证券代码:600433　　证券简称:冠豪高新　　公告编号:2026-021

# 广东冠豪高新技术股份有限公司
# 关于对上海证券交易所关于公司2025年年度报告的信息披露监管问询函的回复公告

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

广东冠豪高新技术股份有限公司(以下简称"冠豪高新"或"公司")于2026年4月23日收到上海证券交易所上市公司管理一部发来的上证公函【2026】0672号《关于广东冠豪高新技术股份有限公司2025年年度报告的信息披露监管问询函》(以下简称"《问询函》"),公司会同年审会计师事务所利安达会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称"利安达")就《问询函》所列问题逐项进行了认真的核查落实,现就相关问题回复并公告如下:

一、关于经营情况。

年报显示,公司主营业务为特种纸及特种材料的研发、生产和销售。2025年度,公司实现营业收入71.52亿元,同比下降5.75%;归母净利润-3.04亿元,由盈转亏,主要原因系行业竞争加剧、子公司珠海红塔仁恒包装股份有限公司(以下简称红塔仁恒)BM1和BM2产线关停计提减值准备以及投资收益同比减少等;经营活动产生的现金流量净额-3.12亿元,同比下降206.37%。分季度看,公司第一至四季度分别实现营业收入15.57亿元、18.47亿元、18.31亿元和19.18亿元;归母净利润分别为0.01亿元、-0.59亿元、-0.36亿元和-2.09亿元;经营活动现金流量净额分别为-7.99亿元、-1.23亿元、-363.24万元、6.13亿元。公司主营业务毛利率大幅减少,特种纸毛利率3.51%,较上年减少4.57个百分点,特种材料毛利率9.38%,较上年减少2.6个百分点。

请公司补充披露:

(1)结合行业整体发展趋势、市场竞争情况、原材料及产品价格波动情况,并对比同行业可比公司数据,分产品类别量化分析报告期内毛利率下滑的具体原因及其合理性,并详细说明"增收不增利"的原因;(2)结合各季度经营情况,量化分析公司第二、三、四季度分别出现亏损的原因,并说明季度间业绩差异较大的合理性;(3)分季度说明经营活动现金流量净额为负,且其变动趋势与营业收入及净利润不一致的原因;结合公司的生产加工及销售模式、信用政策、结算方式、客户回款周期,并对比同行业可比公司,分析各季度现金流差异较大的原因及合理性。

回复:

(一)结合行业整体发展趋势、市场竞争情况、原材料及产品价格波动情况,并对比同行业可比公司数据,分产品类别量化分析报告期内毛利率下滑的具体原因及其合理性,并详细说明"增收不增利"的原因。

1.行业整体发展趋势、市场竞争情况、原材料及产品价格波动情况,并对比同行业可比公司数据,分产品类别量化分析报告期内毛利率下滑的具体原因及其合理性。

行业整体发展趋势:2025年度,造纸行业整体处于周期筑底、结构分化、供需失衡、盈利承压的深度调整阶段。据国家统计局发布的2025年全国规模以上工业企业利润数据及行业统计,全年规模以上造纸和纸制品业企业实现营业收入14,186.7亿元,同比下降2.6%;实现利润总额443亿元,同比下降13.6%;累计完成机制纸及纸板产量16,405.4万吨,同比增长2.9%,呈现增产不增收、量增利减特征,公司与行业趋势基本吻合。

市场竞争层面:2025年特种纸行业新增产能集中释放、下游需求增长不及预期,普通热敏纸、热升华转印纸、社会白卡纸领域市场竞争白热化,行业价格战加剧,公司虽定位中高端产品市场,也受到价格战拖累。

原材料及产品价格波动层面:一是2025年木浆价格进入下行通道,公司原料采购成本有所降低,但产品销售价格降幅更为显著,浆价下跌带来的成本节降不足以对冲产品降价及其他成本费用上涨;二是2025年度公司纸及纸制品毛利同比减少26,226万元,毛利率下降4.57个百分点。从毛利看,2025年公司纸及纸制品销量增加3.50万吨,影响毛利增加1,913万元,售价下降253元/吨,影响毛利减少22,360万元,单位成本增加65元/吨,影响毛利减少5,780万元。从毛利率看,由于产品单价下降,导致毛利率下滑3.57个百分点,成本上涨影响毛利率下降1个百分点;三是子公司红塔仁恒前山厂采用天然气锅炉供应蒸汽,吨蒸汽成本较采用热电联产、燃煤锅炉的企业高出150-200元,动力成本高,进一步挤压产品利润空间。

同行业对比分析:选取山鹰国际控股股份公司(简称"山鹰国际")、五洲特种纸业集团股份有限公司(简称"五洲特纸")、仙鹤股份有限公司(简称"仙鹤股份")、民丰特种纸股份有限公司(简称"民丰特纸")作为可比公司,2025年各公司综合毛利率变动见表1。

表1 可比公司综合毛利率变动表

| 公 司 | 综合毛利率(%) | 同比变动(%) | 核心业务毛利率(%) |
|---|---|---|---|
| 冠豪高新 | 4.57 | -4.65 | 特种纸3.51、特种材料9.38 |
| 山鹰国际 | 5.97 | -1.28 | 造纸3.22、包装12.20 |
| 五洲特纸 | 7.86 | -1.90 | 食品包装3.08、日用消费15.46、工业包装6.98 |
| 仙鹤股份 | 13.56 | -1.90 | 日用消费11.09、食品医疗12.42、烟草配套25.99 |
| 民丰特纸 | 15.40 | -1.07 | 卷烟纸25.16、工业配套纸9.85 |

数据来源:可比公司年报

2025年造纸行业整体进入深度调整期,各可比公司毛利率全面下滑(仙鹤股份下降1.90个百分点,民丰特纸下降1.07个百分点,五洲特纸下降1.90个百分点),冠豪高新的变动趋势与同业一致。

公司较可比公司毛利下滑幅度偏大,主要原因有:

(1)产业链较短,对成本影响大的木浆全部外购。仙鹤股份、五洲特纸、山鹰国际均已在2025年获得木浆自产带来的成本节省;公司的化机浆项目在2025年底投运,2025年尚未能共享这一成本红利。

(2)产品结构差异。公司产品主要为白卡纸和热敏纸等领域,白卡纸产能严重过剩,热敏纸普通产品价格战激烈,导致报告期内毛利率明显下滑;仙鹤股份、民丰特纸同期还有烟草配套和工业用纸等产品,这些毛利较为稳健的产品对冲了日用消费产品毛利下滑。

(3)规模与成本优势不足。仙鹤股份、五洲特纸通过新基地产能释放实现了显著的规模降本效应;公司的新建产线仍处于产能爬坡与调整阶段,未能贡献有效利润。

2."增收不增利"的原因

公司第一至四季度分别实现营业收入15.57亿元、18.47亿元、18.31亿元和19.18亿元,归母净利润分别为0.01亿元、-0.59亿元、-0.36亿元和-2.09亿元,二、三、四季度相对一季度间"增收不增利"。主要是受行业周期下行、市场竞争加剧等市场因素影响,以及公司自身生产经营情况在各季度之间的差异、非经营性损益确认时点影响(具体见回复(二))。

(二)结合各季度经营情况,量化分析公司第二、三、四季度分别出现亏损的原因,并说明季度间业绩差异较大的合理性

公司年度亏损且一季度略有盈利,而二、三、四季度出现亏损。综合看,后三个季度亏损的原因主要有两个方面:一是受行业影响以及售价成本倒挂等因素,经营持续亏损;二是年底红塔仁恒产线关停导致的资产减值以及员工安置费用计提等非经营性事项影响,各季度经营情况见表2。

表2 2025年各季度经营情况表

单位:万元

| 指 标 | 第一季度 | 第二季度 | 第三季度 | 第四季度 | 合 计 |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 155,674.79 | 184,657.34 | 183,076.05 | 191,767.89 | 715,176.07 |
| 减:营业成本 | 141,427.39 | 176,443.60 | 171,684.83 | 190,479.92 | 680,035.74 |
| 税金及附加 | 794.42 | 843.90 | 881.72 | 1,279.20 | 3,799.25 |
| 期间费用 | 14,794.64 | 18,298.10 | 17,489.64 | 11,205.13 | 61,787.51 |
| 加:其他收益 | 1,186.30 | 683.70 | 320.08 | 1,095.76 | 3,285.84 |
| 投资收益 | 432.46 | 1,327.37 | -350.84 | -400.23 | 1,008.76 |
| 减值损失 |  | -639.06 |  | -25,111.02 | -25,750.09 |
| 资产处置收益 |  |  | -18.02 | 768.20 | 750.18 |
| 营业利润 | 277.09 | -9,556.26 | -7,028.92 | -34,843.65 | -51,151.74 |
| 加:营业外收支 | -5.10 | 68.37 | 76.29 | -6,739.26 | -6,599.70 |
| 利润总额 | 272.00 | -9,487.89 | -6,952.63 | -41,582.91 | -57,751.43 |
| 净利润 | 96.45 | -9,175.71 | -6,952.63 | -37,123.31 | -53,155.20 |

