

山鹰国际控股股份公司
公开发行可转换公司债券申请文件
反馈意见回复（修订稿）

保荐人（主承销商）



（四川省成都市东城根上街 95 号）

二〇一八年八月

山鹰国际控股股份公司
公开发行可转换公司债券申请文件
反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2018 年 6 月 6 日下发的《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（180594 号）（以下简称“反馈意见”）的要求，本次公开发行可转换公司债券的保荐机构国金证券股份有限公司（以下简称“国金证券”或“保荐机构”）会同发行人山鹰国际控股股份公司（以下简称“申请人”、“发行人”、“公司”或“山鹰纸业”）、发行人律师浙江天册律师事务所（以下简称“发行人律师”或“律师”）、发行人会计师天健会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“发行人会计师”或“会计师”）对相关问题进行了认真核查和落实，并对《山鹰国际控股股份公司公开发行可转换公司债券募集说明书》（以下简称“募集说明书”）及其摘要等相关文件进行了相应的补充和完善，现就反馈意见涉及问题的核查和落实情况逐条说明如下，请审阅。

如无特别说明，本反馈意见回复中的简称与《募集说明书》中“释义”所定义的简称具有相同含义。

目 录

问题 1、请申请人公开披露控股股东股份质押情况、资金用途及控股权发生变更的可能性。请保荐机构核查并发表意见。	6
问题 2、请申请人公开披露对外担保的情况，是否要求对方提供反担保，反担保的提供方是否具有实际承担能力。请保荐机构核查并发表意见。	8
问题 3、请申请人补充说明公司及其子公司是否存在房地产开发业务，是否有土地储备及房地产开发计划。另外，请补充披露本次募投项目有近 8,000 万元用于职工宿舍的具体情况，是否符合土地用途和规划，是否存在房地产开发的情形。请保荐机构核查并发表意见。	14
问题 4、请申请人补充披露报告期内受到的行政处罚情况，以及整改情况和整改效果。请保荐机构和申请人律师就申请人是否存在《上市公司证券发行管理办法》第九条规定的情形发表核查意见。	17
问题 5、请申请人补充披露最近 12 个月内高级管理人员和核心技术人员变动情况、重大未决诉讼情况。请保荐机构和律师就该等情况是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（四）项、第（六）项的规定发表核查意见。	28
问题 6、请申请人补充披露报告期内申请人董事长被安徽证监局采取监管措施的情况、原财务总监被交易所通报批评并被安徽证监局行政处罚的情况。请保荐机构和申请人律师就上述事项对本次发行的影响，以及公司内部控制制度是否存在重大缺陷发表核查意见。	32
问题 7、本次募投项目之一的年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期），申请文件披露其即为年产 49 万吨 PM26 银杉/红杉生产线项目，但项目核准和环评批复并未有相关表述。请申请人补充披露原因。请保荐机构核查该等披露及募投项目建设是否符合审批机关的批复。此外，申请人本次募投项目的项目核准和环评批复曾经发生变更。请保荐机构和申请人律师结合变更的内容、变更前后的审批机关等事项，核查本次募投项目是否取得有权机关的批复。	39
问题 8、2017 年 10 月，申请人以 24 亿瑞典克朗（约合 19.52 亿元）人民币收购北欧纸业 100% 股权。2018 年 1 月，申请人以现金方式收购自然人陈加育持有的联盛纸业 100% 股权，总价为 19 亿元。本次评估采用收益法，股东全部权益评估价值 16.04 亿元，账面价值 2.75 亿元，增值率 482.51%。请申请人详细说明：（1）两次收购均采用现金交易方式，申请人是否存在变相利用募集资金用于收购；（2）两次收购均未设置业绩补偿条款的原因及合理性；（3）对联盛纸业收购价格超出评估价的原因及合理性；（4）详细说明申请人两次现金收购的资金来源以及支付安排。申请人为收购北欧纸业新增 13,900 万欧元并购贷款，导致最近一年及一期末长期借款大幅上升。请补充说明该笔贷款的主要条款及还款安排，是否对申请人财务状况造成风险；（5）两次收购对申请人合并报表商誉的具体影响。申请人最近一期末商誉为 31.32 亿元，请申请人在募集说明书“风险因素”部分详细披露商誉是否存在重大减值风险。以上请保荐机构和会计师同时发表核查意见；（6）	

补充披露联盛纸业和北欧纸业的财务数据；（7）模拟分析剔除并购资产后公司的盈利能力。..... 43

问题 9、截至最近一期末，申请人直接或间接控制山鹰资本、前海山鹰、山鹰新时代基金等金融企业，同时申请人参与投资的企业包括深圳德胜投融资资产管理公司、山鹰时代伯乐股权投资、山鹰欧擎基金管理公司等。请申请人补充说明上述公司的成立时间、具体业务、管理规模、申请人的出资比例、申请人的权利义务安排以及会计核算方式。上述投资是否构成金额较大的交易性金融资产和可供出售金融资产等财务性投资。同时补充披露未来三年申请人计划对外投资金额，是否利用募集资金变相用于对外投资。请保荐机构和会计师发表核查意见。..... 61

问题 10、报告期内，申请人进行了会计估计变更。调整固定资产折旧年限增加公司 2017 年净利润 2.29 亿元；调整应收账款坏账准备计提比例预计增加公司 2018 年度净利润 5,597.58 万元。2018 年一季度申请人按账龄计提的应收账款余额上升，坏账准备下降。请申请人补充说明：（1）结合行业和公司实际经营情况详细说明申请人进行上述会计估计变更的原因及合理性，详细披露变更时点前后公司经营是否发生重大变化；（2）申请人是否严格符合《上市公司证券发行管理办法》第八条第四款的规定；（3）结合同行业及可比上市公司的情况说明报告期内申请人对应收账款是否足额计提减值准备。以上请保荐机构和会计师同时发表核查意见。..... 79

问题 11、报告期内申请人存货减值准备占存货余额比例均在 1%以下。最近一期末申请人存货余额上升，存货减值准备金额下降。请申请人补充说明资产减值准备计提是否充分合理，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第八条第四款的规定。请保荐机构和会计师同时发表核查意见。..... 92

问题 12、申请人 2016 年非公开发行募投项目“年产 50 万吨低定量强韧牛卡纸、43 万吨低定量高强瓦楞纸、27 万吨渣浆纱管原纸生产线建设项目”于 2017 年变更为“年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目、年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目”。原募投项目投资总额 27.74 亿元，变更后投资总额 45.08 亿元。募投项目的实施主体和实施地点均发生改变。该募投项目拟使用前次募集资金 19.70 亿元，截至 2017 年末实际使用 1.16 亿元。请申请人补充说明：（1）前次募投项目发生重大改变的具体情况及其原因；（2）前次募投项目的建设进展情况，是否存在不能按预期实现达产状态；（3）投资总额上升后，公司是否具备相应的资金、人员、技术储备完成该募投项目；（4）前次募投项目在没有配套热电项目的情况下是否无法投入生产运营，申请人在制定前次募投项目时是否保持了谨慎性合理性；（5）前次募投项目实施地点变更后，下游销售地区是否存在变更，该项目在产能消化、实现承诺效益方面是否存在重大风险。请保荐机构对上述事项发表核查意见。..... 96

问题 13、本次发行拟募集不超过 23 亿元用于两个项目“杨家厂镇工业园热电联产项目”和“年产 220 万吨高档包装纸项目（三期）”。其中热电联产项目为申请人 220 万吨高档包装纸板的配套项目，建设期四年，如不进行此项目，220 万吨包装纸项目无法进行。请申请人补充说明：（1）结合行业法规要求、同行业可比公司情况、募投项目实施地情况，说明公司自建热电项目的必要性、合理性和可行性。申请人历史上是否有自建热电厂，是否具备相应的技术、人员基础；（2）热电项目供电价格低于工业用电价格的的计算依据；（3）详细披露本次募投项目的预计进度和资金使用进度；（4）热电项目作为包装纸项目的配套项目，其项目效益是否可以单独测算，补充说明募集说明书中披露的内部收益率的具体计算过程及依据；（5）申请人在前次募投项目存在重大变更且几乎尚未

实施的情况下，建设本次募投项目的合理性和必要性；（6）列表披露申请人主要产品的产能利用率情况，补充说明 220 万吨高档包装纸项目一、二、三期投产后预计的产能增加情况和产能消化措施；（7）220 万吨高档包装纸项目（三期）与前次募投项目一、二期在产品、市场定位、技术手段等方面的区别；（8）详细披露本次募投项目具体的效益测算过程，与公司在建项目、已运行投产项目相比是否存在显著差异，如有差异，请说明原因。以上事项请保荐机构和会计师同时发表明确意见。	100
问题 14、请申请人补充披露“本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产的 40%”计算过程是否准确。结合公司累计已发行债券情况及本次拟发行可转债的规模及预计利率水平，说明“最近 3 个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券 1 年的利息”的计算过程。请保荐机构发表明确意见。	117
问题 15、请申请人在募集说明书“重大事项提示”中充分提示以下风险：未来在触发转股价格修正条款时，转股价格是否向下修正以及修正幅度存在不确定风险；并结合可转债的品种特点、转债票面利率与可比公司债券的利率差异、转股价格与正股价格的差异等，充分提示可转债价格波动甚至低于面值的风险。请保荐机构对上述信息披露内容进行核查。	121

问题 1、请申请人公开披露控股股东股份质押情况、资金用途及控股权发生变更的可能性。请保荐机构核查并发表意见。

【回复】

一、控股股东股份质押情况、资金用途及控股权发生变更的可能性

1、控股股东股份质押情况

截至 2018 年 6 月 30 日，公司控股股东泰盛实业合计持有公司 1,278,199,650 股股份，占公司股份总数的 27.97%，已质押 1,064,260,000 股，质押的股份总数占其持有公司股份合计数的 83.26%，占公司总股本的 23.29%，股份质押的具体情况如下：

序号	质权人	质押性质	质押数量 (万股)	融资/初始 交易金额 (万元)	质押期限	质押数量占总 股本比
1	万向信托有限公司 ^注	质押式 回购	21,800.00	55,699.00	2017/1/25-2019/1/24	4.77%
2	中信证券股份有限公司	质押式 回购	27,000.00	47,834.00	2017/4/20-2018/7/19	5.91%
3	北方国际信托股份有限公司	质押借 款	14,000.00	31,000.00	2018/6/1-2020/6/1	3.06%
4	中信证券股份有限公司	质押式 回购	15,200.00	38,000.00	2017/11/28-2019/11/28	3.33%
5	中信证券股份有限公司	质押式 回购	9,000.00	22,000.00	2017/11/30-2019/11/30	1.97%
6	中信证券股份有限公司	质押式 回购	4,826.00	11,500.00	2018/1/16-2019/1/15	1.06%
7	中信证券股份有限公司	质押式 回购	14,600.00	30,000.00	2018/6/19-2020/6/19	3.19%
合计			106,426.00	236,033.00	-	23.29%

注：万向信托有限公司已于 2018 年 5 月更名为万向信托股份公司。

2、股份质押资金的具体用途

根据泰盛实业出具的股份质押资金用途说明，截至 2018 年 6 月 30 日，公司控股股东泰盛实业通过质押山鹰纸业股份融资累计取得的资金合计为 236,033.00 万元，主要用于补充泰盛实业的营运资金、偿还债务及用于实业投资。

3、股份质押导致公司控制权发生变更的可能性

截至 2018 年 6 月 30 日，泰盛实业签署的股份质押融资相关协议执行情况良好，不存在逾期偿还或者其他违约情形。

股票价格涨跌受多种因素影响，随着山鹰纸业股票价格的波动，泰盛实业股份质押融资存在因二级市场的价格变动而触及平仓线的风险。泰盛实业可以采取追加保证金、提前回购解除业务协议、及时偿还借款本息解除股份质押等方式规避违约处置风险。泰盛实业承诺：泰盛实业对于通过股票质押取得的借款能够按时还本付息，未出现过违约情形，其质押股票取得的资金用于补充泰盛实业的营运资金、偿还债务及用于实业投资。在山鹰纸业股份质押期间，泰盛实业将严格按照与资金融出方签署的协议约定的期限和金额以自有或自筹资金按期足额偿还融资款项，保证不会出现逾期偿还进而导致其持有的山鹰纸业股份被质权人行使质押权的情形，其将积极与资金融出方协商，如有需要将以提前偿还融资款项、追加保证金或补充提供担保物等方式避免出现其持有的山鹰纸业股份被处置，避免山鹰纸业因其违约而发生控股权变动。同时，泰盛实业将结合公司资金状况以及山鹰纸业股票质押市值情况，有计划安排逐步偿还借款，降低山鹰纸业股票质押比例，确保泰盛实业不会因为股份质押风险而导致控制权发生变动。

控股股东泰盛实业公开披露其计划自 2018 年 6 月 20 日起的 12 个月内（增持计划实施期间，若遇到窗口期及山鹰纸业股票因筹划重大事项等停牌的，增持期限予以相应顺延），累计出资不低于人民币 2 亿元，且不超过人民币 10 亿元增持公司股份，控制权将进一步增强。

控股股东泰盛实业上述股票质押发生违约处置的风险较低，因股份质押导致公司控制权发生变更的可能性较小。

二、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：控股股东泰盛实业将其持有的山鹰纸业股份进行质押系出于正常融资需求，融资金额主要用于补充泰盛实业的营运资金、偿还债务及用于实业投资。截至 2018 年 6 月 30 日，融资相关协议执行情况良好，不存在逾期偿还或者其他违约情形，泰盛实业已作出承诺严格按照融资协议履行合同，避免因违约导致发生股权变动。发行人控股股东因上述股份质押情形导致控股权发生变更的可能性较小。

三、补充披露情况

公司已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“四、公司控股股东和实际控制人基本情况”之“(一) 控股股东基本情况”之“4、控股股东股份质押情况、资金用途及控股权发生变更的可能性”中对上述内容进行了补充披露。

公司已在《募集说明书》“重大事项提示”之“四、风险因素”之“(七) 控股股东股份质押的风险”以及“第三节 风险因素”之“六、控股股东股份质押的风险”中更新披露如下：

“截至 2018 年 6 月 30 日，发行人控股股东泰盛实业持有公司股份 1,278,199,650 股，占总股本的比例为 27.97%。其中累计质押的股份数量为 1,064,260,000 股，占总股本的比例为 23.29%，占泰盛实业持有山鹰纸业股份的比例为 83.26%。如控股股东泰盛实业不能按期偿还以山鹰纸业股份质押取得的借款，则存在控股股东持有的上市公司股权被处置、转让的风险，对上市公司股权结构的稳定产生不利影响。”

问题 2、请申请人公开披露对外担保的情况，是否要求对方提供反担保，反担保的提供方是否具有实际承担能力。请保荐机构核查并发表意见。

【回复】

一、对外担保情况

截至 2018 年 6 月 30 日，公司对外担保（不包含合并报表范围内母公司与子公司之间相互提供的担保）金额为 21.89 亿元。公司于 2018 年 1 月完成收购福建省联盛纸业有限责任公司 100% 股权，上述担保系联盛纸业对其原关联企业联盛龙海的担保，具体担保情况如下：

被担保方	受益行	借款金额(万元)	到期日	保证合同
联盛纸业（龙海）有限公司（简称“联盛龙海”）	中国工商银行龙海支行	1,188.00	2018-12-10	14090202-2013 年龙海（保）字 0012 号
	平安银行漳州分行	54,190.00	2018-11-8	平银农闽额保字 20170510 第 001 号
	中国进出口银行福建省分行	57,820.78	2019-5-24	2190004222017111095BZ01
	中国银行漳州角美支行	50,128.00	2018-12-12	FJ5102017130

	建设银行漳州角美支行	37,270.00	2018-12-7	2016年建漳美高保字10号
	中信银行漳州分行	12,821.00	2018-12-19	(2017)信银漳贷字第2017060431
	民生银行泉州分行	1,500.00	2018-8-24	(2017)年(泉高保)字(050A)号
	平安国际融资租赁有限公司	1,264.17	2019-7-5	2016PAZL2747-BZ-01
	平安国际融资租赁(天津)有限公司	2,706.59	2020-7-3	2017PAZL(TJ)4459-BZ-01
	合计	218,888.53		

联盛纸业与联盛龙海原来均为自然人陈加育控制的企业，根据公司与联盛纸业及联盛龙海的原实际控制人陈加育于2017年12月20日签订的《股权转让协议》，上述担保将最晚于2018年12月20日前解除。

二、是否要求对方提供反担保，反担保的提供方是否具有实际承担能力

(一) 是否要求对方提供反担保

联盛纸业对联盛龙海的担保在发行人收购联盛纸业前已经存在，鉴于联盛纸业在发生对联盛龙海的担保时并非上市公司的控股子公司，联盛纸业在向联盛龙海提供相关担保时未要求联盛龙海向其提供反担保。公司收购联盛纸业时，为保证上市公司利益不受损害，山鹰纸业与陈加育、联盛龙海在《股权转让协议》中对联盛纸业的对外担保及将来可能因担保而造成的损失进行了约定，并由陈加育夫妻、联盛龙海提供了担保，具体内容如下：

1、联盛纸业最晚于2018年12月20日前解除所有对陈加育及关联方的担保。

2、因联盛纸业对外担保未在协议约定的期限内予以解除并给公司或联盛纸业造成直接或间接损失的，陈加育配偶、联盛龙海将就该损失向公司承担连带赔偿责任，以使得公司免遭任何损失，若由联盛纸业承担赔偿责任，则在计算该损失时，还应计算联盛纸业承担该赔偿责任而导致的公司持有联盛纸业股权价值的损失。

同日，陈加育配偶陈小玲及联盛龙海与公司签订了《担保协议》，为因上述股权转让协议发生的违约所应承担的全部责任提供连带保证担保。

2018年7月5日，联盛龙海及陈加育向公司补充提供了反担保，联盛龙海、陈加育与联盛纸业签订了《反担保合同》，为联盛纸业对联盛龙海的银行借款担保提供反担保，具体内容如下：

联盛龙海及陈加育向公司担保的债权为：因借款及融资合同项下之约定的贷款本息、违约金、损害赔偿金、罚息及实现债权费用等向贷款方履行保证义务后而产生对联盛龙海的全部债权。担保范围为：联盛纸业因承担借款及融资合同所约定的担保责任而代为联盛龙海支出的债务本金、利息等所有相关款项，包括但不限于代为联盛龙海支出的债务本金、利息、违约金、实现债权的费用和其他应支付的费用以及联盛纸业因承担担保责任所支出的其他费用。

（二）反担保的提供方是否具有实际承担能力

1、根据联盛龙海截至2018年7月3日的《企业信用报告》及陈加育出具的《个人信用报告》，联盛龙海及陈加育不存在未结清不良类信贷、不良类负债情况。

2、陈加育目前投资控制的企业包括联盛纸业（龙海）有限公司、福建联盛实业有限公司、漳州市益盛环保能源有限公司、漳州市联益废纸购销有限公司、长泰县联益废纸购销有限公司、福建省联盛物流有限公司、厦门玖立纸业进出口有限公司等多家子公司，其中联盛龙海年造纸生产能力达250万吨。截至2018年5月末，联盛龙海资产总额为827,235.26万元，净资产为276,642.60万元；2018年1-5月营业收入为246,334.43万元，净利润为5,331.49万元（未经审计）。

综合考量联盛龙海的资信状况、财务状况和盈利能力及其实际控制人的资信状况及资产状况等方面，联盛龙海目前资信良好、经营状况稳定，其实际控制人资信良好、投资控制企业规模较大，联盛龙海及其实际控制人具有与相关债务相匹配的履约能力，具备足够的连带责任保证承担能力。

综上，截至2018年6月30日，除联盛纸业对原关联方联盛龙海的担保外，公司无其他对外担保。联盛纸业的对外担保最晚于2018年12月20日前解除，被担保方及被担保方的实际控制人提供了连带责任的损失赔偿保证，且联盛龙海及其实际控制人补充提供了反担保。若在解除对联盛龙海的大额担保前发生需由联

盛纸业履行担保责任的情况，上述措施可以有效避免联盛纸业因担保事项可能造成的损失，相关担保责任不会对联盛纸业正常经营构成重大不利影响。

三、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：

1、发行人的上述对外担保发生原因已经披露，在公司收购联盛纸业时已对相应对外担保事项提出了在一定期限内予以解除的措施，被担保方及其实际控制人已对上述事项可能造成的损失提供了连带保证，且补充提供了反担保，反担保提供方具备足够的连带责任保证承担能力。上述担保事项不会对发行人生产经营带来重大不利影响，发行人不存在可能严重影响公司持续经营的担保事项。

2、截至 2018 年 6 月 30 日，发行人最近十二个月不存在违反相关法律、行政法规、规章、中国证监会发布的规范性文件、章程的规定为发行人合并报表范围外的第三方主体提供担保的情况。发行人最近十二个月内不存在违规对外提供担保的行为。

四、补充披露情况

公司已在《募集说明书》“第七节 管理层讨论与分析”之“六、对外担保、重大诉讼等重要事项”中对上述对外担保内容进行了补充披露，具体内容如下：

“（一）对外担保情况

截至 2018 年 6 月 30 日，公司对外担保（不包含合并报表范围内母公司与子公司之间相互提供的担保）金额为 21.89 亿元。公司于 2018 年 1 月完成收购福建省联盛纸业有限责任公司 100% 股权，上述担保系联盛纸业对其原关联企业联盛龙海的担保，具体担保情况如下：

被担保方	受益行	借款金额(万元)	到期日	保证合同
联盛纸业（龙海）有限公司（简称“联盛龙海”）	中国工商银行龙海支行	1,188.00	2018-12-10	14090202-2013 年龙海（保）字 0012 号
	平安银行漳州分行	54,190.00	2018-11-8	平银农闽额保字 20170510 第 001 号
	中国进出口银行福建省分行	57,820.78	2019-5-24	2190004222017111095BZ01
	中国银行漳州角美支行	50,128.00	2018-12-12	FJ5102017130
	建设银行漳州角美支行	37,270.00	2018-12-7	2016 年建漳美高保字 10 号

	中信银行漳州分行	12,821.00	2018-12-19	(2017)信银漳贷字第2017060431
	民生银行泉州分行	1,500.00	2018-8-24	(2017)年(泉高保)字(050A)号
	平安国际融资租赁有限公司	1,264.17	2019-7-5	2016PAZL2747-BZ-01
	平安国际融资租赁(天津)有限公司	2,706.59	2020-7-3	2017PAZL(TJ)4459-BZ-01
	合计	218,888.53		

联盛纸业与联盛龙海原来均为自然人陈加育控制的企业，根据公司与联盛纸业及联盛龙海的原实际控制人陈加育于2017年12月20日签订的《股权转让协议》，上述担保将最晚于2018年12月20日前解除。

(二) 是否要求对方提供反担保，反担保的提供方是否具有实际承担能力

1、是否要求对方提供反担保

联盛纸业对联盛龙海的担保在发行人收购联盛纸业前已经存在，鉴于联盛纸业在发生对联盛龙海的担保时并非上市公司的控股子公司，联盛纸业在向联盛龙海提供相关担保时未要求联盛龙海向其提供反担保。公司收购联盛纸业时，为保证上市公司利益不受损害，山鹰纸业与陈加育、联盛龙海在《股权转让协议》中对联盛纸业的对外担保及将来可能因担保而造成的损失进行了约定，并由陈加育夫妻、联盛龙海提供了担保，具体内容如下：

(1) 联盛纸业最晚于2018年12月20日前解除所有对陈加育及关联方的担保。

(2) 因联盛纸业对外担保未在协议约定的期限内予以解除并给公司或联盛纸业造成直接或间接损失的，陈加育配偶、联盛龙海将就损失向公司承担连带赔偿责任，以使得公司免遭任何损失，若由联盛纸业承担赔偿责任，则在计算该损失时，还应计算联盛纸业承担该赔偿责任而导致的公司持有联盛纸业股权价值的损失。

同日，陈加育配偶陈小玲及联盛龙海与公司签订了《担保协议》，为因上述股权转让协议发生的违约所应承担的全部责任提供连带保证担保。

2018年7月5日，联盛龙海及陈加育向公司补充提供了反担保，联盛龙

海、陈加育与联盛纸业签订了《反担保合同》，为联盛纸业对联盛龙海的银行借款担保提供反担保，具体内容如下：

联盛龙海及陈加育向公司担保的债权为：因借款及融资合同项下之约定的贷款本息、违约金、损害赔偿金、罚息及实现债权费用等向贷款方履行保证义务后而产生对联盛龙海的全部债权。担保范围为：联盛纸业因承担借款及融资合同所约定的担保责任而代为联盛龙海支出的债务本金、利息等所有相关款项，包括但不限于代为联盛龙海支出的债务本金、利息、违约金、实现债权的费用和其他应支付的费用以及联盛纸业因承担担保责任所支出的其他费用。

2、反担保的提供方是否具有实际承担能力

(1) 根据联盛龙海截至 2018 年 7 月 3 日的《企业信用报告》及陈加育出具的《个人信用报告》，联盛龙海及陈加育不存在未结清不良类信贷、不良类负债情况。

(2) 陈加育目前投资控制的企业包括联盛纸业（龙海）有限公司、福建联盛实业有限公司、漳州市益盛环保能源有限公司、漳州市联益废纸购销有限公司、长泰县联益废纸购销有限公司、福建省联盛物流有限公司、厦门玖立纸业进出口有限公司等多家子公司，其中联盛龙海年造纸生产能力达 250 万吨。截至 2018 年 5 月末，联盛龙海资产总额为 827,235.26 万元，净资产为 276,642.60 万元；2018 年 1-5 月营业收入为 246,334.43 万元，净利润为 5,331.49 万元（未经审计）。

综合考量联盛龙海的资信状况、财务状况和盈利能力及其实际控制人的资信状况及资产状况等方面，联盛龙海目前资信良好、经营状况稳定，其实际控制人资信良好、投资控制企业规模较大，联盛龙海及其实际控制人具有与相关债务相匹配的履约能力，具备足够的连带责任保证承担能力。

综上，截至 2018 年 6 月 30 日，除联盛纸业对原关联方联盛龙海的担保外，公司无其他对外担保。联盛纸业的对外担保最晚于 2018 年 12 月 20 日前解除，被担保方及被担保方的实际控制人提供了连带责任的损失赔偿保证，且联盛龙海及其实际控制人补充提供了反担保。若在解除对联盛龙海的大额担保前发生需由联盛纸业履行担保责任的情况，上述措施可以有效避免联盛纸业因担保事项可能造

成的损失，相关担保责任不会对联盛纸业正常经营构成重大不利影响。”

问题 3、请申请人补充说明公司及其子公司是否存在房地产开发业务，是否有土地储备及房地产开发计划。另外，请补充披露本次募投项目有近 8,000 万元用于职工宿舍的具体情况，是否符合土地用途和规划，是否存在房地产开发的情形。请保荐机构核查并发表意见。

【回复】

一、补充说明公司及其子公司是否存在房地产开发业务、是否有土地储备及房地产开发计划

公司及子公司的经营范围、主营业务中不存在房地产开发业务。根据公司已有的土地证、未来发展规划等，公司目前没有房地产业务相关的土地储备及房地产开发计划。

二、本次募投项目有近 8,000 万元用于职工宿舍的相关情况

（一）本次发行募集资金用于职工宿舍的具体情况

本次发行募投项目年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目中部分资金用于职工宿舍，具体情况如下：

工程名称	结构特征	建筑工程			设备购置 (万元)	安装工程 (万元)	合计 (万元)
		数量(平方米)	单价 (元)	合计 (万元)			
职工宿舍	钢筋砼框架	58,680	1,300	7,629	218	66	7,913

上述职工宿舍是为华中山鹰目前在建或拟建的所有项目服务的，包括年产 220 万吨高档包装纸板项目、公安县杨家厂镇工业园热电联产项目及其他配套项目。因为职工宿舍区与本次发行募投项目年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）相邻，所以，职工宿舍统一规划至年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目。

（二）建设职工宿舍是否符合土地用途和规划

年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目使用鄂（2017）公安不动产权第 0003432 号和鄂（2018）公安不动产权第 0001895 号两块土地。根据华中山鹰与公安县国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（鄂 JZ（GA）-2017-GP0128 号，对应土地证证号鄂（2017）公安不动产权第 0003432 号），本合同项下出让宗地的用途为工业用地，面积为 390,143.09 平方米。本合同项下宗地

用于工业项目建设，根据规划部门确定的规划设计条件，本合同受让宗地范围内用于企业内部行政办公及生活服务设施的占地面积不超过受让宗地面积的 7%，即不超过 27,310 平方米。

根据华中山鹰与公安县国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（鄂 JZ(GA)-2018-GP089 号，对应土地证证号鄂(2018)公安不动产权第 0001895 号），本合同项下出让宗地的用途为工业用地，面积为 260,859.71 平方米。本合同项下宗地用于工业项目建设，根据规划部门确定的规划设计条件，本合同受让宗地范围内用于企业内部行政办公及生活服务设施的占地面积不超过受让宗地面积的 7%，即不超过 18,260 平方米。

所以，年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目涉及的两块土地可用于企业内部行政办公及生活服务设施的土地为 45,570 平方米。年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目用于企业内部行政办公及生活服务设施的土地如下：

序号	建（构）筑物名称	面积（m ² ）	
		占地面积	建筑面积
1	办公研发楼	1,340	6,700
2	多功能活动中心	1,008	2,016
3	配餐中心及餐厅	1,620	3,240
4	配套服务楼（一）	640	720
5	配套服务楼（二）	960	2,880
6	职工宿舍	10,340	58,680
	小计	15,908	74,236

从上表可以看出，年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目用于企业内部行政办公及生活服务设施的土地面积合计为 15,908 平方米，低于《国有建设用地使用权出让合同》中的可用面积 45,570 平方米。所以，职工宿舍的建设符合土地用途和规划。

（三）建设职工宿舍是否存在房地产开发的情形

公司及包含华中山鹰在内的子公司皆无房地产开发资质，建设职工宿舍主要是为了满足企业职工在项目建成后的正常住宿需求。因为本项目位于工业区，周边没有大规模的住宅区，而公司目前的职工和未来招聘的职工很多是外地职工，为了更好的满足其住宿需求，公司在项目建设中安排了合理的职工宿舍的建设。职工宿舍建成后全部提供给职工使用，这大大减轻了职工的负担，提高了职工的工作积极性。本项目建设的职工宿舍只用于职工住宿使用，不对外出售，不属于房地产开发的情形。

三、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：发行人及其子公司不存在房地产开发业务，没有土地储备及房地产开发计划。本次募投项目有近 8,000 万元用于职工宿舍符合土地用途和规划，不存在房地产开发的情形。

四、补充披露情况

公司已在《募集说明书》“第八节 本次募集资金运用”之“二、本次募集资金投资项目的的基本情况”之“(二) 年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）”之“10、本次募投项目有近 8,000 万元用于职工宿舍的相关情况”中对上述内容进行了补充披露，具体内容如下：

