

衢州五洲特种纸业股份有限公司首次公开发行股票招股意向书摘要

（上接 A20 版）

本次发行后，公司总资产和净资产将大幅增加，资产负债率进一步下降，公司资本结构更加合理，公司的财务状况将得到进一步改善。

3、盈利能力未来趋势

随着江西五星特种纸项目的逐步投产，公司产能逐渐释放，公司经营规模将进一步扩大。本次发行后，公司资金实力提升，未来公司将进一步加强新产品新技术的开发和产品工艺改进，加快技术储备和产品升级，大力拓展市场，增强公司的盈利能力。

（七）股利分配政策和股利实际分配情况

1、本次发行前发行人股利分配政策

根据《公司法》和公司章程，公司每年的税后利润按下列原则分配：公司分配当年税后利润时，应当提取利润的 10%列入公司法定公积金。公司法定公积金累计额为公司注册资本的 50%以上的，可以不再提取。公司的法定公积金不足以弥补以前年度亏损的，在依照前款规定提取法定公积金之前，应当先用当年利润弥补亏损。

公司从税后利润中提取法定公积金后，经股东大会决议，还可以从税后利润中提取任意公积金。

公司弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，按照股东持有的股份比例分配，但公司章程规定不按持股比例分配的除外。

股东大会违反前款规定，在公司弥补亏损和提取法定公积金之前向股东分配利润的，股东必须将违反规定分配的利润退还公司。

公司持有的本公司股份不参与分配利润。

2、最近三年股利分配情况

报告期内，公司向未股东分配利润。2018 年 11 月 9 日，公司将资本公积 162,487,695.00 元转增股本 162,487,695.00 元，并完成工商变更。

2019 年 3 月 31 日，公司 2019 年第一次临时股东大会决议通过了《关于发行前滚存利润的分配安排》：“公司本次股票发行前滚存的未分配利润由发行后的新老股东按持股比例共享”。

4、本次发行上市前的股利分配政策

经股东大会审议通过了《关于制定〈衢州五洲特种纸业股份有限公司章程（草案）〉的议案》，本次发行完成后公司将按如下股利分配政策原则进行股利分配：公司充分考虑对投资者的回报，每年按公司当年实现的可供分配利润的一定比例向股东分配股利。

公司利润分配政策的基本原则为：1）充分考虑对投资者的合理投资回报，不损害投资者的合法权益；2）保持利润分配政策的连续性和稳定性，同时兼顾公司的长远利益、全体股东的整体利益及公司的可持续发展；3）优先采用现金分红的利润分配方式；4）充分听取和考虑中小股东的要求；5）充分考虑货币政策环境。

（八）发行人子公司基本情况

截至本招股意向书摘要签署日，发行人共有 4 家一级全资子公司，1 家二级全资子公司。其基本情况如下：

截至本招股意向书摘要签署日，浙江五星的基本情况如下：			
公司名称	浙江五星纸业有限公司	成立时间	2003年6月13日
注册资本	6,100万元		6,100万元
法定代表人	赵云福	统一社会信用代码	91330800751185376W
住所	浙江省衢州市经济开发区东西路1号		
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）		
经营范围	纸及纸制品制造、销售；纸浆销售；货物进出口（法律、法规限制的除外，应当取得许可证的许可可证经营）；危险化学品经营（不带储存设施）（具体名称详见《危险化学品经营许可证》，凭有效许可证经营）。（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）		
股权结构	发行人持有其100%的股权		
项目	2019年12月31日/2019年度 财务状况（万元）	2020年6月30日/2020年1-6月 财务状况（万元）	
资产总额	81,777.39	88,464.09	
股东权益	42,142.13	49,479.11	
净利润	11,918.94	7,336.98	

2、江西五星

截至本招股意向书摘要签署日，江西五星的基本情况如下：

公司名称	江西五星纸业有限公司	成立时间	2014年5月15日
注册资本	15,000 万元	实收资本	15,000 万元
法定代表人	赵云福	统一社会信用代码	91360420090477051U
住所	江西省九江市湖口县县经济开发区		
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）		
经营范围	浆及浆板、制纸的生产、销售；纸加工及纸制品的生产、销售；PE 管道加工、销售；热电联产及其产品的销售。（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）		
出资构成	发行人持有其 100%的股权		
项目	2019年12月31日/2019年度 财务状况（万元）	2020年6月30日/2020年1-6月 财务状况（万元）	
资产总额	135,933.98	158,363.24	
股东权益	12,431.47	15,773.09	
净利润	-1,244.12	3,341.61	

