
此 乃 要 件 請 即 處 理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已將名下之山東晨鳴紙業集團股份有限公司股份全部出售或轉讓，應立即將本通函送交買主或承讓人、或經手出售或轉讓的銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



山東晨鳴紙業集團股份有限公司

SHANDONG CHENMING PAPER HOLDINGS LIMITED*

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：1812)

有關出售目標公司全部股權之非常重大出售事項

董事會函件載列於本通函第5至19頁。

本公司謹訂於二零二五年十二月三十一日(星期三)下午二時假座中華人民共和國山東省壽光市農聖東街2199號公司研發中心會議室舉行二零二五年第二次臨時股東會。本通函應與本公司於二零二五年十二月十五日寄發予股東的臨時股東會通告一併閱讀。

無論閣下能否親身出席臨時股東會，閣下須按隨附的代理人委任表格印列之指示填妥並交回表格。代理人委任表格須交回香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓，且須盡快並在任何情況下不遲於臨時股東會(或其任何續會)指定舉行時間二十四小時前將代理人委任表格交回。閣下填妥並交回代理人委任表格後，仍可依願親身出席臨時股東會或其任何續會，並於會上投票，而填妥並交回代理人委任表格將不會影響股東出席臨時股東會之權利。

* 僅供識別

二零二五年十二月二十三日

目 錄

頁次

釋義	1
董事會函件	5
附錄一 — 本集團財務資料	20
附錄二 — 目標集團未經審核財務資料	23
附錄三 — 剩餘集團未經審核備考財務資料	44
附錄四 — 剩餘集團管理層討論及分析	59
附錄五 — 一般資料	85

釋 義

於本通函內，除文義另有指明外，下列詞彙具有以下涵義：

「A股」	指	本公司股本中每股面值人民幣1.00元的內資股，於深交所上市並以人民幣買賣（股份代號：000488）；
「《公司章程》」	指	本公司的公司章程，即《山東晨鳴紙業集團股份有限公司章程》；
「董事會」	指	本公司董事會；
「B股」	指	本公司股本中每股面值人民幣1.00元的境內上市外資股，於深交所主板上市並以港元買賣（股份代號：200488）；
「主席」	指	本公司主席；
「香港晨鳴」	指	晨鳴（香港）有限公司，一間於香港註冊成立之有限公司，為本公司之全資附屬公司；
「本公司」或「公司」	指	山東晨鳴紙業集團股份有限公司，一間於中國註冊成立之股份有限公司，其H股在聯交所主板上市；
「董事」	指	本公司董事；
「出售事項」	指	香港晨鳴及湛江晨鳴紙品根據股權及貸款轉讓協議之條款及條件向買方出售目標股權及目標貸款；
「臨時股東會」	指	本公司將於二零二五年十二月三十一日（星期三）下午二時於中華人民共和國山東省壽光市農聖東街2199號公司研發中心會議室舉行的二零二五年第二次臨時股東會；

釋 義

「股權及貸款轉讓協議」	指	湛江晨鳴紙品（作為目標貸款賣方）、香港晨鳴（作為目標股權賣方）及買方（作為買方）就出售事項訂立之日期為二零二五年十二月十五日之股權及貸款轉讓協議；
「香港」	指	中國香港特別行政區；
「H股」	指	本公司股本中每股面值人民幣1.00元的境外上市外資股，於聯交所主板上市並以港元買賣（股份代號：01812）；
「獨立估值師」	指	坤信國際資產評估集團有限公司，中國獨立合資格資產估值師；
「最後實際可行日期」	指	二零二五年十二月十六日，即本通函付印前確定本通函所載若干資料的最後實際可行日期；
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則；
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括中國香港特別行政區、中國澳門特別行政區及台灣；
「買方」	指	壽光市晟嘉投資有限公司，一家於中國註冊成立的有限責任公司，股權及貸款轉讓協議項下的買方；
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣；
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例（香港法例第571章）；

釋 義

「股份」	指	A股、B股及H股；
「股東」	指	本公司股份持有人；
「深交所」	指	深圳證券交易所；
「壽光金投」	指	壽光市金投產業投資合夥企業（有限合夥），一家於中國註冊成立的有限合夥企業；
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司；
「目標公司1」	指	山東晨鳴融資租賃有限公司，一家於中國註冊成立的有限責任公司；
「目標公司2」	指	青島晨鳴紙製品銷售有限公司（前稱為青島晨鳴弄海融資租賃有限公司），一家於中國註冊成立的有限責任公司；
「目標公司3」	指	上海晨鳴融資租賃有限公司，一家於中國註冊成立的有限責任公司；
「目標公司」	指	目標公司1、目標公司2及目標公司3；
「目標集團」	指	目標公司及其附屬公司；
「目標集團公司」	指	目標集團成員公司；
「目標股權」	指	目標股權1、目標股權2及目標股權3；
「目標股權1」	指	香港晨鳴持有目標公司1的100%股權；
「目標股權2」	指	香港晨鳴持有目標公司2的25%股權；

釋 義

「目標股權3」	指	香港晨鳴持有目標公司3的25%股權（香港晨鳴尚未繳足相應註冊資本）；
「目標貸款」	指	目標公司1結欠湛江晨鳴紙品之貸款，於二零二五年九月三十日賬面值為人民幣2,262,956,136.67元；
「估值」	指	獨立估值師以資產基礎法就各目標公司提供的估值；
「估值基準日」	指	二零二五年九月三十日，即估值的基準日期；
「湛江晨鳴紙品」	指	湛江晨鳴紙品有限公司，一家於中國註冊成立的有限責任公司，為本公司之附屬公司；及
「%」	指	百分百。



山東晨鳴紙業集團股份有限公司
SHANDONG CHENMING PAPER HOLDINGS LIMITED*
(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)
(股份代號：1812)

執行董事：

姜言山先生
李偉先先生
劉培吉先生
孟峰先生
朱艷麗女士

法定地址：

中國
山東省
壽光市
聖城街595號

非執行董事：

宋玉臣先生
王穎女士

獨立非執行董事：

張志元先生
羅新華先生
萬剛先生
孔鵬志先生

敬啟者：

有關出售目標公司全部股權之非常重大出售事項

緒言

茲提述本公司日期為二零二五年十二月十五日的公告，內容有關出售事項。

* 僅供識別

本通函旨在向閣下提供（其中包括）出售事項的進一步詳情及上市規則規定的其他資料。

出售事項

於二零二五年十二月十五日（於交易時段後），湛江晨鳴紙品（作為目標貸款之賣方）、香港晨鳴（作為目標股權之賣方）及買方（作為買方）訂立股權及貸款轉讓協議，據此，本公司與香港晨鳴同意出售，而買方同意收購目標股權及目標貸款，總代價為人民幣333,635.3萬元。

股權及貸款轉讓協議主要條款概述如下：

日期 二零二五年十二月十五日

訂約方 湛江晨鳴紙品（作為目標貸款之賣方）；

香港晨鳴（作為目標股權之賣方）；及

買方（作為買方）。

標的事項

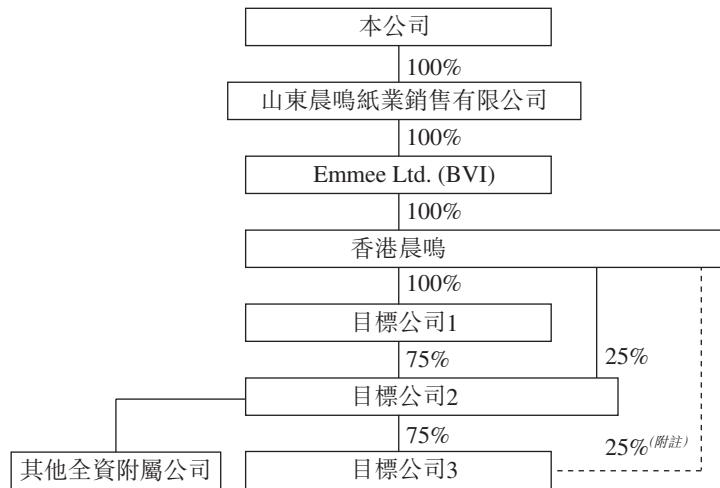
根據股權及貸款轉讓協議，(1)香港晨鳴已同意出售，而買方已同意收購目標公司1之100%股權、目標公司2之25%股權及目標公司3之25%股權；及(2)湛江晨鳴紙品已同意出售，而買方已同意收購目標公司1應付湛江晨鳴紙品之貸款，賬面值為人民幣2,262.96百萬元，即湛江晨鳴紙品於股權及貸款轉讓協議日期前為支持目標公司1日常營運而向目標公司1提供之資金。

集團架構圖

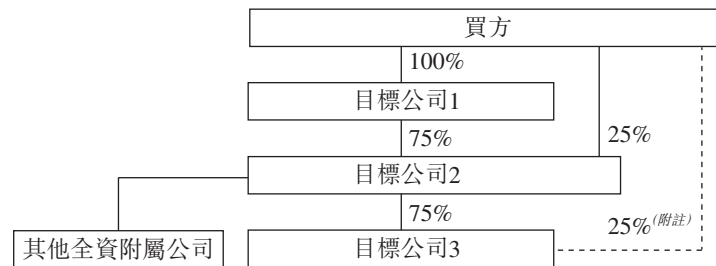
下表載列目標集團在完成前後的簡化架構：

董事會函件

於最後實際可行日期及完成前：



完成後：



附註：當時股東（即香港晨鳴）尚未繳足目標公司3相應註冊資本。

董事會函件

代價及付款條款

出售事項的總代價為人民幣333,635.3萬元，包括(i)目標股權1的代價人民幣78,515.93萬元；(ii)目標股權2的代價人民幣28,823.76萬元；(iii)目標股權3的代價人民幣0元；及(iv)目標貸款的代價人民幣226,295.61萬元。買方將根據以下付款時間表以現金方式支付代價。

收款人	性質	付款日期	金額 (人民幣萬元)
香港晨鳴	目標股權的代價	所有先決條件獲達成之日	33,000
		二零二六年十二月二十五日	20,000
		二零二七年十二月二十五日	20,000
		二零二八年十二月二十五日	25,000
		二零二九年十二月二十五日	<u>9,339.69</u>
			<u>107,339.69</u>
湛江晨鳴紙品	目標貸款的代價	二零二九年十二月二十五日	15,660.31
		二零三零年十二月二十五日	30,000
		二零三一年十二月二十五日	30,000
		二零三二年十二月二十五日	30,000
		二零三三年十二月二十五日	40,000
		二零三四年十二月二十五日	40,000
		二零三五年十二月二十五日	<u>40,635.30</u>
			<u>226,295.61</u>
總計			333,635.30

買方為壽光市政府下屬國有全資企業，為支持本公司復工復產，壽光市政府已提供了部分資金及擔保。憑藉信用背景良好，買方能夠更好地按期向本集團提供分期付款，相較於自目標集團融資租賃業務多個個人客戶收回未償還應收款項，此舉能減少信用風險敞口。鑒於買方要求更長支付期限、本集團當前財務狀況及短期內市場缺乏其他潛在買家，為確保交易順利推進及合同有效履行，經協商一致，將支付期限設定為對各方最有效的解決方案。該安排能夠增強買方的持續履約能力，確保支付方案的可行性，推動本公司徹底、穩妥地剝離融資租賃業務，進一步優化資產結構，提升資產質量，聚焦主責主業，符合本公司整體發展戰略。因此，董事認為有關付款期限屬公平合理，符合本公司及其股東的最佳利益。

釐定代價的基準

出售事項的代價乃經湛江晨鳴紙品、香港晨鳴及買方公平磋商後並經參考以下因素：(i)根據估值，目標公司1於估值基準日的估值人民幣78,515.93萬元的100%；(ii)根據估值，目標公司2於估值基準日的估值人民幣115,295.04萬元的25%，而目標公司2估值剩餘75%已反映於目標公司1的估值；(iii)根據估值，目標公司3於估值基準日的估值人民幣40,202.98萬元的25%，而目標公司3估值剩餘75%已反映於目標公司2的估值；(iv)目標股權3將無償轉讓，乃由於當時股東（即香港晨鳴）尚未繳足目標公司3相應註冊資本；及(v)目標貸款的賬面值人民幣226,295.61萬元，按正常商業條款釐定。

估值範圍涵蓋目標公司所呈報之全部經審核資產及負債，但不包含目標公司1賬面淨值約人民幣47.6275百萬元之機器及設備。該等資產並不構成出售事項之標的，出售事項完成後將繼續由本公司持有。獨立估值師之工作範圍並無任何限制。

目標公司全部股權的估值乃由獨立估值師使用資產基礎法計算得出。估值中目標公司所採納估值方法的詳情概述如下：

採用資產法的理由

依據財政部發佈的《資產評估基本準則》，確定資產價值的評估方法包括市場法、收益法和資產基礎法（亦稱為成本法）三種基本方法及其衍生方法。

資產評估專業人員應當根據評估目的、評估對象、價值類型、資料收集等情況，分析市場法、收益法和資產基礎法（亦稱為成本法）三種資產評估基本方法的適用性，選擇評估方法。

市場法適用的前提條件是：

- (1) 評估對象的可比參照物具有公開的市場，以及活躍的交易；及
- (2) 有關交易的必要信息可以獲得。

收益法適用的前提條件是：

- (1) 評估對象的未來收益可以合理預期並用貨幣計量；
- (2) 預期收益所對應的風險能夠度量；及
- (3) 收益期限能夠確定或者合理預期。

資產基礎法適用的前提條件是：

- (1) 評估對象能正常使用或者在用；
- (2) 評估對象能夠通過重置途徑獲得；及
- (3) 評估對象的重置成本以及相關貶值能夠合理估算。

目標公司所採用的評估方法為資產基礎法。評估方法選擇理由如下：

被評估單位主營業務為融資租賃業務，在資本市場和產權交易市場均難以找到足夠的與評估對象相同或相似的可比企業交易案例，故不適用市場法評估。

被評估單位目前處於虧損狀態，對未來收益期和收益額無法預測，獲得預期收益所承擔的風險無法量化，故本次不採用收益法。

被評估單位評估基準日資產負債表內及表外各項資產、負債可以被識別，並可以用適當的方法單獨進行評估，故本次評估選用了資產基礎法。

估值假設

估值採用以下主要假設：

（一）基本假設

1. 公開市場假設：公開市場假設是對資產擬進入的市場條件以及資產在這樣的市場條件下接受何種影響的一種假定。公開市場是指充分發達與完善的市場條件，是指一個有資源的買方和賣方的競爭性市場，在這個市場上，買方和賣方的地位平等，都有獲取足夠市場信息的機會和時間買賣雙方都是在自願的、理智的、非強制性或不受限制的條件下進行。公開市場假設以資產在市場上可以公開買賣為基礎。
2. 企業持續經營假設：企業持續經營假設是將企業整體資產作為評估對象而作出的評估假定。即企業作為經營主體，在所處的外部環境下，按照經營目標，持續經營下去。企業經營者負責並有能力擔當責任；企業合法經營，並能夠獲取適當利潤，以維持持續經營能力。
3. 資產按現有用途使用假設：資產按現有用途使用假設是對資產擬進入市場條件以及資產在這樣的市場條件下的資產使用用途狀態的一種假定。首先假定被評估範圍內資產正處於使用狀態，其次假定按目前和使用方式還將繼續使用下去，沒有考慮資產用途轉換或者最佳利用條件。
4. 交易假設：假設所有待評估資產已經處在交易的過程中，資產評估師根據待評估資產的交易條件等模擬市場進行評估。

（二）一般假設

1. 假設評估基準日後國家現行的有關法律法規及政策、國家宏觀經濟形勢無重大變化，本次交易各方所處地區的政治、經濟和社會環境無重大變化。

2. 假設評估基準日後被評估單位的管理層是負責的、穩定的，且有能力擔當其職務。
3. 假設無人力不可抗拒因素及不可預見因素對被評估單位造成重大不利影響。
4. 委託人及被評估單位提供的相關基礎資料和財務資料真實、準確、完整。

