预付模式及金额的合理性，预付后供货时间，是否存在较长预付时间的情况及合理性；（7）PM1-PM4 产线重建或改造的具体内容、投入金额和目标，与原产线的主要差异；结合原产线筹建时间、产线改造前后生产产品及对加工工艺要求的差异等，说明改造后的产线性能能否满足加工需求，是否与同行业可比公司最新产线性能存在较大差异；结合投入情况、产线性能以及与自建产线对比等，说明重建或改造相关产线是否具有经济效益和合理性；（8）PM1-PM4 产线的建设进度和达产时间，重建或改造后产线运行情况和爬坡过程，产能和效率能否满足改造目标，预计 PM1 和 PM4 产线投产后对标的公司折旧和业绩的影响。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（审核问询函问题 8）

（一）按照固定资产分类，列示各类固定资产包括的具体内容及在生产经营中的作用，采购时间、账面原值、会计折旧年限、目前已使用年限、累计折旧、账面价值，尚可使用年限和成新率

报告期各类固定资产包括的主要内容及相关情况如下

（转下页）

类别	项目	生产经营作用	采购时间	账面原值 (万元)	会计折旧 年限	已使用 年限	累计折旧 (万元)	账面价值 (万元)	尚可使用 年限	成新率 (%)
房屋建筑物	五层办公楼	管理部门办公	2006/08/16	3,946.70	20.00	18.33	3,436.92	509.78	42.00	70.00
	厂房（PM3 生产车间）	PM3 生产厂房	2006/12/16	2,979.03	20.00	18.00	2,547.07	431.96	32.00	64.00
	PM2 主厂房	PM2 生产厂房	2001/6/30	1,871.43	20.00	20.00	1,777.86	93.57	27.00	54.00
	厂房（PM4 生产车间）	PM4 生产厂房	2005/03/16	1,704.38	20.00	19.75	1,598.92	105.46	30.00	60.00
	厂房（4 号库）	原辅料仓库	2005/03/16	1,358.69	20.00	19.75	1,274.62	84.07	30.00	60.00
	五层公寓	员工宿舍	2005/07/01	1,174.88	20.00	19.42	1,083.58	91.30	31.00	62.00
	办公楼	生产一线部门办公	2001/12/31	800.16	20.00	20.00	760.16	40.01	37.00	62.00
	2 号库房	产成品库	2005/07/01	389.36	20.00	19.42	359.10	30.26	30.00	60.00
	围墙及道路	围墙及道路	2007/12/16	237.17	20.00	17.00	191.52	45.66	13.00	43.00
	食堂	食堂	2005/07/16	235.15	20.00	19.42	216.88	18.27	41.00	68.00
	生产办公楼	生产一线部门办公	1996/9/30	223.22	20.00	20.00	212.06	11.16	32.00	53.00
	道路	道路	2004/8/1	199.50	20.00	20.00	189.53	9.98	10.00	33.00
	修缮后的七层倒班公寓	生产一线倒班宿舍	2023/09/26	192.65	10.00	1.25	22.88	169.77	40.00	63.00
	小计			15,312.35			13,671.10	1,641.24		
	其他			2,018.09			1,418.02	600.07		
	合计			17,330.44			15,089.13	2,241.31		
机器设备	PM2 生产线	生产造纸设备	1998/12/31	14,464.39	10.00	10.00	13,741.17	723.22	3.00	15.00
	格贝尔分切机	成品设备	2001/6/30	1,674.04	10.00	10.00	1,590.34	83.70	3.00	15.00
	PM2 供电系统	供电设备	2004/6/30	888.19	10.00	10.00	843.78	44.41	3.00	15.00
	格贝尔复卷机	成品设备	2004/6/30	810.26	10.00	10.00	769.75	40.51	3.00	15.00
	分切机	成品设备	2022/12/31	517.08	10.00	2.00	98.24	418.83	18.00	91.00
	传动控制系统	生产造纸设备	2023/7/31	401.82	10.00	1.42	54.08	347.74	14.00	92.00
	PM2 纸机生产线改造	生产造纸设备	2023/7/31	298.11	10.00	1.42	40.12	257.99	19.00	94.00
	PM2 智能包装线	包装设备	2023/7/31	286.99	10.00	1.42	38.62	248.37	14.00	92.00
	PM2 纸机流送系统改造	生产造纸设备	2024-05-31	194.05	10.00	1.42	26.12	167.94	14.00	92.00
	PM2 其他			1,180.34			138.95	1,041.40		

类别	项目	生产经营作用	采购时间	账面原值 (万元)	会计折旧 年限	已使用 年限	累计折旧 (万元)	账面价值 (万元)	尚可使用 年限	成新率 (%)
	PM2 小计			20,715.26			17,341.16	3,374.10		
	PM3 纸机生产线	生产造纸设备	2004/12/31	21,422.28	10.00	10.00	20,578.12	844.17	8.00	54.00
	分切复卷机	成品设备	2005/7/16	3,082.80	10.00	10.00	2,928.66	154.14	7.00	27.00
	造纸专用设备	生产造纸设备	2023/7/31	267.87	10.00	1.42	36.05	231.82	14.00	92.00
	PM3 流送系统	生产造纸设备	2023/7/31	197.13	10.00	1.42	26.53	170.60	14.00	92.00
	立式分切机	成品设备	2023/7/31	177.57	10.00	1.42	23.90	153.67	19.00	94.00
	PM3 其他			880.22			430.68	449.54		
	PM3 小计			26,027.86			24,023.94	2,003.93		
	PM4 生产线	生产造纸设备	2004/12/31	2,909.95	10.00	10.00	2,764.45	145.50	7.00	27.00
	复卷机	成品设备	2004/4/16	2,380.23	10.00	10.00	2,261.22	119.01	7.00	25.00
	PM4 其他			35.40			5.88	29.51		
	PM4 小计			5,325.57			5,031.55	294.02		
	其他			2,416.38			1,920.39	495.99		
	合计			54,485.08			48,317.03	6,168.04		
办公 设备 及其他	质量控制系统 QCS	各类控制系统	2016/12/31	126.50	5.00	5.00	126.50	0.00	4.00	34.00
	纸张横幅定量控制系统（唇板）	各类控制系统	2023/7/31	56.07	5.00	1.42	15.09	40.98	8.70	87.00
	纸张质量在线检测控制系统	各类控制系统	2023/7/31	52.73	5.00	1.42	14.19	38.54	8.70	87.00
	PM2 复卷机电控系统	各类控制系统	2016/12/31	41.85	5.00	5.00	41.85	0.00	7.00	47.00
	PM2 纸机纸病检测系统	各类控制系统	2016/12/31	39.67	5.00	5.00	39.67	0.00	2.00	20.00
	PM2 其他			989.00			886.35	102.64		
	PM2 小计			1,305.81			1,123.65	182.16		
	PM3 传动控制系统	各类控制系统	2023/7/31	171.26	5.00	1.42	46.10	125.16	14.00	92.00
	PM3 纸机系统	各类控制系统	2023/7/31	119.47	5.00	1.42	32.16	87.32	14.00	92.00
	DCS 系统升级软硬件	各类控制系统	2023/7/31	81.23	5.00	1.42	21.87	59.37	14.00	92.00
	PM3 纸张表面缺陷高速在线检测系统	各类控制系统	2023/7/31	57.87	5.00	1.42	15.58	42.29	6.70	84.00
	PM3 纸张质量在线检测控制系统	各类控制系统	2023/7/31	47.62	5.00	1.42	12.82	34.80	6.70	84.00
	PM3 其他			145.43			40.33	105.10		

类别	项目	生产经营作用	采购时间	账面原值 (万元)	会计折旧 年限	已使用 年限	累计折旧 (万元)	账面价值 (万元)	尚可使用 年限	成新率 (%)
	PM3 小计			622.88			168.84	454.04		
	其他			714.13			293.16	420.96		
	合计			2,642.82			1,585.66	1,057.16		
运输工具	路虎揽胜川 A37C77	车辆	2015/3/31	262.60	4.00	4.00	249.47	13.13	5.30	35.00
	丰田 3 吨柴油叉车	转运车辆	2023/6/8	28.67	5.00	1.50	8.17	20.50	8.60	86.00
	丰田柴油叉车	转运车辆	2022/12/31	28.67	5.00	2.00	10.90	17.78	8.10	81.00
	电动平衡重叉车	转运车辆	2023/12/6	10.18	5.00	1.00	1.93	8.24	9.10	91.00
	小计			330.12			270.47	59.65		
	其他			42.12			16.73	25.39		
	合计			372.24			287.20	85.04		
合计				74,830.57			65,279.01	9,551.56		

注：

(1) 上表中，已使用年限系会计折旧年限；

(2) PM4 号生产线系锦丰创新于 2004 年购置，其原值本为 20,979.74 万元，2015 年锦丰创新将该项资产出售给锦丰纸业，锦丰纸业按购置价 3000 万元作为新的原值入账导致目前该生产线原值较低；

(3) 标的公司主要生产线为 PM2、PM3、PM4 生产线，因标的公司自破产重整起自 2022 年与上市公司达成业务托管合作前，有相当长时期因缺乏烟草工业用纸订单(PM2、PM4)或设备调试未成功(PM3)而处于停机状态

(二) 前述固定资产是否成新率较低，是否存在闲置、处置和报废风险，对标的公司持续经营的影响及依据

前述资产成新率分布如下：

单位：万元

成新率	账面原值	占比	账面净值	占比
15%以内	739.26	0.99%	29.44	0.31%
15%-30%（含 15%）	28,963.72	38.71%	1,442.01	15.10%
30%-50%（含 30%）	1,435.39	1.92%	110.55	1.16%
50%-75%（含 50%）	37,324.97	49.88%	2,669.40	27.95%
75%以上（含 75%）	6,367.22	8.51%	5,300.16	55.49%
合计	74,830.57	100.00%	9,551.56	100.00%

