（上接B078版）

2、评估情况

2022年，公司聘请深圳君瑞资产评估所（特殊普通合伙）对并购泸州市一圣鸿包装有限公司所形成的含商誉资产组进行减值测试，在评估基准日2022年12月31日，一圣鸿包含商誉的相关资产组可收回金额不低于：8,010.00万元人民币，减值计提合理。

（三）泰州玖润本期商誉减值测试的具体情况

项目名称	金额（万元）
商誉原值①	911.04
商誉减值准备金额②	
商誉的账面价值③=①-②	911.04
整体商誉的价值④	1,518.40
资产组的账面价值⑤	11,116.79
收购时评估增值摊余⑥	1,069.78
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	13,704.97
资产组的公允价值减去处置费用后的净额（可收回金额）⑧	12,188.16
商誉减值损失（大于0时）	911.04

本期可回收金额采用资产基础法对江苏玖润长期资产组的公允价值减去处置费用后的净额进行评估。纳入评估范围的长期资产组包括固定资产、在建工程、无形资产及长期待摊费用。

1、主要指标预测如下：

（1）固定资产

主要房屋建筑物的评估以评估申报的工程量为基础，按现行计价定额、当地的建筑材市场价格和取费程序，确定其重建所需的建安综合造价；其他资产是在实地勘察的基础上，以类比的方法，综合考虑各项评估要素，确定重置单价并计算重置价值。对于价值大、重要的建（构）筑物及管道沟槽采用勘察成新率和年限成新率综合确定，其计算公式为：对于价值大、重要的建（构）筑物及管道沟槽采用勘察成新率和年限成新率综合确定，其计算公式为：固定资产－房屋建（构）筑物评估值＝重置全价×成新率

经评估计算，江苏玖润房屋建（构）筑物类资产评估值详见下表所示：

科目名称	账面价值（元）		评估价值（元）		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
房屋建筑物类合计	60,309,842.55	56,646,256.15	67,878,043.27	64,393,810.00	12.55%	13.68%
房屋建筑物	40,067,067.16	37,634,853.18	45,440,800.00	43,669,290.00	13.41%	16.03%
构筑物	20,242,775.39	19,011,402.97	22,437,243.27	20,724,520.00	10.84%	9.01%

固定资产－设备类包括机器设备、运输设备及电子设备。根据本次评估目的，按照持续使用原则，以市场价格为依据，结合设备的特点及收集资料情况，主要采用重置成本法进行评估。评估值=重置全价×成新率

经评估计算，江苏玖润设备类资产评估值详见下表所示：

科目名称	账面价值（元）		评估价值（元）		增值率%	
	原值	净值	原值	净值	原值	净值
设备类合计	36,284,686.68	28,044,537.72	35,005,730.00	31,896,741.90	-3.52%	13.74%
机器设备	30,309,669.70	24,258,232.19	30,086,900.00	28,028,115.00	-0.73%	15.54%
运输设备	2,405,857.41	1,359,670.53	1,890,550.00	1,532,536.90	-21.42%	12.71%
电子及办公设备	3,569,159.57	2,426,635.00	3,028,280.00	2,336,090.00	-15.15%	-3.73%

（2）无形资产

对于无形资产－土地使用权，采用市场比较法评估得出土地使用权的市场价值。

土地使用权评估价值=比准价格×宗地面积=15,446,808.00元

（3）在建工程

在建工程包括土建安装工程及设备安装工程；土建工程已完工，因此本次评估按房屋建筑物的评估方法进行评估；设备安装工程在确认其与关联的资产项目不存在重复计价的情况下，以核实后账面价值作为评估值。

在建工程评估值为11,730,656.40元

（4）长期待摊费用

企业长期待摊费用为调整电子设备及长期待摊费用，调整电子设备采用电子设备的评估方法进行评估，长期待摊费用按经核实后的摊余值确定评估值。

经评估，长期待摊费用评估值为1,718,144.75元

资产公允价值根据上述方法求得，得出江苏玖润含商誉资产组于评估基准日的公允价值为12,584.70万元。资产交易的处置费用包括产权交易挂牌的手续费、交易环节的增值税、印花税等，本次评估根据国内产权交易所的收费标准计算挂牌交易手续费，按照现行税率计算增值税、增值税附加、土地增值税和印花税。处置费用＝挂牌手续费+增值税+土地增值税+交易环节印花税= 3,965,401.84元。资产公允价值减处置费用净额=资产公允价值-处置费用=12,188.16万元。

2、评估情况

2022年，公司聘请深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对并购江苏玖润包装有限公司所形成的含商誉资产组进行减值测试，在评估基准日2022 年12月31日，泰州玖润包含商誉的相关资产组可收回金额不低于：12,188.16万元人民币，减值计提合理。

(四)苏州兴华本期商誉减值测试的具体情况

单位：万元

项目名称	金额
商誉原值①	1,111.01
商誉减值准备金额②	
商誉的账面价值③=①-②	1,111.01
整体商誉的价值④	1,851.68
资产组的账面价值⑤	3,709.57
收购时评估增值摊余⑥	168.70
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	5,729.96
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	3,890.00
商誉减值损失（大于0时）	1,111.01

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	36,027.18	33,380.89	35,871.89	38,545.48	41,411.39	44,490.05	44,490.05
收入增长率		-7.35%	7.46%	7.45%	7.44%	7.43%	0.00%
毛利率	4.04%	4.58%	5.32%	6.53%	7.37%	8.13%	7.97%
销售费用率	4.82%	4.45%	4.26%	3.80%	3.54%	3.34%	3.40%
管理费用率	2.38%	2.46%	2.37%	2.16%	2.04%	1.87%	1.97%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	1.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	-838.58	-55.70	232.40	910.04	1,415.84	1,964.09	1,826.86
营业利润率	-2.33%	-0.17%	0.65%	2.36%	3.42%	4.41%	4.11%
净利润	-851.79	-55.70	232.40	910.04	1,415.84	1,496.86	1,370.15
净利润率	-2.36%	-0.17%	0.65%	2.36%	3.42%	3.36%	3.08%
企业自由现金流（税前）	-	1,001.91	32.16	545.31	1,033.30	981.61	1,826.67
折现率（税前）	-	9.45%	9.33%	9.71%	9.93%	10.05%	10.19%
资产组预计未来现金流现值	3,890.00						

1、主要指标预测如下：

（1）营业收入预测

主营业务收入根据历史期销售单价及单价变动趋势、销售量以及管理层对未来市场的预期进行预测，其他业务收入根据其历史期占主营业务收入的比重进行预测。苏州兴华未来年度营业收入预测明细如下所示：

项目\年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年
平板类	9,361.66	10,063.78	10,818.56	11,629.95	12,502.20	12,502.20
纸箱类	23,569.86	25,337.60	27,237.92	29,280.76	31,476.82	31,476.82
其他-材料销售	449.38	470.52	489	500.67	511.03	511.03
主营业务合计	33,380.89	35,871.89	38,545.48	41,411.39	44,490.05	44,490.05

预计2023经营情况由于受终端需求萎缩，苏州本地部分外资客户产能转移，造成客户流失，同时结合2023年3月经营情况，预计2023年度收入较2022年度略微下滑。

（2）营业成本、毛利率预测

主营业务成本包括材料费、劳务工资、配件备件、修理费、水电费、运输费等。工资及其附加的预测，结合企业目前的工资水平，并考虑预测期的上涨；工资附加以历史年度所占工资比例及预测期工资进行预测。折旧摊销按照企业执行的政策进行预测。对于除上述部分费用之外的其他费用，按照各费用性质、特点及与收入规模的匹配程度等因素，进行分析预测。

预测未来毛利率持续上升，主要根据苏州兴华2023年一季度数据，1-3月毛利率分别为2.32%、3.65%和7.01%，毛利变化情况明显，且一季度为销售淡季，随着收入水平进一步提升，毛利率水平有望进一步提升。

（3）费用预测

销售费用中材料费、办公费、旅差费及招待费等与营业收入勾稽关系较大的费用，按历史年度上述费用占营业收入的比重进行预测，折旧费用及摊销费用根据公司目前规模进行预测；工资按照企业招工计划以及现有人均工资水平，并考虑一定程度的涨幅进行预测；管理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、燃油费、办公费、长期待摊费用摊销、租金（房屋租赁费）、劳务费等。

