（上接B079版）

吨，2022年11月份市场均价为3,567.05元/吨；根据以上数据可知，瓦楞纸及箱板纸在2022年7月份的市场均价仍高于年度市场均价，而在2022年11月份的市场均价已明显低于年度市场均价。

2、根据2022年度公司主要产品销售情况，公司主要产品在2022年第三季度销售单价为3,482.61元/吨，较2022年第二季度销售单价3,738.40元相比，同比下降6.84%，但2022年第三季度单位成本为3,286.77元/吨，较2022年第二季度单位成本3,463.82元相比，同比下降5.11%。公司主要产品在2022年第三季度销售单价虽较第二季度相比有所降低，但第三季度单位成本较第二季度相比也有所降低，且公司主要产品自2022年第二季度至第四季度销量持续增长，故2022年第三季度公司存货不存在明显减值迹象；公司主要产品在2022年第四季度销售单价为3,343.03元/吨，较2022年第三季度销售单价3,482.61元相比，同比下降4.01%，且2022年第四季度单位成本为3,321.47元/吨，较2022年第三季度单位成本3,286.77元相比，同比上升1.06%。2022年第四季度销售单价较第三季度有所下降，且第四季度单位成本较第三季度有所上涨，另2022年第四季度销量较第三季度虽有所增长，但2023年第一季度销量却大幅下滑，故2022年第四季度公司存货存在明显减值迹象。

综合主要产品的价格走势及销售情况，我们认为公司存货减值迹象出现的具体时点为2022年11月份。

（四）公司期末存货跌价准备计提金额及计算依据

1、公司存货跌价准备计提情况

资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照单个存货成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货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；需要经过加工的存货，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；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，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。

2022年末公司计提跌价准备具体明细如下：

单位：万元

项目	分产品	2022年	
		金额	占比%
库存商品	箱板纸	2,735.31	74.42
	瓦楞纸	560.37	15.25
	其他原纸	379.81	10.33
	小计	3,675.49	100.00
原材料	废纸	901.39	66.42
	备品备件	455.80	33.58
	小计	1,357.19	100.00
合计		5,032.68	/

2、公司存货跌价准备计提依据

（1）库存商品的跌价准备测算

公司期末主要存货为原纸、纸制品和再生纤维等，公司以存货的预计售价减去预计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。由于国内需求低迷及出口量回落，箱板和瓦楞纸价格均从2022年下半年开始出现明显下跌趋势，且期后无明显回升迹象，期末原纸存在跌价迹象，所以公司基于可获取的所有信息对其计提了存货跌价准备。

库存商品存货跌价准备测算过程和结果如下：

单位：万元

库存商品	期末库存金额	可变现净值计算			跌价准备金额
		预计售价总额	估计销售费用及税费总额	期末可变现净值	
箱板纸	62,083.85	62,385.20	1,940.46	60,444.74	2,735.31
瓦楞纸	9,999.26	10,226.56	364.88	9,861.68	560.37
其他原纸	29,180.39	31,250.20	600.07	30,650.13	379.81
库存商品合计	101,263.50	103,861.96	2,905.41	100,956.55	3,675.49
其中：发生减值的产成品	48,608.92	46,358.53	1,425.10	44,933.43	3,675.49

注：①产成品预计售价数据取自期后发货明细表，根据期后销售情况，选择期后1-3月的各类产品的加权平均销售单价作为其可变现净值的计量基础。

②估计的销售费用数据根据各企业当期全年销售费用（含运费）与当期销量计算

③估计的相关税费主要为附加税、印花税等，根据各企业纳税申报表中的当期应纳税额与当期全年主营业务收入的比例估算。

经测算，2022年末公司库存商品跌价金额为3,675.49万元。

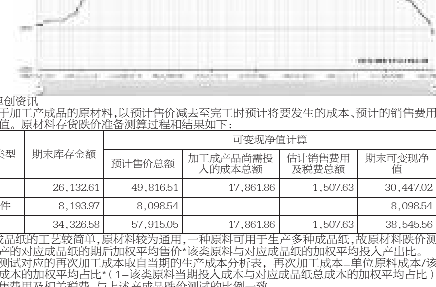
（2）原材料的跌价准备测算

公司的原材料全部用于生产成品纸，无单独出售原材料的情况，当产成品出现跌价迹象时，公司将对原材料进行跌价测试。公司期末原材料主要为纤维原料，根据生产成本分析，纤维原料成本占不同成品纸成本的比例约为48%-74%，故对纤维原料进行跌价测试；纤维原料中主要为废纸及浆类，废纸普遍用于生产各类成品纸；原料浆类属于辅料，库龄均在1年以内，其投料占比极小，浆类期后市价变动也较小，故不予测算。公司主要原材料采购及价格变动情况如下表所示：

单位：亿元、万吨、元/吨

原材料	项目	2021年度	2022年度	2023年1-3月
国内废纸	采购量	531.78	551.20	108.75
	采购均价	2,365.56	2,272	1,730
	采购金额	125.80	125.24	18.81
木浆	采购量	36.62	30.72	2.39
	采购均价	4,771.91	5,419.02	5,429.19
	采购金额	17.48	16.65	1.30

如下图中国木浆价格走势所示，2022年度至2023年一季度，我国木浆价格相对稳定，期后市价变动较小。公司原料浆采购价格变动与木浆市场价格变动基本一致。



数据来源：卓创资讯

公司对拟用于加工产成品的原材料，以预计售价减去至完工时预计将要发生的成本、预计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值。原材料存货跌价准备测算过程和结果如下：

原材料类型	期末库存金额	可变现净值计算				跌价准备金额
		预计售价总额	加工成产品尚需投入的成本总额	估计销售费用及税费总额	期末可变现净值	
废纸	26,132.61	49,816.51	17,861.86	1,507.63	30,447.02	901.39
备品备件	8,193.97	8,098.54			8,098.54	455.80
合计	34,326.58	57,915.05	17,861.86	1,507.63	38,545.56	1,357.19

注：①由于生产成品纸的工艺较简单，原材料较为通用，一种原料可用于生产多种成品纸，故原材料跌价测试对应的产成品售价取自该类原料生产的对应成品纸的期后加权平均售价*该类原料与对应成品纸的实际平均投入占比。

②原料跌价测试对应的再次加工成本取自当期的生产成本分析表，再次加工成本=单位原料成本/该类原料当期投入成本与对应成品纸总成本的加权平均占比*（1-该类原料当期投入成本与对应成品纸总成本的加权平均占比）。

③估计的销售费用及相关税费，与上述产成品跌价测试的比例一致。

④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；本期备品备件的跌价准备主要系公司关停金鹤（巴真武里）有限公司并对其各类资产计提减值准备所致。

经测算，公司对原材料计提跌价1,357.19万元。

综上，公司根据资产负债表日后造纸行业的发展及期后业务开展情况等影响因素对存货进行了测算并计提存货跌价准备5,032.68万元。公司严格按照企业会计准则的规定计提存货跌价准备，对应计提的存货跌价准备金额的测算合理、充分考虑了计提时点的预计售价及可能发生的成本和费用等情况。

（3）同行业可比公司存货跌价准备计提情况

可比公司玖龙纸业、理文造纸系香港上市公司，仅披露存货净值，未披露存货跌价准备计提的明细情况，故只能选取境内上市公司进行对比分析。

简称	2022年度			2021年度		
	存货余额	跌价准备	计提比例	存货余额	跌价准备	计提比例
恒丰纸业	6,270.80	4,836.30	7.30%	54,102.80	4,233.60	7.83%
晨鸣纸业	685,675.07	3,483.45	0.51%	531,223.46	2,960.27	0.56%
太阳纸业	536,670.57	2,761.97	0.51%	352,312.62	1,663.28	0.47%
博汇纸业	377,227.27	4,422.99	1.17%	211,156.69	1,688.33	0.80%
青山纸业	61,640.17	1,726.83	2.80%	59,817.13	1,617.15	2.70%
平均	345,496.78	3,446.31	1.00%	241,722.54	2,432.52	1.01%
山鹰国际	338,037.23	5,032.68	1.49%	380,971.23	67.98	0.02%

根据上表可知，公司2022年末计提存货跌价准备5,032.68万元，计提比例1.49%，同行业可比上市公司存货跌价准备计提平均比例为1.00%，公司存货跌价准备计提比例与同行业可比公司不存在重大差异，且略高于行业平均水平，公司存货跌价准备的计提及时、充分。

三、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。

2022年11月，公司在2022年半年报工作函回复中披露，对存货不存在减值风险，是指针对截止到2022年6月30日的存货，在2022年半年报披露时未对存货计提跌价准备；2023年4月27日披露的2022年年度审计报告中，计提了5,032.68万元存货跌价准备。公司对存货减值风险判断变化的原因详见：“问题四、二、（三）存货减值迹象出现的具体时点”。