数据来源:2025年季报/年报

1.第二、三、四季度亏损原因

(1)第二季度亏损原因。二季度,营业收入环比增长18.62%,受新建项目产能爬坡以及爬坡过程中"项目消缺"及年度检修影响,单位成本上升,环比营业成本增长24.8%,成本增幅远大于收入增幅,公司特种纸毛利环比收窄至3,823万元,同时,受研发费用影响,期间费用环比增加3,503万元。

(2)第三季度亏损原因。从数据看,三季度仍然亏损但幅度收窄。一是项目运行逐步稳定,毛利虽有所恢复但成本仍处高位,二是研发费用环比增加3,706万元。

(3)第四季度亏损扩大原因。第四季度亏损幅度扩大,主要是非经营性损益影响所致:一是大额资产减值损失计提。受红塔仁恒产线关停影响,公司在第四季度计提减值损失约2.51亿元,其中包括固定资产减值、商誉减值及存货跌价等。二是员工安置专项费用。产线关停计提员工安置费用0.64亿元。

特别说明:

企业研发活动是滚动发生的。制造类企业效率提升、成本节降、工艺优化、品质改善等以应用类研发为主,项目主要在一季度立项,二、三季度集中实施并在四季度进入收尾阶段,因此,对应期间的研发费用环比会有波动。

2025年公司持续围绕热敏纸、热升华转印纸、高档涂布白卡纸、不干胶标签、胶乳等大类产品开展细分品类研发和工艺优化改进。主要研发项目及内容如下:

热敏微胶囊技术开发与应用研究

本项目研究开发热敏微胶囊技术和工艺,成功制备可应用于热敏医疗胶片的热敏微胶囊,对应开发相应的显像涂层配方,优化相应其它涂层配方,提升热敏胶片的质量,如雾度、透光率、图像对比度、颜色等性能,图像效果达到三甲级医院的认可并在终端使用;设计并建设热敏微胶囊生产中试线,完成工业化调试生产。

高松厚度纸基材料性能研究及在热升华转印纸上的应用研究

本项目致力于对原纸工艺及涂料配方进行深入优化与创新,通过精细调整原材料配比与生产工艺参数,成功开发出一种具有高松厚度特性的热升华纸。该产品不仅充分满足了热升华打印对纸张性能的严格要求,还特别优化了其在后续加工环节中的适用性与稳定性,确保了从打印到成品处理的全流程高效顺畅。

自主化高固含水性压敏胶的研发

本项目目的在于开发适用于帘式涂布机的高固含水胶胶水及相关标签产品。受技术限制,目前国内的水性压敏胶的固含量多在55%以下,而国外公司的胶水固含量可达到60%以上,而公司使用的高速涂布设备只能使用高固含类产品,存在成本高、品类少等问题,通过开发高固含水性压敏胶胶水并进行国产化替代,不仅对企业在成本节降、技术提升、助力于双碳目标达成有作用巨大,并且在打破外资企业的技术垄断也有重要意义。

高层间结合强度涂布白卡纸制备技术的研发

本项目对纸机网案各层各个真空箱的进行分布研究,使各层湿纸页在复合前的水分接近,以提高液体包装纸层间结合力。解决液体包装纸在灌装成型时,纸张折角时芯芯分层问题,以减少纸张底层弯曲折叠时产生的应力,避免底角爆裂产生漏包的风险。

低气味羧基丁苯胶乳的研究与开发

本项目旨在研发一款应用于白卡纸等高端包装材料的低气味羧基丁苯胶乳,通过优化原料选型、聚合工艺及脱气技术,解决普通羧基丁苯胶乳残留单体及硫醇类链转移剂带来的气味问题,实现产品气味等级与VOCs含量的双重优化,同时保障胶乳基础应用性能与成本优势,满足食品包装、高端印刷等领域的严苛要求。

2025年综合研发费用较2024年减少主要原因一是战略性的主动调整与效率提升,公司整合分散的研发资源,避免了重复投入,2025年研发项目比2024年减少24项,同时设备与工艺的改进显著降低了中试环节的物耗;二是红塔仁恒产线关停,相关的研发项目已经停止投入,研发人员与研发设备已经根据公司的经营管理需要调配至非研发部门,出于谨慎性原则考虑,将红塔仁恒2025年已经发生研发支出调整到成本费用科目;三是2024年末处置子公司华新(佛山)彩色印刷有限公司(丧失控制权),该子公司2024年末起不再纳入合并报表,直接导致2025年合并研发费用同比减少。

2.说明季度间业绩差异较大的合理性

结合上述分析,第二季度出现阶段性亏损,主要是新建项目产能爬坡与年度检修叠加所致,属于投产初期的正常经营波动,具有合理性。第三季度亏损较第二季度有所收窄,生产经营逐步恢复稳定,但仍为负值,主要是行业需求低迷背景下公司盈利水平尚不足以覆盖刚性费用支出,属于行业周期性低谷的共性表现。第四季度亏损大幅扩大,主要是红塔仁恒产线关停导致非经营性损益影响,属于一次性资产处置事项,不改变公司主营业务经营趋势。

上述因素均符合公司实际经营安排及行业特性,季度间业绩差异具有合理性。

(三)分季度说明经营活动现金流量净额为负,且其变动趋势与营业收入及净利润不一致的原因;结合公司的生产加工及销售模式、信用政策、结算方式、客户回款周期,并对比同行业可比公司,分析各季度现金流差异较大的原因及合理性。

公司经营现金流年度为净流出且一季度流出幅度大,二、三季度相对平稳,四季度好转,主要原因有三个方面:一是季节性生产采购特征、原料集中备货周期、票据及赊销结算模式、信用回款政策,以及资产减值、费用计提等非现金损益项目的综合影响,这种不一致在公司是存在的;二是春节因素。从一季度看,它的主要影响是销售淡季回款较少,但包括原辅料备库、生产运行以及薪酬绩效支付等正常支出导致流入、流出差异较大;从四季度看,它的主要影响是销售旺季回款较好、结算票据陆续到期变现以及年底加快现金回笼营销策略等,现金流入大于现金流出;三是公司大类行业为轻工造纸,虽与个别造纸公司存在产能规模、产品结构、产业链长度以及客户群体等差异,但与同行业公司经营净现金流季度间波动及年度趋势总体上是趋于一致的。

1.经营活动现金流量净额为负,且其变动趋势与营业收入及净利润不一致的原因。

(1)第一季度:经营活动现金流-7.99亿元,净利润0.01亿元。

一季度经营活动现金流大额为负、盈利小幅为正,两者不一致,主要原因:

①春节假期影响。一季度包含春节法定长假,销售现金流入阶段性放缓;但员工薪酬、基础水电、运维等固定性经营支出持续发生,造成经营现金流收支时间错配。

②年初集中原材料备货付款。公司特种纸原材料成本占营业成本超70%,年初集中锁价储备木浆、化工辅料等关键原料,集中付款导致大额经营性现金流出。

③当期利润端受备货、春节假期影响不明显,营收及成本支出相对平稳,因此实现小幅盈利,进而形成现金流大额净流出、净利润小幅盈利的背离现象。

(2)第二季度:经营活动现金流-1.23亿元,净利润-0.92亿元

二季度经营现金流持续为负,但流出规模较一季度收窄,当期利润转亏,具体原因:

①原料集中采购周期放缓。二季度原材料集中备货高峰期已过,采购付款支出回落,现金流压力显著缓解。

②行业竞争加剧压缩盈利空间。纸制品零关税政策延续、进口纸货源冲击加大,行业价格竞争加剧,公司产能爬坡、检修等导致单位成本刚性上行,综合毛利率大幅下滑,当期经营利润由盈转亏。

(3)第三季度:经营活动现金流-0.04亿元,净利润-0.70亿元

虽然第三季度公司盈利水平不足以覆盖费用支出,但原料采购进入年度收尾阶段,大宗物资付款压力明显减弱,经营性现金收支基本平衡。

(4)第四季度:经营活动现金流6.13亿元,净利润-3.71亿元

四季度经营活动现金流净流入,净利润亏损:

①年末回款旺季。四季度为特种纸传统备货旺季,产品出货量提升,销售收入实现稳步增长。

②应收款项及票据集中回款兑付。公司销售结算以银行承兑汇票、赊销结合为主,票据周期多为3－6个月,前期应收票据集中到期兑付;同时前三季度赊销形成的应收账款年末集中催收回笼,营运资金快速回流,现金流入大幅增加。

③资产减值和员工安置对利润的影响。四季度计提产线关停相关资产减值、商誉减值,同步计提员工安置相关费用,以上事项多为会计账面计提,无经营性现金流出,仅大幅侵蚀净利润;经营性支出相对稳定,最终形成现金流大幅转正、净利润大额亏损的差异化表现。