3、浙江诚宇截至本招股意向书摘要签署日，浙江诚宇的基本情况如下：			
公司名称	浙江诚宇进出口有限公司	成立时间	2006年5月19日
注册资本	500万元	实收资本	500万元
法定代表人	赵磊	统一社会信用代码	91330800788826688
住所	浙江省衢州市绿色产业集聚区白沙路33号2幢201室		
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）		
经营范围	货物进出口、技术进出口（法律法规限制的除外，应当取得许可证的许可可证经营）；信息咨询服务业（不含证券、期货、互联网信息）。（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）		
出资构成	发行人持有其100%的股权		
项目	2019年12月31日/2019年度 财务状况（万元）	2020年6月30日/2020年1-6月 财务状况（万元）	
资产总额	2,668.06	888.52	
股东权益	-2,200.68	-1,969.91	
净利润	462.51	230.77	

截至本招股意向书摘要签署日,森远贸易的基本情况如下:			
公司名称	衢州森远贸易有限公司	成立时间	2013年5月28日
注册资本	1,000万元	实收资本	1,000万元
法定代表人	赵超	统一社会信用代码	91330802069243637D
住所	浙江省衢州市柯城区荷花街道荷三路91号507室		
公司类型	有限责任公司(自然人投资或控股的法人独资)		
经营范围	金属材料、塑料制品、木浆、纸制品销售;货物进出口(法律法规限制的除外,应当取得许可证的许可可证经营);信息咨询(服务)(不含证券、期货、互联网信息)。(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)		
出资构成	发行人持有其100%的股权		
项目	2019年12月31日/2019年度 财务状况(万元)	2020年6月30日/2020年1-6月 财务状况(万元)	
资产总额	1,329.99	1,756.97	
股东权益	144.64	183.52	
净利润	77.25	33.89	

5、五星进出口

五星进出口为浙江五星的全资子公司，发行人二级全资子公司，截至本招股意向书摘要签署日，五星进出口的基本情况如下：

公司名称	衢州五星进出口贸易有限公司	成立时间
注册资本	1,000 万元	实收资本
法定代表人	赵超	统一社会信用代码
住所	衢州市东港一路 1 号 11 幢 3 号	
公司类型	有限责任公司（自然人投资或控股的法人独资）	
经营范围	货物进出口（法律法规限制的除外，应当取得许可证的许可可证经营）；金属材料、塑料制品、纸制品销售（不含证券、期货、互联网信息）；危险化学品经营（不带储存设施）（具体名称详见《危险化学品经营许可证》，无有效许可证经营）。（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）	
出资构成	浙江五星持有其 100%的股权	
项目	2019 年 12 月 31 日/2019 年度财务状态（万元）	2020 年 6 月 30 日/2020 年 1-6 月财务状态（万元）
资产总额	589.93	896.47
股东权益	561.36	896.47
净利润	-51.52	304.62

第四节 募集资金运用

一、募集资金运用的基本情况

（一）本次发行募集资金总量及投向

发行人本次拟发行不超过 4,001 万股，募集资金总额将根据每股发行价格乘以发行股数确定。

本次募集资金将全部用于公司主营业务，用于提高公司食品包装纸的产能规模和市场占有率，提升公司特种纸的研发能力和技术水平，进而提升公司的盈利能力，促进公司持续发展。

（二）募集资金使用计划及备案情况

根据发行人实际经营情况，结合其发展战略和发展目标，经发行人 2019 年 3 月 31 日召开的 2019 年第一次临时股东大会审议通过，发行人本次发行募集资金将投资于以下项目：