综合来看，标的公司固定资产成新率分别以账面原值或按账面净值口径统计基本在 50%及以上。按账面原值口径统计有 39.70%的固定资产成新率分布在 30%以内，相关资产主要为标的公司在 2016 年破产重整前进口的 PM2、PM3、PM4 烟草工业用纸生产线部分设备，相关固定资产因购置成本高和构建时间较长而账面原值大。因标的公司在构建相关生产线设备不久后即破产重整，直至 2021 年恢复生产，期间为保证可随时启动烟用产品生产实施定期保养，实际磨损程度较低，保养较好。在标的公司与上市公司达成业务托管合作后，已在上市公司技术支持下完成生产线技改，通过对老旧的部件拆旧换新并补充新的改进装置等措施，提升相关生产线的尚可使用寿命。同时，根据行业特点和资产实际使用状况，标的公司大部分固定资产在会计折旧年限到期后，经适当维修保养均能继续正常使用，标的公司主要固定资产不存在成新率较低、短期影响正常经营的情况。

自 2023 年标的公司与上市公司达成业务托管合作后，其在上市公司的帮助下对固定资产进行了全面的清理和改造，已淘汰或更新因老旧破损、技术淘汰、长期闲置且预计不再使用的固定资产。截至 2024 年底，除因计划后续继续改造而处于停产状态的 PM4 号生产线外，标的公司账面固定资产不存在闲置、处置和报废风险，不会因此对标的公司持续经营产生重大影响。

(三) 报告期内固定资产减少的具体原因，账面固定资产是否存在相似情况和减值迹象，减值测试过程与方法、可收回金额确定依据，减值计提情况及对标的公司经营业绩的影响

报告期内标的公司固定资产减少的原因列示如下：

2024 年度

单位：万元

项 目	原值	净值	减少的原因
锦苑住房	723.08	36.15	分立出与主营业务无关的房产
PM2 空压站	10.71	0.54	报废旧空压站
PM2 生产线	1,380.08	69.00	对生产线技改拆除的旧设备报废
PM3 生产线	1,209.73	60.49	对生产线技改拆除的旧设备报废
PM4 生产线	90.05	4.50	对生产线技改拆除的旧设备报废
合 计	3,413.65	170.68	

2023 年度

单位：万元

项 目	原值	净值	减少的原因
PM1 主厂房	1,313.33	65.67	为建设新厂房而整体拆除原 PM1 主厂房
车间空调	241.85	12.09	超使用年限而报废
PM2 分切机房	127.52	6.38	为建设新厂房而整体拆除
9 号库房	92.96	4.65	为建设新厂房而整体拆除
标准实验室	61.13	3.06	为建设新厂房而整体拆除
白水回收工程	50.00	2.50	拆旧建新
小车库	36.47	1.82	为建设新厂房而整体拆除
前、后大门	31.28	1.56	拆旧建新
消防库房	5.72	0.29	拆除无证房产
合 计	1,960.25	98.01	

2022 年度

单位：万元

项 目	原值	净值	减少的原因
PM1 生产线	11,586.27	579.31	不再使用而报废老 PM1 生产线
车库	75.37	21.57	年久失修拆除
英国分切机	307.57	15.38	技术淘汰老旧设备
涂布机	300.77	15.04	技术淘汰老旧设备
实验室设备	115.82	5.79	技术淘汰老旧设备
牡丹江分切机	59.66	2.98	技术淘汰老旧设备

项 目	原值	净值	减少的原因
液压车间载货电梯	42.13	2.11	年久失修拆除
排污监测系统	13.20	0.66	技术淘汰老旧设备
液压切纸机	10.81	0.54	技术淘汰老旧设备
其他	149.18	0.65	技术淘汰老旧设备
合 计	12,660.78	644.03	

上述拆除或报废的主要资产中 PM1 号生产线系拆除重建，PM2、PM3 和 PM4 号生产线系进行技改及扩建，拆除报废减少资产分析如下：

产 线	拆除原值（万元）	换新前账面原值（万元）	拆除比例
PM2	1,380.08	15,844.46	8.71%
PM3	1,209.73	22,632.01	5.35%
PM4	629.77	3,000.00	20.99%
小 计	3,219.57	41,476.47	

注：如 PM4 号线的原值按本回复六（一）注（2）说明中的该生产线初始原值 20,979.74 万元计算，则 PM4 的拆除比例约为 3.00%。

标的公司的相关生产线技改项目系以原产线为主调整造纸生产工艺，故拆除报废部分的资产原值占相关生产线原值的比例较低。上述拆除报废的资产主要系各生产线非主体部分，如年久失修或需更新迭代的零部件、管道、电控系统、无冲击摇网器、不锈钢饰面辊、低压柜、高温密闭气罩干燥系统、烘缸刮刀、环氧树脂地坪、浆包输送机、传动控制系统等；拆除后，标的公司进一步对相关生产线实施了技改更新，报告期技改新增固定资产情况如下：

项 目	PM2	PM3
技改/新增原值（万元）①	3,128.54	1,772.79
整体产线原值（万元）②	23,892.50	29,858.25
占 比③=①/②	13.09%	5.94%

以上 PM2 和 PM3 生产线技改及新增资产原值明细组成详见本回复三（三）1（1）及三（三）1（2）。

综上，报告期各年度固定资产减少的主要原因为随着标的公司业务的发展以及上市公司达成托管合作后，标的公司在上市公司的帮助下对固定资产进行清理和改造，报废部分后续不再用于生产经营的无效资产或淘汰、拆除部分老旧资产以更新更安全可靠、技术先进、生产效率或适配性更高的固定资产。

根据《企业会计准则第8号——资产减值》第六条：“资产存在减值迹象的，应当估计其可收回金额。可收回金额应当根据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较高者确定。”技改期间，标的公司根据企业会计准则的规定，对全部固定资产进行检查，经以上清理或改造后，2024年末账面固定资产均为经鉴别功能正常和可继续使用的可用资产，不存在与报告期内减少固定资产相似情况或其他减值迹象，无需计提固定资产减值。

（四）在建工程项目预计投资总额和建设周期及依据、实际投资总额和建设进度、报告期各期投入情况和转固情况、目前建设状态和预计达到可使用状态时间以及是否与建设安排匹配，是否存在到达预定可使用状态但未及时转固情况，是否存在停工、延期情况，相关借款费用的处理是否符合会计准则要求

1. 报告期主要在建工程项目投资情况

转下页

项目名称	预计投资金额（万元）	实际投资金额（万元）	建设周期	建设进度			报告期各期投入情况（万元）			目前建设状态	预计达到可使用状态时间	转固情况	是否与建设安排匹配	是否存在到达预定可使用状态但未及时转固情况	是否存在停工、延期情况
				2022 年度	2023 年度	2024 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度						
2000m3 日污水处理系统改造项目	434.52	384.56	16 个月	0.73%	99.65%	100.00%	2.82	380.38	1.36	已完工	2024 年 3 月	2024 年 3 月	是	否	否
PM1 绿色节能、智能制造技术改造项目	22,000.00	1,972.09	18 个月	0.45%	0.90%	8.96%	99.32	97.96	1,774.81	厂房正在建设，部分设备已到货	建设中 PM1 预计于 2026 年初左右投产	建设中	否	否	是
PM2 短循环系统改造	130.00	127.27	6 个月	/	/	100.00%	/	/	127.27	已完工	2024 年 5 月	2024 年 5 月	是	否	否
PM2 绿色节能、智能制造技术改造项目	2,917.57	3,001.49	11 个月	55.79%	100.00%	/	1,674.53	1,326.96	/	已完工	2023 年 7 月	2023 年 7 月	是	否	否
PM3 绿色节能、智能制造技术改造项目	1,818.08	1,765.04	7 个月	2.61%	100.00%	/	45.99	1,719.04	/	已完工	2023 年 7 月	2023 年 7 月	是	否	否
PM4 绿色节能、智能制造技术改造项目	2,344.82	1,339.15	计划 18 个月，项目已暂缓	17.78%	57.11%	/	416.86	922.29	/	建设中， PM4 预计于 2026 年投产	建设中	建设中	否	否	是
倒班公寓楼维修改造及化验室装修工程	290.07	204.19	13 个月	69.47%	100.00%	/	141.85	62.34	/	已完工	2023 年 9/10 月	2023 年 9/10 月	是	否	否
恒温实验室改造	233.63	190.03	15 个月	39.97%	100.00%	/	75.96	114.08	/	已完工	2023 年 3/9/10/12	2023 年 3/9/10/12	是	否	否

											月	月			
可视化项目	164.21	116.35	7个月	/	100.00%	/	/	116.35	/	已完工	2023年12月 部分转固,12 月部分转长 摊	2023年12月 部分转固,12 月部分转长 摊	是	否	否
其他零星项目	1,612.04	398.69	/					164.54	147.48	86.67	/				
在建工程合计	31,944.93	9,498.87	/					2,621.87	4,886.89	1,990.10	/				

说明：上表中，预计投资金额系指根据项目预算或立项审批时确定的计划投资金额(各项目预计投资金额和建设周期来源于锦丰纸业的项目汇总表：《2023 年新增维修、改进完善项目汇总表》、《2024 年技措、大修、完善项目计划申报表》、《完善项目计划申报表及锦丰(2#、3#、4#机及前期费用及配套工程)3、4 月份付款计划汇总说明》)；实际投资金额系指已完工项目或正在进行的项目截至完工时或截至 2024 年底的累计投资金额；计划建设周期系指项目预算或立项审批时确定的计划建设期，实际建设周期系指已完工项目或正在进行的项目截至完工时或截至 2024 年底的累计建设时间；已完工项目的建设进度为 100%，未完工项目的建设进度根据累计投资金额/计划投资金额确定；报告期各期投入系指当年该在建工程项目的发生额