“10、本次募投项目有近 8,000 万元用于职工宿舍的相关情况

(1) 本次发行募集资金用于职工宿舍的具体情况

本次发行募投项目年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目中部分资金用于职工宿舍，具体情况如下：

工程名称	结构特征	建筑工程			设备购置 (万元)	安装工程 (万元)	合计 (万元)
		数量(平方米)	单价 (元)	合计 (万元)			
职工宿舍	钢筋砼框架	58,680	1,300	7,629	218	66	7,913

上述职工宿舍是为华中山鹰目前在建或拟建的所有项目服务的，包括年产 220 万吨高档包装纸板项目、公安县杨家厂镇工业园热电联产项目及其他配套项目。因为职工宿舍区与本次发行募投项目年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）相邻，所以，职工宿舍统一规划至年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目。

(2) 建设职工宿舍是否符合土地用途和规划

年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目使用鄂（2017）公安不动产权第 0003432 号和鄂（2018）公安不动产权第 0001895 号两块土地。根据华中山鹰与公安县国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（鄂 JZ（GA）-2017-GP0128 号，对应土地证证号鄂（2017）公安不动产权第 0003432 号），本合同项下出让宗地的用途为工业用地，面积为 390,143.09 平方米。本合同项下宗地用于工业项目建设，根据规划部门确定的规划设计条件，本合同受让宗地范围内用于企业内部行政办公及生活服务设施的占地面积不超过受让宗地面积的 7%，即不超过 27,310 平方米。

根据华中山鹰与公安县国土资源局签订的《国有建设用地使用权出让合同》（鄂 JZ(GA)-2018-GP089 号，对应土地证证号鄂(2018)公安不动产权第 0001895 号)，本合同项下出让宗地的用途为工业用地，面积为 260,859.71 平方米。本合同项下宗地用于工业项目建设，根据规划部门确定的规划设计条件，本合同受让宗地范围内用于企业内部行政办公及生活服务设施的占地面积不超过受让宗地面积的 7%，即不超过 18,260 平方米。

所以，年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目涉及的两块土地可用于企业内部行政办公及生活服务设施的土地为 45,570 平方米。年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目用于企业内部行政办公及生活服务设施的土地如下：

序号	建（构）筑物名称	面积（m ² ）	
		占地面积	建筑面积
1	办公研发楼	1,340	6,700
2	多功能活动中心	1,008	2,016
3	配餐中心及餐厅	1,620	3,240
4	配套服务楼（一）	640	720
5	配套服务楼（二）	960	2,880
6	职工宿舍	10,340	58,680
	小计	15,908	74,236

从上表可以看出，年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目用于企业内部行政办公及生活服务设施的土地面积合计为 15,908 平方米，低于《国有建设用地使用权出让合同》中的可用面积 45,570 平方米。所以，职工宿舍的建设符合土地用途和规划。

（3）建设职工宿舍是否存在房地产开发的情形

公司及包含华中山鹰在内的子公司皆无房地产开发资质，建设职工宿舍主要为了满足企业职工在项目建成后的正常住宿需求。因为本项目位于工业区，周边没有大规模的住宅区，而公司目前的职工和未来招聘的职工很多是外地职工，为了更好的满足其住宿需求，公司在项目建设中安排了合理的职工宿舍的建设。职工宿舍建成后全部提供给职工使用，这大大减轻了职工的负担，提高了职工的工作积极性。本项目建设的职工宿舍只用于职工住宿使用，不对外出售，不属于房地产开发的情形。”

问题 4、请申请人补充披露报告期内受到的行政处罚情况，以及整改情况和整改效果。请保荐机构和申请人律师就申请人是否存在《上市公司证券发行管理办法》第九条规定的情形发表核查意见。

【回复】

一、报告期内受到行政处罚、整改情况及整改效果

报告期内，发行人及其控股子公司受到的行政处罚及整改情况如下：

序号	主体	行政处罚情况	整改情况	整改效果	是否属于重大处罚
1	莆田祥恒	2017年11月17日，莆田市荔城区环境保护局出具“荔环罚[2017]37号”《行政处罚决定书》，对莆田祥恒未取得排污许可证投入加工生产、排放废水、废气污染物的行为处以人民币30,000元整罚款的行政处罚。	<p>(1) 根据主管部门要求，莆田祥恒已经建成胶印车间VOC废气处理设施及锅炉废气脱硫设施，且莆田祥恒通过抽水车将产生的经过处理达到三级排放标准的废水运至市政污水泵站。</p> <p>(2) 莆田祥恒已经取得编号为“91350304563395712X001P”的《排污许可证》。</p> <p>(3) 莆田祥恒已经缴纳了罚款。</p>	莆田祥恒已经完成整改并取得排污许可证，并在后续经营中遵守环境保护法律法规，在生产经营中未发生重大污染事故和纠纷。	莆田市荔城区环境保护局已于2018年7月19日出具证明，确认前述违法行为不构成重大违法违规，且莆田祥恒自2015年1月1日至证明出具日不存在重大违法违规行为。
2	厦门祥恒	2017年12月13日，厦门市翔安区安全生产监督管理局出具“(翔)安监管罚字[2017]第(06-01)号”《行政处罚决定书》，对厦门祥恒“11.1”一般生产安全机械伤害事故负有的管理责任的行为处以人民币200,000元罚款的行政处罚。	<p>(1) 厦门祥恒已经根据主管部门的要求进行了整改并得到了厦门市翔安区安全生产监督管理局的认可。</p> <p>(2) 厦门祥恒的具体整改措施包括：对所有可能存在安全隐患的部位(设备、工具、电气、消防、用水等)进行彻底的内部排查；对日常会影响人身安全的行为与习惯重新制定可视化的标准作业程序，进行理论宣导教育和实操训练；进一步梳理规范作业指导书，将在危险系数高的区域加装监控，对员工行为的标准化进行实时监控、实时纠正；厂区周围增加醒目</p>	厦门祥恒已经完成整改，并在后续经营中遵守安全生产法律法规，在生产经营中未发生安全生产事故。	厦门市翔安区安全生产监督管理局已于2018年8月6日出具证明，确认厦门祥恒自2015年1月1日至证明出具日存在因违反一般生产安全机械伤害事故管理责任而受到一次行政处罚的情形，该事故属于一般安全生产责任事故，不构成重大违法违规行为。除此之外，无其他因违反相关安全生产法律法规而受到行政处罚的重大违法违规行为。

			和生动的安全警示标语、标准作业程序；制定实施更为严厉和细致的安全奖惩措施，督导员工相互监督，互相规范，及时纠正安全生产。 (3) 厦门祥恒已经缴纳了罚款。		
3	厦门祥恒	<p>(1) 2016年12月8日，厦门市环境保护局翔安分局出具“厦环（翔）罚决字[2016]90号”《行政处罚决定书》，对厦门祥恒将危险废物混入非危险废物中贮存的行为处以人民币10,000元罚款的行政处罚。</p> <p>(2) 2017年2月13日，厦门市环境保护局翔安分局出具“厦环（翔）罚决定字[2016]118号”《行政处罚决定书》，对厦门祥恒废气污染物排放浓度超过《锅炉大气污染物排放标准》（GB13271-2014）中最高允许排放浓度的标准的行为处以100,000元整罚款的行政处罚。</p>	<p>(1) 厦门祥恒的具体整改措施包括：规范了危废仓库的管理，针对危废名录的项目进行分类管控，对于废水处理所产生的污泥的日常存放也进行了整改，建立了防泄漏措施以及储存防护措施。</p> <p>(2) 厦门祥恒的具体整改措施包括：内部通报批评相关管理人员，追究管理责任；加强对锅炉操作人员的内外部培训，树立和强化管理和操作人员的环境保护意识；加快锅炉脱硝改造工程的进度，尽快完成设备调试和安装；在经营管理中加强和改善锅炉操作、污水处理、扬尘治理、危险废弃物管理等环保、安全事项。</p> <p>(3) 厦门祥恒已经根据主管部门的要求进行了整改，报送了整改情况书面报告并经主管单位验收。</p> <p>(4) 厦门祥恒已经缴纳了罚款。</p>	厦门祥恒已经完成整改，并在后续经营中未发生将危险废物混入非危险废物中贮存以及废气污染物排放浓度超标的情形。	厦门市环境保护局翔安分局于2018年8月3日出具了说明，证实厦门祥恒已及时完成整改，案件已结案，行政处罚所涉及的行为不构成重大环境违法违规行为。2015年1月1日至说明出具日，厦门祥恒在翔安区无重大环境违法违规行为。

4	厦门祥恒	<p>2018年1月11日，厦门市公安消防支队翔安区大队出具“翔公（消）行罚决字[2018]0002号”《行政处罚决定书》，对厦门祥恒存在未经消防验收擅自投入使用，消防控制室无人值守的行为处以64,000元整罚款的行政处罚。</p>	<p>(1) 厦门祥恒已经采取了消防系统改造（增加消防蓄水池、增加水泵房、库区增加消防喷淋系统，防火分区隔断）等整改措施，并经主管部门验收。</p> <p>(2) 厦门祥恒已经缴纳了罚款。</p>	<p>厦门祥恒已经进行整改，并在后续经营中遵守消防管理法律法规，在生产经营中未发生消防安全事故。</p>	<p>根据厦门市公安消防支队翔安区大队2018年8月1日出具的证明，厦门祥恒针对前述消防行政处罚，能够积极落实整改，消防控制室能按规定持证上岗，未申报验收区域已于2018年7月17日申请验收合格，违法行为已整改完毕。自2015年1月1日至证明出具日，厦门祥恒未发生重大火灾隐患消防安全违法违规行为及火灾事故。</p>
5	扬州祥恒	<p>(1) 2015年1月7日，扬州市公安消防支队生态科技新城大队出具“扬生公（消）行罚决字[2015]0003号”《行政处罚决定书》，对扬州祥恒生产车间西侧一室内消防栓箱内缺少水带，该单位消防器材未保持完好有效的行为处以5,000元整罚款的行政处罚。</p> <p>2015年1月7日，扬州市公安消防支队生态科技新城大队出具“扬生公（消）行罚决字[2015]0004号”《行政处罚决定书》，对扬州祥恒消防控制室的</p>	<p>(1) 针对消防栓箱内缺少水带、消火栓前堆放货物和消防控制室的控制柜被停用的处罚事项，扬州祥恒对因故障停用的消防控制柜进行修复、配齐消防水带、恢复消防控制柜的使用。</p> <p>(2) 针对消防控制柜多线控制盘系统存在故障的处罚事项，扬州祥恒对因故障停用的消防控制柜进行修复，恢复消防控制柜的使用。</p> <p>(3) 针对丙类厂房内仓库及防火分区设置不符合规范的处罚事项，扬州祥恒加快半成品滞留仓库的周转时间，消除了库区的相应区域设</p>	<p>扬州祥恒已经完成整改，并在后续经营中遵守消防管理法律法规，在生产经营中未发生消防安全事故。</p>	<p>扬州市公安消防支队生态科技新城大队已于2018年7月19日出具证明，证明扬州祥恒的前述违法行为不构成重大违法违规，且扬州祥恒自2015年1月1日至证明出具日不存在重大违法违规行为。</p>

		<p>控制柜被停用的行为处以10,000元整罚款的行政处罚。2015年1月7日,扬州市公安消防支队生态科技新城大队出具“扬生公(消)行罚决字[2015]0005号”《行政处罚决定书》,对扬州祥恒生产车间南侧一室内消火栓前堆放货物,该室内消火栓被遮挡的行为处以5,000元整罚款的行政处罚。</p> <p>(2) 2017年8月11日,扬州市公安消防支队生态科技新城大队出具“扬生公(消)行罚决字[2017]0017号”《行政处罚决定书》,对扬州祥恒消防控制柜多线控制盘系统存在故障的行为处5,000元罚款的行政处罚。</p> <p>(3) 2017年8月11日,扬州市公安消防支队生态科技新城大队出具“扬生公(消)行罚决字[2017]0018号”《行政处罚决定书》,对扬州祥恒丙类厂房内仓库及防火分区设置分别不符合</p>	<p>置。</p> <p>(4) 扬州祥恒已经缴纳了罚款。</p>		
--	--	---	-----------------------------------	--	--

		《建筑设计防火规范》 (GB50016-2014)第3.3.6条和3.3.1条要求的行为处以5,000元罚款的行政处罚。			
6	扬州祥恒	<p>(1) 2015年4月27日,扬州市环境保护局出具“扬环罚字[2015]6号”《行政处罚决定书》,对扬州祥恒在生产过程中大气污染处理设施未保持正常使用行为处以责令停止违法行为,立即改正,并处40,000元罚款的行政处罚。</p> <p>(2) 2015年6月15日,扬州市环境保护局出具“扬环罚字[2015]29号”《行政处罚决定书》,对扬州祥恒未依法报批建设项目环境影响评价文件的行为处以责令停止新增安全线建设,并处50,000元罚款的行政处罚。</p>	<p>(1) 针对2015年4月27日的处罚事项,扬州祥恒维修了故障电机,保持水幕除尘设施的正常使用。</p> <p>(2) 针对2015年6月15日的未批先建事项,扬州祥恒相关产线于2016年10月10日获得了主管单位的环保竣工验收,各项污染防治措施已经落实到位,并通过了环保“三同时”验收。</p> <p>(3) 扬州祥恒已经缴纳了罚款。</p>	扬州祥恒已经完成整改,并在后续经营中遵守环境保护法律法规,在生产经营中未发生重大污染事故和纠纷。	2018年8月6日,扬州市环境保护局出具了证明,确认扬州祥恒自2015年1月1日至证明出具日存在因违反环境保护相关法律法规而受到行政处罚的情形,相关违法行为不属于重大违法违规行为。并且,自2015年1月1日至证明出具日,扬州祥恒不存在重大违法违规行为。
7	浙江山鹰	(1) 2015年1月23日,发行人子公司浙江山鹰收到海盐县环境保护局行政处罚决定书(盐环罚【2014】117号),	(1) 浙江山鹰已经根据主管部门的要求进行了整改,具体整改措施包括:实施废纸大棚项目,实现所有废纸堆放于废纸棚中,避免日晒	浙江山鹰已经完成整改,并在后续经营中未发生	海盐县环境保护局于2018年8月6日出具证明,确认浙江山鹰自2015年1月1日以来,因环境违法行为受到县

		<p>处罚决定书主要内容为：厂界北侧有明显的臭气。海盐县环境监测站监测人员对该公司堆场西侧臭气排放进行采样，采样的臭气监测数据为23，超出《恶臭污染物排放标准》（GB14554-93）（臭气浓度<20的标准），责令改正，罚款4.4万元。</p> <p>（2）2015年8月27日，海盐县环境保护局出具“盐环罚[2015]88号”《行政处罚告知书》，对浙江山鹰向海洋超标排放水污染物的行为处以4.4万元罚款的行政处罚。2016年11月30日，海盐县环境保护局出具“盐环罚更字[2016]1号”《行政处罚变更决定书》，对浙江山鹰未采取有效措施造成废纸、废渣堆场及烘干车间排放恶臭气体超过《恶臭污染物排放标准》（GB14554-93）表一规定的排放标准的行处以8,000元罚款的行政处罚。</p>	<p>雨淋，避免水体污染、粉尘以及空气污染；优化生产线工艺及技术升级改造（包括车间湿部通风系统升级改造、真空泵循环水净化处理、消音囱洗涤塔改造）；进行污水厂技术升级改造（包括过程池槽加盖、板式换热器改造、臭气集中处理技术改造）；进行热电厂超低排放项目。</p> <p>（2）浙江山鹰已经缴纳了罚款。</p>	<p>重大污染事故和纠纷，不存在其他违反环境保护法律、法规和规范性文件而受到行政处罚的情形。</p>	<p>环保局处罚，相关环境违法行为不存在主观故意情形，未对环境造成重大影响，不属于重大环境违法行为。此外，浙江山鹰2015年1月1日至证明出具日不存在重大违法违规行为。</p>
8	浙江祥恒	2015年5月19日，海盐县公安消防大队	（1）浙江祥恒已经根据主管部门的要求进行	浙江祥恒已经完	海盐县公安消防大队于2018年7月31

		出具“盐公(消)行罚决字[2015]0027号”《行政处罚决定书》，对浙江祥恒建造厂房技改项目投入使用后抽查不合格不停止使用的行为处以责令停止使用建造厂房技改项目，并处人民币5,000元罚款的行政处罚。	了整改，并于2015年6月通过海盐县公安消防大队的验收。 (2) 浙江祥恒已经缴纳了罚款。	成整改，并在后续经营中遵守消防管理法律法规，在生产经营中未发生消防事故。	日出具证明，浙江祥恒自2015年1月1日至证明出具日，存在因违反一般相关法律法规而受到处罚的情形，上述违法行为不构成重大违法违规。浙江祥恒自2015年1月1日至证明出具日不存在重大违法违规行为。
9	天福纸品	2015年3月13日，马鞍山市花山区安全生产监督管理局出具“(花)安监管罚[2015]001号”《行政处罚决定书》(单位)，对天福纸品安全管理不到位，日常安全检查不到位，存在重大作业(设备)隐患未及时发现并消除，职工安全教育培训不够，对残疾职工岗位安全风险评估缺乏的行为处以人民币230,000元罚款的行政处罚。	(1) 天福纸品已经根据主管部门的要求进行了整改，具体整改措施包括：加强现场工艺与设备安全防护设施的改造，落实隐患整改的措施、期限、资金、责任人、应急措施，提高安全生产条件；加强企业基础安全管理工作，落实各级人员安全生产责任，健全、完善安全管理制度与安全操作规程；加强危险源识别工作，强化对员工安全教育培训，提高员工安全意识，提高作业人员事故防范意识，落实作业现场安全互保责任；全面开展隐患排查与整改治理工作，加强对违章行为的监督检查力度，消除生产中的不安全因素。 (2) 天福纸品已经缴纳了罚款。	天福纸品已经完成整改，并在后续经营中遵守安全生产法律法规，在生产经营中未发生安全生产事故。	马鞍山市花山区安全生产监督管理局于2018年8月8日出具证明，确认天福纸品自2015年1月1日至证明出具日，存在违反安全生产方面相关法律法规而受到行政处罚的情形，上述违法行为不属于重大违法违规行为。自2015年1月1日至证明出具日，天福纸品在安全生产方面能够遵守国家及地方相关法律法规的规定，未发生重大或特大生产安全事故，没有违反安全生产相关法律、法规和规范性文件的重大的违法违规行为。

10	马鞍山祥恒	2016年9月6日，当涂县环境保护局出具“当环罚（2016）7号”《行政处罚决定书》，对马鞍山祥恒擅自将生物质燃料锅炉改用煤为燃料进行生产，同时污染治理设施未开启直接对外排放大气污染物，排放污染物NO _x 和烟尘均超标的行为处以100,000元罚款的行政处罚。	<p>（1）马鞍山祥恒已经根据主管部门的要求进行了整改，具体整改措施包括：对水幕除尘设施进行了维修，确保启动前锅炉各项运行环节正常，同时计划逐步将淘汰锅炉产能，改为天然气设施。此外，本次锅炉烟囱冒黑烟主要系启动锅炉前使用燃煤点火导致，燃料使用不符合要求，马鞍山祥恒已内部通报批评相关管理人员，追究管理责任，加强对锅炉操作人员的内外部培训，杜绝相关事项再次发生。</p> <p>（2）马鞍山祥恒已经缴纳了罚款。</p>	马鞍山祥恒已经完成整改，并在后续经营中遵守环境保护法律法规，在生产经营中未发生重大污染事故和纠纷。	当涂县环境保护局于2018年8月3日出具证明，确认马鞍山祥恒自2015年1月1日至证明出具日，存在因违反环境保护相关法律法规而受到行政处罚的情形，截至证明出具日已经全部缴纳了罚款，上述违法行为均不属于重大违法违规行为。自2015年1月1日至证明出具日，除上述事项外，马鞍山祥恒不存在其他违法违规行为。
11	四川祥恒	2016年7月6日，成都市环境保护局出具“成环罚字[2016]37号”《行政处罚决定书》，对四川祥恒在危险废物暂存间南侧将危险废物（废油墨桶、含油手套等）混入非危险废物（生活垃圾）中贮存的行为处以责令立即改正，并处20,000元罚款的行政处罚。	<p>（1）四川祥恒已根据主管部门要求进行了整改，将各类垃圾储存分开并标识，创建危废房，堆放危废。同时将危废堆放分类储存，做好台账，并签约有资质的危废处置单位进行处理。</p> <p>（2）四川祥恒已经缴纳了罚款。</p>	四川祥恒已经完成整改，并在后续经营中遵守环境保护法律法规，在生产经营中未发生重大污染事故和纠纷。	成都市环境保护局于2018年8月6日出具说明，确认四川祥恒前述处罚根据《四川省重大行政处罚行政强制备案规定》不属于重大行政处罚。从2015年1月1日至说明出具日，四川祥恒未发生重大违法违规行为。
12	武汉祥恒	2015年9月6日，武汉市国家税务局第二稽查局出具“武国税二稽罚	（1）武汉祥恒已于2015年11月对2013-2014年度企业所得税汇算清缴进行更正申报，并在	武汉祥恒已经完成整改，并在后	武汉市税务局稽查局已于2018年8月6日出具证明，确认原武汉市国家事

		[2015]132号”《税务行政处罚决定书》，对武汉祥恒2013年将计提坏账准备税前列支资产减值损失、2014年未将试运行收入计入当期应纳税所得额的行为处以罚款1,000元的行政处罚。	以后各年度中对计提的坏账准备按税法要求进行了纳税调整。 (2) 武汉祥恒已经缴纳了罚款。	续经营中遵守税务管理法律法规。	务局第二稽查局于2015年7月对武汉祥恒2012年至2014年涉税情况的检查中发现的前述情形，武汉祥恒已交清罚款，其行为不属于重大违法违规行为。此外，武汉祥恒自该次税务稽查至证明出具日暂未发现税务重大违法违规行为。
13	山鹰纸业	2016年7月25日，马鞍山市住房和城乡建设委员会出具“马住建管罚告字[2016]第12号”《建设行政处罚决定书》，对山鹰纸业部分厂房土建工程未办理施工许可证先行施工的行为处以5,000元罚款的行政处罚。	(1) 山鹰纸业已经取得编号为“34050320160511-SB-034”的《建筑工程施工许可证》。 (2) 山鹰纸业已经缴纳了罚款。	山鹰纸业已经完成整改并取得《建筑工程施工许可证》。	马鞍山市住房和城乡建设委员会已于2018年7月18日出具证明，确认山鹰纸业的前述情形不构成重大违法违规，山鹰纸业自2015年1月1日至证明出具日不存在重大违法违规行为。

发行人结合上述行政处罚的后续整改情况以及主管单位出具证明的情况，在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“公司采取的环保与安全措施”和“二十、发行人合规经营情况”中对披露内容做了补充和更新。

二、保荐机构和律师核查意见

经核查，保荐机构和发行人律师认为：山鹰纸业相关过往处罚事项已经履行完毕，相应整改已经完成，未对公司现行的生产经营产生实质性重大影响，未严重损害社会公众利益，对发行人本次发行可转债不构成实质性法律障碍。此外，发行人最近三十六个月内财务会计文件无虚假记载，亦不存在违反证券法律、行政法规或规章，受到中国证监会的行政处罚或者受到刑事处罚的情形。综上，发行人不存在《上市公司证券发行管理办法》第九条规定的情形。

问题 5、请申请人补充披露最近 12 个月内高级管理人员和核心技术人员变动情况、重大未决诉讼情况。请保荐机构和律师就该等情况是否符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（四）项、第（六）项的规定发表核查意见。

【回复】

一、最近 12 个月内高级管理人员和核心技术人员变动情况

发行人已在《募集说明书》“第四节 发行人基本情况”之“十八、董事、监事和高级管理人员”之“（五）报告期内公司董事、监事和高级管理人员的任职和变动情况”中就发行人最近 12 个月内高级管理人员和核心技术人员变动情况进行了补充披露，具体内容如下：

“4、最近 12 个月内高级管理人员和核心技术人员变动情况及简历

（1）最近 12 个月内高级管理人员变动情况及简历

1) 最近 12 个月内高级管理人员变动情况

截至 2017 年 6 月末，山鹰纸业高级管理人员包括：总经理吴明武，副总经理潘金堂、林若毅、连巧灵、林金玉、孙晓民、江玉林，董事会秘书杨昊悦，财务负责人韩玉红。

2017 年 11 月 30 日，山鹰纸业召开第七届董事会第一次会议，审议通过了《关于聘任公司总裁的议案》、《关于聘任公司副总裁、财务负责人的议案》、《关于聘任公司董事会秘书、证券事务代表的议案》，其中聘任吴明武为公司总裁；

潘金堂、孙晓民、石春茂、江玉林为公司副总裁，其中石春茂兼任公司财务负责人；杨昊悦为公司董事会秘书。

上述变更中，总裁吴明武、副总裁潘金堂、孙晓民、江玉林、董事会秘书杨昊悦均留任，林若毅、连巧灵、林金玉不再担任公司副总经理，原因为：林若毅因为年龄原因退休，连巧灵被选举为公司董事，林金玉和韩玉红因为换届不再担任高级管理人员，增加的高级管理人员为副总裁兼财务负责人石春茂。

2) 公司高级管理人员简历参见“第四节 发行人基本情况”之“十八、董事、监事、高级管理人员情况”之“(二) 董事、监事和高级管理人员的主要工作经历和兼职情况”。

(2) 最近 12 个月内核心技术人员变动情况及简历

公司核心技术人员包括：占正奉、冯军贤、陈学萍、李聪定、贾少军、舒君明、颜建秋、贺文明。除贺文明系新聘任外，上述核心技术人员最近 12 个月内一直在公司任职，未发生变动。

公司核心技术人员简历情况如下：

占正奉：简历参见“第四节 发行人基本情况”之“十八、董事、监事、高级管理人员情况”之“(二) 董事、监事和高级管理人员的主要工作经历和兼职情况”相关内容。

冯军贤：男，出生于 1963 年，中国国籍，硕士学历，高级工程师。曾任天津纸板厂技术主管，宁波中华纸业有限公司副厂长，浙江景兴纸业股份有限公司总工程师、总经理，上海泰盛浆纸（集团）有限公司常务副总经理，公司高级顾问，现任华中山鹰总经理。

陈学萍：女，出生于 1979 年，中国国籍，硕士学历，中级工程师。2001 年 11 月开始任职于公司，历任公司设备处工程师、项目部工程师、技术部主任，现任公司技术中心副经理。

李聪定：男，出生于 1972 年，中国国籍，EMBA，中级工程师，高级企业管理师。曾任浙江景兴股份有限公司车间主任，2006 年加入公司以来，历任浙江山鹰纸业有限公司技术部经理，公司造纸事业部计划部部长，现任浙江山鹰副总经理。

贾少军：男，出生于 1975 年，中国国籍，本科学历。曾任武汉晨鸣副总经

理、江西晨鸣总经理、吉林晨鸣总经理、湛江晨鸣总经理、山东晨鸣纸业集团股份有限公司总经理助理，现任联盛纸业总经理。

舒君明：男，出生于 1963 年，中国国籍，硕士学历，高级工程师。曾任上海朝晖造纸厂常务副厂长，上海新伦纸业有限公司总工程师、总经理，上海开伦造纸印刷集团有限公司总工程师、副总经理，现任浙江山鹰总经理。

颜建秋：男，出生于 1974 年，中国国籍，硕士学历。曾任太仓玖龙纸业技术部经理，2014 年起任公司技术部经理。

贺文明：男，出生于 1975 年，中国国籍，博士学历，高级工程师，全国咨询工程师（投资）。曾任安阳华森纸业有限责任公司研发经理，加拿大湖首大学博士后，中国制浆造纸研究院项目工程师，2017 年 12 月任职于公司，现任公司造纸事业部研发中心研发部长。”

二、重大未决诉讼情况

公司已在《募集说明书》“第七节 管理层讨论与分析”之“六、对外担保、重大诉讼等重要事项”中对发行人重大未决诉讼进行了补充披露，具体内容如下：

“发行人及其控股子公司重大未决诉讼、仲裁情况如下(标的额在人民币(或等值外币) 500 万元以上或其他对发行人具有重大影响的未决诉讼、仲裁)：

1、山东世纪阳光纸业集团有限公司于 2012 年 6 月向潍坊市中级人民法院提起诉讼，认为浙江山鹰侵犯其发明专利权并生产、销售侵权产品，索求赔偿款 100.00 万元。2013 年 7 月确定由北京国威知识产权司法鉴定中心对公证封存的样品技术特征进行鉴定。2016 年 5 月 5 日，潍坊市中级人民法院召集双方当事人并告知北京国威知识产权司法鉴定中心无法出具司法鉴定报告，需进行第二次司法鉴定。北京紫图知识产权司法鉴定中心鉴定意见书结论为浙江山鹰生产产品与世纪阳光公司的专利方法经比对相同或相近，世纪阳光公司将赔偿款调整为 1 亿元。浙江山鹰就北京紫图知识产权司法鉴定中心鉴定意见书提出了异议。潍坊市中级人民法院已分别于 2018 年 1 月 22 日、2018 年 4 月 16 日、2018 年 5 月 28 日开庭审理。截至本募集说明书出具日，潍坊市中级人民法院尚未宣判。

根据重大资产重组时泰盛实业相关承诺，世纪阳光公司专利侵权议案最终生效司法文书认定浙江山鹰需支付赔偿，则由泰盛实业承担浙江山鹰的全部实际损失，并在该等金额确定之日起三十个工作日内将等额人民币补偿给浙江山鹰。同

时，如该案最终生效司法文书认定浙江山鹰需停止专利侵权且不得继续生产涂布白面牛卡纸，则由泰盛实业承担浙江山鹰进行产品调整所需的全部技术改造费用。

2、浙江祥恒于 2017 年 3 月 29 日向浙江省海盐县人民法院提起诉讼，请求判令解除浙江祥恒与福州蓝灵商贸有限公司签订的加工承揽合同；判令福州蓝灵商贸有限公司立即支付浙江祥恒价款 6,061,302.79 元；判令肖鼎鼎承担连带清偿责任；二被告承担本案诉讼费用；福州蓝灵商贸有限公司向浙江祥恒支付逾期付款违约金 217,372.66 元，并由肖鼎鼎对违约金承担连带清偿责任。2017 年，浙江省海盐县人民法院作出“(2017)浙 0424 民初 1741 号”《民事判决书》，判决解除上述加工承揽合同；判决福州蓝灵商贸有限公司支付浙江祥恒定作款 4,042,132.81 元、违约金 109,454.26 元，由肖鼎鼎对此负连带清偿责任。后浙江祥恒与福州蓝灵商贸有限公司、肖鼎鼎均提出上诉。