序号	项目名称	预计投资金额	拟使用募集资金投入金额	建设期	项目备案文件	项目环评批复/备案文件
1	年产 20 万吨食品包装生产基地建设项目	44,527.01	34,035.12	1.5 年	湖发改备字[2015]27 号	九环评字[2016]18 号
2	研发中心建设项目	3,250.64	-	3 年	衢江区发展和改革局备案，项目代码：2019-338083-22-03-000060-000	已在衢州市生态环境局衢江区分局备案
合计	47,777.65	34,035.12				

注：“年产 20 万吨食品包装生产基地建设项目”系江西五星“年产 110 万吨机纸制及配套设施年产 60 万吨废纸脱墨再生生产生产线项目”的子项目。

公司将严格按照有关管理制度使用募集资金。本次发行的募集资金到位之前，公司将根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，在募集资金到位之后予以置换。若本次发行实际募集资金不能满足上述项目投资需求，资金缺口将通过公司自筹予以解决。

二、募集资金投资项目的市场前景分析

本次募投项目具有良好的市场前景，食品包装纸未来市场空间较大，具体体现在如下三个方面：

（一）纸质包装替代塑料包装的强烈诉求有利于食品包装纸需求的增加

2018 年以来，禁塑令在全球迅速开展，具体情况如下：

时间	国家/地区	内容
2018 年 1 月	英国	时任英国首相特雷德普·梅宣布将不遗余力地全面禁塑，除了征收各种塑料制品税费，加大可替换材料研发，还计划在 2042 年前消除所有可能造成的塑料垃圾，包括塑料袋、饮料瓶、吸管和大部分食品包装膜。
2018 年 4 月	韩国	韩国政府公布了“垃圾回收利用管理综合对策”，争取到 2022 年实现一次性杯和塑料餐用容器减少 35%，到 2030 年塑料垃圾减损率 50%，2018 年 8 月韩国开始进行禁塑令。
2018 年 5 月	加拿大	温哥华市议会投票通过“2040 年零废品计划”（Zero Waste 2040 Strategy），2019 年 6 月 1 日起，禁止市内商家向顾客发放一次性塑料吸管、泡沫塑料杯和塑料餐用容器减少 35%，到 2030 年塑料垃圾减损率 50%，2018 年 8 月韩国开始进行禁塑令。
2018 年 6 月	印度	印度总理宣布，计划 2022 年前淘汰所有一次性塑料制品，而印度第二人口大邦马哈拉施特拉的“限塑令”在 2018 年 6 月 23 日正式生效。
2018 年 7 月	澳大利亚	从 2018 年 7 月 1 日起，澳大利亚新南威尔士州和西澳大利亚州禁止零售商向顾客提供一次性超薄塑料袋。自此，澳大利亚八个行政区仅剩南威尔士州还没有实行禁塑令。
2018 年 7 月	法国	巴黎市议会投票通过的一项决议规定，从 2018 年 9 月开始，各大市政公共机构以及学校、养老院、体育场馆和博物馆，将逐步禁用一次性塑料制品。
2018 年 8 月	新西兰	新西兰政府宣布，在 2019 年逐渐全面禁用一次性塑料购物袋。
2018 年 8 月	智利	智利正式颁布了“禁塑法”，禁止全国所有超市、商店向顾客提供塑料袋。智利由比拉瓜马省首个全面禁止商家向顾客免费提供塑料袋的国家。
2018 年 8 月	蒙古国	蒙古国政府做出决定，自 2019 年 3 月 1 日禁止生产和销售一次性塑料制品。
2018 年 9 月	美国	美国加州州议会通过禁塑法案，禁止加州的全服务餐厅（Full-service restaurant）向顾客提供可回收塑料吸管，除非顾客主动要求，并于 2019 年 1 月 1 日正式生效。
2018 年 10 月	欧盟	欧洲议会投票通过禁止使用一次性塑料的提案，以遏制日益严重的塑料废弃物污染海洋生态环境的问题。根据提案规定，从 2021 年起，欧盟将禁止生产和销售一次性餐盘、餐盒、吸管等一次性塑料制品，这些物品将由纸、秸秆等可重复使用的材料所替代。
2018 年 12 月	韩国	韩国环境部表示，自 2019 年 1 月 1 日起，韩国 2,000 多家大型卖场以及 1.1 万家店面面积超过 166 平方米的超市，将全面禁用一次性塑料制品。
2019 年 5 月	坦桑尼亚	坦桑尼亚副总统办公处于 5 月 16 日发布公告称，坦桑尼亚大陆地区将于 2019 年 6 月 1 日起实施“禁塑令”，禁止进口、出口、制造、销售、储存、供应及使用所有形式的手提塑料袋。
2019 年 7 月	巴拿马	巴拿马政府正式宣布从 7 月 20 日起，在全国范围内禁止使用一次性塑料杯，此举措是巴拿马成为中美洲第一个禁止使用一次性塑料的国家。

