

股票简称：山鹰纸业

股票代码：600567



# 山鹰国际控股股份公司

SHANYING INTERNATIONAL HOLDINGS CO.,LTD.

(安徽省马鞍山市勤俭路3号)

公开发行可转换公司债券  
募集说明书摘要

保荐机构（主承销商）



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券股份有限公司

(深圳市福田区福田街道益田路5023号

平安金融中心B座第22-25层)

二〇一九年十二月

## 声 明

本公司全体董事、监事、高级管理人员承诺募集说明书及其摘要不存在任何虚假、误导性陈述或重大遗漏，并保证所披露信息的真实、准确、完整。

公司负责人、主管会计工作负责人及会计机构负责人（会计主管人员）保证募集说明书及其摘要中财务会计报告真实、完整。

证券监督管理机构及其他政府部门对本次发行所作的任何决定，均不表明其对本公司所发行可转换公司债券的价值或者投资人的收益做出实质性判断或者保证。任何与之相反的声明均属虚假不实陈述。

根据《证券法》的规定，证券依法发行后，本公司经营与收益的变化，由本公司自行负责，由此变化引致的投资风险，由投资者自行负责。

## 重大事项提示

投资者在评价公司本次发行的可转换公司债券时，应特别关注下列重大事项并仔细阅读募集说明书中有关风险因素的章节。

### 一、关于本次可转债发行符合发行条件的说明

根据《证券法》、《上市公司证券发行管理办法》等相关法规规定，公司本次公开发行可转换公司债券符合法定的发行条件。

### 二、关于公司本次发行可转债的信用评级

公司聘请联合信用评级有限公司为本次发行的可转债进行信用评级，评级结果为 AA+，评级展望为稳定。该级别反映了本期债券的信用质量很高，信用风险很低。本次发行的可转债上市后，联合信用评级有限公司将进行跟踪评级。

在本可转债存续期限内，联合信用评级有限公司将每年至少进行一次跟踪评级。如果由于外部经营环境、公司自身情况或评级标准变化等因素，导致本可转债的信用评级降低，将会增大投资者的投资风险，对投资者的利益可能产生一定影响。

### 三、公司的利润分配政策和决策程序

#### （一）公司的利润分配政策

《公司章程》和公司制定的《未来三年（2018-2020 年）股东回报规划》中对利润分配政策的相关规定如下：

#### 1、《公司章程》中对利润分配政策的规定

根据现行《公司章程》，公司的利润分配政策如下：

“第一百五十五条 公司利润分配政策为：

(一) 利润分配原则：公司的利润分配应兼顾对投资者的合理回报以及公司的可持续发展。利润分配政策应保持连续性和稳定性。

(二) 利润分配的形式、条件：

1、利润分配形式：公司可以采取现金、股票、现金与股票相结合或法律法规允许的其他方式进行利润分配。在具备现金分红条件时，应当优先采用现金分红的方式向投资者进行利润分配。

2、利润分配条件：在公司当年盈利且累计未分配利润为正时，满足公司正常生产经营和发展的资金需求情况下，应当采取现金方式进行利润分配。在保证公司股本规模和股权结构合理的前提下，基于回报投资者和分享企业价值的考虑，公司可以发放股票股利，具体条件如下：

(1) 当期实现的可供分配利润和累计未分配利润（即公司弥补亏损、提取公积金后所余的税后利润）均为正值；

(2) 审计机构对公司的该年度财务报告出具标准无保留意见的审计报告；

(3) 公司无重大投资计划或无重大现金支出等事项发生（募集资金项目除外）；

(4) 公司盈利水平和现金流量能够满足公司的持续经营和长远发展。

(三) 利润分配的比例及间隔期：

在符合利润分配的条件下，公司原则上每年度进行利润分配。有条件的情况下，公司也可以进行中期利润分配。两次利润分配的间隔期应当不少于 6 个月。在弥补以前年度亏损、足额提取法定公积金、任意公积金以后，公司每年实现的利润分配不低于当年实现的可分配利润的 10%。

在制定利润分配方案时，公司董事会应当综合考虑公司所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平及是否有重大资金支出安排等因素，区分下列情形，按照相关规定，制定差异化的利润分配预案：

1、公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

2、公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

3、公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达 20%。

公司在实际分红时具体所处阶段，由公司董事会根据具体情形确定。

#### （四）利润分配政策的决策程序和机制：

公司利润分配预案由公司董事会提出，经董事会审议通过后提交股东大会审议批准。

董事会审议现金分红具体方案时，应当认真研究和论证公司现金分红的时机、条件和最低比例、调整的条件及其决策程序要求等事宜，独立董事应当发表明确意见。独立董事可以征集中小股东的意见，提出分红提案，并直接提交董事会审议。

公司当年盈利，但董事会未提出现金利润分配预案的，应说明原因，并由独立董事对利润分配预案发表独立意见后及时披露，且应当在年度报告中详细说明未提出现金分红的原因、未用于现金分红的资金留存公司的用途和使用计划；董事会审议通过后提交股东大会应通过现场和网络投票相结合的方式审议，并由董事会向股东大会做出说明。

股东大会对现金分红具体方案进行审议时，应当通过多种渠道主动与股东特别是中小股东进行沟通和交流（包括但不限于提供网络投票表决、邀请中小股东参会等方式），充分听取中小股东的意见和诉求，并及时答复中小股东关心的问题。

#### （五）利润分配政策的调整或变更

因外部经营环境发生较大变化，或根据公司生产经营情况、投资规划、长期发展需要，确有必要对公司利润分配政策进行调整或者变更的，调整、变更后的利润分配政策应符合法律法规、部门规章及规范性文件的有关规定。

有关利润分配政策调整或变更的议案由董事会制定，独立董事应当对此发表

独立意见；调整或变更后的利润分配政策经董事会审议后提交股东大会审议，并经出席股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过后方可实施。”

## 2、未来三年股东回报规划

除了《公司章程》规定的利润分配政策，公司《未来三年（2018-2020 年）股东回报规划》中对利润分配政策的相关规划主要如下：

### （1）利润分配的比例及间隔期

在符合利润分配的条件下，公司原则上每年度进行利润分配。有条件的情况下，公司也可以进行中期利润分配。两次利润分配的间隔期应当不少于 6 个月。在弥补以前年度亏损、足额提取法定公积金、任意公积金以后，公司每年实现的利润分配不低于当年实现的可分配利润的 10%。

### （2）股东回报规划的制定周期和相关决策机制

① 公司董事会根据《公司章程》确定的利润分配政策，在充分考虑公司盈利规模、经营发展规划、社会资金成本和外部融资环境以及公司现金流状况等因素的基础上，每三年重新审阅一次股东回报规划，以保证利润分配政策的连续性、稳定性和科学性。

② 因外部经营环境发生较大变化，或根据公司生产经营情况、投资规划、长期发展需要，确有必要对公司利润分配政策和股东分红回报规划进行调整或者变更的，公司董事会可以对利润分配政策和股东分红回报规划提出修改议案，说明修改原因，由股东大会审议通过。

## 四、公司最近三年利润分配情况

### （一）最近三年利润分配情况

经公司 2016 年年度股东大会审议通过，以公司总股本 4,551,253,337 股为基础，向全体股东每 10 股派现 0.25 元（含税），合计分配股利 113,781,333.43 元，剩余利润作为未分配利润留存。

经公司 2017 年年度股东大会审议通过，以公司总股本 4,570,313,337 股为基础，向全体股东每 10 股派现 1.33 元（含税），合计分配股利 607,851,673.82 元，

剩余利润作为未分配利润留存。

经公司 2018 年年度股东大会审议通过，公司 2018 年度不进行利润分配，不送红股，不以公积金转增股本。同时，公司 2018 年年度股东大会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购股份的预案》，同意公司以不低于人民币 37,500 万元且不超过人民币 75,000 万元（均含本数）的自有资金以集中竞价交易方式回购公司发行的人民币普通股（A 股）股票，回购价格不超过人民币 5.58 元/股，回购期限为自股东大会审议通过回购股份预案之日起不超过 12 个月。截至 2019 年 6 月 30 日，公司通过股票回购专用账户以集中竞价交易方式实施回购股份数量合计为 66,303,302 股，已支付的资金总额为人民币 22,986.42 万元（不含交易费用）。

公司最近三年的现金股利分配情况如下：

单位：万元

项目	2018 年度	2017 年度	2016 年度
合并报表中归属于上市公司股东的净利润	320,386.33	201,451.83	35,280.40
现金分红（含税）	-	60,785.17	11,378.13
当年现金分红占归属于上市公司股东的净利润的比例	-	30.17%	32.25%
最近三年累计现金分配合计	72,163.30		
最近三年年均可分配利润	185,706.19		
最近三年累计现金分配利润占年均可分配利润的比例	38.86%		

注：以上现金股利分配情况不包含公司 2019 年回购股份支付的金额。

## （二）最近三年未分配利润的使用情况

最近三年，公司未分配利润除了用于提取法定盈余公积金和现金分红外，其余部分用于主营业务经营，以满足公司战略发展的需要。

## （三）本次发行前滚存利润分配政策

根据公司 2018 年年度股东大会通过的本次发行可转债的方案，因本次发行的可转债转股而增加的本公司股票享有与原股票同等的权益，在股利发放的股权登记日当日登记在册的所有普通股股东（含因可转债转股形成的股东）均参与当期股利分配，享有同等权益。

## 五、本次可转债发行不设担保

根据《上市公司证券发行管理办法》第二十条规定：“公开发行可转换公司债券，应当提供担保，但最近一期未经审计的净资产不低于人民币十五亿元的公司除外”。截至 2018 年 12 月 31 日，公司经审计的净资产为 13,535,465,364.68 元，超过 15 亿元，符合不设担保的条件，因此本次发行的可转债不提供担保。

## 六、风险因素

本公司提请投资者仔细阅读募集说明书“第三节 风险因素”中的相关内容，并特别注意以下风险：

### （一）宏观经济波动风险

发行人所属的造纸及纸制品行业受宏观经济影响较大，根据中国造纸协会统计，2018 年全国纸及纸板生产量、消费量较 2017 年下降 6.24% 和 4.20%。尽管发行人 2018 年产销量保持增长，倘若我国或者全球宏观经济环境发生不利变化，或者中美贸易关系持续博弈，经济增长放缓，可能导致发行人所属行业产销量继续下滑，从而对发行人财务状况和经营业绩产生不利影响。

### （二）行业周期波动风险

近年来受益于供给侧改革的推进、宏观经济的持续增长与国内需求的进一步扩大，造纸及纸制品行业景气度有明显提升。国家执行的淘汰造纸行业落后产能的政策，有利于优势龙头造纸企业的发展以及行业结构的优化，但同时行业内优势龙头造纸企业产能也在增长，如果业内龙头企业持续较快扩大产能，同时下游市场未能同步或更快增长，则发行人所处的行业将存在一定的产能过剩的风险。

### （三）产业政策变动风险

发行人业务发展受我国造纸行业政策的影响较大。当前产业环境下，国内纸品行业产能日趋集中，行业领先企业产能提升较快。但是，未来若行业整体出现产能过剩，可能会导致主管部门对行业采取措施调整产业结构，从而会对发行人



届时的日常经营和盈利能力造成影响。此外发行人所处造纸行业属于环保要求较高的行业，国家采取“抓大限小、配套治理”的产业政策对造纸企业进行监督，并对造纸企业制定了严格的环保标准和规范。如果国家进一步出台新的规范和政策，限制造纸行业产能，执行更为严格的环保标准，发行人的生产经营活动将受到更多限制，从而可能影响发行人的经营成本和经营业绩。

#### （四）原材料价格波动风险

发行人主要产品的原材料为废纸、化学品及煤、电力等辅助材料，其中废纸、电力和煤等原辅材料占生产成本比重 80% 以上。近几年来，随着宏观经济的变化及产业政策的发布，废纸、煤等主要原材料价格波动较大。尤其是废纸价格，已成为目前影响纸品价格走势的重要指标。进口废纸采购受限、国内废纸收购市场价格波动较大等因素导致纸品的价格呈震荡走势。原材料价格波动会对发行人的盈利能力产生较大影响，尽管发行人为了减少原材料价格波动对企业的影响，采取灵活的采购策略，利用区域价格差异，选购最佳性价比的原材料，同时合理利用国内外采购渠道，优化原材料成本，但是如果未来发行人产品主要原材料价格产生大幅波动而发行人不能适时采取有效应对措施，仍会加重发行人的采购成本，对发行人的经营业绩造成不利影响。

#### （五）资产负债率较高风险

造纸行业属于资本密集型行业，其生产线的建成投产需要大量的资金支持。近年来，发行人在持续新建、扩建产能的同时，加大了融资力度，财务杠杆维持在较高水平，从而致使资产负债率水平较高。2016 年至 2019 年 6 月末，发行人合并层面的资产负债率分别为 57.97%、61.21%、62.30% 和 63.89%。发行人较高的资产负债率水平将制约发行人扩大债务融资规模，并影响发行人筹措持续发展所需的资金。

#### （六）商誉减值风险

报告期内，发行人相继完成了对北欧纸业、联盛纸业、WPT 及其子公司和云印技术的收购，在合并资产负债表中形成较大金额商誉。截至 2019 年 6 月

30日，发行人合并财务报表中的商誉为339,293.13万元，占资产总额的比例为8.58%。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2018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%	33,929.31	343,670.09	309,740.78	-9.87%
20.00%	67,858.63	343,670.09	275,811.46	-19.75%
30.00%	101,787.94	343,670.09	241,882.15	-29.62%

### （七）进口废纸配额减少或取消的风险

公司的箱板纸和瓦楞原纸生产以废纸为主要原料，而废纸来源分为国内废纸以及配额限定内采购的进口废纸。近年来，进口废纸配额逐步向公司等行业龙头企业集中，相比目前回收率较低、供给有限的国内废纸，采购进口废纸更具成本优势，是造纸行业龙头企业的通行做法。但是，根据2017年7月国务院办公厅发布的《关于印发禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案的通知》，2019年底前我国将逐步停止进口国内资源可以替代的固体废物，通过持续加强对固体废物进口、运输、利用等各环节的监管，确保生态环境安全。2018年3月起，进口废纸的含杂率降至不超过0.5%，从严管控的趋势已经凸显。对此，公司已在积极探索境外制浆后直接进口纸浆等应对措施。但是，如果未来公司获取的进口废纸配额大幅减少甚至被直接取消，而公司未能及时找到有效的替代采购渠道，则会提高届时的综合采购成本，并对公司的经营业绩产生不利影响。

### （八）临时建设工程被拆除的风险

2014年1月1日，山鹰纸业与马鞍山市花山区人民政府（以下简称“花山区政府”）签订《场地租赁合同》，山鹰纸业租用花山区政府位于马钢热电厂以北、沿江大道以东的地块用作集装箱、货物堆放及物流等用地，面积约为150亩，租赁期共十年。该土地的出租方系当地人民政府，并于相关租赁合同中约定其将确保持有权出租该场地，并确保发行人的正常使用。

公司于 2016 年 3 月取得了马鞍山市城乡规划局出具的《临时建设工程规划许可证》（临：340502201600001），获准在上述租赁土地上建设包括办公室、卡口、门卫一、二以及配电房在内的共计 758.13 平方米的临时建设工程。由于上述《临时建设工程规划许可证》有效期已届满，尚未办理延长期限的手续，存在该临时建设工程被拆除以及公司受到处罚的风险。花山区政府已于 2019 年 7 月出具《关于 80 万吨原料堆场地块租赁情况的说明》确认山鹰纸业未因用地问题受到过区相关职能部门的行政处罚，并将继续保障合同有效履行。

### （九）控股股东质押股份平仓导致控制权变更的风险

截至本募集说明书出具日，公司控股股东泰盛实业合计持有公司 1,341,930,378 股股份，已质押 1,070,500,000 股，质押的股份总数占其持有公司股份合计数的 79.77%。如果后续因控股股东资信状况及履约能力大幅恶化、市场剧烈波动或发生其他不可控事件，导致公司控股股东所持的质押股份全部被强制平仓，公司控股股东持有公司股份的比例下降，则存在公司控制权变更的风险，对公司股权结构的稳定性产生不利影响，将会给公司业务发展或经营管理等带来一定影响。

### （十）与可转债相关的风险

#### 1、本息兑付风险

在可转债存续期限内，公司需对未转股的可转债偿付利息及到期时兑付本金且投资者可能行使回售权，公司将在短时间内面临较大的现金支出压力，若公司经营出现未达到预期回报的情况，本息兑付资金压力将加大，从而可能影响公司对可转债本息的按时足额兑付，以及投资者回售时的承兑能力。

#### 2、可转债到期未能转股的风险

本次可转债转股情况受转股价格、转股期内公司股票价格、投资者偏好及预期等诸多因素影响。如因公司股票价格低迷或未达到债券持有人预期等原因导致可转债未能在转股期内转股，公司则需对未转股的可转债偿付本金和利息，从而增加公司的财务费用负担和资金压力。

### 3、转股价格是否向下修正及修正幅度不确定的风险

在本次发行的可转换公司债券存续期间，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。

可转换公司债券存续期内，在满足可转换公司债券转股价格向下修正条件的情况下，公司董事会将可能基于公司的实际情况、股价走势、市场因素等多重考虑，不提出或者提出与投资者预期不同的转股价格向下修正方案。并且，公司董事会审议通过的本次可转债转股价格向下修正方案，亦存在未能通过公司股东大会审议的可能。因此，未来在触及转股价格向下修正条件时，转股价格是否向下修正存在不确定性的风险。

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。

### 4、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甚至低于面值的情形，导致投资者面临不能获得预期投资收益甚至出现亏损的风险。

## 5、可转债转换价值降低的风险

公司股价走势取决于公司业绩、宏观经济形势、股票市场总体状况等多种因素影响。本次可转债发行后，公司股价可能持续低于本次可转债的转股价格，因此可转债的转换价值可能降低，可转债持有人的利益可能受到不利影响。

本次发行设置了公司转股价格向下修正条款。如果公司未能及时向下修正转股价格或者即使公司向下修正转股价格，但公司股票价格仍持续低于转股价格，仍可能导致本次发行的可转债转换价值降低，可转债持有人的利益受到不利影响。

## 6、可转债转股后每股收益、净资产收益率摊薄风险

本次可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起进入转股期。投资者持有的可转换公司债券部分或全部转股后，公司股本总额将相应增加，但募集资金投资的项目建设需要一定时间，建设期间股东回报还是主要通过现有业务实现。从而导致本次募集资金到位当年公司的每股收益、加权平均净资产收益相对上年度将可能出现一定幅度的下降，产生投资者即期回报被摊薄的风险。

## 7、利率风险

受国家经济发展和政策影响，市场利率存在波动的可能性。在债券存续期内，当市场利率上升时，可转债的价值可能会相应降低。公司提醒投资者充分考虑市场利率波动可能引起的风险，以避免和减少损失。

## 8、流动性风险

本次可转债发行结束后，公司将积极申请在交易所上市交易。由于上市核准事宜需要在本次可转债发行结束后方能进行且依赖于主管部门的审核，公司目前无法保证本次可转债一定能够按照预期在交易所上市交易，且具体上市进程在时间上存在不确定性。此外，证券交易市场的交易活跃程度受到宏观经济环境、投资者分布、投资者交易意愿等因素的影响，公司亦无法保证本次可转债在交易所上市交易后本次可转债的持有人能够随时且足额交易其所持有的债券。

因此，投资人在购买本次可转债后，可能面临由于债券不能及时上市交易而无法出售，或由于债券上市交易后交易不活跃而不能以某一其希望出售的价格足额出售的流动性风险。

### **9、可转债未担保风险**

根据《上市公司证券发行管理办法》第二十条规定：“公开发行可转换公司债券，应当提供担保，但最近一期未经审计的净资产不低于人民币十五亿元的公司除外”。截至 2018 年 12 月 31 日，公司经审计的净资产为 13,535,465,364.68 元，超过 15 亿元，符合不设担保的条件，因此本次发行的可转债不提供担保。如果本期可转债存续期间出现对本公司经营能力和偿债能力有重大负面影响的事件，本期可转债可能因未设担保而增加兑付风险。

### **10、评级风险**

联合评级对本次可转换公司债券进行了评级，信用等级为 AA+。在本期债券存续期限内，联合评级将持续关注公司经营环境的变化、经营或财务状况的重大事项等因素，出具跟踪评级报告。如果由于公司外部经营环境、自身或评级标准变化等因素，导致本期债券的信用评级级别变化，将会增大投资者的风险，对投资人的利益可能产生一定影响。

## 目 录

重大事项提示.....	3
目 录.....	15
第一节 本次发行概况.....	16
一、发行人概况.....	16
二、本次发行概况.....	16
三、与本次发行有关的机构和人员.....	26
第二节 发行人主要股东情况.....	30
一、发行人股本结构.....	30
二、发行人前十名股东持股情况.....	30
第三节 财务会计信息.....	32
一、最近三年财务报告的审计意见.....	32
二、最近三年一期财务报表.....	33
三、合并报表范围及变化情况.....	61
四、税收优惠情况.....	66
五、最近三年一期主要财务指标.....	67
六、非经常性损益.....	69
第四节 管理层讨论与分析.....	71
一、财务状况分析.....	71
二、盈利能力分析.....	116
三、现金流量分析.....	125
四、资本性支出分析.....	128
五、公司财务状况和盈利能力的未来趋势分析.....	130
第五节 本次募集资金运用.....	135
一、本次募集资金投资项目概况.....	135
二、本次募集资金投资项目的具体情况.....	136
三、本次募集资金投资项目必要性和可行性.....	164
四、本次发行对公司经营管理和财务状况的影响.....	167
五、募集资金专项管理制度.....	168
六、募投项目与同行业对比情况.....	168
七、募投项目与主营业务的关系.....	171
八、募投项目实施不存在重大不确定性或实施障碍.....	172
九、有关募投项目的其他信息.....	172
第六节 备查文件.....	180

## 第一节 本次发行概况

### 一、发行人概况

公司名称	山鹰国际控股股份公司
英文名称	SHANYING INTERNATIONAL HOLDINGS CO.,LTD.
统一社会信用代码	91340500150523317H
法定代表人	吴明武
注册资本	4,584,584,837 元 <sup>注</sup>
成立日期	1999 年 10 月 20 日
注册地址	安徽省马鞍山市勤俭路 3 号
办公地址	上海市杨浦区安浦路 645 号滨江国际 6 号楼
股票上市地	上海证券交易所
股票简称及代码	山鹰纸业, 600567.SH
上市日期	2001 年 12 月 18 日
邮政编码	注册地址: 243021 办公地址: 200082
电 话	021-62376587
传 真	021-62376799
互联网址	<a href="https://www.shanyingintl.com">https://www.shanyingintl.com</a>
电子信箱	stock@shanyingpaper.com
经营范围	对制造业、资源、高科技、流通、服务领域的投资与管理; 贸易代理; 进出口业务(国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外); 承包各类境外国际招标工程; 纸、纸板、纸箱制造; 公司生产产品出口及公司生产、科研所需的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件进口; 废纸回收。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动)

注: 截至 2019 年 6 月 30 日, 公司 2018 年 11 月发行的可转换公司债券累计转股 121,842 股, 转股后公司股本总额为 4,584,706,679 元。上述因可转换公司债券转股引起的股本变动尚未完成工商变更登记手续。

### 二、本次发行概况

#### (一) 本次发行的审批及核准情况

本次可转债发行方案于 2019 年 4 月 19 日经公司第七届董事会第二十一次会议审议通过, 于 2019 年 4 月 30 日经公司 2018 年年度股东大会审议通过。2019 年 7 月 22 日, 公司召开第七届董事会第二十三次会议对本次可转换公司债券发



行方案进行了调整。上述调整在公司 2018 年年度股东大会审议通过的《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次公开发行可转换公司债券具体事宜的议案》授权范围内，无需再次召开股东大会审议本次调整。

中国证监会于 2019 年 11 月 14 日出具了《关于核准山鹰国际控股股份公司公开发行可转换公司债券的批复》(证监许可[2019]2315 号)，核准山鹰纸业公开发行总规模 186,000 万元的可转换公司债券。

## (二) 本次发行可转换公司债券的主要条款

### 1、发行证券种类

本次发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。

### 2、发行规模

本次发行可转换公司债券募集资金总额为人民币 18.60 亿元，发行数量为 186 万手（1,860 万张）。

### 3、票面金额和发行价格

本次发行的可转换公司债券每张面值为人民币 100 元，按面值发行。

### 4、可转债期限

本次发行的可转换公司债券的期限为自发行之日起六年，即 2019 年 12 月 13 日至 2025 年 12 月 12 日。

### 5、票面利率

第一年为 0.3%、第二年为 0.5%、第三年为 0.9%、第四年为 1.5%、第五年为 2.0%、第六年为 2.5%。

### 6、还本付息的期限和方式

本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

#### (1) 年利息计算

年利息指可转换公司债券持有人按持有的可转换公司债券票面总金额自可转换公司债券发行首日起每满一年可享受的当期利息。年利息的计算公式为：

年利息=本次发行的可转换公司债券持有人在计息年度（以下简称“当年”或“每年”）付息债权登记日持有的可转换公司债券票面总金额×当年适用票面利率。

## （2）付息方式

1）本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转换公司债券发行首日，即 2019 年 12 月 13 日（T 日）。

2）付息债权登记日：每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）已转换或已申请转换为公司股票的可转换公司债券，公司不再向其支付本计息年度及以后计息年度的利息。

3）付息日：每年的付息日为本次发行的可转换公司债券发行首日起每满一年的当日。如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。

4）可转换公司债券持有人所获得利息收入的应付税项由持有人承担。

## 7、转股期限

本次发行的可转换公司债券转股期自可转债发行结束之日（2019 年 12 月 19 日，即募集资金划至发行人账户之日）起满六个月后第一个交易日起至可转债到期日止。即 2020 年 6 月 19 日至 2025 年 12 月 12 日止（如遇法定节假日或休息日延至其后的第 1 个工作日；顺延期间付息款项不另计息）。

## 8、转股价格的确定及其调整

### （1）初始转股价格的确定依据

本次发行的可转换公司债券的初始转股价格为 3.30 元/股，不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价。

公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价=前二十个交易日公司 A 股股票交易总额/该二十个交易日公司 A 股股票交易总量；

公告日前一个交易日公司 A 股股票交易均价=前一个交易日公司 A 股股票交易总额/该日公司 A 股股票交易总量。

## (2) 转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，则转股价格相应调整。具体的转股价格调整公式如下：

送股或转增股本： $P_1 = P / (1+n)$ ；

增发新股或配股： $P_1 = (P + A \times k) / (1+k)$ ；

上述两项同时进行： $P_1 = (P + A \times k) / (1+n+k)$ ；

派发现金股利： $P_1 = P - D$ ；

上述三项同时进行： $P_1 = (P - D + A \times k) / (1+n+k)$ 。

其中：P 为调整前转股价，n 为派送股票股利或转增股本率，k 为增发新股或配股率，A 为增发新股价或配股价，D 为每股派送现金股利，P1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

## 9、转股价格的向下修正条款

### (1) 修正条件及修正幅度

在本次发行的可转换公司债券存续期间，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。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形,则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算,在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须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。股东大会进行表决时,持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次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均价之间的较高者。

## (2) 修正程序

如公司决定向下修正转股价格时,公司将在中国证监会指定的信息披露媒体上刊登相关公告,公告修正幅度和暂停转股期间等有关信息。从股权登记日后的第一个交易日(即转股价格修正日),开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后,转换股份登记日之前,该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

## 10、转股股数确定方式以及转股时不足一股金额的处理方法

本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时,转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格,并以去尾法取一股的整数倍。

转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额,公司将按照上海证券交易所等部门的有关规定,在可转换公司债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该可转换公司债券余额及该余额所对应的当期应计利息。

## 11、赎回条款

### (1) 到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内,公司将以本次可转债票面面值的 111% (含最后一期利息) 的价格赎回全部未转股的可转债。

### (2) 有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内, 如果公司 A 股股票连续三十个交

易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t/365$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

## 12、回售条款

### （1）有条件回售

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售

的，该计息年度不应再行使回售权。可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

## （2）附加回售

若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

## 13、转股年度有关股利的归属

因本次发行的可转换公司债券转股而增加的公司股票享有与原 A 股股票同等的权益，在股利分配股权登记日下午收市后登记在册的所有股东均享受当期股利。

## 14、发行方式及发行对象

本次发行的可转换公司债券向发行人在股权登记日（2019 年 12 月 12 日，T-1 日）收市后中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“中国结算上海分公司”）登记在册的原股东优先配售，原股东优先配售后余额（含原股东放弃优先配售部分）通过上交所交易系统网上向社会公众投资者发行。

（1）向发行人原股东优先配售：《山鹰国际控股股份公司公开发行可转换公司债券发行公告》（以下简称“《发行公告》”）公布的股权登记日（即 2019 年 12 月 12 日，T-1 日）收市后中国结算上海分公司登记在册的发行人所有股东。

（2）网上发行：持有中国结算上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。

（3）本次发行的承销团成员的自营账户不得参与网上申购。

## 15、向原股东配售的安排

本次公开发行的可转换公司债券将向发行人在股权登记日（2019 年 12 月 12 日，T-1 日）收市后中国结算上海分公司登记在册的原股东优先配售。以上原股

东均为无限售条件股东。除上市公司回购公司股份产生的库存股外，原股东可优先配售的可转换公司债券数量为其在股权登记日（2019年12月12日，T-1日）收市后持有的中国结算上海分公司登记在册的持有发行人股份数按每股配售0.412元面值可转债的比例计算可配售可转债金额，再按1,000元/手的比例转换为手数，每1手（10张）为一个申购单位，即每股配售0.000412手可转债，不足1手部分按照精确算法原则即先按照配售比例和每个账户股数计算出可认购数量的整数部分，对于计算出不足1手部分（尾数保留三位小数），将所有账户按照尾数从大到小的顺序进位（尾数相同则随机排序），直至每个账户获得的认购可转债加总与原股东可配售总量一致处理。

原股东除可参加优先配售外，还可参加优先配售后余额部分的网上申购。

## 16、债券持有人会议相关事项

### （1）债券持有人的权利

- 1) 依照其所持有的可转换公司债券数额享有约定利息；
- 2) 根据约定条件将所持有的可转换公司债券转为公司股票；
- 3) 根据约定的条件行使回售权；
- 4) 依照法律、行政法规及公司章程的规定转让、赠与或质押其所持有的可转换公司债券；
- 5) 按约定的期限和方式要求公司偿付可转换公司债券本息；
- 6) 依照法律、公司章程的规定获得有关信息；
- 7) 依照法律、行政法规等相关规定参与或委托代理人参与债券持有人会议并行使表决权；
- 8) 法律法规、公司章程、募集说明书所赋予的其作为公司债权人的其他权利。

### （2）债券持有人的义务

- 1) 遵守公司所发行可转换公司债券条款的相关规定；
- 2) 依其所认购的可转换公司债券数额缴纳认购资金；
- 3) 除法律法规、公司章程、募集说明书另有约定外，不得要求公司提前偿付可转换公司债券的本金和利息；

- 4) 遵守债券持有人会议形成的有效决议；
- 5) 法律法规、公司章程、募集说明书规定的其他义务。

### (3) 债券持有人会议的召开情形

有下列情形之一的，公司董事会应召集债券持有人会议：

- 1) 公司拟变更募集说明书的约定；
- 2) 公司未能按期支付本期可转换公司债券本息；
- 3) 公司发生减资（因股权激励回购股份导致的减资除外）、合并、分立、解散或者申请破产；
- 4) 修订可转换公司债券持有人会议规则；
- 5) 发生其他对债券持有人权益有重大实质影响的事项；
- 6) 根据法律、行政法规、中国证监会、上海证券交易所及可转换公司债券持有人会议规则的规定，应当由债券持有人会议审议并决定的其他事项。

## 17、本次募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券募集资金总额（含发行费用）为人民币 18.60 亿元，扣除发行费用后，募集资金用于以下项目：

单位：万元

序号	项目名称	项目总投资	拟募集资金投资
1	爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	108,195.25	78,000.00
2	公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	56,930.00	40,000.00
3	山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	77,618.00	68,000.00
<b>合 计</b>		<b>242,743.25</b>	<b>186,000.00</b>

本次募集资金到位前，公司可以根据募集资金投资项目的实际情况，以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。募集资金到位后，若本次实际募集资金额（扣除发行费用后）少于项目拟投入募集资金总额，募集资金不足部分由公司自筹解决。

## 18、募集资金存管

公司已经建立《募集资金管理制度》，本次发行的募集资金将存放于公司董



事会决定的专项账户中，具体开户事宜在发行前由公司董事会确定。

### 19、担保事项

本次发行的可转换公司债券不提供担保。

### 20、本次发行方案的有效期

本次发行可转换公司债券方案的有效期为公司股东大会审议通过本次发行方案之日起十二个月。

## （三）评级情况

公司聘请了联合评级为本次发行可转债的资信进行了评级。根据联合评级出具的联合[2019]657号《山鹰国际控股股份公司2019年公开发行可转换公司债券信用评级报告》，本次公司发行的可转债信用级别为AA+，评级展望是稳定。信用评级的结论性意见如下：

“基于对公司主体长期信用以及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次可转换债券到期不能偿还的风险很低。”

## （四）承销方式及承销期

本次发行认购金额不足18.60亿元的部分由保荐机构（主承销商）包销。保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情况确定最终配售结果和包销金额，包销基数为18.60亿元，包销比例原则上不超过本次发行总额的30%，即最大的包销金额原则上为5.58亿元。当实际包销比例超过本次发行总额的30%时，保荐机构（主承销商）将启动内部承销风险评估程序，并与发行人协商一致后继续履行发行程序或采取中止发行措施，并及时向中国证监会报告。承销期的起止时间：自2019年12月11日至2019年12月19日。

## （五）发行费用

序号	项目	金额（万元）
1	承销和保荐费用	1,316.00
2	律师费用	70.00

3	审计及验资费用	60.00
4	资信评估费用	15.00
5	信息披露及发行手续等费用	46.50
发行费用合计		1,507.50

## (六) 与本次发行有关的时间安排

交易日	日期	发行安排
T-2	2019年12月11日 星期三	刊登募集说明书及其摘要、《发行公告》、《网上路演公告》
T-1	2019年12月12日 星期四	网上路演 原股东优先配售股权登记日
T	2019年12月13日 星期五	刊登《发行提示性公告》 原股东优先配售认购日（缴付足额资金） 网上申购日（无需缴付申购资金） 确定网上申购摇号中签率
T+1	2019年12月16日 星期一	刊登《网上中签率及优先配售结果公告》 根据中签率进行网上申购的摇号抽签
T+2	2019年12月17日 星期二	刊登《网上中签结果公告》 网上投资者根据中签号码确认认购数量并 缴纳认购款（投资者确保资金账户在T+2日 日终有足额的转债认购资金）
T+3	2019年12月18日 星期三	保荐机构（主承销商）根据网上资金到账情 况确定最终配售结果和包销金额
T+4	2019年12月19日 星期四	刊登《发行结果公告》

注：以上日期均为交易日。如监管部门要求对上述日程进行调整或遇重大突发事件影响发行，保荐机构（主承销商）将及时公告，修改发行日程。

本次可转债上市的时间安排：本次发行结束后，公司将尽快向上交所提出关于可转债上市交易的申请。

## 三、与本次发行有关的机构和人员

### 1、发行人：山鹰国际控股股份公司

注册地址：安徽省马鞍山市勤俭路3号

办公地址：上海市杨浦区安浦路645号滨江国际6号楼

法定代表人：吴明武

电话：021-62376587

传真：021-62376799

联系人：吴星宇

2、保荐机构（主承销商）：平安证券股份有限公司

住所：深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座第 22-25 层

法定代表人：何之江

电话：0755-22622233

传真：0755-82434614

联系人：朱翔坚、汪颖

3、承销团成员（分销商）：东兴证券股份有限公司

办公地址：北京市西城区金融大街 5 号（新盛大厦）12、15 层

法定代表人：魏庆华

电话：010-66555643

传真：010-66555103

联系人：赵越

4、发行人律师事务所：浙江天册律师事务所

办公地址：中国杭州市杭大路 1 号黄龙世纪广场 A 座 11 楼

法定代表人：章靖忠

电话：0571-87901111

传真：0571-87901500

经办律师：吕崇华、张声、傅肖宁

5、审计机构 1：容诚会计师事务所（特殊普通合伙）（原名为华普天健会计

师事务所（特殊普通合伙）

住所：北京市西城区阜成门外大街 22 号 1 幢外经贸大厦 901-22 至 901-26

事务所负责人：肖厚发

电话：010-66001391

传真：010-66001392

经办注册会计师：占铁华、郑少杰、张冉冉

6、审计机构 2：天健会计师事务所（特殊普通合伙）

地址：杭州市西溪路 128 号新湖商务大厦 9 楼

事务所负责人：郑启华

电话：0571-88216722

传真：0571-88216890

经办注册会计师：黄加才、刘芳、沃巍勇、潘磊（已离职）

7、资信评级机构：联合信用评级有限公司

住所：天津市南开区水上公园北道 38 号爱丽园公寓 508

机构负责人：常丽娟

电话：010-85171271

传真：010-85171273

联系人：蒲雅修、刘冰华

8、申请上市的证券交易所：上海证券交易所

地址：上海市浦东新区浦东南路 528 号证券大厦

电话：021-68808888

传真：021-68804868

9、本次发行的收款银行：平安银行深圳分行营业部

户名：平安证券股份有限公司

账号：19014528342687

10、债券登记机构：中国证券登记结算有限责任公司上海分公司

住所：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦

电话：021-58708888

传真：021-58899400

## 第二节 发行人主要股东情况

### 一、发行人股本结构

截至 2019 年 6 月 30 日，发行人股份总数为 4,584,706,679 股，股权结构如下：

股份类别	股份数量（股）	比例（%）
一、有限售条件股份	-	-
1、国家持股	-	-
2、国有法人持股	-	-
3、其他内资持股	-	-
其中：境内非国有法人股	-	-
境内自然人持股	-	-
其他	-	-
4、外资持股	-	-
二、无限售条件股份	4,584,706,679	100.00
1、人民币普通股	4,584,706,679	100.00
2、境内上市的外资股	-	-
3、境外上市的外资股	-	-
4、其他	-	-
三、股份总数	<b>4,584,706,679</b>	<b>100.00</b>

### 二、发行人前十名股东持股情况

截至 2019 年 6 月 30 日，发行人前十名股东持股情况如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	比例（%）	股份性质
1	泰盛实业	1,341,930,378	29.27	无限售流通股
2	新华信托股份有限公司—新华信托华睿系列 金沙 2 号证券投资集合资金信托计划	129,177,474	2.82	无限售流通股
3	吴丽萍	122,414,516	2.67	无限售流通股

序号	股东名称	持股数量（股）	比例（%）	股份性质
4	山鹰国际控股股份公司—创享激励基金合伙人第一期持股计划	72,614,742	1.58	无限售流通股
5	山鹰国际控股股份公司回购专用证券账户	66,303,302	1.45	无限售流通股
6	林文新	64,112,666	1.40	无限售流通股
7	陕西省国际信托股份有限公司—陕国投·【持盈75号】证券投资集合资金信托计划	46,811,284	1.02	无限售流通股
8	中国农业银行股份有限公司—中证500交易型开放式指数证券投资基金	38,565,646	0.84	无限售流通股
9	香港中央结算有限公司	37,454,885	0.82	无限售流通股
10	何广亮	34,947,724	0.76	无限售流通股
	合计	1,954,332,617	42.63	-

