

# 佛山华新包装股份有限公司增资控股 珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司 暨重大资产重组（关联交易）报告书

## 上市公司

名称：佛山华新包装股份有限公司

股票上市地点：深圳证券交易所

股票简称：粤华包 B

股票代码：200986

## 交易对方之一

名称：云南红塔集团有限公司

住所：云南省玉溪市红塔大道 118 号

通讯地址：云南省玉溪市红塔大道 118 号

## 交易对方之二

名称：仁恒工业有限公司

英文名称：YANLORD INDUSTRIES PTE. LTD.

住所：新加坡淡马锡林荫道 9 号新达城二座#36-02

通讯地址：香港夏慤道 16 号远东金融中心 38 楼

签署日期：二〇〇九年五月

## 公司声明

本公司及董事会全体成员保证本报告书内容的真实、准确、完整，并对本报告书的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏负连带责任。

本公司负责人和主管会计工作的负责人、会计机构负责人保证本报告书中财务会计报告真实、准确、完整。

中国证券监督管理委员会、其他政府机关对本次重大资产重组所作的任何决定或意见，均不表明其对本公司股票的价值或投资者收益的实质性判断或保证。任何与之相反的声明均属不实陈述。

本次重大资产重组完成后，本公司经营与收益的变化，由本公司自行负责；因本次重大资产重组引致的投资风险，由投资者自行负责。

投资者若对本报告书存在任何疑问，应咨询自己的股票经纪人、律师、专业会计师或其他专业顾问。

## 重大事项提示

1、粤华包、龙邦国际、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒已于 2008 年 10 月 8 日签署《增资框架协议》，于 2008 年 11 月 20 日签署《增资扩股协议》。根据《增资扩股协议》安排，粤华包及龙邦国际分别以其持有佛山本址经营性资产出售后的华丰纸业（即珠海华丰，详见本报告书“释义”）的 75%的股权（标的股权之一）和 25%的股权（标的股权之二）对红塔仁恒进行增资，增资完成后粤华包成为红塔仁恒的第一大股东。

本次交易的评估基准日为 2008 年 6 月 30 日，粤华包、龙邦国际实施本次增资的价格按照红塔仁恒在基准日经评估的每 1 元出资额净资产（即每股净资产）确定。红塔仁恒注册资本为 9,800 万美元，为中外合资企业。以 2008 年 6 月 30 日为基准日，红塔仁恒母公司报表账面值为：资产总额 297,283.96 万元，负债总额 204,895.31 万元，净资产 92,388.65 万元；红塔仁恒整体资产的评估值为：资产总额 298,642.25 万元，负债总额 204,895.31 万元，净资产 93,746.93 万元，净资产评估值比账面值增值 1.47%；按照基准日美元对人民币的汇率 6.8591 计算，每 1 元人民币出资额净资产为 1.3946 元（即红塔仁恒净资产评估值/以人民币计价的注册资本额）。华丰纸业注册资本 12,139 万美元，为中外合资企业。以 2008 年 6 月 30 日为基准日，华丰纸业账面值为：资产总额 272,632.08 万元，负债总额 178,023.46 万元，净资产 94,608.62 万元；珠海华丰（出售佛山本址经营性资产后的华丰纸业）模拟账面值为：资产总额 189,760.72 万元，负债总额 95,152.10 万元，净资产 94,608.62 万元；珠海华丰在基准日经评估的整体资产评估值为：资产总额 196,870.61 万元，负债总额 95,152.10 万元，净资产 101,718.51 万元，珠海华丰净资产评估值比账面值增值 7.52%。

截止 2008 年 6 月 30 日，华丰纸业实收资本尚未完全到位，外资股东龙邦国际尚欠缴出资 1022.3794 万美元。截止本报告书签署日，龙邦国际已经缴足对华丰纸业的全部出资。珠海华丰的整体资产评估值未包括基准日龙邦国际的欠缴出资额。本次增资粤华包以持有的标的股权作为支付手段，标的股权作价依据按照基准日珠海华丰的评估价值以及龙邦国际在基准日后补缴的出资额之和确定。按照 2008 年 6 月 30 日美元对人民币汇率计算，考虑华丰纸业资本金全部到位，

珠海华丰的价值为 108,151.07 万元，本次用于增资的标的股权之一的价格为 81,113.30 万元，标的股权之二的价格为 27,037.77 万元。

按照上述红塔仁恒增资价格计算，本次交易实施后，粤华包持有红塔仁恒 40.18% 的股权，龙邦国际持有红塔仁恒 13.39% 股权，红塔集团持有红塔仁恒 32.50% 的股权，新加坡仁恒持有红塔仁恒 13.93% 的股权，粤华包为红塔仁恒第一大股东，拥有控股权。

本次交易完成后，外方股东龙邦国际和新加坡仁恒合计持有红塔仁恒 27.32% 的股权，红塔仁恒中外合资企业的地位没有发生变化。

2、本次交易标的包括以下两项内容：

(1) 粤华包及龙邦国际分别用于本次增资的标的股权，即粤华包与龙邦国际分别持有的华丰纸业 75% 的股权(标的股权之一)和 25% 的股权(标的股权之二)；

(2) 粤华包及龙邦国际以标的股权实施本次增资认购目标公司的增资（新增注册资本），即获得的目标公司股权。

3、本次交易属于上市公司对已设立的企业增资所进行的资产交易，实质上构成上市公司购买资产。本次交易购买的资产总额为 277,439.01 万元，营业收入为 165,950.83 万元，资产净额为 103,617.30 万元。资产总额占本公司 2007 年度经审计的财务报告资产总额的 91.81%，营业收入占本公司 2007 年度经审计的财务报告营业收入的 130.72%，资产净额占本公司 2007 年度经审计的财务报告资产净额的 72.79% 且交易资产净额 103,617.30 万元超过 5000 万元。依据《上市公司重大资产重组管理办法》，本次交易构成重大资产重组行为。

4、本次交易涉及的共同投资方龙邦国际与本公司受同一实际控制人控制。龙邦国际与本公司一起对红塔仁恒实施本次增资行为，构成关联交易。关联董事、关联股东在审议本次重大资产重组时回避表决。

5、本次交易的预案于 2008 年 10 月 27 日披露，预案中载明龙邦国际截止 2008 年 6 月 30 日尚未缴足对华丰纸业出资但承诺及时缴足。截止本报告签署之日，龙邦国际已全部缴足对华丰纸业的出资，因此，本报告书中对有关内容作了相应调整。由于截止基准日 2008 年 6 月 30 日，龙邦国际尚未缴足对华丰纸业的全部出资，本次交易的评估结果中未包含龙邦国际补缴的资本金 1022.3794 万美元。

6、本次重大资产重组预案经公司第 4 届董事会 2008 年第 6 次会议审议通过，本次重大资产重组报告书已经公司第 4 届董事会 2008 年第 8 次会议审议通过且已经本公司 2008 年第三次临时股东大会审议批准，红塔仁恒本次增资已获商务部《商务部关于同意珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司增资扩股的批复》（商资批[2009]23 号）批准，华丰纸业因本次增资而发生的股权变更已获广东省外经贸厅《关于合资企业佛山华丰纸业有限公司股权转让的批复》（粤外经贸资字[2009]263 号）批准。粤华包本次重大资产重组方案已经中国证监会《关于核准佛山华新包装股份有限公司重大资产重组方案的批复》（证监许可[2009]426 号）批准。

7、红塔仁恒编制了其 2008 年度、2009 年度的盈利预测报告，广东恒信德律会计师事务所有限公司审核了该盈利预测报告，并出具了盈利预测审核报告。该盈利预测报告是管理层在估计假设的基础上编制的，所依据的各种假设具有不确定性，可能出现实际经营成果与盈利预测结果存在一定差异的情况，提请投资者对上述风险予以关注，并结合其他分析材料进行适当判断及投资决策。投资者在参考盈利预测数据时应应对相关假设予以关注。

8、本次交易标的经中商资产评估有限责任公司采用成本法评估的评估结果，红塔仁恒净资产评估值比账面值增值 1.47%，其中，机器设备类评估值比账面值减值 19,479.95 万元，减值率为 23.32%；土地使用权评估值比账面值增值 19,024.39 万元，增值率 386.54%。珠海华丰净资产评估值比账面值增值 7.52%，其中，土地使用权评估值比账面值增值 18,468.40 万元，增值率 2001.98%；无形资产中的其他资产评估值比账面值减值 215.38 万元，减值率 87.06%。

9、本次交易的先决条件之一是华丰纸业出售位于佛山本址的经营性资产完成，该项出售行为与本次交易相结合，并在本次交易实施之前先行完成。如本次重大资产重组方案未获得完全的批准或核准，包括相关主管部门的批准或核准，佛山本址经营性资产出售行为亦不予实施。

10、投资者在评价本公司此次重大资产重组时，除本报告书的其他内容和与本报告书同时披露的文件之外，还应特别认真考虑下述各项风险因素：

（1）宏观经济波动影响的风险

造纸行业的市场需求与国民经济景气度密切相关，国民经济的景气度对造

纸行业的供求关系将产生很大影响。近来，在国际金融危机加剧，世界主要经济体如美国、日本、欧洲等国家和地区的经济均出现下滑情况下，我国经济稳中趋降，2008年GDP增长9.0%，工业增加值增长12.9%，均比2007年有所回落，但仍保持了稳定增长。然而，国际金融危机的影响仍在继续，在此背景下，我国政府及时采取了积极的财政政策和适当宽松的货币政策，但能否从根本上扭转我国经济的转型并继续保持持续快速增长趋势尚存在较大的不确定性。如果经济增长速度出现下滑，势必抑制对包装纸板的需求，从而对造纸行业造成负面影响。

#### (2) 市场竞争的风险

近年来，国内造纸行业产能扩张较快。据中国造纸协会统计，2007年，我国造纸行业的总产量为7,350万吨，较上年6,500万吨增长13.08%，消费量7,290万吨，较上年6,600万吨增长10.45%，首次出现总产量大于消费量的现象，虽然不同的细分造纸产品产销情况有所差别，但是，总体上来看，市场竞争的激烈程度不断加剧，行业的平均利润率呈现下降趋势，尤其是包装用纸的下游客户有相当一部分外向型企业，由于本轮经济调整给这类企业带来较大的冲击，将不可避免地传导给上游的包装纸品生产企业，进而在包装纸品行业形成激烈的竞争态势，行业竞争的加剧将可能导致行业毛利率水平下降，并影响本公司的盈利水平。

#### (3) 原材料价格波动风险

造纸企业生产所需的主要原材料为木浆、废纸和重油等燃料，其中，木浆成本约占白卡纸产品总成本的65%。近年来，由于行业产能迅速增加的原因，国内对木浆的需求量加大，木浆和其他原材料价格有不同程度的上涨，原材料平均成本上涨接近30%，2005-2007年红塔仁恒采购的木浆平均价格上升了22.5%；2005年、2006年、2007年红塔仁恒采购的重油当年内价格波动分别达到45.7%、27.4%、22.9%。尽管由于国际金融危机影响，从2008年6月份开始，国际大宗商品价格出现回落，木浆及重油价格均大幅下降，但2009-2010年国际、国内经济形势仍将处在一个剧烈变动的过程中，红塔仁恒还将可能继续面临主要原材料价格波动的风险。

#### (4) 债务结构不尽合理、短期资金压力较大的风险

截止2008年10月31日，红塔仁恒资产负债率为66.18%，资产负债率水平比较高。负债内部结构不合理，流动负债比例过高，流动负债占总负债比例为95.59%，



其中短期银行借款和银行承兑汇票融资款两者之和占负债总额的比例约为76%，造成短期偿债风险过高，利息负担过重，2008年1-10月财务费用9,415.73万元。由于原材料持续涨价，红塔仁恒必须多储存原材料，包括储存商品木浆，占用资金较大。红塔仁恒依靠短期银行贷款不但要解决生产经营所需流动资金，还要筹集造纸技术改造等所需资金，使得资金链始终处于“借新还旧”的紧张状态。本次重组后，资产负债率降至58.77%，流动负债率降至46.80%，长、短期偿债压力降低，但是营运资金依然紧张，财务风险仍然偏高。

#### （5）经营业绩依赖重要子公司的风险

本次交易前，本公司拥有华丰纸业和华新彩印两个控股子公司以及一个联营企业利乐华新，属于持股型公司。公司最近三年80%以上的主营业务收入来自于华丰纸业，华丰纸业为公司的主要控股子公司。从利润构成来看，来自利乐华新的投资收益在公司利润总额中的比重较大，主营业务贡献率偏低，但随着珠海分公司项目的投产，华丰纸业贡献的利润份额在逐渐上升。本次交易后，华丰纸业成为红塔仁恒的全资子公司，公司拥有红塔仁恒的40.18%的股权，公司作为持股型公司的性质没有发生变化。公司未来的主要收入来源于红塔仁恒，因而红塔仁恒经营状况对公司的业绩产生重大影响。如果红塔仁恒预期经营不理想，将直接影响本公司的经营业绩。

#### （6）公司整合与管理风险

公司用珠海华丰75%股权增资红塔仁恒后，珠海华丰将成为红塔仁恒的子公司，粤华包将成为红塔仁恒的第一大股东。交易完成后，粤华包增加了白卡纸的生产能力、扩大了业务规模，而且白卡纸行业与涂布白板行业具有不同的技术特性，这将对公司生产管理、质量管理、财务管理以及人力资源整合等方面提出了更高的要求；同时，红塔仁恒将面临管理层结构调整以及管理体系、管理理念、企业文化融合等一系列问题，尽管交易双方在原料供应、销售渠道、经营机制、市场与品牌等诸多方面可以有一定的互补和协同效应，但能否实现平稳过渡并实现良性发展存在一定不确定性。

本公司提请投资者对上述重大事项予以关注，并结合其他信息披露资料适当判断及进行投资决策。

# 目 录

释 义.....	12
<b>第一章 交易概述 .....</b>	<b>16</b>
一、本次交易的背景和目的.....	16
二、本次交易的原则.....	27
三、本次交易的决策过程 .....	28
四、本次交易主要方案 .....	30
五、本次交易是否构成关联交易 .....	35
六、按《重组办法》规定计算的相关指标 .....	35
七、董事会、股东大会表决情况 .....	37
<b>第二章 上市公司基本情况 .....</b>	<b>38</b>
一、公司概况 .....	38
二、公司设立及历次股权变动情况.....	38
三、控股股东和实际控制人情况 .....	40
四、公司主要股东持股情况.....	43
五、公司最近三年控股权与实际控制人变动情况 .....	44
六、投资关系结构图.....	44
七、最近三年主营业务发展情况 .....	45
八、最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月主要财务指标及收益结构分析 .....	46
九、公司控股子公司及联营公司概况.....	49
十、公司对外投资及其风险的管理.....	62
<b>第三章 交易对方情况 .....</b>	<b>63</b>
一、交易对方概述 .....	63
二、交易对方之一——红塔集团概况.....	63



三、交易对方之二——新加坡仁恒基本情况 .....	69
<b>第四章 交易标的基本情况 .....</b>	<b>74</b>
一、粤华包及龙邦国际用于本次增资的标的股权基本情况 .....	74
二、粤华包及龙邦国际实施本次增资获得的目标公司股权基本情况 .....	108
三、珠海华丰与红塔仁恒土地使用权资产评估增值率差异情况的说明 .....	150
四、关于交易标的是否为控股权的说明 .....	151
<b>第五章 本次交易协议的主要内容 .....</b>	<b>153</b>
一、协议主体、签订时间 .....	153
二、交易价格及定价依据 .....	153
三、资产过户的时间安排 .....	154
四、交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属 .....	154
五、与资产相关的人员安排 .....	155
六、本次增资后红塔仁恒的组织机构 .....	155
七、协议的生效条件和生效时间 .....	156
八、本协议的前置条件 .....	156
九、税收与费用 .....	156
十、违约责任 .....	156
<b>第六章 本次交易的合规性分析 .....</b>	<b>158</b>
一、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定 .....	158
二、本次交易不会导致公司不符合股票上市条件 .....	160
三、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形 .....	160
四、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法 .....	162
五、本次交易有利于公司增强持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主	

要资产为现金或者无具体经营业务的情形 .....	164
六、本次交易有利于公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控 制人及其关联人保持独立,符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定 .....	164
七、本次交易不影响公司保持健全有效的法人治理结构 .....	166
<b>第七章 公司董事会对本次交易定价的依据及公平合理性的分析 .....</b>	<b>167</b>
一、交易价格公允性分析 .....	167
二、董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估 目的的相关性及评估定价的公允性分析 .....	169
三、独立董事对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公 允性分析 .....	170
<b>第八章 管理层讨论与分析 .....</b>	<b>171</b>
一、本次交易前公司财务状况与经营成果的讨论与分析 .....	171
二、交易标的的行业特点和经营情况的讨论分析 .....	182
三、目标公司交易后的财务状况 .....	201
四、本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力及未来发展分析 .....	205
五、公司在人员整合、资产与业务整合已采取或拟采取的措施 .....	237
六、本次交易对公司的影响 .....	239
<b>第九章 财务会计信息 .....</b>	<b>242</b>
一、华丰纸业最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计财务报表 .....	242
二、珠海华丰最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计备考财务报表 ...	245
三、红塔仁恒最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计备考财务报表 ...	248
四、红塔仁恒盈利预测 .....	251
<b>第十章 同业竞争与关联交易 .....</b>	<b>255</b>
一、本次交易前后的同业竞争情况 .....	255

二、关联交易情况 .....	255
三、实际控制人中国诚通下属各上市公司未来同业竞争及关联交易情况 ..	259
<b>第十一章 其他重大事项 .....</b>	<b>261</b>
一、公司最近十二个月内发生的资产交易 .....	261
二、本次交易后粤华包关于公司对珠海华丰担保责任的安排 .....	261
三、本次交易完成后，公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形；公司是否存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形 .....	261
四、本次交易对上市公司债务的影响 .....	262
五、本次交易对公司治理机制的影响 .....	262
六、有关主体买卖股票情况 .....	263
七、其他能够影响股东及其他投资者做出合理判断的、有关本次交易的所有信息 .....	264
<b>第十二章 独立董事、独立财务顾问和律师事务所对本次交易出具的结论性意见 .....</b>	<b>265</b>
一、独立董事对本次交易的意见 .....	265
二、独立财务顾问对本次交易出具的结论性意见 .....	266
三、律师事务所对本次交易出具的结论性意见 .....	267
<b>第十三章 本次交易的中介机构 .....</b>	<b>268</b>
一、独立财务顾问 .....	268
二、律师事务所 .....	268
三、会计师事务所 .....	268
四、资产评估机构 .....	269
<b>第十四章 公司董事、交易各方与相关中介机构声明 .....</b>	<b>270</b>
<b>第十五章 备查文件 .....</b>	<b>278</b>

一、备查资料存放地点 .....	278
二、备查资料目录 .....	278

## 释 义

本报告中，除非文意另有所指，以下简称具有如下含义：

粤华包、粤华包 B、上市公司、本公司、公司	指	佛山华新包装股份有限公司，深圳证券交易所 B 股上市公司，股票代码：200986
B 股	指	经中国证监会批准向外国和港、澳、台地区的自然人、法人和其他组织、定居在国外的中国公民及中国证监会规定的其他投资人发行、在境内证券交易所上市、以人民币标明面值、以外币认购和进行交易的特种股
中国诚通、诚通集团	指	中国诚通控股集团有限公司，本公司实际控制人
华新发展	指	佛山华新发展有限公司，本公司控股股东
中物投	指	中国物资开发投资总公司
红塔仁恒、目标公司、本次增资对象	指	珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司
云南红塔、红塔集团	指	云南红塔集团有限公司
龙邦国际	指	龙邦国际有限公司, 即 Dragon State International Limited
新加坡仁恒	指	仁恒工业有限公司, 即 YANLORD INDUSTRIES PTE. LTD.
华丰纸业	指	佛山华丰纸业有限公司
华新彩印	指	华新（佛山）彩色印刷有限公司
利乐华新	指	利乐华新（佛山）包装有限公司
珠海分公司	指	佛山华丰纸业有限公司珠海分公司
佛山本址	指	华丰纸业的公司注册地和管理机构所在地
佛山本址经营性资产、拟售出资产	指	指华丰纸业拥有的、位于佛山本址的造纸厂及部分股权资产
佛山本址经营性资产出售	指	华丰纸业将佛山本址经营性资产出售给华新彩印的行为

拟出售负债	指	华丰纸业将佛山本址经营性资产出售给华新彩印同时出售的等额华丰纸业负债
佛山本址资产出售	指	华丰纸业将佛山本址经营性资产出售给华新彩印，并同时出售等额华丰纸业负债的行为
承债式收购	指	华新彩印以承担等额债务的方式收购华丰纸业佛山本址经营性资产的行为
珠海华丰	指	本报告书对于华丰纸业出售佛山本址经营性资产完成后的华丰纸业的专用名称。珠海华丰与华丰纸业为同一企业，由于出售佛山本址经营性资产需要在本次交易实施前完成，本报告书中有时为了描述方便并突出体现出售佛山本址经营性资产先于本次交易完成的顺序，特使用此专用名称
标的股权	指	粤华包及龙邦国际持有的珠海华丰的 75%的股权和 25%的股权，统称为标的股权。其中，粤华包持有的珠海华丰的 75%的股权称为标的股权之一；龙邦国际持有的珠海华丰的 25%的股权称为标的股权之二
恒顺物流	指	珠海市恒顺供应链物流服务有限公司，红塔仁恒持有其 75%股权
利乐公司	指	瑞典利乐拉伐集团公司
利乐亚洲	指	利乐包亚洲有限公司
本次重组、本次重大资产重组、本次增资、本次交易	指	粤华包、龙邦国际分别以其持有的珠海华丰 75%、25%的股权对红塔仁恒实施增资取得红塔仁恒 40.18%和 13.39%股权的行为
本报告书	指	《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组（关联交易）报告书》
协议、本协议	指	《增资扩股协议》
《重组办法》	指	《上市公司重大资产重组管理办法》
《上市规则》	指	《深圳证券交易所股票上市规则（2008 年修订）》
中国证监会	指	中国证券监督管理委员会



交易所、深交所	指	深圳证券交易所
民生证券、独立财务顾问	指	民生证券有限责任公司
律师、法律顾问	指	广东信达律师事务所
审计机构、恒信德律	指	广东恒信德律会计师事务所有限公司, 2008 年 12 月 30 日与深圳大华天诚会计师事务所合并, 现名称为广东大华德律会计师事务所(特殊普通合伙), 本报告中统称为恒信德律
评估机构、中商评估公司	指	中商资产评估有限责任公司
纸板	指	一般指厚度大于 0.1 毫米的纸, 主要分为包装用纸板、工业用纸板、建筑用纸板和印刷装饰用纸板四大类
涂布	指	指在原纸的表面涂一层以颜料、胶粘剂、增粘剂、荧光剂、润滑剂等辅助溶剂为主要成分的涂布液, 干燥后再进行平滑处理的过程
涂布白纸板	指	衬层、芯层和/或底层采用二次纤维或脱墨浆、面层采用漂白化学原木浆而组成的多层的复合纸板, 表面涂布和底面涂布或不涂布。可用于家用电器、玩具、消费电子、中低档药品、日化品、饮料、酒类等产品的纸盒(箱)的外部印刷面。华丰纸业生产的涂布白纸板全部为灰底涂布白纸板
白卡纸	指	涂布包装纸中的高档产品, 主要用于高档商品的彩印形象包装, 如烟草、医药、名片、封皮、请柬、邮政明信片、证书、月份台历、食品、化妆品、服装等行业的制盒和印刷包装
液体包装纸	指	用作包装液体食品(如果汁、牛奶、水、酒及其他饮料)的纸质包装材料; 液体包装纸的原纸表面需经塑料涂布处理, 通常是表面 PE 腹膜, 衬层阻隔和铝箔积压, 以保护被包装液体食品不被污染并能不经冷藏, 就得到较长保存时间

利乐包	指	液体食品软包装盒，利乐华新的主导产品，主要用于饮料、牛奶等液体食品的包装
评估基准日、基准日	指	2008 年 6 月 30 日
过渡期	指	指从基准日至本次增资完成之日（红塔仁恒工商营业执照变更登记之日）当月最后一日的期间
元	指	人民币元

本报告书中部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上有差异，这些差异是由四舍五入造成的。

## 第一章 交易概述

### 一、本次交易的背景和目的

#### (一) 交易背景

##### 1、粤华包实施本次交易的背景

###### (1) 粤华包面临激烈的竞争形势

粤华包生产经营面临的市场竞争比较激烈。粤华包成立于 1999 年 6 月 21 日，专业生产经营高级涂布白纸板、液体食品软包装纸等包装材料和包装制品。2003 年以前，我国的涂布白纸板市场存在较大的供需缺口，吸引了国内不少大企业纷纷新建和改扩建涂布白纸板项目。2004 年以后，随着国内新建和改扩建涂布白纸板项目的陆续投产，行业产能集中释放，白纸板生产行业逐步由供不应求转向供求平衡，市场竞争日趋激烈。产能的扩大导致涂布白纸板的主要原材料价格逐步上升、成品价格逐步下降，导致行业利润率最近三年来呈现下降趋势。目前，我国造纸行业正处于升级转型、产业结构调整阶段。国家支持企业通过兼并重组做大做强，规模与环保已经成为当前造纸行业的主要指标。公司涂布白纸板等系列产品的产能仅有 45 万吨，远低于国家鼓励类大型造纸企业 100 - 300 万吨的标准。随着市场容量的快速增长，公司原有的规模优势受到严重影响，在华南地区的市场占有率正在下降。公司的主导产品高级涂布白纸板系列产品具备较强的市场竞争力，但公司产品结构单一，缺乏技术含量更高、附加值更高的高级食品包装纸板产品，抗风险能力比较弱。随着行业内新技术、新设备的更新和新产品的不断推出，公司高级涂布白纸板的技术优势逐渐下降。公司目前很难在短期内依靠新建或扩建实现业务扩张，以及利用现有人力资源和技术设备完成产品组合优化目标，生产规模小、高附加值产品缺乏已经成为制约企业未来可持续发展的主要因素。

###### (2) 公司的产业升级与可持续发展战略

造纸行业是国民经济和社会发展关系密切的主要基础原材料行业之一。国家从战略角度高度重视并支持造纸工业的发展。针对国内众多生产企业的格局，国

家目前的产业政策“扶大限小”，对大型造纸企业采取积极扶持的原则，鼓励大型造纸企业的产品升级和创新发展。

公司目标是打造成为国内一流绿色环保高端纸质包装材料和包装印刷服务的供应商和该细分行业的领导者，通过产业投资和资本运营相结合的方式，运用并购、合资、重组等手段，快速、有效地获得和控制相关产业资源，实施产业升级，开发高附加值的高级食品包装纸板，进一步巩固公司在绿色环保包装市场的地位，实现可持续发展。

围绕此目标，公司计划一方面扩大生产规模，同时重点开发技术含量高、附加值高的高级液体食品包装纸板，改变目前产品结构单一的现状。并购重组是迅速扩大生产规模和实现上述目标的重要手段，生产规模的扩大能够为公司在南方地区发展林纸一体化项目建设奠定基础。2008年2月28日，公司控股股东华新发展已经与广西贺州市政府签定了林地资源合作框架协议，计划于年内开始投资营造150万亩速生桉林计划，公司也已经开始研究论证专门建设木浆厂的可行性。

国家发改委公布《造纸产业发展政策》提出，我国造纸产业布局应“由北向南”调整，形成合理的产业布局。其中长江以南是造纸产业发展的重点地区，要以林纸一体化工程建设为主，加快发展制浆造纸产业。到2010年，力争实现建设造纸林基地500万公顷、新增木浆生产能力645万吨的目标，实现造纸工业与林业共同发展。国家鼓励现有林场及林业公司与国内制浆造纸企业共同建设造纸原料林基地，鼓励发展商品木浆项目，支持国内有条件的企业到国外建设造纸林基地和制浆造纸项目。同时限制木片、木浆和非木浆出口，在取消出口退税的基础上加征出口关税。

从世界造纸强国的发展历史来看，使用木浆是造纸业发展的趋势。通过实施林纸一体化工程，发展制浆造纸产业也已经成为我国政府和行业共识，一批林纸一体化工程项目也开始有序实施。公司通过并购、合资、重组等手段迅速提高公司的生产规模的同时，积极配套向林浆纸一体化方向发展，符合造纸业发展趋势，有利于提升公司的未来持续经营能力。

## 2、红塔仁恒本次交易背景

### (1) 红塔集团业务调整的要求

红塔仁恒是红塔集团的控股企业，在烟草包装白卡纸领域一直是国内最大的产品供应商之一。近年来，红塔集团根据国家烟草专卖局和中国烟草总公司对烟草行业提出的回归主业的业务调整方向和政策要求，正在逐渐从多元化经营的格局中逐步收缩，压缩辅业。造纸行业作为烟草辅业未来难以继续获得红塔集团持续支持，通过重组，红塔集团放弃红塔仁恒的控股地位符合红塔集团回归烟草主业的投资原则。

### (2) 红塔仁恒持续发展的要求

红塔仁恒是国内最早的白卡纸生产企业之一，其设立时就将产品定位于国际一流水平，在行业内以品质取胜。红塔仁恒成立早期由于国内竞争者较少曾获得高额利润。近几年来，随着国际木浆价格节节提升，致使红塔仁恒造纸成本不断攀升，而白卡纸产品价格上涨幅度远低于木浆涨幅，大幅压缩了红塔仁恒白卡纸的毛利空间。另一方面，进口木浆订货周期较长、且不稳定，红塔仁恒为了稳定生产必须大量储备木浆，占用了大量流动资金，导致财务费用大幅上升。再加上由于受到珠海市政环境保护部门制约，不能使用低成本燃煤锅炉供应造纸所必需蒸汽和电力，导致其吨纸成本急剧上升。因此，在红塔仁恒销售收入稳步增长的同时，盈利能力逐年下降，并在 2006 年首次出现亏损，未来持续发展能力受到严重影响。在目前条件下，红塔仁恒依靠自身努力很难扭转目前的不利局面，具有的研发能力和竞争优势亦很难得到发挥。

## 3、粤华包面临的发展机遇

### (1) 粤华包具有发展高级食品包装纸板的基础条件和渠道资源

高级食品包装纸板属于包装纸板领域的高端产品，国内目前所用产品几乎全部依赖进口。粤华包瞄准市场空档，希望能够尽快研发该类产品，以填补市场空白。公司与世界 500 强企业之一世界软包装霸主瑞典利乐公司结成战略联盟，在多年来中国市场共同成长过程中，与利乐公司建立了良好的互信合作关系，双方合资成立了利乐华新（佛山）包装有限公司，主要生产液体食品软包装盒材料（利乐包）。公司了解液体包装食品包装纸板的特殊工艺要求，有条件通过利乐华新对液体食品包装纸板进行试验和改进，并进一步通过与利乐公司的深度合作获取

订单。但是粤华包缺少白卡纸生产设备和技术，公司依靠自身力量短期内无法取得产品和市场突破。红塔仁恒为国内首家研发出此类产品的企业。完成本次交易后，粤华包可以迅速获得液体食品包装原纸的研发与生产能力，并通过多年来与利乐公司已经建立的互信合作关系，尽快研发生产出国内紧缺的液体包装原纸系列产品投放市场，争取在其他竞争对手进入市场之前抢夺市场先机。如果能够适应国内需求并成为利乐公司的全球供应商，对于确立公司在中国高端液体食品包装领域的领先地位具有重要意义。

### （2）液体包装原纸市场面临良好的发展机遇

红塔仁恒是一个专业生产中高档白卡纸的造纸企业，具备生产高级食品包装纸板技术设备和生产能力。液体食品包装纸板属于包装纸板领域的高端产品，具有技术要求高、市场进入门槛高、利润率高的特点，目前全部依靠进口，2007年需求量约30万吨左右。根据有关统计，中国饮料、乳品等液体食品行业未来五年将以超过20%的速度增长，直接带动液体包装市场的快速发展，预计未来五年液体食品包装原纸需求年均增长率将达到18%左右，液体包装纸板特别是原纸市场前景良好。

### （3）粤华包在珠海已有产业布局，具备产业扩张的基础条件

华丰纸业珠海分公司位于珠海临港工业区，拥有一条年产30万吨高级涂布白纸板生产线。该生产线关键设备由国际一流造纸设备厂商提供，从原料配比、设备选型、生产工艺上，该生产线均达到国内领先水平。2007年7月正式投产以来，产品品质和档次始终处于国内一流水平。

华丰纸业建有自用热电站，配备2X12000KW发电机组和两台75吨/时循环流化床高压蒸汽锅炉，热利用效率高，企业发电自供率达到99%；一套30000m<sup>3</sup>/d的河水给水系统，由市政工业水管道送过来的河水经处理后供生产使用，降低了用水成本；一套日处理22000吨废水的污水处理站，可以满足污水处理的需要并能够实现污水达标排放。

目前珠海分公司热电供应及给水、污水处理等配套能力尚有富余，除280亩预留地外，还有能力在目前厂区附近新征工业用地，粤华包在珠海现有产业的基础上继续发展壮大造纸产业具有可行性。



#### （4）股东层面战略发展支持

中国诚通自 2005 年进入纸业以来，纸业战略随着对造纸产业内在规律认识的加深，不断得到充实和完善，2007 年，中国诚通确定造纸产业为除资产经营、物流、贸易外的又一主业，并确定纸业战略为：以国际先进企业为标杆，发挥自身优势，通过产业重组、并购和联合，集中发展高附加值产品，实施林浆纸一体化战略，发展成为国内一流、具有一定国际影响力的纸业集团。

具体而言，就是中国诚通要利用自身作为央企的有利条件和地位，实施低成本外延式扩张，不求在规模上盲目做大，在盈利能力上要快速做强，产品方面，重点发展高附加值产品，如食品包装原纸等，要通过完善管理、技术和服务，在局部产品市场长期形成竞争优势；对现有盈利能力弱的产品进行升级或转产；注重林浆纸一体化，打造完整产业链，未来将择机发展林业资源；印刷则属于造纸产业的下游产业，也是中国诚通整个造纸产业链必不可少的组成部分，将会在中国诚通造纸产业实现差异化，提升产业终端服务水平起到重要的作用，未来也将实施必要的发展。

本公司是中国诚通的纸业发展平台，重组符合股东战略发展方向，将获得股东层面的大力支持。

#### 4、国家产业政策支持

2007 年 10 月 15 日，中华人民共和国国家发展和改革委员会发布了《造纸产业发展政策》，对完善造纸产业发展环境、公平市场秩序、推动造纸产业落实科学发展观、建设资源节约型、环境友好型、可持续发展的现代化造纸工业有着重要的指导意义。《造纸产业发展政策》明确了造纸行业目前面临的发展困境，如企业规模不合理、优质原料缺口大、资源消耗较高以及污染防治任务艰巨等。同时《造纸产业发展政策》也为造纸行业的未来发展指明了方向，主要包括：一是纵向延伸，提高纤维资源的自我供给能力，产业延伸方向是推进造纸企业的林纸一体化，扩大林业经营规模以及非木纤维资源的结构调整；二是横向兼并，优化企业结构，培育具有国际竞争力的大型制浆造纸企业集团，提高产业集中度，实现规模效益；三是引入循环经济理念进行生产，降低纤维资源消耗，减少污染物排放，注重提高企业经济效益和环境质量。

当前，我国造纸行业正在经历转型关键时期，结构上高中档的产品供求矛盾

比较突出，国家支持企业通过兼并重组做大做强，以实现造纸经济规模效益和降低污染排放物达标处理成本，加快推进节能降耗和污染达标排放，加快推进造纸企业林浆纸一体化工程建设，彻底打通上游环节，突破国内原材料供应瓶颈，依靠自身能力解决木浆全部依赖外部供应的格局。

## （二）本次交易的目的

本次交易是粤华包实现公司发展战略和快速发展的难得机遇。粤华包以较少资金投入，通过增资控股红塔仁恒，迅速提升公司的资产规模和生产规模，并获得具有高附加值的液体食品包装纸板的生产能力，提升公司的市场地位和可持续发展能力，符合上市公司自身发展战略和股东利益。

### 1、避免因扩建对造纸行业过剩的产能造成冲击

近年来，我国造纸行业的发展比较快。经济持续稳定发展是我国造纸业迅猛增长的有力保证，尤其是进入九十年代以来，国内纸业市场容量逐年扩大。近十年来纸和纸板的生产量更是以平均每年 8.4% 速度递增；消费量以平均每年 9.6% 的速度递增，均高于国民经济增长平均速度。同时，我国的年人均纸张消费量远未达到世界平均水平，增长潜力巨大。

据中国造纸协会统计资料显示，2007 年全国纸及纸板生产企业约有 3,500 家，全国纸及纸板生产量 7,350 万吨，较上年 6,500 万吨增长 13.08%；消费量 7,290 万吨，较上年 6,600 万吨增长 10.45%；人均年消费量为 55 千克，比上年增长 5 千克。2007 年比 2000 年生产量增长 140.98%，消费量增长 103.92%。2000-2007 年，纸及纸板生产量年均增长 13.39%，消费量年均增长 10.72%，均高于同期国民经济 GDP 年均增长率。

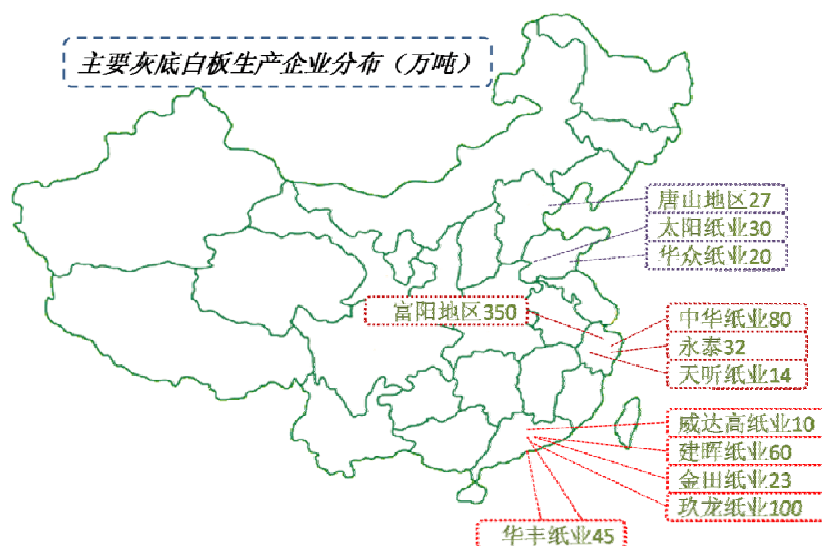
从 2007 年开始，中国造纸产业出现了生产量大于消费量的现象，短时期内，造纸产业已经成为了产能过剩的行业，因此，对于企业来说，新增产能则需要十分慎重，需要在对市场供需状况做出充分调查研究的基础上进行投资决策。本次重组，本公司产能从 45 万吨增加至 73 万吨，提升了公司的产能规模，但是，相对于造纸行业来说并未增加新的产能，不会对业已过剩的市场造成冲击。

### 2、粤华包做强做大造纸产业的内在需求

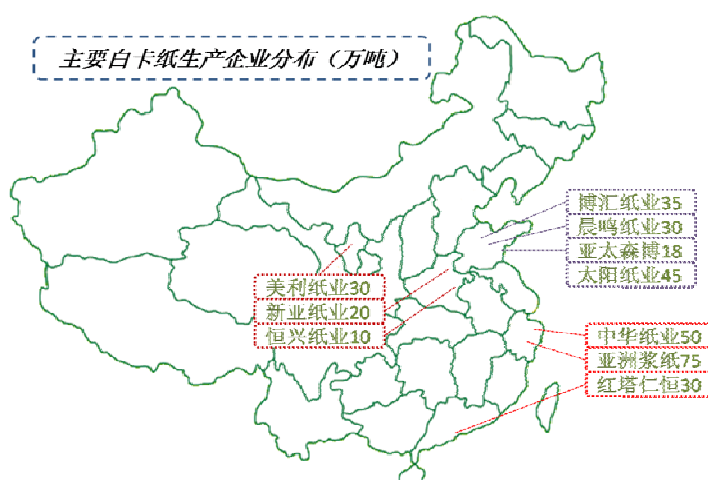
本次重组前，本公司的灰底涂布白板纸产能为 45 万吨。目前国内灰底白纸



板的产能约 900 万吨，主要生产地区分布在山东、浙江、华南，由于市场竞争激烈，产品毛利率不断下降，所以在过去几年行业产量增速呈逐步下滑之势，2008 年华丰灰底白纸板产能占国内总产能的 5%左右，在生产厂家排名中仅占第四。目前国内生产灰底白纸板主要生产厂家及分布地区如下图：



红塔仁恒重组前白卡纸的产能为 28 万吨。2008 年随着美利纸业 30 万吨、河南新亚纸业的 15 万吨和太阳纸业的 40 万吨白卡纸新增产能的投产，国内白卡纸的总产能达到 400 万吨左右，其中红塔仁恒占国内总产能的 7.5%，在国内厂家排名中仅占第五。在未来两年中，博汇纸业 35 万吨的白卡纸生产线，计划将于 2009 年下半年投产，之后将陆续投产的项目还包括 APP 金桂纸业的 60 万吨和玖龙太仓的 52 万吨两条线，国内白卡纸市场的竞争将更加激烈。目前国内主要白卡纸生产企业及地区分布如下：



重组之后上市公司的产能将达到 73 万吨，比重重组前提高 62.2%，产品品种涵盖包装用纸中的灰底涂布白板纸和涂布白卡纸。上市公司不仅在细分市场（白卡纸中的烟包市场和灰底涂布白板纸市场）拥有一定的市场地位，从造纸行业通行的排名方式（以总产能为标准）来看，重组后上市公司的总产能由 45 万吨提高到 73 万吨，以 2007 年的统计数据来分析，在中国造纸行业企业的排名将由原来的 25 名左右提升至 16 名。

排名	企业名称	产能规模（万吨）
1	玖龙纸业	535
2	APP	470
3	理文造纸	311
4	晨鸣纸业	300
5	华泰股份	160
6	太阳纸业	150
16	粤华包	73

重组后，上市公司的生产能力和生产规模都有很大提高，市场空间和渠道得到拓展，市场地位特别是在华南地区的地位得到很大提升，因此完全符合本公司发展战略的要求。

### 3、降低单一产品风险的目的

粤华包主要产品为灰底涂布白板纸。2003 年以前，我国的灰底涂布白板纸市场存在较大的供需缺口，吸引了国内不少大企业纷纷新建和改扩建灰底涂布白板纸项目。2008 年度，国外金融危机的爆发严重打击了灰底涂布白板纸的下游用户，并迅速传导给纸业。目前，粤华包涂布白纸板等系列产品的产能仅有 45 万吨，没有规模化生产的低成本优势，外加公司不具备产品原料-废纸的控制力，与如玖龙纸业这样的竞争对手相比，承受风险的能力较弱。随着行业内新技术、新设备的更新和新产品的不断推出，公司灰底涂布白板纸的技术优势逐渐下降。公司目前很难在短期内依靠新建或扩建实现业务扩张，以及利用现有人力资源和技术设备完成产品组合优化目标，生产规模小、高附加值产品缺乏已经成为制约

企业未来可持续发展的主要因素。

红塔仁恒的白卡纸是属于包装用纸中的另一种产品，在生产技术、市场、原材料使用，以及利润周期等与华丰纸业的灰底涂布白板纸有很大的差别，但是由于两种产品目标用户不同，可以在包装用纸市场互为补充。

本次金融危机的发生时，同属包装用纸的灰底涂布白板纸和以烟包为主的白卡纸由于受下游需求的影响正经历不同的产业周期。金融危机对造纸产业的影响最根本的原因在于需求不足，同时又由于在经济巅峰时期的快速投资扩张，使供给和需求之间的差距拉大，对全行业都会产生程度不同的负面影响。从整个造纸产品来看，包装类造纸产品与出口关联度最强，因而受到本次经济危机的影响程度最高，影响速度最快，文化用纸次之，生活用纸和特种纸得益于国内市场的刚性需求，在本次危机中几乎没有受到冲击。

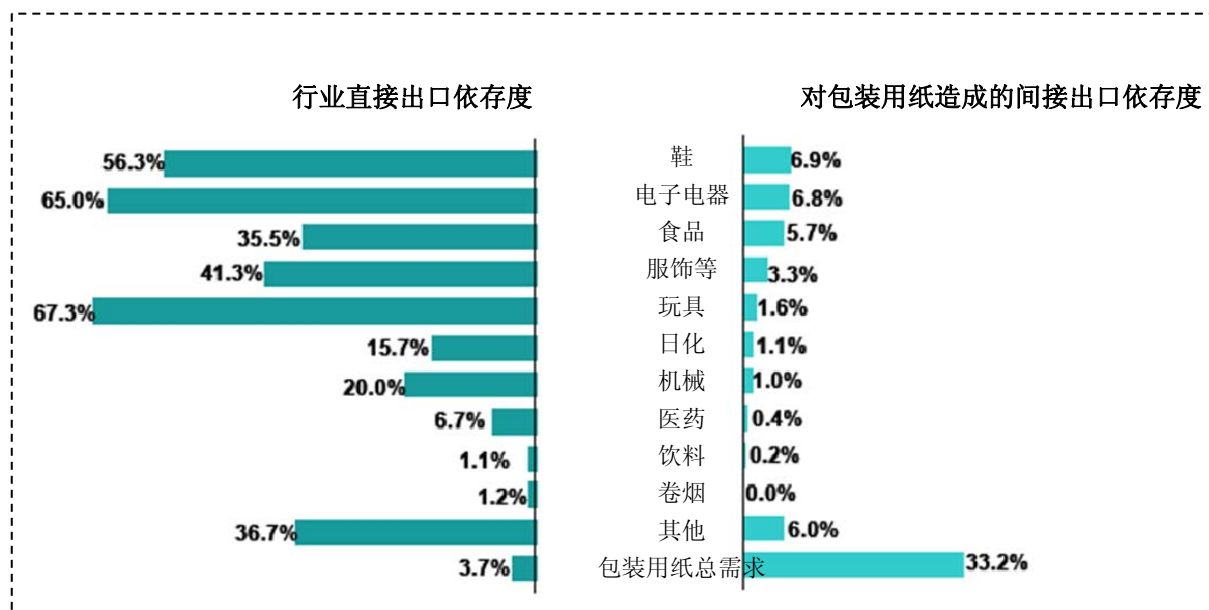
纸及纸板的产品中，包装用纸占全部纸产品需求的 59%，因此，包装用纸的需求，也牢牢地掌握着国内造纸行业的发展命脉。从包装用纸的需求结构上看，食品、饮料、制鞋和电子是包装用纸需求的重头，其他如服饰行业、日化行业等也在包装用纸需求上占了较大的份额。

从下游的现状上看，直接受到金融危机冲击且对纸品需求影响较大的行业主要是电子电器、制鞋、服饰等，这几个行业有着几个共同的特点：行业集中度低，生产规模小，资金回笼慢；产品同质化、模仿化现象严重，缺少有独特风格和较高科技含量的产品；生产以 OEM 代工为主，利润低，对出口的依赖度又极高。因此，金融危机来袭时，这些行业首当其冲成为全球需求骤减的直接牺牲品。

如下图所示，虽然包装用纸的直接出口依存度只有 3.7%，但受下游影响，其间接出口依存高达 33.2%。

**图：包装用纸对出口的依赖程度**





其中，电子、制鞋、服饰三个行业由于出口依存度高，对纸需求量大，最大程度地将全球经济危机转移到造纸产业的链条上。食品、饮料两个行业受到经济危机的直接冲击稍低，但其生产量与人民生活水平有着最直接的关系，而经济危机引发的人民消费力的降低，导致食品、饮料需求的下滑，也较大程度的影响了包装用纸的需求。玩具、机械行业虽然出口依存度大，但是其对包装用纸的需求并不是最主要的，所以适度减缓了国际经济危机对包装用纸的影响。医药、烟草行业受到全球经济的冲击最小，而国内消费水平的下滑，只是让这两个行业的高端产品生产受到一定阻碍，却同时又增加了中低端产品的市场，药盒和烟盒的总需求量并未减少，因此从目前来看，这两个行业对包装用纸的需求几乎没有产生消极影响。

从未来发展趋势上看，短期内，经济危机对电子、制鞋、服饰等高出口依存度行业的打击至少还会持续 2 年以上的时间，因此，包装用纸也会跟随出现至少 2 年的低速增长期。但从长远看，需求随着经济的全面复苏还是会重新增长，且国民的生活水平始终是朝着越来越好的方向发展，这使得饮料、食品等关乎国计民生的行业亦会在不久的未来重现繁荣。另外，随着将来中西部地区特别是农村地区的消费被逐渐打开，商品需求量将出现新一轮的大幅增长，也将为工业包装用纸开拓出全新的市场需求空间。

值得注意的是，经历过这次经济危机的冲击后，将来，我国各大包装用纸的主要需求行业，如食品、饮料电子、服饰等都将逐渐走向高质量生产的品牌化



路线，质量型的消费将逐渐取代数量型的消费，从而对包装用纸的质量也随之提出更高的要求。

2009 年以来，华丰纸业由于产品受间接出口的影响，利润出现大幅下滑，前三个月累计亏损 2,983 万元，如果短期内形势没有根本性的变化，将会对本年上市公司的业绩产生较大影响，但同期红塔仁恒的白卡纸产品由于主原材料-木浆价格的持续走低，而白卡纸产品售价相对稳定，前三个月累计盈利达到 2,447 万元，如继续保持经营态势，红塔仁恒本年将实现盈利超过 5000 万元，如果能够尽早完成重组并表，对上市公司的业绩贡献非常巨大。

#### 4、出于发展高附加值产品的目的

在向利乐提供液体包装原纸，成为利乐的全球供应商这个问题上，双方都有各自的优势。粤华包与利乐长期建立的互利合作关系，使得双方在理念、技术、管理和服务等方面趋同，粤华包对利乐的企业文化理解深刻，如果不考虑液体包装原纸的生产技术，双方的商务合作基本没有问题。但是，粤华包缺少液体包装原纸的生产设备和技术，依靠自身力量在短期内很难取得原纸供应商地位。2003 年 9 月 19 日，粤华包和利乐签订合作意向书，利乐明确表示支持粤华包成为利乐原纸国内供应商。2007 年上半年，利乐全球采购总监专程来粤华包协商利乐原纸国产化问题，并重申支持粤华包生产利乐原纸。

红塔仁恒是国内领先的白卡制造商，具备较强的新产品开发能力。2006 年 8 月，红塔仁恒成功开发出液体食品包装纸板，质量获得 Mead Westvaco（一家跨国造纸巨头企业，也生产液体食品包装纸板）高度评价，2007 年投放市场迅速获得认可，批量生产 1 万吨左右，主要客户是泉林包装。红塔仁恒为拓展市场渠道，也想与利乐公司合作，生产更高端的液体食品包装纸，试图成为利乐公司的供应商。但之前与利乐公司的接触谈判并不理想。

本次重组能充分吸收红塔仁恒在技术、人才等方面的独特优势，通过利用红塔仁恒已经具备的新产品研发与生产能力，以及粤华包多年来与世界五百强之一的利乐公司的合作关系，进一步加强研发、实验和改进，争取快速批量生产高质量的液体包装纸板，实现产品的升级换代，并争取获得利乐公司原纸供应商地位，确立公司在中国高端食品原纸领域的领先优势。

## 5、以较低的成本完成并购重组

粤华包作为上市公司在本次重组中没有动用现金，通过以股权增资的方式低成本快速获得了新红塔仁恒控股权，直接享有了其管理团队与技术团队，相比较而言，操作成本最为经济。

此外，重组红塔仁恒后，双方可以利用规模化管理优势，降低部分生产制造成本，提高企业在同行业的竞争实力。

## 6、提高上市公司再融资能力，增强发展后劲

重组后上市公司整体实力提升，银行贷款、企业债等融资能力增强，同时，在股权市场再融资的能力也有所提升，在政策条件具备后，借助于资本市场融资，将步入良性可持续发展通道。

从历史上看，红塔仁恒是一家质地不错的造纸企业，曾经有过辉煌的业绩表现，过去三年，由于原材料成本及能源成本的问题使企业出现了严重的亏损，但是企业在技术研发和生产、产品品牌、以及市场开拓和服务能力等方面与其他竞争企业相比有着很强的优势，未来完成重组整合，将通过持续改善企业经营环境，不断降低产品生产成本，努力提振员工工作激情，以上市公司为平台，整合上市公司旗下相关资产，提升规模化、差异化产业发展能力，实现上市公司的可持续发展。

## 二、本次交易的原则

- 1、本次交易秉承“公开、公平、公正”的市场化原则进行；
- 2、本次交易将依据国家法律法规和中国证监会的相关规定进行操作；
- 3、本次交易有利于公司持续发展；
- 4、本次交易有利于维护公司全体股东的合法权益，特别是中小股东权益；
- 5、本次收购遵循公司产业发展战略和做大做强主业、实现可持续发展的原则。

### 三、本次交易的决策过程

#### (一) 本次交易的决策过程

2008年3月13日，红塔集团、新加坡仁恒、粤华包的代表在红塔集团总部就红塔仁恒与华丰纸业资产重组事宜进行了商谈，各方一致同意有序推进合作进程，分别组织专业人员或聘请中介机构对拟重组合并的两家纸业公司的资产进行尽职调查。

2008年5月5日，红塔集团、新加坡仁恒、粤华包的代表在昆明市红塔大厦召开会议，共同商定了红塔仁恒纸业增资扩股的最终方案，商定了增资扩股前期审计工作事宜、资产评估事宜，并成立由粤华包牵头的本次增资扩股审批手续完成前的过渡期领导小组。

2008年9月3日，红塔集团、新加坡仁恒、粤华包的代表在珠海召开会议，就中商评估公司提供的红塔仁恒和华丰纸业（珠海分公司）的资产预评估结果进行充分讨论，确定了最终交易原则；按预评估净资产初步确定了各方享有的相应股权比例；商定了下一步的工作时间安排。

2008年9月18日，红塔集团、新加坡仁恒和粤华包的相关领导及各方中介机构于深圳就共同签订红塔仁恒增资框架协议的有关事宜进行了讨论；调整了交易基准日；就红塔仁恒合营合同、公司章程条款达成一致。

2008年10月6日，经深交所批准，因本次重大资产重组事项，2008年10月6日起本公司停牌。

2008年10月8日，粤华包、红塔集团、新加坡仁恒、龙邦国际及红塔仁恒的代表参加了“粤华包增资珠海红塔仁恒纸业有限公司框架协议签字仪式”，签订了附生效条件的《增资框架协议》。

2008年10月8日，粤华包召开第4届董事会2008年第6次会议，审议通过关于《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组预案》及相关议案、董事会《关于重组履行法定程序的完备性、合规性及提交的法律文件的有效性说明》、《关于本次重大资产重组符合〈关于规范上市公司重大资产重组若干问题的规定〉第四条规定的说明》，并于2008年10月27日予以公告并复牌。

2008年11月20日，粤华包、红塔集团、新加坡仁恒、龙邦国际及红塔仁恒的代表签订了附生效条件的《增资扩股协议》。

2008年11月20日，粤华包召开第4届董事会2008年第8次会议，审议通过关于《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组（关联交易）报告书（草案）》及相关议案。

2008年12月15日，粤华包召开2008年第三次临时股东大会，审议通过本次重大资产重组方案及相关议案。

2008年12月17日，粤华包将本次重大资产重组相关申报文件上报中国证监会。2009年5月27日，粤华包收到中国证监会证监许可[2009]426号《关于核准佛山华新包装股份有限公司重大资产重组方案的批复》，根据该批复，中国证监会已核准粤华包本次重组方案。

## （二）关于第四届董事会第八次会议在审议第六项议案时关联董事未作回避的说明

本公司2008年11月20日第四届董事会第八次会议审议的第六项议案为《公司董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性分析》。在该项议案中，本公司董事会对本次重大资产重组的评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性作出了分析。在审议该项议案时，关联董事并未回避表决。

本公司董事会在审议《公司董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性分析》时，关联董事没有回避表决不影响决议的效力，也不影响本次重大资产重组。理由如下：

首先，全体董事（包括关联董事）对重大资产重组涉及的评估事项发表意见是《重组办法》的要求。

《重组办法》第十八条规定，“上市公司董事会应当对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性以及评估定价的公允性发表明确意见。”

根据上述规定，上市公司拟进行重大资产重组的，上市公司董事会应该就评估的相关事项发表明确意见。对于涉及关联交易的重大资产重组，《重组办法》

并未豁免关联董事对评估相关事项发表意见的义务。

其次，本次重大资产重组为本公司与关联方龙邦国际共同对外投资，交易对方为红塔集团及新加坡仁恒，而本议案为董事会对评估相关事项所发表的意见，并不涉及可能发生利益转移至关联方的事项。涉及与本次重大资产重组相关的交易问题，包括重组的方式、交易标的和交易对方、交易价格或者价格区间、定价方式或者定价依据、相关资产自定价基准日至交割日期间损益的归属、相关资产办理权属转移的合同义务和违约责任、决议的有效期、对董事会办理本次重大资产重组事宜的具体授权等事项已经体现在《关于公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组方案的议案》、《关于〈佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组（关联交易）报告书（草案）〉的议案》、《关于公司与云南红塔集团有限公司、新加坡仁恒工业有限公司、龙邦国际有限公司以及珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司签订附生效条件的〈增资扩股协议〉的议案》、《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次重大资产重组项目相关事宜的议案》中。而本公司董事会在审议该等议案时，关联董事均回避了表决。

另外，本公司董事会在审议《公司董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性分析》时，全部的非关联董事均投了赞成票。

## 四、本次交易主要方案

### （一）交易主体

增资方（购买方）：粤华包、龙邦国际

增资对象（目标公司）：红塔仁恒

交易对方：红塔集团、新加坡仁恒

### （二）本次交易具体方案

#### 1、交易方案概述

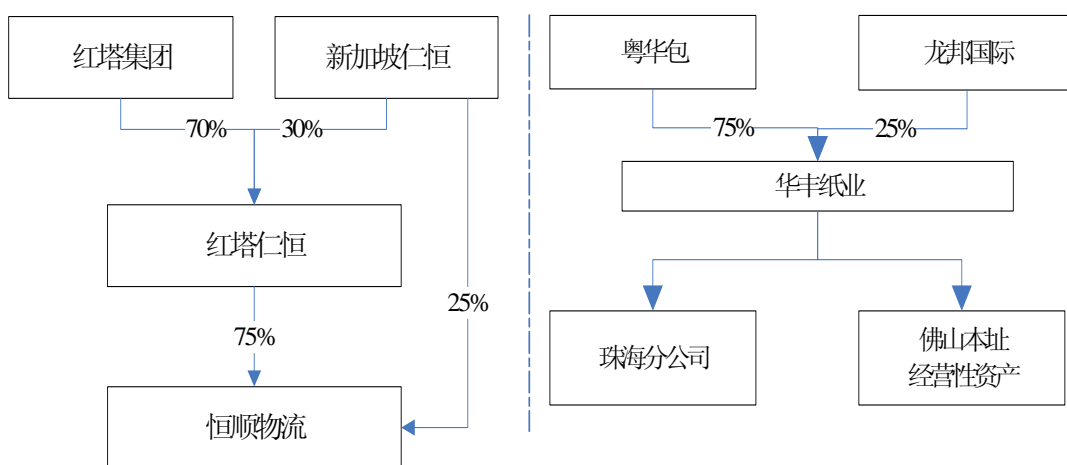
粤华包及关联方龙邦国际分别以其持有的标的股权作为支付手段，并通过认购红塔仁恒增资成为红塔仁恒的新股东。红塔集团及新加坡仁恒放弃对红塔仁恒

本次增资的优先认购权。本次增资完成后，粤华包、龙邦国际分别持有红塔仁恒 40.18%和 13.39%的股权。粤华包成为红塔仁恒第一大股东，拥有控制权。

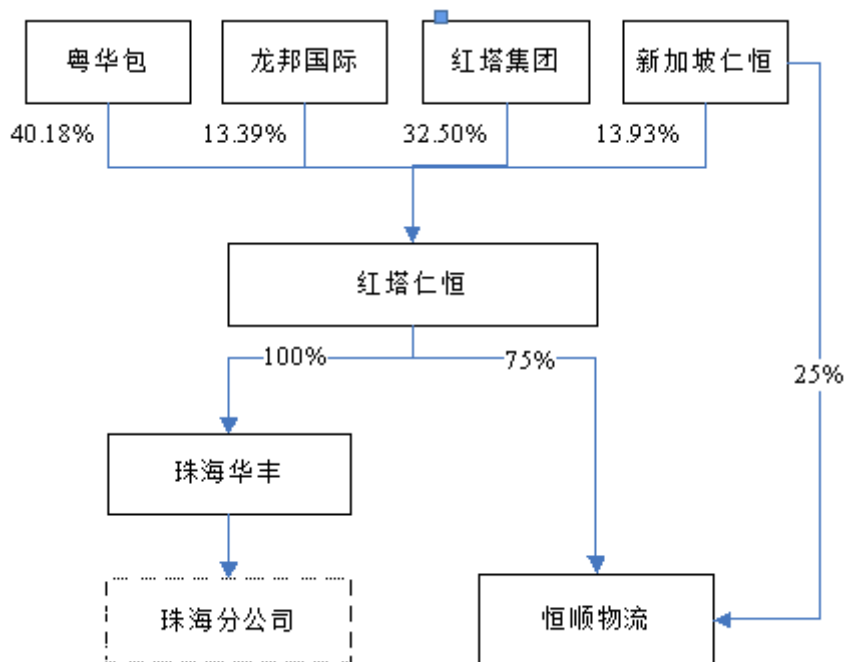
本次交易的先决条件之一是华丰纸业出售位于佛山本址的经营性资产完成，该项出售行为与本次交易相结合，并在本次交易实施之前先行完成。2008 年 11 月 20 日，华丰纸业与华新彩印签署《资产购买协议》，华新彩印同意购买华丰纸业出售位于佛山本址的经营性资产。

## 2、本次交易前后目标公司的股权结构

### (1) 交易前目标公司及华丰纸业的股权结构



### (2) 本次交易后目标公司股权结构





- 注：1. 华丰纸业佛山本址经营性资产拟出售至华新彩印继续生产经营  
2. 华丰纸业佛山本址经营性资产出售后的业务全部为原珠海分公司的经营业务

### （三）交易对方概况

本次交易为粤华包及龙邦国际通过认购红塔仁恒增资（新增注册资本）获得目标公司股权，红塔集团及新加坡仁恒放弃对红塔仁恒本次增资的优先认购权。本次重大资产重组的交易对方是红塔集团和新加坡仁恒，相关信息如下：

交易对方之一：

名称：云南红塔集团有限公司  
住所：云南省玉溪市红塔大道 118 号  
法定代表人：李光林  
企业性质： 有限责任公司（国有独资）  
注册资本： 56 亿元  
实收资本： 56 亿元  
营业执照： 5300001005921  
经营范围： 在国家法规、政策允许内进行投资、开发

交易对方之二：

中文名称：仁恒工业有限公司  
英文名称：YANLORD INDUSTRIES PTE. LTD.  
设立时间：2005 年 11 月 14 日  
注册资本： 1 新加坡元  
法定代表人：钟声坚  
注册地：新加坡淡马锡林荫道 9 号新达城二座#36-02  
办公地点：香港夏慤道 16 号远东金融中心 38 楼  
商业登记证：200515774K  
经营范围： 投资

### （四）交易标的情况

本次交易，粤华包及关联方龙邦国际分别以其持有的珠海华丰75%和25%股权

向红塔仁恒进行增资并分别获得红塔仁恒40.18%和13.39%的股权。

交易标的包括以下两项内容：

1、粤华包及龙邦国际分别用于本次增资的标的股权，即粤华包与龙邦国际分别持有的华丰纸业75%的股权（标的股权之一）和25%的股权（标的股权之二）；

2、粤华包及龙邦国际以标的股权实施本次增资认购目标公司的增资（新增注册资本），即获得的目标公司股权。

## （五）交易价格及溢价情况

### 1、定价原则

以2008年6月30日为基准日，粤华包、龙邦国际用于本次增资的标的股权的作价按照红塔仁恒在基准日经评估的每1元人民币出资额净资产（即每股净资产）执行。

本次交易以经具有证券从业资格的评估机构出具的红塔仁恒和珠海华丰的评估报告中净资产评估值为定价依据，不存在溢价情况。

### 2、标的股权的评估值和评估增值情况

粤华包作为本次增资的标的股权为珠海华丰 75%的股权，龙邦国际拟出资的标的股权为珠海华丰 25%的股权。

以 2008 年 6 月 30 日为基准日，华丰纸业出售佛山本址经营性资产完成后，珠海华丰经评估的整体资产评估值为：资产总额 196,870.61 万元，负债总额 95,152.10 万元，净资产 101,718.51 万元（不含龙邦国际在基准日未缴足的 10,223,794 美元的出资），净资产评估值比账面值增值 7.52%。与此对应，珠海华丰 75%的股权的评估值为 76,288.88 万元，珠海华丰 25%的股权的评估值为 25,429.63 万元。截止本报告书签署日，龙邦国际对华丰纸业的出资已用现汇及应分配利润转增缴足，按照上述评估值及基准日美元对人民币的汇率 6.8591 计算，珠海华丰整体资产的净资产加基准日后龙邦国际补缴的资本金共计 108,151.07 万元，与此对应，珠海华丰 75%的股权的价值为 81,113.30 万元，珠海华丰 25%的股权的价值为 27,037.77 万元。

### 3、目标公司的评估值和评估增值情况

以 2008 年 6 月 30 日为基准日，红塔仁恒整体资产的评估值约为：资产总额

298,642.25 万元，负债总额 204,895.31 万元，净资产 93,746.93 万元，净资产评估值比账面值增值 1.47%。

红塔仁恒注册资本为 9,800 万美元，以 2008 年 6 月 30 日美元对人民币的汇率 6.8591 计算，红塔仁恒每 1 元人民币出资额净资产（红塔仁恒净资产评估值/以人民币计价的注册资本额）即每股净资产为 1.3946 元。

#### 4、本次增资完成目标公司的股权结构

本次增资粤华包与龙邦国际用于认缴新增注册资本的测算情况如下：

增资方	用于本次增资的资产价值（万元）	计入注册资本部分（万元）	计入注册资本部分（折合成美元万元）
粤华包	81,113.30	58,162.41	8,479.5979
龙邦国际	27,037.77	19,387.47	2,826.5326
合计	108,151.07	77,549.88	11,306.1305

注：1. 计入注册资本金额=用于本次增资的标的股权价值÷增资价格

2. 人民币对美元的汇率按照 2008 年 6 月 30 日的汇率 6.8591 计算

#### 5、本次增资完成后的红塔仁恒股权结构

股东名称	认缴出资额（万美元）	出资比例（%）
粤华包	8,479.5979	40.18%
龙邦国际	2,826.5326	13.39%
红塔集团	6,860	32.50%
新加坡仁恒	2,940	13.93%
合计	21,106.1305	100%

#### 6、关于粤华包拥有红塔仁恒控制权的情况

本次交易前，粤华包拥有华丰纸业 75% 的股权，与红塔仁恒没有任何股权投资关系。

本次交易完成后，根据 2008 年 6 月 30 日评估值测算，粤华包将持有红塔仁恒 40.18% 的股权，为红塔仁恒第一大股东。

本次交易完成后，红塔仁恒将保留中外合资企业地位，其最高权力机构为董事会。根据《增资扩股协议》，本次增资完成后，红塔仁恒的董事会成员将改由 5 名董事组成，其中，粤华包委派 3 名，红塔集团委派 1 名，新加坡仁恒委派 1 名。董事长由粤华包提名，经董事会选举后产生。红塔仁恒的总经理和财务总监（财务负责人）由粤华包推荐、董事会决定任免。

根据以上内容判断，本次交易完成后，公司拥有红塔仁恒的控制权。

## 五、本次交易是否构成关联交易

粤华包于2008年10月8日与龙邦国际、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒签署了《增资框架协议》，于2008年11月20日签署了《增资扩股协议》。

按照《增资框架协议》及《增资扩股协议》的安排，龙邦国际与粤华包一起对红塔仁恒实施本次增资行为。由于龙邦国际为粤华包的关联方，根据《重组办法》和《上市规则》，本次共同投资行为构成关联交易。

本次交易是以独立的具备证券从业资格的资产评估机构出具的资产评估报告确定的评估值为基准，交易价格由双方协商确定，作价公允、程序公正，不存在损害本公司及非关联股东利益的情况。

## 六、按《重组办法》规定计算的相关指标

根据《重组办法》第十三条第（一）款的规定，本次重组属于对已设立的企业增资方式进行的资产交易。粤华包通过对红塔仁恒实施增资认缴红塔仁恒的新增注册资本，即获得了目标公司的股权，实质上构成了上市公司购买股权资产行为。

根据《重组办法》第十二条规定，“购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的，其资产总额以被投资企业的资产总额和成交金额二者中的较高者为准，营业收入以被投资企业的营业收入为准，资产净额以被投资企业的净资产额和成交金额二者中的较高者为准。”

粤华包和关联方龙邦国际分别以其持有的珠海华丰 75%和 25%的股权对红塔仁恒增资，分别取得红塔仁恒 40.18%和 13.39%的股权。本次交易属于购买股权导致上市公司取得被投资企业控股权的情况，本次交易的被投资企业为红塔仁恒。

粤华包、红塔仁恒最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末（即2007年12月31日）资产总额、营业收入、资产净额相关数据如下表：

单位：万元

	资产总额	营业收入	资产净额
红塔仁恒（被投资企业）	277,439.01	165,950.83	103,617.30
粤华包	302,174.19	126,951.04	142,344.56

注：1. 本次交易属于对已设立企业增资的情况，实质上构成购买红塔仁恒 40.18% 股权的交易行为，交易完成后粤华包取得红塔仁恒控股权；

2. 本次交易的标的股权为公司持有的华丰纸业 75% 的股权，交易完成后公司通过红塔仁恒间接控股华丰纸业，没有失去对华丰纸业的控股权。

华丰纸业佛山本址经营性资产出售完成后，考虑到龙邦国际已经缴足出资，珠海华丰整体资产的价值为：资产总额 203,303.17 万元，负债总额 95,152.10 万元，净资产 108,151.07 万元。粤华包本次交易的成交金额为 81,113.30 万元，即龙邦国际缴足出资后珠海华丰整体资产的净资产价值 108,151.07 万元的 75%。

因此，根据《重组办法》第十二条规定，本次交易的资产总额为 277,439.01 万元，营业收入为 165,950.83 万元，资产净额为 103,617.30 万元。本次交易涉及金额为 277,439.01 万元。

根据《重组办法》第十一条，粤华包本次资产重组的相关指标：

a. 购买、出售的资产总额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产总额的比例： $277,439.01/302,174.19 \times 100\% = 91.81\% > 50\%$ ；

b. 购买、出售的资产在最近一个会计年度所产生的营业收入占上市公司同期经审计的合并财务会计报告营业收入的比例：

$$165,950.83/126,951.04 \times 100\% = 130.72\% > 50\%$$

c. 购买、出售的资产净额占上市公司最近一个会计年度经审计的合并财务会计报告期末资产净额的比例： $103,617.30/142,344.56 \times 100\% = 72.79\% > 50\%$ ；资产净额 103,617.30 万元超过 5000 万元。

综上所述，本次粤华包增资控股红塔仁恒达到《重组办法》第十一条的标准，构成重大资产重组。

## 七、董事会、股东大会表决情况

2008 年 10 月 8 日，公司召开第 4 届董事会 2008 年第 6 次会议。鉴于公司本次重大资产重组涉及关联交易，5 名关联董事依法回避表决，3 名独立董事对该项交易发表了独立意见，董事会以 4 票赞成、0 票弃权、0 票反对审议通过关于《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组预案》及相关议案。

2008 年 11 月 20 日，公司召开了第 4 届董事会 2008 年第 8 次会议。鉴于公司本次重大资产重组涉及关联交易，5 名关联董事依法回避表决，3 名独立董事对该项交易发表了独立意见，以 4 票赞成、0 票弃权、0 票反对审议通过了《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组（关联交易）报告书（草案）》及相关议案。

2008 年 12 月 15 日，公司召开了 2008 年第三次临时股东大会。会议以现场会议形式召开，同时以网络投票方式为股东参加股东大会提供便利。在股东大会审议相关议案时，关联方股东回避表决相关议案。会议审议了《关于公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组方案的议案》、《关于〈佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组（关联交易）报告书（草案）〉的议案》以及《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次重大资产重组项目相关事宜的议案》，三项议案均经出席本次股东大会的股东所持表决权的 2/3 以上通过。



## 第二章 上市公司基本情况

### 一、公司概况

公司中文名称：佛山华新包装股份有限公司

公司英文名称：FOSHAN HUAXIN PACKAGING CO., LTD

公司性质：股份有限公司（上市）

公司 B 股上市交易所：深圳证券交易所

公司股票简称：粤华包 B

公司代码：200986

公司设立日期：1999 年 6 月 21 日

公司上市日期：2000 年 7 月 6 日

注册资本：人民币 505,425,000 元

法定代表人：童来明

注册地址：广东省佛山市季华五路 18 号

办公地址：广东省佛山市季华五路 18 号经华大厦 18 楼

邮政编码：528000

电话号码：(0757)83981729、(0757)83992076

传真号码：(0757)83992026

互联网网址：www.fshxp.com

### 二、公司设立及历次股权变动情况

#### （一）公司设立时的股本结构

本公司是经佛山市体改委佛体改(1999)03 号文、广东省体改委粤体改(1999)032 号文、广东省人民政府粤办函(1999)297 号文的批准同意，由佛山华新发展有限公司作为主要发起人，并联合佛山市投资总公司、佛山市新辉实业发展有限公司、中国包装总公司、中国物资开发投资总公司、广东省技术改造投资有限公司、中国化工轻工总公司、佛山市轻工工业公司等七家发起人共同出资设立，

于 1999 年 6 月 21 日在广东省工商行政管理局登记注册的股份有限公司, 注册资本为 29,000 万元, 营业执照注册号为 4400001008467。公司注册资本经广东公信会计师事务所验证, 并出具广公会验字第 030 号《验资报告》。

公司设立时股本结构如下:

股份类型	股数	所占比例
非流通股	290,000,000	100%
其中: 华新发展	286,532,200	98.81%
其他发起股东	3,467,800	1.19%
总计	290,000,000	100%

## (二) 公司设立后历次股权变动情况

2000 年 6 月, 本公司经中国证监会以证监发行字(2000)65 号文批准, 以每股价格 1.68 元发行每股面值人民币 1 元的境内上市外资股(B 股)13,000 万股, 并根据证监发行字(2000)65 号文批准, 于 2000 年 7 月行使了 1,950 万股超额配售权, 共计发行上市外资股(B 股)14,950 万股, 加上发起人股份 29,000 万股, 发行人股本总额为 43,950 万股。2000 年 7 月 6 日, 公司股票在深圳证券交易所挂牌上市, 股票简称“粤华包 B”, 股票代码为 2986; 后股票代码变更为 200986。发行人于 2000 年 8 月 25 日在广东省工商行政管理局办理了股本变更登记。

公司上市后股本结构如下:

股份类型	股数	所占比例
非流通股	290,000,000	65.98%
其中: 华新发展	286,532,200	65.20%
其他发起股东	3,467,800	0.78%
流通 B 股	149,500,000	34.02%
总计	439,500,000	100%

2007 年 5 月 10 日, 公司 2006 年年度股东大会审议通过 2006 年度利润分配方案。公司分红派息方案为: 以公司总股本 43,950 万股为基数, 按照每 10 股派发现金 0.50 元(含税)人民币的比例, 向境内上市外资股(B 股)股东与境内法人股东派发红利, 并以公司总股本 43,950 万股为基数, 按照每 10 股送红股 1.5 股的比例, 向境内上市外资股(B 股)股东与境内法人股东派发红股。2007 年 7 月 9 日, 该方案实施完成, 公司股份总数由 43,950.00 万股增加至 50,542.50

万股。公司于 2007 年 7 月 31 日办妥工商变更登记手续。

公司分红派息后股本结构如下：

股份类型	股数	所占比例
非流通股	333,500,000	65.98%
其中：华新发展	329,512,030	65.20%
其他发起股东	3,987,970	0.78%
流通 B 股	171,925,000	34.02%
总计	505,425,000	100%

### 三、控股股东和实际控制人情况

#### （一）控股股东基本情况

##### 1、华新发展概况

截止 2008 年 10 月 31 日，佛山华新发展有限公司持有本公司 28,653.22 万股，占本公司总股本的 65.20%，为本公司控股股东。华新发展概况如下：

中文名称：佛山华新发展有限公司

英文名称：Foshan Hua Xin Development Co., Ltd.