综合主要产品的价格走势及销售情况，公司主要产品在2022年7月份市场均价仍高于年度均价，公司主要产品在2022年第三季度销售单价虽较第二季度相比有所降低，但第三季度单位成本较第二季度相比也有所降低，且公司主要产品自2022年第二季度至第四季度销量持续增长，故截至2022年6月30日，公司存货不存在明显减值迹象；公司主要产品市场均价在2022年度后半年持续下降，在2022年11月份的市场均价已明显低于年度市场均价，2022年第四季度销售单价较第三季度有所下降，且第四季度单位成本较第三季度有所上涨，另2022年第四季度销量较第三季度虽有所增长，但2023年第一季度销量却大幅下滑，故2022年第四季度公司存货存在明显减值迹象。

【问题五】

关于固定资产和在建工程。年报显示，公司固定资产期末账面价值255.67亿元，同比增长15.12%，本期计提固定资产减值损失4774.19万元，主要系控股子公司金鹤（巴真武里）有限公司的固定资产减值。公司在建工程期末账面价值59.92亿元，同比增长20.69%，未计提减值准备，其中重要在建工程项目本期增加金额42.76亿元，本期转入固定资产金额38.00亿元。近三年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大，分别为34.76亿元、46.36亿元、37.80亿元。报告期末，公司固定资产及在建工程合计金额约占总资产的60%。

请公司：（1）结合行业周期、公司产能利用率、产销率，以及近年来新增固定资产运营情况等，说明公司固定资产投资决策的审慎性；（2）结合主要固定资产及在建工程的具体构成，分析公司资产规模是否与实际生产经营需求相匹配，资产周转率是否与同行业可比公司存在显著差异；（3）补充披露本期计提固定资产减值的具体原因及计算过程，分析减值准备的计提是否及时、充分；（4）结合主要在建项目的具体用途，相关业务近期经营情况和市场变化，说明在建工程未计提减值的原因及合理性。

公司回复：

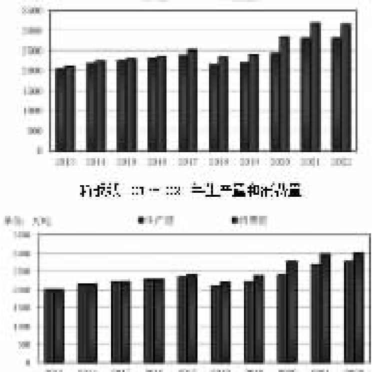
一、结合行业周期、公司产能利用率、产销率，以及近年来新增固定资产运营情况等，说明公司固定资产投资决策的审慎性；

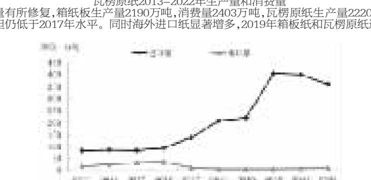
公司产能是根据行业发展以及公司长期战略目标进行的合理规划，近年来公司稳步推进在建工程建设，审慎规划产能的投产进度，不断优化国内区域产能布局。具体分析如下：

（一）行业周期分析

造纸行业与国家经济发展和国民消费增长息息相关，受益于宏观经济的持续增长与国内需求的进一步扩大，2013-2017年间中国造纸产业稳中向好，行业景气度不断提升。包装用纸（含箱纸板和瓦楞原纸）作为造纸行业的细分领域，受经济发展需求的拉动，得益于电子商务的迅猛发展和新兴物流的兴起，需求增长较快，据中国造纸协会统计，2013年至2017年间，我国箱纸板及瓦楞原纸的年平均消费增长率分别达到4.50%和4.47%。

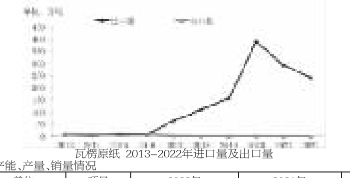
受中美贸易摩擦、下游需求疲软等影响，2018年起造纸行业进入下行周期，行业整体景气度有所下降，造纸企业利润有所下滑。据国家统计局统计，2018年1～12月规模以上造纸生产企业2657家，亏损企业有543家，占比20.44%；在统计的2657家造纸生产企业中，主营业务收入8152亿元，相比2017年的9215亿元下降1063亿元；产成品存货390亿元，同比增长14.31%；利润总额466亿元，同比下降15.05%。包装用纸中的箱板纸及瓦楞原纸产量及消费量出现大幅下滑。根据中国造纸协会年报统计，2018年箱纸板生产量2145万吨，同比下降10.06%；消费量2345万吨，同比下降6.57%。2018年瓦楞原纸生产量2105万吨，同比下降9.85%；消费量2213万吨，同比下降7.64%。





瓦楞原纸2013-2022年生产量和消费量

2019年生产及消费量有所恢复，箱纸板生产量2190万吨，消费量2403万吨，瓦楞原纸生产量2220万吨，消费量2374万吨，同比2018年有略微增长，但仍低于2017年水平。同时海外进口纸显著增多，2019年箱板纸和瓦楞原纸进口量合计376万吨，相比2017年增长86.13%。



瓦楞原纸 2013-2022年进口量及出口量

（二）近三年主要产品产能、产量、销量情况

产品名称	单位	项目	2022年	2021年	2020年
原纸	万吨	设计产能	649.81	566.00	516.80
		产量	614.81	602.13	510.17
		销量	616.29	582.04	517.57
纸制品	万平方米	设计产能	236,300.00	219,300.00	175,000.00
		产量	214,758.85	198,806.49	146,663.14
		销量	213,563.59	202,445.70	149,713.08

近三年主要产品（或行业）的产能利用率、产销率情况

产品名称	项目	2022年	2021年	2020年
原纸	产销率	100.24%	96.66%	101.45%
	产能利用率	94.61%	106.38%	98.72%
纸制品	产销率	99.44%	101.83%	102.08%
	产能利用率	90.88%	90.66%	83.81%

注1：产能利用率=产量/设计产能×100%；产销率=销量/产量×100%。

从2020年至2022年，公司原纸、纸制品产销量整体均保持在较高水平。2022年，公司原纸产能利用率有所下降是由于国内外宏观经济下行，消费需求疲软等原因，产量有所下降，同时广东山鹰100万吨造纸项目PM52产线，PM53产线分别于2022年5月、2022年10月试运营，增加产能41万吨、11万吨，产量未完全释放。2020年至2022年，公司纸制品产能利用率逐步提升。公司2020年-2022年原纸及纸制品产销率基本维持在满产满销状态。卓创资讯数据统计的2020年-2022年造纸行业箱板纸及瓦楞纸产能利用率分别为66.33%、67.65%和62.34%。公司产能利用率远高于行业平均水平。

（三）近年来新增固定资产运营情况

近三年公司固定资产新增主要系在建工程项目陆续转固投产，新增固定资产运营情况良好，涉及的重要在建项目转固具体情况如下：

单位：万元

主要在建工程转固情况	2022年转固金额	2021年转固金额	2020年转固金额	是否投入运营	运营情况
（华中山鹰）年产42万吨低定量瓦楞原纸/T纸生产线项目、年产38万吨高定量瓦纸和年产47万吨低定量T2/T纸生产线项目	2,534.21	18,326.63	410,472.10	主体完工投产	良好
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园热电联产项目	1,412.46	52,615.06	77,154.13	主体完工投产	良好
（浙江山鹰）77万吨新项目		210.96		部分完工投产	良好
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	34,366.40	40,504.53		主体完工投产	良好
（爱拓环保）造纸废弃物资源综合利用项目	5,779.09	78,019.57		主体完工投产	良好
（华南山鹰）水处理节能减排改建项目		25,646.13		主体完工投产	良好
（Phoenix Paper）凤凰纸业厂房设备改造工程	4,125.09	214,804.90		主体完工投产	良好
（广东山鹰）100万吨高档箱板纸扩建项目	246,634.51			部分完工投产	良好
（山鹰国际）资源综合利用发电工程	77,111.96			主体完工投产	良好
（宜宾祥泰）一期工程项目	12,146.76			部分完工投产	良好
合计	384,110.48	430,127.78	487,626.23	/	/

在多元化的市场环境下，企业投资战略与行业发展趋势密不可分，公司所在的造纸行业属于规模较大，行业增速缓慢的存量博弈市场。近年来造纸行业虽处于下行周期，但也是风险与机遇并存的时期，在行业下行的大势下，中小落后产能被逐步淘汰，头部公司如玖龙纸业、太阳纸业纷纷进行产业布局扩大规模，以提高市场占有率。公司管理层经过反复调研及商讨，并聘请相关机构针对上述投资项目出具可行性分析报告，从目标市场现状、投资风险及项目投资回报率等方面进行审慎分析，且近年来随着公司产能的扩张，实际产能利用率、产销率并未出现较大下滑，仍处于行业较高水平，公司投产项目运营状况良好，资产规模与生产能力、经营效率相匹配。综上所述，公司固定资产投资决策具备审慎性。