2.结合公司的生产加工及销售模式、信用政策、结算方式、客户回款周期,并对比同行业可比公司,分析各季度现金流差异较大的原因及合理性。

(1)公司的生产加工及销售模式、信用政策、结算方式、客户回款周期等经营特点见表3。

表3 公司生产经营特点

| 经营要素 | 生产经营特点 |
|---|---|
| 生产加工模式 | 公司主营特种纸及特种材料,生产需提前储备大量纸浆等原材料,采购集中在第一、二季度,生产周期约15-30天 |
| 销售模式 | 以直销为主,客户主要为大型包装印刷企业、食品企业等,订单具有连续性 |
| 信用政策 | 对长期合作客户给予30-60天信用期,新客户或小额客户一般要求款到发货 |
| 结算方式 | 主要采用银行承兑汇票(约占销售回款的60%),辅以现款结算 |
| 客户回款周期 | 信用期客户平均回款周期45天左右,票据兑付周期3-6个月 |

(2)结合前述(三)-1:经营活动现金流量净额为负,且其变动趋势与营业收入及净利润不一致的原因回复并就公司各季度现金流差异较大的原因汇总见表4。

表4 公司各季度现金流差异较大原因汇总表

| 季度 | 现金流净额 | 主要原因 |
|---|---|---|
| 第一季度 | -7.99亿元 | 春节假期影响、原材料集中采购付款及费用的刚性结算 |
| 第二季度 | -1.23亿元 | 持续采购备货,但采购量较第一季度减少,现金流改善 |
| 第三季度 | -0.04亿元 | 采购收尾,现金流出大幅减少,接近收支平衡 |
| 第四季度 | 6.13亿元 | 旺季出货高峰、应收账款集中回笼、票据集中兑付 |

(3)业务相近公司现金流及季度分布情况见表5。

表5 业务趋同公司现金流及季度分布表

单位:亿元

| 公司名称 | 第一季度 | 第二季度 | 第三季度 | 第四季度 |
|---|---|---|---|---|
| 冠豪高新 | -7.99 | -1.23 | -0.04 | 6.13 |
| 景兴纸业 | -2.97 | -1.94 | 1.25 | 3.40 |
| 青山纸业 | -0.20 | -0.46 | 0.45 | 1.57 |
| 森林包装 | -0.96 | 0.41 | 0.25 | 1.02 |
| 岳阳林纸 | -5.37 | 2.84 | 0.16 | -2.40 |
| 博汇纸业 | 11.95 | -2.46 | 13.27 | -2.11 |
| 仙鹤股份 | -1.96 | 5.24 | 5.90 | -1.29 |
| 齐峰新材 | -0.52 | 2.44 | 1.48 | -0.77 |
| 五洲特纸 | -0.57 | -0.17 | 2.55 | -2.39 |
| 太阳纸业 | 1.24 | 17.70 | 14.29 | 16.33 |
| 山鹰国际 | 2.67 | 11.16 | 7.43 | 12.56 |

数据来源:同业公司季报/年报。

根据同行业上市公司2025年各季度现金流数据可知,行业现金流整体呈现前低后高走势,一季度多数企业现金流承压亏损;二季度起逐步回暖,三季度修复态势延续,四季度改善成效凸显。

上述列举的上市公司现金流波动规律并非完全一致,除产能规模大、产业链长等行业龙头外,其他公司与公司现金流趋同,呈现"一季度净流出、四季度净流入"特征。公司现金流波动源于产销采购周期、赊销结算、资产减值、费用计提等因素,叠加春节扰动。一季度销售淡季回款偏少,各项支出拉高现金流出;四季度旺季回款充裕,资金回笼力度加大。

二、关于资产减值。年报显示,公司报告期内确认资产减值损失合计2.20亿元,同比增加849.30%。其中存货跌价准备1.17亿元,同比增加726.11%;固定资产减值损失9273.57万元,同比增加928.69%,主要系红塔仁恒关停产线所致;在建工程期末余额13.96亿元,同比增加69.36%,主要系湛江中纸项目新增投入10.38亿元,在建工程减值损失110.56万元;对红塔仁恒计提商誉减值损失912.90万元,上期未计提。红塔仁恒2023-2025年度营业收入分别为27.98亿元、28.10亿元和22.51亿元,净利润分别为0.32亿元、-1.40亿元、-4.11亿元。

请公司补充披露:

(1)红塔仁恒近三年主要财务数据,并结合其主营业务构成及前五大客户情况,分析其近两年业绩大幅下滑的原因;(2)报告期末计提跌价准备的存货基本信息,包括产品类别、采购时间、采购对象、采购金额、交易背景等;结合存货库龄结构、主要产品的市场供需情况及价格走势,说明报告期内存货跌价准备的计提依据、测算过程,并论证前期存货跌价准备的计提是否及时、充分;(3)湛江中纸项目新增投入的资产明细,包括采购时间、采购对象、采购金额等,并说明该项目大额投入的必要性及合理性;(4)上述固定资产减值所涉及的资产的具体构成、采购背景、采购时间、使用年限、产能利用率等,分析减值迹象出现的具体时点,并说明减值测算的具体过程,相关减值计提是否及时、充分;(5)红塔仁恒商誉减值测试的具体情况;结合其经营实际,说明2025年实际经营业绩与前期盈利预测是否存在重大差异及原因,并论证前期商誉减值计提是否及时、充分。请年审会计师发表意见。

回复:

(一)红塔仁恒近三年主要财务数据,并结合其主营业务构成及前五大客户情况,分析其近两年业绩大幅下滑的原因

红塔仁恒近三年(2023--2025)财务数据见表6。

表6 红塔仁恒近三年主要财务数据表(2023--2025)

单位:万元

| 主要财务数据 | 2023年① | 2024年 |  | 2025年 |  |
|---|---|---|---|---|---|
|  |  | 当年数② | 同比增减③=②-① | 当年数④ | 同比增减⑤=④-② |
| 1、营业收入 | 279,796 | 280,987 | 1,191 | 225,084 | -55,903 |
| 其中:主营业务收入 | 259,906 | 250,648 | -9,258 | 208,488 | -42,159 |
| 2、营业成本 | 272,339 | 277,444 | 5,105 | 240,790 | -36,654 |
| 其中:主营业务成本 | 254,700 | 249,317 | -5,383 | 224,108 | -25,209 |
| 3、营业毛利(1-2) | 7,458 | 3,542 | -3,916 | -15,706 | -19,249 |
| 4、税金及费用 | 22,035 | 20,660 | -1,375 | 9,996 | -10,664 |
| 5、经营性利润(3-4) | -14,577 | -17,117 | -2,540 | -25,702 | -8,585 |
| 6、非经营性损益 | 15,875 | 3,005 | -12,870 | -19,781 | -22,787 |
| 其中:投资收益 | 13,014 | 1,254 | -11,760 | 851 | -404 |
| 资产减值损失 | -1 | -464 | -463 | -14,253 | -13,789 |
| 营业外支出 | 511 | 56 | -455 | 6,462 | 6,406 |
| 7、利润总额(5+6) | 1,297 | -14,112 | -15,409 | -45,483 | -31,371 |
| 8、所得税费用 | -1,903 | -92 | 1,811 | -4,364 | -4,272 |
| 9、净利润(7-8) | 3,201 | -14,020 | -17,221 | -41,120 | -27,099 |

表6表明,除2023年外,红塔仁恒近两年(2024--2025)已连续亏损且亏损额增加,主要的亏损原因是:

1.经营毛利额持续下降的影响。2024年,红塔仁恒收入增长1,191万元,但成本增加5,105万元,毛利额减少3,914万元;2025年,营业收入同比减少55,903万元,成本减少36,654万元,毛利减少19,249万元。

2.投资收益影响。同比2023年,2024年红塔仁恒投资收益减少11,760万元;同比2024年,2025年投资收益减少404万元(投资收益变动见表6.1)。

表6.1 投资收益变动表(2023--2025)

单位:万元

| 类 别 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|---|---|---|---|
| 投资收益 | 13,014 | 1,254 | 851 |
| 其中:子公司分红 | 13,857 | 1,400 | 992 |
| 其它 | -843 | -146 | -141 |

3.资产减值和非经收益影响(资产减值和非经收益变动见表6.2)。

表6.2 资产减值&非经收益变动表(2023--2025)

单位:万元

| 类 别 | 2023年 | 2024年 | 2025年 |
|---|---|---|---|
| 资产减值损失 | -1 | 464 | 14,253 |
| 营业外支出 | 511 | 56 | 6,462 |

从表6.2看,非经收益对2024年影响不大;受红塔仁恒产线关停,2025年亏损,资产减值和预计员工安置费用对亏损影响较大。

4.前五大客户对公司盈利能力贡献度相对不足(前五大客户基本情况见表6.3)。

表6.3 前五大客户基本情况表(2023--2025)

单位:万元

| 客户名称 | 2023年 |  | 2024年 |  | 2025年 |  |
|---|---|---|---|---|---|---|
| -- | 营业收入 | 毛利率 | 营业收入 | 毛利率 | 营业收入 | 毛利率 |
| 第一名 | 7,130 | 13% | 21,028 | 1% | 27,479 | -3% |
| 第二名 | 20,242 | -8% | 20,144 | -19% | 17,459 | -16% |
| 第三名 | 9,570 | 17% | 16,852 | 13% | 17,293 | 10% |
| 第四名 | 1,073 | 10% | 10,107 | -1% | 10,030 | -9% |
| 第五名 |  |  | 8,492 | 9% | 8,443 | 0 |