(三) 特殊假設

1. 假設評估基準日後被評估單位在現有管理方式和管理水平的基礎上，經營範圍、方式與目前方向保持一致。
2. 假設評估基準日後被評估單位採用的會計政策和編寫此份報告時所採用的會計政策在重要方面保持一致。
3. 假設被評估單位相關的利率、匯率、賦稅基準及稅率、政策性徵收費用等評估基準日後不發生重大變化。
4. 假設被評估單位完全遵守所有有關的法律法規。
5. 假設被評估單位已簽租約合法、有效；已簽租約實際履行，不會改變和無故終止。
6. 資產評估專業人員未對各種設備在評估基準日時的技術參數和性能做技術檢測，在假定委託人提供的有關技術資料和運行記錄是真實有效的前提下，通過實地勘察作出的判斷。
7. 資產評估專業人員對評估對象的現場勘查僅限於評估對象的外觀和使用狀況，並未對結構等內在質量進行測試，故不能確定其有無內在缺陷。估值報告以評估對象內在質量符合國家有關標準並足以維持其正常使用為假設前提。

董事會函件

董事已審閱由獨立估值師提供的估值。就所採用的假設而言，董事認為估值採用的假設乃基於資產基礎法進行業務估值所採用的常見假設，且符合市場慣例。董事亦已採取多項措施以核實估值的公平性、合理性及適當性，包括但不限於審閱目標集團之財務報表，以了解其財務表現及狀況。

基於上文所述，考慮到估值方法屬常用方法，及計算評估值所用的主要假設為市場上其他業務估值所採用的常見假設，董事認為，估值所用的估值方法及假設屬公平合理。

估值結果

目標公司1全部股權於估值基準日的估值（當中計及目標公司1持有的目標公司2股權的75%）為人民幣78,515.93萬元。下表載列目標公司1資產估值結果概要。

金額單位：人民幣萬元

項目	賬面價值 A	評估價值 B	增減值 C=B-A	增值率% D=C/A×100
流動資產 ^(附註1)	256,547.82	258,994.10	2,446.28	0.95
非流動資產	113,167.47	114,329.56	1,162.09	1.03
其中：長期應收款	20,636.88	20,636.88	0.00	0.00
長期股權投資 ^(附註2)	85,614.53	86,471.28	856.75	1.00
固定資產 ^(附註3)	5,680.08	6,006.52	326.44	5.75
無形資產	47.23	26.13	-21.10	-44.67
其他非流動資產	1,188.75	1,188.75	0.00	0.00
資產總計	369,715.29	373,323.66	3,608.37	0.98
流動負債	294,807.73	294,807.73	0.00	0.00
非流動負債	0.00	0.00		
負債總計	294,807.73	294,807.73	0.00	0.00
股東全部權益	74,907.56	78,515.93	3,608.37	4.82

附註：

1. 其他應收款項的估值增加，乃由於根據相關債務人的經營狀況、資產負債架構及負債償還能力計算的預期信用損失低於賬面確認的損失準備金額。
2. 目標公司1自二零一八年起實質上已停止融資租賃業務，轉而專注於債務催收。在考慮被投資公司的實際業務運營及現行市場狀況後，估值金額高於其賬面值。
3. 由於若干機器及設備並不構成出售事項的標的事項一部分並於出售事項後繼續由本公司擁有，故目標公司1的固定資產估值中並無計及有關資產，其賬面淨值為約人民幣4,762.75萬元。

董事會函件

目標公司2全部股權於估值基準日的估值(當中計及目標公司2持有的目標公司3股權的75%及其他全資擁有附屬公司的股權)為人民幣115,295.04萬元。下表載列目標公司2資產估值結果概要。

金額單位：人民幣萬元

項目	賬面價值 A	評估價值 B	增減值 C=B-A	增值率% D=C/A×100
流動資產	57,433.26	57,433.26	—	—
非流動資產	67,202.23	68,344.57	1,142.34	1.70
其中：長期股權投資(附註1)	63,335.74	64,757.82	1,422.08	2.25
固定資產	3,866.49	3,586.74	-279.75	-7.24
資產總計	124,635.49	125,777.83	1,142.34	0.92
流動負債	10,482.79	10,482.79	—	—
非流動負債	—	—	—	—
負債總計	10,482.79	10,482.79	—	—
股東全部權益	114,152.70	115,295.04	1,142.34	1.00

附註：

- 被投資公司的估值為負值，且其虧損已超過目標公司2認繳的註冊資本。相關被投資公司的估值釐定為零，導致長期股權投資估值增加。

目標公司3全部股權於估值基準日的估值為人民幣-40,202.98萬元。下表載列目標公司3資產估值結果概要。

金額單位：人民幣萬元

項目	賬面價值 A	評估價值 B	增減值 C=B-A	增值率% D=C/A×100
流動資產	50,004.50	50,004.50	0.00	0.00
非流動資產	45,516.94	47,167.80	1,650.86	3.63
其中：長期股權投資(附註1)	45,516.30	47,167.30	1,651.00	3.63
固定資產	0.11	0.10	-0.01	-10.14
無形資產	0.53	0.41	-0.12	-23.30
資產總計	95,521.44	97,172.30	1,650.86	1.73
流動負債	137,375.28	137,375.28	0.00	0.00
非流動負債	0.00	0.00	—	—
負債總計	137,375.28	137,375.28	0.00	0.00
股東全部權益	-41,853.84	-40,202.98	1,650.86	3.94

附註：

- 在考慮被投資公司的實際業務運營及現行市場狀況後，估值金額高於賬面值。

擔保

於有關目標股權的股權轉讓登記程序完成後15個營業日內，買方須將目標公司100%股權質押予湛江晨鳴紙品及晨鳴香港，作為全額支付出售事項總代價之擔保。各方須另行訂立股份質押協議，並完成向相關主管機關辦理股份質押的必要登記手續。股權質押將於買方全額支付完畢出售事項總代價後一次性解除。

股權轉讓及登記

湛江晨鳴紙品及香港晨鳴將與買方合作於簽署股權及貸款轉讓協議後促使完成股權轉讓登記手續。董事會預計股權轉讓登記程序將於二零二六年三月底前完成。

先決條件

出售事項須待以下先決條件獲達成後，方告完成：

- (a) 本公司取得壽光市相關政府部門必要批准；及
- (b) 本公司根據上市規則就其項下擬進行之出售事項取得必要之股東批准。

上述各項先決條件均不得豁免。

於最後實際可行日期，上述所有先決條件均未達成。

有關目標集團的資料

於最後實際可行日期，(i)目標公司1由香港晨鳴全資擁有；(ii)目標公司2由目標公司1及香港晨鳴分別擁有75%及25%；及(iii)目標公司3由目標公司2及香港晨鳴分別擁有75%及25%。

目標集團主要從事融資租賃業務。

董事會函件

根據目標集團經審核綜合財務報表，目標集團截至二零二三年及二零二四年十二月三十一日止各財政年度之財務資料載列如下：

	截至二零二三年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元 (經審核) (附註1)	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元 (經審核) (附註2)
除稅前利潤／(虧損)	(80.22)	(3,304.63)
除稅後利潤／(虧損)	(67.24)	(3,814.98)

附註：

1. 目標集團截至二零二三年十二月三十一日止年度的除稅前後虧損金額與本公司日期為二零二五年十二月十五日的公告所披露的金額存在差異，乃由於該公告中披露的數字因無意文書錯誤而錯誤陳述。
2. 相較於二零二三年同期，目標集團截至二零二四年十二月三十一日止年度錄得除稅前虧損增加約40.19%及除稅後虧損增加約55.74%，乃主要由於(i)宏觀經濟及行業市場狀況出現突發不利變動；(ii)目標集團客戶的信用風險敞口出現重大且未預見增加；及(iii)目標集團應收款項的收回遇到困難，導致目標集團錄得重大減值準備。

於二零二五年九月三十日，(i)目標集團之經審核綜合資產淨值為人民幣1,082.0849百萬元；(ii)目標公司1之經審核資產淨值為約人民幣796.70百萬元；(iii)目標公司2之經審核資產淨值為約人民幣1,141.53百萬元；及(iv)目標公司3之經審核負債淨額為約人民幣418.54百萬元。

根據估值，於估值基準日，(i)目標公司1、(ii)目標公司2及(iii)目標公司3全部股權的估值分別為人民幣78,515.93萬元、人民幣115,295.04萬元及人民幣-40,202.98萬元。

有關本集團、香港晨鳴及湛江晨鳴紙品之資料

本集團主要從事生產及銷售紙製品。

香港晨鳴為本公司全資附屬公司，主要從事買賣紙製品。

湛江晨鳴紙品為本公司全資附屬公司，主要從事紙製品的製造和銷售。

有關買方之資料

買方為一家於中國註冊成立的有限責任公司，主要從事自有資金從事投資活動；有色金屬合金銷售；建築材料銷售；肥料銷售；技術服務、技術開發、技術諮詢、技術交流、技術轉讓、技術推廣；普通貨物倉儲服務（不含危險化學品等需許可審批的項目）；蔬菜種植；新鮮蔬菜批發；新鮮蔬菜零售；水果種植；新鮮水果批發；新鮮水果零售；規劃設計管理；農業專業及輔助性活動；農業園藝服務；遊覽景區管理。（除依法須經批准的項目外，憑營業執照依法自主開展經營活動）許可項目：房屋建築和市政基礎設施項目工程總承包；農作物種子經營；農藥批發；農藥零售。（依法須經批准的項目，經相關部門批准後方可開展經營活動，具體經營項目以相關部門批准文件或許可證件為準）。買方的最終實益擁有人為壽光市財政局。

董事經作出一切合理查詢後盡悉、深知及確信，買方及其最終實益擁有人均為本公司及其關連人士的獨立第三方。

出售事項之財務影響及所得款項用途

出售事項完成後，本公司將不再擁有目標集團任何權益。目標集團公司將不再為本公司附屬公司，且目標集團的財務業績將不再併入本集團綜合財務報表

根據出售事項的代價，本公司預計錄得未經審核收益約人民幣3,893.95萬元，乃根據出售事項代價人民幣333,635.30萬元減目標集團資產淨值約人民幣103,445.74萬元（不包括機器及設備賬面值淨額人民幣4,762.75萬元）及目標貸款於估值基準日的賬面值人民幣226,295.61萬元而估計得出。本集團將於截至二零二五年十二月三十一日止年度本集團綜合財務報表中入賬的實際收益須待審計後方可確定。

出售事項估計將導致本集團總資產增加約人民幣10百萬元，總負債減少約人民幣30百萬元（按目標集團總資產及總負債以及因出售事項所產生的應收款項預期增加估算得出）。

出售事項的所得款項淨額擬根據出售事項的代價之付款時間表用作償還本集團債務。

出售事項之理由及裨益

為聚焦核心職責及主營業務，本公司擬透過出售目標公司股權及貸款，剝離所有於其融資租賃業務有關的資產。出售事項符合本公司整體發展策略，並將改善資產負債架構，盤活現有資產及使本公司集中資源發展主業。此舉將進一步提高本公司盈利能力及提升核心競爭力，從而推動高質量可持續發展。買方（一間由壽光市財政局成立的全資國有企業）具備良好信譽及強大履約能力。

於二零二四年及二零二五年前三季度，受宏觀經濟下行及目標集團客戶面臨的信貸風險意外上升影響，目標集團營業收入及利潤均大幅下滑。目標集團已根據適用會計準則就相關應收賬款確認減值損失，該事項直接導致目標集團披露盈利大幅下降。此外，目標集團嘗試通過司法程序追收應收賬款時，因相關程序耗時較長且流程複雜，加之資產處置價格低於預期，追收工作遭遇阻礙。基於上述情況，目標集團就該等風險計提了大幅減值準備，導致盈利能力下降。因此，本公司認為，出售事項有助於提升本公司盈利能力，符合本公司及全體股東之整體利益。

董事認為，股權及貸款轉讓協議的條款乃由訂約各方公平協商按一般商業條款釐定，屬公平合理，並符合本公司及其股東整體利益。

出售事項完成後，本集團日常業務運營在完成前後將基本保持不變。本集團將繼續專注於生產及銷售紙製品的主要業務。目前，本集團五個生產基地中有四個已經復產。董事預計在出售事項完成後，本集團業務及經營規模將不會出現重大變動，且出售事項將不會對本集團業務及運營產生重大影響。

根據目前可得資料，包括但不限於業務模式、業務經營規模及營運資金，董事認為，在出售事項完成後，本集團剩餘經營業務將符合上市規則第13.24條有關足夠的業務運作及資產的規定。

董事會批准

概無董事於出售事項中擁有重大權益，無需就批准出售事項的董事會決議案放棄投票。

上市規則涵義

由於出售事項的最高適用百分比率超過75%，出售事項構成本公司上市規則第14章項下的非常重大出售事項，因此，須遵守上市規則第14章項下申報、公告、通函及股東批准規定。

臨時股東會

臨時股東會將於二零二五年十二月三十一日(星期三)下午二時正假座中國山東省壽光市農聖東街2199號本公司研發中心會議室舉行。

上市規則規定於臨時股東會提呈表決之決議案將以點票表決方式議決。

就董事經作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，股東及彼等各自的聯繫人概無於出售事項及據此擬進行交易中擁有任何重大權益。因此，概無股東須就臨時股東會上提呈的決議案放棄投票。

倘閣下擬委派代理人出席臨時股東會，須按代理人委任表格印列之指示填妥表格並交回。就H股股東而言，代理人委任表格須以專人、郵遞或傳真，不遲於臨時股東會(或其任何續會)指定舉行時間二十四小時前，交回香港中央證券登記有限公司。閣下填妥並交回代理人委任表格後，仍可依願親身出席臨時股東會或其任何續會，並於會上投票，惟如此則代理人委任表格將視作撤銷。

推薦意見

董事會認為出售事項及其項下擬進行的交易的條款屬公平合理，符合本公司及股東的整體利益。董事會建議股東於臨時股東會上投票贊成批准出售事項及其項下擬進行的交易的相關普通決議案。

其他資料

謹請閣下垂注本通函附錄所載的資料。

此致

列位股東 台照

承董事會命
山東晨鳴紙業集團股份有限公司
姜言山
主席
謹啟

二零二五年十二月二十三日

營運資金聲明

董事經作出審慎周詳查詢並經考慮本集團目前可動用之財務資源（包括內部產生資金、可用銀行融資）及出售事項之影響後認為，於並無不可預見之情況下，本集團已具備充裕營運資金以應付其（即本通函日期起計未來最少十二個月）正常業務所需。本公司已根據上市規則第14.66(12)條之規定取得核數師相關確認。

債務聲明

於二零二五年十月三十一日（即就本債務聲明而言為確定本集團債務之最後實際可行日期）營業時間結束時，本集團擁有以下債務：

借款

	人民幣萬元	人民幣萬元
銀行借款		2,872,921
有擔保且有抵押	1,455,568	
有擔保但無抵押	951,468	
無擔保但有抵押	504,100	
無擔保且無抵押	1,417,353	
來自關聯公司的貸款		79,554
有擔保且有抵押	75,979	
有擔保但無抵押	71,532	
無擔保但有抵押	4,447	
無擔保且無抵押	3,575	
		<u>2,876,496</u>