报告期间，标的公司借助上市公司的技术支持，开展一系列的固定资产构建与改造活动。根据标的公司的发展计划，主要包括对现有 PM2、PM3、PM4 号生产线的改造以及筹建新 PM1 号生产线。报告期主要在建工程项目转固情况如下

主要项目	实施日期	计划建设周期	预计完工日期	实际完成转固日期
PM1 改造	2022 年 7 月	18 个月	2025 年 1 月	项目在建中
PM2 改造	2022 年 7 月	11 个月	2023 年 6 月	2023 年 7 月
PM3 改造	2022 年 11 月	7 个月	2023 年 7 月	2023 年 7 月
PM4 改造	2022 年 9 月	18 个月	2025 年 3 月	项目在建中

2023 年上半年，在与上市公司达成业务托管合作后，为应对上市公司卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸以及高透成形纸的订单需求稳步增长带来的订单需求，标的公司考虑到现有相关生产线存在部分部件老旧或生产工艺落后的情况，影响到标的公司产品质量输出稳定性和生产效率，此外考虑到标的公司资金、人力资源有限等因素，调整了原对 4 条生产线的改造或新建工作同步进行的计划，优先并重点改造用于加工生产上市公司产品的 PM2 及 PM3 号生产线。与此同时，标的公司对生产配套基础设施更新改造的投入，同步推进如污水处理系统改造、倒班公寓楼维修改造及化验室装修工程、恒温实验室改造等建设项目。

2022 年各项目主要处于项目计划或实施的初期阶段，在建工程项目投入增长但完工转固的项目较少。2023 年标的公司基于业务托管后上市公司相关产品订单大幅增长的情况，优先考虑解决 PM2、PM3 号生产线生产问题以及与之相关的生产经营配套问题，在建工程项目中 PM2、PM3 号线的改造项目以及相关配套基础设施项目投入较大，并均于 2023 年顺利完工并达到预计可使用状态后及时转固。与此同时，在建工程项目中的新建 PM1 号线项目和原 PM4 号线改造项目在 2023 年建设进度放缓。2024 年度，标的公司在综合考虑 PM1 号线计划生产的产品较 PM4 号线可生产的产品能给公司带来更大的利润增长，且更早投产有助于公司更快更顺利的打开新产品市场，决定优先将资源投入到 PM1 号线的新建项目，PM4 号线改造项目则暂缓，暂缓期内继续根据前期技改问题进一步优化技改方案。

标的公司重大的固定资产构建均有投资计划（可行性研究报告），各项目项目计划投资总额、建设周期一般和项目规模、建设内容及改造实施难度有关，相关项目建设周期基本在 6-18 个月左右。截至目前，各建设项目基本上按照投资计划实施和完成。因设备供货期、工程施工条件以及项目验收流程等环节存在的不确定性，实际投资进度和完工时间与计划建设周期可能存在一定差异。此外，

PM2、PM3 号生产线等项目在测试、改造过程中，少量技术问题的解决周期存在不及预期的情况，导致实际投资金额和预计投资金额出现合理范围内的差异。

综上所述，截至 2024 年 12 月 31 日，标的公司在建工程项目主要为以上新建 PM1 号线和对老 PM4 号线的改造项目。目前新建 PM1 号线项目的建设状态为厂房建设自 2025 年 2 月正式启动后正有序建设中，前期购置的部分设备已到货，待安装调试。PM4 号线则因前述标的公司考虑优先集中资源和人力建设 PM1 号线项目的原因，目前处于优化技改方案阶段。

2. 借款费用的会计处理

报告期内的借款费用均计入财务费用，无资本化的情况。主要原因是报告期标的公司借款费用主要来自于为维持基本生产经营而向关联方或外部金融机构借入的有息负债。2023 年 7 月标的公司完成 PM2 号线、PM3 号线等在建项目建设前，标的公司主要有息负债系对股东竹浆纸业的关联方欠款，以及少量补充流动资金的一般性借款，没有为购建长期资产而借入的专门借款，且标的公司日常也未对资金支出区分生产性或资本性支出进行核算。同时在此期间，因技改方案与计划调整导致 PM1、PM4 号线项目均出现延缓的情况。2023 年 10 月，标的公司以委托借款方式借入短期借款 8700 万元，注明系生产线技改投入，但在此之前 PM2、PM3 号线已完成技改和达到可使用状态并转固，PM4 号线技改则已暂缓超过 3 个月以上。2023 年 10 月之后，标的公司也未再借入专门借款。

根据《会计准则-借款费用》的第六（一）条规定：“为购建或者生产符合资本化条件的资产而借入专门借款的，应当以专门借款当期实际发生的利息费用，减去将尚未动用的借款资金存入银行取得的利息收入或进行暂时性投资取得的投资收益后的金额确定。专门借款，是指为购建或者生产符合资本化条件的资产而专门借入的款项。”以及第六（二）条规定“为购建或者生产符合资本化条件的资产而占用了一般借款的，企业应当根据累计资产支出超过专门借款部分的资产支出加权平均数乘以所占用一般借款的资本化率，计算确定一般借款应予资本化的利息金额。资本化率应当根据一般借款加权平均利率计算确定。资本化期间，是指从借款费用开始资本化时点到停止资本化时点的期间，借款费用暂停资本化的期间不包括在内。”第十二条“购建或者生产符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态时，借款费用应当停止资本化。在符合资本化条件的资产达到预定可使用或者可销售状态之后所发生的借款费用，应当在发生时根据其发

生额确认为费用，计入当期损益。”基于上述报告期内公司未发生满足资本化条件的专门借款、公司日常付款未区分生产性或资本性支出、部分重要在建项目发生暂缓超 3 个月的情况，同时出于谨慎性，标的公司将报告期内的借款费用均计入财务费用的处理符合会计准则要求。

（五）在建工程投入是否均与项目建设相关，是否存在将不相关支出计入在建工程的情况及依据，具体资金流向及合理性

1. 报告期在建工程主要项目投入情况

单位：万元

项目名称	工程费用类别	报告期各期投入明细（万元）			
		2022 年度	2023 年度	2024 年度	合计
PM1 绿色节能、智能制造技术改造项目	工程款		7.80		7.80
	材料及配件			3.94	3.94
	设备款			1,676.87	1,676.87
	技术服务费	76.70	27.34	61.13	165.17
	其他	22.62	62.82	32.87	118.32
PM2 绿色节能、智能制造技术改造项目	工程款	280.44	472.81		753.26
	材料及配件	280.94	172.75		453.69
	设备款	927.74	743.65		1,671.39
	工资及福利	63.22			63.22
	其他	66.62	-6.70		59.92
PM2 短循环系统改造	材料及配件			50.18	50.18
	工程款			40.36	40.36
	设备款			34.25	34.25
	其他			2.48	2.48
PM2 施胶机改造	材料及配件			2.99	2.99
	工程款			13.94	13.94
	设备款			3.20	3.20
PM2 润滑分配系统更新换代	材料及配件			0.80	0.80
	工程款			2.10	2.10
	设备款			15.17	15.17
PM2 烘缸引纸绳系统改造	材料及配件			0.64	0.64
PM3 绿色节能、智能制造技术改造项目	工程款		379.38		379.38
	材料及配件	6.63	310.23		316.86
	工资及福利	61.03			61.03
	其他		37.63		37.63
	设备款	39.37	826.23		865.59
	维修费		104.53		104.53
PM4 绿色节能、智能制造技术改造项目	工程款	61.04	304.37		365.42
	材料及配件	71.61	159.88	1.06	232.56
	工资及福利	7.34			7.34
	其他	11.96	6.13	-2.50	15.59
	设备款	267.07	423.64	-5.50	685.20

	维修费	5.18	27.87		33.05
2000m3 日污水处理系统改造项目	材料及配件	2.82	4.02		6.84
	工程款		175.08		175.08
	设备款		200.10	1.36	201.46
	其他		1.18		1.18
倒班公寓楼维修改造及化验室装修工程	设备款		2.65		2.65
	工程款	141.85	55.76		197.61
	其他		3.92		3.92

注：上表中负数金额为本期对上期暂估入账的资产入账数根据实际金额进行调减

报告期内，标的公司以在建工程科目对项目建设进行会计核算。在建工程投入以设备款、工程款、材料及配件为主，除此外还包括少数在建工程项目人员工资、技改过程中的维修支出以及其他为使在建工程项目达到预计可使用状态而发生的必要支出，上述相关支出均与项目建设相关，不存在将不相关支出计入在建工程的情况。

2. 具体资金流向

报告期标的公司在建工程投入的具体资金流向主要为支付提供机器设备及零部件产品、改造工程服务的供应商或因改造项目立项审批所需（如支付给四川中蓉圣泰环境科技有限公司的环境评估费）、土建工程施工前备案所需（如支付给成都市文物考古工作队的土建工程项目文物勘探工作经费）的供应商，具备合理性。

我们对该等供应商工商信息背景情况和交易情况进行了核查，包括：了解双方交易背景，检查招标手续或市场比价情况、采购（施工）合同、验收记录、银行付款单据，并对重要供应商执行了函证、视频问询、核查供应商背景信息等核查程序，未发现异常情况。标的公司与上述供应商的交易真实合理。

（六）工程物资采购是否均与在建工程相关及依据，采购后投入情况和投入周期及合理性；构建设备款预付的主要对象，预付模式及金额的合理性，预付后供货时间，是否存在较长预付时间的情况及合理性

1. 工程物资采购是否均与在建工程相关及依据，采购后投入情况和投入周期及合理性

（1）报告期工程物资投入情况

单位：万元

类 别	2024 年度	2023 年度	2022 年度
-----	---------	---------	---------

	采购金额	投入金额	采购金额	投入金额	采购金额	投入金额
设备类	1,827.60	1,953.63	2,703.01	2,703.01	1,741.46	1,724.35
建筑安装类工程	118.84	118.84	2,035.33	2,035.33	620.83	620.83
费用类	93.10	93.10	97.62	97.62	108.2	108.2
运输工具			50.93	50.93	49.71	49.71
合 计	2,039.54	2,165.56	4,886.89	4,886.89	2,520.19	2,503.09