后浙江祥恒、福州蓝灵商贸有限公司、肖鼎鼎达成和解，并由浙江省嘉兴市中级人民法院做出“(2018)浙 04 民终 160 号”《民事调解书》，确认解除《加工承揽合同》，福州蓝灵商贸有限公司欠浙江祥恒定作款本金 4,042,132.81 元，违约金 163,400.16 元。并由福州蓝灵商贸有限公司于 2018 年 4 月 30 日前支付 60 万元，于 2018 年 5 月 30 日前支付 60 万元，于 2018 年 7 月 30 日前支付 100 万元，于 2018 年 10 月 31 日前支付 100 万元，于 2018 年 12 月 31 日前付清余款。

截至本募集说明书出具日，浙江祥恒已经收到福州蓝灵商贸有限公司支付的本金、违约金 120 万元。

3、2013 年 12 月 30 日，浙江港生控股集团有限公司向海盐县人民法院提起诉讼，要求浙江山鹰支付污水处理系统工程款（含水电安装工程）人民币 19,917,636 元并支付逾期利息损失 1,267,211 元，合计 21,184,847 元。2016 年 2 月 1 日，浙江港生控股集团有限公司向法院提交增加诉讼请求申请书，要求浙江山鹰赔付工期延误损失 2,603,000 元。2016 年 3 月 23 日第一次开庭，双方进行了证据交换并对审价报告向鉴定人进行质询。2018 年 1 月 5 日，浙江港生控股集团有限公司向法院提交变更诉讼请求申请书，要求浙江山鹰支付工程款 16,381,326 元，并支付逾期利息损失暂计 1,267,211 元。海盐县人民法院已于 2018 年 3 月 29 日再次开庭审理本案。截至本募集说明书出具日，海盐县人民法

院尚未宣判。

4、2014年1月27日，浙江港生控股集团有限公司向海盐县人民法院提起诉讼，要求浙江山鹰支付工程款（含水电安装工程）人民币13,389,982.1元并支付逾期利息损失1,020,639.4元，合计14,410,621.5元。2016年2月1日，浙江港生控股集团有限公司向法院提交增加诉讼请求申请书，要求浙江山鹰赔付工期延误损失6,586,627.5元；2016年3月23日第一次开庭，双方进行了证据交换并对审价报告向鉴定人进行质询。2018年1月5日，浙江港生控股集团有限公司向法院提交变更诉讼请求申请书，要求浙江山鹰支付工程款14,480,575元，并支付逾期利息损失暂计1,020,639.4元。海盐县人民法院已于2018年3月29日再次开庭审理本案。截至本募集说明书出具日，海盐县人民法院尚未宣判。”

三、保荐机构和律师核查意见

经核查，保荐机构和发行人律师认为：发行人最近十二个月内的核心技术人员新增一人，相对稳定；高级管理人员从外部新聘任一人，其他变动主要系正常退休、换届所致，不构成公司高级管理人员的重大不利变化，不会对公司的生产经营、内部管理及本次发行构成不利影响，符合《上市公司证券发行管理办法》第七条第（四）项中“高级管理人员和核心技术人员稳定，最近十二个月内未发生重大不利变化”的规定。发行人未决诉讼主要系公司在日常经营过程产生的纠纷，涉诉金额与公司资产规模相比占比较小，不会对公司的生产经营及未来发展产生重大不利影响，不会构成《上市公司证券发行管理办法》第七条第（六）项中“可能严重影响公司持续经营的担保、诉讼、仲裁或其他重大事项”。

问题 6、请申请人补充披露报告期内申请人董事长被安徽证监局采取监管措施的情况、原财务总监被交易所通报批评并被安徽证监局行政处罚的情况。请保荐机构和申请人律师就上述事项对本次发行的影响，以及公司内部控制制度是否存在重大缺陷发表核查意见。

【回复】

一、补充披露报告期内申请人董事长被安徽证监局采取监管措施的情况、原财务总监被交易所通报批评并被安徽证监局行政处罚的情况

发行人已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“十九、最近五年被证券监管部门和交易所采取监管措施或处罚的情况及相应整改措施”中做了披露，现针对发行人报告期内相关人员被采取监管措施的相关原因补充披露如下：

公司最近五年被证券监管部门和交易所采取处罚或监管措施及相应整改措施的具体情况如下：

“（一）董事长被中国证券监督管理委员会安徽监管局采取监管谈话监管措施

1、情形描述

2014年下半年，随着公司80万吨造纸项目开始试生产，废纸需求量大幅增加。公司为了增加废纸新的供应渠道，尝试新的供应模式：在现有公司收购区域外，建立大型废纸中转站，以确保稳定的废纸供应。公司选择员工张金珍和非公司员工的宋庆孝等12名自然人协助建设新的废纸采购渠道，并计划在新的废纸供给稳定后直接与供给方签订合作协议。2014年7月，公司子公司泰兴纸业、莆田阳光分别与张金珍和宋庆孝等12名自然人签订了《产品购销合同》，计划向其采购国内废纸，采购金额合计45,228万元。

为尽快开拓国内废纸收购来源，泰兴纸业和莆田阳光于2014年度分别预付张金珍和宋庆孝等12名自然人6,383.19万元和31,844.88万元，于2015年1-2月预付宋庆孝等12位自然人7,000万元，用于预付废纸源头供应商定金（如超市、包装厂等）、个体户设立废纸打包站和中间供应商铺底资金等。

在后续业务开展过程中，2014年下半年出现进口废纸原材料价格与国内价格倒挂，为了节约生产成本公司优先采购进口废纸。同时，张金珍和宋庆孝等12位自然人也未能完全依据《产品购销合同》的约定及时、足额提供废纸，废纸收购落后于原计划。

泰兴纸业于2014年底和张金珍解除了合作关系，收回剩余全部的采购预付款，张金珍按同期贷款利率向公司支付未按时供货违约金，共计140.79万元。

除已经供货的7,768.98万元废纸外，其他废纸供应滞后于原计划，宋庆孝等12位自然人按照银行同期贷款利率支付了违约金共计360.33万元。为进一步保

证资金安全，2015年3月莆田阳光与宋庆孝等12位自然人签订了《产品购销合同之补充合同》，截至2015年4月29日，宋庆孝等12位自然人按照合同向莆田阳光累计支付了履约保证金31,075.91万元。

2015年8月26日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《关于安徽山鹰纸业股份有限公司2014年度审计报告中强调事项段所述事项期后情况的说明》（天健审〔2015〕6684号），截至2015年8月20日，宋庆孝等12位自然人已经履行了上述《产品购销合同》。莆田阳光实际向宋庆孝等12位自然人采购废纸共计32.53万吨，折合38,399.14万元，并根据实际到货金额采取多退少补的方式进行结算，共计收回宋庆孝等12位自然人退回预付款项445.74万元，返回履约保证金31,075.91万元。公司及其子公司向宋庆孝等12位关联自然人采购废纸的平均单价为1,180.25元/吨，向第三方采购废纸的平均单价为1,170.92元/吨（2014年7月~2015年7月），两者不存在明显差异。公司和宋庆孝等12位自然人的采购协议已履行完毕，履约保证金全部返还。

公司在上述业务活动中，张金珍为公司员工，宋庆孝等12位自然人并非公司实际控制人的亲属，而是由分管该项业务的副总经理选取信任的朋友，公司基于国内废纸渠道建设考虑，为相关自然人预付货款并要求其货物全部交付给公司，也为相关自然人的业务开展提供支持，因此上述自然人对公司存在较大依赖性。并且，公司通过保证供应份额、预付货款等方式有意扶持上述自然人从事废纸采购业务，虽然法律形式上不存在关联关系，但存在有导致公司利益对其倾斜的可能。根据实质重于形式的原则，天健会计师事务所在年度审计报告和内部控制报告中认定上述自然人与公司有特殊关系，应界定为关联方。

针对上述事项，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2014年年度报告出具了带强调事项段的无保留意见的《审计报告》和《内控审计报告》。“天健会计师事务所（特殊普通合伙）提醒关注，如财务报表附注之关联方及关联交易所述，山鹰纸业公司子公司浙江泰兴纸业有限公司和福建省莆田市阳光纸业有限公司2014年度累计将38,228.07万元资金预付给关联自然人张金珍和宋庆孝等12名关联自然人，期末余额为31,844.88万元，上述事项导致山鹰纸业公司2014年12月31日合并资产负债表中预付款项期末余额较期初大幅增长。本段内容不

影响已发表的审计意见。”

对于上述事项，公司收到了上海证券交易所上市公司监管一部出具的《关于对安徽山鹰纸业股份有限公司有关事项的问询函》（上证公函[2015]0447号），针对公司向宋庆孝等 12 位自然人采购废纸原材料的关联交易事项，要求公司做进一步补充说明。公司于 2015 年 5 月 20 日就上述问询函的回复发布了公告。之后，中国证监会安徽证监局针对上述事项进行了现场检查，并于 2015 年 7 月 1 日出具了（2015）3 号《行政监管措施决定书》，因关联交易事项未及时履行决策程序并及时披露，对公司董事长吴明武采取“监管谈话”的监管措施。

2、整改措施

针对上述事项，公司的整改措施如下：

（1）2015 年 4 月 28 日公司召开第六届董事会第三次会议，审议通过了《关于确认公司向关联方采购原材料的议案》。2015 年 5 月 28 日公司召开 2014 年度股东大会，审议通过了《关于确认公司向关联方采购原材料的议案》。

（2）完善相关内控体系

健全和完善《关联交易决策制度》等相关规章制度，在制度中明确定义了关联关系及关联交易的内容，对关联交易的决策程序根据性质及金额的重要性，分别设定了董事会审议决定、股东会审议决定等层级，主要标准为：公司与关联自然人发生的交易金额在 30 万元人民币以上的关联交易，公司与关联法人发生的交易金额在 300 万元人民币以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 0.5% 以上的关联交易需提交公司董事会审议通过；交易（公司提供担保、获赠现金资产、单纯减免公司义务的债务除外）金额在 3,000 万元人民币以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的重大关联交易需提交公司股东大会审议决定。在以后年度的实际执行过程中，超过上述标准的交易均已提交董事会、股东大会进行相关审批。

（3）完善关联交易识别机制和披露程序

为了识别日常交易中的关联方关系，公司明确关联方清单维护的频率，确保关联方及关联方交易被及时识别，并履行相关的审批和披露事宜，避免影响财务报表中关联方及关联方交易完整性和披露准确性。公司在实际执行中，关联方清

单及交易数据每季度进行更新，关联方交易在发生时及时进行信息披露。

（4）加强对关联交易的管控

为了加强对关联交易的管理和控制，公司落实关联交易管理的责任人，对于关联方申报、关联交易的审批和披露等提供操作性更强的控制办法；增加指定部门定期识别和排查关联方、定期更新关联方清单、对于关联交易的金额和余额进行定期对账等。

（5）加强培训和学习

为了提升相关责任人对关联交易的认识和识别能力，公司组织专业人士对董事、监事和高级管理人员以及有关业务部门的负责人进行定期的关联交易管理培训，进一步加强有关人员培训、学习。

（6）2015年12月8日，天健会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《关于安徽山鹰纸业股份有限公司关联方交易事项相关内部控制的专项说明》（天健2015[592]号），认为截至2015年11月30日，山鹰纸业与关联交易事项相关的内部控制在所有重大方面保持了有效的控制。

（二）原财务负责人被上海证券交易所通报批评、被中国证券监督管理委员会安徽监管局行政处罚

1、情形描述

韩玉红女士自2017年1月10日起担任公司财务负责人职务。韩玉红女士平时工作繁忙，且对股票交易不甚了解，故证券账户交由家属代为管理和交易。其家属在韩玉红女士未知情的情况下自2017年8月18日至2017年8月25日期间，通过二级市场合计买入公司股票31,900股，成交均价4.6108元/股，成交金额合计147,086元，并通过二级市场分两次卖出公司股票合计24,500股，成交均价4.6780元/股，成交金额114,610元，累计获利695.86元（扣除相关费用后），截至2017年8月25日持有的公司股票剩余7,400股。韩玉红女士作为公司高级管理人员，其证券账户的上述交易行为违反了上市公司董事、监事及高级管理人员在任职期间每年转让的股份不得超过其所持有本公司股份总数的百分之二十五的相关规定；违反了《证券法》第四十七条的规定，构成了短线交易；同时也未能尽到交易报备及预披露的责任。韩玉红女士证券账户的上述交易行为未发生在

公司披露定期报告的敏感期内，亦不存在因获悉内幕信息而交易公司股票的情况。

针对该违规行为，上海证券交易所于 2017 年 12 月 28 日出具了《关于对山鹰国际控股股份公司财务总监韩玉红予以通报批评的决定》（纪律处分决定书[2017]87 号），对韩玉红予以通报批评。中国证券监督管理委员会安徽监管局对该事项进行了立案调查并于 2018 年 1 月 10 日出具了《行政处罚决定书》（[2018]1 号），对韩玉红给予警告，并处以 3 万元罚款。

2、整改措施

公司董事会对韩玉红的违规行为作出如下处理决定：

（1）公司对韩玉红进行了严肃的批评教育，要求其认真学习《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》及上海证券交易所最新发布的《上市公司股东及董事、监事和高级管理人员减持股份实施细则》等相关法律法规和规范性文件，并要求其严格履行法律法规有关上市公司董监高减持上市公司股票规定，以及减持计划事先报备披露等要求。

（2）韩玉红自 2017 年 8 月 18 日至 2017 年 8 月 25 日期间，二级市场违规交易形成收益获利 695.86 元（扣除相关费用后），公司董事会按照相关规定向其收缴违规收益，并处以交易所得三倍（2,088 元）罚款以示惩戒。

（3）对剩余的 7,400 股公司股票，董事会要求其在公司任职期内不准减持。

（4）公司董事会将此事项通知公司全体董事、监事、高级管理人员，并在公司内部对韩玉红做通报批评处理，要求公司全体董事、监事、高级管理人员等以此为戒，加强对相关法律法规的学习，加强证券账户的管理，严格规范买卖公司股票的行为。

同时，公司进一步加强组织董事、监事、高级管理人员对《公司法》、《证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》及上海证券交易所最新发布的《上市公司股东及董事、监事和高级管理人员减持股份实施细则》等相关法律法规、规范性文件的学习，组织专业律师对董监高进行培训，并要求各相关人员自身及其亲属严格遵守有关规定，杜绝此类情况的再次发生。

鉴于公司第六届董事会、监事会任期届满，公司进行了换届选举，韩玉红自

2017年12月1日起不再担任公司财务负责人职务，公司董事会聘任石春茂担任公司副总裁、财务负责人职务。

截至本募集说明书签署日，韩玉红已从公司离职，不再担任任何职务。

除上述情况外，公司最近五年无其他被证券监管部门和证券交易所采取监管措施或处罚的情况。”

二、请保荐机构和申请人律师就上述事项对本次发行的影响，以及公司内部控制制度是否存在重大缺陷发表核查意见

根据《上市公司证券发行管理办法》第六条“上市公司的组织机构健全、运行良好，符合下列规定：

……

（二）公司内部控制制度健全，能够有效保证公司运行的效率、合法合规性和财务报告的可靠性；内部控制制度的完整性、合理性、有效性不存在重大缺陷；

（三）现任董事、监事和高级管理人员具备任职资格，能够忠实和勤勉地履行职务，不存在违反公司法第一百四十八条、第一百四十九条规定的行为，且最近三十六个月内未受到过中国证监会的行政处罚、最近十二个月内未受到过证券交易所的公开谴责；

……”

公司董事长吴明武被安徽证监局采取了“监管谈话”的监管措施，公司财务负责人韩玉红（已离职，不属于现任高级管理人员）被上海证券交易所予以通报批评，均不属于《上市公司证券发行管理办法》第六条第（三）款所列的影响可转债发行条件的情形。

同时，发行人在报告期内不断完善并落实内部控制制度。最近五年内监管部门对发行人或相关人员采取的监管措施，发行人均予以重点关注，及时予以回复、披露并采取积极有效的整改措施。经公司整改后，发行人公司的内部控制体系得到了进一步完善，公司相关人员对法律法规的认识和理解得到提高，董事、监事、高级管理人员及相关财务人员的规范运作意识和勤勉尽职意识也得到了进一步提高。此外，经整改后同类问题未再次发生。报告期内，天健会计师事务所（特殊普通合伙）针对发行人2015年、2016年和2017年末的内部控制情况分别出具了天健审（2016）5159号、天健审（2017）1979号和天健审（2018）801号

《内部控制审计报告》，认为山鹰纸业已经按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制。因此，发行人报告期内的内部控制制度健全，能够有效保证公司运行的效率、合法合规性和财务报告的可靠性；内部控制制度的完整性、合理性、有效性不存在重大缺陷，符合《上市公司证券发行管理办法》第六条第（二）款关于内部控制的规定。

经核查，保荐机构和发行人律师认为：公司董事长被安徽证监局采取的监管谈话监管措施，以及已离职的公司财务负责人被上海证券交易所采取通报批评的监管措施，均不属于《上市公司证券发行管理办法》规定的影响本次可转债公开发行的情形。发行人已经就违规事项进行了有效的补救和整改，所涉同类事项未有再次发生。同时，发行人已按照《企业内部控制基本规范》和相关规定在所有重大方面保持了有效的财务报告内部控制，非财务报告内部控制部分不存在重大缺陷，内部控制体系有效，前述事项对本次可转债的发行不构成实质性障碍。

问题 7、本次募投项目之一的年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期），申请文件披露其即为年产 49 万吨 PM26 银杉/红杉生产线项目，但项目核准和环评批复并未有相关表述。请申请人补充披露原因。请保荐机构核查该等披露及募投项目建设是否符合审批机关的批复。此外，申请人本次募投项目的项目核准和环评批复曾经发生变更。请保荐机构和申请人律师结合变更的内容、变更前后的审批机关等事项，核查本次募投项目是否取得有权机关的批复。

【回复】

一、年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）的核准和环评批复情况

1、年产220万吨高档包装纸板项目（含年产49万吨PM26银杉/红杉生产线项目）的项目核准/备案情况

年产 220 万吨高档包装纸板工程项目原由昌泰纸业（武汉）有限责任公司作为投资主体，于 2014 年 12 月 2 日在公安县发展和改革局完成项目备案，并取得湖北省企业投资项目备案证（登记备案项目编号 2014102222390076），项目名称为昌泰纸业（武汉）有限责任公司年产 220 万吨高档包装纸板工程项目，建设规模为年产高档包装纸板 220 万吨。

由于昌泰纸业（武汉）有限责任公司存在资金问题，2017 年，年产 220 万

吨高档包装纸板项目投资主体变更为山鹰华中纸业有限公司，并将原项目分期建设。

其中年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）于 2018 年 4 月 4 日在公安县发展和改革局完成项目备案，登记备案项目代码为 2018-421022-22-03-016982，建设内容为年产 49 万吨箱板纸（银杉/红杉）生产线一条（PM26）等。

就年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目核准/备案及变更等情况，公安县发展和改革局出具了《关于山鹰华中纸业有限公司年产 220 万吨高档包装纸板工程项目备案的情况说明》，对以上情况进行了说明。

2、年产220万吨高档包装纸板项目（含年产49万吨PM26银杉/红杉生产线项目）的环评审批情况

根据荆州市环境保护局出具的《关于年产 220 万吨高档包装纸板工程项目审批情况的说明》及项目相关环评批复，年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）的环评批复情况具体如下：

荆州市环境保护局于 2015 年 2 月 15 日出具了《关于昌泰纸业（武汉）有限责任公司年产 220 万吨高档包装纸板工程项目环境影响报告书的批复》（荆环审文【2015】18 号）。后因原实施单位（昌泰纸业（武汉）有限责任公司）资金问题，改为由山鹰华中纸业有限公司实施该项目，2017 年 2 月 13 日，荆州市环境保护局出具了《关于同意变更年产 220 万吨高档包装纸板建设项目企业名称的意见》，同意项目实施主体由昌泰纸业（武汉）有限责任公司变更为山鹰华中纸业有限公司。

2018 年 2 月 1 日，荆州市环境保护局出具了《关于同意山鹰华中纸业有限公司年产 220 万吨高档包装纸板项目变更意见的复函》（荆环函【2018】11 号），将原 220 万吨高档包装纸板项目的 8 条生产线变更为 5 条生产线（总生产规模不变）。其中年产 49 万吨 PM26 银杉/红杉生产线，已包含在上述环评批复范围内。

就年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目环保批复及变更等情况，荆州市环境保护局出具了《关于年产 220 万吨高档包装纸板工程项目审批情况的说明》，对以上情况进行了说明。

综上，年产220万吨高档包装纸板项目中的环评批复为几期项目同时评价、一起批复，而发改委立项备案则为按建设期分期备案，经发改委备案的年产220

万吨高档包装纸板项目（三期）即为荆州市环境保护局批复的年产220万吨高档包装纸板项目中的年产49万吨PM26银杉/红杉生产线项目。募投项目的建设符合审批机关的批复。

二、公安县杨家厂镇工业园热电联产项目的核准和环评批复情况

1、公安县杨家厂镇工业园热电联产项目的核准情况

2015年12月25日，湖北省发展和改革委员会出具了《省发展改革委关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目核准的通知》（鄂发改审批服务【2015】494号），核准由昌泰纸业（武汉）有限责任公司建设该项目。2017年6月9日，荆州市发展和改革委员会出具了《关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目变更核准有关建设内容的通知》（荆发改审批【2017】62号），同意项目实施主体由昌泰纸业（武汉）有限责任公司变更为华中山鹰。根据湖北省人民政府《关于取消和调整行政审批项目等事项的决定》（鄂政发【2017】20号），将非统一调度的发电厂、机组、变电站或电网并网运行项目下放到市（州）、直管市、神农架林区电力行政主管部门，所以项目的变更批复由荆州市发展和改革委员会批复。

2、公安县杨家厂镇工业园热电联产项目的环境影响报告书批复情况

2015年11月26日，湖北省环境保护厅出具《关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目环境影响报告书的批复》（鄂环审【2015】353号），同意昌泰纸业（武汉）有限责任公司建设本项目。就项目实施主体变更事宜，2017年2月23日，湖北省环境保护厅出具《省环保厅关于同意杨家厂镇工业园热电联产项目变更环评批复建设单位名称的函》（鄂环函【2017】48号），同意项目实施主体由昌泰纸业（武汉）有限责任公司变更为华中山鹰。

三、保荐机构和律师核查意见

经核查，保荐机构和发行人律师认为：年产220万吨高档包装纸板项目（三期），即为年产49万吨PM26银杉/红杉生产线项目，募投项目的披露及募投项目建设符合审批机关的批复。年产220万吨高档包装纸板项目（三期）和公安县杨家厂镇工业园热电联产项目的备案、环评批复及相应变更已经取得发改部门和环保部门的同意，本次募投项目已经取得有权机关的批复。

四、补充披露情况

发行人已在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“一、本次募集资

金投资项目概况”之“(二)项目备案情况”对相关内容进行了补充披露，具体内容如下：

“.....

1、公安县杨家厂镇工业园热电联产项目的备案及核准情况

2015年12月25日，湖北省发展和改革委员会出具了《省发展改革委关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目核准的通知》(鄂发改审批服务【2015】494号)，核准由昌泰纸业(武汉)有限责任公司建设该项目。2017年6月9日，荆州市发展和改革委员会出具了《关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目变更核准有关建设内容的通知》(荆发改审批【2017】62号)，同意项目实施主体由昌泰纸业(武汉)有限责任公司变更为华中山鹰。根据湖北省人民政府《关于取消和调整行政审批项目等事项的决定》(鄂政发【2017】20号)，将非统一调度的发电厂、机组、变电站或电网并网运行项目下放到市(州)、直管市、神农架林区电力行政主管部门，所以项目的变更批复由荆州市发展和改革委员会批复。

2015年11月26日，湖北省环境保护厅出具《关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目环境影响报告书的批复》(鄂环审【2015】353号)，同意昌泰纸业(武汉)有限责任公司建设本项目。就项目实施主体变更事宜，2017年2月23日，湖北省环境保护厅出具《省环保厅关于同意杨家厂镇工业园热电联产项目变更环评批复建设单位名称的函》(鄂环函【2017】48号)，同意项目实施主体由昌泰纸业(武汉)有限责任公司变更为华中山鹰。

2、年产220万吨高档包装纸板项目(三期)的备案及核准情况

年产220万吨高档包装纸板工程项目原由昌泰纸业(武汉)有限责任公司作为投资主体，于2014年12月2日在公安县发展和改革局完成项目备案，并取得湖北省企业投资项目备案证(登记备案项目编号2014102222390076)，项目名称为昌泰纸业(武汉)有限责任公司年产220万吨高档包装纸板工程项目，建设规模为年产高档包装纸板220万吨。

由于昌泰纸业(武汉)有限责任公司存在资金问题，2017年，年产220万吨高档包装纸板项目投资主体变更为山鹰华中纸业有限公司，并将原项目分期建设。

其中年产220万吨高档包装纸板项目(三期)于2018年4月4日在公安县

发展和改革局完成项目备案，登记备案项目代码为 2018-421022-22-03-016982，建设内容为年产 49 万吨箱板纸（银杉/红杉）生产线一条（PM26）等。

荆州市环境保护局于 2015 年 2 月 15 日出具了《关于昌泰纸业（武汉）有限责任公司年产 220 万吨高档包装纸板工程项目环境影响报告书的批复》（荆环审文【2015】18 号）。后因原实施单位（昌泰纸业（武汉）有限责任公司）资金问题，改为由山鹰华中纸业有限公司实施该项目，2017 年 2 月 13 日，荆州市环境保护局出具了《关于同意变更年产 220 万吨高档包装纸板建设项目企业名称的意见》，同意项目实施主体由昌泰纸业（武汉）有限责任公司变更为山鹰华中纸业有限公司。

2018 年 2 月 1 日，荆州市环境保护局出具了《关于同意山鹰华中纸业有限公司年产 220 万吨高档包装纸板项目变更意见的复函》（荆环函【2018】11 号），将原 220 万吨高档包装纸板项目的 8 条生产线变更为 5 条生产线（总生产规模不变）。其中年产 49 万吨 PM26 银杉/红杉生产线，已包含在上述环评批复范围内。

就年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）项目环保批复及变更等情况，荆州市环境保护局出具了《关于年产 220 万吨高档包装纸板工程项目审批情况的说明》，对以上情况进行了说明。

综上，年产 220 万吨高档包装纸板项目中的环评批复为几期项目同时评价、一起批复，而发改委立项备案则为按建设期分期备案，经发改委备案的年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）即为荆州市环境保护局批复的年产 220 万吨高档包装纸板项目中的年产 49 万吨 PM26 银杉/红杉生产线项目。募投项目的建设符合审批机关的批复。”

问题 8、2017 年 10 月，申请人以 24 亿瑞典克朗（约合 19.52 亿元）人民币收购北欧纸业 100% 股权。2018 年 1 月，申请人以现金方式收购自然人陈加育持有的联盛纸业 100% 股权，总价为 19 亿元。本次评估采用收益法，股东全部权益评估价值 16.04 亿元，账面价值 2.75 亿元，增值率 482.51%。请申请人详细说明：（1）两次收购均采用现金交易方式，申请人是否存在变相利用募集资金用于收购；（2）两次收购均未设置业绩补偿条款的原因及合理性；（3）对联盛纸业收购价格超出评估价的原因及合理性；（4）详细说明申请人两次现金收购

的资金来源以及支付安排。申请人为收购北欧纸业新增 13,900 万欧元并购贷款，导致最近一年及一期末长期借款大幅上升。请补充说明该笔贷款的主要条款及还款安排，是否对申请人财务状况造成风险；（5）两次收购对申请人合并报表商誉的具体影响。申请人最近一期末商誉为 31.32 亿元，请申请人在募集说明书“风险因素”部分详细披露商誉是否存在重大减值风险。以上请保荐机构和会计师同时发表核查意见；（6）补充披露联盛纸业和北欧纸业的财务数据；（7）模拟分析剔除并购资产后公司的盈利能力。

【回复】

一、两次收购均采用现金交易方式，申请人是否存在变相利用募集资金用于收购

2017 年 10 月和 2018 年 1 月，发行人分别完成了对北欧纸业和联盛纸业 100% 股权的收购。两次收购均采用现金交易方式，是发行人在充分尊重卖方需求的前提下，根据市场化原则，由双方自主协商后达成一致的结果。相较于取得上市公司股份为转让对价而言，卖方选择通过纯现金对价的方式退出能消除后期因股市波动而带来的风险，使得卖方通过本次交易所取得的投资回报可以准确预期。

1、两次现金收购的资金来源及支付安排

（1）北欧纸业 100% 股权收购

北欧纸业 100% 股权的收购价款，包括 24 亿瑞典克朗的股权购买价格、锁箱期（自定价基准日 2017 年 6 月 1 日起至交割日，含当日，下同）利息 5,996.71 万瑞典克朗，以及锁箱期北欧纸业净利润的 5% 即 591.02 万瑞典克朗，收购价款合计 246,587.73 万瑞典克朗，收购总成本折合人民币 200,408.38 万元。

收购价款分两期支付，于交割日支付除 1 亿瑞典克朗收购贷款之外的全部款项，剩余 1 亿瑞典克朗系股权出让方为发行人提供的贷款，按年利率 6% 支付利息，在收购日满 3 年后一次性付清本息（以下简称“卖方贷款”）。截至 2017 年 12 月 31 日，发行人已支付了 236,587.73 万瑞典克朗收购款及前述锁箱期利息和 5% 净利润，截至 2018 年 6 月 30 日，发行人尚未支付的股权收购款为 1 亿（即卖方贷款）。

北欧纸业 100% 股权收购款的资金来源包括发行人的自有资金、并购贷款及卖方贷款。除 3 年期的 1 亿瑞典克朗卖方贷款外，发行人针对此股权收购项目申

请取得了 5 年期 13,900 万欧元的银团并购贷款。剩余收购款项约人民币 8.67 亿元发行人已使用自有资金支付完毕。根据测算，北欧纸业未来的现金流基本能够覆盖并购贷款和卖方贷款的本息，不足部分由发行人使用自有资金偿付。

（2）联盛纸业 100% 股权收购

根据《股权转让协议》，联盛纸业 100% 股权的收购价格为人民币 19 亿元，由发行人分四期支付给转让方陈加育：1) 股权转让协议经各方签署并经发行人董事会批准后支付定金人民币 3.8 亿元；2) 本次交易相关工商变更登记手续办理完成后支付第二期股权转让款人民币 10 亿元，第一期价款所约定的定金同时转为股权转让款；3) 联盛纸业 2017 年经审计净利润达到人民币 1.3 亿元为第三期人民币 4.7 亿元转让款支付的先决条件；4) 尾款人民币 0.5 亿元应在解除约定的担保合同后支付。

截至 2018 年 6 月 30 日，发行人已经支付第 1-3 期收购款，剩余人民币 0.5 亿元尚未支付。

联盛纸业 100% 股权收购款的资金来源包括发行人的自有资金和并购贷款。发行人已取得一笔 7 年期 5 亿元的并购贷款和一笔 4 年期 5 亿元的并购贷款，剩余 9 亿元使用自有资金支付。根据测算，联盛纸业未来的现金流基本能够覆盖并购贷款和卖方贷款的本息，不足部分由发行人使用自有资金偿付。

