股票简称：山鹰国际 股票代码：600567 公告编号：临2021-062
债券简称：山鹰转债 债券代码：110047
债券简称：鹰19转债 债券代码：110063

山鹰国际控股股份公司关于2020年年度报告的更正公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）于2021年4月30日在上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）披露了《2020年年度报告》及其摘要，经事后核查发现，公司《2020年年度报告》中的部分内容有误，现予以更正如下：

一、《2020年年度报告》中“第十一节 财务报告”之“七、合并财务报表项目注释”之“6、应收款项融资”之“（1）、年末已经背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据”

更正前：

单位：元币种：人民币

项目	年末终止确认金额	年末未终止确认金额
银行承兑汇票	6,271,769,279.39	4,388,575,201.93
合计	6,271,769,279.39	4,388,575,201.93

更正后：

单位：元币种：人民币

项目	年末终止金额	年末未终止确认金额
银行承兑汇票	6,271,769,279.39	-
合计	6,271,769,279.39	-

二、《2020年年度报告》中“第十一节 财务报告”之“七、合并财务报表项目注释”之“22、在建工程”之“（2）、重要在建工程项目本期变动情况”

更正前：

单位：元币种：人民币

项目	预算数	工程累计投入占预算比例（%）	工程进度	资金来源
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	569,000,000.00	96.24	47.81	募集资金和自有资金
（广东山鹰）100万吨项目	258,000,000.00	48.09	48.09	自有
（华中山鹰）水处理节能减排改建项目	261,443,000.00	44.24	44.24	自筹
（浙江山鹰）系年产20万吨高强瓦楞原纸生产线技改工程(PM2)	35,000,000.00	117.56	117.56	金融机构贷款及其他来源
合计	14,146,348,700.00	-	-	-

更正后：

单位：元币种：人民币

项目	预算数	工程累计投入占预算比例（%）	工程进度	资金来源
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	769,000,000.00	71.23	47.81	募集资金和自有资金
（广东山鹰）100万吨项目	2,580,000,000.00	4.81	4.81	募集资金和自有资金
（华南山鹰）水处理节能减排改建项目	261,443,000.00	44.24	44.24	自筹
（浙江山鹰）系年产20万吨高强瓦楞原纸生产线技改工程(PM2)	38,300,000.00	90.00	90.00	金融机构贷款及其他来源
合计	16,671,648,700.00	-	-	-

除上述更正内容外，原报告其他内容保持不变，由此给投资者造成的不便，公司深表歉意，敬请广大投资者谅解。今后公司将继续加强信息披露审核工作，进一步提高信息披露质量。

特此公告。

山鹰国际控股股份公司董事会
二〇二一年六月二十三日

股票简称：山鹰国际 股票代码：600567 公告编号：临2021-063
债券简称：山鹰转债 债券代码：110047
债券简称：鹰19转债 债券代码：110063

山鹰国际控股股份公司关于收到上海证券交易所监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）于2021年6月30日在上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）披露了《2020年年度报告》及其摘要，经事后核查发现，公司《2020年年度报告》中的部分内容有误，现予以更正如下：

一、《2020年年度报告》中“第十一节 财务报告”之“七、合并财务报表项目注释”之“6、应收款项融资”之“（1）、年末已经背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据”

更正前：

单位：元币种：人民币

项目	年末终止确认金额	年末未终止确认金额
银行承兑汇票	6,271,769,279.39	-
合计	6,271,769,279.39	-

二、《2020年年度报告》中“第十一节 财务报告”之“七、合并财务报表项目注释”之“22、在建工程”之“（2）、重要在建工程项目本期变动情况”