2、主要企业实施的禁塑政策及相关内容

时间	企业	内容
2018 年 5 月	阿拉斯加航空公司	在机舱休息区将不再提供塑料吸管和塑料杯，使用纸杯或纸制品代替。
2018 年 6 月	麦当劳、肯德基	麦当劳宣布在美国和爱尔兰宣布从 2018 年 5 月起，将把所有塑料吸管或纸杯的替代品，将肯德基在中国内地所有 94 家分店中停用塑料杯盖与吸管。
2018 年 6 月	宜家家居（IKEA）	将在 2020 年前停止销售一次性塑料制品，并在 2025 年前实现零塑料。
2018 年 7 月	星巴克	星巴克宣布将于 2020 年前在旗下 28 万家门店内全面取消塑料吸管的使用，1 月使用纸杯或可回收塑料吸管或纸袋代替原有塑料杯盖。
2018 年 7 月	希尔顿、凯悦、万豪	1、希尔顿计划于 2018 年年底彻底禁止旗下 650 家酒店使用塑料吸管，并计划采用可回收或可生物降解材料生产吸管。 2、凯悦酒店计划在 2018 年 9 月 1 日之前彻底禁止使用塑料吸管和纸杯—次性产品。 3、万豪国际集团承诺于 2019 年 7 月前，在全球超过 6,700 个物业全面取消塑料吸管。
2018 年 7 月	美国航空、美联航、达美航空等	将停止提供各种一次性塑料制品，以支持禁塑令。

此外，我国禁塑政策也开始在部分地区逐步施行：

时间	地区	内容
2018 年 4 月	上海市	上海市商务委、上海市食药监局、上海市绿化市容局联合发布 3 项与餐饮服务（网络）外卖（外带）有关的管理规定，除了要求商家、网络外卖三大领域落实平台在长宁、浦东、普陀三个区开展先行试点采用纸制吸管和纸杯外，还逐步推广到全市。
2019 年 2 月	海南省	中共海南省委办公厅、海南省人民政府办公厅关于印发《海南省全面禁止生产、销售和消费一次性不可降解塑料制品实施方案》的通知（琼办发〔2019〕25 号），要求从 2019 年底起，建立健全全省禁止生产、销售和消费一次性不可降解塑料制品的地方性法规及标准体系，完善监管执法体系，形成塑料产品供应链可追溯。2020 年底前，全省全面禁止生产、销售和消费一次性不可降解塑料制品，塑料禁塑。2025 年底前，全省全面禁止生产、销售和消费一次性不可降解塑料制品。《海南省禁止生产、销售和消费一次性不可降解塑料制品名录（试行）》的塑料制品。
2020 年 1 月	全国	国家发展改革委、生态环境部《关于进一步加强塑料污染治理的意见》（发改环资〔2020〕180 号）中指出：到 2020 年，率先在部分地区、部分领域禁止、限制部分塑料制品的生产、销售和消费，到 2022 年，一次性塑料制品消费量明显减少，替代产品得到推广，塑料废弃物资源化能源化利用比例大幅提高；在塑料污染治理突出领域或地区，快递、外卖等新兴领域，形成一批可复制、可推广的塑料减量和资源化利用模式。到 2025 年，塑料制品生产、流通、消费和回收处置等各环节的塑料制品基本建立，多元共治体系基本形成，替代产品开发应用水平进一步提升，重点城市塑料垃圾填埋量明显降低，塑料污染得到有效控制。对于食品包装纸主要涉及的主要如下： 到 2020 年底，全国范围内餐饮行业禁止使用不可降解一次性塑料餐具；地级级以上城市餐饮、旅游景区餐饮禁止使用不可降解一次性塑料餐具；到 2022 年底，县城建成区、景区景区餐饮禁止使用不可降解一次性塑料餐具；到 2025 年底，地级级以上城市餐饮外卖领域不可降解一次性塑料餐具消耗量下降 30%。