注：吴丽萍为公司实际控制人吴明武的妹妹，林文新系吴明武的妹夫。

## 第三节 财务会计信息

### 一、最近三年财务报告的审计意见

#### （一）审计意见类型

发行人 2016 年度财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）负责审计，并出具了“天健审[2017]第 1978 号”标准无保留意见《审计报告》。

发行人 2017 年度财务报告由天健会计师事务所（特殊普通合伙）负责审计，并出具了“天健审[2018]第 798 号”标准无保留意见《审计报告》。

发行人 2018 年度财务报告由华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）负责审计，并出具了“会审字[2019]0186 号”标准无保留意见《审计报告》。

发行人 2019 年 1-6 月财务报告未经审计。

发行人 2019 年第三季度报告已于 2019 年 10 月 31 日公告，详情请到巨潮资讯网查询。

#### （二）会计报表编制基础

发行人财务报表以持续经营为基础编制。

鉴于发行人向泰盛实业等二十九方发行股份收购浙江山鹰的重大重组事项已于 2013 年 7 月实施完成，财务报表具体编制方法为：

1、泰盛实业通过协议收购山鹰集团持有发行人 11,898.08 万股股份，以及与其他二十八方拥有的浙江山鹰 99.85% 股权为对价认购本公司定向发行的 159,071.64 万股股份后，直接或间接方式共计持有发行人 127,399.49 万股，取得发行人的控制权。上述交易行为构成反向购买，由于发行人在交易发生时持有构成业务的资产或负债，故根据财政部 2009 年 3 月 13 日发布的《关于非上市公司购买上市公司股权实现间接上市会计处理的复函》（财会便〔2009〕17 号）和《企业会计准则第 20 号——企业合并》及相关讲解的规定，发行人在编制财务报表时，按



照购买法的原则进行处理。

2、浙江山鹰的资产、负债在并入财务报表时，以其账面价值进行确认和计量；发行人重组前的可辨认资产、负债在并入财务报表时，以发行人在购买日（2013年7月31日）的公允价值进行确认，合并成本小于可辨认净资产公允价值的份额的差额确认为损益。

3、财务报表中的留存收益和其他权益余额反映的是浙江山鹰账面的留存收益和其他权益余额。

4、财务报表中权益性工具的金额是根据购买日权益性工具的金额以及发行人购买日后权益性工具实际变动金额确定，购买日权益性工具的金额是以浙江山鹰购买日前的实收资本以及按《企业会计准则》在合并财务报表中新增实收资本之和。但是，财务报表中的权益结构反映的是合并后发行人的权益结构（即发行在外的权益性证券数量和种类），包括发行人为了收购浙江山鹰而发行的权益。

## 二、最近三年一期财务报表

### （一）合并资产负债表

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
<b>流动资产：</b>				
货币资金	386,633.78	352,191.19	231,915.18	219,727.44
交易性金融资产	-	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	649.70	586.38	6,077.43
衍生金融资产	374.19	-	-	-
应收票据及应收账款	333,201.51	343,612.32	315,538.96	252,234.13
应收票据	48,031.91	49,121.58	94,762.99	97,752.05
应收账款	285,169.60	294,490.75	220,775.97	154,482.08
预付款项	14,144.88	11,312.85	11,643.99	10,020.93
其他应收款(合计)	44,897.46	38,295.21	18,794.37	10,017.30
应收利息	6,675.05	2,843.59	1,179.38	1,799.34
其他应收款	38,222.41	35,451.62	17,614.99	8,217.96
存货	270,419.77	247,545.00	232,772.45	168,620.13
一年内到期的非流动资产	94,496.79	71,024.98	36,835.99	1,241.25

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
其他流动资产	218,648.92	138,733.51	69,440.06	78,167.45
流动资产合计	1,362,817.30	1,203,364.76	917,527.37	746,106.05
<b>非流动资产:</b>				
可供出售金融资产	-	19,935.84	15,515.04	3,958.94
其他非流动金融资产	20,504.90	-	-	-
长期应收款	51,614.84	73,213.92	90,646.92	918.40
长期股权投资	101,089.88	104,584.42	73,956.13	9,743.33
投资性房地产	23,689.34	23,315.22	23,990.50	12,445.30
固定资产(合计)	1,333,736.60	1,283,573.25	1,068,502.21	963,604.40
固定资产	1,333,736.60	1,283,573.25	1,068,502.21	963,604.40
在建工程(合计)	515,040.50	356,661.97	153,972.81	154,247.78
在建工程	515,040.50	356,661.97	153,972.81	154,247.78
无形资产	151,241.21	141,326.26	118,139.41	95,938.62
商誉	339,293.13	332,942.74	174,234.80	5,933.65
长期待摊费用	2,947.33	5,357.33	1,427.52	1,153.59
递延所得税资产	19,306.65	15,521.81	14,593.53	9,501.46
其他非流动资产	31,672.70	30,839.10	40,550.93	1,341.23
非流动资产合计	2,590,137.06	2,387,271.86	1,775,529.79	1,258,786.70
资产总计	3,952,954.37	3,590,636.62	2,693,057.17	2,004,892.75
<b>流动负债:</b>			-	-
短期借款	1,142,044.91	919,429.46	503,894.81	538,554.09
交易性金融负债	0.88	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	881.60	1,216.04	15.24
衍生金融负债	1,211.60	-	-	-
应付票据及应付账款	386,596.55	275,024.13	215,590.92	148,521.17
应付票据	25,699.70	19,208.84	3,460.61	117.99
应付账款	360,896.86	255,815.30	212,130.31	148,403.18
预收款项	9,781.44	9,128.32	9,473.16	8,799.68
应付职工薪酬	16,062.02	19,968.95	21,896.91	13,718.61
应交税费	26,090.81	80,073.76	34,825.21	10,270.09
其他应付款(合计)	32,818.80	31,069.45	30,425.38	14,004.21
应付利息	9,773.29	8,776.27	13,012.67	7,529.92
应付股利	105.85	0.85	0.85	0.85
其他应付款	22,939.67	22,292.33	17,411.86	6,473.45
一年内到期的非流动负债	135,696.13	135,823.15	55,756.87	76,754.69
其他流动负债	20,000.00	40,000.00	360,000.00	80,000.00
流动负债合计	1,770,303.15	1,511,398.81	1,233,079.29	890,637.77

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
<b>非流动负债:</b>		-	-	-
长期借款	488,948.18	364,541.10	195,955.97	81,770.08
应付债券	202,407.12	296,784.83	178,340.34	179,200.45
长期应付款(合计)	9,313.00	9,314.00		
长期应付款	7,413.00	7,614.00	7,921.00	8.45
专项应付款	1,900.00	1,700.00	1,700.00	560.00
长期应付职工薪酬	952.80	1,020.46	1,009.63	-
递延所得税负债	45,008.48	44,960.20	13,272.59	1,646.19
递延收益-非流动负债	8,746.96	9,070.67	17,251.02	8,336.23
非流动负债合计	755,376.55	725,691.27	415,450.55	271,521.40
负债合计	2,525,679.70	2,237,090.08	1,648,529.84	1,162,159.17
<b>所有者权益</b>		-	-	-
股本	327,447.09	327,434.90	326,007.75	324,101.75
其他权益工具	30,697.02	30,702.45	-	-
资本公积	437,105.33	437,003.55	433,923.07	428,905.49
库存股	23,000.00			
其他综合收益	-15,160.04	-9,007.85	4,446.84	2,316.58
盈余公积	30,458.49	30,452.30	21,502.72	14,384.97
未分配利润	596,495.97	501,552.07	250,900.48	67,944.53
归属于母公司所有者权益合计	1,384,043.85	1,318,137.41	1,036,780.87	837,653.32
少数股东权益	43,230.81	35,409.13	7,746.46	5,080.27
所有者权益合计	1,427,274.67	1,353,546.54	1,044,527.33	842,733.59
负债和所有者权益总计	3,952,954.37	3,590,636.62	2,693,057.17	2,004,892.75

## (二) 合并利润表

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
一、营业总收入	1,116,985.18	2,436,653.60	1,746,968.26	1,213,481.08
其中：营业收入	1,116,985.18	2,436,653.60	1,746,968.26	1,213,481.08
二、营业总成本	1,052,182.19	2,206,457.79	1,559,368.98	1,193,262.95
其中：营业成本	889,580.32	1,874,928.27	1,344,942.00	1,014,988.99
税金及附加	10,399.15	25,828.77	17,074.42	10,702.23
销售费用	43,171.36	96,513.44	69,589.90	59,355.07
管理费用	50,697.93	85,684.06	62,203.10	49,607.40
研发费用	30,311.50	59,141.25	-	-
财务费用	28,021.93	73,824.66	61,568.95	54,906.20

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
其中：利息费用	45,294.78	84,584.82	55,399.79	44,105.24
利息收入	18,783.03	24,323.35	3,023.55	4,403.80
资产减值损失	-	-9,462.68	3,990.60	3,703.06
加：其他收益	39,162.81	104,433.83	45,139.04	-
投资净收益（损失以“-”号填列）	1,918.19	-758.57	-2,941.56	-419.24
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	16.95	-448.78	-328.59	-6.64
公允价值变动净收益（损失以“-”号填列）	533.34	3.35	-63.41	521.59
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-839.07	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	54.37	49.11	-589.08	219.84
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	105,632.62	333,923.53	229,144.27	20,540.32
加：营业外收入	270.21	59,910.40	1,300.75	26,708.51
减：营业外支出	1,005.26	2,196.53	7,429.04	2,281.99
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	104,897.58	391,637.40	223,015.99	44,966.84
减：所得税费用	13,606.02	47,967.31	20,992.91	9,077.87
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	91,291.56	343,670.09	202,023.07	35,888.96
（一）按经营持续性分类：		-	-	-
1.持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	91,291.56	343,670.09	202,023.07	35,888.96
2.终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）		-	-	-
（二）按所有权归属分类：		-	-	-
1.归属于母公司所有者的净利润（净亏损以“-”号填列）	92,516.30	320,386.33	201,451.83	35,280.40
2.少数股东损益（净亏损以“-”号填列）	-1,224.74	23,283.75	571.24	608.56
六、其他综合收益的税后净额	-3,706.14	-13,454.70	2,130.26	382.85
归属母公司所有者的其他综合收益的税后净额	-3,706.14	-13,454.70	2,130.26	382.85
（一）以后不能重分类	-	-	-	-

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
进损益的其他综合收益				
1.重新计量设定受益计划净负债或净资产导致的变动	-	-	-	-
2.权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中所享有的份额	-	-	-	-
(二)以后将重分类进损益的其他综合收益	-3,706.14	-13,454.70	2,130.26	382.85
1.权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中所享有的份额	-	-	-	-
2.可供出售金融资产公允价值变动损益	-	-334.75	67.48	543.77
3.持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益	-	-	-	-
4.现金流量套期损益的有效部分	-	-	-	-
5.外币财务报表折算差额	-3,706.14	-13,119.95	2,062.78	-160.91
6.其他	-	-	-	-
归属于少数股东的其他综合收益的税后净额	-	-	-	-
七、综合收益总额	87,585.42	330,215.39	204,153.33	36,271.82
归属于母公司所有者的综合收益总额	88,810.16	306,931.63	203,582.10	35,663.26
归属于少数股东的综合收益总额	-1,224.74	23,283.75	571.24	608.56
八、每股收益：		-	-	-
(一)基本每股收益(元/股)	0.20	0.70	0.44	0.09
(二)稀释每股收益(元/股)	0.17	0.70	0.44	0.09

### (三) 合并现金流量表

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
----	-----------	--------	--------	--------

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	970,285.26	2,237,563.86	1,518,931.77	1,050,602.24
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	410.48
收到的税费返还	27,777.33	66,982.52	49,576.99	29,694.89
收到其他与经营活动有关的现金	29,579.15	45,769.68	132,770.89	103,151.83
经营活动现金流入小计	1,027,641.75	2,350,316.06	1,701,279.65	1,183,859.45
购买商品、接受劳务支付的现金	670,558.72	1,548,976.08	1,036,193.37	736,306.39
保理融资及融资租赁净增加额	48,044.89	33,799.18	2,000.00	62,520.00
支付给职工以及为职工支付的现金	77,739.24	141,597.23	92,457.21	76,697.39
支付的各项税费	142,706.96	172,623.02	109,479.99	82,579.69
支付其他与经营活动有关的现金	33,802.26	128,520.93	183,162.09	131,463.47
经营活动现金流出小计	972,852.08	2,025,516.44	1,423,292.67	1,089,566.94
经营活动产生的现金流量净额	54,789.67	324,799.62	277,986.98	94,292.51
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>		-	-	-
收回投资收到的现金	5,015.46	-	22,873.19	123,539.91
取得投资收益收到的现金	465.80	98.65	350.37	179.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	50.72	200.02	695.19	191.89
收到其他与投资活动有关的现金	9,453.79	61,989.08	33,005.45	920.73
投资活动现金流入小计	14,985.77	62,287.75	56,924.20	124,832.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	147,759.11	168,025.29	79,429.89	102,134.18
投资支付的现金	5,800.00	35,891.70	92,404.88	139,390.33
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	6,726.20	172,236.37	217,875.08	-
支付其他与投资活动有关的现金	18,205.38	68,822.81	186,743.58	-
投资活动现金流出小计	178,490.68	444,976.18	576,453.42	241,524.51
投资活动产生的现金流量净额	-163,504.91	-382,688.43	-519,529.22	-116,692.51
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>		-	-	-

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
吸收投资收到的现金	24.20	12,829.42	8,092.93	197,293.26
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	24.20	4,378.91	2,556.00	245.00
取得借款收到的现金	1,123,877.94	1,678,502.00	1,226,819.05	1,206,387.68
发行债券收到的现金	-	228,064.94	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	127,391.94	312,882.09	684,445.22	482,464.21
筹资活动现金流入小计	1,251,294.09	2,232,278.45	1,919,357.20	1,886,145.15
偿还债务支付的现金	854,880.47	1,261,542.61	1,212,738.64	1,207,789.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35,249.49	134,069.06	45,926.72	40,180.76
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	15.30	238.51	-
支付其他与筹资活动有关的现金	259,323.99	749,995.16	394,196.44	521,443.78
筹资活动现金流出小计	1,149,453.96	2,145,606.83	1,652,861.80	1,769,414.03
筹资活动产生的现金流量净额	101,840.13	86,671.62	266,495.40	116,731.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1,067.25	-7,046.14	295.01	-4,877.91
五、现金及现金等价物净增加额	-7,942.37	21,736.67	25,248.17	89,453.21
加：期初现金及现金等价物余额	182,222.81	160,486.14	135,237.97	45,784.76
六、期末现金及现金等价物余额	174,280.44	182,222.81	160,486.14	135,237.97

## (四) 合并股东权益变动表

单位：万元

项目	2019年1-6月												
	归属于母公司所有者权益											少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本公积	减： 库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
优先股		永续债	其他										
一、上年年末余额	327,434.90	-	-	30,702.45	437,003.55	-	-9,007.85	-	30,452.30	-	501,552.07	35,409.13	1,353,546.54
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-2,446.05	-	6.20	-	2,427.59	-	-12.26
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
同一控制下企业合并	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	327,434.90	-	-	30,702.45	437,003.55	-	-11,453.90	-	30,458.49	-	503,979.67	35,409.13	1,353,534.28
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	12.18			-5.43	101.79	23,000.00	-3,706.14	-	-	-	92,516.30	7,821.69	73,740.39
（一）综合收益总额	-	-	-	-	-	-	-3,706.14	-	-	-	92,516.30	-1,224.74	87,585.42
（二）所有者投入和减少资本	12.18			-	137.35		-				-	5,499.76	5,649.30
1.所有者投入资本	12.18			-	137.35		-				-	5,499.76	5,649.30
2.其他权益工具持有者投	-			-	-		-				-	-	-



项目	2019年1-6月												
	归属于母公司所有者权益											少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本公积	减： 库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
优先股		永续债	其他										
入资本													
3. 股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(三) 利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	138.35	138.35
1. 提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 提取一般风险准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 对所有者(或股东)的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	138.35	138.35
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(四) 所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 资本公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 盈余公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2019年1-6月												
	归属于母公司所有者权益											少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本公积	减： 库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
优先股		永续债	其他										
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(五) 专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(六) 其他	-	-	-	-5.43	-35.57	23,000.00	-	-	-	-	-	3,408.32	-19,632.68
四、本期末余额	327,447.09	-	-	30,697.02	437,105.33	23,000.00	-15,160.04	-	30,458.49	-	596,495.97	43,230.81	1,427,274.67

(续上表)

单位：万元

项目	2018年度												
	归属于母公司所有者权益											少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本公积	减： 库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
优先股		永续债	其他										
一、上年年末余额	326,007.75	-	-	-	433,923.07	-	4,446.84	-	21,502.72	-	250,900.48	7,746.46	1,044,527.33

项目	2018 年度												
	归属于母公司所有者权益											少数股东 权益	所有者 权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本 公积	减： 库存 股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈 余 公 积	一 般 风 险 准 备	未分配 利润		
优 先 股		永 续 债	其 他										
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
同一控制下企业合并	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	326,007.75	-	-	-	433,923.07	-	4,446.84	-	21,502.72	-	250,900.48	7,746.46	1,044,527.33
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	1,427.15	-	-	30,702.45	3,080.47	-	-13,454.70	-	8,949.58	-	250,651.59	27,662.66	309,019.21
（一）综合收益总额	-	-	-	-	-	-	-13,454.70	-	-	-	320,386.33	23,283.75	330,215.39
（二）所有者投入和减少资本	1,427.15	-	-	30,702.45	3,080.47	-	-	-	-	-	-	4,393.61	39,603.68
1.所有者投入资本	1,427.15	-	-	-	2,555.62	-	-	-	-	-	-	4,387.74	8,370.52
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	30,702.45	-	-	-	-	-	-	-	-	30,702.45
3. 股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	524.85	-	-	-	-	-	-	-	524.85
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5.87	5.87
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	8,949.58	-	-69,734.74	-14.70	-60,799.87
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	8,949.58	-	-8,949.58	-	-
2.提取一般风险准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 对所有者（或股东）的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-60,785.17	-14.70	-60,799.87
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2018 年度												
	归属于母公司所有者权益										少数股东权益	所有者 权益合计	
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本 公积	减： 库存 股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈 余 公 积	一 般 风 险 准 备			未分配 利润
优 先 股		永 续 债	其 他										
(四) 所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 资本公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 盈余公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(五) 专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(六) 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本期期末余额	327,434.90	-	-	30,702.45	437,003.55	-	-9,007.85	-	30,452.30	-	501,552.07	35,409.13	1,353,546.54

(续上表)

单位：万元

项目	2017 年度											
	归属于母公司所有者权益										少数股东 权益	所有者 权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工 具			资本 公积	减： 库存股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈 余 公 积	一 般 风 险 准 备		

		优 先 股	永 续 债	其 他	公 积			储 备		风 险 准 备			
一、上年年末余额	324,101.75	-	-	-	428,905.49	-	2,316.58	-	14,384.97	-	67,944.53	5,080.27	842,733.59
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
同一控制下企业合并	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	324,101.75	-	-	-	428,905.49	-	2,316.58	-	14,384.97	-	67,944.53	5,080.27	842,733.59
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	1,906.00	-	-	-	5,017.58	-	2,130.26	-	7,117.75	-	182,955.95	2,666.20	201,793.74
（一）综合收益总额	-	-	-	-	-	-	2,130.26	-	-	-	201,451.83	571.24	204,153.33
（二）所有者投入和减少资本	1,906.00	-	-	-	5,017.58	-	-	-	-	-	-	2,333.47	9,257.05
1.所有者投入资本	1,906.00	-	-	-	3,630.93	-	-	-	-	-	-	2,556.00	8,092.93
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	1,386.65	-	-	-	-	-	-	-	1,386.65
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-222.53	-222.53
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	7,117.75	-	-18,495.88	-238.51	-11,616.64
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	7,117.75	-	-7,117.75	-	-
2.提取一般风险准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.对所有者（或股东）的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-11,378.13	-238.51	-11,616.64
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.资本公积转增资本（或股本）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.盈余公积转增资本（或股本）	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2017 年度												
	归属于母公司所有者权益											少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本公积	减： 库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
优先股		永续债	其他										
3. 盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(五) 专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(六) 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本期期末余额	326,007.75	-	-	-	433,923.07	-	4,446.84	-	21,502.72	-	250,900.48	7,746.46	1,044,527.33

(续上表)

单位：万元

项目	2016 年度												
	归属于母公司所有者权益											少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本公积	减： 库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
优先股		永续债	其他										

项目	2016年度												
	归属于母公司所有者权益											少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本公积	减： 库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
优先股		永续债	其他										
一、上年年末余额	245,670.38	-	-	-	309,757.81	-	1,933.73	-	11,849.24	-	42,733.74	5,520.89	617,465.79
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
同一控制下企业合并	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年初余额	245,670.38	-	-	-	309,757.81	-	1,933.73	-	11,849.24	-	42,733.74	5,520.89	617,465.79
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	78,431.37	-	-	-	119,147.68	-	382.85	-	2,535.73	-	25,210.79	-440.62	225,267.80
（一）综合收益总额	-	-	-	-	-	-	382.85	-	-	-	35,280.40	608.56	36,271.82
（二）所有者投入和减少资本	78,431.37	-	-	-	118,546.45	-	-	-	-	-	-	-1,049.19	195,928.64
1.所有者投入资本	78,431.37	-	-	-	118,616.89	-	-	-	-	-	-	245.00	197,293.26
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	285.26	-	-	-	-	-	-	-	285.26
4.其他	-	-	-	-	-355.70	-	-	-	-	-	-	-1,294.19	-1,649.89
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	2,535.73	-	-10,069.61	-	-7,533.88
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	2,535.73	-	-2,535.73	-	-
2.提取一般风险准备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.对所有者（或股东）的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,533.88	-	-7,533.88

项目	2016年度												
	归属于母公司所有者权益											少数股东权益	所有者权益合计
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本公积	减： 库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	一般风险准备	未分配利润		
优先股		永续债	其他										
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(四) 所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 资本公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 盈余公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(五) 专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(六) 其他	-	-	-	-	601.22	-	-	-	-	-	-	-	601.22
四、本期期末余额	324,101.75	-	-	-	428,905.49	-	2,316.58	-	14,384.97	-	67,944.53	5,080.27	842,733.59



## (五) 母公司资产负债表

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
<b>流动资产：</b>				
货币资金	152,726.66	135,277.30	92,370.90	69,224.62
应收票据及应收账款	80,493.69	97,763.46	21,276.64	111,826.47
应收票据	3,608.00	7,854.78	2,388.60	5,964.60
应收账款	76,885.70	89,908.67	18,888.04	105,861.87
预付款项	5,772.07	18,303.21	3,571.50	6,746.38
其他应收款(合计)	530,738.52	448,458.14	363,407.13	90,466.80
应收股利	3,173.26	1,933.00	1,933.00	1,933.00
应收利息	2,294.65	1,468.75	19.92	709.11
其他应收款	525,270.61	445,056.39	361,454.21	87,824.69
存货	79,451.47	54,296.78	53,704.91	51,520.75
其他流动资产	19,064.30	11,887.98	-	9,026.30
流动资产合计	868,246.71	765,986.88	534,331.07	338,811.32
<b>非流动资产：</b>		-	-	-
可供出售金融资产	-	3,644.50	4,038.32	3,958.94
其他非流动金融资产	3,440.45	-	-	-
长期股权投资	1,267,517.87	1,188,695.87	751,413.44	675,188.07
投资性房地产	68.22	70.80	75.97	81.16
固定资产(合计)	471,262.50	480,202.27	500,934.07	468,231.65
固定资产	471,262.50	480,202.27	500,934.07	468,231.65
在建工程(合计)	39,005.73	28,273.61	7,133.34	40,637.96
在建工程	39,005.73	28,273.61	7,133.34	40,637.96
无形资产	28,823.28	25,017.30	23,763.86	23,439.23
长期待摊费用	-	71.22	286.41	119.66
递延所得税资产	1,100.88	1,100.61	1,393.31	1,373.69
其他非流动资产	27,701.91	27,732.65	39,457.05	1,408.34
非流动资产合计	1,838,920.85	1,754,808.86	1,328,495.77	1,214,438.71
资产总计	2,707,167.56	2,520,795.73	1,862,826.84	1,553,250.03
<b>流动负债：</b>		-	-	-
短期借款	335,246.71	299,737.71	149,000.00	112,472.84
应付票据及应付账款	224,204.64	184,712.91	96,737.75	143,556.43
应付票据	94,500.00	67,900.00	12,500.00	38,639.00
应付账款	129,704.64	116,812.91	84,237.75	104,917.43
预收款项	320.19	550.88	580.47	570.26
应付职工薪酬	1,421.32	2,416.16	4,060.28	4,526.72

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
应交税费	5,754.53	22,332.82	5,809.08	3,028.85
其他应付款(合计)	662,848.81	412,344.13	26,410.57	37,594.26
应付利息	7,259.78	7,072.52	12,199.25	7,156.11
应付股利	0.85	0.85	0.85	0.85
其他应付款	655,588.18	405,270.77	14,210.47	30,437.31
一年内到期的非流动负债	105,918.00	100,518.00	30,255.83	53,209.36
其他流动负债	20,000.00	40,000.00	360,000.00	80,000.00
流动负债合计	1,355,714.19	1,062,612.61	672,853.97	434,958.71
<b>非流动负债:</b>		-	-	-
长期借款	80,000.00	110,000.00	40,600.00	44,805.33
应付债券	202,407.12	296,784.83	178,340.34	179,200.45
长期应付款(合计)	-	-	-	5,115.92
长期应付款	-	-	-	5,115.92
递延所得税负债	787.03	817.64	490.73	478.82
递延收益-非流动负债	2,809.05	2,957.49	3,254.37	3,023.47
非流动负债合计	286,003.20	410,559.96	222,685.44	232,623.99
负债合计	1,641,717.39	1,473,172.57	895,539.40	667,582.71
<b>所有者权益:</b>				
股本	458,470.67	458,458.48	457,031.33	455,125.33
其他权益工具	30,697.02	30,702.45	-	-
资本公积	388,327.59	388,190.23	385,109.76	380,092.17
库存股	23,000.00	-	-	-
其他综合收益	-	2,446.05	2,780.79	2,713.32
盈余公积	30,248.10	30,010.29	19,385.74	10,785.02
未分配利润	180,706.80	137,815.65	102,979.82	36,951.48
所有者权益合计	1,065,450.18	1,047,623.16	967,287.44	885,667.32
负债和所有者权益总计	2,707,167.56	2,520,795.73	1,862,826.84	1,553,250.03

## (六) 母公司利润表

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
一、营业收入	348,852.43	797,069.61	741,624.82	514,725.86
减：营业成本	274,469.82	600,307.36	568,532.00	458,551.52
税金及附加	2,440.47	6,793.26	6,902.09	2,730.15
销售费用	9,949.34	15,383.21	37,598.27	71.75
管理费用	15,725.79	26,427.76	26,691.61	20,447.48
研发费用	13,225.35	25,779.28	-	-

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
财务费用	13,244.24	41,725.73	27,669.67	27,328.69
其中：利息费用	24,011.90	52,980.24	55,399.79	44,105.24
利息收入	12,562.08	15,029.94	3,023.55	4,403.80
资产减值损失	-	-24.71	20.38	578.72
加：其他收益	15,739.81	41,215.48	23,554.92	-
投资净收益（损失以“—”号填列）	10,361.65	97.07	578.64	179.47
公允价值变动净收益	-204.05	-	-	-
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-92.23			
资产处置收益	-	-	14.21	139.79
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	45,602.60	121,990.27	98,358.56	5,336.81
加：营业外收入	74.12	1,187.15	334.48	11,275.54
减：营业外支出	332.45	788.68	6,019.44	1,223.85
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	45,344.27	122,388.74	92,673.59	15,229.76
减：所得税费用	4,593.42	16,143.18	6,666.41	-169.50
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	40,750.86	106,245.56	86,007.19	15,399.26
（一）持续经营净利润（净亏损以“-”号填列）	40,750.86	106,245.56	86,007.19	15,399.26
（二）终止经营净利润（净亏损以“-”号填列）	-	-	-	-
五、其他综合收益的税后净额	-	-334.75	67.48	543.77
（一）以后不能重分类进损益的其他综合收益	-	-	-	-
1.重新计量设定受益计划净负债或净资产的变动	-	-	-	-
2.权益法下在被投资单位不能重分类进损益的其他综合收益中享有的份额	-	-	-	-
（二）以后将重分类进损益的其他综合收益	-	-334.75	67.48	543.77
1.权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额	-	-	-	-
2.可供出售金融资产公允价值变动损益	-	-334.75	67.48	543.77
3.持有至到期投资重分类为可供出售金融资产损益	-	-	-	-

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
4.现金流量套期损益的有效部分	-	-	-	-
5.外币财务报表折算差额	-	-	-	-
6.其他	-	-	-	-
六、综合收益总额	40,750.86	105,910.82	86,074.66	15,943.03

### (七) 母公司现金流量表

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>	-	-	-	-
销售商品、提供劳务收到的现金	166,967.83	763,218.58	683,820.15	428,165.27
收到的税费返还	5,797.61	27,029.43	25,217.40	5,803.89
收到其他与经营活动有关的现金	1,466,997.25	282,347.04	297,871.06	642,343.06
经营活动现金流入小计	1,639,762.69	1,072,595.06	1,006,908.61	1,076,312.22
购买商品、接受劳务支付的现金	413,541.31	513,908.16	564,856.72	407,320.19
支付给职工以及为职工支付的现金	15,937.69	27,692.02	23,118.23	19,144.40
支付的各项税费	34,921.23	53,230.17	46,837.15	14,670.01
支付其他与经营活动有关的现金	833,499.56	82,272.48	269,232.26	632,541.44
经营活动现金流出小计	1,297,899.79	677,102.83	904,044.35	1,073,676.04
经营活动产生的现金流量净额	341,862.89	395,492.23	102,864.26	2,636.18
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>	-	-	-	-
取得投资收益收到的现金	4,003.61	97.07	578.64	179.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	-	17.10	33.96
收到其他与投资活动有关的现金	-	-	516,265.53	10,467.36
投资活动现金流入小计	4,003.61	97.07	516,861.27	10,680.79
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,651.37	47,172.60	25,741.24	7,548.91
投资支付的现金	78,822.00	-	76,225.37	132,698.15
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	398,634.60	38,647.83	-
支付其他与投资活动有关的	-	-	681,094.52	46,906.49

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
现金				
投资活动现金流出小计	90,473.37	445,807.21	821,708.96	187,153.55
投资活动产生的现金流量净额	-86,469.76	-445,710.13	-304,847.69	-176,472.76
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>		-	-	-
吸收投资收到的现金	-	3,707.10	5,536.93	197,048.26
取得借款收到的现金	92,500.00	582,096.36	195,498.15	249,194.91
发行债券收到的现金	-	228,064.94	-	-
收到其他与筹资活动有关的现金	99,887.66	199,481.61	525,557.96	235,100.00
筹资活动现金流入小计	192,387.66	1,013,350.02	726,593.04	681,343.17
偿还债务支付的现金	222,865.10	331,394.80	189,683.85	122,411.76
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18,689.78	117,378.57	30,420.55	22,511.66
支付其他与筹资活动有关的现金	197,126.25	575,075.74	245,544.44	351,582.11
筹资活动现金流出小计	438,681.13	1,023,849.11	465,648.84	496,505.53
筹资活动产生的现金流量净额	-246,293.47	-10,499.09	260,944.20	184,837.64
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	-154.08	-3,064.91	-26.19	-1,947.08
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	8,945.59	-63,781.90	58,934.58	9,053.98
加：期初现金及现金等价物余额	24,277.30	88,059.20	29,124.62	20,070.64
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	33,222.89	24,277.30	88,059.20	29,124.62

## (八) 母公司股东权益变动表

单位：万元

项目	2019年1-6月										
	实收资本(或股本)	其他权益工具			资本公积	减：库存股	其他综合收益	专项储备	盈余公积	未分配利润	所有者权益合计
		优先股	永续债	其他							
一、上年期末余额	458,458.48	-	-	30,702.45	388,190.23	-	2,446.05	-	30,010.29	137,815.65	1,047,623.16
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-2,446.05	-	237.81	2,140.29	-67.95
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年期初余额	458,458.48	-	-	30,702.45	388,190.23	-	-	-	30,248.10	139,955.95	1,047,555.21
三、本期增减变动金额 (减少以“-”号填列)	12.18	-	-	-5.43	137.35	23,000.00	-	-	-	40,750.86	17,894.96
(一) 综合收益总额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40,750.86	40,750.86
(二) 所有者投入和减少资本	12.18	-	-	-	137.35	-	-	-	-	-	149.54
1. 所有者投入的普通股	12.18	-	-	-	137.35	-	-	-	-	-	149.54
2. 其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(三) 利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 对所有者(或股东)的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(四) 所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 资本公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 盈余公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 设定受益计划变动额结转留存收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5. 其他综合收益结转留存收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
6. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(五) 专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(六) 其他	-	-	-	-5.43	-	23,000.00	-	-	-	-	-	-23,005.43
四、本期期末余额	458,470.67	-	-	30,697.02	388,327.59	23,000.00	-	-	30,248.10	180,706.80	1,065,450.18	

(续上表)

单位：万元

项目	2018 年度										
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本 公积	减： 库存股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈余 公积	未分配 利润	所有者 权益合计
		优 先 股	永 续 债	其他							
一、上年年末余额	457,031.33	-	-	-	385,109.76	-	2,780.79	-	19,385.74	102,979.82	967,287.44
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	457,031.33	-	-	-	385,109.76	-	2,780.79	-	19,385.74	102,979.82	967,287.44
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	1,427.15	-	-	30,702.45	3,080.47	-	-334.75	-	10,624.56	34,835.84	80,335.72
（一）综合收益总额	-	-	-	-	-	-	-334.75	-	-	106,245.56	105,910.82
（二）所有者投入和减少资本	1,427.15	-	-	30,702.45	3,080.47	-	-	-	-	-	35,210.07
1.所有者投入资本	1,427.15	-	-	-	2,555.62	-	-	-	-	-	3,982.77
2. 其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	30,702.45	-	-	-	-	-	-	30,702.45
3. 股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	524.85	-	-	-	-	-	524.85
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	10,624.56	-71,409.72	-60,785.17
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	10,624.56	-10,624.56	-
2. 对所有者(或股东)的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-60,785.17	-60,785.17
3. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 资本公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 盈余公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-



项目	2018 年度										
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本 公积	减： 库存股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈余 公积	未分配 利润	所有者 权益合计
		优 先 股	永 续 债	其 他							
3. 盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(五) 专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(六) 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本期末余额	458,458.48	-	-	30,702.45	388,190.23	-	2,446.05	-	30,010.29	137,815.65	1,047,623.16

(续上表)

单位：万元

项目	2017 年度										
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本 公积	减： 库存股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈余 公积	未分配 利润	所有者 权益合计
		优 先 股	永 续 债	其 他							
一、上年年末余额	455,125.33	-	-	-	380,092.17	-	2,713.32	-	10,785.02	36,951.48	885,667.32
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年年初余额	455,125.33	-	-	-	380,092.17	-	2,713.32	-	10,785.02	36,951.48	885,667.32
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	1,906.00	-	-	-	5,017.58	-	67.48	-	8,600.72	66,028.33	81,620.12

项目	2017 年度										
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本 公积	减： 库存股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈 余 公 积	未 分 配 利 润	所 有 者 权 益 合 计
		优 先 股	永 续 债	其 他							
(一) 综合收益总额	-	-	-	-	-	-	67.48	-	-	86,007.19	86,074.66
(二) 所有者投入和减少资本	1,906.00	-	-	-	5,017.58	-	-	-	-	-	6,923.58
1.所有者投入资本	1,906.00	-	-	-	3,630.93	-	-	-	-	-	5,536.93
2. 其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	1,386.65	-	-	-	-	-	1,386.65
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(三) 利润分配	-	-	-	-	-	-	-	8,600.72	-19,978.85	-11,378.13	-11,378.13
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	8,600.72	-8,600.72	-	-
2. 对所有者(或股东)的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-11,378.13	-11,378.13	-11,378.13
3. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(四) 所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 资本公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 盈余公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(五) 专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(六) 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本期期末余额	457,031.33	-	-	-	385,109.76	-	2,780.79	-	19,385.74	102,979.82	967,287.44

(续上表)

单位：万元

项目	2016年度										
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本 公积	减： 库存股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈余 公积	未分配 利润	所有者 权益合计
		优 先 股	永 续 债	其 他							
一、上年年末余额	376,693.96	-	-	-	261,190.02	-	2,169.55	-	9,245.09	30,626.02	679,924.65
加：会计政策变更	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
前期差错更正	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
二、本年初余额	376,693.96	-	-	-	261,190.02	-	2,169.55	-	9,245.09	30,626.02	679,924.65
三、本期增减变动金额（减少以“-”号填列）	78,431.37	-	-	-	118,902.15	-	543.77	-	1,539.93	6,325.46	205,742.68
（一）综合收益总额	-	-	-	-	-	-	543.77	-	-	15,399.26	15,943.03
（二）所有者投入和减少资本	78,431.37	-	-	-	118,902.15	-	-	-	-	-	197,333.52
1.所有者投入资本	78,431.37	-	-	-	118,616.89	-	-	-	-	-	197,048.26
2.其他权益工具持有者投入资本	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3.股份支付计入所有者权益的金额	-	-	-	-	285.26	-	-	-	-	-	285.26
4.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（三）利润分配	-	-	-	-	-	-	-	-	1,539.93	-9,073.81	-7,533.88
1.提取盈余公积	-	-	-	-	-	-	-	-	1,539.93	-1,539.93	-
2.对所有者(或股东)的分配	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-7,533.88	-7,533.88
3.其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
（四）所有者权益内部结转	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1.资本公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	2016 年度										
	实收资本 (或股本)	其他权益工具			资本 公积	减： 库存股	其他综 合收益	专 项 储 备	盈 余 公 积	未分配 利润	所有者 权益合计
		优 先 股	永 续 债	其 他							
2. 盈余公积转增资本(或股本)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3. 盈余公积弥补亏损	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4. 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(五) 专项储备	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1. 本期提取	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2. 本期使用	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(六) 其他	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
四、本期期末余额	455,125.33	-	-	-	380,092.17	-	2,713.32	-	10,785.02	36,951.48	885,667.32