二、结合主要固定资产及在建工程的具体构成，分析公司资产规模是否与实际生产经营需求相匹配，资产周转率是否与同行业可比公司存在显著差异；

图1为公司华中山鹰PM21纸机，纸机宽幅7800mm，整个造纸车间占地面积为15,552平方米。

图2-安徽基地工厂全貌

图2为公司安徽基地工厂全貌，是公司重要的造纸生产基地之一，占地约1400亩，现有5条造纸生产线，拥有铁路专用线、集装箱港口、水运专用码头、自备热电厂及污水处理站等一系列造纸配套资源。

公司所处造纸行业属于重资产投入行业，固定资产、在建工程等长期资产占比较高，随着公司产能规模的扩张，公司资产规模也随之增加。公司主要固定资产及在建工程的构成具体如下：

（一）山鹰国际固定资产构成情况（单位：万元）

截至2020年末、2021年末及2022年末，本公司固定资产净值分别为1,769,975.79万元、2,220,873.73万元及2,556,685.81万元，占当期资产总额的比例分别为38.95%、42.71%及48.68%。

1、固定资产分类情况

公司固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物、电子设备及其他、运输工具。截至最近三年末，公司固定资产账面价值明细如下：

名称	2022年末		2021年末		2020年末	
	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）	金额（万元）	占比（%）
房屋及建筑物	798,081.39	31.22	691,868.41	31.15	605,723.74	34.22
机器设备	1,735,425.88	67.88	1,507,786.59	67.89	1,147,612.15	64.84
运输工具	9,665.86	0.38	8,947.49	0.4	6,903.08	0.39
电子设备及其他	13,512.68	0.53	12,271.25	0.55	9,736.83	0.55
合 计	2,556,685.81	100.00	2,220,873.73	100.00	1,769,975.79	100.00

由上表可见，机器设备及房屋建筑物占固定资产比例较大，且历年占比较为稳定，符合制造业的行业规律。

2、主要生产设备

权属人	资产名称	原值（万元）	净值（万元）
安徽山鹰	PM1造纸及相关设备	69,848.24	24,020.35
安徽山鹰	PM2造纸及相关设备	100,628.26	24,831.64
安徽山鹰	PM3造纸及相关设备	59,529.09	43,768.66
安徽山鹰	PM5/6造纸及相关设备	247,138.46	169,960.48
浙江山鹰	PM13造纸及相关设备	211,543.89	127,504.68
浙江山鹰	PM11造纸及相关设备	102,750.84	35,789.87
浙江山鹰	PM12造纸及相关设备	67,054.18	27,512.39
浙江山鹰	PM15造纸及相关设备	44,189.76	26,235.52
华中山鹰	PM21造纸及相关设备	86,680.99	78,186.63
华中山鹰	PM22造纸及相关设备	85,633.68	77,819.14
华中山鹰	PM23造纸及相关设备	67,581.12	62,044.12
华南山鹰	PM32造纸及相关设备	83,497.81	43,010.58
华南山鹰	PM33造纸及相关设备	64,386.34	31,898.98
华南山鹰	PM35造纸及相关设备	21,802.69	10,984.95
华南山鹰	PM31造纸及相关设备	39,555.31	16,095.86
广东山鹰	PM51造纸及相关设备	35,536.75	29,166.36
广东山鹰	PM52造纸及相关设备	109,590.09	108,896.02
合计		1,496,947.50	937,726.22

（二）重要在建工程情况：

单位：亿元

项目名称	项目所在地	计划投资额	已投资额至2022年12月	尚需投资		
				2023年	2024年	2025年
年产42万吨低定量瓦楞原纸生产线项目、年产38万吨量瓦纸和年产47万吨定2/T纸生产线项目	湖北省公安县青吉工业园	45.08	44.11	0.97		
湖北公安县杨家厂镇工业园热电联产项目	湖北省公安县青吉工业园	18.16	13.79	2.37	2.00	
湖北公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	湖北省公安县青吉工业园	7.69	7.43	0.26		
浙江山鹰77万吨项目	海盐	43.80	27.11	15.05	1.08	0.56
广东100万吨项目	广东肇庆	36.12	30.77	5.35		
（宜宾祥泰）一期工程项目	四川省兴文县太平工业园区	3.78	3.25	0.30	0.23	
（山鹰吉林）100万吨制浆及100万吨工业包装纸项目一期工程	松原市陶赖昭工业园区	17.21	9.23	5.92	1.16	0.90
（山鹰热电）生物质热电联产项目	松原市陶赖昭工业园区	4.66	2.28	2.08	0.20	0.10
（嘉兴祥恒）绿色包装项目	海盐	4.44	2.80	1.48	0.16	
（宿州山鹰）年产90万吨包装纸项目	安徽省宿州市宿马现代产业园区	62.50	2.76	27.63	28.44	3.67
合计		243.44	143.53	61.41	33.27	5.23

固定资产及在建工程属于企业的长期资产，主要为企业的生产经营服务，通常长期资产规模与产能呈现同比增长的关系。2020年至2022年期间，企业固定资产及在建工程规模稳步增长，产能随之同比增长，公司销量也在逐年稳步增长，主要产品原纸产销率基本维持在100%的满产满销状态，2020年及2021年产能利用率分别为98.72%、106.38%，证明公司资产的规模与生产经营的需求相匹配，2022年，受国内外宏观经济下行，消费需求疲软，供应链不稳定等因素影响，公司面临产品价格下跌和成本上升的双重压力，产量有所下降，同时叠加广东山鹰项目投产，2022年产能利用率有所降低，但随着中国经济的全面复苏，国内消费需求逐步恢复，公司生产经营需求也将得到提升。

（三）同行业对比分析

近三年公司和同行业主要可比上市公司的资产周转率如下表所示：

山鹰国际	2022年	2021年	2020年
资产总额（万元）	5,251,729.54	5,199,449.21	4,543,655.43
其中：固定资产及在建工程	3,155,871.99	2,717,329.68	2,298,490.60
营业收入（万元）	3,401,411.62	3,303,280.90	2,496,915.07
总资产周转率1	65.09%	67.81%	56.76%
固定资产及在建工程周转率2	115.83%	131.71%	114.67%

玖龙纸业	2022年	2021年	2020年
资产总额（万元）	11,382,827.20	9,639,108.10	8,348,038.60
其中：固定资产及在建工程	8,013,158.10	6,464,235.60	5,910,328.80
营业收入（万元）	6,126,479.00	6,515,876.20	5,339,207.20
总资产周转率1	58.29%	72.45%	65.63%
固定资产及在建工程周转率2	84.64%	105.31%	91.48%

1、玖龙纸业的财年是从7月1日到次年6月30日。本数据已经根据玖龙纸业的年报和半年报，转化为年度（1月1日-12月31日）的财务数据。

理文造纸	2022年	2021年	2020年
资产总额（万元）	4,495,442.46	4,288,626.20	3,938,729.32
其中：固定资产及在建工程	3,138,095.74	2,772,097.90	2,683,933.09
营业收入（万元）	2,516,822.28	2,696,171.81	2,298,886.14
总资产周转率1	57.30%	65.54%	58.68%
固定资产及在建工程周转率2	85.17%	98.83%	88.28%

2、理文造纸的财年是从1月1日到12月31日。理文造纸在港股上市（编号02314），使用“港元”作为记帐本位币，本数据已经按中国银行外汇牌价2019年~2022年每年年末汇率转化为人民币。

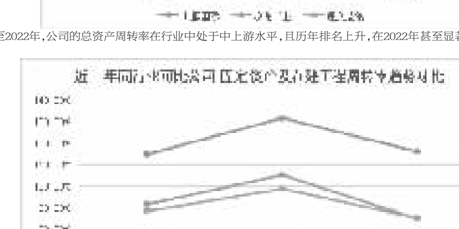
注①：资产周转率 = 本期销售收入净额 / 本期资产总额平均余额；

其中：本期资产总额平均余额 =（资产总额期初余额 + 资产总额期末余额）/2；

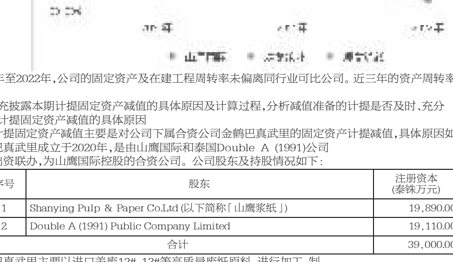
注②：固定资产及在建工程资产周转率 = 本期销售收入净额 / 本期固定资产及在建工程总额平均余额；