註：「來自關聯公司的貸款」中，關聯公司為銀行機構提供的貸款為人民幣75,979萬元，有擔保且有抵押，人民幣75,979萬元亦包含在「銀行借款」中。

按揭及抵押

於二零二五年十月三十一日，本集團有抵押借款主要以本集團若干投資物業、設備及於若干附屬公司之股權作為抵押。

租賃負債

於二零二五年十月三十一日，本集團（作為承租人）租賃負債約為人民幣36,460,994.21元。

或有負債

於二零二五年十月三十一日，本集團的重大或有負債約為人民幣5,935,000元。

其他負債

除上文所披露者及集團內部負債與正常貿易應付款項外，於二零二五年十月三十一日營業時間結束時，本集團並無任何已發行及尚未償還或已同意發行的貸款資本、銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債（正常貿易票據除外）、債券、按揭、押記、融資租賃承擔、擔保或其他重大或有負債。

重大不利變動

董事確認自二零二四年十二月三十一日（即本集團編製最近期刊發的經審核綜合財務報表日期）起至最後實際可行日期止期間本集團財務或貿易狀況並無出現任何重大不利變動。

本集團的財務及貿易前景

近年來，造紙行業新增產能集中投放，終端需求支撐減弱，市場供需矛盾凸顯。二零二五年年初以來，我國造紙新增產能陸續投放，供應持續增加，結構性供需失衡態勢延續，文化紙、白卡紙等機製紙產品市場價格普遍承壓。據國家統計局數據顯示，造紙行業利潤總額同比下滑。

受行業供需矛盾影響，本公司主要產品價格走低，盈利能力受到衝擊，利潤虧損，加之部分金融機構壓縮貸款規模，本公司一度面臨流動資金緊張、部分生產基地停機以及債務逾期等嚴峻挑戰。在各級黨委政府的堅定支持和指導下，本公司充分發揮集團黨委「主心骨」作用，多途徑多舉措化解債務風險，加強與債權人溝通，推動降息展期、調整還款計劃等償債方案，落實10億元資本金及23.1億元銀團貸款，聚焦降本增效與創新改革，統籌推進設備檢修、技術升級、物料保障與產品銷售等關鍵環節，全力推動生產基地復工復產。目前，黃岡生產基地與江西基地二廠正常生產，壽光生產基地、吉林生產基地已實現全面復工復產。

展望未來，作為國民經濟的基礎性產業和民生保障行業，造紙行業在「雙碳」戰略目標持續深化及治理低價無序競爭的「反內卷」政策引導下，供給側格局將迎來重塑，同時，伴隨國內大循環體系日益完善和內需市場逐步回暖，行業景氣度有望穩步提升。作為行業頭部企業，本公司在山東、廣東、湖北、江西、吉林等地佈局生產基地，機製紙產品涵蓋文化紙、銅版紙、白卡紙、複印紙、工業用紙、特種紙、生活紙等7個系列200多個品種，構建了多元化、差異化的產品結構，是國內造紙行業中產品種類最豐富的企業之一，具備漿紙一體化優勢、產業佈局優勢、規模優勢、產品優勢以及技術裝備優勢等核心競爭力，隨著行業景氣度回升，本公司整體經營業績有望逐步修復。下一步，在各級政府和金融機構的支持下，本公司將持續推進非主業資產處置，聚焦主責主業，堅持「安全第一、注重效率、突出效益」原則，深化市場研判，優化產品結構，集中資源發展優勢品類，紮實推進降本增效，通過強化預算管理、盤活存量資產等措施，提升資金使用效率、加速資金回籠，保障本公司持續、穩健運營。

目標集團未經審核財務資料

下文載列目標集團的未經審核財務資料，包括於二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日以及截至二零二五年九月三十日止九個月期間的未經審核合併資產負債表，以及截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止年度與截至2025年9月30日止九個月期間的未經審核合併損益表、未經審核合併現金流量表及未經審核合併所有者權益變動表，並附有相關說明附註（統稱「**目標集團未經審核財務資料**」）。

目標集團未經審核財務資料乃根據本通函第24至43頁目標集團未經審核財務資料附註I(1)所載的編製基準及上市規則第14.68(2)(a)(i)(A)條編製及呈列，並由董事僅為出售事項而編製，以供載入本通函。

本公司的核數師致同會計師事務所（特殊普通合伙）已獲委聘，根據中國註冊會計師審閱準則第2101號－財務報表審閱，對本通函第24至43頁所載的目標集團未經審核財務資料進行審閱。

審閱工作的範圍遠較審核為有限，故核數師無法獲取充分保證，以確信其能知悉所有在審核中可能被識別的重大事項。因此，核數師不就此發表審核意見。

基於對目標集團未經審核財務資料的審閱，核數師並未發現任何事項，使其認為該等財務資料未能在所有重大方面按照目標集團未經審核財務資料附註I(1)所載的編製及呈列基準編製。

合併財務狀況表

單位：人民幣元

項目	於二零二五年 九月三十日	於二零二四年 十二月三十一日	於二零二三年 十二月三十一日	於二零二二年 十二月三十一日	附註
流動資產：					
貨幣資金	1,260,494.12	2,465,784.51	3,008,783.43	1,429,682.46	III(1)
應收票據	—	—	362,000.00	—	
應收賬款	21,600,000.00	259,825,153.26	—	81,724.50	III(2)
預付款項	152,459.62	122,185.55	2,718,329.59	17,814,156.77	
其他應收款	606,161,872.55	838,581,498.47	1,790,137,757.63	1,923,784,178.43	III(3)
存貨	—	—	—	1,138,178,959.32	
持作出售資產	—	—	317,453,210.96	260,000,000.00	
一年內到期的非流動資產	1,431,841,593.75	2,814,756,128.55	3,871,974,869.08	3,641,878,174.93	III(4)
其他流動資產	23,500,526.73	273,652,276.01	682,796,796.90	652,966,001.69	
流動資產合計	2,084,516,946.77	4,189,403,026.35	6,668,451,747.59	7,636,132,878.10	
非流動資產：					
長期應收款	206,368,759.00	267,124,817.40	140,195,444.45	320,503,674.79	III(5)
長期股權投資	928,904,039.63	874,468,544.41	1,152,415,884.39	1,159,999,342.18	III(6)
投資性房地產	—	759,770,312.32	844,637,954.28	885,552,157.39	
固定資產	143,094,772.14	1,594,506,528.49	1,311,563,985.74	45,701,674.62	III(7)
無形資產	477,613.12	72,419,694.59	53,825,535.93	908,519.84	
長期待攤費用	—	183,001.76	96,528.96	12,528.34	
遞延所得稅資產	—	—	438,522,333.11	434,769,370.35	
其他非流動資產	11,887,516.57	11,887,516.57	26,557,867.43	29,508,301.72	
非流動資產合計	1,290,732,700.46	3,580,360,415.54	3,967,815,534.29	2,876,955,569.23	
資產總計	3,375,249,647.23	7,769,763,441.89	10,636,267,281.88	10,513,088,447.33	
流動負債：					
應付賬款	236,062.90	40,492,759.50	13,289,659.23	10,556,051.80	
預收款項	5,150,850.00	33,456,740.20	2,908,192.80	1,809,068.25	
合約負債	—	—	—	4,720.31	
應付僱員福利	1,467,744.02	614,685.39	—	13,926,315.06	
應交稅費	3,274,500.37	4,586,055.05	1,522,401.46	10,987,078.38	
其他應付款	2,283,035,581.57	3,650,848,995.96	2,717,508,664.80	2,782,935,917.27	III(8)
其中：應付利息	—	1,128,938.20	—	—	
一年內到期的非流動負債	—	6,000,000.00	6,000,000.00	—	
流動負債合計	2,293,164,738.86	3,735,999,236.10	2,741,228,918.29	2,820,219,151.07	

項目	於二零二五年 九月三十日	於二零二四年 十二月三十一日	於二零二三年 十二月三十一日	於二零二二年 十二月三十一日	附註
非流動負債：					
長期應付款	—	—	—	6,000,000.00	
遞延所得稅負債	—	—	—	3,405,251.53	
非流動負債合計	—	—	—	9,405,251.53	
負債合計	2,293,164,738.86	3,735,999,236.10	2,741,228,918.29	2,829,624,402.60	
股東權益：					
實收資本(或股本)	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00	III(9)
盈餘公積	341,707,087.22	341,707,087.22	341,707,087.22	341,707,087.22	
未分配盈利	-5,088,648,916.53	-2,634,217,918.74	289,498,245.44	345,095,852.50	III(10)
歸屬於母公司股東權益合計	1,125,058,170.69	3,579,489,168.48	6,503,205,332.66	6,558,802,939.72	
少數股東權益	-42,973,262.32	454,275,037.31	1,391,833,030.93	1,124,661,105.01	
股東(或所有者)權益合計	1,082,084,908.37	4,033,764,205.79	7,895,038,363.59	7,683,464,044.73	
負債和股東(或所有者) 權益總計	3,375,249,647.23	7,769,763,441.89	10,636,267,281.88	10,513,088,447.33	

合併收益表

單位：人民幣元

項目	二零二五年				附註	
	一月一日至					
	二零二五年 九月三十日期間	二零二四年	二零二三年	二零二二年		
截至十二月三十一日止年度						
一、	營業總收入	19,739,501.90	212,111,548.37	168,722,018.99	241,433,634.89	
	其中：營業收入	19,739,501.90	212,111,548.37	168,722,018.99	241,433,634.89	III(11)
二、	營業總成本	183,186,217.60	242,953,206.16	151,488,094.36	181,178,272.92	
	減：營業成本	93,460,596.29	162,426,811.13	134,804,711.56	152,821,089.94	III(11)
	税金及附加	5,754,388.23	6,551,173.59	5,709,630.47	5,851,500.06	
	銷售費用	—	—	145,808.06	2,027,775.30	
	管理費用	80,698,471.85	64,489,555.22	7,674,315.14	17,534,305.74	
	財務費用	3,272,761.23	9,485,666.22	3,153,629.13	2,943,601.88	
	其中：利息費用	3,261,300.82	8,419,592.81	7,731,329.12	3,233,067.63	
	利息收入	1,729.71	74,345.59	4,593,299.00	309,504.27	
	加：其他收益	1,009.49	10,019.98	5,327,264.42	17,299,201.68	
	投資收益（損失以「－」號填列）	-702,281,701.10	-252,359,991.81	64,407,364.05	10,633,140.94	III(12)
	信用減值損失（損失以「－」號填列）	-1,884,515,703.46	-2,924,039,817.56	-181,513,280.59	12,818,152.18	III(13)
	資產減值損失（損失以「－」號填列）	-200,000,000.00	-97,489,833.27	—	—	III(14)
	資產處置收益（損失以「－」號填列）	-1,400,764.07	86,597.83	13,254,931.09	-195,669.74	
三、	營業利潤（虧損以「－」號填列）	-2,951,643,874.84	-3,304,634,682.62	-81,289,796.40	100,810,187.03	
	加：營業外收入	109,314.11	187,376.76	1,089,253.30	186,143.33	
	減：營業外支出	8,974.66	—	17,161.02	—	
四、	利潤總額（虧損總額以「－」號填列）	-2,951,543,535.39	-3,304,447,305.86	-80,217,704.12	100,996,330.36	
	減：所得稅費用	135,762.03	510,529,074.15	-12,979,901.92	34,031,494.14	
五、	淨利潤（淨虧損以「－」號填列）	-2,951,679,297.42	-3,814,976,380.01	-67,237,802.20	66,964,836.22	
	（一）按經營持續性分類：					
	1. 持續經營淨利潤（淨虧損以「－」號填列）	-2,951,679,297.42	-3,814,976,380.01	-67,237,802.20	66,964,836.22	
	2. 終止經營淨利潤（淨虧損以「－」號填列）	—	—	—	—	
	（二）按所有權歸屬分類：					
	1. 歸屬於母公司股東的淨利潤（淨虧損以「－」號填列）	-2,454,430,997.79	-2,876,536,816.02	-72,266,091.80	66,007,050.69	
	2. 少數股東損益（淨虧損以「－」號填列）	-497,248,299.63	-938,439,563.99	5,028,289.60	957,785.53	

項目	二零二五年	截至十二月三十一日止年度			附註
	一月一日至	二零二四年	二零二三年	二零二二年	
	二零二五年 九月三十日期間				
六、 其他綜合收益的稅後淨額					
歸屬母公司所有者的其他綜合收益的稅後淨額					
（一） 不能重分類進損益的其他綜合收益	-	-	-	-	
（二） 將重分類進損益的其他綜合收益	-	-	-	-	
歸屬於少數股東的其他綜合收益的稅後淨額	-	-	-	-	
七、 綜合收益總額	-2,951,679,297.42	-3,814,976,380.01	-67,237,802.20	66,964,836.22	
（一） 歸屬於母公司所有者的綜合收益總額	-2,454,430,997.79	-2,876,536,816.02	-72,266,091.80	66,007,050.69	
（二） 歸屬於少數股東的綜合收益總額	-497,248,299.63	-938,439,563.99	5,028,289.60	957,785.53	
八、 每股收益					
（一） 基本每股收益	-0.5027	-0.6497	-0.0123	0.0112	
（二） 稀釋每股收益	-0.5027	-0.6497	-0.0123	0.0112	

合併現金流量表

單位：人民幣元

項目	二零二五年				附註
	一月一日至 九月三十日期間	二零二四年	截至十二月三十一日止年度		
		二零二三年	二零二二年		
一、 經營活動產生的現金流量：					
銷售商品、提供勞務收到的現金	45,846,856.37	219,158,834.58	57,538,587.08	160,666,539.30	
收到的稅費返還	—	—	—	14,286,786.01	
收到其他與經營活動有關的現金	372,827,832.45	601,821,479.56	1,054,652,476.43	1,776,499,772.59	III(15)
經營活動現金流入小計	418,674,688.82	820,980,314.14	1,112,191,063.51	1,951,453,097.90	
購買商品、接受勞務支付的現金	—	1,561,695.18	2,748,934.69	1,191,428.48	
支付給職工以及為職工支付的現金	2,407,635.17	4,186,213.71	6,293,086.12	5,596,726.14	
支付的各項稅費	2,464,889.66	12,938,660.06	18,082,636.93	33,375,470.45	
支付其他與經營活動有關的現金	411,979,391.74	534,407,438.05	331,461,455.38	66,374,096.10	III(16)
經營活動現金流出小計	416,851,916.57	553,094,007.00	358,586,113.12	106,537,721.17	
經營活動產生的現金流量淨額	1,822,772.25	267,886,307.14	753,604,950.39	1,844,915,376.73	
二、 投資活動產生的現金流量：					
處置固定資產、無形資產和其他長期資產					
收回的現金淨額	1,759,465.72	—	28,375,500.73	4,233,023.99	
處置子公司及其他營業單位收到的現金淨額	—	—	98.92	—	
收到其他與投資活動有關的現金	—	—	—	1,538,583.33	
投資活動現金流入小計	1,759,465.72	—	28,375,599.65	5,771,607.32	
購建固定資產、無形資產和其他長期資					
產支付的現金	4,102,670.11	94,985.00	6,545,984.62	617,437.87	
投資支付的現金	—	—	—	136,000,000.00	
取得子公司及其他營業單位支付的現金淨額	—	—	595,000,000.00	367,997,918.78	
支付其他與投資活動有關的現金	670,553.21	—	—	421,700,000.00	
投資活動現金流出小計	4,773,223.32	94,985.00	601,545,984.62	926,315,356.65	
投資活動產生的現金流量淨額	-3,013,757.60	-94,985.00	-573,170,384.97	-920,543,749.33	
三、 籌資活動產生的現金流量：					
收到其他與籌資活動有關的現金	6,100,000.00	764,848,565.90	556,209,800.00	2,732,055,846.97	
籌資活動現金流入小計	6,100,000.00	764,848,565.90	556,209,800.00	2,732,055,846.97	
分配股利、利潤或償付利息支付的現金	14,305.04	109,541,868.35	104,870,482.45	117,897,594.93	
支付其他與籌資活動有關的現金	6,100,000.00	923,653,435.94	630,194,782.00	3,558,853,676.00	
籌資活動現金流出小計	6,114,305.04	1,033,195,304.29	735,065,264.45	3,676,751,270.93	
籌資活動產生的現金流量淨額	-14,305.04	-268,346,738.39	-178,855,464.45	-944,695,423.96	