根据表6.3,前五大客户对红塔仁恒营收有一定贡献,但毛利率下滑是主要趋势,对其盈利能力贡献度不足。

表6.4 前五大客户基本情况表(2023--2025)

单位:吨、元

| 客户名称 | 2023年 |  | 2024年 |  | 2025年 |  |
|---|---|---|---|---|---|---|
| -- | 销量 | 价格(NT) | 销量 | 价格(NT) | 销量 | 价格(NT) |
| 第一名 | 8,955 | 7,962 | 28,841 | 7,291 | 38,697 | 7,101 |
| 第二名 | 6,152 | 5,599 | 40,128 | 5,020 | 34,120 | 5,117 |
| 第三名 | 3,103 | 7,304 | 24,053 | 7,006 | 24,993 | 6,919 |
| 第四名 | 1,571 | 6,829 | 16,819 | 6,009 | 18,505 | 5,420 |
| 第五名 |  |  | 12,955 | 6,555 | 13,217 | 6,388 |

表6.4进一步佐证,即使是在销量上前五大客户对公司有贡献,但价格的下滑表明对公司盈利贡献力也是不足的。

结合表6及表6.1--6.3可知,红塔仁恒近两年(2024-2025)亏损的主要原因是:(1)收入降幅大于成本费用降幅导致毛利下降;(2)前五大客户对公司盈利贡献力较弱;(3)投资收益在不同年度的减少;以及(4)非经收益,主要是子公司红塔仁恒2025年产线关停导致的资产减值及员工安置费用预提是亏损上升幅度较大的主要原因。

(二)报告期末计提跌价准备的存货基本信息,包括产品类别、采购时间、采购对象、采购金额、交易背景等;结合存货库龄结构、主要产品的市场供需情况及价格走势,说明报告期内存货跌价准备的计提依据、测算过程,并论证前期存货跌价准备的计提是否及时、充分。

1.报告期末计提跌价准备的存货基本信息,包括产品类别、采购时间、采购对象、采购金额、交易背景等

报告期末计提跌价准备的存货中包括原材料12,493.99万元及自产产品(在产品、库存商品等)22,348.64万元。自产产品不涉及对外采购,涉及的原材料基本信息见下表7。

表7 计提跌价准备的原材料基本信息表

单位:万元

| 原料分类 | 采购金额 | 采购时间 | 采购对象 | 交易背景 |
|---|---|---|---|---|
| 原材料-木浆 | 1,488.84 | 2024年、2025年 | APRIL INTERNATIONAL ENTERPRISE PTE. LTD.<br>CELLULOSE ELDORADO AUSTRIA GMBH.<br>CENTRAL NATIONAL GOTTESMAN INC.<br>SUZANO INTERNATIONAL TRADE GMBH.<br>亚太森博(山东)浆纸有限公司<br>其他等 | 纸机正常生产备库 |
| 原材料-备品备件 | 6,358.08 | 2023年以前 | 奥伯尼国际(中国)有限责任公司、<br>安徽太平洋特种网业有限公司、<br>Valmet Technologies, Inc.<br>深圳市哈瓦洛轴承机电有限公司<br>其他等 | 正常生产备库 |
| 原材料-化工料 | 266.70 | 2025年6月以前 | 恒达亲水胶体泰州有限公司<br>格莱德新材料科技(中山)有限公司<br>上海吉康生化技术有限公司<br>潍坊大有生物化工有限公司<br>其他等 | 正常生产备库 |
| 原材料-自制原纸及其他 | 4,380.37 | 2025年 | 主要是公司内部自产原纸用于涂布 | 为生产涂布工序基本原料备库 |
| 原材料合计 | 12,493.99 |  |  |  |

本期计提存货跌价准备的减值原材料无单一集中采购批次、无固定单一供应商,该类原材料为公司日常生产通用性原辅材料,采购频次高、采购批次多、采购渠道多,具体情况说明如下:

(1)采购时间

该部分减值原材料采购周期跨度较长,分散于近2-3个会计年度内分批次陆续入库,并非集中某一时段一次性批量采购,采购时间涵盖报告期以前年度及本报告期内各月度,入库时间较为分散,无统一集中采购时点。

(2)采购对象(供应商)

该类原材料属于行业通用物料,公司基于比价采购、稳定供货、分散采购风险原则,向多家合格供应商分散采购,涉及合作供应商数量较多,不存在单一主要采购对象,未长期固定从单一供应商批量采购,供应商结构较为分散。

(3)采购金额及采购模式

该部分减值原材料采购总额由采购订单累计形成,日常根据生产耗用需求实行按需分批采购、滚动入库模式,各批次采购数量、采购单价随市场原料价格波动存在合理差异,累计形成期末库存结余。

2.结合存货库龄结构、主要产品的市场供需情况及价格走势,说明报告期内存货跌价准备的计提依据、测算过程,并论证前期存货跌价准备的计提是否及时、充分。

(1)结合存货库龄结构、主要产品的市场供需情况及价格走势,说明报告期内存货跌价准备的计提依据、测算过程。

根据生产经营需要,公司近90%的存货库龄在1年以内。存货计提减值准备以可变现净值为主,以存货账龄为辅,成本与可变现净值孰低是公司减值准备的主要测算依据,符合行业通用减值判断逻辑(存货库龄情况见表7.1)。

表7.1 存货库龄结构表

单位:万元

| 大类 | 产品分类 | 2025年期末余额 | 1年以内 | 1-2年 | 2-3年 | 3年以上 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 库存商品 | 白卡纸 | 68,204.40 | 63,174.39 | 3,853.41 | 1,150.95 | 25.66 |
|  | 热升华转印纸 | 235.89 | 235.89 | - | - | - |
|  | 不干胶 | 9,127.92 | 8,691.44 | 304.23 | 132.25 | - |
|  | 热敏纸 | 1,835.06 | 1,806.17 | 28.89 | 0.00 | - |
|  | 化工 | 2,075.03 | 2,075.03 | - | - | - |
|  | 其他 | 1,637.58 | 1,338.50 | 284.98 | 12.78 | 1.33 |
| 在产品 | 白卡纸 | 3,691.98 | 3,691.98 | - | - | - |
| 发出商品 | 白卡纸 | 5,025.56 | 5,025.56 | - | - | - |
|  | 热升华转印纸 | 142.30 | 142.30 | - | - | - |
|  | 不干胶 | 39.70 | 39.70 | - | - | - |
|  | 热敏纸 | 502.93 | 502.93 | - | - | - |
|  | 其他 | 276.66 | 276.66 | - | - | - |
| 原材料 | 浆板 | 21,028.44 | 20,595.00 | 433.44 | 0.00 | - |
|  | 化工料 | 10,164.34 | 9,643.11 | 471.88 | 34.30 | 15.05 |
|  | 其他 | 29,499.01 | 18,332.88 | 2,338.81 | 1,314.04 | 7,513.27注 |
| 合计 |  | 153,486.81 | 135,571.55 | 7,715.64 | 2,644.31 | 7,555.31 |

注:"原材料--其它,3年以上的存货主要是备品备件7,483.93万元。

2025年,公司共计提的存货跌价准备1.17亿元,所涉存货的类别、账面成本和可变现净值等基本信息见表7.2。

表7.2存货跌价准备计提情况表

单位:万元

| 存货类别 | 账面成本A | 至完工时将要发生的成本B | 可变现净值C | 存货跌价损失D=A+B-C | 本期转回或转销E | 年初已提F | 本期计提G=D+E-F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 原材料 | 12,493.99 | 436.43 | 6,687.9 | 6,242.52 |  | 633.65 | 5,608.8 |
| 其中: |  |  |  |  |  |  |  |
| 木浆 | 1,488.84 | 436.43 | 1,283.67 | 641.60 |  |  | 641.60 |
| 备品备件 | 6,358.08 | - | 2,028.40 | 4,329.68注1 |  | 218.87 | 4,110.8 |
| 其它 | 4,647.07 | - | 3,375.83 | 1,271.24 |  | 414.78 | 856.46 |
| 在产品 | 1,208.80 | 36.26 | 966.20 | 278.86 | 122.04 | 122.0 | 278.8 |
| 库存商品 | 21,071.18 | - | 13,907.56 | 7,163.62注2 | 1,010.83 | 2,282.88 | 5,891.5 |
| 发出商品 | 68.66 | - | 62.89 | 5.77 |  |  | 5.7 |
| 合 计 | 34,842.63 | 472.69 | 21,624.55 | 13,690.77 | 1,132.87 | 3,038.57 | 11,784.8 |

注1:鉴于红塔仁恒BM1、BM2产线已关停且无复产安排,相关配套专用备品备件无后续生产使用场景,亦无对外销售及内部调剂复用价值,公司对该部分备品备件单独进行减值测试,计提减值3,442.99万元。其他备品备件按成新度计提减值886.69万元。