注：(1) 报告期内标的公司因业务发展需要对其主要产线 PM2、PM3、PM4 生产线进行改造、构建新 PM1 生产线、改造或建设员工宿舍、环保设施、实验室等配套工程等。基于以上背景情况，报告期内标的公司工资物资采购内容主要包括设备类支出、建筑安装类工程支出及少量工程费用类支出和购置的厂区内运输工具（如叉车）。其中待安装设备类的大型设备或零部件在到货后计入工程物资或原材料科目，实际领用时，转入在建工程。重组报告书披露的“报告期内工程物资采购金额分别为 3,148.69 万元、5,896.09 万元和 3,576.21 万元”实际对应的系“在建工程类及其他”采购支出。在本次审核问询函回复“问题 6、二、（一）报告期内标的公司采购结构变化情况”中对其中与构建工程设备相关（含工程物资）的支出予以了进一步区分。故上述工程物资采购情况表系包括报告期内与构建工程设备相关的全部支出；(2) 2024 年度设备类采购金额中的进口设备关税 126.03 万元因非支付给供应商的货款而未包括在当年度采购金额中，但因系相关资产入账价值的组成部分而计入了当期投入金额中。

报告期各期主要采购内容包括设备类、建筑安装类，以备品备件和小型设备为主的部件类，以厂区内运输为主的包括叉车在内的运输工具，包括设计费、环评费、监理等中介费在内的其他项目支出，这些支出均与在建工程相关，标的公司按在建工程项目核算上述支出。除个别大型待安装设备外，标的公司采购的各类工程物资及其他与构建在建工程相关资产一般都在 2 个月内投入建设，投入周期合理。

2. 构建设备款预付的主要对象，预付模式及金额的合理性，预付后供货时间，是否存在较长预付时间的情况及合理性

2022 年至 2024 年末预付购建设备及工程款项如下表所示：

单位：万元

项 目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1 年以内		1,208.20	1,793.54

项 目	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
1-2 年	73.32	757.40	0.06
2-3 年	268.49		
3 年以上			
合 计	341.81	1,965.61	1,793.61

尚未到货或报告期内因合同取消而退回的预付款项情况如下：

2024 年 12 月 31 日

单位：万元

供应商名称	购置货物名称	币种	预付金额		合同金 额	付款 比例 (%)	到货时间
			原币	本位币			
福伊特造纸（中国）有限公司	PM1 模转移动施胶机、燃气干燥箱、空气转向器等	人民币	219.00	219.00	730.00	30.00	尚未到货
山东深泰智能设备有限公司	半自动包装机-纸卷输送、包装设备	人民币	114.9	114.9	193	59.07	尚未到货
小计				333.90			

2023 年 12 月 31 日

单位：万元

供应商名称	购置货物名称	币种	预付金额		合同金 额	付款 比例 (%)	到货时间
			原币	本位币			
福伊特造纸（中国）有限公司	PM1 模转移动施胶机、燃气干燥箱、空气转向器等	人民币	219.00	219.00	730.00	30.00	尚未到货
山东深泰智能设备有限公司	半自动包装机-纸卷输送、包装设备	人民币	107.8	107.8	193	55.85	尚未到货
J. M. VOITH SE&CO. KG	施胶机一套	欧元	198.00	1,534.70	198.00	100.00	2024-5-27、 2024-09-05、 2024-10-08
淄博泰鼎机械科技有限公司	4#机软压光机热棍及配套热油系统	人民币	30.00	30.00	100.00	30.00	2024-2-28 退回
小计				1,891.50			

2022 年 12 月 31 日

单位：万元

供应商名称	购置货物名称	币种	预付金额	合同金 额	付款 比例	到货时间
-------	--------	----	------	----------	----------	------

			原币	本位币			
福伊特造纸（中国）有限公司	PM1 模转移动施胶机、燃气干燥箱、空气转向器等	人民币	219.00	219.00	730.00	30.00	尚未到货
山东深泰智能设备有限公司	半自动包装机-纸卷输送、包装设备	人民币	57.90	57.90	193.00	30.00	尚未到货
欧佩德（山东）造纸机械有限公司	1#机纸机设备及配套系统购置	人民币	300.00	300.00	3,456.00	8.68	2023 年协商退回预付款
欧佩德（山东）造纸机械有限公司	JFPM3-1800/350 纸机主机设备购置	人民币	61.77	61.77	205.90	30.00	2023-3-16、2023-09-28
J. M. VOITH SE&CO. KG	施胶机一套	欧元	59.40	441.88	198.00	30.00	2024-5-27、2024-10-08
淄博泰鼎机械科技有限公司	4#机软压光机热棍及配套热油系统	人民币	30.00	30.00	100.00	30.00	2024 年协商退回预付款
小计				1,110.55			

标的公司预付相关款项的主要对象均为设备类供应商。由于标的公司采购的造纸设备相较一般设备具有生产周期较长，生产成本较高的特点，故一般设备制造商要求客户提供一定比例的预付款，按进度支付合同款项。报告期内标的公司基本按合同约定的付款条件支付预付款，标的公司构建设备的预付模式及金额具有合理性。预付后供货时间一般在一年以内，但存在个别较长预付时间的情况或预付后退回款项的情况，主要是受 PM1 生产线与 PM4 生产线构建计划延缓的影响，预付款项具有合理性，具体说明如下：

（1）2022 年标的公司开始筹建 PM1 号生产线，原计划 2022 年 7 月开始，2024 年 7 月建成，考虑到其中重要设备施胶机等需从德国进口，供货周期较长，故当年底与设备供应商 J. M. VOITH SE&CO. KG 公司（以下简称“德国福伊特”）洽谈合同。标的公司与德国福伊特签订的合同包括施胶机，空气转向器，以及燃气干燥箱，相关设备的主要核心部件均从德国福伊特进口，非核心部件则由福伊特造纸（中国）有限公司（以下简称“中国福伊特”，系德国福伊特在中国的子公司，双方已另签合同）生产供货，并由中国福伊特负责后续整套设备的组装以及现场技术指导服务。根据合同约定标的公司于 2022 年底支付了 30%的预付款，其中

德国福伊特 59.40 万欧元，折人民币 441.88 万元、中国福伊特 219 万元人民币；2023 年 6 月标的公司根据与德国福伊特公司的合同约定支付剩余 70%的货款，德国福伊特负责的进口设备部件已于 2024 年 5 月、9 月、10 月分批到货，并转入在建工程-待安装设备。2023 年初标的公司与上市公司达成业务托管合作，考虑到上市公司订单需求稳步增长和相关生产线存在技术问题的情况，计划优先改造加工生产上市公司产品的 PM2、PM3 号生产线，延缓 PM1 号线的实施计划，导致截至 2024 年底 PM1 号线的新厂房还未建成，在此背景下，中国福伊特的供货时间应公司的要求相应顺延，故 2024 年底还未到货。

(2) 因上述所述筹建 PM1 号生产线的计划，标的公司于 2022 年 10 月与山东深泰智能设备有限公司签订设备购销合同，订购半自动包装机-纸卷输送、包装设备一套，并按合同约定支付 30%的预付款 57.90 万元人民币；2023 年 3 月根据合同继续支付 30%进度款 57.90 万元人民币，累计预付设备款 115.80 万元人民币。因 PM1 号线建造计划延缓，山东深泰智能设备有限公司的供货时间应标的公司的要求相应顺延，故 2024 年底还未到货。

(3) 因上述中所述筹建 PM1 号生产线的计划，标的公司于 2022 年 11 月与欧佩德（山东）造纸机械有限公司签订设备购销合同，订购 PM1 号生产线设备及配套系统一套，并于 2022 年 12 月支付了 300 万元人民币的预付款，后因 PM1 号线建造计划延缓，经双方协商，对方于 2023 年 11 月退回了该笔款。

(4) 因标的公司计划对 PM4 生产线进行改造，于 2022 年 9 月与淄博泰鼎机械科技有限公司签订设备购销合同，并支付 30 万人民币的预付款，后因 PM4 生产线建造计划延缓，经双方协商，对方于 2024 年 2 月退回该笔款项。

(七) PM1-PM4 产线重建或改造的具体内容、投入金额和目标，与原产线的主要差异；结合原产线筹建时间、产线改造前后生产产品及对加工工艺要求的差异等，说明改造后的产线性能能否满足加工需求，是否与同行业可比公司最新产线性能存在较大差异；结合投入情况、产线性能以及与自建产线对比等，说明重建或改造相关产线是否具有经济效益和合理性

1. PM1-PM4 产线重建或改造的具体内容、投入金额和目标，与原产线的主要差异

(1) PM1-PM4 产线技改主要内容

PM1-PM4 产线重建或改造的具体内容及与原产线的主要差异如下表所示：

产线	原产线内容	改造内容
PM1	筹建于 1990 年，纸机幅宽 1,880mm，设计车速 250m/min，产线于 1995 年建设完成并投产，主要生产卷烟纸，2001 年进行技改升级后，产能 4,000 吨/年，改造前产线原值 11,586.27 万元	淘汰原造纸生产线，新建特种纸生产线，改造后纸机幅宽 5,000mm，设计车速 450m/min，主要生产医用透析纸、无铝衬纸、无涂层热转印纸，产能 30,000 吨/年
PM2	筹建于 1995 年，纸机幅宽 3,300mm，设计车速 300m/min，产线于 1998 年建设完成并投产，主要生产卷烟纸，2001 年进行技改升级后，产能 9,000 吨/年，改造前产线原值 10,390.39 万元	以原产线为主调整造纸生产工艺，改造后纸机幅宽 3,300mm，设计车速 300m/min，主要生产高档卷烟纸、普通成形纸，产能 10,000 吨/年
PM3	筹建于 2001 年，纸机幅宽 1,880mm，设计车速 300m/min，产线于 2004 年建设完成并投产，主要生产高透成形纸，产能 4,000 吨/年，改造前产线原值 18,093.03 万元	以原产线为主调整造纸生产工艺，改造后纸机幅宽 1,880mm，设计车速 300m/min，主要生产高透成形纸及其他高空隙类特种纸，产能 5,400 吨/年
PM4	筹建于 2001 年，纸机幅宽 2,400mm，设计车速 300m/min，产线于 2004 年建设完成并投产，主要生产水松原纸，产能 6,000 吨/年，改造前产线原值 3,000.00 万元	以原产线为主调整造纸生产工艺，改造后纸机幅宽 1,800mm，设计车速 300m/min，主要生产普通成形纸，产能 6,000 吨/年