更正前：

单位：元币种：人民币

项目	预算数	工程累计投入占预算比例（%）	工程进度	资金来源
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	569,000,000.00	96.24	47.81	募集资金和自有资金
（广东山鹰）100万吨项目	258,000,000.00	48.09	48.09	自有
（华中山鹰）水处理节能减排改建项目	261,443,000.00	44.24	44.24	自有
（浙江山鹰）系年产20万吨高强瓦楞原纸生产线技改工程(PM2)	35,000,000.00	117.56	117.56	金融机构贷款及其他来源
合计	14,146,348,700.00	-	-	-

更正后：

单位：元币种：人民币

项目	预算数	工程累计投入占预算比例（%）	工程进度	资金来源
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	769,000,000.00	71.23	47.81	募集资金和自有资金
（广东山鹰）100万吨项目	2,580,000,000.00	4.81	4.81	募集资金和自有资金
（华南山鹰）水处理节能减排改建项目	261,443,000.00	44.24	44.24	自筹
（浙江山鹰）系年产20万吨高强瓦楞原纸生产线技改工程(PM2)	38,300,000.00	90.00	90.00	金融机构贷款及其他来源
合计	16,671,648,700.00	-	-	-

除上述更正内容外，原报告其他内容保持不变，由此给投资者造成的不便，公司深表歉意，敬请广大投资者谅解。今后公司将继续加强信息披露审核工作，进一步提高信息披露质量。

特此公告。

山鹰国际控股股份公司董事会
二〇二一年六月二十三日

股票简称：山鹰国际 股票代码：600567 公告编号：临2021-064
债券简称：山鹰转债 债券代码：110047
债券简称：鹰19转债 债券代码：110063

山鹰国际控股股份公司关于收到上海证券交易所监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）于2021年4月30日在上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）披露了《2020年年度报告》及其摘要，经事后核查发现，公司《2020年年度报告》中的部分内容有误，现予以更正如下：

一、《2020年年度报告》中“第十一 财务报告”之“七、合并财务报表项目注释”之“6、应收款项融资”之“（1）、年末已经背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据”

更正前：

单位：元币种：人民币

项目	年末终止确认金额	年末未终止确认金额
银行承兑汇票	6,271,769,279.39	4,388,575,201.93
合计	6,271,769,279.39	4,388,575,201.93

更正后：

单位：元币种：人民币

项目	年末终止金额	年末未终止确认金额
银行承兑汇票	6,271,769,279.39	-
合计	6,271,769,279.39	-

二、《2020年年度报告》中“第十一节 财务报告”之“七、合并财务报表项目注释”之“22、在建工程”之“（2）、重要在建工程项目本期变动情况”

更正前：

单位：元币种：人民币

项目	预算数	工程累计投入占预算比例（%）	工程进度	资金来源
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	569,000,000.00	96.24	47.81	募集资金和自有资金
（广东山鹰）100万吨项目	258,000,000.00	48.09	48.09	自有
（华中山鹰）水处理节能减排改建项目	261,443,000.00	44.24	44.24	自有
（浙江山鹰）系年产20万吨高强瓦楞原纸生产线技改工程(PM2)	35,000,000.00	117.56	117.56	金融机构贷款及其他来源
合计	14,146,348,700.00	-	-	-

更正后：

单位：元币种：人民币

项目	预算数	工程累计投入占预算比例（%）	工程进度	资金来源
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	769,000,000.00	71.23	47.81	募集资金和自有资金
（广东山鹰）100万吨项目	2,580,000,000.00	4.81	4.81	募集资金和自有资金
（华南山鹰）水处理节能减排改建项目	261,443,000.00	44.24	44.24	自筹
（浙江山鹰）系年产20万吨高强瓦楞原纸生产线技改工程(PM2)	38,300,000.00	90.00	90.00	金融机构贷款及其他来源
合计	16,671,648,700.00	-	-	-

除上述更正内容外，原报告其他内容保持不变，由此给投资者造成的不便，公司深表歉意，敬请广大投资者谅解。今后公司将继续加强信息披露审核工作，进一步提高信息披露质量。

特此公告。

山鹰国际控股股份公司董事会
二〇二一年六月二十三日

股票简称：山鹰国际 股票代码：600567 公告编号：临2021-065

山鹰国际控股股份公司关于收到上海证券交易所监管工作函的回复公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