住所：广东省佛山市季华路经华大厦 17、18 楼

法定代表人：童来明

企业性质：有限责任公司

注册资本：45,793 万元

实收资本：45,793 万元

办公地点：广东省佛山市季华路经华大厦 19、20 楼

营业执照：4406001005619

经营范围：生产、制造、经销包装材料，造纸、电缆、电线、新型材料；  
经销：包装机械及维修、放大器及配件、装饰材料、饮料；信息咨询等业务

华新发展成立于 1993 年 5 月 27 日，主要从事生产、加工、制造、印刷、批发、零售、代购代销、咨询服务，并可根据国内外市场需要和自身的经营状况适时调整经营方针和经营范围。

华新发展共有四家法人股东，其中中国物资开发投资总公司持有该公司 66.7874% 的股权，是华新发展的控股股东。华新发展股东结构如下：

序号	股东名称	持股比例 (%)
1	中国物资开发投资总公司	66.7874
2	佛山市禅本德发展有限公司	21.1299
3	嘉成企业发展有限公司	6.6233
4	广东省广业资产经营有限公司	5.4594

## 2、华新发展最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月主要财务指标

### (1) 简要合并资产负债表

单位：万元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
资产总计	378,276.13	340,138.45	322,399.28	297,751.50
负债合计	225,350.68	192,713.96	179,697.19	164,811.64
股东权益	152,925.44	147,424.49	142,702.10	132,939.87
归属母公司的股东权益	83,140.88	83,044.00	79,901.54	74,367.78

### (2) 简要合并利润表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
营业收入	152,691.41	96,838.29	157,150.52	90,366.17
营业利润	4,689.81	5,157.71	11,377.52	8,950.42
利润总额	5,142.51	5,521.69	11,760.10	9,089.41
净利润	5,280.36	5,353.12	11,635.07	9,005.82
归属母公司的净利润	3,244.30	3,142.47	6,907.55	5,526.60

### (3) 简要合并现金流量表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	—	—	7,416.43	-12,895.65
投资活动产生的现金流量净额	—	—	-19,924.06	-29,235.23
筹资活动产生的现金流量净额	—	—	8,154.56	32,572.46

注：2006、2007 年数据经利安达信隆会计师事务所审计，2008 年数据未经审计

### 3、中物投概况

截止 2008 年 10 月 31 日，中物投直接持有本公司 56.971 万股股份，为本公司第九大股东。

中物投于 1988 年 6 月经国家工商行政管理局注册成立，注册资本 13.17 亿元，原为“国家短线物资开发基金”管理公司，现为中国诚通下属的国有独资企业，

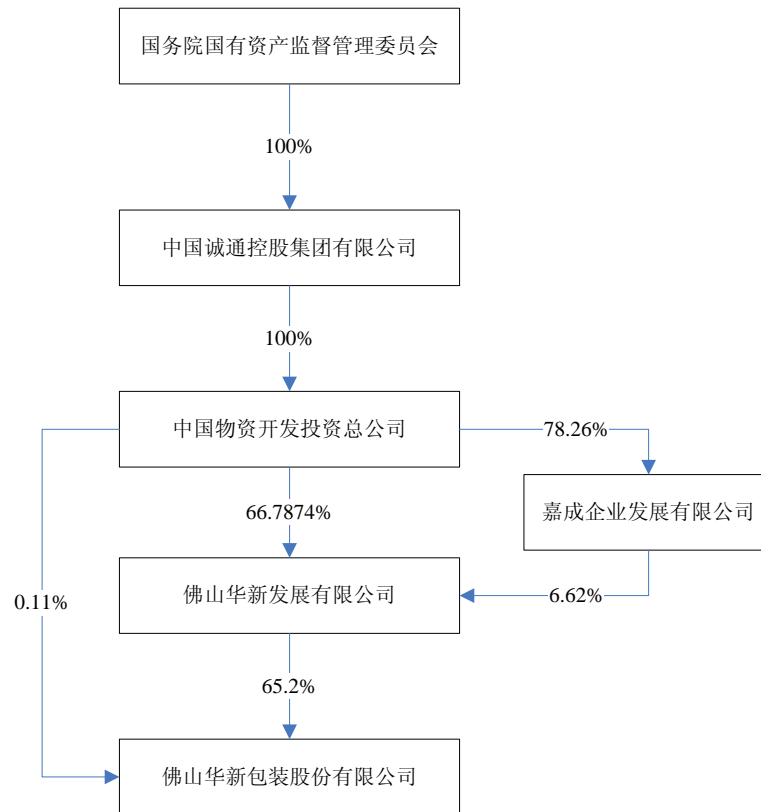
中物投的经营范围包括：重要工业品生产资料的投资开发；金属材料（稀贵金属除外）、建筑材料、木材、水泥、化轻原料及其制品、服装、纸张、橡胶、轮胎、机电产品、电线、电缆、工业锅炉、杂粮、汽车（含小轿车直接销售到最终用户）的销售（国家有专项专营规定的除外）；自营和代理内销商品范围内商品的进出口业务（以批准的商品目录为准，不含国家组织统一联合经营的出口商品的出口业务和国家实行核定公司经营的进口商品的进口业务）；进料加工和“三来一补”业务；对销贸易和转口贸易；与物资开发有关的技术咨询、技术服务。

#### （二）实际控制人介绍

本公司实际控制人中国诚通控股集团有限公司，其前身为中国诚通集团公司，于 1998 年 1 月 22 日根据国内贸易局内贸行二字（1998）第 189 号批文成立，并经国家工商行政管理局核准正式成立，是国资委管理的大型物流企业集团，公司注册资本人民币 154,695 万元，法定代表人马正武先生，公司注册地址北京市西城区月坛北街 25 号，营业执照注册号：1000001002867。公司主要业务为仓储物流、金属贸易等。中国诚通拥有中国内陆最大、遍布最广的集仓储、配送、信息一体化的连锁物流配送网络和金属分销网络，拥有海运、铁路、公路、航空多式联运一体的运输网络。中国诚通是国资委选定的试点规范董事会的首批七家建立和完善董事会试点企业之一。

中国诚通间接控股的上市公司包括中国诚通发展有限公司（香港主板上市公司，0217）、中储发展股份有限公司（上海证券交易所，600787）、粤华包（深交所 B 股，200986）。

本公司与控股股东、实际控制人之间的产权及控制关系如下：



#### 四、公司主要股东持股情况

截至2008年6月30日，公司主要股东持股情况如下：

序号	股东名称	股东性质	持股比例 (%)	持股总数(股)	持有非流通股数量 (%)
1	佛山华新发展有限公司	国有法人	65.20%	329,512,030	329,512,030
2	吴浩源	境外自然人	0.28%	1,415,819	-
3	PANG, KWOK SHI 彭国仕	境外自然人	0.14%	730,605	-
4	朴光实 PIAO JOY GUANGSHI	境内自然人	0.13%	639,289	-
5	林楚斌	境内自然人	0.12%	613,134	-
6	林琼芝	境内自然人	0.12%	585,580	-
7	广东省技术改造投资有限公司	国有法人	0.11%	569,710	569,710
8	中国包装总公司	国有法人	0.11%	569,710	569,710
9	中国物资开发投资总公司	国有法人	0.11%	569,710	569,710
10	佛山市资产管理中心	国有法人	0.11%	569,710	569,710

注：截止2008年6月30日，上述股东持股情况中未出现质押或冻结的股份数量



## 五、公司最近三年控股权与实际控制人变动情况

本公司控股股东为佛山华新发展有限公司，最近三年公司控股股东未发生变动。

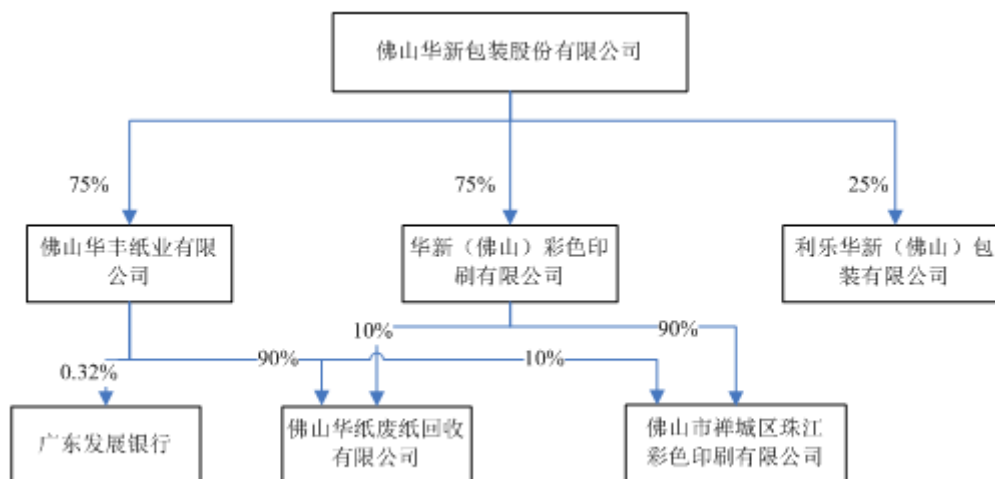
2005年6月28日，佛山华新发展有限公司的原控股股东佛山市公盈投资控股有限公司与中国物资开发投资总公司签署《股权收购合同》，中国物资开发投资总公司通过协议转让的方式收购原佛山市公盈投资控股有限公司持有的华新发展62.1142%的国有股权。

2005年9月1日，根据佛核变通内字（2005）第0500123259号《核准变更登记通知书》，佛山市公盈投资控股有限公司转让本公司控股股东佛山华新发展有限公司62.1142%股权给中国物资开发投资总公司，公司实际控制人变更为中国诚通。此后，公司实际控制人未再发生任何变动。

## 六、投资关系结构图

粤华包的经营业务主要通过下属子公司或联营公司实现。截至2008年10月31日，粤华包持有佛山华丰纸业有限公司75%股权、华新（佛山）彩色印刷有限公司75%股权以及利乐华新（佛山）包装有限公司25%股权，属于持股型公司。

投资关系结构图如下：



## 七、最近三年主营业务发展情况

粤华包属于包装行业，是集造纸、印刷、包装于一体的大型专业包装企业，主要经营高级涂布白板纸、彩色印刷包装等中高档包装材料和包装制品的生产与销售业务。

作为控股型企业，公司主要通过下属子公司及联营公司开展业务。公司控股子公司华丰纸业从事涂布白板纸的生产与销售；子公司华新彩印专业印刷生产彩色印刷包装材料，包括各种高品质的包装折叠彩盒、各类标签、（纸质标签、不干胶标签等）宣传广告、画册及画刊等产品，同时还能为客户提供先进的定位烫金、镭射、防伪印刷等技术。公司联营企业利乐华新致力于液体食品包装材料的生产与销售，为利乐公司在中国的三大生产基地之一。

公司坚持“为包装而造纸”以及将主业做大做强的理念，为了进一步扩大公司的可持续发展能力，公司一方面积极实施产业并购，扩大产业规模；另一方面计划通过整合造纸、包装、印刷资源，实施产业纵向扩张，即实施产业一体化运作，伺机进入上游的造林制浆领域，打通包装产业的“植林—制浆—造纸—印刷—包装”整个产业链，成为集设计、开发、制造、研发、服务于一体的绿色环保包装解决方案提供商，成为绿色包装行业的领导者。

公司最近三年主营业务未发生变化，产业规模逐渐增大。2005 年公司实现主营业务收入 60,412.65 万元，较上年增长 1.98%；2006 年公司实现主营业务收入 67,013.43 万元，较上年增长 10.93%，增长的主要原因为公司通过提高生产产量和营销力度，导致销售规模增长；2007 年公司实现主营业务收入 125,878.20 万元，较上年增长 87.84%，主要增长原因为佛山华丰纸业有限公司珠海分公司年产 30 万吨高级涂布白板纸项目 2007 年 7 月 1 日正式运营，产销量较上年同期大增；2008 年上半年，公司实现主营业务收入 82,602.55 万元，较上一年同期增长 153.37%，2008 年 1-10 月，公司实现主营业务收入 120,992.04 万元，比 2008 年上半年增长 46.47%，增长原因同样为产能增加所致。

公司最近三年主要产品的产能、产销率以及营业收入指标如下：

单位：万元

类别	2007 年	2006 年	2005 年
营业收入	126,951.04	67,354.37	60,412.65
营业收入（白纸板）	114,610.04	56,499.69	51,439.44
营业收入（彩色印刷品）	11,894.01	10,296.80	8,179.67
产能（白纸板）	45 万吨	15 万吨	15 万吨
产销率（白纸板）	99.20%	99.37%	100.05%

## 八、最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月主要财务指标及收益结构分析

### （一）最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月主要财务指标

广东正中珠江会计师事务所对公司 2005 年的财务状况进行了审计，出具了广会所审字（2006）第 0621000016 号审计报告；恒信德律对公司 2006 年度、2007 年度的财务状况进行了审计，分别出具了（2007）恒德珠审 132 号审计报告和（2008）恒德珠审 71 号《审计报告》。公司最近三年的财务数据均摘自审计后的财务报告，2008 年财务数据未经审计。

#### 1、简要合并资产负债表

单位：万元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31	2005/12/31
资产总计	342,552.09	302,443.89	302,174.19	276,779.28	217,889.99
负债合计	190,403.93	155,444.22	159,829.63	143,944.46	93,224.81
股东权益	152,148.16	146,999.67	142,344.56	132,834.82	106,616.71
归属母公司的股东权益	127,727.71	128,098.74	123,322.16	114,554.32	106,616.71

#### 2、简要合并利润表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年	2005 年
营业收入	121,037.21	83,101.92	126,951.04	67,354.37	60,412.65
营业利润	4,322.35	5,407.72	11,435.41	9,251.59	439.37
利润总额	4,373.22	5,436.42	11,814.84	9,359.75	7,336.66
净利润	4,371.52	5,302.50	11,738.89	9,342.38	7,001.86
归属母公司的净利润	4,405.55	4,776.58	10,965.34	9,098.10	7,001.86

### 3、简要合并现金流量表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年	2005 年
经营活动产生的现金流量净额	-226.23	14,921.94	6,703.95	-13,317.92	3,752.42
投资活动产生的现金流量净额	625.67	3,404.87	-19,750.48	-30,240.66	-53,122.19
筹资活动产生的现金流量净额	16,670.83	-17,094.32	8,133.29	39,065.21	48,043.05

### 4、主要财务指标

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31	2005/12/31
每股净资产（元）	2.53	2.53	2.44	2.62	2.43
基本每股收益（元）	0.09	0.09	0.22	0.18	0.16
资产负债率（%）	55.58	51.40	52.89	52.01	42.79
全面摊薄净资产收益率（%）	3.45	3.73	8.89	7.94	6.71

注：以上粤华包 2005 年度数据摘自粤华包 2006 年恒信德律审计报告（2007）恒德珠审

132 号

## （二）收入与利润结构分析

### 1、最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月主营业务收入情况

单位：万元

单位	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年度	2006 年度	2005 年度
华丰纸业	109,977.07	67,670.40	114,610.04	56,499.69	51,439.44
华新彩印	10,791.68	6,271.81	11,894.01	10,296.80	8,179.67
粤华包	120,080.08	82,602.55	125,878.20	67,013.43	60,412.65

粤华包属于持股型公司，其最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月的主营业务收入全部来自于其控股子公司华丰纸业和华新彩印。

2005 年度，华丰纸业实现主营业务收入 51,439.44 万元，占粤华包全年主营收入的 85.15%。2006 年度，受益于产品价格上涨，在产销量增加不大的情况下，华丰纸业主营业务收入比 2005 年度增加 5,060.25 万元，增幅 9.84%，占 2006 年粤华包营业收入的 84.31%。2007 年 7 月 1 日随着珠海分公司年产 30 万吨的高级涂布白板纸项目投入正式运营，华丰纸业的产能扩大了 2 倍，产销量大幅度增加。2007 年度，华丰纸业主营业务收入比 2006 年增加 58,110.35 万元，增幅 102.85%，占 2007 年粤华包主营业务收入的 91.05%。2008 年，华丰纸业产

能进一步释放，2008 年 1 - 6 月销售收入已经超过 2006 年度全年收入，占 2008 年 1 - 6 月粤华包主营业务收入的 81.92%。2008 年 1-10 月，华丰纸业主营业务收入为 109,977.07 万元，占粤华包同期主营业务收入的 91.59%。

华新彩印 2005 年实现主营业务收入 8,179.67 万元，占粤华包全年主营业务收入的 13.54%。2006 年 3 月底华新彩印搬迁到新厂址，投入约 4,000 万元更新生产设备，总体生产能力、产品品质有了大幅提高，销售量也明显增加，当年实现主营业务收入 10,296.80 万元，占粤华包全年主营业务收入的 15.37%。2007 年、2008 年上半年华新彩印继续在挖掘既有客户的增长潜能的同时，努力开拓新客户，2007 年实现主营业务收入 11,894.01 万元，2008 年 1 - 6 月年实现主营业务收入 6,271.81 万元，分别占粤华包同期主营业务收入的 9.45%和 7.59%。2008 年 1-10 月，华新彩印主营业务收入为 10,791.68 万元，占粤华包同期主营业务收入的 8.99%。

从分析来看，涂布白纸板的生产与销售已经成为粤华包最主要的经营业务和营业收入来源，公司最近三年的主营业务收入逐年增长，也主要得益于华丰纸业涂布白纸板业务的发展。

## 2、最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月净利润结构分析

单位：万元

项目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年度	2006 年度	2005 年度
华丰纸业净利润	-344.85	754.67	2,192.47	107.88	789.00
华新彩印净利润	208.85	110.60	901.74	871.50	125.20
投资利乐华新收益	5,255.67	3,298.57	9,423.90	9,091.67	7,007.44
粤华包净利润	4,371.52	5,302.50	11,738.89	9,342.38	7,001.86
粤华包归属母公司净利润	4,405.55	4,776.58	10,965.34	9,098.10	7,001.86

从粤华包近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月的利润结构来看，公司联营企业利乐华新的投资收益在归属母公司净利润中的比重一直较高，2005、2006 年分别高达 100.08%、99.93%，2007 年及 2008 年 1 - 6 月比重有所下降，分别为 85.94%、69.06%，2008 年 1-10 月，受控股子公司华丰纸业及华新彩印净利润下降影响，利乐华新投资收益占归属母公司净利润的比重升至 121.00%。

与此相比，华丰纸业实现的净利润波动较大，主要原因为：2006 年华丰纸业珠海分公司项目处于建设之中，融资导致财务费用较高所致；2007 年 7 月 1

日,随着珠海分公司年产 30 万吨高档涂布白板纸项目的顺利投产,公司主营业务扩大所产生的利润在净利润中的份额逐步提高。2008 年 1-10 月,因原材料价格上涨,且受国际金融危机影响,主导产品需求有所下降,导致华丰纸业出现亏损。

得益于新型柔印印刷行业的稳定发展,华新彩印 2005 年、2006 年及 2007 年实现的净利润稳步提高。2008 年 1-10 月华新彩印利润大幅下降,主要原因是粤华包对子公司往来借款按同期银行利率收取利息 500 万元,但报告期合并报表内部交易事项抵消后对粤华包合并净利润数没有影响。

## 九、公司控股子公司及联营公司概况

### (一) 华丰纸业基本情况

粤华包持有华丰纸业 75%的股权,龙邦国际持有华丰纸业 25%的股权,华丰纸业为粤华包的主要控股子公司。

#### 1、华丰纸业概况

名称:佛山华丰纸业有限公司

住所:广东省佛山市河滨路 17 号

法定代表人:陈海燕

企业性质:有限责任公司(中外合资)

注册资本:12,139 万美元

实收资本:11,116.6206 万美元

办公地点:广东省佛山市河滨路 17 号

营业执照:企合粤禅总字第 002585 号

税务登记证号:粤国税字 440601617621421 号

粤地税字 440604617621421 号

经营范围:生产和销售高档纸及纸板(包括高级灰底涂布白板纸、高档白卡纸及液体包装纸板)

截至本报告书签署之日,龙邦国际已缴足注册资本。



## 2、华丰纸业设立及历史沿革情况

### (1) 华丰纸业设立情况

华丰纸业成立于 1992 年 6 月 18 日，系经佛山市对外经济工作委员会《关于中外合作“佛山华丰纸业有限公司”合同、章程的批复》（佛外经引[92]209 号）文批准，由佛山市华侨造纸厂与香港丰利年有限公司在佛山市合作兴办成立的中外合作经营企业。企业注册资本 2,500 万美元。

### (2) 华丰纸业历次股权变更、增资等概况

1992 年 10 月 18 日，香港丰利年有限公司将华丰纸业所持有的股权转让给香港荣益发展有限公司。

1997 年 1 月 23 日经佛山市对外经济贸易委员会《关于中外合作经营佛山华丰纸业有限公司变更合营方式、权益转让协议及合资合同、章程的批复》（佛经贸引[1997]149 号）文批准同意华丰纸业的合营方式由合作经营变更为合资经营，注册资本为 2,723.2 万美元。佛山市华侨造纸厂将其持有的华丰纸业全部股权转让给华新发展，同时香港荣益发展有限公司将其部分股权转让给华新发展。该次股权变更后，华新发展占华丰纸业注册资本的 75%，香港荣益发展有限公司占注册资本的 25%。

1999 年 6 月，华新发展以其持有的华丰纸业 75% 的权益资产投资成立粤华包，粤华包成为华丰纸业的中方股东。1999 年 6 月 22 日，根据华丰纸业董事会决议，粤华包与香港荣益发展有限公司签署补充合同，合资的投资额由 2955 万美元增加至 9,500 万美元，注册资本由 2,723.2 万美元增加至 4,910 万美元，本次增资完成后，合资双方持股比例未发生变化。

2000 年 7 月，华丰纸业召开董事会，同意香港荣益发展有限公司将其持有的华丰纸业全部股权转让给香港恒丰有限公司。

2000 年 12 月，根据华丰纸业董事会决议及原国家对外贸易合作部[2000]外经贸二函字第 1056 号文批复，华丰纸业注册资本由 4,910 万美元增至 7,320 万美元，合资双方持股比例未发生变化。

2003 年 7 月 29 日，经广东省对外贸易经济合作厅《关于合资经营佛山华丰纸业有限公司补充合同、补充章程的批复》（粤外经贸资字[2003]432 号）文批复，同意华丰纸业增资后投资总额为 23,957 万美元，注册资本为 12,139 万美元，

各股东持股比例不变。

2005 年 10 月 30 日经广东省对外贸易经济合作厅《关于合资企业佛山华丰纸业股权转让的批复》（粤外经贸资字[2005]621 号）文批复，同意香港恒丰有限公司将其在华丰纸业所占的 25%股权转让给（英属维尔京群岛）龙邦国际有限公司。

### 3、华丰纸业股东出资情况

目前，华丰纸业股东为粤华包和龙邦国际两家，其中粤华包拥有华丰纸业 75%股权，其余 25%股权由龙邦国际持有。

根据 2003 年 7 月 29 日广东省对外贸易经济合作厅粤外经贸资字[2003]432 文的批复及批准的补充合同、补充章程的规定，华丰纸业增加注册资本 4,819 万美元，由佛山华新包装股份有限公司、香港恒丰有限公司在营业执照变更之日起三个月内投入各自认缴新增出资额的 15%，其余新增认缴出资额在五年内由双方按各自认缴额缴足，变更后注册资本为 12,139 万美元。2005 年 10 月 30 日广东省外经贸厅以粤外经贸资字 [2005] 621 号文批复同意香港恒丰有限公司将其在华丰纸业所占 25%的股权转让给龙邦国际，股权转让价款及支付时间按双方签订的股权转让协议执行，后续出资义务由龙邦国际承继。

截至 2008 年 6 月 30 日，粤华包已经全部缴足对华丰纸业的出资，龙邦国际尚欠缴 1022.3794 万美元。

根据恒信德律出具的（2008）恒德珠验 64 号《验资报告》，截至 2008 年 10 月 27 日，龙邦国际以货币出资 63,468,164.36 港元，按照缴款当日中国人民银行公布的外币折算汇率折算合计 8,186,706.19 美元，实际补缴出资 8,157,887.45 美元，其余部分转为华丰纸业对龙邦国际的负债。按照缴款当日中国人民银行公布的美元对人民币汇率中间价，龙邦国际本次货币出资折算合计人民币 55,767,318.61 元。该次实收资本变更后，龙邦国际实际出资 28,284,093.90 美元，占变更后华丰纸业实收资本的 23.30%，尚欠缴注册资本 2,065,906.10 美元。

根据广东恒信德律会计师事务所有限公司出具的（2008）恒德穗验 305 号《验资报告》。截至 2008 年 11 月 6 日，龙邦国际以货币出资 6,873,765.84 港元，按照缴款当日中国人民银行公布的外币折算汇率折合为 886,876.13 美元，实际

缴存出资 886,234.63 美元，其余部分转为华丰纸业对龙邦国际的负债。按照缴款当日中国人民银行公布的美元对人民币汇率中间价，龙邦国际本次货币出资折算为人民币 6,048,728.60 元。另外，龙邦国际以华丰纸业 2007 年末应付股利中龙邦国际占有部分人民币 2,291,059.53 元出资，折合为 293,398.33 美元；以华丰纸业 2007 年末未分配利润中龙邦国际占有部分人民币 6,473,589.47 元出资，折合为 886,273.14 美元。

因此，截止 2008 年 11 月 6 日，根据广东恒信德律会计师事务所有限公司出具的（2008）恒德穗验 305 号《验资报告》、（2008）恒德珠验 64 号《验资报告》，龙邦国际已经缴足对华丰纸业的剩余出资 1022.3794 万美元，折算为人民币 70,580,696.21 元。龙邦国际对华丰纸业的全部出资共计 30,350,000 美元，华丰纸业实收资本 121,390,000 美元，龙邦国际出资占华丰纸业实收资本到位后注册资本的 25%。

#### 4、华丰纸业股东与实际控制人概况

目前，华丰纸业股东为粤华包和龙邦国际两家，其中粤华包为华丰纸业控股股东，实际控制人为中国诚通。

##### （1）控股股东粤华包与实际控制人中国诚通概况

华丰纸业控股股东粤华包基本情况详见本报告书“第二章 上市公司基本情况”，实际控制人中国诚通基本情况详见本报告书“第二章 三、控股股东及实际控制人情况”。

##### （2）龙邦国际概况

中文名称：龙邦国际有限公司

英文名称：Dragon State International Limited

注册地：The British Virgin Islands（英属维尔京群岛）

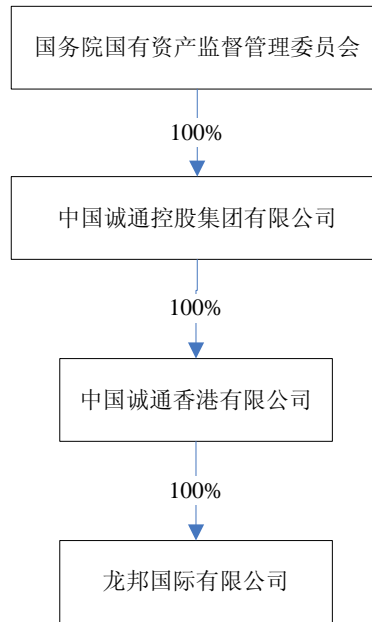
注册资本：五万美元（实际发行股本 1 美元）

经营范围：策略投资

主要办公地点：港湾仔轩尼诗道 288 号英皇集团中心 15 楼 1507 室

龙邦国际成立于 2004 年 11 月 5 日，是依据《国际商业公司法》第 291 章要求设立的国际商业企业。

## (3) 龙邦国际与控股股东、实际控制人关系



龙邦国际的股东为中国诚通香港有限公司，为中国诚通香港有限公司的全资子公司，实际控制人为中国诚通。

中国诚通香港有限公司成立于 2002 年 8 月，为中国诚通的全资子公司。

中国诚通香港有限公司在物业投资、股权投资方面拥有丰富的经验。拥有中国诚通发展集团有限公司（香港联交所上市公司，股票代码：0217.HK）的控股权。

截至 2007 年底，中国诚通香港有限公司总资产约为 10.78 亿港元，净资产约 9.04 亿港元。

## (4) 最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月龙邦国际主要财务数据

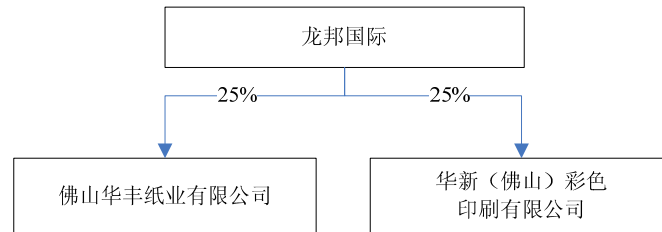
单位：港元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31	2005/12/31
资产总计	96,936,053.97	56,936,697.45	56,936,789.44	56,933,870.77	56,931,618.08
净资产	-18,479.79	-11,218.31	-11,126.32	-7,229.23	-9,481.92
项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年	2005 年
总收入	0	0	0	0	0
净损益	-7,353.47	-91.99	-3,897.09	2,252.69	-9,481.92

注：上述财务数据由龙邦国际提供，未经审计

### (5) 龙邦国际主营业务概况

龙邦国际主要从事策略投资，截至 2008 年 10 月 31 日，国内投资主要包括佛山华丰纸业有限公司和华新（佛山）彩色印刷有限公司。



### (6) 龙邦国际对于华丰纸业补足出资额的有关安排

截至 2008 年 6 月 30 日，龙邦国际尚欠缴华丰纸业出资 1022.3794 万美元。有关龙邦国际补足出资的安排如下：

a、粤华包已于 2006 年 9 月 25 日缴足对华丰纸业的全部出资，针对龙邦国际尚未缴足的实际情况，公司已进行多次催告。龙邦国际于 2008 年 9 月 22 日出具《承诺函》。《承诺函》内容如下：

“本公司为佛山华丰纸业有限公司的股东，现持有的华丰纸业 25% 的股权，截至本函出具日，本公司对华丰纸业尚有 10,223,794 美元的出资未缴足。

本公司承诺：1、本公司合法拥有华丰纸业 25% 的股权，该等股权未设定质押、冻结等第三者权益；2、本公司保证按照法律有关规定及时缴足对华丰纸业的出资”。

b、考虑到华丰纸业股东缴足出资时间存在差异，为体现公平原则，保障粤华包和华丰纸业的公司利益，粤华包与龙邦国际商定，从 2007 年 7 月 1 日起，按照中国人民银行公布的同期一年期流动资金贷款利率收取龙邦国际未缴足出资部分资金（汇率按照 2003 年 12 月 31 日美元对人民币汇率中间价计算）占用费，2007 年实际收取资金占用费 263.26 万元（未考虑相关税费）。

截至本报告书签署日，龙邦国际已缴足其对华丰纸业的全部出资。

## 5、华丰纸业主要经营性资产、分支机构

华丰纸业注册地及公司管理机构所在地位于广东省佛山市，按照经营性资产分布区域划分，华丰纸业主要经营性资产包括位于佛山本址的经营性资产以及位

于珠海的分公司（经营性资产）。

#### （1）佛山本址经营性资产

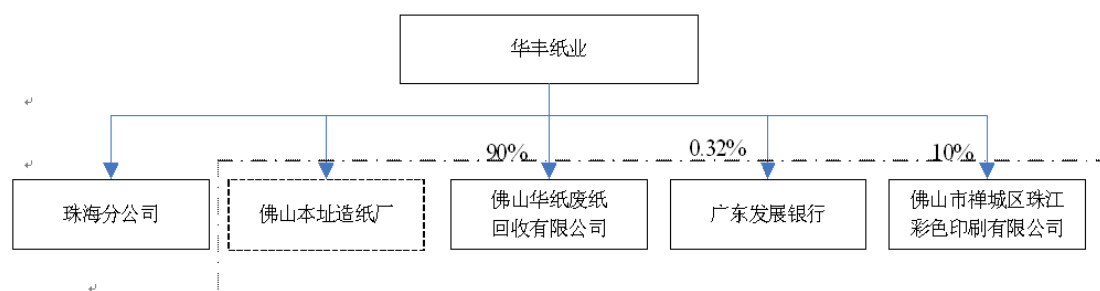
佛山本址经营性资产包括位于佛山市河滨路 17 号的造纸厂以及持有的部分股权资产。造纸厂拥有两条造纸生产线，以及相应的配套设施和公用设施，年生产规模 15 万吨。股权资产包括佛山华纸废纸回收有限公司 90% 股权、佛山市禅城区珠江彩色印刷有限公司 10% 股权和广东发展银行 0.32% 的股权。

#### （2）珠海分公司（经营性资产）

华丰纸业珠海分公司成立于 2003 年 8 月 8 日，系根据 2003 年 7 月 29 日广东省对外贸易经济合作厅《关于合资经营佛山华丰纸业有限公司补充合同、补充章程的批复》（粤外经贸资字[2003]432 号）文批复设立的分支机构，营业场所位于珠海临港工业区高栏石化区，办公地点为临港工业区经济发展局办公室 418 房，营业执照注册号为企合粤珠分字第 00764 号。

珠海分公司拥有一条年产 30 万吨高级涂布白纸板生产线，以及相应的配套设施和公用设施。珠海分公司于 2006 年 9 月实现成功投料，2006 年 10 月份生产线开始试生产。2007 年 7 月 1 日正式竣工验收，开始进入正常生产经营阶段。2007 年全年实现产量 13.88 万吨，模拟实现营业利润 2,291.58 万元。

佛山本址经营性资产和珠海分公司的生产经营相对独立。华丰纸业主要经营性资产、分支机构示意图如下：



注：1. 虚线范围内为华丰纸业位于佛山本址的全部经营性资产

2. 珠海分公司为华丰纸业位于珠海的的全部经营性资产和经营业务

## 6、最近三年主营业务发展情况

华丰纸业主营高档涂布白纸板的生产与销售，主要产品是定量为 250 - 450g/m<sup>2</sup> 涂布白纸板。其中，佛山本址造纸厂主要生产低克重的 250g/m<sup>2</sup> 的涂布白纸板产品和高克重的 450g/m<sup>2</sup> 的涂布白纸板产品；珠海分公司主要生产用于礼品、



药品、食品外包装纸盒需求的 300—400g/m<sup>2</sup> 中高端白纸板。华丰纸业生产的大部分涂布白纸板质量处于中高档，在市场中具有较强的竞争能力。经过多年发展，华丰纸业拥有一整套具有国内领先水平的涂布白纸板生产技术，尤其在废纸制浆、湿部化学技术、涂料配方、涂布及表面整饰等技术上保持一定的竞争优势。其中，“高级涂布白纸板三次涂布工艺”被广东省造纸学会授予“2004 年星达科技奖成果一等奖”，并被佛山市政府授予“2004 年度佛山市科技进步一等奖”。“生产水封闭循环及污水处理技改工程项目”获得广东省造纸学会授予“2005 年星达科技奖成果一等奖”。

2005 年，华丰纸业销售涂布白纸板 15.18 万吨，主营业务收入 51,439.44 万元，比上一年同期下降 2.76%；2006 年，华丰纸业销售涂布白纸板 15.29 万吨，主营业务收入 56,499.69 万元，比上一年同期增长 9.84%；2007 年，华丰纸业销售涂布白纸板 30.21 万吨，实现主营业务收入 114,610.04 万元，比上一年同期增长 102.85%；2008 年上半年，华丰纸业生产涂布白纸板 21.39 万吨，销售 20.61 万吨，产销率 96.40%，实现主营业务收入 67,670.40 万元，有大幅度增长。2008 年 1-10 月，华丰纸业生产涂布白纸板 33.87 万吨，销售 31.87 万吨，产销率 94.07%，实现主营业务收入 109,977.07 万元。

目前华丰纸业生产涂布白纸板总产能达到 45 万吨/年，其中佛山本址的造纸厂有两条生产线（PM1、PM2），生产规模为 15 万吨/年，连续三年产销率超过 90%；珠海分公司有一条年产 30 万吨高级涂布白纸板生产线（PM3），2007 年 7 月已正式投产运营。

最近三年华丰纸业主营业务指标如下：

单位：万元

	2007 年	2006 年	2005 年
营业收入	115,382.17	56,629.82	51,512.71
利润总额	2,291.75	125.15	895.40
主营业务收入	114,610.04	56,499.69	51,439.44
产能（白纸板）	45 万吨	15 万吨	15 万吨
产销率（白纸板）	100.33%	99.35%	100.07%



## 7、最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计财务指标

### (1) 简要合并资产负债表

单位：万元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
资产总计	288,357.35	272,632.08	256,200.29	229,140.49
负债总计	189,271.52	178,023.46	161,781.99	136,788.06
资产负债率 (%)	65.64	65.30	63.15	59.70
归属母公司的所有者权益	99,085.83	94,608.62	94,418.30	92,352.43

### (2) 简要合并利润表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
营业收入	110,786.03	68,103.57	115,382.17	56,629.82
营业利润	-392.59	768.86	2,291.58	28.21
利润总额	-366.83	782.46	2,291.75	125.15
净利润	-344.85	754.67	2,192.47	107.88

### (3) 简要合并现金流量表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	41,596.65	30,009.55	27,082.56	-16,855.33
投资活动产生的现金流量净额	-3,260.45	-11,182.67	-26,193.35	-33,317.02
筹资活动产生的现金流量净额	-29,163.44	-18,149.80	-3,188.97	47,749.33

注：以上数据已经恒信德律审计。

## 8、华丰纸业享受的优惠政策情况

华丰纸业成立于 1992 年 6 月 18 日，现为中外合资企业，2006 - 2007 年适用所得税率为 27%，2008 年适用所得税率为 25%。2003 年华丰纸业经广东省外经贸厅粤外经贸资字[2003]432 号文批复进行增资，并用于设立珠海分公司。

2008 年 5 月 13 日华丰纸业取得广东省国家税务局《关于佛山华丰纸业有限公司追加投资享受企业所得税优惠的批复》（粤国税函 [008] 236 号）文件，根据《财政部国家税务总局关于外商投资企业追加投资享受企业所得税优惠政策的通知》（财税字 [2002] 56 号）和《国家税务总局关于外商投资企业追加投资享受企业所得税优惠政策有关问题的补充通知》（国税函 [2003] 368 号）及《国家税务总局关于依据〈中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法〉规定

的审批事项有关办理时限问题的通知》（国税函〔2008〕213号）的规定，同意华丰纸业珠海分公司追加投资单独计算享受原《中华人民共和国外商投资企业和外国企业所得税法》第八条第一款规定的定期减免税收优惠（即自2007年起，珠海分公司享受“两免三减半”的所得税优惠政策）。

根据现行税法，外商投资企业免交流转税附加，针对华丰纸业，流转税主要包括增值税，即免交增值税附加（城市维护建设税，税率为增值税额的7%；教育费附加，税率为增值税额的3%）。

根据珠海市金湾区地方税务局《关于佛山华丰纸业有限公司珠海分公司申请减免城市房地产税的批复》（珠金地税发〔2006〕132号）的批复，同意华丰纸业珠海分公司于2006年7月建成的1#、2#、3#宿舍楼免征城市房地产税3年，免税期限自2006年7月起至2009年6月止。

根据珠海市金湾区地方税务局《关于佛山华丰纸业有限公司珠海分公司申请减免城市房地产税的批复》（珠金地税发〔2007〕73号）的批复，同意华丰纸业珠海分公司于2007年3月投入使用的新建办公楼等11处房产免征城市房地产税，免税期限为2007年3月起至2010年2月止。

除上述税收优惠之外，华丰纸业未享受其他中外合资企业所享有的优惠政策。

## 9、华丰纸业是否存在影响其合法存续的情况

根据工商登记资料以及华丰纸业股东出具的承诺函，截止本报告书签署日，华丰纸业不存在出资不实或影响其合法存续的情形。

### （二）华新彩印基本情况

#### 1、华新彩印概况

名称：华新（佛山）彩色印刷有限公司

住所：佛山市江湾一路33号

法定代表人：陈加力

公司类型：有限责任公司（中外合资）

注册资本：660万美元

实收资本：660万美元

办公地点：佛山市禅城区高新技术开发区南庄罗格围园区科洋路3号

营业执照：企合粤禅总字第 002687 号

经营范围：加工、印刷包装装璜印刷制品，产品内外销售

## 2、设立情况及历史沿革

### （1）设立情况

华新彩印成立于 2000 年 12 月 29 日，是经广东省对外贸易经济合作厅粤外经贸字 [2000] 401 号文批准，由粤华包与香港恒丰有限公司共同出资组建的中外合资企业，注册资本 660 万美元。其中粤华包出资 495 万美元，占注册资本的 75%，香港恒丰有限公司出资 165 万美元，占注册资本的 25%。

### （2）历史沿革

2005 年 12 月 30 日经广东省对外贸易经济合作厅粤外经贸资字 [2005] 623 号文批复，同意香港恒丰有限公司将其持有的 25% 华新彩印股权转让给龙邦国际有限公司。

截止本报告书签署日，华新彩印注册资本与股东结构未发生任何变化。

## 3、控股股东和实际控制人情况

目前，华新彩印控股股东为粤华包，实际控制人为中国诚通。粤华包基本情况详见本报告书“第二章 上市公司基本情况”，实际控制人中国诚通基本情况详见本报告书“第二章 三、公司控股股东及实际控制人情况”。

## 4、主营业务概况

华新彩印定位于彩色印刷包装制品的生产和销售，属于包装印刷行业，属于华南地区少数同时拥有胶印、凹印和柔印三种印刷方式的企业之一。

华新彩印主要产品包括彩盒、各类标签（纸质标签、模内标、不干胶）、购物袋、公司宣传画册及书刊等产品，能满足食品和药品等多种产品的不同印刷要求。华新彩印于 2003 年 10 月取得了 DNV 颁发的 ISO9001 质量体系认证证书。

华新彩印实施大客户策略，加大对重点客户的资源投入，成为箭牌、美晨、欧司朗、立白、超威、海天等品牌企业的供应商。2004 年成为美国 STAPLES 公司在华的印刷供应商。2006 年 3 月 27 日华新彩印建成投产华新彩印新厂。2007 年，华新彩印获得了加拿大佰益包装公司订单，成功开拓海外的胶印 UV 油墨印刷的食品包装盒市场。

2006 年、2007 年公司实现营业收入分别 10,414.93 万元、12,170.50 万元，主营业务实现稳定增长。

## 5、最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月的主要财务指标

### (1) 简要合并资产负债表

单位：万元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
资产总计（万元）	23,785.49	23,651.55	23,362.27	21,448.17
负债总计（万元）	17,622.24	17,586.55	17,407.76	16,383.82
资产负债率（%）	74.09	74.36	74.51	76.39
股东权益（万元）	6,163.25	6,065.00	5,954.51	5,064.35

### (2) 简要合并利润表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
营业收入	10,939.85	6,349.97	12,170.50	10,414.93
营业利润	210.87	104.15	487.45	867.27
利润总额	232.41	125.71	866.82	869.09
净利润	208.74	110.60	901.74	871.50

### (3) 简要合并现金流量表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	2,174.21	745.07	-458.11	3,446.59
投资活动产生的现金流量净额	-1,159.32	-819.24	-3,129.93	-3,933.11
筹资活动产生的现金流量净额	-621.42	-417.49	2,872.78	921.70

注：2006、2007 年财务数据经审计，2008 年财务数据未经审计

### (三) 利乐华新概况

名称：利乐华新（佛山）包装有限公司

住所：佛山市禅城区港口路 13 号

法定代表人：李赫逊

公司类型：中外合资经营

注册资本：6700 万美元

实收资本：6700 万美元

营业执照：企合粤禅总字第 001204 号

经营范围：生产经营利乐包装材料及利乐包装饮品用吸管、印制商标；承接利乐包装机械维修服务。

利乐华新的前身为佛山市华新复合材料有限公司，成立于 1988 年 12 月 31 日，属中外合作经营企业。1995 年 1 月 1 日，中外合作经营企业变更为中外合资经营企业；1999 年 7 月 14 日，经广东省对外经济贸易委员会粤外经贸资批字 [1999]467 号文件批准，佛山市华新复合材料有限公司名称变更为利乐华新（佛山）包装有限公司。

利乐华新注册资本为 6,700 万美元，法人代表李赫逊，注册地址为佛山市高新技术产业开发区，是广东省外经贸厅认证的外商投资先进技术企业。目前，本公司持有其 25% 的股权，利乐包亚洲有限公司（TETRA PAK ASIA PTE LTD.）持有其 75% 的股权。

利乐华新引进瑞典利乐拉伐集团公司的先进生产技术和设备，主要从事多种规格液体食品复合软包装材料（“利乐包”）的生产和销售，是国内最早开始生产无菌液体食品包装纸盒的企业，也是瑞典利乐公司在中国设立的三家合资企业之一。利乐包产品属于高档纸和纸板，主要用于包装奶制品、果汁、酒和食用油等液体食品。目前，利乐包在我国液体食品软包装盒市场占绝对垄断地位，市场空间巨大，主要客户包括蒙牛、伊利、上海光明、健力宝、香港维他、杨协成、台湾统一、可口可乐等国内外著名企业。

本公司与利乐亚洲投资经营利乐华新多年，双方建立了良好的互信合作关系。2003 年 9 月 19 日，本公司与利乐亚洲就扩大合作范围签署了《佛山华新包装股份有限公司与利乐国际有限公司在中国进一步扩大投资合作意向书》，在技术上支持本公司发展利乐包液体包装纸板项目，争取早日生产出替代目前依靠进口的利乐包液体包装纸板，填补国内空白。该项目生产的液体包装纸板将专供利乐华新及其关联公司，为利乐华新下一步的扩产计划提供有力支持，进一步巩固本公司与利乐亚洲的合作关系，从而可切实保障本公司在利乐华新的投资收益。

截至 2007 年 12 月 31 日，该公司总资产 123,405.65 万元，总负债 56,894.49 万元，净资产 66,511.16 万元，2007 年度营业收入 141,407.96 万元，营业利润 37,406.29 万元，净利润 33,211.11 万元（上述数据已经安永华明会计师事务所

广州分所审计)。2007年,公司按照25%的持股比例自利乐华新获得投资收益9,423.90万元。

## 十、公司对外投资及其风险的管理

粤华包为持股型公司,为加强对外投资管理,降低投资风险,粤华包《公司章程》及相关制度对投资决策权限等事项作了明确的规定,并在实践中严格贯彻执行。

### (一)《公司章程》相关规定

董事会应当确定其运用公司资产所做出的风险投资权限及具体投资风险的防范措施,建立严格审查和决策程序;重大投资项目应当组织有关专家、专业人员进行评审,并报股东大会批准。

董事会决定公司投资方案和风险投资事项时,凡是属于营业范围外的投资,投资运用资金超过公司总资产的10%的,或虽属营业范围内的投资,投资运用超过公司总资产的15%的,必须报股东大会批准。

### (二)相关管理措施

在制度建设方面,公司制定了《对外投资管理制度》,明确规定了对外投资的基本原则、对外投资的审查程序、对外投资的审批程序、管理程序等。公司各项投资均按照相关法律、法规、《公司章程》及相应制度的规定,严格履行了投资决策的审批程序。

对公司控股子公司的控制管理方面,公司采取了以下措施:公司向控股子公司委派董事、监事及重要高级管理人员,并明确其职责权限;公司定期召开经营分析会议,审阅各控股子公司的月度、季度及年度经营财务报告;公司通过预算管理,对控股子公司实施有效的绩效考核。

2007年7月1日,《深圳证券交易所上市公司内部控制指引》正式实施后,本公司对控股子公司的管理控制严格按照《深圳证券交易所上市公司内部控制指引》中的有关规定执行并进一步规范了对外投资和子公司管理控制制度。

通过上述措施有利地保障了公司投资和收益的安全性,有利于公司的健康发展。

## 第三章 交易对方情况

### 一、交易对方概述

本次重组的交易对方为红塔仁恒的现有股东红塔集团与新加坡仁恒，目标公司为红塔仁恒。本次交易前，红塔集团持有红塔仁恒70%股权，新加坡仁恒持有红塔仁恒30%股权。

### 二、交易对方之一——红塔集团概况

名称：云南红塔集团有限公司

住所：云南省玉溪市红塔大道 118 号

主要办公地点：云南省玉溪市红塔大道 118 号

法定代表人：李光林

企业性质： 有限责任公司（国有独资）

注册资本： 56 亿元

实收资本： 56 亿元

营业执照： 5300001005921

税务登记证号： 云国税字 530401216562766 号

云地税字 530402216562766 号

经营范围：在国家法规、政策允许内进行投资、开发

#### （一）红塔集团设立情况

红塔集团前身为云南红塔（集团）总公司，成立于1993年11月10日，注册资本1.168亿元，法人代表褚时健。

#### （二）历史沿革

1996年1月29日，云南红塔（集团）总公司注销，云南红塔实业有限责任公司成立，注册资本1.168亿元。

1997年7月20日，云南红塔实业有限责任公司注册资本由1.168亿元增加至56



亿元。

2001年7月24日，云南红塔实业有限责任公司更名为云南红塔投资有限责任公司。

2003年12月15日，云南红塔投资有限责任公司更名为云南红塔集团有限公司。

### （三）近三年注册资本变化情况

云南红塔集团最近三年注册资本没有变化，1999年7月20日至2008年6月30日，云南红塔集团注册资本一直保持在56亿元。

### （四）最近三年主要业务发展状况

红塔集团经营国家法规、政策允许范围内的投资、开发业务。主要经营思路是充分发挥红塔集团在资金、管理、人才等方面的优势，立足云南、面向世界，围绕国有资产保值、增值目标，进行跨地区、跨行业的多元化投资经营。

最近三年，红塔集团按照国家烟草专卖局“严控增量、盘活存量、加强管理、提高效益”的多元化经营指导方针，提出的多元化投资原则如下：

一是关系到烟草行业生存和发展的关键原辅材料可以投资，如丝束等；二是关系到国家安全和发展战略的项目可以投资，如内蒙古的煤变石油项目和云南水电开发项目等；三是除国家烟草专卖局批准的项目外，其它行业一律不准投资。

截至2008年5月31日，红塔集团累计对外投资总额142.55亿元，其中全资企业7家，控股企业25家，参股企业39家。

### （五）最近三年及2008年1-6月、1-10月主要财务指标

#### 1、简要合并资产负债表

单位：万元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31	2005/12/31
资产总计	1,195,035.10	1,189,531.63	2,244,372.32	1,217,998.28	1,263,533.34
负债总计	7,579.13	4,454.32	742,837.38	242,951.01	624,228.32
所有者权益	1,187,455.97	1,189,531.63	1,501,534.94	975,047.28	549,213.02

## 2、简要合并利润表

单位：万元

项 目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年	2006年	2005年
营业收入	48.12	40.83	546,786.33	340,962.42	311,582.74
营业利润	18,155.47	15,768.85	368,470.12	10,528.68	26,257.20
利润总额	18,168.07	15,781.93	369,361.01	227.66	46,527.13
净利润	18,168.07	15,781.93	303,379.65	-21,847.08	31,831.95
归属母公司的净利润	18,168.07	15,781.93	223,752.88	-25,835.49	31,831.95

## 3、简要合并现金流量表

单位：万元

项 目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年	2006年	2005年
经营活动产生的现金流量净额	—	—	132,630.80	66,608.61	8,631.95
投资活动产生的现金流量净额	—	—	303,867.87	87,553.19	114,357.70
筹资活动产生的现金流量净额	—	—	12,404.66	-72,335.10	-43,046.17

注：2005年、2006年、2007年经亚太中汇会计师事务所审计，2008年1-6月及1-10月数据未经审计；2008年1-6月及1-10月报表为母公司报表，原因是红塔集团为投资公司，未编制2008年1-6月及1-10月合并报表及母公司现金流量表。

### （六）控股股东及实际控制人

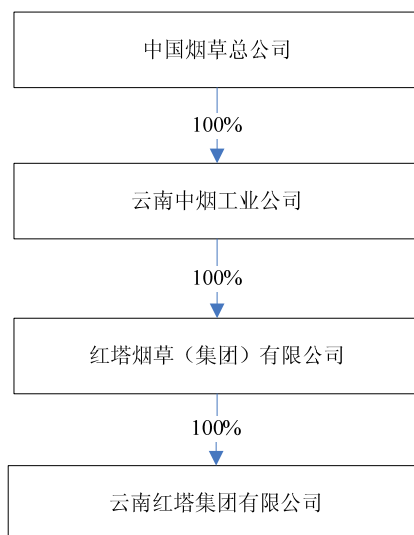
红塔集团为红塔烟草（集团）有限公司的全资子公司，红塔烟草（集团）有限公司为云南中烟工业公司所属的国有独资公司，实际控制人为中国烟草总公司。

红塔烟草（集团）有限责任公司前身为玉溪卷烟厂，始建于1956年。1959年创立“红塔山”香烟品牌。1995年9月15日玉溪卷烟厂改制为玉溪红塔烟草（集团）有限责任公司，2005年更名为红塔烟草（集团）有限责任公司。红塔烟草集团注册资本60亿元，经营范围包括卷烟制造、销售以及工商部门核准经营的其它业务，法定地址位于云南省玉溪市红塔大道118号。

红塔烟草（集团）有限责任公司是一个以烟草主业为主，多元化经营，年产销卷烟近350万箱，年实现销售收入近300亿元，实现税利200多亿元，位居中国和世界烟草前列的现代化国有大型烟草集团公司。

中国烟草总公司成立于1982年1月，根据《中华人民共和国烟草专卖法》、《中华人民共和国烟草专卖法实施条例》等法律法规的要求，实施国家烟草专卖体制，对全国烟草行业“人、财、物、产、供、销、内、外、贸”实施集中统一管理。

红塔集团与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系结构图如下：



### (七) 红塔集团分行业对外投资情况

红塔集团除投资红塔仁恒外，还以独资、控股、参股等方式投资其他企业，合计71家，截至2008年5月31日，红塔集团累计对外投资总额为142.55亿元。其中全资企业7家，控股企业25家，参股企业39家。

1、分行业投资情况如下表：

序号	行业	投资企业数	投资总额(亿元)	所占比例(%)
1	能源交通行业	5	45.58	31.97
2	金融、保险行业	16	40.8	28.62
3	酒店、房地产行业	15	24.59	17.25
4	卷烟配套行业	20	14.77	10.36
5	材料行业	5	10.29	7.22
6	医药行业	3	1.69	1.19
7	汽车行业	3	3.73	2.62
8	其它行业	4	1.10	0.77
9	合计	71	142.55	100

2、按照行业类别划分的主要投资企业名单

如下表（截至2007年12月31日）：

序号	名称	持股比例或 持股数量
一、轻化工行业		
1	珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司	70%
2	云南红塔蓝鹰纸业有限公司	59.9%
3	玉溪环球彩印纸盒有限公司	37.5%
4	云南省玉溪市科技彩印有限公司	30%
5	云南红塔彩印包装有限公司	38%
6	云南华玉彩印包装有限公司	75%
7	云南华宁兴宁彩印有限公司	75%
8	云南新兴仁恒包装材料有限公司	50%
9	玉溪市大营街铝箔纸有限责任公司	46.4%
10	云南红塔包装实业有限责任公司	48%
11	云南迪爱生油墨有限公司	30%
12	珠海经济特区诚成印务有限公司	30%
13	云南天宏香精香料有限公司	40%
14	云南荷乐宾防伪技术有限公司	50%
15	云南卷烟材料厂大理三塔分厂	34.24%
16	云南大理天新包装材料公司	20%
17	汕头经济特区雄伟塑料包装材料有限公司	40%
18	云南楚兴包装有限公司	35%
19	云南岭东纸业有限公司	45%
20	云南雄宝香料制品有限公司	55%
二、能源交通行业		
21	国投云南大朝山水电有限公司	30%
22	国电阳宗海发电有限公司	32%
23	云南昆玉高速公路开发有限公司	80%
24	云南华能澜沧江水电有限公司	12.6%
25	云南省电力投资有限公司	16.43%
三、材料行业		
26	云南红塔滇西水泥股份有限公司	79.935%
27	西双版纳红塔水泥有限责任公司	89.292%
28	思茅红塔木业有限公司	60.49%
29	昆明红塔木业有限公司	84.74%
30	玉溪红塔新型建材有限公司	75%
四、物业酒店行业		
31	中山市红塔物业发展有限责任公司	100%
32	云南红塔屋业发展公司	100%
33	云南红塔大酒店有限公司	75%
34	上海红塔大酒店有限公司	100%

35	云南经贸宾馆有限公司	30%
36	云南红塔体育中心有限公司	75%
37	黄山红塔酒店有限公司	75%
38	昆明红塔大厦有限公司	75%
39	昆明世博园股份有限公司	12.38%
40	昆明翠湖宾馆有限公司	14.83%
41	玉溪红塔物业有限责任公司	95%
42	昆明红塔大厦物业管理有限公司	95%
43	云南花卉产业投资管理有限公司	13.7%
44	昆明桂花大厦	100%
45	大理市古榕会馆旅游有限责任公司	16.2%
五、金融行业		
46	中国光大银行股份有限公司	33928.96 万股
47	交通银行股份有限公司	33928.96 万股
48	华泰财产保险股份有限公司	5000.00 万股
49	中国太平洋保险股份有限公司	18000.00 万股
50	云南证券交易股份有限公司	16.29%
51	国信证券有限公司	20%
52	红塔创新投资股份有限公司	52.5%
53	云南新兴投资有限公司	100%
54	红塔证券股份有限公司	43.61%
55	中银国际证券有限公司	6%
56	广东发展银行股份有限公司	3181.5 万股
57	云南国际信托投资有限公司	2.5%
58	玉溪市城市信用社	19.82%
59	昆明市商业银行	14.07%
60	香港南浩投资有限公司	92.28%
61	华夏银行股份有限公司	10%
六、汽车行业		
62	一汽红塔云南汽车制造有限公司	31.2%
63	玉溪红塔汽车修理有限公司	38%
64	昆明贵研催化剂有限责任公司	3.49%
七、贸易咨询行业		
65	云南玉通实业有限公司	73%
66	云南烟草兴云投资股份有限公司	6.46%
67	昆明红塔经济技术发展有限责任公司	90%
68	深圳亿成投资有限公司	10%
八、医药行业		
69	云南白药集团股份有限公司	15.14%
70	昆明制药集团股份有限公司	12.03%
71	江苏金丝利药业有限公司	20%

### （八）交易对方与上市公司之间是否存在关联关系的情况说明

截止本报告书签署日，红塔集团与本公司不存在关联关系。

### （九）交易对方上市公司推荐董事或者高级管理人员情况

截止本报告书签署日，红塔集团未直接或间接持有本公司股权，不存在向本公司推荐董事或者高级管理人员的情况。

### （十）交易对方及其主要管理人员最近五年内受过行政处罚、刑事处罚等情况

红塔集团及其主要管理人员最近五年内没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

## 三、交易对方之二——新加坡仁恒基本情况

中文名称：仁恒工业有限公司

英文名称：YANLORD INDUSTRIES PTE. LTD.