### 三、合并报表范围及变化情况

#### (一) 合并报表范围

截至 2019 年 6 月 30 日，发行人纳入合并报表范围的子公司情况如下：

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
1	浙江山鹰纸业股份有限公司	浙江山鹰	100.00	-	非同一控制下企业合并
2	山鹰纸业销售有限公司	山鹰销售	100.00	-	设立
3	马鞍山市天福纸箱纸品有限公司	天福纸品	100.00	-	设立
4	山鹰华中纸业股份有限公司	华中山鹰	100.00	-	设立
5	山鹰纸业（重庆）有限公司	重庆山鹰	100.00	-	设立
6	山鹰纸业（福建）有限公司	福建山鹰	100.00	-	设立
7	山鹰纸业（湖北）有限公司	湖北山鹰	100.00	-	设立
8	福建省联盛纸业有限责任公司	联盛纸业	100.00	-	非同一控制下企业合并
9	山鹰纸业（吉林）有限公司	吉林山鹰	100.00	-	设立
10	合肥祥恒包装有限公司	合肥祥恒	-	100.00	非同一控制下企业合并
11	武汉祥恒包装有限公司	武汉祥恒	-	100.00	非同一控制下企业合并
12	合肥华东包装有限公司	华东包装	-	100.00	非同一控制下企业合并
13	祥恒（莆田）包装有限公司	莆田祥恒	-	100.00	非同一控制下企业合并
14	祥恒（厦门）包装有限公司	厦门祥恒	-	100.00	非同一控制下企业合并
15	祥恒（天津）包装有限公司	天津祥恒	-	100.00	非同一控制下企业合并
16	四川祥恒包装制品有限公司	四川祥恒	-	100.00	非同一控制下企业合并
17	浙江祥恒包装有限公司	浙江祥恒	-	100.00	非同一控制下企业合并
18	祥恒（嘉善）包装有限公司	嘉善祥恒	-	100.00	设立
19	苏州山鹰纸业纸品有限公司	苏州山鹰	-	100.00	设立
20	祥恒（杭州）包装有限公司	杭州祥恒	-	100.00	设立
21	马鞍山祥恒包装有限公司	马鞍山祥恒	-	100.00	设立
22	扬州祥恒包装有限公司	扬州祥恒	-	100.00	设立
23	祥恒（常州）包装有限公司	常州祥恒	-	100.00	设立
24	祥恒创意包装有限公司	祥恒创意	100.00	-	设立
25	青岛恒广泰包装有限公司	青岛恒广泰	-	100.00	非同一控制下企业合并
26	烟台恒广泰包装有限公司	烟台恒广泰	-	100.00	非同一控制下企业合并
27	祥恒（中山）包装有限公司	中山祥恒	-	100.00	设立
28	无锡新祥恒包装科技有限公司	无锡新祥恒	-	100.00	设立
29	中印科技股份有限公司	中印科技	60.00	-	设立
30	陕西祥恒包装有限公司	陕西祥恒	-	100.00	设立

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
31	南昌祥恒包装有限公司	南昌祥恒	-	100.00	设立
32	马鞍山市蓝天废旧物资回收有限公司	蓝天废旧物资	95.00	-	非同一控制下企业合并
33	上海山鹰供应链管理有限公司	上海山鹰供应链	-	100.00	非同一控制下企业合并
34	福建省莆田市阳光纸业有限公司	莆田阳光	-	100.00	非同一控制下企业合并
35	福建环宇纸业有限公司	福建环宇	-	100.00	非同一控制下企业合并
36	嘉兴环宇商务服务有限公司	嘉兴环宇	-	100.00	设立
37	马鞍山环宇再生资源科技有限公司	马鞍山环宇	-	100.00	设立
38	嘉兴环宇再生资源科技有限公司	嘉兴环宇再生资源	-	100.00	设立
39	浙江泰兴纸业有限公司	泰兴纸业	-	100.00	非同一控制下企业合并
40	漳州宇盛纸业有限公司	漳州宇盛	-	100.00	设立
41	宇盛(上海)再生资源开发有限公司	上海宇盛再生资源	-	100.00	设立
42	环宇集团国际控股有限公司	环宇国际	100.00	-	非同一控制下企业合并
43	CycleLink(U.S.A) Inc.	美国环宇	-	100.00	非同一控制下企业合并
44	CycleLinkAustraliaPTYLtd	澳洲环宇	-	100.00	非同一控制下企业合并
45	CycleLink(UK)Limited	英国环宇	-	100.00	非同一控制下企业合并
46	CycleLinkCo.,Ltd	日本环宇	-	100.00	非同一控制下企业合并
47	CycleLink(Europe)B.V.	荷兰环宇	-	100.00	非同一控制下企业合并
48	ContainerTransportOldenburgerBV	CTOBV	-	100.00	非同一控制下企业合并
49	ToolBV	ToolBV	-	100.00	非同一控制下企业合并
50	WastePaperTradeCV	WPTCV	-	100.00	非同一控制下企业合并
51	WPTInternationalBV	WPTBV	-	100.00	非同一控制下企业合并
52	WPTCeskos.r.o	WPTCeskos.r.o	-	100.00	非同一控制下企业合并
53	ToolEasternBV	ToolEasternBV	-	100.00	非同一控制下企业合并
54	WPTPolskaSpzo.o.Sp.k.	WPTPolskaSpzo.o.Sp.k.	-	100.00	非同一控制下企业合并
55	WPTPolskaSpzo.o.	WPTPolskaSpzo.o.	-	100.00	非同一控制下企业合并
56	WPTDeutschlandGmhH	WPTDeutschlandGmhH	-	100.00	非同一控制下企业合并
57	WPTNordicAps	WPTNordicAps	-	100.00	非同一控制下企业合并
58	WPTFranceS.a.r.L	WPTFranceS.a.r.L	-	100.00	非同一控制下企业合并

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
59	WPTInternationald.o.o.	WPTInternationald.o.o.	-	100.00	非同一控制下企业合并
60	WPTItalias.r.l	WPTItalias.r.l	-	100.00	非同一控制下企业合并
61	WPTSlovakia	WPTSlovakia	-	100.00	设立
62	浙江中远发仓储服务有限公司	浙江中远发	-	100.00	非同一控制下企业合并
63	马鞍山天顺港口有限责任公司	天顺港口	72.33	-	非同一控制下企业合并
64	马鞍山天顺力达集装箱服务有限公司	天顺力达	-	36.89	设立
65	马鞍山天顺船务代理有限公司	天顺船代	-	72.33	设立
66	山鹰(上海)融资租赁有限公司	山鹰融资租赁	75.00	25.00	设立
67	谊来(莆田)珠宝工业有限公司	莆田谊来	-	100.00	非同一控制下企业合并
68	山鹰投资管理有限公司	山鹰投资	100.00	-	设立
69	深圳前海山鹰原力基金管理有限公司	原力基金	-	100.00	设立
70	深圳前海山鹰新时代投资管理有限公司	山鹰新时代	-	100.00	设立
71	马鞍山市雄鹰新兴产业投资基金(有限合伙)	雄鹰基金	-	75.00	设立
72	安徽省鹰隼恒富一期新兴产业投资基金(有限合伙)	鹰隼一期	-	97.50	设立
73	安徽省鹰隼恒富二期新兴产业投资基金(有限合伙)	鹰隼二期	-	99.90	设立
74	深圳前海山鹰新时代新兴产业发展基金合伙企业(有限合伙)	新时代基金	-	99.01	设立
75	深圳前海山鹰新时代新兴产业二号发展基金合伙企业(有限合伙)	新时代二号基金	-	99.01	设立
76	GLOBALWINCO.,LTD	英国赢创	-	100.00	设立
77	GlobalWinCapitalCorporation(赢创美国有限公司)	美国赢创	-	100.00	设立
78	SUTRIVHoldingAB	瑞典控股	-	100.00	设立
79	NordicPaperHoldingAB	NPHoldingAB	-	100.00	非同一控制下企业合并
80	NordicPaperBäckhammarAB	NPBäckhammarAB	-	100.00	非同一控制下企业合并
81	NordicPaperSjöfleAB	NPSjöfleAB	-	100.00	非同一控制下企业合并
82	NordicPaperAmotforsAB	NPAmotforsAB	-	100.00	非同一控制下企业合并

序号	子公司全称	子公司简称	持股比例(%)		取得方式
			直接	间接	
83	NordicPaperAS	NPAS	-	100.00	非同一控制下企业合并
84	GlobalWinWickliffeLLC	GWWC	-	60.00	设立
85	PhoenixPaperWickliffeLLC	凤凰纸业	-	60.00	非同一控制下企业合并
86	爱拓环保能源(浙江)有限公司	爱拓环保	-	100.00	设立
87	山鹰(上海)企业管理咨询有限公司	山鹰管理	100.00	-	设立
88	嘉兴路通报关有限公司	嘉兴路通	-	100.00	设立
89	中祥检测科技有限公司	中祥检测	-	100.00	设立
90	浙江山鹰供应链管理有限公司	浙江山鹰供应链	-	100.00	设立
91	宁波环深垃圾分类服务有限公司	宁波环深	-	60.00	设立
92	云印技术(深圳)有限公司	云印技术	-	69.39	非同一控制下企业合并
93	深圳市云印电子商务有限公司	云印电商	-	69.39	非同一控制下企业合并
94	宁波云印微供电子商务有限公司	云印微供	-	69.39	非同一控制下企业合并
95	深圳市云印商业保理有限公司	云印保理	-	69.39	非同一控制下企业合并
96	山鹰纸业(广东)有限公司	广东山鹰	100.00	-	设立

注 1.陕西祥恒包装有限公司,原名祥恒(西安)包装科技有限公司,于 2019 年 3 月变更名称;

2.天顺港口持有天顺力达 51%股权、持有天顺船代 100%股权,公司根据持有天顺港口 72.33%的股权,最终计算间接持有天顺力达、天顺船代的股权比例;

3.GWWC 持有凤凰纸业 100%控股权,公司根据持有 GWWC60%的股权,最终计算间接持有凤凰纸业的股权比例;

4.上表中序号 48-60 的子公司以下合并简称为“WPT 及其子公司”。

## (二) 合并报表范围变化情况

### 1、2019年1-6月合并范围变化情况

2019年1-6月,新纳入合并范围的子公司情况如下:

公司名称	股权取得方式	股权取得时点
宁波环深垃圾分类服务有限公司	新设	2019 年 4 月
云印技术(深圳)有限公司	非同一控制下企业合并	2019 年 5 月
深圳市云印电子商务有限公司	非同一控制下企业合并	2019 年 5 月
宁波云印微供电子商务有限公司	非同一控制下企业合并	2019 年 5 月
深圳市云印商业保理有限公司	非同一控制下企业合并	2019 年 5 月
山鹰纸业(广东)有限公司	新设	2019 年 6 月

### 2、2018年度合并范围变化情况

本年度新纳入合并范围的子公司情况如下:



公司名称	股权取得方式	股权取得时点
陕西祥恒包装有限公司	新设	2018年1月
漳州宇盛纸业业有限公司	新设	2018年2月
福建省鹰隼恒富怡和投资合伙企业(有限合伙)	新设	2018年1月
福建省鹰隼恒富戊融投资合伙企业(有限合伙)	新设	2018年1月
福建省鹰隼秉禾投资合伙企业(有限合伙)	新设	2018年1月
嘉兴环宇再生资源科技有限公司	新设	2018年3月
山鹰(上海)企业管理咨询有限公司	新设	2018年4月
GlobalWinWickliffeLLC	新设	2018年7月
南昌祥恒包装有限公司	新设	2018年7月
宇盛(上海)再生资源开发有限公司	新设	2018年9月
山鹰纸业(吉林)有限公司	新设	2018年9月
WPTSlovakia	新设	2018年10月
中祥检测科技有限公司	新设	2018年12月
浙江山鹰供应链管理有限公司	新设	2018年12月
福建省联盛纸业有限责任公司	非同一控制下合并	2018年1月
WPT及其子公司	非同一控制下合并	2018年7月
凤凰纸业	非同一控制下合并	2018年9月

本年度减少的合并范围子公司情况如下：

公司名称	变化方式	股权处置时间点
福建省鹰隼恒富怡和投资合伙企业(有限合伙)	注销	2018年9月
福建省鹰隼恒富戊融投资合伙企业(有限合伙)	注销	2018年9月
福建省鹰隼秉禾投资合伙企业(有限合伙)	注销	2018年9月

### 3、2017年度合并范围变化情况

本年度新纳入合并范围的子公司情况如下：

公司名称	股权取得方式	股权取得时点
安徽省鹰隼恒富一期新兴产业基金(有限合伙)	新设	2017年5月
安徽省鹰隼恒富二期新兴产业基金(有限合伙)	新设	2017年5月
山鹰华中纸业有限公司	新设	2017年1月
GLOBALWINCO.,LTD	新设	2017年7月
GLOBALWINCAPITALCORPORATION	新设	2017年10月
SUTRIVHoldingAB	新设	2017年7月
山鹰纸业(重庆)有限公司	新设	2017年12月
爱拓环保能源(浙江)有限公司	新设	2017年12月
祥恒(中山)包装有限公司	新设	2017年10月
马鞍山环宇再生资源科技有限公司	新设	2017年12月
谊来(莆田)珠宝工业有限公司	非同一控制企业合并	2017年6月
NordicPaperHoldingAB	非同一控制企业合并	2017年10月

公司名称	股权取得方式	股权取得时点
NordicpaperB äckhammarAB	非同一控制企业合并	2017年10月
NordicpaperS äffleAB	非同一控制企业合并	2017年10月
NordicpaperAS	非同一控制企业合并	2017年10月
NordicpaperÅmotforsAB	非同一控制企业合并	2017年10月
青岛恒广泰包装有限公司	非同一控制企业合并	2017年12月
烟台恒广泰包装有限公司	非同一控制企业合并	2017年12月

#### 4、2016年度合并范围变化情况

本年度新纳入合并范围的子公司情况如下：

公司名称	变化方式	股权时间点
嘉兴环宇商务服务有限公司	新设	2016年1月
深圳前海山鹰原力基金管理有限公司	新设	2016年2月
深圳前海山鹰新时代新兴产业发展基金合伙企业（有限合伙）	新设	2016年2月
深圳前海山鹰新时代新兴产业二号发展基金合伙企业（有限合伙）	新设	2016年2月
山鹰（上海）融资租赁有限公司	新设	2016年4月
祥恒创意包装有限公司	新设	2016年7月
中印科技股份有限公司	新设	2016年8月
马鞍山天顺船务代理有限公司	新设	2016年10月
无锡山鹰包装科技有限公司	新设	2016年12月
马鞍山市雄鹰新兴产业投资基金（有限合伙）	新设	2016年12月

#### 四、税收优惠情况

1、根据财政部及国家税务总局《关于促进残疾人就业增值税优惠政策的通知》(财税〔2016〕52号文)的规定，天福纸品、扬州祥恒、莆田祥恒和浙江祥恒经民政部门认定为社会福利企业，增值税享受即征即退的税收优惠政策，安置的每位残疾人每月可退还的增值税具体限额，由县级以上税务机关根据纳税人所在区县（含县级市、旗，下同）适用的经省（含自治区、直辖市、计划单列市，下同）人民政府批准的月最低工资标准的4倍确定。

2、根据安徽省科技厅、安徽省财政厅、安徽省国家税务局、安徽省地方税务局联合发布的《关于公布安徽省2014年第二批高新技术企业认定名单的通知》(科高〔2015〕1号)，公司2014年通过高新技术企业复审，自2014年起按15%的税率计缴企业所得税，有效期为3年；根据科学技术部火炬高科技产业开发中

心发布的《关于浙江省 2014 年第二批高新技术企业备案的复函》（国科火字〔2015〕31 号），吉安集团被评为高新技术企业，自 2014 年起按 15% 的税率计缴企业所得税，有效期为 3 年。

根据安徽省科技厅、安徽省财政厅、安徽省国家税务局、安徽省地方税务局联合发布的《关于公布安徽省 2017 年第一批高新技术企业认定名单的通知》（科高〔2017〕62 号），公司通过高新技术企业认定，自 2017 年起按 15% 的税率计缴企业所得税，有效期为 3 年；根据科学技术部火炬高科技产业开发中心发布的《关于浙江省 2017 年第一批高新技术企业备案的复函》（国科火字〔2017〕201 号），浙江山鹰被评为高新技术企业，自 2017 年起按 15% 的税率计缴企业所得税，有效期为 3 年。

福建省科学技术厅、福建省财政厅和国家税务总局福建省税务局联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR201835000293，发证时间 2018 年 11 月 30 日），认定公司全资子公司联盛纸业为高新技术企业，自 2018 年度起按 15% 的税率计缴企业所得税，有效期 3 年。

3、根据财政部及国家税务总局《关于印发〈资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录〉的通知》（财税〔2015〕78 号）的规定，对公司、浙江山鹰、联盛纸业已纳增值税额按 50% 退税率享受即征即退的税收优惠政策。

4、根据财政部及国家税务总局《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税〔2016〕36 号）的规定，山鹰融资租赁提供有形动产融资租赁服务和有形动产融资性售后回租服务，享受增值税实际税负超过 3% 的部分实行增值税即征即退政策。

5、根据财政部及国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》（财税〔2011〕100 号），云印技术享受软件产品销售增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。

## 五、最近三年一期主要财务指标

发行人报告期各期间及期末的主要财务指标如下：

项目	2019/6/30 2019年1-6月	2018/12/31 2018年度	2017/12/31 2017年度	2016/12/31 2016年度
总资产(万元)	3,952,954.37	3,590,636.62	2,693,057.17	2,004,892.75
净资产(万元)	1,427,274.67	1,353,546.54	1,044,527.33	842,733.59
流动比率(倍)	0.77	0.80	0.74	0.84
速动比率(倍)	0.43	0.49	0.46	0.55
资产负债率(母公司报表口径)	60.64%	58.44%	48.07%	42.98%
资产负债率(合并报表口径)	63.89%	62.30%	61.21%	57.97%
归属于发行人股东的每股净资产(元/股)	3.02	2.88	2.27	1.84
营业收入(万元)	1,116,985.18	2,436,653.60	1,746,968.26	1,213,481.08
净利润(万元)	91,291.56	343,670.09	202,023.07	35,888.96
存货周转率(次)	3.41	7.75	6.64	5.81
息税折旧摊销前利润(万元)	193,792.85	562,095.02	343,306.87	174,195.26
利息保障倍数(倍)	2.96	5.53	4.78	1.92
每股经营活动产生的现金流量净额(元/股)	0.12	0.71	0.61	0.21
每股净现金流量(元/股)	-0.02	0.05	0.06	0.20
每股收益(元/股)	0.20	0.70	0.44	0.09
扣除非经常性损益后每股收益(元/股)	0.18	0.59	0.44	0.07
加权平均净资产收益率(%)	6.81	27.55	21.54	4.98
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率(%)	5.93	23.02	21.38	3.97

上述指标的具体计算公式如下:

- (1) 流动比率=流动资产÷流动负债;
- (2) 速动比率=速动资产÷流动负债;
- (3) 资产负债率=(负债总额÷资产总额)×100%;
- (4) 应收账款周转率=营业收入÷应收帐款平均余额;
- (5) 存货周转率=营业成本÷存货平均余额;

(6) 息税折旧摊销前利润 = 合并利润总额 + 利息费用 + 固定资产折旧增加 + 无形资产摊销增加 + 长期待摊费用摊销增加；

(7) 利息保障倍数 = (合并利润总额 + 费用化利息支出) ÷ (费用化利息支出 + 资本化利息支出)；

(8) 每股经营活动产生的现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 ÷ 期末普通股份总数；

(9) 每股净现金流量 = 现金及现金等价物净增加额 ÷ 期末普通股份总数；

(10) 归属于发行人股东的每股净资产 = 期末归属于母公司股东权益合计额 ÷ 期末普通股份总数。

## 六、非经常性损益

根据中国证监会《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益（2008）》等有关规定，报告期内，公司非经常性损益情况如下：

单位：万元

非经常性损益项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
非流动资产处置损益	-428.74	-506.16	-4,789.55	102.79
越权审批，或无正式批准文件，或偶发性的税收返还、减免	-	-	2,605.40	1,910.80
计入当期损益的政府补助，但与公司正常经营业务密切相关，符合国家政策规定、按照一定标准定额或定量持续享受的政府补助除外	12,889.87	23,990.70	3,434.20	5,695.49
企业取得子公司、联营企业及合营企业的投资成本小于取得投资时应享有被投资单位可辨认净资产公允价值产生的收益	-	58,083.83	-	-
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	2,036.31	-306.44	168.28	-329.50
单独进行减值测试的应收款项减值准备转回	-	-	15.91	-
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	-162.96	99.73	296.38	187.21

非经常性损益项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
所得税影响额	-2,356.06	-5,413.34	-337.35	-369.70
少数股东权益影响额	-10.10	-23,239.27	25.36	-18.48
合计	<b>11,968.31</b>	<b>52,709.05</b>	<b>1,418.63</b>	<b>7,178.60</b>

## 第四节 管理层讨论与分析

### 一、财务状况分析

#### (一) 资产状况分析

报告期各期末，公司各项资产金额及占总资产的比例情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
流动资产	1,362,817.30	1,203,364.76	917,527.37	746,106.05
非流动资产	2,590,137.06	2,387,271.86	1,775,529.79	1,258,786.70
总资产	3,952,954.37	3,590,636.62	2,693,057.17	2,004,892.75
流动资产占总资产比例	34.48%	33.51%	34.07%	37.21%
非流动资产占总资产比例	65.52%	66.49%	65.93%	62.79%
总资产增加额	362,317.75	897,579.45	688,164.41	163,546.61
总资产增长率	10.09%	33.33%	34.32%	8.88%

#### 1、资产构成及其变化分析

2019年6月30日公司的资产总额较2018年12月31日增加362,317.75万元，增幅为10.09%，资产总额增长的主要原因为：1）公司内生利润增长导致总资产变动，2019年1-6月公司实现净利润91,291.56万元；2）公司因资金周转和项目建设所需使得短期借款和长期借款分别增222,615.45万元、124,407.08万元；3）公司经营性负债应付票据及应付账款增加111,572.42万元。

2018年12月31日公司的资产总额较2017年12月31日增加897,579.45万元，增幅为33.33%，其主要原因为：（1）公司内生利润增长导致总资产变动，2018年度公司实现净利润343,670.09万元；（2）公司新增非同一控制下的企业合并导致公司固定资产净额增加247,015.57万元和商誉增加165,730.49万元；（3）公司2018年公开发行可转换公司债券募集资金净额为226,815.76万元，相应增加了公司资产。

2017年12月31日公司的资产总额较2016年12月31日增加688,164.41万元，增幅为34.32%，主要原因为：（1）公司内生利润变动导致总资产变动，2017年度公司实现净利润202,023.07万元；（2）公司新增非同一控制下的企业合并北欧纸业、青岛恒广泰包装有限公司、烟台恒广泰包装有限公司、谊来（莆田）珠

宝工业有限公司四家公司累计增加商誉 168,301.15 万元；(3) 公司持续增加长期生产性资产建设和产业并购导致 2017 年末固定资产较 2016 年末增加 104,897.80 万元；(4) 公司新开展的融资租赁和保理业务导致长期应收款 2017 年末较 2016 年末增加 89,728.52 万元。

## 2、流动资产构成及其变化分析

报告期各期末，公司各项流动资产金额及占比情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
货币资金	386,633.78	28.37	352,191.19	29.27	231,915.18	25.28	219,727.44	29.45
交易性金融资产	-	-	-	-	-	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	-	-	649.70	0.05	586.38	0.06	6,077.43	0.81
衍生金融资产	374.19	0.03	-	-	-	-	-	-
应收票据	48,031.91	3.52	49,121.58	4.08	94,762.99	10.33	97,752.05	13.10
应收账款	285,169.60	20.93	294,490.75	24.47	220,775.97	24.06	154,482.08	20.71
预付款项	14,144.88	1.04	11,312.85	0.94	11,643.99	1.27	10,020.93	1.34
应收利息	6,675.05	0.49	2,843.59	0.24	1,179.38	0.13	1,799.34	0.24
其他应收款	38,222.41	2.80	35,451.62	2.95	17,614.99	1.92	8,217.96	1.10
存货	270,419.77	19.84	247,545.00	20.57	232,772.45	25.37	168,620.13	22.60
一年内到期的非流动资产	94,496.79	6.93	71,024.98	5.90	36,835.99	4.01	1,241.25	0.17
其他流动资产	218,648.92	16.04	138,733.51	11.53	69,440.06	7.57	78,167.45	10.48
<b>流动资产合计</b>	<b>1,362,817.30</b>	<b>100.00</b>	<b>1,203,364.76</b>	<b>100.00</b>	<b>917,527.37</b>	<b>100.00</b>	<b>746,106.05</b>	<b>100.00</b>

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产构成，2019 年 6 月末、2018 年末、2017 年末和 2016 年末，上述各项资产的合计占比分别为 88.71%、89.92%、92.60%和 96.33%。公司流动资产规模逐年增加，主要系业务规模的扩大和新业务的开拓，以及 2018 年公开发行可转债募集资金到位。

公司 2019 年 6 月末的流动资产较 2018 年末增加了 159,452.54 万元，增幅为



13.25%，主要原因为公司利用银行借款筹资使得货币资金增加，以及一年内到期的融资租赁款重分类导致一年内到期的非流动资产增加 23,471.81 万元；此外，因待抵扣增值税进项税、应收保理款项增加及新增结构性存款使得公司其他流动资产增加。

公司 2018 年末的流动资产规模较 2017 年末增加了 285,837.39 万元，增幅为 31.15%，主要原因为公司非同一控制下合并联盛纸业，公司规模进一步增大，以及 2018 年公开发行可转债募集资金净额 226,815.76 万元。

公司 2017 年末的流动资产规模较 2016 年末增加了 171,421.32 万元，增幅为 22.98%，主要原因为营业收入大幅增加导致 2017 年末应收账款和存货较 2016 年末合计增加 130,446.21 万元。

发行人各项流动资产情况分析如下：

#### （1）货币资金

报告期各期末，公司货币资金余额情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
库存现金	13.25	19.20	26.59	42.14
银行存款	174,267.19	182,203.62	160,459.55	135,195.83
其他货币资金	212,353.34	169,968.38	71,429.04	84,489.47
<b>合计</b>	<b>386,633.78</b>	<b>352,191.19</b>	<b>231,915.18</b>	<b>219,727.44</b>

报告期各期末，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中，其他货币资金主要为信用证保证金、银行承兑汇票保证金等各类保证金。2019 年 6 月末公司货币资金余额较 2018 年末增加 34,442.59 万元，增幅 9.78%，主要系公司利用银行借款进行筹资所致。

2018 年末公司货币资金余额较 2017 年末增加 120,276.01 万元，增幅 51.86%，主要系其他货币资金增加及 2018 年公开发行可转债募集资金到账所致。

#### （2）以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产

报告期各期末，发行人以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
<b>执行新金融工具准则前:</b>				
权益工具	-	-	-	6,077.43
远期外汇合约	-	649.70	586.38	-
<b>执行新金融工具准则后:</b>				
交易性金融资产	-	-	-	-
衍生金融资产	374.19	-	-	-
<b>合计</b>	<b>374.19</b>	<b>649.70</b>	<b>586.38</b>	<b>6,077.43</b>

注：自 2019 年 1 月 1 日起，公司执行《企业会计准则第 22 号—金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号—金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号—套期会计》及《企业会计准则第 37 号—金融工具列报》（以下将上述四项企业会计准则简称为“新金融工具准则”），原计入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”的远期外汇合约重分类至“衍生金融资产”。

2016 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为投资的中略恒兴一号私募证券投资基金，其初始购入成本为 6,000 万元，截至 2017 年末已经处置。

### （3）应收票据

报告期各期末，发行人应收票据情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
银行承兑票据	44,878.09	45,722.29	92,705.02	97,457.20
商业承兑票据	3,153.82	3,399.29	2,057.97	294.85
<b>合计</b>	<b>48,031.91</b>	<b>49,121.58</b>	<b>94,762.99</b>	<b>97,752.05</b>

公司应收票据主要为银行承兑汇票。2018 年公司背书部分银行承兑汇票用于供应商款项支付，使得期末余额减少。

### （4）应收账款

报告期各期末，发行人应收账款账面价值和营业收入比较情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
营业收入	1,116,985.18	2,436,653.60	1,746,968.26	1,213,481.08
应收账款	285,169.60	294,490.75	220,775.97	154,482.08
应收账款占营业收入比重	25.53%	12.09%	12.64%	12.73%
营业收入较上年增幅	-	39.48%	43.96%	23.99%
应收账款较上年增幅	-3.17%	33.39%	42.91%	6.80%

#### 1) 应收账款总体分析

公司应收账款期末账面价值占营业收入比重逐年降低,随着公司营业收入的逐年增加,公司的应收账款周转率逐年增加,应收账款周转良好。

公司 2018 年末应收账款账面价值较 2017 年末增加 73,714.78 万元,增幅 33.39%,主要系公司收购联盛纸业导致合并报表中应收账款增加,联盛纸业 2018 年末应收账款账面价值为 67,258.10 万元。

公司 2017 年末应收账款账面价值较 2016 年末增加 66,293.89 万元,增幅 42.91%,一方面原因为公司收购北欧纸业导致合并报表中应收账款增加,北欧纸业应收款项组合 2017 年末账面价值为 33,119.48 万元;另一方面,公司销售收入增长导致的应收账款增加,2017 年营业收入较上年增加 533,487.18 万元,增幅 43.96%。

## 2) 公司期后回款、坏账核销情况

### ①期后回款情况

报告期内,公司应收账款期后回款情况如下表所示:

单位:万元

日期	期末余额	回款金额 (截至 2019 年 8 月末)	回款比例	坏账准备计提情况	
				金额	占尚未回款比例
2019 年 6 月 30 日	296,800.22	218,024.31	73.46%	11,630.62	14.76%
2018 年 12 月 31 日	307,076.25	296,274.11	96.48%	12,585.51	116.51%
日期	期末余额	回款金额 (截至期后一年)	回款比例	坏账准备计提情况	
				金额	占尚未回款比例
2017 年 12 月 31 日	242,471.10	231,274.04	95.38%	21,695.13	193.76%
2016 年 12 月 31 日	172,642.41	162,162.50	93.93%	18,160.33	173.29%

由上表可知,报告期内公司的应收账款期后回款情况良好。对于未收回的应收账款,公司严格按照公司坏账准备计提政策充分计提坏账准备。

### ②坏账核销情况

报告期内,公司核销的应收账款情况如下表所示:

单位:万元

财务指标	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
实际核销坏账金额	-	11.86	20.25	26.04
应收账款余额	296,800.22	307,076.25	242,471.10	172,642.41

财务指标	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
核销比例	0.00%	0.00%	0.01%	0.02%

报告期内，公司核销的应收账款余额占期末应收账款余额的比例较小，主要系部分客户零星经营尾款，该类款项账龄较长，预计无法收回。2018年度，公司应收浙江中包派克奇包装有限公司等非关联企业货款共计11.86万元，预计无法收回，于当期予以核销；2017年度，公司应收T-LinkLogisticsInc等非关联企业货款共计20.25万元，预计无法收回，于当期予以核销；2016年度，公司应收马鞍山合谊包装材料有限公司等非关联企业货款共计26.04万元，预计无法收回，于当期予以核销。

公司对于上述核销的应收账款，已在款项出现无法偿还迹象时进行了单项计提坏账准备或按账龄全额计提了坏账准备，计提的坏账准备金额完全覆盖实际核销的坏账金额，相关坏账准备计提充分。

### 3) 应收账款坏账准备分析

#### ① 坏账准备计提情况

公司应收账款坏账准备情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备
按组合计提坏账准备的应收账款	292,394.82	7,249.17	301,951.02	7,522.37	229,869.19	16,347.18	167,918.44	13,719.63
单项金额不重大但单独计提坏账准备的应收账款	4,405.40	4,381.45	5,125.23	5,063.14	12,601.91	5,347.95	4,723.97	4,440.70
合计	296,800.22	11,630.62	307,076.25	12,585.51	242,471.10	21,695.13	172,642.41	18,160.33

信用风险特征组合中，按账龄分析法计提坏账准备的应收账款情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备	余额	坏账准备
1年以内	285,780.39	1,382.85	242,246.70	2,006.08	190,727.91	11,443.67	161,979.60	9,720.27
1至2年	875.89	410.79	583.97	114.57	1,242.54	124.25	2,154.96	215.50
2至3年	456.81	309.53	1,349.08	1,346.91	1,008.63	1,008.63	1,392.07	1,392.07
3至4年	803.48	667.76	700.53	700.53	1,126.77	1,126.77	516.63	516.63
4至5年	1,660.28	1,660.28	1,121.64	1,116.64	582.41	582.41	103.19	103.19
5年以上	2,817.96	2,817.96	2,076.01	2,076.01	1,861.52	1,861.52	1,771.98	1,771.98
合计	<b>292,394.82</b>	<b>7,249.17</b>	<b>248,077.95</b>	<b>7,360.75</b>	<b>196,549.79</b>	<b>16,147.26</b>	<b>167,918.44</b>	<b>13,719.63</b>

从应收账款账龄上看，报告期各期末，公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款中，1年以内应收账款金额占应收账款总额比例均在96%以上（执行新金融工具准则前，计算比例时应收账款总额扣除了北欧纸业、WPT及其子公司应收款项组合账面余额），应收账款总体质量较高。根据《企业会计准则第29号—资产负债表日后事项》第五条第二款规定“资产负债表日后取得确凿证据，表明某项资产在资产负债表日发生了减值或者需要调整该项资产原先确认的减值金额”的规定，公司针对2018年末应收账款期后的回收情况进行了统计，截至2019年2月28日，本期末应收账款余额中，已收回的金额为175,395.69万元。根据上述准则规定，公司相应调减了原先确认的减值金额5,270.72万元。

## ②坏账准备计提政策对比

根据财政部于2017年3月31日发布的《关于印发修订<企业会计准则第22号——金融工具确认和计量>的通知》（财会[2017]7号），自2019年1月1日起，境内上市公司执行新金融工具准则。新金融工具准则要求金融资产减值准备计提由“已发生损失法”改为“预期损失法”。

公司及同行业可比上市公司的应收账款主要按账龄组合计提坏账准备，下面就公司与可比上市公司按账龄组合计提坏账准备的现行计提比例进行对比，具体情况如下表所示：

项目	公司			晨鸣纸业 <sup>注</sup>	太阳纸业	中顺洁柔
	造纸及其他板块账龄组合	包装板块账龄组合	贸易板块账龄组合			
3个月以内						

项目	公司			晨鸣纸业 <sup>注</sup>	太阳纸业	中顺洁柔
4个月-1年						
信用期内						2%
1年以内	0.05%	1.20%	-	4.43%	5%	5%
1-2年	10%	50%	10%	20%	10%	15%
2-3年	50%	70%	25%	100%	20%	30%
3-4年	100%	80%	60%	100%	60%	50%
4-5年	100%	100%	100%	100%	60%	50%
5年以上	100%	100%	100%	100%	100%	100%

(续上表)

项目	岳阳林纸	美利云	华泰股份	博汇纸业	青山纸业	景兴纸业	荣晟环保
3个月以内	0%					0%	
4个月-1年	5%					3%	
信用期内							
1年以内		3%	3%	3%	2%		3%
1-2年	10%	10%	10%	5%	20%	20%	20%
2-3年	20%	30%	35%	10%	90%	50%	50%
3-4年	50%	50%	75%	30%	100%	100%	100%
4-5年	50%	80%	75%	30%	100%	100%	100%
5年以上	80%	100%	75%	30%	100%	100%	100%

注：晨鸣纸业的应收账款主要为应收经销商客户款项，上表中的计提比例为其截至2019年6月末应收经销商客户款项的坏账准备计提比例；

公司根据各业务板块历史信用损失经验，并结合当前状况以及对未来经济状况的预测，分板块制定了坏账计提比例。因公司应收账款周转天数较短，通常少于3个月，因此公司账龄在一年以内的坏账准备计提比例与岳阳林纸、景兴纸业接近；公司账龄在一年以上的应收账款坏账准备计提比例，处于同行业可比上市企业中等偏上的水平。因此，公司应收账款坏账准备计提比例政策具备合理性、谨慎性。

### ③坏账准备实际计提水平对比

报告期各期末，公司与同行业可比上市公司坏账准备实际计提水平，即各年末坏账准备与应收账款余额比值的对比分析如下表所示：

单位：%

公司名称	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
山鹰纸业	3.92	4.10	8.95	10.52
同行业可比上市公司				
晨鸣纸业	10.62	10.01	9.00	7.89

公司名称	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
太阳纸业	8.37	8.84	8.68	9.51
中顺洁柔	3.78	3.89	3.28	3.42
岳阳林纸	16.48	16.29	14.55	8.00
美利云	25.53	29.08	31.30	40.48
华泰股份	3.69	5.59	5.56	5.59
博汇纸业	4.31	4.84	5.24	5.24
青山纸业	20.08	35.54	28.76	24.27
景兴纸业	8.10	6.90	4.74	4.10
荣晟环保	5.80	5.64	5.86	6.05
同行业可比上市公司平均值-剔除美利云、青山纸业	7.64	7.75	7.11	6.23

注：因美利云和青山纸业的坏账准备计提比例与同行业其他上市公司的差异较大，在此计算同行业上市公司平均值时剔除上述两家相关数据。

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，坏账准备计提水平差异相对较大。其中，“美利云”与“青山纸业”两家由于5年以上账龄的应收账款余额和单项计提坏账准备的应收账款余额较大，造成总应收账款准备金率显著高于其他同行业上市公司。因公司按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，96%以上的应收账款账龄均在一年以内（执行新金融工具准则前，计算比例时应收账款总额扣除了北欧纸业、WPT及其子公司应收款项组合账面余额），一年以内的应收账款余额占比高于其他同行业上市公司平均水平；同时，2018年末公司根据《企业会计准则第29号—资产负债表日后事项》第五条第二款“资产负债表日后取得确凿证据，表明某项资产在资产负债表日发生了减值或者需要调整该项资产原先确认的减值金额”的规定，针对期后两个月内已回款部分调减相应的减值准备，因此公司总应收账款准备金率低于其他同行业上市公司平均值。

综上所述，报告期内公司的应收账款回款良好，公司对应收账款已结合自身实际情况足额计提减值准备，坏账准备计提充分。

#### 4) 应收账款主要客户分析

截至2019年6月末，发行人应收账款金额前五名单位情况如下表所示：

单位：万元

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例（%）
------	------	---------------

单位名称	账面余额	占应收账款余额的比例 (%)
青岛海达瑞采购服务有限公司	10,103.39	3.41
济丰包装(上海)有限公司	7,607.79	2.57
厦门合兴包装印刷股份有限公司	5,070.43	1.71
百威雪津啤酒有限公司	4,885.36	1.65
ORORA LIMITED – PAPER DIVISION	3,927.92	1.32
<b>合计</b>	<b>31,594.89</b>	<b>10.66</b>

截至 2019 年 6 月 30 日, 发行人应收账款余额前五名的客户应收金额合计 31,594.89 万元, 占应收账款余额的比例为 10.66%, 公司应收账款客户较为分散。

#### (5) 预付账款

报告期各期末, 发行人预付账款主要为采购废纸、煤炭款及设备备件预付款。按账龄划分的预付账款具体情况如下表所示:

单位: 万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
1 年以内	12,398.41	10,832.58	11,227.79	8,368.18
1 至 2 年	1,400.66	174.88	270.39	965.21
2 至 3 年	148.93	139.40	113.66	348.37
3 年以上	196.88	165.99	32.14	339.17
<b>合计</b>	<b>14,144.88</b>	<b>11,312.85</b>	<b>11,643.99</b>	<b>10,020.93</b>

截至 2019 年 6 月 30 日, 发行人预付账款前 5 名情况如下表所示:

单位: 万元

单位名称	账面余额	占预付款项总额比例 (%)
Valmet Technologies, Inc.	1,704.06	12.05
维美德造纸机械技术(中国)有限公司	440.99	3.12
维美德(中国)有限公司	585.91	4.14
福伊特造纸(中国)有限公司	725.58	5.13
安德里兹公司	327.37	2.31
<b>合计</b>	<b>3,783.90</b>	<b>26.75</b>

#### (6) 其他应收款

报告期各期末, 发行人其他应收款情况如下表所示:

单位: 万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
其他应收款余额	40,592.02	36,454.70	18,442.99	8,913.35
坏账准备	2,369.61	1,003.08	828.00	695.38



其他应收款账面净值	38,222.41	35,451.62	17,614.99	8,217.96
-----------	-----------	-----------	-----------	----------

发行人其他应收款主要系暂借款、押金及保证金、应收退税款和应收赔偿款，具体各项目余额情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
暂借款及备用金	2,976.57	846.83	1,555.59	3,560.13
押金及保证金	8,282.67	8,644.67	3,176.78	2,070.35
应收退税款及补助款	27,414.28	26,124.92	9,570.68	2,387.09
应收赔偿款	164.49	290.78	3,722.07	802.48
其他	1,754.02	547.49	417.86	93.30
<b>合计</b>	<b>40,592.02</b>	<b>36,454.70</b>	<b>18,442.99</b>	<b>8,913.35</b>

公司 2019 年 6 月末其他应收款余额较 2018 年末增加 4,137.32 万元，增幅 11.35%，主要系应收退税款及补助款增加、暂借款增加所致。

公司 2018 年末其他应收款余额较 2017 年末增加 18,011.71 万元，增幅 97.66%，主要系应收退税款及补助款增加所致。应收退税款增加的原因为收入增加从而享受的与收入相关的退税款增加，公司 2018 年末应收海盐县国家税务局、马鞍山花山区财政局、马鞍山花山区税务局应收退税款合计金额较 2017 年末增加 13,758.45 万元。

公司 2017 年末其他应收款余额较 2016 年末增加 9,529.64 万元，增幅 106.91%，主要系公司 2017 年末应收退税款较 2016 年末增加 7,183.59 万元以及赔偿款较 2016 年末增加 2,919.59 万元所致。应收退税款增加的原因为收入增加从而享受的与收入相关的退税款增加，公司 2017 年末应收海盐县国家税务局应收退税款较 2016 年末增加 6,139.05 万元。应收赔偿款主要系应收海盐经济开发区管委会工会工作委员会土地款 3,721.87 万元，该事项系公司浙江海盐生产基地的一块尚未建设的土地根据政府规划被依法收回而应收政府的土地赔偿款。

截至 2019 年 6 月 30 日，公司其他应收款前 5 名情况如下表所示：

单位：万元

单位名称	款项性质	账面余额	账龄
马鞍山市花山区财政局	应收退税款	10,513.51	1 年以内
国家税务总局海盐县税务局	应收退税款	4,293.59	1 年以内
长泰县财政局国库支付中心	应收退税款	9,890.33	1 年以内

单位名称	款项性质	账面余额	账龄
马鞍山市花山区税务局	应收退税款	2,701.24	1 年以内
嘉兴中外运船务代理有限公司	押金及保证金	560.42	1-2 年
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>27,959.10</b>	<b>-</b>

## (7) 存货

报告期各期末，发行人存货账面价值和营业成本比较情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
营业成本	889,580.32	1,874,928.27	1,344,942.00	1,014,988.99
存货	270,419.77	247,545.00	232,772.45	168,620.13
存货占营业成本比重	30.40%	13.20%	17.31%	16.61%
营业成本较上年增幅	-	39.41%	32.51%	27.02%
存货较上年增幅	9.24%	6.35%	38.05%	-5.46%

## 1) 存货余额变动分析

报告期各期末及同期半年度末，公司库存商品账面余额情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019 年 6 月 30 日	2018 年 12 月 31 日
期末余额	117,243.11	77,881.83
占期末存货余额比例	43.03	31.26
项目	2018 年 6 月 30 日	2017 年 12 月 31 日
期末余额	98,191.03	67,232.45
占期末存货余额比例	35.62	28.62
项目	2017 年 6 月 30 日	2016 年 12 月 31 日
期末余额	54,624.18	31,794.55
占期末存货余额比例	24.51	18.70

2017 年-2019 年各年 6 月末，公司库存商品余额及其占同期末存货余额比例均明显高于对应上年末库存商品余额占存货余额比例。截至 2019 年 6 月 30 日，公司库存商品余额为 117,243.11 万元，较 2018 年末库存商品余额增加 39,361.28 万元，增幅达 50.54%；占同期末存货余额的比例为 43.03%，较 2018 年末库存商品余额占同期末存货余额的比例提高 11.77 个百分点。

2019 年 6 月末，公司库存商品余额及其占存货余额比例大幅增加，主要系原纸库存增加所致，具体原因为一方面，公司原纸的生产模式为根据以往的市场供求情况，预先生产部分常规产品储备，用以提高交货速度和生产效率；另一方

面，受市场形势的影响，2019年上半年市场观望气氛浓厚，公司原纸库存上升。

2018年末原材料、在产品和库存商品等科目余额相比2017年末增加，主要系2018年起联盛纸业纳入合并范围所致。

公司2017年末存货余额较2016年末增加64,840.99万元，增幅38.13%，主要变动项目为原材料和库存商品，其中，原材料2017年末较2016年末增加28,389.58万元，增幅20.80%，库存商品2017年末较2016年末增加35,437.90万元，增幅111.46%。公司原材料和库存商品变动的主要原因为原料采购价格的增加，以及合并北欧纸业导致存货增加。

## 2) 存货跌价准备计提情况分析

公司存货减值准备占存货余额的比例均在1%以下，公司资产状况良好。

### ①公司存货产品类别、库龄分布及占比情况

报告期各期末，公司存货产品类别、库龄分布及占比具体情况如下表所示：

单位：万元；%

2019/6/30								
类别	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上	
	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比
原材料	132,790.14	86.38	4,161.30	2.71	2,870.62	1.87	13,908.45	9.05
在产品	1,448.27	100.00	-	-	-	-	-	-
库存商品	115,567.36	98.57	1,301.46	1.11	374.29	0.32	-	-
周转材料	25.21	100.00	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>249,830.99</b>	<b>91.70</b>	<b>5,462.76</b>	<b>2.01</b>	<b>3,244.90</b>	<b>1.19</b>	<b>13,908.45</b>	<b>5.11</b>
2018/12/31								
类别	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上	
	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比
原材料	148,093.64	88.26	3,627.09	2.16	2,606.75	1.55	13,456.02	8.02
在产品	2,551.77	100.00	-	-	-	-	-	-
库存商品	75,460.03	96.89	2,310.46	2.97	59.57	0.08	51.78	0.07
周转材料	958.72	100.00	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>227,064.15</b>	<b>91.13</b>	<b>5,937.55</b>	<b>2.38</b>	<b>2,666.32</b>	<b>1.07</b>	<b>13,507.79</b>	<b>5.42</b>
2017/12/31								
类别	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上	
	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比
原材料	139,277.15	84.48	4,151.80	2.52	3,106.77	1.88	18,330.47	11.12

在产品	1,553.45	99.11	-	-	13.89	0.89	-	-
库存商品	65,990.60	98.15	923.33	1.37	227.98	0.34	90.54	0.13
周转材料	1,237.66	100.00	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>208,058.87</b>	<b>88.57</b>	<b>5,075.13</b>	<b>2.16</b>	<b>3,348.64</b>	<b>1.43</b>	<b>18,421.01</b>	<b>7.84</b>
<b>2016/12/31</b>								
类别	1年以内		1-2年		2-3年		3年以上	
	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比	期末余额	占比
原材料	115,999.81	85.00	3,438.60	2.52	2,612.06	1.91	14,426.15	10.57
在产品	1,427.08	99.04	13.89	0.96	-	-	-	-
库存商品	31,390.21	98.73	271.29	0.85	59.47	0.19	73.57	0.23
周转材料	350.52	100.00	-	-	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>149,167.63</b>	<b>87.71</b>	<b>3,723.78</b>	<b>2.19</b>	<b>2,671.54</b>	<b>1.57</b>	<b>14,499.73</b>	<b>8.53</b>

2016年末、2017年末、2018年末和2019年6月末，公司存货中库龄在1年以内的存货占当期末存货余额的比例分别为87.71%、88.57%、91.13%和91.70%，库龄1年以内的存货占比持续提高。公司超过1年以上的库龄存货主要系造纸基地生产线使用的备品备件，由于造纸生产线使用年限较长，公司储存维修备件以便及时使用、提高维修更换零部件的时效。备品备件多系金属类、不锈钢材质，其具有易储存管理的特点。公司定期安排技术人员参与仓库备品备件盘点，以核实其保存状态及可用性。

报告期内，公司存货周转情况如下表所示：

财务指标	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
存货周转率（次）	3.41	7.75	6.64	5.81

注：2019年1-6月指标未经年化。

由上表可见，2016年、2017年、2018年公司存货周转率分别为5.81、6.64及7.75次，呈增长趋势，存货周转期约为2个月，存货周转良好。

综上，从存货库龄和周转情况来看，报告期各期末，公司存货不存在大量积压的情况。

## ②期末存货期后消化情况

公司及子公司根据与客户签订的年度销售合同，每月根据客户的销售订单制定采购及生产计划，并制定相关存货库存预算。截至2019年8月末，公司存货余额下降至23.13亿元，较2018年末存货余额略有下降，存货整体消化情况良好。

## ③相关存货成本及市场价格

公司实施低库存、高周转运营模式，库存商品的销售定价紧跟原材料价格波动进行调整。因此，正常情况下，公司都能保持一定的毛利空间。报告期内，公司销售毛利率情况如下表所示：

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
销售毛利率	20.36%	23.05%	23.01%	16.36%

报告期内，公司主要产品的平均销售价格如下表所示：

产品	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
原纸（元/吨）	3,914.79	4,337.38	3,863.83	2,636.48
纸制品（元/平方米）	3.41	3.59	3.12	2.32

报告期各期末，公司结合各类存货的账面成本及销售价格情况进行存货跌价准备测试。公司存货中存在减值的主要系备品备件等原材料及少部分纸制品，具体存货跌价准备测算过程如下表所示：

单位：万元

2019/6/30						
存货类别	是否存在减值迹象	账面余额	预计售价	至完工时将要发生的成本及销售税费	可变现净值	存货跌价准备
原材料	否	152,324.09	197,458.36	14,484.34	182,974.02	-
	是	1,406.42	-	-	-	1,406.42
	小计	153,730.51	197,458.36	14,484.34	182,974.02	1,406.42
在产品	否	1,448.27	1,662.83	34.59	1,628.25	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	1,448.27	1,662.83	34.59	1,628.25	-
库存商品	否	116,622.20	141,965.79	7,520.20	134,445.58	-
	是	620.91	-	-	-	620.91
	小计	117,243.11	141,965.79	7,520.20	134,445.58	620.91
周转材料	否	25.21	25.21	-	25.21	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	25.21	25.21	-	25.21	-
2018/12/31						
存货类别	是否存在减值迹象	账面余额	预计售价	至完工时将要发生的成本及销售税费	可变现净值	存货跌价准备
原材料	否	154,248.87	235,618.65	10,376.59	225,242.07	-
	是	13,534.62	12,186.85	-	12,186.85	1,347.77
	小计	167,783.50	247,805.51	10,376.59	237,428.92	1,347.77

在产品	否	2,551.77	3,002.56	81.62	2,920.94	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	2,551.77	3,002.56	81.62	2,920.94	-
库存商品	否	77,598.77	120,924.11	8,198.35	112,725.76	-
	是	283.05	-	-	-	283.05
	小计	77,881.83	120,924.11	8,198.35	112,725.76	283.05
周转材料	否	958.72	958.72	-	958.72	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	958.72	958.72	-	958.72	-
<b>2017/12/31</b>						
<b>存货类别</b>	<b>是否存在减值迹象</b>	<b>账面余额</b>	<b>预计售价</b>	<b>至完工时将要发生的成本及销售税费</b>	<b>可变现净值</b>	<b>存货跌价准备</b>
原材料	否	146,359.37	165,529.72	6,615.08	158,914.64	-
	是	18,506.84	16,747.96	-	16,747.96	1,758.87
	小计	164,866.20	182,277.68	6,615.08	175,662.60	1,758.87
在产品	否	1,553.45	1,866.96	81.77	1,785.19	-
	是	13.89	-	-	-	13.89
	小计	1,567.34	1,866.96	81.77	1,785.19	13.89
库存商品	否	66,874.00	80,142.99	6,000.11	74,142.87	-
	是	358.45	-	-	-	358.45
	小计	67,232.45	80,142.99	6,000.11	74,142.87	358.45
周转材料	否	1,237.66	1,237.66	-	1,237.66	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	1,237.66	1,237.66	-	1,237.66	-
<b>2016/12/31</b>						
<b>存货类别</b>	<b>是否存在减值迹象</b>	<b>账面余额</b>	<b>预计售价</b>	<b>至完工时将要发生的成本及销售税费</b>	<b>可变现净值</b>	<b>存货跌价准备</b>
原材料	否	121,859.82	147,099.58	6,672.61	140,426.96	-
	是	14,616.81	13,230.22	-	13,230.22	1,386.59
	小计	136,476.63	160,329.80	6,672.61	153,657.18	1,386.59
在产品	否	1,427.08	1,661.12	89.50	1,571.62	-
	是	13.89	-	-	-	13.89
	小计	1,440.97	1,661.12	89.50	1,571.62	13.89
库存商品	否	31,390.21	40,972.09	4,575.38	36,396.72	-
	是	404.34	362.28	-	-	42.06
	小计	31,794.55	41,334.37	4,575.38	36,396.72	42.06
周转材料	否	350.52	350.52	-	350.52	-
	是	-	-	-	-	-
	小计	350.52	350.52	-	350.52	-

综上，报告期内，公司均保持合理的销售毛利率，且报告期各期末公司 90%

左右的存货均为库龄一年以内的短周期存货，存货周转良好，因此公司主要存货各期末不存在明显的跌价迹象。公司已结合存货成本及预计销售情况，进行存货跌价准备测算，对于部分存在一定积压的备品备件等原材料和纸制品，公司已计提存货跌价准备。

#### ④存货跌价准备计提方法

资产负债表日，公司采用成本与可变现净值孰低计量存货成本，并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。

A 对于直接用于出售的存货，公司以该存货在正常生产经营过程中的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；

B 对于需要经过加工的存货，公司可在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；

C 资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，公司分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

#### ⑤存货跌价准备计提情况

报告期各期末，公司对各类存货进行评估，当存在减值迹象时，即实施减值测试。报告期存货跌价准备计提情况如下：

单位：万元

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	账面价值	减值准备	账面价值	减值准备	账面价值	减值准备	账面价值	减值准备
原材料	152,324.09	1,406.42	166,435.73	1,347.77	163,107.33	1,758.87	135,090.04	1,386.59
在产品	1,448.27	-	2,551.77	-	1,553.45	13.89	1,427.08	13.89
库存商品	116,622.2	620.91	77,598.78	283.05	66,874.00	358.45	31,752.49	42.06
周转材料	25.21	-	958.72	-	1,237.66	-	350.52	-
合计	270,419.77	2,027.33	247,545.00	1,630.82	232,772.45	2,131.21	168,620.13	1,442.54

报告期内，公司主要存货周转情况良好，仅有少部分原材料和库存纸制品出现一定的积压，公司已根据各期末存货减值测试结果计提相应的跌价准备。其中，原材料跌价准备主要系公司造纸基地长库龄维修用备品备件计提的跌价准备；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。

2018年末，公司存货跌价准备较2017年末减少500.39万元，主要系造纸基地长库龄维修用备品备件领用和处置转销，以及外币汇率变动引起北欧纸业存货跌价准备减少所致。2017年末，公司存货跌价准备较2016年末增长688.67万元，主要系2017年收购的北欧纸业长库龄备品备件等计提的跌价准备增加所致。

### ⑥ 同行业对比分析

报告期各期末，公司与同行业可比上市公司存货跌价准备计提情况对比分析如下表所示：

单位：万元

公司名称	项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
山鹰纸业	存货余额	272,447.11	249,175.82	234,903.66	170,062.67
	减值准备余额	2,027.33	1,630.82	2,131.21	1,442.54
	比例	0.74%	0.65%	0.91%	0.85%
同行业可比上市公司					
晨鸣纸业	存货余额	610,036.01	688,922.28	603,277.88	487,264.20
	减值准备余额	-	11,773.44	997.33	997.33
	比例	0.00%	1.71%	0.17%	0.20%
太阳纸业	存货余额	274,031.23	219,635.84	153,057.79	113,968.21
	减值准备余额	-	2,849.35	567.31	87.01
	比例	0.00%	1.30%	0.37%	0.08%
中顺洁柔	存货余额	89,195.30	86,009.17	55,213.60	43,256.80
	减值准备余额	295.69	253.04	519.85	1,137.70
	比例	0.33%	0.29%	0.94%	2.63%
岳阳林纸	存货余额	614,245.23	583,986.89	552,167.07	477,533.77
	减值准备余额	193.86	1,764.34	1,826.56	6,236.84
	比例	0.03%	0.30%	0.33%	1.31%
美利云	存货余额	62,309.31	63,016.13	62,523.27	58,652.12
	减值准备余额	2,564.06	3,036.40	2,452.95	2,715.32
	比例	4.12%	4.82%	3.92%	4.63%
华泰股份	存货余额	138,956.65	157,542.39	115,350.41	89,251.54
	减值准备余额	2,800.65	3,266.18	189.97	43.82
	比例	2.02%	2.07%	0.16%	0.05%
博汇纸业	存货余额	176,671.94	172,398.64	162,152.44	121,058.14
	减值准备余额	-	1,815.26	-	-
	比例	0.00%	1.05%	0.00%	0.00%



公司名称	项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
青山纸业	存货余额	66,950.04	64,693.41	56,740.90	58,262.54
	减值准备余额	1,865.57	1,662.75	1,662.75	1,397.18
	比例	2.79%	2.57%	2.93%	2.40%
景兴纸业	存货余额	50,811.27	55,440.86	47,697.62	27,278.03
	减值准备余额	152.53	351.3	529.57	332.2
	比例	0.30%	0.63%	1.11%	1.22%
荣晟环保	存货余额	4,765.33	5,998.81	6,645.96	6,289.26
	减值准备余额	-	-	-	-
	比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
同行业可比上市公司平均值	减值准备金额/ 存货余额	0.37%	1.28%	0.48%	0.87%

2016年末、2017年末、2018年末和2019年6月末，公司存货跌价准备计提比例分别为0.85%、0.91%、0.65%和0.74%，与同行业可比上市公司相比，公司存货跌价准备计提比例处于适中水平，公司存货减值准备计提较为稳健。

综上所述，公司报告期各期末存货跌价准备计提情况与自身经营情况相符，与同行业可比上市公司无重大差异，存货跌价准备计提充分。

#### (8) 一年内到期的非流动资产

报告期各期末，发行人一年内到期的非流动资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
融资租赁款	94,496.79	71,024.98	36,835.99	1,241.25

公司一年内到期的非流动资产均为融资租赁款，公司2016年在上海自贸区设立山鹰（上海）融资租赁有限公司，开展融资租赁业务，具体情况详见第四节“一/（五）财务性投资及类金融业务分析”。

#### (9) 其他流动资产

报告期各期末，发行人其他流动资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
待抵扣增值税进项	50,882.38	37,814.22	6,156.84	16,560.01
预缴税费	9,518.57	1,820.31	1,593.22	1,907.45
应收保理款项	142,085.01	95,320.18	61,690.00	59,700.00
预付利息	6,162.97	3,778.80	-	-

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
结构性存款	10,000.00	-	-	-
<b>合计</b>	<b>218,648.92</b>	<b>138,733.51</b>	<b>69,440.06</b>	<b>78,167.45</b>

公司其他流动资产主要为待抵扣增值税进项和应收保理款。2019年6月末，公司其他流动资产余额较2018年末增加79,915.41万元，增幅57.60%，主要系应收保理款增加46,764.83万元，待抵扣增值税进项增加13,068.16万元，以及新增结构性存款10,000.00万元。2018年末，公司其他流动资产余额较2017年末增加69,293.45万元，增幅99.79%，其中待抵扣增值税进项增加31,657.38万元，应收保理款项增加33,630.18万元。

### 3、非流动资产构成及其变化分析

单位：万元；%

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
可供出售金融资产	-	-	19,935.84	0.84	15,515.04	0.87	3,958.94	0.31
其他非流动金融资产	20,504.90	0.79	-	-	-	-	-	-
长期应收款	51,614.84	1.99	73,213.92	3.07	90,646.92	5.11	918.40	0.07
长期股权投资	101,089.88	3.90	104,584.42	4.38	73,956.13	4.17	9,743.33	0.77
投资性房地产	23,689.34	0.91	23,315.22	0.98	23,990.50	1.35	12,445.30	0.99
固定资产	1,333,736.60	51.49	1,283,573.25	53.77	1,068,502.21	60.18	963,604.40	76.55
在建工程	515,040.50	19.88	356,661.97	14.94	153,972.81	8.67	154,247.78	12.25
无形资产	151,241.21	5.84	141,326.26	5.92	118,139.41	6.65	95,938.62	7.62
商誉	339,293.13	13.10	332,942.74	13.95	174,234.80	9.81	5,933.65	0.47
长期待摊费用	2,947.33	0.11	5,357.33	0.22	1,427.52	0.08	1,153.59	0.09
递延所得税资产	19,306.65	0.75	15,521.81	0.65	14,593.53	0.82	9,501.46	0.75
其他非流动资产	31,672.70	1.22	30,839.10	1.29	40,550.93	2.28	1,341.23	0.11
<b>合计</b>	<b>2,590,137.06</b>	<b>100.00</b>	<b>2,387,271.86</b>	<b>100.00</b>	<b>1,775,529.79</b>	<b>100.00</b>	<b>1,258,786.70</b>	<b>100.00</b>

报告期内，公司非流动资产总额逐年增加，主要变化原因分析如下：

1)公司于2019年5月收购云印技术，增加商誉10,642.37万元；先后于2018

年1月和7月完成对联盛纸业、WPT及其子公司的收购,分别增加商誉141,914.05万元、23,816.44万元;2017年公司相继收购了北欧纸业、青岛恒广泰包装有限公司、烟台恒广泰包装有限公司,合计增加商誉168,301.15万元。

2)公司持续进行生产性长期资产投资及完成对联盛纸业等公司的收购。2019年6月末固定资产较2018年末增加50,163.35万元,在建工程增加158,378.53万元;2018年末固定资产较2017年末增加215,071.04万元,在建工程增加202,689.16万元;2017年末固定资产较2016年末增加104,897.80万元。

3)公司新开展的融资租赁业务致使公司长期应收款2017年末较2016年末增加89,728.52万元。

4)长期股权投资科目2018年末较2017年末增加30,628.30万元;2017年末较2016年末增加64,212.80万元,同时公司预付的联盛纸业股权收购款导致2017年末其他非流动资产较2016年末增加38,000.00万元。

公司主要非流动资产情况分析如下:

(1)可供出售金融资产/其他非流动金融资产

报告期各期末,发行人可供出售金融资产/其他非流动金融资产情况如下表所示:

单位:万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
执行新金融工具准则前:				
按公允价值计量	-	8,928.13	4,038.32	3,958.94
按成本法计量	-	11,007.71	11,476.71	-
执行新金融工具准则后:				
其他非流动金融资产	20,504.90			
<b>合计</b>	<b>20,504.90</b>	<b>19,935.84</b>	<b>15,515.04</b>	<b>3,958.94</b>

执行新金融工具准则前,公司可供出售金融资产全部为权益工具:按公允价值计量的权益工具为公司持有徽商银行、济丰包装等上市公司的股份;按成本计量的权益工具为公司对外的股权投资。自2019年1月1日起,公司执行新金融工具准则,上述原计入可供出售金融资产的权益投资按公允价值计量,其变动计入当期损益,列报为其他非流动金融资产。

截至 2019 年 6 月 30 日，公司其他非流动金融资产的明细情况如下表所示：

单位：万元

被投资单位	账面价值	在被投资单位持股比例(%)
徽商银行股份有限公司（证券代码：3698.HK）	3,440.45	0.10
国际济丰包装集团（证券代码：1820.HK）	6,056.73	2.50
上海新数网络科技股份有限公司	6,836.30	10.00
北京一撕得物流技术有限公司	2,000.00	5.00
上海雅澳供应链管理有限公司	1,900.00	15.00
Eagle Capital (Hongkong) Limited	271.41	1.00
<b>合计</b>	<b>20,504.90</b>	<b>-</b>

### （2）长期应收款

报告期各期末，发行人长期应收款均为融资租赁款，具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
融资租赁款	51,614.84	73,213.92	90,646.92	918.40

### （3）长期股权投资

报告期各期末，发行人长期股权投资情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
联营企业	60,888.07	64,347.40	33,697.77	241.95
合营企业	40,201.81	40,237.02	40,258.36	9,501.38
<b>合计</b>	<b>101,089.88</b>	<b>104,584.42</b>	<b>73,956.13</b>	<b>9,743.33</b>

截至 2019 年 6 月 30 日，公司的长期股权投资具体情况如下表所示：

单位：万元

项目	期末余额
<b>一、联营企业</b>	
深圳德胜投融资资产管理有限公司	255.67
山鹰资本（香港）有限公司	21,954.11
宁波梅山保税港区玖申投资合伙企业(有限合伙)	25,152.22
宁波梅山保税港区玖誉泽股权投资合伙企业（有限合伙）	12,103.14
浙江农银凤凰投资管理有限公司	1,422.93
<b>小计</b>	<b>60,888.07</b>
<b>二、合营企业</b>	
深圳市山鹰时代伯乐股权投资合伙企业（有限合伙）	9,936.17

马鞍山鹰康股权投资六号基金合伙企业（有限合伙）	20,764.31
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）	9,501.34
小计	40,201.81
合计	<b>101,089.88</b>

#### （4）投资性房地产

报告期各期末，发行人投资性房地产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
<b>一、账面原值</b>	26,747.56	<b>26,021.49</b>	<b>26,021.49</b>	<b>13,838.38</b>
房屋、建筑物	24,741.88	24,015.81	24,015.81	11,832.71
土地使用权	2,005.67	2,005.67	2,005.67	2,005.67
<b>二、累计折旧和累计摊销</b>	<b>3,058.22</b>	<b>2,706.26</b>	<b>2,030.98</b>	<b>1,393.08</b>
房屋、建筑物	2,765.60	2,433.45	1,810.27	1,211.96
土地使用权	292.61	272.81	220.72	181.12
<b>三、减值准备</b>	-	-	-	-
房屋、建筑物	-	-	-	-
土地使用权	-	-	-	-
<b>四、账面价值</b>	<b>23,689.34</b>	<b>23,315.22</b>	<b>23,990.50</b>	<b>12,445.30</b>
房屋、建筑物	21,976.28	21,582.36	22,205.55	10,620.75
土地使用权	1,713.06	1,732.86	1,784.96	1,824.55

公司投资性房地产主要系出租的房屋。公司 2017 年末投资性房地产较 2016 年末增加 11,545.20 万元，增幅 92.77%，主要系公司 2016 年购入的研发中心及运营总部办公用房部分楼层对外出租所致。

#### （5）固定资产

报告期各期末，发行人固定资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
<b>一、账面原值</b>	2,288,180.28	<b>2,206,286.22</b>	<b>1,716,245.93</b>	<b>1,391,699.34</b>
房屋及建筑物	533,793.47	458,331.47	375,025.90	309,992.01
机器设备	1,711,034.31	1,705,356.15	1,304,125.59	1,055,258.28
运输工具	17,951.09	17,991.95	14,995.43	13,477.13
电子及其他设备	25,401.41	24,606.64	22,099.01	12,971.92
<b>二、累计折旧</b>	<b>954,443.68</b>	<b>922,712.97</b>	<b>647,743.72</b>	<b>428,094.93</b>
房屋及建筑物	124,865.29	117,150.38	74,210.75	48,623.82
机器设备	800,462.94	776,712.12	548,141.24	362,753.78

运输工具	11,602.18	11,686.63	9,278.40	8,414.48
电子及其他设备	17,513.26	17,163.84	16,113.33	8,302.84
三、减值准备	-	-	-	-
房屋及建筑物	-	-	-	-
机器设备	-	-	-	-
运输工具	-	-	-	-
电子及其他设备	-	-	-	-
四、账面价值	<b>1,333,736.60</b>	<b>1,283,573.25</b>	<b>1,068,502.21</b>	<b>963,604.40</b>
房屋及建筑物	408,928.17	341,181.09	300,815.14	261,368.19
机器设备	910,571.37	928,644.04	755,984.36	692,504.50
运输工具	6,348.91	6,305.32	5,717.02	5,062.65
电子及其他设备	7,888.14	7,442.81	5,985.69	4,669.07

公司固定资产主要为生产经营所必备的机器设备和房屋建筑物，各类固定资产维护和运行状况良好。

公司 2019 年 6 月末固定资产原值较 2018 年末增加 81,894.06 万元，主要系研发中心及运营总部办公用房完工，结转固定资产 73,408.76 万元。

公司 2018 年末固定资产账面原值较 2017 年末增加 490,040.29 万元，主要系公司非同一控制下企业合并联盛纸业、WPT 及其子公司、凤凰纸业等公司，财务报表合并范围增加固定资产 453,903.64 万元所致。

公司 2017 年末固定资产账面原值较 2016 年末增加 324,546.59 万元，主要系公司非同一控制下企业合并增加资产以及在建工程马鞍山 5 期热电厂工程完工转固导致。2017 年公司相继收购了谊来（莆田）珠宝工业有限公司、北欧纸业、青岛恒广泰包装有限公司、烟台恒广泰包装有限公司四家公司，期末合计增加固定资产原值为 225,077.18 万元。2017 年马鞍山 5 期热电厂工程完工，结转固定资产 41,151.38 万元。

#### （6）在建工程

报告期各期末，发行人在建工程情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
在建工程	515,040.50	356,661.97	153,972.81	154,247.78

报告期内，公司加大了长期资产投资以及固定资产的技改。在建工程余额随

着相应工程的投入与完工转入固定资产而变动。

公司 2019 年 6 月末在建工程较 2018 年末增加 158,378.53 万元，主要系华中纸业 220 万吨高档包装纸项目增加投入 138,048.70 万元。

公司 2018 年末在建工程较 2017 年末增加 202,689.16 万元，主要项目变动为华中山鹰 220 万吨高档包装纸项目开工建设，2018 年新增投资 152,106.49 万元。

公司 2017 年末在建工程较 2016 年末变动较少，主要项目变动为华中山鹰 220 万吨高档包装纸项目开工建设，2017 年新增投资 37,238.49 万元；马鞍山 5 期热电厂工程 2017 年新增投资 13,058.32 万元；2017 年工程完工结转固定资产而减少在建工程 41,151.38 万元。

#### (7) 无形资产

报告期各期末，发行人无形资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
一、账面原值	183,161.70	<b>169,986.40</b>	<b>138,739.13</b>	<b>111,807.85</b>
土地使用权	140,137.10	136,321.23	115,138.79	102,751.16
专利权	11,803.02	7,209.64	5.96	5.96
排污权	8,515.33	8,515.33	7,999.10	6,524.96
管理软件	12,619.12	7,853.37	5,089.18	2,519.66
商标权	10,087.13	10,086.83	10,506.12	6.12
二、累计摊销	<b>31,920.49</b>	<b>28,660.15</b>	<b>20,599.72</b>	<b>15,869.23</b>
土地使用权	21,599.17	20,134.64	15,087.84	12,888.03
专利权	1,113.06	741.30	4.79	4.46
排污权	4,004.24	3,547.50	3,049.77	2,186.28
管理软件	3,466.14	3,056.69	2,278.87	787.61
商标权	1,737.89	1,180.00	178.46	2.85
三、减值准备	-	-	-	-
土地使用权	-	-	-	-
专利权	-	-	-	-
排污权	-	-	-	-
管理软件	-	-	-	-
商标权	-	-	-	-
四、账面价值	<b>151,241.21</b>	<b>141,326.26</b>	<b>118,139.41</b>	<b>95,938.62</b>
土地使用权	118,537.94	116,186.59	100,050.95	89,863.13

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
专利权	10,689.96	6,468.34	1.17	1.49
排污权	4,511.09	4,967.82	4,949.33	4,338.68
管理软件	9,152.98	4,796.68	2,810.30	1,732.04
商标权	8,349.24	8,906.83	10,327.66	3.27

公司无形资产主要为土地使用权，其账面原值占各期末无形资产比例均在78%以上。

公司2018年末无形资产较2017年末增加23,186.85万元，增幅19.63%，主要变动原因为企业合并和购买土地，合并合计增加无形资产账面价值14,233.55万元、公司2018年新购买土地使用权增加无形资产原值11,085.56万元。

公司2017年末无形资产较2016年末增加22,200.79万元，增幅23.14%，主要变动原因为企业合并，企业合并合计增加无形资产账面价值18,887.97万元。

#### (8) 商誉

报告期各期末，发行人商誉情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
四川祥恒包装制品有限公司	1,809.74	1,809.74	1,809.74	1,809.74
合肥华东包装有限公司	4,123.91	4,123.91	4,123.91	4,123.91
青岛恒广泰包装有限公司	1,019.41	1,019.41	1,019.41	-
烟台恒广泰包装有限公司	1,159.97	1,159.97	1,159.97	-
北欧纸业	154,899.21	159,099.23	166,121.77	-
福建省联盛纸业有限责任公司	141,914.05	141,914.05	-	-
WPT及其子公司	23,724.48	23,816.44	-	-
云印技术（深圳）有限公司	10,642.37	-	-	-
<b>合计</b>	<b>339,293.13</b>	<b>332,942.74</b>	<b>174,234.80</b>	<b>5,933.65</b>

公司的商誉变化主要系公司对外进行产业并购导致，2019年5月公司收购云印技术（深圳）有限公司，新增商誉10,642.37万元；2018年公司先后收购福建省联盛纸业有限责任公司、WPT及其子公司，合计增加商誉165,730.49万元；2017年公司陆续收购青岛恒广泰包装有限公司、烟台恒广泰包装有限公司和Nordic Paper Holding AB合计增加商誉168,301.15万元。

报告期各期末，公司合并北欧纸业、WPT及其子公司形成的商誉价值变动



系汇率波动所致。

根据《企业会计准则第8号——资产减值》的相关要求，公司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：

公司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。公司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公司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公司管理层对市场的预期得出。同时，公司采用合理反映当前市场货币时间价值和资产特定风险的折现率，计算出被投资单位预计未来现金流量现值，以确定可收回金额。对于存在明显减值迹象的商誉，公司将计提相应的减值准备。

经测试，报告期各期末公司商誉未发生减值，无需计提减值准备。截至2018年12月31日，公司商誉减值测试过程和结果如下表所示：

单位：万元人民币

项目	四川祥恒	华东包装	青岛恒广泰	烟台恒广泰	北欧纸业 <sup>注</sup>	联盛纸业	WPT及其子公司 <sup>注</sup>
期末商誉的账面价值①	1,809.74	4,123.91	1,019.41	1,159.97	159,099.23	141,914.05	23,816.44
商誉价值+资产组的账面价值②	5,151.04	12,844.26	5,163.62	1,463.93	233,602.22	319,514.53	31,368.92
期末资产组（包含商誉）预计可回收金额（按未来现金流预测折现的价值）③	8,555.20	12,867.90	19,179.26	2,101.66	415,069.60	355,290.00	36,890.16
④=③-②	3,404.16	23.64	14,015.64	637.73	181,467.38	35,775.47	5,521.24
判断商誉是否需要进行减值	否	否	否	否	否	否	否

注：公司均持有上述被收购公司100%股权，不存在未确认的归属于少数股东的商誉价值。

#### （9）长期待摊费用

报告期各期末，发行人长期待摊费用情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
凤凰纸业并购保险费及恢复生产费用	-	2,511.43	-	-
经营租入固定资产改良支出	1,429.64	1,303.53	134.20	20.49
大型生产设备组件支出	518.52	565.21	253.46	199.82
天顺港口岸线使用支出	445.23	450.83	462.03	473.23
土地租赁费	110.00	110.00	-	-
厂区绿化支出	-	-	159.73	243.89
其他	443.94	416.32	418.09	216.15
<b>合计</b>	<b>2,947.33</b>	<b>5,357.33</b>	<b>1,427.52</b>	<b>1,153.59</b>

公司长期待摊费用主要由凤凰纸业并购保险费及恢复生产费用、经营租入固定资产改良支出、天顺港口岸线使用费等组成。

#### （10）递延所得税资产

报告期各期末，发行人递延所得税资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
资产减值准备	3,131.99	3,086.76	5,263.52	3,020.46
内部交易未实现利润	297.60	386.39	653.35	566.20
可抵扣亏损	12,444.80	8,646.63	2,910.09	2,928.27
递延收益	1,793.08	1,835.29	3,848.29	1,613.04
固定资产账面价值与计税基础的差异	28.36	59.66	56.21	51.10
无形资产中包含的未实现损益	1,064.12	1,080.17	1,112.25	1,144.33
预提费用及超出当期可抵扣费用	424.75	310.10	471.18	128.74
交易性金融负债(远期外汇合约)	-	11.29	138.78	6.53
股权激励	121.94	105.53	139.86	42.79
<b>合计</b>	<b>19,306.65</b>	<b>15,521.81</b>	<b>14,593.53</b>	<b>9,501.46</b>

递延所得税资产主要由资产减值准备、可抵扣亏损、递延收益、无形资产中包含的未实现损益等所形成的可抵扣暂时性差异组成。公司 2017 年末递延所得税资产较 2016 年末增加 5,092.07 万元，增幅 53.59%，主要系公司应收账款和存货等资产规模扩大引起的资产减值期末余额增多和公司 2017 年新增的递延收益两方面原因所致。

#### （11）其他非流动资产

报告期各期末，发行人其他非流动资产情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
兴证资管鑫众-山鹰国际1号定向资产管理计划	27,000.00	27,000.00	-	-
预付的工程设备款	4,352.70	2,957.10	2,550.93	1,341.23
预付土地竞标保证金	320.00	882.00	-	-
预付股权受让款	-	-	38,000.00	-
<b>合计</b>	<b>31,672.70</b>	<b>30,839.10</b>	<b>40,550.93</b>	<b>1,341.23</b>

报告期期末，公司其他非流动资产中的兴证资管鑫众-山鹰国际1号定向资产管理计划。系公司根据《创享激励基金合伙人第一期持股计划》，委托兴证证券资产管理有限公司设立的定向资产管理计划，实际投入27,000.00万元，使用其中26,729.98万元购入了本公司股份72,614,742.00股留存用于激励符合条件的员工。

公司2017年末其他非流动资产较2016年末增加39,209.39万元，主要系收购联盛纸业股权预付的股权受让款。

#### 4、资产减值准备提取情况

发行人根据自身实际情况制定了资产减值准备计提政策。报告期各期末，发行人计提的资产减值准备情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
坏账准备	14,000.23	13,588.59	22,523.13	18,855.71
其中：应收账款	11,630.62	12,585.51	21,695.13	18,160.33
其他应收款	2,369.61	1,003.08	828.00	695.38
存货跌价准备	2,027.33	1,630.82	2,131.21	1,442.54
其他流动资产	714.00	479.00	310.00	300.00
一年内到期的非流动资产	1,180.32	1,062.94	237.72	6.97
长期应收款	273.92	407.95	499.55	4.86
<b>合计</b>	<b>18,195.80</b>	<b>17,169.30</b>	<b>25,701.62</b>	<b>20,610.08</b>