山鹰国际控股股份公司（以下简称“公司”）于2021年6月30日在上海证券交易所网站（http://www.sse.com.cn）披露了《2020年年度报告》及其摘要，经事后核查发现，公司《2020年年度报告》中的部分内容有误，现予以更正如下：

一、《2020年年度报告》中“第三节 管理层讨论与分析”之“一、经营讨论”之“（一）、报告期内主要经营情况”

更正前：

单位：元币种：人民币

项目/年份（单位：万元）	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
营业收入	253,623.04	329,386.90	365,299.02	396,819.67	425,678.56	450,447.22	450,447.22
收入增长率	-	29.87%	10.90%	8.63%	7.27%	5.82%	0.00%
毛利率	12.22%	12.60%	13.38%	14.30%	14.87%	14.98%	14.98%
销售费用率	0.05%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
管理费用率	2.75%	2.25%	2.13%	2.04%	1.97%	1.92%	1.92%
研发费用	3.43%	3.19%	3.09%	3.05%	3.04%	3.03%	3.03%
财务费用率	2.82%	2.44%	2.25%	2.12%	2.02%	1.94%	1.94%
营业利润	12,836.89	17,904.47	24,910.59	32,244.60	37,937.85	41,245.29	40,547.59
营业利润率	5.06%	5.44%	6.82%	8.13%	8.91%	9.16%	9.00%
净利润	10,248.52	16,796.05	22,866.21	29,225.12	34,187.01	37,107.56	36,514.52
净利润率	4.04%	5.10%	6.26%	7.36%	8.03%	8.24%	8.11%
企业自由现金流（税前）	-	20,733.61	33,758.33	48,128.57	54,348.59	57,966.64	43,555.36
折现率（税前）	-	12.03%	12.03%	12.04%	12.04%	12.03%	12.01%
资产相关预计未来现金流现值							340,489.96

1.收入预测分析

（1）市场行情分析

2020年年初，疫情对造纸行业造成严重冲击。进入二季度后，随着国内疫情的好转，叠加“禁废令”及“限型令”等政策影响，造纸行业景气度得以迅速提升，纸价出现多轮上涨。从年前到年后，纸业市场都处于上涨趋势，无论是以废纸为原料的瓦楞纸、箱板纸，还是以木浆为原料的文化纸、特种纸，价格均经历了多轮上涨，屡破新高。据包装联合统计，今年瓦楞纸价格同比上涨至少在10%。

（2）企业自身分析

A.产销情况

华南山鹰资产组目前共有四条生产线，设计产能为75万吨，通过近几年的技改，华南山鹰实际产能已超过了设计产能，同时，华南山鹰将在现有基础上，继续对生产线进行产能优化，更新改造。随着技改的投入，未来生产线产能将不断提高。由于华南山鹰属于以销定产模式，采纳均由集团公司负责，因企业的产量等同于销售，未来预测的销量如下所示：

项目\年份	单位	预测数据					
		2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
销量/产能	万吨	85	87	90	93	96	96

B.售价预测

原料成本的持续走高，市场的平稳增长，对于产品的销售单价，由于消费量整体保持稳定上涨态势，行业景气度持续提升。2020年下半年开始打破了维持近年来的价格下行趋势，价格呈现上涨趋势，根据未来的市场发展，需求还将持续维长，价格有望继续走高。

根据企业提供的近期各类产品的销售单价显示，2020年受原料成本的持续走高的影响，销售单价同比大幅提升，如下表所示：

项目/单价	2020年	2021年初	涨幅
高瓦（元/吨）	2,962.11	3680.474	20.88%
T纸（元/吨）	2,821.20	3140.108	11.30%
红板（元/吨）	3,210.27	3835.981	19.49%
素板（元/吨）	3,859.30	4415.164	14.40%