上述四条产线中，PM2 和 PM3 产线已改造完毕，其中 PM2 车间改造投入金额 3,064.87 万元、PM3 车间改造投入金额 1,772.79 万元、其他公用工程及环保工程等投入金额合计 948.09 万元；PM1 和 PM4 产线仍在改造中，其中 PM1 改造计划投资金额约 23,351.80 万元、PM4 改造计划投资金额约 2,120.00 万元。

上述四条产线中，PM1 和 PM3 的产能相比技改前有较大变化，主要原因为：PM1 产线为重新建设，且生产的产品类型相比技改前也有较大变化，标的公司采购了大量新设备，使得幅宽、车速等性能指标均有大幅提升；PM3 在技改前由于设备控制系统落后等原因，产线长期在低于设计车速的状态下运行，技改后通过升级控制系统等方式，产线能够更稳定、更长时间的维持在最高设计车速下运行，且有效生产天数相比技改前也有大幅提升，故产能有所提升。

(2) PM1-PM4 产线技改主要措施

针对原产线设备故障率高、能耗高、自动化水平低、质量控制水平低等问题，技改的主要措施如下：

1) 改善设备故障率

① 纸机设备完善：购置无冲击摇网器、无孔螺旋片水印辊、特氟龙弧形辊等设备，用已有施胶机胶面辊体改制为辊面喷陶瓷施胶辊，将卷纸轴驱动由液压

马达改为电机驱动，更换液压系统比例阀，提升设备性能和稳定性；

② 成品设备完善：购置盘纸分切机、自动切芯机、浆泵、浆包链条输送机等设备，将立式分切机的放纸部改造为气动摆动上纸卷并实现电动制动，提高工作效率；

③ 对备浆系统、流送系统、助剂系统、真空系统、蒸汽冷凝系统、气罩通风系统等进行功能恢复和系统完善；

④ 将真空箱水封池由原混凝土开放式结构改为封闭水封池，有效降低杂质污染。

2) 降低能耗并提升环保等级

① 投资建设生产车间蒸汽冷凝水回收再利用系统，减少锅炉用水量和天然气消耗量；

② 对真空泵进行改造，将生产车间中的水环式真空泵更换成透平机，大幅降低设备功率；

③ 对达到淘汰标准的电机进行分批更换，安装变频器，平均节约电能 5%以上；

④ 投资建设日处理能力 2,000 吨/天的污水处理站，用于保障造纸废水达标后再排放。

3) 提升自动化水平

① DCS 系统：将原霍尼韦尔 ALCONT 系统整体更换为中控新一代 DCS，实现从原料配比到纸机运行全过程自动化控制；

② QCS 系统与横向系统：原生产线没有横向控制系统，应生产要求，增加横向唇板定量自动控制，达到远程自动控制横向定量；

③ WIS 系统：采用 3 台 8K 相机组成纸页缺陷检测系统，可同步采集车速、米数、缺陷类型（如孔洞、褶皱）、匀度等 10 余项数据，通过软件分析生成缺陷分布热力图；

④ 完成 20 项仪表完善、60 项新增仪表安装，恢复浓度变送器、压力传感器等仪表精度。

4) 提高质量控制标准

改造后的产线质量控制均按照行业最新标准执行，其中，医用透析纸采用标

准《医用透析纸》（Q/SJF 02-2022）；无铝衬纸采用标准《环保型内衬纸》（Q/SJF 05-2022）；无涂层热转印纸采用标准《热升华转印纸》（QB/T5052-2017）；高透成形纸采用标准《滤棒成形纸》（YC/T208-2006），并要求 6000CU 时变异系数平均数达到 4.97，超过行业标准；高档卷烟纸采用标准《卷烟纸基本性能要求》（GB/T12655-2017）；普通成形纸采用标准《滤棒成形纸》（YC/T208-2006），并要求纵向抗张能量系数平均达到 16J/m²，超过行业标准。

2. 结合原产线筹建时间、产线改造前后生产产品及对加工工艺要求的差异等，说明改造后的产线性能能否满足加工需求，是否与同行业可比公司最新产线性能存在较大差异

标的公司原产线筹建时间较早，其中，PM1 筹建于 1990 年，1995 年建设完成并投产，2001 年进行了技改升级；PM2 筹建于 1995 年，1998 年建设完成并投产，2001 年进行了技改升级；PM3 筹建于 2001 年，2004 年建设完成并投产；PM4 筹建于 2001 年，2004 年建设完成并投产。上述产线筹建时间距今已有 20-30 年，存在设备故障率高、能耗高、自动化水平低、质量控制水平低等问题，造成了生产成本过高、生产效率低、成品率低等实际情况。标的公司为了摆脱持续亏损的状况，于 2022 年与上市公司建立战略合作关系，开始陆续对 4 条生产线进行改造，从根本上解决标的公司生产能力的问题。

各产线改造前后生产的产品均有所不同，具体来看：PM1 原产线主要生产卷烟纸，拆除新建后主要生产医用透析纸、无铝衬纸、无涂层热转印纸；PM2 原产线主要生产卷烟纸，改造后主要生产高档卷烟纸、普通成形纸；PM3 原产线主要生产高透成形纸，改造后主要生产高良率的高透成形纸；PM4 原产线主要水松原纸，改造后主要生产普通成形纸。这些产品具有广泛的市场需求和高附加值，有助于提升标的公司的市场竞争力。

各产线改造前后的性能指标也有较大不同，主要如下表所示：

类别	技改前	技改后
设备成新率	PM1-PM4 分别为 20%、40%、50%、40%	PM1-PM4 分别为 100%、70%、85%、60%
设备故障率	平均每月故障时间为 30 小时	平均每月故障时间低于 10 小时
平均能耗	平均每吨产品耗电 2,702.78 度，平均每吨产品耗用蒸汽 8.01m ³	平均每吨产品耗电 1,286.91 度，相比技改前降低 52.39%；平均每吨产品耗用蒸汽 3.50m ³ ，相比技改前降低 56.30%

类别	技改前	技改后
自动化水平	控制方式为人工+局部自动控制，系统响应速度为秒级，定量波动±3%以上，缺陷漏检率 20%	全流程数字化控制，系统响应速度为毫秒级，定量波动±1%以内，缺陷漏检率<5%
生产成本	普通成形纸平均 6,094 元/吨，高透成形纸平均 17,000 元/吨	普通成形纸平均 4,765 元/吨，高透成形纸平均 14,000 元/吨
生产效率	平均每天运转 20 小时	平均每天运转 23 小时，相比技改前提升 15.00%
成品率	平均 67%	平均 80%，相比技改前提升 19.40%，预计未来可进一步提升

注：由于 PM1 和 PM4 尚未大规模投产，上表数据主要基于 PM2 和 PM3 实际生产情况统计

根据上表，标的公司改造后的产线性能相比于改造前有大幅提升，能够满足产品加工需求，与同行业最新产线性能不存在重大差异。

3. 结合投入情况、产线性能以及与自建产线对比等，说明重建或改造相关产线是否具有经济效益和合理性

自建产线与改造产线在投入情况、产线性能等方面的对比如下表所示：

类别	重建或改造产线	自建产线
资金投入	技改项目主要利用现有厂区及部分老旧设备，通过设备改造和技术升级改造现有生产线，资金投入主要集中在关键设备的购置、安装调试、自动化系统升级以及环保设施改造等方面，项目建设总投资约 31,257.55 万元	新建同等规模的生产线，需要从头开始进行厂区规划、土地购置、基础设施建设、设备采购安装调试等一系列工作，初步估算项目建设总投资约 91,090.42 万元
时间投入	技改项目在标的公司现有厂区内进行，无需重新进行选址、征地拆迁等流程，项目建设总周期约 18 个月	新建产线的建设周期通常较长，包括项目审批、设计、施工、调试等多个环节，整体周期可能长达 3-4 年
产线性能	技改项目采用了国内外先进的造纸工艺和技术，包括备浆系统、抄造系统、自动化控制系统等，能够显著提升产线生产效率及产品质量	虽然新建产线可以部分采用最新的技术和设备，但在实际运行过程中，可能面临技术磨合、人员培训等问题，从而影响生产效率和产品质量的稳定性

根据上表内容，相较于自建产线，重建或改造产线在以下几个方面具有优势：

(1) 节约资金成本，优化资源配置

重建或改造产线通过优化资源配置，充分利用现有厂区和设备资源，避免了重复建设和资源浪费，显著降低了项目投资的资金成本。

(2) 节约时间成本，快速响应市场需求

重建或改造产线的建设周期相对较短，有利于标的公司更快地响应市场需求变化，抓住市场机遇，增加销售收入和利润。

(3) 增强技术能力，提升核心竞争力

重建或改造后的产线在工艺技术、生产效率、产品质量、能耗和环保等方面均达到或优于同行业平均水平，在原有基础上进行改造亦能够让标的公司对市场、技术、人员等各方面进行快速磨合，有利于标的公司降低项目建设风险，提升市场竞争力。