公司的资产减值主要为坏账准备和存货跌价准备，期末余额合计占公司总资产比例小于1%，占比较小，公司总体资产状况良好。

## （二）负债状况分析

## 1、负债构成及其变化分析

报告期各期末，公司负债构成情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
流动负债	1,770,303.15	1,511,398.81	1,233,079.29	890,637.77
非流动负债	755,376.55	725,691.27	415,450.55	271,521.40
总负债	2,525,679.70	2,237,090.08	1,648,529.84	1,162,159.17
流动负债占总负债比例	70.09%	67.56%	74.80%	76.64%
非流动负债占总负债比例	29.91%	32.44%	25.20%	23.36%
总负债增加额	288,589.62	588,560.24	486,370.67	-61,721.20
总负债增长率	12.90%	35.70%	41.85%	-5.04%

从负债结构方面看，报告期内公司负债以流动负债为主，2019年6月末、2018年末、2017年末、2016年末流动负债占负债总额的比例分别为70.09%、67.56%、74.80%和76.64%。报告期内，公司综合运用可转换公司债券、银行借款、短期融资券、并购贷款等多种融资手段，采取长、短期融资方式适当结合，优化融资结构。

公司2019年6月末总负债较2018年末增加288,589.62万元，增幅12.90%，主要原因为公司长、短期银行借款增加所致。

公司2018年末总负债较2017年末增加588,560.24万元，增幅35.70%，主要原因为2018年公司短期借款增加415,534.65万元、应付账款增加43,684.99万元、一年内到期的非流动负债增加80,066.28万元、归还短期融资券320,000.00万元。此外，公司长期借款增加168,585.13万元，公开发行可转债期末增加应付债券197,264.15万元。

公司2017年末总负债较2016年末增加486,370.67万元，增幅41.85%，主要原因为公司2017年发行短期融资券与超短期融资券较多以及收购北欧纸业新增并购贷款所致。公司2017年发行了51亿元短期融资券并归还了23亿元短期融资券，公司2016年发行了23亿元短期融资券并归还了30亿元短期融资券；公司2017年10月收购北欧纸业新增并购贷款13,900.00万欧元。

## 2、流动负债构成及其变化

报告期各期末，发行人流动负债构成情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
短期借款	1,142,044.91	64.51	919,429.46	60.83	503,894.81	40.86	538,554.09	60.47
交易性金融负债	0.88	0.00	-	-	-	-	-	-
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	-	-	881.60	0.06	1,216.04	0.10	15.24	0.00
衍生金融负债	1,211.60	0.07	-	-	-	-	-	-
应付票据	25,699.70	1.45	19,208.84	1.27	3,460.61	0.28	117.99	0.01
应付账款	360,896.86	20.39	255,815.30	16.93	212,130.31	17.20	148,403.18	16.66
预收款项	9,781.44	0.55	9,128.32	0.60	9,473.16	0.77	8,799.68	0.99
应付职工薪酬	16,062.02	0.91	19,968.95	1.32	21,896.91	1.78	13,718.61	1.54
应交税费	26,090.81	1.47	80,073.76	5.30	34,825.21	2.82	10,270.09	1.15
应付利息	9,773.29	0.55	8,776.27	0.58	13,012.67	1.06	7,529.92	0.85
应付股利	105.85	0.01	0.85	0.00	0.85	0.00	0.85	0.00
其他应付款	22,939.67	1.30	22,292.33	1.47	17,411.86	1.41	6,473.45	0.73
一年内到期的非流动负债	135,696.13	7.67	135,823.15	8.99	55,756.87	4.52	76,754.69	8.62
其他流动负债	20,000.00	1.13	40,000.00	2.65	360,000.00	29.20	80,000.00	8.98
<b>流动负债合计</b>	<b>1,770,303.15</b>	<b>100.00</b>	<b>1,511,398.81</b>	<b>100.00</b>	<b>1,233,079.29</b>	<b>100.00</b>	<b>890,637.77</b>	<b>100.00</b>

报告期内，发行人流动负债中短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债所占比例较大，主要流动负债类科目具体情况如下：

#### (1) 短期借款

报告期各期末，发行人短期借款情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
质押借款	257,979.27	118,945.68	74,018.30	58,903.41
抵押借款	244,558.30	252,763.14	26,813.45	22,000.00
保证借款	453,637.76	437,596.66	318,540.82	327,004.38
信用借款	25,530.47	29,723.98	-	-
保证及抵押借款	100,539.11	80,400.00	74,522.24	61,650.91
保证及质押借款	59,800.00	-	10,000.00	68,995.40
<b>合计</b>	<b>1,142,044.91</b>	<b>919,429.46</b>	<b>503,894.81</b>	<b>538,554.09</b>

公司 2019 年 6 月末短期借款较 2018 年末增加 222,615.45 万元，增幅 24.21%，主要系公司为满足日常经营需求新增流动资金借款所致。

公司 2018 年末短期借款较 2017 年末增加 415,534.65 万元，增幅 82.46%，主要原因为生产经营规模扩大以及兼并收购导致期末短期借款余额增加所致。

公司 2017 年末短期借款较 2016 年末减少 34,659.29 万元，减幅 6.44%，主要原因为 2017 年公司发行了较多的短期融资券，短期借款相应减少。2017 年发行了 51 亿元短期融资券并归还了 23 亿元短期融资券。

#### (2) 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债

报告期内，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为远期外汇合约价值，2018 年末、2017 年末、2016 年末金额为 881.60 万元、1,216.04 万元和 15.24 万元。

自 2019 年 1 月 1 日起，公司执行新金融工具准则，原计入“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债”的远期外汇合约重分类至“衍生金融负债”。截至 2019 年 6 月末，公司衍生金融负债余额为 1,211.60 万元。

#### (3) 应付票据

报告期各期末，公司应付票据余额均为应付银行承兑汇票，2019 年 6 月末、2018 年末、2017 年末、2016 年末金额分别为 25,699.70 万元、19,208.84 万元、3,460.61 万元和 117.99 万元。

#### (4) 应付账款

报告期各期末，发行人应付账款情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
应付材料采购等经营款项	272,449.56	197,513.85	154,164.66	102,394.10
应付长期资产购置款项	56,383.89	34,138.13	42,588.29	33,010.31
应付劳务费	31,281.87	24,163.31	15,377.37	12,957.17
其他	781.54	-	-	41.60
<b>合计</b>	<b>360,896.86</b>	<b>255,815.30</b>	<b>212,130.31</b>	<b>148,403.18</b>

公司应付账款期末余额变动的主要原因为公司业务规模的变动和公司长期资产建设进度的变化。

公司 2019 年 6 月末应付账款较 2018 年末增加 105,081.56 万元,增幅 41.08%,主要系引入大宗物资集中采购模式及采购结算周期调整等因素影响,公司应付材料采购等经营款项增加 74,935.71 万元所致,以及推进华中山鹰 220 万吨高档包装纸项目建设等,长期资产购置款增加。

公司 2018 年末应付账款较 2017 年末增加 43,684.99 万元,增幅 20.59%,主要原因为业务规模继续扩大导致,2018 年公司主营业务收入较 2017 年增加 683,370.25 万元,增幅 39.65%。

公司 2017 年末应付账款较 2016 年末增加 63,727.13 万元,增幅 42.94%,主要原因为随着公司业务规模的扩大,相应应付材料采购等经营款项以及应付长期资产购置款项增加,2017 年末公司应付材料采购等经营款项较 2016 年末增加 51,770.56 万元,2017 年末应付长期资产购置款项较 2016 年末增加 9,577.98 万元。

#### (5) 预收账款

报告期内,公司期末预收账款余额均为预收销售商品款,2019 年 6 月末、2018 年末、2017 年末、2016 年末金额分别为 9,781.44 万元、9,128.32 万元、9,473.16 万元和 8,799.68 万元。

#### (6) 应付职工薪酬

报告期各期末,发行人应付职工薪酬情况如下表所示:

单位:万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
短期薪酬	15,966.68	19,904.04	21,844.56	13,671.54
离职后福利-设定提存计划	95.04	58.34	29.46	27.06
辞退福利	0.31	6.56	22.89	20.00
<b>合计</b>	<b>16,062.02</b>	<b>19,968.95</b>	<b>21,896.91</b>	<b>13,718.61</b>

公司 2017 年末应付职工薪酬余额较 2016 年末增加 8,178.30 万元,增幅 59.61%,主要原因为并购北欧纸业及其子公司期末计提的应付职工薪酬增加所致。

#### (7) 应交税费

报告期各期末,发行人应交税费情况如下表所示:

单位:万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
增值税	7,516.28	40,878.26	12,313.80	1,849.60
企业所得税	13,600.61	32,012.81	17,583.81	2,746.64
个人所得税	645.62	735.12	574.72	240.54
城市维护建设税	798.66	2,230.52	812.78	219.61
土地增值税	-	-	-	7.73
房产税	957.99	953.32	1,082.92	1,136.72
土地使用税	772.75	639.18	726.63	1,050.06
教育费附加	436.82	876.39	425.27	145.63
地方教育附加	277.58	583.09	289.39	103.98
地方水利建设基金	905.58	904.65	900.25	2,733.67
江海堤防工程维护管理费	-	-	-	0.08
印花税	80.16	153.97	88.16	22.07
防洪费	13.75	13.75	13.75	13.75
残疾人就业保障金	2.59	3.81	13.73	-
环境保护税	82.40	88.90	-	-
<b>合计</b>	<b>26,090.81</b>	<b>80,073.76</b>	<b>34,825.21</b>	<b>10,270.09</b>

公司应交税费主要由增值税、企业所得税和地方水利建设基金构成，上述三个项目 2019 年 6 月末、2018 年末、2017 年末、2016 年末占应交税费的比例分别为 84.41%、92.16%、88.44% 和 71.37%。2019 年 6 月末，公司应交税费余额较 2018 年末大幅减少，主要系年初集中支付增值税和企业所得税所致。

#### (8) 其他应付款

报告期各期末，发行人其他应付款情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
押金及保证金	13,214.45	10,735.03	9,809.05	4,888.30
资金拆借款	-	1,091.94	945.07	5.80
应付暂收款	4,805.34	4,261.88	1,516.14	1,071.56
尚未支付的经营款项	4,420.83	5,799.02	4,483.67	241.99
其他	499.05	404.47	657.94	265.79
<b>合计</b>	<b>22,939.67</b>	<b>22,292.33</b>	<b>17,411.86</b>	<b>6,473.45</b>

公司其他应付款主要为押金及保证金、应付暂收款和尚未支付的经营款项构成。

公司 2018 年末其他应付款较 2017 年末增加 4,880.47 万元，增幅 28.03%，



主要系应付暂收款增加 2,745.74 万元。

公司 2017 年末其他应付款较 2016 年末增加 10,938.42 万元，增幅 168.97%，主要原因为新增融资租赁项目以及工程项目招标收到的押金保证和 2017 年收购北欧纸业带入的其他应付款。

#### (9) 一年内到期的非流动负债

报告期各期末，发行人一年内到期的非流动负债情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
1 年内到期的长期借款	56,778.13	56,905.15	55,756.87	76,671.24
1 年内到期的应付债券	78,918.00	78,918.00		
1 年内到期的长期应付款	-	-	-	83.45
<b>合计</b>	<b>135,696.13</b>	<b>135,823.15</b>	<b>55,756.87</b>	<b>76,754.69</b>

公司一年内到期的非流动负债主要为 1 年内到期的长期借款和应付债券。2018 年末公司一年内到期的非流动负债较 2017 年末增加 80,066.28 万元，主要系公司 2012 年发行的公司债将于 2019 年 8 月 22 日到期，因而由应付债券转入一年内到期的非流动负债 78,918.00 万元。

#### (10) 其他流动负债

公司其他流动负债为公司的短期应付债券，2019 年 6 月末、2018 年末、2017 年末、2016 年末余额分别为 20,000.00 万元、40,000.00 万元、360,000.00 万元、80,000.00 万元。公司 2018 年发行了 19 亿元短期融资券并归还了 51 亿元短期融资券。公司 2017 年发行了 51 亿元短期融资券并归还了 23 亿元短期融资券。公司 2016 年发行了 23 亿元短期融资券及超短期融资券并归还了 30 亿元短期融资券及超短期融资券。

### 3、非流动负债构成及其变化

报告期各期末，发行人非流动负债构成情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
长期借款	488,948.18	64.73	364,541.10	50.23	195,955.97	47.17	81,770.08	30.12

项目	2019/6/30		2018/12/31		2017/12/31		2016/12/31	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
应付债券	202,407.12	26.80	296,784.83	40.90	178,340.34	42.93	179,200.45	66.00
长期应付款	9,313.00	1.23	7,614.00	1.05	7,921.00	1.91	8.45	-
长期应付职工薪酬	952.80	0.13	1,020.46	0.14	1,009.63	0.24	-	-
专项应付款	-	-	1,700.00	0.23	1,700.00	0.41	560.00	0.21
递延收益	8,746.96	1.16	9,070.67	1.25	17,251.02	4.15	8,336.23	3.07
递延所得税负债	45,008.48	5.96	44,960.20	6.20	13,272.59	3.19	1,646.19	0.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>755,376.55</b>	<b>100.00</b>	<b>725,691.27</b>	<b>100.00</b>	<b>415,450.55</b>	<b>100.00</b>	<b>271,521.40</b>	<b>100.00</b>

报告期内，发行人非流动负债主要为长期借款和应付债券，主要非流动负债类科目具体情况如下：

#### (1) 长期借款

报告期各期末，发行人长期借款情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
抵押借款	144,398.34	152,359.73	66,643.81	36,964.75
保证借款	201,328.05	145,181.37	88,712.15	1,505.33
抵押及保证借款	143,221.79	22,000.00	40,600.00	43,300.00
质押及保证借款	-	45,000.00	-	-
<b>合计</b>	<b>488,948.18</b>	<b>364,541.10</b>	<b>195,955.97</b>	<b>81,770.08</b>

公司长期借款主要为资产建设项目贷款和并购贷款。公司 2019 年 6 月末长期借款较 2018 年末增加 124,407.08 万元，增幅 34.13%，主要原因为公司全资子公司华中山鹰举借长期借款用于高档包装纸板项目建设。公司 2018 年末长期借款较 2017 年末增加 168,585.13 万元，增幅 86.03%，主要原因为公司根据资金需求适当增加长期借款，优化债务结构。公司 2017 年末长期借款较 2016 年末增加 114,185.89 万元，主要原因为 2017 年并购北欧纸业新增并购贷款 13,900.00 万欧元所致。

#### (2) 应付债券

报告期各期末，发行人应付债券情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
----	-----------	------------	------------	------------

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
2012年公司债券	-	-	78,918.00	79,871.35
2016年公司债券	-	99,520.68	99,422.34	99,329.10
山鹰转债	202,407.12	197,264.15	-	-
<b>合计</b>	<b>202,407.12</b>	<b>296,784.83</b>	<b>178,340.34</b>	<b>179,200.45</b>

公司 2019 年 6 月末应付债券余额较 2018 年末减少 94,377.71 万元，主要原因因为“16 山鹰债”于 2019 年 4 月完成全额回售并摘牌。公司 2018 年末应付债券余额较 2017 年末增加 118,444.49 万元，增幅 66.41%，主要原因因为公司 2018 年公开发行了面值为 230,000.00 万元的可转债；2012 年公司债券变动原因详见本节“一/（二）/2/（9）一年内到期的非流动负债”。

### （3）长期应付款

报告期各期末，发行人长期应付款情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
Holding Blanc Bleu 5 S. ár.l	4,536.65	4,659.66	4,847.54	-
Petek Gesellschaft zur Herstellung chemischer Produkte GmbH	2,876.35	2,954.34	3,073.46	-
其他	-	-	-	8.45
<b>合计</b>	<b>7,413.00</b>	<b>7,614.00</b>	<b>7,921.00</b>	<b>8.45</b>

公司 2017 年末长期应付款较 2016 年末增加 7,912.55 万元，主要系公司 2017 年收购北欧纸业应付其原股东的股权收购尾款。

### （4）递延收益

公司递延收益均为与资产相关的政府补助，2019 年 6 月末、2018 年末、2017 年末、2016 年末金额分别为 8,746.96 万元、9,070.67 万元、17,251.02 万元和 8,336.23 万元。公司 2017 年末递延收益较 2016 年末增加 8,914.79 万元，主要系公司 2017 年收到华中山鹰项目财政补助资金 7,624.00 万元所致。

### （5）递延所得税负债

报告期各期末，发行人递延所得税负债情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
北欧纸业以后年度应纳税递延利润	5,910.86	6,241.35	5,241.63	-

长期资产计税基础差异	36,856.49	36,571.20	7,540.23	1,167.37
可供出售金融资产公允价值变动引起的计税基础差异	525.13	431.66	490.73	478.82
不征税收入	1,716.00	1,716.00	-	-
<b>合计</b>	<b>45,008.48</b>	<b>44,960.20</b>	<b>13,272.59</b>	<b>1,646.19</b>

公司 2018 年末递延所得税负债较 2017 年末增加 31,687.61 万元，主要系公司 2018 年新收购的凤凰纸业、联盛纸业长期资产计税差异导致。

公司 2017 年末递延所得税负债较 2016 年末增加 11,626.40 万元，主要系公司 2017 年新收购的北欧纸业按照当地税法规定能够于以后年度缴纳所得税的递延利润确认相应的递延所得税负债和北欧纸业长期资产计税差异导致。

### （三）偿债能力分析

#### 1、偿债能力指标分析

报告期内，公司主要偿债能力指标如下表所示：

财务指标	2019/6/30	2018/12/31	2017/12/31	2016/12/31
流动比率（倍）	0.77	0.80	0.74	0.84
速动比率（倍）	0.43	0.49	0.46	0.55
资产负债率（合并报表口径）	63.89%	62.30%	61.21%	57.97%
财务指标	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
息税折旧摊销前利润（万元）	193,792.85	562,095.02	343,306.87	174,195.26
利息保障倍数（倍）	2.96	5.53	4.78	1.92

公司 2018 年末流动比率和速动比率先较 2017 年末均有所上升，主要系公司 2018 年公开发行可转债募集资金到位所致。公司 2017 年末流动比率和速动比率先较 2016 年末下降，主要原因为公司 2017 年发行了较多的短期融资券导致流动负债增加较多。

2019 年 6 月末、2018 年末、2017 年末和 2016 年末，公司资产负债率分别为 63.89%、62.30%、61.21%和 57.97%，公司资产负债率逐年升高，主要系近年来公司正处于快速发展阶段，新投资项目较多，产业并购较多、融资规模（包括可转债、银行借款、短期融资券和公司债券等）逐年增大，导致公司资产负债率较高。

2016 年-2018 年，公司息税折旧摊销前利润和利息保障倍数逐年增加，表明

公司盈利质量较高，短期偿债能力和长期偿债能力的保障程度较高。

## 2、偿债能力与同行业上市公司对比分析

报告期内，发行人与同行业可比上市公司偿债能力指标对比如下表所示：

项目	流动比率（倍）				速动比率（倍）				资产负债率（%）			
	2019年6月末	2018年末	2017年末	2016年末	2019年6月末	2018年末	2017年末	2016年末	2019年6月末	2018年末	2017年末	2016年末
玖龙纸业	-	1.05	1.08	1.04	-	0.76	0.76	0.83	-	55.20	53.06	55.85
阳光纸业	0.66	0.68	0.73	0.63	0.58	0.56	0.59	0.57	72.05	71.78	74.19	77.13
理文造纸	1.52	1.30	1.27	1.15	1.05	0.82	0.83	0.79	43.01	45.89	49.37	51.93
景兴纸业	1.63	1.52	1.85	1.47	1.16	1.22	1.54	1.11	30.92	31.68	36.83	41.02
平均	1.27	1.14	1.23	1.07	0.93	0.84	0.93	0.83	48.66	51.14	53.36	56.48
发行人	0.77	0.80	0.74	0.84	0.43	0.49	0.46	0.55	63.89	62.30	61.21	57.97

数据来源：各公司公告信息整理。

报告期各期末，公司资产负债率高于同行业可比上市公司平均水平，流动比率和速动比率低于同行业可比上市公司平均水平，主要系近年来公司正处于快速发展阶段，新投资项目较多、产业并购较多，融资规模（包括可转换公司债券、银行借款、短期融资券和公司债券等）较大所致。

### （四）资产周转能力分析

#### 1、资产周转能力指标分析

财务指标	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
应收账款周转率（次）	3.70	8.87	8.42	7.29
存货周转率（次）	3.41	7.75	6.64	5.81

2016年-2018年，公司应收账款周转率和存货周转率逐年增加，资产周转能力逐步增强。

#### 2、资产周转能力与同行业上市公司对比分析

报告期内，发行人与同行业可比上市公司资产周转能力指标对比如下表所示：

单位：次/年

项目	应收账款周转率				存货周转率			
	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
玖龙纸业	-	17.63	16.73	14.73	-	7.23	7.45	8.97

项目	应收账款周转率				存货周转率			
	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
阳光纸业	5.78	13.85	15.30	11.46	3.98	7.21	8.15	9.43
理文造纸	4.21	10.52	9.56	8.33	2.18	5.14	4.55	4.91
景兴纸业	4.88	10.46	10.52	7.65	4.37	10.06	11.45	9.37
平均	4.96	13.11	13.03	10.54	3.51	7.41	7.90	8.17
发行人	3.70	8.87	8.42	7.29	3.41	7.75	6.64	5.81

数据来源：各家公司公告信息整理

注：上表中 2019 年 1-6 月数据未经年化。

报告期内，公司应收账款周转率低于行业平均水平，与理文造纸和景兴纸业接近，处于行业合理范围；存货周转率与行业平均水平基本一致。整体来看，同行业上市公司的存货周转率和应收账款周转率逐步增加，公司存货周转率和应收账款周转率的变动趋势与行业趋势基本一致。

## （五）财务性投资及类金融业务分析

### 1、山鹰融资租赁相关情况说明

#### （1）向山鹰融资租赁新增投入的情况

2016 年 3 月，经第六届董事会第九次会议审议通过，公司拟在上海自由贸易区与全资子公司环宇集团国际控股有限公司（以下简称“环宇国际”）共同出资人民币 5 亿元设立山鹰融资租赁。2016 年 4 月，山鹰融资租赁正式成立，注册资本为 50,000 万元。截至募集说明书出具日，山鹰融资租赁的股权结构如下表所示：

序号	股东名称	股权比例	出资额（万元）
1	山鹰纸业	75%	37,500
2	环宇国际	25%	12,500
合计		100%	50,000

自本次董事会决议日前六个月（2018 年 10 月 19 日）至今，公司向山鹰融资租赁新增投入 63,300.00 万元，包括：（1）2018 年 11 月，公司全资子公司环宇国际向山鹰融资租赁支付上述出资款 12,500.00 万元；（2）公司向山鹰融资租赁新增借款 50,800.00 万元。

截至 2019 年 6 月 30 日，公司归属于母公司的净资产和资产总额分别为 1,384,043.85 万元和 3,952,954.37 万元，公司向山鹰融资租赁新增投入金额占最近一期末归属于母公司的净资产和资产总额比例分别为 4.57% 和 1.60%，比例较

小，不属于《再融资业务若干问题解答(二)》规定的大额投资，对本次发行不构成障碍。

## (2) 山鹰融资租赁的业务与经营情况说明

### 1) 业务开展情况

#### ①经营模式

山鹰融资租赁的主营业务为设备融资租赁和应收账款保理业务，其中，设备融资租赁业务主要包括新购设备融资租赁和设备售后回租。新购设备融资租赁业务方面，山鹰融资租赁配合承租人特定需求，向供应商购买机器设备后，再出租于承租人，融资租赁期通常为 1-3 年。设备售后回租业务方面，承租企业将自有设备以协议价款出售给山鹰融资租赁，同时与山鹰融资租赁签订租赁合同。应收账款保理业务方面，山鹰融资租赁以目标企业优质应收账款为授信标的，由商品或劳务销售方将其与购买方订立的买卖合同所产生的应收账款转让给山鹰融资租赁。

#### ②业务规模及主要经营指标

最近三年及一期，山鹰融资租赁的业务规模及主要经营指标情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019/6/30 或 2019 年 1-6 月	2018/12/31 或 2018 年度	2017/12/31 或 2017 年度	2016/12/31 或 2016 年度
<b>资产负债项目：</b>				
资产总额	292,625.71	244,145.95	199,188.10	79,583.31
其中：应收保理款余额	142,085.01	95,320.18	61,690.00	59,700.00
应收融资租赁款余额	146,111.63	144,238.90	127,482.91	2,159.65
负债总额	228,743.76	184,549.49	158,549.22	42,177.85
所有者权益	63,881.95	59,596.47	40,638.88	37,405.46
<b>收入利润项目：</b>				
营业收入	13,373.85	20,578.15	8,581.78	736.12
净利润	4,285.49	6,457.59	3,227.51	-94.54

2018 年度，山鹰融资租赁的营业收入、净利润分别为 20,578.15 万元、6,457.59 万元，占同期公司合并营业收入和合并净利润的比例分别为 0.84%、1.88%，均

未超过对应项目的 30%。

截至募集说明书出具之日，公司及全资子公司环宇国际向山鹰融资租赁合计出资 50,000.00 万元；公司向山鹰融资租赁提供借款余额为 212,800.00 万元。上述两项投入合计金额为 262,800.00 万元，占截至 2019 年 6 月 30 日公司合并报表归属于母公司所有者权益的 18.99%。除上述情况外，截至募集说明书出具之日，公司不存在向山鹰融资租赁提供担保等其他形式的资金投入情形。

### ③债务偿付能力及相关风险

山鹰融资租赁建立了内部风险控制体系，明确风险防范、管理及决策组织，开展相关业务需要依次经过业务部、风险评审部、资产管理部、项目评审委员会、董事会下设的业务委员会审核，风控部门贯穿整个业务流程，严格规范业务运作，降低决策失误风险，保证资产的安全性。此外，山鹰融资租赁制定了《租赁项目尽职调查管理办法》《项目评审委员会工作管理办法》等制度，确保能够严格防范和控制经营风险，提高管理水平，促进山鹰融资租赁稳定发展。

对于新购设备融资租赁和售后回租业务，山鹰融资租赁设定了最高融资比例，并加强对租赁物权属的控制，视客户情况追加有实力的担保作为增信措施；对于应收账款保理业务，山鹰融资租赁设定的最长保理期限为 6 个月，并追加有实力的担保作为增信措施。报告期内，山鹰融资租赁回款情况相对稳定，相关资产不良率较低。

报告期内，山鹰融资租赁的应收款项总额较大、增长较快，可能会给公司带来承租人无法及时足额支付租金的信用风险以及资金流动性风险。公司已在《募集说明书》第三节“三/（五）融资租赁业务风险”进行风险提示。

### 2) 经营合规性

根据中国（上海）自由贸易试验区市场监督管理局 2018 年 2 月 6 日核发的《营业执照》（统一社会信用代码：91310000MA1FL25Q70），山鹰融资租赁的经营范围为融资租赁业务；租赁业务；向国内外购买租赁财产；租赁财产的残值处理及维修；租赁交易咨询和担保；从事与主营业务有关的商业保理业务。

2018 年 4 月 16 日，中国（上海）自由贸易试验区市场监督管理局出具《合规证明》，确认山鹰融资租赁自 2016 年 4 月 22 日至 2018 年 3 月 31 日期间，没



有发现因违反工商行政管理法律法规的违法行为而受到工商机关行政处罚的记录；2019年4月28日，中国（上海）自由贸易试验区市场监督管理局出具《合规证明》，确认山鹰融资租赁自2018年1月1日至2019年3月31日期间，没有发现有违反市场监管局管辖范围内的相关法律法规的行政处罚记录。

2018年3月6日，国家税务总局上海市浦东新区税务局出具《税务证明》，确认山鹰融资租赁为该局所管辖的企业，且在2016年4月22日至2017年12月31日期间，暂未发现山鹰融资租赁有欠税、偷逃税款和重大违法税收管理法规的情形；2019年3月18日，国家税务总局上海市浦东新区税务局出具《税务证明》，确认山鹰融资租赁在2018年1月1日至2019年2月28日期间，能按税法的规定按期办理纳税申报，暂未发现山鹰融资租赁有欠税、偷逃税款和重大违法税收管理法规的情形。

报告期内，山鹰融资租赁在核准的经营范围内开展相关业务。根据公司出具的说明，山鹰融资租赁自成立至今，一直合法合规经营，报告期内未发生重大违法违规行为。通过查询上海市地方金融监督管理局网站、中国（上海）自由贸易试验区市场监督管理局网站、国家企业信用信息公示系统和信用中国等网站，未发现山鹰融资租赁存在因违规经营而受到行政处罚的情形。

## 2、最近一期末是否持有金额较大、期限较长的财务性投资（包括类金融业务）

### （1）截至最近一期末财务性投资情况

截至2019年6月30日，公司持有的财务性投资情况如下表所示：

单位：万元

项目	最近一次投资日期	投资占比（%）	期末投资余额	占2019年6月30日归属于母公司所有者权益的比例
<b>一、其他非流动金融资产：</b>				
徽商银行（3698.HK）	2006年	0.10	3,440.45	0.25%
EagleCapital（Hongkong）Limited	2017年6月	1.00	271.41	0.02%
上海雅澳供应链管理有限公司（“上海雅澳”）	2017年8月	15.00	1,900.00	0.14%
<b>小计</b>			<b>5,611.86</b>	<b>0.41%</b>
<b>二、长期股权投资：</b>				

深圳德胜投融资资产管理有 限公司	2016年 12月	25.00	255.67	0.02%
山鹰资本（香港）有限公 司	2017年 2月	48.89	21,954.11	1.59%
宁波梅山保税港区玖申投 资合伙企业（有限合伙）	2018年 12月	25.00	25,152.22	1.82%
宁波梅山保税港区玖誉泽 股权投资合伙企业（有限 合伙）	2018年 4月	41.09	12,103.14	0.87%
浙江农银凤凰投资管理有 限公司	2018年 6月	30.00	1,422.93	0.10%
马鞍山鹰康股权投资六号 基金合伙企业（有限合伙）	2017年 6月	86.99	20,764.31	1.50%
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）	2016年 6月	47.50	9,501.34	0.69%
深圳市山鹰时代伯乐股权 投资合伙企业（有限合伙）	2017年 11月	50.48	9,936.17	0.72%
小计			<b>101,089.88</b>	<b>7.30%</b>
合计			<b>106,701.74</b>	<b>7.71%</b>

由上表可知，截至 2019 年 6 月 30 日，公司持有的财务性投资余额为 106,701.74 万元，占同期末归属于母公司所有者权益的 7.71%，未超过最近一期未合并报表归属于母公司净资产的 30%。

## （2）截至最近一期末类金融业务投入情况

截至 2019 年 6 月 30 日，公司类金融业务已投入金额情况如下表所示：

单位：万元

项目	期末投资余额	占 2019 年 6 月 30 日归属于母公司 所有者权益的比例
出资款	50,000.00	3.61%
借款余额	223,800.00	16.17%
合计	<b>273,800.00</b>	<b>19.78%</b>

由上表可知，截至 2019 年 6 月 30 日，公司类金融业务投入余额为 273,800.00 万元，占同期末归属于母公司所有者权益的 19.78%，未超过最近一期未合并报表归属于母公司净资产的 30%。

2018 年度，山鹰融资租赁的营业收入、净利润分别为 20,578.15 万元、6,457.59 万元，占同期公司合并营业收入和合并净利润的比例分别为 0.84%、1.88%，均未超过对应项目的 30%。

综上所述，公司最近一期末不存在持有金额较大、期限较长的财务性投资情形，本次发行符合中国证监会《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》及《再融资业务若干问题解答（二）》的相关规定。

### 3、募集资金总额调减情况说明

（1）《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 1”的相关规定

《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 1”规定：“本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资金额应从本次募集资金总额中扣除。”

2018 年 12 月，山鹰投资向宁波玖申支付剩余出资款 16,250.00 万元。根据上述《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 1”的规定，应从本次募集资金中扣除新增财务性投资金额 16,250.00 万元。

（2）《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 15”的相关规定

《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 15”规定：“对于虽包括类金融业务，但类金融业务收入、利润占比均低于 30%，且本次董事会决议日前 6 个月至本次发行前未对类金融业务进行大额投资的，在符合下列条件后可推进审核工作：（1）本次募集资金投向全部为资本性支出；或者本次募集资金虽包括补充流动资金或偿还银行贷款等非资本性支出，但已按近期投入类金融业务的金额进行了调减。”

2018 年 11 月，公司全资子公司环宇国际向山鹰融资租赁支付出资款 12,500.00 万元。自本次董事会决议日前六个月（2018 年 10 月 19 日）至募集说明书出具之日，公司向山鹰融资租赁新增借款 50,800.00 万元。根据上述《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题 15”的规定，应从本次募集资金中扣除类金融业务新增投入金额 63,300.00 万元。

（3）募集资金调减情况

根据公司出具的相关说明，除上述新增财务性投资外，自本次董事会决议日前六个月（2018 年 10 月 19 日）至募集说明书出具之日，公司不存在其他新增财务性投资和拟投入的财务性投资。

根据中国证监会《再融资业务若干问题解答（二）》等规范性文件规定，公司已出具承诺：“自本承诺出具之日起至本次募集资金使用完毕前或募集资金到位36个月内，本公司及合并范围内的其他子公司不再新增对类金融业务的资金投入（包含增资、借款、担保等各种形式的资金投入）。”

综上所述，自本次董事会决议日前六个月（2018年10月19日）至募集说明书出具之日，公司新增财务性投资和对类金融业务新增投入金额合计为79,550.00万元。

根据公司第七届董事会第二十三次会议决议，本次募集资金调减79,600.00万元。本次募集资金量调整前后对比情况如下表所示：

单位：万元

项目	本次募集资金拟投入 金额调减前	本次募集资金拟投入 金额调减后
爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	92,000.00	78,000.00
公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	40,000.00	40,000.00
山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	68,000.00	68,000.00
补充流动资金项目及偿还银行贷款项目	65,600.00	-
<b>合计</b>	<b>265,600.00</b>	<b>186,000.00</b>

综上所述，公司已根据《再融资业务若干问题解答（二）》之“问题1”和“问题15”的相关规定，对本次募集资金进行足额调减。

## 二、盈利能力分析

### （一）利润的主要来源分析

报告期内，公司利润构成情况如下表所示：

单位：万元、%

项目	2019年1-6月	2018年度		2017年度		2016年度
	金额	金额	增长率	金额	增长率	金额
一、营业收入	1,116,985.18	2,436,653.60	39.48	1,746,968.26	43.96	1,213,481.08
二、营业成本	889,580.32	1,874,928.27	39.41	1,344,942.00	32.51	1,014,988.99
税金及附加	10,399.15	25,828.77	51.27	17,074.42	59.54	10,702.23
销售费用	43,171.36	96,513.44	38.69	69,589.90	17.24	59,355.07

项目	2019年1-6月	2018年度		2017年度		2016年度
	金额	金额	增长率	金额	增长率	金额
管理费用	50,697.93	85,684.06	37.75	62,203.10	25.39	49,607.40
研发费用	30,311.50	59,141.25	-	-	-	-
财务费用	28,021.93	73,824.66	19.91	61,568.95	12.13	54,906.20
资产减值损失（收益以“-”号填列）	-	-9,462.68	-337.12	3,990.60	7.77	3,703.06
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	533.34	3.35	-105.28	-63.41	-112.16	521.59
其他收益	39,162.81	104,433.83	131.36	45,139.04	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	1,918.19	-758.57	-74.21	-2,941.56	601.64	-419.24
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-839.07	-	-	-	-	-
资产处置收益（损失以“-”号填列）	54.37	49.11	-108.34	-589.08	-367.97	219.84
三、营业利润	105,632.62	333,923.53	45.73	229,144.27	1,015.58	20,540.32
加：营业外收入	270.21	59,910.40	4505.84	1,300.75	-95.13	26,708.51
减：营业外支出	1,005.26	2,196.53	-70.43	7,429.04	225.55	2,281.99
四、利润总额	104,897.58	391,637.40	75.61	223,015.99	395.96	44,966.84
减：所得税费用	13,606.02	47,967.31	128.49	20,992.91	131.25	9,077.87
五、净利润	91,291.56	343,670.09	70.11	202,023.07	462.91	35,888.96

2018年1-6月和2019年1-6月，公司利润主要构成及变动情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月			2018年1-6月
	金额	变动额	增长率	金额
营业收入	1,116,985.18	-78,416.08	-6.56%	1,195,401.26
营业成本	889,580.32	-25.87	0.00%	889,606.19
销售毛利	227,404.86	-78,390.21	-25.63%	305,795.07
三项期间费用	121,891.22	3,590.33	3.03%	118,300.89
研发费用	30,311.50	1,389.65	4.80%	28,921.85
其他收益	39,162.81	-10,551.87	-21.22%	49,714.68
营业利润	105,632.62	-95,583.98	-47.50%	201,216.61
利润总额	104,897.58	-96,958.70	-48.03%	201,856.28
减：所得税费用	13,606.02	-17,535.90	-56.31%	31,141.92
净利润	91,291.56	-79,422.80	-46.52%	170,714.36
归属于母公司所有者的净利润	92,516.30	-78,083.93	-45.77%	170,600.23
归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润	80,547.99	-68,033.49	-45.79%	148,581.48

由上表可知，公司 2019 年 1-6 月归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 80,547.99 万元，较上年同期减少 68,033.49 万元，下降 45.79%，主要系受销售收入和毛利率下降的影响，公司销售毛利同比减少 78,390.21 万元。

2018 年 1-6 月和 2019 年 1-6 月，公司毛利构成及毛利率情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月			2018 年 1-6 月		
	销售收入	销售毛利	毛利率	销售收入	销售毛利	毛利率
主营业务收入	1,103,255.27	225,694.04	20.46%	1,180,136.74	301,798.45	25.57%
箱板原纸	647,503.19	143,439.16	22.15%	785,379.47	224,954.82	28.64%
新闻纸	35,399.74	10,156.65	28.69%	44,040.59	14,315.86	32.51%
特种纸	122,880.47	42,359.50	34.47%	119,635.48	36,987.74	30.92%
纸制品	200,407.15	24,906.08	12.43%	209,702.54	24,226.68	11.55%
废纸	77,490.63	2,379.45	3.07%	17,616.35	93.10	0.53%
其他	19,574.09	2,453.20	12.53%	3,762.31	1,220.25	32.43%
其他业务收入	13,729.91	1,710.82	12.46%	15,264.52	3,996.62	26.18%
<b>合计</b>	<b>1,116,985.18</b>	<b>227,404.86</b>	<b>20.36%</b>	<b>1,195,401.26</b>	<b>305,795.07</b>	<b>25.58%</b>

由上表可知，2019 年 1-6 月公司箱板原纸销售毛利同比减少 81,515.66 万元，降幅达 36.24%，主要原因为受市场形势的影响，2019 年上半年箱板原纸价格较上年同期显著回落，箱板原纸销售收入和毛利率均有所下降。

2018 年 1-6 月和 2019 年 1-6 月，公司主要产品的销售情况如下表所示：

项目	2019 年 1-6 月		2018 年 1-6 月	
	销售均价	销售量	销售均价	销售量
原纸（元/吨、万吨）	3,914.79	221.35	4,440.16	228.45
其中：箱板原纸（元/吨、万吨）	3,507.87	200.11	4,115.09	205.56
新闻纸（元/吨、万吨）	4,784.39	7.40	4,851.04	9.08
特种纸（元/吨、万吨）	8,878.71	13.84	8,662.83	13.81
纸制品（元/平方米、万平方米）	3.41	58,810.24	3.60	58,254.17