受纸浆价格上涨的推动，原纸价格呈大幅上涨的趋势。根据公司目身的产能情况，以及市场情况利好因素推动，预计公司未来收入呈增长态势。

2.相关费率指标分析

（1）营业成本（毛利率）

对于材料成本，以华南山鹰2020年的材料价格为基准，根据产品材料用量，结合近年来材料价格波动走势进行测算。对直接人员工资成本和间接人员工资成本，以2020年的职工薪酬水平为基础，并根据公司制定的工资标准和人员配备情况，结合工资水平上涨等因素进行预计。

对折旧摊销成本，根据华南山鹰现有的固定资产及未来新增的固定资产预测。对其他制造费用成本（如：能耗费、机物料费用等）的变动趋势与营业收入相一致，因此参考公司历年的费用水平，确定其占营业收入的比例，将该比例乘以预测的营业收入，预测未来的这部分营业成本。

（2）期间费用

销售费用中主要包括工资及其附加、折旧、无形资产摊销费用、水电气费、低值易耗品、劳动保护费、劳务费等；管理费用主要由工资性开支（含、薪工教育经费、职工福利费、社会保险费和工会经费）、司控费用（办公费、经理费、业务招待费、通讯费和交通费等）和其他费用（折旧费、无形资产摊销、水电费、差旅费等）；研发费用主要是员工工资、社会保险、研发部门领用的原材料成本及固定资产折旧费。

对于相关费用的预测主要结合收入的增长、成本增长情况进行预测分析。

3.折现率

按照权益额与折现率口径一致的原则，本次评估收益额口径为资产组未来现金流量，则折现率i选取税前加权平均资金成本（税前WACC），即税前投资性资本报酬率。

折现率相关参数取值

参数	取值
无风险报酬率Rf	3.69%
参照企业风险系数β	0.6898
市场投资回报率Rm	7.10%
资产组组合个别风险调整系数Rs	2.00%
债务资本成本Kd	5.99%
权益资本成本Ke	12.15%
税后WACC	10.23%
折现率（税前WACC）	12.03%

三、结合资产收购以来股权投资的实际情况，说明商誉减值计提是否充分、准确。

1.2018-2020年业绩变动情况分析

项目/年份（单位：万元）	2018年	2019年	2020年
营业收入	323,960.74	270,809.90	253,623.04
收入增长率	-	-16.41%	-6.35%
营业利润	32,146.27	14,009.42	12,836.89
营业利润率	9.92%	4.97%	5.06%
净利润	27,876.88	11,164.29	10,248.52
净利润率	8.61%	4.12%	4.04%

2018年的经营业绩超出了评估预测数据，主要得益于物流、电商行业蓬发式增长及全球经济的稳定与协作。

2019年受中美贸易战影响，导致华南山鹰进口外废的关税、港箱滞港费急剧上升（当期直接不利影响9,736万元），对外输出工业品受阻连带的原纸价格快速下滑（当期中电报价较上年减少约600元/吨），导致营业收入及毛利额双降（当期营业收入下降5亿元，当期毛利额下降9亿元）。