（4）折现率

折现率 r 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。

参数	取值
无风险报酬率 Rf	3.59%
参照企业风险系数β	1.1712-1.7514
超额风险收益率 Rf-Rm	6.84%
资产组组合个别风险调整系数 Rs	3%
债务资本成本 Rd	3.04%
权益资本成本 Re	14.61%-18.57%
税后 WACC	7.00%-7.64%
折现率（税前 WACC）	9.33%-10.19%

2、评估情况

2022年，公司聘请深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对并购苏州兴华印刷科技有限公司所形成的含商誉资产组进行减值测试，在评估基准日2022年12月31日，苏州兴华包含商誉的相关资产组可收回金额不低于：3,890.00万元人民币，减值计提合理。

（五）WPT本期商誉减值测试的具体情况

单位：千欧元

项目名称	金额
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
资产组的账面价值⑤	728.22
收购时评估增值摊余⑥	
包含整体商誉的资产组账面价值⑦=④+⑤+⑥	30,876.19
资产组预计未来现金流现值（可收回金额）⑧	34,900.00
商誉减值损失（大于0时）	-

项目/年份	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	206,863.00	211,000.00	215,220.00	219,524.00	223,915.00	223,915.00
收入增长率	-35.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%
毛利率	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	5.4%	5.5%	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	3,849.00	3,564.00	3,403.00	3,246.00	3,073.00	3,073.00
营业利润率	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
净利润	3,849.00	3,564.00	3,403.00	3,246.00	3,073.00	3,073.00
净利润率	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
企业自由现金流（税前）	4,052.00	3,164.00	3,661.00	3,417.00	3,156.00	3,043.00
折现率（税前）	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%
资产组预计未来现金流现值	34,900.00					

1、主要指标预测如下：

（1）营业收入预测

企业销售收入一直保持较稳定状态。2021年、2022年上半年因全球废纸价格大涨，因此收入有较大增幅。受市场客观条件影响，世界废纸需求量增大，导致目前价格偏高。2022年下半年至2023年，各类废纸价格出现不同程度的下跌，其中质量较好的信纸、办公用纸价格变化较小，普通废纸、混合种类的废纸价格下滑程度可达50%。因此，预测销售单价较2022年有明显下跌，合理的反映了市场价格的变化情况，在未来五年保持稳定。销售数量方面企业在欧洲境内设立多家子公司，销售情况较稳定，预计年增长率2%。预测2023年收入为206,862.51千欧元，较2022年实际下降35.6%，主要系预测未来销售单价由2022年的0.21千欧元/吨下降为0.13千欧元/吨。

项目/年度		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
废纸回收	主营业务收入（千欧元）	206,862.51	210,999.76	215,219.75	219,524.15	223,914.63	223,914.63
	销售量（吨）	1,556,595.26	1,587,727.17	1,619,481.71	1,651,871.35	1,684,908.77	1,684,908.77
	销售单价（千欧元/吨）	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13

（2）营业成本、毛利率预测

原材料成本，即回收的废纸，价格趋势同销售废纸的价格趋势，于2021年、2022年上半年大幅度上涨。根据2022年底市场情况，预测单价为0.10千欧元/吨。

单位：数量吨、金额千欧元

项目/年度		2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
废纸回收	销售量	1,556,595.26	1,587,727.17	1,619,481.71	1,651,871.35	1,684,908.77	1,684,908.77
	原材料成本	152,977.06	156,036.60	159,157.33	162,340.48	165,587.29	165,587.29
	原材料单价	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
	物流成本	38,914.88	39,693.18	40,487.04	41,296.78	42,122.72	42,122.72
	物流单价	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
	成本合计	191,891.94	195,729.78	199,644.37	203,637.26	207,710.00	207,710.00

项目/年度	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续期
营业收入合计	206,863.00	211,000.00	215,220.00	219,524.00	223,915.00	223,915.00
营业收入增长率	-36%	2%	2%	2%	2%	0%
营业成本合计	191,892.00	195,730.00	199,644.00	203,637.00	207,710.00	207,710.00
营业成本增长率	-37%	2%	2%	2%	2%	0%
毛利率	7%	7%	7%	7%	7%	7%

（3）费用预测

管理费用主要包括管理人员的职工薪酬、办公费用、房租费用、折旧与摊销等。预测期根据公司前三年的管理费用明细，将管理费用按与收入关联性分类，分为相对固定、人员工资、折旧摊销和偶然发生等几个类型，根据各种费用与收入的相关性，各费用预测期内确定方法如下：

A：相对固定：按上年度的水平每年按预测比率递增确定；

B：折旧摊销：按折旧摊销测算表数据预测确定；

C：人员工资：员工人数稳定，按上年度的水平每年按预测比率递增确定；

D：偶然发生：属于一次性偶然发生，未来不预测。

（4）折现率

折现率 r 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。

参数	取值
无风险报酬率 Rf	2.42%
参照企业风险系数β	0.9389
超额风险收益率 Rf-Rm	5.94%
资产组组合个别风险调整系数 Rs	3.80%
债务资本成本 Rd	3.03%
权益资本成本 Re	11.80%
税后 WACC	7.68%
折现率（税前 WACC）	9.67%

2、评估情况

2022年，公司聘请深圳君瑞资产评估所（特殊普通合伙）对合并 WPT 形成的商誉及相关资产组进行减值测试，在评估基准日 2022 年 12 月 31 日，WPT 包含商誉的相关资产组预计未来现金流量的现值为34,900.00 千欧元，换算成人民币为25,905.92 万元。

二、结合上述资产前期收购背景及评估情况、主营业务及所处行业发展情况、近三年主要经营数据，说明本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比是否发生重大变化，并分析说明出现相关减值迹象的具体时点，说明是否存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提减值进行利润调节的情形；

（一）中山中健

1、前期收购背景及主要考虑

中山中健是一家专门从事环保包装产品的生产与销售，并为客户提供包装产品设计、包装方案优化等包装一体化服务的供应商。

中山中健的包装产品广泛应用于通讯、家电等产品领域，主要分两大类：一是瓦楞纸包装产品，包括纸盒、纸箱、三层纸板和五层纸板等；二是EPE（中文名：可发性聚乙烯）包装产品，又称珍珠棉包装产品。

公司根据2019年度总体战略部署，以强化产业链协同、完善重点区域布局和稳步推进项目建设为工作主线，通过收购中山中健环保包装股份有限公司70%股权，深化公司在华南的布局。

2019年7月9日，中山中健股东会通过决议，同意山健包装有限公司将其持有的中山中健65.11%的股权转让给祥恒创意包装有限公司；同意东莞市碧佳瑞投资有限公司将其持有的中山中健4.89%的股权转让给祥恒创意包装有限公司。股权转让后股权结构如下：

序号	股东名称	持股数量（股）	股权比例（%）
1	祥恒创意包装有限公司	33,933,414.00	70
2	山健包装有限公司	14,542,892.00	30
合计		48,476,306.00	100

2、收购时价值评估及资金投入

公司收购中山中健及其子公司，聘请具有从事证券、期货业务资格的中水致远对中山中健及其子公司在评估基准日 2019 年 3 月 31 日的全部股东权益进行评估，并出具了《祥恒创意包装有限公司拟进行股权收购中山中健环保包装股份有限公司股权项目资产评估报告》。本次评估采用资产基础法时，股东全部权益账面价值13,480.64万元，评估价值17,176.65万元；采用收益法评估时，中山中健股东全部权益价值26,800.00万元，评估增值为13,319.36万元，本次评估最终采用收益法评估结果作为中山中健股东全部权益的评估值。由此形成的收购商誉原值6,782.17万元。经与卖方友好协商，确定本次收购中山中健70%股权第一部分为13,116.76万元，第二部分根据中山中健2019年、2020年、2021年的净利润实现情况分三年支付，最高支付总金额不得超过5,600.00万元。2022年双方就第二部分股权转让尾款达成补充协议，由原协议公式计算的13,972,643.57调整为16,598,320.42元。截至2022年报披露，上述股权转让款已全部支付完毕。