注：上表中箱板原纸销售量包括内部销售部分。

2018 年上半年箱板原纸价格较高，处于近期较高位。自 2018 年第三季度起，箱板原纸价格开始逐渐回落，2019 年上半年箱板原纸价格相较于 2018 年下半年进一步走低，销售均价明显低于上年同期。

## （2）同行业对比分析

2019 年 1-6 月，同行业上市公司的盈利变化和销售毛利率情况如下表所示：

单位：%

公司名称	归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润变化率	毛利总额变化率	销售毛利率	
			2019年1-6月	2018年1-6月
晨鸣纸业	-80.29	-32.07	26.93	34.03
太阳纸业	-28.70	-24.68	19.71	26.92
中顺洁柔	41.95	23.34	36.69	36.49
岳阳林纸	-98.90	-44.77	14.68	24.47
美利云	-97.86	-46.16	8.83	15.52
华泰股份	-29.97	-31.48	11.98	15.42
博汇纸业	-69.43	-41.37	14.77	23.34
青山纸业	-45.93	-18.18	20.09	21.60
景兴纸业	-51.39	-41.92	9.79	15.42
荣晟环保	-1.68	-15.86	15.27	16.41
同行业可比上市公司平均值	-46.22	-27.31	17.87	22.96
山鹰纸业	-45.79	-25.63	20.36	25.58

由上表可知，除中顺洁柔外，2019年1-6月同行业上市公司归属于母公司的扣除非经常性损益的净利润较上年同期均呈现下降趋势，销售毛利率较上年同期全面下降。公司2019年1-6月经营业绩和销售毛利率变动趋势与同行业上市公司基本一致，下滑幅度低于同行业可比上市公司平均水平，主要得益于公司根据市场情况相应调整销售策略及公司外废成本优势逐渐显现。

## （二）营业收入分析

### 1、营业收入构成及变动分析

报告期内，公司营业收入98%以上来自于主营业务收入，主营业务突出。公司营业收入具体构成情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务收入	1,103,255.27	98.77	2,406,715.80	98.77	1,723,345.55	98.65	1,198,244.10	98.74
其他业务收入	13,729.91	1.23	29,937.79	1.23	23,622.71	1.35	15,236.99	1.26
合计	1,116,985.18	100.00	2,436,653.60	100.00	1,746,968.26	100.00	1,213,481.08	100.00

报告期内，公司主营业务收入快速增长，2017 年度和 2018 年度较上年分别增加 525,101.46 万元和 683,370.25 万元，同比增幅 43.82% 和 39.65%。

## 2、主营业务收入分产品构成情况分析

报告期内，公司主营业务收入分产品构成及变动情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
箱板原纸	647,503.19	58.69	1,531,954.76	63.65	1,133,774.96	65.79	822,671.38	68.66
新闻纸	35,399.74	3.21	96,941.84	4.03	85,239.98	4.95	52,170.13	4.35
特种纸	122,880.47	11.14	230,496.28	9.58	38,604.39	2.24	-	-
纸制品	200,407.15	18.17	436,916.75	18.15	364,938.68	21.18	268,941.81	22.44
再生纤维	77,490.63	7.02	105,387.90	4.38	83,315.22	4.83	48,746.20	4.07
其他	19,574.09	1.77	5,018.28	0.21	17,472.32	1.01	5,714.58	0.48
<b>合计</b>	<b>1,103,255.27</b>	<b>100.00</b>	<b>2,406,715.80</b>	<b>100.00</b>	<b>1,723,345.55</b>	<b>100.00</b>	<b>1,198,244.10</b>	<b>100.00</b>

报告期内，发行人主营业务收入主要来源于箱板原纸和纸制品，2019 年 1-6 月、2018 年度、2017 年度和 2016 年度，上述两项营业收入合计占主营业务收入的比例分别为 76.86%、81.80%、86.97% 和 91.10%。同时，公司根据行业发展趋势积极调整产品结构，2017 年收购北欧纸业以拓展特种纸品种业务；2018 年 1 月收购联盛纸业增加了公司箱板原纸的产销规模；2018 年 7 月收购 WPT 及其子公司进一步提升公司进口废纸的“量”与“质”，扩大了公司再生纤维的业务规模。

### (1) 箱板原纸和纸制品

报告期内，箱板原纸及纸制品是发行人最重要的业务板块和收入来源，箱板原纸及纸制品收入随着发行人生产规模的扩大逐年增长。

2018 年度公司箱板原纸及纸制品营业收入较 2017 年度大幅增加 470,157.87 万元，增幅 31.37%。主要原因为 2018 年 1 月收购联盛纸业，增加箱板原纸收入 322,919.68 万元。

2017 年度公司箱板原纸及纸制品营业收入较 2016 年度大幅增加 407,100.45 万元，增幅 37.29%。主要原因如下：



①供给侧改革的深化，政府对造纸行业提出更高环保要求，造纸企业排污许可证管理逐渐落地，中小企业生产难以为继，落后产能开始加速淘汰。在此背景下，产能向行业内在资金、技术和设备改造等方面占据显著优势的龙头企业集中，从而使龙头企业拥有更大的议价权。

②限制进口外废，刺激了国内废纸需求，提高了国废采购价格。2017年4月19日，中央全面深化改革领导小组第三十四次会议审议通过了《关于禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》，对我国废纸进口进行了严格限制，供给将进一步缩紧。由于我国废纸采购对外依存度较高，国废供给有限，外废进口限制直接抬高了国废的采购价格。

上述两方面原因共同导致废纸采购价格剧烈波动，造成2017年度箱板原纸及纸制品售价较2016年度大幅增加。

## （2）新闻纸

发行人新闻纸的主要客户为报社等新闻媒体。报告期内，发行人新闻纸客户较为稳定，产品销量保持稳定，收入增长的主要原因为价格上涨。

## （3）特种纸

公司的特种纸收入主要来源于2017年新并购的北欧纸业。2017年10月，公司收购了北欧纸业，介入了技术壁垒高、盈利能力强的高端特种纸细分市场，对公司整体造纸技术的提升和产品结构的改善，以及公司全球化战略协同具有重要的战略意义。2018年度，北欧纸业全年实现营业收入230,483.88万元。

## （4）再生纤维

公司建立了完善的国内外废纸收购网络，收购的废纸主要用于自身包装纸的生产，在保证自身生产需求的基础上将多余的废纸销售给第三方。2018年7月，公司收购了WPT及其子公司，进一步加强了公司在欧洲的再生纤维回收能力。

### 3、主营业务收入分地区构成情况分析

报告期内，公司主营业务收入的地区构成及变动情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
----	-----------	--------	--------	--------

	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
国内	902,068.99	81.76	2,106,679.50	87.53	1,663,220.80	96.51	1,131,937.84	94.47
国外	201,186.28	18.24	300,036.30	12.47	60,124.75	3.49	66,306.26	5.53
合计	<b>1,103,255.27</b>	<b>100.00</b>	<b>2,406,715.80</b>	<b>100.00</b>	<b>1,723,345.55</b>	<b>100.00</b>	<b>1,198,244.10</b>	<b>100.00</b>

公司的主营业务收入主要来源于国内。2018 年度公司国内销售收入占主营业务收入比例较 2017 年度有所下降，主要系 2017 年 10 月，公司收购北欧纸业介入高盈利的特种纸细分领域，拓展欧洲和北美市场，国外销售收入显著增加。

### （三）营业成本分析

#### 1、营业成本构成及变动分析

报告期内，公司营业成本构成基本与营业收入一致，具体情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
主营业务成本	877,561.23	98.65	1,849,242.53	98.63	1,324,517.10	98.48	1,000,464.36	98.57
其他业务成本	12,019.09	1.35	25,685.74	1.37	20,424.91	1.52	14,524.63	1.43
合计	<b>889,580.32</b>	<b>100.00</b>	<b>1,874,928.27</b>	<b>100.00</b>	<b>1,344,942.00</b>	<b>100.00</b>	<b>1,014,988.99</b>	<b>100.00</b>

#### 2、主营业务成本分产品构成情况分析

报告期内，公司主营业务成本变动趋势与主营业务收入基本一致，具体构成情况如下表所示：

单位：万元；%

项目	2019 年 1-6 月		2018 年度		2017 年度		2016 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
箱板原纸	504,064.03	57.44	1,138,572.18	61.57	834,203.09	62.98	667,991.06	66.77
新闻纸	25,243.09	2.88	68,111.08	3.68	68,277.70	5.15	45,047.92	4.50
特种纸	80,520.97	9.18	158,306.74	8.56	24,559.81	1.85	-	-
纸制品	175,501.07	20.00	379,160.16	20.50	309,426.56	23.36	236,311.84	23.62
再生纤维	75,111.18	8.56	102,026.02	5.52	78,982.64	5.96	48,168.13	4.81
其他	17,120.89	1.95	3,066.36	0.17	9,067.30	0.68	2,945.41	0.29
合计	<b>877,561.23</b>	<b>100.00</b>	<b>1,849,242.53</b>	<b>100.00</b>	<b>1,324,517.10</b>	<b>100.00</b>	<b>1,000,464.36</b>	<b>100.00</b>

### （四）主要产品毛利率分析

#### 1、主营业务毛利来源分析

## (1) 主营业务毛利贡献情况

报告期内，发行人各项主营业务的毛利贡献情况如下表所示：

单位：万元；%

产品	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
箱板原纸	143,439.16	63.55	393,382.58	70.57	299,571.87	75.11	154,680.32	78.21
新闻纸	10,156.65	4.50	28,830.76	5.17	16,962.29	4.25	7,122.21	3.60
特种纸	42,359.50	18.77	72,189.54	12.95	14,044.58	3.52	-	-
纸制品	24,906.08	11.04	57,756.60	10.36	55,512.12	13.92	32,629.97	16.50
再生纤维	2,379.45	1.05	3,361.87	0.60	4,332.57	1.09	578.06	0.29
其他	2,453.20	1.09	1,951.92	0.35	8,405.02	2.11	2,769.17	1.40
<b>合计</b>	<b>225,694.04</b>	<b>100.00</b>	<b>557,473.27</b>	<b>100.00</b>	<b>398,828.45</b>	<b>100.00</b>	<b>197,779.73</b>	<b>100.00</b>

公司收购北欧纸业之前，箱板原纸和纸制品是公司主营业务毛利的主要来源，2017年度和2016年度公司箱板纸原纸和纸制品贡献的毛利占主营业务毛利总额的比例分别为89.03%和94.71%。2019年1-6月和2018年度公司箱板原纸和纸制品贡献的毛利比例分别下降至74.59%和80.93%，主要系2017年10月收购的北欧纸业业绩开始体现，2019年1-6月和2018年度其特种纸业务分别贡献毛利42,359.50万元和72,189.54万元，特种纸贡献的毛利占比显著提高，已逐渐成为公司主营业务毛利的主要来源之一。

## (2) 主营业务毛利增长情况

公司的主营业务毛利在报告期内呈现逐年增加的趋势，主要情况如下：

2018年度，公司主营业务毛利较2017年度增加158,644.82万元，主要原因为：1) 2018年1月收购联盛纸业，公司箱板原纸销量规模显著增加；同时，箱板原纸和纸制品均价提高，使得箱板原纸和纸制品毛利增加96,055.19万元；2) 2017年10月收购的北欧纸业业绩开始体现，其特种纸业务2018年贡献毛利72,189.54万元。

2017年度，公司主营业务毛利较2016年度增加201,048.72万元，主要原因为：受国家环保政策的影响，自2016年末起国内废纸原料采购价格波动剧烈，采购价格持续上涨，公司产品售价也随行业逐步上涨；而公司的主要材料为国外废纸，国外废纸采购价格较国内废纸上涨幅度较小，公司毛利率显著提高，主营

业务毛利额增加。

报告期内，公司主要原材料废纸的采购价格变动情况如下表所示：

单位：元/吨；%

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	价格	增幅	价格	增幅	价格	增幅	价格	增幅
国外废纸采购价	1,519.18	-5.41	1,606.09	-4.16	1,675.83	35.01	1,241.30	6.25
国内废纸采购价	2,125.44	-18.17	2,597.27	23.86	2,097.00	51.61	1,383.17	13.70

## 2、毛利率变动情况分析

### (1) 毛利率变动分析

报告期内，公司毛利率情况如下表所示：

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
主营业务毛利率	20.46%	23.16%	23.14%	16.51%
其他业务毛利率	12.46%	14.20%	13.54%	4.68%
销售毛利率	20.36%	23.05%	23.01%	16.36%

公司2019年1-6月毛利率较2018年度下降，主要原因为受宏观环境和市场形势影响，2019年上半年国内造纸行业整体下行，公司箱板原纸销售均价由2018年全年均价3,988.12元/吨下降至3,507.87元/吨，降幅12.04%。

公司2017年度和2018年度毛利率较2016年度大幅提高主要受国家环保政策及产业政策双重驱动因素的影响。一方面，公司产品销售价格大幅提高，具有国外废纸采购渠道的企业优势增加；另一方面，大量中小产能遭到淘汰，市场份额向龙头企业集中，龙头议价能力增强，成本转嫁能力提升。

报告期内，公司主要产品的销售均价及销售数量变动情况如下表所示：

项目	2019年1-6月		2018年度		2017年度		2016年度	
	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量	销售均价	销售量
箱板原纸(元/吨、万吨)	3,507.87	200.11	3,988.12	416.07	3,714.84	333.33	2,601.27	347.69
新闻纸(元/吨、万吨)	4,784.39	7.40	5,120.25	18.93	5,291.41	16.11	3,351.56	15.57
特种纸(元/吨、万吨)	8,878.71	13.84	8,993.68	25.63	9,248.95	4.17	-	-
纸制品(元/平方米、万平方米)	3.41	58,810.24	3.59	121,845.02	3.12	116,956.32	2.32	115,944.16

注：上表中的“销售均价”为剔除内部交易影响后的价格。

### (2) 毛利率同行业比较

报告期内，公司与同行业上市公司销售毛利率比较情况如下表所示：

项目	2019年1-6月	2018年	2017年	2016年
玖龙纸业	-	21.95%	20.37%	18.26%
阳光纸业	18.12%	16.58%	21.57%	19.58%
理文造纸	18.05%	23.31%	29.08%	22.25%
晨鸣纸业	26.93%	31.27%	33.06%	30.04%
太阳纸业	19.71%	23.45%	26.03%	21.92%
中顺洁柔	36.69%	34.07%	34.92%	35.92%
岳阳林纸	14.68%	20.79%	23.87%	16.79%
美利云	8.83%	13.11%	14.48%	6.42%
华泰股份	11.98%	14.74%	16.06%	13.22%
博汇纸业	14.77%	16.04%	24.03%	14.62%
青山纸业	20.09%	20.04%	19.33%	18.37%
景兴纸业	9.79%	12.61%	19.95%	13.85%
荣晟环保	15.27%	13.43%	23.31%	18.70%
平均	17.91%	20.11%	23.54%	19.23%
发行人	20.36%	23.05%	23.01%	16.36%

数据来源：Wind

公司毛利率与行业平均水平接近，处于行业正常水平范围内。2018年度同行业可比上市公司毛利率整体呈下降趋势，主要受国内废纸价格大幅上涨的影响，2018年外废限制政策逐步收紧，外废供给缺口日益扩大，国内废纸供给无法填补外废缺口，导致国内废纸需求攀升，进而引起国内废纸价格上涨。2018年度公司毛利率高于同行业平均水平，主要得益于公司持续优化产品结构。公司2017年10月收购的北欧纸业业绩开始体现，其特种纸业务毛利率显著高于箱板原纸和纸制品，使得在行业毛利率水平呈下降趋势的情况下，公司毛利率保持相对稳定。

### 三、现金流量分析

报告期内，公司现金流量及变化情况如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	54,789.67	324,799.62	277,986.98	94,292.51
投资活动产生的现金流量净额	-163,504.91	-382,688.43	-519,529.22	-116,692.51
筹资活动产生的现金流量净额	101,840.13	86,671.62	266,495.40	116,731.12
现金及现金等价物净增加额	-7,942.37	21,736.67	25,248.17	89,453.21

#### （一）经营活动产生的现金流量

报告期内，公司经营活动产生的现金流量情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
销售商品、提供劳务收到的现金	970,285.26	2,237,563.86	1,518,931.77	1,050,602.24
收取利息、手续费及佣金的现金	-	-	-	410.48
收到的税费返还	27,777.33	66,982.52	49,576.99	29,694.89
收到其他与经营活动有关的现金	29,579.15	45,769.68	132,770.89	103,151.83
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>1,027,641.75</b>	<b>2,350,316.06</b>	<b>1,701,279.65</b>	<b>1,183,859.45</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	670,558.72	1,548,976.08	1,036,193.37	736,306.39
保理融资净增加额	48,044.89	33,799.18	2,000.00	62,520.00
支付给职工以及为职工支付的现金	77,739.24	141,597.23	92,457.21	76,697.39
支付的各项税费	142,706.96	172,623.02	109,479.99	82,579.69
支付其他与经营活动有关的现金	33,802.26	128,520.93	183,162.09	131,463.47
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>972,852.08</b>	<b>2,025,516.44</b>	<b>1,423,292.67</b>	<b>1,089,566.94</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>54,789.67</b>	<b>324,799.62</b>	<b>277,986.98</b>	<b>94,292.51</b>

报告期内，公司经营活动产生的现金流量与净利润的对比情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
经营活动产生的现金流量净额	54,789.67	324,799.62	277,986.98	94,292.51
息税折旧摊销前利润（万元）①	193,792.85	562,095.02	343,306.87	174,195.26
当期所得税费用②	17,647.29	42,670.96	24,596.84	5,705.88
税后折旧摊销前净利润③=①-②	176,145.56	519,424.06	318,710.03	168,489.38
经营活动现金流量净额与税后折旧摊销前净利润的比例	31.10%	62.53%	87.22%	55.96%

2018年度和2016年度经营活动产生的现金流量净额占税后折旧摊销前净利润比例与2017年相比均较小，主要系分别产生保理融资净支出33,799.18万元和62,520.00万元，而2017年度保理融资净支出仅为2,000.00万元。

2019年1-6月，公司经营活动产生的现金流量净额占税后折旧摊销前净利润比例较2018年全年水平下降，主要系2019年1-6月公司保理融资现金流出增加使得同期经营活动产生的现金流量净流入减少。

## （二）投资活动产生的现金流量

报告期内，公司投资活动产生的现金流量情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
收回投资收到的现金	5,015.46	-	22,873.19	123,539.91
取得投资收益收到的现金	465.80	98.65	350.37	179.47
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	50.72	200.02	695.19	191.89
收到其他与投资活动有关的现金	9,453.79	61,989.08	33,005.45	920.73
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>14,985.77</b>	<b>62,287.75</b>	<b>56,924.20</b>	<b>124,832.00</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	147,759.11	168,025.29	79,429.89	102,134.18
投资支付的现金	5,800.00	35,891.70	92,404.88	139,390.33
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	6,726.20	172,236.37	217,875.08	-
支付其他与投资活动有关的现金	18,205.38	68,822.81	186,743.58	-
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>178,490.68</b>	<b>444,976.18</b>	<b>576,453.42</b>	<b>241,524.51</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-163,504.91</b>	<b>-382,688.43</b>	<b>-519,529.22</b>	<b>-116,692.51</b>

从上表可以看出，公司在报告期各期的投资活动现金流量均为负数，主要由于公司的固定资产项目投资、对外进行的股权投资所致。

### （三）筹资活动产生的现金流量

报告期内，公司筹资活动产生的现金流量情况如下表所示：

单位：万元

项 目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
吸收投资收到的现金	24.20	12,829.42	8,092.93	197,293.26
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	24.20	4,378.91	2,556.00	245.00
取得借款收到的现金	1,123,877.94	1,678,502.00	1,226,819.05	1,206,387.68
收到其他与筹资活动有关的现金	127,391.94	312,882.09	684,445.22	482,464.21
发行债券收到的现金	-	228,064.94	-	-
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>1,251,294.09</b>	<b>2,232,278.45</b>	<b>1,919,357.20</b>	<b>1,886,145.15</b>
偿还债务支付的现金	854,880.47	1,261,542.61	1,212,738.64	1,207,789.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	35,249.49	134,069.06	45,926.72	40,180.76
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	15.30	238.51	-
支付其他与筹资活动有关的现金	259,323.99	749,995.16	394,196.44	521,443.78
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>1,149,453.96</b>	<b>2,145,606.83</b>	<b>1,652,861.80</b>	<b>1,769,414.03</b>

筹资活动产生的现金流量净额	101,840.13	86,671.62	266,495.40	116,731.12
---------------	------------	-----------	------------	------------

2016 年度，公司非公开发行股票和发行债券导致筹资活动现金流量净额为 116,976.12 万元。2017 年度，公司发行了 51 亿元短期融资券并归还了 23 亿元短期融资券，导致 2017 年度筹资活动现金流量净额为 268,812.89 万元。2018 年度，公司发行了 19 亿元短期融资券并归还了 51 亿元短期融资券，公开发行了 23 亿元可转债，加之公司新增银行借款和分配股利、偿还利息等因素，2018 年度公司筹资活动现金流量净额为 86,671.62 万元。

## 四、资本性支出分析

### （一）报告期内的重大资本性支出

报告期内，公司资本性支出一方面为围绕主业进行的产业并购，另一方面为围绕公司生产经营进行的在建工程投资。

2019 年 1-6 月、2018 年度、2017 年度和 2016 年度，公司购建固定资产、无形资产及其他长期资产所支付的金额分别为 147,759.11 万元、168,025.29 万元、79,429.89 万元、102,134.18 万元。公司非股权投资的资本性支出主要系 2018 年公开发行可转债募投项目华中纸业 220 万吨高档包装纸项目的建设投资、配套热电厂的建设投资及部分生产线技改投资等。公司非股权投资的重大资本性支出如下表所示：

单位：万元

项目	2019 年 1-6 月	2018 年度	2017 年度	2016 年度
研发中心及运营总部办公用房	-	4,026.33	3,153.97	77,746.99
马鞍山热电厂 5 期工程	-	-	13,058.32	21,113.80
海盐造纸生产线三期工程	298.95	539.56	2,154.41	10,747.76
马鞍山 PM4/7/8 改扩建项目	-	-	-	427.37
海盐造纸生产线二期技改工程	-	-	4,318.76	7,102.06
海盐造纸生产线一期技改工程	-	-	4,877.75	4,586.91
马鞍山 PM3 烘缸改造	-	-	238.50	507.15
华中纸业 220 万吨高档包装纸项目	138,048.70	152,106.49	37,238.49	-
凤凰纸业厂房设备改造工程	45,144.82	2,683.43		
<b>合计</b>	<b>183,492.47</b>	<b>159,355.81</b>	<b>65,040.21</b>	<b>122,232.02</b>

注：上表为相关项目当期投入金额而非实际支付金额。



报告期内，公司新增若干子公司，详见“第三节 财务会计信息”之“三、合并报表范围及变化情况”。公司股权投资的重大的资本性支出如下表所示：

单位：万元

项目	2019年1-6月	2018年度	2017年度	2016年度
谊来（莆田）珠宝工业有限公司	-	-	7,109.67	-
北欧纸业	-	-	200,257.02	-
青岛恒广泰包装有限公司	-	-	3,678.32	-
烟台恒广泰包装有限公司	-	-	1,275.60	-
福建省联盛纸业有限责任公司	-	152,000.00	38,000.00	-
WPT及其子公司	-	30,521.61	-	-
凤凰纸业	-	10,914.72	-	-
云印技术	19,038.19 <sup>注</sup>	-	-	-
<b>合计</b>	<b>19,038.19</b>	<b>193,436.33</b>	<b>250,320.61</b>	-

注：2019年5月，经公司第七届董事会第二十二次会议审议，同意全资子公司山鹰资本受让云印技术股权并向其增资。其中，山鹰资本出资人民币7,603.42万元受让云印技术原有其他股东持有的38.01%股权，并出资人民币7,436.77万元向云印技术增资。收购前，山鹰资本已持有云印技术19.99%的股权在购买日的公允价值为3,998.00万元。

## （二）未来可预见的重大的资本性支出计划

### （1）本次募集资金

本次募集资金投资计划具体情况如下表所示：

单位：万元

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金
爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	108,195.25	78,000.00
公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	56,930.00	40,000.00
山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	77,618.00	68,000.00
<b>合计</b>	<b>242,743.25</b>	<b>186,000.00</b>

### （2）其他重大投资

公司的其他重大投资主要为全资子公司山鹰华中纸业有限公司利用2016年非公开发行股票募集资金投资的项目：“年产42万吨低定量瓦楞原纸/T纸生产线项目”计划投资总额为161,898万元，“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”计划投资总额为288,899万元；利用2018年公开发行可转换公司债券募集资金投资的项目：“公安县杨家厂镇工业园热电联产项目”计划投资总额为181,572万元，“年产220万吨高档包装纸板项目（三期）”

计划投资总额为 132,134 万元。

### （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。

## 五、公司财务状况和盈利能力的未来趋势分析

### （一）财务状况未来趋势

包装造纸及纸制品行业是典型的资金密集型行业，纸机设备购置、厂房兴建和环保设施建设需要大量的初始投资资金，一般达到一定经济规模的造纸企业投资额动辄数亿元。因此，资金问题成为进入本行业的最大障碍。

2019 年 6 月末、2018 年末、2017 年末和 2016 年末，公司的资产负债率分别为 63.89%、62.30%、61.21%和 57.97%。公司资产负债率较高。同时公司为顺应行业发展趋势，不断的加大投资淘汰落后产能并进行产业并购，都需要大量的资金。仅靠公司内生增长的资金难以维持公司的高速增长，公司需要不断的外部融资以维持公司的经营、扩产投资以及产业并购。

### （二）盈利能力未来趋势

公司主要从事箱板纸、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，其中主要产品为箱板原纸和纸制品，2019 年 1-6 月、2018 年度、2017 年度和 2016 年度，上述两项营业收入合计占主营业务收入的比例分别为 76.86%、81.80%、86.97%和 91.10%。

造纸及纸制品行业属于竞争充分、市场化程度较高的行业，行业集中度较低，其中以包装用纸为主导产品的企业普遍规模较大。目前整个行业落后产能不断淘汰，行业集中度不断提升。公司为顺应行业发展趋势，一方面加大投建新生产线和改造老的生产线，另一方面积极进行产业并购，陆续收购了北欧纸业、联盛纸业、WPT 及其子公司、凤凰纸业、云印技术等，提高公司的市场地位，优化

产品结构，开拓海外市场，加快产业互联网生态建设。

随着供给侧改革的不断推进，国民经济运行平稳，在此宏观背景下，国家环保整治、淘汰落后产能以及市场需求增长等因素进一步对大型造纸企业形成利好效应为公司带来持续的利润增长点，公司通过产能扩建和产业并购，进一步增强公司抗风险能力，提高公司的盈利能力。

### （三）贸易政策与环保政策的影响分析

#### 1、中美贸易摩擦对申请人的影响及具体应对措施

当前国际贸易环境复杂，中美贸易摩擦对于公司的采购、销售均造成一定影响。其中，对公司销售端的影响体现在公司下游客户的出口业务受到中美贸易摩擦影响而走弱，间接影响公司产品的销量与销售价格；而对公司采购端的影响主要为原材料采购成本的上升，主要体现在关税与汇率两个方面：

（1）根据商务部 2018 年第 55 号公告和《国务院关税税则委员会关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》（税委会公告[2018]7 号），从 2018 年 8 月 23 日 12 时 01 分起，对废纸在内的固体废物美国输华商品加征 25% 关税，此前来源于美国的废纸进口实施零关税。

（2）根据 2019 年 8 月 23 日发布的《国务院关税税则委员会关于对原产于美国的部分进口商品（第三批）加征关税的公告》（税委会公告[2019]4 号），从 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起，对包含废纸在内的美国输华商品在现行适用关税税率基础上加征 5% 关税。

（3）2019 年以来，人民币兑美元汇率经历了先升后贬的过程；2019 年一季度人民币兑美元整体保持升值态势，4 月人民币兑美元汇率较为平稳，而 2019 年 5 月上旬开始，随着中美贸易摩擦的加剧，人民币兑美元汇率呈现贬值的态势。

关税的实施与人民币的贬值使公司来源于美国的废纸采购成本提高，2018 年公司因此缴纳的关税金额为 0.86 亿元，2019 年 1 至 6 月缴纳的关税为 1.10 亿元。

但是，当前中美贸易摩擦对于公司整体影响有限且可控，针对贸易摩擦公司主要采取以下措施予以应对：

(1) 公司再生纤维回收业务板块下设立了包括位于美国、英国、澳大利亚、日本、荷兰的境外废纸购销公司，除美废外还负责欧废、澳废和日废的回收。公司将通过平衡海外废纸进口来源，在保证原料供应的基础上，比对境外各国进口废纸的最终采购价格后合理分配外废进口配额，尽可能降低关税造成的影响。

(2) 通过开拓境外制浆渠道，将境外采购的美废加工后进口或转运。

(3) 在行业普遍面临压力的形势下，继续发挥龙头企业的成本与规模优势，维持较好的盈利水平，2019年上半年公司的加权平均净资产收益率为6.81%。

此外，公司持续在欧洲、澳洲等再生纤维主要来源地布局获取再生纤维资源。在中美贸易升级导致美废进口成本增加的情况下，一方面公司能够更好的拓展欧洲废纸回收渠道以应对美废进口的挑战，另一方面还可以积极开拓美废销售到欧洲的贸易，这样不仅避开中美贸易摩擦，还形成了新的贸易机会。

综上，基于企业采取各项措施积极应对，中美贸易摩擦对于公司的持续经营能力不会产生重大影响。

## 2、国家环保限制进口外废政策对申请人未来业绩的影响及具体应对措施

2017年以来，我国废纸进口相关政策频出，推进废纸进口管控制度改革坚定，未经分拣的废纸进口受到大幅限制。根据2017年7月国务院办公厅发布的《关于印发禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案的通知》，2019年底前将逐步停止进口国内资源可以替代的固体废物，通过持续加强对固体废物进口、运输、利用等各环节的监管，确保生态环境安全。2017年12月《进口废纸环境保护管理规定》与《进口可用作原料的固体废物环境保护控制标准—废纸或纸板》相继发布，代表外废进口政策正式落地。上述规定规范了废纸进口资质的相关主体为年产能5万吨的生产企业，取消贸易单位代理进口。此外根据相关规定，2018年3月1日起进口废纸的含杂率不得超过0.5%，较之前的1.5%标准大幅度提高，高于目前海外同行业标准（美废标准1%），所有企业废纸进口执行海关当场抽查。一系列的政策限制导致外废供给缺口的扩大。同时，根据《中国造纸工业可持续发展白皮书》，由于我国大约30%的纸张总量作为出口包装物、说明书和标牌等随工业品出口至海外，无法回收，目前我国废纸回收量占可回收量的比例已达90%以上，接近回收率的极限，固废供给暂无法完全填补外废缺口。

2016年至2019年1-6月，发行人获批进口外废配额分别为305.42万吨、256.20万吨、246万吨和111.66万吨。从国家外废配额各企业占比上看，发行人等行业龙头企业的进口废纸配额集中度较往年提升。2019半年度发行人累计获得进口配额111.66万吨，仅次于玖龙纸业位居行业第二，占上半年外废配额发放总量的13.48%，较公司2015年获取的配额占全国废纸总配额比重不到7%有明显增长。

发行人2016年至2019年1-6月分别进口外废269.08万吨，253.23万吨、236.52万吨和82.84万吨，具体情况如下：

项目	2019年半年度	2018年	2017年	2016年
外废采购量（万吨）	82.84	236.52	253.23	269.08
外废采购占比 <sup>注1</sup>	36.33%	49.16%	62.32%	65.67%
外废均价（元/吨）	1,519.18	1,606.09	1,675.81	1,241.30
国废均价（元/吨）	2,125.44	2,597.27	2,096.99	1,383.17
吨采购价差（元/吨） <sup>注2</sup>	606.26	991.18	421.18	141.87
总采购价差（万元） <sup>注3</sup>	50,222.80	234,433.89	106,655.41	38,174.38

注：1）进口废纸占各期所有废纸采购量的比重；2）各外废采购均价与国废采购均价的差额；3）各期吨采购价差与外废采购量的乘积。

2016年度、2017年度、2018年度和2019年上半年，发行人国内废纸吨采购均价比进口废纸吨采购均价高141.87元，421.18元、991.18元和606.26元。吨采购差价2018年达到最高，在2019年半年度有所回落。同时，公司外废采购占总废纸采购比例逐年下降，从2016年的65.67%降低至2019年上半年的36.33%。若将进口废纸部分的采购量全部改为采购国内废纸，将分别增加采购成本3.82亿元、10.67亿元、23.44亿元和5.02亿元。因而，最近一年一期进口外废有较大的成本优势。

尽管相比同行业其他竞争对手，公司获取外废配额能力较强，获取的外废配额占比较高，但由于外废配额总量下降，导致公司整体废纸采购中外废占比逐渐下降，因低价的外废采购所带来的整体废纸采购成本优势逐年降低，因此，报告期内，国家环保限制进口外废政策对公司的盈利能力产生了一定的影响。

针对进口废纸配额减少或取消的风险，公司现有及计划的资源和布局有助于将相应风险降到较低水平，具体包括：

（1）公司获取进口配额的能力较强。虽然进口配额总量近年来在逐步减少，但是公司对配额的获取能力一直在提升。2019年上半年，公司获得进口配额

111.66 万吨，占总配额发放量 13.48%，较 2015 年获取的配额占全国废纸总配额比重不到 7%有明显增长。因此，相比同行业竞争对手，公司获取进口配额的能力更强，更具成本优势。

(2) 外废含杂率标准的大幅提高（含杂率标准由 1.5%调整为 0.5%）对海外废纸回收提出了更高的要求。公司近年来在海外废纸回收渠道的布局，使得公司在废纸质量把控上更具有主动权。在国家严控废纸进口质量标准的同时，仍然能够保证获配的废纸额度可以用足。公司健全的海外废纸回收渠道使得公司的在把控外废质量、控制外废采购成本方面更具优势。

(3) 开拓境外制浆渠道，将境外采购的废纸就地打制成为废纸浆再进口至国内造纸基地。目前，公司美国凤凰纸业 12 万吨再生浆生产线技改已启动，与战略合作伙伴通过创新合作模式达成 30 万吨再生浆供应协议。至 2019 年底，在现有外废额度基础上，公司预计将有合计 42 万吨再生浆资源，可在未来外废额度进一步收紧的情况下保障公司优质再生纤维的供应，并降低未来的原料成本。

(4) 利用公司全产业链布局在国内持续推进“绿盒子”计划，建设“纸厂——包装厂——终端客户——废纸回收——纸厂”的产业链闭环，保证原料供应；

(5) 加大工艺研发的投入，结合各类纤维的成本与供应量的未来趋势，优化工艺与原料配比，保持公司持续成本领先；

(6) 加强全国范围内废纸回收渠道的拓展，深入终端布局，推动城市垃圾分类与垃圾综合处理体系的建设，提升国内回收纤维原料的供应效率和质量；同时在西安、重庆、南昌、长沙等地设立中转站，进一步扩大再生纤维回收范围，稳定原材料的供应和成本。

## 第五节 本次募集资金运用

### 一、本次募集资金投资项目概况

#### （一）项目概况

山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）本次公开发行可转换公司债券预计募集资金总额为 186,000.00 万元，在扣除发行费用后将全部用于以下项目：

序号	项目名称	项目投资总额(万元)	本次募集资金拟投入金额(万元)
1	爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	108,195.25	78,000.00
2	公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	56,930.00	40,000.00
3	山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	77,618.00	68,000.00
	<b>合计</b>	<b>242,743.25</b>	<b>186,000.00</b>

本次发行募集资金到位后，如实际募集资金净额少于计划投入上述募集资金投资项目的募集资金总额，不足部分由公司自筹资金解决。本次公开发行可转换公司债券募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后予以置换。

#### （二）项目已经取得的批文情况

本次募集资金投资项目已经取得有关主管部门批准的情况如下：

##### 1、爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目

本项目已取得嘉兴市环境保护局《关于爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目环境影响报告书的批复》（嘉（盐）环建〔2018〕315号）。

本项目已经向海盐县经济开发区管委会备案，并已取得造纸废弃物资源综合利用项目备案文件，备案文号为 2018-330000-77-03-090188-000。

##### 2、公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目

本项目已取得湖北省发改委（鄂发改审批服务〔2015〕498号）文件核准及荆州市发展和改革委员会《关于公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目变更核

准有关建设内容的通知》（荆发改审批〔2017〕63号）核准。

本项目已取得湖北省环境保护厅《关于公安县杨家厂镇工业园固体废物综合利用项目环境影响报告书的批复》（鄂环审〔2015〕341号）及湖北省环境保护厅《关于同意杨家厂镇工业园固体废物综合利用项目变更企业名称的函》（鄂环函〔2017〕47号）。

### 3、山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目

本项目已取得马鞍山市环境保护局《关于山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目环境影响报告书的批复》（马环审〔2019〕8号）。

本项目已经取得马鞍山市发改委《关于山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目核准的批复》（马发改秘〔2019〕44号）。

## 二、本次募集资金投资项目的具体情况

### （一）爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目

#### 1、项目基本情况

本项目的建设地点位于浙江省嘉兴市海盐县经济开发区内，实施主体为公司间接控股的全资子公司爱拓环保能源（浙江）有限公司。本项目建设规模为：项目总装机容量 50MW，拟建 1 台 200t/h 高温高压循环流化床锅炉，配套建设一台 50MW 凝汽式汽轮发电机组。

#### 2、项目投资明细

爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目计划总投资为 108,195 万元，本次拟使用募集资金投入 78,000 万元，项目总装机容量 50MW，拟建 1 台 200t/h 高温高压循环流化床锅炉，配套建设一台 50MW 凝汽式汽轮发电机组，投资构成包括热力系统、燃料供应系统、烟气净化系统等主辅生产工程；地基处理、取水工程等单项工程；建设场地征用及清理费、项目建设技术服务费等其他工程费用；基本预备费；特殊项目费用；建设期贷款利息；铺底流动资金等，根据中国联合工程公司出具的《爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目可行性分析报告》，具体明细如下：



单位：万元

序号	工程或费用名称	设备购置费	安装工程费	建筑工程费	其他费用	合计
一	<b>主辅生产工程</b>	<b>59,917</b>	<b>8,523</b>	<b>17,527</b>	-	<b>85,966</b>
1	热力系统	24,461	4,662	3,771	-	32,894
2	燃料供应系统	21,547	233	9,607	-	31,387
3	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	6,228	72	234	-	6,534
4	水系统	1,816	635	2,190	-	4,641
5	电气及热控系统	3,677	2,624		-	6,301
6	附属生产工程	2,187	298	1,725	-	4,210
二	<b>与厂址有关的单项工程</b>	-	<b>715</b>	<b>1,685</b>	-	<b>2,400</b>
1	地基处理	-	-	1,200	-	1,200
2	土方工程	-	-	100	-	100
3	厂外取水工程	-	715	385	-	1,100
三	<b>其它工程费用</b>	-	-	-	<b>9,507</b>	<b>9,507</b>
1	建设场地征用及清理费	-	-	-	3,827	3,827
2	项目建设管理费	-	-	-	2,087	2,087
3	项目建设技术服务费	-	-	-	2,860	2,860
4	整套启动试运费	-	-	-	144	144
5	生产准备费	-	-	-	590	590
四	<b>基本预备费</b>	-	-	-	<b>4,902</b>	<b>4,902</b>
五	<b>特殊项目费用</b>	-	-	-	<b>1,000</b>	<b>1,000</b>
1	接入系统				1,000	1,000
六	<b>建设期贷款利息</b>	-	-	-	<b>4,147</b>	<b>4,147</b>
七	<b>铺底流动资金</b>	-	-	-	<b>272</b>	<b>272</b>
八	<b>项目计划总投入</b>	<b>59,917</b>	<b>9,238</b>	<b>19,212</b>	<b>19,829</b>	<b>108,195</b>