2020年受疫情影响而产生的停工停机损失约3,120万元，外废配额较上年减少16万吨导致成本增加12,240万元，对营业利润带来较大的不利影响。

2019—2020年期除以上这些偶发性不利因素的影响，华南山鹰的营业利润基本达到收购时的水平，其商誉对应的资产组仍具有较好的经营情况与盈利能力。

2.2020年商誉减值测试2021—2025营业收入及营业利润预测情况

项目/年份（单位：万元）	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
营业收入	329,386.90	365,299.02	396,819.67	425,678.56	450,447.22	450,447.22
收入增长率	29.87%	10.90%	8.63%	7.27%	5.82%	0.00%
营业利润	17,904.47	24,910.59	32,244.60	37,937.85	41,245.29	40,547.59
营业利润率	5.44%	6.82%	8.13%	8.91%	9.16%	9.00%
净利润	16,796.05	22,866.21	29,225.12	34,187.01	37,107.56	36,514.52
净利润率	5.10%	6.26%	7.36%	8.03%	8.24%	8.11%
营运资金增加额	-	794.19	264.56	224.63	249.58	224.63	-
资产更新	-	49.64	49.64	116.83	116.83	116.83	-
净现金流量	-	2,370.49	3,134.94	3,258.36	3,422.22	3,579.63	3,804.26
预测期现金流量现值							40,906.61
期初投入营运资金							3,608.63
净现金流量现值							37,397.98

1.主要指标预测如下：

（1）营业收入预测

预计到2025年，欧洲造纸化学品市场将可能取得显著增长，全球造纸化学品市场规模将超过420亿美元。根据Mordor Intelligence预测，2021年至2026年，欧洲纸包装市场预计将以4.5%的复合年增长率增长。根据欧洲造纸行业增长情况，并结合Waste Paper Trade C.V.自身执行管理团队的渠道及区域采购量预判，企业管理层制订的销量预测如下表：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
销量/吨	1,724,000.00	1,830,000.00	1,920,000.00	2,020,000.00	2,110,000.00

售价方面，既任同时它行业定价参考IUWID价格指数确定，受进口纸张供需影响，既任同开价格指数略高波动，2020年均价较2019年略有下滑，本次参考2019-2020年平均销售单价进行预测。

WPT未来收入预测具体如下：

项目/年份（单位：千欧元）	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
主营收入	184,196.45	195,521.76	206,137.58	215,821.83	225,437.65
销量/吨	1,724,000.00	1,830,000.00	1,920,000.00	2,020,000.00	2,110,000.00
销售单价（千欧/吨）	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11

（2）营业成本预测

WPT营业本主要由材料成本和物流成本构成，从历史年度实际发生数据来看，两项费用支出比较均衡，单位成本与倒价变动一致，材料成本和物流成本参考2019-2020年平均单位成本与销量挂钩进行预测。

WPT未来年度成本预测如下：

项目/年份（单位：千欧元）	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
材料成本	138,385.90	146,894.54	154,118.86	162,145.89	169,370.21
物流成本	32,911.58	34,935.14	36,663.27	38,562.29	40,280.41
合计	171,297.47	181,829.69	190,772.13	200,708.18	209,650.62

（3）管理费用预测

WPT管理费用主要为工资、折旧与摊销，办公费和差旅费等。人工工资薪金按照基准日人工定员情况，由于业务扩张需要，预计未来人力成本参考当地实际工资增长水平，将保持2%的增长率；折旧与摊销按照实际的固定资产情况预测，办公费和差旅费等其他管理费用参照管理费用与营业收入比率估算未来各年度的管理费用。

（4）折旧与摊销预测

1）折旧预测

WPT固定资产主要包括车辆和电子设备等。固定资产按既得折旧的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值，预计使用期，采用直线法计算未来各年度的折旧额。

2）摊销预测

WPT账面需摊销的为无形资产——软件。无形资产在经营期内维持正常摊销，按照企业的无形资产摊销与长期待摊费用政策估算未来各年度的摊销额。

（5）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入，包括资产更新、营运资金增加额*大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

（6）营运资金增加

本次测算通过历史年度营运资金和收入的变动关系测算预测期各期的营运资金。

（7）折现率的确定

A.税后折现率的确定如下表所示：

无风险利率Rf	0.0133
市场期望报酬率Rm	0.0653
无杠杆β	1.0137
权益β	1.0137
特性风险系数	0.0350
权益成本Ke	0.0908
CAPM	0.0908
折现率	0.0908

B.税前折现率的确定

公司以税后折现结果与前述税前现金流为基础，通过单变量求解方式，锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率。税前折现率估算结果为11.26%。