注2:一是近两年价格持续下行(见表7.6),二是资产负债表日库存商品结构中含非合格品,综合预计售价下降(见表7.3)。

表7.2中所涉可变现净值测算过程见表7.3。

表7.3减值类存货可变现净值测算过程表

| 存货类别 | 期末数量(吨/个/件/套等)A | 预计售价(元)B | 预计销售费用及税费(万元)C | 可变现净值(万元)D=A*B/10000-C |
|---|---|---|---|---|
| 原材料 |  |  |  | 6,687.9 |
| 其中:木浆 | 3,432.80 | 4,020.88 | 96.62 | 1,283.67 |
| 备品备件 |  |  |  | 2,028.40 |
| 其中:BM1&BM2配件 | 99,315.82 | 57.16 |  | 567.69 |
| 电器设备配件 | 11,089.00 | 478.82 |  | 530.96 |
| 仪表及控制系统配件 | 1,374.00 | 2,875.99 |  | 395.16 |
| 生产易耗品 | 11,237.00 | 202.13 |  | 227.13 |
| 非标加工件 | 4,236.00 | 355.03 |  | 150.39 |
| 其他备品备件 | 16,299.01 | 96.37 |  | 157.07 |
| 其它 |  |  |  | 3,375.83 |
| 在产品 | 1,963.51 | 5,146.14 | 44.25 | 966.20 |
| 库存商品 | 35,779.50 | 4,032.40注 | 520.17 | 13,907.56 |
| 其中:白卡纸 | 34,909.78 | 3,966.95 | 501.00 | 13,347.53 |
| 热敏/转印纸 | 869.72 | 6,659.61 | 19.17 | 560.03 |
| 发出商品 | 104.84 | 6,255.15 | 2.69 | 62.89 |
| 合 计 |  |  |  | 21,624.55 |

注:因计提减值库存商品中含非合格品,因此,可变现预计售价低于表7.6产品价格。

(2)存货跌价准备的计提依据、测算过程

公司严格按照《企业会计准则第1号——存货》规定,期末对存货进行全面清查盘点,基于成本与可变现净值孰低原则,审慎提取或调整存货跌价准备,存货计提跌价准备计提依据如下:

①直接用于出售的存货(库存商品、发出商品、具备直接出售价值的原材料等):可变现净值=存货估计售价-估计销售费用-相关税费。其中,估计售价以报告期对应存货品类平均成交价格、期末市场公允报价为基础确定;销售费用及相关税费,按报告期对应业务板块销售费用、税费占营业收入的加权平均比率测算确定。

②需经过加工的存货(原材料、在产品):可变现净值=产成品估计售价-至完工尚需发生成本-估计销售费用-相关税费。

③无使用价值存货:经期末盘点,确认无使用及变现价值的存货,全额计提存货跌价准备。

④相关配套专用备品备件无后续生产使用场景,亦无对外销售及内部调剂复用价值,公司对该部分备品备件全额计提减值,备品备件有后续生产使用场景按成新度计提减值。

相关计算过程及结果见表7及表7.1--7.3。

(3)论证前期存货跌价准备的计提是否及时、充分。

①按照制度规定,公司会在日常经营过程中根据需要会在季度或者月度部分地对存货清查,以确保账实相符;在资产负债表日,也会严格按照审计程序对存货进行清查盘点,在确保账实相符的同时,对存货可变现净值进行判断,当可能存在可变现净值低于账面净值时就会启动减值测试并确定减值金额,年审会计师回复函中所发表意见也证明相关会计政策及程序是得到了有效执行,因此公司前期存货跌价准备的计提是及时、充分的。

②同期比较,公司2025年存货减值准备同比增加8 700余万元,增幅比较大的是(1)原材料减值4 900余万元和(2)库存商品3 600余万元。主要的原因是(1)红塔仁恒产线关停导致备品备件增加减值3 400余万;(2)市场价格下行导致库存商品减值增加3600余万(具体构成见表7.4),这表明报告年度公司存货跌价准备计提是及时、充分的。

表7.4 存货减值准备比较表

单位:万元

| 类别 | 2024年① | 2025年② | 变动额③=②-① |
|---|---|---|---|
| 原材料 | 633.64 | 5,608.8 | 4,975.16 |
| 在产品 | 122.04 | 278.8 | 156.76 |
| 库存商品 | 2,282.88 | 5,891.5 | 3,608.62 |
| 发出商品 |  | 5.7 | 5.7 |
| 合计 | 3,038.56 | 11,784.8 | 8,746.24 |

③表7.5和表7.6趋同的价格趋势表明,价格因素对存货跌价计提的影响在2024年要小于2025年,说明2024年库存商品减值小于2025年是充分的。

表7.5 主流社卡价格走势图

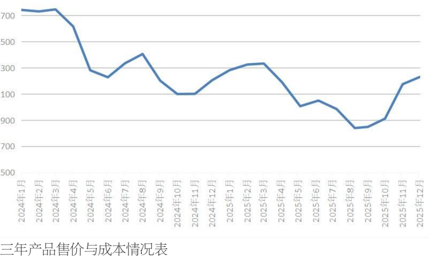

表7.6 公司近三年产品售价与成本情况表

单位:元/吨

| 纸及纸制品 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2024年较2023年变动额 | 2025年较2024年变动额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 价格 | 6,687.04 | 6,758.77 | 6,506.10 | 71.73 | -252.68 |
| 其中:热敏转印纸 | 7,603.57 | 8,776.10 | 7,792.12 | 1,172.53 | -983.98 |
| 白卡纸 | 6,329.18 | 6,066.84 | 5,964.17 | -262.34 | -102.67 |
| 单位成本 | 6,357.94 | 6,212.68 | 6,278.00 | -145.25 | 65.31 |
| 其中:热敏转印纸 | 6,402.28 | 7,197.77 | 6,985.32 | 795.49 | -212.45 |
| 白卡纸 | 6,340.62 | 5,874.81 | 5,979.93 | -465.82 | 105.13 |
| 吨纸毛利 | 329.1 | 546.09 | 228.1 | 216.99 | -317.99 |
| 其中:热敏转印纸 | 1,201.29 | 1,578.34 | 806.81 | 377.05 | -771.53 |
| 白卡纸 | -11.44 | 192.04 | -15.76 | 203.48 | -207.80 |

④剔除2025年红塔仁恒产线关停因素,2024年存货减值计提金额小于2025年也是合理的。

综上,无论是公司会计政策的选择、日常管理的执行、会计师意见以及表7.4--7.6均表明,公司以前年度存货跌价准备计提是及时、充分的。

(三)湛江中纸项目新增投入的资产明细,包括采购时间、采购对象、采购金额等,并说明该项目大额投入的必要性及合理性

1.湛江中纸项目新增投入的资产明细,包括采购时间、采购对象、采购金额等

2025年,湛江中纸40万吨化机浆项目新增投入10.38亿元,划分为四大类别,具体构成如下:

(1)建筑工程类(2.86亿元):涵盖备木工段、一期化机浆及碱回收主体工程、综合管廊、鉴江原水供水、给排水处理系统等土建及公用配套设施,占项目在建工程总额27.5%,为项目后续稳定生产、公用系统配套及厂区整体运营筑牢基础硬件保障。

(2)安装工程类(1.17亿元):主要包含一期化机浆生产线、碱回收系统、水处理设施安装工程,以及临时用电、公用配套设施安装等内容,占比11.3%,保障核心工艺设备装配、联动调试及投产运行配套条件落地。

(3)在安装设备类(5.51亿元):为本项目核心投资板块,占在建工程总额53.1%,主要配置化机浆核心工艺设备、碱回收锅炉及配套系统、深度污水处理装置等关键生产设备,是项目产能落地、工艺投产的核心资产载体。

(4)待摊支出类(0.84亿元):主要归集项目建设期人员薪酬、土地摊销、工程监理、勘察设计、资本化利息、联动试机等必要配套费用,全部为项目建设实施过程中合规、合理的必要投入。

本项目各项建设支出严格执行公司内控审批管理制度,工程发包、物资采购、服务选聘均遵循市场化定价原则,采购时间主要分布在2024年及2025年两年各时间段,采购对象主要包括安德里茨(中国)有限公司、中国轻工业长沙工程有限公司、中国轻工建设工程有限公司等主要供应商,交易背景真实完整,审批流程合规完善,不存在资金异常列支、违规投入及非正常交易情形,具体见表8。