设立时间：2005 年 11 月 14 日

企业性质：私人有限公司

法定代表人：钟声坚

注册地：新加坡淡马锡林荫道 9 号新达城二座#36-02

办公地点：香港夏慤道 16 号远东金融中心 38 楼

注册资本：1 新加坡元

商业登记证号：200515774K

经营范围：投资

### （一）历史沿革

仁恒工业有限公司成立于 2005 年 11 月 14 日，钟声坚先生持有 95% 股权，钟林妙君女士持有 5% 股权。自成立之日起，新加坡仁恒未发生增资扩股、股权转让、名称变更及注册地变更的情形。

## (二) 近三年注册资本变化情况

新加坡仁恒最近三年注册资本为 1 新加坡元，未发生变化。

## (三) 最近三年主要业务发展状况

新加坡仁恒为一家控股公司，以收取下属公司股息为主，没有主导产品。

## (四) 最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月主要财务指标

### 1、简要合并资产负债表

单位：万美元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
资产总计	7,494.37	7,490.92	7,095.37	6,149.66
负债总计	983.28	979.87	584.78	6,182.24
股东权益	6,511.09	6,511.05	6,510.59	-32.57

### 2、简要合并利润表

单位：万美元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
营业收入	0	0	200.00	139.79
净利润	0.5	45.80	219.32	-32.57

### 3、简要合并现金流量表

单位：万美元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	—	—	-35.79	-1.56
投资活动产生的现金流量净额	—	—	-38.60	-6,160.89
筹资活动产生的现金流量净额	—	—	260.51	6,182.24

注：新加坡仁恒成立于 2005 年 11 月 14 日，2006 年财务数据反映的是从 2005 年 11 月 14 日至 2006 年 12 月 31 日这段期间的财务数据。其中，2006 年、2007 年财务数据已经审计，2008 年数据未经审计。新加坡仁恒为投资公司，未编制 2008 年 1-6 月及 1-10 月现金流量表。

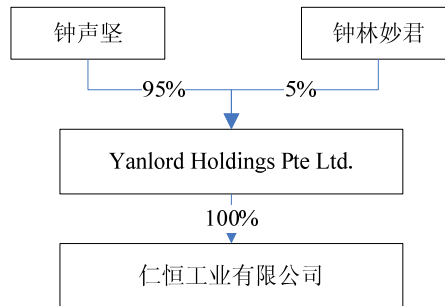
## (五) 控股股东及实际控制人

新加坡仁恒是 Yanlord Holdings Pte. Ltd. 的全资子公司，钟声坚先生及



钟林妙君女士分别持有 Yanlord Holdings Pte. Ltd. 95%和 5%的股权，钟声坚先生为新加坡仁恒的实际控制人。

公司与控股股东、实际控制人之间的产权及控制关系如下：



### 1、控股股东介绍

仁恒工业有限公司控股股东为 Yanlord Holdings Pte. Ltd.，公司注册号：200516338C，注册地新加坡，具体地址：9 TEMASEK BOULEVARD#36-02 SUNTEC TOWER TWO SINGAPORE，注册资本 1 新加坡元。Yanlord Holdings Pte. Ltd. 股东为钟声坚先生与钟林妙君女士，钟声坚先生持有其 95%股权，钟林妙君女士持有其 5%股权。

### 2、实际控制人介绍

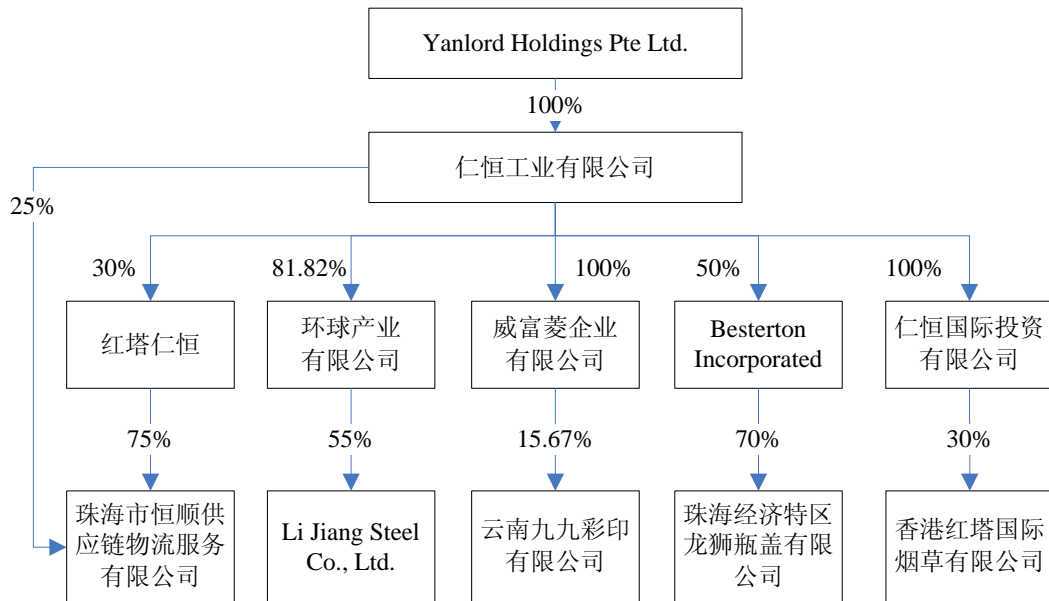
新加坡仁恒的实际控制人为钟声坚先生，钟声坚先生及钟林妙君女士是夫妻关系。

钟声坚，男，汉族，1958年3月3日出生，拥有新加坡国籍。

钟林妙君，女，汉族，1958年12月8日出生，拥有新加坡国籍。

## （六）分行业对外投资情况

### 1、对外投资结构图



### 2、按照行业类别划分的主要投资企业名单

序号	名称	持股比例或持股数量
一、制造业		
1	珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司	30%
2	Li Jiang Steel Co., Ltd.	45%
3	云南九九彩印有限公司	15.67%
4	珠海经济特区龙狮瓶盖有限公司	35%
5	香港红塔国际烟草有限公司	30%
二、交通运输、仓储和邮政业		
6	珠海市恒顺供应链物流服务有限公司	47.5%
三、投资业		
7	环球产业有限公司	81.82%
8	Besterton Incorporated	50%
9	仁恒国际投资有限公司	100%
10	威富菱企业有限公司	100%

## （七）交易对方与上市公司之间是否存在关联关系的情况说明

截止本报告书签署日，新加坡仁恒与本公司不存在关联关系。

#### **（八）交易对方向上市公司推荐董事或者高级管理人员情况**

截至本报告书签署日，新加坡仁恒未直接或间接持有本公司股权，不存在向本公司推荐董事或者高级管理人员的情况。

#### **（九）交易对方及其主要管理人员最近五年内受过行政处罚、刑事处罚等情况**

新加坡仁恒及其主要管理人员最近五年内不存在受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，或者涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

## 第四章 交易标的基本情况

本次交易标的分为两部分，主要包括：

- 1、粤华包及龙邦国际分别用于本次增资的标的股权，即粤华包与龙邦国际分别持有的华丰纸业75%的股权（标的股权之一）和25%的股权（标的股权之二）；
- 2、粤华包及龙邦国际以标的股权实施本次增资认购目标公司的增资（新增注册资本），即获得的目标公司股权。

### 一、粤华包及龙邦国际用于本次增资的标的股权基本情况

本次交易粤华包及龙邦国际用于本次增资的标的股权为佛山本址经营性资产出售完成后的华丰纸业（即珠海华丰）75%股权和25%股权。标的股权对应的企业为佛山本址经营性资产出售完成的华丰纸业（即珠海华丰），华丰纸业及佛山本址经营性资产出售以及珠海华丰的有关情况如下：

#### （一）华丰纸业有关情况

##### 1、华丰纸业基本情况

华丰纸业基本情况详见本报告书“第二章 九/（一）华丰纸业基本情况”。

##### 2、华丰纸业的产权或控制关系

###### （1）股东与实际控制人情况

华丰纸业的控股股东为粤华包，粤华包与华丰纸业的产权控制关系详见本报告书“第一章 四/（二）/2、本次交易前后目标公司的股权结构”。

华丰纸业的实际控制人为中国诚通，华丰纸业控股股东粤华包与实际控制人中国诚通的产权控制关系详见本报告书“第二章 三/（二）实际控制人介绍”。

###### （2）公司章程和相关投资协议可能对本次交易影响的内容

根据华丰纸业的《公司章程》，董事会为华丰纸业的最高权力机构；华丰纸业的股权变动，需要其董事会决议通过。华丰纸业董事会已作出决议，同意佛山本址经营性资产出售给华新彩印；同意在佛山本址经营性资产出售完成后，粤华包、龙邦国际分别以其持有的华丰纸业 75%和 25%的股权作价对红塔仁恒进行增资。

### (3) 原高管人员安排

截至 2008 年 6 月 30 日华丰纸业主要高级管理人员名单如下表所示：

姓名	职务	出生年月	学历
陈海燕	董事长、总经理	1965. 10. 10	研究生
符 基	常务副总经理	1952. 9. 3	大专
黄家垣	副总经理	1956. 3. 7	大专
刘汉文	副总经理	1969. 12. 15	大专
吴钰涛	副总经理	1975. 1. 31	大专
黎松涛	副总经理	1969. 4. 1	本科
林义寿	副总经理	1967. 4. 27	研究生
吴显强	副总工	1963. 5. 7	本科

截至 2008 年 10 月 31 日，上述人员结构未发生变化。

本次交易完成后，华丰纸业将成为红塔仁恒的全资子公司，届时将会按照新的公司章程召开相关董事会以选举新的高级管理人员，原有高级管理人员会发生一定程度的变动，但以不对公司的经营产生重大不利影响为前提。

#### (4) 影响资产独立性的协议或其他安排

截止本报告书签署日，华丰纸业不存在影响资产独立性的协议或其他安排（如让渡经营管理权、收益权等）。

### 3、华丰纸业最近三年主营业务发展情况及最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计的主要财务指标

华丰纸业最近三年主营业务发展情况及最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计的主要财务指标详见本报告书“第二章 九/（一）/6、最近三年主营业务发展情况”。

### 4、华丰纸业主营业务情况

#### (1) 主要产品的种类、用途情况

##### ①主要产品种类

华丰纸业的主要产品种类为中高级灰底涂布白纸板。根据用户的需求不同，华丰纸业的涂布白纸板产品按照克重来分类，佛山本址造纸厂主要生产定量为 250g/m<sup>2</sup>的低克重及 450g/m<sup>2</sup>的高克重高级涂布白纸板，珠海分公司主要生产 300 - 400g/m<sup>2</sup>中高端涂布白纸板。

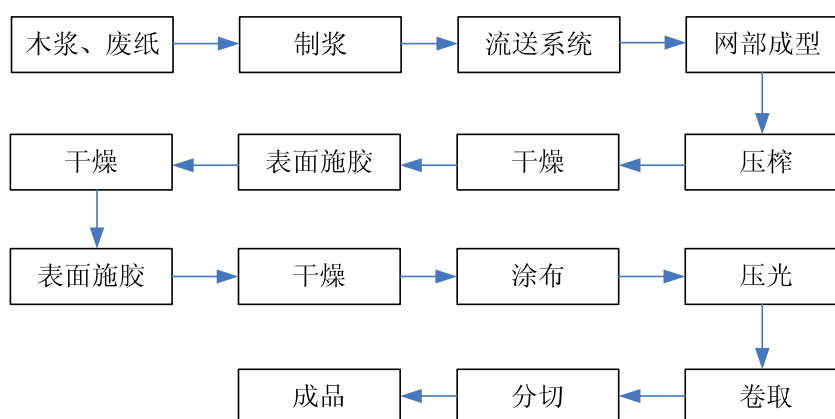
##### ②主要产品的用途



涂布白纸板是主要的包装纸品种之一，主要用于印刷式样精美、附加值高的轻工业产品、家电、电子、烟酒、服装、食品、药品、化妆品等高档产品的包装。涂布白纸板具有高强度适应高速多色平版印刷的优势，能适应8,000 - 12,000张/小时的先进印刷机的印刷速度，生产效率高；具有良好的印刷适应性，图像表现力较强；具有良好的后加工适应性，在各种后加工工序中有良好的性能表现；具有独特的高挺度性能，可制成不需复合的独立包装；产品规格具有高度灵活性，适应不同客户的具体需要。许多知名品牌，如五粮液、酒鬼酒、美的、TCL、可口可乐、声宝、飞利浦、EPSON、SONY等产品包装几乎全部使用华丰纸业产品印刷。

## (2) 主要产品工艺流程图

华丰纸业佛山本址造纸厂与珠海分公司生产工艺相近，主要产品涂布白纸板工艺流程图如下：



## (3) 主要经营模式

### ① 原材料采购模式

华丰纸业生产所需主要原材料为木浆、废纸和煤。木浆主要从国内采购，废纸主要通过公司采购部门和设在香港的废纸采购基地向国外采购自营进口；煤主要在国内和越南采购。华丰纸业设立市场部负责搜集原材料的各种信息，最终由管理层根据市场变化和实际需要确定采购价格和数量。每种原材料都有三家以上的供应商，能满足企业的生产所需。为有效规避原材料价格上涨带来的风险，华丰纸业通过制定长期采购计划，与国内外大型原料供应商签订中长期协议，保持相对稳定的合作关系。

## ②生产模式

华丰纸业生产实行根据客户的订单进行生产的以销定产的计划生产管理模式。公司销售部根据销货合同或客户定单向生产计划部门下单，生产计划部门汇总定单数量后参考产成品库存情况及合同期限编制周、月购货计划和制定生产计划，报生产副总经理批准后组织生产；由销售部按合同期限协调仓库备货，物流部联系货运单位，按期发货。

## ③销售模式

目前华丰纸业主要采用直销、经销、经销总代理相结合的销售模式。在广东省内主要是采用直销模式，在包装印刷业较发达的深圳、东莞区域设立办事处，销售网络覆盖了珠三角及周边市场。在广东省以外市场主要采用经销及经销总代理模式。在境外、国外，主要采用经销的销售模式。

### (4) 主要产品的销售情况

#### ①主要产品的产能、产量、销量

华丰纸业最近三年的产能、产量、销量和产销率如下所示：

单位：产销率（%）；产能、产量、销量（万吨）

产品种类	2007 年				2006 年				2005 年			
	产能	产量	销量	产销率	产能	产量	销量	产销率	产能	产量	销量	产销率
涂布白纸板	45	30.1	30.21	100.33%	15	15.4	15.29	99.35%	15	15.2	15.18	100.07%

华丰纸业 1-10 月的产能、产量、销量和产销率如下所示：

单位：产销率（%）；产能、产量、销量（万吨）

产品种类	2008 年 1-10 月				2008 年 1-6 月			
	产能	产量	销量	产销率	产能	产量	销量	产销率
涂布白纸板	45	33.87	31.87	94%	45	21.4	20.61	96.40%

珠海分公司 2007 年 7 月 1 日正式运营，其产能及产量、销量和产销率如下所示：

单位：产销率（%）；产能、产量、销量（万吨）

产品种类	2008 年 1-10 月份			2008 年 1-6 月份				2007 年			
	产能	产量	销量	产能	产量	销量	产销率	产能	产量	销量	产销率
涂布白纸板	30	21.19	20.53	30	13.54	15.57	115%	30	13.88	12.63	91.02%



## ②主要产品的客户

华丰纸业产品的总客户数超过 300 家，其中包含所有印刷百强企业中的包装印刷企业；华丰纸业的客户主要集中在华南地区，华南地区的占比超过 60%，该地区大部分销售额在 3000 万元以上的包装印刷企业都是华丰纸业的客户。

## ③主要产品的销售价格和销售收入

华丰纸业主要产品最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月销售收入如下所示：

单位：万元

产品种类	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年	2005 年
涂布白纸板	108,026.26	67,170.65	113,734.29	55,405.36	50,331.68

注：以上数据中含华丰纸业少量其他业务销售收入。

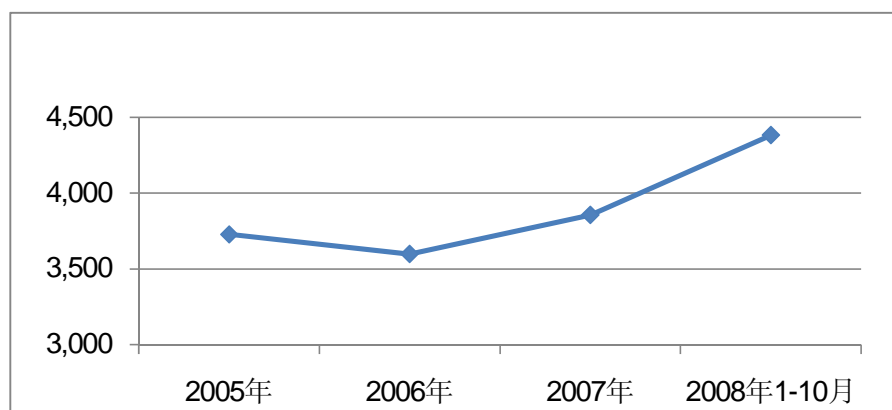
珠海分公司主要产品销售收入情况如下所示：

单位：万元

产品种类	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月份	2007 年
涂布白纸板	70,519.28	46,313.31	57,711.41

华丰纸业主要产品最近三年及 2008 年 1-6 月、1-10 月的销售价格变动趋势：

单位：元



## ④报告期内向前5名客户合计的销售收入

华丰纸业最近三年及2008年1-6月、1-10月向前5名客户合计的销售收入如下所示：

	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年	2006年	2005年
向前5名客户累计销售收入(万元)	10,110.16	8,338.81	14,313.05	5,706.22	9,186.12
向前5名客户累计销售占总销售收入百分比	9.13%	12.24%	12.4%	10.1%	17.86%

华丰纸业不存在向单个客户的销售比例超过总额的50%或严重依赖于少数客户的情况。

珠海分公司成立以来向前5名客户合计的销售额如下所示：

客户名称	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年
向前5名客户累计销售收入(万元)	7,820.55	6,658.15	11,137.35
向前5名客户累计销售占总销售收入百分比	11.09%	14.38%	17.33%

珠海分公司不存在向单个客户的销售比例超过总额的50%或严重依赖于少数客户的情况。

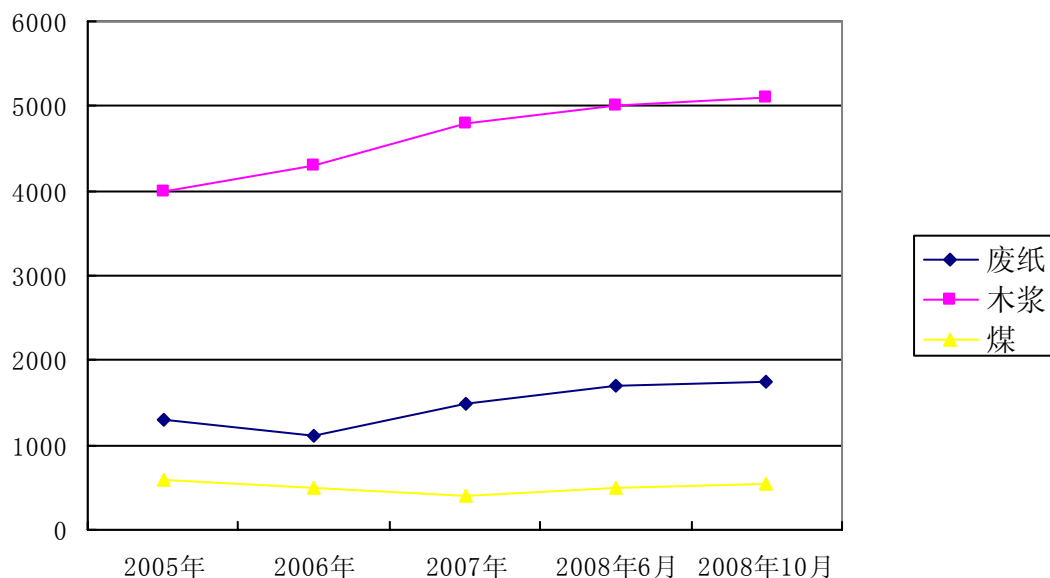
#### (5) 原材料和能源采购情况

##### ① 华丰纸业主要原材料和能源的价格变动趋势

华丰纸业生产涂布白纸板的主要原材料为废纸、商品木浆，此外，煤炭能源消耗也是产品成本的重要组成部分。

华丰纸业最近三年及2008年1-10月主要原材料和能源的价格变动趋势如下所示：

单位：元/吨



注：华丰纸业2005年至2007年主要以包汽的模式采购燃煤，即以通过煤燃烧所得到每吨蒸汽的价格为计价标准，2008年华丰的燃煤采购模式逐渐转为以燃煤单价作为计价标准。

## ②主要原材料和能源占成本的比重

华丰纸业最近三年及2008年1-6月、1-10月主要原材料和能源占生产成本比

重如下所示：

原材料名称	2008年1-10月		2008年1-6月		2007年		2006年		2005年	
	成本(万元)	占总成本比例	成本(万元)	占总成本比例	成本(万元)	占总成本比例	成本(万元)	占总成本比例	成本(万元)	占总成本比例
废纸	53,758	44.04%	33,265.71	44.41%	40,523.65	42.40%	16,992.66	36.17%	17,838.60	37.59%
木浆	18,679	15.3%	12,244.21	16.35%	17,213.90	18.01%	9,831.64	20.93%	9,611.02	20.25%
煤	15,338	12.56%	8,694.26	11.61%	9,534.86	9.98%	5,371.35	11.43%	5,352.36	11.28%
外电	1,384	1.13%	695.85	0.93%	612.90	0.64%	692.85	1.47%	614.08	1.29%

珠海分公司成立以来主要原材料和能源占生产成本比重如下所示：

原材料名称	2008年1-10月		2008年1-6月		2007年	
	成本(万元)	占生产总成本比例	成本(万元)	占生产总成本比例	成本(万元)	占生产总成本比例
废纸	33,246	43.34%	20,759.83	43.55%	19,197.15	42.62%
木浆	11,971	15.6%	8,034.74	16.85%	8,332.07	18.50%
煤	9,570	12.47%	5,380.8	11.29%	4,069.07	9.03%
外电	869	1.13%	342.49	0.72%	592.71	1.32%

## ③报告期内向前5名供应商合计的采购额

华丰纸业最近三年及2008年1-6月、1-10月向前5名供应商合计的采购额如下

所示：

	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年	2006年	2005年
向前5名供应商合计采购金额(万元)	33,819.00	16,234.08	31,969.5	22,389.02	18,150.60
占采购总额的比例(%)	25%	29.27%	32.73%	38.99%	54.36%

华丰纸业不存在向单个供应商的采购比例超过总额的50%或严重依赖于少数供应商的情况。

珠海分公司成立以来向前5名供应商合计的采购额如下所示：

	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年
向前5名供应商合计采购金额(万元)	51,578.00	34,978.75	23,185.90
占采购总额的比例(%)	81.3%	80%	59.13%

注：珠海分公司前五名供应商包括佛山本土

#### (6) 主要产品生产技术所处的阶段

华丰纸业成立于1992年6月28日，前身为成立于20世纪50年代的佛山市华侨造纸厂，生产经营持续时间较长，积累了丰富的造纸工艺技术，生产工艺非常成熟。因此，华丰纸业佛山本土造纸厂以及珠海分公司主要产品生产技术现处于大批量生产阶段。

#### (7) 经营业务行政许可、权证及特许经营权情况

截止本报告书签署日，华丰纸业已取得的与生产经营有关的生产经营许可证书如下：

许可名称	编号	颁发单位	颁发日期	有效日期
广东省排放污染物许可证	440602220001	佛山市禅城区环境保护局	2006年4月14日	2010年12月31日
取水许可证	取水（佛禅）字[2005]第007号	中华人民共和国水利部	2005年12月12日	2009年12月31日
广东省排放污染物许可证（珠海分公司）	珠港环许证字[2008]2号	珠海高栏港经济区管委会环境保护局	2008年2月21日	2013年2月21日
自动许可进口类可用作原料的固体废物进口许可证	SEPAZ2008002212	国家环境保护总局	2008年1月1日	2008年12月31日

上述行政许可证书的有效期限为有关行政部门依法统一设定。在上述行政许可证书临近到期时，华丰纸业将依据有关行政法规和产业政策继续申请办理相关的行政许可证书或相关部门批复文件，以保持华丰纸业正常持续经营。

### 5、资产许可使用情况

华丰纸业及其珠海分公司不存在许可其他第三方使用其有形资产和无形资产的情况。

### 6、安全生产和环境保护情况

#### (1) 安全生产情况

华丰纸业以人为本，重视员工的健康和安全生产，制定了包括《员工健康保护管理规定》在内的详细管理规定。

华丰纸业在项目建设中一贯坚持遵守国家安全生产相关法律法规，始终按照“三同时”原则（新建、扩建、改建项目安全设施与主体工程同时设计、同时施

工、同时投入使用)完成工程设计和施工建设。华丰纸业在内部管理中制定了安全管理制度,根据生产过程中的火灾、车辆伤害、爆炸、中毒等高危因素采取相应的防范措施。近三年来安全生产情况基本正常,未发生重大伤亡事故。

## (2) 环境保护情况

造纸生产过程汇总排放的废水、废气、浆渣和噪声会对周围环境造成一定影响。华丰纸业重视环境保护与污染物治理的工作,通过技术进步和技术改造减少资源消耗与废弃物排放的同时,投入大量资金进行污染防治工作,如大量白水回用、废纸浆回收利用、噪声隔离设备以及污水处理系统的建立等。华丰纸业的“生产水封闭循环及污水处理改造实践项目”荣获广东省造纸学会颁发的 2005 年星达科技奖成果一等奖,涂布白板三次涂布工艺项目获得 2004 年星达科技奖成果一等奖,2005 年佛山市科技进步奖一等奖。华丰纸业最近三年没有因违反环境保护法规而受到环保行政处罚。

珠海分公司自投产以来没有因违反环境保护法规而受到环保行政处罚。具体环境保护措施如下:

### ① 废水

珠海分公司已建立了设计最大处理能力为: 22000m<sup>3</sup>/d 的污水处理站一座,在废水排放口安装流量计和 COD 在线自动监测系统对排放的水质进行 24 小时监控。同时还建立《污水处理操作规程》和《污水站规章管理制度》等,对污水站进行严格的管理。废水主要来源于生产废水和生活污水,严格按照“清污分流、雨污分流”的原则,优化排水系统,污水排放口按国家相关规定进行规范化设置,并安装了排放口标志牌。生产废水和生活污水经分类收集并全部进入自建污水处理站。该系统的生化处理采用加拿大 ADI 公司的 SBR 处理工艺, SBR 是一种先进成熟的污水处理工艺,工艺稳定可靠,处理后出水各项指标均能达到《广东省水污染物排放限值》(GB44/26-2001)第二时段二级标准和《制浆造纸工业企业污水排放标准》(GB3544-2008)。

### ② 废气

珠海分公司配备蒸发量为 75t/h 的循环流化床锅炉 2 台,废气污染物主要来自锅炉烟气,锅炉烟气经“炉内掺石灰石脱硫和布袋除尘器”等工艺处理后,通

过高为 120m 的烟囱排放，排放的主要污染物是烟尘、SO<sub>2</sub>、和氮氧化物。并在烟气排放口安装在线监测仪对排放的烟气 24 小时在线监控。锅炉通过含硫量为 0.8% 的低硫燃煤和在炉内掺石灰石粉末脱硫两种途径来控制 SO<sub>2</sub> 的排放；锅炉燃烧温度越低产生的氮氧化物的量就越少，循环流化床炉由于其较低的燃烧温度以及分级燃烧，氮氧化物的生成量远低于其他的锅炉（可以减少 50% 左右）。产生的烟尘采用布袋除尘，经处理过后的烟气脱硫率大于 80%，除尘率达大于 99.6%，均达到环评批复的排放标准要求，各项指标均小于《火电厂大气污染物排放标准》（GB13233-2003）第三时段标准。

### ③ 噪声

珠海分公司对产生噪声较大的设备均采用分区隔音，集中消音等措施来降低噪音；对气流噪声较高的设备如锅炉送风机、引风机、真空泵等安装消声器，并采用集中布置的方法控制噪音水平；高噪声设备车间设置隔音操控间。建立《噪声控制管理规程》，对厂界噪声监测点进行不定时的监测，监测的数据均达到《工业企业厂界环境噪声排放标准》（GB12348-2008）III 类标准。

### ④ 固体废弃物

固体废弃物已建有临时贮存场所进行分类存放，产生的固体废弃物主要有：浆渣、轻渣、煤灰、煤渣、脱墨污泥、污水处理污泥、工业废料及生活垃圾。其中：浆渣已承包给低档次造纸厂，由其进行回收利用，作为低档次造纸原料；轻渣和工业废料已承包相关单位做回收综合利用；煤灰和煤渣已承包给有关单位作为建材原料；污水处理污泥已承包给相关单位进行回收综合利用；脱墨污泥已与具有危险废弃物经营许可证的单位签订合同；生活垃圾已纳入高栏港经济区的垃圾回收系统处理。

## 7、主要产品的质量控制情况

### （1）主要控制标准

序号	名称	标准
1	单面涂布白纸板标准	QB/1011-1991
2	涂布纸和纸板、涂布白纸板	GB/T 10335.4-2004

华丰纸业制定企业《涂布白纸板质量标准》，该标准对各项指标的要求较行业标准更加严格。

珠海分公司制定了自身的《产品质量内控标准》，该标准在总体要求上严格于相应的国家标准。

### (2) 质量控制措施

在质量控制的硬件方面，华丰纸业分别设有中心试验室、原料化验室、湿部和涂布检验室、成品检验室、完成部检验室，共九间实验室。分别配置了IGT印刷适性仪、纸页成型仪、实验室涂布机、涂料保水性仪、PPS粗糙度仪、光泽度仪、层间结合强度仪、粒度分析仪等一大批具有国际先进水平的测试分析仪器工具，同时拥有符合国际标准的恒温恒湿试验室，为产品的质量控制和质量改进提供了充足的硬件设施保障。

在质量控制的运作管理方面，实行佛山、珠海两地资源共享的一体化管理模式。质量控制工作人员分别从原料的质量控制（包括原料供应商的评审、进货检验），到过程的质量监督（包括废纸分拣、湿部、涂布的质量监控），以及成品的物理检验和最终产品把关检验，实行层层把关。同时还设立了客户技术服务小组，及时为客户做好质量投诉的处理和质量信息的收集工作，为整个企业的质量控制和质量持续改进发挥了“市场窗口”的作用。

### (3) 质量纠纷情况

华丰纸业近三年未发生重大质量纠纷情况，其珠海分公司从2007年下半年投产开始，每月所生产产品的A级品率均保持在90%以上，而客户的有效投诉率则控制在1%以下，成立至今未发生重大质量纠纷。

## 8、华丰纸业近三年进行的评估、股权交易、增资或改制的情况

(1) 龙邦国际有限公司和香港恒丰有限公司于2005年7月28日签订《股权转让协议》，于2005年8月3日签订《补充协议》，协议约定龙邦国际受让原香港恒丰有限公司持有的全部华丰纸业25%的股权，转让价格为港币52,200,000元。

(2) 粤华包于2005年10月28日与芬兰STORAENSO PACKAGING BOARD SASIAOY（斯道拉恩索亚洲包装有限公司）达成合资经营协议，由双方以人民币710,265,723.03元的价格收购本公司子公司佛山华丰纸业有限公司珠海分公司的资产，并通过资产并购方式设立合资公司斯道拉恩索华新（珠海）包装纸业有限公司。合资公司投资总额为美元9,800万元，注册资本为美元4,900万元，其



中粤华包出资美元 980 万元,斯道拉恩索亚洲包装有限公司出资美元 3,920 万元,经营期限为 50 年。合资双方签订了章程,并经广东省对外贸易经济合作厅粤外经贸资字[2005]673 号批复,并已取得商外资粤合资证字[2005]0043 号外商投资企业批准证书。

双方协议收购的资产为截至 2005 年 6 月 30 日华丰纸业珠海分公司拥有的除货币资金以外的在建 30 万吨高级涂布白板纸生产线项目相关的所有资产。

广州中天衡评估有限公司为上述资产收购进行了资产评估,并出具了中天衡评字[2005]第 142 号《资产评估报告书》。截止 2005 年 8 月 31 日,拟转让资产的评估值为 71,026.57 万元,双方同意以资产评估值作为拟转让资产的交易价格。

2005 年 11 月 29 日,粤华包接到斯道拉恩索亚洲包装有限公司的通知,该公司决定不进行此项投资,拒绝办理领取合资公司企业法人营业执照的相关手续,导致《资产转让协议》无法继续履行,华丰纸业已就此给公司造成的损失对斯道拉恩索提起诉讼进行追偿,目前仍处于诉讼阶段。

除此以外,华丰纸业最近三年没有其他资产评估、股权交易和增资的情况发生。

## 9、华丰纸业最近三年存在的诉讼情况

2005 年 10 月 28 日,粤华包与斯道拉恩索亚洲包装有限公司(以下简称“斯道拉恩索”)签订《合资经营合同》,约定合资成立斯道拉恩索华新(珠海)包装纸业有限公司(以下简称“合资公司”)。合资公司将通过收购粤华包位于珠海市的在建涂布灰底白板纸项目(现珠海分公司)资产并在其基础上改造成以生产液体包装纸板、纸杯原纸、午餐盒以及香烟(盒)包装卡纸为主的生产线。同日,粤华包及斯道拉恩索的代表人共同代表拟设立的合资公司与粤华包签订收购珠海分公司资产的资产转让协议。根据该协议约定,截至 2005 年 8 月 31 日,珠海分公司在建的涂布灰底白板纸项目资产的转让价格为人民币 710,265,723.03 元,最终交割价格将根据粤华包向合资公司实际转让的且经双方确认的资产数量、质量以及其他支出进行相应调整。

2005 年 11 月 29 日,《合资经营合同》获广东省对外贸易经济合作厅的批准,同日,合资公司取得广东省人民政府颁发的“中华人民共和国外商投资企业批准

证书”。2005 年 12 月 29 日，斯道拉恩索单方面决定退出该合资项目，终止《合资经营合同》的履行，拒绝办理领取合资公司企业法人营业执照的相关手续，导致合资公司迄今未能办理工商注册登记，进而导致相关资产转让协议无法继续履行。为此，2006 年下半年，粤华包对基本已经改造完成的液体包装纸板、纸杯原纸、午餐盒以及香烟（盒）包装卡纸为主的生产线进行再次改建，2006 年 10 月改建完成。

因斯道拉恩索违反其与粤华包签订的合资经营协议，双方设立合资公司收购华丰纸业珠海分公司的资产并发展液体包装纸板项目未能完成，给华丰纸业造成损失，华丰纸业已起诉斯道拉恩索，要求斯道拉恩索赔偿损失。根据华丰纸业统计，由于斯道拉恩索违反合资经营协议给华丰纸业造成的直接经济损失，包括改建支出、供应商索赔、改建期间的工程管理费用、人员工资以及工程延误期间的工程利息等合计 57,898,263.47 元。

案件审理过程中，斯道拉恩索提出追加粤华包作为本案的共同被告。粤华包于 2008 年 12 月收到珠海市中级人民法院送达的应诉通知书，通知该法院已决定追加粤华包作为本案的共同被告。2008 年 12 月 31 日，粤华包收到珠海市中级人民法院送达的通知书，内容为该法院准许斯道拉恩索亚洲包装有限公司提出的延期举证申请，将案件的举证期延长至 2009 年 2 月 5 日。目前，该案已进入实体审理阶段。

另外，就该案件的管辖权异议事宜，斯道拉恩索亚洲包装有限公司不服广东省高级人民法院（2008）粤高法立民终字第 65 号民事裁定、珠海市中级人民法院（2007）珠中法民四初字第 52 号民事裁定，向中华人民共和国最高人民法院提出再审申请。中华人民共和国最高人民法院已经受理，并于 2009 年 3 月向华丰纸业送达了应诉通知书。

上述诉讼为华丰纸业向斯道拉恩索亚洲包装有限公司提出的索赔诉讼。根据本公司、龙邦国际、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒 2008 年 11 月 20 日签订的《增资扩股协议》中 10.9 款约定，“各方清楚，华丰纸业因纠纷向芬兰 STORA ENSO PACKAGING BOARDS ASIA OY（斯道拉恩索亚洲包装有限公司）提起诉讼，要求斯道拉恩索亚洲包装有限公司赔偿损失。各方确认，华丰纸业因该诉讼所生产的损益由华丰纸业原两方股东粤华包和龙邦国际享有和承担。”因此，华丰纸

业因该诉讼所生产的损益由华丰纸业原两方股东本公司和龙邦国际享有和承担。上述诉讼不会影响华丰纸业发生股权变动，不会构成本公司、龙邦国际以所持华丰纸业的股权作价对红塔仁恒进行增资的法律障碍。除此之外，珠海华丰不存在尚未了结的重大（单笔涉及金额在 500 万元或以上）诉讼、仲裁案件。

## （二）华丰纸业出售佛山本址经营性资产有关情况

本次交易的先决条件之一是佛山本址与造纸业务及股权投资相关的经营性资产出售给华新彩印，同时向华新彩印转让等额负债。即由华新彩印以等额承债方式收购位于佛山本址的售出资产。佛山本址有关售出资产部分的基本情况如下：

### 1、拟出售经营性资产的确定原则

华丰纸业包括位于广东省佛山市本址的全部经营性资产和位于广东省珠海市的珠海分公司，珠海分公司的经营性资产全部为 30 万吨高级涂布白板生产线。

华丰纸业本次拟售出资产范围依据经营性资产所在地域、业务性质、业务的相对独立性以及减少内部交易成本等原则确定，主要包括位于佛山本址的造纸厂（年生产规模 15 万吨的两条造纸生产线以及相应的配套设施和公用设施）以及佛山华纸废纸回收有限公司 90% 股权、佛山市禅城区珠江彩色印刷有限公司 10% 股权和广东发展银行 0.32% 的股权等股权资产。

### 2、佛山本址拟出售经营性资产的模拟财务数据

#### （1）售出资产的模拟财务数据

佛山本址经营性资产的模拟财务数据如下：

单位：万元

科目	2008/10/31	2008/6/30
流动资产	24,792.92	24,055.23
长期股权投资	476.36	476.36
在建工程	252.18	252.18
固定资产净值	54,050.42	54,780.80
其中：房屋、建筑物	13,141.35	13,275.22
专用设备	39,976.59	40,491.91
运输工具	224.54	269.38
其他设备	707.94	744.29

固定资产清理	-7.92	0.87
无形资产	2,669.51	2,691.70
其中：土地使用权	2,669.51	2,685.86
长期待摊费用	274.98	254.60
递延所得税资产	362.91	359.63
资产总计	82,871.36	82,871.36

## (2) 主要资产情况

佛山本址售出资产的资产部分主要包括与佛山本址造纸厂有关的固定资产、在建工程、流动资产、无形资产以及长期股权投资。截止评估基准日，固定资产包括：房屋、建筑物、专用设备、运输工具、其他设备等，模拟账面价值54,780.80万元；流动资产包括：货币资金、应收账款、应收票据、预付账款、应收股利、其他应收款、存货等，模拟账面价值24,055.23万元；在建工程主要为生产线改造工程，模拟账面价值252.18万元；固定资产清理模拟账面价值0.87万元；长期股权投资主要包括对佛山华纸废纸回收有限公司、佛山市禅城区珠江彩色印刷有限公司和广东发展银行的股权投资，模拟账面价值476.36万元；无形资产包括土地使用权和软件，土地使用权账面价值2,685.86万元，软件账面价值5.84万元。

## (3) 佛山本址经营性资产主要资产抵押、质押和担保情况

华丰纸业以土地和房产为其向中国建设银行股份有限公司佛山市分行的借款提供担保。提供抵押的土地和房产为：佛府国用（1998）字第 06000603051 号土地使用权、粤房地证字第 1902142 号、粤房地证字第 C0674149 号、粤房地证字 C0674127 号、粤房地证字 C0674150 号、粤房地证字 C0674146 号、粤房地证字 C0674129 号、粤房地证字 C0674131 号、粤房地证字 C0674141 号、粤房地证字 C0674147 号、粤房地证字 C0674130 号、粤房地证字 C0674142 号、粤房地证字 C0674132 号、粤房地证字 C0674126 号、粤房地证字 C0674151 号、粤房地证字 C0674128 号、粤房地证字 C0674135 号、粤房地证字 C0674125 号、粤房地证字 C0674138 号、粤房地证字 C0674148 号、粤房地证字 C0674144 号。

上述房地产的抵押依据华丰纸业在中国建设银行股份有限公司佛山市分行授信额度内发生的单笔短期信贷业务而设定的。

根据“建粤授（2007）6号”《中国建设银行股份有限公司广东省分行转授权书（佛山市分行）》及“建粤风总（2008）233号”《关于延长〈中国建设银

行股份有限公司转授权书（2007 年度）>有效期的通知》，中国建设银行股份有限公司广东省分行已授权中国建设银行股份有限公司佛山市分行对 B 级以上客户在授信额度内单笔短期信贷业务进行审批。中国建设银行股份有限公司佛山市分行工作人员已确认华丰纸业属于 B 级以上客户，因此，中国建设银行股份有限公司佛山市分行有权依据华丰纸业在该行发生的短期信贷业务要求对华丰纸业的上述房地产设定抵押，也有权同意解除抵押、同意该等已抵押房地产的转让。

中国建设银行股份有限公司佛山市分行已于 2008 年 11 月 20 日出具书面函，同意华丰纸业将抵押给该行的房地产转让给华新彩印。

上述抵押房地产的转让已经得到抵押权人的同意，其转让不存在法律障碍。

### 3、与拟出售经营性资产等额的售出负债情况

华新彩印以等额承债方式收购华丰纸业佛山本址的经营性资产。截至 2008 年 6 月 30 日，该等经营性资产总额为 82,871.36 万元，华丰纸业转移的模拟负债总额也为 82,871.36 万元，主要为华丰纸业对粤华包的长期应付款项以及生产经营过程中产生的应付账款债务，不包括银行债务。

### 4、债权债务转移问题

华新彩印以等额承债方式收购华丰纸业佛山本址的经营性资产涉及到华丰纸业债权债务的转移。其中，债权的转移需要通知相关的债务人，债务的转移需要取得相关债权人的同意。目前华丰纸业已尽合理努力处理债权债务转移问题，其债权债务转移事宜已取得较大进展。

华丰纸业与拟出售经营性资产等额的拟售出负债中，华丰纸业应付粤华包债务为 770,606,000.65 元，占全部拟售出负债总额的 92.99%，粤华包已经书面同意上述负债的转移。同时，华丰纸业还作出承诺：（1）佛山本址拟售出负债中没有包括银行债务；对于非银行债务，华丰纸业已尽合理努力通知了相关债权人，取得债权人同意转让的同意应无障碍。如因华丰纸业未取得相关债权人出具的同意债务转移的确认而导致有关债权人向华丰纸业主张权利，华丰纸业将向有关债权人履行清偿义务后向华新彩印主张权利。（2）对于佛山本址经营性资产中包括的债权，华丰纸业已尽合理努力通知了相关债务人，在佛山本址资产转移给华新彩印后，华丰纸业同意随时为华新彩印出具相关债权转移的通知文件或代华新彩



印主张权利。自佛山本址资产交接之日起二年内，如华新彩印收回债权的数额低于佛山本址资产交接之日的债权转让价格，华丰纸业自该事实发生之日起 30 日内补足该差额，并将华新彩印未收回之债权转回华丰纸业。

## 5、佛山本址拟售出资产的安排与未来经营情况

佛山本址经营性资产出售以本次重组方案获得相关部门批准或核准为前提条件，并在本次重组实施前完成。

粤华包计划通过华新彩印以承担等额负债方式收购佛山本址经营性资产（包括佛山华纸废纸回收有限公司 90%的股权、佛山市禅城区珠江彩色印刷有限公司 10%的股权和广东发展银行 0.32%的股权）。佛山是华丰纸业的注册地也是华丰纸业公司管理所在地，佛山本址经营性资产和业务出售后将由收购方继续在原来的基础上进行生产经营。

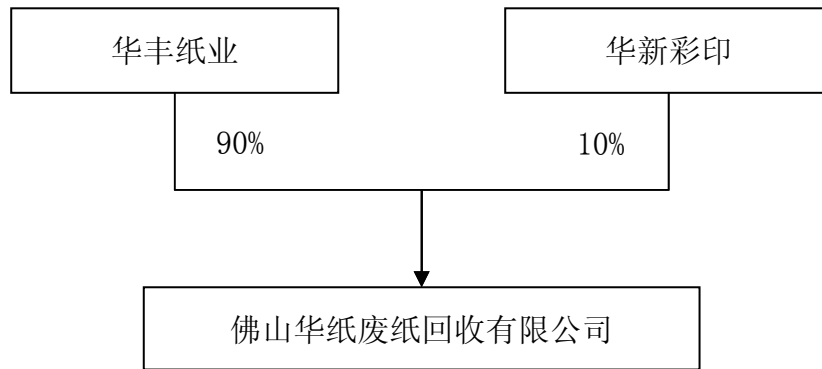
华新彩印的业务属于华丰纸业的下游业务，收购佛山本址经营性资产正常运营后，可以与彩印业务进行协同整合。收购完成后，华新彩印年度灰底涂布白板纸产能为 15 万吨，按照基准日销售价格测算，不含税销售额达到 6 亿元左右；同时粤华包计划通过对华新彩印实施现金增资和债转股等方式增加华新彩印注册资本，降低华新彩印的资产负债率水平，确保正常运营。

鉴于收购佛山本址与造纸有关的经营性资产不涉及立项、重新建设、搬迁等程序，华新彩印在办理相关行政许可及相关权证转移后恢复该部分经营性资产的生产经营。

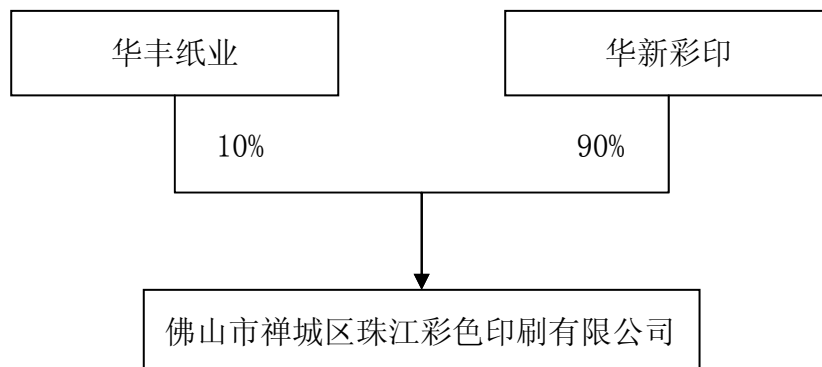
## 6、佛山本址资产出售过程中股权转让问题

根据华丰纸业与华新彩印签订的《资产购买协议》，华丰纸业拟向华新彩印出售的佛山本址经营性资产包含的公司股权为：佛山华纸废纸回收有限公司 90%的股权、佛山市禅城区珠江彩色印刷有限公司 10%的股权、广东发展银行股份有限公司 0.32%的股份。其中广东发展银行股份有限公司为“股份有限公司”，其股份的转让不涉及其他股东的优先购买权问题。

佛山华纸废纸回收有限公司共有 2 名股东，其中华丰纸业持有 90%的股权，华新彩印持有 10%的股权。



佛山市禅城区珠江彩色印刷有限公司共有2名股东，其中华丰纸业持有10%的股权，华新彩印持有90%的股权。



佛山华纸废纸回收有限公司、佛山市禅城区珠江彩色印刷有限公司的其他股东即为股权的受让方——华新彩印。

华丰纸业与华新彩印已经签署《资产购买协议》，华丰纸业拟向华新彩印出售佛山华纸废纸回收有限公司90%股权、佛山市禅城区珠江彩色印刷有限公司10%股权事宜已经获得这2家公司股东的同意。

## 7、职工安置问题

华丰纸业向华新彩印出售佛山本址资产所涉及的华丰纸业职工将按照“人随资产走”的原则，由华新彩印一并接收，该等职工将与华新彩印签订新的劳动合同，其在华丰纸业的工作年限将合并计算为在华新彩印的工作年限，工作内容不变。

华丰纸业的职工代表大会已同意上述安排。

根据《中华人民共和国劳动合同法实施条例》第十条的规定，“劳动者非因



本人原因从原用人单位被安排到新用人单位工作的，劳动者在原用人单位的工作年限合并计算为新用人单位的工作年限。”

华丰纸业、华新彩印均为本公司控股的子公司，佛山本址资产所涉及的华丰纸业职工由华新彩印一并接收，并连续计算工龄的安排符合相关法律法规及华丰纸业公司章程的规定。

在 2005 年诚通集团的全资子公司——中国物资开发投资总公司收购本公司的控股股东华新发展时，已经对本公司及其下属控股子公司的全体员工进行了由“单位人”到“社会人”的身份转换，全体员工已经领取补偿金，身份也相应由“单位人”转变为“社会人”。本次佛山本址资产转让不会再涉及职工身份转换补偿问题。

### （三）珠海华丰的基本情况

佛山本址有关经营性资产出售完成后，华丰纸业的全部经营性资产为现珠海分公司，年生产能力30万吨。

华丰纸业出售佛山本址有关经营性资产前后注册资本、股东结构、公司性质等没有发生任何变化，仅是经营性资产范围减少，即由原来佛山本址全部经营性资产、业务和珠海分公司经营性资产、业务两个区域共同构成的经营性资产、业务状态减少为仅有珠海分公司区域的经营性资产、业务状态。

#### 1、珠海华丰的主要资产与主要负债情况

##### （1）模拟财务数据

珠海华丰的模拟报表如下：

单位：万元

科目	2008/10/31	2008/6/30
流动资产	53,937.72	39,151.67
固定资产净值	149,746.71	149,439.17
其中：房屋、建筑物	48,781.67	43,705.86
专用设备	99,540.20	104,309.01
运输工具	382.56	833.32
其他设备	1,042.27	590.97
无形资产	916.23	922.51
其中：土地使用权	916.23	922.51
长期待摊费用	299.75	247.38

资产总计	205,485.99	189,760.72
流动负债	57,492.27	72,875.59
非流动负债	48,761.94	22,276.50
负债总计	106,254.21	95,152.10
净资产	99,231.78	94,608.62

(2) 最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计备考财务报告

① 简要备考资产负债表

单位：万元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
资产总计	205,485.99	189,760.72	256,200.29	229,140.49
负债总计	106,254.21	95,152.10	161,781.99	136,788.06
归属母公司的所有者权益	99,231.78	94,608.62	94,418.30	92,352.43

② 简要备考利润表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
营业收入	91,445.59	68,103.57	115,382.17	56,629.82
营业利润	-197.90	768.86	2,291.58	28.21
利润总额	-171.12	782.46	2,291.75	125.15
净利润	-198.90	754.67	2,192.47	107.88

(3) 主要资产情况

目前，珠海华丰主要经营性资产位于珠海市高栏港经济区，有一条年产 30 万吨高级涂布白板纸生产线，主要资产包括房产、生产设备等固定资产以及土地使用权、商标等无形资产。

① 固定产权属情况

a、房地产权属情况

截至 2008 年 6 月 30 日，珠海华丰所拥有的房屋建筑均未办理房产证，该部分房屋建筑物均纳入本次评估范围，评估值为 28,813.22 万元。在《增资扩股协议》中粤华包、龙邦国际承诺：“华丰纸业所拥有或使用的所有资产均合法由华丰纸业拥有及使用，并且均维修妥当，并可用作华丰纸业所指定、购买或使用的用途。除部分房产未办理房产证外，华丰纸业拥有的房产已获得合法的房产证。对于未办理房产证的房产，粤华包、龙邦国际保证，华丰纸业取得合法的房产证不存在法律障碍，并在 2009 年 10 月 8 日前办理完毕。”

珠海华丰拥有房屋建筑物情况如下表所示：

序号	名称	是否设置他项权利	成新率 (%)
1	造纸车间	无	96
2	浆板库	无	96
3	成品库	无	96
4	机修车间	无	96
5	制浆车间	无	96
6	完成车间	无	96
7	化水间	无	96
8	锅炉气机间	无	96
9	干燥棚	无	96
10	循环水站、循环泵房	无	96
11	总降站(主控楼)	无	96
12	办公楼	无	98
13	3号员工宿舍	无	96
14	食堂及1、2号员工宿舍	无	96
15	给水处理站二泵房	无	96
16	废水处理站综合楼	无	96
17	1#门卫室及大门	无	93
18	2、3、4、5#门卫室	无	93
19	厂前区停车棚	无	97
20	除灰控制室及系统	无	96
21	热电站输煤系统(1、2号栈桥及碎煤机房)	无	96
22	临工宿舍	无	97
23	临工宿舍区9栋活动板房	无	97
24	油泵房	无	97
25	烟道下房屋	无	96
26	商检房	无	98

#### b、机器设备权属情况

珠海华丰的机器设备主要由一条年生产30万吨高级涂布白纸板生产线以及配套的公辅设备、通用设备、车辆运输设备、电子设备等，设备的权属为珠海华丰所拥有。

年产30万吨涂布白纸板生产线具体包括1台幅宽为4.65米、车速为700米/秒的抄纸机、1台软压光机、1台硬压光机、1台施胶机、配有4个涂布头的涂布机及

涂布化学品制备线、1台卷曲机、1台复卷机、以及配套的传动系统、质量控制系统、过程控制系统、现场控制仪表和阀门；有1条木浆制备生产线和3条废纸制备生产线；有2台从西班牙进口的切纸机和1台台湾进口的切纸机；有1条产品平板打包线和1条产品卷筒打包线；有1套原水处理设备；有1套加拿大进口的污水处理设备；有1条热电生产线（供电设备、锅炉、汽轮机、锅炉水处理设备、燃煤输送带、破碎机、风机等）；通用设备包括起重机、机床、水泵、电机等。

珠海华丰生产经营所使用的账面原值高于500万元的主要生产设备的情况如下表所示：

序号	名称	购置日期	启用日期	成新率 (%)
1	纸机网部	2006/5	2007/6	92.00
2	纸机烘干部	2005/11	2007/6	93.00
3	纸机涂布机	2006/5	2007/6	85.00
4	4650 长网板纸机高压配电及传动	2006/5	2007/6	95.00
5	纸机压榨部	2005/11	2007/6	93.00
6	四层制浆线	2005/8	2007/6	92.00
7	制浆 MCS 系统	2005/8	2007/6	92.00
8	电缆	2006/6	2007/6	90.00
9	汽轮机组	2004/6	2007/6	92.00
10	PASABAN 切纸机	2007/6	2007/6	93.00
11	施胶机	2005/11	2007/6	90.00
12	制浆 MCC 系统	2007/3	2007/6	92.00
13	软压光机	2005/11	2007/6	92.00
14	复卷机	2006/11	2007/6	95.00
15	污水处理设备	2004/6	2007/6	90.00
16	硬压光机	2005/11	2007/6	90.00
17	锅炉主机	2005/12	2007/6	90.00
18	卷纸机	2005/11	2007/9	94.00
19	制浆传动	2006/9	2007/6	94.00
20	发电机组	2004/8	2007/6	92.00
21	锅炉水处理设备	2004/8	2007/6	90.00
22	稀油站	2005/8	2007/6	93.00
23	干式变压器	2007/6	2007/6	90.00
24	制浆 DCS 系统	2007/5	2007/6	92.00

## ②无形资产权属情况

### a、土地使用权权属情况

珠海华丰拥有的土地使用权为位于珠海市临港工业区高栏石化区的工业用

地，已取得土地使用权证书。



珠海华丰土地使用权情况如下表所示：

序号	土地权证编号	宗地名称	土地位置	取得日期	用地性质	准用年限	开发程度	面积(m <sup>2</sup> )
1	粤房地证字第 C2426686 号	高栏石化区编号为 05010042 号宗地	珠海市临港工业区高栏石化区	2004. 9. 26	工业用地	45. 71	五通一平	397, 354. 7

#### b、商标权属情况

华丰纸业目前已取得注册的商标共 2 项，正在申请注册的商标共有 3 项。华丰纸业是下列注册商标的权利人，对于下列注册商标拥有完整的知识产权，不存在侵犯他人知识产权的风险。

华丰纸业拥有的商标如下所示：

序号	商标	商标注册证号	核定使用商品	有效期
1		第3337387号	白纸板；箱纸板；牛皮纸板；提花纸板；防水纸板；卡纸板；雷达纸板	2004年10月21日至2014年10月20日
2		第650738号	白纸板；涂布白纸板；有光纸；卡纸板；瓦楞原纸；牛皮箱纸板；包装纸板；涂布箱纸板；卫生绉纹纸；印刷纸	1993年7月21日至2003年7月20日(已续展至2013年7月20日)

华丰纸业正在申请注册且已被受理的商标如下所示：

序号	商标	申请号	类别	申请日期
1	<b>金 丰</b> JIN FENG	5874410	16	2007/1/29
2	<b>红 丰</b> HONG FENG	5874411	16	2007/1/29
3	<b>蓝 丰</b> LAN FENG	5874412	16	2007/1/29

### c、专利权属情况

华丰纸业目前已取得专利权1项，没有正在申请的专利。华丰纸业拥有专利权如下：

序号	专利类型	专利名称	专利号	证书编号	申请日	期限
1	实用新型专利	复合防伪纸板	ZL01256293.9	514031	2001/10/16	10年

经华丰纸业书面确认，上述专利没有质押给第三方，也没有许可给第三方使用。

### d、无形资产对生产经营的重要程度

华丰纸业在珠三角地区知名度较高，珠海分公司的产品也在投产后迅速获得市场的认可，具备较高的美誉度。

珠海华丰土地位于珠海市临港工业区高栏石化区，高栏港是粤西地区最优良的深水港，拥有大型的天然气码头、石油码头、集装箱码头、煤码头，离厂区只有5公里，交通十分便利。珠海华丰拥有的土地使用权对其生产经营起着至关重要的作用。

#### (4) 对外担保情况

截至2008年10月31日，珠海华丰土地使用权、房产及设备均位于珠海，不存在抵押、质押的情形，也不存在对外担保情况。

#### (5) 主要负债情况

根据截至2008年6月30日的模拟财务数据，珠海华丰的总负债为95,152.10万元，其中对金融机构的长短期借款合计48,938.98万元，全部为人民币贷款。截至2008年10月31日，珠海华丰总负债为106,254.21万元，其中对金融机构的长短期借款合计35,204.31万元，其中美元的借款金额为838.66万元，折合人民币5,724.53万元；港币的借款金额为3,234.06万元，折合人民币2,847.75万元。债权人包括上海浦发银行广州分行东风支行、建设银行佛山分行建营支行、中信银行佛山分行、深圳发展银行佛山分行、华夏银行广州分行营业部、中国银行佛山分行、兴业银行佛山分行、兴业银行广州分行等金融机构，所有贷款均由粤华包提供连带责任担保，部分贷款在粤华包提供连带责任担保的同时，中物投或中国诚通同时提供连带责任担保（包括最高额保证担保）。

### （6）债权债务转移情况

除佛山本址经营性资产出售涉及债权债务转移外，粤华包以持有的珠海华丰标的的股权对目标公司进行增资不会导致珠海华丰发生新的债权、债务转移问题。

## 2、主营业务发展情况

华丰纸业珠海分公司成立于2003年8月8日，生产线于2006年9月初步建成，2007年7月1日项目正式竣工验收，开始进入正常生产经营阶段。根据恒信德律出具的珠海华丰备考财务报表，珠海华丰最近两年及2008年1-6月、1-10月营业收入分别为56,629.82万元、115,382.17万元、68,103.57万元、91,445.59万元，净利润分别为107.88万元、2,192.47万元、754.67万元、-198.90万元。2007年营业收入与净利润大幅增长的原因是年产30万吨的高级涂布白板项目正式运营，产销量及产品售价均大幅提高；2008年1-10月净利润下降的原因是原材料价格大幅上升导致成本提高以及需求量减少。珠海华丰最近1年主营业务情况详见本报告书“第四章 一/（一）/4、华丰纸业主营业务情况”。

## 3、资产评估情况

### （1）资产评估方法

评估机构对珠海华丰分别以成本法及收益法进行评估，并以成本法的评估结果作为最终评估结果。

### （2）资产评估结果

#### ①成本法评估结果

根据中商评估公司出具的中商评报字[2008]第1117号《佛山华丰纸业有限公司部分资产及负债资产评估报告书》，截至2008年6月30日，珠海华丰资产总额账面价值为189,760.72万元，调整后账面值为189,760.72万元，资产总额评估价值为196,870.61万元，评估增值7,109.89万元，评估增值率为3.75%；

负债总额账面价值为95,152.10万元，调整后账面值为95,152.10万元，负债总额评估价值为95,152.10万元；

在上述基础上确定的珠海华丰净资产（在中商评报字[2008]第1117号评估报告中，珠海华丰净资产表述为“佛山华丰纸业有限公司的部分资产和负债基础上确定的净资产”）账面价值为94,608.62万元，调整后账面值为94,608.62万元，



净资产评估价值为101,718.51万元，评估增值7,109.89万元，评估增值率为7.52%。

珠海华丰的资产评估结果汇总表：

单位：万元

项目		账面价值	调整后账面值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C	D=C-B	E=D/B×100
流动资产	1	39,151.67	39,151.67	39,239.43	87.76	0.22
固定资产	2	149,439.17	149,439.17	138,208.27	-11,230.90	-7.52
其中：建筑物	3	43,705.86	43,705.86	39,607.53	-4,098.33	-9.38
设备	4	105,733.31	105,733.31	98,600.74	-7,132.57	-6.75
无形资产	5	922.51	922.51	19,390.91	18,468.40	2001.98
其中：土地使用权	6	922.51	922.51	19,390.91	18,468.40	2001.98
其他资产	7	247.38	247.38	32.00	-215.38	-87.06
资产总计	8	189,760.72	189,760.72	196,870.61	7,109.89	3.75
流动负债	9	72,875.59	72,875.59	72,875.59	-	0
非流动负债	10	22,276.50	22,276.50	22,276.50	-	0
负债总计	11	95,152.10	95,152.10	95,152.10	-	0
净资产	12	94,608.62	94,608.62	101,718.51	7,109.89	7.52

### ②收益法评估结果

根据中商评报字[2008]第1117号评估报告，中商评估公司采用收益法对珠海华丰评估的净资产评估值为人民币92,928.84万元。

### ③评估结果的选取

珠海华丰的净资产采用成本法评估结果为101,718.51万元，采用收益法评估结果为92,928.84万元，差异为8,789.67万元。

成本法是指依据各类资产自身的特性及其对整体资产的贡献，分别采用适当的方法评估出各类资产的价值和各类负债的价值，然后将各类资产的价值之和（即总资产的价值）减去各类负债的价值之和（即总负债）得出净资产的评估价值。在成本法中，各类资产的资产综合匹配程度，整体功能的发挥、功效及效益通过成新率体现出来，成本法的评估值为各类现实存量资产的现行市场价值。同时，采用成本法评估的信息、数据比较容易取得，许多信息、数据来自于被评估资产本身，更能真实、客观的反映被评估资产的实际状况。因此评估结果更能接

近资产现实的实际价值。

相对于成本法，收益法在实际运用过程中主要是根据红塔仁恒历史财务资料并结合该公司长远规划进行分析、判断、预测，收益法存在着较多的假设前提，其结果也存在一定的不确定性。红塔仁恒内、外部的政策和环境也对收益法的假设条件有一定的制约与影响，例如市场波动、管理层变动、经营策略调整以及业务的拓展等因素，因此评估结果与实际客观情况可能存在较大差异。

综合分析，成本法比较充分地考虑了资产的损耗，评估结果相对客观；而收益法受到较强的主观判断和未来不可预见因素的影响，不确定性因素较多。结合以上方法的各自特点，本次评估选取成本法评估结论作为本次交易的评估结论，即珠海华丰净资产评估价值为101,718.51万元。

### （3）资产增减值原因

部分资产评估值比账面值的增减值较大原因如下：

#### ①固定资产—房屋建筑物减值 9.38%，主要原因是：

a、纳入本次评估的房屋建（构）筑物所在土地是在原海滩、浅海的基础上通过人工填海形成的，珠海华丰在基本建设工程中，发现存在地质结构较软、地下水较多等较大的地质缺陷，华丰纸业投入了近3000万元的资金对土地进行改良、整理，使之符合工程项目建设的需要，而华丰纸业将上述土地改良整理投入金额列入房屋建构筑账面值中。按照《企业会计准则》，企业对土地进行的改良、整理应属于土地价值的组成部分，不属于房屋建筑物的直接造价成本构成。本次评估将发生的土地改良、整理费从房屋建（构）筑物成本中剔除，相应增加了土地评估价值。因此使房屋建筑物账面原值减值，进而导致账面净值减值。

b、2005年10月28日，粤华包与斯道拉恩索亚洲包装有限公司合作成立合资公司，将尚处于建设期的30万吨高级涂布白板变更为液体包装纸板生产项目。2005年12月29日，斯道拉恩索亚洲包装有限公司单方面违约终止了合作，华丰纸业珠海分公司又将正在建设中的液体包装纸板生产线恢复到30万吨高级涂布白板项目，期间发生了大量的改建工程、恢复工程支出。华丰纸业将上述改建恢复支出列入房屋建（构）筑物账面值，增加了实际的造价，而本次评估不予考虑上述重复支出，因此使账面原值减值，从而导致账面净值减值。

c、2005年10月28日，粤华包与斯道拉恩索亚洲包装有限公司签订《合资

经营合同》后，为了该合资项目的实施，项目设计单位、业主以及施工单位均全力以赴配合生产线改造，有关各方就房屋改造范围、工程量等进行了几番调整，部分施工工程因等候合资结果而停工。2005年12月29日，斯道拉恩索单方面违约终止合资合同后，公司被迫对基本已经改造完成的液体包装纸板生产线进行再次改建。在此期间，有关的工程核算未能同步跟进。2006年10月生产线改建完成后，工程陆续进行竣工验收，截止2007年6月30日，大部分建设工程竣工验收完毕。尚余部分工程在工程结算过程中业主与施工单位就工程结算结果产生较大分歧。因而无法按时完成建设工程决算，导致该批房屋建（构）筑物未办理竣工结算手续。截止评估基准日，珠海华丰将上述未办理竣工验收手续的房屋建（构）筑物（涉及金额6800万元）列入在建工程暂估转入固定资产，即按投产之日起计提固定资产折旧，该批房屋建（构）筑物已处于使用状态，其中部分办公楼房间处于装修待使用状态。本次评估考虑了其实际竣工日期、使用年限导致的自然磨损和闲置导致的功能性损耗，从而致使房屋建筑物评估净值减少。

②固定资产—机器设备评估减值6.75%，主要原因是：

a、由于近两年汇率变化较大，引起进口设备原值增值或减值，从欧盟进口的设备，欧元汇率的变化引起进口设备的价格增高，以美元结算的设备汇率变化引起该部分设备减值。

b、电缆、不锈钢材等由于市价上涨，引起评估原值增加；其他设备由于技术更新其价格下降引起设备评估原值减值。

c、由于珠海华丰会计政策规定价值在2000元以上的计入固定资产，特别是因维修增加的设备，造成账面值是累加值，评估是按现行市价值或重置成本价确定评估原值，从而造成评估减值。

d、电子设备市场价格下降，形成减值。

e、珠海华丰大部分主要设备包括纸机施胶机、纸机压光机、切纸机、纸机干燥部、纸机压榨部、卷纸机、复卷机、涂布机、纸机网部、制浆系统等，2008年6月30日账面净值89,033.89万元。华丰纸业根据《会计准则》和会计政策的规定对这部分设备按30年计提折旧，本次评估时，根据《最新资产评估常用数据及参数手册》中造纸类设备经济寿命表中规定的经济使用寿命18年进行评估。由于会计政策规定的折旧年限长于经济使用年限，造成该部分设备共评估减值

1,855.43万元。

③无形资产—土地使用权增值2001.98%，主要原因是：

因被评估的宗地系华丰纸业2003年通过出让方式取得，当时宗地所在的高栏港工业区处于刚刚起步阶段，当地政府为鼓励企业投资，以特低价格供地，珠海华丰以不到24元/m<sup>2</sup>取得该宗地使用权，账面价值较低。账面原始入账价值9,413,332.84元，摊销后账面价值9,225,066.17元。

本次对珠海华丰土地采用两种评估方法，分别为基准地价系数修正法与成本逼近法。

珠海华丰位于珠海市金湾区，土地属于工业用地。由于金湾区内无基准地价，经过与当地国土资源局沟通，当地工业用地出让最低价不低于《全国工业用地出让最低价标准》国土资发〔2006〕307号文件确定的最低底价。珠海华丰土地属全国四等工业用地，最低出让地价为480元/平方米，评估机构参照珠海市区基准地价修正体系，对宗地进行评估修正，最终得出评估结果是488元/平方米。

采用成本逼近法评估过程中，在测算土地取得费用时依据的《珠海市西部地区交通基础设施建设征地土地补偿费和安置补助费补偿暂行办法》（珠府〔2004〕95号）、《珠海市征用土地青苗及附着物补偿办法》（珠府〔2002〕134号）、《转发国家计委、财政部〈关于全面整顿住房建设收费取消部分收费项目的通知〉》（粤价〔2001〕323号）、《广东省财政厅关于印发〈广东省耕地开垦费征收使用管理办法〉的通知》（粤财农〔2001〕378号）等文件成文较早（当地政府尚未发布新的相关文件），其采用的补偿等标准已不适当当前的价格水平。

根据《珠海市国有建设用地使用权挂牌出让公告》（挂牌序号：08048），2008年5月4日至6月3日在珠海市商用土地交易中心挂牌交易位于珠海高栏港经济区环岛西路闸口西侧GL-2008-001地块，出让国有建设用地使用权。最终该工业地块以挂牌起始地面地价为480元/平方米成交。由新海能源珠海公司竞得，成交用地面积为11380平方米。

该区域成交地价与宗地评估地价相接近，说明采用基准地价系数修正法计算出的结果能反映该宗地的客观价格。

未来，本公司将根据自身发展需要，结合珠海市政策支持，适时启动红塔仁恒搬迁工程。珠海华丰现有土地资源有能力承担搬迁后红塔仁恒的生产需要，现

已建成的办公楼、能源供应系统、环保设施及其他辅助设施将可以同时服务于红塔仁恒与珠海华丰，形成良好的协同效应。高栏港工业区对珠海华丰的发展持支持态度，珠海华丰还有能力在目前厂区附近新征工业用地。因此，本次重组后珠海华丰厂区有望进一步扩大，土地资源将发挥更大价值。

④其他资产评估减值87.06%，主要原因是：

其他资产是长期待摊费用，主要为仓库改良、公共设施、办公家具的摊销余额。对长期待摊费用，在核实支出和摊销政策的基础上，以评估目的实现后的资产占有者还存在的，且与其他评估对象没有重复的资产和权利的价值确定评估值。对仓库改良、公共设施等支出应在房产评估中予以考虑，故此部分长期待摊费用评估为零。从而引起长期待摊费用减值。

(4) 收益法中评估参数的取值情况

①收益法评估模型与基本公式

评估的基本思路是以珠海华丰经审计的报表口径估算其价值。即首先按照收益途径使用现金流折现方法（DCF），估算珠海华丰的经营性资产价值，再加上基准日的其他溢余性资产或非经营性资产的价值，得到珠海华丰的净资产价值。

评估的模型与基本公式为 $A=P+\sum C_i$

式中：

A：权益资本价值；

P：经营性资产价值；

$$P=\sum_{t=1}^n R_t/(1+i)^t +R_n/i(1+i)^n$$

式中：i为折现率；

t为预测年度；

$R_t$ 为第t年权益净现金流量；

$R_n$ 为未来n年权益现金流量；

n为t+1。

$\sum C_i$ ：基准日的其他溢余性或非经营性资产价值。

②预测期的确定

本次评估确定预测期分为2008年7月至2013年12月有限年，和2014年及以后



的永续年。

### ③净现金流量的确定

本次评估使用权益净现金流量作为经营性资产的收益指标，其基本定义为：

（预测期内每年）权益净现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+付息债务的增加（减少）

### ④未来收入增长率的取值

#### a、未来销售量预测情况

本次评估以珠海华丰生产线的设计生产能力为基础，按其设计生产能力为年产 30 万吨为基础进行销售量预测。根据华丰纸业提供的 2007 年 7 月至 2008 年 9 月的包含销售价格、销售量、生产量统计月报表，目前收入主要为灰底涂布白纸板业务收入。未来几年珠海华丰销售量的预测，是根据 2006 - 2008 年 6 月的会计报表，并分析企业历史产品结构、比重、产销量变动趋势；参考企业未来的发展战略、发展规划，潜在扩大性的产销能力，未来的发展预期；考虑国家宏观调控政策对行业影响的延续性，以及企业的市场状况及自身发展状况来确定的。

2008 年 7 - 12 月预计销售量为 122,056 吨，主要是依据 2008 年全年销售计划和 2008 年 1 - 6 月已销售情况，比较 2007 年销售情况确定的。

2009 年预计销售量为 306,650 吨，主要是依据 2007 年、2008 年销售情况为基础确定。

2010 - 2014 年销售量为每年 30 万吨，主要是依据华丰纸业未来产品的销售策略等仍保持其最近几年的状态，并保持最近几年的变化趋势而不发生特殊变化；

根据市场需求情况，以往设备故障停工、正常维修保养的历史情况等综合考虑多种因素，年生产能力保持在 31 万吨，预计实际产能按设计产能的 103%估算较为合理。

#### b、未来销售价格预测情况

通过分析珠海华丰销售价格变动及其趋势，预测出 2008 年 7 月至 2013 年各年度产品销售均价。其中：

2008 年 7 - 12 月的销售均价为 3,734.08 元，主要是依据 2008 年 1 - 9 月华丰纸业提供的包含销售价格的统计表为基础预测的。

2009年的销售均价为3,753.83元,主要是按华丰纸业的经营计划,并考虑到物价上涨因素确定。

2010年、2011年、2012年、2013年的销售均价分别为4,084.59元、4,493.05元、4,942.35元、5,436.59元,主要是分析华丰纸业产品销售价格变动及其趋势,因为2007年1月较2006年1月价格上升了30%,2007年11月又较2007年1月上涨了20%。2008年9月较2007年11月上涨15%,考虑目前木浆等原材料市场价格下调,结合市场价格因素;假定依据华丰纸业未来产品的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态持续,其产品销售价格保持最近几年的变化趋势而不发生特殊变化,确定从2010年起在2009年均价的基础上增加10%,2011至2013年预测是按其前一年基础增加10%。

2014年及以后各年的销售量、销售均价、营业收入假设以2013年为基础保持不变。

#### c、未来成本预测情况

假定华丰纸业未来产品的销售策略和成本控制等仍保持其最近几年的状态,其产品销售价格与生产成本等保持最近几年的变化趋势而不发生特殊变化;根据2006年至2008年9月的成本单价,在上述销售均价变动的基础上销售成本单价同比增加。

营业成本包括原料、辅料、包装物、直接人工费、制造费用等。从前三年历史资料分析,华丰纸业的营业成本占营业收入的比率在88%左右,即毛利率在12%至15%之间,经分析2008年6月至2013年度营业成本占营业收入的85%至88%,即毛利率在12%至15%之间较为合理,2014年及以后各年的成本以2013年为基础保持不变。

#### ⑤折现率的取值

本次评估,根据珠海华丰的资本债务结构特点以及所选用的现金流模型等综合因素,采用资本资产定价模型(CAPM)确定折现率 $r$ 。

$$r = r_f + \beta_t (r_e - r_f)$$

式中:

$r_f$ : 无风险报酬率

$r_e$ : 股东期望报酬率



$$r_e = r_m + \varepsilon$$

$r_m$ : 市场预期报酬率

$\varepsilon$ : 公司的特性风险调整系数

$\beta_t$ : 可比公司股票的市场预期风险系数

$$\beta_t = 34\%K + 66\% \text{Cov}(R_x; R_p) / \sigma_p$$

式中: K为股票市场风险值, 通常假设K=1;

$\text{Cov}(R_x; R_p)$ : 样本股票一定时期内的收益率和股票市场组合收益率的协方差;

$\sigma_p$ : 股票市场一定时期内组合收益率的方差。

#### a、基本参数的确定

无风险收益率 $r_f$ , 参照国家当前已发行的10年期以上的中长期国债利率的平均值3.47%, 按照10年期以上的中长期国债利率的平均值以及1.28倍的标准差, 即4.34%进行确定。