三、结合资产收购以来股权投资的实际情况，说明商誉减值计提是否充分、准确。

1.收购以来股权投资各期标的公司业绩变化

WPT 2019年-2020年预测情况与实际经营业绩对比如下：

项目/年份（单位：千欧元）	收购评估报告预测值		实际值	
	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度
营业收入	251,601.60	266,622.60	172,733.48	150,198.43
营业成本	239,962.80	254,278.30	162,485.65	137,857.59
毛利率	4.63%	4.63%	5.93%	8.22%
净利润	4,256.80	4,746.70	2,489.54	2,633.78

（1）差异情况分析：

1）收购评估中预测2019年度实现股东净利润172万吨，2020年实现股东净利润182万吨。受2019-2020年国内废纸配额进一步减少及2020年疫情影响，WPT于2019年实际实现股东净利润182万吨，2020年实际实现股东净利润150万吨。受此影响，造成WPT销售额较预测值有较大下降。

2）从毛利率上看，受中国外废政策影响，2019年度实际毛利额较预测低1,400.97千欧元，但2020年实际毛利额已与预测持平（仅较预测低3.46千欧元）。由此可见，WPT管理层通过对欧洲本土市场的精准把握与精益管理，成功克服了由中国外废配额减少所带来的影响。

3）WPT并入环宇国际后，重新定位为环宇国际欧洲区域总部开展业务，这也基于业务拓展而增加的欧洲区域总部的费用支出，短期内造成WPT审计报告净利润低于预测净利润的情况。在剔除基于前述作为欧洲区域总部费用影响的情况下，WPT净利润2019年度较预测值低949.27千欧元，2020年度高出预测值207.36千欧元。

综上所述，WPT所处外部市场情况较收购时有较大变化，但WPT团队依靠其对废纸贸易行业的理解与过往经验，深耕欧洲内贸市场，成功扭转因中国外废政策变化所带来的不利影响，2020年度业绩已恢复至预测水平。

二、商誉减值测试详细计算过程，具体指标选取情况，选取依据及合理性，包括营业收入、收入增长率、净利润、毛利率、费用率、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的来源及合理性，与前期是否存在差异。

WPT 2020年商誉减值测试的具体计算过程如下：

项目名称	金额（千欧元）	备注
商誉原值①	30,147.97	
商誉减值准备金额②	-	
商誉的账面价值③=①-②	30,147.97	
整体商誉的价值④	30,147.97	100%股权
资产组的账面价值⑤	420.33	
收购时评估增值额⑥	-	
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	30,568.31	
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	37,397.98	
商誉减值损失（大于0时）⑨=⑦-⑧	-	

项目/年份（单位：千欧元）	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	永续期
一、营业收入	150,198.43	184,196.45	195,521.76	206,137.58	215,821.83	225,437.65	225,437.65
减：营业成本	137,857.59	171,297.47	181,829.69	190,772.13	200,708.18	209,650.62	209,650.62
管理费用	8,228.63	9,074.90	9,578.11	10,065.46	10,580.56	11,090.41	11,090.41
二、营业利润	4,112.21	3,824.07	4,113.96	4,299.99	4,533.09	4,696.62	4,696.62
加：折旧	-	106.30	106.30	106.30	106.30	106.30	106.30
摊销	-	10.52	10.52	10.52	10.52	10.52	10.52
EBITDA	4,112.21	3,940.90	4,230.79	4,416.81	4,649.92	4,813.44	4,813.44
营运资金增加额	-	794.19	264.56	224.63	249.58	224.63	-
资产更新	-	49.64	49.64	116.83	116.83	116.83	-
净现金流量	-	2,370.49	3,134.94	3,258.36	3,422.22	3,579.63	3,804.26
预测期现金流量现值							40,906.61
期初投入营运资金							3,608.63
净现金流量现值							37,397.98