2、不存在通过直接或间接方式变相将募集资金用于上述资产收购的情形

（1）发行人具有明确的资金安排支付现金收购所需资金

如前文所述，北欧纸业和联盛纸业的收购资金来源和还款计划均有明确的安排，不存在涉及前次或本次发行所募资金的情形。除与股权收购直接相关的并购贷款外，发行人使用自有资金支付的资金合计约为人民币 17.67 亿元。于此同时，2015 年至 2017 年发行人经营活动现金净流入依次为 13.83 亿元、9.43 亿元和 27.80 亿元，发行人日常经营产生的现金流入就能够覆盖上述股权收购所需的现金支出。

（2）发行人制定了完善的募集资金管理制度，对募集资金使用严格管理

为规范募集资金的管理和运用，提高募集资金的使用效率，保护投资者的权益，依照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上海证券交易所股票上市规则》和《上海证券交易所上市公司募集资金管理办法》等法律法规

的规定，发行人制定了《募集资金管理制度》。发行人募集资金到位保证按项目用途使用，并及时、真实、准确、完整履行相关信息披露义务，以提高资金使用效率和效益，保护投资者权益。

（3）前次募投项目稳步推进

前次募集资金投资的年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目、年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目正在建设过程中，预计明年将正式投入生产。

（4）发行人就本次募集资金的使用作出专项承诺

为保障本次公开发行可转换公司债券募集资金的合理合法使用，发行人作出如下承诺：

“本次公开发行可转换公司债券募集资金到位后，公司将严格按照相关法律法规及《募集资金管理制度》使用和管理募集资金，定期检查募集资金使用情况，保证募集资金得到合理合法使用。公司本次发行募集的资金将由公司董事会设立专户存储，并按照相关要求对募集资金实施监管。公司承诺不会通过直接或间接方式将本次公开发行可转换公司债券募得资金变相用于重大资产收购。”

上述承诺已在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“四、资本性支出分析”中做了补充披露。

综上所述，发行人不存在变相利用募集资金用于资产收购的情形。

二、两次收购均未设置业绩补偿条款的原因及合理性

1、北欧纸业 100% 股权收购

北欧纸业系欧洲知名的防油纸产品供货商，为该细分领域的领导者。同时，北欧纸业在牛皮纸的细分领域也是欧洲高端食品、化工、建材、购物商品袋产品的主要供应商之一，在特种纸方面具备较强的产品研发能力、品牌口碑和质量控制能力。正因为北欧纸业的行业背景、品牌知名度和经营业绩，使得发行人跨境收购北欧纸业的交易是与多个行业竞争对手通过多轮竞标谈判最终达成收购意向的过程，整个交易过程符合国际通行的并购交易原则，在签署的《股份购买协议》中能够对交易前的未披露事项进行追责和兜底，而未对交易后的业绩进行承诺。

此外，本次收购也是发行人基于北欧纸业的历史业绩、行业地位、产品特性

等情况做出的独立判断，是出于产业链和产品线延伸和发展的整体战略考虑。通过叠加外延式并购，发行人巩固了国际化和多元化的产业布局，介入了技术壁垒高、盈利能力强的高端特种纸细分市场，对发行人整体造纸技术的提升和产品结构的改善，以及对发行人掌握更全球化的资源，助力发行人推进全球化战略，加速全球化布局，都具有重要的战略意义。

再者，本次交易前，交易对方 HBB 公司和 Petek 公司虽然是北欧纸业的股东，但是北欧纸业已长期贯彻“职业经理人”制度，HBB 公司和 Petek 公司实际未参与标的公司的日常经营管理。在本次收购完成后交易对方也不会委派高级管理人员参与标的的后续经营管理，因此难以对北欧纸业的未来业绩作出保证。

2、联盛纸业 100% 股权收购

发行人本次收购联盛纸业事宜，也是根据市场化原则，与自然人陈加育先生自主协商达成一致的结果，交易对方并未就联盛纸业后续年度业绩做出承诺。收购联盛纸业是发行人基于完善区域布局的需要、国内环保政策、外废进口政策、包装纸行业发展趋势、联盛纸业项目的稀缺性、区位优势、与现有业务具有协同效应等方面的考虑。发行人已经积累了相当丰富的行业经验和管理经验，在收购前对联盛纸业开展了详细的尽职调查。在完成对联盛纸业的收购后，发行人将全面介入并主导联盛纸业的日常管理和重大决策，做好并购后的各项整合工作，包括人员、内部管理、规范运作、资产及业务、企业文化等方面，提升整合绩效，发挥上市公司与联盛纸业之间的协同效应，确保联盛纸业持续稳定经营，实现预期经济效益。

对两家标的公司的收购完成后，发行人将其纳入合并范围，北欧纸业和联盛纸业成为了上市公司的全资控股公司，发行人将主导并委派人员负责两家标的公司的未来的战略决策和经营管理，从而进一步影响其期后经营业绩的实现。交易对方均不再参与相关事项，也不参与标的公司及其重要子公司的经营。

此外，上述收购的交易对方与上市公司的控股股东和实际控制人均无关联关系，本次交易完成后，上市公司的实际控制人仍为吴明武、徐丽凡，控制权未发生变更；本次交易条款的设计符合行业特点和商业惯例，系市场化商业行为。

同时，上述交易经发行人董事会全票通过，取得了上市公司股东大会高票同意，包括中小股东单独计票也是高票同意。发行人充分履行了信息披露义务，有

利于保护上市公司和中小股东的利益。

综上，北欧纸业和联盛纸业的并购交易方案基于真实交易背景，本着市场化原则、经交易双方协商确定的，方案中交易对方未设置业绩补偿具备合理性。

三、对联盛纸业收购价格超出评估价的原因及合理性

本次收购价款参考收益法评估结果，经与交易对方友好协商，最终确定本次收购联盛纸业 100% 股权的交易金额为人民币 190,000 万元。本次交易定价较收益法评估结果高出 29,593.70 万元，溢价较多，主要基于以下原因：

1、标的产能规模的稀缺性

华南地区是中国经济发达地区之一，也是国内包装纸用量最大的区域之一。在完成对联盛纸业的收购之前，发行人在该区域没有生产基地，在战略布局上是个缺陷。而要完善华南的区域布局，只能通过新建项目或并购来实现。但是，造纸类新建项目从审批到建设都需要企业具有较强的管理能力，时间长、事务多、风险高、见效慢。并且，随着国内减排政策和环保监管力度加大，新建如联盛纸业同类规模的造纸项目及重要配套设施在短期内较难获批。此外，造纸行业属于资金密集型行业，新建项目的投资金额巨大，设备调试期和市场培育期较长，短期内很难产生业绩，而联盛纸业已具备稳定持续的经营性现金流入。因此，与新建造纸项目相比，并购是造纸企业扩大产能规模、快速扩张相对容易的有效手段。本次收购的联盛纸业技改完成后年产能将达到 105 万吨，属于国内大型造纸企业，如此规模的并购标的在国内市场中非常稀缺。

2、能够增强产业链协同效应

发行人是少数集废纸收购渠道、包装原纸生产、纸板、纸箱生产制造、物流于一体的全产业链纸业集团企业。受益于产业链协同效益，本次收购完成后，一方面，联盛纸业可借助发行人现有的废纸收购渠道，有效应对原材料价格波动，进一步控制生产成本，增强盈利稳定性，与发行人整合后规模效应更加凸显；另一方面，通过收购联盛纸业，发行人内部将形成良好的协同效应。在进一步稳定公司在华东市场的规模优势的同时，发行人地处福建省内的包装业务子公司莆田祥恒和厦门祥恒因造纸生产基地与其同在福建省内，将有效缩短产品运输距离，节降成本，盈利能力得到进一步提升。

3、能够进一步扩大国内华南片区的布局

本次收购完成后，发行人在现有安徽马鞍山、浙江嘉兴海盐和湖北荆州公安（建设中）三大造纸生产基地之上，新增福建地区包装纸造纸生产基地。联盛纸业的业务范围已覆盖东南沿海、长三角、珠三角及中部等地，有助于公司扩展华南市场，进一步扩大公司造纸业务在国内的区域布局，符合公司未来发展战略。

4、具备首年交易定价调整条款

根据本次收购的《股权转让协议》中的约定，联盛纸业 2017 年底经审计的总负债减去流动资产的金额不得超出人民币 12.42 亿元，2017 年底经审计净资产额需达到人民币 2.92 亿元，如无法实现，可根据上述两项约定未实现之差额扣减交易总价。另外，协议亦对联盛纸业 2017 年度净利润金额做出约定：联盛纸业 2017 年度净利润不低于人民币 1.3 亿元为第三期交易款项支付的先决条件，如对方不能实现该先决条件，公司有权要求转让方将公司已支付的第二期股权转让价款的 1.2 倍予以返还。上述约定条款是本次交易定价的重要前提。

5、标的企业的成本控制有提升空间

在生产设备和产品类同的情况下，与公司全资子公司浙江山鹰相比，联盛纸业的生产成本较高，具有一定的优化空间。收购联盛纸业后，通过业务整合、提升内部管理水平和运营效率并实施技改计划，联盛纸业的未来业绩预计会有有一定的提升。

6、与主营业务相近的上市公司市盈率比较具备价格优势

联盛纸业主要从事牛皮箱板纸和高强瓦楞原纸的研发、生产和销售，因近两年国内上市公司尚无同细分行业标的的收购案例，因此选取国内相关造纸及纸制品行业上市公司博汇纸业、中顺洁柔、齐峰新材、恒丰纸业、山鹰纸业、华泰股份、荣晟环保、太阳纸业和景兴纸业的 2017 年静态市盈率指标进行分析，对应的静态市盈率分别为 13.32、31.78、26.23、29.05、15.74、15.97、12.62、12.90 和 10.90（数据来源：同花顺 iFind，2017 年静态市盈率的净利润数采用 2016 年第四季度和 2017 年 1-9 月的数据）。主营业务相近的国内上市公司 2017 年的静态市盈率算数平均值为 18.72 倍，而根据联盛纸业的收购价款及 2017 年度的承诺净利润测算，其 2017 年静态市盈率为 14.80 倍，显著低于主营业务相近的国内上市公司的平均水平。因此，以市盈率指标衡量，联盛纸业的收购价格具备公允性。

综上所述，发行人收购联盛纸业是基于完善区域布局的需要，顺应国内环保政策、包装纸行业发展趋势、项目的市场稀缺性、与现有业务的高协同效应等方面的考虑，最终与交易对方协商确定的交易方案与交易价格，交易价格具有合理性。

四、详细说明申请人两次现金收购的资金来源以及支付安排。申请人为收购北欧纸业新增 13,900 万欧元并购贷款，导致最近一年及一期末长期借款大幅上升。请补充说明该笔贷款的主要条款及还款安排，是否对申请人财务状况造成风险

关于两次现金收购的资金来源以及支付安排已在本题“一、两次收购均采用现金交易方式，申请人是否存在变相利用募集资金用于收购”的回复中做了详细论述。

1、北欧纸业对应的并购贷款

发行人为收购北欧纸业新增 13,900 万欧元贷款，虽然导致最近一年及一期末长期借款大幅上升，但是结合该笔贷款的主要条款和还款安排，以及标的企业的现金获取能力，上述长期借款不会对发行人的财务状况造成较大风险，具体分析如下：

首先，该笔并购贷款为五年期贷款，借款到期日为 2022 年 10 月 8 日，贷款年利率为 3 个月伦敦银行同业拆借利率上浮 2.05%，分五年逐步偿还本息，短期偿债压力较小，偿付风险可控。

金额：万欧元

贷款银行	借款利率	借款到期日	借款额	还款计划	
中国银行股份有限公司海盐支行、中国工商银行股份有限公司海盐支行	3 个月伦敦银行同业拆借利率上浮 2.05%	2022/10/8	13,900	2018 年	2,530
				2019 年	2,656
				2020 年	3,036
				2021 年	3,036
				2022 年	2,642

其次，结合北欧纸业历史盈利情况和未来盈利预测，北欧纸业未来产生的现金流基本能够覆盖该并购贷款的本息，具体测算如下：

金额：人民币万元

年份	还款本金 ^{注1}	北欧纸业 息税折旧摊销前利润 (预测数) ^{注2}	北欧纸业 企业自由现金流量 (预测数) ^{注2}	北欧纸业 企业自由现金流量-利息支出 (预测数) ^{注2}	现金流 覆盖率
2018年	19,309.72	36,638.84	29,488.00	19,653.75	101.78%
2019年	20,271.39	38,039.52	31,773.32	21,939.07	108.23%
2020年	23,171.66	39,292.76	33,984.92	24,150.67	104.23%
2021年	23,171.66	40,398.56	33,837.48	24,003.23	103.59%
2022年	20,164.54	40,398.56	33,837.48	24,003.23	119.04%

注：1) 受汇率波动影响，按 2018 年 6 月 25 日中国银行欧元外汇牌价折算；2) 数据来源于本次交易的买方顾问 Pöyry Capital Limited（以下简称“贝励资本”）对北欧纸业未来盈利能力及现金流量的测算数，受汇率波动影响，按 2018 年 6 月 25 日中国银行瑞典克朗外汇牌价折算，2022 年预测数参照 2021 年。

北欧纸业 2017 年度经审计的净利润为人民币 24,566.52 万元，2017 年 11-12 月（收购完成后）经审计的净利润为人民币 4,427.24 万元，2018 年 1-6 月未经审计的净利润为人民币 15,063.53 万元，达到预期。同时根据贝励资本的测算，北欧纸业未来几年企业自由现金流量在支付北欧纸业自身债务利息后，仍然能够覆盖并购贷款的本金。若同时考虑并购贷款的利息，北欧纸业的现金流入也基本能够实现覆盖。

2、联盛纸业对应的并购贷款

针对联盛纸业 100% 股权收购项目，发行人已申请并获得了两笔并购贷款，具体情况如下：

金额：人民币万元

贷款银行	借款利率	借款到期日	用途	借款额	还款计划	
					年份	金额
中国进出口银行安徽省分行	中国人民银行商业贷款基准利率上浮 12%	2025 年 3 月 21 日	用于收购联盛纸业股权	50,000.00	2019 年	7,000
					2020 年	7,000
					2021 年	8,000
					2022 年	8,000
					2023 年	8,000
					2024 年	8,000
徽商银行股份有限公司马鞍山分行	中国人民银行商业贷款基准利率	2022 年 6 月 15 日	置换前期已支付的并购价款	50,000.00	2019 年	5,000
					2020 年	15,000
					2021 年	20,000
					2022 年	10,000

此外，结合联盛纸业历史盈利情况和未来盈利预测，其未来五年产生的现金流基本能够覆盖该并购贷款的本息，具体测算如下：

金额：人民币万元

年份	还款本金	联盛纸业 息税折旧摊销前利润 (预测数) ^{注1}	联盛纸业 企业自由现金流量 (预测数) ^{注1}	联盛纸业 企业自由现金流量-利息支出 (预测数) ^{注2}	现金流 覆盖率
2018年	0.00	43,983.06	37,825.25	27,923.76	/
2019年	12,000.00	44,078.61	37,410.70	27,509.21	229.24%
2020年	22,000.00	44,029.65	36,965.82	27,064.33	123.02%
2021年	28,000.00	43,544.22	36,344.89	26,443.40	94.44%
2022年	18,000.00	40,370.03	33,131.90	23,230.41	129.06%

注：1) 数据来源于坤元资产评估有限公司出具的《山鹰国际控股股份公司拟进行股权收购涉及的福建省联盛纸业有限责任公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》；2) 利息支出根据评估基准日付息债务余额与6%的年利率测算。

联盛纸业2017年度经审计的净利润为13,478.38万元，2018年1-6月未经审计的净利润为15,084.08万元。根据坤元资产评估有限公司的测算，联盛纸业未来几年的企业自由现金流量在支付联盛纸业自身债务利息后，能够覆盖并购贷款的本金和利息。

根据发行人的还款计划，发行人后续还将根据自身经营情况和市场环境灵活选择融资工具，保证并购贷款本息按时足额偿付，具体可选择还款来源包括但不限于：①投资北欧纸业及联盛纸业预计未来长期取得的股权分红款可用于偿付并购贷款本息；②在银行间市场发行中期票据、短期融资券等债权融资工具；③向外部金融机构申请不同期限的贷款；④充分利用发行人的境外业务平台，开发境外股权或债权类融资工具以满足相关资金需求。

综上所述，通过并购贷款的方式，发行人解决了项目收购的大部分资金来源，使得收购事项对发行人短期经营资金的占用控制在较为合理的范围内，同时被收购标的的盈利能力和现金流较好，可有效降低和对冲长期负债到期的风险，因此上述并购贷款不会对发行人的财务状况造成重大影响。

五、两次收购对申请人合并报表商誉的具体影响。申请人最近一期末商誉为31.32亿元，请申请人在募集说明书“风险因素”部分详细披露商誉是否存在重大减值风险

1、两次收购对申请人合并报表商誉的具体影响

发行人两次收购产生的商誉的确认依据如下：

单位：万元

项目	收购北欧纸业	收购联盛纸业	合计
合并成本	200,408.38	190,000.00	390,408.38

取得股权份额	100.00%	100.00%	
减：取得的可辨认净资产公允价值份额	34,286.61 ^{注1}	51,047.59 ^{注2}	85,334.20
合并报表商誉确认金额	166,121.77	138,952.41	305,074.18

注：1) 根据万隆（上海）资产评估有限公司出具的《山鹰国际控股股份公司以财务报告为目的涉及的北欧纸业可辨认资产、负债公允价值资产评估报告》(万隆评报字(2018)第1085号)，评估基准日2017年10月31日北欧纸业可辨认资产、负债公允价为34,194.38万元；2) 根据坤元资产评估有限公司出具的《山鹰国际控股股份公司拟进行股权收购涉及的福建省联盛纸业有限责任公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告》(坤元评报(2017)726号)，以评估基准日2017年9月30日联盛纸业可辨认净资产的评估值为48,086.98万元为基础，结合评估基准日至合并财务报表日可辨认净资产账面价值的变动情况，推算合并财务报表日可辨认净资产公允价值为51,047.59万元。

发行人按照《企业会计准则第20号--企业合并》相关规定，以实际支付的投资成本与按相应比例计算享有的购买日可辨认净资产公允价值之间的差额确认为商誉。

购买日北欧纸业和联盛纸业的可辨认资产、负债具体明细如下：

单位：万元

项 目	北欧纸业		联盛纸业	
	购买日 公允价值	购买日 账面价值	购买日 公允价值	购买日 账面价值
资产	163,273.66	170,853.54	248,403.93	228,563.35
流动资产	87,126.57	87,126.57	72,700.34	72,700.34
固定资产	51,273.97	42,064.15	157,260.50	147,572.10
在建工程	7,826.24	7,826.24	6,576.78	6,576.78
无形资产	10,729.78	229.78	11,648.34	1,496.16
商誉		27,289.70		
递延所得税资产			217.97	217.97
其他非流动资产	6,317.10	6,317.10		
负债	128,987.04	128,987.04	197,356.35	197,356.35
流动负债	64,191.15	64,191.15	197,326.35	197,326.35
非流动负债	64,795.89	64,795.89	30.00	30.00
减：少数股东权益				
取得的净资产	34,286.61	41,866.50	51,047.59	31,207.00

发行人完成对北欧纸业与联盛纸业的收购后，合并报表层面商誉由 8,113.03 万元大幅增加至 2018 年 3 月末的 313,187.21 万元，占 2018 年 3 月末资产总额的比重达到 10.06%。

2、期末商誉的具体构成

截至 2018 年 6 月 30 日，发行人合并报表层面商誉 31.32 亿元，具体情况如下：

被投资单位名称	收购日	商誉金额（万元）
四川祥恒	2015 年 1 月	1,809.74
华东包装	2015 年 8 月	4,123.91
青岛恒广泰	2017 年 12 月	1,019.41
烟台恒广泰	2017 年 12 月	1,159.97
北欧纸业	2017 年 10 月	166,121.77
联盛纸业	2018 年 1 月	138,952.41
合 计		313,187.21

3、期末商誉减值测试的方法

根据《企业会计准则第 8 号——资产减值》的相关要求，发行人每年年终对包含商誉的相关资产组或者资产组组合进行了减值测试，测试方法如下：

发行人将被收购公司单独作为一个资产组组合，于每个资产负债表日对商誉进行减值测试，发行人将资产组账面价值与其可收回金额进行比较，确定资产组（包括商誉）是否发生了减值。上述资产组如发生减值，应首先确认商誉的减值损失，若减值金额小于商誉的账面价值，则该减值金额为商誉的减值损失；若减值金额大于商誉的账面价值，则商誉应全部确认减值损失，再根据资产组或资产组组合中除商誉以外的其他各项资产的账面价值所占比重，按比例分摊其他各项资产的减值损失。

在对资产组进行减值测试时，以该资产组预计未来现金流量的现值作为其可收回金额，资产组的未来现金流量测算以经发行人管理层批准的财务预测为基础，依据该资产组过去的业绩和发行人管理层对市场的预期得出，折现率是发行人的加权平均资本成本率，以此判断合并层面确认的商誉是否存在减值，对于存在明显减值迹象的商誉计提相应的减值准备。

4、期末商誉减值测试情况

针对投资收购四川祥恒、华东包装、青岛恒广泰和烟台恒广泰所形成的商誉，发行人于 2017 年 12 月 31 日进行了减值测试，具体分析如下：

单位：人民币万元

项目	四川祥恒	华东包装	青岛恒广泰	烟台恒广泰
可回收金额①	5,930.73	11,097.14	2,963.54	1,539.10
包含商誉的资产组价值②	5,627.47	10,829.05	2,822.50	1,100.70
①-②	303.26	268.09	141.04	438.40

从上述减值测试结果来看，四川祥恒、华东包装、青岛恒广泰及烟台恒广泰截至 2017 年 12 月 31 日的商誉均不存在减值迹象。

单位：人民币万元

项目	四川祥恒	华东包装	青岛恒广泰	烟台恒广泰
2018 年 1-6 月净利润 (未经审计)	77.36 ^注	1,213.19	591.58	111.55
2018 年度预测净利润	1,039.00	1,489.52	487.52	8.46

注：四川祥恒 2018 年 1-6 月已扭亏为盈。

2018 年 1-6 月上述公司盈利状况良好，达到了管理层的业绩预期，未发现减值迹象。

发行人收购北欧纸业和联盛纸业形成的期末商誉的减值测试分析如下：

(1) 北欧纸业

发行人聘请贝励资本作为收购北欧纸业的买方顾问，贝励资本通过对北欧纸业产能、资产状况以及核心技术等多方面综合分析，采用市盈率估值法和现金流量折算法进行充分论证确认相关资产的内在价值，并与境外同行业可比上市公司进行对照分析，最终确定了北欧纸业 100%股权价值为 24.87 亿-33.78 亿瑞典克朗。

针对收购北欧纸业所形成的商誉，发行人于 2017 年 12 月 31 日进行了减值测试，具体分析如下：

单位：百万瑞典克朗

项目	2017 年 12 月 31 日
可回收金额①	2,487.00-3,378.00

包含商誉的资产组价值②	2,400.00
①-②	87.00-978.00
减值损失金额	-

根据商誉减值测试结果，2017 年末北欧纸业包含商誉的资产组可收回金额大于其可辨认长期资产账面价值与商誉之和，无需计提商誉减值准备。

收购完成后，北欧纸业 2018 年 1-6 月实现的业绩（未经审计）与收购时贝励资本业绩预测数的比对情况如下：

单位：百万瑞典克朗

项目	2018 年度 预测	2018 年 1-6 月 (未经审计)	2019 年度 预测	2020 年度 预测	2021 年度 预测
息税折旧摊销前利润	497	318	516	533	548

北欧纸业 2018 年 1-6 月的盈利情况已经超过了预测数的 1/2，全年预计能够达到并超过预测数，未出现减值迹象。

(2) 联盛纸业

2018 年 1 月发行人对联盛纸业实际接管后，对其人员、资产和业务进行梳理、整合，贯彻发行人成熟、领先的管理经验，预计管理费用率等费用控制指标将有所下降；此外，联盛纸业 2018 年预计能够获取废纸进口配额超过 60 万吨，与收购固废相比原材料采购成本大幅降低。结合国家对进口废纸政策从严的趋势，联盛纸业将长期受益于进口废纸的成本优势。基于联盛纸业的经营环境和市场分析，结合收购完成后 2018 年联盛纸业的盈利情况，发行人为联盛纸业制定的未来几年的盈利预测如下：

单位：万元

项目	2018 年度 预测	2018 年 1-6 月 (未经审计)	2019 年度 预测	2020 年度 预测	2021 年度 预测	2022 年度 预测	2023 年度 及以后
息前税后利润	32,013.48	19,386.68	32,145.51	32,100.53	31,796.81	30,775.10	30,775.10

联盛纸业于 2018 年 1-6 月期间纳入发行人合并报表范围。结合上述盈利预测，发行人于 2018 年 6 月 30 日对收购联盛纸业形成的商誉做减值测试，其可回收金额和包含商誉的资产组账面价值比较如下：

单位：万元

项目	2018 年 6 月 30 日
可回收金额①	218,968.12

包含商誉的资产组价值②	190,000.00
① -②	28,968.12
减值损失金额	-

根据商誉减值测试结果，2018年6月末联盛纸业包含商誉的资产组可收回金额大于其可辨认长期资产账面价值与商誉之和，无需计提商誉减值准备。

发行人对北欧纸业和联盛纸业的收购价格相比账面净资产增值较多，上述收购完成后确认了较大金额的商誉，若北欧纸业和联盛纸业在未来经营中不能较好地实现其预期收益，会对发行人经营业绩产生不利影响。为应对商誉减值风险，发行人将做好并购后的各项整合工作，包括人员、内部管理、规范运作、资产及业务、企业文化等方面，提升整合绩效，充分发挥上市公司与北欧纸业和联盛纸业之间的协同效应，确保北欧纸业和联盛纸业持续稳定经营，实现预期经济效益。

4、对期末商誉是否存在重大减值风险进行补充披露

发行人针对期末商誉的减值风险，在募集说明书“重大事项提示”和“第三节 风险因素”之“三、财务风险”中做补充披露，具体内容如下：

“(七) 商誉减值风险

报告期内，发行人相继完成了对北欧纸业和联盛纸业的收购，在合并资产负债表中形成较大金额的商誉。截至2018年3月31日，发行人合并财务报表中的商誉为313,187.21万元，占资产总额的比例为10.06%。上述商誉不作摊销处理，但需在未来每年年度终了实施减值测试。若未来相关资产生产经营状况恶化，则发行人将面临商誉减值的风险，从而直接减少上市公司的当期利润，对上市公司的资产情况和经营业绩产生不利影响。商誉减值对上市公司经营业绩影响的敏感性测试如下：

单位：万元

商誉减值幅度	对上市公司净利润影响金额	上市公司2017年净利润	商誉减值后上市公司净利润	上市公司净利润变动率
10.00%	31,318.72	202,023.07	170,704.35	-15.50%
20.00%	62,637.44	202,023.07	139,385.63	-31.01%
30.00%	93,956.16	202,023.07	108,066.91	-46.51%

”

六、补充披露联盛纸业和北欧纸业的财务数据

公司在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“三、公司的组织结构及权益投资情况”之“(六) 2017年10月收购北欧纸业情况介绍”中补充披露了北欧纸业最近两年一期的主要财务数据，具体内容如下：

“1、北欧纸业的基本情况

.....

(2) 财务数据

北欧纸业最近两年一期的主要财务数据如下（2016年度和2017年度数据已经审计，2018年1-6月数据未经审计）：

① 合并资产负债表主要数据

单位：人民币万元

项目	2018年6月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
流动资产合计	101,725.85	76,247.30	78,004.96
非流动资产合计	74,503.78	76,564.92	74,642.35
资产总计	176,229.62	152,812.22	152,647.31
流动负债合计	80,613.82	62,174.21	60,163.07
非流动负债合计	37,557.30	44,911.33	64,477.37
负债合计	118,171.12	107,085.54	124,640.44
股东权益合计	58,058.50	45,726.67	28,006.87
归属母公司所有者权益合计	58,058.50	45,726.67	28,006.87

② 合并利润表主要数据

单位：人民币万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
营业收入	121,216.78	219,363.55	194,492.62
营业利润	19,581.43	31,514.95	22,856.11
利润总额	19,581.43	31,676.04	23,774.95
净利润	15,063.53	24,566.52	17,989.72
归属母公司所有者的净利润	15,063.53	24,566.52	17,989.72

③ 合并现金流量表主要数据

单位：人民币万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
----	-----------	--------	--------

经营活动产生的现金流量净额	-4,156.67	30,785.77	31,054.64
投资活动产生的现金流量净额	-4,351.27	-5,067.79	-6,615.15
筹资活动产生的现金流量净额	-517.65	-33,424.07	-13,394.30
汇率变动对现金及现金等价物的影响	2,006.29	1,977.77	(83.37)
现金及现金等价物净增加/(减少)额	-7,019.30	-5,728.32	10,961.83

上述财务数据系根据北欧纸业以瑞典克朗为记账本位币的审计报告及原始报表折算得出。

.....”

公司在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“三、公司的组织结构及权益投资情况”之“(七) 2018年1月收购联盛纸业情况介绍”中补充披露了北欧纸业最近两年一期的主要财务数据，具体内容如下：

“1、联盛纸业的基本情况

.....

(2) 财务数据

联盛纸业最近两年一期的主要财务数据如下(2016年度和2017年度数据已经审计,2018年1-6月数据未经审计):

① 合并资产负债表主要数据

单位:人民币万元

项目	2018年6月30日	2017年12月31日	2016年12月31日
流动资产合计	183,472.69	72,700.34	150,675.09
非流动资产合计	151,307.06	155,863.01	162,626.21
资产总计	334,779.75	228,563.35	313,301.30
流动负债合计	188,459.42	197,326.35	295,572.68
非流动负债合计	29.25	30.00	-
负债合计	188,488.67	197,356.35	295,572.68
股东权益合计	146,291.08	31,207.00	17,728.62
归属母公司所有者权益合计	334,779.75	228,563.35	313,301.30

② 合并利润表主要数据

单位:人民币万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
营业收入	156,686.29	277,153.15	197,652.81
营业利润	20,127.03	16,797.28	1,696.33
利润总额	20,130.12	16,747.93	3,333.29
净利润	15,084.08	13,478.38	2,383.02
归属母公司所有者的净利润	15,084.08	13,478.38	2,383.02

③ 合并现金流量表主要数据

单位：人民币万元

项目	2018年1-6月	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	-57,889.28	6,177.83	17,983.43
投资活动产生的现金流量净额	11,848.24	-14,491.05	-14,711.34
筹资活动产生的现金流量净额	42,881.17	4,494.61	9,339.78
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-393.43	121.56	407.95
现金及现金等价物净增加/(减少)额	-3,553.30	-3,697.04	13,019.82

.....”