注：上述禁塑政策均根据最新新闻收集整理而成。

全球各地的禁塑令不仅提高了人们的环保意识，也给食品包装纸行业带来了新一轮的环保商机。随着禁塑令在我国其他地区的逐步推广施行，纸质材料制品有望逐步替代部分塑料制品，这将拓展纸制品特别是食品包装纸的市场空间，增加了市场需求。

（二）下游行业的发展增加了对食品包装纸的需求

食品包装纸作为发展较快的特种纸之一，未来随着食品和饮品等消费量的持续增长，以及消费者对食品包装安全卫生、环保健康要求的不断提升，食品包装纸的需求量将会不断增长，具体体现如下：

主要下游行业	发展趋势	主要需求带动
外卖行业	根据 iMedia Research 预测，2011 年至 2018 年在中国餐饮外卖市场规模呈爆发式增长，年均增长 38.21%，并在 2018 年达到 2,413.90 亿元。而外卖市场规模由 2011 年的 0.63 亿元增加至 2018 年 358 亿元，年均增长率为 245.8%。	餐盒纸、面碗纸等
快餐行业	根据国家统计局数据，2012 年至 2018 年我国连锁餐饮业营业收入年均复合增长率为 6.39%，并在 2018 年达到 1,065.07 亿元。此外，我国连锁餐饮企业的门店数近几年也在大幅增长，由 2012 年的 10,412 个增至 2018 年 17,172 个。	餐盒纸、面碗纸、纸杯纸等
休闲食品行业	根据中国食品工业发展协会预测，预计到 2019 年我国休闲食品行业市场规模将达到 19,925.28 亿元，2014 年至 2019 年休闲食品市场年复合增长率为 22.86%。	纸杯纸、纸袋等
冲调茶饮行业	根据灼见咨询研究整理的数据显示，冲调类茶饮近年来快速发展，2012 年至 2017 年冲调类茶饮销售额年均增长 5.5%。	纸杯纸
方便面行业	以康师傅为代表方便行业在经济经历下滑后，2015 年至 2019 年三年连续增长，而近年来康师傅在全国品牌销售额中占份额接近 50%。根据康师傅财报及公开资料预测，2016 年至 2020 年中国方便面市场规模年复合增长率约为 1.29%。	面碗纸

（三）落后产能淘汰的挤出效应为大型专业化特种纸企业腾出新的市场空间

节能、环保现已成为造纸行业的发展趋势，预计国家将持续实施淘汰造纸行业落后产能的政策，这将为大型专业化特种纸造纸企业的先进产能腾出一定的市场空间，发行人有望受益于落后产能淘汰政策。

第五节 风险因素和其他重要事项

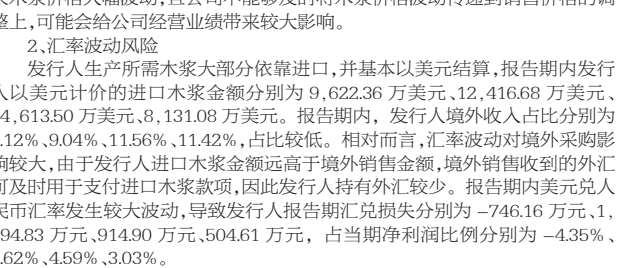
一、风险因素

（一）经营风险

1、木浆价格波动对业绩影响的风险

发行人专注于特种纸的研发、生产和销售，公司生产所需主要原材料为木浆。报告期内，公司木浆采购金额分别为 102,390.31 万元、140,823.95 万元、138,729.72 万元和 71,718.24 万元，占当年业务采购总额的比例分别为 73.58%、79.72%、76.81%和 77.02%，占比较高。2019 年度公司木浆采购金额下降主要系 2019 年木浆市场价格下降所致。