中长期国债利率

序号	国债名称	代码	期限(年)	剩余年限	票面年利率(%)
1	21国债(7)	10107	20	14.60	4.26
2	02国债(3)	10203	10	5.31	2.54
3	02国债(13)	10213	15	10.73	2.60
4	03国债(3)	10303	20	16.31	3.40
5	03国债(8)	10308	10	6.72	3.02
6	05国债(1)	10501	10	8.17	4.44
7	05国债(4)	10504	20	18.39	4.11
8	05国债(12)	10512	15	13.89	3.65
9	06国债(3)	10603	10	9.25	2.80
10	06国债(9)	10609	20	19.50	3.70
11	06国债(16)	10616	10	9.75	2.92
12	06国债(19)	10619	15	14.89	3.27
平均			—	—	3.4700
标准差			—	—	0.6798

b、股东期望报酬率 $r_e$ , 参照选取沪深四家可比上市公司最近三年(2005-2007年)净资产收益率的平均值8.82%以及1.28倍的标准差作为市场预期报酬率 $r_m$ 的近似, 即有 $r_m=10.39\%$ (详见下表)。考虑到珠海华丰与可比上市公司的差异

性所可能产生的个体特性风险，设珠海华丰的特性风险调整系数  $\varepsilon = 1\%$ ；则股东期望收益率  $r_e = r_m + \varepsilon = 10.39\% + 1\% = 11.39\%$ ，作为股东期望报酬率  $r_e$  的近似。

以造纸行业内四家上市公司的财务数据作为比选对象，四家公司为：晨鸣纸业（000488）、银鸽投资（600069）、福建南纸（600163）、恒丰纸业（600356）。

可比公司净资产收益率（%）及 150 周贝塔参数

股票代码	股票名称	2005 年	2006 年	2007 年	贝塔	调整贝塔值
000488	晨鸣纸业	11.02	10.0325	11.06	0.8055	0.8538
600069	银鸽投资	19.28	18.24	13.27	0.8240	0.9075
600163	福建南纸	1.01	1.02	1.15	0.7643	0.8327
600356	恒丰纸业	10.66	5.41	3.64	0.9794	0.9874
平均		10.49	8.68	7.28	0.8433	0.8954
三年平均		8.82			—	—
标准差		1.61			—	—

c、 $\beta_t$  值取同类四家可比上市公司股票，以 2005 年 1 月至 2007 年 12 月 150 周的市场价格测算估计，计算得到的平均值  $\beta_t = 0.8954$ 。

d、折现率  $r$

$$r = r_f + \beta_t (r_e - r_f)$$

$$= 4.34\% + 0.8954 \times (11.39\% - 4.34\%) = 0.11$$

#### 4、珠海华丰主营业务情况

华丰纸业现有三条涂布白板纸生产线（分别为位于佛山本址的 1# 和 2# 华纸线和位于珠海的 3# 华纸线），设备新旧程度不同，工艺大致相近。珠海华丰主营业务情况详见本报告书“第四章 一/（一）/4、华丰纸业主营业务情况”。

#### 5、安全生产和环境保护情况

##### （1）安全生产和环境保护情况

珠海华丰安全生产和环境保护情况详见本报告书“第四章 一/（一）/6、安全生产和环境保护情况”。

##### （2）环保费用支出情况

珠海华丰建设过程中环保投资共计 6,959 万元，其中，废水处理投资 3,800 万元、噪声处理投资 860 万元、废气处理投资 1,450 万元、固废投资 40 万元、生态绿化投资 169 万元、其他处理投资 40 万元。竣工投料后，2006 年的环保排污费为 32 万元，2007 年的环保排污费为 63 万元，2008 年 1-6 月的环保排污费为 27 万元，2008 年 1-10 月的环保排污费为 50 万元。

## 6、主要产品的质量控制情况

珠海华丰主要产品的质量控制情况详见本报告书“第四章 一/（一）/7、主要产品的质量控制情况”。

## 7、经营业务许可、相关权证及特许经营权

珠海华丰即为佛山本址经营性资产出售完成后的华丰纸业，华丰纸业生产经营涉及的经营业务许可、相关权证及特许经营权详见本报告书“第四章 一/（一）/4、华丰纸业主营业务情况”。

## 8、本次交易标的股权存在的质押、冻结情况

粤华包及龙邦国际持有的珠海华丰的股权不存在质押、冻结等第三者权益，截止本报告书签署日，龙邦国际已缴足出资，龙邦国际持有的股权可以依法转让。

## 二、粤华包及龙邦国际实施本次增资获得的目标公司股权基本情况

本次交易粤华包及龙邦国际共同向目标公司增资分别获得目标公司 40.18% 和 13.39% 股权。

### （一）红塔仁恒基本情况

#### 1、目标公司概况

公司名称：珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司

住所：珠海市前山工业区

法定代表人：李穗明

注册资本：9,800 万美元

实收资本：9,800 万美元

办公地点：珠海市前山工业区

成立日期：1991 年 2 月 11 日

营业期限：自一九九一年二月十一日至二〇二一年二月十一日

注册号：企合粤珠总字第 000938 号

税务登记号：粤国税字 440401617502107 号

粤地税字 440401617502107 号

经营范围：生产和销售自产的高档包装纸板。产品 40%外销。

## 2、设立及历史沿革

### (1) 目标公司设立概况

红塔仁恒成立于 1991 年 2 月 11 日，系根据 1991 年 1 月珠海市引进外资办公室[1991]036 号文批准设立的中外合资有限责任公司。公司注册资本 300 万美元。其中，云南省玉溪卷烟厂（现已变更为红塔烟草（集团）有限责任公司）出资 156 万美元，占 52%；珠海经济贸易总公司出资 30 万美元，占 10%；香港仁恒实业有限公司出资 114 万美元，占 38%。

股权结构如下：

股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南省玉溪卷烟厂	156	52%
香港仁恒实业有限公司	114	38%
珠海经济贸易总公司	30	10%
合计	300	100%

### (2) 目标公司历次增资、股权变更情况

#### ①第一次增资

1992 年 1 月 18 日，红塔仁恒注册资本增加至 2,900 万美元；其中，云南省玉溪卷烟厂出资 1,508 万美元，占 52%；珠海经济贸易总公司出资 290 万美元，占 10%；香港仁恒实业有限公司出资 1,102 万美元，占 38%。

本次增资后股权结构如下：

股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南省玉溪卷烟厂	1508	52%
香港仁恒实业有限公司	1102	38%
珠海经济贸易总公司	290	10%
合计	2900	100%

#### ②第一次股权转让

1995 年 11 月 23 日，珠海经济贸易总公司将持有 10%的股权转让给云南省玉

溪卷烟厂，香港仁恒实业有限公司将持有 8% 的股权转让给云南省玉溪卷烟厂。转让后，云南省玉溪卷烟厂出资 2,030 万美元，占 70%；香港仁恒实业有限公司出资 870 万美元，占 30%。

本次股权转让后股权结构如下：

股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南省玉溪卷烟厂	2030	70%
香港仁恒实业有限公司	870	30%
合计	2900	100%

### ③第二次股权转让

1996 年 12 月 16 日，云南省玉溪卷烟厂所持有 70% 的股权全部转让给云南红塔实业有限责任公司。

本次股权转让后股权结构如下：

股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南红塔实业有限责任公司	2030	70%
香港仁恒实业有限公司	870	30%
合计	2900	100%

### ④公司更名

1997 年 2 月 3 日，珠海经济特区红塔仁恒纸制品有限公司名称变更为珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司。

### ⑤第二次增资

1998 年 4 月 15 日，注册资本由 2,900 万美元相应增至 7,800 万美元。中方云南红塔实业有限责任公司认缴增资 3,430 万美元至 5,460 万美元，占注册资本 70%，外方香港仁恒实业有限公司认缴增资 1,470 万美元至 2,340 万美元，占注册资本 30%。

本次增资完成后股权结构如下：

股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南红塔实业有限责任公司	5460	70%
香港仁恒实业有限公司	2340	30%
合计	7800	100%

### ⑥第三次股权转让

1999 年 10 月 19 日，外方香港仁恒实业有限公司将其所持 30% 股权转让给维尔京群岛仁恒国际投资有限公司。

本次股权转让完成后股权结构如下：

股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南红塔实业有限责任公司	5460	70%
仁恒国际投资有限公司	2340	30%
合计	7800	100%

#### ⑦第三次增资

2001年10月9日，注册资本由7,800万美元相应增至9,800万美元。中方云南红塔实业有限责任公司认缴出资由5,460万美元增至6,860万美元，占注册资本70%，外方仁恒国际投资有限公司认缴出资由2,340万美元增至2,940万美元，占注册资本30%。

本次增资完成后股权结构如下：

股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南红塔实业有限责任公司	6860	70%
仁恒国际投资有限公司	2940	30%
合计	9800	100%

#### ⑧第四次股权转让

2001年12月10日，外方维尔京群岛仁恒国际投资有限公司将其所持30%股权（出资2,940万美元）转让给新加坡仁恒投资私人有限公司。同时，中方投资者云南红塔实业有限责任公司名称变更为云南红塔投资有限责任公司。

本次股权转让完成后股权结构如下：

股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南红塔投资有限责任公司	6860	70%
新加坡仁恒投资私人有限公司	2940	30%
合计	9800	100%

#### ⑨股东更名与第五次股权转让

2004年9月3日，中方投资者云南红塔投资有限责任公司名称变更为云南红塔集团有限公司。

2006年7月28日，外方新加坡仁恒投资私人有限公司将其所持30%股权转让给新加坡仁恒工业有限公司。

本次股权转让完成后股权结构如下：

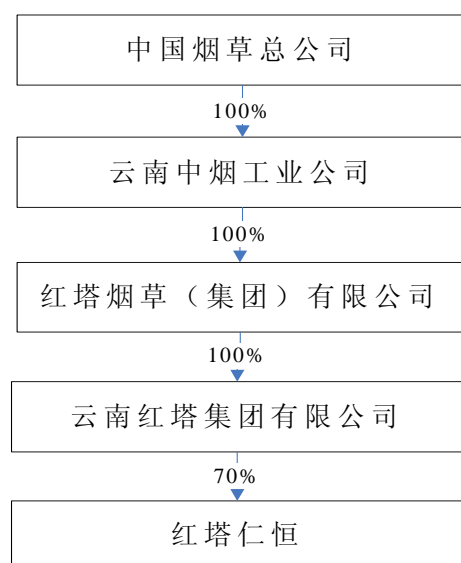
股东名称	出资额（美元万元）	出资比例（%）
云南红塔集团有限公司	6860	70%
仁恒工业有限公司	2940	30%
合计	9800	100%

### (3) 目标公司目前股权结构

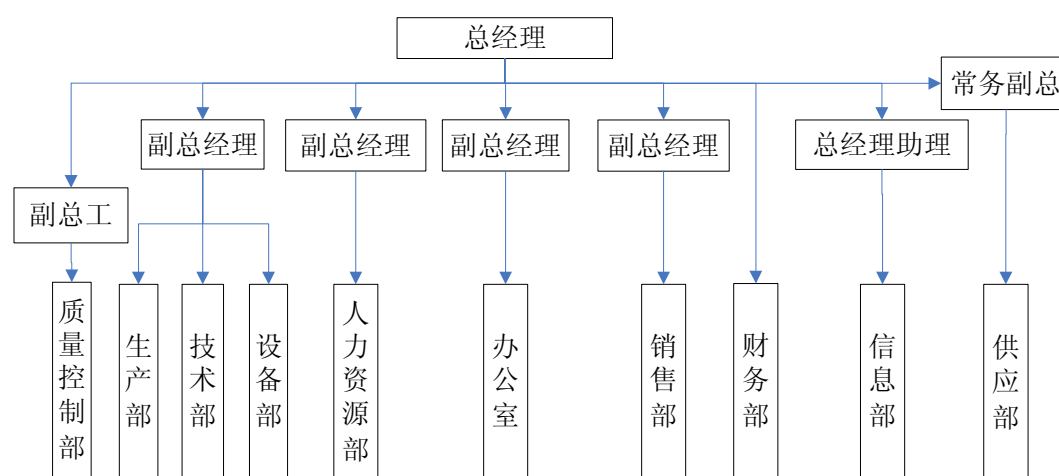
红塔仁恒现注册资本 9,800 万美元，全部由股东以现金缴足。其中：云南红塔集团有限公司出资 6,860 万美元，占 70%；仁恒工业有限公司出资 2,940 万美元，占 30%。

### 3、目标公司与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系

红塔仁恒的控股股东为红塔集团，实际控制人为中国烟草总公司。公司与控股股东、实际控制人之间的产权及控制关系如下：



### 4、组织结构示意图





## 5、子公司概况

红塔仁恒持有恒顺物流 75%的股权，为其控股股东。恒顺物流基本情况如下：

公司中文名称：珠海市恒顺供应链物流服务有限公司

公司性质：有限责任公司（中外合资）

公司设立日期：2006 年 1 月 23 日

注册资本：3000 万元

实收资本：3000 万元

法定代表人：林云

住所：珠海市前山金鸡西路 508 号红塔仁恒公司办公楼五楼南侧东面办公室

营业执照：440400400022369

经营范围：国际货物运输代理业务（国际快递除外）

恒顺物流前身为恒顺国际货运代理有限公司，成立于 2006 年 1 月 23 日，由红塔仁恒和新加坡仁恒投资设立。恒顺物流是运用现代物流理念为客户提供一体化服务的专业公司，为客户提供专业、优质、高效的供应链服务，是珠海市率先引入供应链理念的专业服务商。

恒顺物流最近两年主要财务指标如下：

### （1）简要合并资产负债表

单位：万元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
资产总计	8,701.04	13,623.75	8,862.81	5,729.03
负债合计	5,698.62	10,372.93	5,510.73	2,476.37
所有者权益	3,002.41	3,250.82	3,352.08	3,252.66

### （2）简要合并利润表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
主营业务收入	31,238.41	21,864.86	12,313.39	4,621.75
营业利润	-338.99	-90.58	401.19	304.08
利润总额	-349.66	-101.25	401.11	303.98
净利润	-349.66	-101.25	327.74	252.66

注：恒顺物流未编制现金流量表，以上财务数据已经恒信德律审计。

## 6、交易标的产权或控制关系

### (1) 股东及实际控制人情况

红塔仁恒注册资本为 9,800 万美元，其中云南红塔集团有限公司出资 6,860 万美元，占 70%；仁恒工业有限公司出资 2,940 万美元，占 30%。红塔仁恒的股东及持有股权比例如下表所示：

股东	出资额（美元万元）	出资方式	股权比例
云南红塔集团有限公司	6,860	现金	70%
仁恒工业有限公司	2,940	现金	30%

目标公司与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系详见本报告书“第四章 二/（一）/3、目标公司与其控股股东、实际控制人之间的产权控制关系”。

### (2) 公司章程中或相关投资协议中可能对本次交易产生影响的主要内容

根据红塔仁恒《公司章程》的规定，董事会为红塔仁恒的最高权力机构；红塔仁恒增资需要由出席董事会的董事一致同意。红塔仁恒董事会已经同意粤华包、龙邦国际分别以其持有的华丰纸业 75%和 25%的股权作价对红塔仁恒进行增资，红塔仁恒股东红塔集团、新加坡仁恒放弃本次增资的优先认购权。

### (3) 原高管人员安排

截至 2008 年 6 月 30 日红塔仁恒主要高级管理人员名单如下表所示：

姓名	职务	出生年月	学历
黄欣	总经理	1962 年 9 月 10 日	硕士
林云	常务副总经理	1953 年 10 月 23 日	研究生
刘文伯	主管办公室副总经理	1953 年 7 月 30 日	大学
陈跃农	主管销售副总经理	1961 年 9 月 17 日	大专
吴江	主管生产、设备、技术副总经理	1963 年 11 月 4 日	硕士
吴义荣	主管质量控制副总工程师	1962 年 10 月 25 日	大学
石小昆	主管人力资源副总经理	1966 年 10 月 12 日	研究生
许智雄	主管运营管理总经理助理	1965 年 4 月 16 日	研究生

截至 2008 年 10 月 31 日，上述人员结构未发生变更。

本次交易完成后，粤华包将成为红塔仁恒的控股股东，届时将会召开相关董事会以选举新的高级管理人员，原有高级管理人员会发生一定程度的变动，但以不对公司的经营产生重大不利影响为前提。

#### (4) 影响资产独立性的协议或其他安排

红塔仁恒不存在影响资产独立性的协议或其他安排（如让渡经营管理权、收益权等）。

### 7、主要资产及负债情况

#### (1) 主要资产情况

红塔仁恒主要资产位于珠海市前山区金鸡西路508号厂区，包括两条造纸生产线，年生产能力28万吨。主要资产包括房产、生产设备等固定资产以及土地使用权、商标等无形资产。

红塔仁恒所拥有的资产中，除少量的房屋建筑物及土地未办理权属证书，其他与经营有关的使用权、房屋建筑物、机器设备以及商标都为红塔仁恒合法拥有，产权明晰。

##### ①房地产权属情况

红塔仁恒未办理房地产证的房产、土地均已纳入本次评估范围，评估值为3,093.75万元（根据珠海市国土资源局珠国土函（2003）205号文，珠海市（2003）准字第042号《建设用地批准书》，面积总计4,986.593平方米的其他瑕疵土地另行处理，因此未纳入本次评估范围）。红塔仁恒现未办理土地使用权证的土地清单如下：

序号	名称	面积(m <sup>2</sup> )
1	水厂用地	8543.62

根据珠海市国土资源局珠国土函（2003）205号文，珠海市（2003）准字第042号《建设用地批准书》，珠海市国土资源局收回红塔仁恒前山金鸡路北侧的13,530.213平方米已交费工业用地，同时补回8,543.62平方米水厂用地给红塔仁恒，不足的4,986.593平方米另行处理；退回用地已交地价款可用于支付水厂用地的地价，多余部分另行处理。因此，水厂用地不需要另外缴纳土地出让金。

红塔仁恒现未办理房产证的房产清单如下：

序号	名称	建筑面积(m <sup>2</sup> )
1	科研楼、机修车间	3337.56、1852.80
2	锅炉房	2030.59
3	110KV变电站	1186.81
4	食堂（扩建）	1643.50

5	脱硫房	378.24
6	传达室、地磅房	158.31、 170.26
7	泡沫泵房、公用变电所、车库	82.62、 715.36
8	烟囱、油泵房	16.65、 192.76
9	给水站、废水处理站	198.06、 451.36
10	备品仓库	14525.47
11	纸品仓库	3780

目前，红塔仁恒正在办理相关权证，未办理房地产权证的房产和土地评估值为 3,093.75 万元。估计除正常办证费用外不会额外负担大额成本支出，相关办证费用由红塔仁恒承担。除此以外，其他与经营有关的土地使用权、房屋建筑物、机器设备以及商标都为红塔仁恒合法拥有，产权明晰。

红塔仁恒承诺目前所拥有或使用的所有资产均合法拥有及使用，并且均维修妥当，并可用作红塔仁恒所指定、购买或使用的用途。对于尚未办理权属证书的房产、土地使用权，红塔仁恒确认对于取得合法的权属证书不存在法律障碍，根据交易各方签订的《增资扩股协议》，红塔仁恒承诺在 2009 年 10 月 8 日前完成相关土地和房地产权证的办理。《增资扩股协议》也约定了相应的违约责任条款，若上述房产的房产证无法办理或未能按期办完，红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒将承担违约责任，赔偿本公司因此遭受的损失。经红塔仁恒书面确认，截至本报告书签署日，红塔仁恒已完成上述房产土建工程验收工作，并陆续将部分建设工程档案移交市城建档案馆存档，目前在申请办理消防验收及最终规划验收。预计能按期办完。

## ② 机器设备权属情况

红塔仁恒的机器设备主要由一期、二期生产线以及配套的公辅设备、通用设备、车辆运输设备、电子设备等构成，设备的权属为红塔仁恒所拥有。

一期生产线采用多家国内外供应商提供的组合机。打浆系统设备主要采用国产和台湾厂家的设备；流送系统设备主要由 VITOR 公司提供和国产浆泵；纸板机由辽阳造纸机械厂的网部机架、压榨部的一压和三压、烘干部烘缸、施胶压榨、VITOR 公司的流浆箱、网部辊、压榨部的二压、涂布机，HUNT&MDS 公司的软压光机、硬压光机等组成；真空系统、蒸汽冷凝水系统、清水和白水系统主要采用佛山水泵厂、无锡创新设备厂和长沙工业泵厂的设备；涂料制备系统由 Cellier 公司提供。

一期生产线主要设备更换和技改情况：生产线的打浆系统损耗较大且国产设备材质一般，所以打浆系统设备在1997年、1998年、1999年和2006年都作了更换。2004年对顶网和压榨部高压喷水装置、顶网辊类和真空系统进行技改更换。

二期生产线的造纸机主要采用引进福伊特公司。生产线的打浆系统设备、流送系统设备主要引进芬兰奥斯龙公司；纸板机的三长网成形、带靴形压榨的三道压榨、烘缸、施胶机、设计有四次机内涂布及配套辊类和蒸汽冷凝水系统都是引进福伊特公司；真空系统采用福伊特和其他公司的国产设备；清水及喷淋水系统、白水及纤维回收系统的设备由奥斯龙、福伊特和佛山水泵厂提供；涂料制备系统由Valmet-Raisio公司提供。



2006、2007年对二期生产线进行全面技术改造，更换流送系统的水泵和浆泵、烘干部部分26个烘缸以及涂料制备系统部分设备，同时引进的美卓Valzone带式压光机和GARDNER公司的蒸汽冷凝水系统设备。


红塔仁恒拥有的机器设备详见本报告书“第四章 二/（三）/9、固定资产情况”。

### ③商标权属情况

红塔仁恒目前已取得注册的商标一共3项，没有正在申请注册的商标。红塔仁恒是下列注册商标的权利人，对于下列注册商标拥有完整的知识产权，不存在侵犯他人知识产权的风险。

红塔仁恒拥有的商标如下：

序号	商标	商标注册证号	核定使用商品	有效期
1		第900274号	第16类：卡纸板	自2006年11月21日至2016年11月20日
2		第4362565号	第16类：涂布白卡纸；白纸板；牛皮纸板；防水纸板；卡纸板；铜版纸；包装纸；纸（截止）	自2006年11月21日至2016年11月20日

3		第3726307号	第16类：涂布白卡纸、白纸板、牛皮纸板、防水纸板、卡纸板(截止)	自2005年11月14日至2015年11月13日
---	---	-----------	----------------------------------	--------------------------

#### ④专利权属情况

截至2008年10月31日，红塔仁恒共拥有专利5项，其中发明专利2项，实用新型专利3项。红塔仁恒拥有的专利如下所示：

序号	专利类型	专利名称	专利号	证书编号	申请日	期限
1	发明专利	防伪涂布白卡纸及其生产工艺	ZL96118011.0	42602	1996/1/9	20年
2	发明专利	防伪涂布白卡纸及其生产工艺	ZL200420083654.7	52803	1997/1/15	20年
3	实用新型专利	防伪涂布白卡纸	ZL200420083654	746962	2004/9/5	10年
4	实用新型专利	防伪涂布白卡纸	ZL200420088623.0	764096	2004/9/23	10年
5	实用新型专利	液体和食品包装纸	ZL200620064589.2	963553	2006/9/19	10年

经红塔仁恒书面确认，上述专利没有质押给第三方，也没有许可给第三方使用。

#### (2) 对外担保情况

截至2008年10月31日，红塔仁恒不存在对外担保情况，也不存在资金、资产被控股股东、实际控制人或其他关联人占用的情形。

#### (3) 主要负债情况

根据截至2008年10月31日的审计数据，红塔仁恒的负债共计167,198.63万元，其中对金融机构的长短期借款合计67,844.70万元，具体情况如下表所示：

债权人	贷款金额		起讫日期		担保方式
	原币	折人民币 (元)			
厦门国际银行	CNY 30,000,000.00	30,000,000.00	2008/8/20	2009/2/19	综合授信
厦门国际银行	CNY 50,000,000.00	50,000,000.00	2008/8/20	2009/2/19	综合授信
深圳发展银行	CNY 50,000,000.00	50,000,000.00	2008/7/18	2009/7/18	综合授信

中国银行	CNY 120,000,000.00	120,000,000.00	2008/7/31	2009/7/31	将持有珠海市恒顺供应链物流服务有限公司75%股权质押。
交通银行	CNY 120,000,000.00	120,000,000.00	2008/6/23	2009/6/23	房屋、土地及机器设备抵押，抵押合同A11080302062-1（抵押物详见附注）抵押担保最高债权额贰亿玖仟万、抵押合同A11080302062-2（抵押物详见附注）抵押担保最高额为壹亿叁仟万、抵押合同060308074（抵押物详见附注）抵押担保最高额为贰亿玖仟万
交通银行	CNY 100,000,000.00	100,000,000.00	2008/6/19	2009/6/19	060308073（抵押物详见附注）抵押担保最高额为六亿元整。
交通银行	CNY 40,000,000.00	40,000,000.00	2008/6/30	2009/6/30	
交通银行	CNY 140,000,000.00	140,000,000.00	2008/7/1	2009/7/1	
工商银行	USD 1,237,513.55	8,447,019.99	2008/1/6	2009/1/15	进口押汇
华夏银行	CNY 20,000,000.00	20,000,000.00	2008/8/4	2009/8/4	云南省投融资担保有限公司提供担保

注：1. CNY：人民币；USD：美元；

2. 红塔仁恒部分房地产、一期、二期生产线和二期生产线在建工程（截止基准日已结转固定资产）抵押给交通银行珠海分行，为其向交通银行珠海分行的贷款提供最高额抵押担保。

抵押合同060308074抵押物：二期综合厂房、浆板库、成品库、二期综合仓库、二期主厂房、金鸡西路1号2-8层办公楼、9-12层办公楼、金鸡西路1-3号综合食堂、1-6号给水消防泵房、1-7号白水回收车间、1-8号锅炉房、1-9号第二变电所、1-10号机修车间、1-11号（泵房）；抵押合同A11080302062-1抵押物：办公楼、仓库、出货蓬、联廊、工业用地；抵押合同060308073抵押物：一期生产线和二期生产线；抵押合同A11080302062-2抵押物：二期技改设备。以上提供抵押的房产对应房产证编号为：粤房地证字第C3961435号、粤房地证字第C3961436号、粤房地证字第C3961437号、粤房地证字第1248028号、粤房地证字第1248029号、粤房地证字第1248031号、粤房地证字第1248032号、粤房地证字第1248047号、粤房地证字第1248048号、粤房地证字第1248051号、粤房地证字第1248233



号、粤房地证字第 1248236 号、粤房地证字第 1248238 号、粤房地证字第 1248226 号、粤房地证字第 1248234 号、粤房地证字第 1248239 号、粤房地证字第 1248049 号、粤房地证字第 1248050 号、粤房地证字第 C5617915 号、粤房地证字第 C5617916 号、粤房地证字第 C5617917 号。

3. 2008 年 7 月 31 日, 红塔仁恒同中国银行股份有限公司珠海分行签订 GDK476380120080065 号《人民币借款合同》(短期), 由中国银行珠海分行借给红塔仁恒 120, 000, 000.00 元, 期限一年, 年利率 7.8435%。本合同由 GZY476380120080052 号《最高额抵押合同》提供最高额担保。2008 年 7 月 29 日, 红塔仁恒同中国银行珠海分行签订 GZY476380120080052 号《最高额抵押合同》, 红塔仁恒以其持有的恒顺物流 75% 的股权为上述借款提供质押担保。珠海市对外贸易经济合作局珠外经贸资函[2008]193 号文批准, 2008 年 7 月 30 日在珠海市工商行政管理局备案。

#### (4) 债权债务转移情况

本次交易不会导致红塔仁恒发生债权、债务转移问题。

## 8、主营业务发展情况和主要财务指标

### (1) 最近三年主营业务发展情况

红塔仁恒成立于 1991 年 2 月 11 日, 经营场所位于广东省珠海市前山工业区, 拥有两条造纸生产线, 主营高档包装纸板的生产与销售, 年生产能力 28 万吨, 是一家专业生产高中档白卡纸的造纸企业, 其产品在国内市场具有较高的品牌知名度, 尤其在烟草包装白卡纸领域一直是国内最大的产品供应商之一。

上个世纪 90 年代初, 国内高档涂布白卡纸全部依赖进口。红塔仁恒从成立之初就将产品定位于国际一流的高档涂布白卡纸, 特别是烟草包装白卡纸系列产品。通过引进消化吸收国外先进的生产技术和设备, 不断提高自身的研发优势和产品质量。1995 年 7 月, 红塔仁恒生产出第一批合格的高档涂布白卡纸, 填补了国内造纸行业的一项空白, 此后不断推陈出新, 产品在烟草包装白卡纸市场有较高的声誉, 红塔仁恒成为同行业最富有创新能力的企业之一。2006 年红塔仁恒开发生产出液体食品包装纸板和防油纸, 2007 年投放市场并迅速获得认可, 是国内首家自主研发液体食品包装纸板的企业, 继续保持在国内白卡纸行业的领先地位。

经过多年的经营, 红塔仁恒的产品品牌已经在国内外市场具有了较高的知名

度。2005 年 3 月“HT”商标被评为广东省著名商标；2007 年 9 月“红塔牌高档涂布白卡纸”被评为广东省著名商标，2007 年 10 月红塔仁恒建立的 FSC/COC 管理体系通过世界著名认证行 SGS 的认证审核。

红塔仁恒实行以销定产，除通过技术和设备改造生产能力有所扩大外，最近三年主营业务未发生变化。2005 年、2006 年、2007 年的销量分别为 22.57 万吨、23.35 万吨、24.12 万吨，实现主营业务收入分别为 151,659.58 万元、155,065.13 万元、164,856.94 万元，收入规模稳定增长。但是由于近年来公司原材料、原辅材料成本的大幅度上升，企业毛利率和净利润呈下滑趋势，2006 年红塔仁恒首次出现了亏损。

## (2) 最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计的主要财务指标

### ① 简要合并资产负债表

单位：万元

项 目	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
资产总计	251,617.92	296,165.31	277,439.01	280,527.44
负债总计	166,517.32	202,775.84	173,821.71	168,187.03
所有者权益	85,100.60	93,389.47	103,617.30	112,340.41
归属母公司的所有者权益	84,350.00	92,576.76	102,779.28	111,527.24

### ② 简要合并利润表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
营业收入	148,805.73	94,088.40	165,950.83	155,170.41
营业利润	-18,260.02	-10,080.63	-9,006.94	593.71
利润总额	-18,197.97	-10,032.77	-8,843.99	626.48
净利润	-18,197.97	-10,032.77	-8,917.36	-322.52
归属母公司的净利润	-18,110.56	-10,007.46	-8,996.12	-385.69

### ③ 简要合并现金流量表

单位：万元

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	-13,763.06	11,352.86	48,065.75	34,897.57
投资活动产生的现金流量净额	-1,187.19	-642.26	-3,599.16	-11,921.36
筹资活动产生的现金流量净额	-2,498.45	-13,192.79	-28,448.90	-21,898.91

注：以上财务数据已经恒信德律审计。

## ④主要财务指标

项 目	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年
资产负债率 (%)	66.18	68.47	62.65	59.95
净资产收益率 (%)	-21.38	-10.72	-8.61	-0.29

### 9、本次交易取得红塔仁恒其他股东的同意或符合公司章程规定的股权转让前置条件的情况

根据红塔仁恒《公司章程》的规定，董事会为红塔仁恒的最高权力机构；红塔仁恒增资需要由出席董事一致同意。红塔仁恒董事会于 2008 年 9 月 20 日已经同意粤华包、龙邦国际分别以其持有的华丰纸业 75%和 25%的股权作价对红塔仁恒进行增资，红塔仁恒股东红塔集团、新加坡仁恒放弃本次增资的优先认购权。

### 10、最近三年红塔仁恒的评估、股权交易、增资或改制的情况

#### (1) 红塔仁恒的最近三年的资产评估情况

红塔仁恒最近三年没有进行资产评估的情况发生。

#### (2) 红塔仁恒最近三年股权交易和增资情况

2006 年 7 月 28 日，外方新加坡仁恒投资私人有限公司将其所持 30%股权转让给新加坡仁恒工业有限公司。钟声坚先生为新加坡仁恒投资私人有限公司及新加坡仁恒工业有限公司的法定代表人，也是上述两公司的实际控制人，本次交易属于同一实际控制人下企业之间的股权转让。

除此以外，红塔仁恒最近三年没有其他股权交易和增资的情况发生。

### 11、红塔仁恒最近三年存在的诉讼情况

2008 年 3 月 28 日，红塔仁恒与广东粤景集团有限公司（以下简称“粤景集团”）签订《浆款抵债协议》，约定由粤景集团向红塔仁恒供应木浆，用于抵偿欠红塔仁恒的货款。2008 年 12 月 6 日，红塔仁恒向广州市黄埔区人民法院提交起诉状，诉称粤景集团未按协议履行完毕，截至 2008 年 10 月 31 日只供应了价值 3,099,200 元的木浆，由于抵债的目的未能达到，红塔仁恒已于 2008 年 12 月 29 日向粤景集团下达解除协议通知书，要求粤景集团偿还货款 10,047,398.58 元并承担违约责任。该案已于 2008 年 12 月 30 日获广州市黄埔区人民法院受理。2009 年 2 月 4 日，粤景集团对红塔仁恒提出反诉，要求继续履行双方签订的《浆款抵

债协议》。目前，该案正在审理中。

根据广东信达律师事务所出具的《补充法律意见书》，此诉讼不影响红塔仁恒的正常生产经营，对本次重组亦不构成法律障碍。除此之外，红塔仁恒不存在尚未了结的重大（单笔涉及金额在 500 万元或以上）诉讼、仲裁案件。

## （二）资产评估情况

### 1、资产评估方法

对红塔仁恒的评估方法采用了成本法和收益法，并最终以成本法的评估结果作为最终评估结果。

### 2、资产评估结果

#### （1）成本法评估结果

根据中商评估公司出具的中商评报字[2008]第1181号《珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司股东全部权益价值资产评估报告书》，截至2008年6月30日，红塔仁恒资产总额账面价值为297,283.96万元，调整后账面值为297,283.96万元，资产总额评估价值为298,642.25万元，评估增值1,358.28万元，评估增值率为0.46%。

负债总额账面价值为204,895.31万元，调整后账面值为204,895.31万元，负债总额评估价值为204,895.31万元；

净资产账面价值为 92,388.65 万元，调整后账面值为 92,388.65 万元，净资产评估价值为 93,746.93 万元，评估增值 1,358.28 万元，评估增值率为 1.47%。

红塔仁恒资产评估结果汇总表：

单位：万元

项目		账面价值	调整后账面值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C	D=C-B	E=D/B×100%
流动资产	1	168,250.38	168,250.38	168,957.86	707.48	0.42
长期投资	2	4,756.09	4,756.09	5,032.44	276.35	5.81
固定资产	3	118,647.77	118,647.77	99,997.84	-18,649.93	-15.72
其中：建筑物	4	35,120.22	35,120.22	35,950.24	830.02	2.36
设备	5	83,527.55	83,527.55	64,047.60	-19,479.95	-23.32
无形资产	6	4,921.66	4,921.66	23,946.04	19,024.39	386.54
其中：土地使用权	7	4,921.66	4,921.66	23,946.04	19,024.39	386.54
其他资产	8	708.07	708.07	708.07	0.00	0.00

资产总计	9	297,283.96	297,283.96	298,642.25	1,358.28	0.46
流动负债	10	197,535.93	197,535.93	197,535.93	0.00	0.00
非流动负债	11	7,359.39	7,359.39	7,359.39	0.00	0.00
负债总计	12	204,895.31	204,895.31	204,895.31	0.00	0.00
净资产	13	92,388.65	92,388.65	93,746.93	1,358.28	1.47

### (2) 收益法评估结果

根据中商评报字[2008]第 1181 号评估报告，中商评估公司采用收益法对红塔仁恒评估的净资产评估值为人民币 88,484.40 万元。

### (3) 评估结果的选取

红塔仁恒采用成本法评估的净资产价值为人民币 93,746.93 万元。采用收益法评估的净资产评估值为 88,484.40 万元，差异为 5,262.53 万元。

成本法是指依据各类资产自身的特性及其对整体资产的贡献，分别采用适当的方法评估出各类资产的价值和各类负债的价值，然后将各类资产的价值之和（即总资产的价值）减去各类负债的价值之和（即总负债）得出净资产的评估价值。在成本法中，各类资产的资产综合匹配程度，整体功能的发挥、功效及效益通过成新率体现出来，成本法的评估值为各类现实存量资产的现行市场价值。同时，采用成本法评估的信息、数据比较容易取得，许多信息、数据来自于被评估资产本身，更能真实、客观的反映被评估资产的实际状况。因此评估结果更能接近资产现实的实际价值。

相对于成本法，收益法在实际运用过程中主要是根据红塔仁恒历史财务资料并结合该公司长远规划进行分析、判断、预测，收益法存在着较多的假设前提，其结果也存在一定的不确定性。红塔仁恒内部、外部的政策和环境也对收益法的假设条件有一定的制约与影响，例如市场波动、管理层变动、经营策略调整以及业务的拓展等因素，因此评估结果与实际客观情况可能存在较大差异。

综合考虑以上两种方法的各自特点，选取成本法评估结论作为本次交易的评估结论，即红塔仁恒的净资产评估价值为 93,746.93 万元。

## 3、资产增减值原因

部分资产评估值比账面值的增减值较大原因如下：

(1) 长期投资增值 5.81%，主要原因是：

红塔仁恒投资恒顺物流，投资比例占 75%，红塔仁恒长期投资账面值是按成

本法核算，而评估是在对被投资企业进行整体资产评估的基础上，再根据投资比例进行折算，因被投资企业的净资产较成立时增加而造成了评估增值。

(2) 固定资产—机器设备评估减值 23.32%，主要原因是：

①九十年代及以前的设备，由于现行购置价高，形成部分设备评估原值增值，但由于红塔仁恒 2006 年至 2007 年进行了技改，设备的账面原值中计入了部分技改引进的设备配件的价值，故按成本法评估时，总的设备评估还是减值。

②进口设备购入，汇率变化引起设备增值或减值，以欧元结算的进口设备，汇率的变化引起该部分设备价格增高，以美元结算的进口设备，汇率变化引起该部分设备减值。

③电子设备市场价格下降，形成原值减值。

④部分设备红塔仁恒计提折旧年限长于经济寿命年限，设备账面净值偏高导致评估净值减值。车辆部分的折旧年限低于经济寿命年限，车辆部分原值虽减少，但评估净值是增值。电子设备有部分折旧年限低于经济寿命年限，原值虽减少，但评估净值是增值。

(3) 无形资产—土地使用权增值 386.54%，主要原因是：

本次评估的红塔仁恒的土地位于珠海市前山鹅槽山片区金鸡路 508 号，紧邻珠海市区。土地通过出让方式取得，当地政府为鼓励企业投资，企业以 130 元/m<sup>2</sup>取得土地使用权，账面价值较低。账面原始入账价值 62,547,304.90 元，摊销后账面价值 49,216,556.07 元。

本次对红塔仁恒土地采用两种评估方法，分别为基准地价系数修正法与成本逼近法。由于成本逼近法测算过程中采用的部分文件成文较早（当地政府尚未发布新的相关文件），其采用的补偿等标准已不适当当前的价格水平。故最终评估结论采用基准地价系数修正法评估结论。

由于基准地价是在某一城市的一定区域范围内，根据用途相似、地段相连、地价相近的原则划分地价区段，然后调查评估出的各地价区段在某一时点的平均水平价格。中商资产评估有限责任公司根据被评估对象具体情况进行了相关系数修正。计算公式为：

$$P = P' \cdot \alpha (1 + \sum K) \times \text{使用年期修正系数} \times \text{期日修正系数} \times \text{土地开发程度修正系数}$$



$$\Sigma K=K1+K2+\cdots+Kn$$

式中：P——估价土地价格

P' ——土地所在区域所属级别的基准地价

$\Sigma K$ ——影响土地价格的区域因素及个别因素之和

$K1+K2+\cdots+Kn$ ——分别为土地在各个因素条件下的修正系数

### ①待估宗地的土地级别及基准地价

珠海市人民政府于2007年12月3日发布《珠海市国有土地价格管理规定(香洲区部分)》，红塔仁恒土地位于香洲区城区基准地价覆盖范围内，属于二级工业用地，基准地价为650元/平方米。

### ②区域因素及个别因素修正系数。见下表

区域因素及个别因素修正系数表

影响因素说明		区位条件说明	优劣度	修正系数(%)	
区域因素	交通便捷度	道路通达度	有主干道通过	较优	1.5
	基础设施完善度	供水、供电等基础设施保障度	前山，市区内	较优	1.5
	产业聚集规模		工业区，较高	较优	1.5
	环境质量状况	污染状况	无污染	一般	0
	规划条件	土地利用类型	商业、住宅区	较劣	-0.8
个别因素		宗地面积	面积过大，存在闲置	较劣	-0.8
		宗地形状	对布局无影响	一般	0
		地形状况	平坦，起伏小于1米	一般	0
		其他情况	-	一般	0
合计					2.90%

### ③年期修正

#### a.土地还原利率确定

由于工业企业作为持续经营性企业，不适宜用项目平均收益这一方法进行计算。由于还原利率是将年纯收益还原(或转换)为价格的比率，其实质是一种投资收益率，通过对工业企业经营情况资料的收集，结合统计年鉴相关数据求取投资收益率。



结合前三年的珠海市统计资料相关数据测算出不同年份的工业投资收益率，取这些年份的平均值5%，并以此确定其工业用地土地还原利率为5%。

#### b. 年期修正系数的计算

$$\text{年期修正系数} K = [1 - 1 / (1 + r)^m] / [1 - 1 / (1 + r)^n]$$

r——土地还原率；

m——待估宗地剩余土地使用年期（41年）；

n——基准地价设定的土地使用年期（50年）；

则： $K = [1 - 1 / (1 + 5\%)^{41}] / [1 - 1 / (1 + 5\%)^{50}] = 0.9473$ 。

#### ④ 开发水平修正

由于本次评估的待估宗地地价所设定的土地开发水平与基准地价内涵一致，故不需进行开发水平修正，修正系数取值为1。

#### ⑤ 期日修正

本次评估采用的《珠海市国有土地价格管理规定（香洲区部分）》于2007年12月3日，至评估基准日（2008年6月30日），约有7个月，由于珠海市区为工业限制区，故工业用地价格上涨较快，上涨率在10%左右。本次评估期日修正系数取值为1.10。

#### ⑥ 地价测算

根据基准地价系数修正法的公式，计算出估价对象的地价为：

$$\begin{aligned} \text{修正后的地价} &= 650 \times (1 + 2.90\%) \times 0.9473 \times 1.00 \times 1.10 \\ &= 697 \text{ (元/平方米)} \end{aligned}$$

#### ⑦ 土地取得税费

经向珠海市国土局咨询，开发商取得土地应缴纳契税及转移手续费，分别为地价的4%和0.1%，合计4.1%则：

$$\begin{aligned} \text{土地取得税费} &= \text{地价} \times 4.1\% \\ &= 697 \times 4.1\% = 29 \text{ 元 / 平方米} \end{aligned}$$

#### ⑧ 采用基准地价测算的单价

$$\begin{aligned} &\text{为取得土地地价加上土地取得税费} \\ &= 697 + 29 \\ &= 726 \text{ 元 / 平方米} \end{aligned}$$

根据《珠海市国有建设用地使用权挂牌出让公告》（挂牌序号：08002），2008年2月14日至2月26日在珠海市商用土地交易中心挂牌交易位于珠海市唐家湾镇科技二路南侧 SH-4 地块。最终该工业地块以挂牌起始地面地价为 480 元/m<sup>2</sup>成交，由珠海稳健投资有限公司竞得，成交用地面积为 15641.48 平方米，成交总地价款为 7507910.00 元。

根据《珠海市国有建设用地使用权挂牌出让公告》（挂牌序号：08168、08169），2008年11月16日珠海市商用土地交易中心挂牌交易位于珠海高新区科技创新海岸科技八路南侧 TJ0802 地块，宗地面积为 25000.00 平方米，规划建设用地用途为工业。珠海金峰航电源科技有限公司以挂牌起始地面地价 480 元/平方米取得该地块的国有建设用地的使用权，成交地价为人民币 1200 万元整。

以上两案例挂牌起始地面地价均是按基准地价确定的单价，但上述成交土地与红塔仁恒不是同一地级的土地，而近期与红塔仁恒同类的土地无成交价格，采用基准地价系数修正法对红塔仁恒土地在基准地价 650 元/平方米的基础上进行相关因素的修正，评估出该宗地单价 726 元 / 平方米，比基准地价 650 元/平方米高，主要是红塔仁恒地理位置较好，交通便利所致。

红塔仁恒土地建有两条生产线以及配套的厂房和辅助设施，富余土地较少。近几年，随着珠海市区外扩，红塔仁恒所处周边地段不断开发利用，已无闲置土地可供征用。因此，红塔仁恒土地资源地进一步开发利用潜能不大，未来将对红塔仁恒产能扩充及设施建设起制约作用。

红塔仁恒位于珠海市香洲区的前山街道区域，地处珠海市区唯一的河道前山河畔，距离珠海市五星级酒店密集区域（该区域的五星级酒店包括：珠海度假村酒店、怡景湾酒店、德翰大酒店等）仅 15 分钟车程，距离通往澳门的拱北口岸约 10 分钟车程（约 6000 米路程）。珠海最大的高档房地产项目华发新城位于红塔仁恒公司旁边前山河河对岸，距红塔仁恒直线距离不到 500 米。根据《珠海市城市总体规划（2001-2020）》，红塔仁恒所在区域已经规划为中心城区，未来地块升值潜力巨大。如未来与珠海华丰搬迁整合完成，将有望通过出让土地等方式获取原厂区土地升值收益。

#### （4）资产减值风险

2005-2007 年、2008 年 1-6 月红塔仁恒成本销售率分别为 85.11%、87.51%、

92.74%、96.53%，2006年、2007年、2008年1-6月分别比上年增长了2.40%、5.23%、3.79%；主要原因是进口纸浆、燃油等原材料大幅度涨价。

在评估基准日，各项资产中机器设备、产成品存在减值风险。

评估机构在对机器设备评估时充分考虑了各类贬值因素对评估值的影响。机器设备是按被评估资产的现时重置成本扣减其各项损耗价值来确定被评估资产价值的。成新率则根据有形损耗和功能性贬值进行确定，即综合成新率=年限成新率×40%+技术鉴定成新率×60%+经济性、功能性贬值系数，即同时考虑了功能性贬值和经济性贬值因素。经济性、功能性贬值系数的确定是结合设备系统所处环境、投入运行时间、目前同类设备技术发展状况、设计生产负荷和实际生产负荷的比较，考虑其与红塔仁恒生产经营适合程度、改造成本以及生产的产品畅销情况进行。

产成品评估时，评估机构充分考虑了因库龄长、质量下降等造成的减值因素，参考红塔仁恒离基准日较近日期销售次品的合同平均单价减去包含的合理销售费用及税金、利润作为评估单价，再根据现场盘点情况按评估单价计算确定评估值。

原材料评估主要依据企业提供的基准日前后（2008年6月份及7月份）购货合同、发票及同时期公开市场信息等资料。红塔仁恒因原材料占用资金较大，根据生产需要量购进原材料，原材料自入库到使用的周期一般为1至1.5个月。评估机构综合评定购进时间较短，周转速度较快等因素确定评估单价。因此在基准日时原材料几乎不存在减值风险。从基准日木浆评估单价与2008年7月木浆的合同价相比较差距很小。

但2008年下半年国际、国内经济形势发生很大变化，评估基准日后存货的价格变化如下：

期间	销售单价(不含税) 单位：元	制造成本 单位：元	木浆（合同价） 单位：美元	燃料油 单位：元
2008年7月	6,850.03	6,463.43	USD679.25	5,200.96
2008年8月	6,909.08	6,644.91	USD616.21	5,183.18
2008年9月	6,945.36	6,617.02	USD508.23	4,900.10
2008年10月	7,026.95	6,417.62	USD415.54	3,607.15
2008年11月	7,034.82	6,276.60		2,281.94

2008 年 12 月	7,103.94	6,079.95		2,199.64
2009 年 1 月	7,098.89	5,525.19	USD398.12	2,547.00
2009 年 2 月	6,981.51	5,121.31		2,824.00
2009 年 3 月	6,900.84	4,888.45	USD406.03	2,980.00

上表显示 2008 年下半年原材料价格降幅较大，但由于红塔仁恒原材料库存周期为 1 至 1.5 个月，故基准日时的库存原材料已于 2008 年下半年消耗完毕，不存在减值风险。

#### 4、收益法中评估参数的取值情况

##### (1) 收益法评估模型

根据评估机构现场调查结果以及红塔仁恒的资产构成和经营业务的特点，本次评估的基本思路是以红塔仁恒经审计的报表口径估算其价值。即首先按照收益途径使用现金流折现方法（DCF），估算红塔仁恒的经营性资产价值，再加上基准日的其他溢余性资产或非经营性资产的价值，来得到红塔仁恒的股东全部权益价值。

评估的模型与基本公式为  $A=P+\sum C_i$

式中：

A：权益资本价值；

P：经营性资产价值；

$$P=\sum_{t=1}^n R_t/(1+i)^t +R_n/i(1+i)^n$$

式中：i 为折现率；

t 为预测年度；

$R_t$  为第 t 年权益净现金流量；

$R_n$  为未来 n 年权益现金流量；

n 为 t+1。

$\sum C_i$ ：基准日的其他溢余性或非经营性资产价值。

##### (2) 预测期的确定

本次评估确定预测期分为 2008 年 7 月至 2013 年 12 月有限年，和 2014 年及以后

的永续年。

### (3) 净现金流量的确定

本次评估使用权益净现金流量作为经营性资产的收益指标，其基本定义为：

(预测期内每年) 权益净现金流量=净利润+折旧及摊销-资本性支出-营运资金追加额+付息债务的增加(减少)

### (4) 未来收入增长率的取值

预测红塔仁恒净利润需预测未来收入的变化情况，具体考虑因素如下：

#### ①未来销售量预测情况

红塔仁恒实行以销定产模式，由于产品质量较高，市场份额相对稳定。2006年，红塔仁恒研发生产的液体食品包装纸板和防油纸，2007年投放市场获得市场认可，成为国内首家自主研发液体食品包装纸板的企业。

由于我国目前“总量控制，质量提高”的烟草政策，我国烟草包装白卡纸市场属于进入比较困难但整体比较稳定的市场。近几年市场规模稳中有升，竞争格局变化不大，液体食品包装纸板市场由于在食品安全认证、化学品选用、纸浆抄造技术以及涂布技术等方面的要求较高，竞争者较少，特别是红塔仁恒为国内首家研发该产品的企业，目前尚无国内竞争对手。

根据红塔仁恒市场规模的变化及未来产品方向，预计未来五年产品销售量可由目前的25万吨逐步增加至30万吨。其中：液体包装纸随着市场的逐步开发和质量的提高将取代进口产品，使得液体包装纸的销量迅速扩大，价格接近国际市场售价；液体包装纸销量(产量)迅速增加，烟草包装白卡纸销量所占比重将逐步下降。根据红塔仁恒经营计划，2008年预测液体包装纸的销售量为6,484.5吨，2009年未预测液体包装纸的销售量，从2010年开始预测为5.1万吨、2011年为12万吨、2012年为16万吨、2013年为17万吨。

#### ②未来销售价格预测情况

红塔仁恒生产的烟包用白卡纸属于行业内高档产品，优质优价，综合考虑市场因素，以2008年9月实际执行价格作为评估基准日后第1年预测的销售价格，考虑目前木浆等原材料市场价格下降，故第二年预测销售价格较第一年略有下降，第三年稳定不变，第四至五年略有上升。

液体包装纸的国际市场价在1.1-1.2万元/吨左右，红塔仁恒于2007年成

功研发的液体包装纸填补了国内食品液体包装纸的空白，目前产品质量稳定，国内采购综合成本低于进口产品，故液体包装纸有着广阔的前景。评估基准日后第一年（2008年7-12月）红塔仁恒尚未成为利乐公司液体包装纸板的供应商，中商评估公司按略高于一般白卡纸均价预测其销售均价为7200元/吨；预测第三年（2010年）销售价格时，综合白卡纸售价的基础上考虑物价上涨因素，2010年液体包装纸销售均价为7450元/吨，比2009年增加3.5%；2011年比2010年增加2%，均价为7600元/吨；2012年比2011年增加3.9%，主要是考虑2012年液体包装纸产量已成规模且市场的需求情况确定；2013年比2012年增加1.2%，均价为8000元/吨。

2014年及以后各年的销售量、销售均价、营业收入假设以2013年为基础保持不变。

### ③未来成本预测情况

根据企业未来五年的产品销售结构、耗用、原料价格及变动趋势，以2008年1-6月期间销售成本为基础，目前木浆石油等原材料价格下降，预测第二年、第三年的制造成本会随之下降，以后年度因液体包装纸产量比重增加。在上述销售价变动的基础上销售成本单价同比增加。

### （5）折现率的取值

红塔仁恒与华丰纸业同属造纸行业，折现率的选取方式相同。折现率的取值过程详见本报告书“第四章 一/（三）/3、资产评估情况”，最终确定折现率为0.11。

## （三）红塔仁恒主营业务情况

### 1、主要产品的种类、用途情况

#### （1）主要产品种类

公司的产品主要为中高档白卡纸，包括单面涂布白卡纸、双面涂布白卡纸、SBS涂布白卡纸、防油纸等几大类。

#### （2）主要产品的用途

白卡纸是一种坚挺厚实、定量较大的厚纸板。白卡纸板的原料均为强度很高的原生纤维，结构分为三层，表层、底层是纯漂白化学浆，中间层大部分为机械



浆，掺入小部分化学浆，在上、下二层之间形成松厚、轻巧的一层。这种三层结构使纸板具有极好的挺度。上、下之间距离越大，纸板的挺度就越高，从而使较轻的包装材料仍具有理想的挺度，在包装生产过程中均可提供很好的印刷、挂漆、压花、复合铝箔、裁切压摺和可操作性，印刷效果好，还可降低克重使用，尤其适用在高速包装线上的使用。

白卡纸的主要用途是：药品、糖果、香烟包装，印刷名片、证书、请柬、封皮、月份台历、邮政明信片以及液体包装和食品包装原纸等。

### (3) 主要产品获奖及荣誉情况

1995 年 7 月，红塔仁恒生产出第一批合格的高档涂布白卡纸，填补了国内造纸行业的一项空白，获得 1999 年国家科技进步一等奖；

1995 年 7 月，红塔仁恒生产的 230g/m<sup>2</sup> “高档涂布白卡纸”荣获“中国国际纸张、纸制品博览会”金奖；

1996 年 10 月“高档涂布白卡纸”被评为 1996 年度国家级新产品；

1996 年 12 月“高档涂布白卡纸”被中国轻工总会评为中国轻工业科技进步一等奖；

1998 年 7 月，红塔仁恒荣获珠海市 1997 年度科技进步突出贡献特等奖；

1999 年 8 月“高档涂布白卡纸”获国家科技进步一等奖；

2001 年 1 月“彩色纤维防伪涂布白卡纸”获广东省科技进步三等奖；

2005 年 3 月“HT”商标被评为广东省著名商标；

2006 年开发生产出液体食品包装纸板和防油纸，质量获得 Mead Westvaco 高度评价，2007 年投放市场迅速获得认可，为国内首家自主研发液体食品包装纸板的企业；

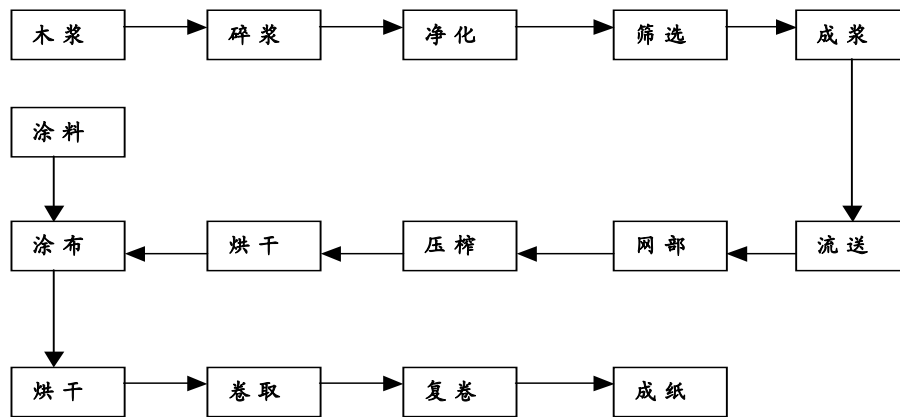
2007 年 9 月“红塔牌高档涂布白卡纸”被评为广东省著名商标；

2007 年 10 月红塔仁恒建立的 FSC/COC 管理体系通过世界著名认证行 SGS 的认证审核。

## 2、主要产品的工艺流程图

红塔仁恒基本生产流程如下图所示：





### 3、主要经营模式

#### (1) 原材料采购模式

红塔仁恒生产所需主要原材料为商品木浆，辅助原材料包括湿部化学辅料、涂布化学辅料。

红塔仁恒的生产纸品以白卡纸为主，对原料品质要求较高，无法使用低成本废纸、麦草、竹片制浆。原材料木浆几乎全部进口，对北美和南美的浆厂的依赖度高，供应商主要集中在巴西、智利、印尼、加拿大、美国。湿部化学辅料部分在国内采购、部分国外进口；涂布化学辅料主要依赖于进口。红塔仁恒属于明显的外向资源依赖性生产经营企业。

红塔仁恒主要原材料供应采用招标采购的方式。由供应部牵头，根据《招标采购管理办法》组织招标，招投标结果双方现场确认。

#### (2) 生产模式

红塔仁恒实行根据客户的订单进行生产的以销定产的生产计划管理模式。销售部根据订单和客户的意向需求制定月度生产计划，由生产部组织销售、技术、质控、供应等部门召开协调会，对生产的产品的排产顺序、特定客户的工艺和标准及原辅材料的采购供应等进行评审和协调，并按生产安排的顺序组织生产，产品入库后，由销售部门按合同期限联系货运单位，按期发货。

#### (3) 销售模式

产品销售主要采用直接销售模式，很少通过经销商和中间商销售，而且对经销商要经过很严格评审，要求一个地区只有一个经销商而且同种纸种只能销售红塔牌烟草包装白卡纸产品，不能再代理销售其他厂家的产品。

#### 4、主要产品的销售情况

##### (1) 主要产品的产能、产量、销量和销售收入

红塔仁恒最近三年主要产品涂布白卡纸的产能超过25万吨,年平均产销率达98%以上,最近三年主要产销情况如下:

单位:万吨

产品种类	2007年				2006年				2005年			
	产能	产量	销量	产销率	产能	产量	销量	产销率	产能	产量	销量	产销率
涂布白卡纸	28	24.47	24.12	98.57%	25	24.17	23.35	96.61%	25	22.5	22.57	100.31%

2008年1-10月的产能、产量、销量和产销率如下所示:

单位:万吨

产品种类	2008年1-10月				2008年1-6月			
	产能	产量	销量	产销率	产能	产量	销量	产销率
涂布白卡纸	28	21.23	21.32	100.46%	28	13.46	13.5	100.30%

##### (2) 主要产品的客户

红塔仁恒产品目前主要定位在烟草包装白卡纸系列产品。2007年产销烟包用白卡纸约17万吨,在国内中高档烟包用白卡纸市场处于相对领先地位,主要客户包括红塔烟草集团、红云烟草集团、浙江卷烟、宁波卷烟、河南卷烟、兰州卷烟等各大烟草企业的配套印刷厂家,2007年公司向红塔烟草集团供烟包用白卡纸3万吨、红河卷烟厂2万吨。红塔仁恒主要国内竞争对手是山东博汇纸业股份有限公司、山东太阳纸业股份有限公司。由于烟草生产的管制,近年来烟草包装白卡纸系列产品市场客户基本保持稳定。

其余产品主要为社会普通白卡纸,广泛使用在医药、食品外包装、化妆品和生活用品等领域,由于产品质量性能和售价定位原因,红塔仁恒的社会白卡纸市场竞争相对较为激烈。

2007年6月份开始批量生产销售液体包装纸,销量约1万吨,主要客户为山东泉林包装有限公司等企业。

##### (3) 主要产品的销售价格

红塔仁恒主要产品销售单价及销售额如下所示:

单位：销售单价（元）、销售额（万元）

产品种类	2007 年		2006 年		2005 年	
	销售单价	销售额	销售单价	销售额	销售单价	销售额
涂布白卡纸	6,757.12	162,960.29	6,626.96	154,723.51	6,720.64	151,659.58

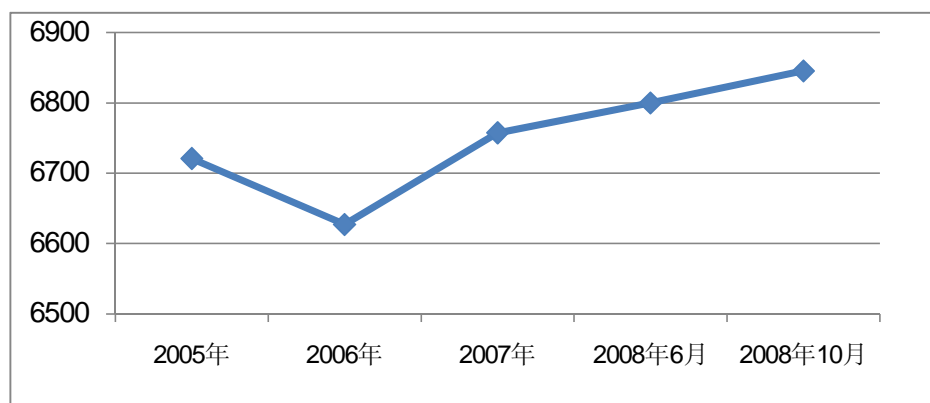
2008 年 1-10 月红塔仁恒主要产品销售单价及销售额如下所示：

单位：销售单价（元）、销售额（万元）

产品种类	2008 年 1-10 月份		2008 年 1-6 月份	
	销售单价	销售额	销售单价	销售额
涂布白卡纸	6,845.34	145,962.01	6,799.73	91,767.94

红塔仁恒主要产品最近三年及 2008 年 1-10 月的销售价格变动趋势：

单位：元



## (4) 报告期内向前 5 名客户合计的销售额

红塔仁恒最近三年向前 5 名客户合计的销售额如下：

	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年	2005 年
向前 5 名客户累计销售额 (万元)	51,977.04	32,454.99	50,257.06	45,937.88	48,263.98
向前 5 名客户累计销售占总销售额百分比	35.61%	34.49%	30.28%	29.60%	31.82%

红塔仁恒不存在向单个客户的销售比例超过总额的 50% 或严重依赖于少数客

户的情况。

红塔仁恒 2008 年 1 - 10 月第一大客户云南红塔烟叶物资有限责任公司与红塔仁恒受同一实际控制人控制，当期红塔仁恒对其实现销售收入 22,685.72 万元，占总销售额的 15.54%。云南红塔烟叶物资有限责任公司将红塔仁恒产品销售至各印刷厂并制成烟包提供给最终消费者。

## 5、原材料和能源的采购情况

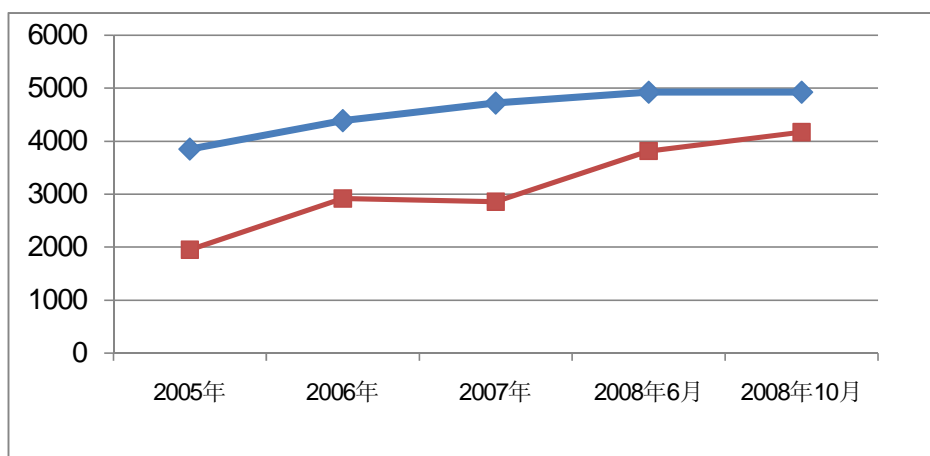
### (1) 主要原材料和能源的价格变动趋势

红塔仁恒生产涂布白卡纸的主要原材料为木浆、重油，主要消耗的能源为电力。

#### ①红塔仁恒最近三年主要原材料木浆、重油的价格变动趋势

原材料种类	年份	平均值（元/吨）
木浆	2005 年	3851.29
	2006 年	4386.55
	2007 年	4717.67
	2008 年 1-6 月	4921.95
	2008 年 1-10 月	4922.88
重油	2005 年	1948.36
	2006 年	2915.45
	2007 年	2857.10
	2008 年 1-6 月	3814.22
	2008 年 1-10 月	4168.73

变动趋势图如下所示：



#### ②公司能源（电力）价格变动情况

能源种类	年份	平均值 (元/度)
电	2005 年	0.53
	2006 年	0.63
	2007 年	0.58
	2008 年 1-6 月	0.61
	2008 年 1-10 月	0.60

## (2) 主要原材料和能源占成本的比重

红塔仁恒主要原材料和能源占成本比重如下所示：

原材料名称	2008 年 1-10 月		2008 年 1-6 月		2007 年		2006 年		2005 年	
	成本 (万元)	占总成本比例	成本 (万元)	占总成本比例	成本 (万元)	占总成本比例	成本 (万元)	占总成本比例	成本 (万元)	占总成本比例
木浆 (吨)	90,650.13	65.54%	57,685.31	65.86%	98,857.39	65.74%	94,590.35	65.57%	79,366.51	61.46%
油 (吨)	11,140.36	8.05%	7,060.21	8.06%	7,555.18	5.02%	9,217.76	6.55%	6,837.40	5.29%
外电 (度)	6,665.94	4.82%	4,184.47	4.78%	7,527.21	5.01%	7,215.46	5.13%	6,353.66	4.92%

## (3) 报告期内向前 5 名供应商合计的采购额

红塔仁恒报告期内向前 5 名供应商合计的采购额占当期采购总额的百分比

如下所示：

单位：万元

	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	2006 年	2005 年
向前五名供应商合计采购金额	67,325.13	48,080.18	74,605.77	40,453.66	49,500.58
占采购总额的比例 (%)	62.32%	57.07%	58.70%	31.39%	44.42%

红塔仁恒不存在向单个供应商的采购比例超过总额的 50% 或严重依赖少数供应商的情况。

## 6、安全生产和环境保护情况

### (1) 安全生产情况

红塔仁恒制定了安全管理制度，规定了防火、设备安全、劳动保护、车间应急处理等方面的管理细则。各部门均明确了安全管理职责和责任人员，配备了适用的劳动保护用品及预警装置。近三年来，红塔仁恒遵守国家安全生产方面的法律、法规，没有受到安全生产管理部门的行政处罚。

### (2) 环境保护情况

红塔仁恒从事业务过程中会产生废水、废气等污染物，就污染治理而言，红

塔仁恒主要对相关废水、废气、固体废弃物和噪声采取了下列措施：

### ①废水

生产废水主要来自造纸车间的制浆造纸白水（12300 立方米/天）及涂料制备工段少量冲洗水（200 立方米/天），白水内含杂质主要为细小纤维，涂料冲洗水内含少量涂料，主要污染物为悬浮物、COD（化学需氧量）及 BOD<sub>5</sub>（5 日生物需氧量）等。

红塔仁恒废水处理系统处理能力为 15000 立方米/天，设计进口废水水质为：PH（液体的酸碱程度）（6 - 8）、SS（固体悬浮物）（600 - 800 毫克/升）、COD（化学需氧量）（600 - 800 毫克/升）、BOD<sub>5</sub>（5 日生物需氧量）（100 - 200 毫克/升），采用美国克福达（KROFTA）公司超效气浮装置处理工艺。废水处理采用国外设备，超滤及多盘回收机对废水中的纤维予以回收循环使用，同时 70%以上处理后的纸机白水回用，经上述处理后的废水再进入废水处理系统。废水由厂内进行初步处理后排入市政污水管网，由珠海拱北水质净化厂进行最终处理。

生活污水为各车间卫生间的排水。该部分污水在厂区内设化粪池进行处理，并设置独立的污水管网，经化粪池处理后的生活污水排入市政污水管网，由城市污水处理厂进行最终处理。

锅炉的废水主要包括：锅炉排污水、软水器再生过程产生的废水、隔油池排放废水、锅炉烟气脱硫产生的废水共四部分。含油废水主要有油罐底部少量积水，冲洗油泵房地面和油罐区地面的含油废水，含油废水经隔油池处理后排入城市污水管网；锅炉排污水、软水器再生过程产生的废水、锅炉脱硫池的废水，经混合沉淀处理后排入市政污水管网，由城市污水处理厂进行最终处理。

### ②废气

红塔仁恒有 3 台 30 吨/小时、两台 12 吨/小时、一台 10 吨/小时蒸汽锅炉，总装机容量为 124 吨/小时。用于纸的烘干、涂布干燥、辅料和涂料用汽。

锅炉房的烟气净化系统采用氧化镁湿法脱硫，锅炉烟气经过引风机引入泡沫吸收塔（脱硫塔），在塔板上烟气与氢氧化镁溶液在形成大量泡沫的状态下进行脱硫和除尘，净化后的烟气经除雾器进行汽液分离后通过烟道由烟囱排至大气。

SO<sub>2</sub>（二氧化硫）与 Mg(OH)<sub>2</sub>（氢氧化镁）反应生成的 MgSO<sub>3</sub>（亚硫酸镁）、MgSO<sub>4</sub>（硫酸镁）及烟气中的烟尘在沉淀池中沉淀，沉淀后的清水进入清水池，循环使

用。

脱硫系统主要设备有 MgO（氧化镁）消化槽、Mg(OH)<sub>2</sub>（氢氧化镁）浮液槽、脱硫塔、除雾器及控制系统等，处理后的烟气由高度为 25 米的烟囱排入大气。

### ③固体废弃物

红塔仁恒产生的废渣主要为废水处理系统排出的废浆渣，最大排渣量为 20 吨/日，废水处理系统配备两台带式压滤机，脱水后的渣干度为 25 - 30%，脱水后的废渣外卖；隔油池产生的废油交由珠海市环保产业开发有限公司处理；锅炉烟气脱硫系统灰渣交由市政环卫处进行填埋处理。