七、模拟分析报告期内剔除并购资产后公司的盈利能力

报告期内，公司逐步完成了对四川祥恒、华东包装、青岛恒广泰、烟台恒广泰、北欧纸业及联盛纸业的收购，剔除上述收购资产后，公司的净利润如下：

单位：万元

项目	2018年1-3月	2017年度	2016年度	2015年度
公司净利润	60,576.69	202,023.07	35,888.96	20,751.14
四川祥恒净利润	31.15	-807.93	-468.69	-268.02
华东包装净利润	990.63	1,433.78	767.98	66.28
青岛恒广泰净利润	348.68	-	-	-
烟台恒广泰净利润	23.29	-	-	-
北欧纸业净利润	7,747.05	4,427.24	-	-
联盛纸业净利润	5,426.22	-	-	-
收购资产的净利润合计	14,567.01	5,053.10	299.30	-201.73
剔除收购资产后公司净利润	46,009.68	196,969.97	35,589.67	20,952.88

八、保荐机构及会计师核查意见

经核查，保荐机构和发行人会计师认为：公司不存在变相利用募集资金用于资产收购的情形；北欧纸业公司和联盛纸业公司的并购交易方案基于真实交易背

景，本着市场化原则、经交易双方协商确定的，方案中交易对方未设置业绩补偿具备合理性；公司收购联盛纸业公司是基于完善区域布局的需要，顺应国内环保政策、包装纸行业发展趋势、项目的市场稀缺性、与现有业务的高协同效应等方面的考虑，最终与交易对方协商确定的交易方案与交易价格，交易价格具有合理性；公司通过并购贷款的方式，解决了项目收购的大部分资金来源，使得收购事项对公司短期经营资金的占用控制在较为合理的范围内，同时被收购标的的盈利能力和现金流较好，可有效降低和对冲长期负债到期的风险，因此上述并购贷款不会对公司的财务状况造成重大影响；公司已按照《企业会计准则》的规定对期末商誉进行了减值测试，测试结果表明最近一期末商誉为 31.32 亿元不存在重大减值风险。

问题 9、截至最近一期末，申请人直接或间接控制山鹰资本、前海山鹰、山鹰新时代基金等金融企业，同时申请人参与投资的企业包括深圳德胜投融资资产管理公司、山鹰时代伯乐股权投资、山鹰欧擎基金管理公司等。请申请人补充说明上述公司的成立时间、具体业务、管理规模、申请人的出资比例、申请人的权利义务安排以及会计核算方式。上述投资是否构成金额较大的交易性金融资产和可供出售金融资产等财务性投资。同时补充披露未来三年申请人计划对外投资金额，是否利用募集资金变相用于对外投资。请保荐机构和会计师发表核查意见。

【回复】

一、请申请人补充说明上述公司的成立时间、具体业务、管理规模、申请人的出资比例、申请人的权利义务安排以及会计核算方式

截至 2018 年 6 月 30 日，发行人直接、间接控制，或参与投资设立的基金管理型企业具体包括：

1、发行人能够控制的合并范围内的企业，即山鹰资本、前海山鹰新时代、山鹰原力、山鹰新时代基金、山鹰新时代二号基金、雄鹰基金、鹰隼一号、鹰隼二号、鹰隼怡和、鹰隼戊融和鹰隼秉禾。

2、发行人对外投资产生的合营、联营及其他企业，即深圳德胜投融资资产管理有限公司（以下简称“德胜投资”）、宁波梅山保税港区玖申投资合伙企业（有

有限合伙) (以下简称“梅山玖申”)、深圳市山鹰时代伯乐股权投资合伙企业(有限合伙) (以下简称“时代伯乐”)、马鞍山山鹰欧擎基金管理有限公司(以下简称“马鞍山欧擎”)、马鞍山山鹰新兴产业股权投资基金四号合伙企业(有限合伙) (以下简称“四号基金”)、马鞍山鹰康股权投资六号基金合伙企业(有限合伙) (以下简称“鹰康六号”)、山鹰资本(香港)有限公司(以下简称“山鹰资本香港”)、Eagle Capital (Hongkong) Limited (以下简称“Eagle Capital”)、宁波梅山保税港区玖誉泽股权投资合伙企业(有限合伙) (以下简称“梅山玖誉泽”)、宁波梅山保税港区九根兄弟股权投资中心(有限合伙) (以下简称“梅山九根”)和浙江农银凤凰投资管理有限公司(以下简称“农银凤凰”)。

上述企业的成立时间、具体业务、申请人的权利义务安排、会计核算方式,以及截至 2018 年 6 月 30 日的管理规模、发行人的出资比例和投资余额如下表所示:

序号	基金名称	成立时间	具体业务	管理规模 (万元)	发行人 出资占比	发行人投资余额 (万元)	会计 核算方式	发行人的权利及义务
一、合并报表范围内的投资管理型企业：								
1	山鹰资本	2015/2/4	发行人投资管理类业务的核心管理公司，除下属基金管理类企业外，直接投资的企业还包括上海新数网络科技股份有限公司（以下简称“新数网络”）、Eagle Capital	50,000.00 (实收资本)	100.00%	50,000.00	成本法	山鹰纸业独资，可依法行使章程中约定的股东的所有职权，依法履行股东的所有义务。
2	前海山鹰	2015/12/31	截至 2018 年 6 月 30 日未实际经营，无对外投资	500.00	100.00%	500.00	成本法	山鹰资本独资，可依法行使章程中约定的股东的所有职权，依法履行股东的所有义务。
3	山鹰原力	2016/2/6	截至 2018 年 6 月 30 日未实际出资，未实际经营，无对外投资	-	100.00%	-	未出资	山鹰资本独资，可依法行使章程中约定的股东的所有职权，依法履行股东的所有义务。
4	山鹰新时代基金	2016/2/6	截至 2018 年 6 月 30 日未实际出资，未实际经营，无对外投资	-	99.01%	-	未出资	前海山鹰为普通合伙人并执行合伙事务人，获取企业利润 20%，山鹰资本作为有限合伙人按实缴出资比例获取 80%，亏损由各合伙人按实缴出资比例分担，各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。

序号	基金名称	成立时间	具体业务	管理规模 (万元)	发行人 出资占比	发行人投资余额 (万元)	会计 核算方式	发行人的权利及义务
5	山鹰新时代二号 基金	2016/2/17	截至 2018 年 6 月 30 日未 实际出资，未实际经营， 无对外投资	-	99.01%	-	未出资	前海山鹰为普通合伙人并执行合伙事务， 获取企业利润 20%，山鹰资本作为有限合 伙人按实缴出资比例获取 80%，亏损由各 合伙人按实缴出资比例分担，各合伙人遵 照《合伙企业法》和《合伙协议》享有利 权和履行义务。
6	雄鹰基金	2016/12/29	与马鞍山花山区政府合作 设立的产业投资基金，已 投资的标的企业包括上海 雅澳供应链管理有限公司 (以下简称“雅澳供应 链”)、北京一撕得物流 技术有限公司(以下简 称“一撕得”)	10,000.00	75.00%	7,500.00	成本法	山鹰资本为普通合伙人、执行事务合伙人 暨基金管理人，50%的基金份额需投资于 马鞍山市花山区所属企业，投资决策委员 会委员由山鹰资本推荐 3 名，花山区政府 推荐 1 名，其他 1 名双方共同推荐，1 人 1 票，3 票赞成成为通过。各合伙人按固定 管理费、优先回报、管理人追补分配及差 异化业绩提成的先后顺序进行离任分配， 并遵照《合伙企业法》和《合伙协议书》 享有权利和履行义务。
7	鹰隼一号	2017/5/22	产业投资基金，整合产业 链资源，已投资的标的企 业为云印技术(深圳)有 限公司(以下简称“云印 技术”)	3,044.17	97.50%	2,968.17	成本法	山鹰资本为普通合伙人并执行合伙事务， 全体合伙人按实缴出资比例分配利润和 分担亏损，各合伙人遵照《合伙企业法》 和《合伙协议》享有权利和履行义务。

序号	基金名称	成立时间	具体业务	管理规模 (万元)	发行人 出资占比	发行人投资余额 (万元)	会计 核算方式	发行人的权利及义务
8	鹰隼二号	2017/5/22	截至 2018 年 6 月 30 日未实际出资，未实际经营，无对外投资	-	99.90%	-	未出资	山鹰资本为普通合伙人并执行合伙事务，负责合伙企业日常运营，对外代表合伙企业，普通合伙人获取企业利润 20%，有限合伙人按实缴出资比例获取 80%，各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。
9	鹰隼怡和	2018/1/4	办理注销中，截至 2018 年 6 月 30 日未实际出资，未实际经营，无对外投资	-	90.00%	-	未出资	山鹰资本为普通合伙人并执行合伙事务。投资决策委员会由 5 名委员组成，山鹰资本任命 4 名，取得投资收益后优先回收合伙人投资的本金，之后出资比例分配，各合伙人按出资比例承担亏损，各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。
10	鹰隼戊融	2018/1/4	办理注销中，截至 2018 年 6 月 30 日未实际出资，未实际经营，无对外投资	-	90.00%	-	未出资	山鹰资本为普通合伙人并执行合伙事务。投资决策委员会由 5 名委员组成，山鹰资本任命 4 名，取得投资收益后优先回收合伙人投资的本金，之后出资比例分配，各合伙人按出资比例承担亏损，各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。

序号	基金名称	成立时间	具体业务	管理规模 (万元)	发行人 出资占比	发行人投资余额 (万元)	会计 核算方式	发行人的权利及义务
11	鹰隼秉禾	2018/1/4	办理注销中，截至 2018 年 6 月 30 日未实际出资，未实际经营，无对外投资	-	90.00%	-	未出资	山鹰资本为普通合伙人并执行合伙事务。投资决策委员会由 5 名委员组成，山鹰资本任命 4 名，取得投资收益后优先回收合伙人投资的本金，之后出资比例分配，各合伙人按出资比例承担亏损，各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。
二、合并报表范围外的投资管理类企业：								
1	德胜投资	2016/3/28	投资目的为借助专业的投资管理平台寻找优质标的，进一步拓宽上市公司的盈利渠道	1,000.00	25.00%	218.97	权益法	德胜投资不存在控股股东，执行董事非山鹰资本委派，山鹰资本持股 25%，可依法行使章程中约定的股东的所有职权，依法履行股东的所有义务。
2	梅山玖申	2017/2/22	投资目的为借助专业的投资管理平台寻找优质标的，进一步拓宽上市公司的盈利渠道	35,000.00	25.00%	8,809.15	权益法	山鹰资本为有限合伙人，按认缴的出资比例分担亏损。浙江玖耕资产管理有限公司为普通合伙人，执行事务合伙人。合伙企业按实缴出资比例分配合伙企业利润，各合伙人按依照各自认缴的出资比例分担亏损。各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。

序号	基金名称	成立时间	具体业务	管理规模 (万元)	发行人 出资占比	发行人投资余额 (万元)	会计 核算方式	发行人的权利及义务
3	时代伯乐	2016/5/19	投资目的为促进公司在新材料、节能环保、高端装备制造等战略领域的投资并购，推动公司的产业升级，已投资的标的企业为深圳市信宇人科技股份有限公司（以下简称“信宇人科技”）、芯海科技（深圳）股份有限公司（以下简称“芯海科技”）、安徽华骐环保科技股份有限公司（以下简称“华骐环保”）	24,417.85	50.48%	10,041.72	权益法 ^{注1}	深圳时代伯乐创业投资管理有限公司和山鹰资本均为普通合伙人，各自可在投资决策委员会（7名委员构成，5票以上通过）任命3名委员，双方均有一票否决权，剩余1名由有限合伙人推荐人员担任。各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。
4	马鞍山欧擎	2016/12/2	办理注销中，截至2018年6月30日未实际出资，未实际经营，无对外投资	-	50.00%	-	未出资	山鹰资本与上海欧擎欣锦创业投资有限公司各持股50%，共同控制企业，可依法行使章程中约定的股东的所有职权，依法履行股东的所有义务。
5	四号基金	2016/6/12	为投资上海游族文化传媒有限公司（以下简称“游族文化”）设立的专项基金	20,000.00	47.50%	9,501.33	权益法	山鹰资本为普通合伙人并担任执行事务合伙人，全体合伙人按实缴出资比例分配收益和分担亏损。投资决策委员会由5名委员组成，其中山鹰资本任命3名，其他合伙人任2名，4票通过有效，山鹰资本

序号	基金名称	成立时间	具体业务	管理规模 (万元)	发行人 出资占比	发行人投资余额 (万元)	会计 核算方式	发行人的权利及义务
								无法控制投委会。各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。
6	鹰康六号	2016/10/20	为通过 Eagle Capital 间接投资 9F Inc. 而设立的专项基金	23,874.00	86.99%	20,761.62	权益法 ^{注2}	山鹰资本为普通合伙人并担任执行事务合伙人，获取企业利润 20%，有限合伙人按实缴出资比例获取 80%，亏损按实缴出资比例分担。投资决策委员会由 5 名委员组成，其中山鹰资本任命 2 名，其他合伙人任命 3 名，5 票通过有效，山鹰资本无法控制投委会。各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。
7	山鹰资本香港	2016/8/25	为投资 FANGDD NETWORK GROUP LTD 设立的境外公司	42,635.00	48.89%	21,955.04	权益法	山鹰资本可依法行使该公司章程中约定的股东的所有职权，依法履行股东的所有义务
8	Eagle Capital	2016/4/28	为投资 9F Inc. 设立的专项境外投资主体	27,600.00	1.00%	271.41	可供出售 金融资产	山鹰资本可依法行使该公司章程中约定的股东的所有职权，依法履行股东的所有义务

序号	基金名称	成立时间	具体业务	管理规模 (万元)	发行人 出资占比	发行人投资余额 (万元)	会计 核算方式	发行人的权利及义务
9	梅山玖誉泽	2018/1/26	截至 2018 年 6 月 30 日无 对外投资	30,000.00	41.09%	12,154.56	权益法	山鹰资本为有限合伙人，按认缴的出资比例分担亏损。宁波梅山保税港区玖泽投资管理公司为普通合伙人，执行事务合伙人及基金管理人。可分配利润在弥补亏损并按 10%奖励执行事务合伙人后，各合伙人按实缴出资比例分配。各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。
10	梅山九根	2017/7/5	办理注销中，截至 2018 年 6 月 30 日未实际出资， 未实际经营，无对外投资	-	28.58%	-	未出资	山鹰资本为有限合伙人，以认缴的出资额为限对合伙企业债务承担责任。宁波梅山保税港区九根投资管理公司为普通合伙人，执行事务合伙人及基金管理人。投资决策委员会由 2 名执行事务代表以及全体投资决策顾问组成，山鹰资本对基金拟投资标的的无一票否决权。可分配的项目投资收益在所有合伙人之间根据对相关投资项目的权益比例分配。各合伙人遵照《合伙企业法》和《合伙协议》享有权利和履行义务。

序号	基金名称	成立时间	具体业务	管理规模 (万元)	发行人 出资占比	发行人投资余额 (万元)	会计 核算方式	发行人的权利及义务
11	农银凤凰	2018/5/11	与农业银行合作，参与浙江省内拟上市企业的投资孵化	5,000.00	28.58%	1,500.00	权益法	农银国际企业管理有限公司持股 40%，5 名董事会席位中推荐 3 名，一名任董事长，山鹰资本派一名董事，持股 30%。董事会下设投资委员会，具体事项以经董事会审议通过的议事规则为准。山鹰资本可依法行使章程中约定的股东的所有职权，依法履行股东的所有义务。

注：1) 时代伯乐的投资决策委会由 7 名委员组成，其中深圳时代伯乐创业投资管理有限公司作为普通合伙人任命 3 名，山鹰资本任命 3 名，其他投资人任命 1 名。其投资决策流程采用投票制度，一人一票，共 7 票，5 票以上通过有效，山鹰资本与时代伯乐公司均有一票否决权，因此山鹰资本无法对时代伯乐实施控制。2) 鹰康六号基金投资决策委会由 5 名委员组成，其中山鹰资本任命 2 名，其他合伙人任命 3 名，投资决策流程采用投票制度，一人一票，共 5 票，5 票通过有效，故山鹰资本也无法控制鹰康六号。

报告期内，发行人的投资项目均通过山鹰资本这个唯一的投资管理平台统一运作，所有投资均由山鹰资本及其设立的基金投出。

上述投资管理型企业中，控股的山鹰资本、雄鹰基金和鹰隼一号，以及参股的时代伯乐、四号基金、鹰康六号、山鹰资本香港和 Eagle Capital 都在设立后开展了投资管理业务，有具体投资的标的项目。控股的鹰隼怡和、鹰隼戊融和鹰隼秉禾，以及参股的马鞍山欧擎和梅山九根均未实际出资，目前正在办理注销。

1) 发行人控股的前海山鹰、山鹰原力、山鹰新时代基金和山鹰新时代二号基金（均设立于深圳前海），系发行人于 2015 年底、2016 年初设立的基金管理公司及下属基金，当时处于发行人投资管理业务开办初期，考虑到各地投资管理型公司设立较为困难，因此一次搭好了基金架构。后续在充分考虑 Pre-IPO（拟上市）企业私募股权投资环境的变化情况，上述企业并未实际开展投资业务。同时，由于在全国范围内设立基金管理型企业困难，发行人仍然保有着上述企业；

2) 发行人控股的鹰隼二号基金，系发行人于安徽省宿州市设立的私募股权投资基金，为鹰隼一号的二期基金。鹰隼一号已投资了标的企业云印技术，管理资金基本使用完毕，若有合适的投资标的，将通过鹰隼二号投资；

3) 发行人参股的梅山玖誉泽和农银凤凰，系与专业投资团队合作，于 2018 年新设立的企业。由于成立时间较短，尚未开展投资业务；

4) 发行人参股的德胜投资与梅山玖申，是与专业投资团队合作设立的企业，由于设立后 IPO 的审核环境发生较大变化，Pre-IPO 企业私募股权投资环境发生较大转变，部分拟投资的优质标的企业的估值出现一、二级市场倒挂，出于稳健经营的考虑，暂未做投资决策。

二、投资是否构成金额较大的交易性金融资产和可供出售金融资产等财务性投资

截至 2018 年 6 月 30 日，发行人的对外投资包括以下四部分：

(1) 以公允价值计量的可供出售权益工具：

即对徽商银行股份有限公司（以下简称“徽商银行”）的投资，期末投资余

额为 3,549.65 万元。

(2) 以成本计量的可供出售权益工具：

被投资企业	2018年6月30日 投资余额（万元）
新数网络	6,836.30
一撕得	2,000.00
雅澳供应链	1,900.00
Eagle Capital	271.41
合计	11,007.71

(3) 联营企业：

被投资企业	2018年6月30日 投资余额（万元）
德胜投资	218.97
山鹰资本香港	21,955.04
梅山玖申	8,809.15
云印技术	2,768.68
梅山玖誉泽	12,154.56
农银凤凰	1,500.00
合计	47,406.40

(4) 合营企业：

被投资企业	2018年6月30日 投资余额（万元）
时代伯乐	10,041.72
鹰康六号	20,761.62
四号基金	9,501.33
合计	40,304.67

以上对外投资的合计数为 102,268.43 万元，即发行人截至 2018 年 6 月 30 日对外财务性投资余额，上述投资与发行人主业之间的关系如下：

序号	被投资企业名称	2018年6月 末投资余额 （万元）	是否属 于产业 投资	是否为 有限合 伙人	是否财 务性投 资	说明
1	新数网络	6,836.30	是	/	是	新数网络为数字实效推广服务商，服务众多消费品行业广告主，能够协助拓宽公司包装业务的销售渠道
2	雅澳供应链	1,900.00	是	/	是	智能物流、供应链管理，能

						够协助公司提升原材料和产品的物流效率和供应链综合管理能力，属产业链服务商
3	一撕得	2,000.00	是	/	是	拉链纸箱研发及供应链服务，属同行业公司
4	Eagle Capital	271.41	否	/	是	投资 9F Inc.（协议控制境内玖富金科控股集团有限责任公司等企业）设立的境外基金
5	徽商银行	3,549.65	否	/	是	公司持有的原始股，一直未出售，徽商银行同时也是公司超短期融资券的主承销商，是公司长期以来重要的融资合作平台
6	云印技术	2,768.68	是	/	是	互联网印刷和设计服务，属产业链下游公司
7	山鹰资本香港	21,955.04	否	否	是	间接投资 FANGDD NETWORK GROUP LTD（协议控制境内深圳市房多多网络科技有限公司等企业）
8	德胜投资	218.97	否	/	是	借助专业的投资管理平台寻找优质标的，进一步拓宽盈利渠道
9	梅山玖申	8,809.15	否	是	是	借助专业的投资管理平台寻找优质标的，进一步拓宽盈利渠道
10	时代伯乐	10,041.72	是	是	是	促进公司在新材料、节能环保、高端装备制造等战略领域的投资并购，推动公司的产业升级，已投资项目包括信宇人、芯海科技、华骐环保，均为具有产业协同性的公司
11	四号基金	9,501.33	否	否	是	为投资游族文化设立的专项基金
12	鹰康六号	20,761.62	否	否	是	为投资 9F Inc.（协议控制境内玖富金科控股集团有限责任公司等企业）设立的专项基金
13	梅山玖誉泽	12,154.56	否	是	是	借助专业的投资管理平台寻找优质标的，进一步拓宽盈利渠道
14	农银凤凰	1,500.00	否	/	是	以浙江省“凤凰行动”计划

							项目为依托，积极参与浙江省内拟上市公司的投资孵化，推动已上市公司的做大做强
合计		102,268.43					

发行人直接投资或通过所投资企业（基金管理公司）间接投资的标的企业的基本情况如下：

序号	项目名称	投资主体	成立日期	注册地	注册资本 (万元)	投资 占比	所属行业	主营业务
一、发行人或发行人下属公司直接投资的标的企业：								
1	新数网络	山鹰资本	2011/9/26	上海市	10,169.81	10.00%	科学研究和技术服务业	数字实效推广服务商
2	雅澳供应链	山鹰资本、雄鹰基金	2016/7/6	上海市	6,250.00	15.00%	交通运输、仓储和邮政业	智能物流、供应链管理
3	一撕得	雄鹰基金	2013/11/26	北京市	4,000.00	5.00%	科学研究和技术服务业	拉链纸箱研发及供应链服务
4	徽商银行	山鹰纸业	1997/4/4	合肥市	1,104,981.93	0.10%	金融业	银行
5	云印技术	鹰隼一号	2013/10/17	深圳市	1,173.07	19.99%	信息传输、软件和信息技术服务业	互联网印刷和设计服务
二、发行人参股企业投资的标的企业								
1	信宇人	时代伯乐	2002/8/8	深圳市	6,000.00	1.88%	制造业	自动全自动烘烤线系列、涂布机系列、锂电池真空烤箱系列、锂电池极片自动线、智能物流线等产品
2	芯海科技	时代伯乐	2003/9/27	深圳市	4,347.12	1.25%	科学研究和技术服务业	高性能混合信号集成电路设计，电子秤芯片
3	华骐环保	时代伯乐	2002/4/27	马鞍山市	6,193.31	11.75%	制造业	污水处理
4	游族文化	四号基金	2014/8/26	上海市	2,238.89	4.96%	文化、体育和娱乐业	影视公司
5	FANGDD NETWORK GROUP LTD	山鹰资本香港	2011/10/10	深圳市	1,234.57	4.50%	信息传输、软件和信息技术服务业	移动互联网房产交易平台
6	9F Inc.	Eagle Capital	2006/12/8	北京市	20,000.00	3.04%	租赁和商务服务业	移动互联网金融综合服务平台

上述发行人直接投资的项目中，新数网络、雅澳供应链、一撕得、云印技术等直接投资项目为产业投资，具备上下游关系或业务协同性；徽商银行为发行人报告期初即持有的其上市前的原始股。而对外参与设立的投资基金中，时代伯乐所投项目与公司具备产业协同作用。

(1) 按发行人报表科目中的对外投资余额计算

截至 2018 年 6 月 30 日，发行人对标的项目的直接投资以及对外参与设立基金的投资均为财务投资性质，报表科目对外投资余额合计 10.23 亿元，投资规模占公司截至 2018 年 3 月 31 日总资产的比重为 3.29%，占截至 2018 年 3 月 31 日归属于母公司净资产的比重为 9.32%，整体占比较低（发行人截至 2018 年 6 月 30 日的总资产和净资产尚未披露，结合当前的财务状况和盈利能力，总资产和净资产将进一步提升，财务性投资占比将进一步下降，下同）。

(2) 按发行人财务性投资总额算（含对合并报表内企业的投资）

截至 2018 年 6 月 30 日，除对徽商银行的 3,549.65 万元财务性投资系发行人报告期初即持有的投资外，报告期内，发行人的投资项目均通过山鹰资本这个唯一的投资管理平台统一运作，所有投资均由山鹰资本及其设立的基金投出。因此，山鹰资本截至 2018 年 6 月 30 日的总资产 10.49 亿元即涵盖了发行人报告期内新增的所有财务性投资。

下表列示了截至 2018 年 6 月 30 日全口径计算下发行人财务性投资总额及投资明细：

项目	截至 2018 年 6 月 30 日 余额（万元）
一、山鹰资本总资产，其中包括：	
1、对子基金的投资：	
前海山鹰 ^{注1}	500.00
雄鹰基金 ^{注2}	7,500.00
鹰隼一号 ^{注3}	2,968.17
2、对联营/合营企业的投资：	
德胜投资	218.97
梅山玖申	8,809.15
时代伯乐	10,041.71
四号基金	9,501.33

鹰康六号	20,761.62
山鹰资本香港	21,955.04
梅山玖誉泽	12,154.56
农银凤凰	1,500.00
3、对其他企业的投资：	
雅澳供应链	250.00
新数网络	6,836.30
Eagle Capital	271.41
4、货币资金等其他账面资产：	
货币资金	1,391.84
其他账面资产	221.25
小计（即山鹰资本总资产）	104,881.35
二、山鹰资本之外的其他投资，其中包括：	
徽商银行	3,549.65
财务性投资总额	108,431.00

注：截至 2018 年 6 月 30 日，1) 前海山鹰未开展投资业务，剩余未投 500.00 万元；2) 雄鹰基金已投雅澳供应链、一撕得，投资金额合计 3,650.00 万元，剩余未投 3,850.00 万元；3) 鹰隼一号已投云印技术 2,768.68 万元，剩余未投 199.49 万元。

截至 2018 年 6 月 30 日，发行人财务性投资总额为 108,431.00 万元，其中：

①山鹰资本及旗下基金实际已投出金额 102,268.43 亿元（即前文提到的发行人报表科目中的对外投资余额）；

②与投资总额 108,431.00 万元的差额，系合并报表范围内的投资基金已实缴但剩余未投出的部分，合计金额 6,162.58 万元，具体包括山鹰资本未投部分 1,613.09 万元（上表一、4 货币资金及其他账面资产）、前海山鹰未投部分 500.00 万元、雄鹰基金未投部分 3,850.00 万元和鹰隼一号未投部分 199.49 万元。

因此，按全口径的财务性投资总额计算，截至 2018 年 6 月 30 日，发行人与财务性投资相关的投资总额为 10.84 亿元，占公司截至 2018 年 3 月 31 日总资产的比重为 3.48%，占截至 2018 年 3 月 31 日归属于母公司净资产的比重为 9.88%，整体占比较低。

综上，发行人最近一期末的上述投资不属于金额较大的交易性金融资产和可供出售的金融资产等财务性投资，符合《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》第三条的规定。

三、补充披露未来三年申请人计划对外投资金额

未来三年，发行人将继续深耕造纸及纸制品行业，专注于箱板纸、瓦楞原纸、纸板及纸箱的生产和销售以及国外再生纤维贸易业务，同时利用自身优势，在产业整合方面发挥作用，继续完善从废纸收购、原纸生产到纸板纸箱制造与印刷的产业链条，并在产业链上寻求新模式、新业态和新技术方面的延伸和突破。

截至本回复出具之日，发行人不存在将资金用于持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的计划。

对此，发行人的实际控制人吴明武、徐丽凡也出具了《关于控制财务性投资的说明及承诺》，承诺三年内除上市公司已经投资的企业外，不策划将资金用于持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资。

公司在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“四、资本性支出分析”中做了补充披露，具体内容如下：

“（三）未来三年对外投资方向

未来三年，发行人将继续深耕造纸及纸制品行业，专注于箱板纸、瓦楞原纸、纸板及纸箱的生产和销售以及国外再生纤维贸易业务，同时利用自身优势，在产业整合方面发挥作用，继续完善从废纸收购、原纸生产到纸板纸箱制造与印刷的产业链条，并在产业链上寻求新模式、新业态和新技术方面的延伸和突破。

.....

（四）与募集资金使用相关的承诺

.....