3、行业发展情况

我国纸制品包装行业保持稳健发展态势，规模以上企业数量队伍不断壮大，行业收入规模和利润水平保持稳健。近几年，"限塑令"的全面实施促进了纸包装对于塑料包装的部分替代，同时包装下游客户愈加重视对包装供应商的多产地交付、产品设计等额外增值服务，给包装行业带来了巨大的变化，也促进了包装行业集中度加速提升。据包装联合会统计，2022年我国包装行业规模以上企业累计完成营业收入1.23万亿元，同比下降0.70%，收入增速比去年同期下降15.7个百分点。包装行业规模以上企业（年收入2000万及以上）达到了9860家，企业数比去年增加1029家。这是行业若多年来，首次规模以上企业数量增长过千的一年。在市场总体需求萎缩的情况下，规模化包装企业数量快速增加，说明行业集中度正在快速提升，全国包装集团化趋势也越来越明显。中山中健、泸州一圣鸿、苏州兴华、泰州玖润均属于包装企业，以下对包装企业的行业发展情况不再重复说明。

4、近三年主要经营数据

单位：万元

实际	2022年	2021年	2020年
营业收入	33,426.38	32,998.46	24,709.28
营业成本	26,678.71	26,030.96	18,564.22
毛利率	20.2%	21.1%	24.9%
利润总额	2,064.39	2,703.61	2,005.70

5、预测参数变化

单位：万元

2022年预测：

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	33,426.38	34,178.32	36,207.39	38,294.28	40,427.04	42,688.30	42,688.30
收入增长率		2.25%	5.94%	5.76%	5.57%	5.59%	0.00%
毛利率	20.19%	21.00%	22.57%	22.75%	23.13%	23.19%	23.12%
销售费用率	6.84%	6.82%	6.66%	6.53%	6.39%	6.28%	6.29%
管理费用率	6.54%	6.49%	6.26%	6.07%	5.87%	5.71%	5.72%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	0.40%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	2,002.46	2,338.48	3,180.70	3,559.64	4,055.99	4,430.72	4,395.80
营业利润率	5.99%	6.84%	8.78%	9.30%	10.03%	10.38%	10.30%
净利润	1,498.40	1,753.86	2,385.52	2,669.73	3,041.99	3,323.04	3,296.85
净利润率	4.48%	5.13%	6.59%	6.97%	7.52%	7.78%	7.72%
企业自由现金流（税前）	-	2,812.07	3,164.39	3,638.11	3,737.94	3,796.73	4,488.94
折现率（税前）	-	11.91%	11.90%	11.91%	11.92%	11.93%	11.94%
资产组预计未来现金流现值	22,027.15						

2021年预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	32,998.46	35,236.23	38,130.56	40,641.36	42,988.31	45,181.48	45,181.48
收入增长率		6.78%	8.21%	6.58%	5.77%	5.10%	0.00%
毛利率	21.11%	21.59%	22.17%	22.37%	22.38%	22.49%	22.36%
销售费用率	5.82%	6.23%	5.95%	5.76%	5.62%	5.50%	5.51%
管理费用率	5.75%	5.62%	5.32%	5.13%	4.99%	4.87%	4.89%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	0.82%	1.18%	1.09%	1.02%	0.97%	0.92%	0.92%
营业利润	2,678.62	3,194.62	3,900.69	4,395.28	4,775.23	5,185.23	5,122.49
营业利润率	8.12%	9.07%	10.23%	10.81%	11.11%	11.48%	11.34%
净利润	1,996.09	2,395.97	2,925.52	3,296.46	3,581.42	3,888.93	3,841.87
净利润率	6.05%	6.80%	7.67%	8.11%	8.33%	8.61%	8.50%
企业自由现金流（税前）	-	5,763.97	3,625.28	4,186.91	4,787.47	4,882.49	5,219.36
折现率（税前）	-	12.94%	12.87%	12.90%	12.92%	12.92%	12.93%
资产组预计未来现金流现值	25,998.63						

（1）收入、成本和毛利率方面

2021年的情况：

1）2021年实际完成收入32,998.46万元，2020年度商誉减值测试时预测的2021年收入为29,672.58万元，收入超额完成；2021年与2020年商誉减值测试时同口径营业利润实际完成2,921.20万元，2020年度商誉减值测试时预测营业利润3,194.62万元，营业利润完成率91.44%；收入及营业利润完成率均较高。

2）营业利润未完成的主要原因为订单产品结构变化，2020年下半年开始纬创-DELL成套产品的订单大幅增加，因行业竞争激烈且DELL产品工艺流程主要为手工折合、组装，产能无法提升、且外协加工人力成本较高，同时为了保障订单及时交货增加外租仓库存放，租赁费用增加，导致整体毛利率下降。

3）预期2022年DELL产品订单量较稳定，产品生产工艺趋于成熟，与供应商已有一定的合作基础，在人力和材料采购成本上可适当节降，故毛利率适当有所提高。

故在2021年度未发现明显的减值迹象，未计提商誉减值准备。

2022年的情况：

1）2022年实际完成收入33,426.38万元，2021年度商誉减值测试时预测2022年收入为35,236.23，收入完成率94.86%；2022年与2021年商誉减值测试时同口径营业利润实际完成1,980.18万元，2021年度商誉减值测试时预测营业利润3,194.62万元，营业利润完成率61.98%；营业利润完成率较低。

2）营业利润未完成的主要原因为订单产品结构变化，DELL订单量在2022年仍大幅增长，由2021年的1.1亿到2022年的1.3亿，由于DELL产品工艺流程主要为手工折合、组装，产能无法提升、且外协加工人力成本较高，同时为了保障订单交货及时增加外租仓库存放，其毛利率一般在15%左右，但其他产品的平均毛利率在30%左右，故导致整体毛利率下降明显，毛利率由2019年的29.80%逐年下降，2020年到2022年的毛利率分别为24.87%、21.11%、20.19%；DELL订单在短期内无法预计其是否会有较大幅度减少。

3）彩印生产线部分工艺配套设施不完善，制约彩印接单量，导致彩印订单未及预期，影响边际贡献达成，继而影响整体营业利润达成；同时2022年受宏观经济需求萎缩的影响，整个3C市场环境不景气，彩印产线在短期内无法预计其充分发挥作用的具体时间。

4）受国际形势影响，终端客户IC电子零组件严重缺料，客户订单不稳定，国际环境形势的不确定性加速了客户整体产业外迁；越南中健新厂项目竣工投产，产能逐渐提升，出口外销订单整体转移至越南中健，外销订单量呈大幅下降趋势，短期内订单短缺情况暂无法有效得到缓解。

经分析，2022年商誉减值测试时存在明显减值迹象。

（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（资、职工教育经费、职工福利费、社会保险费和工会经费）、可控费用（办公费、修理费、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。

2022年预测销售费用、管理费用较2021年略有上升，主要系预测收入下降，规模效应降低所致。

（3）折现率

2021年度商誉减值测试使用的折现率为12.94%，本年度折现率为11.91%，相差1.03%，产生差异主要是由于折现率中的主要参数发生变动，主要明细如下：

项目	无风险收益率	超额风险收益率	无杠杆β	特别风险系数
2021年度	3.66%	7.06%	0.6611	2%
2022年度	3.59%	6.84%	0.5489	2%
差异	-0.07%	-0.22%	-0.1122	0

综上，本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比无重大差异。2022年行业竞争激烈，由于产品结构变化导致毛利率下降0.9%，利润总额由2021年的2,703.61万元下降至2,064.39万元，下降23.6%，且预计未来难以扭转不利的市场因素。本次减值测试时点认为2022年度存在减值迹象，故于本年计提减值。在2021年度预测时点尚无法判断上述情况对企业的影响及具体的影响时间，故在2021年度未计提商誉减值准备。不存在前期应计提减值未计提、2022年集中计提减值进行利润调节的情形。

（二）泸州一圣鸿

1、前期收购背景及主要考虑

泸州一圣鸿及其子公司是生产、销售包装纸制品的企业，主要产品为瓦楞纸板、纸箱、纸盒及相关原料、辅料。公司所获资质包括安全生产标准化三级企业、通过ISO14001环境体系认证，于2020年通过"国家高新技术企业"复审。公司业务覆盖中国西南地区，客户主要为川渝地区的白酒及其他制造业厂家。