### ④噪声

噪声主要来自锅炉房、联合生产车间、降压站、水处理系统的设备。红塔仁恒对噪声高的设备，如风机、空压机、真空泵等，采取隔音或安装消声器等措施，对振动大的设备采用减震基础设计，减少噪声对周围环境的影响。

## （3）环保费用支出情况

红塔仁恒近三年环保费用支出情况如下：

单位：万元

年份	2007 年	2006 年	2005 年
环保支出	27.01	25.51	35.04

## （4）环保部门对红塔仁恒环保达标情况的核查文件

根据广东省环境保护局发布的《广东省环境保护局重点污染源环境保护信用管理试行办法》（自 2006 年 1 月 1 日起实施），广东省环境保护局对省控重点工业污染源、0.6 万千瓦及以上的燃煤燃油火电厂和 1 万吨/日及以上的城镇污水处理厂实施重点污染源环境保护信用管理。

根据广东省环境保护局《关于发布 2007 年度重点污染源环境保护信用管理评价结果的通知》（粤环〔2008〕22 号），红塔仁恒被评为绿牌（环保诚信企业）。该结果表明广东省环境保护局认定红塔仁恒 2007 年度的 13 项环保指标全部达标。

2009 年 2 月 23 日，广东省环境保护局办公室在广东省环境保护局公众网（<http://www.gdepb.gov.cn/>）发布《关于 2008 年度重点污染源环境保护信用管理拟评价结果的公示》，拟将红塔仁恒评为绿牌（环保诚信企业），公示期限为 2009 年 2 月 26 日—3 月 6 日。若最终评价结果显示红塔仁恒被评为绿牌（环保



诚信企业)，则表明广东省环境保护局认定红塔仁恒 2008 年度的 13 项环保指标全部达标。

该公示内容请查阅以下广东环境保护公众网。

2007 年度	<a href="http://www.gdepb.gov.cn/hjjcyzf/wrygl/zdwry/qiye/200801/t20080130_51642.html">http://www.gdepb.gov.cn/hjjcyzf/wrygl/zdwry/qiye/200801/t20080130_51642.html</a>
2008 年度	<a href="http://www.gdepb.gov.cn/gsgg/qt/200902/t20090226_58920.html">http://www.gdepb.gov.cn/gsgg/qt/200902/t20090226_58920.html</a>

## 7、主要产品的质量控制情况

### (1) 主要控制标准

红塔仁恒主要产品遵循的质量控制标准如下表所示：

项目	遵循标准
涂布白卡纸	GB/T 10335.3-2004
液体食品保鲜包装用纸基复合材料（屋顶包）	GB 18706-2002
液体食品复合软包装材料	QB/T 3531-1999
食品容器、包装材料用助剂使用卫生标准	GB 9685-2003
食品包装用聚乙烯成型卫生标准	GB 9687-1988
生活饮用水卫生标准	GB 5749-2006
一次性使用卫生用品卫生标准	GB 15979-2002
食品包装用纸卫生标准	GB 11680-1989
食品企业通用卫生规范	GB 14881-1994
高档涂布白卡纸（公司企业标准）	Q/HR 1-2007
液体食品无菌包装原纸（公司企业标准）	Q/HR 2-2008

### (2) 质量控制措施

红塔仁恒主要产品均按相应国家标准、企业标准或用户特定要求组织生产，采用 ISO9000 国际质量保证体系控制产品质量。红塔仁恒于 1997 年 9 月通过 ISO9000 国际质量体系认证，2006 年又顺利通过 ISO9001 质量管理体系的复评，产品质量稳定。

红塔仁恒下设质量控制部，具体负责内部质量控制标准的拟定及控制过程的执行。根据 ISO9000 标准及相应国际标准制定严格的内部程序文件，对采购、生产、销售等每一个环节实行严密监控，确保生产过程规范，同时建立有完整的风险控制体系，积极防范可能出现的各类风险。

### (3) 质量纠纷情况

红塔仁恒严抓产品质量，视质量为企业根本，不合格产品不允许出厂。红塔

仁恒在行业中一直以品质取胜，在烟草包装白卡纸市场有较高的声誉，最近三年未发生过重大质量纠纷。

## 8、主要产品生产技术所处的阶段

红塔仁恒成立于1991年2月11日，分一、二期项目投资建设，其中一期生产线1994年末投产，二期生产线1999年末投产。红塔仁恒至今已稳定生产17年，生产工艺非常成熟，并在该行业积累了丰富的经验和技術，因此，红塔仁恒主要产品生产技术现处于大批量生产阶段。

## 9、固定资产情况

### (1) 主要机器设备清单

红塔仁恒生产经营所使用的账面原值高于500万元的主要生产设备的情况如下表所示：

序号	设备名称	购置日期	启用日期	成新率 (%)
1	压光机	2006/5/20	2006/5/20	70
2	干燥部	2000/6/30	2000/6/30	50
3	VOITH 系统	1995/11/30	1995/11/30	15
4	网部	2000/6/30	2000/6/30	54
5	压榨部	2000/6/30	2000/6/30	54
6	平板切纸机	2000/6/30	2000/6/30	54
7	桥架	2000/6/30	2000/6/30	45
8	奥斯龙制浆系统设备	2000/6/30	2000/6/30	54
9	电气传动系统	2000/6/30	2000/6/30	45
10	低压抽屉柜	2000/6/30	2000/6/30	65
11	涂料及辅料制备系统	2000/6/30	2000/6/30	54
12	锅炉配套系统	2000/6/30	2000/6/30	54
13	低压电缆系统	2000/6/30	2000/6/30	65
14	复卷机	2000/6/30	2000/6/30	55
15	板纸机	1995/11/30	1995/11/30	15
16	施胶机	2000/6/30	2000/6/30	54
17	基架和导纸部件	2000/6/30	2000/6/30	54
18	流浆箱	2000/6/30	2000/6/30	54
19	集散控制系统	2000/6/30	2000/6/30	54
20	外围 110KW 输变电系统	2000/6/30	2000/6/30	51
21	锅炉 主设备	2000/6/30	2000/6/30	54
22	通用材料、阀门	2000/6/30	2000/6/30	20
23	控制系统	2000/6/30	2000/6/30	56
24	涂布机	2000/6/30	2000/6/30	54

25	ABB 传动系统	1995/11/30	1995/11/30	15
26	油润滑系统	2000/6/30	2000/6/30	54
27	制浆槽罐	2000/6/30	2000/6/30	50
28	多式成型器	2000/6/30	2000/6/30	54
29	不锈钢管件/管材	2000/6/30	2000/6/30	53
30	红外干燥器	2000/6/30	2000/6/30	54
31	ModuleJet 稀释水流浆箱系统及其控制设备	2006/3/31	2006/3/31	87
32	切纸机	1995/11/30	1995/11/30	22
33	英国压光机	1995/11/30	1995/11/30	15
34	涂料设备	1995/11/30	1995/11/30	15
35	平板包装线	2000/6/30	2000/6/30	56
36	定量测试系统	1995/11/30	1995/11/30	19.4
37	制浆槽罐	2000/6/30	2000/6/30	50
38	制浆槽罐	2000/6/30	2000/6/30	50
39	机械传动部件	2000/6/30	2000/6/30	54
40	Dryer Section 烘干部及其主要配件	2006/3/31	2006/3/31	85
41	AquaJenty 加湿系统及其控制设备	2006/3/31	2006/3/31	85
42	高压工程	1995/11/30	1995/11/30	25
43	Duoformer D-Formation Box 顶网脱水箱	2006/3/31	2006/3/31	85
44	上网成型器	2005/5/30	2005/5/30	80
45	卷纸机	2000/6/30	2000/6/30	56
46	压光机	2000/6/30	2000/6/30	62
47	质量控制系统	2000/6/30	2000/6/30	42
48	切纸机	2006/5/20	2006/5/20	80
49	喷码装置	2008/1/23	2008/1/23	80
50	热风干燥系统	2000/6/30	2000/6/30	54
51	直燃机	2000/6/30	2000/6/30	56
52	电梯	2000/6/30	2000/6/30	60
53	低压配电系统-配电柜	2000/6/30	2000/6/30	45
54	开关柜	2000/6/30	2000/6/30	50
55	纸卷输送系统	2000/6/30	2000/6/30	54
56	不锈钢管件/管材	2000/6/30	2000/6/30	50
57	软压光机	2000/6/30	2000/6/30	62
58	烘缸	2006/8/26	2006/8/26	85

## (2) 房产清单

①红塔仁恒已取得房产证的房屋建筑物情况如下表所示：

序号	房产证编号	名称	是否设置他项权利	批准年限	剩余年限	面积 (M <sup>2</sup> )
1	粤房地证字第C5617917号	珠海市前山金鸡西路508号仓库, 出货蓬, 联廓	抵押给交行珠海分行	50	40	15,304.47
2	粤房地证字第1248032号	珠海市前山金鸡西路1-9号第二变电所	抵押给交行珠海分行	50	34	117.91
3	粤房地证字第1248031号	珠海市前山金鸡西路1-11号(泵房)	抵押给交行珠海分行	50	34	102.46
4	粤房地证字第1248029号	珠海市前山金鸡西路1-10号机修车间	抵押给交行珠海分行	50	34	473.66
5	粤房地证字第3961437号	珠海市前山金鸡西路508号二期综合厂房打浆, 辅料, 抄纸, 涂布, 完成工段	抵押给交行珠海分行	50	40	58,194.94
6	粤房地证字第3961436号	珠海市前山金鸡西路509号二期综合厂房打浆, 产成品库	抵押给交行珠海分行	50	40	18,151.66
7	粤房地证字第3961435号	珠海市前山金鸡西路508号二期综合仓库	抵押给交行珠海分行	50	40	39,828.43
8	粤房地证字第1248226号	珠海市前山金鸡西路1-1号倒班宿舍	抵押给交行珠海分行	50	34	4,582.92
9	粤房地证字第1248028号	珠海市前山金鸡西路1-8号锅炉房	抵押给交行珠海分行	50	34	414.25
10	粤房地证字第1248234号	珠海市七千山金鸡西路1号第一层办公室	抵押给交行珠海分行	50	34	565.84
11	粤房地证字第1248238号	珠海市前山金鸡西路1号第二层至第八层办公室	抵押给交行珠海分行	50	34	5,302.13
12	粤房地证字第1248233号	珠海市前山金鸡西路1号第九层至第十二层办公室	抵押给交行珠海分行	50	34	3,012.07
13	粤房地证字第1248236号	珠海市前山金鸡西路1-12号变电所	抵押给交行珠海分行	50	34	188.64
14	粤房地证字第1248239号	珠海市前山金鸡西路1-2号宿舍	抵押给交行珠海分行	50	34	1,378.08
15	粤房地证字第1248047号	珠海市前山金鸡西路1-6号给水消防泵房	抵押给交行珠海分行	50	34	112.62
16	粤房地证字第1248048号	珠海市前山金鸡西路1-7号(白水回收车间)	抵押给交行珠海分行	50	34	261.38
17	粤房地证字第1248049号	珠海市前山金鸡西路1-5号综合仓库	抵押给交行珠海分行	50	34	8,486.71
18	粤房地证字第1248050号	珠海市前山金鸡西路1-4号主厂房	抵押给交行珠海分行	50	34	19,903.54
19	粤房地证字第1248051号	珠海市前山金鸡西路1-3号综合食堂	抵押给交行珠海分行	50	34	1,691.60
20	粤房地证字第C5617916号	珠海市前山金鸡西路508号办公室		50	40	842.85
21	粤房地证字第	珠海市前山金鸡路中臣花园B1栋102		50	35	72.59

	2743687 号	房				
22	粤房地证字第 2743944 号	珠海市前山金鸡路南中臣花园 B1 栋 103 房		50	35	72.59
23	粤房地证字第 2743414 号	珠海市前山金鸡路南中臣花园 B1 栋 501 房		50	35	92.52
24	粤房地证字第 2743413 号	珠海市前山金鸡路南中臣花园 B1 栋 601 房		50	35	92.52
25	粤房地证字第 2743685 号	珠海市前山金鸡路南中臣花园 B1 栋 701 房		50	35	92.52

## ②红塔仁恒未取得房产证的房产情况

红塔仁恒未取得房产证的房产情况详见本报告书“第四章 二/（一）/7、主要资产及负债情况”。

## 10、无形资产情况

### （1）无形资产具体情况

#### ①土地使用权

红塔仁恒的房地产均位于珠海市前山工业区金鸡路 508 号，已取得土地使用权的土地面积为 324,282.86 平方米，尚未取得土地使用权的土地面积 8,543.62 平方米。

土地使用权证详细情况如下：

序号	土地使用权证号	土地性质	土地面积 (M <sup>2</sup> )	使用权人	土地坐落位置	土地用途
1	粤房地证字第 C5617915、C5617916、 C5617917、C3961435、 C3961436、C3961437	出让	278078.86	红塔仁恒	前山鹅槽山片区	工业
2	粤房地证字第 1248051/1248239/ 1248226/1248234/ 1248238/1248233/ 1248029/1248048/ 1248236/1248049/ 1248050/1248032/ 1248047/1248028/ 1248031 号（共 15 项）	出让	46204	红塔仁恒	前山鹅槽山片区	工业

注：1. 以上土地使用权均已抵押给交通银行珠海分行。

2. 根据珠国土函[2003]205 号，收回红塔仁恒前山金鸡路北侧的 13530.213 平方

米已交费工业用地，同时补回 8543.62 平方米水厂用地给红塔仁恒，水厂用地尚未办理产权证；不足的 4986.593 平方米土地面积，由国土局确认另行处理，尚未进入评估范围。

#### a、一期土地

1992 年 1 月 28 日，珠海市国土局与红塔仁恒签订了珠国土合字（1992）第 9 号《珠海市国有土地使用权出让合同书》，珠海市国土资源局将位于珠海市前山翠屏路西侧，面积约 45000 平方米的国有土地使用权出让给红塔仁恒使用，用途为工业，地价款为每平方米 430 元，总额为 19,350,000 元，使用年限为 50 年，自 1992 年 2 月 28 日至 2042 年 2 月 28 日。

#### b、二期土地

1998 年 6 月 2 日，珠海市国土局与红塔仁恒签订了珠国土合字（1998）第 31 号《珠海市国有土地出让合同书》，珠海市国土局将位于珠海市前山鹅槽山片区、面积为 216,795.68 平方米的国有土地使用权出让给红塔仁恒，用途为工业，地价为每平方米 130 元，总额为 28,183,438.40 元，出让期限为 50 年，自 1998 年 3 月 24 日至 2048 年 3 月 24 日止。

1998 年 6 月 2 日，珠海市国土局与红塔仁恒签订了珠国土合字（1998）第 32 号《珠海市国有土地出让合同书》，珠海市国土局将位于珠海市前山翠屏路东侧、面积为 73,177.5 平方米的国有土地使用权出让给红塔仁恒，用途为工业，地价为每平方米 130 元，总额为 9,513,075 元，出让期限为 50 年，自 1998 年 5 月 27 日至 2048 年 5 月 27 日止。

1998 年 6 月 2 日，珠海市国土局与红塔仁恒签订了珠国土合字（1998）第 33 号《珠海市国有土地出让合同书》，珠海市国土局将位于珠海市前山鹅槽山片区、面积为 1,635.8 平方米的国有土地使用权出让给红塔仁恒，用途为工业，地价为每平方米 130 元，总额为 212,654 元，出让期限为 50 年，自 1998 年 5 月 28 日至 2048 年 5 月 28 日止。

上述二期土地面积合计为 291,608.98 平方米。2003 年 6 月 18 日，珠海市国土资源局下发《关于同意珠海红塔仁恒纸业有限公司申请退回部分用地的复函》（珠国土函[2003]205 号），同意红塔仁恒退回在前山金鸡路北侧的部分工业用地（山地），面积为 13,530.213 平方米。上述调整后，二期土地的面积调整为 278,078.86 平方米。

### c、未取得权属证书的土地

经核查，红塔仁恒的水厂用地（面积 8543.62 m<sup>2</sup>）未取得土地使用权权属证书。根据珠海市国土资源局下发的《关于同意珠海红塔仁恒纸业有限公司申请退回部分用地的复函》（珠国土函[2003]205 号）、颁发的珠海市[2003]准字第 042 号《建设用地批准书》，由于收回红塔仁恒用地面积 13,530.213 平方米，向红塔仁恒补偿 8,543.62 平方米水厂用地，不足的 4,986.593 平方米另行处理；退回用地已交地价款可用于支付水厂用地的地价，多出部分另行处理。

### ②商标

红塔仁恒目前已取得的注册商标共有 3 项，注册商标的具体情况详见本报告书“第四章 二/（一）/7、主要资产及负债情况”。

### ③专利

红塔仁恒目前处于注册有效期限内的专利共有 5 项，专利的具体情况详见本报告书“第四章 二/（一）/7、主要资产及负债情况”。

### （2）无形资产对生产经营的重要程度

红塔仁恒在珠海本地市场已具备较高的知名度和美誉度，注册商标使红塔仁恒合法权益受到法律保护，为红塔仁恒未来进一步发展提供了良好的保障。

红塔仁恒坐落在珠海市前山工业区金鸡路，已被珠海市划归为城市中心区，交通非常方便，土地价值高，其拥有的土地使用权对红塔仁恒生产经营起着至关重要的作用。

## 11、经营业务行政许可及特许经营权情况

### （1）经营业务行政许可

截止本报告书签署日，红塔仁恒已取得的与生产经营有关的生产经营许可证书如下：

许可名称	编号	颁发单位	颁发日期	有效日期
广东省排放污染物许可证	珠环许证字 [2006] 02 号	珠海市环境保护局	2006 年 2 月 22 日	2011 年 2 月 22 日
加工贸易业务批准证	珠外经贸加 [2008] 进字第 00099 号(电)	珠海市对外贸易经济合作局	2008 年 4 月 14 日	2009 年 4 月 14 日

上述行政许可证书的有效期限为有关行政部门依法统一设定。在上述行政许可证书临近到期时，红塔仁恒将依据有关行政法规或产业政策继续办理相关行政



许可证书或相关部门批复文件，以保持红塔仁恒正常持续经营。

## （2）特许经营权

红塔仁恒正常生产经营不涉及特许经营权。

## （四）资产许可使用情况

红塔仁恒及其子公司不存在许可其他第三方使用其有形资产和无形资产的情况，也不作为被许可方使用其他第三方资产。

## （五）债权债务转移情况

本次交易属于粤华包对红塔仁恒进行增资，不会导致红塔仁恒发生债权、债务转移问题。

## （六）重大会计政策与会计估计的差异情况

### 1、执行的会计制度存在差异

红塔仁恒自 2002 年至今执行《企业会计制度》；粤华包自 2007 年起执行 2006 年 2 月 15 日财政部颁布的《企业会计准则》和其他相关规定，同时按《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》的有关要求对 2007 年对比报表进行追溯调整。

### 2、对已完成股权分置改革的股权投资的会计处理存在差异

根据财政部关于印发《企业会计准则解释第 1 号》的通知（财会〔2007〕14 号）规定：企业在股权分置改革过程中持有对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的股权，应当划分为可供出售金融资产，其公允价值与账面价值的差额，在首次执行日（2007 年 1 月 1 日）应当追溯调整，计入资本公积。

红塔仁恒持有珠海经济特区富华集团股份有限公司（简称：粤富华，股票代码：000507.sz）完成股权分制改革后的有限售股票 385,537 股，2007 年末起已转为流通股，红塔仁恒将其确认为可供出售金融资产核算。截止 2008 年 6 月 30 日，该部分股票公允价值为 2,502,135.13 元。按照《企业会计准则》有关规定，对于公允价值与账面价值的差额，确认为资本公积，并确认递延所得税负债。

按红塔仁恒现行执行的会计制度，此项投资按成本在长期股权投资反映。

### 3、政府补助确认的会计处理存在差异

2006 年红塔仁恒收到挖潜改造资金，2008 年项目完成，按红塔仁恒现行会计制度，转入资本公积，按粤华包适用的会计准则，2008 年确认为当期营业外收入。

### 4、其他科目报表列示存在差异

项目	红塔仁恒现行会计制度	粤华包适用的会计准则
计提的工会经费、职工教育经费	其他应付款	应付职工薪酬
预提利息	应付利息	预提费用
其他业务收入	其他业务利润	营业收入
其他业务支出	其他业务利润	营业成本
计提的坏账准备、存货跌价准备	管理费用	资产减值损失
补贴收入	补贴收入	营业外收入

### 5、重大会计政策和会计差异对目标公司的利润产生的影响

2008 年度 1 - 6 月，2006 年收到政府补助 100 万元根据性质按新企业会计准则于 2008 年项目完成时计入营业外收入，按现行准则计入资本公积，增加 2008 年 1 - 6 月净利润 100 万元，对净资产无影响。

除上述调整外，无其他对目标公司利润产生影响的重大会计政策和会计估计差异。

#### (七) 目标公司目前享受的优惠政策情况

红塔仁恒成立于 1991 年 2 月 11 日，截至 2008 年 6 月 30 日中外合资企业所得税优惠政策已享受完毕，2008 年按 18% 的税率缴纳企业所得税。自 2008 年 1 月 1 日起，红塔仁恒执行新的《企业所得税法》，未来五年内红塔仁恒的所得税税率逐步过渡到 25% 的法定税率，即 2012 年所得税税率为 25%。

根据原对外贸易经济合作部外国投资管理司出具的编号 2-98-00001 号《国家鼓励发展的外资项目确认书》以及中华人民共和国拱北海关出具的《海关进出口货物征免税备案登记表》，截止 2008 年 6 月 30 日，红塔仁恒仍享受一定额度范围进口设备免税优惠政策。

### （八）目标公司是否存在影响其合法存续的情况

根据工商登记资料以及红塔仁恒股东出具的承诺函，红塔仁恒不存在出资不实或影响其合法存续的情形。

### （九）目标公司及其主要管理人员最近五年内受过行政处罚、刑事处罚等情况

红塔仁恒及其主要管理人员最近五年内没有受过行政处罚（与证券市场明显无关的除外）、刑事处罚，没有涉及与经济纠纷有关的重大民事诉讼或者仲裁的情况。

## 三、珠海华丰与红塔仁恒土地使用权资产评估增值率差异情况的说明

根据中商评估公司出具的中商评报字[2008]第1117号《佛山华丰纸业有限公司部分资产及负债资产评估报告书》，截至2008年6月30日，珠海华丰的土地使用权账面价值为922.51万元，资产评估价值19,390.91万元，资产评估增值率2001.98%；根据中商评估公司出具的中商评报字[2008]第1181号《珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司股东全部权益价值资产评估报告书》，截至2008年6月30日，红塔仁恒土地使用权账面价值为4,921.66万元，资产评估价值23,946.04万元，资产评估增值率386.54%。珠海华丰的土地使用权与红塔仁恒的土地使用权评估增值率差异较大，主要原因如下：

#### （一）宗地所处的区域不同

珠海华丰本次评估的宗地位于珠海高栏港工业区，距离珠海市市区约有50公里。根据2007年《珠海市国有土地价格管理规定（香洲区部分）》和《关于发布实施〈全国工业用地出让最低价标准〉的通知》国土资发[2006]307号，该委估宗地属于珠海市金湾区工业用地，属全国四等工业用地，最低出让地价为480元/平方米，在此基础上对其年限进行修正，考虑取得土地使用权的相关税费等，评估价为488元/平方米。

红塔仁恒本次评估的宗地位于珠海市前山鹅槽山片区金鸡路508号，紧临珠海市市区。根据2007年《珠海市国有土地价格管理规定（香洲区部分）》，该委估宗地在珠海市香洲区城区基准地价覆盖范围内，属于二级工业用地，出让地价为650元/平方米。在此基础上对其年限进行修正，考虑取得土地使用权的相关

税费等，2000 年取得土地使用权的土地，本次评估价为 726 元/平方米，1992 年取得土地使用权的土地，本次评估价为 697 元/平方米。

## （二）宗地的账面价值不同

珠海华丰的土地使用权 2003 年通过出让方式取得，当时宗地所在的高栏港工业区处于刚刚起步阶段，珠海市政府为鼓励企业投资，以特低价格供地，企业以不到 24 元/平方米取得该宗地土地使用权。

红塔仁恒 2000 年取得使用权的土地，因当地政府鼓励企业投资，企业以 130 元/平方米取得土地使用权；1992 年取得使用权的土地以 430 元/平方米取得土地使用权，以上两宗土地均通过出让方式取得。

## 四、关于交易标的是否为控股权的说明

### （一）本次交易完成后的控股权情况

本次交易前，粤华包拥有华丰纸业 75%的股权，与红塔仁恒没有任何股权投资关系。

本次交易完成后，根据 2008 年 6 月 30 日评估值测算，粤华包将持有红塔仁恒 40.18%的股权，为红塔仁恒第一大股东。

本次交易完成后，红塔仁恒将保留中外合资企业地位，其最高权力机构为董事会。根据《增资扩股协议》，本次增资完成后，红塔仁恒的董事会成员将改由 5 名董事组成，其中，粤华包委派 3 名，红塔集团委派 1 名，新加坡仁恒委派 1 名。董事长由粤华包提名，经董事会选举后产生。红塔仁恒的总经理和财务总监（财务负责人）由粤华包推荐、董事会决定任免。

根据以上内容判断，本次交易完成后，公司拥有红塔仁恒的控制权。

### （二）公司维持控股权地位的计划或安排

红塔仁恒现为中外合资企业，本次增资完成后，红塔仁恒仍为中外合资企业。根据红塔仁恒拟修订的《公司章程》及《合营合同》，董事会为红塔仁恒的最高权力机构，决定红塔仁恒的一切重大事宜。对于董事会职权内决定的一般事宜，以出席董事会会议半数以上董事通过决定；对于重大事宜必须由出席董事会会议的董事一致同意通过方可作出通过决定。本次增资完成后，红塔仁恒的董事会成

员将改由5名董事组成；其中，本公司委派3名，红塔集团委派1名，新加坡仁恒委派1名。红塔仁恒的总经理和财务总监（财务负责人）由本公司推荐，红塔仁恒董事会决定任免。

以上条款及安排与《中华人民共和国中外合资经营企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法实施条例》等有关法律、法规的规定相符。由于本公司委派了半数以上的董事并有权推荐总经理和财务总监（财务负责人），本公司对红塔仁恒具有控制权。

由于红塔集团、新加坡仁恒希望对红塔仁恒的对外投资、对外借款、担保进行一定的制约，红塔仁恒拟修订的《公司章程》第三十二条及《合营合同》第二十九条均规定，红塔仁恒对外投资、对外提供借款、对外提供担保需由出席董事会会议的董事一致同意通过方可作出通过决定。

作为中外合资经营企业，红塔仁恒拟修订的《公司章程》及《合营合同》体现了各方股东协商/合作的原则，且已经获得商务部批准。除上述安排外，红塔仁恒拟修订的公司章程及合资经营协议不存在影响本公司行使对红塔仁恒控制力的条款或安排。

综上所述，本公司足以决定红塔仁恒经营决策中的重大事项，控制增资后的红塔仁恒，且能保证控股地位的稳定。

### **（三）与本次交易相关的其它合同、协议或后续安排**

除《增资框架协议》、《增资扩股协议》外，不存在与本次交易相关的已经签署的其它合同、协议或后续安排。

## 第五章 本次交易协议的主要内容

### 一、协议主体、签订时间

甲方：佛山华新包装股份有限公司

乙方：龙邦国际有限公司（英文名称：Dragon State International Limited）

丙方：云南红塔集团有限公司

丁方：仁恒工业有限公司（英文名称：Yanlord Industries Pte Ltd.）

戊方：珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司

协议签订时间：2008 年 11 月 20 日

### 二、交易价格及定价依据

各方同意，粤华包以其持有的华丰纸业 75%的股权作价对红塔仁恒增资，龙邦国际以其持有的华丰纸业 25%的股权作价向红塔仁恒增资。红塔集团、新加坡仁恒放弃本次增资的优先认购权。

根据中商评估公司出具的中商评报字[2008]第 1117 号《资产评估报告》，假设华丰纸业本址经营性资产出售在基准日完成，其在基准日经评估的净资产为 101,718.51 万元（不含龙邦国际在基准日未缴足的 10,223,794 美元的出资）。截至本协议签署日，龙邦国际对华丰纸业的出资已用现汇及应分利润转增缴足，按照上述评估值及龙邦国际补缴出资额折算（以基准日美元对人民币的汇率 6.8591 计算）的人民币金额计算，华丰纸业的净资产为 108,151.07 万元。

经协商，各方同意，粤华包、龙邦国际本次增资的价格按照红塔仁恒在基准日经评估的每 1 元出资额净资产（即每股净资产）执行。根据中商评估公司出具的中商评报字[2008]第 1181 号《资产评估报告》，红塔仁恒在基准日经评估的净资产为 93,746.93 万元。按照基准日美元对人民币的汇率 6.8591 以及红塔仁恒目前的注册资本 9800 万美元计算，红塔仁恒在基准日经评估的每 1 元出资额净资产（即每股净资产）为 1.3946 元。按照该增资价格，本次增资的出资情况如下：

增资方	评估价值（万元）	计入注册 资本部分 （万元）	计入注册资本 部分（折合成美 元万元）	计入资本 公积部分 （万元）
粤华包	81,113.30	58,162.41	8479.5979	22,950.89
龙邦国际	27,037.77	19,387.47	2826.5326	7,650.30
合计	108,151.07	77,549.88	11306.1305	30,601.19

注：计入注册资本金额=评估价值÷增资价格（即红塔仁恒每股净资产 1.3946 元/股）

计入资本公积部分金额=评估价值-计入注册资本金额

本次增资完成后，红塔仁恒的注册资本将增加至 21,106.1305 万美元，股权结构如下：

股东名称	认缴出资额（万美元）	出资比例（%）
粤华包	8479.5979	40.1760%
龙邦国际	2826.5326	13.3920%
红塔集团	6860	32.5024%
新加坡仁恒	2940	13.9296%
合计	21,106.1305	100%

### 三、资产过户的时间安排

在《增资扩股协议》约定的先决条件全部达成之后 3 个月内，粤华包、龙邦国际应分别将持有的标的股权过户至红塔仁恒名下。

### 四、交易标的自定价基准日至交割日期间损益的归属

红塔仁恒在过渡期内的损益，由原两方股东红塔集团和新加坡仁恒按照原股权比例享有和承担。

华丰纸业在过渡期内的损益，由原两方股东粤华包和龙邦国际按照原股权比例享有和承担。



## 五、与资产相关的人员安排

红塔集团确认，本次增资不存在红塔仁恒员工身份置换补偿金的缴纳及承担问题。若存在红塔仁恒员工身份置换补偿金的缴纳及承担问题，该等身份置换补偿金全部由红塔集团承担。

粤华包确认，本次增资不存在华丰纸业员工身份置换补偿金的缴纳及承担问题。若存在华丰纸业员工身份置换补偿金的缴纳及承担问题，该等身份置换补偿金全部由粤华包承担。

## 六、本次增资后红塔仁恒的组织机构

### （一）董事会的构成

1、本次增资完成后，红塔仁恒的董事会成员将改由 5 名董事组成；其中，粤华包委派 3 名，红塔集团委派 1 名，新加坡仁恒委派 1 名，龙邦国际不委派董事。

2、红塔仁恒董事会设董事长 1 人，副董事长 1 人。董事长由粤华包提名，经董事会选举后产生；副董事长由红塔集团提名，经董事会选举后产生。董事长为红塔仁恒的法定代表人。

### （二）监事会

红塔仁恒设立监事会，监事会成员 3 人，其中红塔集团委派 1 名，粤华包委派 1 名，职工代表 1 名。监事会主席由红塔集团提名，经监事会选举后产生。

### （三）高级管理人员的构成

本次增资完成后，红塔仁恒的经营管理机构设总经理 1 名、财务总监（财务负责人）1 名、副总经理及其他高级管理人员若干名。总经理和财务总监（财务负责人）由粤华包推荐，董事会决定任免；红塔集团、新加坡仁恒各推荐一名副总经理，总经理根据红塔集团、新加坡仁恒推荐的人选进行提名，由董事会根据总经理的提名决定其任免；其他副总经理及高级管理人员由总经理提名，董事会决定任免。

## 七、协议的生效条件和生效时间

《增资扩股协议》经交易各方签字盖章后成立，对交易各方均有法律约束力，在以下条件全部成就后生效：

粤华包董事会批准本次增资；

粤华包股东大会批准本次增资；

华丰纸业因本次增资而发生的股权变更获得广东省外经贸厅批准；

红塔仁恒本次增资获得商务部批准；

本次增资获得中国证监会核准。

## 八、本协议的前置条件

《增资扩股协议》中约定，实施本次增资的先决条件为：

- 1、华丰纸业本址资产出售完成；
- 2、本次增资已获得所有必要批准（包括但不限于中国证监会、商务部等政府机构以及其他对本次增资具有管辖权的有关部门的批准）；
- 3、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒的声明与保证自协议签署日至本次增资完成之日的期间内始终为真实、准确并无误导；
- 4、自协议签署日至本次增资完成之日，不存在已经或可能对红塔仁恒的业务经营、财务状况、前景、资产或负债产生重大不利影响的事件；
- 5、自协议签署日至本次增资完成之日，不存在已经或可能对华丰纸业的业务经营、财务状况、前景、资产或负债产生重大不利影响的事件。

## 九、税收与费用

交易各方应分别各自承担其履行本协议规定而需支付的相关费用，并根据中国法律的规定承担因本次增资而导致的有关税费。

## 十、违约责任

协议订立后，交易各方应严格履行《增资扩股协议》。

任何一方对因其违反《增资扩股协议》或其项下任何声明或保证而使对方承担或遭受的任何损失、索赔及费用，应向对方进行足额赔偿。

## 第六章 本次交易的合规性分析

### 一、本次交易符合国家产业政策和有关环境保护、土地管理、反垄断等法律和行政法规的规定

#### 1、符合国家产业政策

造纸工业属于成长性基础原材料工业，产业关联度大，最显著的特点是资本密集和资源约束。造纸工业还是衡量一个国家文明和现代化程度的标尺，环保政策和循环经济是推动纸业技术发展的主要因素。近年来，随着我国经济持续快速发展，造纸工业也获得强有力的支撑。2007年中国纸和纸板产量7350万吨，消费量7290万吨。纸制品行业的生产量和消费量均居世界第二位。

与此同时，我国制浆造纸工业数量多、规模小、布局分散的问题也比较突出，大部分造纸企业的产品集中在中低档，市场竞争激烈。为了形成合理的产业布局，注重与环境协调发展，我国造纸工业的结构调整工作逐步展开。2007年10月，国家发改委发布的《造纸产业发展政策》中，明确表示：政府将支持国内企业通过兼并、联合、重组和扩建等形式，发展10家左右100万吨至300万吨具有先进水平的制浆造纸企业，发展若干家年产300万吨以上跨地区、跨部门、跨所有制的、具有国际竞争力的大型制浆造纸企业集团；造纸工业的发展必须逐步实现以木纤维、废纸为主，非木纤维为辅的多元化原料结构目标，同时要与环境协调发展，充分考虑纤维资源、水资源、环境容量、市场需求、交通运输等条件，实现“由北向南”调整，形成合理的产业新布局；鼓励开发低定量、高质量、高附加值产品，特别是以废纸浆为主要原料的绿色环保纸；鼓励企业加大品牌创新力度，实施名牌战略。到2010年，力争实现建设造纸林基地500万公顷、新增木浆生产能力645万吨的目标，实现造纸工业与林业共同发展。国家鼓励现有林场及林业公司与国内制浆造纸企业共同建设造纸原料林基地，鼓励发展商品木浆项目，支持国内有条件的企业到国外建设造纸林基地和制浆造纸项目。同时限制木片、木浆和非木浆出口，在取消出口退税的基础上加征出口关税。

粤华包通过并购重组同行业企业迅速扩大生产规模，在实现产业规模扩大的

同时，获取开发和生产高附加值的液体包装纸板技术，进一步优化产品组合，实现产业升级，从而为公司在南方地区发展林纸一体化项目建设奠定基础，符合国家相关产业政策。

## 2、符合有关环境保护政策

造纸行业属于高污染行业，对环境影响大。本次交易为粤华包通过增资方式收购红塔仁恒实现产业规模扩大与产品升级，不涉及新建或扩建项目。粤华包下属子公司华丰纸业及红塔仁恒均获得了与生产经营相关的环保行政许可证书。

红塔仁恒现持有珠海市环境保护局2006年2月22日颁发的编号为珠环许证字[2006] 02号的《广东省排放污染物许可证》，有效期自2006年2月22日至2011年2月22日。华丰纸业现持有佛山市禅城区环境保护局2006年4月14日颁发的编号为440602220001的《广东省排放污染物许可证》，有效期至2010年12月31日，于2006年9月25日取得广东省环境保护局出具的《关于佛山华丰纸业有限公司增资异地新建年产30万吨高级涂布白板项目试生产的决定书》（粤环函[2006]1400号），于2007年9月29日取得国家环境保护总局出具的关于佛山华丰纸业有限公司增资异地新建年产30万吨高级涂布白板项目竣工环境保护的验收批复（环验[2007]196号）；华丰纸业珠海分公司现持有珠海高栏港经济区管理委员会环境保护局2008年2月21日颁发的编号为珠港环许证字[2008] 2号《广东省排放污染物许可证》，有效期至2013年2月21日。

佛山本址经营性资产出售给华新彩印后，华新彩印需要重新办理相关行政许可证书后进行生产经营。

由此可见，红塔仁恒、华丰纸业符合国家关于环境保护的要求，红塔仁恒、华丰纸业也没有因环境保护原因受到处罚的情况，因此本次交易符合国家关于环境保护的规定。

## 3、符合国家土地管理政策

本次交易的内容为：在龙邦国际足额缴纳对华丰纸业的出资、华丰纸业本址资产出售完成后，粤华包以其持有华丰纸业75%的股权、龙邦国际以其持有华丰纸业25%的股权对红塔仁恒增资。本次交易不涉及项目扩建、新增项目用地等情况，符合国家土地管理政策。

红塔仁恒现拥有的土地使用权和房产均合法使用，除部分未办理权属证书的瑕疵房产和土地使用权正在办理相关权证之外，红塔仁恒、珠海华丰所拥有的土地使用权均有合法的产权证明，产权清晰，符合国家有关土地管理的法律和行政法规的规定。对于未办理相关产权证明的土地使用权，红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒在《增资扩股协议》中保证在2009年10月8日前办理完毕。

#### 4、符合反垄断相关法律法规

造纸行业属于竞争性行业，本次重大资产重组涉及的相关协议内容不涉及排除、限制竞争或其他协同行为，本次交易没有违反反垄断相关法律、法规。

## 二、本次交易不会导致公司不符合股票上市条件

粤华包、龙邦国际分别以其持有的珠海华丰 75%和 25%的股权对红塔仁恒实施增资取得红塔仁恒 40.18%和 13.39%的股权，交易完成后，公司的股本总额未发生变化，仍为 50,542.5 万元，不少于人民币 5,000 万元；公司股本总额超过人民币 4 亿元，持股 10%以下的社会公众持有的股份占公司股份总数的比例超过 10%；公司最近 3 年无重大违法行为，财务会计报告无虚假记载。

本次交易完成后，公司具备《公司法》、《证券法》以及《深圳证券交易所上市规则》等法律、法规规定的股票上市条件，无不符合国家规定的其他股票上市条件的情况，股权分布符合深交所对上市条件的规定。

## 三、本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形

### （一）交易价格确定依据

根据《增资扩股协议》，粤华包、龙邦国际本次增资的价格按照红塔仁恒截至 2008 年 6 月 30 日经评估的每 1 元出资额的净资产 1.3946 元进行。

中商评估公司以 2008 年 6 月 30 日为评估基准日进行评估后出具了中商评报字[2008]第 1117 号资产评估报告及中商评报字[2008]第 1181 号资产评估报告，分别采用成本法和收益法对标的资产红塔仁恒、珠海华丰在 2008 年 6 月 30 日的股东全部权益价值作出了公允反映。考虑到收益法在实际运用过程中主要是

根据企业历史财务资料及结合企业长远规划进行分析、判断、预测，市场波动、管理层变动、经营策略调整以及业务的拓展等企业内、外部的政策和环境都会对收益法的假设条件有一定的制约与影响，故评估结果与实际客观情况可能存在较大差异。因此，中商评估公司采用成本法评估结论作为本次交易的评估结论，即红塔仁恒净资产评估值为人民币 93,746.93 万元，珠海华丰净资产评估值为人民币 101,718.51 万元。

根据中商评报字[2008]第 1117 号资产评估报告及中商评报字[2008]第 1181 号资产评估报告，标的资产评估结果如下：

单位：万元

标的资产	账面价值	调整后 账面值	评估价值	增减值	增值率 (%)
红塔仁恒					
资产总计	297,283.96	297,283.96	298,642.25	1,358.28	0.46
负债总计	204,895.31	204,895.31	204,895.31	-	-
净资产	92,388.65	92,388.65	93,746.93	1,358.28	1.47
珠海华丰					
资产总计	189,760.72	189,760.72	196,870.61	7,109.89	3.75
负债总计	95,152.10	95,152.10	95,152.10	-	-
净资产	94,608.62	94,608.62	101,718.51	7,109.89	7.52

## （二）交易价格公允性分析

### 1、评估机构的独立性

本次对红塔仁恒及珠海华丰进行评估的评估机构为中商资产评估有限责任公司。资产评估机构具有有关部门颁发的评估资格证书，具有从事评估工作的专业资质，也具有较为丰富的业务经验，能胜任本次评估工作。资产评估机构及项目经办人员与本次交易各方均不存在利益关系，评估报告中的分析和结论是评估机构及人员在恪守独立、客观、公正的原则基础上形成的，评估人员没有受到他人的影响和制约，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性。

### 2、评估假设前提的合理性



评估报告的假设前提能按照国家相关法律、法规执行，遵循了市场通用的惯例或评估准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提合理、评估方法恰当，因此本次交易标的资产价格具备公允性。

### 3、评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是公司及龙邦国际分别以持有的华丰纸业 75%及 25%股权增资红塔仁恒并分别取得红塔仁恒 40.18%、13.39%股权，评估机构实际评估资产及负债的范围与委托评估及备案时确定的资产和负债范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法与评估参数选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

### 4、评估定价的公允性

根据中商评报字[2008]第 1117 号评估报告与中商评报字[2008]第 1181 号评估报告，珠海华丰的整体评估价值为 101,718.51 万元，红塔仁恒的整体评估价值为 93,746.93 万元，其资产评估价值较为公允、客观的反映了珠海华丰与红塔仁恒基准日现实资产的市场价值，粤华包、龙邦国际本次增资的价格按照评估结果确定的每 1 元出资额的净资产 1.3946 元是公允的。

综上所述，本次交易所涉及的资产定价公允，不存在损害上市公司和股东合法权益的情形。

## 四、本次交易所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法

本次交易的增资方粤华包、龙邦国际依法持有珠海华丰75%和25%的股权，交易对方红塔集团、新加坡仁恒依法持有红塔仁恒70%和30%的股权，股权权属清晰，标的股权过户不存在法律障碍。

目标公司红塔仁恒及珠海华丰在设立以及增资的过程中，均依法履行了验资程序，截止本报告书签署日，龙邦国际已缴足出资；红塔仁恒、珠海华丰生产经营符合法律法规的规定，不存在影响其合法存续的情况。

截至2008年6月30日，红塔仁恒尚有部分土地使用权、房产未取得产权证，

此类未办理权属证书的土地使用权、房产评估值3093.75万元，红塔仁恒及相关股东已经在《增资扩股协议》中保证于2009年10月8日前办理完毕，如果到期未能办理或办理不成功，将对粤华包的经营造成一定影响。该事项已在本报告书风险提示中予以披露。除此以外，本次交易符合红塔仁恒章程规定，所涉及的资产权属清晰，资产过户或者转移不存在法律障碍。

华新彩印以等额承债方式收购华丰纸业佛山本址的经营性资产涉及到华丰纸业债权债务的转移。其中，债权的转移需要通知相关的债务人，债务的转移需要取得相关债权人的同意。目前华丰纸业已尽合理努力处理债权债务转移问题，其债权债务转移事宜已取得较大进展。

华丰纸业与拟出售经营性资产等额的拟售出负债中，华丰纸业应付粤华包债务为770,606,000.65元，占全部拟售出负债总额的92.99%，粤华包已经书面同意上述负债的转移。同时，华丰纸业还作出承诺：（1）佛山本址拟售出负债中中没有包括银行债务；对于非银行债务，华丰纸业已尽合理努力通知了相关债权人，取得债权人同意转让的同意应无障碍。如因华丰纸业未取得相关债权人出具的同意债务转移的确认而导致有关债权人向华丰纸业主张权利，华丰纸业将向有关债权人履行清偿义务后向华新彩印主张权利。（2）对于佛山本址经营性资产中包括的债权，华丰纸业已尽合理努力通知了相关债务人，在佛山本址资产转移给华新彩印后，华丰纸业同意随时为华新彩印出具相关债权转移的通知文件或代华新彩印主张权利。自佛山本址资产交接之日起二年内，如华新彩印收回债权的数额低于佛山本址资产交接之日的债权转让价格，华丰纸业自该事实发生之日起30日内补足该差额，并将华新彩印未收回之债权转回华丰纸业。

此外，佛山本址经营性资产部分房地产已抵押给中国建设银行股份有限公司佛山市分行，该部分资产2008年6月30日账面值为111,250,824.39元，占全部经营性资产总额的13.42%，中国建设银行股份有限公司佛山市分行已出具同意函，同意本次抵押资产的转让。

因此，本次交易涉及的资产产权清晰，资产过户或转移不存在法律障碍，相关债权债务处理合法。

## 五、本次交易有利于公司增强持续经营能力，不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形

本次交易完成后，粤华包生产规模比交易前扩大了62.2%，主营业务更加突出；同时快速进入具有高附加值的高级食品包装纸板领域，并结合交易双方资源优势尽快将高级食品包装纸板技术产业化，抢占市场先机，开拓新的利润增长点，提升公司的市场地位，从而有利于公司增强未来的持续经营能力。

粤华包用75%的珠海华丰股权增资红塔仁恒，取得红塔仁恒40.18%的股权，交易实施后粤华包的生产规模和业务规模得到扩大，不存在可能导致公司重组后主要资产为现金或者无具体经营业务的情形。

## 六、本次交易有利于公司在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定

### （一）资产完整

粤华包是依法设立的股份有限公司，具有独立的法人资格，具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施，合法拥有与生产经营有关的土地、厂房（华丰纸业、红塔仁恒未办理权属证书的房产和土地使用权，交易各方已经承诺在2009年10月8日前办理完毕）、机器设备以及商标的所有权或者使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统。本次交易后，公司对红塔仁恒拥有控股权，公司的资产规模将进一步得到扩大。

### （二）人员独立

本次交易前，本公司董事长童来明兼任控股股东的董事长、总经理职务，并兼任中国物资开发投资总公司总经理职务，粤华包的副董事长兼总经理王奇兼任控股股东副董事长职务，公司其他总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员不存在在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中担任除董事、监事以外的其他职务的情形，不存在在控股股东、实际控制人及其控制的其

他企业领薪的情形，公司的财务人员不存在在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职的情形。公司的劳动、人事及工资管理与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业完全独立。

本次交易完成后，红塔集团、新加坡仁恒不存在向本公司推荐董事或者高级管理人员的情况，粤华包的高管人员任职和领薪情况不变。

### **（三）财务独立**

本次交易前，公司设有独立的财务部，建立了独立的会计核算体系和财务管理制度。财务上公司自己设立了独立账户，公司基本存款账户为：中国银行佛山市分行，账号：800830707008091001。控股股东华新发展的基本存款账户为：中国工商银行佛山市分行营业部，账号：2013021009024566885。未存在与控股股东和实际控制人共用银行账户的情况，控股股东未干预公司的会计活动，公司独立运作，独立核算，独立纳税。本次交易完成后，粤华包仍然保持财务独立，拥有独立的财务核算体系，依法独立纳税。

### **（四）机构独立**

本次交易前，公司拥有健全的组织机构，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业的管理机构在人员、职能、办公场所等方面完全分开，并在公司管理制度规定的职权范围独立地行使管理职权。本次交易后，公司仍然与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业的管理机构在人员、职能、办公场所等方面完全分开，拥有独立的组织机构。

### **（五）业务独立**

本次交易前，公司业务完全独立于控股股东，具有完全独立的业务和自主经营能力，公司拥有自己独立的采购系统和销售系统，主要原材料的采购和产品销售均通过自身供销系统进行。本次交易是粤华包及关联方龙邦国际分别以其持有的珠海华丰75%和25%股权对红塔仁恒进行增资。本次交易后粤华包成为红塔仁恒的第一大股东，粤华包的经营范围进一步扩大，但并不会实质性增加粤华包与控股股东和关联方之间的关联交易，也不会产生新的实质性的同业竞争。

本次交易完成后，粤华包在业务、资产、财务、人员、机构等方面与实际控

制人及其关联人保持独立，符合中国证监会关于上市公司独立性的相关规定。

## 七、本次交易不影响公司保持健全有效的法人治理结构

本次交易不涉及公司的股权变动，中国诚通对公司的实际控制地位没有发生任何改变。本次交易前，公司已按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及中国证监会的有关要求，建立了较完善的法人治理结构，本次交易不会影响公司保持健全有效的法人治理结构。

## 第七章 公司董事会对本次交易定价的依据及公平合理性的分析

### 一、交易价格公允性分析

#### (一) 定价依据

本公司与交易对方约定以评估机构出具的资产评估报告的净资产评估值作为本次交易的定价依据。中商评估公司以 2008 年 6 月 30 日为评估基准日进行评估后出具了中商评报字[2008]第 1117 号资产评估报告及中商评报字[2008]第 1181 号资产评估报告，珠海华丰净资产评估值为人民币 101,718.51 万元，红塔仁恒净资产评估值为人民币 93,746.93 万元。在此基础上，双方以评估价格计算本次增资价格。

#### (二) 交易价格公允性分析

##### 1、红塔仁恒相关财务指标

项 目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007	2006	2005
营业收入(万元)	148,805.73	94,088.40	165,950.83	155,170.41	151,659.58
营业成本(万元)	143,399.62	90,489.40	151,194.18	135,225.99	128,765.43
营业利润(万元)	-18,260.02	-10,080.63	-9,006.94	593.71	5,551.43
利润总额(万元)	-18,197.97	-10,032.77	-8,843.99	626.48	5,609.11
净利润(万元)	-18,197.97	-10,032.77	-8,917.36	-322.52	4,847.39
销售净利率(%)	-12.23	-10.66	-5.37	-0.21	3.20
销售毛利率(%)	3.63	3.83	8.89	12.85	15.10
净资产收益率(%)	-21.38	-10.74	-8.61	-0.29	4.64

##### 2、相关指标分析

###### (1) 营业收入的分析

红塔仁恒 2005 - 2007 年的营业收入分别为 151,659.58 万元、155,170.41 万元、165,950.83 万元；2008 年 1 - 10 月实现营业收入 148,805.73 万元，2008 年全年预测实现营业收入 174,326.53 万元，2006 年、2007 年、2008 年分别较上



年增长 2.31%、6.95%和 5.05%。其原因如下：

红塔仁恒营业收入水平基本保持稳定，销售水平稳中有升。2007 年国家调低出口商品退税率而相应调整销售结构，出口比例有所下降，但红塔仁恒同时扩大了内销的比例，使总销量基本保持不变，市场地位和市场份额比较稳固。产品销售结构中，卷筒白卡纸所占的比重占 70%以上，2007 年开始生产液体包装纸，销售比重占 4%左右。因国内饮料市场需求旺盛，红塔仁恒液体包装纸成功投入市场，使公司竞争能力得到相应巩固。

### （2）营业成本的分析

红塔仁恒 2005 - 2007 年的营业成本分别为 128,765.43 万元、135,225.99 万元、151,194.18 万元；2008 年 1 - 10 月营业成本 143,399.62 万元, 2008 年全年预测营业成本 166,032.75 万元, 2006 年、2007 年、2008 年分别较上年上升 5.02%、11.81%和 9.81%。

成本上升的主要原因为木浆、化工辅料和重油等原材料的价格大幅上升，生产成本不断上升，白卡纸市场售价相对比较稳定，红塔仁恒产品毛利率近三年分别下降为 15.10%、12.85%和 8.89%。

### （3）营业利润分析

红塔仁恒 2005 - 2007 年的营业利润分别为 5,551.43 万元、593.71 万元、-9,006.94 万元；2008 年 1 - 10 月营业利润-18,260.02 万元, 2008 年全年预测营业利润-16,655.75 万元, 2006 年、2007 年、2008 年分别较上年下降 4957.72 万元、9,600.65 万元和 7,648.81 万元。

营业利润的下降表明，最近三年，营业成本和期间费用的上升幅度较大，除营业成本以外，2006 年、2007 年、2008 年（预测）财务费用也在逐年上升，2008 年预测财务费用 10,784.99 万元，比 2007 年上升 28.65%。

通过以上指标分析，红塔仁恒市场稳固，销售收入稳中有升，但成本与费用的上升成为红塔仁恒利润下滑的主要原因，并已经成为制约其发展的主要因素。

## 3、交易价格合理性分析

根据中商评报字[2008]第 1117 号评估报告及中商评报字[2008]第 1181 号评估报告，珠海华丰净资产评估价值为 101,718.51 万元，红塔仁恒的净资产评估价值为 93,746.93 万元，其资产评估价值较为公允、客观的反映了华丰纸业及红



塔仁恒基准日现实资产的市场价值。以收益的角度分析，本公司参照评估值以华丰纸业 75%股权增资红塔仁恒取得其 40.18%的股权后，交易完成当年即可大幅减少红塔仁恒亏损。以净资产的角度分析，本公司参照评估值以华丰纸业 75%股权增资红塔仁恒取得其 40.18%的股权，折价率为零。说明本次购买资产定价合理，充分保障了投资者的利益。

## 二、董事会对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性、评估方法与评估目的的相关性及评估定价的公允性分析

### （一）评估机构的独立性

本次对佛山华丰纸业有限公司及珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司进行评估的评估机构为具有相应评估资格的专业评估机构，也具有较为丰富的业务经验。评估机构及其经办评估师与委托方及资产占有方除业务关系外，无其他关联关系，评估报告中的分析和结论是评估机构及人员在恪守独立、客观、公正的原则基础上形成的，评估人员没有受到他人的影响和制约，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性。

### （二）评估假设前提的合理性

评估报告的假设前提能按照国家相关法律、法规执行，遵循了市场通用的惯例或评估准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

### （三）评估方法与评估目的的相关性

本次评估目的是公司及龙邦国际以持有的华丰纸业 75%及 25%股权增资红塔仁恒并分别取得红塔仁恒 40.18%、13.39%股权，评估机构实际评估资产及负债的范围与委托评估及备案时确定的资产和负债范围一致；评估机构在评估过程中实施了相应的评估程序，遵循了独立性、客观性、科学性、公正性等原则，运用了合规且符合目标资产实际情况的评估方法，选用的参照数据、资料可靠；资产评估价值公允、准确。评估方法与评估参数选用恰当，评估结论合理，评估方法与评估目的的相关性一致。

#### （四）评估定价的公允性

根据中商评报字[2008]第 1117 号评估报告与中商评报字[2008]第 1181 号评估报告，珠海华丰的整体评估价值为 101,718.51 万元，红塔仁恒的整体评估价值为 93,746.93 万元，其资产评估价值较为公允、客观的反映了珠海华丰与红塔仁恒基准日现实资产的市场价值，公司按照评估结果确定的交易价格是公允的。

本公司董事会认为：本次评估目的与评估方法相关，评估方法合理。

### 三、独立董事对评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性分析

本公司独立董事对评估相关事项发表的专项意见如下：

#### “1、评估机构的独立性

本次对珠海华丰及红塔仁恒进行评估的评估机构为具有相应评估资格的专业评估机构，也具有较为丰富的业务经验。评估机构及其经办评估师与委托方及资产占有方除业务关系外，无其他关联关系，评估报告中的分析和结论是评估机构及人员在恪守独立、客观、公正的原则基础上形成的，评估人员没有受到他人的影响和制约，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性。

#### 2、评估假设前提的合理性

评估报告的假设前提能按照国家相关法律、法规执行，遵循了市场通用的惯例或评估准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

#### 3、评估定价的公允性

根据中商评报字[2008]第 1117 号评估报告与中商评报字[2008]第 1181 号评估报告，珠海华丰（即华丰纸业出售其佛山本址经营性资产后的称谓）的净资产评估价值为 101,718.51 万元，红塔仁恒的净资产评估价值为 93,746.93 万元，其资产评估价值较为公允、客观的反映了华丰纸业与红塔仁恒基准日现实资产的市场价值，公司按照评估结果确定的交易价格是公允的。”

## 第八章 管理层讨论与分析

董事会以公司2006年度、2007年度、2008年上半年及2008年1-10月财务报告，目标公司2006年度、2007年度、2008年上半年及2008年1-10月经审计备考财务报表和盈利预测报告为基础，完成了本章的讨论和分析。除特别注明外，所使用财务数据均为合并报表数据或根据合并报表数据计算。公司从2007年1月1日起执行新会计准则，并对2006年财务数据进行了追溯调整。

本章内容可能含有前瞻性描述，该描述包含了部分不确定性事项，可能与本公司的最终经营结果不一致。投资者在阅读本章时，请同时参考本报告书“第九章 财务会计信息”以及上述财务报告和盈利预测报告全文。

### 一、本次交易前公司财务状况与经营成果的讨论与分析

#### (一) 资产负债分析

##### 1、资产构成分析

2006年度、2007年度、2008年上半年及2008年1-10月，本公司合并财务报表的资产构成如下（2006、2007年度数据已经审计，2008年6月30日、2008年10月31日数据未经审计）：

单位：万元

项目	2008年10月31日		2008年6月30日		2007年12月31日		2006年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	23,447.01	6.84%	7,609.23	2.52%	6,376.73	2.11%	11,289.97	4.08%
应收票据	5,908.90	1.72%	5,193.16	1.72%	5,966.96	1.97%	4,252.49	1.54%
应收账款	19,730.63	5.76%	25,855.96	8.55%	26,374.68	8.73%	9,928.84	3.59%
预付款项	6,308.79	1.84%	1,243.87	0.41%	363.79	0.12%	5,395.79	1.95%
应收股利	—	—	—	—	3,414.00	1.13%	—	—
其他应收款	3,237.40	0.95%	2,291.88	0.76%	2,106.03	0.70%	642.53	0.23%
存货	37,377.31	10.91%	24,056.44	7.95%	18,680.00	6.18%	13,672.86	4.94%
<b>流动资产</b>	<b>96,010.04</b>	<b>28.03%</b>	<b>66,250.54</b>	<b>21.91%</b>	<b>63,282.20</b>	<b>20.94%</b>	<b>45,182.48</b>	<b>16.32%</b>
长期股权投资	19,903.83	5.81%	17,946.73	5.93%	16,639.15	5.51%	22,285.53	8.05%
投资性房地产	1,110.08	0.32%	1,125.18	0.37%	1,147.82	0.38%	1,193.11	0.43%
固定资产	215,349.26	62.87%	203,831.37	67.39%	208,452.08	68.98%	65,909.58	23.81%
在建工程	2,284.47	0.67%	5,840.11	1.93%	3,942.31	1.30%	137,854.42	49.81%

工程物资	—	—	—	—	1,362.90	0.45%	—	—
无形资产	6,303.22	1.84%	6,345.99	2.10%	6,422.17	2.13%	3,759.48	1.36%
长期待摊费用	574.73	0.17%	687.14	0.23%	508.72	0.17%	219.09	0.08%
递延所得税资产	438.81	0.13%	416.83	0.14%	416.83	0.14%	375.58	0.14%
<b>非流动资产</b>	<b>246,542.05</b>	<b>71.97%</b>	<b>236,193.35</b>	<b>78.09%</b>	<b>238,892.00</b>	<b>79.06%</b>	<b>231,596.80</b>	<b>83.68%</b>
<b>总资产</b>	<b>342,552.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>302,443.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>302,174.19</b>	<b>100.00%</b>	<b>276,779.28</b>	<b>100.00%</b>

从资产结构方面分析,2006 年末、2007 年末及 2008 年上半年末流动资产占总资产的平均比例为 19.71%,且呈上升趋势,非流动资产占总资产的平均比例为 80.28%,呈下降趋势;截至 2008 年 10 月 31 日流动资产占总资产比例为 28.03%,公司流动资产占总资产的比例仍保持上升趋势,非流动资产占总资产的比例为 71.97%,仍呈下降趋势。流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货,2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末货币资金占流动资产的平均比例为 15.52%,占总资产的平均比例为 2.90%,截至 2008 年 10 月 31 日货币资金占流动资产的比例为 24.42%,占总资产的比例为 6.84%;2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末应收账款占流动资产的平均比例为 34.23%,占总资产的平均比例为 6.95%,截至 2008 年 10 月 31 日应收账款占流动资产的比例为 20.55%,占总资产的比例为 5.76%,应收账款占比下降的主要原因是:在经济环境不景气的情况下,公司加快了货款回收速度,始终坚持货款回收安全第一的原则,有选择地淘汰一批高风险客户,以保证公司应收账款的安全;2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末存货平均占总资产比例为 6.36%,截至 2008 年 10 月 31 日存货占总资产的比例达到 10.91%,自 2006 年以来存货的占比上升较为明显,主要原因是伴随现阶段经济环境萧条,公司产品销量同比有一定幅度的下滑,而公司材料采购和生产是按原销售计划安排,导致公司截止 10 月 31 日原材料、产成品库存相比正常经营时期高。2007 年、2008 年上半年末,非流动资产主要体现为固定资产和长期股权投资,其平均占比为 73.91%;2006 年在建工程、固定资产、长期股权投资占比较大,在建工程占总资产的 49.81%,固定资产占总资产的 23.81%,长期股权投资占总资产的 8.05%;2008 年 1-10 月末固定资产和长期股权投资仍是非流动资产的主要组成部分,其占非流动资产的 95.42%。2006 年以来固定资产规模始终维持一个较高的水平,与造纸行业特性相符。2006 年、2007 年及 2008 年上半年末,公司投资性房地产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产占比较

小，其平均占总资产的比例分别为 0.39%、1.86%、0.16%、0.14%；截至 2008 年 10 月 31 日投资性房地产、无形资产、长期待摊费用、递延所得税资产分别占总资产的比例为 0.32%、1.84%、0.17%、0.13%。

从资产构成分析，应收账款、存货及固定资产所占比例较大。2006 年末、2007 年末，公司应收账款分别为 9,928.84 万元、26,374.68 万元；2006 年比 2005 年增长 10.20%，2007 年比 2006 年增长 165.64%，增长的主要原因为华丰纸业珠海分公司年产 30 万吨的高级涂布白板项目投入正式运营，产销量增大所致；2008 年上半年末应收账款为 25,855.96 万元，比 2007 年末减少了 1.97%，2008 年 1-10 月末应收账款为 19,730.63 万元，比 2007 年末减少了 25.19%。2006 年末、2007 年末，公司存货分别为 13,672.86 万元、18,680.00 万元；2006 年比 2005 年增长 54.45%，2007 年比 2006 年增长 36.62%，2006 年增长的主要原因为华丰纸业珠海分公司新建 30 万吨高级涂布白板项目年末投入试生产购入原材料所致，2007 年增长原因为华丰纸业珠海分公司年产 30 万吨高级涂布白板项目投入正式运营，生产规模扩大，原材料、在产品及产成品正常存储量增加所致；2008 年上半年末公司存货为 24,056.44 万元，比 2007 年底增加了 28.78%，2008 年 1-10 月末公司存货为 37,377.31 万元，比 2007 年底增加了 100.09%，主要原因是公司尚未按照当前市场销量减少的情况调整采购和生产，存货增加所致。固定资产是公司资产增长的重要组成部分，2006 年末、2007 年末，公司固定资产分别约为：65,909.58 万元、208,452.08 万元，2007 年比 2006 年增长 216.27%，增长的主要原因是华丰纸业珠海分公司年产 30 万吨的高级涂布白板项目的建成投产所致；2008 年上半年末公司固定资产为 203,831.37 万元，比 2007 年底减少了 2.22%，2008 年 1-10 月末固定资产为 215,349.26 万元，比 2007 年底增加了 3.31%。

从资产规模增长方面看，自 2006 年以来资产规模稳步增加，2008 年上半年末总资产为 302,443.89 万元，较 2007 年底增加 269.70 万元，增幅为 0.09%；2008 年 1-10 月末总资产为 342,552.09 万元，较 2007 年底增加 40,377.90 万元，增幅为 13.36%，增长的主要原因：因市场急剧变化，而公司无法调整采购、生产导致存货有较大幅度的增长及公司货币资金增加。2007 年公司总资产有相对较大增长，2007 年底资产总额为 302,174.19 万元，比 2006 年增加 25,394.91 万元，增幅 9.18%，

增长的重要原因为2007年固定资产比2006年增长了210.65%，主要由于华丰纸业珠海分公司年产30万吨的高级涂布白板纸项目的建成投产，公司业务取得较大的发展，资产规模稳定增长。

## 2、负债结构分析

2006年度、2007年度、2008年上半年及2008年1-10月，本公司合并财务报表的负债结构情况如下（2006、2007年度数据已经审计，2008年6月30日、2008年10月31日数据未经审计）：

单位：万元

项目	2008年10月31日		2008年6月30日		2007年12月31日		2006年12月31日	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	58,922.96	30.95%	62,040.13	39.91%	48,183.97	30.15%	32,751.39	22.75%
应付票据	3,961.03	2.08%	500.00	0.32%	915.58	0.57%	1,895.94	1.32%
应付账款	29,156.91	15.31%	20,793.27	13.38%	19,569.07	12.24%	20,449.01	14.21%
预收款项	889.49	0.47%	798.70	0.51%	2,020.48	1.26%	502.46	0.35%
应交税费	-3,499.93	-1.84%	600.25	0.39%	-248.28	-0.16%	-1,411.52	-0.98%
其他应付款	3,233.72	1.70%	4,758.56	3.06%	3,628.66	2.27%	44,108.85	30.64%
一年内到期的非流动负债	2,181.35	1.15%	16,498.81	10.61%	25,848.17	16.17%	11,500.00	7.99%
流动负债	146,271.93	76.82%	106,285.72	68.38%	141,764.14	88.70%	109,833.02	76.30%
长期借款	44,000.00	23.11%	49,026.50	31.54%	17,933.49	11.22%	33,996.94	23.62%
其他非流动负债	132.00	0.07%	132.00	0.08%	132.00	0.08%	—	—
非流动负债	44,132.00	23.18%	49,158.50	31.62%	18,065.49	11.30%	34,111.44	23.70%
总负债	190,403.93	100.00%	155,444.22	100.00%	159,829.63	100.00%	143,944.46	100.00%

从负债结构方面分析，粤华包流动负债所占比重较大，2006年末、2007年末、2008年上半年末平均占比约为78%，2008年1-10月末流动负债占总负债的比例为76.82%，相比2008年6月末有所增加。流动负债中短期借款占比最高，2007年短期借款较2006年底增加15,432.58万元，增加比例达到47.13%；2008年6月30日短期借款较2007年底增加13,856.16万元，增加比例达到28.76%，2008年10月31日短期借款较2007年末增加10,738.99万元，增加比例达到22.29%，2006年末、2007年末及2008年上半年末短期借款平均占当期流动负债的40.73%，截至2008年10月31日公司短期借款占当期流动负债的40.28%。公司短期借款增长主要由于华丰纸业珠海分公司对外筹措资金及流动资金借款所



致。2006 年末、2007 年末及 2008 年上半年末，应付账款占流动负债的比例也较大，平均占当期流动负债的 17.33%，截至 2008 年 10 月 31 日公司应付账款占当期流动负债的 19.93%。2006 年末、2007 年末及 2008 年上半年末，非流动负债平均占总负债的 22.21%，2007 年以来非流动负债主要包括长期借款和其他非流动负债，长期借款平均占非流动负债的 99.56%，平均占总负债的 22.13%；截至 2008 年 10 月 31 日公司非流动负债占总负债的 23.18%，长期借款占非流动负债的 99.70%，占总负债的 23.11%。

从负债规模增长看，与总资产增长趋势类似，2006 年、2007 年 2008 年上半年末、2008 年 1 - 10 月末负债规模有所增加，2007 年底总负债为 159,829.63 万元，比 2006 年增加 15,885.17 万元，增幅 11.04%，2008 年上半年末总负债为 155,444.22 万元，较 2007 年底减少了 4,385.41 万元，降幅为 2.74%，而 2008 年 1 - 10 月末总负债为 190,403.93 万元，较 2007 年底增加了 30,574.30 万元，增幅为 19.13%。

### 3、偿债能力分析

(1) 以 2006 年度、2007 年度、2008 年上半年及 2008 年 1 - 10 月合并报表为依据计算的相关指标：

项目	2008 年 1 - 10 月	2008 年 1 - 6 月	2007 年	2006 年
流动比率	0.66	0.62	0.45	0.41
速动比率	0.40	0.39	0.31	0.29
利息保障倍数	1.72	2.39	3.77	53.44
资产负债率	55.58%	51.40%	52.89%	51.92%

2006 年以来公司主要偿债能力指标较为稳定，资产负债率稳中略有上升，2008 年 1 - 10 月末的资产负债率为 55.58%，但负债权益结构仍保持在合理水平，具备长期偿债能力。公司最近两年来资产负债率上升，主要是自 2006 年以来，公司主要以负债，尤其是流动负债的方式不断增加在华丰纸业珠海分公司年产 30 万吨的高级涂布白板项目的投资所致。公司流动比率和速动比率较低，短期偿债能力指标处于较低水平，但最近两年流动比率和速动比率开始稳步上升。2008 年 1 - 10 月底流动比率、速动比率相比 2007 年底均呈现明显的增长趋势。

2006 年度公司利息保障倍数较高，说明公司具有较强的利息支付能力，2007



年以来利息保障倍数下降较大，主要系珠海分公司项目投产后，利息支出计入本年损益所致。

#### 4、现金流量分析

公司 2006 年度、2007 年度、2008 年上半年及 2008 年 1 - 10 月的现金流量情况如下：

单位：万元

项目	2008 年 1 - 10 月	2008 年 1 - 6 月	2007 年	2006 年
经营活动产生的现金流量净额	-226.23	14,921.94	6,703.95	-13,317.92
投资活动产生的现金流量净额	625.67	2,005.27	-19,750.48	-30,240.66
筹资活动产生的现金流量净额	16,670.83	-17,094.32	8,133.29	39,065.21
现金及现金等价物净增加额	17,070.28	1,232.49	-4,913.24	-4,493.36