表8 湛江中纸项目采购情况表

单位:万元

| 资产名称/合同名称 | 采购时间/合同签订时间 | 采购对象 | 采购金额 | 是否关联方 |
|---|---|---|---|---|
| 高端包装新材项目一期化机浆及碱回收工程设计、施工总承包EPC | 2024/11 | 中国轻工业长沙工程有限公司/中国轻工建设工程有限公司 | 71,537.92 | 否 |
| 化机浆主体设备 | 2024/04 | 安德里茨(中国)有限公司 | 13,280.00 |  |
| 高端包装新材项目一期备木工段设计施工总承包EPC | 2024/06 | 中国轻工业长沙工程有限公司/中国轻工建设工程有限公司 | 12,840.20 |  |
| 一期废水处理EPC总承包工程 | 2025/03 | 湖南博世科环保科技有限公司、广西博世科环保科技股份有限公司 | 10,755.76 |  |
| 一期综合管廊工程设计施工总承包(EPC)合同 | 2025/01 | 中国轻工业广州工程有限公司 | 3,140.94 |  |
|  |  | 诚通凯胜生态建设有限公司 | 2,091.04 | 是 |
| MVR蒸发系统主体设备 | 2024/06 | 上海神农节能环保科技股份有限公司 | 4,920.00 | 否 |
| 一期给水工程设计施工总承包(EPC)合同 | 2025/01 | 中国轻工业广州工程有限公司 | 4,619.36 |  |
| 230吨碱炉及其配套系统总承包合同 | 2024/04 | 武汉武锅能源工程有限公司 | 3,300.00 |  |
| 堆取料机成套设备合同 | 2024/04 | 孚曼维自动化技术(上海)有限公司 | 3,068.48 |  |
| 尾水压力排放管工程EPC总承包工程合同 | 2025/08 | 中国市政工程中南设计研究总院有限公司 | 1,858.20 |  |
| 高浓磨电机及启动系统设备 | 2024/07 | ABB(中国)有限公司 | 1,538.00 |  |
| 双网挤浆机+切纸理板机 | 2024/06 | 福建省轻工机械设备有限公司 | 1,313.00 |  |
| 湿浆板打包输送设备 | 2024/06 | 中轻长泰(长沙)智能科技股份有限公司 | 998.00 |  |
| 湛江中纸纸业有限公司中国纸业南方基地高端包装新材项目一期临时道路工程 | 2024/05 | 中恒诚信建设有限公司 | 728.58 |  |
| 小额零星设备等 | - | - | 6,397.66 |  |
| 合计 |  |  | 142,387.15 |  |

2.该项目大额投入的必要性及合理性

(1)夯实原料自主供给能力,保障产业链供应链安全稳定。化机浆为白卡纸生产核心原料,公司白卡纸产品化机浆耗用占比长期维持在40%-65%。报告期生产所需化机浆高度依赖外部采购,外购浆源受大宗商品周期、区域供给、国际行情波动影响显著,采购周期不可控、原料成本波动幅度大,供应链稳定性偏弱。本项目建成投产后,可实现化机浆自主规模化生产,自给率可覆盖公司白卡纸生产化机浆需求约90.38%,有效降低关键原料对外依存度,对冲行业周期及原料价格波动风险,筑牢产业链自主可控基础。

(2)深化降本提质增效,持续强化主营业务盈利韧性。项目依托粤西地区丰富的桉木、相思木等本土林木资源,就地取材,就地生产,有效压缩原料长途运输、外购流通等中间环节成本,实现白卡纸单位生产成本长效稳定,优化产品盈利空间。同时项目配套完备的碱回收及废液循环利用系统,实现生产废弃物资源化闭环利用,满足环保合规管控要求,兼顾节能降耗与清洁生产目标,进一步提升产品综合竞争优势与可持续经营能力。

(3)对标行业发展格局,补齐产业短板,落地长期战略布局。头部造纸企业均已配套与纸机产能相匹配的自制化机浆生产线,自制浆配套已成为行业常态化竞争标配。湛江40万吨化机浆项目建设,是公司对标行业先进水平、补齐制浆产能短板、完善"浆纸一体化"产业布局的关键举措,契合行业集约化、一体化发展趋势,助力公司夯实华南区域产业布局优势,支撑公司中长期高质量战略发展。

(四)固定资产减值所涉及的资产的具体构成、采购背景、采购时间、使用年限、产能利用率等,分析减值迹象出现的具体时点,并说明减值测算的具体过程,相关减值计提是否及时、充分。

1.固定资产减值涉及资产的具体构成

2025年度,红塔仁恒计提固定资产减值准备合计9,273.57万元,涉及资产类别包括机器设备、电子设备、运输设备三类,具体见表9。

表9 固定资产减值构成表

单位:万元

| 大类 | 账面净额① | 评估值② | 可回收金额③ | 评估减值额④=①-③ | 财务账面减值⑤ | 差异⑥=⑤-④ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 机器设备 | 20,467.09 | 13,055.41 | 11,609.81 | 8,857.27 | 8,904.78 | 47.51 |
| 其中:压光机 | 2,824.87 | 1,313.92 | 1,194.18 | 1,630.69 | 1,630.69 |  |
| 二期造纸设备 | 1,570.42 | 1,726.70 | 1,371.86 | 198.56 | 198.56 |  |
| 二期设备技改工程 | 1,133.81 |  |  | 1,133.81 | 1,133.81 |  |
| 控制传动设备 | 1,037.38 | 210.46 | 163.40 | 873.98 | 873.98 |  |
| 二期公共配套设备 | 486.09 | 486.09 | 377.40 | 108.69 | 108.69 |  |
| 电子设备 | 1,329.57 | 1,054.25 | 1,016.76 | 312.80 | 365.11 | 52.30 |
| 车辆 | 30.98 | 121.59 | 117.31 | -86.33 | 3.69 | 90.02 |
| 合计 | 21,827.64 | 14,231.25 | 12,743.89 | 9,083.75 | 9,273.57 | 189.83 |

注:差异是公司基于资产实际使用状态、未来处置安排、可收回金额测算口径,在评估结果基础上进一步审慎调整所致,整体差异较小,不影响减值计提的合理性与充分性。

2.采购背景、采购时间、使用年限、产能利用率情况

本次减值涉及资产,主要为红塔仁恒前山厂BM1、BM2号机台及配套生产设备、辅助设备。

(1)采购背景:基于公司造纸生产线建设、日常生产经营所需购置,与公司主营业务直接匹配。

(2)采购时间:跨度为1995年至2000年,主体设备购置时间较早但核心功能运转良好。

(3)使用年限:各类固定资产折旧年限为5－25年。

(4)产能利用率:2024年相关产线产能利用率约94%,2025年受行业下行、产品竞争力弱化、前期计划性停机及产线优化调整影响,产能利用率大幅下滑至54%。

3.减值迹象出现的具体时点

减值迹象在2025年度内出现,公司于2025年末计提减值具备及时性,不存在跨期或滞后计提的情形。因为:

(1)2025年内,相关产线已出现计划或临时性停机、产能利用率大幅下滑的情况;

(2)产品价格下降、成本居高不下,盈利能力减弱;

(3)2025年12月29日,红塔仁恒总经理办公会、党总支会审议通过关停方案;2025年12月30日,冠豪高新总经理办公会、党委扩大会议审议通过关停方案;同日,红塔仁恒张贴《临时停机通知》;2026年1月8日,向上级中国纸业投资有限公司备案;2026年1月23日,冠豪高新董事会审议通过关停方案。经充分论证,公司决定对红塔仁恒产线进行关停,资产负债表日减值时间出现。

4.减值测算的具体过程

(1)公司委托北京中和谊资产评估有限公司,对红塔仁恒相关固定资产及长期待摊费用进行评估,出具了中和谊评报字〔2026〕02001号评估报告。

评估对象为红塔仁恒公司位于红塔仁恒公司(前山厂)的固定资产、长期待摊费用,涉及的评估范围为红塔仁恒公司位于红塔仁恒公司(前山厂)的固定资产以及长期待摊费用,账面价值22,668.66万元。

纳入评估范围内的固定资产主要包括机器设备、车辆、电子设备三类,账面原值132,079.99万元,账面净值21,827.64万元。

机器设备账面原值123,875.71万元,账面净值20,467.09万元,主要为造纸设备、制浆设备、板纸机、压光机、环保设备和公共配套设备,主要购建于1995年至2000年之间,截至基准日资产状况一般;

车辆账面原值539.16万元,账面净值30.98万元,主要为别克商务车、朗逸SVW7167NSD汽车、丰田中巴车、东风牌货车等,购置于2010年至2018年之间,截至基准日车辆状况一般。

电子设备账面原值7,665.12万元,账面净值1,329.57万元,主要包括笔记本、空调、打印机等设备,分布在厂区内。购置于1995年至2025年之间,截至评估基准日,资产状况一般。

因2024年未有关停计划,未开展评估。固定资产减值主要基于产生的现金流量,现金流量主要受生产存货出售等影响,2024年产能利用率高,整体毛利为正,基于产能利用率及毛利情况,测试固定资产、商誉等不存在减值的情况。

表10 评估表

单位:万元

| 序号 | 名称 | 计量单位 | 数量 | 账面原值 | 账面净额 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 设备类资产 |  |  | 132,079.99 | 21,827.64 |
| 1-1 | 机器设备 | 项 | 1,185 | 123,875.71 | 20,467.09 |
| 1-2 | 车辆 | 项 | 63 | 539.16 | 30.98 |
| 1-3 | 电子设备 | 项 | 1,491 | 7,665.12 | 1,329.57 |
| 2 | 长期待摊费用 | 项 | 12 | 1,738.10 | 841.03 |
| 3 | 合计 |  |  | 133,818.09 | 22,668.66 |