項目	二零二五年 一月一日至 九月三十日期間	截至十二月三十一日止年度			附註
		二零二四年	二零二三年	二零二二年	
四、 匯率變動對現金及現金等價物的影響	-	-	-	-	
五、 現金及現金等價物淨增加額	-1,205,290.39	-555,416.25	1,579,100.97	-20,323,796.56	
加：期初現金及現金等價物餘額	2,465,784.51	3,021,200.76	1,429,682.46	21,753,479.02	
六、 期末現金及現金等價物餘額	1,260,494.12	2,465,784.51	3,008,783.43	1,429,682.46	

合併擁有人權益變動表

二零二五年九月三十日止九個月

單位：人民幣元

項目	本期金額				
	歸屬於本公司所有者權益				
	實收資本(股本)	盈餘公積	未分配利潤	少數股東權益	所有者權益合計
一、上年期末餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	-2,634,217,918.74	454,275,037.31	4,033,764,205.79
二、本年期初餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	-2,634,217,918.74	454,275,037.31	4,033,764,205.79
三、本期增減變動金額(減少以「-」號填列)	-	-	-2,454,430,997.79	-497,248,299.63	-2,951,679,297.42
(一) 綜合收益總額	-	-	-2,454,430,997.79	-497,248,299.63	-2,951,679,297.42
四、本年期末餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	-5,088,648,916.53	-42,973,262.32	1,082,084,908.37

截至二零二四年十二月三十一日止年度

單位：人民幣元

項目	本年金額				
	歸屬於本公司所有者權益				
	實收資本(股本)	盈餘公積	未分配利潤	少數股東權益	所有者權益合計
一、上年期末餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	242,318,897.28	1,392,714,601.30	7,848,740,585.80
二、本年期初餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	242,318,897.28	1,392,714,601.30	7,848,740,585.80
三、本期增減變動金額(減少以「-」號填列)	-	-	-2,876,536,816.02	-938,439,563.99	-3,814,976,380.01
(一) 綜合收益總額	-	-	-2,876,536,816.02	-938,439,563.99	-3,814,976,380.01
四、本年期末餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	-2,634,217,918.74	454,275,037.31	4,033,764,205.79

截至二零二三年十二月三十一日止年度

單位：人民幣元

項目	本年金額				
	歸屬於本公司所有者權益				
	實收資本(股本)	盈餘公積	未分配利潤	少數股東權益	所有者權益合計
一、上年期末餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	279,088,801.81	1,123,703,319.48	7,616,499,208.51
二、本年期初餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	279,088,801.81	1,123,703,319.48	7,616,499,208.51
三、本期增減變動金額	-	-	66,007,050.69	957,785.53	66,964,836.22
(一) 綜合收益總額	-	-	66,007,050.69	957,785.53	66,964,836.22
四、本年期末餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	345,095,852.50	1,124,661,105.01	7,683,464,044.73

截至二零二二年十二月三十一日止年度

單位：人民幣元

項目	本年金額				
	歸屬於本公司所有者權益				
	實收資本(股本)	盈餘公積	未分配利潤	少數股東權益	所有者權益合計
一、上年期末餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	279,088,801.81	1,123,703,319.48	7,616,499,208.51
二、本年期初餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	279,088,801.81	1,123,703,319.48	7,616,499,208.51
三、本期增減變動金額	-	-	66,007,050.69	957,785.53	66,964,836.22
(一) 綜合收益總額	-	-	66,007,050.69	957,785.53	66,964,836.22
四、本年期末餘額	5,872,000,000.00	341,707,087.22	345,095,852.50	1,124,661,105.01	7,683,464,044.73

未經審核財務資料附註

一、財務報表的編製基礎

1、編製基礎

目標集團財務報表以持續經營為基礎，根據實際發生的交易和事項，按照財政部頒佈的《企業會計準則》（「**企業會計準則**」）及相關規定和中國證券監督管理委員會《公開發行證券的公司信息披露編報規則第15號——財務報告的一般規定》（2023年修訂）的披露規定，並基於以下所述重要會計政策、會計估計編製。

目標集團會計核算以權責發生制為基礎。除某些資產、負債以外，本財務報表均以歷史成本為計量基礎。資產如果發生減值，按照相關規定計提相應的減值準備。

二、重要會計政策

1、會計期間

目標集團會計年度為西曆年度，即每年1月1日起至12月31日止。

2、營業週期

目標集團以12個月作為一個營業週期，並以其作為資產和負債的流動性劃分標準。

3、記帳本位幣

目標集團以人民幣為記帳本位幣。

4、現金及現金等價物的確定標準

目標集團在編製現金流量表時所確定的現金，是指目標集團庫存現金以及可以隨時用於支付的存款。

目標集團在編製現金流量表時所確定的現金等價物，是指目標集團持有的期限短、流動性強、易於轉換為已知金額現金、價值變動風險很小的投資。

5、 應收賬款

對於不含重大融資成份的應收款項，目標集團按照相當於整個存續期內的預期信用損失金額計量損失準備。

對於包含重大融資成份的應收款項，目標集團選擇始終按照相當於存續期內預期信用損失的金額計量損失準備。

除了單項評估信用風險的應收賬款外，基於其信用風險特徵，將其劃分為不同組合：

項目	確定組合的依據
應收關聯方的款項	本組合為風險較低應收關聯方的應收款項。
應收經銷商客戶的款項	本組合以應收款項的賬齡作為信用風險特徵。

對於劃分為組合的應收賬款，目標集團參考歷史信用損失經驗，結合當前狀況以及對未來經濟狀況的預測，編製應收賬款逾期天數與整個存續期預期信用損失率對照表，計算預期信用損失。

6、 其他應收款

目標集團依據其他應收款信用風險自初始確認後是否已經顯著增加，採用相當於未來12個月內、或整個存續期的預期信用損失的金額計量減值損失。除了單項評估信用風險的其他應收款外，基於其信用風險特徵，目標集團將其劃分為不同組合：

項目	確定組合的依據
應收股利	本組合為應收股利。
應收利息	本組合為應收金融機構的利息。
應收關聯方款項	本組合為應收風險較低的關聯方款項。
應收其他款項	本組合為日常經常活動中應收取的各類押金、代墊款、質保金等款項。

對於劃分為組合的其他應收款，目標集團參考歷史信用損失經驗，結合當前狀況以及對未來經濟狀況的預測，通過違約風險敞口和未來12個月內或整個存續期預期信用損失率，計算預期信用損失。

其他應收款項主要包括轉讓目標集團融資租賃業務應收款項之尚未收回及未付代價。

7、收入

(1) 一般原則

目標集團與客戶之間的合同同時滿足下列條件時，在客戶取得相關商品控制權時確認收入：合同各方已批准該合同並承諾將履行各自義務；合同明確了合同各方與所轉讓商品或提供勞務相關的權利和義務；合同有明確的與所轉讓商品相關的支付條款；合同具有商業實質，即履行該合同將改變目標集團未來現金流量的風險、時間分佈或金額；目標集團因向客戶轉讓商品而有權取得的對價很可能收回。

在合同開始日，目標集團識別合同中存在的各單項履約義務，並將交易價格按照各單項履約義務所承諾商品的單獨售價的相對比例分攤至各單項履約義務。目標集團在確定交易價格時考慮了可變對價、合同中存在的重大融資成份、非現金對價、應付客戶對價等因素的影響。

對於合同中的每個單項履約義務，如果滿足下列條件之一的，目標集團在相關履約時段內按照履約進度將分攤至該單項履約義務的交易價格確認為收入：客戶在目標集團履約的同時即取得並消耗目標集團履約所帶來的經濟利益；客戶能夠控制目標集團履約過程中在建的商品；目標集團履約過程中所產出的商品具有不可替代用途，且目標集團在整個合同期間內有權就累計至今已完成的履約部分收取款項。履約進度根據所轉讓商品的性質採用投入法或產出法確定，當履約進度不能合理確定時，目標集團已經發生的成本預計能夠得到補償的，按照已經發生的成本金額確認收入，直到履約進度能夠合理確定為止。

如果不滿足上述條件之一，則目標集團在客戶取得相關商品控制權的時點將分攤至該單項履約義務的交易價格確認收入。在判斷客戶是否已取得商品控制權時，目標集團考慮下列跡象：目標集團就該商品享有現時收款權利，即客戶就該商品負有現時付款義務；目標集團已將該商品的法定所有權轉移給客戶，即客戶已擁有該商品的法定所有權；目標集團已將該商品實物轉移給客戶，即客戶已實物佔有該商品；目標集團已將該商品所有權上的主要風險和報酬轉移給客戶，即客戶已取得該商品所有權上的主要風險和報酬；客戶已接受該商品；其他表明客戶已取得商品控制權的跡象。

(2) 按照業務類型披露收入確認和計量所採用的會計政策

目標集團業務類型主要包括：融資租賃收入。

目標集團融資租賃收入確認的具體方法：根據還款付息明細表按照實際利率分期確認收入。

三、合併財務報表主要專案註釋

1、貨幣資金

單位：人民幣元

項目	2025年 9月30日餘額	2024年 12月31日餘額	2023年 12月31日餘額	2022年 12月31日餘額
庫存現金	94.12	94.12	95.12	595.12
銀行存款	1,260,400.00	1,998,580.16	3,008,688.31	1,429,087.34
其他貨幣資金	—	467,110.23	—	—
合計	1,260,494.12	2,465,784.51	3,008,783.43	1,429,682.46
其中：存放在境外的款項總額	—	—	—	—
因抵押、質押或凍結等對使用 有限制的款項總額	464.03	467,110.23	1,160,000.89	—

2、應收賬款

單位：人民幣元

賬齡	2025年 9月30日餘額	2024年 12月31日餘額	2023年 12月31日餘額	2022年 12月31日餘額
1年以內(含1年)	—	7,627,397.26	—	82,550.00
1至2年	7,627,397.26	102,361,269.42	—	—
2至3年	102,361,269.42	307,890,566.62	—	—
3至4年	307,890,566.62	717,436,666.64	—	—
4至5年	717,327,402.25	—	—	—
5年以上	1,809,866.31	1,809,866.31	—	—
小計	1,137,016,501.86	1,137,125,766.25	—	—
減：壞賬準備	1,115,416,501.86	877,300,612.99	—	825.50
合計	21,600,000.00	259,825,153.26	—	81,724.50

3、其他應收款

單位：人民幣元

項目	2025年 9月30日餘額	2024年 12月31日餘額	2023年 12月31日餘額	2022年 12月31日餘額
應收利息	—	—	283.98	301.48
應收股利	—	—	—	—
其他應收款	606,161,872.55	838,581,498.47	1,790,137,473.65	1,923,783,876.95
合計	606,161,872.55	838,581,498.47	1,790,137,757.63	1,923,784,178.43

4、一年內到期的非流動資產

單位：人民幣元

項目	2025年 9月30日餘額	2024年 12月31日餘額	2023年 12月31日餘額	2022年 12月31日餘額
一年內到期長期應收款	1,431,841,593.75	2,814,756,128.55	3,871,974,869.08	3,641,878,174.93
合計	1,431,841,593.75	2,814,756,128.55	3,871,974,869.08	3,641,878,174.93

5、長期應收款

單位：人民幣元

項目	2025年9月30日餘額			2024年12月31日餘額			2023年12月31日餘額			2022年12月31日餘額		
	帳面餘額	壞賬準備	帳面價值	帳面餘額	壞賬準備	帳面價值	帳面餘額	壞賬準備	帳面價值	帳面餘額	壞賬準備	帳面價值
融資租賃款	4,955,231,139.53	3,195,155,591.95	1,760,075,547.58	5,754,851,880.57	2,012,383,295.24	3,742,468,585.33	5,139,880,136.50	1,060,455,423.61	4,079,424,712.89	5,281,594,448.83	1,047,756,976.74	4,233,837,472.09
其中：未實現融資收益	121,865,194.83	-	121,865,194.83	121,865,194.83	-	121,865,194.83	67,254,399.36	-	67,254,399.36	271,455,622.37	-	271,455,622.37
減：一年內到期的非流動資產	4,616,135,672.07	3,184,294,078.32	1,431,841,593.75	5,351,802,667.43	1,998,324,094.33	3,353,478,573.10	4,929,620,181.58	1,057,645,312.50	3,871,974,869.08	4,686,397,740.82	1,044,519,565.89	3,641,878,174.93
合計	217,230,272.63	10,861,513.63	206,368,759.00	281,184,018.31	14,059,200.91	267,124,817.40	143,005,555.56	2,810,111.11	140,195,444.45	323,741,085.64	3,237,410.85	320,503,674.79

6、長期股權投資

單位：人民幣元

被投資單位	2025年 9月30日餘額 (帳面價值)	2024年 12月31日餘額 (帳面價值)	2023年 12月31日餘額 (帳面價值)	2023年 12月31日餘額 (帳面價值)
一、聯營企業				
壽光市金投產業投資合夥 企業(有限合夥)	928,904,039.63	874,468,544.41	1,152,415,884.39	1,159,999,342.18
合計	928,904,039.63	874,468,544.41	1,152,415,884.39	1,159,999,342.18

7、固定資產

單位：人民幣元

項目	2025年 09月30日餘額	2024年 12月31日餘額	2023年 12月31日餘額	2022年 12月31日餘額
固定資產	143,094,772.14	1,594,506,528.49	1,311,563,985.74	45,701,674.62
固定資產清理	—	—	—	—
合計	143,094,772.14	1,594,506,528.49	1,311,563,985.74	45,701,674.62

8、其他應付款

單位：人民幣元

項目	2025年 9月30日餘額	2024年 12月31日餘額	2023年 12月31日餘額	2022年 12月31日餘額
應付利息	—	1,128,938.20	—	—
應付股利	—	—	—	—
其他應付款	2,283,035,581.57	3,649,720,057.76	2,717,508,664.80	2,782,935,917.27
合計	2,283,035,581.57	3,650,848,995.96	2,717,508,664.80	2,782,935,917.27

其他應付款項主要包括目標集團在日常業務交易及資金安排過程中結欠其當時實際控制人(即本公司)之款項。

9、實收資本

單位：人民幣元

項目	2025年 9月30日餘額	2024年 12月31日餘額	2023年 12月31日餘額	2022年 12月31日餘額
晨鳴(香港)有限公司	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00
合計	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00	5,872,000,000.00

10、未分配利潤

單位：人民幣元

項目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
調整前上期末未分配利潤	-2,634,217,918.74	242,318,897.28	345,095,852.50	279,088,801.81
調整期初未分配利潤合計數 (調增+, 調減-)	-	-	16668484.74	-
調整後期初未分配利潤	-2,634,217,918.74	242,318,897.28	361,764,337.24	279,088,801.81
加：本期歸屬於母公司 所有者的淨利潤	-2,454,430,997.79	-2,876,536,816.02	-67,237,802.20	66,007,050.69
減：提取法定盈餘公積	-	-	-	-
提取任意盈餘公積	-	-	-	-
提取一般風險準備	-	-	-	-
應付普通股股利	-	-	-	-
轉作股本的普通股股利	-	-	-	-
其他綜合收益結轉留存收益	-	-	-	-
少數股東損益	-	-	5028289.6	-
期末未分配利潤	-5,088,648,916.53	-2,634,217,918.74	289,498,245.44	345,095,852.50