此外，发行人的实际控制人吴明武、徐丽凡也出具了《关于控制财务性投资的说明及承诺》，承诺三年内除上市公司已经投资的企业外，不策划将资金用于持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资。”

四、说明是否利用募集资金变相用于对外投资

公司已根据《公司法》、《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》、《上市公司监管指引第2号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》等有关规定，结合公司实际情况，制定了《募集资金管理制度》，对募集资金的存管、使用和

监管等进行了明确的规定，以提高募集资金使用效率，保护投资者利益。

公司前次募集资金有明确的用途，在前次募集资金到位后，公司严格按照募集资金管理办法设立募集资金专户使用资金，不存在变相通过本次募集资金实施财务性投资的情形。发行人上述对外投资的资金来源主要为日常经营获得的现金流入。2015年至2017年度，发行人的经营活动现金净流入分别为138,338.68万元、94,292.51万元和277,986.98万元，而发行人投资管理平台山鹰资本于2015年2月设立，成立后截至2018年6月30日，山鹰资本及下属企业累计对外投资余额为98,718.78万元（徽商银行系母公司山鹰纸业报告期初即持有的直接投资），少于2015年至2017年的平均经营性现金净流入。此外，发行人2016年非公开发行股票募集资金2017年9月投资项目变更为“年产42万吨低定量瓦楞原纸/T纸生产线项目、年产38万吨高定量瓦纸和年产47万吨低定量T2/T纸生产线项目”（以下简称“新募投项目”）之后，截至2018年7月31日，公司已累计投入承诺投资金额的72.58%，新募投项目的建设按计划推进，前次募投项目整体能够顺利实施并按计划时间达到预定可使用状态。

本次发行募集资金到账后，公司将严格遵守《募集资金管理制度》的规定，开设募集资金专项账户，保证募集资金按本次募投项目规定的用途使用，不会用于或变相用于《上市公司证券发行管理办法》第十条第三项规定的财务性投资。

针对本次募集资金的使用，发行人已在募集说明书“第七节 管理层讨论与分析”之“四、资本性支出分析”中作出如下承诺：

“（四）与募集资金使用相关的承诺

为保障本次公开发行可转换公司债券募集资金的合理合法使用，发行人作出如下承诺：

本次公开发行可转换公司债券募集资金到位后，公司将严格按照披露的内容进行使用，按照公司募集资金管理办法的相关规定，对募集资金实行专户存储、专人审批、专款专用；公司董事会将定期核查募集资金投资项目的进展情况，对募集资金的存放与使用情况出具专项报告，并在年度审计时，聘请会计师事务所对募集资金存放和使用情况出具鉴证报告；随时接受监管机构和保荐机构的监督；不变相将本次募集资金用于持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资。”

综上，发行人对前次及本次募集资金采取专户管理、严格使用、持续监督的

监管方针，并承诺不变相通过本次募集资金以实施重大投资、资产购买或财务性投资，发行人报告期内财务性投资资金来源主要为日常经营现金流入。因此，公司不存在利用募集资金变相用于投资的情形。

五、保荐机构及会计师核查意见

经核查，保荐机构和发行人会计师认为：公司财务性投资占公司资产的比重较低，不属于最近一期末持有金额较大的财务性投资。此外，公司也不存在利用前次募集资金变相用于对外投资的情形。

问题 10、报告期内，申请人进行了会计估计变更。调整固定资产折旧年限增加公司 2017 年净利润 2.29 亿元；调整应收账款坏账准备计提比例预计增加公司 2018 年度净利润 5,597.58 万元。2018 年一季度申请人按账龄计提的应收账款余额上升，坏账准备下降。请申请人补充说明：（1）结合行业和公司实际经营情况详细说明申请人进行上述会计估计变更的原因及合理性，详细披露变更时点前后公司经营是否发生重大变化；（2）申请人是否严格符合《上市公司证券发行管理办法》第八条第四款的规定；（3）结合同行业及可比上市公司的情况说明报告期内申请人对应收账款是否足额计提减值准备。以上请保荐机构和会计师同时发表核查意见。

【回复】

一、结合行业和公司实际经营情况详细说明申请人进行上述会计估计变更的原因及合理性，详细披露变更时点前后公司经营是否发生重大变化

（一）调整固定资产折旧年限的原因及合理性

1、公司造纸产线技改升级，延长了机器设备的使用寿命

公司两大造纸基地分别位于安徽马鞍山和浙江海盐县，主要造纸机器设备分别由公司和子公司浙江山鹰纸业有限公司（以下简称浙江山鹰）购置。浙江山鹰自 2004 年开始筹建造纸生产线，主要的造纸机器设备从国外进口，技术较为成熟和先进。山鹰纸业自 2013 年完成对浙江山鹰公司的重大资产重组后，一方面运用浙江山鹰的成功经验稳步推进马鞍山 80 万吨造纸生产线建设，另一方面逐步对落后造纸生产线进行了处置。通过重组整合后，公司生产部门在生产中不断总结经验，按照生产需要和技术需求对设备进行及时改造，同时通过精细化管理和

科学维护，有效保障和提升造纸生产线的整体性能和工艺水平，延长了造纸机器设备的使用寿命。

一方面马鞍山 80 万吨项目在 2015 年结转固定资产，2016 年产能释放，经过 1 年的运转公司预计其实际使用年限与公司的会计政策折旧年限相差较大，同时结合各厂对生产线的技术改造后提升的生产线使用年限。公司自 2017 年 1 月 1 日起对固定资产使用年限会计估计予以调整，并在 2016 年 12 月 20 日公告了相关估计变更事项。

(1) 安徽马鞍山造纸基地和浙江海盐造纸基地的生产线技术改造情况

机器设备名称	所属生产基地	具体设备清单	投入使用时间	技术改造前原值(万元)	近三年大型技术改造时间	技术改造支出(万元)	技术改造后效果描述	技术改造后原值(万元)	截至2018年6月30日是否在用	截至2018年6月30日累计折旧(万元)
PM1 生产线	安徽马鞍山	造纸机及配套设备、流浆箱、烘干部气罩及纸机通风系统、多盘、电气控制系统、两辊压光机系统、热分散系统等	2003年12月	45,747.47	2015年11月和2016年12月	15,258.59	对纸机关键部位如制浆系统、压榨部进行了升级改造。提高了设备运行效率和产品品质。	61,006.06	是	36,315.73
PM2 生产线	安徽马鞍山	造纸机及配套设备、废纸脱墨制浆线、复卷机、好氧处理系统、包装运输线、汽轮机、纸机通风系统等。	2008年1月	101,309.12	2015年11月	3,196.53	适应市场需求，进行了生产瓦楞纸技改，可以根据市场选择生产新闻纸或瓦楞纸。同时对纸机各部位进行了整体升级改造和智能化技改（灰分自动检测）提升了产品质量和产品竞争力。	104,505.66	是	67,295.73
PM3 生产线	安徽马鞍山	纸机本体系统、底芯浆线处理系统、纸机低压电气系统、完成打包运输系统、制浆低压电气系统、制浆高压电气系统、气罩通风系统等	2011年10月	26,004.77	2015年11月和2016年12月	22,854.24	主要增加了制浆面浆线，新增网部芯层等二十多项改造，提升了产品质量，大幅提高产能，增加了盈利能力。	48,859.01	是	5,778.09
80万吨(PM5/PM6)生产线	安徽马鞍山	前烘干部、成型部、压榨部、施胶部、压光机、复卷机系统、芯层配浆及流送系统、面层配浆及流送系统、卷纸机、后烘干部、SF处理系统(OCC)、化学品系统、精筛等后续处理系统(AOCC)、PM5造纸车间供电系统、LF处理系统(OCC)、面层流浆箱、芯层流浆箱、底层流浆箱、白水及纤维回收系统、PM5制浆车间供电系统、纸机传动系统、蒸汽冷凝水系统、真空系统、纸机液压系统、碎解系统(OCC)、损纸收集系统、	2015年6月	221,060.27	2016年12月和2017年11月	4,164.01	进行工业4.0配套设备，制浆再碎能力及浆料洁净优化，配电柜谐波治理，移动式断纸检测系统等多项技改，提高了产品质量，提高了设备自动化程度和设备点检效率。	225,224.28	是	34,894.73

		纸机润滑系统、碎解系统 (AOCC) 等								
PM11 生产线	浙江海盐县	pm1 网部、pm1 前干燥部、pm1 压榨部、pm1OCC 系统、PM1 后干燥部、pm1 卷纸机、PM1 开关柜、pm1 复卷机、pm1 表面施胶机、pm1 压光机、PM1DCS 系统、PM1 纸机主传动系统、pm1UKP 系统、PM1 气罩通风系统、pm1 底层配浆及流送系统、pm1 面层配浆及流送系统、pm1 芯层配浆及流送系统等	2008 年 3 月	78,088.88	2015 年 12 月和 2016 年 12 月	8,678.21	进行了网部真空改造, 新增长纤盘磨改造等技改, 产品质量有较大提升, 设备运转效率有了较大提升。	86,767.09	是	49,115.56
PM12 生产线	浙江海盐县	PM2 制浆 OCC 系统、pm2 网部、pm2 前干燥部、pm2 开关柜、pm2 压光机、pm2 后干燥部、pm2 底层配浆及流送系统、pm2 复卷机、pm2 面层配浆及流送系统、pm2 卷纸机等	2006 年 12 月	47,306.38	2016 年 12 月和 2017 年 9 月	6,255.43	盘磨改造等一系列制浆系统技改提高了产品的质量, 网部优化, 压榨部优化提高了纸页匀度和强度, 提高了设备运行效率, 设备运行率较 2015 年提高了 4 个百分点。机台盈利能力大幅提升。	53,561.82	是	27,874.85
PM13 生产线	浙江海盐县	造纸三厂机械设备、联合制浆机械设备、三厂压榨部设备改造工程、800 吨 OCC 浆线等	2012 年 9 月	160,532.63	2015 年 9 月、2016 年 6 月、2016 年 12 月和 2017 年 12 月	22,661.78	为提升产品品质, 对压榨部进行改造, 对纸机各部位进行了优化升级, 涂布纸市场占有率呈逐渐上升趋势, 机台产品毛利率有大幅提升。	183,194.42	是	52,880.08
PM15 生产线	浙江海盐县	PM5 造纸设备、PM5 机械设备等	2011 年 12 月	31,225.97	2016 年 12 月	4,136.47	车间进行了多项自动化改造项目, 如网部移动式高压水技改, 自动换卷技改等, 同时, 管理上优化原料结构, 综合利用造纸厂工业废渣, 大幅降低了生产运营成本。	35,362.44	是	11,865.20

(2) 技术改造的会计处理

1) 造纸生产线技术改造开始时

公司的技术改造分一般技术改造和大型技术改造。公司的某项技术改造项目经编制可行性研究报告、预算计划书及取得总部批复文件后,对于一般技术改造,公司在在建工程科目下设置该技术改造的二级明细,原生产线固定资产不转入在建工程科目,未停止计提累计折旧;对于大型技术改造,该项技术改造开始时,技改的固定资产按净值转入在建工程科目,停止计提累计折旧。

借: 在建工程——某生产线技术改造

 累计折旧——该生产线

贷: 固定资产——该生产线

2) 造纸生产线技术改造支出

公司对技术改造支出划分为建安支出、工程领料和其他费用,实际发生支出时,公司的会计处理如下:

借: 在建工程——某项目技术改造(建安支出、工程领料、其他费用等)

 贷: 应付账款、存货等

3) 技术改造结束时

某项技术改造项目经公司设备部验资合格,达到预定可使用状态,该项技术改造项目结束,该项技术改造项目转成固定资产,公司的会计处理如下:

借: 固定资产——原生产线、新增设备

 贷: 在建工程——某项目技术改造(建安支出、工程领料、其他费用等)

对原生产线改造技术不新增设备的,公司对该项目技术改造不单独设置固定资产卡片,增加原生产线的原值,次月开始,按原生产线的剩余预计可使用年限和残值率计提累计折旧;对原生产线改造技术新增设备的,公司对新增设备单独新增卡片,次月开始,按新增设备的预计可使用年限和残值率计提累计折旧。

(3) 公司主要机器设备的具体情况

机器设备名称	所属生产基地	主要设备商名称	投入使用时间	金额(万元)	变更前年限	变更后年限
PM1 生产线	安徽马鞍山	辽阳造纸机械股份有限公司等	2003 年 12 月	61,006.06	13、14、15	20
PM2 生产线	安徽马	山东昌华造纸机械有限公	2008 年 1 月	104,505.66	14、15	20

	鞍山	司等				
PM3 生产线	安徽马 鞍山	维美德造纸机械技术（中 国）有限公司等	2011 年 10 月	48,859.01	15	25
80 万吨 (PM5/PM6) 生产线	安徽马 鞍山	美卓造纸机械有限公司、维 美德造纸机械技术（中国） 有限公司、福伊特造纸纤维 与环保系统有限公司、福伊 特造纸（中国）有限公司等	2015 年 6 月	225,224.28	15	25
PM11 生产线	浙江海 盐	美卓造纸机械有限公司等	2008 年 3 月	86,767.09	15	20
PM12 生产线	浙江海 盐	美卓造纸机械有限公司、上 海晨鸣纸业公司等	2006 年 12 月	53,561.82	15	20
PM13 生产线	浙江海 盐	美卓造纸机械有限公司等	2012 年 9 月	183,194.42	15	25
PM15 生产线	浙江海 盐	ANDRITZ GROUP、江苏华东 造纸机械有限公司等	2011 年 12 月	35,362.44	15	25

(续上表)

机器设备名称	2018 年 1-3 月 折旧额测算 (变更前) (万元)	2018 年 1-3 月 折旧额(变更 后)(万元)	2018 年 1-3 月 折旧额变更 前后测算差 额(万元)	2017 年度 折旧额(变更 前)(万元)	2017 年度 折旧额模拟 测算(变更 后)(万元)	2017 年度 折旧额变更 前后模拟测 算差额(万 元)
PM1 生产线	951.68	436.05	515.63	3,806.71	1,604.96	2,201.75
PM2 生产线	1,775.96	836.26	939.70	7,103.86	3,259.34	3,844.52
PM3 生产线	736.04	439.13	296.91	2,944.16	1,701.95	1,242.22
80 万 吨 (PM5/PM6) 生产线	3,710.11	2,038.86	1,671.25	14,840.45	8,460.48	6,379.97
PM11 生产线	1,371.00	1,028.25	342.75	5,253.11	2,189.41	3,063.70
PM12 生产线	846.40	634.80	211.60	3,535.36	1,323.74	2,211.63
PM13 生产线	2,893.43	1,736.06	1,157.37	11,001.66	5,237.87	5,763.79
PM15 生产线	561.83	337.10	224.73	2,126.46	1,041.66	1,084.81

(续上表)

机器设备名称	2016 年度 折旧额(变更 前)(万元)	2016 年度 折旧额模拟 测算(变更 后)(万元)	2016 年度 折旧额变更 前后模拟测 算差额(万 元)	2015 年度 折旧额(变更 前)(万元)	2015 年度 折旧额模拟 测算(变更 后)(万元)	2015 年度 折旧额变更 前后模拟测 算差额(万 元)
PM1 生产线	4,026.99	1,730.71	2,296.28	4,000.27	1,744.85	2,255.42
PM2 生产线	7,103.86	3,450.77	3,653.09	7,095.45	3,680.20	3,415.25
PM3 生产线	2,664.12	1,547.83	1,116.29	3,009.77	149.42	2,860.36
80 万 吨	14,002.59	8,063.95	5,938.64	7,077.02	4,183.54	2,893.48

(PM5/PM6) 生产线						
PM11 生产线	5,249.56	3,937.17	1,312.39	5,024.70	4,119.83	904.87
PM12 生产线	3,532.40	2,329.07	1,203.33	2,853.44	2,307.46	545.98
PM13 生产线	10,469.83	6,281.90	4,187.93	9,100.86	5,854.56	3,246.30
PM15 生产线	2,125.11	1,275.07	850.04	2,033.16	1,316.88	716.28

2、变更后的机器设备折旧年限与实际使用年限更匹配

机器设备名称	所属生产基地	主要设备商名称	投入使用时间	变更描述	变更前年限	变更后年限
PM1 生产线	安徽马鞍山	辽阳造纸机械股份有限公司等	2003年12月	截止目前已经运行14年并运行良好	13、14、15	20
PM2 生产线	安徽马鞍山	山东昌华造纸机械有限公司等	2008年1月	截止目前已经运行10年并运行良好	14、15	20
PM3 生产线	安徽马鞍山	维美德造纸机械技术(中国)有限公司等	2011年10月	国外先进设备	15	25
80万吨(PM5/PM6)生产线	安徽马鞍山	美卓造纸机械有限公司、维美德造纸机械技术(中国)有限公司、福伊特造纸纤维与环保系统有限公司、福伊特造纸(中国)有限公司等	2015年6月	国外先进设备	15	25
PM11 生产线	浙江海盐	美卓造纸机械有限公司等	2008年3月	国外先进设备, 截止目前已经运行10年并运行良好	15	20
PM12 生产线	浙江海盐	美卓造纸机械有限公司、上海晨鸣纸业公司等	2006年12月	国外先进设备, 截止目前已经运行12年并运行良好	15	20
PM13 生产线	浙江海盐	美卓造纸机械有限公司等	2012年9月	国外先进设备	15	25
PM15 生产线	浙江海盐	ANDRITZ GROUP、江苏华东造纸机械有限公司等	2011年12月	国外先进设备	15	25

通过上表可以看出，部分公司购买时间较早的设备目前仍然运行良好，如PM1 生产线 2003 年购买截止目前已经运行 14 年并运行良好；同时，公司购买的大部分设备均为国外先进设备，进口芬兰的维美德（Valmet）、德国的福伊特（Voith）公司的纸机，其所制造的纸机在性能与技术上均处于全球领先水平。根据维美德(Valmet)公司提供的相关数据，其纸机使用寿命平均在 30-50 年以上，有的甚至更长。例如，维美德供应的广州造纸厂 5 号纸机购置于 1956 年，目前仍在运行；华泰股份购置的 Mondi 二手纸机，是由维美德 1969 年提供，目前仍在运行。变更后的折旧年限与公司的设备实际使用年限更匹配。

3、同行业比较

公司属于“造纸印刷”板块，该板块中 A 股上市公司共 31 家样本公司，经筛选后选取 13 家可比公司进行对比。选取的同行业样本如下：太阳纸业、晨鸣纸业、中顺洁柔、岳阳林纸、银鸽投资、美利云、华泰股份、博汇纸业、冠豪高新、青山纸业、景兴纸业、荣晟环保和凯恩股份，共计 13 家。

其他同行业上市公司未选取的原因分析如下：

股票简称	未选取原因
裕同科技	主业为包装
集友股份	主业为印刷
东港股份	主业为印刷
永吉股份	主业为印刷
安妮股份	主要生产商务信息用纸-例如彩票用纸等
鸿博股份	主业为印刷
吉宏股份	主业为印刷
京华激光	主要生产激光全息防伪膜、激光全息防伪纸
齐峰新材	主要生产装饰原纸、耐磨纸、壁纸原纸
广东甘化	17 年 7 月停止造纸
翔港科技	主业为印刷
新宏泽	主业为印刷
环球印务	主要生产医疗用纸、食品类纸盒，瓦楞纸仅占 8.07%
恒丰纸业	主要生产烟草工业用纸、机械光泽纸、薄型印刷纸
民丰纸业	主要生产卷烟纸、工业配套纸、描图纸、电容器纸
宜宾纸业	主要生产食品纸
仙鹤股份	主要生产特种纸

公司及同行业可比上市公司的机器设备折旧年限如下所示：

项目	公司		晨鸣纸业	太阳纸业	中顺洁柔	岳阳林纸	银鸽投资	美利云	冠豪高新	华泰股份	博汇纸业	青山纸业	景兴纸业	荣晟环保	凯恩股份
	5-15 年 (变更前)	5-25 年 (变更后)	8-20	10-15	10-20	10-25	10-20	15-25	10-20	8-20	10-14	10-14	5-25	5-25	4-12
机器设备 折旧年限															

同业纸机折旧年限比较：根据 13 家 A 股可比上市公司机器设备折旧年限情况，其中 3 家上市公司的纸机折旧年限为 25 年，5 家纸机折旧年限为 20 年。公司折旧年限为 25 年的 5 条纸机生产线机器设备均为国外优质供应商 2010 年后生产的先进设备，公司折旧年限为 20 年的 4 条纸机生产线机器设备均为国外优质供应商 2010 年前生产的先进设备，相对于 30-50 年的使用寿命来看较为合理。

4、变更前后公司经营方面的变化

随着国家实施节能减排和淘汰落后产能工作力度的加大,以及对造纸企业污染物排放新标准的实施,公司也进行了一系列的整改、创新,公司机器设备自动化程度高,吨纸平均综合能耗、平均取水量较低,产品质量稳定性居行业前列,核心技术达到国际先进水平,产业及环保优势将越发凸显。

综上,公司原执行的机器设备折旧年限已不能合理反映其实际可使用状况,无法切实维护公司和股东的利益,为更加公允地反映公司资产的真实状况,提高会计信息质量,公司依据国家财政部颁布的《企业会计准则》之规定,同时参考同行业会计政策,经公司第六届董事会二十次会议审议通过,自2017年1月1日起对机器设备类别中的造纸机器设备预计使用年限进行重新确定,具体调整如下:

类别	变更前预计使用年限(年)	变更后预计使用年限(年)
机器设备-造纸及相关设备(PM3、PM5、PM6、PM13、PM15)	15	25
机器设备-除上述产线以外的造纸设备	13、14、15	20

5、机器设备折旧年限会计估计变更对公司财务状况的影响

公司机器设备折旧年限会计估计变更采用未来适用法,对公司2015年度和2016年度财务数据没有影响,假设公司机器设备折旧年限自2015年起已变更,模拟测算对公司2015年度及2016年度净利润的影响金额分别为14,312.24万元和17,474.30万元,对公司2015年度及2016年度净利润影响占比分别为68.97%和48.69%。机器设备折旧年限会计估计变更增加公司2017年净利润22,904.65万元,占公司2017年度净利润的比例为11.34%。机器设备折旧年限会计估计变更增加公司2018年1-3月净利润5,726.16万元,占公司2018年1-3月净利润的比例为9.45%。

(二) 调整应收账款坏账准备计提比例的原因及合理性分析

1、应收账款坏账准备的会计估计变更情况及原因

随着国家环保政策趋严,造纸行业集中程度提高,公司作为造纸行业知名企业,在销售谈判中话语权进一步提升。同时,公司近年逐步分事业部对产品销售和收款进行统一管理,应收账款回款效率得到提高。公司在2017年进行一系列产业并购后,信誉优质客户进一步增加。为更加公允地反映公司资产的真实状况,

提高会计信息质量，公司依据国家财政部颁布的《企业会计准则》之规定，同时参考同行业会计政策，自 2018 年 1 月 1 日起对应收账款坏账计提政策进行重新确定，具体调整如下：

1) 单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项的判断依据或金额标准变更

类别	变更前判断依据或金额标准	变更后判断依据或金额标准
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收款项的判断依据或金额标准	金额 1,000 万元以上(含)且占应收款项账面余额 10%以上的款项	金额 1,000 万元以上(含)或前 10 大客户的应收款项

“1,000 万元以上（含）且占应收款项账面余额 10%以上的款项”变更为金额“1,000 万元以上（含）或前 10 大客户的应收款项”，变更后“单项重大”认定标准更加实用有效。公司之前对“1,000 万元以上（含）且占应收款项账面余额 10%以上的款项”认定为“单项金额重大”而进行单独减值测试。实际的情况是，能够满足上述条件的应收账款余额通常不存在，集团内绝大多数的应收账款余额均不构成“单项重大”，导致前述标准对于集团应收账款管理无任何实际意义；政策变更为“1,000 万元以上（含）或前 10 大客户的应收款项”后，纳入单项测试的应收账款余额，其样本量及代表性均有较好的提高；即使集团内部分子公司的应收账款余额都低于 1000 万元的情况下，也必须对其前 10 大客户的应收款项进行单项减值测试。从目前实施的情况来看，提高了整个集团对于应收账款的管理纵深。

2) 具有类似信用风险特征的相同账龄的应收款项的坏账计提比例变化

账龄	变更前计提比例 (%)	变更后计提比例 (%)
1 年以内(含, 下同)	6	3
1-2 年	10	20
2 年以上	100	100

公司应收账款坏账计提比例变更主要针对“一年以内(含)”的应收账款的坏账准备计提比率，由 6%调整为 3%，1-2 年期的坏账计提比例由 10%调整为 20%。经测算公司 2015 年末应收账款余额中“一年以内(含)”的应收款项，截至 2017 年 12 月 31 日，尚未收回比例为 1.2%；公司 2016 年末应收账款余额中“一年以内(含)”的应收款项，截至 2017 年 12 月 31 日，尚未收回比例为 0.77%，公司“一年以内(含)”的应收款项实际发生坏账的比例远小于坏账计提比例。

2、同行业比较

(1) 公司与可比上市公司应收账款坏账准备计提政策对比

项目	公司 (变更前)	公司 (变更后)	晨鸣纸 业	太阳纸 业	中顺洁 柔	岳阳林 纸	银鸽投 资	美利云
3个月以内						0%		
4个月-1年						5%		
信用期内					2%			
1年以内	6%	3%	5%	5%	5%		1%	3%
1-2年	10%	20%	10%	10%	15%	10%	5%	10%
2-3年	100%	100%	20%	20%	30%	20%	10%	30%
3-4年	100%	100%	100%	60%	50%	50%	20%	50%
4-5年	100%	100%	100%	60%	50%	50%	50%	80%
5年以上	100%	100%	100%	100%	100%	80%	100%	100%

续上表

项目	冠豪高 新	华泰股 份	博汇纸业	青山纸业	景兴纸业	荣晟环保	凯恩股份
3个月以内	0%				0%		
4个月-1年	5%				3%		
信用期内							
1年以内		5%	3%	3%		3%	3%
1-2年	10%	10%	5%	6%	20%	20%	50%
2-3年	20%	20%	10%	12%	50%	50%	80%
3-4年	50%	50%	30%	25%	100%	100%	100%
4-5年	50%	50%	30%	50%	100%	100%	100%
5年以上	50%	50%	30%	100%	100%	100%	100%

报告期内，公司 2015 年末应收账款余额中一年以内的应收账款，至 2017 年末尚未收回的比例仅为 1.20%；2016 年末应收账款余额中一年以内的应收账款，至 2017 年末尚未收回的比例为 0.77%，而 2015、2016 年末按照变更前政策，对于这部分应收账款计提了 6%的坏账准备，与实际数据偏差度较大；2017 年的综合坏账准备金率为 8.95%，就分账龄段坏账准备计提比例而言，变更前的坏账准备计提政策处于业内最高水平。

公司在下调一年内减值准备金率的同时，将 1-2 年内的减值准备金率由 10%上调到 20%，有利于公司强化对进入高风险区域应收账款的管理力度。

(2) 公司与可比上市公司应收账款坏账准备计提比例对比

2017 年底，公司应收账款坏账准备计提情况与同行业可比公司对比分析如下：

项目	公司 (变更前)	公司 (变更后)	晨鸣 纸业	太阳 纸业	中顺 洁柔	岳阳 林纸	银鸽 投资	美利 云
按信用风险特征组合计提坏账准备金率	7.11%	5.02%	8.61%	6.33%	2.91%	13.62%	8.28%	21.79%
总应收账款准备金率	8.95%	6.97%	9.00%	8.68%	3.28%	14.55%	12.36%	31.30%

续上表

项目	冠豪高新	华泰股份	博汇纸业	青山纸业	景兴纸业	荣晟环保	凯恩股份
按信用风险特征组合计提坏账准备金率	3.72%	5.41%	3.15%	11.49%	1.75%	5.86%	5.81%
总应收账款准备金率	9.28%	5.56%	5.24%	28.76%	4.74%	5.86%	13.95%

尽管国内各家上市公司实际坏账准备金率主要取决于各家公司的销售信用政策、应收账款账龄的实际构成等情况，相对差异较大。但基于 2017 年底数据，公司计提政策变更后的综合坏账准备金率为 6.97%，按应收账款账龄计提的坏账准备金率为 5.02%，除“美利云”与“青山纸业”两家由于 5 年以上应收账款占比较大与单项重大金额较大造成比例较大的两家企业外，公司变更后的坏账准备金率仍处于适中水平；从同一账龄段的减值计提比例上看，公司在同业中仍属较为严苛，同业账龄在一年以内的计提比例，公司仅低于晨鸣纸业、太阳纸业与华泰股份 3 家；但账龄在一年以上的应收账款坏账准备计提比例，公司则全面高于除凯恩股份 1 家外的所有同业企业。

为更真实的反应公司的业绩，公司变更了应收账款坏账计提的会计估计，变更后公司的应收账款坏账期末余额占期末应收账款余额比例降低，但仍然高于行业平均水平，公司的应收账款坏账计提估计相对同行业可比公司来说更严谨。

3、变更前后公司经营方面的变化

公司应收账款坏账准备的会计估计变更系随着环境和公司的发展而变更，属于正常合理的变更，变更后未导致公司经营方面的重大变化。

4、坏账准备会计估计变更对公司财务状况的影响

公司坏账准备会计估计变更采用未来适用法，对公司 2015 年度、2016 年度和 2017 年度财务数据没有影响，假设公司坏账准备计提政策自 2015 年起已变更，模拟测算对公司 2015 年度、2016 年度和 2017 年度净利润的影响金额分别为

3,047.27万元、261.00万元、863.95万元，对公司2015年度、2016年度和2017年度净利润的影响占比分别为14.68%、0.73%和0.43%；应收账款坏账准备的会计估计变更增加公司2018年1-3月净利润5,982.46万元，占公司2018年1-3月净利润的比例为9.88%。公司应收账款坏账准备的会计估计变更采用未来适用法，2018年对期初的应收账款一次性进行调整，以后年度只对应收账款的增加额有影响，所以对2018年以后年度的影响较小。

二、申请人是否严格符合《上市公司证券发行管理方法》第八条第四款的规定

公司的会计估计变更系随着环境和公司的发展而变更，属于正常合理的变更，变更后更能体现公司的真实业绩，变更后未导致公司经营方面的重大变化，变更后的会计估计与同行业上市公司比较属于合理区间内。

因此，公司的会计估计变更严格符合《上市公司证券发行管理方法》第八条第四款“经营成果真实，现金流量正常。营业收入和成本费用的确认严格遵循国家有关企业会计准则的规定，三年资产减值准备计提充分合理，不存在操纵经营业绩的情形”。

三、结合同行业及可比上市公司的情况说明报告期内申请人对应收账款是否足额计提减值准备

2017年底，公司应收账款坏账准备计提情况与同行业可比公司对比如下：

项目	公司 (变更前)	公司 (变更后)	晨鸣 纸业	太阳 纸业	中顺 洁柔	岳阳 林纸	银鸽 投资	美利 云
按信用风险特征组合计提坏账准备金率	7.11%	5.02%	8.61%	6.33%	2.91%	13.62%	8.28%	21.79%
总应收账款准备金率	8.95%	6.97%	9.00%	8.68%	3.28%	14.55%	12.36%	31.30%

续上表

项目	冠豪高新	华泰股份	博汇纸业	青山纸业	景兴纸业	荣晟环保	凯恩股份
按信用风险特征组合计提坏账准备金率	3.72%	5.41%	3.15%	11.49%	1.75%	5.86%	5.81%
总应收账款准备金率	9.28%	5.56%	5.24%	28.76%	4.74%	5.86%	13.95%

尽管国内各家上市公司实际坏账准备金率主要取决于各家公司的销售信用

政策、应收账款账龄的实际构成等情况，相对差异较大。但基于 2017 年底数据，公司计提政策变更后的综合坏账准备金率为 6.97%，按应收账款账龄计提的坏账准备金率为 5.02%，除“美利云”与“青山纸业”两家由于 5 年以上应收账款占比较大与单项重大金额较大造成比例较大的两家企业外，公司变更后的坏账准备金率仍处于适中水平；从同一账龄段的减值计提比例上看，公司在同业中仍属较为严苛，同业账龄在一年以内的计提比例，公司仅低于晨鸣纸业、太阳纸业与华泰股份 3 家；但账龄在一年以上的应收账款坏账准备计提比例，公司则全面高于除凯恩股份 1 家外的所有同业企业。

为更真实的反应公司的业绩，公司变更了应收账款坏账计提的会计估计，变更后公司的应收账款坏账期末余额占期末应收账款余额比例降低，但仍然高于行业平均水平，公司的应收账款坏账计提估计相对行业来说更严谨。