其中：本期固定资产及在建工程总额平均余额 =（固定资产及在建工程总额期初余额 + 固定资产及在建工程总额期末余额）/2。

将公司及同行业可比公司的资产周转率进行历年趋势对比，如下：



2020年至2022年，公司的总资产周转率在行业中处于中上游水平，且历年排名上升，在2022年甚至显著优于同行业可比公司。



2020年至2022年，公司的固定资产及在建工程周转率未偏离同行业可比公司。近三年的资产周转率在同行业公司间处于合理范围内。

三、补充披露本期计提固定资产减值的具体原因及计算过程，分析减值准备的计提是否及时、充分

（一）计提固定资产减值的具体原因

本期计提固定资产减值主要是对公司下属合资公司金鹤巴真武里的固定资产计提减值，具体原因如下：

金鹤巴真武里成立于2020年，是由山鹰国际和泰国Double A (1991)公司共同出资成立，为山鹰国际控股的合资公司。公司股东及持股情况如下：

序号	股东	注册资本（泰铢万元）	所占比例（%）
1	Shanying Pulp & Paper Co.Ltd (以下简称「山鹰浆纸」)	19,890.00	51.00
2	Double A (1991) Public Company Limited	19,110.00	49.00
合计		39,000.00	100.00

金鹤巴真武里主要以进口美废12#、13#等高质量废纸原料，进行加工，制成湿浆（干度50%），运回国内，作为高品质原料（替代之前的美废）供公司国内造纸基地使用。

经过一段时间的生产运营，由于原材料成本上涨、海运费高等因素影响，湿浆从生产、储存、海运、报关到国内基地，一个周期至少要4-6周时间，经过一个多月的存放后，检测浆料品质会有不同程度衰减已达不到美废标准，湿浆仅可替代国废使用，起不到高品质纤维原料的作用。由于湿浆产品持续亏损，经2022年3月巴真武里董事会决议，公司决定暂时对巴真武里进行关停，截至2022年12月31日，未有开机计划，故公司聘请第三方机构深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司对金鹤（巴真武里）有限公司的固定资产等长期资产组可收回金额进行评估，并依据《企业会计准则第8号--资产减值》计提减值准备。

（二）固定资产减值计算过程

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孰高者。

由于子公司金鹤（巴真武里）有限公司已关停且尚未有开机计划，同时未收集到类似房产或设备出租的市场租金信息，因此本次不适宜采用预计未来现金流量的现值测算可收回金额。

长期资产组没有销售意图，不存在销售协议价格，也不存在相同长期资产的活跃市场，故采用成本法估计公允价值，公允价值采用重置全价×成新率计算得出，可收回金额采用公允价值-处置费用计算得出。

公司使用上述参数测算长期资产组可收回金额，根据测试结果2022年计提金鹤巴真武里固定资产减值准备24,799.05万泰铢，折合人民币4,774.19万元，相关长期资产的具体情况及计算过程如下：

项目	账面价值（万泰铢）	公允价值（万泰铢）	处置费用（万泰铢）	可收回金额（万泰铢）	评估增减值（万泰铢）	评估增减值（万人民币）	增减率
固定资产	92,921.60	69,259.25	982.40	68,276.85	24,644.75	4,744.48	-26.52%
-房屋建筑物	37,726.67	30,452.23	431.95	30,020.28	7,706.39	1,483.59	-20.43%
-构筑物	5,792.45	4,859.35	68.93	4,790.43	1,002.03	192.90	-17.30%
-机器设备	45,527.21	30,465.42	432.13	30,033.28	15,493.93	2,982.81	-34.03%
-运输设备	2,385.58	2,111.42	29.95	2,081.47	304.11	58.55	-12.75%
-电子及其他设备	1,489.68	1,370.83	19.44	1,351.38	138.30	26.62	-9.28%
无形资产	1,017.53	992.94	14.08	978.86	38.67	7.45	-3.80%
长期待摊费用	115.63				115.63	22.26	-100.00%
合计	94,054.75	70,252.19	996.48	69,255.70	24,799.05	4,774.19	-26.37%

注1：可收回金额=公允价值-处置费用；评估增减值=账面价值-可收回金额；

注2：上述泰铢数据按中国银行外汇牌价2022年每月月末汇率的全年平均值转化为人民币。

主要资产详细情况如下：

固定资产包括房屋建（构）筑物、机器设备、运输设备、电子及其他设备。

房屋建筑物为金鹤（巴真武里）有限公司在租赁土地上自建的厂区，坐落于泰国巴真武里府玛哈普县，包括厂房、综合仓库、行政办公楼、警卫室及新仓库等建筑物。由于工厂已停止生产运营，故房屋建筑物基本处于闲置状态，维护状况一般。

构筑物为金鹤（巴真武里）有限公司拥有的堆场、道路、停车场、围墙等，目前已停止使用，维护状况一般。机器设备包括制浆机、包装系统、圆桶过滤器等，共计65项，主要分布于企业的经营场所内，均已闲置，维护状况一般。

运输设备包括卡车装载机、叉车等33项，存放于企业的经营场所内，均已闲置，维护状况一般。

电子及其他设备主要为电脑、电视、办公桌等设备，共计235项，主要分布于企业的经营场所内，大部分均已闲置，维护状况一般。

无形资产为SAP软件等2项；长期待摊费用为装修费。

综上，有关资产减值损失已经充分计提，不存在计提不充分、不及时的情形。

四、结合主要在建项目的具体用途，相关业务近期经营情况和市场变化，说明在建工程未计提减值的原因及合理性。

（一）公司2022年末主要在建工程项目如下列示：

项目名称	预算数	期初余额	本期增加金额	本期转入固定资产金额	本期其他减少金额	期末余额	工程累计投入占预算比例(%)	工程进度
（华中山鹰）年产42万吨低定量瓦楞原纸/T纸生产线项目、年产38万吨高定量瓦纸和年产47万吨低定量T2/T纸生产线项目	450,800.00	8,328.48	4,876.97	2,534.21		10,671.23	97.55	97.85
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园热电联产项目	181,600.00	5,819.94	2,714.87	1,412.46		7,122.34	76.02	95.56
（华中山鹰）公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目	76,900.00	30,457.52	3,908.88	34,366.40		–	96.63	100
（广东山鹰）100万吨高档箱板纸扩建项目	361,238.75	212,043.13	117,728.03	246,634.51		83,136.65	85.84	97.12
（浙江山鹰）77万吨新项目	437,993.35	92,712.60	168,361.84			261,074.44	75.69	75.69
（宜宾祥泰）一期工程项目	34,539.94	13,426.97	18,065.83	12,146.76		19,346.04	91.2	91.2
（山鹰国际）资源综合利用发电工程	77,600.00	64,995.13	12,116.83	77,111.96		–	99.37	100
（爱拓环保）造纸废弃物资源综合利用项目	88,667.00	1,371.66	4,407.43	5,779.09		–	94.51	100
（山鹰吉林）100万吨制浆及100万吨工业包装纸项目一期工程	172,127.03	3,410.55	59,295.54			62,706.08	36.43	65.97
（山鹰热电）生物质热电联产项目	46,637.40	1,263.79	19,132.08			20,395.86	43.73	65
（宿州山鹰）年产90万吨包装纸项目	625,000.00	427.64	1,250.86			1,678.50	0.27	0.27
（嘉兴祥恒）绿色包装项目	44,442.82	3,692.29	15,724.60			19,416.89	43.69	43.69
合计	2,597,546.28	437,949.69	427,583.74	379,985.39		485,548.04	/	/

（二）主要在建工程项目用途、相关业务近期经营情况和市场变化，说明在建工程未计提减值的原因及合理性。

公司主要在建工程涉及造纸和包装及其配套设施两方面，具体项目用途及近期经营情况如下：

1、华中山鹰

项目用途：年产42万吨低定量瓦楞原纸/T纸生产线项目、年产38万吨高定量瓦纸和年产47万吨低定量T2/T纸生产线项目，及配套的公安县杨家厂镇工业园热电联产项目、公安县杨家厂镇工业园固废综合利用项目。

项目进度及近期经营情况：第一条造纸生产线于2019年12月试投产运行，第二条造纸生产线于2020年5月试投产运行，第三条生产线于2020年9月试投产运行；华中热电项目一期工程于2022年初转固运营。因电力、蒸汽等主要产品的市场价格高于预期，2022年实现效益13,742.24万元。华中固废项目主体工程于2022年4月投产，因电力、蒸汽等主要产品的市场价格高于预期，2022年实现效益-83.73万元，好于-825.00万元的预计效益。