11、營業收入和營業成本

單位：人民幣元

項目	2025年1-9月		2024年度		2023年度		2022年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本	收入	成本
主營業務	19,656,933.11	93,460,596.29	212,001,456.65	162,132,091.59	168,600,156.44	134,804,711.56	238,509,106.60	152,821,089.94
其他業務	82,568.79	-	110,091.72	294,719.54	121,862.55	-	2,924,528.29	-
合計	19,739,501.90	93,460,596.29	212,111,548.37	162,426,811.13	168,722,018.99	134,804,711.56	241,433,634.89	152,821,089.94

12、投資收益

單位：人民幣元

項目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
權益法核算的長期股權				
投資收益	-542,446,900.18	-277,947,339.98	-7,583,457.79	-657.82
金融資產終止確認產生的				
投資收益	-76,537,300.92	-	-145,995.36	-5,116,522.19
債權投資在持有期間取得的				
利息收入	-	-	41,867,944.25	-
債務重組收益	-83,297,500.00	25,587,348.17	30,268,872.95	15,750,320.95
合計	-702,281,701.10	-252,359,991.81	64,407,364.05	10,633,140.94

13、信用減值損失

單位：人民幣元

項目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
壞賬損失	-1,884,515,703.46	-2,924,039,817.56	-181,513,280.59	12,818,152.18
合計	-1,884,515,703.46	-2,924,039,817.56	-181,513,280.59	12,818,152.18

14、資產減值損失

單位：人民幣元

項目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
固定資產減值損失	-200,000,000.00	-53,536,394.42	-	-
投資性房地產減值損失	-	-43,953,438.85	-	-
合計	-200,000,000.00	-97,489,833.27	-	-

本公司已根據企業會計準則及謹慎性原則，對存在減值跡象之資產進行減值測試並計提相應減值準備。詳情如下：

I. 二零二四年確認之資產減值損失**1. 固定資產減值損失**

上海莘莊辦公物業：位於上海市閔行區，賬面淨值人民幣1,172.1806百萬元。基於對當前房地產市場狀況之評估，確認減值準備人民幣22.0075百萬元。

設備：原賬面值人民幣260.00百萬元。經評估，其可收回價值釐定為人民幣228.47百萬元，計提減值準備人民幣31.53百萬元。

2. 投資物業減值損失

廣州正佳廣場辦公樓：位於廣州市越秀區，賬面淨值人民幣68.8754百萬元，評估值人民幣49.7739百萬元，計提減值準備人民幣19.1015百萬元。

深圳卓越時代廣場辦公樓：位於深圳市寶安區，賬面淨值人民幣155.511百萬元，評估值人民幣130.66百萬元，計提減值準備人民幣24.851百萬元。

II. 二零二五年一月至九月應計資產減值損失

1. 固定資產減值損失

設備：期初淨值為人民幣228.4711百萬元。因本公司計劃出售該設備（原擬轉讓予其他生產附屬公司用於技術升級及新增產綫），且考量當前市場環境，其可收回金額進一步減少。基於審慎原則，本期追加計提減值準備人民幣150.00百萬元。

昆明物業：賬面淨值為人民幣73.2492百萬元。鑒於當地房地產市場大幅下滑，預期可收回金額將顯著減少。基於審慎原則，已確認減值準備人民幣50.00百萬元。

上述資產減值準備的計提，充分反映相關資產於資產負債表日預期經濟利益之減少，使財務報表得以公允呈現目標集團之財務狀況與經營成果。

15、收到的其他與經營活動有關的現金

單位：人民幣元

項目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
往來款	23,461,761.39	431,702,304.66	1,046,257,700.09	1,714,883,994.83
政府補助	841.91	10,387.58	5,327,264.24	17,284,580.21
收客戶保證金	—	—	—	7,273,378.20
退以前年度多繳所得稅	—	—	—	36,841,398.88
財務費用－利息收入	1,729.71	74,345.59	26,639.65	76,357.95
其他	349,363,499.44	170,034,441.73	3,040,872.27	140,062.52
合計	372,827,832.45	601,821,479.56	1,054,652,476.43	1,776,499,772.59

16、 支付的其他與經營活動有關的現金

單位：人民幣元

項目	2025年1-9月	2024年度	2023年度	2022年度
金融機構手續費	13,336.22	11,727.02	16,132.03	19,736.89
業務招待費	500,430.97	1,303,637.82	1,573,499.87	1,926,842.88
仲介機構服務費	1,157,902.81	3,981,690.20	4,163,275.08	5,531,900.74
往來款	383,822,665.63	521,387,450.42	312,525,494.81	56,914,646.23
其他	26,485,056.11	7,722,932.59	13,183,053.59	1,980,969.36
合計	411,979,391.74	534,407,438.05	331,461,455.38	66,374,096.10

剩餘集團未經審核備考財務資料

以下乃為說明本集團（不包括目標集團（定義見本通函））（以下統稱為「剩餘集團」）於二零二五年六月三十日的未經審核備考合併財務狀況表、截至二零二四年十二月三十一日止年度的未經審核備考合併損益表以及未經審核備考合併現金流量表（「未經審核備考財務資料」），並已按下文所載附註基準編製，以用作說明猶如出售事項已於二零二五年六月三十日完成，出售事項對未經審核備考簡明合併財務狀況表的影響；及以用作說明猶如出售事項已於二零二四年一月一日完成，出售事項對未經審核備考合併損益及其他綜合收益表以及未經審核備考合併現金流量表的影響。

為僅供說明用途，本公司董事已基於彼等的判斷及多項假設、估計、不確定因素以及現時可得資料，根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第4.29段編製未經審核備考財務資料。因其假設性質使然，倘出售事項已於二零二五年六月三十日或任何未來日期完成，未經審核備考財務資料未必可真實反映剩餘集團的財務狀況；或倘出售事項已於二零二四年一月一日完成，未經審核備考財務資料未必可真實反映剩餘集團截至二零二四年十二月三十一日止年度或任何未來期間的財務表現及現金流量。

未經審核備考財務資料乃根據本集團於二零二五年六月三十日的資產負債表及本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度的利潤表及現金流量表（摘錄自本公司截至二零二五年六月三十日止六個月的已刊發中期報告以及截至二零二四年十二月三十一日止年度的已刊發年報分別所載的本集團截至二零二五年六月三十日止六個月及截至二零二四年十二月三十一日止年度的財務報表），並經作出未經審核備考財務資料附注所述之備考調整。未經審核備考財務資料應與本集團截至二零二五年六月三十日止六個月的已刊發中期報告所載的本集團歷史財務資料、本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度的已刊發年度報告以及本通函其他章節所載的其他財務資料一併閱讀。

剩餘集團未經審核備考合併財務狀況表

於二零二五年六月三十日

單位：人民幣元

項目	於二零二五年六月三十日 本集團經審核 合併財務狀況表				於二零二五年六月三十日 剩餘集團 未經審核備考 合併財務狀況表
	(附註1(a))	(附註2a)	備考調整 (附註2b)	(附註2c)	
流動資產：					
貨幣資金	953,661,496.60	(12,287,243.99)	0.00	517,327.55	941,891,580.16
交易性金融資產	36,692,409.73	0.00	0.00	0.00	36,692,409.73
應收票據	765,000,567.09	0.00	0.00	0.00	765,000,567.09
應收賬款	930,731,502.52	(50,000.00)	0.00	(262,709,997.21)	667,971,505.31
應收款項融資	92,166,113.62	0.00	0.00	0.00	92,166,113.62
預付款項	514,712,024.36	(71,955.42)	0.00	(231,613,734.15)	283,026,334.79
其他應收款	826,493,097.36	(1,235,245,983.48)	0.00	636,219,725.91	227,466,839.79
存貨	2,522,316,388.43	(310,957.42)	0.00	310,957.42	2,522,316,388.43
一年內到期的非流動資產	2,393,909,142.54	(2,276,156,483.78)	0.00	(112,831,137.99)	4,921,520.77
其他流動資產	337,591,186.03	(145,832,656.88)	0.00	15,997,339.86	207,755,869.01
流動資產合計	9,373,273,928.28	(3,669,955,280.97)	0.00	45,890,481.39	5,749,209,128.70
非流動資產：					
長期應收款	385,116,643.83	(226,596,578.89)	3,336,353,000.00	0.00	3,494,873,064.94
長期股權投資	3,621,265,404.11	(709,590,185.77)	0.00	(734,058,812.86)	2,177,616,405.48
其他非流動金融資產	344,266,989.06	0.00	0.00	0.00	344,266,989.06
投資性房地產	5,502,917,303.30	(739,313,210.76)	0.00	739,313,210.76	5,502,917,303.30
固定資產	30,486,711,545.01	(1,571,746,390.69)	0.00	1,429,780,265.01	30,344,745,419.33
在建工程	610,870,896.53	0.00	0.00	0.00	610,870,896.53
生產性生物資產	9,383,299.52	0.00	0.00	0.00	9,383,299.52
使用權資產	256,595,832.65	0.00	0.00	(99,375,000.00)	157,220,832.65
無形資產	1,626,560,950.12	(71,354,258.21)	0.00	70,838,768.20	1,626,045,460.11
長期待攤費用	262,077,437.53	(161,143.64)	0.00	161,143.64	262,077,437.53
遞延所得稅資產	1,786,515,436.57	0.00	0.00	0.00	1,786,515,436.57
其他非流動資產	433,320,325.23	(11,887,516.57)	0.00	0.00	421,432,808.66
非流動資產合計	45,325,602,063.46	(3,330,649,284.53)	3,336,353,000.00	1,406,659,574.75	46,737,965,353.68
資產總計	54,698,875,991.74	(7,000,604,565.50)	3,336,353,000.00	1,452,550,056.14	52,487,174,482.38
流動負債：					
短期借款	23,326,218,453.95	0.00	0.00	0.00	23,326,218,453.95
應付票據	107,370,000.00	0.00	0.00	0.00	107,370,000.00

項目	於二零二五年 六月三十日 本集團經審核 合併財務狀況表		備考調整		於二零二五年 六月三十日 剩餘集團 未經審核備考 合併財務狀況表
	(附註1(a))	(附註2a)	(附註2b)	(附註2c)	
應付賬款	8,426,902,071.31	(41,128,640.37)	0.00	41,128,640.37	8,426,902,071.31
預收款項	48,105,994.72	(30,414,069.66)	0.00	25,272,697.06	42,964,622.12
合同負債	189,324,752.36	0.00	0.00	0.00	189,324,752.36
應付職工薪酬	314,062,480.34	(1,228,176.37)	0.00	0.00	312,834,303.97
應交稅費	168,781,787.11	(6,711,215.03)	0.00	3,831,080.50	165,901,652.58
其他應付款	3,560,628,293.65	(2,651,968,361.79)	0.00	380,454,029.80	1,289,113,961.66
其中：應付利息	248,725,295.32	(1,565,337.78)	0.00	1,565,337.78	248,725,295.32
應付股利	97,493,880.88	0.00	0.00	0.00	97,493,880.88
一年內到期的非流動負債	2,534,511,114.58	0.00	0.00	0.00	2,534,511,114.58
其他流動負債	844,340,067.04	0.00	0.00	0.00	844,340,067.04
流動負債合計	39,520,245,015.06	(2,731,450,463.22)	0.00	450,686,447.73	37,239,480,999.57
非流動負債：					
長期借款	3,701,926,679.84	0.00	0.00	0.00	3,701,926,679.84
租賃負債	36,460,994.21	0.00	0.00	0.00	36,460,994.21
長期應付款	2,544,988,247.10	0.00	0.00	0.00	2,544,988,247.10
預計負債	5,935,000.00	0.00	0.00	0.00	5,935,000.00
遞延收益	1,189,563,716.54	0.00	0.00	0.00	1,189,563,716.54
遞延所得稅負債	4,702,287.70	0.00	0.00	0.00	4,702,287.70
非流動負債合計	7,483,576,925.39	0.00	0.00	0.00	7,483,576,925.39
負債合計	47,003,821,940.45	(2,731,450,463.22)	0.00	450,686,447.73	44,723,057,924.96
股東權益：					
股本	2,934,556,200.00	(5,872,000,000.00)	0.00	5,872,000,000.00	2,934,556,200.00
資本公積	5,241,279,229.79	(16,668,484.74)	0.00	16,668,484.74	5,241,279,229.79
其他綜合收益	(929,728,593.54)	0.00	0.00	0.00	(929,728,593.54)
專項儲備	29,831,855.86	0.00	0.00	0.00	29,831,855.86
盈餘公積	1,212,009,109.97	(341,707,087.22)	0.00	341,707,087.22	1,212,009,109.97
一般風險準備	80,950,584.11	0.00	0.00	0.00	80,950,584.11
未分配利潤	(3,250,135,169.86)	2,757,153,862.58	0.00	(2,425,738,718.84)	(2,918,720,026.12)
歸屬於母公司股東權益合計	5,318,763,216.33	(3,473,221,709.38)	0.00	3,804,636,853.12	5,650,178,360.07
少數股東權益	2,376,290,834.96	(795,932,392.90)	0.00	533,579,755.29	2,113,938,197.35
股東（或所有者）權益合計	7,695,054,051.29	(4,269,154,102.28)	0.00	4,338,216,608.41	7,764,116,557.42
負債和股東（所有者）權益總計	54,698,875,991.74	(7,000,604,565.50)	0.00	4,788,903,056.14	52,487,174,482.38

剩餘集團未經審核備考合併損益表

截至二零二四年十二月三十一日止年度

單位：人民幣元

項目	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度本集團 經審核合併損益表			截至二零二四年 十二月三十一日 止年度剩餘集團 未經審核備考 合併損益表
	(附註1(b))	(附註3a)	(附註3b)	
一、營業收入	22,729,474,852.76	(212,111,548.37)	19,430,192.61	22,536,793,497.00
減：營業成本	22,144,828,668.43	(162,426,811.13)	37,325,364.95	22,019,727,222.25
税金及附加	225,961,280.46	(6,551,173.59)	3,732,181.52	223,142,288.39
銷售費用	241,171,109.12	0.00	0.00	241,171,109.12
管理費用	751,168,974.00	(64,489,555.22)	35,437,316.34	722,116,735.12
研發費用	1,080,331,754.42	0.00	0.00	1,080,331,754.42
財務費用	1,967,982,467.34	(9,485,666.22)	9,484,451.65	1,967,981,252.77
其中：利息費用	1,869,661,335.22	(8,419,592.81)	8,419,592.81	1,869,661,335.22
利息收入	182,479,117.53	(74,345.59)	66,841.20	182,471,613.14
加：其他收益	295,803,414.30	(10,019.98)	482.64	295,793,876.96
投資(開支)／收益	(766,913,269.23)	252,359,991.81	312,502,722.93	(202,050,554.49)
公允價值變動收益／(損失)	(192,216,967.50)	0.00	0.00	(192,216,967.50)
信用減值損失	(3,198,089,208.46)	2,924,039,817.56	(22,299,620.53)	(296,349,011.43)
資產減值損失	(332,755,406.25)	97,489,833.27	(22,007,482.42)	(257,273,055.40)
資產處置收益	55,406,263.64	(86,597.83)	0.00	55,319,665.81
二、營業(虧損)利潤	(7,820,734,574.51)	3,304,634,682.62	201,646,980.77	(4,314,452,911.12)
加：營業外收入	5,147,637.71	(187,376.76)	187,376.76	5,147,637.71
減：營業外支出	37,604,177.94	0.00	0.00	37,604,177.94
三、(虧損)利潤總額	(7,853,191,114.74)	3,304,447,305.86	201,834,357.53	(4,346,909,451.35)
減：所得稅費用	(60,171,697.45)	(510,529,074.15)	373,903.64	(570,326,867.96)