综上所述，报告期内公司应收账款资产减值准备政策严谨，对应收账款已足额计提减值准备。与同行业对比，公司的应收账款坏账计提估计相对行业来说更严谨。

四、保荐机构和会计师核查意见

经核查，保荐机构和发行人会计师认为：山鹰纸业上述会计估计变更合理，严格符合《上市公司证券发行管理办法》第八条第四款的规定；公司对应收账款已足额计提减值准备。

问题 11、报告期内申请人存货减值准备占存货余额比例均在 1%以下。最近一期末申请人存货余额上升，存货减值准备金额下降。请申请人补充说明资产减值准备计提是否充分合理，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第八条第四款的规定。请保荐机构和会计师同时发表核查意见。

【回复】

一、报告期内，公司存货减值准备明细如下：

单位：万元

项目	2018 年 3 月 31 日(未经审计)				2017 年 12 月 31 日			
	账面余额	跌价准备	账面价值	跌价准备/ 账面余额	账面余额	跌价准备	账面价值	跌价准备/ 账面余额

原材料	160,688.16	1,348.01	159,340.15	0.84%	164,866.20	1,758.87	163,107.33	1.07%
在产品	1,398.57	13.89	1,384.68	0.99%	1,567.35	13.89	1,553.46	0.89%
库存商品	88,385.33	256.16	88,129.17	0.29%	67,232.45	358.45	66,874.00	0.53%
周转材料	575.87		575.87		1,237.66		1,237.66	
合计	251,047.93	1,618.06	249,429.87	0.64%	234,903.66	2,131.21	232,772.45	0.91%

(续上表)

项目	2016年12月31日				2015年12月31日			
	账面余额	跌价准备	账面价值	跌价准备/账面余额	账面余额	跌价准备	账面价值	跌价准备/账面余额
原材料	136,476.63	1,386.59	135,090.04	1.02%	126,810.39	794.05	126,016.34	0.63%
在产品	1,440.97	13.89	1,427.08	0.96%	1,196.85		1,196.85	
库存商品	31,794.55	42.06	31,752.49	0.13%	50,916.75	116.21	50,800.54	0.23%
周转材料	350.52		350.52		342.36		342.36	
合计	170,062.67	1,442.54	168,620.13	0.85%	179,266.34	910.26	178,356.09	0.51%

2015年12月31日、2016年12月31日、2017年12月31日和2018年3月31日，公司存货跌价准备占存货余额的比例分别为0.51%、0.85%、0.91%和0.64%。公司存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。原材料跌价准备主要系马鞍山造纸基地五金库积压材料等计提的跌价准备；库存商品跌价准备主要系公司及部分子公司积压纸制品等计提的跌价准备。2017年以来，受产业政策调整，国家环保政策影响，原纸价格维持在高位箱体区域波动，由此导致存货减值中的原材料、在产品及库存商品较少出现减值迹象；同时由于产销两旺的行业局面，也导致计提的存货跌价准备大幅减少。公司存货跌价准备2017年末较2016年末增长，主要系2017年收购的北欧纸业陈旧备品备件等计提的跌价准备增加所致。

二、最近一期末申请人存货余额上升，存货减值准备金额下降

公司存货跌价准备2018年3月31日较2017年12月31日减少513.15万元，存货跌价准备占存货余额比例减少0.27%，主要系马鞍山造纸基地五金库积压物领用和处置转销383.95万元以及因外币汇率变动引起的北欧纸业存货跌价准备减少129.20万元所致。

三、同行业比较分析

公司报告期存货减值准备计提情况与同行业可比公司对比情况如下：

单位：万元

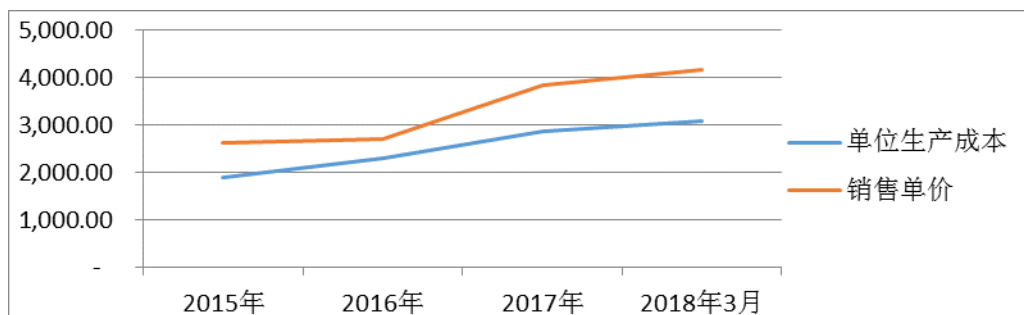
公司名称	项 目	2018年3月31日	2017年12月31日	2016年12月31日	2015年12月31日
公司	存货余额	251,047.93	234,903.66	170,062.67	179,266.34
	减值准备余额	1,618.06	2,131.21	1,442.54	910.25
	比例	0.64%	0.91%	0.85%	0.51%
晨鸣纸业	存货余额	N/A	603,277.88	487,264.20	521,091.79
	减值准备余额	N/A	997.33	997.33	-
	比例	N/A	0.17%	0.20%	0.00%
太阳纸业	存货余额	N/A	153,057.79	113,968.21	140,009.01
	减值准备余额	N/A	567.31	87.01	-
	比例	N/A	0.37%	0.08%	0.00%
中顺洁柔	存货余额	N/A	55,213.60	43,256.80	73,411.11
	减值准备余额	N/A	519.85	1,137.70	531.68
	比例	N/A	0.94%	2.63%	0.72%
岳阳林纸	存货余额	N/A	552,167.07	477,533.77	485,697.93
	减值准备余额	N/A	1,826.56	6,236.84	2,334.60
	比例	N/A	0.33%	1.31%	0.48%
银鸽投资	存货余额	N/A	31,433.61	31,257.38	28,502.63
	减值准备余额	N/A	4,956.34	5,543.32	1,412.10
	比例	N/A	15.77%	17.73%	4.95%
美利云	存货余额	N/A	62,523.27	58,652.12	61,452.28
	减值准备余额	N/A	2,452.95	2,715.32	2,789.25
	比例	N/A	3.92%	4.63%	4.54%
冠豪高新	存货余额	N/A	42,060.48	40,011.01	36,654.81
	减值准备余额	N/A	362.71	241.78	1,974.65
	比例	N/A	0.86%	0.60%	5.39%
华泰股份	存货余额	N/A	115,350.41	89,251.54	128,116.87
	减值准备余额	N/A	189.97	43.82	173.52
	比例	N/A	0.16%	0.05%	0.14%

博汇纸业	存货余额	N/A	162,152.44	121,058.14	143,846.35
	减值准备余额	N/A	-	-	264.69
	比例	N/A	0.00%	0.00%	0.18%
青山纸业	存货余额	N/A	56,740.90	58,262.54	60,468.16
	减值准备余额	N/A	1,662.75	1,397.18	1,363.64
	比例	N/A	2.93%	2.40%	2.26%
景兴纸业	存货余额	N/A	47,697.62	27,278.03	40,408.81
	减值准备余额	N/A	529.57	332.20	391.40
	比例	N/A	1.11%	1.22%	0.97%
荣晟环保	存货余额	N/A	6,645.96	6,289.26	2,832.91
	减值准备余额	N/A	-	-	-
	比例	N/A	0.00%	0.00%	0.00%
凯恩股份	存货余额	N/A	29,083.12	29,986.84	27,225.84
	减值准备余额	N/A	3,616.48	4,540.01	3,288.19
	比例	N/A	12.43%	15.14%	12.08%
剔除凯恩股份、美利云、银鸽投资后行业平均	减值准备金额/存货余额	N/A	0.37%	0.72%	0.43%

报告期各期末，公司存货跌价准备计提金额和比例较同行业上市公司较高，公司存货减值准备计提较为稳健。

四、请申请人补充说明资产减值准备计提是否充分合理，是否符合《上市公司证券发行管理办法》第八条第四款的规定

2015年-2018年3月31日，公司主要产品年度销售单价(元/吨)、单位生产成本(元/吨)如下图所示：



如上图所示，2015年-2018年3月，公司主要产品年度销售单价及单位成本均呈上升趋势，销售单价及单位成本呈正相关性，年平均销售单价始终高于年平均单位成本。

公司重视存货流动性的管理，不断完善存货管理制度，对积压的五金库材料及陈旧备品备件已计提跌价，纸制品保存状态良好。公司主要产品的销售单价与单位生产成本的波动趋势基本一致，且销售单价始终高于单位生产成本。

综上所述，公司存货资产减值准备计提充分合理，符合《上市公司证券发行管理办法》第八条第四款“经营成果真实，现金流量正常。营业收入和成本费用的确认严格遵循国家有关企业会计准则的规定，三年资产减值准备计提充分合理，不存在操纵经营业绩的情形”的规定。

五、保荐机构和会计师核查意见

经核查，保荐机构和发行人会计师认为：山鹰纸业资产减值准备计提充分合理，符合《上市公司证券发行管理办法》第八条第四款的规定情况。

问题 12、申请人 2016 年非公开发行募投项目“年产 50 万吨低定量强韧牛卡纸、43 万吨低定量高强瓦楞纸、27 万吨渣浆纱管原纸生产线建设项目”于 2017 年变更为“年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目、年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目”。原募项目投资总额 27.74 亿元，变更后投资总额 45.08 亿元。募投项目的实施主体和实施地点均发生改变。该募投项目拟使用前次募集资金 19.70 亿元，截至 2017 年末实际使用 1.16 亿元。请申请人补充说明：（1）前次募投项目发生重大改变的具体情况及其原因；（2）前次募投项目的建设进展情况，是否存在不能按预期实现达产状态；（3）投资总额上升后，公司是否具备相应的资金、人员、技术储备完成该募投项目；（4）前次募投项目在没有配套热电项目的情况下是否无法投入生产运营，申请人在制定前次募投项目时是否保持了谨慎性合理性；（5）前次募投项目实施地点变更后，下游销售地区是否存在变更，该项目在产能消化、实现承诺效益方面是否存在重大风险。请保荐机构对上述事项发表核查意见。

【回复】

一、前次募投项目发生重大改变的具体情况及其原因

根据公司 2017 年 8 月 31 日的第六届董事会第三十一次会议以及 2017 年 9 月 13 日第三次临时股东大会通过的《关于变更募集资金投资项目的议案》，为避免募集资金长期闲置，尽早发挥募集资金投资项目的效益，公司拟将原募集资金承诺项目“年产 50 万吨低定量强韧牛卡纸生产线项目、年产 43 万吨低定量高强瓦楞原纸生产线项目、年产 27 万吨渣浆纱管原纸生产线项目”变更为“年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目、年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目”（以下简称“新募投项目”）。新募投项目的实施主体由公司全资子公司浙江山鹰纸业有限公司变更为公司全资子公司山鹰华中纸业有限公司，实施地点由浙江省嘉兴市海盐县浙江山鹰纸业有限公司厂区内变更为湖北省荆州市公安县青吉工业园。

公司前次募投项目发生重大改变的主要原因为：

公司变更前的前次募投项目配套建设的热电项目部分审批事项已经完成，部分申请一直在审批中，由于以上原因，公司变更前的前次募投项目和配套热电项目尚未开工建设。目前公司正就热电项目审批问题与地方政府部门进行磋商，待取得相关政府批复，具备开工建设条件，且履行相应决策程序的前提下，公司将开工建设变更前的前次募投项目和配套热电联产项目。

由于热电项目取得批文的时间无法确定，为避免募集资金长期闲置，尽早发挥募集资金投资项目的效益，公司一直在寻找更为合适的建设场所。2017 年 2 月，公司与湖北省荆州市和公安县政府达成一致，原由昌泰纸业（武汉）有限责任公司建设的年产 220 万吨高档包装纸板建设项目及配套的热电联产项目、固废综合利用项目整体由华中山鹰实施，该项目已取得相关的环评、发改委批复（或备案）等文件。另外，为适应华中地区快速增长的市场需求，公司制定了打造华中地区造纸基地的战略目标，一直在寻找合适的地点在华中地区建造纸生产基地。所以，从时间、效益和战略需求等方面考虑，公司认为前次募投项目变更由华中山鹰实施更为合适和稳妥，经济效益更高，契合公司的战略布局。

二、前次募投项目的建设进展情况，是否存在不能按预期实现达产状态

变更后的前次募投项目计划建设期两年，目前变更后的前次募投项目正抓紧建设中，截止目前进展顺利，预计可按预期实现达产状态。

公司变更后的前次募投项目募集资金投资金额为 197,048.26 万元，前次募投

项目自 2017 年 9 月变更后正式开始实施，目前按预计进度推进。截止 2018 年 6 月 30 日，公司募集资金已使用 114,627.55 万元，占募集资金投资金额的 58.17%，具体使用明细情况如下：

单位：万元

序号	内容	金额
1	土地款	8,116.00
2	土建工程	12,161.03
3	设备款	93,699.12
4	其他	651.40
合计		114,627.55

截止 2018 年 7 月 31 日，公司募集资金已使用 143,024.18 万元，占募集资金投资金额的 72.58%。

三、投资总额上升后，公司是否具备相应的资金、人员、技术储备完成该募投项目

变更后的前次募集资金投资项目是公司根据行业、市场和公司自身情况做出的战略决策，公司具备相应的资金、人员、技术储备完成该项目，具体如下：

1、在资金方面，变更后的前次募集资金投资项目投资总额 450,797 万元，公司拟使用募集资金 197,048.26 万元，同时公司已申请银行贷款，其余资金由公司自筹解决。

2、在人员储备方面，公司多年来一直从事包装纸生产，拥有十几年的包装纸生产经验，为全国第三大包装纸生产商。公司具有完整的包装纸产业链，在上游废纸收购方面有完善的国内外废纸收购网络，中游包装纸生产有安徽马鞍山、浙江海盐、福建漳州三个已投产的包装纸生产基地，下游在全国各地布局纸箱厂。公司完整的产业链为公司在包装纸采购、生产、销售等各方面储备了丰富的人才，截止 2018 年 3 月末，发行人拥有 10,691 名员工，为完成变更后的前次募集资金投资项目奠定了坚实的基础。另外，项目所处公安县人口 106 万人，有丰富的劳动力资源，为项目的人力储备提供保障。

3、在技术储备方面，公司是国家高新技术企业，具备一流的技术装备和完善的配套设施。公司建有博士后科研工作站，有较强的科研实力和持续创新能力。

截止 2018 年 3 月末，公司拥有研发人员数量 836 名，占公司总人数的比例为 7.82%。截止 2018 年 3 月末，公司拥有专利 133 项，其中发明专利 28 项。丰富的技术储备保障了公司可以顺利完成变更后的前次募集资金投资项目。

四、前次募投项目在没有配套热电项目的情况下是否无法投入生产运营

热电项目为造纸生产线提供电力和蒸汽，在未建设热电项目的情况下，公司可使用电网电力，不会影响公司募投项目的生产运营。公司海盐基地现有一座自备热电厂，可满足前次募投项目的热蒸汽需求。所以，前次募投项目在没有配套热电项目的情况下仍可投入生产运营。公司综合考虑项目效益和战略需求，认为前次募投项目变更由华中山鹰实施更为合适和稳妥，经济效益更高，经股东大会通过，变更了前次募投项目。

五、前次募投项目实施地点变更后，下游销售地区是否存在变更，该项目在产能消化，实现承诺效益方面是否存在重大风险

前次募投项目实施地点变更后，公司下游销售地区发生了变化，公司原募投项目实施地点位于浙江省嘉兴市海盐县，主要面对的是华东市场，变更后实施地点变更为湖北省荆州市公安县，主要面对华中地区及长江沿线市场。公安县地理位置优越，位于湖北省中南部，江汉平原南部，隶属荆州市，位处长江中游南岸，东联汉沪，西接巴蜀，南控湘粤，北通陕豫，有“七省孔道”之称。

变更后募投项目厂址位于湖北省公安县青吉工业园造纸产业园，园区北靠长江，厂址离长江取水位置约 2000m，公司附近朱家湾码头已有 2 座固定码头，年吞吐能力可达 355 万吨，并规划有 4 座固定码头，1 座浮动码头，丰水期可停靠 5000 吨级船舶。长江通道是我国国土空间开发最重要的东西轴线，长江是货运量位居全球内河第一的黄金水道，长江经济带涵盖了 11 个省（市），该区域占全国经济总量超过 40%、国土面积占比 20%、承载 6 亿人口，近 24 万亿元的经济体量。2014 年 9 月国务院发布了《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》和《长江经济带综合立体交通走廊规划》，旨在进一步加快开发长江黄金水道，加快推动长江经济带发展。可以预见，长江沿线经济将迎来新一轮发展高潮。

另外，华中山鹰周边还有 2 条铁路，即沪蓉高铁和荆岳铁路，荆岳铁路在公安县设公安、藕池两站，其中公安货运站距厂址直线距离 4 公里。本项目规划有

铁路专线入厂。项目周边还有 4 条高速公路。良好的运输条件使公司在销售半径方面大幅拓展。

根据中国造纸协会《中国造纸工业 2017 年度报告》的数据，2017 年中国纸及纸板生产量区域布局如下：

项目	产量（万吨）	比例（%）
纸及纸板产量	11,130	100
其中：东部地区	8,332	74.86
中部地区	1,767	15.88
其中：湖北省	267	2.40
西部地区	1,031	9.26

从上表可以看出，2017 年度，中部地区纸及纸板产量占比较小，2017 年湖北省产量仅占比 2.4%，市场空间较大。

在原纸销售组织管理方面，发行人将销售区域分为华北、华中、华东、华南四个大区，每个片区根据市场需求大小，配备相应数量的销售经理与业务员，发行人销售部门实施扁平化管理，加强对市场的把控；各片区建立目标客户资料库，并制定了明确的奖惩制度，通过与营销人员签订销售计划书，加强发行人产品在全国各地的销售；通过建立自身的销售网点，形成了完整的销售网络，并建立供应、需求和销售等方面的信息通报与反馈制度，跟踪并及时了解客户的需求，增强市场的预测能力，适时调整经营策略，在稳定老客户的同时，加强市场开拓，增进与新客户的联系，提高售后服务质量。在华中山鹰项目建成后，公司也将加强销售网络建设，努力顺利实现产能消化，预计实现承诺效益方面不存在重大风险。

六、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：前次募投项目建设进展顺利，预计可按预期实现达产状态。投资总额上升后，公司具备相应的资金、人员、技术储备完成该募投项目。前次募投项目在没有配套热电项目的情况下仍可投入生产运营。前次募投项目实施地点变更后，下游销售地区发生了变更，该项目尚未出现在产能消化和实现承诺效益方面的重大风险。

问题 13、本次发行拟募集不超过 23 亿元用于两个项目“杨家厂镇工业园热电联产项目”和“年产 220 万吨高档包装纸项目（三期）”。其中热电联产项目为

申请人 220 万吨高档包装纸板的配套项目，建设期四年，如不进行此项目，220 万吨包装纸项目无法进行。请申请人补充说明：（1）结合行业法规要求、同行业可比公司情况、募投项目实施地情况，说明公司自建热电项目的必要性、合理性和可行性。申请人历史上是否有自建热电厂，是否具备相应的技术、人员基础；（2）热电项目供电价格低于工业用电价格的的计算依据；（3）详细披露本次募投项目的预计进度和资金使用进度；（4）热电项目作为包装纸项目的配套项目，其项目效益是否可以单独测算，补充说明募集说明书中披露的内部收益率的具体计算过程及依据；（5）申请人在前次募投项目存在重大变更且几乎尚未实施的情况下，建设本次募投项目的合理性和必要性；（6）列表披露申请人主要产品的产能利用率情况，补充说明 220 万吨高档包装纸项目一、二、三期投产后预计的产能增加情况和产能消化措施；（7）220 万吨高档包装纸项目（三期）与前次募投项目一、二期在产品、市场定位、技术手段等方面的区别；（8）详细披露本次募投项目具体的效益测算过程，与公司在建项目、已运行投产项目相比是否存在显著差异，如有差异，请说明原因。以上事项请保荐机构和会计师同时发表明确意见。

【回复】

一、结合行业法规要求、同行业可比公司情况、募投项目实施地情况，说明公司自建热电项目的必要性、合理性和可行性。申请人历史上是否有自建热电厂，是否具备相应的技术、人员基础

（一）公司自建热电项目的必要性、合理性和可行性

从行业法规要求上看，中国造纸协会关于造纸工业“十三五”发展的意见指出要提高热电联产水平；《国务院关于印发大气污染防治行动计划的通知》指出，要通过集中建设热电联产机组逐步淘汰分散燃煤锅炉。《产业结构调整指导目录》将采用背压（抽背）型热电联产、热电冷多联产、30 万千瓦及以上热电联产机组列为鼓励类项目。在 2014 年发布的《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014—2020 年）》指出，要积极发展热电联产。坚持“以热定电”，严格落实热负荷，科学制定热电联产规划，建设高效燃煤热电机组，同步完善配套供热管网，对集中供热范围内的分散燃煤小锅炉实施替代和限期淘汰。到 2020 年，燃煤热电机组装机容量占煤电总装机容量比重力争达到 28%。在符合条件的大中型城

市，适度建设大型热电机组，鼓励建设背压式热电机组；在中小型城市和热负荷集中的工业园区，优先建设背压式热电机组；鼓励发展热电冷多联供。所以，国家产业政策大力支持热电联产项目建设。

从同行业可比公司情况来看，同行业上市公司玖龙纸业、阳光纸业、理文造纸、晨鸣纸业等皆建设有自备热电项目，为造纸项目服务。

从募投项目实施地情况来看，截止 2016 年底，荆州供电区域总装机容量为 1,352.90MW，2016 年统调最大负荷为 4,187.2 MW，2016 年统调用电量 180.91 亿 kWh。截止 2016 年底，项目实施地公安县无电源装机，2016 年最大负荷为 346.2 MW，2016 年用电量 14.84 亿 kWh。华中山鹰年产 220 万吨高档包装纸板项目全部投产后合计需要 10 亿 kWh 电量，虽然也可使用电网电力，但也会对电网产生一定压力，自建热电联产项目，可基本保证本项目的电力供应。华中山鹰年产 220 万吨高档包装纸板项目全部投产后合计需要 1,102 万 GJ 热蒸汽，募投项目实施地周边无大型供热企业，项目所处青吉工业园区内或附近企业多采用自建小锅炉供热，本项目建成后，不仅可以自用，也可向周边企业供热。

另外，本项目已取得环评批复，2015 年 11 月 26 日，湖北省环境保护厅出具《关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目环境影响报告书的批复》（鄂环审【2015】353 号），同意建设本项目。就项目实施主体变更事宜，2017 年 2 月 23 日，湖北省环境保护厅出具《省环保厅关于同意杨家厂镇工业园热电联产项目变更环评批复建设单位名称的函》（鄂环函【2017】48 号），同意项目实施主体由昌泰纸业（武汉）有限责任公司变更为华中山鹰。本项目使用土地已取得土地证，土地证号鄂（2018）公安不动产权第 0001896 号。项目已获得湖北省发展和改革委员会《省发展改革委关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目核准的通知》（鄂发改审批服务【2015】494 号），同意本项目建设（原项目实施主体为昌泰纸业（武汉）有限责任公司）；2017 年 6 月 9 日，项目获得荆州市发展和改革委员会《关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目变更核准有关建设内容的通知》（荆发改审批【2017】62 号），同意项目由昌泰纸业（武汉）有限责任公司变更为山鹰华中纸业（武汉）有限公司负责项目资金筹措以及建设、经营和管理，并承担相应的投资责任。所以，本项目已取得相应的批复文件。

综上，公司自建热电项目具有必要性、合理性和可行性。

(二) 公司历史上的自建热电厂项目，是否具备相应的技术、人员基础

公司历史上的自建热电厂项目如下：

项目名称	地点	总装机规模
浙江吉安纸容器有限公司造纸热电项目配套自备热电厂	浙江省嘉兴市海盐经济开发区 杭州湾大桥新区	37MW
浙江吉安纸容器有限公司 30MW 热电背压机组扩建项目	浙江省嘉兴市海盐经济开发区 杭州湾大桥新区	30MW
马鞍山市垃圾焚烧发电综合利用工程	马鞍山市山鹰公司一分厂内	24MW
安徽山鹰纸业股份有限公司纸板生产线技术改造项目	马鞍山市山鹰公司一分厂内	27MW
安徽山鹰纸业股份有限公司造纸污泥及浆渣焚烧发电项目	马鞍山市山鹰公司一分厂内	60MW
安徽山鹰纸业股份有限公司 1×50MW 背压式汽轮发电机组热电联产项目	马鞍山市山鹰公司一分厂内	50MW

注：浙江吉安纸容器有限公司为浙江山鹰的前称。

公司自 2003 年就开始建设热电项目，积累了丰富的热电项目经验。公司热电项目目前设备先进，运行良好，综合热效率高。截止 2018 年 3 月 31 日，公司在热电项目方面拥有 11 项专利，其中发明专利 4 项，公司具备热电项目的技术基础。

截止 2018 年 6 月 30 日，公司从事热电项目的人员为 742 人，其中技术人员 243 人。公司具备热电项目建设、运营的人员基础。

二、热电项目供电价格低于工业用电价格的计算依据

公安县杨家厂镇工业园热电联产项目效益测算中，对造纸项目及上网电价供电价格按 0.341 元/千瓦时测算，年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）效益测算中的电力采购价格也按 0.341 元/千瓦时测算，这个价格低于电网销售的工业用电价格。

根据 2017 年 7 月 24 日湖北省物价局发布的《关于合理调整电价结构有关事项的通知》（鄂价环资【2017】92 号）中的《湖北省电网销售电价表》（2017 年 7 月 1 日起执行），湖北省工业用电的电价表如下：

单位：元/千瓦时

用电分类	电度电价					
	不满 1 千伏	1-10 千伏	20-35 千伏 以下	35-110 千伏 以下	110 千伏	220 千伏及以上
一般工商业	0.87	0.85	0.845	0.83		

及其他用电								
大工业用电		0.6117	0.6069	0.5919	0.5738	0.5548		

根据荆州市发展和改革委员会《关于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目变更核准有关建设内容的通知》（荆发改审批【2017】62号），项目通过110千伏自变接入公用电网，所发电量可自发自用，余量上网。预计项目建成后，如未自建热电联产项目，使用电网电力将采用110千伏自变接入，预计电价为0.5738元/千瓦时，而公安县杨家厂镇工业园热电联产项目可行性研究报告中对华中山鹰年产220万吨高档包装纸板项目的供电价格按0.341元/千瓦时测算，华中山鹰年产220万吨高档包装纸板项目全部投产后合计每年需要10亿kWh电量，按此测算可节省2.33亿元。即使按最低220千伏及以上的大工业用电价格是0.5548元/千瓦时，每年可节省电力成本2.14亿元。

以上测算仅考虑热电联产项目按0.341元/千瓦时尚向年产220万吨高档包装纸板项目供电，年产220万吨高档包装纸板项目所节省的电费成本，未考虑热电联产项目自身的收益。

同时，公司本次发行募投项目之一公安县杨家厂镇工业园热电联产项目总投资181,572万元，因配套热电联产项目每年新增的折旧和摊销为11,554万元，如果年产220万吨高档包装纸板项目未完全达产，那么新增的折旧和摊销将给公司的业绩带来一定的负面影响。

三、详细披露本次募投项目的预计进度和资金使用进度

公司已在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“二、本次募集资金投资项目的的基本情况”对相关内容进行了补充披露，具体内容如下：

（一）公安县杨家厂镇工业园热电联产项目

本项目属于220万吨高档包装纸板项目配套工程，根据项目总体建设进度分两期建设，总建设期四年。第一期两年末建成，第二期第四年末建成。具体进度安排见下表：

项目实施进度表（热电一期）

序号	内容	月度进度							
		3	6	9	12	15	18	21	24
1	前期工作	▲							
2	工程设计		▲	▲					

序号	内容	月度进度							
		3	6	9	12	15	18	21	24
3	施工准备			▲	▲				
4	土建施工招标、施工			▲	▲	▲			
5	设备招标采购				▲	▲	▲		
6	设备安装					▲	▲	▲	
7	设备调试							▲	
8	项目试运行								▲

注：本期工程包含一期热电主体以及与两期项目配套的圆形煤场、输煤设施、道路、办公楼等设施。

项目实施进度表（热电二期）

序号	内容	月度进度							
		27	30	33	36	39	42	45	48
1	前期工作	▲							
2	工程设计		▲	▲					
3	施工准备			▲	▲				
4	土建施工招标、施工			▲	▲	▲			
5	设备招标采购				▲	▲	▲		
6	设备安装					▲	▲	▲	
7	设备调试							▲	
8	项目试运行								▲

注：本期工程主要是二期热电主体建设。

项目具体的资金使用进度计划如下：

单位：万元

项目	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	合计
建设投资	52,155	34,770	52,155	34,770		173,850
建设期利息	1,030	2,680	1,181	2,680	151	7,722
项目总投资	53,185	37,450	53,336	37,450	151	181,572

注：T为建设期开始年。

热电联产项目第一期目前已开工建设，与变更后前次募投项目（年产220万吨高档包装纸项目一期、二期项目）同步建设。

（二）年产220万吨高档包装纸板项目（三期）

本项目建设期为 24 个月，投产期第一年预计达产率 80%，投产期第二年完全达产。年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）具体进度安排见下表：

项目实施进度表

序号	内容	月度进度							
		3	6	9	12	15	18	21	24
1	前期工作	▲							
2	工程设计		▲	▲					
3	施工准备			▲	▲				
4	土建施工招标、施工				▲	▲	▲		
5	设备招标采购					▲	▲		
6	设备安装						▲	▲	
7	设备调试								▲
8	项目试运行								▲

项目具体的资金使用进度计划如下：

单位：万元

项目	建设期		投产期	达产期	合计
	T+1	T+2	T+3	T+4	
建设投资	53,676	67,855			121,531
铺底流动资金			8,552	2,050.80	10,603
总投资	53,676	67,855	8,552	2,051	132,134

注：T 为建设期开始年。

四、热电项目作为包装纸项目的配套项目，其项目收益是否可以单独测量，补充说明募集说明书中披露的内部收益率的具体计算过程及依据

公司已在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“二、本次募集资金投资项目的的基本情况”之“（一）公安县杨家厂镇工业园热电联产项目”对相关内容进行了补充披露，具体内容如下：

“热电联产项目主要产品为电力和热蒸汽，主要用于作为包装纸项目的配套，多余电力可以上网出售，多余热蒸汽可以出售给园区内其他需要热蒸汽的企业。在可行性研究报告中，电力价格按照预计上网电价 0.341 元/KWh 测算，供热价格按照预计当地市场价格 52 元/GJ 测算，按此进行了单独的收益测算，该测算为内部结算收益预计，实际生产中与造纸项目共同产生效益。