综上所述，相较于自建产线，重建或改造产线具有显著的经济效益和合理性。

(八) PM1-PM4 产线的建设进度和达产时间，重建或改造后产线运行情况和爬坡过程，产能和效率能否满足改造目标，预计 PM1 和 PM4 产线投产后对标的公司折旧和业绩的影响

1. PM1-PM4 产线的建设进度和达产时间，重建或改造后产线运行情况和爬坡过程，产能和效率能否满足改造目标

PM1 产线正在改造中，预计 2026 年初左右开始投产；PM2 产线已于 2023 年改造完成并投产；PM3 产线已于 2023 年改造完成并投产；PM4 产线正在改造中，预计 2026 年内开始投产。

各产线重建或改造后的运行情况和爬坡过程如下所示：

(1) PM2 和 PM3

PM2 和 PM3 号生产线均系在标的公司原有生产线上进行改造，改造前，相关生产线均能够正常运转，技改的主要原因是生产中存在产品质量不稳定以及生产效率不高等问题，难以达到上市公司对相关产品高品质、低成本的要求。

自标的公司与上市公司开始合作，初期以卷烟纸、普通成形纸、吸管包装纸等产品为主，故生产该类产品的 PM2 号生产线优先于 2022 年下半年开始改造，并于 2023 年 1 月完成安装调试后开始试运行，试运行期间正常接单加工生产，历经调试、停工诊断和改进，最终于 2023 年 7 月达到相对稳定、良品率较理想的状态。

PM3 号线因整体成新率较 PM2 号线更高，技改较为顺利，实际于 2023 年上半年开始改造，并于 2023 年年中完成安装调试后投入试运行，当月即顺利达成技改目标，具备产出质量较为稳定产品生产能力。

综上，两条生产线虽均在 2023 年年中达到稳定状态，PM2 生产线从 2023 年 1 月开始试运行起，全年都处于接单生产的状态，PM3 生产线则从 2023 年 7 月才开始试运行并接单。因此，2023 年 PM2 生产线产出的卷烟纸、普通成形纸和吸管包装纸产量和产能利用率均较 PM3 生产线产出的高透成形纸要高。两条产线历经产线改造以来，在 2024 年产能利用率均大幅提升，其中 PM2 生产线已接近满产，PM3 产线 2024 年全年产能利用率亦接近 80%。

(2) PM1 和 PM4

PM1 预计于本年内投料试生产，恒丰纸业及标的公司将对生产设备、工艺流程等进行全面检查和优化，经过恒丰纸业以往项目经验及规划，预计在 2026 年项目能够完成建设、并具备连续生产条件，顺利达产并稳定运行，预计 2026 年排产 1.5 万吨，后续年度根据上市公司需求排产，至 2028 年实现满产 3 万吨/年。

PM4 预计投产后，将经过数周（约 2-6 周）短暂的调整，使各指标均达到预期。PM4 车速预计达到 300m/min，日产量预计 20t/d。纸张定量、厚度、水分等关键指标控制在设计标准区间内（如定量偏差 $\leq \pm 1.5\%$ ）。通过调整后，物理性能（抗张强度、撕裂度、耐破度等）符合设计要求，满足相关质量标准，外观质量（如匀度、洁净度、色差）达标，无超出设计允许的瑕疵，达到设计产能要求。PM4 预计 2025 年达产并排产 3,000 吨，至 2026 年实现产量 5,000 吨/年，基本达到设计产能。

综上所述，PM1-PM4 产线重建或改造后到运行爬坡完成能够达到设计产能及相应规格要求，产能和效率能够满足改造目标。

2. 预计 PM1 和 PM4 产线投产后对标的公司折旧和业绩的影响

PM1 和 PM4 产线投产后各年度产生的折旧如下表所示：

单位：万元					
项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
PM1 产线折旧金额	-	1,722.29	1,878.86	1,878.86	1,878.86
PM4 产线折旧金额	-	16.07	192.85	192.85	192.85
合计	-	1,738.36	2,071.71	2,071.71	2,071.71

上述折旧已在标的公司资产评估收益预测中进行考虑，标的公司未来的业绩预测情况已体现 PM1 和 PM4 产线投产后的折旧影响。

（九）核查程序和核查意见

1. 核查程序

针对前述事项，我们主要履行了以下核查程序：

（1）获取并核对标的公司披露的固定资产分类明细表相关信息是否与公司2024年末固定资产明细卡片台账一致、以及根据评估基准日的资产评估明细表核对披露的成新率及尚可使用年限信息是否一致，及了解标的公司各类固定资产包括的具体内容及在生产经营中的作用。

（2）统计标的公司固定资产成新率分布情况，结合对标的公司固定资产的现场盘点及审计检查情况以及询问标的公司管理层报告期标的公司固定资产清理和技改情况，综合分析标的公司固定资产中是否存在闲置、处置和报废风险，如存在，进一步分析对标的公司持续经营的影响。

（3）通过询问标的公司管理层以及结合对标的公司的审计情况，逐项落实报告期内固定资产减少的具体原因，并检查分析账面固定资产是否存在相似情况和减值迹象。

（4）获取并检查报告期内标的公司主要在建工程项目的立项报告、投资预算等资料，了解在建工程项目预计投资总额和建设周期；结合对标的公司在建工程及固定资产的审计情况，选择项目检查相关采购（或工程项目）合同、设备或工程物资验收单、工程领用单、付款审批单及银行付款单据、在建工程转固验收报告，并编制报告期在建工程项目投入及转固明细表，进一步检查分析在建工程项目实际投资总额和建设进度、报告期各期投入情况和转固情况、目前建设状态和预计达到可使用状态时间以及是否与建设安排匹配，是否存在到达预定可使用状态但未及时转固情况，是否存在停工、延期情况；检查报告期各类借款费用的借款合同和利息支出发生情况，并和标的公司管理层讨论相关借款用途、实际使用情况以及标的公司对借款费用的会计处理方法，分析标的公司相关借款费用的处理是否符合会计准则要求。

（5）针对标的公司在建工程投入检查相关采购（或工程项目）合同、设备或工程物资验收单、工程领用单、付款审批单及银行付款单据，关注相关投入是否均与项目建设相关，是否存在将不相关支出计入在建工程的情况；对在建工程项目主要支出检查付款审批记录和付款单据，检查资金流向是否系支付给采购合同方及付款方式的合理性。

(6) 获取标的公司工程设备类及工程物资采购明细账，并选择项目检查相关合同、验收单、付款单等原始凭证，分析相关采购内容是否均与在建工程相关，询问标的公司管理层以了解公司在建工程类项目的采购政策以及相关工程物资采购投入情况和投入周期，并结合对标的公司在建工程的审计情况分析其合理性；检查报告期内标的公司构建设备预付款的采购合同、付款单及到货后验收单等原始凭证，并结合标的公司相关生产线改造项目实施情况或相关工程项目的建设情况、函证情况，检查分析预付模式及金额的合理性以及分析预付后供货时间的合理性，对预付较长时间的款项询问标的公司管理层相关原因并结合审计情况分析是否合理。

(7) 查阅标的公司技改项目可行性研究报告，了解 PM1-PM4 产线重建或改造的具体内容、投入金额和目标、与原产线的主要差异；并访谈标的公司生产与技术人员，了解产线改造前后的工艺与性能要求、与同行业的对比情况及自建产线的投入情况。

(8) 访谈标的公司工程建设与生产相关人员，了解 PM1-PM4 产线的建设进度及运行情况；测算 PM1 和 PM4 产线投产后的折旧情况，分析对标的公司业绩的影响。

2. 核查意见

经核查，我们认为：

(1) 标的公司已按照固定资产分类，列示各类固定资产包括的具体内容及在生产经营中的作用，采购时间、账面原值、会计折旧年限、目前已使用年限、累计折旧、账面价值，尚可使用年限和成新率。

(2) 前述固定资产不存在成新率较低的问题，也不存在闲置、处置和报废风险，对标的公司持续经营的影响较小。

(3) 报告期各年度固定资产减少的主要原因系随着标的公司业务的发展以及与恒丰纸业达成托管合作后，标的公司在上市公司的帮助下对固定资产进行清理和改造，报废部分后续不再用于生产经营的无效资产或淘汰、拆除部分老旧资产以更新更安全可靠、技术先进、生产效率或适配性更高的新资产。经清理后的固定资产都是经鉴别功能正常和可继续使用并发挥其功效的可用资产，2024 年末账面固定资产已不存在与报告期内减少固定资产相似情况和减值迹象，无需计提固定资产减值。

(4) 报告期内标的公司在建工程项目预计投资总额和建设周期与实际投资总额和建设进度匹配，报告期各期投入情况和转固情况正常，不存在到达预定可使用状态但未及时转固的情况；在建工程项目目前建设状态和预计达到可使用状态时间与建设安排匹配；因与上市公司达成业务托管合作后标的公司业务发展情况发生重大变化，标的公司结合自身资源情况，调整了原在建项目的建造计划时间，导致少数项目出现停工、延期情况具有合理性，相关借款费用的处理符合会计准则要求。

(5) 报告期内标的公司在建工程投入均与项目建设相关，不存在将不相关支出计入在建工程的情况，在建工程具体资金流向均系对提供项目建设相关产品或服务的供应商，具备合理性。

(6) 报告期内标的公司的工程物资采购均与在建工程相关，除个别大型待安装设备外，标的公司采购的各类工程物资及其他与构建在建工程相关资产一般都在2个月内投入建设，投入周期正常、合理。标的公司构建设备款预付的主要对象为设备类制造商，标的公司按合同约定支付预付货款，其预付模式及金额具有合理性，预付后供货时间一般在一年以内，少数预付构建设备款存在预付时间较长的情况，但具备合理性。