項目	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度本集團 經審核合併損益表			截至二零二四年 十二月三十一日 止年度剩餘集團 未經審核備考 合併損益表
	備考調整			
	(附註1(b))	(附註3a)	(附註3b)	
四、淨(虧損)利潤	(7,793,019,417.29)	3,814,976,380.01	201,460,453.89	(3,776,582,583.39)
(一) 按經營持續性分類：				
其中：持續經營淨(虧損)利潤	(7,793,019,417.29)	3,814,976,380.01	201,460,453.89	(3,776,582,583.39)
終止經營淨利潤	0.00	0.00	0.00	0.00
(二) 按所有權歸屬分類：				
其中：歸屬於母公司股東的淨				
(虧損)利潤	(7,410,784,491.65)	2,876,536,816.02	1,140,242,124.91	(3,394,005,550.72)
少數股東(損)益	(382,234,925.64)	938,439,563.99	(938,781,671.02)	(382,577,032.67)
五、其他綜合(開支)/收益的稅後淨額	(48,827,181.07)	0.00	0.00	(48,827,181.07)
歸屬母公司股東的其他綜合				
(開支)/收益的稅後淨額	(48,827,181.07)	0.00	0.00	(48,827,181.07)
(一) 不能重分類進損益的其他綜合收益	0.00	0.00	0.00	0.00
(二) 將重分類進損益的其他綜合收益	(48,827,181.07)	0.00	0.00	(48,827,181.07)
1. 外幣財務報表折算差額	(55,197,653.90)	0.00	0.00	(55,197,653.90)
2. 權益法下可轉損益的其他綜合				
收益	6,370,472.83	0.00	0.00	6,370,472.83
歸屬於少數股東的其他綜合收益的稅後淨額	0.00	0.00	0.00	0.00
六、綜合(開支)/收益總額	(7,841,846,598.36)	3,814,976,380.01	201,460,453.89	(3,825,409,764.46)
歸屬於母公司股東的綜合(開支)/收益總額	(7,459,611,672.72)	2,876,536,816.02	1,140,242,124.91	(3,442,832,731.79)
歸屬於少數股東的綜合(開支)/收益總額	(382,234,925.64)	938,439,563.99	(938,781,671.02)	(382,577,032.67)

剩餘集團未經審核備考合併現金流量表

截至二零二四年十二月三十一日止年度

單位：人民幣元

項目	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度本集團 經審核 合併現金流量表			截至二零二四年 十二月三十一日 止年度剩餘集團 未經審核備考 合併現金流量表	
	(附註1(b))	備考調整 (附註4a)	(附註4b)		
一、經營活動產生的現金流量：					
銷售商品、提供勞務收到的現金	23,237,707,950.05	(219,158,834.58)	51,566,468.00	23,070,115,583.47	
收到的稅費返還	11,658,499.79	0.00	0.00	11,658,499.79	
收到其他與經營活動有關的現金	524,854,825.25	(601,821,479.56)	360,871,331.90	283,904,677.59	
經營活動現金流入小計	23,774,221,275.09	(820,980,314.14)	412,437,799.90	23,365,678,760.85	
購買商品、接受勞務支付的現金	18,151,509,011.53	(1,561,695.18)	1,561,695.18	18,151,509,011.53	
支付給職工以及為職工支付的現金	1,144,326,678.52	(4,186,213.71)	25,225.64	1,140,165,690.45	
支付的各項稅費	429,650,083.60	(12,938,660.06)	3,717,760.35	420,429,183.89	
支付其他與經營活動有關的現金	1,425,543,836.84	(534,407,438.05)	218,099,783.38	1,109,236,182.17	
經營活動現金流出小計	21,151,029,610.49	(553,094,007.00)	223,404,464.55	20,821,340,068.04	
經營活動產生的現金流量淨額	2,623,191,664.60	(267,886,307.14)	189,033,335.35	2,544,338,692.81	
二、投資活動產生的現金流量：					
收回投資收到的現金	7,305,395.37	0.00	0.00	7,305,395.37	
取得投資收益收到的現金	3,574,134.20	0.00	0.00	3,574,134.20	
處置固定資產、無形資產和其他長期資產					
收回的現金淨額	20,427,346.14	0.00	0.00	20,427,346.14	
處置子公司及其他營業單位收到的現金淨額	503,938,946.58	0.00	0.00	503,938,946.58	
投資活動現金流入小計	535,245,822.29	0.00	0.00	535,245,822.29	
購建固定資產、無形資產和其他長期資產					
支付的現金	69,444,183.34	(94,985.00)	0.00	69,349,198.34	
投資活動現金流出小計	69,444,183.34	(94,985.00)	0.00	69,349,198.34	
投資活動產生的現金流量淨額	465,801,638.95	94,985.00	0.00	465,896,623.95	

	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度本集團 經審核 合併現金流量表	備考調整	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度剩餘集團 未經審核備考 合併現金流量表
項目	(附註1(b))	(附註4a)	(附註4b)
三、籌資活動產生的現金流量：			
取得借款收到的現金	27,224,432,497.83	0.00	0.00
收到其他與籌資活動有關的現金	6,838,493,318.93	(764,848,565.90)	11,886,584.12
籌資活動現金流入小計	34,062,925,816.76	(764,848,565.90)	11,886,584.12
償還債務支付的現金	33,203,238,743.18	0.00	0.00
分配股利、利潤或償付利息支付的現金	1,921,902,301.87	(109,541,868.35)	7,833,161.19
支付其他與籌資活動有關的現金	2,662,705,748.14	(923,653,435.94)	192,452,226.58
籌資活動現金流出小計	37,787,846,793.19	(1,033,195,304.29)	200,285,387.77
籌資活動產生的現金流量淨額	-3,724,920,976.43	268,346,738.39	(188,398,803.65)
四、匯率變動對現金及現金等價物的影響	23,637,176.58	0.00	0.00
五、現金及現金等價物淨增加額	-612,290,496.30	555,416.25	634,531.70
加：期初現金及現金等價物餘額	764,233,742.61	(3,021,200.76)	953,504.41
六、期末現金及現金等價物餘額	151,943,246.31	(2,465,784.51)	1,588,036.11

剩餘集團的未經審核備考財務資料附註

1. (a) 有關金額乃摘錄自己刊發之本集團截至二零二五年六月三十日止六個月的中期報告所載本集團於二零二五年六月三十日之經審核合併財務狀況表，並無作出調整。
- (b) 有關金額乃摘錄自己刊發之本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度之年報所載本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度之經審核合併損益表及合併現金流量表，並無作出調整。
2. (a) 調整指就剩餘集團財務狀況而言，剔除目標集團於二零二五年六月三十日應佔資產及負債，猶如出售事項已於二零二五年六月三十日完成。

該等調整反映了假設出售事項已於二零二五年六月三十日完成時產生的備考虧損，計算方式如下：

人民幣元

目標股份之代價	1,073,396,900.00
減：於二零二五年六月三十日歸屬於母公司	
所有者權益合計	3,473,221,709.38
出售事項的估計虧損 ^(附註)	-2,399,824,809.38

附註：於二零二五年六月三十日，出售事項的估計虧損約為人民幣2,399.82百萬元，與本通函董事會函件所載的預計未經審核收益約人民幣38.9395百萬元有所不同，主要由於(i)計算基準日及經營期間不同；及(ii)目標集團於二零二五年第三季度確認減值損失。

假設：

- (i) 未考慮出售事項可能產生的稅項或交易成本。
 - (ii) 假設買方尚未支付代價，且未計入分期付款產生的貨幣時間價值。
 - (iii) 未就出售事項可能產生的虧損確認遞延所得稅。
 - (iv) 實際出售事項損益可能與上述備考金額存在差異，因目標集團股權權益於實際完成出售之日之賬面值，將有別於其於二零二五年六月三十日之賬面值。此外，實際產生的交易成本及出售事項的相關稅務影響將與編製未經審核備考財務資料時所採用的估計金額有所不同，導致該金額相應變動。
- (b) 出售事項的代價總額為人民幣33.36億元，其中目標股權為人民幣10.73億元，目標貸款為人民幣22.63億元。

- (c) 於估值基準日（即二零二五年九月三十日），本集團將保理業務資產及對聯營公司及合營企業投資轉讓至目標集團，同時將目標集團名下部分土地、物業及集團內部往來款轉出至剩餘集團。

根據企業會計準則，在編製財務狀況表時，在報告期內因同一控制下企業合併而收購的附屬公司及業務，應通過調整期初結餘予以反映。應作出相應調整，將合併報告實體視為自最終控制方取得控制權之日起已經存在。倘於報告期內出售附屬公司或業務，合併財務狀況表的期初結餘不應作出調整。因此，於二零二五年六月三十日，目標集團合併財務狀況表仍包含已轉移到剩餘集團的若干土地、建築物及集團內部結餘，並須對剩餘集團未經審核備考合併財務狀況表作出調整。

此外，於估值基準日，出售事項的標的事項未包含目標集團擁有的若干機械及設備資產。上述機械及設備資產原賬面值為人民幣2.60億元，賬面淨值為人民幣2.28億元。

3. (a) 調整指就剩餘集團財務表現而言，剔除本通函附錄二所載目標集團截至二零二四年十二月三十一日止年度財務表現，猶如出售事項已於二零二四年一月一日完成。

該等調整反映了假設出售事項已於二零二四年一月一日完成時產生的備考虧損，計算方式如下：

人民幣元

目標股份之代價	1,073,396,900.00
減：於二零二四年一月一日歸屬於母公司所有者權益合計	6,503,205,332.66
出售事項的估計虧損 (附註)	-5,429,808,432.66

附註：於二零二四年一月一日，出售事項的估計虧損約為人民幣5,429.81百萬元，與本通函董事會函件所載的預計未經審核收益約人民幣38.9395百萬元有所不同，主要由於(i)計算基準日及經營期間不同；及(ii)目標集團於二零二四年及二零二五年第三季度確認減值損失。

假設：

- (i) 未考慮出售事項可能產生的稅項或交易成本。
- (ii) 假設買方尚未支付代價，且未計入分期付款產生的貨幣時間價值。
- (iii) 未就出售事項可能產生的虧損確認遞延所得稅。
- (iv) 實際出售事項損益可能與上述備考金額存在差異，因目標集團股權權益於實際完成出售之日之賬面值，將有別於其於二零二四年四月一日之賬面值。此外，實際產生的交易成本及出售事項的相關稅務影響將與編製未經審核備考財務資料時所採用的估計金額有所不同，導致該金額相應變動。

4. (a) 調整指就剩餘集團現金流量而言，剔除本通函附錄二所載目標公司截至二零二三年十二月三十一日止年度現金流量，猶如出售事項已於二零二三年一月一日完成。
- (b) 於估值基準日（即二零二五年九月三十日），本集團將保理業務資產及對聯營公司及合營企業投資轉讓至目標集團，同時將目標集團名下部分土地、物業及集團內部往來款轉出至剩餘集團。

根據企業會計準則，因在報告期內因同一控制下企業合併而收購的附屬公司及業務而產生的現金流量，應計入合併現金流量表。應作出相應調整，將合併報告實體視為自最終控制方取得控制權之日起已經存在。合併現金流量表應包括報告期間內出售的附屬公司及業務自報告期間起始日至出售日期間的現金流量。因此，目標集團截至二零二四年十二月三十一日止年度合併現金流量表仍包含已轉移到剩餘集團的若干土地、建築物及集團內部結餘產生的現金流量，並須對剩餘集團未經審核備考合併損益表作出調整。

5. 預期上述調整不會對剩餘集團未經審核備考合併收益表及合併現金流量表產生持續影響。

以下為致同會計師事務所(特殊普通合伙)就未經審核備考財務資料發出之報告全文，乃為載入本通函而編製。

獨立申報會計師有關編製未經審核備考財務資料的核證報告

致山東晨鳴紙業集團股份有限公司董事

吾等已完成受聘進行之核證工作，就山東晨鳴紙業集團股份有限公司(「貴公司」)董事編製之 貴公司及其附屬公司(統稱「貴集團」，不包括目標集團(定義見通函))之未經審核備考財務資料作出報告，僅供說明用途。未經審核備考財務資料包括 貴公司於二零二五年十二月二十三日就建議出售目標公司(定義見通函)全部股權刊發之通函(「通函」)第45至55頁所載之於二零二五年六月三十日之未經審核備考簡明合併財務狀況表、截至二零二四年十二月三十一日止年度之未經審核備考合併損益及其他全面收益表、截至二零二四年十二月三十一日止年度之未經審核備考合併現金流量表以及相關附註(「未經審核備考財務資料」)。 貴公司董事編製未經審核備考財務資料所依據之適用準則載於通函第45至55頁。

未經審核備考財務資料由 貴公司董事編製，旨在說明出售目標公司(貴集團附屬公司)全部股權(「出售事項」)對 貴集團於二零二五年六月三十日之財務狀況以及截至二零二四年十二月三十一日止年度之財務業績及現金流量之影響，猶如出售事項已分別於二零二五年六月三十日及二零二四年一月一日已進行。在此過程中， 貴公司董事已從 貴集團截至二零二五年六月三十日止六個月之未經審核簡明合併財務報表(尚未刊發審閱結論或核數師報告)以及截至二零二四年十二月三十一日止年度之經審計合併財務報表(已刊發審計報告)摘錄有關 貴集團財務狀況、財務業績及現金流量之資料。

董事對未經審核備考財務資料之責任

貴公司董事須負責按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4章第29段，並參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」(「會計指引第7號」)而編製未經審核備考財務資料。

吾等之獨立性及質量管理

吾等已遵守中國註冊會計師協會頒佈的《專業會計師道德守則》所規定的獨立性及其他道德規範，該等規範以誠信、客觀、專業能力以及應有謹慎、保密性及專業行為作為基本原則。

吾等根據中華人民共和國財政部發佈的《會計師事務所質量管理準則第5101號——業務質量管理》維持全面的質量管理體系。

申報會計師之責任

吾等之責任乃根據上市規則第四章第29(7)段的規定，對未經審核備考財務資料發表意見並向閣下報告。對於吾等先前就任何用於編製未經審核備考財務資料所發出的報告，除對吾等於該等報告發出日期所指明之收件人負責外，吾等概不承擔任何責任。

吾等根據《中國註冊會計師其他鑒證業務準則第3101號——歷史財務信息審計或審閱以外的鑒證業務》執行工作。該準則要求會計師計劃及實施工作以對貴公司董事有否根據上市規則第四章第29段及參考香港會計師公會頒佈之會計指引第7號編製未經審核備考財務資料取得合理保證。

就本次鑒證工作而言，吾等並無責任更新或重新出具就在編製未經審核備考財務資料時所使用之歷史財務資料而發出的任何報告或意見，且在本鑒證工作過程中，吾等亦不對在編製未經審核備考財務資料時所使用之財務資料進行審核或檢討。

將未經審核備考財務資料納入通函中，目的僅為說明出售事項對貴集團未經調整財務資料之影響，猶如出售事項已在為說明為目的而選擇之較早日期發生。因此，吾等不對於二零二五年六月三十日及二零二四年一月一日的交易之實際結果是否如同呈報一樣發生提供任何保證。

就未經審核備考財務資料是否已按適用標準適當地編製之合理保證的鑒證業務，涉及實施程序以評估 貴公司董事用以編製未經審核備考財務資料之適用標準是否提供合理基準以呈列交易直接造成之重大影響，並須就以下事項或交易獲取充分適當的證據：

- 相關未經審核備考調整是否適當地按照該等標準編製；及
- 未經審核備考財務資料是否反映已對未經調整財務資料作出之適當調整。

所選定之程序取決於申報會計師判斷，並考慮申報會計師對 貴集團性質之了解、編製未經審核備考財務資料有關事件或交易以及其他相關業務情況之了解。

本次鑒證工作亦包括評估未經審核備考財務資料之整體呈列方式。吾等相信，吾等所取得之證據屬充分適當，並為吾等所發表之意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已按所述基準妥為編製；
- (b) 該基準與 貴集團所採用會計政策一致；及
- (c) 該等調整就根據上市規則第四章第29(1)段所披露之未經審核備考財務資料而言屬適當。