公司收购泸州一圣鸿的原因是通过收购成熟企业，迅速扩张西南区域的包装布局，打开西南区域的包装市场。同时能快速引进高档酒厂的客户，填补集团高档酒包装产品的空白。

泸州一圣鸿于2014年08月13日由姚鸿斌、李允顺、黄显彬发起设立。后经一系列股权变动，2020年10月19日，根据股东会决议和修改后的公司章程，股东姚鸿斌、黄显彬将部分股权转让给新股东祥恒创意包装有限公司。本次股权变更登记完成后，公司的股权结构如下：

股东名称	认缴出资（万元）	实缴金额（万元）	持股比例（%）
祥恒创意包装有限公司	4,800.00	4,800.00	60
姚鸿斌	2,496.00	2,496.00	31.2
黄显彬	704	704	8.8
合计	8,000.00	8,000.00	100

2、收购时价值评估及资金投入

本公司收购泸州一圣鸿，聘请具有从事证券、期货业务资格的中水致远资产估有限公司，于评估基准日 2020年10月31日对全部股东权益进行评估，并出具了《泸州市一圣鸿包装有限公司拟股权转让项目资产评估报告》。本次评估最终采用资产基础法，评估后净资产为9,885.56万元，净资产增值为1,718.95万元。参考该评估报告的评估值，确定本次收购泸州一圣鸿60.00%股权第一部分对价为6,500.00万元，第二部分根据 2021年、2022年、2023年净利润实现情况分三年支付，最高支付总金额不得超过10,000.00万元。后续未达到业绩承诺，实际仅支付第一部分对价为6,500.00万元

3、近三年主要经营数据

单位：万元

实际	2022年	2021年	2020年
营业收入	38,135.35	44,063.52	8,300.56
营业成本	34,176.60	38,084.17	6,931.81
主营业务收入	36,362.30	42,384.82	7,972.41
主营业务成本	32,427.72	36,417.31	6,931.81
毛利率	10.4%	13.6%	16.5%
利润总额	-36.42	1,769.12	658.25
净利润	-34.65	1,720.31	670.25

4、预测参数变化

单位：万元

2022年预测：

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	38,135.35	43,960.00	42,933.00	41,980.00	40,873.00	41,684.00	41,684.00
收入增长率	-	15.3%	-2.3%	-2.2%	-2.6%	2.0%	0.0%
毛利率	10.4%	11.4%	12.7%	13.7%	14.3%	14.3%	14.3%
销售费用率	2.8%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%
管理费用率	2.2%	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.3%	2.3%
研发费用率	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%	4.7%	4.8%	4.8%
财务费用率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	130.70	723.00	1,109.00	1,330.00	1,392.00	1,363.00	1,369.00
营业利润率	0.3%	1.6%	2.6%	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%
净利润	-34.65	723.00	1,109.00	1,330.00	1,392.00	1,363.00	1,369.00
净利润率	-0.1%	1.6%	2.6%	3.2%	3.4%	3.3%	3.3%
企业自由现金流（税前）	-	-5,459.00	2,198.00	2,036.00	1,201.00	1,910.00	1,377.00
折现率（税前）	-	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%	11.10%
资产组预计未来现金流现值	8,010.00						

2021年预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	44,063.52	45,905.00	47,618.00	48,927.00	50,155.00	51,157.00	51,157.00
收入增长率	-	4.2%	3.7%	2.7%	2.5%	2.0%	0.0%
毛利率	14%	13.1%	13.3%	13.5%	13.7%	13.7%	13.7%
销售费用率	2.3%	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%	2.6%	2.6%
管理费用率	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
研发费用率	4.8%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.6%	4.6%
营业利润	2,047.10	2,008.00	2,182.00	2,329.00	2,429.00	2,428.00	2,428.00
营业利润率	4.6%	4.4%	4.6%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%
净利润	1,720.31	2,008.00	2,182.00	2,329.00	2,429.00	2,428.00	2,428.00
净利润率	3.9%	4.4%	4.6%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%
企业自由现金流（税前）		-4,759.00	2,066.00	2,255.00	2,372.00	2,292.00	2,428.00
折现率（税前）		11.75%	11.75%	11.75%	11.75%	11.75%	11.75%
资产组预计未来现金流现值	14,490.00						

（1）预测销售数量

2022年预测销售数量

项目\年份	预测数据（万平方米）					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年
销量-纸板	11,477.66	10,329.90	9,296.91	8,553.16	8,724.22	8,724.22
销量-纸箱	3,435.31	3,950.60	4,345.66	4,562.95	4,654.20	4,654.20

2021年预测销售数量

项目\年份	预测数据（万平方米）					
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	稳定年
销量-纸板	12,009.73	12,370.02	12,617.42	12,869.77	13,127.16	13,127.16
销量-纸箱	2,807.82	2,976.28	3,125.10	3,250.10	3,315.11	3,315.11

一圣鸿产纸板生产能力2000万平方/月，纸箱生产能力800万平方/月（母公司），尚有较大的产能未释放。2021年，在资产组范围内，一圣鸿对外投资公司仅2家，且处于设立初创阶段，尚未形成大批量稳定的生产，因此从一圣鸿稳定经营角度出发，以2021年的产品结构，按一定的销售量增长进行预测。

2022年实际受到限电等影响停工，导致产销量与预测有所出入：纸板销量显著下滑，纸箱略有上升。根据企业提供的未来生产规划，结合2022年企业新增对外投资2家纸箱生产厂家，预测逐步增加纸箱的产量，减少纸板的生产，因此销量预测有一定的变化。

（2）预测销售单价

2022年预测销售单价：

项目\年份	预测数据（元/平方米）					
	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年
纸板	2.56	2.53	2.52	2.52	2.52	2.52
纸箱	3.66	3.75	3.82	3.82	3.82	3.82

2021年预测销售单价：

项目\年份	预测数据（元/平方米）					
	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	稳定年
纸板	2.76	2.76	2.76	2.76	2.76	2.76
纸箱	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9	3.9

2022年实际单价小于21年预测，原因包括竞争对手玖龙纸业2021年三季度开始在川渝地区的5.3亿平方米包装生产布局，所导致的低价竞争在2022年才显现，同时行业原材料单价整体下滑，企业客户类型变化，整体单价水平低于2021年。在2021年的预测时点，原材料市场价格处于不断攀升状态，对应的销售单价不断上升，谨慎预测未来单价保持不变；

. 实际2022年原材料单价自二季度开始有所下调，考虑到2023年原材料价格仍在下跌，市场整体是处于下降的趋势，所以对应的销售单价的低于历史价格，导致两年预测单价的差异。

企业2022年经营情况出现明显下滑，出现亏损，主要是由于企业销售单价及毛利率大幅降低导致。因此，2022年实际收入较2021年预测有所下降，预测期收入情况根据实际情况下调。

根据公司规划，未来产品结构调整后，毛利率较高的纸箱产品销售占比逐步提高，稳定期毛利率与上一年预测一致；在收入下降、毛利率稳定情况下，一圣鸿费用金额较为固定，则营业利润率下降。

本期减值测试中各项数据变化为公司依据本次时点市场变化、外部竞争、市场有效需求不足的影响导致。

（3）预测毛利率

由于企业近两年对外投资的4个纸箱厂进度不断推进，企业未来产品结构将逐步增加高毛利的纸箱产品产量，同步减少低毛利纸板产品的产量。因此毛利率在预测年间略有增加。

（4）预测费用

22年预测销售费用率、管理费用率、研发费用率较21年预测有所提高，主要企业为开拓新客户、开发新技术涉及的销售员工、研发员工人数增加而导致的变化。

（5）折现率

参数	2022取值	2021取值
无风险报酬率Rf	3.30%	3.39%
参照企业风险系数β	0.9104	0.9246
超额风险收益率Rf-Rm	7.07%	6.58%
资产组组合个别风险调整系数Rs	3%	3%
债务资本成本Rd	4.40%	3.80%
权益资本成本Re	12.73%	12.47%
税后WACC	9.43%	9.99%
折现率（税前WACC）	11.10%	11.75%