1.主要指标预测如下：

（1）营业收入预测

预计到2025年，欧洲造纸化学品市场将可能取得显著增长，全球造纸化学品市场规模将超过420亿美元。根据Mordor Intelligence预测，2021年至2026年，欧洲纸包装市场预计将以4.5%的复合年增长率增长。根据欧洲造纸行业增长情况，并结合Waste Paper Trade C.V.自身执行管理团队的渠道及区域采购量预判，企业管理层制订的销量预测如下表：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
销量/吨	1,724,000.00	1,830,000.00	1,920,000.00	2,020,000.00	2,110,000.00

售价方面，既任同时它行业定价参考IUWID价格指数确定，受进口纸张供需影响，既任同开价格指数略高波动，2020年均价较2019年略有下滑，本次参考2019-2020年平均销售单价进行预测。

WPT未来收入预测具体如下：

项目/年份（单位：千欧元）	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
主营收入	184,196.45	195,521.76	206,137.58	215,821.83	225,437.65
销量/吨	1,724,000.00	1,830,000.00	1,920,000.00	2,020,000.00	2,110,000.00
销售单价（千欧/吨）	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11

（2）营业成本预测

WPT营业本主要由材料成本和物流成本构成，从历史年度实际发生数据来看，两项费用支出比较均衡，单位成本与倒价变动一致，材料成本和物流成本参考2019-2020年平均单位成本与销量挂钩进行预测。

WPT未来年度成本预测如下：

项目/年份（单位：千欧元）	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
材料成本	138,385.90	146,894.54	154,118.86	162,145.89	169,370.21
物流成本	32,911.58	34,935.14	36,663.27	38,562.29	40,280.41
合计	171,297.47	181,829.69	190,772.13	200,708.18	209,650.62

（3）管理费用预测

WPT管理费用主要为工资、折旧与摊销，办公费和差旅费等。人工工资薪金按照基准日人工定员情况，由于业务扩张需要，预计未来人力成本参考当地实际工资增长水平，将保持2%的增长率；折旧与摊销按照实际的固定资产情况预测，办公费和差旅费等其他管理费用参照管理费用与营业收入比率估算未来各年度的管理费用。

（4）折旧与摊销预测

1）折旧预测

WPT固定资产主要包括车辆和电子设备等。固定资产按既得折旧的实际成本计价。本次评估中，按照企业执行的固定资产折旧政策，以基准日经审计的固定资产账面原值，预计使用期，采用直线法计算未来各年度的折旧额。

2）摊销预测

WPT账面需摊销的为无形资产——软件。无形资产在经营期内维持正常摊销，按照企业的无形资产摊销与长期待摊费用政策估算未来各年度的摊销额。

（5）追加资本预测

追加资本系指企业在不改变当前经营业务条件下，为保持持续经营所需增加的营运资金和超过一年的长期资本性投入，包括资产更新*大所需的资本性投资（购置固定资产或其他非流动资产），以及所需的新增营运资金及持续经营所必须的资产更新等。

（6）营运资金增加

本次测算通过历史年度营运资金和收入的变动关系测算预测期各期的营运资金。

（7）折现率的确定

A.税后折现率的确定如下表所示：

无风险利率Rf	0.0133
市场期望报酬率Rm	0.0653
无杠杆β	1.0137
权益β	1.0137
特性风险系数	0.0350
权益成本Ke	0.0908
CAPM	0.0908
折现率	0.0908

B.税前折现率的确定

公司以税后折现结果与前述税前现金流为基础，通过单变量求解方式，锁定税前现金流的折现结果与税后现金流折现结果一致，并根据税前现金流的折现公式倒求出对应的税前折现率。税前折现率估算结果为11.26%。