致同會計師事務所(特殊普通合夥)
中國執業會計師

二零二五年十二月二十三日

剩餘集團的管理層討論及分析

預計出售事項將不會對本集團的業務及營運造成重大不利影響。於出售事項完成後，本集團將繼續經營其現有的造紙及紙品銷售主營業務，且出售事項不會導致本集團現有主營業務發生變更。出售事項將有助改善本集團於出售事項完成後的資產結構。

以下為本集團截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止各年度以及截至二零二四年六月三十日止六個月之管理層討論與分析，內容分別摘錄自本公司截至二零二二年、二零二三年及二零二四年十二月三十一日止各財政年度之年報以及本公司截至二零二四年六月三十日止六個月之中期報告。

截至二零二二年十二月三十一日止年度（「二零二二財年」）

1. 流動性及財務資源

管理流動風險時，本公司對現金及現金等價物進行監控，以滿足本公司經營需要，並降低現金流量波動的影響。本公司管理層對銀行借款的使用情況進行監控並確保遵守借款協議。同時，本公司從主要金融機構獲得提供足夠備用資金的承諾，以滿足短期和長期的資金需求。

本公司通過經營業務產生的資金及銀行及其他借款來籌措營運資金。於二零二二年十二月三十一日，本公司尚未使用的銀行借款額度為人民幣42,790.5456百萬元。

2. 資本結構

資本管理

本公司資本風險管理的目標是為了保障本公司能夠持續經營，從而為股東提供回報，並使其他利益相關者獲益，同時維持最佳的資本結構以降低資本成本。

為了維持或調整資本結構，本公司可能會調整融資方式、調整支付給股東的股利金額、向股東返還資本、發行新股或出售資產以減低債務。

本公司以資產負債率為基礎對資本結構進行監控。

利率

本公司的利率風險主要產生於長期銀行借款及應付債券等長期帶息債務。浮動利率的金融負債使本公司面臨現金流量利率風險，固定利率的金融負債使本公司面臨公允價值利率風險。本公司根據當時的市場環境來決定固定利率及浮動利率合同的相對比例，並通過定期審閱與監察維持適當的固定和浮動利率工具組合。

本公司持續監控本公司利率狀況。本公司目前並未採取利率對沖政策。但管理層負責監控利率風險，並將於需要時考慮對沖重大利率風險。利率上升會增加新增帶息債務的成本以及本公司尚未付清的以浮動利率計息的帶息債務的利息費用，並對本公司的財務業績產生重大的不利影響，管理層會依據最新的市場狀況及時做出調整，這些調整可能是進行利率互換的安排來降低利率風險。

於二零二二年十二月三十一日，倘浮動利率借款的利率上升或下降25個基點（假設所有其他因素維持不變），本公司淨利潤及股東權益將分別增加或減少人民幣105,720,100元。

3. 業務前景

造紙產業與國家經濟安全息息相關，紙及紙板的消費水平則是衡量一個國家經濟和文明程度的重要指標。改革開放以來，伴隨國民經濟的持續快速發展，中國造紙行業也開始了從粗放式生長向集約式發展的轉型。在環保政策趨嚴等因素驅動下，造紙行業產能和市場集中度不斷提高，行業格局較為優異，但仍有較大上升空間。於二零二二財年，受上游生產成本大幅增加和下游市場需求不振等因素影響，造紙行業總體盈利水平有所下降，規模以上造紙企業虧損數量增加。反覆的市場考驗，促進低端企業加速出清，有望推動行業格局改善。

於二零二二財年，「禁廢令」持續落地，造紙行業原料結構加速轉型。「限塑令」成果繼續鞏固，推動產品結構向高級化、輕量化發展。「雙碳」政策全面實施，綠色發展理念驅動行業提高環保水平。海外紙品供給減少，為中國企業「出海」帶來新機遇，頭部造紙企業加速佈局海外市場。國內市場需求疲軟，推動資源優化重整，行業格局持續優化。國際木漿價格居高不下，國內頭部企業加速佈局全產業鏈。國內紙品價格逐步築底，大型企業紛紛宣布提價，行業景氣度復甦在即。

長期看，根據國家「雙循環」戰略和到二零三五年人均國內生產總值達到中等發達國家水平的目標，我國未來紙張市場需求增量仍然較大，市場需求潛力待釋放。隨着人民對生活質量追求的提高，高級化、環保化、輕量化、定制化產品將更受歡迎，產品結構優化升級勢在必行。產品功能與配套服務並重，提升產品服務將成為提高產品附加值的重要渠道。大型制漿造紙企業通過兼併重組與合資合作等形式加速行業整合，行業集中度進一步提高。行業資源利用率持續提高，向着清潔、可再生、高能量密度、低排放方向轉型。全產業鏈發展將成為大型企業提升綜合競爭力的必然選擇。

4. 所持重大投資

本集團於二零二二年十二月三十一日持有的重大投資詳情如下：

公司名稱	主要業務	所持股權 百分比	佔本集團 於二零二二年 十二月三十一日 經審核總資產 的百分比	
			於二零二二年 十二月三十一日 的賬面金額 人民幣千元	
湛江晨鳴漿紙有限公司	雙膠紙、靜電紙、白卡紙等 的生產和銷售	82.67%	5,137,500.00	6.09%
壽光美倫紙業 有限責任公司	銅版紙、文化紙、生活紙、 化學漿的生產和銷售	62.4864%	4,449,441.98	5.28%
黃岡晨鳴漿紙有限公司	化學漿的生產和銷售	100%	235,000.00	0.28%

除上述外，本集團於二零二二財年並無持有任何重大投資。

所持重大投資詳情：

1. 於二零二二財年，湛江晨鳴、壽光美倫受益於漿紙一體化帶來的成本端優勢，以及主要產品出口量大幅增加等因素影響，盈利能力較強。
2. 於二零二二財年，受木漿價格保持高位影響，黃岡晨鳴外售木漿效益增加。

5. 重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業

本集團於二零二二財年進行的重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業詳情如下：

公司名稱	二零二二財年 取得和處置方式	對整體生產經營和 業績的影響
江西晨鳴茶業有限公司	新設成立	影響淨利潤減少 人民幣198萬元。
壽光美辰能源科技有限公司	新設成立	影響淨利潤減少 人民幣10萬元。
山西富銀工貿有限公司	收購	無影響。
崇閔文化發展(上海)有限公司	收購	無影響。
青島晨鳴漿紙電子商品現貨交易 有限公司	註銷	影響淨利潤增加 人民幣0.68萬元。

除上述外，本集團於二零二二財年並無進行任何重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業的交易。

6. 分部信息

本公司報告分部包括：(1)機制紙分部，生產及銷售機制紙；(2)金融服務分部，提供金融服務；(3)酒店及物業租金分部，酒店服務及物業出租；及(4)其他分部，除上述分部之外的其他業務。

公司是以制漿、造紙為主的現代化大型企業集團，機制紙業務是公司收入和利潤的主要來源。於二零二二年十二月三十一日，公司在山東、廣東、江西、湖北、吉林等地建有生產基地，年漿紙產能達1,100多萬噸，是國內首家實現製漿與造紙產能相平衡的造紙企業。於二零二二財年，公司繼續堅持以「振興民族造紙工業」為己任，堅定不移實施漿紙一體化戰略，深耕制漿、造紙主業發展，實現營業收入人民幣320.04億元，實現淨利潤為人民幣3.17億元。

7. 員工薪酬政策

本集團於二零二二年十二月三十一日的員工總數為10,855人。

公司員工的薪酬包括工資、獎金及其他福利，公司依據有關法律及法規，參考勞動力市場的薪酬水平、社會平均工資水平及政府部門的企業指導線，根據員工的崗位、能力、業績等，確定不同的薪酬標準；公司為員工提供多種福利，包括社會保障、住房津貼、有償假期等。

8. 資產質押

於二零二二年十二月三十一日，以賬面價值人民幣10,063,641,052.69元的房屋建築物、設備（二零二一年十二月三十一日：賬面價值人民幣12,866,125,795.19元），以賬面價值為人民幣4,895,514,630.65元的投資性房地產（二零二一年十二月三十一日：賬面價值人民幣5,033,765,366.00元）以及以賬面價值為人民幣1,033,897,418.27元的無形資產（二零二一年十二月三十一日：賬面價值人民幣1,210,395,050.42元）為抵押作為人民幣3,118,508,092.17元的長期借款（二零二一年十二月三十一日：人民幣3,921,048,883.74元）、人民幣65,000,000.00元的短期借款（二零二一年十二月三十一日：人民幣70,000,000.00元）的抵押物。

9. 重大投資未來計劃

公司未來資金需求主要集中在：因技術改造或擴產對現有生產設施的持續投入；業務拓展及日常運營資金需求。公司規劃建設的黃岡晨鳴二期全產業鏈項目、年產30萬噸針葉木漂白化學漿項目及湛江晨鳴年產18萬噸特種紙項目，資金來源除部分公司自有資金外，充分利用政府引導基金、政策性支持資金以及銀團貸款。

公司聚焦制漿、造紙主業發展，提高經營業績的同時，通過合理規劃長短期債券發行、引入第三方戰略投資者、再融資等方式拓寬融資渠道，優化融資結構，為公司經營發展提供穩定的資金支持。

10. 資本負債率

公司於二零二二年十二月三十一日的資本負債率（包含少數股東權益）為60.88%，比2021年的61.55%減少0.67%。

公司採用以下公式計算資本負債率：總借款／總資產（總借款指一年內到期借款、一年後到期借款、短期融資券及中長期票據等）。

11. 匯率風險

本公司的主要經營位於中國境內，主要業務以人民幣結算。但本公司已確認的外幣資產和負債及未來的外幣交易（外幣資產和負債及外幣交易的計價貨幣主要為美元、日元、韓元、歐元、港幣和英鎊）依然存在外匯風險。

本公司持續監控集團外幣交易和外幣資產及負債的規模，以最大程度降低面臨的外匯風險；為此，本公司可能會以簽署遠期外匯合約或貨幣互換合約的方式來達到規避外匯風險的目的。

12. 或有負債

截至二零二二年十二月三十一日，本公司不存在應披露的未決訴訟、對外擔保等或有事項。

截至二零二三年十二月三十一日止年度（「二零二三財年」）

1. 流動性及財務資源

管理流動風險時，本公司對現金及現金等價物進行監控，以滿足本公司經營需要，並降低現金流量波動的影響。本公司管理層對銀行借款的使用情況進行監控並確保遵守借款協議。同時，本公司從主要金融機構獲得提供足夠備用資金的承諾，以滿足短期和長期的資金需求。

本公司通過經營業務產生的資金及銀行及其他借款來籌措營運資金。於二零二三年十二月三十一日，本公司尚未使用的銀行借款額度為人民幣4,413,154.78萬元（二零二二年十二月三十一日：人民幣4,279,054.50萬元）。本公司1年以內的金融資產期末餘額為人民幣2,456,868.92萬元，1年以內的金融負債期末餘額為人民幣4,823,060.88萬元，1年以內的金融資產小於金融負債。為了管理流動性風險，本公司將在二零二四年聚焦主業，積極剝離或處置非主業資產，加大回收融資租賃款的力度；控制資本性開支，同時加強公司內部管理，進一步降低成本；加強市場運作，增加銷量，提高企業效益。

2. 資本結構

資本管理

本公司資本風險管理的目標是為了保障本公司能夠持續經營，從而為股東提供回報，並使其他利益相關者獲益，同時維持最佳的資本結構以降低資本成本。

為了維持或調整資本結構，本公司可能會調整融資方式、調整支付給股東的股利金額、向股東返還資本、發行新股或出售資產以減低債務。

本公司以資產負債率為基礎對資本結構進行監控。

利率

本公司的利率風險主要產生於長期銀行借款及應付債券等長期帶息債務。浮動利率的金融負債使本公司面臨現金流量利率風險，固定利率的金融負債使本公司面臨公允價值利率風險。本公司根據當時的市場環境來決定固定利率及浮動利率合同的相對比例，並通過定期審閱與監察維持適當的固定和浮動利率工具組合。

本公司持續監控本公司利率狀況。本公司目前並未採取利率對沖政策。但管理層負責監控利率風險，並將於需要時考慮對沖重大利率風險。利率上升會增加新增帶息債務的成本以及本公司尚未付清的以浮動利率計息的帶息債務的利息費用，並對本公司的財務業績產生重大的不利影響，管理層會依據最新的市場狀況及時做出調整，這些調整可能是進行利率互換的安排來降低利率風險。

於二零二三年十二月三十一日，倘浮動利率借款的利率上升或下降25個基點（假設所有其他因素維持不變），本公司淨利潤及股東權益將分別增加或減少人民幣3,733,100元。

3. 業務前景

造紙業作為重要的基礎原材料產業，在國民經濟各領域發揮着重要的作用。中國造紙工業歷經近30年的加速前進，創造了驕人的「戰績」，取得了里程碑式的發展，但邁入新徵程的中國造紙也面臨着新的考驗。

於二零二三財年，受下游需求不振、原材料價格波動及供給增多等因素影響，造紙行業整體盈利情況雖有所改善，但稍顯動力不足。據工信部數據，二零二三年一至十二月，全國規模以上造紙和紙製品企業營業收入人民幣13,926億元，同比下降2.4%；營業成本人民幣12,228億元，同比下降3.1%；利潤總額人民幣508.4億元，同比增長4.4%。

供給端，內外疊加的供應量增長對紙品價格波動產生了較大影響。從內部情況看，近兩年，國內造紙產能集中釋放；從外部情況看，受「零關稅」政策驅動，機制紙及紙板進口數量同比增加，兩者共同助推機制紙供給擴大。據國家統計局數據顯示，二零二三年一至十二月，全國機制紙及紙板產量14405.53萬噸，首次突破14000萬噸大關，創歷史新高。

於二零二三財年，文化紙和白卡紙價格表現不一。價格端，白卡紙價格除10-11月出現小幅反彈，整體呈波動下行態勢；文化紙價格則走出了上半年波動下行，下半年浮動向上的「V」字型行情。

在成本端，二零二三年以來，造紙原材料價格以及能源價格整體呈現波動下行態勢，但由於價格基數較高且成本傳導具有延時性，導致二零二三年紙企生產成本仍處於較高水平，疊加產品需求疲軟，企業盈利壓力較大。

短期內，在供給較為寬鬆的局面下，紙製品價格的回歸仍面臨一定阻力。但激烈的競爭一方面將促使頭部企業升級賽道，發揮規模和成本優勢；另一方面，將促使中小企加速出清，提升行業運行效率，助推行業集中度進一步提升。長期看，我國造紙行業市場集中度仍處於較低水平。數據顯示，二零二二年國內造紙行業CR10維持在45%左右，相較於美國CR10的90%左右，行業集中度仍有較大提升空間。

4. 所持重大投資

本集團於二零二三年十二月三十一日持有的重大投資詳情如下：

公司名稱	主要活動	所持股權 百分比	於 二零二三年 十二月三十一日	佔本集團於 二零二三年 十二月三十一日
			十二月三十一日 的賬面金額 人民幣千元	經審核總資產 的百分比
湛江晨鳴漿紙有限公司	雙膠紙、靜電紙、白卡紙等的 生產和銷售	80.28%	5,206,250.00	6.55%
壽光美倫紙業 有限責任公司	銅版紙、文化紙、生活紙、 化學漿的生產和銷售	64.87%	4,649,441.98	5.85%
黃岡晨鳴漿紙有限公司	化學漿的生產和銷售	100%	235,000.00	0.30%

除上述外，本集團於二零二三財年並無持有任何重大投資。

所持重大投資詳情：

1. 於二零二三財年，由於供應增加及需求不足，白紙板價格顯著下跌，湛江晨鳴的利潤空間受到擠壓。
2. 壽光美倫的主要產品文化紙及銅版紙需求具剛性，於二零二三財年受宏觀經濟環境的影響較小。
3. 黃岡晨鳴的主要產品化學漿價格因供應增加而下降，黃岡晨鳴的盈利能力逐年減少。