折现率的变化主要来源于中国长期国债利率、中国证券市场沪深300指数的历史风险溢价等外部环境的变化导致，与上期测试取值方式保持一致。

综上，本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比无重大差异。出现相关减值迹象的具体时点出现在2022年，市场竞争加剧且市场价格下降。2022年实际业绩情况明显下降，营业收入由2021年的4.4亿下降为3.8亿，下降13.6%，毛利率同比下降3.2%，整体亏损，且预计未来难以完全扭转不利的市场因素，故于本年度计提商誉减值。不存在前期应计提减值未计提、2022 年集中计提减值进行利润调节的情形。

（三）泰州玖润

1、前期收购背景及主要考虑

江苏玖润主要经营范围纸制品包装，是一家专业从事中高档瓦楞纸板生产与销售的企业。江苏玖润目前有2.5米宽幅纸板生产线，总长度150米，产线投资30,00.00余万元，日产能约为50万方。目前厂区建设有3幢生产车间及仓库，建筑面积为21,081.97平方米，满足公司生产、原料堆存及物流周转，产品日吞吐量峰值约为50万方。

公司通过收购泰州玖润，实现营收贡献的同时，进一步丰富公司的包装服务品类及多材质多地址交付，提升公司服务价值。

2020年12月，祥恒创意包装收购江苏玖润60.00%股权；根据2020年12月3日股权转让协议，江苏玖润原股东杨钧、杨茜雅将持有的公司60%的股权以人民币4,401.6万元转让给祥恒创意包装；祥恒创意包装为山鹰国际全资子公司；股权转让后，江苏玖润股权结构如下表所示：

序号	股东名称	出资额（万元）	出资比例	出资方式
1	祥恒创意包装有限公司	4,401.60	60.00%	货币出资
2	泰州市奇霖包装有限公司	2,934.40	40.00%	货币出资
合计		7,336.00	100%	

2、收购时价值评估及资金投入

本公司收购江苏玖润，聘请泰州市金田资产评估房地产估价有限公司，于评估基准日2021年2月28日对全部股东权益进行评估，并出具了《江苏玖润包装有限公司拟用于股份转让涉及的江苏玖润包装有限公司全部股东权益价值资产评估报告书》。该评估报告最终采用收益法，评估后净资产为7,608.38万元，净资产增值1,243.35万元。参考该评估报告的评估值，确定本次收购江苏玖润60%股权的支付对价为5,243.92万元。

3、近三年主要经营数据（于2021年开始纳入合并范围）

单位：万元

实际	2022年	2021年
营业收入	21,449.98	18,383.53
营业成本	21,147.68	17,475.16
主营业务收入	20,864.30	17,848.82
主营业务成本	20,564.90	16,926.80
毛利率	1.4%	4.9%
利润总额	-1,105.65	-442.91
净利润	-1,082.27	-342.54
固定资产	8,528.95	8,382.56
在建工程	1,147.60	736.38
无形资产	1,340.60	1,384.04
长期待摊费用	100.43	115.01

收购时预测：

实际	2022年	2021年
营业收入	33,880.00	20,441.18
营业成本	31,130.00	19,534.48
毛利率	8.1%	4.4%
利润总额	2,688.86	868.31

4、预测参数变化

2022年对泰州玖润进行商誉减值测试时采用了资产基础法，与收购时及上年度商誉减值测试时采用的收益法不一致，变化的原因是：

泰州玖润目前运行正常，通过分析国家有关政策、国家经济运行环境和相关行业发展情况以及泰州玖润历史财务数据，收购前泰州玖润持续亏损，收购时点考虑企业尚处于高速发展阶段，预计未来经营情况向好发展，预测情况较为乐观。通过对比2021至2022年度财务数据，收购后实际经营情况与收购预期差异较大。在销售收入增长的同时，毛利率由2021年的4.9%下降为1.4%，净亏损由2021年的342.54万元扩大为1,082.27万元。2021至2022年度持续亏损，且2022年度亏损扩大，资产组出现明显减值迹象，根据泰州玖润历史财务数据简单测算，表明资产组预计未来现金流量现值显著低于其公允价值减去处置费用后的净额，按照《企业会计准则第8号——资产减值》可收回金额为公允价值减处置费用与资产预计未来现金流量的现值的孰高者，故本次根据孰高原则，选用资产基础法确定资产组的可收回金额。

经分析，公司每年度进行商誉减值测试，选用参数合理。2022年实际业绩表现较收购时出现较大差异，亏损扩大，2022年亏损1082.27万元，与上年相比增加亏损2.15倍，且预计未来难以扭转，故减值迹象出现在2022年，公司于当年度计提商誉减值准备。不存在前期应计提减值未计提、2022年集中计提减值进行利润调节的情形。

（四）苏州兴华

1、前期收购背景及主要考虑

苏州兴华是一家以包装整合为一体的专业包装公司(公司主要生产各类纸箱包装、EPE包装、塑料袋、吸塑包装、注塑包装、木制品包装)。

公司通过收购苏州兴华，实现营收贡献的同时，进一步丰富公司的包装服务品类及多材质多地址交付，提升公司服务价值。

山鹰国际全资子公司祥恒创意包装有限公司2020年12月10日以现金2,945.88万元收购苏州兴华60%股权，签订《祥恒创意包装有限公司与缪学芳、徐惠华关于苏州兴华印刷科技有限公司之股权转让协议》，并以2021年03月31日为购买日将其纳入合并范围，非同一控制下企业合并形成60%股权商誉11,110,099.39元，换算为100%股权商誉18,516,832.32元。

股权转让后，苏州兴华股权结构如下表所示：

序号	股东姓名	出资方式	出资额(万元)	出资比例
1	徐惠华	货币	1,600.00	40.00%
2	祥恒创意包装有限公司	货币	2,400.00	60.00%
合计			4,000.00	100.00%

2、收购时价值评估及资金投入

本公司收购苏州兴华，聘请具有从事证券、期货业务资格的深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司，于评估基准日2020年11月30日对全部股东权益进行评估，并出具了《苏州兴华印刷科技有限公司股东拟股权转让所涉及的苏州兴华印刷科技有限公司模拟股东全部权益资产评估报告》。该评估报告最终采用资产基础法，评估后净资产为5,310.94万元，净资产增值401.14万元。参考该评估报告的评估值，确认本次收购苏州兴华 60%股权对价为2,945.88万元。

3、近三年主要经营数据

单位：万元

项目/年份	2022年	2021年3-12月
营业收入	36,027.18	36,804.07
营业成本	34,570.25	34,349.07
主营业务收入	34,786.04	35,788.35
主营业务成本	33,341.06	34,349.07
销售费用	1,735.05	1,070.34
管理费用	856.29	797.10
毛利率	4.0%	6.7%
利润总额	-841.18	1,028.91
净利润	-851.79	1,046.21

注：苏州兴华的股权取得时点为2021年2月28日，故2021年报告期间为3-12月。

4、预测参数变化

单位：万元

2022年预测：

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	36,027.18	33,380.89	35,871.89	38,545.48	41,411.39	44,490.05	44,490.05
收入增长率		-7.35%	7.46%	7.45%	7.44%	7.43%	0.00%
毛利率	4.04%	4.58%	5.32%	6.53%	7.37%	8.13%	7.97%
销售费用率	4.82%	4.45%	4.26%	3.80%	3.54%	3.34%	3.40%
管理费用率	2.38%	2.46%	2.37%	2.16%	2.04%	1.87%	1.97%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	1.84%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
营业利润	-838.58	-55.70	232.40	910.04	1,415.84	1,964.09	1,826.86
营业利润率	-2.33%	-0.17%	0.65%	2.36%	3.42%	4.41%	4.11%
净利润	-851.79	-55.70	232.40	910.04	1,415.84	1,496.86	1,370.15
净利润率	-2.36%	-0.17%	0.65%	2.36%	3.42%	3.36%	3.08%
企业自由现金流（税前）	-	1,001.91	32.16	545.31	1,033.30	981.61	1,826.67
折现率（税前）	-	9.45%	9.33%	9.71%	9.93%	10.05%	10.19%
资产组预计未来现金流现值	3,890.00						