### 3、投资数额的测算依据和测算过程

#### (1) 设备购置及其安装工程

本次项目主要设备按照合同价或询价计列，并考虑了运杂费用。其他主要辅机设备价格参考 2015 年《电力建设工程常用设备材料价格信息》，并参考近期同容量工程设备价格及厂家询价计列。材料价格主要执行中国电力企业联合会中电联技经[2013]470 号文颁发的《电力建设工程装置性材料综合预算价格（2013 年版）》，并参考《电力建设工程装置性材料预算价格（2013 年版）》，且按工程所在地市场信息价计算价差。具体测算过程如下：

单位：万元

序	工程项目名称	设备购置费	安装工程费
---	--------	-------	-------

号			材料费	安装费	小计
一	<b>主辅生产工程</b>	<b>59,917</b>	<b>3,816</b>	<b>4,707</b>	<b>8,523</b>
(一)	<b>热力系统</b>	<b>24,461</b>	<b>1,977</b>	<b>2,685</b>	<b>4,662</b>
1	锅炉机组	21,403	431	1,371	1,802
2	汽轮发电机组	3,058	-	116	116
3	汽水管道	-	839	544	1,383
4	厂区蒸汽管道	-	5	4	10
5	保温油漆	-	702	497	1,199
6	调试工程	-	-	153	153
(二)	<b>燃料供应系统</b>	<b>21,547</b>	<b>27</b>	<b>206</b>	<b>233</b>
1	燃料输送系统	21,520	20	197	217
2	点火油系统	27	7	9	16
(三)	<b>烟气净化系统</b>	<b>6,228</b>	<b>30</b>	<b>42</b>	<b>72</b>
1	除渣系统	97	10	21	31
2	除灰系统	232	20	21	41
3	脱硫装置系统(成套)	5,600	-	-	-
4	脱硝装置系统(成套)	300	-	-	-
(四)	<b>水系统</b>	<b>1,816</b>	<b>413</b>	<b>222</b>	<b>635</b>
1	化学水处理部分	465	45	59	104
2	给水炉水校正处理系统	143	14	21	35
3	厂区管道	-	14	10	24
4	水处理调试工程	-	-	26	26
5	循环水系统	836	220	60	280
6	工业水系统	373	120	46	166
(五)	<b>电气及热控系统</b>	<b>3,677</b>	<b>1,317</b>	<b>1,307</b>	<b>2,624</b>
1	发电机电气及出线间	120	13	14	26
2	主变压器系统	402	-	9	9
3	配电装置	314	0	12	12
4	主控与直流系统	363	-	11	11
5	厂用电系统	1,441	121	152	273
6	全厂电缆及接地	-	897	506	1,403
7	全厂通讯系统	31	6	8	14
8	火灾报警系统	55	11	14	25
9	电气调试工程	-	-	78	78
10	DCS 系统(含大屏幕)	201	-	63	63
11	锅炉热工控制	242	128	155	283
12	汽机热工控制	81	46	55	101
13	辅助系统热工控制	141	80	103	183
14	电视监控系统	50	9	19	28

序号	工程项目名称	设备购置费	安装工程费		
			材料费	安装费	小计
15	综合布线系统	35	6	11	17
16	在线分析系统(烟气、有毒气体、污水)	201	-	11	11
17	热控调试工程	-	-	88	88
<b>(六)</b>	<b>附属生产工程</b>	<b>2,187</b>	<b>53</b>	<b>245</b>	<b>298</b>
1	空气压缩系统	190	25	35	60
2	机修车间	49	-	3	3
3	消防水系统(含全厂移动消防设备)	56	5	3	8
4	厂区其他动力管道	-	23	14	37
5	试验室设备	181	-	-	-
6	污水处理系统(成套)	1,260	-	140	140
7	化学除臭装置(成套)	450	-	50	50
<b>二</b>	<b>与厂址有关的单项工程</b>	<b>-</b>	<b>600</b>	<b>115</b>	<b>715</b>
1	厂外取水工程	-	600	115	715
	<b>合计</b>	<b>59,917</b>	<b>4,416</b>	<b>4,822</b>	<b>9,238</b>

## (2) 建筑工程

建筑工程材料以 2013 版定额材料预算价格综合取定，按工程所在地最新公布的市场信息价计算价差；建筑安装工程人工费调整系数、安装工程材机调整系数以及建筑工程机械费调整系数执行定额[2018]3 号《关于发布 2013 版电力建设工程概预算定额 2017 年度价格水平调整的通知》。测算过程如下：

单位：万元

序号	工程项目名称	设备费	建筑费	合计
<b>一</b>	<b>主辅生产工程</b>	<b>351</b>	<b>17,176</b>	<b>17,527</b>
<b>(一)</b>	<b>热力系统</b>	<b>45</b>	<b>3,725</b>	<b>3,771</b>
1	主厂房本体及设备基础	45	2,740	2,785
2	除尘排烟系统	-	985	985
<b>(二)</b>	<b>燃料供应系统</b>	<b>242</b>	<b>9,365</b>	<b>9,607</b>
1	燃料输送系统	242	9,340	9,582
2	燃油系统	-	25	25
<b>(三)</b>	<b>烟气净化系统</b>	<b>-</b>	<b>234</b>	<b>234</b>
1	渣库	-	100	100
2	灰库	-	120	120
3	水电暖等安装工程	-	4	4
4	氨水站	-	10	10
<b>(四)</b>	<b>水系统</b>	<b>12</b>	<b>2,177</b>	<b>2,190</b>
1	化水站	-	254	254

序号	工程项目名称	设备费	建筑费	合计
2	水电暖等安装工程	8	13	21
3	综合水泵房	-	383	383
4	工业消防水池及净水基础	-	172	172
5	冷却塔	-	1,300	1,300
6	初期雨水收集池	-	21	21
7	工业、循环水管线埋地	-	20	20
8	水电暖等安装工程	4	16	20
<b>(五)</b>	<b>附属生产工程</b>	<b>51</b>	<b>1,674</b>	<b>1,725</b>
1	附属生产工程	6	754	759
2	厂区性建筑	45	792	838
3	厂区绿化	-	128	128
<b>二</b>	<b>与厂址有关的单项工程</b>	<b>-</b>	<b>1,685</b>	<b>1,685</b>
1	地基处理	-	1,200	1,200
2	土方工程	-	100	100
3	厂外取水工程	-	385	385
	<b>合计</b>	<b>351</b>	<b>18,861</b>	<b>19,212</b>

### (3) 其他费用

① 设计费：参照原国家计委、建设部计价格（2002）年 10 号文“关于发布《工程勘测设计收费管理规定》的通知”和国家发改委发改价格[2015]299 号文《国家发改委关于进一步放开建设项目专业服务价格的通知》综合估算。

② 土地使用及清理费：按拟征面积及 32 万元/亩计算。

③ 基本预备费按工程费用和其他费用的 5.0% 计算。

④ 其他明细：按照 2013 年版《火力发电工程建设预算编制与计算标准》并结合项目具体情况进行计算。

其他费用具体测算过程如下：

单位：万元

序号	项目名称	金额
<b>一</b>	<b>其他工程费用</b>	<b>9,507</b>
1	建设场地征用及清理费	3,827
2	项目建设管理费	2,087
2.1	项目法人管理费	876
2.2	招标费	285
2.3	工程监理费	450

序号	项目名称	金额
2.4	设备材料监造费	234
2.5	工程结算审核费	65
2.6	工程保险费	177
3.	项目建设技术服务费	2,860
3.1	项目前期工作费	418
3.2	知识产权转让与研究试验费	-
3.3	设备成套技术服务费	180
3.4	勘察设计费	1,963
3.5	设计文件评审费	56
3.6	项目后评价费	43
3.7	工程建设检测费	200
3.8	电力工程技术经济标准编制管理费	-
4	整套启动试运费	144
4.1	脱硫剂费	18
4.2	脱硝剂费	4
4.3	燃油费	196
4.4	其他材料费	15
4.5	厂用电费	69
4.6	售出电费	-119
4.7	垃圾处理费	-39
5	生产准备费	590
5.1	管理车辆购置费	288
5.2	工器具及办公家具购置费	43
5.3	生产职工培训及提前进厂费	259
二	<b>基本预备费</b>	<b>4,902</b>
三	<b>特殊项目</b>	<b>1,000</b>
四	<b>建设期贷款利息</b>	<b>4,147</b>
五	<b>铺底流动资金</b>	<b>272</b>
	<b>合计</b>	<b>19,829</b>

#### 4、项目资本性支出和非资本性支出情况

本项目投资总额 108,195 万元，拟使用募集资金 78,000 万元，剩余部分使用自有资金。募集资金拟投入部分均为资本性支出，募集资金金额以资本性支出投资为基础，扣减公司可转债董事会决议日前已经支付的款项，并取整数后确定，具体情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
----	---------	-------	--------	----

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
一	主辅生产工程	85,966	-	85,966
1	热力系统	32,894	-	32,894
2	燃料供应系统	31,387	-	31,387
3	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	6,534	-	6,534
4	水系统	4,641	-	4,641
5	电气及热控系统	6,301	-	6,301
6	附属生产工程	4,210	-	4,210
二	与厂址有关的单项工程	2,400	-	2,400
1	地基处理	1,200	-	1,200
2	土方工程	100	-	100
3	厂外取水工程	1,100	-	1,100
三	其它工程费用	8,917	590	9,507
1	建设场地征用及清理费	3,827	-	3,827
2	项目建设管理费	2,087	-	2,087
3	项目建设技术服务费	2,860	-	2,860
4	整套启动试运费	144	-	144
5	生产准备费	-	590	590
四	基本预备费	-	4,902	4,902
五	特殊项目费用	1,000	-	1,000
1	接入系统	1,000	-	1,000
六	建设期贷款利息	-	4,147	4,147
七	铺底流动资金	-	272	272
八	项目计划总投资	98,283	9,912	108,195
九	可转债董事会决议日前已投资金额	5,316	-	5,316
十	待投入金额	92,967	9,912	102,879
十一	募集资金拟投入金额	78,000	-	78,000

## 5、项目建设内容

本项目总装机容量 50MW，拟建 1 台 200t/h 高温高压循环流化床锅炉，配套建设一台 50MW 凝汽式汽轮发电机组，同步建设烟气脱硫、脱硝装置。

## 6、项目选址及土地取得情况

本项目建设地点位于浙江省海盐县经济开发区内，本项目使用的土地已取得浙（2018）海盐县不动产权第 0028263 号不动产权证书。

## 7、建设进度安排及资金的预计使用进度

(1) 本项目建设期为 24 个月, 投产期第一年至第三年预计达产分别为 70%、80%、90%, 投产期第四年完全达产, 项目预计进度安排如下:

进度(月)		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	可行性研究报告编制及审批	▲	▲	▲	▲																				
2	三大主机订货					▲																			
3	初步设计					▲	▲	▲																	
4	初步设计审批								▲																
5	地质勘探					▲	▲																		
6	施工图设计							▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲								
7	主机设备制造						▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲								
8	主机设备到厂(分批)									▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲					
9	土建工程施工								▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲			
	其中: 主厂房								▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲					
	其他工程										▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲			
10	安装工程施工									▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	其中: 进场、施工准备									▲	▲														
	设备安装										▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	管道安装											▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	电气仪表																		▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲
	单机试车																						▲	▲	▲
	保温油漆																			▲	▲	▲	▲	▲	▲
11	试运行、消缺																							▲	▲
12	竣工验收、投运																								▲

(2) 项目资金预计使用进度如下:

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	T+5	T+6	
建设投资	63,623	40,153	-	-	-	-	103,776
建设期利息	1,131	3,016	-	-	-	-	4,147
流动资金	-	-	225	16	16	16	272
项目总投资	64,754	43,169	225	16	16	16	108,195

注: T 为建设期开始年。

(3) 项目准备和进展情况如下:

本项目已经开工建设, 目前主体土建工程正在建设中, 锅炉、汽轮发电机组、垃圾衍生燃料预处理以及污泥干化等等主系统设备已经订货, 主要辅助设备已完成订货, 部分材料与设备已经陆续到货安装中。

## 8、经济效益估算

本项目为资源综合利用类工程项目，项目实施完成后，将有利于提高城市总体环境质量，改善城市投资环境，并对公司的持续发展具有积极作用；同时通过将热值较高的造纸废弃物、造纸渣浆等作为燃料进行发电，有利于改善环境、提高能源综合利用率，对工业废物进行“无害化、减量化和资源化”的综合利用，同时还将通过上网售电、处理城市垃圾等方式提升企业经济效益。

本项目建设期 2 年，运行期 20 年；投产后第 1、2、3 年产能利用率分别为 70%、80%、90%，投产后第 4 年开始至第 20 年产能利用率为 100%。经综合测算，本项目全部投资所得税后内部收益率为 9.28%。

## 9、效益测算分析

### (1) 营业收入与净利润数据

序号	项目	部分投产			达产后年均
		第三年	第四年	第五年	第六年及之后
1	售电收入（万元）	11,119	12,707	14,296	15,884
2	污泥处理费（万元）	3,612	4,128	4,644	5,160
3	销售收入合计（万元）	14,731	16,836	18,940	21,044
4	净利润（万元）	-890	194	2,368	6,961

### (2) 内部收益率的具体计算过程及依据

#### ① 本项目主要测算指标具体如下：

序号	参数名称	参数取值
1	项目建设期	2 年
2	项目运营期	20 年
3	年发电量	$39.41 \times 10^4 \text{MWh}$
4	售电价格(元/KWh, 不含税)	0.47
5	市政污泥处理价格（元/吨，不含税）	172
6	修理费率	2.5%
7	保险费率	0.25%
8	平均材料费	45 元/MWh
9	残值率	5%
10	折旧	15 年直线折旧
11	所得税率	25%
12	城市维护建设税率	7%



13	教育费附加	5%
14	法定盈余公积金	10%

### ② 主要成本费用测算

序号	项目	运营期年均（万元）
1	燃料费	188
2	材料费	1,733
3	工资及福利	1,048
4	折旧费	4,334
5	修理费	2,281
6	财务费用	980

### ③ 现金流量表和内部收益率测算过程

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 9.28%，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	建设期		投产前三年			满产后年均
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年及以后
一	现金流入	-	-	16,540	18,939	21,339	21,682
二	现金流出	63,623	40,153	6,259	5,979	6,395	6,945
三	所得税前净现金流量	-63,623	-40,153	10,281	12,960	14,943	14,737
四	调整所得税	-	-	735	1,157	1,580	2,454
五	所得税后净现金流量	-63,623	-40,153	9,545	11,803	13,364	12,283

### (3) 关于募投项目效益测算谨慎性的说明

#### ① 销售收入

本募投项目销售收入计算了电价收入与市政垃圾处理费，其中电价依据目前正在执行的《浙江省物价局关于电价调查有关事项的通知》（浙价资[2016]2号）中“未经权限部门认定的非省统调公用资源综合利用发电机组上网电价”测算。市政污泥处理费参考当地市场价格谨慎测算。募投项目的销售收入中未包含自身造纸基地垃圾处理费用的成本节省，销售收入的测算谨慎合理。

#### ② 成本费用

燃料费、原辅材料费及用水费用等根据产品材料消耗及现行市场价格测算，同时也充分考虑了折旧、修理费、人员薪酬等影响。折旧、摊销等费用以投入的固定资产及土地为基础，按照设备预计可使用年限进行折旧和摊销；人工工资考虑了公司目前人工水平及项目所在地工资水平列支；修理费率以历史维修费用为基础，预计以固定资产原值的 2.5% 列支。

综上，公司本次募投项目内部收益率及投资回收期测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理。

## （二）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目

### 1、项目基本情况

本项目位于湖北公安县杨家厂镇工业园内，实施主体为公司全资子公司山鹰华中纸业有限公司（以下简称“华中山鹰”），与华中山鹰新建年产 220 万吨高档包装纸工程项目进行整体规划。本项目建设规模为：项目总装机容量 2x15MW，拟建 2 台 90t/h 高温高压循环流化床锅炉，配套建设 2 台 15MW 凝汽式汽轮发电机组，项目分两期建设。

本项目建成投产后，将处理华中山鹰造纸制浆项目生产过程中产生的废渣和废水处理车间产生的污泥，并向造纸制浆项目提供所需部分热负荷，余热供园区其他企业使用；同时为造纸制浆项目提供电力，余量上网。

### 2、项目投资明细

公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目计划总投资 56,930 万元，募集资金拟投入 40,000 万元，建设规模为 2 台额定蒸发量为 90t/h 的焚烧炉，配套 2 台 15MW 抽汽凝汽式汽轮发电机组，项目分两期进行建设。项目投资主要由热力系统、燃料供应系统（含固废预处理）、除灰系统、脱硫脱硝等主辅工程；其他工程费用、基本预备费、建设期贷款利息、铺底流动资金等构成，根据中国轻工业长沙工程有限公司出具的《公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目可行性研究报告》，主要明细如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	设备购置费	安装工程费	建筑工程费	其它费用	合计
一	主辅生产工程	37,648	4,268	6,416	-	48,332

序号	工程或费用名称	设备购置费	安装工程费	建筑工程费	其它费用	合计
1	热力系统	19,995	2,471	3,185	-	25,651
2	燃料供应系统（含固体废物预处理）	10,065	24	2,873	-	12,962
3	除灰系统（除灰系统、脱硫系统、脱硝系统）	3,893	175	121	-	4,189
4	水系统	382	126	237	-	745
5	电气及热控系统	3,313	1,472	-	-	4,785
二	<b>其他工程费用</b>	-	<b>75</b>	<b>71</b>	<b>3,727</b>	<b>3,873</b>
1	项目建设管理费	-	-	-	959	959
2	项目建设技术服务费	-	-	-	2,088	2,088
3	整套启动试运费	-	-	-	132	132
4	生产准备费	-	-	-	548	548
5	编制年价差	-	75	71	-	146
三	<b>基本预备费</b>	-	-	-	<b>2,610</b>	<b>2,610</b>
四	<b>建设期贷款利息</b>	-	-	-	<b>1,726</b>	<b>1,726</b>
五	<b>铺底流动资金</b>	-	-	-	<b>389</b>	<b>389</b>
六	<b>项目计划总投资</b>	<b>37,648</b>	<b>4,343</b>	<b>6,487</b>	<b>8,452</b>	<b>56,930</b>

### 3、投资数额的测算依据和测算过程

#### （1）设备购置及其安装工程

本项目主要设备投资金额采用厂家询价，其他设备按现行市场价计取；安装工程执行国能电力[2013]第 289 号文《国家能源局关于颁布 2013 版电力建设工程定额和费用计算规定》的通知，即《电力建设工程概算定额——建筑工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——热力设备安装工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——电气设备安装工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——调试工程》（2013 版）、《火力发电工程建设预算编制与计算标准》2013 年版，并计算编制年价差。测算明细如下：

单位：万元

序号	项目或费用名称	设备购置费	安装工程费		
			装置性材料	安装费	小计
一	主辅生产工程	37,648	1,590	2,678	4,268
(一)	热力系统	19,995	678	1,793	2,471
1	锅炉机组	18,534	8	906	914
2	汽轮发电机组	1,461	-	515	515
3	汽水管道	-	196	101	297
4	热网系统	-	52	15	67

序号	项目或费用名称	设备购置费	安装工程费		
			装置性材料	安装费	小计
5	保温油漆	-	422	256	678
(二)	燃料供应系统（含固废预处理）	10,065	-	24	24
1	输送系统	94	-	4	4
2	固废物预处理车间	9,971	-	20	20
(三)	除灰系统（含脱硫脱硝）	3,893	26	149	175
1	机械除渣系统	114	-	8	8
2	气力除灰系统	91	26	23	49
3	脱硫工程设备	3,688	-	118	118
(四)	供水系统	382	75	51	126
1	循环水冷却系统	382	-	35	35
2	压力水管道	-	75	16	91
(五)	电气系统	2,062	587	310	897
1	发电机电气与引出线	113	75	20	95
2	主变压器系统	913	-	20	20
3	主控及直流系统	234	-	4	4
4	厂用电系统	801	-	35	35
5	全厂电缆及接地	-	512	231	744
(六)	热工控制系统	1,251	224	351	575
1	主厂房内控制系统	1,251	-	138	138
2	电缆及辅助设施管	-	224	213	437
二	<b>编制年价差</b>	-	-	<b>75</b>	<b>75</b>
1	定额人工调整	-	-	51	51
2	材机价差	-	-	24	24
	<b>合计</b>	<b>37,648</b>	<b>1,590</b>	<b>2,753</b>	<b>4,343</b>

## (2) 建筑工程费用

建筑工程执行国能电力[2013]第 289 号文《国家能源局关于颁布 2013 版电力建设工程定额和费用计算规定》的通知，即《电力建设工程概算定额——建筑工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——热力设备安装工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——电气设备安装工程》（2013 版）、《电力建设工程概算定额——调试工程》（2013 版）。

人工工资：依据电力工程造价与定额管理总站定额（2016）50 号《关于发布 2013 版电力建设工程概预算定额 2016 年度价格水平调整的通知》中电力建设

工程概预算定额人工费调整系数汇总表执行，湖北省建筑工程调整系数为 17.09%，安装工程调整系数为 14.62%。

材料价格：执行电力工程造价与定额管理总站定额（2016）50 号《关于发布 2013 版电力建设工程概预算定额 2016 年度价格水平调整的通知》中电力建设工程概预算定额材料价差调整汇总表，主要建筑材料参考湖北省 2017 年第一季度市场预算价进行价差计算，计入工程造价。

依据上述测算标准，建筑工程测算明细如下：

单位：万元

序号	项目或费用名称	建筑工程费
一	主辅生产	6,487
(一)	热力系统	3,185
1	主厂房本体及设备基础	2,581
2	除尘排烟系统	604
(二)	燃料供应系统	2,873
1	输煤地道及栈桥	824
2	转运站	48
3	固体废物预处理车间、固体废物接收	2,001
(三)	除灰系统	121
1	灰库及渣库基础	81
2	脱硫工程	40
(四)	供水系统	237
1	冷却塔	237
二	其他	71
1	定额人工调整	114
2	材料价差	-62
3	机械价差	19

### (3) 其他费用测算过程

其他费用主要包含项目建设管理费、项目建设技术服务费、整套启动试运费、生产准备费等。其他费用执行《火力发电工程建设预算编制与计算标准》2013 年版以及《热电联产项目可行性研究技术规定》中的“热电联产项目可行性研究投资估算编制方法”，并结合本项目实际特点予以适当调整，其中，基本预备费按 5% 计列，具体测算明细如下：

单位：万元

序号	项目或费用名称	其他费用
(一)	项目建设管理费	959
1	项目法人管理费	329
2	招标费	222
3	工程监理费	241
4	设备监造费	141
5	工程结算审核费	25
(二)	项目建设技术服务费	2,088
1	前期工程费	224
2	设备成套技术服务费	113
3	勘测设计费	1,595
4	设计文件评审费	69
5	工程建设检测费	77
6	电力工程技术经济标准编制管理费	11
(三)	整套启动试运费	132
1	燃煤发电工程	122
2	脱硫装置	10
(四)	生产准备费	548
1	管理车辆购置费	226
2	工器具及办公家具购置费	44
3	生产职工培训及提前进厂费	278
	合计	3,727

#### 4、项目资本性支出和非资本性支出情况

本项目投资总额 56,930 万元，拟使用募集资金 40,000 万元，剩余部分使用自有资金。募集资金拟投入部分均为资本性支出，募集资金金额以资本性支出投资为基础，扣减公司可转债董事会决议日前已经支付的款项，并取整数后确定，具体情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
一	主辅生产工程	48,332	-	48,332
1	热力系统	25,651	-	25,651
2	燃料供应系统（含固体废物预处理）	12,962	-	12,962
3	除灰系统（除灰系统、脱硫系统、脱硝系统）	4,189	-	4,189
4	水系统	745	-	745
5	电气及热控系统	4,785	-	4,785
二	其他工程费用	3,179	694	3,873

1	项目建设管理费	959	-	959
2	项目建设技术服务费	2,088	-	2,088
3	整套启动试运费	132	-	132
4	生产准备费	-	548	548
5	编制年价差	-	146	146
三	<b>基本预备费</b>	-	<b>2,610</b>	<b>2,610</b>
四	<b>建设期贷款利息</b>	-	<b>1,726</b>	<b>1,726</b>
五	<b>铺底流动资金</b>	-	<b>389</b>	<b>389</b>
六	<b>项目计划总投资</b>	<b>51,511</b>	<b>5,419</b>	<b>56,930</b>
七	可转债董事会决议日前已投资金额	11,446	-	11,446
八	待投入金额	40,065	5,419	45,484
九	募集资金拟投入金额	40,000	-	40,000

## 5、项目建设内容

本项目建设规模为：项目总装机容量 2x15MW，拟建 2 台 90t/h 高温高压循环流化床锅炉，配套建设 2 台 15MW 凝汽式汽轮发电机组，项目分两期建设。

## 6、项目选址及土地取得情况

本项目建设地点位于湖北省荆州市公安县杨家厂镇工业园内。本项目使用土地已取得鄂（2018）公安不动产权第 0001896 号不动产权证书。

## 7、建设进度安排及资金的预计使用进度

### （1）项目预计进度安排

项目总体建设进度分两期建设，项目建设期共 24 个月，投产期第一年至第三年预计达产分别为 70%、80%、90%，投产期第四年完全达产，项目预计进度安排如下：

项目实施进度表

进度（月）		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	初步设计及审批	▲	▲	▲																					
2	主设备选型订货			▲	▲	▲																			
3	施工准备工作			▲	▲	▲	▲																		
4	施工图设计					▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲								
5	土建施工阶段									▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲					
6	安装开始至机组投产											▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

### （2）项目资金预计使用进度如下：

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	T+5	T+6	
建设投资	21,472	33,343	-	-	-	-	54,815
建设期利息	375	1,351	-	-	-	-	1,726
流动资金	-	-	272	39	39	39	389
项目总投资	21,847	34,693	272	39	39	39	56,930

注：T为建设期开始年。

### (3) 项目准备和进展情况如下：

本项目第一期主体厂房尚在建设中，锅炉本体安装接近尾声，汽轮发电机土建工程和其他辅助工程正在建设中。

## 8、经济效益估算

本项目属于固体废物综合利用项目，根据国家发展和改革委员会《产业政策产业结构调整指导目录（2011年本,2013年修改）》，本项目属于国家鼓励的环境保护与资源节约综合利用工程，符合行业的发展方向及产业政策，也将推动山鹰华中纸业有限公司固体废物综合利用的环保项目的顺利实施。

本项目分为两期，每期建设期2年，运行期20年；每期投产后第1、2、3年产能利用率分别为70%、80%、90%，投产后第4年开始至第20年产能利用率为100%。经综合测算，本项目全部投资所得税后内部收益率为9.42%。

## 9、效益测算分析

### (1) 营业收入与净利润数据

序号	项目名称	运营期			
		第三年	第四年	第五年	第六年及之后
1	售电收入（万元）	5,149	5,884	6,620	7,356
2	供热收入（万元）	5,384	6,153	6,922	7,691
3	销售收入合计（万元）	10,533	12,037	13,542	15,047
4	净利润（万元）	-825	312	1,280	4,432

### (2) 内部收益率的具体计算过程及依据

#### ① 本项目主要测算指标具体如下：

序号	参数名称	参数取值
----	------	------



1	项目建设期	2年
2	项目运营期	20年
3	年发电量	24.48×10 <sup>4</sup> MWh
4	年供热量	147.91×10 <sup>4</sup> GJ
5	售电价格(元/KWh, 不含税)	0.34
6	供热价格(元/GJ, 不含税)	52
7	修理费率	2.5%
8	原煤耗量	40,412 t
9	原煤价格	601 元/t
10	轻柴油耗量	40 t
11	轻柴油价格	5,200 元/t
12	平均材料费	47 元/MWh
13	残值率	5%
14	折旧	15年直线折旧
15	所得税率	25%
16	城市维护建设税率	7%
17	教育费附加	5%
18	法定盈余公积金	10%

### ② 主要成本费用测算

序号	项目	运营期年均(万元)
1	燃料费	2,376
2	材料费	1,108
3	工资及福利	747
4	折旧费	2,353
5	修理费	1,239
6	财务费用	546

### ③ 现金流量表和内部收益率测算过程

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9.42%,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	建设期		投产前三年			满产后年均
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年及以后
一	现金流入	-	-	11,803	13,489	15,175	15,408
二	现金流出	21,472	33,343	7,121	6,721	7,100	7,558
三	所得税前净现金流量	-21,472	-33,343	4,682	6,768	8,075	7,850

四	调整所得税	-	-	289	570	852	1,318
五	所得税后净现金流量	-21,472	-33,343	4,394	6,198	7,224	6,533

### (3) 关于募投项目效益测算谨慎性的说明

#### ① 销售收入

本募投项目销售收入考虑计算了电费收入与供热收入。项目所发电量可以自发自用，余量上网，自发自用所替代的企业用电价格高于余量上网的上网电价。为谨慎测算募投项目效益，本募投项目假设电量全部上网，以湖北省燃煤电厂标杆上网电价（含脱硫脱硝和除尘电价）为基础，按照 0.34 元/千瓦时（不含税）测算。供热价格以湖北省内附近城市的市场供热价格为基础，按照 52 元/GJ（不含税）测算。募投项目的销售收入中未包含自身造纸基地垃圾处理费用的成本节省，销售收入的测算谨慎合理。

#### ② 成本费用

燃料费、原辅材料费及用水费用等根据产品材料消耗及现行市场价格测算，同时也充分考虑了折旧、修理费、人员薪酬等影响。折旧、摊销等费用以投入的固定资产及土地为基础，按照设备预计可使用年限进行折旧和摊销；人工工资考虑了公司目前人工水平及项目所在地工资水平列支；修理费率以历史维修费用为基础，预计以固定资产原值的 2.5% 列支。

综上，公司本次募投项目内部收益率及投资回收期测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理。

## (三) 山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目

### 1、项目基本情况

本项目位于安徽马鞍山，项目东面、南面均临马鞍山山体，西临马鞍山勤俭路，北面是公司马鞍山基地老厂区及原有的热电厂厂区，项目建设主体为山鹰国际控股股份公司。本项目建设规模：项目总装机容量 30MW，拟建 1 台 130t/h 进口循环流化床锅炉，配套建设一台 30MW 凝汽式汽轮发电机组。本项目是山鹰马鞍山基地造纸污泥及浆渣处理综合利用的配套工程。

本项目建成后，将处理山鹰国际造纸过程中产生的渣浆、污泥等造纸废弃物，

同时将产生的热和电力供造纸制浆使用。

## 2、项目投资明细

山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目计划投资 77,618 万元，募集资金拟投入 68,000 万元，建设规模为 1 台 130t/h 进口循环流化床锅炉，配套建设一台 30MW 凝汽式汽轮发电机组。项目投资主要由热力系统、燃料供应系统、烟气净化系统（除灰系统、脱硫脱硝）等主辅工程；与厂址有关的单项工程、其他建设费用、基本预备费、建设期贷款利息、铺底流动资金等构成，根据中国能源建设集团安徽省电力设计院有限公司出具的《山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目可行性研究报告》，具体投资明细如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	设备购置费	安装工程费	建筑工程费	其他费用	合计
一	主辅生产工程	37,436	6,074	16,797	-	60,307
1	热力系统	18,042	1,981	3,751	-	23,774
2	燃料供应系统	8,233	142	7,010	-	15,384
3	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	5,469	1,097	1,256	-	7,822
4	水系统	1,303	606	1,658	-	3,567
5	电气及热控系统	4,268	2,186	524	-	6,977
6	附属生产工程	122	61	2,600	-	2,784
二	与厂址有关的单项工程	-	-	4,129	-	4,129
1	地基处理	-	-	3,185	-	3,185
2	厂区、施工区土石方工程（包括山坡治理工程）	-	-	865	-	865
3	临时工程	-	-	79	-	79
三	其他费用	-	-	-	8,416	8,416
1	建设场地征用及清理费	-	-	-	3,565	3,565
2	项目建设管理费	-	-	-	1,358	1,358
3	项目建设技术服务费	-	-	-	2,765	2,765
4	整套启动试运费	-	-	-	488	488
5	生产准备费	-	-	-	240	240
四	基本预备费	-	-	-	2,019	2,019
五	建设期贷款利息	-	-	-	2,611	2,611
六	铺底流动资金	-	-	-	136	136
七	项目计划总资金	37,436	6,074	20,927	13,181	77,618

## 3、投资数额的测算依据和测算过程

## (1) 设备购置费及其安装工程

① 本项目主机设备根据询价所得，循环流化床锅炉进口锅炉岛 16,000 万元/台，汽轮发电机组 1,400 万元/套，主要辅机及其它设备参考近期同类工程订货合同价。设备运杂费只计算卸保费，主机设备运杂费率为 0.5%，其他设备运杂费为 0.7%。

② 安装工程定额：执行国家能源局国能电力[2016]45 号“关于发布电力工程计价依据营业税改征增值税估价表的通知”的“建筑工程、热力设备安装工程、电气设备安装工程、通信工程、调试工程”等定额。

③ 项目建设工程量：根据各设计专业提供的资料、图纸、说明及设备材料清册，按《电力工程建设概算定额》工程量计算规则进行计算后计列。

④ 安装工程价格调整：装置性材料按《发电工程装置性材料综合预算价格（2013 年版）》中装材综合价计列，定额消耗材料及机械价差执行定额[2018]3 号《关于发布 2013 版电力建设工程概预算定额 2017 年度价格水平调整的通知》。

根据上述测算依据，设备购置及其安装工程测算过程明细如下：

单位：万元

序号	工程项目名称	设备购置费	安装工程费		
			装置性材料费	安装费	小计
一	主辅生产工程	37,436	2,249	3,825	6,074
(一)	热力系统	18,042	855	1,127	1,981
1	锅炉机组	16,409	234	409	644
2	汽轮发电机组	1,632	3	111	114
3	热力系统汽水管道	-	363	142	504
4	热网系统设备及管道	-	12	5	18
5	热力系统保温及油漆	-	242	252	494
6	全厂调试工程	-	-	207	207
(二)	燃料供应系统	8,233	34	108	142
1	燃料储存系统	7,573	-	29	29
2	皮带机上煤系统	601	8	36	44
3	水力清扫系统	48	26	41	67
4	检修起吊设备	10	-	1	1
(三)	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	5,469	35	1,063	1,097
1	厂内除渣系统(干除渣)	93	-	16	16

2	除灰系统（气力除灰）	154	28	38	66
3	水力清扫系统	2	6	9	16
4	脱硫系统	2,920	-	600	600
5	脱硝系统	2,300	-	400	400
(四)	水系统	1,303	305	302	606
1	凝汽器冷却系统（二次循环水冷却）	127	167	114	282
2	锅炉补充水处理系统	-	106	75	181
3	给水炉水校正处理	76	25	62	87
4	供水系统防腐	-	-	39	39
5	汽水取样系统	101	6	11	17
6	老厂化水系统改造	1,000	-	-	-
(五)	电气及热控系统	4,268	987	1,199	2,186
1	发电机电气与引出线	27	42	60	101
2	主变压器系统	931	-	22	22
3	配电装置	478	-	37	37
4	主控及直流系统	417	-	18	18
5	厂用电系统	1,185	18	45	63
6	电缆及接地	-	762	613	1,375
7	厂内通信系统	56	2	5	7
8	调试工程	-	-	62	62
9	电气改造	81	-	2	2
10	系统控制	751	-	108	108
11	机组控制	316	-	30	30
12	辅助车间控制系统及仪表	25	-	1	1
13	电缆及辅助设施	-	163	196	359
(六)	附属生产工程	122	34	28	61
1	辅助生产工程	36	19	17	37
2	附属生产安装工程	40	-	-	-
3	生活污水处理	2	6	4	10
4	消防水泵房设备及管道	31	8	5	13
5	厂区加压泵系统	14	1	1	2
	<b>合计</b>	<b>37,436</b>	<b>2,249</b>	<b>3,825</b>	<b>6,074</b>

## (2) 建筑工程

建筑工程主要包含热力系统、燃料供应系统、烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）等工程，执行国家能源局国能电力[2016]45号“关于发布电力工程计价依据营业税改征增值税估价表的通知”的建筑工程定额依据；并根据各设计专业提

供的资料、图纸、说明及设备材料清册，按《电力工程建设概算定额》工程量计算规则进行计算后计列。具体测算过程如下：

单位：万元

序号	工程项目名称	建筑工程费
一	主辅生产工程	16,797
(一)	热力系统	3,751
1	主厂房本体及设备基础	2,558
2	除尘排烟系统	1,193
(二)	燃料供应系统	7,010
1	轻渣处理车间+卸料大厅+轻渣成品仓+渣浆污泥处理车间+生物质成型大棚	3,187
2	轻渣成品仓地下坑	473
3	轻渣来料仓地下坑	415
4	浆渣仓、污泥仓地下坑	396
5	渗滤液收集池	138
6	渗滤液地下廊道廊道	588
7	廊道 1	114
8	廊道 2	81
9	廊道 3	54
10	栈桥 1	434
11	栈桥 2	16
12	浆渣污泥车间地下转运站	167
13	生物质成型燃料棚转运站	226
14	轻渣处理车间转运站	113
15	转运站 1	165
16	转运站 2	440
(三)	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	1,256
1	厂内除渣系统（干除渣）	134
2	除灰系统（气力除灰）	340
3	脱硫系统	480
4	脱硝系统	301
(四)	水系统	1,658
1	凝汽器冷却系统（二次循环水冷却）	1,458
2	锅炉补给水处理系统	200
(五)	电气及热控系统	524
1	变配电系统建筑	174
2	控制系统建筑	350
(六)	附属生产工程	2,600
1	辅助生产工程	112

3	环境保护设施	208
4	消防系统	381
5	厂区性建筑	1,423
6	全厂暖通设备	476
二	<b>与厂址有关的单项工程</b>	<b>4,129</b>
(一)	地基处理	3,185
1	热力系统	1,303
2	燃料供应系统	747
3	除灰系统	199
4	供水系统	446
5	电气系统	96
6	附属生产工程	394
(二)	厂区、施工区土石方工程	865
1	生产区土石方工程	165
2	山体边坡处理	700
(三)	临时工程	79
	<b>合计</b>	<b>20,927</b>

### (3) 其他费用

其他费用主要包含建设场地征用及清理费、项目建设管理费、项目建设技术服务费等。编制主要依据《火力发电工程建设预算编制与计算规定》（2013年版），具体投资测算过程如下：

单位：万元

序号	工程或费用项目名称	金额
1	建设场地征用及清理费	3,565
1.1	土地征用费	3,252
1.2	拆除工程及清运费	313
2	项目建设管理费	1,358
2.1	项目法人管理费	748
2.2	招标费	122
2.3	工程监理费	354
2.4	设备材料监造费	71
2.5	工程结算审核费	62
3	项目建设技术服务费	2,765
3.1	项目前期工作费	567
3.2	设备成套技术服务费	112
3.3	勘察设计费	1,810
3.4	设计文件评审费	51