(7) 公司已说明 PM1-PM4 产线重建或改造的具体内容、投入金额和目标，与原产线的主要差异；改造后的产线性能能够满足加工需求，与同行业最新产线性能不存在重大差异；相较于自建产线，重建或改造产线有更好的经济效益，具有合理性。

(8) 公司已说明 PM1-PM4 产线的建设进度和达产时间，重建或改造后产线运行情况和爬坡过程，产能和效率能够满足改造目标；公司已测算 PM1 和 PM4 产线投产后的折旧情况，折旧对业绩的影响已在标的公司资产评估收益预测中进行考虑。

七、关于偿债风险

重组报告书披露，（1）报告期各期末，标的公司短期借款金额分别为 1,001.86 万元、10,712.56 万元和 10,712.41 万元；（2）报告期各期末，标的公司资产负债率分别为 152.68%、139.73%和 71.69%，高于同行业可比公司；流动比率分别为 0.11、0.27 和 0.69，低于同行业可比公司；（3）2025 年，标的

公司预计将发生大额资本性支出 20,679.31 万元，并新增借款和专项借款合计 2.5 亿元；（4）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；报告期内标的公司存在向远东国际融资租赁有限公司售后回租的情况。

请公司在重组报告书“重大风险提示”中补充披露标的公司偿债风险。

请公司披露：（1）结合标的公司账面资金、短期借款还款期限、流动比率和速动比率等，说明标的公司是否存在短期偿债压力以及对其持续经营的影响；（2）结合标的公司未来资金需求、资金来源、资产负债率变化以及偿还本金和利息压力等，说明标的公司偿债风险是否持续上升，是否面临扩张过快导致资金紧张的风险，是否可能对上市公司形成较大拖累及依据，相关应对措施；（3）报告期内标的公司实施债转股、开展售后回租业务的原因，是否主要为应对偿债压力，进一步结合（1）（2）说明标的公司偿债风险是否较高。

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（审核问询函问题 9）

请独立财务顾问和会计师核查并发表明确意见。（审核问询函问题 9）

（一）结合标的公司账面资金、短期借款还款期限、流动比率和速动比率等，说明标的公司是否存在短期偿债压力以及对其持续经营的影响

报告期内，标的公司账面资金、短期借款、流动比率和速动比率等指标的情况如下：

单位：万元			
主要指标	2024 年 12 月 31 日	2023 年 12 月 31 日	2022 年 12 月 31 日
货币资金	4,148.80	302.07	629.01
短期借款	10,712.41	10,712.56	1,001.86
一年内到期的非流动负债	1,317.49	1,939.10	
	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
息税折旧摊销前利润（万元）	2,183.42	-182.75	-468.94

利息保障倍数（倍）	2.68	-0.18	-0.74
-----------	------	-------	-------

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；息税折旧摊销前利润=净利润+所得税+利息费用+折旧+摊销；利息保障倍数=息税折旧摊销前利润/利息费用

2024 年度，标的公司经营逐步恢复向好，同时因股东竹浆纸业债转股的影响，资产负债率由 139.73%大幅下降至 71.69%，资产负债结构进一步优化；流动比率、速动比率分别从 2023 年末的 0.27 倍、0.23 倍增加至 2024 年末的 0.69 倍、0.59 倍，偿债能力进一步完善；货币资金由 302.07 万元提升至 4,148.80 万元，流动性保障能力进一步提高。

截至 2024 年末，标的公司短期借款余额 10,712.41 万元，其中借款本金 10,700 万元，主要为保证借款 2,000.00 万元、信用借款 8,700.00 万元。其中，2,000.00 万元保证借款系宜宾商业银行借款 1,000.00 万元（2026 年 5 月到期）、成都银行股份有限公司温江支行（以下简称“成都银行”）借款 1,000.00 万元（2025 年 11 月到期），相关借款均由福华集团为其提供担保，标的公司与宜宾商业银行及成都银行合作关系良好，宜宾商业银行 1,000.00 万元于 2019 年投放、成都银行 1,000.00 万元于 2023 年投放以来始终滚动存续，历史上未出现抽贷、断贷等情况。对于上述 2,000.00 万元短期借款，标的公司拟滚动存续并结合自身经营情况逐步归还，成都银行正在推进上述 2025 年 11 月到期 1,000.00 万元借款展期的内部审批工作。截至 2025 年 7 月 31 日，标的公司未经审计货币资金余额 3,742.04 万元，足以覆盖 2,000.00 万元保证借款的本息偿付。

信用借款 8,700.00 万元系福华集团通过宜宾市商业银行股份有限公司叙府路支行（以下简称“宜宾商业银行”）对标的公司提供的委托贷款，锦丰纸业已与借款人福华集团协商一致，将上述贷款展期至 2025 年底；此外，根据福华集团向成都银行出具的《关于建立信贷合作关系的函》，福华集团承诺“信贷合作期间，福华集团给予四川锦丰纸业有限公司的委托贷款余额不减少、不提前收回并确保续贷”，预计本次交易完成前该笔委托贷款将持续展期。本次交易完成后，上市公司将凭借自身信用协助锦丰纸业通过“借新还旧”方式到期正常偿还 8,700.00 万元宜宾商业银行委托贷款，针对新形成的借款短期内通过持续续贷方式维持锦丰纸业现金流的稳定性。

本次交易完成后，福华集团成为恒丰纸业第二大股东，将与上市公司形成紧密的战略协同关系，锦丰纸业、恒丰纸业的经营业绩和战略发展也将直接影响其未来收益。上市公司与福华集团在锦丰纸业未来经营上有着一致的目的，交易完成后，双方将继续全力支持锦丰纸业健康良性发展，保障其持续健康经营。

2024 年度，标的公司资产负债结构进一步优化、偿债能力进一步完善、流动性保障能力进一步提高；2024 年末的 10,700.00 万元短期借款本金及对应利息拟通过展期、续贷等方式滚动存续，并根据标的公司自身经营情况逐步清偿；其中 8,700.00 万元委托借款短期内将在新老股东支持下持续留存，剩余 2,000.00 万元标的公司已开始与借款银行沟通滚动存续计划，且标的公司货币资金可覆盖相关借款本息偿付。综上，标的公司不存在短期偿债压力、对其持续经营不会造成不良影响。

(二) 结合未来资金需求、资金来源、资产负债率变化以及偿还本金和利息压力等，说明标的公司偿债风险是否持续上升，是否面临扩张过快导致资金紧张的风险，是否可能对上市公司形成较大拖累及依据，相关应对措施

1. 标的公司未来资金需求

标的公司未来主要资金需求为 PM1 生产线的建设，PM1 生产线建设项目系 2024 年由锦丰纸业管理委员会决策投资项目，产能 3 万吨/年，总投资 23,351.80 万元。截至 2025 年 7 月末，锦丰纸业已支付项目建设资金 7,753.47 万元，未来项目投资还需支付 15,598.33 万元，其中自有资金投入 1,508.83 万元、融资资金 14,089.50 万元。

2. 标的公司资金来源

为保障 PM1 生产线建设的顺利推进，标的公司积极筹措资金：一是标的公司利用自有资产抵押、质押等方式向金融机构借款 17,000 万元；二是标的公司已取得超长期特别国债专项资金补贴 2,700 万元、温江区产业扶持专项资金补贴 105.30 万元，合计补贴资金 2,805.30 万元；三是对于剩余需投入的 3,546.50 万元，拟通过筹措自有资金予以覆盖（目前已投入 2,037.67 万元，剩余需投入 1,508.83 万元）。

针对上述 17,000 万元金融机构借款，标的公司已取得成都工投融资租赁有限公司授信 15,000 万元；另外中国民生银行股份有限公司温江支行 12,000 万元、成都银行股份有限公司温江支行 12,000 万元授信亦在银行最终审批环节。标的

公司将根据银行授信的审批进度在上述两家银行中择一全额提取，并替换成都工投融资租赁有限公司授信，预计 PM1 生产线建设的金融机构借款由 5,000 万元成都工投融资租赁有限公司授信及 12,000 万元银行借款组成。

整体来看，标的公司与签署金融机构合作良好，本次 PM1 生产线建设资金来源充裕，标的公司后期将根据自身资金情况及项目实际需求，选择较为匹配的金融机构为其提供借款。

3. 标的公司资产负债率变化以及偿还本金和利息压力

截至 2024 年 12 月 31 日，标的公司负债总额 17,045.29 万元，其中：流动负债 14,239.99 万元、非流动负债 2,805.30 万元，剔除流动负债中的 10,712.41 万元短期借款、非流动负债中的 2,805.30 万元递延收益、一年内到期的非流动负债 1,317.49 万元已偿还售后回租款，标的公司账面剩余负债合计 2,210.09 万元（均为流动负债，其中应付账款 1,184.62 万元、其他应付款 586.75 万元、应付职工薪酬 326.67 万元、应交税费 112.05 万元）。

根据锦丰纸业未来盈利预测，2026 年 PM1 生产线逐步投产后，锦丰纸业盈利能力将大幅提升，其自身经营现金可以逐步覆盖对外借款利息及还款支出。假设标的公司项目建设当年仅偿还利息，建设完成后 5 年内偿还本金。2026 年至 2031 年标的公司未来现金流及本息偿还模拟测算如下：

单位：万元						
年度	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	2031 年
融资租赁本金偿还	800.00	2,000.00	2,200.00			
融资租赁利息偿还	211.50	144.00	51.75			
银行借款本金偿还		2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00	2,400.00
银行借款利息偿还	540.00	540.00	432.00	324.00	216.00	108.00
当年需偿还金额合计	1,551.50	5,084.00	5,083.75	2,724.00	2,616.00	2,508.00
情景一：自由现金流 100%实现						
自由现金流	4,944.54	8,297.02	8,878.61	9,748.16	6,652.93	6,652.93
偿还后剩余现金	3,393.04	6,606.06	10,400.92	17,425.08	21,462.01	25,606.94
情景二：自有现金流 53%实现						
自有现金流	2,620.61	4,397.42	4,705.66	5,166.52	3,526.05	3,526.05
偿还后剩余现金	1,069.11	382.53	4.44	2,446.96	3,357.02	4,375.07