报告期内，我国纸浆进口平均单价整体走势情况如下图所示：



2、汇率波动风险

发行人生产所需木浆大部分依靠进口，并基本以美元结算，报告期内发行人以美元计价的进口木浆金额分别为 9,622.36 万美元、12,416.68 万美元、14,613.50 万美元、8,131.08 万美元。报告期内，发行人境外收入占比分别为 6.12%、9.04%、11.56%、11.42%，占比较低。相对而言，汇率波动对境外采购影响较大，由于发行人进口木浆金额远高于境外销售金额，境外销售收到的外汇可及时用于支付进口木浆款项，因此发行人持有外汇敞口。报告期内美元兑人民币汇率发生较大波动，导致发行人报告期汇兑损失分别为-746.16 万元、1,094.83 万元、914.90 万元、504.61 万元，占当期净利润比例分别为-4.35%、6.62%、4.59%、3.03%。

由下图可以看出，2017 年以来，美元兑人民币汇率波动较大。随着公司募投项目的投产，以美元计价的进口木浆总额将继续增加，如果未来人民币出现短期的大幅贬值，将会对公司经营业绩产生不利影响。



发行人主要供应商均为全球知名木浆供应商，且与发行人建立了长期稳定的合作关系，供应能力能够及时、足额、保质地提供原材料，保障公司的正常生产经营。但木浆进口业务及价格受到国际政治、经济形势、国际贸易摩擦、汇率变化等多种因素的影响，采购数量及价格的不确定性可能会给发行人生产经营带来不利影响。

4、环保风险

发行人所处行业为造纸行业中的特种纸行业，属于重污染行业。一般而言，纸张生产主要包括制浆和造纸等环节，其中制浆环节形成的污染物较多，系污染物产生的主要环节。发行人为一家以生产食品包装纸、格拉辛纸、描图纸等为主要产品的特种纸生产企业，公司主要原材料为进口木浆，不涉及木浆生产环节，生产过程主要为降解及磨匀纸浆板、造纸等工序，污染物排放相对较少，主要包括以 COD、氨氮、SO₂、NO_x、颗粒物等为主要污染物成分的废水、废气等，报告期均达标排放。

发行人位于当地造纸类企业产业发展布局区域之内，厂址选择符合当地环保监管要求。针对生产过程中产生的污染物，发行人已经取得了相应的排放许可证，建造了配套的污染物处理设施，制定了相关的环保制度并持续进行环保投入，能够确保污染物的达标排放。报告期内，公司不存在环境违法而受到当地生态环境部门行政处罚的情况。

未来，随着国家对环境保护的日益重视，政府可能制定更加严格的环境保护措施及提高环保标准，导致发行人可能出现污染物排放超标、环保支出增加、盈利能力降低等风险。

5、发行人因实际产量超过核定产能而受处罚的风险

报告期内，五洲特纸和浙江五星由于对生产线进行技改升级但未及时履行备案、环评等程序，导致存在实际产量超过核定产能的情形。截至 2020 年 7 月，五洲特纸和浙江五星已经履行完毕扩产技改项目的审批程序，经衢州市发展和改革委员会备案、衢州市生态环境局批复的产能已经能够满足公司的正常生产，发行人承诺将严格按照国家相关规定安排生产，杜绝超产行为再次发生。同时，发行人相关主管部门出具了确认文件，认为发行人报告期内超产行为不属于重大违法违规行为，且不会对发行人就该行为进行行政处罚。此外，发行人实际产能也已超越超产事项可能对发行人造成的不利影响做出了补偿承诺。

虽然发行人已对报告期内的超产问题进行了整改，目前不存在超产行为，但若未来主管部门根据新出台的政策及指导意见等需要对报告期内公司超产情况进行重新评估，则可能存在发行人被主管部门处罚的风险。

6、业绩下滑风险

2017 年度至 2019 年度，发行人扣除非经常性损益后的净利润分别为 16,505.81 万元、13,559.42 万元和 17,569.14 万元，2018 年度同比下降 17.85%，2019 年度同比增长 29.57%。报告期内，特种纸行业政策、行业发展趋势、市场竞争格局未发生重大变化，造成发行人 2018 年度盈利下降的主要原因系国内其他格拉辛纸生产企业厂商新增产能开始释放，导致发行人格拉辛纸毛利率有所下降。随着下游市场的增长，2019 年度发行人盈利能力有所回升。2020 年 1-6 月，随着江西五星 15 万吨格拉辛纸生产线产能利用率提升，同时下游市场需求持续增长，公司实现扣除非经常性损益后的净利润 14,960.50 万元，较去年同期大幅增长。