(1)测算依据:按照《企业会计准则第8号——资产减值》规定,资产可收回金额按公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量现值两者之间较高者确定。

基于资产处于停产、停用状态,预计大部分资产将拆除报废变现,本次对公允价值扣除处置费用的测算,只考虑基于"拆整卖零"的转让方式。相关资产组"拆整卖零"转让公允价值的测算方法为变现价值法。

(2)测算过程:以评估机构出具的公允价值评估结果为基础,结合资产实际使用状态、未来停用及处置计划、预计处置成本、残值变现可能性等因素,逐项测算可收回金额,将资产账面价值高于可收回金额的差额,计提固定资产减值准备。

其中,可收回金额=公允价值-处置费用,公允价值由评估机构采用选择市场同类资产的成交案例的成交价,或者向市场收购者询价的方式获得合理报价作为公允价值;处置费用包括交易手续费和相关税费——根据珠海产权交易中心交易费用收费协议规定,交易手续费按2%计算;相关税费主要是税金附加=公允价值×增值税税率×(城市维护建设税7%+教育费附加3%+地方教育费附加2%)。(出售旧设备2008年12月31日以后增值税税率13%,2008年12月31日以前是4%。)

公司最终减值计提金额,在评估结论基础上,基于谨慎性原则进一步审慎调整,整体计提依据充分、过程合规、参数合理,不存在计提不足或超额计提的情形。

(五)红塔仁恒商誉减值测试的具体情况;结合其经营实际,说明2025年实际经营业绩与前期盈利预测是否存在重大差异及原因,并论证前期商誉减值计提是否及时、充分。请年审会计师发表意见

红塔仁恒产线(BM1和BM2)因规模劣势、能源成本偏高等问题,单位成本高,产品竞争力弱,经营压力持续加大,已成为制约公司整体经营质效的重要因素,公司经过长期研判与科学规划,决定关停红塔仁恒前山厂生产线。受此影响,红塔仁恒经营情况将发生重大变动,前期盈利预测不再适用于对红塔仁恒资产的评估。2025年度,公司聘请北京中和谊资产评估有限公司对红塔仁恒与商誉相关的资产组进行减值测试,评估基准日为2025年12月31日,价值类型为可收回金额。

1.红塔仁恒商誉减值测试的具体情况

根据《企业会计准则第8号——资产减值》相关规定,本次减值测试以收益法测算的预计未来现金流量现值,与公允价值减去处置费用后的净额两者孰高,作为资产组可收回金额。

经评估机构测算,基准日红塔仁恒含商誉的相关资产组账面价值合计23,581.56万元,资产组可收回金额为13,067.18万元,账面价值高于可收回金额,存在明显减值迹象。

基于上述减值测试结果,公司对收购红塔仁恒形成的商誉全额计提减值准备912.90万元,计提依据充分、会计处理符合企业会计准则相关规定,具体见表11。

表11 红塔仁恒资产评估结果汇总表

单位:万元

| 项目 | 账面价值 | 公允价值 | 可收回金额 | 增减额 |
|---|---|---|---|---|
| 固定资产 | 21,827.64 | 14,231.25 | 12,743.89 | -9,083.75 |
| 长期待摊费用 | 841.03 | 323.29 | 323.29 | -517.74 |
| 商誉 | 912.90 |  |  | -912.90 |
| 合计 | 23,581.56 | 14,554.54 | 13,067.18 | -10,514.39 |

2.2025年实际经营业绩与前期盈利预测存在重大差异的原因

红塔仁恒2025年实际经营业绩,较前期并购及商誉减值测试时的盈利预测存在重大差异,主要原因如下:

(1)行业周期大幅下行,供需格局显著恶化

2025年国内造纸行业产能集中释放,白卡纸领域供需严重失衡,市场价格战加剧,产品售价持续大幅下跌,行业整体盈利水平显著下滑,与前期预测的行业景气度存在较大偏差。

(2)原材料与能源成本刚性高企,盈利空间持续受压

红塔仁恒BM1、BM2产线采用天然气锅炉供汽,动力成本显著高于行业自备燃煤锅炉企业,叠加市场售价下行,形成"成本刚性、售价承压"的双向挤压,实际盈利水平大幅低于前期预测。

(3)产线关停,生产经营发生重大不利变化

受产品竞争力弱化、单位成本居高不下、长期低效运行影响,红塔仁恒前山厂BM1、BM2核心产线关停,产能大幅收缩,营收、毛利规模不及前期预期,盈利能力显著低于前期预测水平。

3.前期商誉减值计提的及时性、充分性论证

(1)前期行业及经营环境未出现系统性减值迹象

2023年、2024年,造纸行业整体运行相对平稳,红塔仁恒核心产线正常运营,产能利用率约95%,未出现产线关停等重大不利情形,资产组未发生明显减值迹象。

(2)公司会计政策一贯、减值测试程序规范

各报告期末,公司均严格按照会计准则要求,对红塔仁恒商誉相关资产组进行减值测试,测试方法、关键参数、评估口径保持前后一致,会计估计审慎、合规。

(3)本期计提是外部环境与经营状况重大变化导致

2025年商誉全额计提,源于行业周期下行、盈利不及预期、产线关停等期内新增的重大客观事实,并非前期应计提未计提、会计估计差错或跨期调节利润,前期商誉减值计提及时、充分。

4.年审会计师意见

(1)核查程序:

对于红塔仁恒业绩大幅下滑实施的重要审计程序:

a了解与收入确认相关的关键内部控制,评价其设计和执行是否有效,并测试相关内部控制的运行有效性;

b检查主要的销售合同,识别与商品控制权转移相关条款的履约义务,评价收入确认政策是否符合企业会计准则的规定;

c对收入和成本执行分析程序,判断销售收入和毛利变动的合理性;

d对于内销收入,以抽样方式检查与收入确认相关的支持性文件,包括销售合同、销售发票、出库单及签收单据等;对于出口收入,以抽样方式检查销售合同、出口报关单、销售发票等支持性文件;

e结合应收账款函证,以抽样方式向主要客户函证本期销售额;

f针对资产负债表日前后确认的销售收入执行截止性测试;

对于存货跌价准备所实施的重要审计程序:

a了解公司存货跌价准备计提政策,评价其是否符合企业会计准则的规定;

b了解公司生产工艺流程、盘点制度;了解公司产品发货和结算流程;

c复核公司存货跌价准备计提政策的合理性;了解与存货跌价准备计提相关的内部控制;

d对公司期末存货执行监盘程序,检查存货的数量和状态等,关注存货有无毁损、陈旧、过时、残次等状况,分析存货跌价准备计提的充分性;

e复核公司存货跌价准备计提过程,确认存货跌价准备计提的准确性;

f向公司管理层、业务部门了解公司存货的生产销售及对于库存存货的处置情况和未来市场预期;

对于湛江中纸项目执行的重要审计程序:

a获取在建工程立项批复、可行性研究报告、施工合同、监理报告等资料,了解项目建设背景、预算规模、建设周期、资金来源及整体规划;

b结合公司经营规划、产能现状、行业政策及产能升级需求,分析大额投入实际用途,核实项目投入与公司主业经营、长远战略布局相关性;

c对湛江中纸工程项目实施现场实地走访勘察,实地查看工程建设进度、形象进度、设备安装及土建施工现状,比对账面投入进度与实际工程进度是否匹配,核实项目真实存在;

d抽查湛江中纸大额支出凭证,核对工程款发票、付款银行回单、合同约定付款节点、工程进度签证单,核查支出真实发生;

e对照会计准则及监管规定,核查湛江中纸项目是否已达到预定可使用状态,结合工程完工进度、设备调试投产、产能释放等资料,检查是否存在已达到使用状态长期不转固、刻意延迟转固调节利润、少提折旧等情形;

固定资产减值执行的重要审计程序:

a了解报告期内企业生产线开工情况、产能利用率、停产计划;

b实地勘察资产现状,对大额、老旧、关停闲置、减值涉及的固定资产实施现场实地查看,核实设备实际在用、闲置、停用、报废状态,核对实物状况与管理层减值判断是否一致,确认资产使用状态真实情况;

c评价评估机构专业胜任能力、独立性,复核评估目的、评估范围、评估方法、关键参数与假设;

d复核管理层依据评估结果计提的固定资产减值金额、会计分录是否正确;

商誉减值执行的重要审计程序:

a了解和评价管理层与商誉减值相关的关键内部控制的设计和运行;

b复核公司管理层对商誉所在资产组或资产组组合的划分是否合理,是否将商誉账面价值在资产组或资产组组合之间恰当分摊;

c复核公司确定的商誉减值测试方法和模型是否恰当;

d利用管理层聘请专家的工作,评估公司管理层的减值测试方法和使用的折现率的合理性;

e根据商誉减值测试结果,复核和评价商誉的列报和披露是否准确和恰当。

(2)核查意见

经核查,我们认为:

1.红塔仁恒近两年业绩下滑,是行业周期下行与公司主动战略调整共同作用的结果,相关影响因素客观存在、逻辑清晰,与红塔仁恒实际经营情况吻合,具备充分合理性。

2.湛江中纸项目履行了内部决策及立项审批程序,投资预算经过严谨测算,投资规模与公司经营体量相匹配;投入款项均围绕工程建设、设备采购、安装施工等真实业务发生,项目投资契合公司中长期发展规划,是公司稳固主业经营、优化产能布局、维持市场竞争地位的重要举措,对保障后续持续经营与长远发展具有重要作用,具备充分必要性与商业合理性。

3.资产负债表日,公司严格遵循企业会计准则相关规定,审慎区分原材料、在产品、产成品、库存商品等不同存货类型,结合账面成本、当前市场售价、预计销售费用及相关税费等参数规范测算可变现净值。存货跌价准备计提依据充分合理、测算逻辑严谨、计算过程精准。本期存货跌价准备同比增加,主要受报告期行业供给过剩、终端需求不足、市场竞争加剧、产业链整体景气度下行影响,产品售价持续承压,部分存货可变现净值低于成本,触发减值计提。公司坚持谨慎性会计原则,存货减值政策保持一贯执行,前期存货跌价准备计提及时、充分。

4.公司固定资产减值迹象识别充分、资产组划分合理、可收回金额测算依据充分、减值计提金额审慎,会计处理及财务信息披露符合企业会计准则及监管相关规定。

5.管理层商誉减值测试所采用的资产组划分、未来现金流预测、折现率等关键假设具备合理性,商誉减值计提金额合理,相关会计处理及财务报表披露符合企业会计准则及监管信息披露要求。

三、关于应收账款。年报显示,公司应收账款期末余额为7.98亿元,同比下降23.32%。坏账准备期末余额5134.11万元,其中按单项计提的坏账准备期末余额4830.45万元,占比逾九成,公司对绍兴虎彩激光材料科技有限公司等多名客户的款项预计无法收回。

请公司补充披露:(1)所有单项计提坏账准备的应收账款情况,包括客户名称、是否存在关联关系、交易时间、具体产品、账龄、是否逾期、历年回款情况等,并说明预计无法收回的具体原因;(2)结合应收账款账龄分布、坏账计提政策、关键参数选取、客户回款情况,并对比同行业可比公司的计提比例,分析说明报告期应收账款余额下降但坏账准备大幅增加的原因及合理性,前期坏账准备计提是否充分。请年审会计师发表意见。

回复:

(一)所有单项计提坏账准备的应收账款情况,包括客户名称、是否存在关联关系、交易时间、具体产品、账龄、是否逾期、历年回款情况等,并说明预计无法收回的具体原因;

1.所有单项计提坏账准备的应收账款情况

2025年末,公司单项计提坏账准备的应收账款余额4,830.45万元,相关明细情况见表12。

表12 应收账款情况表

单位:万元

| 客户名称 | 2025年末余额 | 交易时间注1 | 计提金额 | 计提金额(2025)注2 | 交易产品 | 账龄 | 是否逾期 | 是否关联方 | 历年回款情况 | 无法收回原因 | 是否继续合作 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 绍兴虎彩激光材料科技有限公司 | 1,247.40 | 2024年11月 | 1,247.40 | 1,247.4 | 白卡纸 | 1-2年 | 是 | 否 | 回款停滞,无有效回款 | 客户经营异常、资金链断裂,已进入破产程序,款项预计无法收回 | 否 |
| 虎彩印艺股份有限公司 | 609.17 | 2024年10月 | 609.17 | 609.17 | 白卡纸 | 1-2年 | 是 | 否 | 回款停滞,无有效回款 |  |  |
| OOO PIKHTA | 408.16 | 2018年3月 | 408.16 | 261.21 | 热敏/转印纸 | 3年以上 | 是 | 否 | 长期无回款,境外催收无果 | 境外客户失联,经营状况不明,长期逾期催收无效 | 否 |
| 东莞市泽丰纸品印刷有限公司 | 331.94 | 2022年12月 | 331.94 | 298.75 | 热敏/转印纸 | 2-3年 | 是 | 否 | 涉诉后无财产可供执行 | 经法院判决、强制执行,无有效可执行财产,款项无法收回 | 否 |
| 大连恒冠商贸发展有限公司 | 129.76 | 2016年11月 | 129.76 | 0 | 热敏/转印纸 | 3年以上 | 是 | 否 | 多年无回款 | 客户经营停滞、失联,长期逾期无法催收 | 否 |
| 上海冠天纸业有限公司 | 112.18 | 2018年9月 | 112.18 | 0 | 热敏/转印纸 | 3年以上 | 是 | 否 | 多年无回款 | 客户经营停滞、失联,长期逾期无法催收 | 否 |
| 深圳市裕同包装科技股份有限公司 | 108.60 | 2008年以前 | 108.60 | 0 | 热敏/转印纸 | 3年以上 | 是 | 否 | 多年无回款 | 账龄过长、纠纷遗留,多次催收无进展 | 否 |
| 西安印钞有限公司 | 102.51 | 2022年5月 | 102.51 | 82 | 无碳纸 | 3年以上 | 是 | 否 | 历史少量回款,后续停滞 | 历史遗留款项,对账困难、催收无果 | 否 |
| 广东江南纸业有限公司 | 78.73 | 2008年以前 | 78.73 | 0 | 化工料 | 3年以上 | 是 | 否 | 多年无回款 | 客户经营异常、失联,长期逾期无法催收 | 否 |
| LLCAmigo & Partners | 77.32 | 2023年5月 | 77.32 | 61.07 | 热敏/转印纸 | 1-3年 | 是 | 否 | 回款缓慢,从2025年7月开始月均回款约2万美金 | 境外客户无法确认经营情况,无法确认货款能否全部收回 | 否 |
| 其他小额客户(213家) | 1,624.70 |  | 1,624.70 |  | 热敏/转印纸、白卡纸 | 1年以上 | 是 | 否 | 长期无有效回款 | 客户经营恶化、失联、涉诉、对账困难、历史遗留、催收无果 | 否 |
| 合计 | 4,830.45 |  | 4,830.45 | 2,559.14 |  |  |  |  |  |  |  |

注1:余额的形成可能存在多个时间点,列示的交易时间为系列交易的最早时间。

注2:计提坏账准备中,2025年计提2,559.14万元。

2.单项计提坏账准备大幅增加的原因

2025年末单项计提坏账准备较上年增加3,320万元,主要原因:

(1)新增大额高危客户全额计提:本期对经营异常、已进入破产程序的绍兴虎彩激光材料科技有限公司、虎彩印艺股份有限公司的应收账款,以及经法院判决无可执行资产的东莞市泽丰纸品印刷有限公司的应收账款,合计新增单项全额计提2,189万元;公司正在以债权人身份在法院主导下参与破产重整,截止目前,公司与该公司已无合作。

绍兴虎彩激光材料科技有限公司

2025年6月12日,法院作出一审《民事判决书》;

2025年8月15日,向法院申请强制执行;

2025年9月4日,收到法院第一笔执行款10,185,404.97元;

2025年9月25日,绍兴越城区法院裁定受理绍兴虎彩破产重整一案;

2025年9月28日,收到法院第二笔执行款513,157.47元;

2025年9月29日,执行法院中止对绍兴虎彩的执行;

2025年11月13日,收到绍兴越城区法院关于申报债权以及召开第一次债权人会议的《通知书》及相关资料;

2025年11月26日,向执行法院提交《继续执行申请书》以及《调查令申请书》;

2025年12月9日,向绍兴虎彩管理人提交债权申报相关资料;

2026年1月6日,参加第一次债权人会议;

2026年1月21日,执行法院出具《执行裁定书》,终结本次执行程序;

2026年5月18日,参加第二次债权人会议。

虎彩印艺股份有限公司

2025年3月12日,向法院起诉虎彩印艺;

2025年6月12日,东莞中院作出《民事裁定书》,受理虎彩印艺的破产重整,并作出《中止民事诉讼、仲裁、执行程序通知书》;另作出《公告》,定于2025年8月14日上午召开第一次债权人会议;

2025年6月16日,向法院提交《撤诉申请书》,申请撤回对虎彩印艺的起诉及相关诉请;

2025年7月25日,向管理人申报债权;

2025年8月14日,参加第一次债权人会议;

2026年4月25日,参加第二次债权人会议。

东莞市泽丰纸品印刷有限公司

a特别程序

2023年11月19日,向东莞市第一人民法院申请拍卖或变卖抵押物;

2024年1月10日,东莞市第一人民法院出具《民事裁定书》;

2024年2月5日,向东莞市第一人民法院申请强制执行;

2024年12月18日,东莞市第一人民法院出具《终本执行情况告知书》;

2024年12月26日-12月27日,抵押物第一次竞拍,起拍价:516,560元,流拍。

b诉讼程序

2023年11月20日,向湛江麻章区人民法院起诉,同步申请财产保全;

2024年9月29日,湛江经济技术开发区人民法院出具《民事判决书》;

2025年2月24日,公司向湛江经济技术开发区人民法院申请强制执行。

(下转D35版)