2021年预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	36,027.18	37,540.15	39,041.76	40,213.01	40,615.14	40,818.22	40,818.22
收入增长率		4.20%	4.00%	3.00%	1.00%	0.50%	0.00%
毛利率	5.16%	6.44%	6.59%	6.77%	7.07%	6.89%	6.58%
销售费用率	4.82%	2.93%	2.95%	2.88%	2.65%	2.64%	2.84%
管理费用率	3.00%	2.30%	2.30%	2.20%	1.95%	1.95%	2.08%
研发费用率	-	-	-	-	-	-	-
财务费用率	2.16%	1.86%	1.79%	1.74%	1.72%	1.71%	1.71%
营业利润	-888.54	1,167.96	1,211.56	1,363.00	1,683.18	1,627.85	1,369.04
营业利润率	-2.47%	3.11%	3.10%	3.39%	4.14%	3.99%	3.35%
净利润	-887.44	875.97	908.67	1,022.25	1,262.38	1,220.89	1,026.78
净利润率	-2.46%	2.33%	2.33%	2.54%	3.11%	2.99%	2.52%
企业自由现金流（税前）	-	5,157.22	1,862.26	2,020.06	1,858.89	1,404.51	1,185.50
折现率（税前）	-	11.39%	9.96%	9.82%	9.53%	9.24%	9.15%
资产组预计未来现金流现值	6,910.03						

2022年度减值测试与2021年度对比变化的主要为收入增长率、毛利率、预测营运资金的周转率

（1）收入增长率

从上述列表数据来看，营业收入前后两期差异总体不大，差异主要为预测期首期和期末及稳定年的差异，2021年度预测2022年度收入37,540.15万元，2022年度实际完成36,027.18万元，完成率95.97%，基本完成上年度预测收入。预测未来收入增长率差异原因如下：

1）管理层预计2023经营情况由于受终端需求萎缩，苏州本地部分外资客户产能转移，造成客户流失，同时结合2023年3月经营情况，预计2023年度收入较2022年度略微下滑。

2）预测期其他年份收入增长率高于2021年度同期预测收入增长率，2023年度预测水平为企业历史及预测期最低水平，预测基数相对较低，故考虑业务恢复，后期增长率较快，略高于上年度水平。

3）同时，2022年度由于终端需求萎缩，外资客户产能转移，客户流失严重，公司加大了销售团队的建设和投入，整体2022年度销售费用较上年度大幅增加，具体如下表所示：

单位：万元

项目\年份	2021年	2022年	增加额	增长率
销售费用	1,172.17	1,735.05	562.88	48.02%

通过拓展销售团队和销售体系，预计2023年后业务量增加，上述原因导致前后年度收入预测增长率存在差异。

（2）毛利率

2021年度预测2022年度毛利率为6.44%，2022年全年实际毛利率为- 4.04%，实际经营毛利率不及预测，毛利率不及预期的原因主要是2022年度瓦楞及箱板原纸成本上涨，同时公司欧美客户企业转移，高毛利率业务流失所致。

预测未来毛利率持续上升，主要判断是通过分析苏州兴华2023年一季度数据，1-3月毛利率分别为2.32%、3.65%和7.01%，毛利变化情况明显，目前收入水平尚未超过正常年份月均水平，随着收入水平进一步提升，毛利率水平有望进一步提升。

本年度预测未来期间平均毛利率水平为6.65%与上年度平均水平6.72%基本一致，无较大差异。

（3）预测营运资金的周转率

主要变化为预测期首期营运资金增加额，由于2021年与2022年在预测未来年度营运资金时，所选取的周转率水平差异较大，导致预测期首期营运资金增加变化较大。

预测营运资金的周转率的变化主要为基准日资产负债表所列示的货币资金、应收款项及应付款项2020至2022年度存在较大差异，导致计算的基准日现金周转天数、存货周转率、应收账款周转率和应付账款周转率均出现较大变化，周转率依据期末财务数据计算，参数变化具备合理性。

（4）折现率

总体2022年度预测折现率水平略高于2021年度折现率水平，2022年整体无风险报酬率、风险溢价及贝塔较2021年度均有下降，受资本结构影响折现率略高于2021年度。

2021年度折现率计算情况：

年份/项目	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	稳定年
权益比	25.39%	4.31%	2.25%	-2.09%	-6.27%	-7.68%
债务比	74.61%	95.69%	97.75%	102.09%	106.27%	107.68%
贷款加权利率	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
无风险收益率	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%	3.66%
超额风险收益率	10.72%	10.72%	10.72%	10.72%	10.72%	10.72%
适用税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
无杠杆β	0.6611	0.6611	0.6611	0.6611	0.6611	0.6611
权益β	2.1180	11.6775	22.1576	-23.5083	-7.7458	-6.2914
特性风险系数	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
权益成本	22.61%	90.10%	164.09%	-158.31%	-47.03%	-36.76%
债务成本(税后)	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
WACC	8.54%	7.47%	7.36%	7.14%	6.93%	6.86%
WACC(税前)	11.39%	9.96%	9.82%	9.53%	9.24%	9.15%

2022年度折现率计算情况：

年份/项目	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	稳定年
权益比	27.48%	25.51%	31.75%	35.49%	37.46%	39.78%
债务比	72.52%	74.49%	68.25%	64.51%	62.54%	60.22%
贷款加权利率	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%	4.05%
无风险收益率	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%	3.59%
超额风险收益率	10.43%	10.43%	10.43%	10.43%	10.43%	10.43%
适用税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
无杠杆β	0.5489	0.5489	0.5489	0.5489	0.5489	0.5489
权益β	1.6355	1.7514	1.4339	1.2972	1.2362	1.1721
特性风险系数	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
权益成本	17.78%	18.57%	16.40%	15.46%	15.05%	14.61%
债务成本(税后)	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%	3.04%
WACC	7.09%	7.00%	7.28%	7.45%	7.54%	7.64%
WACC(税前)	9.45%	9.33%	9.71%	9.93%	10.05%	10.19%

具体资本结构变化如上表权益比及债务比所示，本次根据基准日付息债务水平及计算的现值进行迭代计算，资本结构变化影响折现率变化具备合理性。

综上，本次减值测试相关假设、参数与以前年度相比无重大差异。2022年收终端需求萎缩、高利率业务流失的影响，销售收入略有减少的同时，毛利率由2021年的6.7%下降至4.0%，2022年整体由盈转亏，亏损851.79万且预计未来难以扭转不利市场因素，故2022年出现减值迹象，并于当年度计提了商誉减值准备。在2021年度预测时点尚无法判断上述情况对企业的影响及具体的影响时间，不存在前期应计提减值未计提、2022年集中计提减值进行利润调节的情形。

（五）WPT

1、前期收购背景及主要考虑

Waste Paper Trade C.V.及其子公司（以下简称"WPT"）主要开展废纸、废塑料及其他非危险性废旧物资贸易业务，WPT 为欧洲地区最大的废纸贸易商之一。为提升海外原材料废纸的采购渠道及议价能力，2018 年 6 月，公司全资子公司环宇国际、全资孙公司荷兰环宇与 KARL T?NSMEIER ENTSORGUNGSWIRTSCHAFTGMBH & CO. KG（以下简称"KTE"）和 LUMARO BEHEER B.V.（以下简称"Lumaro"）签署了《股权及有限合伙权益购买协议》，环宇国际及荷兰环宇合计出资3,827.83 万欧元（折合人民币 30,521.61 万元）受让 KTE 及 Lumaro 合计持有的Waste Paper Trade C.V. 100%有限合伙权益、Tool B.V.（为 WPT 承担法人责任和义务的配套主体，以下简称"Tool"）及 Container Transport OldenburgerB.V.（直接持有 WPT 和 Tool 的 50%有限合伙权益及股权，以下简称"CTO"）100%股权。上述交易标的已于北京时间 2018 年 7 月 31 日完成交割，自 2018 年 8 月 1 日起纳入公司合并范围。为完善公司再生纤维产业的管理架构，提升管理效率，公司对收购标的的股权结构进行了调整，调整后荷兰环宇通过 CTO 间接持有 WPT100%股权。Cycle Link 在完成 WPT 的收购后，WPT 将独立进行废纸及相关的贸易业务，负责欧洲片区的运营。其后，Cycle Link 集团中荷兰环宇的业务将逐步转移至WPT。本次收购是公司提升海外原材料废纸的采购渠道及议价能力的重要战略举措之一。WPT 将与公司现有再生纤维产业在客户、物流方面形成优势互补，提升进口废纸的"质"与"量"。