总体来看，本公司现金流量较为稳定、充沛，完全可以保证日常生产经营需要和支付到期债务，发生支付困难的风险较小。

公司经营性现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2007 年该项占比 99.1%。经营性现金流出量主要为购买商品、接受劳务支付的现金以及支付给职工以及为职工支付的现金。2007 年，该两项占比 92.1%。2006 年受到销售市场环境的影响，应收账款大幅增加，经营现金流呈净流出，2007 年随着市场环境转暖，公司经营性现金净流入 6,703.95 万元，2008 年上半年公司经营性现金净流入 14,921.94 万元；由于 2008 年下半年经济形势出现不景气势头，公司经营处于存货调整期导致现金流量为负，2008 年 1 - 10 月公司经营性现金净流入为-226.23 万元。

公司投资性现金流入量主要为取得投资收益所收到的现金。公司投资性现金流出量主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金。公司 2006 年、2007 年投资活动现金流量净额均为负数，主要是华丰纸业珠海分公司年产 30 万吨的高级涂布白纸板项目处于投资建设期，购建厂房、机器设备金额较大所致。随着珠海分公司项目的投产，公司短期内无大额投资情形发生，投资性现金流净流出将逐步减少。

公司筹资性现金流入主要为借款收到的现金。筹资性现金流出主要为偿还债务所支付的现金。最近两年公司筹资性现金流入量、筹资性现金流出量均呈现逐年增加态势。主要原因华丰纸业珠海分公司项目建设融资所致。2007 年该项目正式投产，随着经营活动现金流的增加，公司逐步归还银行贷款，2008 年上半年筹资性现金流表现为较大额的净流出，主要原因是 2007 年发行的短期融资券 4.2 亿元于 2008 年 6 月到期偿还。2008 年 1 - 10 月筹资性现金流呈现了较大数量的净流入态势，主要原因是公司控股子公司华丰纸业外方股东龙邦国际增资及公司 2008 年 9 月新增发一年期短期融资券 5 亿元。

为适应业务增长，公司最近两年来不断加大筹资力度，充分利用银行授信额度，采购废纸、木浆等原材料 60%以上用信用证、银行承兑汇票方式支付，延缓现金流出时间，提高了现金的利用率，为公司的持续发展和偿还债务提供了稳定的资金支持。除银行借款外，还利用短期融资债券发行筹措资金。2007 年发行短期融资债券 4.2 亿元，2008 年 6 月兑付完毕。2008 年 9 月继续发行一年期短期融资债券 5 亿元。

## 5、资产周转能力分析

单位：次

项目	2008 年 1 - 10 月	2008 年 1 - 6 月	2007 年度	2006 年度
应收账款周转率	5.25	3.18	6.99	7.08
存货周转率	3.75	3.31	6.86	5.46
总资产周转率	0.38	0.27	0.43	0.27

公司 2006 年、2007 年、2008 年上半年、2008 年 1 - 10 月应收账款周转率分别为 7.08 次、6.99 次、3.18 次、5.25 次，公司近几年应收账款周转率基本保持在 6 次 - 7 次之间，表明公司执行合理的应收账款管理制度，公司具有经营管理、运用资金的能力。

公司 2006 年、2007 年、2008 年上半年、2008 年 1 - 10 月存货周转率分别为 5.46 次、6.86 次、3.31 次、3.75 次，存货周转率有放缓趋势，主要原因是：因 2008 年市场环境不景气，公司产品销量、销售价格均出现一定幅度的下跌，而公司材料采购和产品生产是按原销售计划安排，导致期末存货库存增加，进而

导致存货周转率下降，随着采购、生产的调整及产品销量扩大，存货周转率将逐步回升。公司 2007 年的总资产周转率较高，原因是华丰纸业珠海分公司年产 30 万吨的高级涂布白纸板项目 2007 年 7 月 1 日正式投产后，生产质量稳定，产销平衡，销售的增长速度高于资产规模的增长速度。

## （二）本次交易前上市公司的经营成果

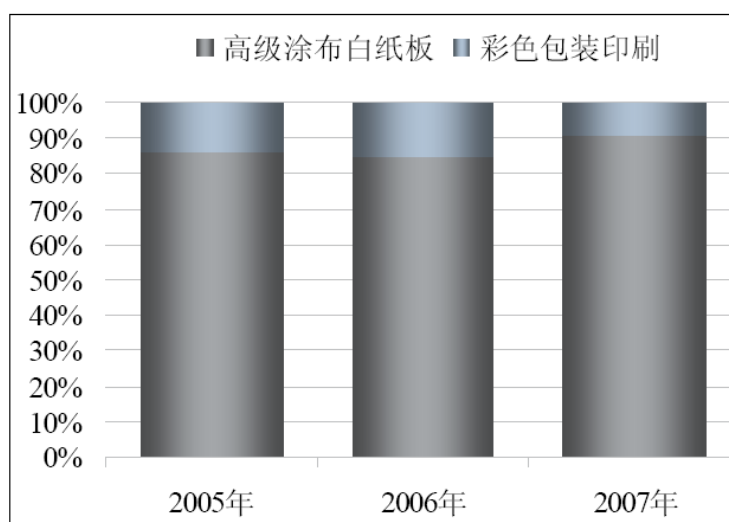
### 1、营业收入分析

本公司 2006 年度、2007 年度、2008 年上半年及 2008 年 1 - 10 月的主营业务收入情况如下：

单位：万元

项目	2008 年 1 - 10 月		2008 年 1 - 6 月		2007 年度		2006 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
白纸板	109,977.07	91.58%	76,837.27	93.02%	114,610.04	91.05%	56,499.69	84.31%
印刷品	10,791.68	8.98%	6,271.81	7.59%	11,894.01	9.45%	10,296.80	15.37%
纸类及其他	—	—	—	—	—	—	382.74	0.57%
铝塑复合罐	—	—	—	—	—	—	174.37	0.26%
公司内行业 间相互抵消	-688.67	-0.56%	-506.53	-0.61%	-625.85	-0.50%	-340.18	-0.51%
合计	120,080.08	100.00%	82,602.55	100.00%	125,878.20	100.00%	67,013.43	100.00%

图：2005 - 2007 年公司主营业务收入构成



资料来源：2005 - 2007 公司年度报告

本公司 2006 年度、2007 年度、2008 年上半年及 2008 年 1 - 10 月的毛利情况如下：

单位：万元

项目	2008年1-10月		2008年1-6月		2007年度		2006年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
白纸板	13,027.70	85.88%	10,833.96	90.12%	12,794.63	83.90%	3,593.36	65.43%
印刷品	2,140.81	14.12%	1,248.52	10.39%	2,455.38	16.10%	1,856.53	33.81%
纸类及其他	—	—	—	—	—	—	13.13	0.24%
铝塑复合罐	—	—	—	—	—	—	28.8	0.52%
公司内行业 间相互抵消	—	—	-60.78	-0.51%	0	0.00%	0	0.00%
合计	15,168.51	100.00%	12,021.69	100.00%	15,250.01	100.00%	5,491.82	100.00%

上表数据显示，本公司营业收入及毛利主要来源于白纸板及印刷品销售业务。2006年、2007年及2008年上半年，白纸板销售占主营业务收入的平均比例为89.46%，毛利平均占比为79.82%，印刷品销售占主营业务收入的平均比例为10.80%，毛利平均占比为20.10%。

从增长趋势方面看，2006年以来白纸板的销售收入和毛利占比呈上升趋势。公司白纸板销售占主营业务收入的比重2007年比2006年增加6.74%，毛利占比增加18.47%；2008年1-10月白纸板销售占主营业务收入的比重为91.58%，比2007年度该比例增加0.53%，毛利占比85.88%，比2007年度该比例增加1.98%。

印刷品的销售收入和毛利占比呈下降趋势。印刷品销售占主营业务收入的比重2007年比2006年下降5.92%，毛利占比下降17.70%，主要原因是华丰纸业珠海分公司年产30万吨的高级涂布白纸板项目的建成投产，公司较大的增加了白纸板的产能，主营业务方向转向以生产白纸板为主；2008年1-10月印刷品销售占主营业务收入的比重为8.98%，比2007年度该比例下降了0.47%，毛利占比14.12%，比2007年度下降了1.98%。

## 2、盈利能力分析

### (1) 利润表项目分析

单位：万元

项目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年度	2006年度
营业收入	121,037.21	83,101.92	126,951.04	67,354.37
营业成本	105,023.56	70,665.78	110,902.70	61,578.34
销售费用	4,226.06	2,713.62	3,176.02	1,594.04
管理费用	6,437.00	3,660.73	5,465.93	4,000.15
财务费用	6,070.72	3,916.57	4,732.45	131.39
投资收益	5,255.67	3,298.57	9,423.90	9,091.67

营业利润	4,322.35	5,407.72	11,435.41	9,251.59
利润总额	4,373.22	5,436.42	11,814.84	9,359.75
归属于上市公司股东的净利润	4,405.55	4,776.58	10,965.34	9,098.10
净利润	4,371.52	5,302.50	11,738.89	9,342.38
营业利润率(%)	3.57	6.51	9.01	13.74

如上表所示，粤华包营业收入 2007 年较 2006 年增加较为明显，增加 59,596.67 万元，增长约 88%；净利润较 2006 年增长了 2,396.52 万元，增长了 26%。主要原因为随着涂布白板行业的稳定发展和华丰纸业珠海分公司 30 万吨涂布白板项目的顺利投产，公司主营业务扩大产生的经济效益正在逐步显现。

对于公司费用项目，2006 年以来销售费用、管理费用、财务费用三项费用金额均有较多增加，其中，财务费用 2007 年比 2006 年增加 4,601.06 万元，增加比例为 3,501.76%，增加原因为：华丰纸业珠海年产 30 万吨的高级涂布白板项目投入正式运营，利息支出计入 2007 年 7 - 12 月损益所致。销售费用 2007 年比 2006 年增加 1,581.97 万元，增加比例为 99.24%，管理费用 2007 年比 2006 年增加 1,465.79 万元，增加比例为 36.64%，增加原因为华丰纸业珠海分公司年产 30 万吨高级涂布白板项目投入正式运营，增加了相关销售费用和管理费用。据 2008 年上半年及 1 - 10 月的费用项目情况，2008 年度三项费用仍将增加。

虽然公司营业收入和净利润增长，但公司营业利润率却有下滑趋势，2007 年较 2006 年营业利润率不增反降，主要原因为公司三项费用增长较大，造成了营业利润率的下滑。

## (2) 盈利指标综合分析

项目	2008 年 1 - 10 月	2008 年 1 - 6 月	2007 年度	2006 年度
基本每股收益(元)	0.0872	0.0945	0.22	0.18
稀释每股收益(元)	0.0872	0.0945	0.22	0.18
扣除非经常性损益后的基本每股收益(元)	0.0806	0.0882	0.21	0.18
全面摊薄净资产收益率(%)	3.45	3.73	8.89	7.94
加权平均净资产收益率(%)	3.51	3.8	9.05	8.27
扣除非经常性损益后全面摊薄净资产收益率(%)	3.19	3.48	8.43	7.74
扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率(%)	3.25	3.55	8.58	8.06

从盈利指标来看，2006 年、2007 年度公司每股收益、净资产收益率都稳步提高，就扣除非经常性损益后的基本每股收益，2007 年比 2006 年增加了 16.7%；扣除非经常性损益后全面摊薄净资产收益率，2007 年比 2006 年增加了 8.9%，扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率，2007 年比 2006 年增加了 6.5%，虽然净资产收益率增长 2007 年比 2006 年放缓，但近年来公司净资产收益率仍呈上升趋势。公司扣除非经常性损益后的基本每股收益和扣除非经常性损益后全面摊薄净资产收益率均处于行业中偏高的水平（详见“第八章 一/（三）/2、主要财务指标比较”中 10 家行业内上市公司比较图）。进入 2008 年公司每股收益、净资产收益明显减少，原因为：a. 随着市场环境的恶化，特别是 2008 年 9 月份开始，公司控股子公司华丰纸业产品销量和产品价格出现较大幅度的下降，而因原材料库存及采购周期较长的影响，华丰纸业存在一定时间的存货调整期，因此华丰纸业出现一定金额的亏损；b. 公司联营公司利乐华新受“三鹿奶粉”事件的影响净利润下滑，导致公司投资收益同比下滑。

### （三）与同行业上市公司比较

本公司与同行业有代表性的上市公司财务分析比较如下：

#### 1、经营规模比较（以 2007 年公布年报为基准分析测算）

公司简称	总股本 (亿股)	总资产 (亿元)	排名	07 年营业收入 (亿元)	排名	07 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 (万元)	排名
晨鸣纸业	17.06	220.11	1	151.65	1	88,437.41	1
华泰股份	5.49	91.68	2	60.32	2	37,638.38	2
太阳纸业	3.59	71.88	3	50.83	3	29,887.04	3
博汇纸业	3.15	42.46	5	31.68	4	19,360.13	4
岳阳纸业	4.35	67.81	4	29.65	5	8,485.75	6
金城股份	2.88	17.50	9	7.82	9	844.35	9
美利纸业	1.58	30.35	7	10.78	8	3,338.39	8
山鹰纸业	4.27	41.44	6	19.00	6	6,305.64	7
粤华包 B	5.05	30.22	8	12.70	7	10,395.62	5
冠豪高新	1.60	9.34	10	6.12	10	215.22	10

选取国内同行业有代表性的 10 家上市公司进行比较分析，上表显示，目前本公司总资产规模及营业收入排名中等偏下，但扣除非经常性损益后的净利润排名有较大提升。

## 2、主要财务指标比较（以 2007 年公布年报为基准分析测算）

项目	扣除非经常性损益后全面摊薄净资产收益率	营业利润率	流动比率	速动比率	资产负债率
晨鸣纸业	10.11%	8.47%	0.90	0.66	51.93%
华泰股份	10.67%	10.95%	0.81	0.64	58.68%
太阳纸业	12.41%	8.52%	0.68	0.49	58.61%
博汇纸业	8.57%	8.79%	1.80	1.27	42.30%
岳阳纸业	3.02%	5.03%	1.34	0.76	58.60%
金城股份	2.10%	2.61%	0.42	0.35	77.04%
美利纸业	3.77%	4.63%	0.80	0.35	70.35%
山鹰纸业	4.95%	2.72%	0.74	0.58	69.02%
粤华包 B	8.43%	9.01%	0.45	0.31	52.89%
冠豪高新	0.52%	0.96%	1.22	0.88	55.50%
平均	6.46%	6.17%	0.92	0.63	59.49%

与上述 10 家同行业上市公司主要财务指标比较如下：

首先，在盈利能力方面，公司营业利润率及扣除非经常性损益后全面摊薄净资产收益率均高出行业平均水平，排名上述 10 家同行业上市公司中第 2 位，表明公司的盈利能力较强。

其次，在变现能力方面，公司流动比率和速动比率两项指标均低于行业平均水平 50%左右，主要原因是公司短期借款和其他流动负债比例较高。

再次，在偿债能力方面，公司资产负债率稍低于行业平均水平，但处于较合理的范围内，具有较稳定的偿债能力。

## 二、交易标的的行业特点和经营情况的讨论分析

本次重组完成后，本公司拥有红塔仁恒的控股权，并通过控制红塔仁恒间接控制珠海华丰。本次重组实质上构成了上市公司购买红塔仁恒股权资产的行为，因此，对交易标的的行业特点和经营情况讨论和分析时仅围绕目标公司红塔仁恒进行。

### （一）交易标的的行业特点分析

#### 1、推动行业发展的有利因素

##### （1）产业政策的支持



造纸产业是与国民经济和社会事业发展关系密切的重要基础原材料产业，纸及纸板的消费水平是衡量一个国家现代化水平和文明程度的标志。造纸产业具有资金技术密集、规模效益显著的特点，其产业关联度强，市场容量大，是拉动林业、农业、印刷、包装、机械制造等产业发展的重要力量，已成为我国国民经济发展的新的增长点。而且，造纸产业以木材、竹、芦苇等原生植物纤维和废纸等再生纤维为原料，可部分替代塑料、钢铁、有色金属等不可再生资源，是我国国民经济中具有可持续发展特点的重要产业。国家从战略高度重视造纸工业的发展，先后出台一系列有关政策予以支持：

a. 国家将造纸工业列为经济结构调整的突破口之一，享受进口设备免征关税和进口环节增值税。

b. 对列入国家财政债券支持的重点项目享受贴息、技术改造所需国产设备投资的40%可享抵免所得税等优惠政策。

c. 国家对废纸回收经营企业实行“增值税先征后返70%”的税收优惠政策。

d. 在《产业结构调整指导目录（2005 年本）》中，“符合经济规模的林纸一体化木浆、纸和纸板生产”属于当前国家重点鼓励发展的产业，对“林纸一体化”出台了一系列优惠政策等。

2007 年 10 月 15 日，中华人民共和国国家发展和改革委员会发布了《造纸产业发展政策》，对完善造纸产业发展环境、公平市场秩序、推动造纸产业落实科学发展观、建设资源节约型、环境友好型、可持续发展的现代化造纸工业有着重要的指导意义。《造纸产业发展政策》明确了造纸行业目前面临的发展困境，如企业规模不合理、优质原料缺口大、资源消耗较高以及污染防治任务艰巨等。同时《造纸产业发展政策》也为造纸行业的未来发展指明了方向，主要包括：一是纵向延伸，提高纤维资源的自我供给能力，产业延伸方向是推进造纸企业的林纸一体化，扩大林业经营规模以及非木纤维资源的结构调整；二是横向兼并，优化企业结构，培育具有国际竞争力的大型制浆造纸企业集团，提高产业集中度，实现规模效益；三是引入循环经济理念进行生产，降低纤维资源消耗，减少污染物排放，注重提高企业经济效益和环境质量。

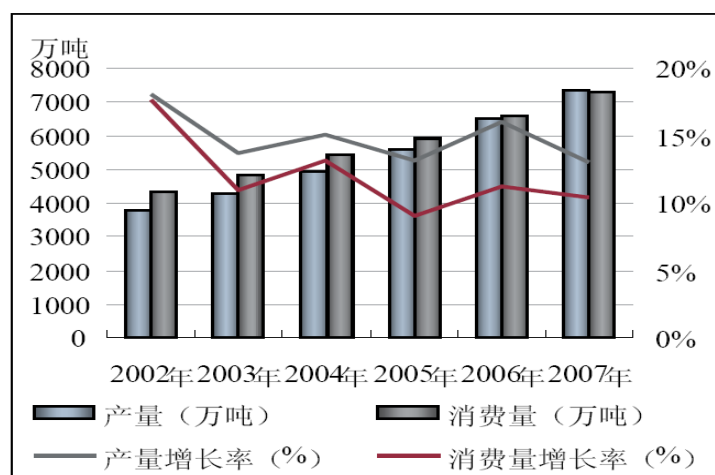
## （2）国内市场需求持续增长

近年来，造纸行业的发展比较快。我国经济持续稳定发展是我国造纸业迅猛

增长的有力保证，尤其是进入九十年代以来，国内纸业市场容量逐年扩大。近十年来纸和纸板的产量更是以平均每年8.4%速度递增；消费量以平均每年9.6%的速度递增，均高于国民经济增长平均速度。同时，我国的年人均纸张消费量远未达到世界平均水平，增长潜力巨大。

2007年中国纸及纸板产量7350万吨，消费量7290万吨，全国纸及纸板生产企业约有3500家。全国纸及纸板生产量7350万吨，较上年6500万吨增长13.08%；消费量7290万吨，较上年6600万吨增长10.45%，人均年消费量为55千克，比上年增长5千克。2007年比2000年生产量增长140.98%，消费量增长103.92%。2000 - 2007年，纸及纸板生产量年均增长13.39%，消费量年均增长10.72%，均高于同期我国国民经济GDP年均增长率。纸制品行业的生产量和消费量均居世界第二位。中国经济持续快速的发展将为造纸工业的发展提供有力支撑，根据纸及纸板消费量指数与GDP指数的相关性分析，并综合考虑影响国民经济发展的有关不确定因素和相关产业的发展前景，预计2010年我国纸及纸板的消费量将达到8500万吨左右，国内自给率保持在90.0%左右，人均消费量增至62千克。（以上数据来源于中国造纸协会《中国造纸工业2007年度报告》）

图：中国造纸产量、消费量及增长率



数据来源：中国造纸协会

包装纸包括白纸板、箱纸板、瓦楞原纸等主要应用于工业产品运输包装，食品、礼品及各种产品的保护或外观包装。白纸板（含白底白纸板、灰底白纸板和涂布白卡纸）属于包装纸中的高档用纸，原料以木浆为主，广泛用于各种产品（如卷烟、化妆品、医药等）的包装。长期以来，由于经济发展和城镇居民生活水平

提升，国内高档日用品包装市场的需求旺盛，对涂布白板纸、白卡纸市场需求稳步增长。据中国造纸协会统计，2007年白板纸生产量1050万吨，较2000年增长275%，年均增长21%；2007年白板纸消费量1062万吨，较2000年增长177%，年均增长16%。食品包装纸板占领涂布白板纸最高端的市场，是纸类食品包装的主要原材料。随着国民经济发展和社会对于高品质绿色包装材料的需求，纸制包装以其环保、低成本、便于储运、良好的印刷性，被社会广泛使用，市场需求巨大。

### （3）中小企业结构调整，使得大型企业竞争力逐步增强

造纸企业属于技术与资金密集型行业，企业规模的大小往往会在很大程度上决定企业的经济效益。我国造纸企业虽然数量众多，但平均产能只有1.8万吨左右，不论是从规模还是竞争力都无法和国际造纸巨头相比。同时，大部分造纸企业的产品集中在中低档，市场竞争激烈，而高端市场大部分被外资企业占据，国内造纸企业的产品结构不合理状况较为突出。

近年来国家对行业内中小企业进行结构性调整的力度逐步加大，部分地区对年生产能力小的企业进行关、停、并、转，我国造纸行业正在经历转型关键时期，这也在一定程度上保证了企业的规模化运营

国家支持企业通过兼并重组做大做强，强化企业环境保护、社会责任意识和环境保护监察力度，以实现造纸经济规模效益和降低污染排放物达标处理成本，加快推进节能降耗和污染达标排放，加快推进造纸企业林浆纸一体化工程建设，突破国内原材料供应瓶颈，依靠自身能力解决木浆供应困境。“规模与环保”已经成为造纸行业发展的重要指标。大型企业依靠其自身具有的资金、规模和技术优势，有助于在激烈的市场竞争中获得竞争优势。

## 2、影响行业发展的不利因素

### （1）行业集中度低，行业竞争激烈

按照我国大、中、小型企业划分标准，2007年在3465家规模以上造纸企业中，大中型造纸企业404家占11.7%，小型企业3061家占88.3%；2007年我国东部地区12个省（区）市，纸及纸板产量占全国纸及纸板产量比例为74.6%，是我国造纸工业的主要生产区域，中部地区9个省（区）比例占19.8%和西部地区10个省（区）市纸及纸板产量总和占全国纸及纸板产量比例为25.4%。2007年度，中国前10名造纸企业产量占行业总产量的24.47%；中国前10名造纸企业的销售收入占行业总

收入的24.43%。总体来看，中国制浆造纸企业数量多、规模小、布局分散。

2004 - 2007 年中国前 10 名造纸企业行业集中度

项目	2007 年	2006 年	2005 年	2004 年
行业总产量（万吨）	7,350	6,500	5,930	4,950
前 10 名企业产量（万吨）	1,799	1,479	1,176	910
占行业总产量比例（%）	24.47	22.75	19.82	18.38
行业销售收入（亿元）	3,680	3,038	2,546	2,009
前 10 名企业总收入（亿元）	899	775	639	439
占行业收入比例（%）	24.43	25.51	25.10	21.85

数据来源：中国造纸协会有关公布数据计算而得

由于规模小，资金相对匮乏，造成我国造纸业低层次、重复建设情况严重，产品技术含量低、附加值低，成本高，难以进入国际市场进行竞争。此外，由于前几年国内各大造纸厂纷纷扩大生产规模、新建生产线，国际资本也通过合资、合作等方式不断涌入国内，并相继在华南、华东等地建成较大生产规模的造纸企业，2000 - 2007年我国纸及纸板生产量年均增长13.39%，纸业产能的快速扩张导致行业内部竞争加剧。

## （2）造纸纤维短缺，木浆原材料价格持续上涨

造纸原材料主要为木浆、废纸、非木浆等，一般占造纸业成本的65%左右。由于造纸产能的迅速扩张，中国对纸浆的需求也出现快速增长。据中国造纸协会统计，2007年全国纸浆生产总量5935万吨，较上年5204万吨增长14.05%。

在三大原材料中，非木浆曾是中国造纸业最主要的原料。然而从世界造纸强国的发展历史来看，使用木浆才是造纸业发展的趋势。在实际生产中，造纸企业为提高纸张产品档次和减少污染，大幅增加了木浆用量，同时废纸浆用量的增长速度迅猛。据中国造纸协会统计，2007年全国纸浆消耗总量6769万吨，较上年5992万吨增长12.97%，其中木浆1450万吨，较上年增长9.68%，比例占22%，与上年持平；非木浆1302万吨，较上年增长0.93%，比例占19%，较上年下降3个百分点。

在纸浆消费结构逐步改善的同时，中国纸浆产量结构却遭遇瓶颈。中国天然林资源匮乏，用于造纸原料的速生林起步较晚，目前还未形成规模，现有速生林的产量不能满足国内浆厂持续投产对木浆原材料的需求量，供需矛盾日益突出，不得不大量依靠进口。然而，2006年至2007年间，由于世界主要木浆生产国环境保护意识不断升高，以及国际市场对木浆原材料的需求也有所增加，整个国际

木浆市场处于一个快速上涨阶段，使得白卡纸造纸成本不断上升；2008年1月—3月木浆国际价格处于高位维持阶段，略有上涨。但从2008年6月份以后，国际木浆价格已呈下降趋势。国际木浆价格的波动，必然会对国内造纸业原材料价格产生影响，进而对影响国内造纸企业的生产经营状况。

### （3）对国际市场商品木浆的依赖

我国近三年造纸原材料纸浆的消耗量均大于生产量，我国已成为世界最大的原生纸浆进口国，2005年纸浆进口量约占世界商品纸浆总产量的16%，废纸进口量占全球废纸可供采购总量的61.0%，木浆更是依靠进口，2006年、2007年全国消耗的木浆中有60%左右是来自进口。总体看，在纸浆消费结构逐步改善的同时，国内造纸原料依赖国际市场的局面将持续较长时间。

红塔仁恒的产品以涂布白卡纸为主，涂布白卡纸的生产对原材料品质要求较高，无法使用低成本的废纸、麦芽、竹片制浆，目前主要依靠进口商品木浆供应生产，对于国际木浆市场依赖性较大。

## 3、进入行业的主要障碍

造纸行业是一个资金密集型、技术密集型和规模效益型的行业，进入本行业的企业将主要面临如下障碍：

### （1）政策障碍

在2007年10月颁布的《造纸产业发展政策》对行业准入提出了明确要求，新建、扩建制浆项目单条生产线起始规模要求达到：化学木浆年产30万吨、化学机械木浆年产10万吨；新建、扩建造纸项目单条生产线起始规模要求达到：新闻纸年产30万吨、文化用纸年产10万吨、箱纸板和白板纸年产30万吨、其他纸板项目年产10万吨。行业进入标准的明确提出，成为进入造纸行业的主要障碍，限定了造纸行业必须发展规模经济。

### （2）投资规模要求

现代造纸业是资金和技术密集的基础原材料工业，我国造纸业百元产值占有的固定资产与冶金、化工、石油工业相当，且造纸业与其它行业的关联度高，涉及许多领域的技术发展与应用。同时，造纸行业具有项目建设周期长，高档产品的生产装备多要从国外引进，这形成了造纸行业较高的进入壁垒。因此，当企业开发出新的高档次产品，获取较高盈利时，其他竞争者要获取同样的优势需要较



长时间，这给行业中率先生产高档新产品的企业提供了较长时间的获利机会。因此，没有一定的资金和技术支撑，难以参与和立足激烈的造纸行业市场竞争。

### （3）环保要求高

造纸业属于高污染行业，对环境影响大。根据国家环境保护总局统计，造纸工业2006年废水排放量为37.4亿吨，占全国工业废水总排放量的17.98%。废水排放达标量为33.6亿吨，占废水排放总量的89.8%。排放废水中化学需氧量（COD）为155.3万吨，占全国工业COD总排放量的33.6%，比上年减排4.4万吨。根据2007年10月23日《国家发展改革委、环保总局关于做好淘汰落后造纸、酒精、味精、柠檬酸生产能力工作的通知》，造纸行业主要淘汰年产3.4万吨以下草浆生产装置、年产1.7万吨以下化学制浆生产线、排放不达标的年产1万吨以下以废纸为原料的纸厂。“十一五”期间中国计划淘汰落后产能650万吨，减排COD总量的60%以上。

造纸企业的废水污染治理具有废水排放量多、治理难度大、资金投入大的特点。由于国家环保政策的趋严，造纸企业的环保支出成本将加大，不符合环保要求的中小纸厂将被淘汰。随着国家对环境治理的日益重视，国家对于新建造纸企业以及原有造纸企业新、改、扩建工程的治污能力将制定更高的标准，而更高的标准意味着更高的投入，这在一定程度上限制了企业的进入。

### （4）技术壁垒高

白卡纸市场，特别是烟草包装白卡纸、液体食品包装纸板市场，属于造纸产业链中的高端产品，由于烟草行业和液体包装行业对白卡纸的性能和质量要求较高，而且国内烟草企业数量较为稳定，液体包装企业数量较少，因此烟草包装白卡纸和液体包装纸板市场对于新进入者具有较高的壁垒。此外，高档食品白卡纸在食品安全认证、化学品的选用、纸浆抄造技术以及涂布技术方面也具有非常高的技术壁垒，所以企业的产品能被客户接受往往需要花费大量的资金和较长的时间。

## 4、行业技术特点分析

随着现代经济的发展，造纸工业不断融合了生物工程、新材料特别是计算机及微电子技术，具有显著的高新技术特点。同时，造纸机械也在向着大型化、自动化、智能化、高车速的方向发展。

造纸行业的技术水平主要体现在工艺和设备两方面，就工艺而言，我国造纸行业经过近50年的探索和积累，除了少量高档纸种外，已与世界发达造纸企业没有太大的差距，部分纸种的工艺已经达到世界先进水平。但是，在造纸设备方面，由于受开发和制造水平的制约，国内造纸行业的设备在整体上与发达国家存在着较大的差距，就造纸应用技术而言，国内企业在废纸处理、纸机抄造、自动控制和造纸化学品应用等方面仍然比较落后。国家在纸业结构调整中强调技术引进的消化、吸收、创新和利用高新技术改造传统产业，以提高整体技术装备水平。20世纪90年代后，国内企业从国外引进大量新技术装备，对我国造纸工业现代化起到了积极的推动作用。

目前，世界上代表先进造纸技术水平的连续蒸煮、涂布工艺、过氧化氢漂白、全封闭废水处理技术、智能化在线过程控制等，我国已经拥有，只是项目规模、高新技术设备在行业中所占的比例等方面与国际先进水平相比还有较大的差距。我国造纸行业技术发展将是引进与开发并举，重点在原料、产品、环保、节能降耗、清洁生产等方面的适用技术，并利用高新技术改造传统产业，以提高整体技术装备水平。

## 5、行业经营模式分析

目前，国内造纸行业的经营模式主要分为以下几种类型：

### （1）“纵向一体化”模式

“纵向一体化”模式的具有代表性的企业为玖龙纸业(控股)有限公司（以下简称“玖龙纸业”）。玖龙纸业是国内目前产能规模和盈利能力最强的造纸企业，从设立之初就采用了纵向一体化经营模式，即从控制造纸行业的源头之一“废纸”资源，向下游发展与废纸相关的纸品和包装纸板，加上国际化的融资渠道和国际先进的管理理念，形成较强的生产制造能力，目前，其综合实力位居亚洲第一，同时，由于拥有废纸原料控制权，可以在整个一体化的环节中调节利润。除玖龙纸业外，国内的岳阳纸业等实施“林纸一体化”的公司也属于此类企业。

### （2）多元化经营模式

多元化经营模式的具有代表性的企业为晨鸣纸业。晨鸣纸业目前产能位居我国造纸企业的前列，其经营模式的最大的特点就是产品多元化，除造纸产品基本上涉及到大部分纸种外，企业还发展木质地板、林、浆等关联产品，通过多元化来



降低单一品种所带来的周期风险，但多元化经营对资源的分散也影响了企业的生产效率和盈利能力。

### （3）专业化模式

专业化模式的具有代表性的企业为华泰股份。华泰股份专注于新闻纸的生产，其新闻纸在亚洲排名第一，且新闻纸的毛利率保持在较高的水平。粤华包因为专注于生产涂布白纸板，也属于这一模式，但粤华包除此之外，还拥有印刷和包装下游业务。

## 6、行业周期性和季节性分析

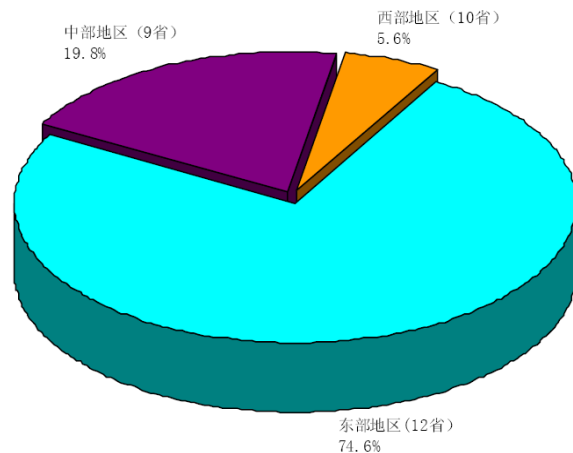
造纸行业作为基础原材料行业，其发展的速度和程度通常与宏观经济周期的波动保持着相当的一致性。因此，国家宏观经济周期的波动必将改变本公司产品的市场需求量，进而直接影响本公司的收入和利润。其次，造纸行业内各种纸品因用户所处行业不同，也存在着不同的细分行业特征，具有不同的行业周期性。第三，造纸主要原材料是美废、木浆和麦草，美废和木浆主要依赖从国外进口，而进口的木浆受产浆地季节气候的影响，其供应价格在一年内也呈现一定的季节性波动；麦草主要在夏秋季节进行收购和储放，每年入冬前的两三个月收购量是全年收购量的一半以上。此外，包装业每年在入冬前，酒厂、烟厂对酒箱、酒盒、烟盒等的需求量较大，会出现对包装用纸需求量增加的现象。因此，造纸行业在原材料的供应时间和产品的需求时间上具有较明显的周期性和季节性。

## 7、行业区域性分析

我国纸和纸板的生产与消费存在较大的区域不平衡性。目前，纸及纸板主要生产企业在东部地区的 12 个省（区）市，产量占全国纸及纸板产量比例的 70%以上，中部 9 个省（区）、西部地区 10 个省（区）市比例还不足 30%，区域集中度比较高。从消费方面来看，造纸产业由于受到经济发展水平和运输成本的影响具有明显的区域性特征，东部地区由于大型造纸企业较多、经济相对发达，消费量比较大；一般地，中部和西部地区包装纸板相对消费量偏低。考虑运输成本的影响，包装纸板销售半径约为 250 - 500 公里，根据靠近销售地区的生产布局原则，国内包装纸板的生产和消费已逐步集中在华北地区、长江三角洲、珠江三角洲三大区域。

	2006 年		2007 年	
	产量 (万吨)	比例 %	产量 (万吨)	比例 %
纸及纸板产量	6500	100	7350	100
其中：东部地区	4880	75.1	5485	74.6
中部地区	1296	19.9	1453	19.8
西部地区	324	5.0	412	5.6

图：2007 年中国造纸区域布局图



资料来源：中国造纸工业 2007 年度报告

## 8、出口业务比例较大，产品出口国的有关进口政策、贸易摩擦对出口业务的影响分析

红塔仁恒近几年产品有一定量的外销，但随着国内需求量的不断扩大，外销的比重在逐步下降，其 2006 年、2007 年、2008 年上半年、2008 年 1 - 10 月外销额占当期主营业务收入的比例分别为 24.11%、12.13%、7.85%、7.80%。2007 年国家调低出口商品退税率，红塔仁恒出口比例有所下降，但红塔仁恒同时扩大了内销的比例，使总销量基本保持不变，市场地位和市场份额比较稳固。最近三年，产品主要出口地为香港，香港是国际贸易的自由港，对从大陆进口纸品没有政策限制。最近三年，红塔仁恒产品出口未出现贸易摩擦现象。

### (二) 交易标的的核心竞争力和行业地位分析

#### 1、先进的技术水平

红塔仁恒是集研发、生产和销售白卡纸系列产品为一体的大型造纸企业，多

年来一直在国内烟草包装白卡纸领域位居前列。

红塔仁恒自 90 年代中期开始生产涂布白卡纸，通过引进国外造纸企业的先进技术与设备，加以自己的探索，已拥有了比较成熟的涂布白卡纸生产技术，并发展了自己的核心技术，保证了公司产品的高品质以及在生产烟草包装白卡纸领域的稳固地位。目前红塔仁恒生产现代化程度较高，整体设备和技术达到国内领先水平。

依托自身的技术实力以及多年白卡纸的生产经验和技術积累，通过反复试验创新，红塔仁恒于 2006 年成功开发出了液体包装原纸，该产品投放市场后迅速被市场认可，替代进口纸品，该产品已经稳定大批量生产，成为国内第一家开发成功液体包装原纸的企业。

## 2、较高的产品品质

红塔仁恒从公司设立之始，就将产品定位于国际一流的高档涂布白卡纸，特别是烟草包装白卡纸，在行业内一直以品质取胜，在烟草包装白卡纸市场有较高的声誉。目前，烟草包装白卡纸产品品质已达到国内第一、世界第三的水平。由于产品品质优良，主要以替代进口白卡纸方式占领中国烟草包装白卡纸中高端市场，主要用于国内三类至一类中高档卷烟的硬盒小包装和条包装，以及新产品“软包硬化”软包装小包装盒。

1996 年，红塔仁恒产品被列入国家级新产品；1997 年 9 月企业建立并通过 ISO9001: 2000 质量管理体系认证；1999 年公司产品获得中国科技界的最高荣誉——国家科技进步一等奖；2000 年“彩色纤维防伪涂布白卡纸”荣获珠海市科技进步一等奖；2005 年“HT”商标被认定为广东省著名商标、荣获中国质量信用评价中心授予“AAA”级中国质量信用企业和“中国造纸行业十大影响力品牌”殊荣；2007 年 10 月 30 日顺利通过了由 SGS（通标标准技术服务有限公司）国际认证服务部审核组进行的红塔仁恒 FSC/COC（FSC（Forest Stewardship Council））该认证覆盖了红塔仁恒涂布白卡纸和液体包装原纸所有产品范围和从原料采购、生产、仓储到销售的全过程，标志着公司产品拿到了进入欧美等国外市场的“绿色通行证”。

### 3、较强的研发与创新实力

红塔仁恒拥有一栋功能齐备的工艺科研楼，设立了纸浆实验室、涂布实验室、化学分析室、生化实验室、ISO 恒温恒湿测试中心和研究开发室，并从国外进口了一大批种类齐全、技术先进的实验设备和检测仪器，其中绝大部分都由计算机控制测试程序，由打印机输出实验结果，如 9000 全自动纸页成形器、IGT 印刷适性仪、FQA 纤维质量分析仪、RK 涂布机和 GC/MSD 气相色谱—质谱联用仪。测试中心和研究开发室工作人员都经过严格培训，具有较高的专业素质。

红塔仁恒先后成功开发出了涂布防霉白卡纸（专用于香皂等的包装）、高档 SBS 涂布（低白度、高白度）白卡纸、SBS（荧光纤维）防伪涂布白卡纸、银冠牌超高白 SBS（单面涂布）白卡纸、SBS（荧光点）防伪涂布白卡纸、标识码防伪涂布白卡纸和液体包装原纸等多种新产品，极大的满足客户对产品的需求，提升产品价值，维护客户的切实利益和保护消费者的利益。

在液体包装纸方面，红塔仁恒 2006 年成功开发出的液体包装原纸，市场反映无论是表面性能、强度性能，还是卫生安全，都完全能满足牛奶等饮料包装的严格要求，如已批量供货给中国规模最大的无菌包装公司——山东泉林包装有限公司等食品包装企业，用于生产的无菌砖、无菌枕等产品。液体包装原纸的开发成功，不仅标志着红塔仁恒研发能力、生产技术水平和水平的一个大的提升，也对满足客户要求，改善公司产品结构、提高社会效益具有显著意义。

红塔仁恒于 2008 年 1 月凭借着 10 多年高档烟草包装白卡纸的专业生产及应用经验，成功开发出了“软包硬化” 170 g/m<sup>2</sup> 专用高档涂布白卡纸。红塔牌 170 g/m<sup>2</sup> 烟包专用高档涂布白卡纸主要具有平整性好、柔韧性好和适中的挺度，在模切加工和成型折叠时具有折痕不爆裂、爆色等技术优势，能够满足转移、复合等印刷工艺在高速印刷机与包装机运行的要求，是配合烟厂“软包硬化”的发展趋势而研发的，工艺技术和产品质量完全达到了“软包硬化”高品质要求，已被各大印刷厂和烟厂广泛使用。

### 4、产品市场占有率最近三年的变化情况及未来变化趋势

红塔仁恒实行以销定产模式，由于产品质量较高，市场份额相对稳定，2005 年销售涂布白卡纸 22.57 万吨，其中烟草包装白卡纸 14.1 万吨，2006 年销售涂布白卡纸 23.64 万吨，烟草包装白卡纸 15.56 万吨，2007 年销售涂布白卡纸 24.46

万吨，烟草包装白卡纸 17.3 万吨，其烟草包装白卡纸的全国市场份额保持在 30% 左右。2006 年，公司研发生产的液体食品包装纸板和防油纸，2007 年投放市场获得市场认可，成为国内首家自主研发液体食品包装纸板的企业。2008 年上半年，红塔仁恒销售涂布白卡纸 13.5 万吨，其中烟草包装白卡纸 8.7 万吨；2008 年 1 - 10 月，红塔仁恒销售涂布白卡纸 21.32 万吨，其中烟草包装白卡纸 14.58 万吨。

我国是目前世界上最大的卷烟消费市场，消费市场的规模带动了烟草包装市场的发展。近年来，由于我国实行“总量控制，质量提高”的烟草政策，烟草包装白卡纸市场属于进入比较困难但整体比较稳定的市场，年需求量稳定在 60 万吨左右，加之由于烟草企业对于包装白卡纸的性能和质量要求较高，新企业由于技术以及客户开拓等原因很难进入这一市场，因此，烟卡生产企业市场相对稳定。预计未来几年，随着国内香烟包装由软盒包装（用铜版纸）逐渐向硬盒包装（用白卡纸）发展，以及烟草整体质量的提高，烟草包装白卡纸的需求量和质量呈现出稳定上升趋势。液体食品包装纸板市场由于在食品安全认证、化学品选用、纸浆抄造技术以及涂布技术等方面的要求较高，竞争者较少，特别是红塔仁恒为国内首家研发该产品的企业，目前尚无国内竞争对手。

#### 5、行业内主要竞争对手的市场份额情况

红塔仁恒为专业生产白卡纸的企业，近两年涂布白卡纸的产量均超过 24 万吨，2007 年其涂布白卡纸占全国市场份额约为 10%，主导产品为烟草包装白卡纸，定位于中高档纸板的生产和销售。国内主要竞争对手为博汇纸业、太阳纸业、晨鸣纸业、美利纸业、宁波中华。各主要竞争对手的简要情况如下：

##### （1）山东晨鸣纸业集团股份有限公司

晨鸣纸业是本公司涂布白纸板、涂布白卡纸的主要竞争对手。该公司是国内 A、B 股上市公司，主导产品为高档铜版纸、白卡纸、轻涂纸、新闻纸、双胶纸、电话号簿纸、静电复印纸、箱板纸、书写纸、高密度纤维板、强化木地板等，年纸品生产能力 400 万吨，进入中国企业 500 强和世界纸业 50 强。（资料来源于该公司公开资料）

##### （2）山东博汇纸业股份有限公司

博汇纸业是本公司涂布白卡纸的主要竞争对手。该公司成立于 1994 年，于

2004年6月在国内A股市场发行上市。该公司主要产品为胶版印刷纸、高档书写纸、轻量涂布纸、高档包装纸等，是国家科技部认定的国家级高新技术企业，全国首届优秀民营企业，具有年产75万吨机制纸的生产能力。（资料来源于该公司公开资料）

### （3）山东太阳纸业股份有限公司

太阳纸业始建于1982年，年生产能力150万吨，主要产品为高档涂布包装纸板、高档工业用原纸、高级文化办公用纸三大系列150多个品种规格，是全国最大的民营控股造纸企业、全国最大的高档涂布包装纸板生产基地、全国最大的烟卡生产企业。（资料来源于该公司公开资料）

### （4）中冶美利纸业集团有限公司

美利纸业成立于1985年，是西部地区规模最大的造纸龙头企业，是中国冶金科工集团公司的全资子公司，拥有28条现代化的造纸生产线，企业拥有速生林基地50万亩，是一家集制浆、造纸、造纸林基地开发、造纸机械加工、建筑工程、设备安装、印刷包装、房地产开发、商贸、自营进出口为一体的多元化企业集团。

（资料来源于该公司公开资料）

### （5）宁波中华纸业有限公司

APP纸业集团旗下的宁波中华成立于1992年7月，主要产品为单面涂布灰底白纸板，双面涂布扑克牌纸，双面涂布环保铜板卡，单面涂布黄芯白卡，单面涂布白底白纸板，年产各类高档涂布白纸板50万吨，是中国最大、最先进的涂布白纸板专业生产企业。（资料来源于该公司公开资料）

## （三）目标公司的财务状况与盈利能力分析

根据珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司2006年度、2007年度、2008年上半年、2008年1-10月备考审计报告，对红塔仁恒2006年至2008年1-10月末的财务状况和经营成果进行分析。除特别注明外，所使用财务数据均为合并报表数据或根据合并报表数据计算，红塔仁恒从2007年1月1日起执行新会计准则，并对2006年财务数据进行了追溯调整。



## 1、资产负债分析

### (1) 资产构成分析

2006 年度、2007 年度、2008 年上半年、2008 年 1 - 10 月，红塔仁恒合并财务报表的资产构成如下：

单位：万元

项目	2008-10-31		2008-6-30		2007-12-31		2006-12-31	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	23,126.06	9.19	38,284.88	12.93	41,072.99	14.8	25,444.09	9.07
应收票据	9,727.08	3.87	30,121.33	10.17	9,303.61	3.35	16,040.40	5.72
应收账款	38,509.66	15.30	45,164.16	15.25	40,454.68	14.58	44,698.10	15.93
预付款项	3,899.63	1.55	5,774.87	1.95	11,247.53	4.05	9,714.65	3.46
存货	50,129.98	19.92	47,716.11	16.11	41,815.03	15.07	45,812.99	16.33
流动资产	127,354.36	50.61	168,967.21	57.05	145,861.60	52.57	144,160.67	51.39
可供出售金融资产	114.89	0.05	250.21	0.08	488.09	0.18	-	-
长期股权投资	-	-	-	-	-	-	1,185.46	0.42
固定资产	118,615.00	47.14	121,236.87	40.94	124,396.07	44.84	112,745.10	40.19
在建工程	0	0	0	0	693.34	0.25	12,383.45	4.41
无形资产	4,930.54	1.96	4,977.80	1.68	5,107.59	1.84	8,750.67	3.12
非流动资产	124,263.56	49.39	127,198.10	42.95	131,577.41	47.43	136,366.77	48.61
资产总计	251,617.92	100.00	296,165.31	100.00	277,439.01	100.00	280,527.44	100.00

从资产结构方面分析，2006 年末、2007 年末及 2008 上半年末流动资产占总资产的平均比例为 53.67%，呈上升趋势；2008 年 1 - 10 月末流动资产占总资产的比例为 50.61%，比 2007 年底的 52.57%有所下降，主要原因为：红塔仁恒加强管理降低流动资产占用金额，同时控制固定资产投资，固定资产净额随着折旧的增加而减少，故流动资产占总资产比例下降。2006 年末、2007 年末及 2008 上半年末非流动资产占总资产的平均比例为 46.33%，呈下降趋势，2008 年 1 - 10 月末非流动资产占总资产的比例略有上升。流动资产中，存货、应收账款和货币资金占比较大，预付款项占比较小，2006 年末、2007 年末及 2008 上半年末，应收账款占总资产的平均比例为 15.25%，存货平均占比 15.84%，货币资金平均占比 12.27%，应收票据平均占比 6.42%；非流动资产主要为固定资产，平均占比



41.99%，长期股权投资、在建工程、无形资产占比较小，平均占比分别为 0.14%、1.55%、2.21%。截至 2008 年 10 月 31 日，红塔仁恒应收账款占总资产的比例为 15.30%，存货占比 19.92%，货币资金占比 9.19%，应收票据占比 3.87%，非流动资产占总资产的比例为 49.39%，其中固定资产占非流动资产的 95.45%，占总资产的 47.14%。

从资产规模方面看，2006 年以来红塔仁恒业务保持平稳发展，一方面占生产比重最大的烟草包装白卡纸产销量持续稳定增长，另一方面在原有基础上开发了无菌液体包装纸、防油纸等多种社会白卡纸，使产品向多样化发展。2006 年末、2007 年末、2008 上半年末资产总额总体变化不大，分别为 280,527.44 万元、277,439.01 万元、296,165.31 万元，2007 年末、2008 年 6 月 30 日分别较上年末增长-1.10%、6.75%，2008 年 1-10 月末资产总额为 251,617.92 万元，较 2007 年末略有下降，下降了 9.31%。红塔仁恒应收票据变化幅度较大，2006 年末、2007 年末、2008 上半年末应收票据分别为 16,040.40 万元、9,303.61 万元、30,121.33 万元，2007 年比 2006 年减少 42%，2008 年上半年比 2007 年增加 20,817.71 万元，增加比例为 233.76%，主要原因为结算方式改变以及票据已用作质押借款；2008 年 1-10 月底红塔仁恒的应收票据额比上半年末减小了 20,394.25 万元，基本恢复到 2007 年底的状态。

2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末、2008 年 1-10 月末，红塔仁恒固定资产、存货、应收账款占资产总额比例始终处于前三位。2006 年末、2007 年末、2008 上半年末红塔仁恒固定资产分别为 112,745.10 万元、124,396.07 万元、121,236.87 万元，2007 年比 2006 年增加 10.33%，2008 年上半年比 2007 年减少 2.54%，2008 年 1-10 月末红塔仁恒固定资产比 2008 年上半年略有减少，为 118,615.00 万元，比 2007 年减少 4.65%；应收账款 2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末、2008 年 1-10 月末分别为 44,698.10 万元、40,454.68 万元、45,164.16 万元、38,509.66 万元，2007 年比 2006 年增加了 9.49%，2008 年上半年比 2007 年增加了 11.64%，2008 年 1-10 月比 2007 年减少了 4.81%，2006 年以来红塔仁恒固定资产、应收账款的数额比较稳定、变动不大。2006 年末、2007 年末、2008 上半年末红塔仁恒存货分别为 45,812.99 万元、41,815.03 万元、47,716.11 万元，2007 年比 2006 年减少 8.73%，2008 年上半年比 2007 年增

加 14.11%，2008 年 1 - 10 月末存货为 50,129.98 万元，比 2007 年末增加了 19.89%。

## (2) 负债和股东权益构成分析

2006 年度、2007 年度、2008 年上半年、2008 年 1 - 10 月，红塔仁恒合并财务报表的负债和股东权益构成如下：

单位：万元

项目	2008-10-31		2008-6-30		2007-12-31		2006-12-31	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
短期借款	87,844.70	52.75	87,845.82	43.32	95,427.40	54.9	105,175.48	62.53
应付票据	33,529.70	20.14	61,140.00	30.15	24,296.00	13.98	10,000.00	5.95
应付账款	29,262.21	17.57	29,861.53	14.73	24,615.32	14.16	17,987.49	10.69
预收款项	3,864.13	2.32	11,517.85	5.68	16,748.47	9.64	11,344.26	6.75
其他应付款	325.72	0.20	344.59	0.17	348.88	0.2	746.94	0.44
流动负债	159,169.59	95.59	195,416.45	96.37	166,439.51	95.75	150,859.30	89.7
非流动负债	7,347.73	4.41	7,359.39	3.63	7,382.21	4.25	17,327.73	10.3
负债合计	166,517.32	100.00	202,775.84	100.00	173,821.71	100.00	168,187.03	100.00
少数股东权益	750.60	0.88	812.71	0.87	838.02	0.81	813.17	0.72
归属于母公司所有者权益	84,350.00	99.12	92,576.76	99.13	102,779.28	99.19	111,527.24	99.28
股东权益	85,100.60	100.00	93,389.47	100.00	103,617.30	100.00	112,340.41	100.00

从负债结构看，红塔仁恒流动负债比例较高。2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末流动负债占总负债的平均比例为 93.94%，2008 年 1 - 10 月末流动负债占总负债的比例为 95.59%。红塔仁恒流动负债以短期借款为主，但短期借款占比呈逐年降低趋势，由 2006 年末占总负债的 62.53% 下降至 2008 年 6 月 30 日的 43.32%，2008 年 10 月 31 日短期借款占总负债的比例为 52.75%；应付票据占总负债的比例大幅提升，由 2006 年末仅占负债总额的 5.95% 上升至 2008 年 6 月 30 日的 30.15%，主要原因是红塔仁恒调整自身债务结构，改变了以银行短期贷款为主的单一举债方式，增加票据融资的比例，2008 年 1 - 10 月末应付票据占总负债的比例较上半年有所下降，占比为 20.14%。

从负债规模方面看，2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末红塔仁恒流动

负债分别为 150,859.30 万元、166,439.51 万元和 195,416.45 万元，2007 年末、2008 年 6 月 30 日流动负债增加额分别为 15,580.21 万元和 28,976.94 万元，增加比例分别为 10.33%和 17.41%，2008 年 1 - 10 月末红塔仁恒流动负债为 159,169.59 万元，比 2007 年末减少了 7,269.92 万元，减少比例为 4.37%。应付票据 2008 年 6 月 30 日比 2007 年底增加 36,844 万元，增加比例达到 151.65%，2008 年 10 月 31 日比 2007 年底增加 9,233.70 万元，增加比例为 38%，增加原因主要是结算方式和融资方式改变。

红塔仁恒自 2006 年起出现亏损，其股东权益自 2006 年起不断减少。

### (3) 偿债能力分析

项目	2008 年 1 - 10 月	2008 年 1 - 6 月	2007 年	2006 年
流动比率	0.80	0.86	0.88	0.96
速动比率	0.49	0.62	0.62	0.64
资产负债率	66.18%	68.47%	62.65%	59.95%

2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末红塔仁恒的流动比率分别为 0.96、0.88、0.86，速动比率分别为 0.64、0.62、0.62，2008 年 1 - 10 月末流动比率为 0.80，速动比率为 0.49，流动比率和速动比率均有一定程度的下降，短期偿债压力增大。红塔仁恒资产负债率上升速度较为平稳，仍处于较适当的范围内，因其非流动负债规模较小，长期偿债能力稳定。

### (4) 资产周转能力分析

单位：次

项目	2008 年 1 - 10 月	2008 年 1 - 6 月	2007 年度	2006 年度
应收账款周转率	3.54	4.4	3.9	3.36
存货周转率	3.12	4.04	3.45	3.06
总资产周转率	0.56	0.66	0.59	0.56

红塔仁恒 2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末、2008 年 1 - 10 月末应收账款周转率分别为 3.36 次、3.90 次、4.40 次、3.54 次，呈现逐年加快趋势，原因是红塔仁恒加大应收账款资金管理力度，在增加销售收入的同时催收账款速度也相应加快。

红塔仁恒 2006 年末、2007 年末、2008 年上半年末、2008 年 1 - 10 月末存货周转率分别为 3.06 次、3.45 次、4.04 次、3.12 次，存货周转速度逐步加快，

主要是由于红塔仁恒加强订单生产管理相应减少存货储备。总资产周转率始终保持在 0.5 - 0.7 次之间，三个财务比率均较为平稳，反映红塔仁恒的营运能力较稳定。

## 2、盈利能力分析

### (1) 利润表项目分析

单位：万元

项目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年度	2006年度
营业收入	148,805.73	94,088.40	165,950.83	155,170.41
营业成本	143,399.62	90,489.40	151,194.18	135,225.99
销售费用	9,480.33	5,532.54	10,277.47	7,894.18
管理费用	4,184.51	2,588.72	5,284.25	4,430.17
财务费用	9,415.73	6,174.60	8,383.22	6,463.77
投资收益	27.6	27.6	914.12	0
营业利润	-18,260.02	-10,080.63	-9,006.94	593.71
利润总额	-18,197.97	-10,032.77	-8,843.99	626.48
净利润	-18,197.97	-10,032.77	-8,917.36	-322.52
归属于母公司股东的净利润	-18,110.56	-10,007.46	-8,996.12	-385.69

近两年来，红塔仁恒主营业务白卡纸销售收入增长保持稳定，2007年比2006年增加了10,780.42万元，增长了6.95%。但由于受本轮国际大宗商品和原材料上涨及2007年国内白卡纸产能集中释放的双重不利因素影响，红塔仁恒近几年原材料成本大幅上涨，利润严重下滑，2006年末、2007年末、2008年上半年末的营业利润分别为593.71万元、-9,006.94万元和-10,080.63万元，2008年1-10月营业利润为-18,260.02万元，净利润2007年比2006年度减少了26.65%，2008年1-10月比2007年度减少了104.07%。

在红塔仁恒利润表各项费用中，近两年财务费用偏高，且仍有上升趋势，2007年比2006年增加了1,919.45万元，2008年1-10月比2007年度又增加了1,032.51万元，主要原因为：国家货币政策持续紧缩，贴现利率和贷款利率连续上调，红塔仁恒最近三年利息支出不断上升；另外，产品出口以美元结算，受人民币对美元汇率持续升值影响，也产生较大的汇兑损失。

## (2) 盈利指标综合分析

项目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年度	2006年度
销售毛利率(%)	3.63	3.83	8.89	12.85
全面摊薄净资产收益率(%)	-21.38	-10.72	-8.61	-0.29

从红塔仁恒2006年度、2007年度、2008年上半年、2008年1-10月盈利指标上来看，红塔仁恒的毛利率和全面摊薄净资产收益率均表现为下降态势。2007年比2006年销售毛利率下降了近4个百分点；自2006年红塔仁恒首度出现了亏损以来，近两年其全面摊薄净资产收益率不断下滑，2007年比2006年下滑超过8个百分点，2008年上半年仍为下滑趋势，全面摊薄净资产收益率已达-10.72%，2008年1-10月销售毛利率为3.63%，全面摊薄净资产收益率降为-21.38%，继续下滑趋势，经营形势较为严峻。

## 三、目标公司交易后的财务状况

## (一) 目标公司交易完成后的模拟财务指标

## 1、目标公司交易完成后的模拟财务指标

根据恒信德律出具的红塔仁恒2006年-2008年6月30日备考财务报表及审计报告、资产出售后的华丰纸业2006年-2008年6月30日备考财务报表及审计报告以及根据上述审计报告编制的于2008年6月30日按重组后架构编制的红塔仁恒模拟会计报表，红塔仁恒2008年6月30日交易前后资产负债结构对比如下：

单位：万元

项目	交易后		交易前	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	207,925.56	42.20%	168,967.21	57.05%
非流动资产	284,829.28	57.80%	127,198.10	42.95%
<b>资产总计</b>	<b>492,754.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>296,165.31</b>	<b>100.00%</b>
流动负债	268,932.60	90.28%	195,416.45	96.37%
非流动负债	28,951.57	9.72%	7,359.39	3.63%
<b>负债总计</b>	<b>297,884.18</b>	<b>100.00%</b>	<b>202,775.84</b>	<b>100.00%</b>
净资产总计	194,870.67	39.55%	93,389.47	31.53%
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>492,754.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>296,165.31</b>	<b>100.00%</b>
资产负债率	60.45%		68.47%	
流动比率	0.77		0.86	
速动比率	0.54		0.62	

根据2008年10月31日的红塔仁恒及资产出售后的华丰纸业的备考财务报表及审计报告，以及根据上述审计报告编制的重组后架构的红塔仁恒2008年10月31日模拟会计报表，红塔仁恒交易后2008年10月31日资产负债结构如下：

单位：万元

项目	2008年10月31日（交易后）	
	金额	占比
流动资产	181,292.08	39.06%
非流动资产	282,833.96	60.94%
<b>资产总计</b>	464,126.04	100.00%
流动负债	217,226.63	79.64%
非流动负债	55,545.32	20.36%
<b>负债总计</b>	272,771.96	100.00%
净资产总计	191,354.09	41.23%
<b>负债及股东权益总计</b>	464,126.04	100.00%
资产负债率	58.77%	
流动比率	0.83	
速动比率	0.50	

## 2、资产负债情况分析

本次交易前后相比，红塔仁恒总资产、净资产将分别增加66.38%、108.66%，净资产的增幅超过总资产的增幅。

本次交易前，红塔仁恒2008年6月30日流动资产与非流动资产占总资产的比例为57.05%和42.95%，本次交易后，2008年6月30日红塔仁恒的流动资产和非流动资产所占总资产的比例分别为42.20%和57.80%，流动资产占总资产的比例有所下降，非流动资产占总资产的比例有所上升。假设2008年6月30日完成本次交易，2008年10月31日红塔仁恒的流动资产和非流动资产所占总资产的比例分别为39.06%和60.94%，流动资产占总资产的比例比2008年6月30日继续下降，非流动资产占总资产的比例比2008年6月30日继续上升。

本次交易前，红塔仁恒流动负债和非流动负债占总负债的比例分别为96.37%和3.63%。本次交易完成后，2008年6月30日红塔仁恒流动负债和非流动负债占总负债的比例为90.28%和9.72%，流动负债占总负债的比例有所下降，但仍处于较高水平，其短期偿债压力仍然较大。假设2008年6月30日完成本次交易，2008年10月31日红塔仁恒的流动负债和非流动负债所占总负债的比例分别为79.64%和



20.36%，流动负债占总负债的比例比2008年6月30日较明显下降，非流动负债占总负债的比例比2008年6月30日明显上升，其短期偿债压力有所缓解。

本次交易前，红塔仁恒的流动比率为0.86，速动比率为0.62，资产负债率为68.47%；本次交易后，2008年6月30日红塔仁恒的流动比率为0.77，速动比率为0.54，资产负债率为60.45%。假设2008年6月30日完成本次交易，2008年10月31日红塔仁恒的流动比率为0.83，速动比率为0.50，资产负债率为58.77%。

综上所述，红塔仁恒本次交易后资产规模和净资产大幅增加，资产负债率水平有所下降，从68.47%下降到60.45%，长期偿债能力有所提高，但短期偿债指标有所降低，短期负债压力比较大。

### 3、盈利预测情况

根据广东恒信德律会计师事务所有限公司出具的(2008)恒德珠综 266 号《盈利预测审核报告》，红塔仁恒 2008 年上半年已实现营业收入 94,088.40 万元，2008 年 7 - 12 月预测实现营业收入 80,238.13 万元。

假定 2008 年 12 月 31 日完成本次交易，则合并利润表中红塔仁恒 2009 年度营业收入预测为 272,873.37 万元，净利润预测为 524.30 万元，归属母公司所有者净利润预测为 524.30 万元。

(1) 盈利预测报告中假设红塔仁恒在重组后营业收入保持稳定增长的原因及依据

红塔仁恒的产品主要以烟草包装白卡纸为主，约达到年销售量的 70%左右，烟卡的下游客户属于典型的内需企业，受经济环境变化的影响较小，是属于包装用纸中防守型产品，因此需求和价格较社会卡稳定，不如社会卡对木浆价格的敏感性大，在 2006-2008 年上半年木浆价格持续走高的情况下售价未有较大提升，因此在 2008 年下半年木浆价格大幅下跌的情况下售价并没有大幅减少。

从近几年烟卡的售价看，2005-2008 年售价基本保持稳定。恒信德律盈利预测报告预计红塔仁恒 2008 年、2009 年的销量为 25 万吨及 24.5 万吨，销售收入预计分别为 17 亿元及 15.5 亿元，2008 年度实际完成情况与预测数一致。从红塔仁恒近几年的产销量走势以及烟卡国内市场的稳定需求看，在现有产品结构中，完成 2009 年的预测量及销售收入将不存在问题。其中，最主要的原因是经济危机引发的大宗原材料价格将在较长的一段时期内处于较低价位，而红塔仁恒



主打的烟包产品售价长期稳定，因此，公司会在未来 1-2 年内保持较高的利润，此外，重组完成后，双方将整合各自的优势，大力开拓液体包装纸的市场，尤其是未来将通过一系列的工作成为利乐的原纸供应商，这将在原有产品结构不变的情况下，释放红塔仁恒的剩余产能，使红塔仁恒的生产效能最大化，也是保证重组后红塔仁恒销售收入保持稳定增长的原因。

## （2）盈利预测报告中原材料价格的确定及其变化对红塔仁恒利润的影响

红塔仁恒白卡纸产品成本中，木浆的权重最高，约占到 65%左右，因此，木浆采购价格的变化对白卡纸生产成本的影响最高。2005 年、2006 年、2007 年、2008 年及 2009 年单位销售价格及木浆成本的变化情况如下：

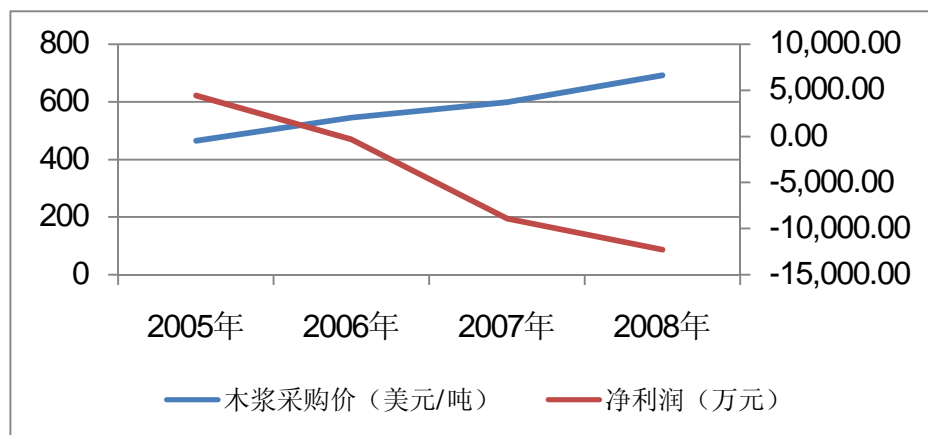
项 目 \ 年 度	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年	2008 年	2009 年
				预计	实际	
单位销售单价（元/吨）	6704	6627	6757	6843	6880	6862
木浆平均单位成本（元/吨）	3837	4326	4627	4852	4793	4360

在盈利预测中，预计 2008 年木浆平均单位成本为 710 美元，2009 年为 638 美元，根据木浆价格变动对生产成本的敏感度关系，在产量不变的情况下，单位木浆价格下降 1%，单位生产成本将下降 0.65%，预计 2009 年由于木浆单位成本下降影响产品成本约 1.08 亿元 $[(710-638)/710*0.65*164,602]$ ，其中 164,602 万元为 2008 年预测成本。在盈利预测中预计单位售价变化不大的情况下，实际预测毛利 2009 年较 2008 年增加 1.17 亿元（包括重油等其他成本的减少）。

由于红塔仁恒的盈利预测发生在 2008 年 8、9 月份，基于稳健和谨慎原则，盈利预测的价格是参考当时的国际市场价格，报价和已经签订的合同，预计未来走势进行的。但是由于国际金融危机的影响，国际市场的木浆价格在 10 月份以后大幅下降，因此从目前看，2009 年预测的木浆单价偏高，假设 2009 年木浆平均单价在 500 美元/吨，则 2009 年成本将比 2009 年预测数下降约 1.9 亿元 $[(638-500)/638*0.65*135414]$ ，其中 135,414 万元为 2009 年预测成本。虽然根据过去几年木浆价格的下降对产品价格变化影响不明显，但从稳健原则考虑，假设木浆下降后产品价格将相应下降，红塔仁恒约 70%的产品为烟卡，木浆价格

的变化对烟卡售价的反应较弱，因此木浆价格下降对售价的影响不会对冲掉成本的减少，假设售价下降 10%，预测收入将减少 15,537 万元（2009 年预测收入 155,369 万元\*10%），毛利将增加 3,463 万元（成本减少 19,000 万元-收入减少 15,537 万元），售价下降 5%，预测收入将减少 7,768 万元（2009 年预测收入 155,369 万元\*5%），毛利将增加 11,232 万元（成本减少 19,000 万元-收入减少 7,768 万元）。

红塔仁恒近四年来净利润的下跌与木浆价格的上升之间存在着一定关联。从以下图表可以看出，两者存在着反向关系：



	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
木浆采购价 (美元/吨)	465	545	598	692
净利润 (万元)	4,433.94	-322.52	-8,917.36	-20,171.02

红塔仁恒每吨纸耗用木浆的比率在 0.85-0.9 之间，因此在产量不变的情况下，木浆单价每下降 100 元/吨，产品成本下降的幅度约为 85-90 元/吨。进入 2009 年以来，红塔仁恒的木浆平均采购价低于 500 美元/吨，即便考虑到产品价格也在 2009 年有所下降（约 10%），红塔仁恒 2009 年的净利润将转亏为盈。

#### 四、本次交易完成后上市公司财务状况、盈利能力及未来发展分析

##### （一）财务状况分析

本次交易完成后，粤华包拥有对红塔仁恒的控制权，红塔仁恒与华新彩印为粤华包合并报表范围内的控股子公司，利乐华新作为联营企业的地位没有发生变

化。

根据恒信德律出具的红塔仁恒 2006 年 - 2008 年 6 月 30 日备考财务报表及审计报告、佛山本址经营性资产出售后的华丰纸业 2006 年 - 2008 年 6 月 30 日备考财务报表及审计报告，粤华包以母公司报表口径调整的 2008 年 6 月 30 日简要模拟资产负债表情况如下：