3.5	项目后评价费	41
3.6	工程建设检测费	157
3.7	电力工程技术经济标准编制管理费	27
4	整套启动试运费	488
4.1	燃煤费	18
4.2	燃油费	495
4.3	其他材料费	9
4.4	厂用电费	40
4.5	售出电费	-74
5	生产准备费	240
5.1	管理车辆购置费	120
5.2	工器具及办公家具购置费	70
5.3	生产职工培训及提前进厂费	50
	小计	8,416

#### 4、项目资本性支出和非资本性支出情况

本项目投资总额 77,618 万元，拟使用募集资金 68,000 万元，剩余部分使用自有资金。募集资金拟投入部分均为资本性支出，募集资金金额以资本性支出投资为基础，扣减公司可转债董事会决议日前已经支付的款项，并取整数后确定，具体情况如下：

单位：万元

序号	工程或费用名称	资本性支出	非资本性支出	合计
一	<b>主辅生产工程</b>	<b>60,307</b>	-	<b>60,307</b>
1	热力系统	23,774	-	23,774
2	燃料供应系统	15,384	-	15,384
3	烟气净化系统（含除灰、脱硫、脱硝）	7,822	-	7,822
4	水系统	3,567	-	3,567
5	电气及热控系统	6,977	-	6,977
6	附属生产工程	2,784	-	2,784
二	<b>与厂址有关的单项工程</b>	<b>4,129</b>	-	<b>4,129</b>
1	地基处理	3,185	-	3,185
2	厂区、施工区土石方工程（包括山坡治理工程）	865	-	865
3	临时工程	79	-	79
三	<b>其他费用</b>	<b>8,176</b>	<b>240</b>	<b>8,416</b>
1	建设场地征用及清理费	3,565	-	3,565
2	项目建设管理费	1,358	-	1,358
3	项目建设技术服务费	2,765	-	2,765



4	整套启动试运费	488	-	488
5	生产准备费	-	240	240
四	基本预备费	-	2,019	2,019
五	建设期贷款利息	-	2,611	2,611
六	铺底流动资金	-	136	136
七	项目计划总资金	72,612	5,006	77,618
八	可转债董事会决议日前已投资金额	2,468	-	2,468
九	待投入金额	70,144	5,006	75,150
十	募集资金拟投入金额	68,000	-	68,000

## 5、建设进度安排及资金的预计使用进度

### (1) 项目预计进度安排

本项目建设期为24个月，投产期第一年至第三年预计达产分别为70%、80%、90%，投产期第四年完全达产，项目预计进度安排如下：

进度（月）		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
1	可研审查及收口	▲																							
2	主机招标		▲																						
3	初步设计			▲	▲	▲																			
4	初步设计审查与批准						▲																		
5	施工图设计						▲	▲	▲	▲	▲	▲													
6	现场施工准备						▲	▲																	
7	扩建场地拆除及清理								▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲							
8	主厂房开工至可浇筑垫层砼									▲	▲	▲	▲												
9	主厂房浇筑垫层至安装开始												▲	▲	▲										
10	安装开始至水压试验													▲	▲	▲	▲								
11	水压试验至点火吹管																	▲	▲	▲	▲				
12	点火吹管至机组投产																				▲	▲	▲	▲	▲
13	主厂房开工至机组投产									▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲	▲

### (2) 项目资金预计使用进度如下：

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	T+5	T+6	
建设投资	37,436	37,436	-	-	-	-	74,871
建设期利息	644	1,966	-	-	-	-	2,611
流动资金	117	4	5	5	6	-	136
项目总投资	38,196	39,406	5	5	6	-	77,618

注：T 为建设期开始年。

### (3) 项目准备和进展情况如下：

本项目正在进行前期准备工作，如地质勘测、预定设备等。

## 6、项目选址及土地取得情况

本项目建设地点位于安徽马鞍山，项目北面是公司马鞍山基地老厂区及原有的热电厂厂区。本项目使用土地已取得皖（2019）马鞍山市不动产权第 0030053 号不动产权证书。

## 7、项目建设内容

本项目建设内容：项目总装机容量 30MW，拟建 1 台 130t/h 进口循环流化床锅炉，配套建设一台 30MW 凝汽式汽轮发电机组。

## 8、经济效益估算

本项目建设期 2 年，运行期 20 年；投产后第 1、2、3 年产能利用率分别为 70%、80%、90%，投产后第 4 年开始至第 20 年产能利用率为 100%。经综合测算，本项目全部投资所得税后内部收益率为 9.50%。

## 9、效益测算分析

### (1) 营业收入测算

序号	项目名称	运营期			
		第三年	第四年	第五年	第六年及之后
1	售电收入(万元)	8,428	9,632	10,836	12,040
2	供热收入(万元)	1,492	1,706	1,919	2,132
3	销售收入合计(万元)	9,920	11,337	12,754	14,172
4	净利润(万元)	-1,025	302	1,533	4,786

### (2) 内部收益率的具体计算过程及依据

#### ① 本项目主要测算指标具体如下：

序号	参数名称	参数取值
1	项目建设期	2 年
2	项目运营期	20 年
3	年发电量	23.76×10 <sup>4</sup> MWh
4	年供热量	41.00×10 <sup>4</sup> GJ

序号	参数名称	参数取值
5	售电价格(元/KWh, 不含税)	0.596
6	供热价格(元/GJ, 不含税)	52
7	修理费率	2.5%
8	平均材料费	42 元/MWh
9	残值率	5%
10	折旧	15 年直线折旧
11	所得税率	15%
12	城市维护建设税率	7%
13	教育费附加	5%
14	法定盈余公积金	10%

### ② 主要成本费用测算

序号	项目	运营期年均(万元)
1	燃料费	258
2	材料费	969
3	工资及福利	800
4	折旧费	3,134
5	修理费	1,588
6	财务费用	1,100

### ③ 现金流量表和内部收益率测算过程

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 9.50%,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	建设期		投产前三年			满产后年均
		第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年及以后
一	现金流入	-	-	9,920	11,337	12,754	14,392
二	现金流出	37,825	37,447	2,463	2,491	2,534	4,391
三	所得税前净现金流量	-37,825	-37,447	7,457	8,846	10,220	10,001
四	调整所得税	-	-	254	433	610	971
五	所得税后净现金流量	-37,825	-37,447	7,203	8,413	9,611	9,031

### (3) 关于募投项目效益测算谨慎性的说明

#### ① 销售收入

本募投项目销售收入计算了电费收入与供热收入。因为本项目为自备热电厂，电价与供热价格依据当地市场购电价格及附近城市的购热价格测算。募投项目的销售收入中未包含自身造纸基地垃圾处理费用的成本节省，销售收入的测算谨慎合理。

## ② 成本费用

燃料费、原辅材料费及用水费用等根据产品材料消耗及现行市场价格测算，同时也充分考虑了折旧、修理费、人员薪酬等影响，折旧、摊销等费用以投入的固定资产等为基础，按照设备预计可使用年限进行折旧和摊销；人工工资考虑了公司目前人工水平及项目所在地工资水平列支；修理费率以历史维修费用为基础，预计以固定资产原值的 2.5% 列支。

综上，公司本次募投项目内部收益率及投资回收期测算方法、测算过程及测算依据谨慎合理。

## 三、本次募集资金投资项目必要性和可行性

### （一）本次募集资金投资项目的必要性

公司是大型的造纸及纸制品企业，截至 2018 年底，公司在海内外拥有 9 家造纸企业（位于安徽马鞍山、浙江嘉兴、湖北荆州、福建漳州、北欧瑞典 / 挪威、美国肯塔基州），在全国各地拥有 23 家包装印刷设计、销售及生产企业，19 家国际贸易企业，5 家陆路物流、港口码头企业，2 家投融资企业，以及 2 家环保企业，其中有 3 家造纸企业为高新技术企业。

#### 1、贯彻循环经济、可持续发展的环保政策

造纸企业每天产生较多的造纸轻渣、浆渣及污泥等工业垃圾，需进行合理处置，以保护环境，随着国家对节能和环保要求的不断提高，造纸企业对伴生的固废物的处理已成为企业发展的核心之一。若能将造纸轻渣、浆渣及污泥进行无害化处理和资源化利用，将对环境和造纸行业发展带来积极影响。目前国内较为普遍的处理方式主要有填埋和资源循环利用发电，资源循环利用发电是较为成熟、可靠的处理方案，不仅将资源回收，还可大幅减少污染、节约燃煤支出、获取经济效益，同时将较好的提升企业形象，改善企业周边环境。

## 2、实现资源综合利用，提升经济效益

我国既是能源消耗大国，也是能源缺乏的国家。本次募投项目采用造纸废弃物、造纸渣浆、造纸污泥等作为燃料进行发电，属于国家支持和鼓励的环境保护与资源综合利用工程，符合国家资源综合利用政策，有利于改善环境、提高能源综合利用率，既保障企业的供电需求，又对工业废物进行“无害化、减量化和资源化”的综合利用，同时还将通过自发自用或者上网售电、节约成本等方式提升企业经济效益。

## 3、协助解决区域性垃圾处理能力不足的问题

本次募投的爱拓环保能源（浙江）有限公司（以下简称“爱拓环保”）造纸废弃物资源综合利用项目将协助解决浙江海盐区域性垃圾处理能力不足的问题，随着嘉兴市海盐县工业化、城市化的发展进程不断加快，市政污泥的产生量持续急剧增加。因此，寻求经济有效的减量化、资源化的污泥与垃圾处理利用技术，具有重要意义。爱拓环保将在处理公司全资子公司浙江山鹰纸业股份有限公司造纸废弃物、造纸渣浆、造纸污泥等工业垃圾的同时，处理部分市政污泥和海盐县其他的工业垃圾等。

## 4、优化企业不可持续的废弃资源处置模式

公司前次可转债募投项目为公安县杨家厂镇工业园热电联产项目与年产 220 万吨高档包装纸板项目（三期），热电联产为年产 220 万吨高档包装纸板项目的配套热电项目，前次可转债募投项目主要建设目的是用于开拓公司在中部地区的造纸市场，响应国家实施的中部崛起战略与长江经济带思路，为公司推进华中地区造纸战略布局，提高公司的综合竞争优势。

而公司本次募投项目主要用于公司在浙江海盐、湖北公安与安徽马鞍山三处造纸基地的工业固废处理，与前次可转债募投项目建设目的不同，且本次募投项目覆盖企业三处生产基地的工业固废处理，范围更广。

企业现有的废弃资源处置模式不可持续，因国家环保政策要求日趋严格，企业的工业固废处置已逐渐面临困境，自身垃圾处置能力不足，外部的垃圾处理渠道逐渐减少，亟需新建工业固废综合处理项目，因此本次募投项目的建设主要是为了优化企业目前不可持续的废弃资源处置模式，与前次可转债募投项目的建设

目的不同。

## 5、优化公司资本结构，降低偿债风险

公司合并资产负债率较高，截至 2019 年 6 月 30 日为 63.89%，同行业可比上市公司平均资产负债率仅为 43.57%。公司本次通过发行可转债的方式募集资金，用于固废处理、资源综合利用项目的建设有利于公司实现资源综合利用，提升经济效益；长期来看，随着未来可转换公司债券持有人陆续实现转股，公司的资产负债率将逐步降低，有利于优化公司资本结构，降低偿债风险。

## （二）本次募集资金投资项目可行性分析

### 1、本次募投项目符合国家政策鼓励发展方向

本次募投项目中有三个募投项目属于固体废物综合利用项目，根据国家发展和改革委员会《产业政策产业结构调整指导目录（2011 年本,2013 年修改）》，本项目属于第一类鼓励类：第 38 类“环境保护与资源节约综合利用”中第 15 条“‘三废’综合利用及治理工程”和第 20 条“城镇固体废物及其他固体废弃物减量化、资源化、无害化处理和综合利用工程”的范畴，国家鼓励的环境保护与资源节约综合利用工程，符合行业的发展方向及产业政策。

### 2、公司主营业务发展稳定，募投项目达产计划可靠

公司主要从事箱板纸、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。近年来，为优化造纸产业布局，实现外延式发展，公司正式踏上国际化、多元融合的新征程，取得了里程碑式突破。2017 年下半年，公司启动兴建华中造纸基地；2017 年 10 月公司完成收购北欧纸业，进入全球高档防油纸、牛皮纸生产领域，对提升整体造纸技术，完善产品结构，具有重要的战略意义；2018 年 1 月完成收购福建联盛纸业，为公司在华南区域扩展了重要的市场份额。公司主营业务快速发展，2016 年度、2017 年度和 2018 年度，公司营业收入分别为 1,213,481.08 万元、1,746,968.26 万元和 2,436,653.60 万元；公司业务呈现良好发展态势，形成了较强的竞争优势和较为完善的产业布局。

公司主营业务稳定发展，造纸产量持续提升，造纸产生的垃圾供应来源稳定，募投项目按计划达产、实现收益的可靠性较强。

### 3、技术和人才储备为本次募投项目奠定坚实的基础

#### (1) 人员储备

公司拥有成熟稳定的核心管理团队，团队成员年富力强，极富创新精神，在知识背景、专业技能、管理经验等方面形成了很好的互补。公司管理团队具有多年从业经验，使公司能够准确把握环境治理行业发展的大方向，制定科学的发展战略，确保公司的产品和服务适应市场需求。此外，公司建有省级企业技术中心及博士后科研工作站，有较强的科研实力和持续创新能力。

#### (2) 技术储备

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。截至2019年6月末，公司拥有研发人员数量797名，占公司总人数的比例为7.32%；公司拥有专利178项，其中发明专利35项。丰富的技术储备为顺利实施本次募投项目的建设提供保障。

## 四、本次发行对公司经营管理和财务状况的影响

### (一) 对公司经营管理的影响

本次募集资金投资项目作为公司主营业务的配套建设项目，符合国家有关产业政策及环保政策，有利于改善环境、提高能源综合利用率，进一步降低成本、增加公司盈利，提升公司的核心竞争力和行业影响力，巩固公司的市场地位，增强公司的经营业绩，保证公司的可持续发展。

本次发行后，公司的主营业务范围保持不变，资本实力将显著增强，有助于进一步提高公司主营业务领域的项目承揽和全流程服务能力，优化公司未来的可持续发展。

### (二) 对公司财务状况的影响

本次发行完成后，将为公司进一步发展提供资金保障，公司的总资产规模将增加，负债结构更趋合理，有利于降低公司财务风险、改善财务状况、提高公司资金实力和抗风险能力。

本次公开发行可转换公司债券后，募集资金投资项目经营效益需要一定时间才能体现，因此短期内可能导致净资产收益率、每股收益等财务指标出现一定程度的下降，但随着相关项目效益的实现，未来公司的盈利能力和经营业务将会得到较大提升。

## 五、募集资金专项管理制度

2014年12月1日，公司第六届董事会第一次会议审议通过了《关于修订〈募集资金管理制度〉的议案》，对募集资金存储、募集资金使用、募集资金投向变更、募集资金使用管理与监督等事项作了详细规定。

## 六、募投项目与同行业对比情况

### （一）上市公司相关业务毛利率对比情况

鉴于目前公司内部没有与本次三个募投项目可比的项目，因此公司选取部分主营业务为垃圾焚烧发电的上市公司，将其2018年年报中披露的垃圾发电相关业务板块的毛利率与公司本次募投项目毛利率进行对比，具体情况如下：

类别	公司名称	项目名称	毛利率（%）
本次募投项目	山鹰纸业	爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	45.96
		公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	34.83
		山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	44.99
		<b>平均毛利率</b>	<b>41.93</b>
其他上市公司相关业务毛利率	伟明环保	项目运营	67.09
	绿色动力	固废处理	62.05
	旺能环境	生活及餐厨垃圾项目运行	52.14
	联美控股	清洁能源业务	50.98
	永清环保	运营	46.48
	中国天楹	垃圾焚烧发电	41.65
	泰达股份	垃圾处理及发电	40.73
	上海环境	固体废弃物处理	38.78
	瀚蓝环境	固废业务	35.20
	富春环保	资源综合利用机组	24.03
	长青集团	热电联产&垃圾处理	23.79
<b>其他上市公司垃圾发电相关业务平均毛利率</b>			<b>43.90</b>

注：1、伟明环保年报中披露的项目运营业务是城市生活垃圾焚烧发电项目运营业务。

2、绿色动力年报中披露的固废处理业务是生活垃圾焚烧发电业务。

3、旺能环境年报中披露的生活及餐厨垃圾项目运行业务是生活垃圾焚烧发电、餐厨垃圾处理、污泥处理处置及其他固体废物资源综合利用。



4、联美控股年报中披露的清洁能源业务采用包括水源热泵、生物质机组、垃圾发电机组等多种清洁能源业务。

5、永清环保年报中披露的运营业务是垃圾清运、渗滤液处理、垃圾焚烧发电、尾气处理，最后到焚烧飞灰处理全流程运营管理体系。

6、上海环境年报披露的固体废物处理是废弃物焚烧及发电工程项目投资建设和管理。

7、瀚蓝环境年报披露的固废业务是前端垃圾分类、环卫清扫、垃圾收转运；中端的垃圾填埋、生活垃圾焚烧发电、污泥干化处理、餐厨垃圾处理、工业危险废物处理处置、农业废弃物无害化处理；以及末端的渗滤液处理、飞灰处理。

从上表可知，其他上市公司相关业务板块主要是生活垃圾焚烧发电相关业务，平均毛利率为 43.90%。公司本次募投项目平均毛利率 41.93%，与其他上市公司相关业务板块毛利率相比处于合理水平。

#### 1、本次募投华中项目相对于另外两个项目毛利率较低的原因

本次募投项目中，公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目的热源除了山鹰华中基地的造纸废渣和造纸污泥外，还可使用不超过 20%的煤炭，所需燃料成本较高，且该项目上网电价较低，因此虽然与造纸废弃物相比，煤炭热值较高，更易转化为电能和热能，进而项目的资产周转率较高，折旧与摊销等固定成本占收入的比例较低，但总体来看，该项目毛利率依然低于本次募投另外两个项目。同时也因为项目资产周转率高，综合各项因素后，该项目内部收益率与另两个项目差异不大。

#### 2、上市公司垃圾发电业务板块毛利率差异较大的原因

其他上市公司垃圾发电相关板块的毛利率差异较大，主要原因有如下几点：

(1) 根据各上市公司年报，各个上市公司垃圾发电相关板块覆盖不同的业务。例如伟明环保与绿色动力主要为生活垃圾焚烧发电项目运营；而上海环境、瀚蓝环境除生活垃圾发电业务之外，还包括垃圾填埋、垃圾中转等业务。

(2) 各公司之间及具体项目之间的实际情况差异较大，比如项目之间垃圾来源与热值可能不同，项目是否添加煤炭或其他燃料作为热源对毛利率影响较大，项目是否供热以及供热价格之间差异也较大，且各公司的运营效率也存在差异，这些因素均导致项目毛利率差异较大。

综上所述，公司本次募投项目毛利率与其他上市公司垃圾发电相关业务毛利率相比处于合理水平。

## (二) 上市公司相关募投项目内部收益率对比情况

公司选取了 2014 年以来已发行的再融资项目中，在正常经营的上市公司的相关募投项目（包括已披露再融资预案的募投项目），将其披露的内部收益率与公司本次募投项目内部收益率进行对比，具体情况如下：

类别	公司名称	募投项目名称	内部收益率（%）
本次募投项目	山鹰纸业	爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目	9.28
		公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	9.42
		山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目	9.50
		<b>平均内部收益率</b>	<b>9.40</b>
其他上市公司相关募投项目	长青集团	铁岭长青生物质热电联产项目	11.65
		永城长青生物质能源有限公司生物质能热电联产工程项目	10.63
		蠡县热电联产项目	9.9
	瀚蓝环境	南海生活垃圾焚烧发电厂提标扩能工程项目	7.00
		安溪县垃圾焚烧发电厂改扩建项目	6.53
		漳州南部生活垃圾焚烧发电厂	6.71
	上海环境	威海市文登区生活垃圾焚烧发电项目	5.56
		蒙城县生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	5.18
	伟明环保	武义县生活垃圾焚烧发电项目	8.07
		苍南县云岩垃圾焚烧发电厂扩容项目	7.05
		瑞安市垃圾焚烧发电厂扩建项目	6.87
	高能环境	和田生活垃圾焚烧 PPP 项目一期工程	6.04
		贺州生活垃圾焚烧发电厂项目一期工程	9.07
		泗洪生活垃圾焚烧发电厂项目一期工程	6.68
	启迪桑德	兰陵垃圾发电项目	8.68
		鸡西垃圾发电项目	8.00
		辛集垃圾发电项目	8.99
	中国天楹	延吉垃圾焚烧发电项目（一期）	8.08
	联美控股	生物质发电项目	8.80
	长青集团	荣成环保垃圾焚烧发电项目	8.49
		鱼台环保生物质发电工程项目	18.08
	中国天楹	滨州市生活垃圾焚烧发电项目（一期）	10.18
		辽源市生活垃圾焚烧发电项目	10.80
华西能源	投资建设张掖市生活垃圾焚烧发电项目	8.61	
<b>其他上市公司相关募投项目平均内部收益率</b>			<b>8.57</b>

从上表可知，其他上市公司相关募投项目内部收益率在 5.18%—18.08% 之间，平均值为 8.57%。各募投项目之间主要热源种类、垃圾成分繁杂程度、垃圾含水量和平均热值等要素各不相同，采用的设备和技术路线也不同，这些因素导致各项目之间内部收益率差异较大。

山鹰纸业本次募投项目平均内部收益率为 9.40%，与其他上市公司相关募投项目平均内部收益率相比略高，主要原因包括生活垃圾发电项目垃圾成分繁杂、平均热值较低，且生活垃圾发电项目较多使用的炉排炉焚烧设备垃圾燃烧不够充分，燃烧效率较低。而本次募投项目处理的主要是造纸废弃物等工业垃圾，成分较为简单稳定，平均热值较高；且项目采用的高温高压循环流化床设备垃圾燃烧较为充分，燃烧效率较高。因此本次募投项目内部收益率略高是合理的。且山鹰纸业本次募投项目平均内部收益率为 9.40%，绝对值较低，公司募投项目效益测算 是谨慎的。

## 七、募投项目与主营业务的关系

发行人主营箱板纸、瓦楞原纸、纸板及纸箱的生产和销售，以及国内外再生纤维贸易业务。公司在制浆造纸的生产过程中会产生较多造纸固体废弃物、造纸渣浆、造纸污泥等工业垃圾。随着国家对节能环保要求的不断提高，对造纸企业生产过程中产生的固体废物处理已成为当务之急。目前国内较为普遍的处理方式主要有填埋和资源循环利用发电，资源循环利用发电是较为成熟、可靠的处理方法，该方法能将其热能进行有效回收利用，减少环境污染的同时节约一定燃煤。

本次募投项目分别坐落于浙江海盐县、安徽马鞍山市与湖北荆州市公安县，配合发行人浙江、安徽和华中的三处造纸基地，采用将造纸固体废弃物、造纸渣浆、造纸污泥等工业垃圾作为燃料的方式进行发电和供热，既对工业废物进行了“无害化、减量化和资源化”的综合利用，同时还将通过自发自用或者上网售电、节约成本等方式提升企业经济效益。

综上，本次募集资金投资项目作为公司主营业务的配套建设项目，符合国家有关产业政策及环保政策，有利于改善环境、提高能源综合利用率，进一步降低成本、增加公司盈利，提升公司的核心竞争力和行业影响力，巩固公司的市场地位，增强公司的经营业绩，保证公司的可持续发展。

## 八、募投项目实施不存在重大不确定性或实施障碍

本次募投项目已经取得相关部门备案/核准文件、环评批复。爱拓环保能源（浙江）有限公司造纸废弃物资源综合利用项目和公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目已经取得建设工程规划许可证、建筑工程施工许可证；山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目尚在前期勘测阶段，相关许可证正在准备办理中。本次募投项目不存在开工建设和实施的法律障碍。

## 九、有关募投项目的其他信息

### （一）浙江海盐、湖北公安及安徽马鞍山生产基地相关废弃资源目前的处理模式

浙江海盐与安徽马鞍山基地在生产过程中产生的固体废弃物主要为造纸轻渣、浆渣与污泥，湖北公安造纸基地目前仍在建设中，尚未进行生产，不存在相关废弃资源的处理情况。

固体废弃物中可循环利用部分以前主要对外出售，其他部分委托外部机构处理，部分送至自备电厂掺烧处理。近年来，政府对造纸制浆企业、塑料加工企业的环保要求日趋严格，大批环保不达标、落后产能的小型造纸厂及塑料加工厂被迫关停，原先对外出售处理造纸废弃物的渠道逐渐减少，同时环保趋严也提高了固废委外处置成本，现有项目的掺烧处理能力也远不足以消化公司造纸业务产生的固废。因此公司目前的固废处理模式难以为继，亟需本次募投项目投产后解决后续固废处置问题。

### （二）本次募投项目与现有废弃资源处置模式的优劣势

首先，公司原先废弃资源的处置部分依赖外部塑料生产企业、其他小型造纸企业或第三方固废处理企业。随着国家环保政策趋严，原本可处置公司造纸废弃物的塑料生产企业、造纸企业逐步关停退出，公司面临造纸废弃物处置模式不可持续的困境。本次募投项目实施后，可以实现固废的内部消化，同时还能通过自发自用或者上网售电、节约成本等方式提升企业经济效益。

其次，现有部分造纸废弃物通过自备电厂掺烧，由于现有国产锅炉并非专为处理工业固体废物所设计，掺烧固体废物后燃烧不稳定，导致停运检修频率增加，设备故障率上升，加剧设备老化。本次募投项目通过引进国外先进的设备与固废处理技术，不仅可以解决企业目前垃圾掺烧处置能力不足的问题，对造纸废弃物进行了“无害化、减量化和资源化”的综合利用，同时也提升企业经济效益。本次募投项目采用欧洲进口的专业的前道预处理设备与工业固废处理锅炉，相较于使用自备热电厂非专业处置工业固废的国产锅炉掺烧处置，具有燃烧充分、运行稳定、节能减排、处置效率更高，处理能力更强等优势，工业固体废物经欧洲先进的前道预处理设备破碎、除铁、除有色金属与石块等步骤加工成合适尺寸及热值的物料，利于锅炉给料，保证锅炉的稳定、长周期运行。

本次募投项目新建专业处置工业固废的资源综合利用项目，对废弃资源的处置更符合国家有关产业政策及环保政策，同时也有利于改善环境、提高能源综合利用率，进一步降低公司成本、增加公司盈利，提升公司的核心竞争力和行业影响力，巩固公司的市场地位，增强公司的经营业绩，保证公司的可持续发展。

### （三）浙江海盐、湖北公安和安徽马鞍山生产基地配套热电联厂项目的基本情况，本次募投项目与热电联厂的区别与联系

1、浙江海盐、湖北公安和安徽马鞍山生产基地现有的配套热电联厂项目的基本情况

项目名称	地点	总装机规模	使用状态	是否具备 RDF 预处理设施 <sup>注</sup>
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	运行中	否
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	运行中	否
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	运行中	否
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	运行中	否
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	运行中	否
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	运行中	否
公安县杨家厂镇工业园热电联产项目	湖北省荆州市公安县杨家厂镇工业园内	240MW	在建	否

注：垃圾经加工成热值更高、更稳定的固体燃料后称为垃圾衍生燃料（Refuse Derived Fuel, RDF），具有热值高、燃烧稳定、易于运输、易于储存、二次污染低和二噁英类物质排放量低等特点。

## 2、本次募投和热电联厂的区别及联系

### （1）本次募投项目与公司生产基地配套燃煤热电厂的区别

首先，本次募投项目为工业固废综合利用项目，焚烧使用的燃料主要为公司生产过程中产生的工业固废；而目前公司自有燃煤热电厂主要燃料为煤炭，两者所使用的燃料不同。

其次，本次募投项目主要采用了欧洲先进成熟的工业固废处理技术，引进来自芬兰维美德集团的高温高压循环流化床锅炉，以及德国 Merry、奥地利安德理茨集团、芬兰 BMH Technology 的前道预处理设施，专门用于处理工业固废。而目前公司自有热电厂的技术路线与设备主要针对燃料以燃煤为主的热电联产而设计，两者技术路线与设备不同。

另外，本次募投项目主要用于公司在浙江海盐、湖北公安与安徽马鞍山三处造纸基地的工业固废处理，优化企业目前不可持续的废弃资源处置模式；而目前公司自有热电厂主要用于辅助生产基地，为造纸生产供电供热，两者建设目的不同。

最后，本次募投项目中爱拓环保能源(浙江)有限公司造纸废弃资源综合利用项目（以下简称“爱拓项目”）由公司设立了爱拓环保能源（浙江）有限公司来单独实施，生产运营独立于浙江海盐生产基地；爱拓项目垃圾焚烧后仅发电并全部对外上网；爱拓项目不仅处理公司造纸业务产生的工业固废，而且将协助解决浙江海盐区域部分市政污泥和海盐县其他的工业垃圾等。

### （2）本次募投项目与马鞍山现有的造纸垃圾焚烧项目的区别

首先，本次募投项目山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目（以下简称“马鞍山项目”）的燃料全部为工业固废，而马鞍山现有的造纸垃圾焚烧项目只能掺烧部分造纸产生的固废，燃料与处置能力存在较大差异。

其次，马鞍山现有造纸垃圾焚烧项目使用的是国内制造的非专业处理工业固废的锅炉，掺烧固废后燃烧不稳定，导致锅炉运行故障率较高，需频繁停运检修，加剧设备老化。而本次募投项目采用了欧洲先进成熟的工业固废处理技术，引进

来自欧洲的专业工业固废处理锅炉，其炉膛结构、出渣、返料、烟气处理等均有独特设计，可以做到在无需掺煤只燃烧固废物的基础上，确保固废的充分燃烧与设备的稳定运行；与此同时，由于专业工业固废处理锅炉对燃料的尺寸、热值要求更严格，因此本次募投项目配套了前道垃圾衍生燃料（RDF）预处理设施对造纸产生的固废燃料进行预加工，保障锅炉的稳定运行。因此本次募投项目与马鞍山造纸垃圾焚烧项目具有显著的差异。

### （3）本次募投项目与现有热电厂的联系

首先，本次募投项目与公司现有热电厂均系围绕公司现有主营造纸业务展开的项目，且本次募投项目在节约企业生产成本、提升经济效益的同时，更加高效合理地处置了主营造纸业务产生的工业固废垃圾，优化公司目前不可持续的废弃资源处置模式。

其次，尽管本次募投项目为工业固废的资源综合利用项目，在燃料预处理与锅炉焚烧的技术工艺与设备方面与现有热电厂存在较大差异，但在运行操作过程中均可以借鉴和利用企业现有热电联产方面的技术、经验积累和人才储备。公司安徽马鞍山生产基地和浙江海盐生产基地均有多年热电联产项目的运营经验，可以确保本次募投项目的顺利推进。

## （四）募投项目独立核算的可行性

### 1、爱拓项目独立核算可行性

公司设立了爱拓环保能源(浙江)有限公司单独实施爱拓项目，运营、管理、财务等均独立于浙江海盐生产基地，因此本募投项目独立核算具有可行性。

### 2、公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目（以下简称“华中项目”）、马鞍山项目独立核算可行性

公司将为华中项目和马鞍山项目设置独立的利润中心，与之相关的收入及人工、折旧、原材料等成本可以直接计入上述项目的利润中心进行核算。华中项目与前次可转债的热电联产项目分为不同的利润中心，公司生产、销售各个环节均能分开核算其效益。

综上，本次募投项目独立核算具有可行性。

## （五）本次募投项目实施的技术来源

随着国家环保政策的日趋严格，现有废弃资源处置模式不可持续，工业固废的处置关系到企业未来的经营发展。为此，公司多次组织各子公司相关管理及技术人员赴欧洲考察学习。本次募投项目主要采用了欧洲先进成熟的固废处理技术，引进来自芬兰维美德集团的专业固废处理锅炉，以及德国 Merry、奥地利安德理茨集团、芬兰 BMH Technology 的前道预处理设施。工业固废处理技术的关键在于两个方面，一是废弃物的前道预处理，通过一套功能齐全的处理设施将工业固废加工成尺寸、热值合适焚烧的垃圾衍生燃料（RDF），是固废锅炉稳定长久运行的前提条件；二是专门设计用于处置固废的焚烧炉与相配套的稳定的给料设备以及排渣设备。因此，公司引进芬兰维美德集团的专业固废处理锅炉，相较普通非专业固废处理锅炉具有燃烧效率高、污染物排放低、使用耐久度更高、结构设计更加优化合理、维护量更少、辅机系统设备更高效等优势，保障了本次募投项目达产后整体运行的稳定、可靠和高效。

## （六）本次募投项目环境影响评价履行的相关公众参与程序

根据《中华人民共和国环境影响评价法(2018 年修正)》第二十一条：“除国家规定需要保密的情形外，对环境可能造成重大影响、应当编制环境影响报告书的建设项目，建设单位应当在报批建设项目环境影响报告书前，举行论证会、听证会，或者采取其他形式，征求有关单位、专家和公众的意见。建设单位报批的环境影响报告书应当附具对有关单位、专家和公众的意见采纳或者不采纳的说明。”本次募投项目进行的相关论证会、听证会或其他形式的意见征询情况如下：

### 1、爱拓环保能源(浙江)有限公司造纸废弃资源综合利用项目

根据《环境影响评价公众参与暂行办法》（环发[2006]28 号）、《关于印发〈浙江省环境保护厅建设项目环境影响评价公众参与和政府信息公开工作的实施细则（实行）〉的通知》（浙环发[2014]28 号）及《浙江省建设项目环境保护管理办法》的相关要求，本项目环评期间建设单位张贴公示项目情况，公示内容主要包括：（1）建设项目基本情况；（2）环境影响评价范围内主要环境敏感目标分布情况；（3）主要环境影响预测情况；（4）拟采取的主要环境保护措施、环境风险防范措施以及预期效果；（5）环境影响报告评价初步结论。于 2018 年 11 月 7 日



至 2018 年 11 月 20 日在海盐县人民政府网 (<http://www.haiyan.gov.cn>) 及新城社区、新海社区、雅山社区、滨海中学及海盐经济开发区管委会公告栏进行了公示。公示期间建设单位、环评单位及当地环保局均未接到村民和有关部门的来电、来函（包括书面和电子邮件）。

另外，海盐县经济开发区委托第三方专业机构，对本项目进行社会稳定风险评估并出具“低风险”的评估结果。同时，本项目启动实施过程中，海盐县为保证本项目的顺利实施和推进，对海盐县经济开发区人民群众进行了知识普及和宣传，并组织了干部、群众进行同类项目的参观考察和座谈交流，征求民意。从公众参与过程中的言行表现、座谈会上的意见以及问卷调查的结果来看，本项目的建设，取得了大多数群众的认可和支持。

因此，本次募投项目在编制环境影响报告书以及项目启动实施的过程中，履行了相关法规规定的公众参与程序，公众参与的座谈会情况、问卷调查结果显示项目建设取得大多数群众的认可和支持。

## 2、公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目

根据湖北省环境科学研究院出具的，经湖北省环境保护厅批复的《公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目环境影响报告书》，本项目环境影响评价按照《环境影响评价公众参与暂行办法》环发 2006（28 号文）中有关规定，进行的主要公众参与活动的形式与内容如下：

### （1）在政府官方网站上进行公示

在湖北省环境科学研究院进行项目环境影响评价工作后 7 日内，湖北省环境科学研究院在湖北省环保厅网站和公安县人民政府网站上公布了项目的环境影响评价等基本情况。

### （2）简本公示

项目编制完成后，湖北省环境科学研究院在湖北省环保厅网站和公安县人民政府网站上进行项目环境影响报告书的简本公示，公示期限 10 天。

### （3）发放公众参与调查表

简本公示后第 3 天，对项目所在地周围公众进行了实地问卷调查，在此过程中向参与调查的公众介绍项目概况及潜在的环境影响、环境影响评价的初步结论等，然后发放公众参与调查表并回收，征求当地村民与单位团体的意见。本次共参与调查一共发放并回收个人调查表 100 份，团体调查表 3 份。

本次募投项目在编制环境影响报告书的过程中，履行了相关法规规定的公众参与程序，参与调查的公众和团体最终均支持项目建设。

### 3、山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目

根据河北奇正环境科技有限公司出具的，经马鞍山市环境保护局批复的《山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目环境影响报告书》，本项目环境影响评价按照《环境影响评价公众参与办法》（生态环境部令第 4 号）中有关规定进行的主要公众参与活动的形式与内容如下：

2017 年 12 月 25 日，山鹰国际控股股份公司在马鞍山市花山区人民政府网站上对《山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目环境影响评价公众参与第一次公示》进行了公示；公示期间，在拟建项目厂址周边的居民区对项目的基本情况以及环境影响评价工作程序进行了现场张贴公示。

2018 年 4 月 8 日，在完成拟建项目环境影响评价报告书初稿、报送环境保护行政主管部门审批前，山鹰国际控股股份公司在马鞍山市花山区人民政府网站上对《山鹰国际控股股份公司资源综合利用发电项目环境影响评价公众参与第二次公示》进行了公示；公示期间，在拟建项目选址周边的居民区对项目的可能产生的环境影响、拟采取的污染防治措施以及环境影响评价结论进行了现场张贴公示和问卷调查。公众代表包括公司职工、工人、农民等，基本反应了周边区域内公众对本项目的态度和建议。经统计，该次公众参与调查共发放个人调查问卷 100 份，回收 100 份，回收率 100%。

公众参与调查显示，88%的被调查者表示支持本项目建设，12%的被调查者表示对本项目建设无所谓，无人反对。被调查公众认为在工程建设过程中应按国家现行环保法律、法规要求，做好环保工作，采取切实可行的措施，扩大项目建设及相应环保设施、监控设施内容的宣传，最大限度地减少对居民和环境的影响。

本次募投项目在编制环境影响报告书的过程中，履行了相关法规规定的公众参与程序，在规定的公示时间内未收到公众的反对意见，参与调查的公众无人反对对本项目的建设。

综上，本次募投项目均履行了公众参与程序，符合国家相关法规的规定。

### **（七）本次募投项目未来的“三废”排放是否符合法律法规要求，是否会对项目周边环境产生重大影响**

本次募投项目环境影响评价报告书已获得相应环境保护部门的批复同意，根据各项目的环境影响评价报告书与环评批复，公司在项目建设和未来运营期间将采取必要的污染物治理措施并严格落实，使得项目建设和投产后排放的污染物得到及时治理并达到国家规定的标准后排放，通过对废水、废气、固废等影响环境的因素分析，本次募投项目不会对环境产生重大影响。

## 第六节 备查文件

除本募集说明书摘要披露的资料外，公司将整套发行申请文件及其他相关文件作为备查文件，供投资者查阅。有关备查文件目录如下：

- 1、公司 2016 年度、2017 年度、2018 年度财务报告及审计报告、2019 年 1-6 月财务报告
- 2、保荐机构出具的发行保荐书及发行保荐工作报告
- 3、法律意见书及律师工作报告
- 4、注册会计师关于前次募集资金使用情况的专项报告
- 5、资信评级机构出具的资信评级报告
- 6、中国证监会核准本次发行的文件
- 7、其他与本次发行有关的重要文件

自本募集说明书摘要公告之日起，投资者可至公司、主承销商住所查阅募集说明书全文及备查文件，亦可在中国证监会指定网站（<http://www.cninfo.com.cn>）查阅本次发行的《募集说明书》全文及备查文件。

（此页无正文，为《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摘要》之盖章页）