2、收购时价值评估及资金投入

根据中通诚资产评估有限公司出具的中通评报字〔2018〕12151 号《资产评估报告》，截至收购评估基准日 2017 年 4 月 30 日，采用收益法评估 WPT 的股东全部权益价值为 3,817.60 万欧元，折合人民币为 29,786.53 万元；公司按评估及交割日审计数据，通过环宇国际及荷兰环宇支付的收购现金对价为 3,827.83万欧元，折合人民币 30,521.61 万元，收购对象交割日净资产为813.03 万欧元，按收购日汇率折合人民币 6,487,93 万元，由此形成的收购商誉原值 3,014.80 万欧元，按 2022年 12 月 31 日汇率折合人民币 22,378.54 万元。

3、行业发展情况

WPT主要在欧洲开展废纸、废塑料及其他非危险性废旧物资贸易业务。前期受公共卫生事件影响，欧洲生产停滞废纸供应紧缺，WPT凭借多年深耕欧洲市场的经验积累，在保持原有销量的基础上，取得了更好的经营业绩。2021年需求回暖，欧洲纸及纸板生产恢复，总量达到9060万吨，同比增长6.1%。CEPI（欧洲纸业联合会）会员企业对CEPI区域以外国家的纸张和纸板出口量同比增长了4.1%，总量超越了2019年，主要销往北美和南美市场，出口额占生产总量的22.3%。此外，全球范围内的纸张生产同样出现增长趋势，美国、日本、巴西和加拿大的生产增幅在2.1%至5.1%之间。随着电商的蓬勃发展，主要用于瓦楞纸箱和运输包装的纸板生产增长8.4%，超过了包装纸7.5%的增幅。由于需求的提升，废纸回收量也在稳步增长。在欧洲，回收纸的使用量增长了5.8%，回收量增长了1.7%至5540万吨，回收率相比2020年略有下降，达到71.4%，仍有进一步提升的空间。欧盟乃至全球经济的复苏，将对欧洲废纸贸易市场带来积极影响。然而，错综复杂的国际局势及地缘政治冲突加剧等因素，也给未来市场发展带来一定的不确定性。

4、近三年主要经营数据

单位：千欧元

实际	2022年	2021年	2020年
营业收入	321,255.83	280,659.03	150,198.43
营业成本	306,194.84	266,386.03	137,857.59
毛利率	4.7%	5.1%	8.2%
利润总额	3,891.35	5,652.17	3,247.48
净利润	2,616.37	4,562.63	2,633.78

5、预测参数变化

单位：千欧元

2022年预测：

项目/年份	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	永续年
营业收入	321,213.04	206,863.00	211,000.00	215,220.00	219,524.00	223,915.00	223,915.00
收入增长率	-	-35.6%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%
毛利率	4.7%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	3.3%	5.4%	5.5%	5.7%	5.8%	5.9%	5.9%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	4,101.90	3,849.00	3,564.00	3,403.00	3,246.00	3,073.00	3,073.00
营业利润率	1.3%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
净利润	3,203.72	3,849.00	3,564.00	3,403.00	3,246.00	3,073.00	3,073.00
净利润率	1.0%	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%	1.4%	1.4%
企业自由现金流（税前）	-	4,052.00	3,164.00	3,661.00	3,417.00	3,156.00	3,043.00
折现率（税前）	-	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	9.67%
资产组预计未来现金流现值	34,900.00						

2021年预测：

项目/年份	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	永续年
营业收入	280,659.03	318,230.00	324,594.00	331,086.00	337,708.00	344,462.00	344,462.00
收入增长率	-	13.4%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	0.0%
毛利率	5.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
销售费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用率	3.0%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	5,633.64	4,550.00	4,560.00	4,567.00	4,572.00	4,575.00	4,575.00
营业利润率	2.0%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
净利润	4,549.74	4,550.00	4,560.00	4,567.00	4,572.00	4,575.00	4,575.00
净利润率	1.6%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
企业自由现金流（税前）	-	-6,670.30	4,417.39	4,332.47	4,334.06	4,331.75	4,575.00
折现率（税前）	-	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%	8.58%
资产组预计未来现金流现值	44,100.00						

（1）营业收入预测

预测未来收入增长率维持在2%，而2022年由于市场价格下调，2022年预测未来期间单价由0.21千欧元/吨下降为0.13千欧元/吨，故2022年预测2023年收入增长率大幅下降。

（2）营业成本及毛利率预测

原材料成本，即回收的废纸，价格趋势同销售废纸的价格趋势，于2021年、2022年上半年大幅度下降，预测单价更新为0.18千欧元/吨。故22年预测未来期间的毛利率也有所调整。

（3）折现率

参数	2022取值	2021取值
无风险报酬率Rf	2.42%	0.14%
参照企业风险系数β	0.9389	1.3711
超额风险收益率Rf-Rm	5.94%	4.24%
资产组组合个别风险调整系数Rs	3.80%	3.80%
债务资本成本Rd	3.03%	1.64%
权益资本成本Re	11.80%	9.76%
税后WACC	7.68%	8.49%
折现率（税前WACC）	9.67%	8.58%

折现率通过税前WACC计算得出，变动主要由于欧洲银行加息、美国银行加息带来的一系列外部变化。

经分析，公司认为WPT经营稳定，持续带来正向现金流，减值测试采用的方法、涉及的各关键数据的预测合理，公司判断不存在减值迹象，WPT不计提商誉减值准备具备合理性。

三、结合 WPT 的自身经营及同行业可比公司情况，进一步说明未计提商誉减值准备是否审慎

2018年8月1日WPT纳入公司合并报表，经营业绩如下所示：

单位：千欧元

收购评估报告预测值	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	251,601.60	266,622.60	274,133.10	281,643.60
营业成本	239,952.80	254,278.30	261,441.10	268,603.90
毛利率	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%
净利润	4,314.5	4,804.3	5,051.5	5,196.9
实际值	2019年	2020年	2021年	2022年
营业收入	172,733.48	150,198.43	280,659.03	321,255.83
营业成本	162,485.65	137,857.59	266,386.03	306,194.84
毛利率	5.9%	8.2%	5.1%	4.7%
净利润	2,489.54	2,633.78	4,562.63	2,616.37

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，这些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。21年和22年的收入规模均达成预测值，且毛利率维持在较高水平，盈利能力较强。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，自2021年度销售业绩已恢复至预测水平。2022年，废纸价格出现较大增幅，WPT主营业务为废纸贸易，受废纸价格影响较大，因此毛利率受此影响有所下降。2023年1-3月WPT毛利率有所回升，达到7.83%，利润预期良好，未发现减值迹象。

通过查询WPT所在地阿姆斯特丹交易所上市的公司，发现未有专门从事纸制品贸易的上市公司。此处选取位于欧洲的WPT上游行业纸浆及纸制品制造业上市公司，作为可比参考，选取公司的基本经营情况如下：

序号	1	2	3	4
名称	Mondi plc	Stora Enso Oyj	UPM-Kymmene Oyj	Svenska Cellulosa Aktiebolaget
股票代码	MNDI.L	STERV.HE	UPM.HE	SCA-B.ST
所在地	英国	芬兰	芬兰	瑞典
2020年收入	6,663,000	8,553,000	8,580,000	18,410,000
2021年收入	7,723,000	10,164,000	9,814,000	18,822,000
2022年收入	8,902,000	11,680,000	11,720,000	20,794,000
2020年净利润	582,000	626,000	560,000	767,000
2021年净利润	756,000	1,266,000	1,286,000	6,101,000
2022年净利润	1,452,000	1,550,000	1,526,000	6,748,000

注：上表中金额单位为千元，货币单位为公司所在地的主要流通货币。

上述企业为欧洲境内规模较大，在当地证券交易所上市的企业，且收入、净利润主要于2020至2021年出现显著增长，与WPT盈利变动情况类似。上述公司近三年的营业收入及净利润均呈现较为显著的增长趋势，且2022年经营表现良好，反映出欧洲的纸制品相关行业整体乐观的情况，则从行业角度出发，未发现减值迹象。