注：（1）各年度自由现金流测算时已考虑标的公司应付账款、其他应付款、

应付职工薪酬、应交税费等负债的资金滚动影响，上表不需重复扣减；(2)融资租赁偿还计划系根据目前合同约定偿还方式模式；(3)根据标的公司目前与银行沟通情况，银行借款授信预计为6年（含）以上，且考虑到项目仍在建设中，借款初年仅偿还利息，本金分后5年每年年末平均偿还，年利率4.5%。

综上所述，标的公司已对PM1生产线建设所需资金进行了详细筹划，23,351.80万元总投资中，已投入资金7,753.47万元，待投入资金15,598.33万元；预计PM1生产线建设的金融机构借款由5,000万元成都工投融资租赁有限公司授信及12,000万元银行借款组成，按当前盈利预测自由现金流测算，不考虑标的公司当前账面货币资金余额因素，标的公司实现53%预测自由现金流即可兑付融资本息，整体偿债风险可控，不存在面临扩张过快导致资金紧张的情况，不会对上市公司现金流形成拖累。

（三）报告期内标的公司实施债转股、开展售后回租业务的原因，是否主要为应对偿债压力，进一步结合一、二说明标的公司偿债风险是否较高

2024年5月，竹浆纸业以其对锦丰纸业的15,930万元债权实施债转股，主要原因系锦丰纸业由恒丰纸业托管后经营情况有所改善，产品已经被市场所接受，整体资产已盘活，竹浆纸业看好后续锦丰纸业的业务发展，具备通过债转股方式对锦丰纸业进行增资的意愿；锦丰纸业彼时经营能力正在逐步恢复，计划将资金主要用于支持公司发展，与竹浆纸业债转股增资的意向达成一致。

2023年10月，锦丰纸业与远东国际融资租赁有限公司签订了《售后回租赁合同》，租赁物件协议价款为4,000.00万元，租期2年，每期固定租金183.20万元，由张华提供连带责任保证。上述售后回租业务，系福华集团根据其整体资金安排及战略规划，使用标的公司相关资产为载体的融资行为，与标的公司自身资金及财务情况无关。截至目前，《售后回租赁合同》已结清，标的公司相关资产清晰完整，亦不存在对于《售后回租赁合同》的后续偿债义务。

综上所述，报告期内标的公司实施债转股、开展售后回租业务均为福华集团根据不同阶段的资金及战略安排做出的商业行为，标的公司已无对于债转股、售后回租安排的后续偿债义务，不存在偿债风险。交易完成后，上市公司与福华集团在锦丰纸业未来经营上有着一致的目的，双方将继续全力支持锦丰纸业健康良性发展，保障其持续健康经营。

（四）补充披露情况

上市公司已在重组报告书“重大风险提示”之“二、标的公司相关的风险”中补充披露标的公司偿债风险。

（五）核查程序和核查意见

1. 核查程序

针对前述事项，我们主要履行了以下核查程序：

（1）查阅标的公司短期借款相关合同，访谈标的公司财务负责人，了解标的公司短期借款的偿还安排；

（2）查阅标的公司关于 PM1 生产线建设的资金台账，访谈标的公司相关管理人员，了解 PM1 生产线建设的资金筹划安排、PM1 投产后的产量及现金流预计情况；

（3）查阅相关金融机构关于 PM1 生产线建设的授信合同，核查标的公司未来资金来源的可靠性；

（4）访谈标的公司相关管理人员，了解标的公司报告期内实施债转股、开展售后回租原因；查阅售后回租合同，核查相关业务结清的真实性。

2. 核查意见

经核查，我们认为：

（1）报告期内，标的公司资产负债结构进一步优化、偿债能力进一步完善、流动性保障能力进一步提高；报告期末的短期借款本金及对应利息拟通过展期、续贷等方式滚动存续，并根据标的公司自身经营情况逐步清偿；标的公司不存在短期偿债压力、对其持续经营不会造成不良影响；

（2）标的公司已对未来主要资金需求 PM1 生产线建设所需资金进行了详细筹划，整体偿债风险可控，不存在面临扩张过快导致资金紧张的情况，不会对上市公司形成较大拖累；

（3）报告期内标的公司实施债转股、开展售后回租业务均为福华集团根据不同阶段的资金及战略安排做出的商业行为，标的公司已无对于债转股、售后回租

安排的后续偿债义务，不存在偿债风险。交易完成后，上市公司与福华集团在锦丰纸业未来经营上有着一致的目的，双方将继续全力支持锦丰纸业健康良性发展，保障其持续健康经营。

专此说明，请予察核。

天健会计师事务所（特殊普通合伙） 中国注册会计师：

中国·杭州

中国注册会计师：

二〇二五年八月二十九日



会计师事务所 执业证书

名称：天健会计师事务所（特殊普通合伙）

首席合伙人：钟建国

主任会计师：

经营场所：浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路128号

组织形式：特殊普通合伙

执业证书编号：330000001

批准执业文号：浙财会〔2011〕25号

批准执业日期：1998年11月21日设立，2011年6月28日转制

证书序号：0019886

说明

- 1、《会计师事务所执业证书》是证明持有人经财政部门依法审批，准予执行注册会计师法定业务的凭证。
- 2、《会计师事务所执业证书》记载事项发生变动的，应当向财政部门申请换发。
- 3、《会计师事务所执业证书》不得伪造、涂改、出租、出借、转让。
- 4、会计师事务所终止或执业许可注销的，应当向财政部门交回《会计师事务所执业证书》。

发证机关：



2024年12月20日

中华人民共和国财政部制

本复印件仅供四川锦丰纸业股份有限公司天健函（2025）7-87号报告后附之用，证明天健会计师事务所（特殊普通合伙）具有合法执业资质，他用无效且不得擅自外传。

统一社会信用代码
913300005793421213 (1/3)

营业执照

(副本)

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案、许可、监管信息

名称

天健会计师事务所（特殊普通合伙）

出资额

壹亿玖仟伍佰壹拾伍万元整

类型

特殊普通合伙企业

成立日期

2011年07月18日

执行事务合伙人

钟建国

主要经营场所

浙江省杭州市西湖区灵隐街道西溪路128号

经营范围

许可项目：注册会计师业务（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，具体经营项目以审批结果为准）。一般项目：财务咨询；企业管理咨询；税务服务；会议及展览服务；商务秘书服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；数据处理服务；软件销售；软件开发；网络与信息安全软件开发；软件外包服务；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；信息系统运行维护服务；安全咨询服务；公共安全管理咨询服务；互联网安全服务；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）（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）。

登记机关

浙江省市场监督管理局

2025年02月27日

国家企业信用信息公示系统网址http://www.gsxt.gov.cn

市场主体应当于每年1月1日至6月30日通过国家信用公示系统报送公示年度报告。

国家市场监督管理总局监制

本复印件仅供四川锦丰纸业股份有限公司天健函（2025）7-87号报告后附之用，证明天健会计师事务所（特殊普通合伙）合法经营，他用无效且不得擅自外传。

证书编号: 440300070164 No. of Certificate 批准注册协会: 深圳市注册会计师协会 Authorized Institute of CPAs 发证日期: 1998 年 12 月 16 日 Date of Issuance /y /m /d 2020 年 9 月换发	姓名: 谢军 Full name: 谢军 性别: 男 Sex: 男 出生日期: 1972-10-01 Date of birth: 1972-10-01 工作单位: 天健会计师事务所 (特殊普通合伙) 广东分所 Working unit: 天健会计师事务所 (特殊普通合伙) 广东分所 身份证号码: 440301197210013819 Identity card No. 440301197210013819 
注册会计师工作单位变更事项登记 Registration of the Change of Working Unit by a CPA 同意调出 Agree the holder to be transferred from 事务所 CPAs 转出协会盖章 Stamp of the transfer-out Institute of CPAs 年 月 日 /y /m /d 同意调入 Agree the holder to be transferred to 事务所 CPAs 转入协会盖章 Stamp of the transfer-in Institute of CPAs 年 月 日 /y /m /d	年度检验登记 Annual Renewal Registration 本证书经检验合格, 继续有效一年。 This certificate is valid for another year after this renewal.  谢军 440300070164 年 月 日 /y /m /d

本复印件仅供四川锦丰纸业股份有限公司天健函（2025）7-87号报告后附之用，证明谢军是中国注册会计师，他用无效且不得擅自外传。

110101301413 证书编号: No. of Certificate 深圳市注册会计师协会 批准注册协会: Authorized Institute of CPAs 发证日期: Date of Issuance 2018 04 11 年 月 日 /y /m /d 4	姓名 Full name 刘恺 性别 Sex 男 出生日期 Date of Birth 1977-06-15 工作单位 Working unit 瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)深圳分所 身份证号码 Identity card No. 430105197706151513 
注册会计师工作单位变更事项登记 Registration of the Change of Working Unit by a CPA 同意调出 Agree the holder to be transferred from 瑞华会计师事务所(特殊普通合伙) 深圳分所 转出协会盖章 Stamp of the transfer-out Institute of CPAs 2019 年 12 月 31 日 同意调入 Agree the holder to be transferred to 天健会计师事务所 广东分所 转入协会盖章 Stamp of the transfer-in Institute of CPAs 2019 年 12 月 27 日 12	年度检验登记 Annual Renewal Registration 本证书经检验合格, 继续有效一年。 This certificate is valid for another year after this renewal.  刘恺 110101301413 年 月 日 /y /m /d 8

本复印件仅供四川锦丰纸业股份有限公司天健函（2025）7-87号报告后附之用，证明刘恺是中国注册会计师，他用无效且不得擅自外传。