三、结合资产收购以来股权投资的实际情况，说明商誉减值计提是否充分、准确。

1.收购以来股权投资各期标的公司业绩变化

WPT 2019年-2020年预测情况与实际经营业绩对比如下：

项目/年份（单位：千欧元）	收购评估报告预测值		实际值	
	2019年度	2020年度	2019年度	2020年度
营业收入	251,601.60	266,622.60	172,733.48	150,198.43
营业成本	239,962.80	254,278.30	162,485.65	137,857.59
毛利率	4.63%	4.63%	5.93%	8.22%
净利润	4,256.80	4,746.70	2,489.54	2,633.78

（1）差异情况分析：

1）收购评估中预测2019年度实现股东净利润172万吨，2020年实现股东净利润182万吨。受2019-2020年国内废纸配额进一步减少及2020年疫情影响，WPT于2019年实际实现股东净利润182万吨，2020年实际实现股东净利润150万吨。受此影响，造成WPT销售额较预测值有较大下降。

2）从毛利率上看，受中国外废政策影响，2019年度实际毛利额较预测低1,400.97千欧元，但2020年实际毛利额已与预测持平（仅较预测低3.46千欧元）。由此可见，WPT管理层通过对欧洲本土市场的精准把握与精益管理，成功克服了由中国外废配额减少所带来的影响。

3）WPT并入环宇国际后，重新定位为环宇国际欧洲区域总部开展业务，这也基于业务拓展而增加的欧洲区域总部的费用支出，短期内造成WPT审计报告净利润低于预测净利润的情况。在剔除基于前述作为欧洲区域总部费用影响的情况下，WPT净利润2019年度较预测值低949.27千欧元，2020年度高出预测值207.36千欧元。

综上所述，WPT所处外部市场情况较收购时有较大变化，但WPT团队依靠其对废纸贸易行业的理解与过往经验，深耕欧洲内贸市场，成功扭转因中国外废政策变化所带来的不利影响，2020年度业绩已恢复至预测水平。

二、商誉减值测试详细计算过程，具体指标选取情况，选取依据及合理性，包括营业收入、收入增长率、净利润、毛利率、费用率、净利率水平、自由现金流、折现率等重点指标的来源及合理性，与前期是否存在差异。

（一）报告期2020年商誉减值测试的具体计算过程如下：

项目名称	金额（万元）	备注
商誉原值①	141,914.06	
商誉减值准备金额②	-	
商誉的账面价值③=①-②	141,914.06	
整体商誉的价值④	141,914.06	100%股权
资产组的账面价值⑤	182,491.20	
收购时评估增值额⑥	15,804.26	
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	340,209.51	
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	340,489.96	
商誉减值损失（大于0时）⑨=⑦-⑧	-	

（二）预测相关参数指标

1.收购时后的业务情况

（1）收购前的业务模式

2018年以前，云印技术的主要业务为接受客户的印刷包装业务订单，并委托外部三级厂进行加工。2018年3月，云印技术启动了微供平台的纸板业务，实现部分纸板集中采购后分销的业务。营业收入主要为印刷包装业务收入和纸板销售收入，业绩来源主要为平台采购和销售之间的差价，以及基于平台流量的增值服务费。

（2）收购后的业务模式

云印技术将通过整合造纸和印刷包装行业的资源和信息，打造纸产业互联网交易服务平台，并持续提供包装行业的SaaS服务，通过数字化产品的“单厂提效，多厂协作”深度服务合作企业，形成包装行业的云工厂、云物流、云仓配，构建行业联营生态。

2.判断前后估值与经营表现的情况

（1）关键数据的对比情况

项目/年份（单位：万元）	预测数据							
	2019年	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	永续期
收入-并购测试	3,128.84	8,240.00	16,125.00	22,650.00	23,800.00	23,800.00	23,800.00	23,800.00
收入-本期测试	16,323.59	24,911.98	26,789.75	119,489.75	161,199.75	196,095.25	194,235.52	194,235.52
收入增长率-并购测试	-9%	163%	96%	40%	5%	0%	0%	0%
收入增长率-本期测试	374%	53%	208%	56%	35%	15%	4%	0%
毛利率-并购测试