2、广东山鹰

项目用途：100万吨高档箱板纸扩建项目

项目进度：广东山鹰PM52产线于2022年5月试投产运行；PM53产线于2022年10月试投产运行。

3、浙江山鹰

项目用途：77万吨绿色环保高档包装纸升级改造项目

项目进度：第一条造纸生产线于2023年2月试投产运行，第二条造纸生产线预计于2023年下半年投产。

4、宜宾祥泰

项目用途：食品纸塑生产基地一期年产能2万吨项目

项目进度及近期经营情况：宜宾祥泰一期项目于2022年5月逐步试投产运行。

5、马鞍山造纸基地

项目用途：资源综合利用发电工程

项目进度及近期经营情况：2022年6月投产运营，主要因维修费用支出低于预期，2022年实现效益1,185.20万元，好于-1,025.00万元的预计效益。

6、爱拓环保

项目用途：造纸废弃物资源综合利用项目

项目进度及近期经营情况：爱拓环保造纸废弃物资源综合利用项目于2021年1月逐步试投产运行。受燃料价格上涨及多次停工影响，尚未达到满产状态，2022年净利润-625.19万元，暂未达到预计效益。

7、吉林山鹰

项目用途：100万吨制浆及100万吨工业包装纸项目一期工程及配套的山鹰热电生物质热电联产项目

项目进度：吉林山鹰一期30万吨瓦楞纸及10万吨秸秆浆项目计划将于2023年下半年投产。

8、宿州山鹰

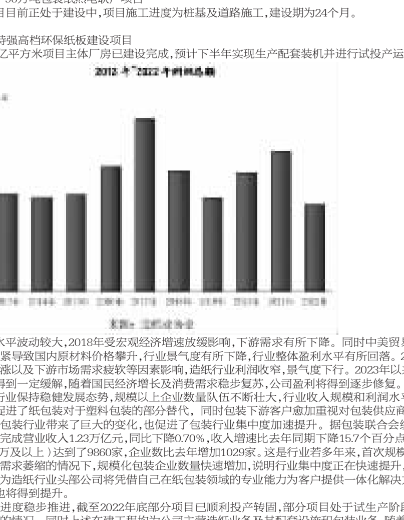
项目用途：宿州山鹰一期年产90万吨包装纸热电联产项目

项目进度：宿州山鹰一期项目目前正处于建设中，项目施工进度为桩基及道路施工，建设期为24个月。

9、嘉兴祥恒

项目用途：年产10亿平方米特强高档环保纸板建设项目

项目进度：项目一期年产4.5亿平方米项目主体厂房已建设完成，预计下半年实现生产配套装机并进行试投产运营。



造纸行业近五年以来，盈利水平波动较大，2018年受宏观经济增速放缓影响，下游需求有所下降。同时中美贸易摩擦、环保压力加大和国外固废进口政策收紧导致国内原材料价格攀升，行业景气度有所下降，行业整体盈利水平有所回落。2022年，受上游原料、能源、物流等价格大幅上涨以及下游市场需求疲软等因素影响，造纸行业利润收窄，景气度下行。2023年以来，原料价格经过调整后，纸企在成本端压力得到一定缓解，随着国民经济增长及消费需求稳步复苏，公司盈利将得到逐步修复。

包装方面，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。但是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。公司作为造纸行业头部公司将凭借自己在纸包装领域的专业能力为客户提供一体化解决方案，随着行业集中度的提升，公司市场份额也将得到提升。

公司主要在建工程项目工程进度稳步推进，截至2022年底部分项目已顺利投产转固，部分项目处于试生产阶段或建设中，不存在长期在建未能转固及投产的情况。同时上述在建工程均为公司主营造纸业务及其配套设施和包装业务，随着国民经济增长及消费需求稳步复苏，上述新增产能将成为公司新的利润增长点。公司2022年末在建工程未计提减值准备具有合理性。

【问题六】

关于流动性风险。年报显示，公司短期借款期末余额158.17亿元、一年内到期的非流动负债期末余额31.16亿元、长期借款期末余额73.65亿元、应付债券期末余额42.82亿元，上述项目合计逾300亿元。截至报告期末，公司资产负债率73.10%，同比增长8.29个百分点。报告期内公司利息费用10.29亿元，而经营活动现金流量净额仅2.03亿元，同比下降89.67%，现金流量利息保障倍数由220.03%降至19.76%。

请公司：（1）结合公司经营安排、借款用途、融资策略及行业发展情况等，说明公司债务规模较高且持续上升的原因和合理性，是否显著高于同行业可比公司；（2）结合有息负债的详细情况，包括债务类型、融资主体、金额、利率水平及期限结构等，以及公司营运资金周转情况，说明未来一年的具体偿债安排，是否存在短期偿债风险，并说明公司拟采取的应对措施。

公司回复：

一、结合公司经营安排、借款用途、融资策略及行业发展情况等，说明公司债务规模较高且持续上升的原因和合理性，是否显著高于同行业可比公司

报告期内，公司的借款用途主要用于补充生产经营流动资金、购建长期资产。

公司2022年度的融资策略主要来源系金融机构贷款、股权融资等。截止到2022年12月31日，公司获银行贷款授信额度297亿元，尚未使用授信余额为54亿元。此外，公司通过与信达、交银等机构建立合作，引进战略投资者对下属子公司增资补充长期资本。

山鹰国际及同行业公司近三年主要流动性指标

单位：万元

公司	项目/指标	2022年		2021年		2020年	
		本期	比上年增减	本期	比上年增减	本期	比上年增减
山鹰国际	负债总额	3,838,983.15	13.93%	3,369,552.69	19.46%	2,820,764.39	2.01%
	其中：银行借款	2,560,034.50	15.22%	2,221,848.96	23.51%	1,798,943.31	2.17%
	资产负债率	73.10%	8.29%	64.81%	2.72%	62.08%	-2.91%
	现金流量利息保障倍数	19.76%	-200.27%	220.03%	102.30%	117.72%	-69.02%
玖龙纸业	负债总额	6,803,582.20	39.55%	4,875,362.60	22.61%	3,976,371.00	-0.38%
	其中：银行借款	5,124,024.90	47.50%	3,473,887.00	33.90%	2,594,457.40	-3.27%
	资产负债率	59.77%	9.19%	50.58%	2.95%	47.63%	-2.75%
	现金流量利息保障倍数	230.98%	-62.42%	293.40%	-384.30%	677.70%	-442.81%
理文造纸	负债总额	1,940,074.44	24.56%	1,557,597.09	15.31%	1,350,774.40	-13.41%
	其中：银行借款	1,458,480.34	26.87%	1,149,607.66	20.60%	953,263.91	-13.73%
	资产负债率	43.16%	6.84%	36.32%	2.02%	34.29%	-5.74%
	现金流量利息保障倍数	2995.51%	-707.65%	3703.16%	1719.35%	1983.81%	458.21%

注：①玖龙纸业的财年是从7月1日到次年6月30日。本数据已经根据玖龙纸业的年报和半年报，转化为年度（1月1日-12月31日）的财务数据。

②理文造纸的财年是从1月1日到12月31日。理文造纸在港股上市（编号02314），使用“港元”作为记帐本位币，本数据已经按中国银行外汇牌价2019年-2022年每年年末汇率转化为人民币。

2022年末公司负债总规模和银行借款规模与同行业可比公司相较，处于中游水平；负债规模同比增长13.93%，负债规模的同比增长与银行借款的增幅大体趋势一致，银行借款方面的同比增长与同行业可比公司相较，也是处于中游水平。债务规模持续上升的主要原因是公司处于产能建设项目陆续投产期间，阶段性地存在资金需求较高的情况；随着建设项目落地，资产逐步产生正向现金流，公司的债务规模将下降。

也因为公司处于产能建设项目陆续投产的阶段，公司近三年资产负债率在同行业可比公司中也处于较高水平，且逐年增加。负债规模中含有约40亿可转债，若可转债实现转股，公司的资产负债率将大幅度下降，基本回落到与同行业可比公司接近；而且随着建设项目落地，资产负债率也将下降。

现金流量利息保障倍数在同行业可比公司处于较低水平，2021年与玖龙纸业接近，2022年现金流量利息保障倍数下降了200.27%，主要是受2022年业绩影响，公司存在该指标偏低的情况，随着公司业绩的逐步回升，建设项目资产逐步产生正向现金流，该指标也将恢复到可比公司的类似水平。

综上，公司整体债务规模及流动性情况未显著偏离于同行业情况；由于公司处于产能投产期，阶段性地存在资产负债率较高和现金流量利息保障倍数指标较低的情况，但随着建设项目落地，债转股实现，这两项指标将改善。

二、结合有息负债的详细情况，包括债务类型、融资主体、金额、利率水平及期限结构等，以及公司营运资金周转情况，说明未来一年的具体偿债安排，是否存在短期偿债风险，并说明公司拟采取的应对措施。