内部收益率的具体计算过程及依据：

①本项目财务评价的主要计算参数见下表：

序号	参数名称	参数取值	备注
1	项目经营期	20年	
2	年发电量	13.23×10 ⁸ kWh	
3	年供热量	1646×10 ⁴ GJ	
4	发电厂用电率	12%	
5	供热厂用电率	7.92kWh/GJ	
6	大修理费率	2.5%	
7	发电标煤耗	136.8kg/MWh	
8	供热标煤耗	38.83kg/GJ	
9	标煤价	886.4元/t	不含税，含运费。
11	石灰石耗量	1.71t/h.炉	
12	石灰石价	203元/t	含税
13	液氨耗量	0.12t/h.炉	
14	液氨价	3949元/t	含税
15	平均材料费	10元/MWh	
16	其他费用	15元/MWh	
17	排污费	1800万元/年	
18	残值率	5%	
19	折旧	15年直线折旧	
20	其他资产摊销年限	5年	
21	所得税率	25%	
22	城市维护建设税率	7%	
23	教育费附加	5%	
24	法定盈余公积金	10%	

②销售收入测算

序号	项目名称	一期投产		全部投产
		T+3	T+4	T+5 及之后
1	售电收入(万元)	17,605	17,605	35,210
1.1	售电量(GWh)	517	517	1,034
1.2	售电价格(不含税)(元/MWh)	341	341	341
2	供热收入(万元)	42,483	42,483	84,967
2.1	供热量(万 GJ)	823	823	1,646

2.2	供热价格(不含税)(元/GJ)	52	52	52
	产品销售收入合计(万元)	60,088	60,088	120,176

从上表可以看出，项目一期投产后销售收入为 60,088 万元，全部投产后销售收入为 120,176 万元。

③成本费用测算

序号	项目名称	一期投产		全部投产
		T+3	T+4	T+5 及之后
1	年发电量(GWh)	662	662	1,323
2	厂用电量(GWh)	145	145	289
3	售电量(GWh)	517	517	1,034
4	供热量(万 GJ)	823	823	1,646
5	生产成本(万元)	51,179	51,281	97,555
	发电生产成本(万元)	12,505	12,554	24,055
	供热生产成本(万元)	38,674	38,727	73,500
5.1	燃料费(万元)	36,348	36,348	72,696
5.2	水费(万元)	576	576	1,152
5.3	材料费(万元)	662	662	1,323
5.4	工资及福利费(万元)	1,594	1,594	1,594
5.5	折旧费(万元)	4,953	4,953	9,907
5.6	摊销费(万元)	823	823	1,647
5.7	修理费(万元)	1,864	1,864	3,727
5.8	脱硫费用(万元)	969	969	969
5.9	脱硝费用(万元)	415	415	415
5.1	排污费用(万元)	1,800	1,800	1,800
5.11	其他费用(万元)	992	992	1,985
5.12	保险费(万元)	183	285	341
6	生产单位成本			
6.1	发电单位成本(元/MWh)	242	243	233
6.2	供热单位成本(元/GJ)	47	47	45
7	财务费用(万元)	3,811	3,738	6,689
8	总成本费用(万元)	54,989	55,018	104,244

④现金流量表和内部收益率测算

根据建设期和达产期的税后现金净流量测算，项目内部收益率为 13.27%，内部收益率按历年所得税后净现金流量的现值测算。项目现金流量测算如下：

单位：万元

序号	项目名称	建设期				达产期							
		T+1	T+2	T+3	T+4	T+5	T+6	T+7	T+8	T+9	T+10	T+11	
1	现金流入			60,088	60,088	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176
1.1	产品销售(营业)收入			60,088	60,088	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176
1.2	补贴收入												
1.3	回收固定资产余值												
1.4	回收流动资金												
2	现金流出	60,604	36,410	95,882	78,591	82,382	82,358	82,333	83,364	86,329	86,304	86,279	
2.1	建设投资	52,155	34,770	52,155	34,770								
2.2	流动资金	8,449	27	17	9								
2.3	经营成本		1,613	45,402	45,504	86,002	85,977	85,953	85,928	85,903	85,878	85,854	
2.4	城建税及教育附加								111	426	426	426	
2.5	建设期可抵扣的增值税			-1,692	-1,692	-3,619	-3,619	-3,619	-2,675				
3	所得税前净现金流量	-60,604	-36,410	-35,794	-18,503	37,794	37,818	37,843	36,812	33,847	33,872	33,897	
4	所得税后净现金流量	-60,604	-36,410	-37,618	-20,705	32,138	32,157	32,175	31,166	27,862	27,881	27,899	

续：

序号	项目名称	达产期										
		T+12	T+13	T+14	T+15	T+16	T+17	T+18	T+19	T+20	T+21	T+22
1	现金流入	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	136,500	120,176
1.1	产品销售(营业)收入	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176	120,176
1.2	补贴收入											
1.3	回收固定资产余值										7,821	
1.4	回收流动资金										8,503	

2	现金流出	86,255	86,230	86,205	86,180	86,156	86,131	86,106	86,106	86,106	86,106	86,255
2.1	建设投资											
2.2	流动资金											
2.3	经营成本	85,829	85,804	85,779	85,754	85,730	85,705	85,680	85,680	85,680	85,680	85,829
2.4	城建税及教育附加	426	426	426	426	426	426	426	426	426	426	426
2.5	建设期可抵扣的增值税											
3	所得税前净现金流量	33,921	33,946	33,971	33,996	34,020	34,045	34,070	34,070	34,070	50,394	33,921
4	所得税后净现金流量	27,918	27,936	27,955	27,973	27,992	28,011	28,029	25,552	25,552	41,876	27,918

”

五、申请人在前次募投项目存在重大变更且几乎尚未实施的情况下，建设本次募投项目的合理性和必要性

公司变更后的前次募投项目募集资金投资金额为 197,048.26 万元，前次募投项目自 2017 年 9 月变更后正式开始实施，目前按预计进度推进。截至 2018 年 6 月 30 日，公司募集资金已使用 114,627.55 万元，占募集资金投资金额的 58.17%；截至 2018 年 7 月 31 日，公司募集资金已使用 143,024.18 万元，占募集资金投资金额的 72.58%。公司变更后前次募投项目正抓紧建设中，预计可按期实现达产状态。

1、建设公安县杨家厂镇工业园热电联产项目的合理性和必要性：

公安县杨家厂镇工业园热电联产项目主要为华中山鹰年产 220 万吨高档包装纸板项目提供配套服务，项目生产的热蒸汽和电力主要供应公司华中山鹰年产 220 万吨高档包装纸板项目。根据测算，华中山鹰年产 220 万吨高档包装纸板项目全部投产后合计需要 10 亿 kWh 电量和 1,102 万 GJ 热蒸汽，本项目产生的电量和蒸汽可自用 96.71% 和 66.95%。项目周边没有相应的热电厂供应如此大规模的热蒸汽，使用电网供应电力也会对项目建设地电网供应造成较大压力，所以建设公安县杨家厂镇工业园热电联产项目具有合理性和必要性。另外，项目建设后将大幅降低公司热蒸汽和电力使用成本。目前，公司热电联产项目已经开工建设，与变更后的前次募投项目（年产 220 万吨高档包装纸项目一期、二期项目）同步建设。

2、建设年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）的合理性和必要性：

年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）与年产 220 万吨高档包装纸板项目（一期、二期）同步规划，分期建设，年产 220 万吨高档包装纸板项目（一期、二期）目前正抓紧建设，建设完成后将开始三期建设，本次发行为三期建设提前准备资金，保证三期项目的顺利建设。华中山鹰项目为实现规模效应，整体规划建设，包括配套的热电联产项目、环保设施、取水设施、铁路线规划等皆可在规模效应下实现成本降低。另外，国家近年大力加强环保核查力度，对污染程度高的小纸厂加强整治力度，要求小纸厂增加环保设施和环保投入，使小纸厂不具有经济可行性，大量小纸厂的落后产能被清退，造成包装纸市场供不应求，纸价大幅上涨。公司产品近年来一直处于供不应求状态，公司业绩也大幅提升，为满足

市场需求和公司发展的需要，公司需抓紧建设新的造纸项目。所以建设本次募投项目具备合理性和必要性。

六、列表披露申请人主要产品的产能利用率情况，补充说明 220 万吨高档包装纸项目一、二、三期投产后预计的产能增加情况和产能消化措施

公司已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“八、公司主要业务具体情况”之“（五）主要产品的产能与销售情况”之“1、公司主要产品产能情况”对相关内容进行了补充披露，具体内容如下：

公司主要产品原纸的产能利用率情况如下：

产品名称	项目	2018 年 1-3 月	2017 年度	2016 年度	2015 年度
原纸	产能（万吨）	101.50	309.33	305.00	305.00
	产量（万吨）	113.13	357.67	353.72	293.96
	产能利用率	111.46%	115.63%	115.97%	96.38%

截至 2018 年 3 月 31 日，公司在境内共拥有马鞍山造纸基地、海盐造纸基地和联盛纸业位于福建漳州的造纸基地，在境外拥有北欧纸业的特种纸生产线，相关基地及产线的产能情况如下表所示：

项目	产能	备注
马鞍山造纸基地	170 万吨	
海盐造纸基地	135 万吨	
联盛纸业	75 万吨	2018 年 1 月完成收购，技改完成后将提升至 105 万吨
北欧纸业	26 万吨	2017 年 10 月完成收购，特种纸产能 26 万吨（不含制浆）
合计	406 万吨	

此外，公司在建的位于湖北荆州公安县的华中造纸基地的设计产能情况如下表所示：

项目	设计产能	备注
华中造纸基地	第一、二期（在建）	127 万吨 即 2016 年非公开发行股票募集资金投资项目：包括年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目、年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目
	三期（待建）	49 万吨 本次募集资金投资项目，年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期），即年产 49 万吨 PM26 银杉/红杉生产线项目
合计	176 万吨	

年产 220 万吨高档包装纸板项目（一、二、三期）投产后公司产能合计 582 万吨。

公司新增的产能消化措施如下：

（1）加大华中地区和长江沿线的销售，开拓新客户

如前文所述，项目所述公安县地理位置优越，有“七省孔道”之称，项目周边建有朱家湾码头，铁路、高速公路线路发达，水路、铁路、公路等运输条件优越，良好的运输条件使公司在销售半径方面大幅拓展，有利于公司开拓新客户。根据《中国造纸工业 2017 年度报告》的数据，2017 年度中部地区纸及纸板产量占比 15.88%，占比较小，2017 年湖北省产量仅占比 2.4%，市场空间较大。公司将积极开拓项目周边华中地区以及长江沿线的新客户，顺利实现新增产能消化。

（2）积极推动老客户销售增长

公司下游客户基本为生产包装纸箱的公司或者自产纸箱用于自身产品包装的公司，部分规模较大的公司也有全国布局，公司将加大对老客户的服务力度、提高产品质量，推动老客户的销售增长。另外，公司的马鞍山基地十几年来也在华中区域销售，拥有一批忠实的客户群，华中山鹰新生产线投产后，可通过推动老客户销售增长，从而实现产能消化。

（3）加强销售部门的管理和提升，特别是华中地区的销售部门

在原纸销售组织管理方面，公司将销售区域分为华北、华中、华东、华南四个大区，每个片区根据市场需求大小，配备相应数量的销售经理与业务员，公司销售部门实施扁平化管理，加强对市场的把控。公司华中山鹰项目建成后将建立华中地区专门的目标客户资料库，并制定了明确的奖惩制度；通过建立华中地区的销售网点，形成了完整的华中地区销售网络，努力顺利实现产能消化。

（4）改进产品质量，降低产品成本

公司在项目的建设过程中，就通过引进国内外先进的生产线，提高产品质量，提高生产效率，并通过配套热电联产项目、完善的运输渠道、规模化生产等方式降低产品生产成本，提高产品竞争力，有利于项目的产能消化。

七、220 万吨高档包装纸项目（三期）与前次募投项目一、二期在产品、市场定位、技术手段等方面的区别

（一）220 万吨高档包装纸项目（三期）与前次募投项目一、二期在产品方

面的区别

项目名称	建设内容
年产 220 万吨高档包装纸板项目（一期）	年产 42 万吨低定量瓦楞原纸/T 纸生产线项目
年产 220 万吨高档包装纸板项目（二期）	年产 38 万吨高定量瓦纸和年产 47 万吨低定量 T2/T 纸生产线项目
年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）	年产 49 万吨 PM26 银杉/红杉生产线项目

一期项目主要建设瓦楞原纸和 T 纸，瓦楞原纸又叫瓦楞芯纸，是制作瓦楞箱的芯层材料。T 纸产品属于箱板纸，专门供与瓦楞芯纸裱合制成瓦楞纸箱的纸板。一期项目主要生产低定量瓦楞纸和箱板纸。定量是指一平方米纸张的重量，通常以克为单位，120 克及以下的纸张称之为低定量纸张，130 克及以上称之为高定量纸张。二期项目主要生产高定量瓦楞纸和低定量箱板纸。

三期产品属于箱板纸，一期、二期项目中的箱板纸与三期产品箱板纸的区别在于定量不同，一期二期产品为低定量箱板纸，三期产品为高定量箱板纸。三期产品定量较高，产品强度高，质地坚韧。

（二）220 万吨高档包装纸项目（三期）与前次募投项目一、二期在市场定位方面的区别

三期项目产品主要定位于定量较高的高端箱板纸系列，主要用于大中型包装纸箱，一期二期项目主要生产低定量箱板纸，三期项目与一期二期项目在市场定位方面有一定区别。三期项目是为了在前面一期二期建设的前提下，丰富公司产品的品种体系，不会形成内耗。另外，因为一期二期三期项目的客户大部分一致，也可通过相同的销售路径形成互补效应，打造一站式服务体系，增强客户粘性。

（三）220 万吨高档包装纸项目（三期）与前次募投项目一、二期在技术手段方面的区别

三期项目与一期二期项目在技术手段方面基本一致，无较大区别。

八、详细披露本次募投项目具体的效益测算过程

对于公安县杨家厂镇工业园热电联产项目的具体效益测算，公司已在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“二、本次募集资金投资项目的基本情况”之“（一）公安县杨家厂镇工业园热电联产项目”之“10、项目效益分析”中对相关内容进行了补充披露，具体内容参见本条回复四相关内容。

对于年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）的具体效益测算，公司已在募集说明书“第八节 本次募集资金运用”之“二、本次募集资金投资项目的基本情况”之“（二）年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）”之“9、项目效益分析”中对相关内容进行了补充披露，具体内容如下：

年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）的效益测算过程如下：

（一）销售收入测算

本项目设计能力为年产 49 万吨箱板纸。箱板纸不含税售价 3221 元/吨（按公司近年箱板纸平均售价测算），含税价 3769 元/吨；投产期第一年预计达产率 80%，投产期第一年销售收入 126,263 万元，投产期第二年达产率 100%，销售收入为 157,829 万元。

（二）成本费用测算

单位：万元

序号	项目	投产期第一年	投产期第二年
1	外购原辅材料	77,337.00	96,671.00
2	外购燃料、动力	16,473.00	20,591.00
3	工资及福利费	1,439.00	1,439.00
4	修理费	1,670.00	1,670.00
5	折旧费	6,681.00	6,681.00
6	摊销费	35.00	35.00
7	其他费用	5,117.00	5,117.00
8	总成本费用	108,751.00	132,203.00

项目主要原材料包括废纸、淀粉、松香胶、硫酸铝等，废纸价格考虑到近年价格波动较大，以公司近年的平均采购价格测算，其他原材料价格按市场价格测算。电力和热蒸汽价格按热电联产项目的出售价格测算。具体如下：

序号	项目	产量：490000（吨）				金额（万元）
		单位	单价	单耗	年耗	
一	原辅材料					96,671
1.1	国产废纸	吨	1755	0.428	209,720	36,806
1.2	进口废纸	吨	1452	0.642	314,580	45,677
1.3	淀粉	吨	2500	0.05	24,500	6,125
1.4	松香胶	吨	5100	0.009	4,410	2,249
1.5	硫酸铝	吨	850	0.036	17,640	1,499
1.6	碱	吨	640	0.0015	735	47
1.7	包装材料	万元				588
1.8	干网	平方米	396	0.03	14,700	582

1.9	聚脂网	平方米	523	0.03	14,700	769
1.1	毛布	千克	136	0.07	34,300	466
1.11	其他材料（含废水处理费用）	万元				1,862
二	燃料、动力					20,591
2.1	汽	吨	144.54	1.8	882,000	12,748
2.2	电	度	0.34	470	230,300,000	7,843

（三）所得税费用

企业所得税税率按 25% 测算。

（四）利润表

单位：万元

序号		投产期第一	投产期第二	投产期第三
		年	年	年
	生产负荷(%)	80	100	100
1	产品销售（营业）收入	126,263	157,829	157,829
2	销售税金附加	-	49	828
3	总成本费用	108,751	132,203	132,203
4	利润总额	17,512	25,577	24,798
5	所得税	4,378	6,394	6,200
6	税后利润	13,134	19,183	18,599
7	息税前利润	17,512	25,577	24,798

九、与公司在建项目、已运行投产项目相比是否存在显著差异，如有差异，请说明原因

因为项目产品箱板纸的价格、原材料废纸价格近两年波动非常大，所以在上述测算中接近年的平均销售和采购价格测算箱板纸销售价格和废纸采购价格，其他测算皆按公司目前情况或市场价格测算。所以，公司年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）的效益测算过程与公司在建项目、已运行投产项目相比不存在显著差异。

十、保荐机构和会计师核查意见

经核查，保荐机构和发行人会计师认为：发行人自建热电项目具有必要性、合理性和可行性。发行人历史上有自建热电厂，具备相应的技术、人员基础。热电项目作为包装纸项目的配套项目，其项目效益按内部结算价格单独测算，项目内部收益率测算合理。发行人建设本次募投项目具有合理性和必要性。年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期）的效益测算合理。

问题 14、请申请人补充披露“本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产的 40%”计算过程是否准确。结合公司累计已发行债券情况及本次拟发行可转债的规模及预计利率水平，说明“最近 3 个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券 1 年的利息”的计算过程。请保荐机构发表明确意见。

【回复】

一、补充披露公司本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产的 40%的具体情况

公司已在募集说明书“第四节 发行人基本情况”之“十七、公司报告期内发行债券情况及偿债能力财务指标”之“（五）最近一期末累计债券余额情况”进行了补充披露，具体内容如下：

“1、最近一期末应付债券余额情况

截至 2018 年 3 月 31 日，发行人应付债券余额为 17.8918 亿元，明细情况如下：

债券名称	简称	代码	发行日	到期日	债券余额	利率	还本付息方式
2012年公司债券	12 山鹰债	122181	2012 年 8 月 22 日	2019 年 8 月 22 日	7.8918 亿元	7.50%	按年付息、到期一次还本
2016年公司债券	16 山鹰债	163369	2016 年 4 月 13 日	2023 年 4 月 13 日	10 亿元	5.35%	按年付息、到期一次还本

注 1：12 山鹰债的债券期限为 7 年，附第 5 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权；在本期债券存续期的第 5 年末，投资者回售金额为 1,082 万元（不含利息）。

注 2：16 山鹰债的债券期限为 7 年，附第 3 年末和第 5 年末发行人上调利率选择权和投资者回售选择权。

2、本次发行完成后，累计债券余额占比情况

根据中国证监会的相关要求，累计债券余额的债券计算范围包括所有公开和非公开发行的债务融资工具，不包括次级债、永续债等一年期以下的债务融资工具。

截至 2018 年 3 月 31 日，计入公司累计债券余额的债券为公司债券“12 山鹰债”和“16 山鹰债”，公司累计债券余额为 17.8918 亿元。本次拟公开发行可转换公司债券不超过 23 亿元，本次发行后公司累计债券余额不超过 40.8918 亿元。截至 2018 年 3 月 31 日，公司归属于母公司所有者权益合计为 1,097,437.50

万元，本次可转债发行后公司累计债券余额占发行人截至 2018 年 3 月 31 日归属于母公司所有者权益的比例为 37.26%，未超过 40%。

综上，本次可转债发行完成后，发行人累计债券余额将不超过最近一期末归属于母公司所有者权益的 40%，符合《上市公司证券发行管理办法》第十四条第（二）项“本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”的规定。”

二、结合公司累计已发行债券情况及本次拟发行可转债的规模及预计利率水平，说明“最近 3 个会计年度实现的平均可分配利润不少于公司债券 1 年的利息”的计算过程

1、公司累计已发行债券的利息测算

债券名称	简称	债券余额（亿元）	利率	年债券利息（万元）
2012 年公司债券	12 山鹰债	7.8918	7.50%	5,918.85
2016 年公司债券	16 山鹰债	10	5.35%	5,350.00

2、本次拟发行可转债的利息测算

根据 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 21 日公开发行可转债的市场利率情况，公司本次可转债需要支付的利息情况测算如下：

序号	名称	公司代码	发行规模(亿元)	期限(年)	票面利率(%)
1	千禾转债	603027.SH	3.56	6.00	0.30
2	再升转债	603601.SH	1.14	6.00	0.40
3	华通转债	002758.SZ	2.24	6.00	0.40
4	三力转债	002224.SZ	6.20	6.00	0.30
5	新泉转债	603179.SH	4.50	6.00	0.30
6	新风转债	603225.SH	21.53	6.00	0.30
7	天马转债	603668.SH	3.05	6.00	0.40
8	鼎信转债	603421.SH	6.00	6.00	0.30
9	利欧转债	002131.SZ	21.98	6.00	0.30
10	岩土转债	002542.SZ	6.04	6.00	0.30
11	敖东转债	000623.SZ	24.13	6.00	0.20
12	金农转债	002548.SZ	6.50	6.00	0.40
13	星源转债	300568.SZ	4.80	6.00	0.30
14	杭电转债	603618.SH	7.80	6.00	0.30
15	艾华转债	603989.SH	6.91	6.00	0.30
16	玲珑转债	601966.SH	20.00	5.00	0.30
17	大族转债	002008.SZ	23.00	6.00	0.20
18	康泰转债	300601.SZ	3.56	6.00	0.30
19	无锡转债	600908.SH	30.00	6.00	0.30
20	江银转债	002807.SZ	20.00	6.00	0.30

21	常熟转债	601128.SH	30.00	6.00	0.30
22	道氏转债	300409.SZ	4.80	6.00	0.50
23	迪龙转债	002658.SZ	5.20	6.00	0.30
24	吉视转债	601929.SH	15.60	6.00	0.30
25	双环转债	002472.SZ	10.00	6.00	0.30
26	航电转债	600372.SH	24.00	6.00	0.20
27	天康转债	002100.SZ	10.00	6.00	0.30
28	太阳转债	002078.SZ	12.00	5.00	0.30
29	赣锋转债	002460.SZ	9.28	6.00	0.30
30	东财转债	300059.SZ	46.50	6.00	0.20
31	万信转债	300168.SZ	9.00	6.00	0.30
32	铁汉转债	300197.SZ	11.00	6.00	0.30
33	崇达转债	002815.SZ	8.00	6.00	0.30
34	泰晶转债	603738.SH	2.15	6.00	0.40
35	众兴转债	002772.SZ	9.20	6.00	0.40
36	蓝思转债	300433.SZ	48.00	6.00	0.30
37	特一转债	002728.SZ	3.54	6.00	0.30
38	宁行转债	002142.SZ	100.00	6.00	0.20
39	亚太转债	002284.SZ	10.00	6.00	0.30
40	众信转债	002707.SZ	7.00	6.00	0.30
41	兄弟转债	002562.SZ	7.00	6.00	0.30
42	国祯转债	300388.SZ	5.97	6.00	0.30
43	生益转债	600183.SH	18.00	6.00	0.30
44	水晶转债	002273.SZ	11.80	6.00	0.30
45	宝信转债	600845.SH	16.00	6.00	0.30
46	济川转债	600566.SH	8.43	5.00	0.20
47	嘉澳转债	603822.SH	1.85	6.00	0.40
48	久立转 2	002318.SZ	10.40	6.00	0.30
49	时达转债	002527.SZ	8.83	6.00	0.30
50	小康转债	601127.SH	15.00	6.00	0.30
51	隆基转债	601012.SH	28.00	6.00	0.30
52	金禾转债	002597.SZ	6.00	6.00	0.30
53	林洋转债	601222.SH	30.00	6.00	0.30
54	雨虹转债	002271.SZ	18.40	6.00	0.30
55	久其转债	002279.SZ	7.80	6.00	0.30
56	永东转债	002753.SZ	3.40	6.00	0.50
57	长证转债	000783.SZ	50.00	6.00	0.20
58	蒙电转债	600863.SH	18.75	6.00	0.40
59	国君转债	601211.SH	70.00	6.00	0.20
60	模塑转债	000700.SZ	8.14	6.00	0.50
61	骆驼转债	601311.SH	7.17	6.00	0.30
62	光大转债	601818.SH	300.00	6.00	0.20
平均值			20.15	5.95	0.31

山鹰纸业拟发行情况预测	23	6	0.40
山鹰纸业拟发行利息测算（万元）	920.00		

由上表可以看出，2017 年以来发行的可转换公司债券中，票面利率为 0.20%-0.50%，平均利率为 0.31%。假设本次公开发行 23 亿元可转换公司债券的票面利率按 0.40% 计算债券的年利息为 920.00 万元。

3、本次可转债发行后，公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息

2015 年度、2016 年度和 2017 年度公司合并报表中归属于上市公司股东的净利润分别为 20,906.19 万元、35,280.40 万元和 201,451.83 万元，公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 85,879.47 万元；根据本次可转债发行规模 23 亿元及市场预计利率水平测算的年利息为 920.00 万元；本次公开发行可转债完成后公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息。

三、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：截至 2018 年 3 月 31 日，计入公司累计债券余额的债券为公司债券“12 山鹰债”和“16 山鹰债”，公司累计债券余额为 17.8918 亿元。本次拟公开发行可转换公司债券不超过 23 亿元，本次发行后公司累计债券余额不超过 40.8918 亿元。截至 2018 年 3 月 31 日，公司归属于母公司所有者权益合计为 1,097,437.50 万元，本次可转债发行后公司累计债券余额占发行人截至 2018 年 3 月 31 日归属于母公司所有者权益的比例为 37.26%，未超过 40%。本次可转债发行完成后，发行人累计债券余额将不超过最近一期末归属于母公司所有者权益的 40%，符合《上市公司证券发行管理办法》第十四条第（二）项“本次发行后累计公司债券余额不超过最近一期末净资产额的 40%”的规定。

2015 年度、2016 年度和 2017 年度公司合并报表中归属于上市公司股东的净利润分别为 20,906.19 万元、35,280.40 万元和 201,451.83 万元，公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润为 85,879.47 万元；根据本次可转债发行规模 23 亿元及市场预计利率水平测算的年利息为 920.00 万元；本次公开发行可转债完成后，公司最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息。发行人本次发行符合《上市公司证券发行管理办法》第十四条第三项“最近三个会计年度实现的年均可分配利润不少于公司债券一年的利息”的规定。

问题 15、请申请人在募集说明书“重大事项提示”中充分提示以下风险：未来在触发转股价格修正条款时，转股价格是否向下修正以及修正幅度存在不确定风险；并结合可转债的品种特点、转债票面利率与可比公司债券的利率差异、转股价格与正股价格的差异等，充分提示可转债价格波动甚至低于面值的风险。请保荐机构对上述信息披露内容进行核查。

【回复】

一、转股价格向下修正条款不实施的风险和转股价格向下修正幅度不确定的风险

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“四、风险因素”之“（九）可转债特有风险”与“第三节 风险因素”之“九、可转债特有风险”中对本次发行的可转换公司债券在存续期内转股价格向下修正条款不实施的风险进行了披露具体内容如下：

“（二）可转债存续期内转股价格向下修正条款不实施的风险

本次发行设置了公司转股价格向下修正条款，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决，经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。

但在触发可转债转股价格向下修正条件的情况下，发行人董事会可能基于公司的实际情况、股价走势、市场因素等多重考虑，不提出转股价格向下调整方案；或公司董事会所提出的转股价格向下修正方案可能未能获得股东大会审议通过。因此，存续期内可转债持有人可能面临转股价格向下修正条款不能实施的风险。”

针对转股价格向下修正幅度不确定的风险，公司在募集说明书“重大事项提示”之“四、风险因素”之“（九）可转债特有风险”与“第三节 风险因素”之“九、可转债特有风险”中做了补充提示，具体内容如下：

“（三）转股价格向下修正幅度不确定的风险

在本次可转债存续期间，即使公司根据向下修正条款对转股价格进行修正，转股价格的修正幅度也将由于‘修正后的转股价格应不低于审议通过修正方案的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易

均价’的规定而受到限制，存在不确定性的风险。并且，如果在修正后公司股票价格依然持续下跌，未来股价持续低于向下修正后的转股价格，则将导致可转债的转股价值发生重大不利变化，进而可能导致出现可转债在转股期内回售或不能转股的风险。”

二、可转债价格波动甚至低于面值的风险

公司已在募集说明书“重大事项提示”之“四、风险因素”之“（九）可转债特有风险”与“第三节 风险因素”之“九、可转债特有风险”中对本次公开发行可转换债券价格波动甚至低于面值的风险做了补充披露和充分提示，具体内容如下：

“（四）可转债价格波动甚至低于面值的风险

可转债是一种具有债券特性且附有股票期权的混合型证券，为复合型衍生金融产品，具有股票和债券的双重特性。通常来讲可转债的票面利率低于一般公司债券的利率，存在着利率差异。此外，由于公司股票价格波动受到国内外宏观经济环境、政策导向、行业发展阶段和市场情绪、公司自身经营状况、盈利能力和管理水平的影响等众多因素的影响，若可转债发行后，公司股价持续高于或低于本次可转债的转股价格，会导致转股价格高于或低于正股价格的情形。

因此，由于可转债的品种特点、转债票面利率与可比公司债券的利率差异、转股价格与正股价格的差异等，可转债价格可能会出现异常波动或甚至低于面值，从而投资者面临不能获得预期投资收益甚至出现亏损的风险。”

三、保荐机构核查意见

经核查，保荐机构认为：公司已在募集说明书中披露了与本次公开发行可转换债券有关的转股价格修正不实施的风险、修正幅度存在不确定的风险以及可转债价格波动低于面值的风险，就相关风险对投资者予以了充分的提示。

（本页无正文，为山鹰国际控股股份公司关于《山鹰国际控股股份公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见回复》之盖章页）

山鹰国际控股股份公司

二〇一八年八月九日

（本页无正文，为国金证券股份有限公司关于《山鹰国际控股股份公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见回复》之签字盖章页）

保荐代表人： _____
梅兴中

王保军

国金证券股份有限公司（盖章）

二〇一八年八月九日

保荐机构董事长对《山鹰国际控股股份公司公开发行可转换公司债券申请文件反馈意见回复》的声明

本人已认真阅读山鹰国际控股股份公司本次反馈意见回复报告的全部内容，了解报告涉及问题的核查过程、本公司的内核和风险控制流程，确认本公司按照勤勉尽责原则履行核查程序，反馈意见回复报告不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对上述文件的真实性、准确性、完整性、及时性承担相应法律责任。

董事长： _____

冉 云

国金证券股份有限公司（盖章）

二〇一八年八月九日