【问题四】

关于存货。年报显示，报告期内公司主要产品原纸、纸制品的库存量分别同比变化-5.07%、49.55%。公司存货期末余额33.30亿元，同比下降12.58%，报告期内计提存货跌价准备4924.52万元，公司2021年度至今均未对存货计提跌价准备。2022年11月，公司在2022年半年报工作函回复中披露，存货不存在减值风险。

请公司：（1）列示原材料、在产品、库存商品等存货项目的具体构成、数量、金额及库龄，说明公司存货账面价值减少的原因；（2）结合2022年度主要产品的销售情况和价格走势等，说明存货减值迹象出现的具体时点及计提金额计算依据，分析存货跌价准备的计提是否及时、充分；（3）短时间内对存货减值风险判断产生重大差异的原因及合理性。

公司回复：

一、列示原材料、在产品、库存商品等存货项目的具体构成、数量、金额及库龄，说明公司存货账面价值减少的原因；

（一）2022年末存货具体明细及库龄

2022年、2021年存货账面余额单位：万元

项目	具体构成	2022年12月31日				2021年12月31日			
		数量（万吨）	账面余额	存货跌价准备	账面价值	数量（万吨）	账面余额	存货跌价准备	账面价值
原材料	备品备件及特种器材		75,822.92	455.80	75,367.12		64,643.84	11.75	64,632.09
原材料	废纸	12.83	26,132.61	901.39	25,231.22	12.27	29,868.52		29,868.52
原材料	其他原材料		91,723.72		91,723.72		130,787.23		130,787.23
库存商品	箱板纸	17.62	62,083.85	2,735.31	59,348.54	22.40	80,552.16		80,552.16
库存商品	瓦楞纸	3.19	9,999.26	560.37	9,438.89	3.11	9,878.89		9,878.89
库存商品	其他原纸	6.82	29,180.38	379.81	28,800.57	3.61	15,889.37		15,889.37
库存商品	纸制品		16,395.04		16,395.04		16,011.43	56.23	15,955.20
库存商品	其他产品		23,500.78		23,500.78		28,461.68		28,461.68
在产品	纸制品半成品		1,709.53		1,709.53		3,400.68		3,400.68
周转材料	备品备件		1,489.14		1,489.14		1,477.43		1,477.43
合计		/	338,037.23	5,032.68	333,004.55	/	380,971.23	67.98	380,903.25

2022年12月31日存货库龄

项目	具体构成	合计	1年内	1-2年	2-3年	3年以上
原材料	备品备件及特种器材	75,822.92	49,392.66	5,982.31	3,695.50	16,752.45
原材料	废纸	26,132.61	26,132.61			
原材料	其他原材料	91,723.72	86,342.37	5,091.40	56.51	233.44
库存商品	箱板纸	62,083.85	59,877.76	1,808.32	239.12	158.65
库存商品	瓦楞纸	9,999.26	9,847.41	131.66	11.33	8.86
库存商品	其他原纸	29,180.38	27,664.51	1,136.77	183.73	195.37
库存商品	纸制品	16,395.04	15,763.22	415.74	124.07	92.01
库存商品	其他产品	23,500.78	18,954.97	2,567.51	1,978.30	
在产品	纸制品半成品	1,709.53	1,709.53			
周转材料	备品备件	1,489.14	1,489.14			
合计		338,037.23	297,174.20	17,133.71	6,288.56	17,440.76

注：公司大于1年的存货共4.09亿元，其中原材料3.18亿元，库存商品0.91亿元；原材料中2.65亿元为造纸用备品备件和特种器材，由于公司备品备件主要为金属结构，除非因技改造成与现有设备不匹配，否则可以长期储存使用，减值风险较低；对于存在减值迹象的存货，公司已按账面价值与可变现净值差额计提了跌价准备。

2022年年报显示，公司期末存货账面价值33.30亿元，较上年末减少4.79亿元，主要系原材料减少了3.3亿元，其中其他原材料减少了3.91亿元，主要是造纸板块的木浆减少了2.24亿元，包装板块的原纸减少了1.23亿元，木浆存货减少主要系期末木浆价格较期初有较大幅度下降，包装原纸存货减少主要系公司在2022年的市场疲弱环境下，采取低库存运行策略，提升存货周转，保障公司现金流；库存商品减少了1.32亿元，主要系在市场需求疲弱的情况下，造纸价格大幅下降，从而导致造纸板块原纸库存价格下降。

（二）产成品期末构成

主要产品	单位	2022年末库存量	2021年末库存量	同比增减
原纸	吨	276,346.88	291,100.61	-5.07
纸制品	万平方米	3,591.57	2,396.31	49.88

2022年年报显示，公司主要产品原纸、纸制品的库存量分别为276,346.88吨、3,591.57万平方米，同比变化-5.07%、49.55%，期末库存主要为原纸，原纸库存量同比减少主要系造纸业务停机检修增加，产量下降所致；期末纸制品库存较少，纸制品库存量同比增加主要系企业数量增加，业务规模变大，2022年较上年新增产能17,000.00万平方米所致。

二、结合2022年度主要产品的销售情况和价格走势等，说明存货减值迹象出现的具体时点及计提金额计算依据，分析存货跌价准备的计提是否及时、充分；

（一）公司2022年度及2023年一季度主要产品的销售情况

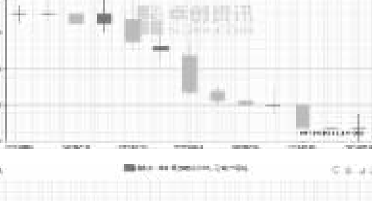
产品名称	项目	2023年第一季度	2022年第四季度	2022年第三季度	2022年第二季度	2022年第一季度
原纸	营业收入（万元）	387,827.52	584,265.52	559,682.45	542,643.23	493,919.22
	营业成本（万元）	363,876.17	580,495.91	528,209.10	502,786.85	434,454.69
	销量（万吨）	125.17	174.77	160.71	145.15	135.65
	销售单价（元/吨）	3,098.49	3,343.03	3,482.61	3,738.40	3,641.02
	单位成本（元/吨）	2,907.13	3,321.47	3,286.77	3,463.82	3,202.67

注：因2023年一季度纸制品销售价格未发生明显变化，此处仅对原纸进行分析。

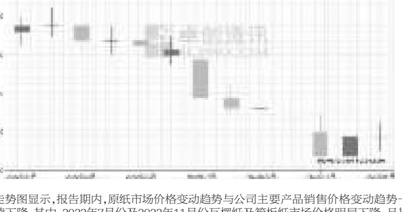
如上表所示，2022年上半年原纸销售价格相对稳健，从下半年开始出现明显下跌趋势，2023年1-3月持续走跌，平均售价与2022年第四季度相比下降245元/吨，跌幅7.3%。

（二）公司2022年度及2023年一季度主要产品的市场价格走势

1、瓦楞纸市价波动情况



2、箱板纸市价波动情况



数据来源：卓创资讯

由上图原纸市场价格走势图显示，报告期内，原纸市场价格变动趋势与公司主要产品销售价格变动趋势一致。2022年度瓦楞纸及箱板纸市场价格持续下降，其中，2022年7月份及2022年11月份瓦楞纸及箱板纸市场价格明显下降，且期后无明显回升迹象，期末原纸存在跌价迹象。

（三）存货减值迹象出现的具体时点

1、根据2022年度公司主要产品市场价格波动情况，2022年度瓦楞纸及箱板纸市场价格持续下降，其中，2022年7月份及2022年11月份瓦楞纸及箱板纸市场价格明显下降。华东地区AA级高瓦120g市场均价情况如下：2022年1月1日至2023年3月31日市场均价为3,531.77元/吨，2022年7月份市场均价为3,584.52元/吨，2022年11月份市场均价为3,339.77元/吨；华南地区再生箱板纸130g市场均价情况如下：2022年1月1日至2023年3月31日市场均价为3,794.84元/吨，2022年7月份市场均价为3,895.24元/

（下转B080版）