（一）有息负债详细情况

公司项目融资主要为7-10年的长期借款，银行的融资利率为4.2%-4.9%左右。短期融资利率在3.2%-4.65%左右。截至2022年12月31日，公司有息负债（除去利息）余额为312.47亿元，其中银行借款部分为255.67亿元，具体如下表：

债务类型	项目（去除利息部分）	期末余额（亿元）
金融机构借款	短期借款	157.97
	长期借款	97.70
公司债券	应付债券	42.82
融资租赁	长期应付款	13.98
合计		312.47

1、金融机构借款

项目名称	期末余额（亿元）	利率水平	期限结构
短期借款	157.97	3.2%-4.65%	0.5-1年
长期借款	97.70	4.2%-4.9%	2-10年

2、公司债券

融资主体	期末余额（亿元）	利率水平	期限结构
山鹰国际控股股份公司	42.82	4.43%-6.23%	3-5年

3、融资租赁

融资主体	期末余额（亿元）	利率水平	期限结构
山鹰华中纸业有限公司	6.66	5.3%-6%	3年
山鹰国际控股股份公司	5.26	5.3%-6%	3年
浙江山鹰纸业有限公司	2.06	5.3%-6%	3年

（二）营运资金周转情况

年度	2022年度	2021年度	2020年度
应收账款周转天数	50.03	47.23	47.80
预收账款周转天数	0.83	0.85	1.27
存货周转天数	41.39	39.33	40.10
预付账款周转天数	3.77	4.42	3.52
应付账款周转天数	47.68	49.40	67.95
营运资金周转次数（次/年）1	7.71	8.84	16.21
上年度销售收入（亿元）	330.33	249.69	232.41
上年度利润总额（亿元）	16.53	17.86	15.69
上一年度营业利润率	5.01%	7.15%	6.75%
预计销售收入年增长率	2.97%	32.29%	7.44%
营运资金量（亿元）2	41.91	34.70	14.36

注1：营运资金周转次数 = 360/（应收账款周转天数+存货周转天数+预付账款周转天数-预收账款周转天数-应付账款周转天数）；

注2：营运资金量=上一年度销售收入*（1-上一年度营业利润率）*（1+预计销售收入年增长率）/ 营运资金周转次数；

注3：预计销售收入年增长率，根据同期增长计算，2022 年预计销售收入年增长率是根据 2022年1-12月与 2021年1-12月同期相比计算得出。

由上表可见，2020年、2021年和2022年公司营运资金量分别为14.36亿元、34.70亿元及41.91亿元。

综上所述，随着公司规模不断增长，公司营运资金规模较高且逐年增长，为保证公司日常经营，对短期债务融资需求也在增加。此外公司为了完善区域、品种布局，2022年在国内有五大造纸生产基地已经投产运营，形成在中国主要的华东、华南、华中市场超600万吨的布局优势。2022年原纸全年产量614.81万吨，同比增长2.11%，销量616.29万吨，同比增长5.88%。公司于2020年末、2021年末和2022年末资产负债率分别为62.08%、64.81%及73.10%，资产负债率也在逐年上升。

公司与各大金融机构合作良好，从未发生过逾期情况，未结清的信贷信息中无关注类和不良违约类记录。公司不存在共管账户或其他受限情形。

（三）未来一年的具体偿债安排

截至2022年末，公司短期借款为157.97亿元，1年内到期的非流动负债为30.08亿元，一年以内（含一年）到期的有息债务（除去利息）总额为188.45亿元，未来一年内的偿付安排如下：

项目	截至2022年末一年以内（含一年）有息负债余额	未来一年内的偿付金额			
		2023年一季度	2023年二季度	2023年三季度	2023年四季度
短期借款	157.97	51.55	55.26	30.96	20.20
1年内到期的非流动负债	30.48	6.39	6.35	8.78	8.96
合计	188.45	57.94	61.61	39.74	29.16

未来一年内有息负债的偿付资金来源：

1、货币资金

截至2022年末，公司货币资金余额为37.38亿元，除去受限部分后余额为12.62亿元。

2、交易性金融资产

截至2022年末，公司交易性金融资产为1,174.09万元，公司交易性金融资产主要由其下属子公司上海山鹰供应链管理有限公司开展淀粉、煤炭相关的期货业务构成，具有较强的变现能力。

3、应收票据

截至2022年末，公司应收票据账面价值2,559.71万元，主要系国内大型企业集团承兑的商业承兑汇票，兑付风险较小，具有一定变现能力。

4、应收账款

截至2022年末，公司应收账款账面价值436,347.61万元，按账龄列示如下：

账龄	2022年12月31日（万元）	占比（%）
1年以内	431,330.49	95.69
1至2年	7,980.14	1.77
2至3年	634.21	0.14
3至4年	574.45	0.13
4至5年	610.25	0.14
5年以上	9,623.54	2.13
小计	450,753.08	100.00
减：坏账准备	14,405.47	
合计	436,347.61	

截至2022年末，公司应收账款总体账龄较短，1年以内的应收账款余额占比95.69%，报告期内各期末应收账款账龄结构未发生重大变化，回款情况良好，具有一定变现能力。

5、存货

截至2022年末，公司存货账面价值333,004.55元，公司库龄为1年以内的存货余额占比95%以上，具有较强的变现能力。

6、授信额度

截至2022年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计297亿元，已使用额度243亿元，尚未使用的授信额度为54亿元，可以满足公司日常经营以及偿还短期债务的需要，且公司融资不存在限制或障碍。7、公司做好美元债和公司债券的发行工作筹备，补充长期负债降低短期偿债压力，2023年2月8日，公司收到中国证监会《关于同意山鹰国际控股股份公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2023〕272号），同意发行面值不超过20亿元公司债券，批复有效期为24个月，公司正积极推进后续发行事项。2022年10月，公司收到国家发展和改革委员会下发的《企业借用外债备案登记证明》（发改办外资备【2022】905号），对公司拟发行不超过4亿美元（等值）高级债券予以备案登记，募集资金回流境内用于项目建设及补充流动资金。公司正积极推进本次境外发行外币债券相关事宜。

8、积极推动子公司引进战略投资。与国企金融机构等建立合作，引进战略投资者对下属子公司增资，优化资本结构。2023年1月子公司已引入战略投资7.5亿元，其他可能的项目也在接洽中。

9、公司经营活动产生的净现金流多年以来均为正数，且同时随着前期布局浙江、广东等地产能释放，今年逐步进入收获期，公司盈利能力以及现金流将会得到进一步有效改善，对公司的流动性将提供持续有力的保障。

2022年底公司流动资产处于合理水平，公司流动资产的变现能力相对较强，可用于短期流动性资金的应急补充。其次，公司预留部分银行授信额度和已获取的公司债、美元债批文，可按计划启用和补充；目前公司与大部分银行均是多年的战略合作伙伴关系，合作较为稳定可靠，且公司对于债务到期做了较强的计划规划和预警，支持短期偿债能力的提高。再次，公司正在内部挖潜，盘活内部存量资产，加快资金周转，减少资金占用。

综上所述，公司的流动性资金具有安全保障，短期偿债风险可控。若未来行业景气度持续下行，公司盈利能力下降，经营性现金流恶化，相关融资计划未能按期执行，不排除公司面临相应的偿债风险。

【问题七】

关于受限资产。年报显示，公司货币资金期末余额37.38亿元，其中24.76亿元为处于受限状态保证金，包括银行承兑汇票保证金10.36亿元，同比增长121.65%，信用证保证金10.76亿元，同比增长57.02%。同时，公司应付银行承兑汇票期末余额2.46亿元，同比下降35.47%。此外，其他长期资产中，受限固定资产、无形资产、在建工程、投资性房地产金额合计95.90亿元，受限原因为银行借款抵押；其他非流动资产中，超一年的保证金及定期存款期末余额6.50亿元。

请公司：（1）区分各主要保证金项目，列示对应开票或借款余额、保证金比例及对应占比情况，说明受限资金与相关债务规模是否相匹配，是否符合行业整体情况及公司自身资信情况，是否存在变相为控股股东及关联方融资，或提供担保等利益输送的情形；（2）除已披露的受限资金外，说明是否存在其他潜在的限制性安排，是否存在与控股股东或其他关联方联合或共管账户的情况。

公司回复：

一、区分各主要保证金项目，列示对应开票或借款余额、保证金比例及对应占比情况，说明受限资金与相关债务规模是否相匹配，是否符合行业整体情况及公司自身资信情况，是否存在变相为控股股东及关联方融资，或提供担保等利益输送的情形；