但若未来木浆价格出现大幅上涨，或产品价格出现大幅下滑，发行人仍面临净利润下滑风险。

7、土地、房产抵押风险

报告期内，为正常生产经营的业务需要，发行人将部分土地、房产抵押给贷款银行，发行人报告期内经营状况良好，不存在未按时偿还银行借款的情况。但是，如果发行人未来经营情况恶化，不能按时偿还银行借款，将导致发行人上述抵押的土地、房产被债权人处置，存在对发行人的经营状况产生重大不利影响的风险。

8、社保和住房公积金被追缴的风险

报告期内，公司部分员工存在未足额缴纳社会保险及住房公积金的情形。因此，该部分未足额缴纳社会保险和住房公积金存在被追缴的风险。

公司实际控制人针对公司存在被追缴社会保险和住房公积金的风险已经作出了承诺，将在发行人或其子公司收到主管政府部门出具的生效认定文件后，全额承担需由发行人或其子公司补缴的全部社会保险费用和住房公积金、罚款或赔偿款项，保证发行人及其子公司不会因此遭受任何损失。

（二）市场风险

1、产能扩张的市场消化风险

随着包含募投项目在内的江西五星特种纸项目的建成投产，发行人未来产能将增加较大。报告期内发行人产销良好，处于良好的发展态势，产能扩张能够有效缓解发行人的产能瓶颈问题。

尽管上述产能扩张是建立在在对市场、品牌、技术、销售能力等因素进行谨慎分析的基础上，但市场需求仍存在很多不确定因素，若发行人不能有效挖掘市场潜力，提升自身竞争实力，则可能带来新增产能不能及时消化的风险，从而给新项目的盈利情况带来不利影响。

2、市场竞争风险

近年来伴随着我国国民经济增长，城镇化进程加快和消费升级，尤其是随着互联网电子商务的快速发展，网络购物及在线餐饮外卖的普及，包装类、标签类等特种纸的需求量不断增加，进一步驱动国内特种纸行业的快速发展。

在特种纸行业快速发展和较高盈利能力的吸引下，行业内的部分优势企业正在进行产能扩张，更多企业可能会进入行业和相关细分领域参与市场竞争，行业总体产能将不断增加。发行人如不能适应新的竞争形势，不能持续提供更具竞争力的产品和价格吸引下游客户，巩固和扩大原有竞争优势，则可能会在市场竞争中处于不利地位。

（三）财务风险

1、应收账款余额较大及发生坏账的风险

报告期各期末，公司应收账款账面价值分别为 40,054.73 万元、41,065.00 万元、50,372.44 万元和 42,582.24 万元，占当期期末流动资产的比例分别为 48.89%、40.57%、41.36%和 32.51%。公司食品包装纸的主要客户为顶正包材、统包装袋、岸宝集团等，公司格拉辛纸的主要客户为 Avery Dennison（艾利丹尼森）、冠豪集团等国内外知名标签纸生产企业，公司描图纸的主要客户为无锡尚德等国内知名企业，均为合作多年的优质客户，资信状况良好，报告期内应收账款回款正常，总体质量较好。

随着公司经营规模的不断扩大、业务拓展的不断加快，应收账款预计有进一步增加的趋势。如果宏观经济形势、行业发展前景发生重大不利变化，而导致个别客户财务状况恶化，则公司亦存在应收账款难以收回而导致发生坏账的风险。

2、放宽客户信用政策导致应收账款增长的风险

2018 年和 2019 年，发行人对部分长期合作客户信用政策有所放宽，该等客户具有良好的信用和较强的综合实力，报告期内发行人对上述客户收入未因放宽信用政策而异常增长，且上述客户期后回款正常，报告期内，发行人信用政策未发生重大不利变化，发行人应收账款账龄占