单位：万元

资产	2008 年 6 月 30 日		负债	2008 年 6 月 30 日	
	金额	占比		金额	占比
货币资金	42,434.67	6.87%	短期借款	150,168.67	40.42%
应收票据	34,758.25	5.62%	应付票据	61,640.00	16.59%
应收账款	75,255.81	12.18%	应付账款	64,530.75	17.37%
预付款项	11,625.23	1.88%	预收款项	12,388.42	3.33%
应收股利	0.00	0.00%	应付职工薪酬	1,396.20	0.38%
其他应收款	3,641.19	0.59%	应交税费	-1,139.07	-0.31%
存货	70,944.89	11.48%	应付利息	439.76	0.12%
其他流动资产	245.34	0.04%	应付股利	13.38	0.00%
<b>流动资产</b>	<b>238,905.38</b>	<b>38.66%</b>	其他应付款	5,517.70	1.49%
可供出售金融资产	250.21	0.04%	一年内到期的非流动负债	26,576.50	7.15%
长期股权投资	17,946.73	2.90%	其他流动负债	3,493.31	0.94%
投资性房地产	1,125.18	0.18%	<b>流动负债</b>	<b>325,025.61</b>	<b>87.48%</b>
固定资产	307,345.26	49.73%	长期借款	39,039.63	10.51%
在建工程	2,184.32	0.35%	长期应付款	7,227.73	1.95%
无形资产	48,822.42	7.90%	专项应付款	0.00	0.00%
长期待摊费用	1,019.82	0.17%	递延所得税负债	11.66	0.00%
递延所得税资产	435.53	0.07%	其他非流动负债	132.00	0.04%
<b>非流动资产</b>	<b>379,130.33</b>	<b>61.34%</b>	<b>非流动负债</b>	<b>46,531.02</b>	<b>12.52%</b>
<b>资产总计</b>	<b>618,035.71</b>	<b>100.00%</b>	<b>负债合计</b>	<b>371,556.62</b>	<b>100.00%</b>

假设 2008 年 6 月 30 日完成本次交易，根据恒信德律 2008 年 10 月 31 日的红塔仁恒及资产出售后的华丰纸业的备考财务报表及审计报告，粤华包以母公司报表口径调整的交易后 2008 年 10 月 31 日简要模拟资产负债表情况如下：

单位：万元

资产	2008 年 10 月 31 日		负债	2008 年 10 月 31 日	
	金额	占比		金额	占比
货币资金	46,827.25	7.78%	短期借款	146,767.66	41.03%
应收票据	15,635.98	2.60%	应付票据	37,490.73	10.48%
应收账款	58,240.29	9.68%	应付账款	58,419.12	16.33%
预付款项	10,208.42	1.70%	预收款项	4,753.62	1.33%
应收股利	-	-	应付职工薪酬	1,548.33	0.43%

其他应收款	4,993.50	0.83%	应交税费	-5,502.30	-1.54%
存货	87,507.29	14.54%	应付利息	904.54	0.25%
其他流动资产	205.87	0.03%	应付股利	13.38	0.00%
<b>流动资产</b>	223,618.58	37.15%	其他应付款	4,934.16	1.38%
可供出售金融资产	114.89	0.02%	一年内到期的非流动负债	2,181.35	0.61%
长期股权投资	19,903.83	3.31%	其他流动负债	54,749.87	15.30%
投资性房地产	1,110.08	0.18%	<b>流动负债</b>	306,260.47	85.61%
固定资产	304,171.77	50.53%	长期借款	44,000.00	12.30%
在建工程	2,284.47	0.38%	长期应付款	7,227.73	2.02%
无形资产	48,726.54	8.10%	专项应付款	-	-
长期待摊费用	962.49	0.16%	递延所得税负债	-	-
递延所得税资产	438.81	0.07%	其他非流动负债	132.00	0.04%
<b>非流动资产</b>	378,290.53	62.85%	<b>非流动负债</b>	51,479.73	14.39%
<b>资产总计</b>	601,909.12	100.00%	<b>负债合计</b>	357,740.21	100.00%

### 1、资产结构分析

本次交易前，上市公司流动资产和非流动资产占总资产的比例分别为 21.9% 和 78.1%。其中流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货四类资产构成。红塔仁恒流动资产和非流动资产占总资产的比例分别为 57.05%和 42.95%，其中流动资产也主要由上述四类资产构成。因此本次交易完成后，公司的资产结构不会有太大变化。

截止 2008 年 6 月 30 日，假设本次交易已完成，公司资产规模将增长 104.35%，流动资产占总资产的比例为 38.66%，非流动资产占总资产的比例为 61.34%，其中流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货四类资产构成，应收账款和存货的占比较大，分别占流动资产的 31.50%和 29.70%，分别占总资产的 12.18%和 11.48%。

假设 2008 年 6 月 30 日完成本次交易，公司 2008 年 10 月 31 日资产规模将比 2008 年 6 月 30 日略微下降，下降 2.61%，流动资产占总资产的比例为 37.15%，非流动资产占总资产的比例为 62.85%，流动资产仍主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货四类资产构成，应收账款和存货的占比仍较大，但比之 2008 年 6 月 30 日应收账款占比减小、存货占比增加，分别占流动资产的 26.04%和 39.13%，分别占总资产的 9.68%和 14.54%。

## 2、负债结构分析

本次交易前，公司流动负债和非流动负债占总负债的比例分别为 68.38%和 31.62%。其中流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的长期负债构成，而短期借款的比例占流动负债的 58%左右，构成流动负债的主要内容。红塔仁恒流动负债和非流动负债占总负债的比例分别为 96.37%和 3.63%。而短期借款的比例占流动负债的 45%左右，也构成流动负债的主要内容。

因此本次交易完成后，上市公司负债规模将增长 139.03%，流动负债和非流动负债占总负债的比例分别为 87.48%和 12.52%，其中流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成，分别占流动负债的 46.20%、18.96%和 19.85%，分别占总负债的 40.42%、16.59%和 17.37%。

假设 2008 年 6 月 30 日完成本次交易，公司 2008 年 10 月 31 日负债规模将比 2008 年 6 月 30 日下降 3.72%，流动负债和非流动负债占总负债的比例分别为 85.61%和 14.39%，流动负债仍主要由短期借款、应付票据和应付账款构成，分别占流动负债的 47.92%、12.24%和 19.07%，分别占总负债的 41.03%、10.48%和 16.33%。

## 3、偿债能力分析

本次交易前，公司的流动比率为 0.62，速动比率为 0.40，资产负债率为 51.40%。红塔仁恒的流动比率约为 0.86，速动比率约为 0.62，资产负债率为 68.47%。本次交易完成后，公司的流动比率为 0.74，速动比率为 0.52，资产负债率为 60.12%。（详见第八章/四/（二）/1、指标对比分析中模拟资产负债结构与交易前对比图）可见，公司的长期偿债能力没有得到提高，相对还有下降的趋势，但短期偿债能力有所提高，综合起来资产负债率上升有限，仍然处于比较合理的水平。

### （二）财务安全性分析

#### 1、指标对比分析

根据恒信德律出具的红塔仁恒 2006 年 - 2008 年 6 月 30 日备考财务报表及审计报告、佛山本址经营性资产出售后的华丰纸业 2006 年 - 2008 年 6 月 30 日备考财务报表及审计报告，粤华包以母公司报表口径调整的 2008 年 6 月 30 日简

要模拟资产负债结构与交易前对比如下：

单位：万元

项目	交易后		交易前	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	238,905.38	38.66%	66,250.54	21.91%
非流动资产	379,130.33	61.34%	236,193.35	78.09%
<b>资产总计</b>	618,035.71	100.00%	302,443.89	100.00%
流动负债	325,025.61	52.59%	106,285.72	35.14%
非流动负债	46,531.02	7.53%	49,158.50	16.25%
总负债	371,556.62	60.12%	155,444.22	51.40%
净资产	246,479.09	39.88%	146,999.67	48.60%
<b>负债及股东权益总计</b>	618,035.71	100.00%	302,443.89	100.00%
资产负债率	60.12%		51.40%	
流动比率	0.74		0.62	
速动比率	0.52		0.40	

假设 2008 年 6 月 30 日完成本次交易，根据恒信德律 2008 年 10 月 31 日的红塔仁恒及资产出售后的华丰纸业的备考财务报表及审计报告，粤华包以母公司报表口径调整的交易后 2008 年 10 月 31 日简要模拟资产负债结构如下：

单位：万元

项目	2008 年 10 月 31 日（交易后）	
	金额	占比
流动资产	223,618.58	37.15%
非流动资产	378,290.53	62.85%
<b>资产总计</b>	601,909.12	100.00%
流动负债	306,260.47	85.61%
非流动负债	51,479.73	14.39%
<b>负债总计</b>	357,740.21	100.00%
净资产	244,168.91	40.57%
<b>负债及股东权益总计</b>	601,909.12	100.00%
资产负债率	59.43%	
流动比率	0.73	
速动比率	0.44	



如果本公司于 2008 年 6 月 30 日完成本次交易，本公司资产总额、资产净额将分别增加 104.35%、67.67%。

根据模拟报表，本次交易完成后，资产和负债结构将发生变化：本次重组注入的红塔仁恒资产中货币资金、应收票据、应收账款、存货的比例较高，导致重组后公司流动资产比例将从 21.91% 上升至 38.66%，非流动资产比例将从 78.09% 下降至 61.34%；假设交易完成后，截至 2008 年 10 月 31 日，流动资产占总资产的比例回落至 37.15%，非流动资产占比升至 62.85%。重组后短期借款、应付票据、应付账款、预付账款均有较大的增加，导致流动负债占总负债的比例从 68.38% 上升至 87.48%，流动负债占负债及股东权益总额的比例从 35.14% 上升至 52.59%，非流动负债占总负债的比例从 31.62% 下降至 12.52%，非流动负债占负债及股东权益总额的比例从 16.25% 下降至 7.53%；假设交易完成后，截至 2008 年 10 月 31 日，流动负债占总负债的比例回落至 85.61%，非流动负债占总负债的比例升至 14.39%。重组后本公司流动比率和速动比率分别由 0.62 上升至 0.74，从 0.40 上升至 0.52，资产负债率从 51.40% 升至 60.12%。交易后的流动比率、速动比率提高，缩小与行业平均水平的差距，资产负债率随有所升高但接近行业平均水平（详见“第八章 一/（三）/2、主要财务指标比较”中 10 家行业内上市公司比较图）；假设交易完成后，截至 2008 年 10 月 31 日，公司流动比率为 0.73、速动比率 0.44、资产负债率为 59.43%，资产负债率略有上升，流动比率、速动比率比 2006 年 6 月 30 日有所下降但仍优于重组前状态，因此，公司具有一定的长短期偿债能力。

## 2、公司的现金流状况

公司 2007 年、2008 年上半年、2008 年 1 - 10 月经营性现金净流入 6,703.95 万元、14,921.94 万元、-226.23 万元；红塔仁恒 2007 年、2008 年上半年、2008 年 1 - 10 月经营性现金净流入 48,065.75 万元、11,352.86 万元、-13,763.06 万元，公司与红塔仁恒 2008 年 1 - 10 月经营性活动现金流表现为净流出。

公司 2008 年 1-10 月经营性现金净流入出现负数的主要原因是：伴随现阶段经济环境萧条，公司产品销量及售价在下半年有较大幅度的下滑，同时公司坚持将货款回收安全放在第一的原则，有选择地淘汰一批高风险客户，导致销售额及销售商品的现金流下降，以及公司材料采购是按原销售计划安排生产及采购的，



并受采购周期的影响，公司在上半年材料价格高位时进行大量的采购，导致购买商品现金流增加。

红塔仁恒 2008 年 1-10 月经营性现金净流入出现负数的主要原因是：红塔仁恒 2007 年存在预收红塔烟草(集团)有限责任公司货款的情形并于 2008 年逐步消化预收货款，故 2008 年 1-10 月体现销售商品的现金流减少，材料采购同样存在受销售计划及采购周期的影响，上半年采购材料的价格较高，导致购买商品的现金流增加，从而使经营活动的净现金流变为负数。

公司 2006、2007 年投资活动现金流量净额均为负数，2008 年上半年投资活动现金流出 2,005.27 万元，投资活动产生的现金流量净额 3,404.87 万元，2008 年 1-10 月投资活动产生的现金流量净额为 625.67 万元；2006 年度、2007 年度、2008 年上半年、2008 年 1-10 月红塔仁恒投资活动产生的现金流量净额均为负数，但趋势有所好转，2008 年上半年投资活动产生的现金流量净额为-642.26 万元，2008 年 1-10 月投资活动产生的现金流量净额为-1,187.19 万元。

公司 2006 年以来筹资性现金流入量、筹资性现金流出量均呈现逐年增加态势。主要原因华丰纸业珠海分公司项目建设融资所致。2007 年该项目正式投产，随着经营活动现金流的增加，公司逐步归还银行贷款，2008 年上半年筹资活动现金流出 106,408.03 万元，筹资活动产生的现金流量净额为-17,094.32 万元。2008 年 1-10 月公司筹资活动现金流入 205,191.77 万元，筹资活动现金流出 188,520.93 万元，筹资活动产生的现金流量净额为 16,670.83 万元。红塔仁恒 2006 年度、2007 年度、2008 年上半年、2008 年 1-10 月筹资性现金流量净额均为负数，且数量逐年减小，2008 年 1-10 月筹资活动产生的现金流量净额为-2,498.45 万元。本次交易后公司筹资活动产生的现金流量净额仍呈净流出态势。

### 3、公司的融资渠道分析

粤华包目前短期融资主要通过银行贷款与发行短期融资券获得。银行贷款包括短期贷款和中长期贷款。

公司近两年来的合作银行包括中国银行、中国建设银行、中国农业银行、中国工商银行、中国交通银行、兴业银行、光大银行、民生银行及上海浦东发展银行等多家银行，从 2007 年以来，公司逐步收缩合作银行的范围，将合作银行的重点集中到中国农业银行、中国建设银行、中国银行、中信银行和兴业银行上来，

虽然公司合作银行的范围有所缩小，但是公司从银行获得的授信总额在增加。截止2008年6月30日，公司共取得银行授信额度16,000万元，包括中国农业银行佛山分行5.6亿元的中长期流动资金授信。目前公司已使用额度144,422万元，尚未使用额度10,190万元。目前公司在与银行的合作过程中都能按期还本付息，不存在拖欠利息和本金的情况。2007年8月，佛山华新包装股份有限公司被佛山市银行业协会评为“守银行信用企业”。总体来看，银行授信充足，能够满足正常运营所需。

2007年6月，公司以贴现形式发行一年期短期融资券42,000万元，实际融资402,990,000元（2008年6月10日已正常兑付完毕）。2008年9月公司又发行50,000万元短期融资券。短期融资券的发行提高了直接融资比例，降低了融资成本，优化了融资结构。

除以上融资渠道外，公司在经营中采购废纸、木浆等原材料时60%以上采用信用证、银行承兑汇票方式支付，延缓现金流出时间，提高了现金的利用率，为公司偿还债务提供了稳定的资金支持。

红塔仁恒短期融资主要通过短期借款取得，公司近两年来的合作银行主要有工商银行、交通银行、深圳发展银行、厦门国际银行、建设银行、中国银行、华夏银行、农业银行等。截止2008年6月30日，金融机构的长短期借款合计67,845.82万元，包括流贷、银行承兑汇票、信用证等贸易融资方式，红塔仁恒共取得银行授信额度15.7亿元，所有流贷额度使用完毕，共计7.4亿。截止2008年10月31日，短期借款8.78亿元的规模未发生变动，开具银行承兑汇票融资减少近3个亿，使总体融资规模相应减少。

红塔仁恒银行授信额度较高，本次交易后，公司将根据整体发展需要，合理规划银行授信额度的使用，提高资金使用效率，增强公司持续发展能力。

#### **4、公司存在的对外担保、诉讼、承诺等或有负债情况**

截止2008年6月30日，公司除为支持子公司的生产经营而提供的正常担保事项外，不存在对外担保、承诺等或有负债情况。除此之外，因斯道拉恩索亚洲包装有限公司违反其与粤华包签订的合资经营协议，给华丰纸业造成损失，华丰纸业已起诉斯道拉恩索亚洲包装有限公司，要求斯道拉恩索亚洲包装有限公司赔偿损失。此诉讼不影响华丰纸业及公司的正常生产经营，对本次重组亦不构成法

律障碍。截至 2008 年 10 月 31 日, 公司对外担保、承诺等或有负债情况未发生较大变化。

截至 2008 年 10 月 31 日, 红塔仁恒存在的诉讼情况为: 2008 年 3 月 28 日, 广东粤景集团有限公司(以下简称“粤景集团”)欠付红塔仁恒货款 12, 977, 931. 38 元(账龄在 3 年以上), 双方签订浆款抵债协议, 协议约定 2008 年 5 月 15 日之前粤景集团以木浆作价抵债欠付货款。但截至 2008 年 5 月 15 日履行粤景集团未完全履行义务。截至 2008 年 10 月 31 日, 粤景集团只履行了作价 3, 099, 200. 00 元的抵债货款。红塔仁恒已于 2008 年 12 月 29 日向粤景集团下达解除浆款抵债协议通知书, 粤景集团要求继续履约。红塔仁恒 2008 年 12 月 6 日对上述货款纠纷向广州市黄埔区人民法院提交起诉状, 要求粤景集团偿还货款 10, 047, 398. 58 元并承担违约责任。该诉讼案在 2009 年 3 月已开庭尚未判决。对上述货款红塔仁恒已计提 50%的坏账准备。

综上所述, 本次重组完成后, 公司的资产规模将较大幅度增加, 短期偿债能力有所提高, 长期偿债能力有所下降, 但按照造纸行业所具有的资产规模大、负债水平普遍偏高的特点分析, 公司的资产负债率水平尚在可接受范围内, 长期偿债能力有一定保障, 公司的财务相对比较安全。

### (三) 公司盈利能力及未来趋势分析

#### 1、盈利能力情况

本次交易前, 2006 年度、2007 年度、2008 年上半年华丰纸业对粤华包的营业收入贡献率超过 80%, 对公司的利润贡献在逐渐上升。本次交易完成后, 粤华包持有红塔仁恒 40. 18%的股权, 红塔仁恒成为粤华包控股子公司, 并逐步成为粤华包未来主要的营业收入来源。

根据恒信德律出具的(2008)恒德珠综 266 号《盈利预测审核报告》, 假定 2008 年 12 月 31 日完成本次交易, 珠海华丰 2009 年度营业收入预测为 115, 111. 18 万元, 合并利润表中红塔仁恒 2009 年度营业收入预测为 272, 873. 37 万元, 收入增长率为 137. 05%; 净利润预测为 524. 30 万元, 归属母公司所有者净利润预测为 524. 30 万元。

红塔仁恒的主导产品为烟草包装白卡纸, 相对于涂布白纸板以及社会普通白卡纸市场, 烟草包装白卡纸的市场规模比较稳定, 红塔仁恒在目标市场的市场占

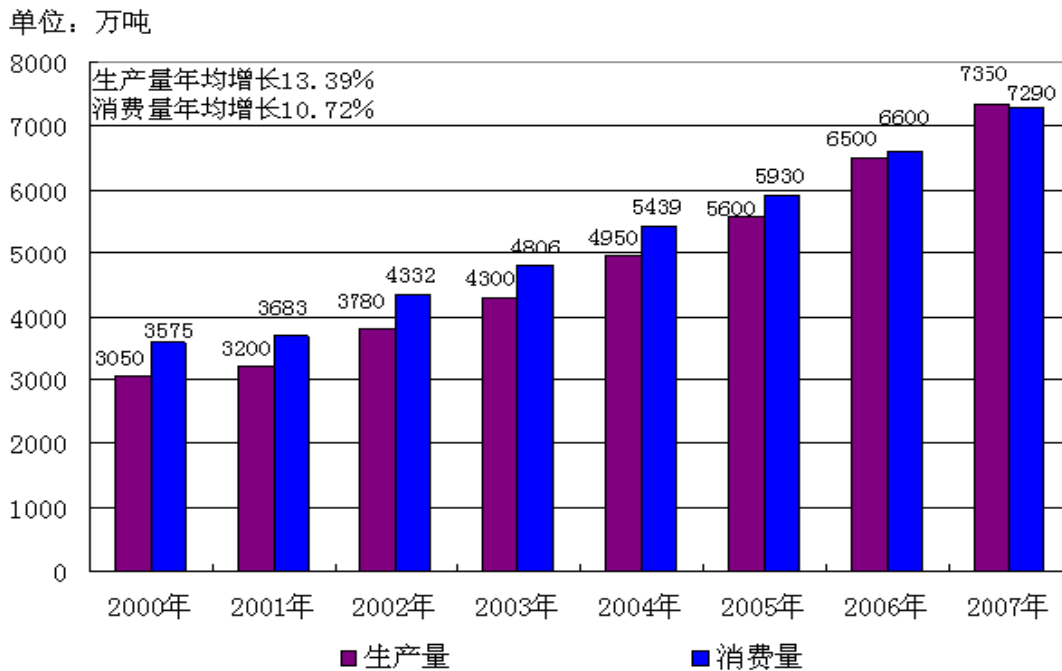
有率比较稳固，随着石油、商品木浆等原材料价格的大幅回落，红塔仁恒的竞争优势会越来越明显，盈利能力会有较大的提升空间。

## 2、未来发展趋势分析

### (1) 造纸行业景气度分析

造纸行业是国民经济主要基础原材料行业之一，产业关联度比较大。许多发达国家均把造纸行业作为支柱行业予以支持。随着经济的持续发展，纸品需求量不断上升，我国造纸行业发展得比较快。据中国造纸协会调查资料，2005 - 2007 年全国纸及纸板生产量分别为 5600 万吨、6500 万吨、7350 万吨，年增长率分别为 13.13%、16.07%、13.08%；2005 - 2007 年全国纸及纸板消费量分别为 5930 万吨、6600 万吨、7290 万吨，年增长率分别为 9.03%、11.30%、10.45%，2005 - 2007 年人均年消费量增长率分别为 7.14%、11.1%、10%。2000 - 2007 年，全国纸及纸板生产量增长 140.98%，年均增长 13.39%；消费量增长 103.92%，年均增长 10.72%。近年来，我国纸及纸板年均生产和消费增长率均高于同期我国国民经济 GDP 年均增长率。

2000 - 2007 年纸及纸板的生产和消费情况图



资料来源：中国造纸协会《中国造纸工业 2007 年度报告》

进入 2008 年，由于国际金融危机的影响，美国与欧洲的经济开始出现衰退迹象。2008 年上半年，我国经济主要经济指标出现不同程度的回落。从国家统计局公布的统计数据看，2008 年前三季度我国 GDP 增长达到 9.9%，城镇的固定资产投资和社会商品零售额分别增长 27.2%和 22%。随着国际国内经济环境的变化，造纸行业出现了原材料和产成品价格双双快速下滑的局面，造纸企业的盈利能力面临重大考验。根据中国造纸协会统计，2008 年 9 月，我国造纸行业首次出现了产量负增长，建国以来持续多年的产能无法满足造纸需求的情况出现了变化，预计 2008 年全年纸及纸板产品产量为 8000 万吨，全年消费不足 8000 万吨，造纸业出现需求缺口已成定局。行业专家普遍认为，在未来的两年内，中国造纸行业的整体经营状况将处于低谷阶段。

## (2) 未来 2 - 3 年盈利空间较大

### ①原材料价格逐步走低，成本压力下降

木浆、废纸是公司的主要原材料。从 2005 年底开始，国际木浆的价格缓慢进入上升通道，于 2008 年第二季度达到近 10 年来的最高点，累计涨幅约为 60%，进入第三季度，因南美白浆产能释放、经济增长放缓导致的需求下降、运输费用的大幅下跌，以及汇率反转等因素的影响，国际木浆价格出现快速下滑的趋势，至本报告书签署日，国际浆价累计最大跌幅已经超过 20%，达到 430~450 美元/吨的价位，已经处于木浆制造成本中的“变动成本”临界水平。由于木浆在白卡纸和涂布白纸板两大产品原料中的占比都很高，因此对产成品成本的影响至关重要，其中，当木浆价格每下降 100 元，白卡纸成本下降约 65 元，涂布白纸板成本下降约 21 元。由于木浆价格的下跌，与 2007、2008 年相比，预计 2009 年及 2010 年白卡纸原材料成本将节省 30%左右，涂布白纸板将节省 10%左右。浆价受到制造成本、供求关系、运输成本和汇率等综合因素影响，预计在未来 2 - 3 年内，上述因素不会有根本性变化，所以浆价基本上应该仍旧在较低的价位徘徊。

国际废纸价格从 2006 年下半年开始逐步攀升，到 2008 年 7 月达到峰值，随着金融危机的进一步显现，进入 2008 年 8 月，各类废纸价格开始大幅度下跌。截止到 2008 年 10 月底，国内进口的各货源国各标号废纸价格均出现暴跌的情况。据世界废料网统计，美国市场旧瓦楞纸箱、旧报纸、混合废纸价格 10 月底较 9 月底分别下跌 115 美元/吨、165 美元/吨、102 美元/吨；欧洲市场混合废纸、旧



箱板纸、旧报纸价格 10 月底较 9 月底分别下跌 103 美元/吨、104 美元/吨、155 美元/吨。国内废纸价格也于 10 月份大幅下跌，北京、上海、天津旧报纸回收价格从原来的每公斤 2 元左右降至目前的 0.4 元~0.5 元/斤，平均降幅在 50%左右。与此同时，香港废纸回收价格 1 个月内也大幅下跌五成。

预计在国际经济低迷程度继续加重的情形下，废纸价格呈现的低迷期还将延续，同时也将导致进口废纸量增速放缓甚至出现负增长的情况。预计在未来两年内，如果经济形势未发生根本性的变化，废纸价格仍将维持在目前的水平或略低于目前的水平。

废纸在涂布白纸板原料成本中占比约为 40%，废纸价格每降低 100 元，产成品价格下降约 40 元。与 2007、2008 年相比，2009 及 2010 年企业因废纸价格下跌，涂布白纸板产成品成本将节省 20%左右。

另外，受到国际金融危机的影响，原油价格从最高时的每桶 147 美元下跌至 70 美元以下，从目前的走势看，石油的价格在较长的时期内应该还会保持在较低的价位，虽然短期内会有波动，但是大幅上升和大幅下跌的可能性已经不大。

总体上看，本轮经济下滑还尚未结束，虽然全球诸多国家都在实施不同程度的经济振兴计划，但是效果的显现及市场信心的恢复还需要一段时间，大宗商品价格已经进入调整周期，短期内重拾升势已经不太可能。受益于石油价格的下跌，化工原料、运输成本等在未来两年也会保持一个相对较低的价格，会对粤华包降低生产制造成本产生积极的影响。

## ②销售价格下降幅度不大，目标市场相对稳定

从 2008 年开始，我国经济增长周期已经出现了明显的转折，国民经济由快速增长转为温和增长。主要来自以下几方面的原因：一是由美国次贷危机引发的世界经济增长放慢，直接影响我国外部需求减弱，净出口对经济增长的贡献明显降低；二是持续偏紧的宏观调控政策效果显现；三是内生需求增长放慢，主要是房价长期过快增长及能源原材料价格、劳动力成本的明显上升抑制了需求增长，而且投资增长也出现了拐点。四是重大自然灾害的频繁发生对经济造成一定不利影响。

### a、涂布白纸板价格趋势

涂布白纸板是公司的主要产品。2004 年以来，由于产能快速扩张导致白纸

板行业市场竞争加剧，大多数白纸板行业生产企业的毛利率持续下降，2005 年、2006 年涂布白纸板价格下降幅度较大。从 2007 年开始，由于白纸板行业产能释放开始放慢、未来两年没有新增产能（新进入者减少）以及对不符合环保要求的中小造纸企业的关停等因素的影响，涂布白纸板价格结束下降趋势，价格开始平稳并逐步回升。

考虑国际金融危机以及供求因素的影响，特别是受到下游出口企业经济不振的影响，预计白纸板行业在未来 2 - 3 年很难恢复到 2007、2008 年的景气程度。但是，随着国家经济政策对刺激内需的偏转，特别是一系列引导农村居民消费力持续增长的举措，将使得大件商品和各种日用消费品，包括：大小家电、玩具、食品饮料等等，在农村市场出现新一轮的需求旺盛期，使原本主要满足出口市场的消费品制造业产能快速转向国内市场，这无疑对涂布白纸板市场的发展起到积极的作用。

预计国内需求拉动后，有相当一部分增长的终端细分市场将弥补出口萎缩，包括：大小家电、玩具等，同时，也有一部分新的增长，就是饮料、日用品、休闲食品以及药品包装需求的涂布白纸板将增长。因此，在未来两年至三年内，涂布白纸板价格会受制于原材料成本的下跌、出口产品市场的萎缩、以及新兴消费市场的出现等多种因素的影响，加上行业内新增产能已于 2007 年前基本完全释放，产成品价格将会有一定幅度的下跌，预测 2009 年及 2010 年涂布白纸板价格比 2008 年上半年平均价格下跌 15%左右。

#### b、涂布白卡纸价格趋势

红塔仁恒的主导产品为烟草包装白卡纸。在白卡纸产品构成中，烟草包装白卡纸所占比重较高，2007 年约占 57%。烟草包装白卡纸是白卡纸中定位较高的产品，其消费市场主要是国内的香烟生产企业。由于我国目前“总量控制，质量提高”的烟草政策，我国烟草包装白卡纸市场属于进入比较困难但整体比较稳定的市场，价格变动范围较小，年需求量稳定在 60 万吨左右。从 2005 年以后，烟草包装白卡纸市场的价格基本保持平稳状态，均价格大概在 8300 元/吨左右，虽然 2007 年白卡纸价格大幅上涨，但烟草包装白卡纸的价格基本保持平稳，涨价的幅度也较小，主要原因是因为烟草包装白卡纸市场客户需求量较大，消费量十分稳定。此外，烟草包装白卡纸作为相对特殊的产品从需求量上看也是相当稳定的，



据统计, 1998 年至 2008 年, 国内烟草包装白卡纸需求量年均增长速度为 5.61%, 最近五年年均增长量为 30,874 吨, 增长率为 4.37%, 远低于整体白卡纸行业 10.8% 的年消费增长率。

在未来 2-3 年内, 企业白卡纸产品的价格将会在保持相对稳定的基础上略有下降, 但整体下降的幅度不会超过 8%, 并且远远低于原材料的下降幅度。

从上面分析可以看出, 未来 2-3 年, 受益于包括木浆、原油、生产辅助材料及运输成本等价格的降低, 白卡纸产品的制造成本会有较大幅度的下降, 预计 2009-2010 年单位成本将下降近 2000 元/吨左右, 成本劣势大大减少。按照现有年产 28 万吨产量不变, 原材料成本和产成品价格变动的差异将会给企业带来较大的经济效益。

### 3、新产品、新业务具有良好的发展潜力

红塔仁恒注重新产品的研发, 开发投入稳定, 具备较强的研发实力与持续创新能力, 企业先后成功开发了涂布防霉白卡纸(专用于香皂等包装)、高档 SBS 涂布(低白度、高白度)白卡纸、SBS(荧光纤维)防伪涂布白卡纸等多种新产品, 为稳定市场份额奠定了坚实的基础。2006 年, 红塔仁恒成功开发出液体包装原纸, 2007 年投放市场后被市场认可, 成为国内第一家研发并推出此类产品的企业。本次交易完成后, 公司将加大对新产品的开发和测试力度, 争取在短期内开发出更高质量的液体食品包装纸板。液体食品包装纸板属于包装纸板领域的高端产品, 具有技术要求高、市场进入门槛高、利润率高的特点, 目前全部依靠进口, 2007 年需求量约 30 万吨左右。根据有关统计, 中国饮料、乳品等液体食品行业未来五年将以超过 20% 的速度增长, 直接带动液体包装市场的快速发展, 预计未来五年液体食品包装原纸需求年均增长率将达到 18% 左右, 液体包装纸板特别是原纸市场前景良好。新产品、新业务的开拓和发展必将为公司带来良好的经济效益。

### 4、打通全产业链, 实现可持续发展

从世界造纸强国的发展历史来看, 使用木浆是造纸业发展的趋势。国家发改委公布《造纸产业发展政策》提出, 我国造纸产业布局应“由北向南”调整, 形成合理的产业布局。其中长江以南是造纸产业发展的重点地区, 要以林纸一体化

工程建设为主，加快发展制浆造纸产业。到 2010 年，力争实现建设造纸林基地 500 万公顷、新增木浆生产能力 645 万吨的目标，实现造纸工业与林业共同发展。国家鼓励现有林场及林业公司与国内制浆造纸企业共同建设造纸原料林基地，鼓励发展商品木浆项目，支持国内有条件的企业到国外建设造纸林基地和制浆造纸项目。目前，通过实施林纸一体化工程，发展制浆造纸产业也已经成为我国政府和行业共识，国内一批林纸一体化工程项目也开始有序实施。

公司在包装行业“植林-造浆-造纸-印刷-包装”的产业链中占有后三个环节。为了能够控制上游资源，彻底摆脱对外部原材料供应商的依赖，以打通包装产业的“植林—制浆—造纸—印刷—包装”整个产业链，成为集设计、开发、制造、研发、服务于一体的绿色环保包装解决方案提供商。林浆纸一体化方向发展，符合造纸业发展趋势，有利于提升公司的未来持续经营能力，从而巩固公司在绿色环保包装市场的地位，实现可持续发展，本次收购战略意义重大。

#### （四）敏感性分析及应对措施

##### 1、敏感性分析

本次交易前，红塔仁恒 90% 以上的营业收入来自于白卡纸产品的生产与销售。本次交易完成后，华丰纸业成为红塔仁恒的全资子公司，红塔仁恒在已经拥有 28 万吨白卡纸生产能力的基础上，增加了 30 万吨涂布白纸板的生产能力，白卡纸和涂布白纸板的销售价格变动将对其销售收入和营业利润产生影响；红塔仁恒生产所需的主要原材料为木浆和废纸，木浆和废纸采购价格的变动也对其营业利润产生较大影响。

##### （1）主要原辅材料价格变动对红塔仁恒营业利润影响的敏感性分析

价格变动	价格变动对营业利润的影响			
	木浆		废纸	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
-10%	300~350%	200~250%	200~250%	100~150%
-5%	150~175%	100~125%	100~125%	50~75%
5%	-175~-150%	-125~-100%	-125~-100%	-75~-50%
10%	-350~-200%	-250~-200%	-250~-200%	-150~-100%

假设 2008 年 12 月 31 日完成本次交易，如上表显示，对于木浆来讲，木浆价格下降 5% 时，红塔仁恒营业利润将上升 100~125%，木浆价格上涨 5% 时，红

塔仁恒营业利润将下降 100~125%；对于废纸来讲，废纸价格下降 5%时，红塔仁恒营业利润将上升 50~75%，废纸价格上涨 5%，红塔仁恒营业利润将下降 50~75%。可见，木浆和废纸价格的变动将使红塔仁恒的营业利润有较大的变动，木浆的价格变动比废纸价格变动对红塔仁恒营业利润的影响还大，即红塔仁恒的营业利润对木浆价格变动的敏感性比废纸价格变动更强。

## (2) 产品销售价格变动对红塔仁恒营业利润影响的敏感性分析

### ① 白卡纸价格变动的的影响

价格变动	对营业收入的影响		对营业利润的影响	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
-10%	-5.1~-4.8%	-5.1~-4.8%	-600~-500%	-500~-400%
-5%	-2.55~-2.4%	-2.55~-2.4%	-300~-250%	-250~-200%
5%	2.4~-2.55%	2.4~2.55%	250~300%	200~250%
10%	4.8~5.1%	4.8~5.1%	500~600%	400~500%

表数据显示，本次交易后，白卡纸销售价格下降 5%，红塔仁恒营业收入下降 2.4~2.55%，营业利润下降 200~250%；白卡纸销售价格上涨 5%，红塔仁恒营业收入上升 2.4~2.55%，营业利润上升 200~250%。

### ② 涂布白纸板价格变动的的影响

价格变动	对营业收入的影响		对营业利润的影响	
	2008 年	2009 年	2008 年	2009 年
-10%	-5.1~-4.8%	-5.1~-4.8%	-600~-500%	-500~-400%
-5%	-2.55~-2.4%	-2.55~-2.4%	-300~-250%	-250~-200%
5%	2.4~-2.55%	2.4~2.55%	250~300%	200~250%
10%	4.8~5.1%	4.8~5.1%	500~600%	400~500%

上表数据显示，本次交易后，涂布白纸板销售价格下降 5%，红塔仁恒营业收入下降 2.4~2.55%，营业利润下降 200~250%；涂布白纸板销售价格上涨 5%，红塔仁恒营业收入上升 2.4~2.55%，营业利润上升 200~250%。

可见，红塔仁恒的主要产品白卡纸和涂布白纸板价格变动对营业收入的影响不明显，但对营业利润的影响很大，即红塔仁恒营业利润对产品销售价格的敏感性较强。白卡纸和涂布白纸板销售价格同幅度变化时，对营业收入、营业利润的影响幅度相同，主要原因是红塔仁恒预测交易后白卡纸和涂布白纸板的销量近似相同。

## 2、针对原辅材料价格波动采取的应对措施

针对原材料价格增长，公司正在采取或拟采取的措施有：

(1) 结合宏观经济环境的分析和预测，密切跟踪国际国内造纸原材料的价格变动走势，加强库存管理，有效调节原材料，减少价格波动风险；

(2) 本次重组完成后，对原材料逐步实行统一或联合采购，提高对供应商的议价能力，降低原材料采购成本；

(3) 扩大原材料采购渠道，优化工艺配方，在保证产品品质的前提下，尽量采用国内原材料以及提高碳酸钙等填料在原材料中的用量；

(4) 减少能源浪费和物料消耗，进一步降低包装物和造纸织物的成本。

(5) 在未来逐步实现“林浆纸一体化”，降低企业对外部原料供应的依存度，减少价格波动的影响。

## 3、针对产品价格变动采取的措施

公司位于造纸产业比较集中的珠江三角洲地区，由于市场竞争加剧，2004 - 2006 年间产品售价逐年下降，至 2007 年价格逐步有所回升。面对日益复杂的市场挑战，公司率先向本地行业竞争对手提出了“和谐竞争”的市场理念。将同行的竞争立足于企业内部管理的竞争和产品质量的竞争以及服务的竞争，引导行业进入良性竞争的轨道，从节约资源和提高产品的技术含量和附加值方面着手，抛弃过去降价竞争的恶性模式。从 2007 年开始，华丰纸业销售团队加大市场开拓力度，彻底改变原有薪酬方案，制定科学的销售战略战术，大量开拓新客户、大客户，立足于建立长期合作关系，提高公司的灵活定价能力，消化价格下降给公司带来的不利影响。

### (五) 新业务的市场情况

红塔仁恒是专业生产白卡纸的企业，产品主要分为单面涂布白卡纸、双面涂布白卡纸、SBS 涂布白卡纸、液体包装纸、防油纸、食品包装纸几大类。通过增资控股红塔仁恒，粤华包进入了白卡纸的生产和销售市场，拓宽了业务范围。

白卡纸是涂布包装纸中的高档产品，属于造纸行业中的重要细分行业之一，主要用于高档商品的彩印形象包装，如烟草、化妆品、医药、食品、请柬、邮政明信片、服装等行业的制盒和印刷包装。按照目前市场流行的分类方法，白卡纸

一般分为三类：食品包装白卡纸、烟草包装白卡纸和社会普通白卡纸。食品包装白卡纸又可以分为固体食品白卡纸和液体食品白卡纸；烟草包装白卡纸专门用于硬盒香烟的内、外包装；社会普通白卡纸广泛用于其他各个行业。

随着经济的增长，人民生活水平的提高，消费者对包装纸的要求也将会越来越高，白卡纸将会逐步替代高端涂布白板纸，而且随着科技的发展，白卡纸在包装方面的使用范围也将越来越广泛。涂布白卡纸，含社会白卡、液体包装纸、纸杯纸和烟卡2007年国内市场需求量约为270万吨，比上年增长了约15%。由于医药、化妆品、玩具、纺织品、服装、食品和饮料液体包装等行业产品整体档次提高，原来的灰底白板纸包装有被档次高一些的涂布白卡纸取代的趋势；同时，近三年卷烟、化妆品、医药这三个下游行业复合增长率分别为8%、12%、22%左右，下游产业平稳增长有力的支持了涂布白卡纸行业的增长，这些行业的增长率未来两年能够保持；卷烟产品包装质量和档次要求不断提高，使烟草包装白卡纸需求量增加。根据中国造纸协会的预测：2008年国内高档包装纸板涂布白卡纸的消费量将会保持15%-20%增长的势头，今后一段时间也将保持10% - 15%的增长速度。本公司经过细致的调查和研究，对未来几年白卡纸市场的分析如下：

a、液体食品包装原纸年均18%增速。乳品、饮料等液体食品产业的飞速发展将带动液体包装市场快速发展，不过近两个月乳品行业出现“三聚氰胺”问题可能会影响其行业发展速度，对液体包装纸的发展速度可能会有一定的影响。目前国内每年液体包装纸板依靠进口约30万吨左右。

b、烟草包装白卡纸市场稳中有升。目前年烟草包装白卡纸需求量基本维持在60万吨左右。随着未来烟草整体质量的提高，预计硬包比重可能有所上升，烟草包装白卡纸用量增加。

c、社会普通白卡纸15%以上的年增速。白卡纸主要两个下游行业医药和化妆品近年能保持15%左右的增速，同时还有食品、高档酒、电子玩具等。

从产能方面来看，目前整个涂布白板纸生产企业的开工率达到95%左右，行业内的产能利用比较充分，2010年前预计白卡纸产能的增加主要来自于中冶美利纸业集团有限公司的30万吨、新乡新亚纸业集团股份有限公司的20万吨和山东国际纸业太阳纸板有限公司的30万吨液体包装纸，涂布白卡纸产能未来两年



增加较少，而其需求量却稳步提高，因此未来几年白卡纸市场很可能出现供不应求的情况。

## （六）新业务产生的风险因素及应对措施

公司在完成本次重大资产重组后，将快速进入白卡纸市场，生产和销售涂布白卡纸，该业务将给公司带来一系列新的风险：

### 1、宏观经济波动影响的风险

造纸行业的市场需求与国民经济景气度密切相关，国民经济的景气度对造纸行业的供求关系将产生很大影响。近来，在国际金融危机加剧，世界主要经济体如美国、欧盟、日本等国家和地区的经济均出现下滑情况下，我国经济稳中趋降，经国家统计局初步核算，2008 年前三季度，按可比价格计算，GDP 同比增长 9.9%，工业增加值增长 15.2%，均比上年同期有所回落，居民消费价格上涨 7.0%，比上半年有所回落，但仍保持了稳定增长。然而，国际金融危机的影响仍在持续，在此背景下，我国政府及时采取了积极的财政政策和适当宽松的货币政策，但能否从根本上扭转经济的转型并继续保持持续快速增长尚存在较大的不确定性。如果经济增长速度出现下滑，势必抑制对包装纸板的需求，从而对造纸行业造成负面影响。

#### 应对措施：

（1）本公司将加强与政府部门和造纸行业协会的沟通力度，及时了解政策导向和行业最新动态，在全面掌控信息的基础上预测未来行业发展趋势。建立健全内部风险防控机制，通过及时调整经营策略，提前应对因宏观经济波动造成的市场风险；

（2）公司将抓住机遇，调整结构，创新管理，挖掘新的纸业品种，通过重组开发以液体食品包装纸为代表的技术含量高、附加值高的产品；同时，针对内需市场，提供改进型产品，并加强成本管理，提升经营方面的应变能力，保持宏观经济低谷时期公司盈利的稳定性；

（3）公司计划扩大生产规模，改变目前产品结构单一的现状，通过产业投资和资本运营相结合的方式，运用并购、合资、重组等手段，快速有效地获得和控制相关产业的资源，实施产业升级，进一步巩固公司在绿色环保包装市场的地



位，为公司最终实施林浆纸一体化奠定坚实基础，从而保证公司未来持续经营能力和抗风险能力；

(4) 积极应对国际金融危机所带来的严峻形势，建立相应的货款回笼制度，保证公司回款安全；认真全面做好市场调查，关注主要原材料的价格变动，把握采购时机，合理安排生产。

## 2、市场竞争风险

近年来，随着国内造纸行业产能的不断扩张，2007年，我国造纸行业的总产量为7350万吨，较上年6500万吨增长13.08%，消费量7290万吨，较上年6600万吨增长10.45%，首次出现总产量大于消费量的现象，虽然不同的细分纸种有所差别，但是，总体上来看，市场竞争的激烈程度在加剧。尤其是包装用纸的下游客户有相当一部分外向型企业，本轮经济调整给这类企业带来较大的冲击，将不可避免地传导给上游的包装纸品生产企业，进而在包装纸品行业形成激烈的竞争态势，这对公司业绩形成了一定压力。

### 应对措施：

(1) 本公司实际控制人中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）为中央直属企业，造纸产业为中国诚通重点发展的产业之一。中国诚通纸业战略定位被确定为：以国际先进企业为标杆，发挥自身优势，通过产业重组、并购和联合，集中发展高附加值产品，实施林浆纸一体化战略，发展成为国内一流、具有一定国际影响力的纸业集团。本公司控股股东中物投作为中国诚通造纸产业发展的核心力量，有望为本公司争取更多政策支持。

(2) 我国《造纸产业发展政策》明确指出，支持国内企业通过兼并、联合、重组和扩建等形式，发展10家左右100万吨至300万吨具有先进水平的制浆造纸企业。本次重组后，本公司产能将由45万吨提升至73万吨，符合国家产业政策，重组后产业规模扩大，规模效应得以进一步体现，有利于提高竞争能力。

(3) 本公司重组前仅具有涂布白板纸生产能力，生产品种单一，抗风险能力弱。重组后本公司产品生产线扩充为涂布白板纸、白卡纸及液体食品包装纸。白卡纸及液体食品包装纸需求比较稳定，特别是液体食品包装纸国内生产缺口较大，红塔仁恒的产品具有替代进口的作用，预计将成为新的利润增长点，进一步提升本公司的研发能力与竞争水平。

(4) 本次重组将红塔仁恒的生产能力转移到本公司控制下，过程中没有新增产能，即保持了区域市场竞争的稳定性，又提高了本公司的区域竞争实力。

### 3、整合与管理风险

公司用华丰纸业 75% 股权增资红塔仁恒后，华丰纸业将成为红塔仁恒的子公司，粤华包将成为红塔仁恒的第一大股东。交易完成后，粤华包增加了白卡纸的生产能力、扩大了业务规模，而且白卡纸行业与涂布白板纸行业具有不同的技术特性，这将对公司生产管理、质量管理、财务管理以及资源整合等方面提出了更高的要求；同时，红塔仁恒将面临管理层结构调整以及管理体系、管理理念、企业文化融合等一系列问题，尽管交易双方在原料供应、销售渠道、经营机制、市场与品牌等诸多方面可以有一定的互补和协同效应，但能否实现平稳过渡并实现良性发展存在一定不确定性。

#### 应对措施：

(1) 重组过渡期间，本公司成立了过渡期间领导小组，就重大问题进行决策。争取中国诚通与中国烟草总公司的大力支持。在推进过程中，本公司还将与各方进行多次协商，针对组织结构、产品业务、人员、营运及管理等方面进行整合协调和协同管理，保证两家企业的平稳过渡。具体方案如下：

a. 组织与结构整合：新红塔仁恒将采用集团集中管理模式，对财务、人力资源、供应、物流、销售渠道、政府资源等统一管理，集中调配。

b. 人员整合：新红塔仁恒将成立人力资源整合领导小组，组织、策划和领导人力资源整合管理的全部运作过程。过渡期间采用稳定人力资源政策，既确保平稳过渡又要留住关键人才。加强不同企业员工间的沟通工作，实现双方企业文化的全面融合。

c. 供应链整合：新红塔仁恒将成立集团供应中心，大宗物资实现集团采购后体现的价格优势，通用物资的库存资源可以实现共享，提高企业资金利用效率，降低运营成本。

(2) 重组过程及重组完成后，本公司还将聘请管理咨询公司和有经验的自身专业顾问，参与新公司的整合工作并提供解决方案；对搬迁工程也将聘请中介机构协助尽快实施。

#### 4、经营风险

红塔仁恒目前产品主要定位在烟草包装白卡，在国内中高档烟卡市场处于相对领先地位，主要客户为包括红塔烟草集团、红云烟草集团等国内各大烟草企业的配套印刷厂家，产品销售方式主要是其公司内部销售部向客户直接销售。珠海华丰主导产品为灰底涂布白纸板，主要客户为各大包装印刷公司，由位于佛山的华丰纸业统一销售。红塔仁恒和珠海华丰在工艺技术、生产流程、采购和市场渠道等方面都存在一定的差别，在生产经营模式和营销思路上也存在差异，粤华包现有的管理团队能否使本次交易完成后的红塔仁恒摆脱亏损局面，进入良性发展轨道，目前仍存在较大不确定性。

##### 应对措施：

对于重组后红塔仁恒与华丰纸业由于经营模式和管理思路而产生的风险，公司将采取如下措施：

(1) 红塔仁恒与华丰纸业处于同一经济圈，地域文化、企业文化相近，有利于相互沟通交流，本公司充分信任和依靠红塔仁恒现有管理团队和员工队伍，在重组完成后的一定时间内不进行大的人员调整，并定期安排双方管理层和员工进行工作交流，互相到对方工作现场参观、学习；

(2) 加强运营管理，特别是加强对流动性资产的管理，提高周转效率，降低费用性支出；

(3) 重组后本公司将采取“集中管理运作模式”，将白卡纸与涂布白纸板产品在原材料供应渠道、公用资源（水电汽等）、物流、研发等领域进行资源共享，实施统一经营，降低成本；

(4) 在督促红塔仁恒继续加大液体包装纸技术开发、改造的同时，加紧与利乐公司沟通协调，尽快落实供销协议等书面文件，争取红塔仁恒早日成为利乐原纸供应商。另外，采取开发新产品、增加品种等有效措施，扩大红塔仁恒在烟草包装白卡纸市场的渠道和份额。

#### 5、债务结构不尽合理、短期资金压力较大的风险

截止2008年10月31日，红塔仁恒资产负债率为66.18%，资产负债率水平比较高。负债内部结构不合理，流动负债比例过高，流动负债占总负债比例为95.59%，其中短期银行借款和银行承兑汇票融资款两者之和占负债总额的比例约为76%，

造成短期偿债风险过高，利息负担过重，2007年财务费用为8,383.22万元，2008年1-10月财务费用已达9,415.72万元。由于原材料持续涨价，红塔仁恒必须多储存原材料，包括储存商品木浆，占用资金较大。红塔仁恒依靠短期银行贷款不但要解决生产经营所需流动资金，还要筹集造纸技术改造等资本支出，使得资金链始终处于“借新还旧”紧张状态。本次重组后，资产负债率降至58.77%，流动负债率降至46.80%，长、短期偿债压力降低，但是营运资金依然紧张，财务风险仍然偏高。

### **应对措施：**

针对本次重组后红塔仁恒债务结构不合理、短期资金压力较大给本公司带来的财务风险，本公司决定采取以下应对措施：

(1) 本公司自2007年6月起经中国人民银行总行批准发行短期融资券，2007年和2008年分别成功发行4.2亿元和5亿元短期融资券，计划每年滚动发行，减少公司的财务费用、缓解公司短期资金压力；

(2) 加强与金融机构的沟通联系，保持良好的信誉与密切合作关系，积极争取银行等金融机构的支持；

(3) 本公司将探索融资新途径，重组红塔仁恒后，本公司所有者权益增加至24.42亿元，计划于2009年下半年发行10亿元中期票据，并争取期限长的项目银团贷款，获取公司稳定发展的中长期资金。

(4) 重组后，根据2008年12月31日为基准日模拟的合并报表，本公司有息负债为28.52亿元，若按中国人民银行总行规定的一年期流动资金贷款利率7.47%计算10个月贷款利息应为17753万元，但合并报表实际发生15486万元，节约了2267万元，明显降低了正常发生的财务费用。主要通过以下几种方式取得：一是由于需要大量进口原材料，因此本公司每年需要约2亿美元用于对外开出国际信用证额度，通过赚取汇率差价降低财务费用；二是本公司会利用短期闲置资金和银行推出的理财产品，赚取一定的收益，为本公司降低财务费用；

(5) 重组后，根据2008年12月31日为基准日模拟的合并报表，本公司获得银行授信额度32.68亿元，实际使用仅为23.52亿元，尚有9.16亿元授信额度未用，因此能在一定程度上缓解偿债压力。

总之，本公司将协调长短期贷款比例，充分利用各种融资方式、合理安排融

资结构，争取降低贷款总体利率，从而减少利息支出、降低财务费用的目的，缓解短期资金压力，降低财务风险。

## 6、目标公司资产权属风险

红塔仁恒财务报表及资产评估报告书显示，截至 2008 年 6 月 30 日，红塔仁恒尚有部分土地使用权、房产未取得产权证，此类未办理权属证书的土地使用权、房产评估值 3,093.75 万元（根据珠海市国土资源局珠国土函（2003）205 号文，珠海市（2003）准字第 042 号《建设用地批准书》，面积总计 4986.593 平方米的其他瑕疵土地另行处理，因此未纳入本次评估范围）。尽管红塔仁恒及相关股东已经在《增资扩股协议》中保证于 2009 年 10 月 8 日前办理完毕，但是到期如果未能办理或办理不成功，将对公司造成一定影响。

### 应对措施：

（1）截至本《回复》出具之日，红塔仁恒正在积极办理相关权属文件。除近几年亏损外，红塔仁恒一直为珠海经济特区利税大户，为珠海经济特区建设做出很大贡献。特区政府对红塔仁恒的扭亏工作非常重视，对本次重组持支持态度。红塔仁恒将与有关政府部门及时沟通协调，力争在约定期限之前尽快办理完毕相关资产权属证明。

（2）《增资扩股协议》约定了相应的违约责任条款，若上述房产的房产证无法办理或未能按期办完，红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒将承担违约责任，赔偿本公司因此遭受的损失。

## 7、盈利能力波动风险

红塔仁恒财务报表显示，最近三年，由于原材料木浆以及电、热等辅助动力成本的不断上升，红塔仁恒在产品销售量总体变化不大、销售收入稳中有升的情况下，营业利润和净利润不断下降，于 2006 年起首次出现亏损，2008 年预计亏损额度还将加大，盈利能力波动较大。此外，最近三年红塔仁恒向前五名客户的销售额占年度销售总额的比例为 30%左右，向关联方销售额占其总销售额的 15%左右，对主要客户的依赖性较大，如果主要客户业务方式或采购渠道发生变化，可能给产品销售带来影响，对其财务状况和经营业绩具有较大影响。

### 应对措施：



(1) 本次重组前，华丰纸业主导产品为涂布白纸板，红塔仁恒主导产品为白卡纸，受自身纸业品种限制，抗风险能力较弱。本次重组后，红塔仁恒将同时具备两种产品的生产能力。新公司将根据两种产品盈利周期的不同，集中内部资源生产盈利能力强的纸种，弱化因行业周期造成的盈利能力波动，降低盈利能力波动风险；

(2) 积极推进林浆纸一体化，早日实现主要原材料自给，减少对原材料市场的依赖性，从而稳定生产成本，减少本公司盈利能力波动的风险；

(3) 本公司将积极开拓新的市场空间、拓展销售渠道，减少对主要客户的依赖性。首先，本公司将加大力度开拓外省客户，通过直销方式打进附近省区，巩固和扩大本公司在华南市场的销售区域；其次，大力发展内地重点省市的经销商队伍，培育合格有实力有信誉的经销队伍，铺设营销渠道，进一步扩大市场份额；再次，建立外省物流配送中心，提高本公司产品在当地的市场反应速度，建立有一定规模和辐射范围的中转物流配送中心。本公司采取以上措施拓展销售渠道，降低对主要客户的依赖性，提高经营的抗风险性，保证本公司盈利能力。

## 8、原材料价格波动风险

红塔仁恒生产所需的主要原材料为木浆和重油，其中，木浆成本约占白卡纸产品总成本的 65%。2007 年以来，由于行业产能迅速增加的原因，国内对木浆的需求量加大，木浆和其他原材料价格有不同程度的上涨，原材料平均成本上涨接近 30%，2005 - 2007 年红塔仁恒采购的木浆平均价格上升了 22.5%，2006 年、2007 年内木浆采购价格波动分别达到 29%、21%；2005 年、2006 年、2007 年红塔仁恒采购的重油当年内价格波动分别达到 45.7%、27.4%、22.9%。尽管由于国际金融危机影响，从 2008 年 6 月份开始，国际大宗商品价格出现回落，木浆及重油价格均大幅下降，红塔仁恒成本压力减轻了很多，但由于资源稀缺效应，企业今后还将要面对原材料、燃料成本上升的问题。

### 应对措施：

(1) 本公司将高度重视主要产品原材料市场行情，成立专业化的木浆成本控制部门，设专人做好相关信息的收集、分析、研究工作，加强对木浆市场价格的监控和预测，通过经常性的调整来合理控制木浆库存量，以达到稳定生产和降低成本的最佳平衡点；



(2) 本公司将注重发展优良的原材料供应商，积极与国际大型木浆等原材料生产企业直接建立采购关系，签订长期稳定的采购供应合同，尽可能把原材料价格限定在一个合理浮动的范围内，降低原材料采购成本；

(3) 在当前国内木浆生产企业普遍不景气的形势下，在国内寻找合适的木浆生产企业，使之成为本公司的上游配套原料工厂，通过协议安排，采用与国际市场浆价挂钩的定价机制（如以本公司每月采购同类国际木浆的实际到岸价为基准，对方木浆生产企业给予 3% - 8% 的价格折扣，国际浆价越高，折扣越大），相对锁定木浆的成本，这种在一定程度上也相当于本公司在不进行固定资产投资的情况下就获得一个配套木浆工厂，对于稳定原料质量、降低木浆采购成本都有直接意义；

(4) 为了能够相对控制废纸成本，公司拟直接涉入废纸收购的上游环节，拥有自主控制权的国际废纸直接采购和向国内供应的渠道网络，在海外和本土两个市场同时推进；

(5) 与国内同类企业相比，红塔仁恒使用重油作能源是其生产成本较高的一个重要原因，但短期内红塔仁恒还不能实现以煤炭为能源的方式，因此，红塔仁恒正在计划实施新型可再生能源项目，该项目符合《京都议定书》清洁发展机制标准、可实现生态“零”排放的“生物质成型燃料”替代该公司现在所用的重油燃料锅炉，从而实现降低成本和节能减排两个目的；

(6) 红塔仁恒原材料木浆及重油价格受市场价格波动影响较大。本公司控股股东华新发展正在积极推进林浆纸一体化工程，计划在广西贺州营林 70 万亩，新建 30 万吨木浆厂。项目建成后，将解决上市公司造纸原材料无法自给的现状。通过控制上游资源，竞争力将由原来规模扩张的横向单一方式增加到对产业链的纵向延伸。待项目基本建成后，上市公司可采用增发等方式融资，以合理价格收购上游林业资产，实现对木浆供应的全面掌控。

(7) 未来搬迁完成后，本公司将推进“集中管理运作模式”，红塔仁恒将与华丰纸业统一配给动力，享受低成本的热电供应及给水、污水处理，达到内部资源高效利用的目的。

## 9、汇率变动风险

红塔仁恒的主要原材料（木浆）和机器设备从国外购买，部分产成品出口到

国际市场。近三年国际经济环境不断变化，外汇价格频繁波动，2006 年美元对人民币汇率贬值超过 3%，2007 年美元对人民币汇率贬值超过 6%，红塔仁恒 2005 年、2006 年、2007 年木浆进口额分别为 9,115.61 万美元、12,264.1 万美元、12,900.62 万美元，2005 - 2007 年间进口机器设备 26 次，其中最高的合同金额为 680 万欧元。因此，汇率的波动会对设备和原材料采购成本产生一定影响，并可能影响公司出口产品在国际市场的价格竞争力，进而造成公司的经营情况具有一定的不确定性。

#### **应对措施：**

(1) 本公司将配合红塔仁恒进一步完善其内部风险管理体制，对相关管理人员展开培训，树立汇率风险防范意识，提升管理人员汇率风险管理水平；

(2) 本公司加强与各结算银行的密切合作，密切关注外汇市场，综合运用各种金融工具减少汇率波动影响，具体措施包括：对本公司出口产品和进口设备的定价和结算币种及结算时间做一些灵活性的安排；充分利用自身信用，与外汇贷款银行沟通调整结算方式与期限；利用外汇掉期等金融衍生工具规避外汇风险。

### **10、技术风险**

液体食品包装纸板对工艺技术要求较高，尽管红塔仁恒 2006 年 8 月已经开发出此项产品，但是产量不大。本次交易完成后，粤华包可凭借其在发展高级食品包装纸板方面的独特优势给与技术支持，但是如果短期内不能有效进行技术改进并完成技术的产业化过程，将对上市公司的盈利构成一定影响。此外，虽然目前红塔仁恒涂布白卡纸技术和设备均处于国际先进水平，但造纸行业对于新技术、新工艺、新产品的迅速推进，不可避免地影响红塔仁恒技术、工艺和设备的先进性，如果公司不能及时更新技术和设备，做好相应的研发工作，将很难适应造纸工业突飞猛进的发展和市场对高品质产品的要求，必然会影响公司的经营业绩和行业地位。

#### **应对措施：**

(1) 经本公司协调，红塔仁恒的液体包装纸产品正在利乐华新试用，利乐公司对红塔仁恒产品的质量予以好评。2008 年底，本公司高层管理人员专程到瑞典利乐公司总部考察和会谈，双方通过商务会议对支持红塔仁恒纸业开发利乐

包原纸取得共识，并且共同拟定了原则性计划，具体由利乐总部派专家组分三个阶段到红塔仁恒纸业考察和谈判：

第一阶段：考察红塔仁恒的管理模式、质量保证能力和成本控制能力、工厂生产环境等，以考察红塔仁恒拥有成为利乐供应商的基本条件，并且公司资源对主营业务（产品）的支持是全力以赴的。

第二阶段：红塔仁恒通过第一阶段考察后，利乐总部再派出技术团队到红塔仁恒进行技术交流，为红塔仁恒能够合格稳定生产利乐包原纸提出所需进行的技术改进与改造方案，并提供所需要的技术支持。

第三阶段：完成上述两个阶段的计划后，基本上就确认了红塔仁恒具备生产利乐原纸的能力。利乐总部将再派出商务团队前来作商务谈判。

2009年3月，红塔仁恒已正式启动利乐原纸开发项目。利乐公司将派遣专业技术团队来华，采用技术交流的方式改进红塔仁恒的生产工艺与生产技术。

(2) 除取得利乐公司支持外，本公司拟通过国际猎头公司在国际范围内找寻并聘用利乐原纸生产和商务管理顾问，汲取国外先进技术经验，进一步提高自身管理水平，保持红塔仁恒技术、工艺和管理的先进性，培养可持续发展能力；

(3) 本公司将定期安排技术人员外出参加学习和培训，提高本公司的技术水平，做好技术创新，注重及时更新技术、工艺和设备，建立“创新型企业”。

## 11、搬迁风险

珠海市政府为进一步改善环境质量，优化产业布局，创造良好的生活环境和投资环境，要求相关工业企业进行搬迁改造，并给与搬迁优惠政策。未来红塔仁恒将结合自身的发展，合理利用珠海市的相关政策，实施搬迁改造。搬迁将使公司面临所需搬迁资金筹集以及停机期间放弃的市场份额等问题，如公司届时解决不好，可能会对公司的经营业绩和资产造成影响。

### 应对措施：

(1) 红塔仁恒将积极与客户沟通尽量签订长期订单，搬迁完成后采用促销手段恢复市场；在搬迁改造前预先增加产成品库存量，为主要客户预留足够的产成品，减轻搬迁过程对市场的影响；

(2) 做好搬迁重建的整体规划和协调，综合测算搬迁所需资金，尽量压缩搬迁重建成本，重视与政府的搬迁补偿谈判，最大限度地减少搬迁所带来的资金

压力；

(3) 本公司将在搬迁过程中充分协调，尽最大可能节约迁建期间，压缩搬迁停机时间，争取实现在土建工程完工、完全可以交付设备安装后再停机，“拆机”与“重新安装”同步作业，在一台纸机迁建完工恢复生产后再迁另一台，这样可以大大缩短迁建期间，减少市场影响。

## 12、环保风险

造纸行业在生产过程中产生的污染物主要是废水、废气和废渣。本公司和目标公司已经按照国家污染排放标准对排放的污染物进行了治理并加强综合利用，现阶段各项环保指标均已经达标。但在国家制订更加严格的环境保护法规、行业标准或提高环保要求的情况下，不排除导致公司与目标公司环保措施不能达到新的要求而影响公司的生产经营的可能性。

### 应对措施：

本公司在经营中始终把治理“三废”放在重要位置。在 2008 年度广东省重点污染源信用管理等级评定中，华丰纸业及红塔仁恒均被出示绿牌。本公司及红塔仁恒执行的污染排放标准均高于国家相关标准，并已为国家未来提高环境保护标准预留一定空间，因环保措施不达标影响生产经营的可能性较小。同时，本公司将密切关注国内外环保技术的发展情况，及时更新环保设备，力争环保措施始终领先于国家标准要求。

## 13、对目标公司控制力偏弱的风险

本次交易实施前，本公司持有华丰纸业 75%的股权，拥有绝对控股权。本次交易实施后，粤华包持有红塔仁恒 40.18%股权，成为目标公司第一大股东，华丰纸业成为红塔仁恒的全资子公司。根据《增资扩股协议》，本次交易完成后，粤华包拥有红塔仁恒董事会 5 个席位中的 3 个席位，董事长由粤华包提名，经董事会选举产生；总经理与财务总监由粤华包推荐，董事会决定任免。综合判断公司能够控制目标公司，但由于公司持股比例未超过 50%，仍存在对目标公司控制力偏弱的风险。

### 应对措施：

(1) 除《增资扩股协议》外，新红塔仁恒公司章程及合营合同对交易各方

在未来红塔仁恒中的控制地位做出明确约定。其中，新公司章程第二十一条规定：“董事会由五名董事组成，其中本公司委派三名，红塔集团委派一名，新加坡仁恒委派一名。董事会设董事长一人、副董事长一人。董事长由本公司提名，副董事长由红塔集团提名，由董事会选举产生”。第三十二条规定对于红塔仁恒章程的修改必须由出席董事会会议的董事一致同意通过方可作出通过决定。第三十六条规定红塔仁恒总经理和财务总监（财务负责人）由本公司提名，董事会决定任免。合营合同中第二十五条、二十九条及三十七条做出同样约定。

(2) 为进一步增强对于红塔仁恒的控制权，本公司计划在本次交易完成后与中国诚通香港有限公司协商并在适当时候收购其持有的龙邦国际 100% 的权益；本公司亦在未来择机收购龙邦国际所持红塔仁恒股份，进一步加强了对红塔仁恒的控股权。

## **(七) 新业务带来的经营优势及劣势**

### **1、新业务带来的经营优势**

#### **(1) 产品质量优势**

红塔仁恒主营业务突出，主导产品为烟草包装白卡纸。1995 年 7 月，红塔仁恒生产出第一批合格的高档涂布白卡纸，填补了国内造纸行业的一项空白，获得 1999 年国家科技进步一等奖。自此之后，红塔仁恒通过引进、消化、吸收国外先进技术，致力于打造国际一流的高档涂布白卡纸产品，保持了国内外白卡纸行业的领先地位。以质量取胜成为红塔仁恒最重要的产品战略，并成为企业稳固市场地位的重要因素。2007 年红塔仁恒通过由通标标准技术服务有限公司审核的 FSC/COC 国际认证，标志着红塔仁恒产品取得了进入欧美等国际市场的“绿色通行证”，为将来进一步开拓国外市场奠定了坚实的基础。

#### **(2) 市场优势**

红塔仁恒在烟草包装白卡纸市场处于领导者的地位，产品品质达到国内第一、国际先进水平，最近三年及一期保持着国内烟草包装白卡纸市场 30% 以上的份额。2006 年，红塔仁恒成功开发液体食品包装原纸，2007 年开始对外小批量销售，作为替代进口同类产品，成为国内主要液体食品包装企业——山东泉林、中山市金田以及康美包等企业的优质原纸供应商。



粤华包和红塔仁恒重组后，将同时具备造纸行业两个子市场——白卡纸和灰底涂布白纸板的 market 地位，实现在纸品市场激烈竞争中相互支持、相互弥补共同提高的经营目标，本次交易丰富了上市公司产品线，扩大产品覆盖范围，成为以涂布白板纸、烟卡、液包纸三大产品，同时提供低、中、高档包装印刷材料，具备涵盖小家电、日用品、医药化妆品、卷烟和食品等领域的领先纸品包装方案供应商。

### （3）产品品牌优势

红塔仁恒的烟草包装白卡纸在行业内以品质取胜，品牌战略成为公司最为重要的产品战略之一。经过多年的经营，“红塔牌高档涂布白卡纸”在国内市场已经具有较高的知名度。2005 年 3 月“HT”商标被评为广东省著名商标，成为高品质烟草包装白卡纸的象征，良好的品牌效应为巩固红塔仁恒的市场地位以及开拓新市场奠定了坚实的基础。

### （4）技术及研发优势

红塔仁恒注重新产品的研发，开发投入稳定，具备较强的研发实力与持续创新能力。企业设有专门的研究开发部门以及测试中心、纸浆实验室、涂布实验室、生化实验室等机构，所有研发人员经过了严格的培训，并从国外进口了一大批种类齐全、技术先进的实验设备和检测仪器，为产品研发提供了良好的条件。企业先后成功开发了涂布防霉白卡纸（专用于香皂等包装）、高档 SBS 涂布（低白度、高白度）白卡纸、SBS（荧光纤维）防伪涂布白卡纸等多种新产品。2006 年，红塔仁恒成功开发出液体包装原纸，2007 年投放市场后被市场认可，成为国内第一家研发并推出此类产品的企业。

### （5）区位优势

红塔仁恒地处经济发达的珠江三角洲地区，毗邻香港、澳门，属于国内造纸产业和高端印刷产业集聚的区域。香港是世界四大包装印刷基地之一，废纸回收率较高，原材料供应比较充分。珠江三角洲地区已成为世界级制造中心，城市密集，纸品包装业发展速度较快，占全国包装市场的 30% 以上。此外，珠江三角洲地区水陆交通便捷，具有不可比拟的运输成本优势；产品的辐射面比较广，信息反馈和销售渠道畅通，可降低公司的交易成本。另外，珠海华丰与红塔仁恒同在珠海市，双方地理位置相距比较近，可以大幅降低红塔仁恒异地搬迁的运输成本，



有效避免红塔仁恒因异地搬迁造成的优秀技术人员流失等问题。

#### (6) 生产管理与营销优势

红塔仁恒多年从事白卡纸生产经营，在原料采购、成本控制、库存管理、质量管理和营销管理等方面已形成行之有效的“红塔仁恒模式”。企业熟悉市场和纸板生产技术，在高档白卡纸方面积累了丰富的生产和管理经验，培养了一支精干的技术管理队伍和一批技术熟练的操作人员，形成了较完善的营销体系和销售网络。