（一）公司各类保证金核算科目及类型具体如下：

保证金核算科目	保证金类型	目的	2022年12月31日余额（万元）	2021年12月31日余额（万元）
其他货币资金	银行承兑汇票保证金	为开具银行票据所支付的保证金	103,558.15	46,721.26
其他货币资金	信用证保证金	为开具信用证所支付的保证金	107,615.20	68,536.08
其他货币资金	其他保证金	为贷款所支付的保证金	12,500.00	13,788.45
其他货币资金	保函保证金	为开具银行保函所支付的保证金	22,988.54	16,000.00
其他货币资金	用于担保的定期存款或通知存款（1年以内）	结合项目资金和融资需求，向银行购买存单或者结构性存款，并以存单及结构性存款进行质押，开立国内信用证及银行承兑汇票等业务		87,687.86
其他非流动资产	超一年的保证金及定期存款期末余额		64,996.29	92,786.52
合计			311,658.18	325,520.18

其中，截至2022年12月31日，其他非流动资产-超一年的保证金及定期存款期末明细如下：

交易对手名称	本金余额（亿元）	形成原因	起始日	到期日	年利率
中国进出口银行福建省分行	0.06	贷款保证金	2022.1.25	2024.1.24	2.10%
徽商银行幸福路支行	1.00	承兑汇票保证金	2020.9.25	2023.9.25	3.30%
徽商银行幸福路支行	1.27	承兑汇票保证金	2020.9.27	2023.9.27	3.30%
徽商银行幸福路支行	0.10	承兑汇票保证金	2020.9.29	2023.9.23	3.30%
徽商银行幸福路支行	1.00	国内信用证保证金	2020.12.24	2023.12.24	3.30%
徽商银行幸福路支行	1.30	国内信用证保证金	2021.1.4	2024.1.4	3.30%
徽商银行幸福路支行	0.70	国内信用证保证金	2021.1.12	2024.1.12	3.30%
中国工商银行海盐支行	0.54	承兑汇票保证金	2021.3.10	2024.3.10	3.99%
中国工商银行海盐支行	0.54	承兑汇票保证金	2021.4.2	2024.4.2	3.99%
合计	6.50				

（二）公司针对不同业务的保证金对应的负债科目如下：

1、银行及商业承兑汇票、信用证保证金、用于开票担保的定期存款或通知存款对应的会计科目为应付票据和短期借款，具体比例明细如下：

项目	2022年12月末	2021年12月末
保证金：		
银行承兑汇票及商业承兑汇票保证金	103,558.15	46,721.26
信用证保证金	107,615.20	68,536.08
用于开票担保的定期存款或通知存款		82,687.86
超1年的承兑汇票及信用证保证金	64,440.45	80,000.00
合计（A）	275,613.80	277,945.20
应付票据：		
应付票据余额（B）	52,308.69	50,444.59
重分类至短期借款金额（C）	645,844.78	620,569.55
票据余额合计（D= B+C）	698,153.47	671,014.14
保证金比例（E=A/D）	39.5%	41.40%

注1：出票人为集团内公司且用于贴现的，期末未到期已贴现的应付票据需重分类至短期借款。

注2：2021年12月末，其他货币资金中用于担保的定期存款及通知存款共计87,687.86万元，其中用于开票担保的定期存款或通知存款82,687.86万元、用于贷款担保的定期存款或通知存款5,000万元。

公司用于担保的定期存款或通知存款以及各类保证金规模较大的原因主要是公司结合项目资金和融资需求，向银行购买存单或者结构性存款，并以存单及结构性存款进行质押或者以保证金进行质押，开立国内信用证及银行承兑汇票业务，以提高资金的使用效益。

2、其他保证金、用于贷款担保的定期存款或通知存款 对应的会计科目为短期借款、长期借款和一年内到期的长期借款，具体明细如下：

项目	2022年12月末	2021年12月末
保证金：		
其他保证金	12,500.00	18,788.46
超1年的贷款保证金	555.84	12,786.52
合计（A）	13,055.84	31,574.98
借款：		
短期借款余额（B）	935,829.54	838,435.12
长期借款余额（C）	736,543.80	558,951.08
一年内到期的长期借款（D）	240,449.04	202,999.61
借款余额合计（E= B+C+D）	1,912,822.38	1,600,385.81
保证金比例（F=A/E）	0.7%	2.0%

注1：其他保证金是贷款保证金、用于贷款担保的定期存款或通知存款，该保证金对应的借款根据借款期限分别在短期借款或长期借款科目核算。

注2：该表中短期借款余额已剔除应付票据重分类至短期借款金额。

3、保函保证金多为关税保函，没有对应负债科目。

公司各类保证金的核算在其他货币资金科目下核算，一年以上的保证金在列报时会重分类到其他非流动资产报表项目。2022年末，公司其他货币资金、其他非流动资产下包含的各类保证金余额合计为31.17亿元，2021年余额合计为32.55亿元，同比减少4.26%。2022年末，其他货币资金科目下的银行承兑汇票保证金10.36亿元，同比增长121.65%，信用证保证金10.76亿元，同比增长57.02%，此两项仅对应一年内的保证金。

对应债务规模方面，2022年末，应付票据账面总余额5.23亿元，同比增加3.70%，其中应付银行承兑汇票期末余额2.46亿元，同比下降35.47%，应付商业承兑汇票期末余额2.77亿元，同比增加124.59%。应付银行承兑汇票余额下降，同时应付商业承兑汇票余额增加，是由于融资方式的变化。

2022年应付票据期末余额5.23亿元，实际为公司作为票据申请人，对外部单位开具的承兑汇票余额。公司合并报表范围内各公司之间基于贸易业务采用票据方式（含信用证）进行结算的，收票方将收到的票据进行贴现时，从合并报表层面看，实质是公司向贴现银行进行融资，需将开票方账面的应付票据余额重分类至短期借款反映（详见本章一、（二）、1节中所列表格），但该等调整不会影响受限资产中列示的保证金金额。结合上表所述，报告期票据相关保证金合计金额占应付票据余额的比例处于合理范围，且近两年的占比并无显著差异。

综上所述，保证金规模与公司开展的银行承兑汇票、保函、信用证等业务相匹配。公司根据业务需求向银行开立银行承兑汇票，银行会要求提供总体20%-40%的保证金比例，且追加了公司的信用担保，公司与银行签订的保证金比例及实际保证金比例一致，符合一般商业合理性、符合行业整体情况。

从公司的金融机构合作关系上看，目前主要还是集中在国有以及股份制等银行，且多年以来一直维持着良好的合作关系，自身资信一直较为良好。

公司不存在变相为控股股东及关联方融资，或提供担保等利益输送的情形；除已披露的受限资金外，不存在其他潜在的限制性安排，或者与控股股东或其他关联方联合或共管账户的情况。

【问题八】

关于投资收益。年报显示，报告期内权益法核算的长期股权投资收益0.90亿元，其中合营企业报告期内确认的投资损失合计-7361.66万元，主要为部分合伙企业确认投资损失。公司相关投资收益历年波动较大，请补充披露投资损失项目的具体情况，以及确认投资损失的原因。

公司回复：

一、公司最近三年权益法核算的合营企业投资收益分别为-7,361.66万元、-654.55万元、-25,789.61万元，具体项目明细如下：

单位：元

被投资单位	2022年度	2021年度	2020年度
一、合营企业			
深圳市山鹰时代伯乐股权投资合伙企业(有限合伙)	-40,217,405.73	-1,328,950.26	-1,165,246.78
马鞍山山鹰康股权投资六号基金合伙企业(有限合伙)	-22,894,987.57	644,373.26	-256,952,100.42
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)	57.66	37.37	-1,401.01
浙江物产山鹰热电有限公司	-10,504,306.31	-5,860,998.83	222,644.26
小计	-73,616,641.95	-6,545,538.46	-257,896,103.95

（一）马鞍山山鹰康股权投资六号基金合伙企业(有限合伙)

1、项目具体情况

马鞍山山鹰康股权投资六号基金合伙企业（有限合伙）是由山鹰投资管理有限公司与马鞍山市达康投资管理有限公司、西藏瑞德创业投资有限公司、宁波梅山保税港区白墩子投资管理有限公司共同出资成立，作为投资玖富数科科技集团有限责任公司的专项主体。山鹰投资管理有限公司占比86.99%。

被投企业玖富数科科技集团有限责任公司（以下简称“玖富数科集团”）成立于2006年，是一家以人工智能技术驱动的数字科技企业，获国家高新技术企业认证，属于科技类企业。玖富数科集团作为集团公司不具体开展业务，负责集团战略规划与投资并购，拥有数字科技、数字账户、数字普惠、数字财富、数字国际五大业务板块。

2、确认投资损失的原因

马鞍山山鹰康股权投资六号基金合伙企业（有限合伙）（以下简称六号基金）通过 Eagle Capital（HongKong）Limited（占比86.5%）持有玖富数科集团合计566万份存托凭证，2019年8月15日玖富数科集团在美国纳斯达克挂牌上市，上市代码为JFU.O，买入成本经过存托凭证转换后为7.07美元/股，2019年8月15日上市挂牌价为10.88美元/股，当年股价上涨，确认投资收益7,681.97万元。2020年玖富数科股价大跌，确认投资损失25,695.21万元；2021年公允价变动不大，确认投资收益64.44万元；截止2021年末累计亏损17,953.5万元。2022年玖富数科股价持续下跌，六号基金截至2022年12月31日持有股数5,173,200股，其中归属山鹰投资股数4,315,750股，按2022年12月31日玖富数科收盘价0.18美元/股、美元兑人民币汇率6.9646计算，归属山鹰投资股票价值526.01万元，投资六号基金的年初账面余额2,815.50万元，本年根据投资的底层资产玖富数科股价确认投资损失2,289.50万元，投资六号基金的期末账面余额526.01万元。玖富数科股价下跌是导致投资马鞍山山鹰康股权投资六号基金合伙企业（有限合伙）亏损的原因（截至2022年末、2021年末、2020年末，收盘价分别为0.18美元/股、1.10美元/股 、1.04美元/股）。

（二）深圳市山鹰时代伯乐股权投资合伙企业(有限合伙)

1、项目具体情况

深圳市山鹰时代伯乐股权投资合伙企业(有限合伙)（以下简称时代伯乐）是由山鹰投资与深圳市时代伯乐创业投资管理有限公司、深圳市瀚信资产管理有限公司、优选资本管理有限公司共同出资成立，旨在提升公司的内在价值的同时，为投资人在股权投资及收购兼并市场创造价值回报，山鹰投资占比50.48%。该基金主要对未上市的质地优越的标的企业进行股权投资，从而达到参股或控股标的企业的目的，也可参与上市公司、未来战略新三板、新三板挂牌企业的定向增发及并购重组。

截止2022年末，该基金投资项目情况如下：

序号	项目	投时估值	当前估值	持股比例	投资日期	净投资额（万元）	项目状态	是否退出
1	深圳市火乐科技发展有限公司	230,000.00	416,300.00	1.05%	2018年12月	2,960.00	发展中	否
2	芯海科技（深圳）股份有限公司	80,000.00	571,895.00	0.85%	2017年06月	1,000.00	科创板上市	否
3	安徽华骐环保科技股份有限公司	42,875.00	149,900.00	11.81%	2017年06月	6,800.00	创业板上市	否
4	上海太和水科技发展股份有限公司	164,000.00	–	–	2018年07月	500.00	主板上市	退出
5	深圳粤鹏环保技术股份有限公司	48,000.00	48,000.00	6.25%	2019年01月	3,000.00	已诉讼	否
6	江苏乐尔环境科技股份有限公司	54,545.45	69,200.00	2.55%	2019年05月	1,500.00	发展中	否
7	埃得新材料有限公司	13,500.00	13,500.00	25.93%	2019年07月	3,500.00	协议转让	否
8	深圳市信宇人科技股份有限公司	72,000.00	126,000.00	2.84%	2017年03月	2,496.00	已申报科创板	否
合计						21,756.00		

（1）深圳市火乐科技发展有限公司，2018年12月投资，净投资额2,960.00万元，投资占比1.05%，主要产品为家庭娱乐智能投影软硬件系统，仍在融资及筹备上市阶段；

（2）芯海科技（深圳）股份有限公司，2017年6月投资，净投资额1,000.00万元，投资占比0.85%，主要产品及服务为以信号链MCU为主的集成电路设计，2020年9月在科创板上市，股票代码688595，基于投资人的要求，时代伯乐正在减持退出，退出金额约5,060.00万元；

（3）安徽华骐环保科技股份有限公司，2017年6约投资，净投资额6,800.00万元，投资占比11.81%，主要产品及服务为水污染处理，2021年1月创业板上市，股票代码300929，时代伯乐已减持上市公司2%股份，剩余9.81%上市公司股份正在陆续减持；

（4）深圳粤鹏环保技术股份有限公司，2019年1月投资，净投资额3000.00万元，投资占比6.25%，主要产品及服务为围绕电子科技产业的环保处理，鉴于企业发展情况持续不及预期，且持续沟通未取得退出方案，时代伯乐提起退出诉讼且一审胜诉，目前法院将进行二审；

（5）江苏乐尔环境科技股份有限公司，2019年5月投资，净投资额1500.00万元，投资占比2.55%，主要产品为多种环保产业助剂，企业近三年收入保持增长态势，2021年3月申请辅导备案，目前关注其IPO进展情况；

（6）埃得新材料有限公司，2019年7月投资，净投资额3500.00万元，投资占比25.93%，主要产品为超级工程塑料聚苯醚和邻甲苯，企业处于早期发展阶段，已签署回购协议，正在推进回购退出，转让金额4280.00万元，受让方已于2023年1月支付1200.00万元；

（7）深圳市信宇人科技股份有限公司，2017年3月投资，净投资额2496.00万元，投资占比2.84%，主要产品及服务为新能源锂离子电池自动化生产线核心设备研发、生产、销售，2022年6月申报科创板获得受理，目前关注其进展情况；

截止2022年末，该基金分配情况如下：

序号	项目名称	分配时间	已宣告（万元）	已分配（万元）
1	芯海科技（深圳）股份有限公司	2019年09月	32.50	32.50
2	深圳粤鹏环保技术股份有限公司	2019年09月	114.98	114.98
3	上海太和水科技发展股份有限公司	2019年09月	800.00	800.00
4	理财收益分配	2019年09月	1,060.64	1,060.64
5	江苏乐尔环境科技股份有限公司	2022年12月	50.95	50.95
6	芯海科技（深圳）股份有限公司	2022年12月	2,487.68	2,487.68
7	安徽华骐环保科技股份有限公司	2022年12月	2,074.09	2,074.09
8	芯海科技（深圳）股份有限公司	2022年12月	42.53	42.53
9	安徽华骐环保科技股份有限公司	2022年12月	126.83	126.83
合计			6,790.20	6,790.20

2、确认投资损失的原因

时代伯乐持有多个上市公司股权，股价下跌是导致深圳市山鹰时代伯乐股权投资合伙企业(有限合伙)亏损的原因。根据时代伯乐2022年财务报表和四季度报告，时代伯乐2022年度实现净利润-7,967.00万元，主要系投资损失导致；山鹰投资按权益法核算，根据持股比例50.48%计算，确认投资净损益-4,021.74万元，投资时代伯乐的期初账面余额9,304.00万元，本年收到分配的现金股利1,934.89万元冲减初始投资成本，投资时代伯乐的期末账面余额3,347.37万元。

（三）浙江物产山鹰热电有限公司

1、项目具体情况

浙江物产山鹰热电有限公司由浙江山鹰纸业有限公司与浙江物产环保能源股份有限公司共同出资组建的国有控股企业，作为建设海盐县公用热电厂的专项主体。浙江山鹰纸业有限公司占比49.00%。

浙江物产山鹰热电有限公司是一家以从事电力、热力生产和供应为主的企业，于2020年3月30日正式注册成立。根据浙江省发改委关于《海盐县集中供热规划（2016-2025年）》的批复，浙江物产山鹰热电有限公司将作为海盐县大桥经济开发区及西塘桥街道区域内的公用热电厂，主要供热用户为浙江山鹰新增绿色标杆纸业造纸生产线及大桥经济开发区块内的其他用热企业，预计平均热负荷约200t/h以上。项目达产后，中、低压合计年供热477.36万吉焦（170万吨）以上，年发电量3.0亿千瓦时以上，供电量2.4亿千瓦时以上。本项目的建设投产，将重复体现热电联产节能减排的优势，总节约社会标煤量为95064吨，年可减少CO_2排放量为24.1万吨，年可减少SO_2排放量为2282吨，年可减少NOX排放量为655吨，使公司成为“资源节约型、环境友好型”企业。

2、确认投资损失的原因

物产山鹰热电项目配套山鹰国际绿色标杆纸业百亿循环产业基地，项目辅助工程于2020年8月27日正式开工，主体工程于2020年12月4日顺利开工建设。截止2022年末物产山鹰热电项目仍处于筹建期，投资损失主要为权益法核算下确认的管理费用损失。根据物产山鹰热电2022年度财务报表，2022年物产山鹰热电实现净利润-2,143.74万元，浙江山鹰按权益法核算，根据持股比例49%计算，确认投资净损益-1,050.43万元，投资物产山鹰热电的期末账面余额8,185.73万元。

特此公告。

山鹰国际控股股份公司董事会

二〇二三年六月十三日