#### (7) 协同发展优势

粤华包具有与利乐公司互信合作的基础，熟悉使用液体食品包装纸板的特殊工艺要求，积累了比较丰富的经验；红塔仁恒已经开发成功液体包装原纸产品，具备产业化的基础条件。重组后，公司可以通过发挥双方各自优势，在原材料采购、物流仓储、产品研发以及销售渠道等方面实现共享，增强协同效应、提高生产效率，快速开发和生产出符合利乐公司标准的高级食品包装纸板，以抢占市场先机。

## 2、公司未来经营中的劣势

#### (1) 红塔仁恒动力成本过高

红塔仁恒厂区位于珠海市前山工业区，由于受到珠海市政环境部门制约，不能使用低成本燃煤锅炉供应造纸所必需蒸汽和电力（热电联厂），只能使用高成本燃油锅炉制造蒸汽，由于受国际能源供应紧缺大环境影响，以往三年重油价格不断攀升，导致红塔仁恒吨纸成本上升。同时依靠珠海市政电网供应生产用电，目前市政供电成本约为 0.60 元/度，电力成本偏高。2008 年 6 月份之后，随着大宗原材料价格走低，国际石油价格下降明显，红塔仁恒生产燃油成本过高的现象开始缓解。

#### (2) 华丰纸业的税收政策变化

本次交易前，华丰纸业 2006 - 2007 年的所得税率为 27%，2008 年的所得税率为 25%。2003 年华丰纸业经广东省外经贸厅粤外经贸资字[2003]432 号文批复进行增资，并用于设立珠海分公司。

根据 2008 年 5 月 13 日取得的广东省国家税务局粤国税函[2008]236 号批文，同意华丰纸业追加投资单独计算享受原《中华人民共和国外商投资企业和外国企

业所得税法》第八条第一款规定的定期减免税收优惠。因此，自 2007 年起华丰纸业珠海分公司应享受两免三减半的企业所得税税收优惠政策（2007、2008 年免所得税，2009 - 2011 年适用税率为 12.5%）。

本次交易完成后，出售佛山本址经营性资产后的华丰纸业将成为红塔仁恒的全资子公司，不再属于中外合资企业，不再享受中外合资企业的税收优惠政策，并按 27% 的所得税税率补缴 2007 年度所得税，预计为 546.77 万元（以当地税务部门核定为准）；2008 年售出佛山本址经营性资产后的华丰纸业应按 25% 的税率缴纳所得税，根据恒信德律出具的盈利预测报告，2008 年预测将缴纳所得税 71.05 万元，2007、2008 年约共计需缴税 617.82 万元。相比交易前享受的所得税优惠政策，自 2007 年起的五年内华丰纸业需分别多缴 27%、25%、12.5%、12.5%、12.5% 的所得税。

另外，原华丰纸业珠海分公司享受免缴城市房地产税、城市维护建设税及教育费附加优惠政策；中外合资企业变为内资企业后，需计缴城市维护建设税及教育费附加，假设 2009 年 1 月 1 日完成本次交易，珠海华丰需要缴纳城市房地产税、城市维护建设税及教育费附加，三项税赋总体金额较少。

因此，本次交易导致华丰纸业的企业性质发生变化，原享受的税收优惠被取消，对珠海华丰及公司业绩将有一定影响。

## 五、公司在人员整合、资产与业务整合已采取或拟采取的措施

### （一）目标公司的运营计划

#### 1、人员调整计划

2008 年 5 月 5 日，红塔集团、新加坡仁恒、粤华包的代表在昆明市红塔大厦召开会议，成立了由粤华包牵头的本次增资扩股审批手续完成前的过渡期领导小组。

本次交易获得完全的批准或核准后，粤华包和红塔仁恒以及相关各方将按照增资扩股协议和公司章程的规定，对目标公司董事会进行调整，同时在保持平稳生产的基础上，根据业务需要决定是否调整管理人员。

## 2、经营业务调整计划

本次交易完成后,粤华包计划在兼顾现两个生产经营实体稳定生产的基础上,对新红塔仁恒的生产经营模式和资源配置进行整合,并设立新的采购和营销机构面向市场。

(1) 在生产方面,两个经营实体产品线相对独立地面向上下游市场并独立进行核算;

(2) 在原材料采购方面,对原材料及相关物资实行联合采购、库存共享;

(3) 在产品销售和市场渠道规划方面,按照“市场信息、客户资源”共享的原则,实施联合销售,提高协同效应。

## 3、新产品经营计划

红塔仁恒于 2006 年 8 月成功开发出液体食品包装纸板,2007 年 6 月份开始小批量生产销售,可以部分满足国内低端用户的使用要求,但离利乐公司的产品标准还有一定的差距。

本次交易完成后,公司将在华丰纸业下属工艺研究部和红塔仁恒下属研究开发室的基础上成立专门的造纸研发中心和新产品开发小组,加强新产品的人员配备和资金投入,通过利乐华新对液体食品包装纸板进行试验和改进,争取短时间内完全满足利乐公司对液体包装原纸的技术要求。同时,在原材料供应方面,将按照利乐公司的要求对原料供应商重新进行调整和甄选,并逐步实现利乐对“林浆纸一体化”的要求;在市场销售方面,将通过与利乐公司高层直接的沟通交流,进一步加强与利乐的全面合作关系,争取在红塔仁恒已通过 FSC(国际木业协会的森林认证体系)认证的基础上,进一步获得利乐所要求的 FDA(美国食品药品监督管理局)认证,进而获取利乐公司全球供应商的地位。

## 4、搬迁计划

为彻底解决红塔仁恒面临的电力动力成本过高问题,公司计划在交易实施后的 2-5 年内通过合理利用珠海市的相关政策,对红塔仁恒实施搬迁改造,目前正在进行相关的论证工作。搬迁至珠海分公司相邻区域后,可以充分利用目前珠海分公司热电供应及尚有富余的给水、污水处理等配套能力,实现珠海分公司与红塔仁恒的动力统一配给,大大降低公司的动力成本。搬迁完成后,将对产、

供、销统一规划，并实行准集团经营模式，届时协同效应将更加明显。

准集团经营模式如下：粤华包将设立一个专门的营运管理系统，集中有效资源，对各子公司和分支机构的预算、资金、财务、战略、市场、销售、采购、人力资源、技术研发等进行统一管理。粤华包作为一个整体，对外统一面对上下游市场，对内建立内部市场链，分别实施独立核算。各子公司及分支机构采用类似于“工厂事业部制”的运作管理模式，对内独立运作，设置有关的内部管理职能部门，承担：预算执行、会计核算、人力资源、生产管理、安全管理、环保管理、内部物流等所有工厂管理职能，对外按照粤华包统一部署面向市场。

## （二）佛山本址拟售出资产的未来经营计划

华丰纸业董事会与华新彩印董事会已经分别批准关于华丰纸业佛山本址经营性资产的买卖交易方案。

华新彩印的业务属于华丰纸业的下游业务，华新彩印收购佛山本址经营性资产后，粤华包计划通过对华新彩印实施现金增资和债转股等方式增加华新彩印注册资本，降低华新彩印的资产负债率水平。同时，按照现有的国家法律法规办理相关行政许可及相关权证转移后恢复正常运营。在资产出售的同时，人员方面也将依照国家现有的相关规定平稳过渡，以保证企业在一个相对稳定的环境中持续生产和经营。

预计华新彩印收购完成后，涂布白纸板生产能力仍将达到 15 万吨水平，按照基准日销售价格测算，不含税销售额达到 6 亿元左右，现华丰纸业的产品品牌和商标将许可华新彩印无偿使用。

## 六、本次交易对公司的影响

本次重大资产重组完成后，对公司在相关方面产生的影响如下：

### （一）优化产品组合，快速获得高级食品包装纸板的生产技术和生产能力

本次交易完成前，粤华包主要生产高级涂布白纸板等系列产品，红塔仁恒专业生产白卡纸系列产品。本次交易完成后，公司同时具备了涂布白纸板和白卡纸生产能力，优化了产品组合，降低了产品单一的市场风险。公司可利用产品和行业周期差异，在市场竞争中可相互支持、相互弥补，获取市场整合收益，降低经

营风险。

更为重要的是，红塔仁恒具有较强的研发和技术创新能力，是国内首家自主研发液体食品包装纸板的企业，已经具备生产液体食品包装纸板的生产能力。粤华包通过控股红塔仁恒快速进入白卡纸领域，并通过红塔仁恒已经具备的技术优势，尽快获得高级食品包装纸板的生产工艺。液体食品包装纸板属于包装纸板领域的高端产品，具有技术要求高、市场进入门槛高、附加值高的特点，目前全部依靠进口。2003年9月19日，利乐亚洲与本公司签署了《佛山华新包装股份有限公司与利乐国际有限公司在中国进一步扩大投资合作意向书》，在技术上支持本公司发展利乐包液体包装纸板项目。本公司可以凭借与世界500强之一的利乐公司建立的互信合作关系，通过进一步加强研发、实验和改进，争取快速批量生产高质量的液体包装纸板，并争取获得利乐公司原纸供应商地位，确立公司在中国高端食品原纸领域的领先优势。

## （二）提高生产能力，实现产能与市场的双重扩张

粤华包主要通过华丰纸业经营高级涂布白纸板的的生产与销售。2005年、2006年主导产品白纸板的产能15万吨/年；2007年的产能扩大到45万吨/年。华丰纸业2005年、2006年、2007年主营业务收入分别为51,439.44万元、56,499.69万元、114,610.04万元。

红塔仁恒是国内最早生产白卡纸企业之一，在烟草包装白卡纸领域一度成为国内最大的产品供应商，2007年产能达到28万吨/年。公司注重产品品质，在国内烟草白卡纸市场占有率比较稳固。2005年、2006年、2007年的主营业务收入分别为151,659.57万元、156,050.68万元、165,593.27万元。

本次交易完成后，粤华包的经营规模和资产规模都有所扩大，拥有了白卡纸生产技术和销售渠道，进一步拓展了市场空间，涵盖小家电、日用品、医药化妆品、卷烟和食品等多项领域，并在白卡纸和涂布白板两个子市场具备技术和市场优势；公司生产能力从45万吨/年扩大到73万吨/年，将成为华南地区除玖龙纸业（股票代码：2689.hk）、理文造纸（股票代码：2314.hk）之后的第三大规模造纸企业，提升了公司的市场地位和竞争实力。

本次交易前后的总产能与每万股产能变化如下：



项目	交易前	交易后
总产能	45万吨	73万吨
每万股产能（千克/万股）	8.90	14.44

注：本次交易前后公司的总股本没有发生变化。

### （三）实施产业整合，增加协同效应

公司所处的行业属于资源约束型产业。《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》提出“调整造纸工业原料结构、降低水资源消耗和污染物排放，淘汰落后草浆生产线，有条件的地区实施林纸一体化工程”。“规模与环保”已经成为造纸行业发展的重要指标。

红塔仁恒生产的高级涂布白卡纸属于造纸行业中的中高端品种。随着行业整合和产业集中度的进一步提高，大型造纸企业的竞争格局日趋严峻。通过产业重组、并购和联合，扩大产业规模的同时，集中发展具有明显优势的高附加值产品符合公司的战略选择。

本次交易涉及的经营性资产均位于珠海，共处同一经济圈。本次交易完成后，红塔仁恒和珠海华丰将融为一体。公司将在管理整合的基础上，实行集约化管理模式，降低内部交易成本，并利用珠海市有关政策对红塔仁恒实施搬迁改造。红塔仁恒搬迁改造完成后，公司将与红塔仁恒共享采购、物流、仓储、生产辅助设施、销售市场与网络等资源，充分发挥区位和协同优势，形成规模化运营格局，实现规模效益。

### （四）本次交易符合公司及全体股东利益

长期来看，本次交易具有较强的战略意义。本次交易能够提高上市公司生产能力和发展潜力，符合国家产业政策和行业发展趋势，有利于提升公司的市场地位，并获取规模效益。本次交易属于关联交易，交易过程将履行必要的法律程序，交易标的经具有证券从业资格的审计机构、评估机构的审计、评估，交易价格以评估值为基准，交易遵循等价、公平的原则，符合公司及全体股东的利益。



## 第九章 财务会计信息

本章内容包含华丰纸业及珠海华丰最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月财务报告和审计报告、红塔仁恒最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月财务报告、红塔仁恒 2009 年及 2008 年 7 - 12 月盈利预测报告。根据《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组申请文件》第十六条规定：“上市公司拟进行《重组办法》第二十七条第一款第（一）、第（二）项规定的重大资产重组的，还应当提供依据重组完成后的资产架构编制的上市公司最近一年的备考财务报告和审计报告。”而本次收购不属于《重组办法》第二十七条第一款第（一）、（二）项规定的情形，无需提供最近一年的备考财务报告和审计报告。

### 一、华丰纸业最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计财务报表

恒信德律为华丰纸业出具了标准无保留意见的审计报告（[2008]恒德珠审 388 号、华德专审字[2009]157 号）。华丰纸业最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月的资产负债表、利润表、现金流量表如下：

#### （一）华丰纸业经审计资产负债表

单位：元

资产	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
流动资产：				
货币资金	121,568,063.11	36,611,308.12	29,840,523.65	52,838,150.75
应收票据	58,895,196.37	46,322,516.21	59,188,330.10	42,524,885.68
应收账款	170,380,123.54	272,584,116.15	240,043,176.74	79,870,262.24
预付款项	59,951,947.30	56,815,402.49	-	50,250,512.97
应收股利	2,670.77	2,670.77	2,670.77	2,670.77
其他应收款	23,541,153.43	14,239,619.95	13,851,275.36	3,597,322.87
存货	352,967,252.21	205,493,354.76	162,002,240.46	112,137,535.07
流动资产合计	787,306,406.73	632,068,988.45	504,928,217.08	341,221,340.35
非流动资产：				
长期股权投资	4,763,558.00	4,763,558.00	4,763,558.00	4,763,558.00

固定资产	2,037,971,315.57	2,042,199,636.03	1,966,076,172.84	573,432,913.41
在建工程	2,521,841.96	2,521,841.96	27,601,709.11	1,339,011,100.50
工程物资	-	-	13,629,040.02	-
固定资产清理	-79,222.25	8,658.85	-	-
无形资产	35,857,448.20	36,142,041.24	36,507,612.80	27,847,991.73
开发支出	5,855,770.82			
长期待摊费用	5,747,279.14	5,019,791.16	5,087,221.02	1,897,834.65
递延所得税资产	3,629,104.63	3,596,287.61	3,409,345.23	3,230,116.02
非流动资产合计	2,096,267,096.07	2,094,251,814.85	2,057,074,659.02	1,950,183,514.31
资产总计	2,883,573,502.80	2,726,320,803.30	2,562,002,876.10	2,291,404,854.66

(续表)

单位：元

负债和所有者权益 (或股东权益)	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
流动负债：				
短期借款	270,229,621.54	283,228,517.29	291,839,691.89	168,213,866.80
应付票据	38,210,322.25	5,000,000.00	9,155,830.91	18,959,350.81
应付账款	281,404,943.44	334,801,803.48	186,965,676.06	193,482,283.45
预收款项	8,894,942.08	8,705,653.00	20,204,812.16	5,019,874.55
应付职工薪酬	7,656,268.52	9,180,724.54	3,525,789.07	-
应交税费	-36,755,352.79	-15,427,339.96	-4,304,442.82	-15,284,151.01
应付利息	1,955,879.24	1,670,398.14	1,391,185.09	259,949.10
应付股利	8,764,649.00	-	93,082,588.63	91,816,564.05
其他应付款	30,995,022.24	22,618,764.97	14,433,736.63	554,823,422.25
一年内到期的非流动负债	21,813,500.00	135,765,000.00	148,481,674.99	115,000,000.00
流动负债合计	633,169,795.52	785,543,521.46	764,776,542.61	1,132,291,160.00
非流动负债：				
长期借款	75,000,000.00	85,396,300.00	84,334,850.00	234,969,411.75
长期应付款	1,183,225,370.85	907,974,743.32	767,388,490.75	-
专项应付款	-	-	-	620,000.00
其他非流动负债	1,320,000.00	1,320,000.00	1,320,000.00	-
非流动负债合计	1,259,545,370.85	994,691,043.32	853,043,340.75	235,589,411.75
负债合计	1,892,715,166.37	1,780,234,564.78	1,617,819,883.36	1,367,880,571.75
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	969,745,953.46	913,978,634.85	913,978,634.85	913,978,634.85
资本公积	4,310,000.00	4,310,000.00	4,310,000.00	4,310,000.00
减：库存股	-	-	-	-

盈余公积	-	-	-	-
未分配利润	16,802,382.97	27,797,603.67	25,894,357.89	5,235,648.06
归属于母公司所有者 权益合计	990,858,336.43	946,086,238.52	944,182,992.74	923,524,282.91
所有者权益合计	990,858,336.43	946,086,238.52	944,182,992.74	923,524,282.91
负债和所有者权益总 计	2,883,573,502.80	2,726,320,803.30	2,562,002,876.10	2,291,404,854.66

## (二) 华丰纸业经审计利润表

单位：元

项目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年	2006年
一、营业收入	1,107,860,289.89	681,035,703.11	1,153,821,732.18	566,298,246.12
减：营业成本	970,092,834.92	566,813,858.38	1,018,892,379.54	529,063,282.40
营业税金及附加	427,511.14	263,565.24	-	-
销售费用	38,569,698.52	25,386,973.40	27,676,129.10	12,579,151.73
管理费用	46,903,672.88	32,214,642.04	35,597,883.06	22,770,488.94
财务费用	54,274,184.96	48,289,700.97	46,564,852.43	1,604,190.93
资产减值损失	1,518,286.10	378,375.39	2,174,649.35	-1,000.00
二、营业利润（损失以“-”号 填列）：	-3,925,898.63	7,688,587.69	22,915,838.70	282,132.12
加：营业外收入	294,603.49	162,818.15	101,615.15	969,389.21
减：营业外支出	36,972.84	26,813.87	100,000.00	-
三、利润总额（亏损总额以“-” 号填列）	-3,668,267.98	7,824,591.97	22,917,453.85	1,251,521.33
减：所得税费用	-219,759.40	277,879.85	992,719.44	172,759.72
四、净利润（净亏损以“-”号 填列）	-3,448,508.58	7,546,712.12	21,924,734.41	1,078,761.61

## (三) 华丰纸业经审计现金流量表

单位：元

项目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年	2006年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,301,110,636.65	615,709,212.80	746,434,698.03	418,009,390.96
收到的税费返还	-	-		
收到其他与经营活动有关的现 金	400,838,937.42	129,671,535.16	183,478,333.86	29,323,704.89
经营活动现金流入小计	1,701,949,574.07	745,380,747.96	929,913,031.89	447,333,095.85
购买商品、接受劳务支付的现金	1,198,386,872.35	375,323,760.52	590,897,510.02	496,539,753.77

支付给职工以及为职工支付的现金	43,210,791.44	33,220,651.36	38,798,692.42	49,276,123.35
支付的各项税费	21,348,755.43	15,469,406.02	12,834,135.70	13,447,043.23
支付其他与经营活动有关的现	23,036,684.96	21,271,477.11	16,557,055.39	56,623,488.65
经营活动现金流出小计	1,285,983,104.18	445,285,295.01	659,087,393.53	615,886,409.00
经营活动产生的现金流量净额	415,966,469.89	300,095,452.95	270,825,638.36	-168,553,313.15
二、投资活动产生的现金流量：				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	-	-	-	385,239.67
投资活动现金流入小计	-	-	-	385,239.67
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	32,604,518.59	111,826,666.75	261,933,537.93	333,555,429.23
投资活动现金流出小计	32,604,518.59	111,826,666.75	261,933,537.93	333,555,429.23
投资活动产生的现金流量净额	-32,604,518.59	-111,826,666.75	-261,933,537.93	-333,170,189.56
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	55,718,371.28	-	-	242,833,387.82
取得借款收到的现金	693,999,290.78	402,770,729.36	432,269,191.72	264,410,248.32
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	244,224,851.10
筹资活动现金流入小计	749,717,662.06	402,770,729.36	432,269,191.72	751,468,487.24
偿还债务支付的现金	862,581,647.78	412,576,981.14	425,796,253.39	272,273,219.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	178,770,426.12	171,691,749.95	38,362,665.86	1,701,924.16
筹资活动现金流出小计	1,041,352,073.90	584,268,731.09	464,158,919.25	273,975,143.86
筹资活动产生的现金流量净额	-291,634,411.84	-181,498,001.73	-31,889,727.53	477,493,343.38
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	91,727,539.46	6,770,784.47	-22,997,627.10	-24,230,159.33
加：期初现金及现金等价物余额	29,840,523.65	29,840,523.65	52,838,150.75	77,068,310.08
六、期末现金及现金等价物余额	121,568,063.11	36,611,308.12	29,840,523.65	52,838,150.75

## 二、珠海华丰最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计备考财务报表

恒信德律为拟出售佛山本址经营性资产后的华丰纸业出具了标准无保留意见的审计报告（[2008]恒德珠审 397 号、华德专审字[2009]191 号）。拟出售佛山本址经营性资产后的华丰纸业最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月的资产负债表、利润表、现金流量表如下：

## (一) 珠海华丰经审计备考资产负债表

单位：元

资产	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
流动资产：				
货币资金	117,547,961.31	9,514,427.30	29,840,523.65	52,838,150.75
应收票据	27,065,544.31	17,646,107.16	59,188,330.10	42,524,885.68
应收账款	117,475,704.08	176,837,311.51	240,043,176.74	79,870,262.24
预付款项	49,431,148.67	44,803,051.79	-	50,250,512.97
应收股利			2,670.77	2,670.77
其他应收款	1,982,165.15	614,156.87	13,851,275.36	3,597,322.87
存货	225,874,695.43	142,101,668.34	162,002,240.46	112,137,535.07
流动资产合计	539,377,218.95	391,516,722.97	504,928,217.08	341,221,340.35
非流动资产：				
长期股权投资	-	-	4,763,558.00	4,763,558.00
固定资产	1,497,467,097.86	1,494,391,657.83	1,966,076,172.84	573,432,913.41
在建工程	-		27,601,709.11	1,339,011,100.50
工程物资	-	-	13,629,040.02	-
无形资产	9,162,310.61	9,225,066.17	36,507,612.80	27,847,991.73
开发支出	5,855,770.82	-	-	-
长期待摊费用	2,997,503.69	2,473,755.46	5,087,221.02	1,897,834.65
递延所得税资产	-	-	3,409,345.23	3,230,116.02
非流动资产合计	1,515,482,682.98	1,506,090,479.46	2,057,074,659.02	1,950,183,514.31
资产总计	2,054,859,901.93	1,897,607,202.43	2,562,002,876.10	2,291,404,854.66

(续表)

单位：元

负债和所有者权益	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
流动负债：				
短期借款	270,229,621.54	283,228,517.29	291,839,691.89	168,213,866.80
应付票据	-	-	9,155,830.91	18,959,350.81
应付账款	282,086,215.36	286,174,289.13	186,965,676.06	193,482,283.45
预收款项	6,622,882.86	7,052,460.38	20,204,812.16	5,019,874.55
应付职工薪酬	812,721.01	593,311.04	3,525,789.07	-
应交税费	-28,585,987.76	-973,470.19	-4,304,442.82	-15,284,151.01
应付利息	1,955,879.24	1,670,398.14	1,391,185.09	259,949.10
应付股利	-	-	93,082,588.63	91,816,564.05
其他应付款	19,987,898.96	15,245,415.45	14,433,736.63	554,823,422.25
一年内到期的非	21,813,500.00	135,765,000.00	148,481,674.99	115,000,000.00

流动负债				
流动负债合计	574,922,731.21	728,755,921.24	764,776,542.61	1,132,291,160.00
非流动负债：				
长期借款	75,000,000.00	85,396,300.00	84,334,850.00	234,969,411.75
长期应付款	412,619,370.20	137,368,742.67	767,388,490.75	-
专项应付款	-	-	-	620,000.00
其他非流动负债	-	-	1,320,000.00	-
非流动负债合计	487,619,370.20	222,765,042.67	853,043,340.75	235,589,411.75
负债合计	1,062,542,101.41	951,520,963.91	1,617,819,883.36	1,367,880,571.75
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	969,745,953.46	913,978,634.85	913,978,634.85	913,978,634.85
资本公积	4,310,000.00	4,310,000.00	4,310,000.00	4,310,000.00
未分配利润	18,261,847.06	27,797,603.67	25,894,357.89	5,235,648.06
归属于母公司所有者权益合计	992,317,800.52	946,086,238.52	944,182,992.74	923,524,282.91
所有者权益合计	992,317,800.52	946,086,238.52	944,182,992.74	923,524,282.91
负债和所有者权益总计	2,054,859,901.93	1,897,607,202.43	2,562,002,876.10	2,291,404,854.66

## （二）珠海华丰经审计备考利润表

单位：元

项目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年	2006年
一、营业收入	914,455,916.93	681,035,703.11	1,153,821,732.18	566,298,246.12
减：营业成本	784,377,706.95	566,813,858.38	1,018,892,379.54	529,063,282.40
营业税金及附加	323,565.24	263,565.24		-
销售费用	35,403,014.87	25,386,973.40	27,676,129.10	12,579,151.73
管理费用	39,647,220.01	32,214,642.04	35,597,883.06	22,770,488.94
财务费用	55,296,346.10	48,289,700.97	46,564,852.43	1,604,190.93
资产减值损失	1,387,018.02	378,375.39	2,174,649.35	-1,000.00
二、营业利润（损失以“-”号填列）：	-1,978,954.26	7,688,587.69	22,915,838.70	282,132.12
加：营业外收入	294,603.49	162,818.15	101,615.15	969,389.21
减：营业外支出	26,813.87	26,813.87	100,000.00	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-1,711,164.64	7,824,591.97	22,917,453.85	1,251,521.33
减：所得税费用	277,879.85	277,879.85	992,719.44	172,759.72
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-1,989,044.49	7,546,712.12	21,924,734.41	1,078,761.61



### 三、红塔仁恒最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月经审计备考财务报表

恒信德律为红塔仁恒出具了标准无保留意见的审计报告（[2008]恒德珠审 408 号、华德专审字[2009]151 号）。红塔仁恒最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月的资产负债表、利润表、现金流量表如下：

#### （一）红塔仁恒经审计备考资产负债表

单位：元

资产	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
流动资产：				
货币资金	231,260,564.15	382,848,775.04	410,729,886.45	254,440,854.18
应收票据	97,270,762.55	301,213,250.19	93,036,108.08	160,404,019.23
应收账款	385,096,620.93	451,641,587.31	404,546,818.53	446,981,014.28
预付款项	38,996,295.36	57,748,706.42	112,475,275.96	97,146,525.62
其他应收款	17,560,919.33	16,605,358.90	13,458,602.05	12,734,600.44
存货	501,299,783.26	477,161,060.79	418,150,258.02	458,129,893.31
其他流动资产	2,058,655.77	2,453,350.23	6,219,053.20	11,769,768.06
流动资产合计	1,273,543,601.35	1,689,672,088.88	1,458,616,002.29	1,441,606,675.12
非流动资产：				
可供出售金融资产	1,148,900.26	2,502,135.13	4,880,898.42	-
长期股权投资	-	-	-	11,854,600.00
固定资产	1,186,150,016.27	1,212,368,685.50	1,243,960,665.36	1,127,450,999.24
在建工程	-	-	6,933,420.96	123,834,522.41
无形资产	49,305,355.59	49,778,026.07	51,075,864.98	87,506,707.54
长期待摊费用	6,031,329.02	7,332,136.34	8,923,263.96	13,020,890.45
非流动资产合计	1,242,635,601.14	1,271,980,983.04	1,315,774,113.68	1,363,667,719.64
资产总计	2,516,179,202.49	2,961,653,071.92	2,774,390,115.97	2,805,274,394.76

（续表）

单位：元

负债和所有者权益	2008/10/31	2008/6/30	2007/12/31	2006/12/31
流动负债：				
短期借款	878,447,019.99	878,458,214.94	954,274,027.48	1,051,754,828.92
应付票据	335,296,995.02	611,400,000.00	242,960,000.00	100,000,000.00
应付账款	292,622,110.63	298,615,271.34	246,153,195.28	179,874,883.36
预收款项	38,641,296.93	115,178,539.57	167,484,665.17	113,442,550.04

应付职工薪酬	7,292,303.59	4,315,233.40	11,608,344.49	17,229,673.89
应交税费	-25,671,430.09	-4,738,067.33	3,813,923.01	6,582,874.19
应付利息	1,439,538.74	1,350,894.34	1,789,461.66	7,325,435.86
应付股利	11,205,432.43	11,205,432.43	11,205,432.43	11,205,432.43
其他应付款	3,257,207.87	3,445,873.89	3,488,813.75	7,469,365.86
其他流动负债	49,165,399.16	34,933,104.49	21,617,195.72	13,707,935.55
流动负债合计	1,591,695,874.27	1,954,164,497.07	1,664,395,058.99	1,508,592,980.10
非流动负债：				
长期借款	-	-	-	100,000,000.00
长期应付款	72,277,325.43	72,277,325.43	72,277,325.43	72,277,325.43
专项应付款	-	-	1,000,000.00	1,000,000.00
预计负债	1,200,000.00	1,200,000.00	-	-
递延所得税负债	-	116,556.32	544,733.72	-
非流动负债合计	73,477,325.43	73,593,881.75	73,822,059.15	173,277,325.43
负债合计	1,665,173,199.70	2,027,758,378.82	1,738,217,118.14	1,681,870,305.53
所有者权益				
实收资本	823,809,058.95	823,809,058.95	823,809,058.95	823,809,058.95
资本公积	235,708,919.48	236,945,598.03	238,896,183.92	236,414,619.22
盈余公积	113,901,401.16	113,901,401.16	113,901,401.16	113,901,401.16
未分配利润	-329,919,408.40	-248,888,422.30	-148,813,836.49	-58,852,646.60
归属于母公司所有者权益合计	843,499,971.19	925,767,635.84	1,027,792,807.54	1,115,272,432.73
少数股东权益	7,506,031.60	8,127,057.26	8,380,190.29	8,131,656.50
所有者权益合计	851,006,002.79	933,894,693.10	1,036,172,997.83	1,123,404,089.23
负债和所有者权益总计	2,516,179,202.49	2,961,653,071.92	2,774,390,115.97	2,805,274,394.76

## (二) 红塔仁恒经审计备考利润表

单位：元

项目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年度	2006年度
一、营业收入	1,488,057,322.52	940,884,041.97	1,659,508,335.50	1,551,704,089.43
减：营业成本	1,433,996,152.22	904,893,961.61	1,511,941,823.57	1,352,259,929.79
营业税金及附加	847,414.39	559,675.75	1,061,156.00	622,137.25
销售费用	94,803,291.73	55,325,405.22	102,774,733.42	78,941,849.36
管理费用	41,845,133.78	25,887,173.33	52,842,512.40	44,301,691.86
财务费用	94,157,264.67	61,745,988.87	83,832,172.19	64,637,720.99
资产减值损失	5,284,259.96	-6,445,880.53	6,266,471.82	5,003,612.73
投资收益（损失以“—”号填列）	276,000.00	276,000.00	9,141,169.64	-

二、营业利润（损失以“-”号填列）：	-182,600,194.23	-100,806,282.28	-90,069,364.26	5,937,147.45
加：营业外收入	1,859,893.88	1,620,095.13	1,726,128.59	567,526.76
减：营业外支出	1,239,430.25	1,141,531.69	96,615.19	239,905.66
其中：非流动资产处置损失	997,618.18	1,041,131.69	59,570.92	66,438.88
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-181,979,730.60	-100,327,718.84	-88,439,850.86	6,264,768.55
减：所得税费用	-	-	733,700.53	9,489,972.69
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-181,979,730.60	-100,327,718.84	-89,173,551.39	-3,225,204.14
归属于母公司所有者的净利润	-181,105,571.91	-100,074,585.81	-89,961,189.89	-3,856,860.64
少数股东损益	-874,158.69	-253,133.03	787,638.50	631,656.50

### （三）红塔仁恒经审计备考现金流量表

单位：元

项目	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年度	2006年度
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	1,442,609,950.71	828,442,038.22	2,071,336,411.40	1,915,217,026.02
收到其他与经营活动有关的现金	5,453,513.10	5,251,198.17	5,841,289.91	6,592,336.04
经营活动现金流入小计	1,448,063,463.81	833,693,236.39	2,077,177,701.31	1,921,809,362.06
购买商品、接受劳务支付的现金	1,361,305,825.55	607,069,118.34	1,367,995,818.56	1,372,713,780.28
支付给职工以及为职工支付的现金	52,027,063.76	34,148,276.77	49,674,120.66	43,498,145.57
支付的各项税费	42,994,566.62	28,153,022.20	63,084,409.56	64,149,495.61
支付其他与经营活动有关的现金	129,366,586.58	50,794,182.15	115,765,828.30	92,472,269.11
经营活动现金流出小计	1,585,694,042.51	720,164,599.46	1,596,520,177.08	1,572,833,690.57
经营活动产生的现金流量净额	-137,630,578.70	113,528,636.93	480,657,524.23	348,975,671.49
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	-	-	10,000,000.00	-
取得投资收益收到的现金	276,000.00	276,000.00	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额	13,373.00	-	45,311,627.00	6,000.00
投资活动现金流入小计	289,373.00	276,000.00	55,311,627.00	6,000.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,161,282.60	6,698,573.37	91,303,205.26	109,219,649.10
投资支付的现金	-	-	-	10,000,000.00
投资活动现金流出小计	12,161,282.60	6,698,573.37	91,303,205.26	119,219,649.10
投资活动产生的现金流量净额	-11,871,909.60	-6,422,573.37	-35,991,578.26	-119,213,649.10

三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	-	7,500,000.00
取得借款收到的现金	1,894,099,560.87	722,985,158.27	1,477,915,694.75	2,383,535,933.55
筹资活动现金流入小计	1,894,099,560.87	722,985,158.27	1,477,915,694.75	2,391,035,933.55
偿还债务支付的现金	1,831,826,568.36	798,525,500.97	1,675,396,496.19	2,514,503,460.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	87,257,516.88	56,387,569.15	87,008,232.52	95,521,576.00
筹资活动现金流出小计	1,919,084,085.24	854,913,070.12	1,762,404,728.71	2,610,025,036.42
筹资活动产生的现金流量净额	-24,984,524.37	-131,927,911.85	-284,489,033.96	-218,989,102.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4,982,309.63	-3,059,263.12	-3,887,879.74	681,582.87
五、现金及现金等价物净增加额	-179,469,322.30	-27,881,111.41	156,289,032.27	11,454,502.39
加：期初现金及现金等价物余额	410,729,886.45	410,729,886.45	254,440,854.18	242,986,351.79
六、期末现金及现金等价物余额	231,260,564.15	382,848,775.04	410,729,886.45	254,440,854.18

## 四、红塔仁恒盈利预测

### （一）盈利预测的基本假设

红塔仁恒盈利预测报告是基于以下主要基本假设编制的：

- 1、红塔仁恒所遵循的国家现行的法律、法规、方针政策无重大改变；
- 2、国家现行的金融政策无重大改变，利率、汇率等在正常范围内波动；
- 3、红塔仁恒所在地区的社会、政治、经济环境无重大改变；
- 4、红塔仁恒所处行业的政策和行业的社会经济环境无重大改变；
- 5、红塔仁恒目前执行的税赋、税率政策按国家现行税收法规执行；
- 6、红塔仁恒经营业务所涉及国家或地区的经济无严重通货膨胀或通货紧缩情况发生，现行通货膨胀率将不会发生重大变化；
- 7、红塔仁恒产品市场不发生根本性的变化，主要原料、燃料、半成品、商品的供应不产生严重的困难；
- 8、红塔仁恒产品生产和销售计划能够如期完成，无较大变化，不会受到政府行为、行业或劳资纠纷的重大影响；
- 9、红塔仁恒已签定的主要合同及所洽谈主要项目基本能实现；
- 10、红塔仁恒计划的投资项目能顺利进行，市场情况无重大不利变化；
- 11、红塔仁恒经营业务所处地区的环保政策无重大改变；

12、无其他人力不可抗拒因素和不可预见因素造成的重大不利影响。

## （二）盈利预测的特定假设

红塔仁恒管理层在编制盈利预测报告时，考虑了以下主要特定假设：

- 1、预计预测期间人民币对美元的汇率增幅将稳中有升。假设 2008 年末及 2009 年末美元对人民币的汇率分别为 1:6.83 及 1:6.75；
- 2、红塔仁恒 2008 年法人主体及相关的组织结构和会计主体不发生重大变化，假定 2008 年 12 月 31 日完成上述资产重组，2009 年珠海华丰成为红塔仁恒的子公司，将由生产性外商投资企业变更为内资有限公司，从而不能再享受企业所得税两免三减半的优惠。在编制 2009 年度盈利预测时，珠海华丰将按照 25% 缴纳企业所得税；
- 3、红塔仁恒 2008 年在经营范围不发生重大变化，主要产品生产和销售不发生改变根本的变化，假定 2008 年 12 月 31 日完成上述资产重组，2009 年经营范围及主要产品生产和销售包括红塔仁恒的经营范围及主要产品生产和销售；
- 4、由于红塔仁恒的主要原材料依靠进口，受国际市场报价的影响较大。假设 2009 年主要原材料—进口木浆预测均价在 645 美元/吨左右，进口废纸预测均价在 160 美元/吨左右；
- 5、对于借款利息支出，已签订借款合同的，按合同约定的利率预测，对合同约定为浮动利率或预测期间预计新增的融资款，在 2009 年预测平均借款利率 7.4%，贴现率 5%。
- 6、假定 2008 年 12 月 31 日完成上述资产重组，2009 年珠海华丰成为红塔仁恒的全资子公司，珠海华丰拟按照合并中确定的可辨认资产、负债的公允价值调整其账面价值，并按调整后的资产价值预计 2009 年的盈利预测。

## （三）盈利预测数据

单位：万元

项目	2007 年度 已审实现数	2008 年度预测数			2009 年度 预测数
		1-6 月已审 实现数	7-12 月预 测数	合计数	
一、营业收入	165,950.83	94,088.40	80,238.13	174,326.53	272,873.37

减：营业成本	151,194.18	90,489.40	75,543.35	166,032.75	238,705.60
营业税金及附加	106.12	55.96	32.04	88.00	287.07
销售费用	10,277.47	5,532.54	4,507.46	10,040.00	13,710.78
管理费用	5,284.25	2,588.72	2,120.01	4,708.73	7,402.19
财务费用	8,383.22	6,174.60	4,610.39	10,784.99	11,851.86
资产减值损失	626.65	-644.59	-	-644.59	-300.00
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	-	-	-	-	-
投资收益（损失以“-”号填列）	914.12	27.60	-	27.60	-
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-	-	-	-	-
二、营业利润（损失以“-”号填列）：	-9,006.94	-10,080.63	-6,575.11	-16,655.75	1,215.86
加：营业外收入	172.61	162.01	19.26	181.27	-
减：营业外支出	9.66	114.15	5.88	120.03	-
其中：非流动资产处置损失	5.96	-	-49.30	-49.30	-
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	-8,843.99	10,032.76	-6,561.74	-16,594.51	1,215.86
减：所得税费用	73.37	-	-	-	691.56
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	-8,917.36	-10,032.76	-6,561.74	-16,594.51	524.30
归属于母公司所有者的净利润	-8,996.12	-10,007.45	-6,587.05	-16,594.51	524.30
少数股东损益	78.76	-25.31	25.31	-	-

#### （四）会计师对盈利预测的审核意见

广东恒信德律会计师事务所有限公司在（2008）恒德珠综 266 号《盈利预测审核报告》出具了如下审核意见：

“我们审核了后附的由珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司（以下简称贵公司）管理层模拟编制的贵公司 2008 年度、2009 年度备考盈利预测及合并盈利预测，包括合并及母公司盈利预测表及后附的盈利预测编制基础、编制假设和盈利预测编制说明。我们的审核依据是《中国注册会计师其他鉴证业务准则第 3111 号——预测性财务信息的审核》。贵公司管理层对该盈利预测及其所依据的各项假设负责。这些假设已在备考盈利预测的编制基础、编制假设和盈利预测编制说明



中披露。

根据我们对支持这些假设的证据的审核，我们没有注意到任何事项使我们认为这些假设没有为预测提供合理基础。而且，我们认为，该盈利预测是在这些假设的基础上恰当编制的，并按照企业会计准则、后附盈利预测编制基础所述的规定进行了列报。

由于预期事项通常并非如预期那样发生，并且变动可能重大，实际结果可能与预测性财务信息存在差异。”

## 第十章 同业竞争与关联交易

### 一、本次交易前后的同业竞争情况

本次交易是粤华包及关联方龙邦国际分别以其持有的珠海华丰 75%和 25%股权对红塔仁恒进行增资。增资完成后粤华包成为红塔仁恒的第一大股东。本次交易之前，公司与控股股东和实际控制人之间不存在同业竞争。本次交易完成后，公司的控股股东和实际控制人没有发生变化，控股股东和实际控制人的业务范围和业务架构没有发生变化，本次交易不会导致出现新的同业竞争。

### 二、关联交易情况

#### （一）本次交易前的关联交易情况

根据《公司法》和《企业会计准则》的相关规定，本公司的关联方及关联方关系如下：

#### 1、关联方

##### （1）存在控制关系的关联方

序号	关联方名称	注册地	主营业务	关联方关系	公司类型
1	佛山华新发展有限公司	佛山市	生产、制造、经销：包装材料等，造纸等	母公司	有限责任公司
2	中国物资开发投资总公司	北京市	主营重要工业品生产资料的投资开发；金属材料（稀贵金属除外）、建筑材料等	实质控制人	全民所有制
3	中国诚通控股集团有限公司	北京市	资产经营管理；受托管理；兼并收购；投资管理及咨询；物流服务；进出口业务；钢材销售	实质控制人	有限责任公司（国有独资）

## (2) 不存在控制关系的关联方情况

序号	关联方名称	关联方关系	公司类型
1	利乐华新(佛山)包装有限公司	联营公司	中外合资企业
2	佛山华新进出口有限公司	同一母公司控制	有限责任公司
3	青岛诚通燃料有限公司	同一实质控制人	有限责任公司

## 2、关联方交易

公司 2007 年及 2008 年 1 - 10 月存在控制关系且已纳入本公司合并会计报表范围的子公司，其相互间交易及母子公司交易已作抵销。公司的关联交易定价按照市场价值协商定价。

## (1) 向关联方采购货物

本公司与关联方青岛诚通燃料有限公司（以下简称“诚通燃料”）存在日常关联交易。青岛诚通燃料有限公司的主营业务为仓储服务、储运技术服务、煤炭批发等，注册资本 1000 万元。诚通燃料为中国物资开发投资总公司的控股子公司，为本公司的关联法人。

企业名称	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	
	金额(万元)	金额(万元)	金额(万元)	占年度同类交易比例 (%)
青岛诚通燃料有限公司	8,099.00	6,202.65	4,185.05	45.97%
合计	8,099.00	6,202.65	4,185.05	45.97%

## (2) 向关联方销售货物

2007 年度, 公司与关联方佛山华新进出口有限公司存在日常关联交易, 本公司与佛山华新进出口有限公司为同一母公司。

企业名称	2008 年 1-10 月	2008 年 1-6 月	2007 年	
	金额(万元)	金额(万元)	金额(万元)	占年度同类交易比例 (%)
佛山华新进出口有限公司	253.88	99.53	51.24	0.43%
合计	253.88	99.53	51.24	0.43%

## (3) 关联方应收、应付款项往来余额

单位：万元

项目	企业名称	2008年10月31日	2008年6月30日	2007年12月31日
应收款项	佛山华新进出口有限公司	11.33	32.24	7.79
应付账款	青岛诚通燃料有限公司	2,202.00	3,236.40	104.64
其他应付款	佛山华新发展有限公司	750.48	2,240.30	2,325.06
长期借款	佛山华新发展有限公司	0.00	10,000.00	10,000.00

注：以上 2008 年 1 - 6 月及 1-10 月数据未经审计。

#### (4) 其他关联方交易事项

##### ① 办公楼租赁

本公司就租赁办公楼事宜与佛山华新发展有限公司签订协议，本公司租赁佛山华新发展有限公司位于佛山市季华五路经华大厦 18 楼的办公楼，面积为 907 平方米，本公司每年向佛山华新发展有限公司支付办公场地使用管理费 326,520.00 元，并于每年向其支付车位管理费 25,200.00 元，2008 年 1 - 10 月该等费用已按协议预提但尚未支付。

关联交易方	交易内容	2008年1-10月	2008年1-6月	2007年
佛山华新发展有限公司	办公楼租赁	272,100.00 元	163,260.00 元	326,520.00 元
佛山华新发展有限公司	车位管理费	21,000.00 元	12,600.00 元	25,200.00 元
合计		293,100.00 元	175,860.00 元	351,720.00 元

##### ② 关联方借款

根据本公司与佛山华新发展有限公司签订的《借款合同》，截至2008年6月末本公司向佛山华新发展有限公司的借款余额122,403,026.90元，其中其他应付款22,403,026.90元，长期借款100,000,000.00元（借款期限2007年7月1日 - 2009年6月30日），借款利率按照佛山华新发展有限公司向利乐华新（佛山）包装有限公司借入资金的利率确定（低于同期银行贷款利率），本期已计付借款利息2,138,378.18元。

截至 2008 年 10 月末本公司向佛山华新发展有限公司的借款余额 7,504,812.07 元，借款利率按照佛山华新发展有限公司向利乐华新（佛山）包装有限公司借入资金的利率确定（低于同期银行贷款利率），本期已计付借款利息 3,591,990.84 元。

### ③关联方担保

报告期内，本公司无对外提供担保情况（不包括为控股子公司提供担保）和违规担保情况。截止 2008 年 10 月 31 日，本公司为所属控股子公司提供担保 42,225.95 万元，占本公司净资产 33.07%。

单位：万元

子公司名称	2008/10/31	2008/6/30
佛山华丰纸业有限公司	38,225.95	74,536.00
华新（佛山）彩色印刷有限公司	4,000.00	4,000.00
合计	42,225.95	78,536.00

注：1. 上述对佛山华丰纸业有限公司担保余额中，其中 990.38 万元由中国物资开发投资总公司、佛山华新发展有限公司与本公司共同担保，7,005.08 万元由中国诚通控股集团有限公司与本公司共同担保；

2. 对华新（佛山）彩色印刷有限公司担保额度中，其中 2,500 万元由中国物资开发投资总公司、佛山华新发展有限公司与本公司共同担保；

3. 中国物资开发投资总公司、佛山华新发展有限公司为本公司提供余额为 66,000 万元的担保。

## （二）本次交易后的关联交易情况

### 1、本次交易后粤华包关联交易变化情况

公司现有关联交易均为粤华包及子公司正常开展业务所需，交易以公平、互利为前提，没有损害上市公司利益，没有对上市公司独立性构成影响，也没有因与关联方进行交易对关联方形成重大依赖。根据公司测算，本次交易完成后，粤华包与控股股东和关联方之间的关联交易不会发生实质性变化。

### 2、本次交易后红塔仁恒关联交易变化情况

在红塔仁恒烟包系列产品客户中，销售客户总体比较稳定，其中每年销售给红塔集团及受其控制的关联方的销量在 3-3.5 万吨左右，由于红塔仁恒拥有独家生产玉溪防伪卷烟纸的专利，本次重组后在烟包质量、性能等条件不发生重大变化的情况下，红塔集团将继续向红塔仁恒采购烟卡。从 2009 年 1-3 月的销售情

况看，红塔集团的需求未因本次重组影响减少烟草包装白卡纸的采购量。

另外，本次重组后，本公司拥有 25%股权的利乐华新（佛山）包装有限公司（以下简称“利乐华新”）是液体包装纸的需求方之一，如果未来红塔仁恒生产的液体包装纸板销售给利乐华新，将产生新的关联交易。

### （三）减少和规范关联交易的措施

本次交易完成后，公司的经营范围进一步扩大，为了进一步减少和规范关联交易，本次交易完成后，粤华包承诺将尽量减少与控股股东的关联交易，若有不可避免的关联交易，粤华包将继续遵循市场公正、公平、公开的原则，与关联方依法签订关联交易协议，并按照有关法律法规、上市规则等有关规定履行信息披露义务和办理有关报批程序，将严格按照关联交易协议中规定的定价原则进行，保证不通过关联交易损害上市公司及全体股东的利益。

## 三、实际控制人中国诚通下属各上市公司未来同业竞争及关联交易情况

### （一）同业竞争情况

中国诚通是一家控股型的中央企业，旗下拥有三家上市公司：佛山华新包装股份有限公司（简称：粤华包 B，股票代码：200986.sz）、中储发展股份有限公司（简称：中储股份，股票代码：600787.sh）、中国诚通发展有限公司（香港上市公司，股票代码：00217）。佛山华新包装股份有限公司是集造纸、印刷、包装于一体的大型企业，是中国诚通投资造纸行业的发展平台；中储发展股份有限公司是全国性大型综合物流企业，是中国诚通的投资仓储、物流业务的平台；中国诚通发展有限公司主要经营物业投资发展、土地资源开发和策略投资，是中国诚通投资房地产和策略投资的主要平台。从集团发展战略来看，各个上市公司已经明确界定各自的主业范围，各上市主体之间不会产生同业竞争关系。

中国诚通所控制的各家公司，严格遵守证监会的法律法规及相关规定，未来中国诚通并无计划将其他有关纸业资产重组或注入集团拥有的除粤华包之外的



其他上市公司的规划，而且中国诚通也未有计划将粤华包的有关纸业资产注入旗下拥有的其他两家上市公司。中国诚通将按照证监会及其他监管部门的有关要求，尽量避免集团内部上市公司之间产生同业竞争的情况。如果由于特殊原因，不可避免的产生集团内部同业竞争，中国诚通将尽一切合理办法解决上述问题，合理规避由于这一原因而导致的对粤华包生产、经营的影响。

## （二）关联交易情况

中国诚通将严格规范旗下各上市公司间的关联交易行为。中国诚通将尽量避免旗下各上市公司间的关联交易，对于无法避免或有合理原因而存在的关联交易，将履行法定程序进行表决，并按照相关法律法规的要求及时履行信息披露义务。确定关联交易价格时，须遵循“公平、公正、公开以及等价有偿”的一般商业原则，按照市场化原则进行，保证关联交易的合法性和公允性。

## 第十一章 其他重大事项

### 一、公司最近十二个月内发生的资产交易

截至本报告书签署日，除本次交易外，粤华包最近十二个月未发生其他重大资产购买、出售、置换等资产交易行为。

### 二、本次交易后粤华包关于公司对珠海华丰担保责任的安排

本次交易前，上市公司持有华丰纸业 75%的股权。粤华包为华丰纸业的所有银行债务提供了连带责任保证担保。本次重组完成后，华丰纸业成为红塔仁恒的全资子公司，上市公司通过红塔仁恒间接持有珠海华丰 40.18%的股权。为保障粤华包及中小股东的利益，作为粤华包的控股股东，华新发展已经出具承诺函，承诺：本次交易完成后，在华丰纸业不履行或不完全履行银行债务的情况下，若粤华包实际承担保证责任的份额超过 40.18%，对于超出部分，华新发展将以现金方式对粤华包进行补偿，以确保粤华包对华丰纸业实际承担的保证责任份额不超过 40.18%。补偿的期限为粤华包对华丰纸业承担保证责任之日起 30 日内。

### 三、本次交易完成后，公司是否存在资金、资产被实际控制人或其他关联人占用的情形；公司是否存在为实际控制人及其关联人提供担保的情形

截止本报告签署日，本公司不存在被控股股东或实际控制人及其他关联方违规占用资金的情况。

本次交易不会导致公司资金、资产被控股股东或实际控制人及其他关联方占用的情形，也不会导致为实际控制人及其关联人提供担保的情形。

#### 四、本次交易对上市公司债务的影响

按照 2008 年 6 月 30 日公司财务报表数据，本次交易前，粤华包负债总额为 155,444.22 万元，流动负债占总负债的比例从 68.38%，其中短期借款占流动负债的比例为 58.37%。本次交易后，依据粤华包母公司口径调整的交易完成后模拟财务数据，粤华包负债规模增加 216,112.4 万元，增加了 139.03%；流动负债占总负债的比例从 68.38% 上升到 87.48%，其中应付票据占流动负债的比例从 0.47% 上升到 18.96%，短期借款仍是公司交易完成后流动负债的主要部分。

按照 2008 年 6 月 30 日公司财务报表数据，本次交易前，公司流动比率为 0.62，速动比率为 0.39，资产负债率为 51.40%。本次交易后，公司将增加负债 203,489.74 万元，同时增加资产 303,656.23 万元，流动比率为 0.74、速动比率为 0.52、资产负债率为 60.12%，资产负债率将有所上升。

总体分析，本次交易使公司负债规模、流动负债占总负债的比例均有所增加，但基于公司良好的现金流状况、比较畅通的融资渠道以及信用额度情况，公司的短期偿债能力仍有一定保证；公司资产负债率虽然上升但仍处在较合理范围内，本次交易增加的负债规模对公司的财务安全性影响较小。

#### 五、本次交易对公司治理机制的影响

公司已按照《公司法》、《证券法》和中国证监会的有关要求，建立了完善的法人治理结构。本次交易不涉及公司的股权变动，不会导致公司董事会、监事会、高级管理人员结构发生重大调整，也不会涉及公司重大经营决策规则与程序、信息披露制度等方面的调整。本次交易完成后，公司仍将保持完善的法人治理结构，本次交易不会对公司现有的法人治理结构产生影响。

本次交易实施后不会产生新的关联交易，公司具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力，在资产、人员、财务、机构和业务等方面与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业保持独立。

## 六、有关主体买卖股票情况

2008 年 10 月 6 日粤华包停牌前六个月至本报告书之日，粤华包、龙邦国际、华丰纸业、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒、聘请的专业机构及其相关人员持有或买卖粤华包股票的情况如下：

### **（一）粤华包、龙邦国际、华丰纸业、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒、聘请的专业机构买卖粤华包 B 股票的情况**

经核查和各方确认，粤华包、龙邦国际、华丰纸业、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒及聘请的专业机构在停牌前六个月至本报告书之日没有买卖粤华包 B 股股票行为发生。

### **（二）粤华包、龙邦国际、华丰纸业、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒现任董事、监事和高级管理人员（或主要负责人）及其直系亲属买卖粤华包 B 股股票的情况**

（1）华丰纸业副总经理林义寿先生的配偶黄敏言女士，在自查期间进行了如下交易：2008 年 9 月 17 日买入 1000 股粤华包 B，成交均价 2.02 元/股；截至本报告书公告日尚未出售。黄敏言女士已出具书面文件，声明其本人在上述购买股票行为发生时，并不知悉本次重大资产重组情况，其购买本公司股票的行为完全是基于本人自行独立判断而做出。黄敏言女士进一步承诺，其本人将长期持有该等股票，从出函之日起至本次重大资产重组完成后 6 个月内不再出售上市公司股票。

公司在 2008 年 3 月开始筹划本次重大资产重组，华丰纸业副总经理林义寿先生主管设备方面工作，并未参与本次重大资产重组的相关筹划工作，对本次重大资产重组方案并不知情。公司认为，黄敏言女士购买粤华包 B 股股票的行为不构成内幕交易行为。

（2）华丰纸业副总经理黄家垣先生的配偶黄佩妍女士，在自查期间进行了如下交易：2008 年 7 月 10 日买入 900 股粤华包 B，成交均价 3.13 元/股；截至本报告书公告日尚未出售。黄佩妍女士已出具书面文件，声明其本人在上述购买股票行为发生时，并不知悉本次重大资产重组情况，其购买本公司股票的行为完

全是基于本人自行独立判断而做出。黄佩妍女士进一步承诺，其本人将长期持有该等股票，从出函之日起至本次重大资产重组完成后 6 个月内不再出售上市公司股票。

公司在 2008 年 3 月开始筹划本次重大资产重组，华丰纸业副总经理黄家垣先生主管技术方面工作，并未参与本次重大资产重组的相关筹划工作，对本次重大资产重组方案并不知情。公司认为，黄佩妍女士购买粤华包 B 股股票的行为不构成内幕交易行为。

(3) 华丰纸业副总工程师吴显强先生，在自查期间进行了如下交易：2008 年 4 月 11 日卖出 2,000 股粤华包 B，成交均价 3.98 元/股。该等交易结果考虑印花税和手续费合计盈利 362.24 元。吴显强先生已出具书面文件，声明其本人在上述出售股票行为发生时，并不知悉本次重大资产重组情况，其出售本公司股票的行为完全是基于本人自行独立判断而做出。吴显强先生已将上述买卖股票所得收益全部上缴粤华包。

公司在 2008 年 3 月开始筹划本次重大资产重组，华丰纸业副总工程师吴显强先生分管华丰纸业珠海分公司技术方面工作，并未参与本次重大资产重组的相关筹划工作，对本次重大资产重组方案并不知情。公司认为，吴显强先生出售粤华包 B 股股票的行为不构成内幕交易行为。

经核查，粤华包、龙邦国际、华丰纸业、红塔集团、新加坡仁恒、红塔仁恒其他现任董事、监事和高级管理人员（或主要负责人）及其直系亲属在停牌前六个月至本报告书之日没有买卖粤华包 B 股股票行为发生。

### **(三) 参与本次重大资产重组的中介机构内幕信息知情人及其直系亲属买卖粤华包 B 股股票情况**

经核查，参与本次重大资产重组的中介机构内幕信息知情人及其直系亲属在停牌前六个月至本报告书之日没有买卖粤华包 B 股股票行为发生。

## **七、其他能够影响股东及其他投资者做出合理判断的、有关本次交易的所有信息**

本报告书已经按有关规定对本次交易的有关信息作了如实披露，无其他对本报告书内容产生误解应披露而未披露的信息。

## 第十二章 独立董事、独立财务顾问和律师事务所对本次交易出具的结论性意见

### 一、独立董事对本次交易的意见

本公司三名独立董事对本次重大资产重组事项进行了审议，发表如下独立意见：

1、本次交易的内容为：在龙邦国际有限公司（以下简称“龙邦国际”）足额缴纳对佛山华丰纸业有限公司（以下简称“华丰纸业”）的出资、华丰纸业本址经营性资产出售完成后，公司以所持华丰纸业 75%的股权、龙邦国际以所持华丰纸业 25%的股权作价对红塔仁恒增资，红塔仁恒原股东云南红塔集团有限公司、新加坡仁恒工业有限公司放弃本次增资的优先认购权。增资完成后，公司将持有红塔仁恒 40.18%的股权。按照公司拟与交易方签订的《增资扩股协议》的安排，公司与龙邦国际一起对红塔仁恒实施本次增资行为，由于龙邦国际和本公司的最终控制人同为中國诚通控股集团有限公司，因此龙邦国际符合《深圳证券交易所股票上市规则》（2008 年修订）有关上市公司的关联人的界定，因此，本次共同投资行为构成了关联交易。

2、本次交易的实施将有利于突出公司主业，增强持续经营能力、抗风险能力，进一步提高公司资产的完整性，避免同业竞争，本次交易不会增加公司与关联方之间的关联交易。

3、本次重组报告书以及签订的《增资扩股协议》，符合《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司重大资产重组管理办法》及其他有关法律、法规和中国证监会颁布的规范性文件的规定。

4、公司本次增资扩股红塔仁恒的相关资产经过了具有证券期货从业资格的中商资产评估有限责任公司的评估，我们对上述资产评估机构的独立性、评估假设前提的合理性和评估定价的公允性分析如下：

#### （1）评估机构的独立性



本次对珠海华丰及红塔仁恒进行评估的评估机构为具有相应评估资格的专业评估机构，也具有较为丰富的业务经验。评估机构及其经办评估师与委托方及资产占有方除业务关系外，无其他关联关系，评估报告中的分析和结论是评估机构及人员在恪守独立、客观、公正的原则基础上形成的，评估人员没有受到他人的影响和制约，亦不存在现实的及预期的利益或冲突，具有独立性。

### （2）评估假设前提的合理性

评估报告的假设前提能按照国家相关法律、法规执行，遵循了市场通用的惯例或评估准则、符合评估对象的实际情况，评估假设前提具有合理性。

### （3）评估定价的公允性

根据中商评报字[2008]第 1117 号评估报告与中商评报字[2008]第 1181 号评估报告，珠海华丰（即华丰纸业出售其佛山本址经营性资产后的称谓）的净资产评估价值为 101,718.51 万元，红塔仁恒的净资产评估价值为 93,746.93 万元，其资产评估价值较为公允、客观的反映了华丰纸业与红塔仁恒基准日现实资产的市场价值，公司按照评估结果确定的交易价格是公允的。

5、本次交易的价格按照红塔仁恒在评估基准日经评估的每一元出资额的净资产（即每股净资产）执行，不存在损害公司及其股东、特别是中小股东利益的行为。

6、本次董事会在审议有关本次重大资产重组相关议案时，关联董事在表决过程中依法进行了回避，也未代理非关联董事行使表决权，表决程序符合有关法规和《公司章程》的规定。

## 二、独立财务顾问对本次交易出具的结论性意见

独立财务顾问认为：本次重大资产重组符合《公司法》、《证券法》、《重组办法》等法律法规关于重大资产重组的规定，有利于粤华包扩大生产规模、提高市场地位、增强竞争优势、提高可持续发展能力；并且，粤华包本次重大资产重组是公开、公平、公正的，没有损害中小股东的利益，符合粤华包及其全体股东的利益。民生证券同意出具本独立财务顾问报告书。

### 三、律师事务所对本次交易出具的结论性意见

广东信达律师事务所认为：本次交易符合《证券法》、《公司法》、《重组办法》、《若干问题的规定》等相关法律、法规、规范性文件的规定。本次交易尚需履行下列程序：

- 1、华丰纸业本址资产出售完成；
- 2、华丰纸业因本次增资而发生的股权变更获得广东省外经贸厅批准；
- 3、红塔仁恒本次增资获得商务部批准；
- 4、本次交易获得中国证监会核准。

## 第十三章 本次交易的中介机构

### 一、独立财务顾问

名称：民生证券有限责任公司  
法定代表人：岳献春  
注册地址：北京市朝阳区朝外大街 16 号  
办公地址：北京市朝阳区朝外大街 16 号  
电话：(010) 85253855、(010) 85253115  
传真：(010) 85253115  
财务顾问主办人：杨君华、郑 涛  
项目协办人：张 勇、陈野青、刘杨萱

### 二、律师事务所

名称：广东信达律师事务所  
负责人：尹公辉  
注册地址：广东省深圳市深南大道航天大厦 24 层  
办公地址：广东省深圳市深南大道航天大厦 24 层  
电话：(0755) 88265288  
传真：(0755) 83243108  
经办律师：麻云燕、黄劲业

### 三、会计师事务所

名称：广东大华德律会计师事务所有限公司  
负责人：潘荣卿  
注册地址：深圳市滨河大道 5002 号联合广场 B 座 11 楼  
办公地址：广东省珠海市香洲康宁路 16、18 号  
电话：(0756) 2227512

传 真： (0756) 2217643  
经办注册会计师： 杜小强、余东红、陈志聪

#### 四、资产评估机构

名 称： 中商资产评估有限责任公司  
负 责 人： 罗东皓  
注册地址： 北京市海淀区中关村南大街甲 56 号方圆大厦 B  
座 1303 室  
办公地址： 北京市海淀区中关村南大街甲 56 号方圆大厦 B  
座 1303 室  
电 话： (010) 88026632  
传 真： (010) 88026272  
经办注册资产评估师： 吴亚琳、庞志男

## 第十四章 公司董事、交易各方与相关中介机构声明

## 公司董事声明与承诺

本公司董事会全体董事承诺保证本《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组（关联交易）报告书》的内容真实、准确、完整，并对本报告书中的虚假记载、误导性陈述或重大遗漏承担个别和连带的法律责任。

公司董事签名：

童来明 \_\_\_\_\_

王 奇 \_\_\_\_\_

严 肃 \_\_\_\_\_

谭尚辉 \_\_\_\_\_

杨卫星 \_\_\_\_\_

黄 欣 \_\_\_\_\_

钟流汉 \_\_\_\_\_

葛 芸 \_\_\_\_\_

朱征夫 \_\_\_\_\_

佛山华新包装股份有限公司董事会

二〇〇九年五月二十七日



## 龙邦国际的声明与承诺

龙邦国际作为本次重大资产重组的参与方之一,于 2008 年 9 月 22 日出具《承诺函》如下:

“就贵公司拟将所持佛山华丰纸业有限公司 75%的股权作价增资入股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司事宜,本公司保证,向贵公司所提供的信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。”

## 红塔集团的声明与承诺

红塔集团作为本次重大资产重组的交易对方之一,于 2008 年 9 月 22 日出具《承诺函》如下:

“就贵公司拟将所持佛山华丰纸业有限公司 75%的股权作价增资入股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司事宜,本公司保证,向贵公司所提供的信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。”

## 新加坡仁恒的声明与承诺

新加坡仁恒作为本次重大资产重组的交易对方之一,于 2008 年 9 月 22 日出具《承诺函》如下:

“就贵公司拟将所持佛山华丰纸业有限公司 75%的股权作价增资入股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司事宜,本公司保证,向贵公司所提供的信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。”

## 红塔仁恒的声明与承诺

红塔仁恒作为拟增资的主体,于 2008 年 9 月 22 日出具《承诺函》如下:

“就贵公司拟将所持佛山华丰纸业有限公司 75%的股权作价增资入股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司事宜，本公司保证，向贵公司所提供的信息不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其真实性、准确性、完整性承担个别和连带的法律责任。”

民生证券有限责任公司对佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海  
经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组(关联交易)报告书  
援引其出具的独立财务顾问报告及结论性意见的同意书

本独立财务顾问及经办人员同意佛山华新包装股份有限公司在《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组(关联交易)报告书》(下称“《重大资产重组报告书》”)及其摘要中引用本独立财务顾问出具的《民生证券有限责任公司关于佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组(关联交易)之独立财务顾问报告》的内容。本公司已对《重大资产重组报告书》进行了审阅,确认《重大资产重组报告书》不致因上述引用内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

法定代表人: \_\_\_\_\_

岳献春

项目主办人: \_\_\_\_\_

杨君华

郑涛

项目协办人: \_\_\_\_\_

张勇

陈野青

刘杨萱

民生证券有限责任公司  
二〇〇九年五月二十七日

广东信达律师事务所对佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组(关联交易)报告书援引其出具的结论性意见的同意书

本所同意佛山华新包装股份有限公司在《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组(关联交易)报告书》(下称“《重大资产重组报告书》”)援引本所出具的《广东信达律师事务所关于佛山华新包装股份有限公司重大资产购买的法律意见书》的结论性意见。本所已对《重大资产重组报告书》进行了审阅,确认《重大资产重组报告书》不致因上述援引内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

广东信达律师事务所

律师事务所负责人: \_\_\_\_\_

尹公辉

经办律师: \_\_\_\_\_

麻云燕

\_\_\_\_\_

黄劲业

二〇〇九年五月二十七日

广东大华德律会计师事务所有限公司对佛山华新包装股份有限公司  
增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组(关联  
交易)报告书援引其出具的结论性意见的同意书

本所及经办会计师同意佛山华新包装股份有限公司在《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组（关联交易）报告书》（以下简称“《重大资产重组报告》”）及其摘要中引用本所出具的年度审计报告、备考财务报表审计报告及盈利预测审核报告的相关内容，本所已对《重大资产重组报告》进行了审阅，确认《重大资产重组报告》及其摘要不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

会计师事务所负责人：\_\_\_\_\_

潘荣卿

签字注册会计师：\_\_\_\_\_

杜小强

余东红

陈志聪

广东大华德律会计师事务所有限公司

二〇〇九年五月二十七日

## 中商资产评估有限责任公司

# 对佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业 有限公司暨重大资产重组(关联交易)报告书援引其出具的结论性意 见的同意书

本公司及签字注册评估师同意佛山华新包装股份有限公司在《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业股份有限公司暨重大资产重组(关联交易)报告书》(以下简称“《重大资产重组报告书》”)及其摘要中引用本所出具的《佛山华丰纸业有限公司部分资产及负债资产评估报告书》(中商评报字[2008]第 1117 号)和《珠海经济特区红塔仁恒纸业股份有限公司股东全部权益价值资产评估报告书》(中商评报字[2008]第 1181 号)的内容,本公司及签字注册评估师已对《重大资产重组报告书》进行了审阅,确认《重大资产重组报告书》及其摘要不致因上述内容而出现虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

资产评估机构负责人: \_\_\_\_\_

罗东皓

签字注册资产评估师: \_\_\_\_\_

吴亚琳

\_\_\_\_\_

庞志男

中商资产评估有限责任公司

二〇〇九年五月二十七日

## 第十五章 备查文件

### 一、备查资料存放地点

投资者可以查阅与本次公开发行有关的所有正式法律文件，该等文件也在指定网站上披露，文件查阅地点：

1、上市公司：佛山华新包装股份有限公司

电 话：（0757）83981729、（0757）83992076

联系人：周启洪、程光阳、何建锋

2、独立财务顾问：民生证券有限责任公司

电 话：（010）85253855

联系人：杨君华、郑涛、张勇、陈野青、刘杨萱

### 二、备查资料目录

备查资料目录具体如下：

- 1、粤华包 B 第 4 届董事会 2008 年第 8 次董事会决议；
- 2、红塔仁恒关于本次交易的董事会决议，华丰纸业关于本次交易的董事会决议；
- 3、红塔集团关于本次交易的董事会决议，新加坡仁恒关于本次交易的董事会决议，龙邦国际关于本次交易的董事会决议；
- 4、粤华包 B 独立董事关于本次交易的独立意见；
- 5、本次交易的重组报告书及摘要；
- 6、《增资扩股协议》；
- 7、红塔仁恒最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月备考财务报表及审计报告；
- 8、华丰纸业最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月备考财务报表及审计报告；
- 9、珠海华丰最近两年及 2008 年 1-6 月、1-10 月备考财务报表及审计报告；
- 10、红塔仁恒盈利预测审核报告；
- 11、华丰纸业及红塔仁恒的资产评估报告；
- 12、本次交易的独立财务顾问报告；



13、本次交易的法律意见书。

查阅时间：工作日上午 8：30～12：00；下午 13：00～17：00。

（本页无正文，为《佛山华新包装股份有限公司增资控股珠海经济特区红塔仁恒纸业有限公司暨重大资产重组（关联交易）报告书》之盖章页）

佛山华新包装股份有限公司

二〇〇九年五月二十七日