本公司具備漿紙一體化、規模大、產品齊全、產業佈局合理及技術裝備先進的優勢。隨著機制紙銷售價格逐步上升及成本端持續優化，本公司的盈利能力將有效恢復。

5. 重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業

本集團於二零二三財年進行的重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業詳情如下：

公司名稱	於二零二三財年的 獲取及處置方式	對整體生產經營和 業績的影響
壽光坤和貿易有限公司	新設成立	淨利潤減少 人民幣56,100元。
江西晨鳴港務有限責任公司	收購	淨利潤減少 人民幣1,234,500元。
北京晨鳴融資租賃有限公司	註銷	淨利潤減少 人民幣3,900元。
武漢晨鳴乾能熱電有限責任公司	因部分股權轉讓 而失去控制權	淨利潤增加 人民幣359百萬元。

除上述外，本集團於二零二三財年並無進行任何重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業的交易。

6. 分部信息

本公司報告分部包括：(1)機制紙分部，生產及銷售機制紙；(2)金融服務分部，提供金融服務；(3)酒店及物業租金分部，酒店服務及物業出租；及(4)其他分部，除上述分部之外的其他業務。

本公司是以制漿、造紙為主的現代化大型企業集團，堅定不移實施漿紙一體化戰略。目前，本公司在山東、廣東、湖北、江西、吉林等地建有生產基地，年漿紙產能為11百萬噸，包括制漿產能4.3百萬噸。本公司是國內首家實現製漿與造紙產能相平衡的造紙企業。於二零二三財年，本公司實現收入人民幣26,609百萬元。機制紙業務是本公司收入的主要來源。本公司的主營業務及業務模式未發生重大變化。

7. 員工薪酬政策

本集團於二零二三年十二月三十一日的員工總數為10,604人。

公司員工的薪酬包括工資、績效獎金及其他福利，公司依據有關法律及法規，參考勞動力市場的薪酬水平、社會平均工資水平及政府部門的企業指導線，根據員工的崗位、能力、業績等，確定不同的薪酬標準；公司為員工提供多種福利，包括社會保障、住房津貼、有償假期等。

8. 資產抵押

於二零二三年十二月三十一日，以賬面價值人民幣6,303,095,864.20元的房屋建築物、設備（二零二二年十二月三十一日：賬面價值人民幣10,063,641,052.69元）為抵押，以賬面價值為人民幣5,004,776,921.76元的投資性房地產（二零二二年十二月三十一日：賬面價值人民幣4,895,514,630.65元）以及以賬面價值為人民幣665,784,045.39元的無形資產（二零二二年十二月三十一日：賬面價值人民幣1,033,897,418.27元）作為人民幣4,262,800,469.08元長期借款（二零二二年十二月三十一日：人民幣3,118,508,092.17元）、人民幣85,000,000.00元的短期借款（二零二二年十二月三十一日：人民幣65,000,000.00元）的抵押物。

9. 重大投資未來計劃

公司未來資金需求主要集中在：因技術改造或擴產對現有生產設施的持續投入；業務拓展及日常運營資金需求。公司規劃建設的黃岡晨鳴二期全產業鏈項目、年產30萬噸針葉木漂白化學漿項目及湛江晨鳴年產18萬噸特種紙項目，資金來源除部分公司自有資金外，充分利用政府引導基金、政策性支持資金以及銀團貸款。

公司聚焦制漿、造紙主業發展，提高經營業績，增加經營性現金流的同時，通過合理規劃長短期銀行貸款、引入第三方戰略投資者、再融資等方式拓寬融資渠道，優化融資結構，為公司經營發展提供穩定的資金支持。

10. 資本負債率

公司於二零二三年十二月三十一日的資本負債率（包含少數股東權益）為61.70%，比2022年的60.88%增加0.82%。

公司採用以下公式計算資本負債率：總借款／總資產（總借款指一年內到期借款、一年後到期借款、短期融資券及中長期票據等）。

11. 匯率風險

本公司的主要經營位於中國境內，主要業務以人民幣結算。但本公司已確認的外幣資產和負債及未來的外幣交易（外幣資產和負債及外幣交易的計價貨幣主要為美元、日元、韓元、歐元、港幣和英鎊）依然存在外匯風險。

本公司持續監控集團外幣交易和外幣資產及負債的規模，以最大程度降低面臨的外匯風險；為此，本公司可能會以簽署遠期外匯合約或貨幣互換合約的方式來達到規避外匯風險的目的。

12. 或有負債

(1) 未決訴訟仲裁形成的或有負債及其財務影響

截至二零二三年十二月三十一日，本公司不存在應披露的未決訴訟、對外擔保等或有事項。

(2) 為其他單位提供債務擔保形成的或有負債及其財務影響

截至二零二三年十二月三十一日，本公司不存在為其他單位提供債務擔保形成的或有負債。

(3) 其他或有負債（不包括極不可能導致經濟利益流出企業的或有負債）

截至二零二三年十二月三十一日，本公司不存在其他應披露的或有事項。

截至二零二四年十二月三十一日止年度（「二零二四財年」）

1. 流動性及財務資源

管理流動風險時，本公司對現金及現金等價物進行監控，以滿足本公司經營需要，並降低現金流量波動的影響。本公司管理層對銀行借款的使用情況進行監控並確保遵守借款協議。同時，本公司從主要金融機構獲得提供足夠備用資金的承諾，以滿足短期和長期的資金需求。

本公司通過經營業務產生的資金及銀行及其他借款來籌措營運資金。於二零二四年十二月三十一日，本公司尚未使用的銀行借款額度為人民幣1,117,691.88萬元（借款額度已全部凍結，無法使用）（二零二三年十二月三十一日：人民幣4,413,154.78萬元）。本公司1年以內的金融資產期末餘額為人民幣1,754,877.45萬元，1年以內的金融負債期末餘額為人民幣4,319,184.01萬元，1年以內的金融資產小於金融負債。

2. 資本結構

資本管理

本公司資本風險管理的目標是為了保障本公司能夠持續經營，從而為股東提供回報，並使其他利益相關者獲益，同時維持最佳的資本結構以降低資本成本。

為了維持或調整資本結構，本公司可能會調整融資方式、調整支付給股東的股利金額、向股東返還資本、發行新股或出售資產以減低債務。

本公司以資產負債率為基礎對資本結構進行監控。

利率

本公司的利率風險主要產生於長期銀行借款及應付債券等長期帶息債務。浮動利率的金融負債使本公司面臨現金流量利率風險，固定利率的金融負債使本公司面臨公允價值利率風險。本公司根據當時的市場環境來決定固定利率及浮動利率合同的相對比例，並通過定期審閱與監察維持適當的固定和浮動利率工具組合。

本公司持續監控本公司利率狀況。本公司目前並未採取利率對沖政策。但管理層負責監控利率風險，並將於需要時考慮對沖重大利率風險。利率上升會增加新增帶息債務的成本以及本公司尚未付清的以浮動利率計息的帶息債務的利息費用，並對本公司的財務業績產生重大的不利影響，管理層會依據最新的市場狀況及時做出調整，這些調整可能是進行利率互換的安排來降低利率風險。

於二零二四年十二月三十一日，倘浮動利率借款的利率上升或下降25個基點（假設所有其他因素維持不變），本公司淨利潤及股東權益將分別增加或減少人民幣3,568,500元。

3. 業務前景

作為與經濟社會發展密切相關的基礎原材料產業，造紙行業在二零二四年原料價格波動、紙製品供給量增加、銷售量增長緩慢以及短期供需關係緊張的背景下，經歷了複雜多變的發展過程。

原料端。造紙行業的原料主要包括木漿等。二零二四年，針葉漿和闊葉漿的價格主要受到國際供應端突發事件和國內新增產能投放的雙重影響，呈現出漲跌互現的態勢。

針葉漿方面，由於上半年國際針葉漿主要供應國如芬蘭、智利、加拿大等地出現工會歇工和漿廠檢修，導致供應收緊，價格推高。然而，隨着國內新一批紙漿產能投放，供應壓力增加，海外需求減弱，價格又有所回落。截至二零二四年十二月三十一日，針葉木漿山東地區市場均價為人民幣6,400元／噸，較年初上漲了9.4%。

闊葉漿方面，與針葉漿有所不同，闊葉漿價格則整體呈現下跌趨勢。截至二零二四年十二月三十一日，闊葉木漿山東地區市場均價為人民幣4,610元／噸，較年初下降了8.53%。

供給端。二零二四年，造紙行業在新增產能的推動下，紙製品供給量持續增加。二零二四年一月至十二月，全國機制紙及紙板產量為15,846.9萬噸，同比增長8.6%。據統計，截至二零二四年十月末，全國造紙行業企業數量為7,999家，較二零二三年末增加331家。紙及紙板製造業作為造紙行業的重要組成部分，其固定資產投資累計同比增長20.6%，顯示出強勁的投資增長勢頭。

需求端。儘管造紙行業供給量持續增加，但受全球經濟增速放緩和國內終端消費力度減弱的影響，紙製品銷售量增長緩慢，且產品價格提升乏力，整體價格水平低於上年同期。

文化紙價格方面。二零二四年，文化紙價格經歷了先漲後跌的波動過程。年初，受市場需求和供應端產能調整的影響，文化紙價格有所上漲。然而，隨着終端需求疲軟，成品紙訂單減少，大宗紙價格持續回調，文化紙價格也開始下跌。特別是5月開始，價格、盈利持續回落至歷史低位。儘管11月下旬因行業供給短期收縮、招標訂單集中交付，文化紙價格有所回升，但目前雙膠紙、銅版紙價格仍處於較低水平。

白卡紙價格方面。白卡紙行業在二零二四年也面臨嚴峻挑戰。受前期大量投放的新增供給以及復甦相對較緩的終端消費需求影響，白卡紙價格持續處於下行區間，盈利水平近乎歷史最低分位。儘管部分區域家電國補逐步延伸至廚房小家電領域，對行業需求有一定提振作用，但整體行業仍面臨較大的競爭壓力。

造紙行業需要密切關注政策變化和市場需求的復甦情況，加強技術創新和數字化變革，提升產業的核心競爭力和市場適應性，以實現可持續發展。

4. 所持重大投資

本集團於二零二四年十二月三十一日持有的重大投資詳情如下：

公司名稱	主要業務	所持股權 百分比	於 二零二四年 十二月 三十一日 的 賬面金額 人民幣千元	佔本集團於 二零二四年 十二月 三十一日 經審核 總資產的 百分比
湛江晨鳴漿紙有限公司	雙膠紙、靜電紙、白卡紙等 的生產和銷售	80.28%	5,275,000.00	8.31%
壽光美倫紙業 有限責任公司	銅版紙、文化紙、生活紙、 化學漿的生產和銷售	68.28%	4,949,441.98	7.79%
黃岡晨鳴漿紙有限公司	化學漿的生產和銷售	100%	235,000.00	0.37%

除上述外，本集團於二零二四財年並無持有任何重大投資。

所持重大投資詳情：

1. 於二零二四財年，湛江晨鳴、美倫紙業生產基地臨時停機檢修，對公司營運規模產生一定不利影響；同時湛江晨鳴白卡紙、美倫紙業靜電紙售價大幅下滑，盈利水平同比下降。
2. 於二零二四財年，黃岡晨鳴的主要產品化學漿產、銷量大幅增加，同時產品毛利上升，盈利水平同比增加。

公司正加快檢修和技改進度，聚焦主責主業，加快調整優化內部管理，推進企業改革創新，根據市場情況推進復工復產。

5. 重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業

本集團於二零二四財年進行的重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業詳情如下：

公司名稱	於二零二四財年 取得和處置方式	對整體生產經營和 業績的影響
山東晨鳴實業貿易有限公司	新設成立	影響淨利潤減少 人民幣93.82萬元。
湖北晨鳴科技實業有限公司	新設成立	影響淨利潤減少 人民幣100.49萬元。
廣州晨鳴商業保理有限公司	註銷	影響淨利潤減少 人民幣0.53萬元。
晨鳴國際有限公司	註銷	影響淨利潤減少 人民幣0.14億元。
昆山拓安塑料製品有限公司	出售	影響淨利潤增加 人民幣0.32億元。

除上述外，本集團於二零二四財年並無進行任何重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業的交易。

6. 分部信息

本公司報告分部包括：(1)機制紙分部，生產及銷售機制紙；(2)金融服務分部，提供金融服務；(3)酒店及物業租金分部，酒店服務及物業出租；及(4)其他分部，除上述分部之外的其他業務。

公司是以制漿、造紙為主的現代化大型企業集團，堅定不移實施漿紙一體化戰略，在山東、廣東、湖北、江西、吉林等地建有生產基地，生產的機制紙產品涵蓋文化紙、銅版紙、白卡紙、複印紙、工業用紙、特種紙、生活紙等7個系列200多個品種，是國內造紙行業內產品種類最多、最齊全的企業，也是國內首家實現製漿與造紙產能相平衡的造紙企業。於二零二四財年，機制紙業務是公司收入和利潤的主要來源，主營業務未發生重大變化。

近年來，造紙行業新增產能集中投放，短期供需矛盾突出，受其影響，公司主要產品價格在二零二四財年持續走低，毛利同比下降；此外，公司部分生產基地在四季度陸續停機檢修，產能發揮不理想，產銷量同比下滑，公司對部分資產計提了減值準備；疊加公司出於謹慎性原則對部分經營不善的融資租賃客戶加大了壞賬準備計提比例影響，其盈利水平下降，二零二四財年公司歸屬於上市公司股東的淨利潤虧損人民幣74.11億元。

7. 員工薪酬政策

本集團於二零二三年十二月三十一日的員工總數為9,594人。

公司員工的薪酬包括工資、獎金及其他福利，公司依據有關法律及法規，參考勞動力市場的薪酬水平、社會平均工資水平及政府部門的企業指導線，根據員工的崗位、能力、業績等，確定不同的薪酬標準；公司為員工提供多種福利，包括社會保障、住房津貼、有償假期等。

8. 資產抵押

於二零二四年十二月三十一日，以賬面價值人民幣20,001,586,415.43元的房屋建築物、設備（二零二三年十二月三十一日：賬面價值人民幣6,303,095,864.20元）為抵押，以賬面價值為人民幣5,433,525,500.09元的投資性房地產（二零二三年十二月三十一日：賬面價值人民幣5,004,776,921.76元）以及以賬面價值為1,312,981,381.52元的無形資產（二零二三年十二月三十一日：賬面價值人民幣665,784,045.39元）作為人民幣3,669,467,809.18元長期借款（二零二三年十二月三十一日：人民幣4,262,800,469.08元）、人民幣1,375,200,404.98元的短期借款（二零二三年十二月三十一日：人民幣85,000,000.00元）、人民幣3,600,767,587.75元的長期應付款（二零二三年十二月三十一日：人民幣4,345,793,513.95元）的抵押物。

9. 重大投資未來計劃

公司未來資金需求主要集中在：因技術改造或擴產對現有生產設施的持續投入；業務拓展及日常運營資金需求。公司規劃建設的湛江晨鳴年產18萬噸特種紙項目，資金來源除部分公司自有資金外，充分利用政府引導基金、政策性支持資金以及銀團貸款。

公司聚焦制漿、造紙主業發展，提高經營業績，增加經營性現金流的同時，通過合理規劃長短期銀行貸款、引入第三方戰略投資者、設備融資等方式拓寬融資渠道，優化融資結構，為公司經營發展提供穩定的資金支持。

10. 資本負債比率

公司於二零二四年十二月三十一日的資本負債率（包含少數股東權益）為59.83%，比2023年的61.70%減少1.87%。

公司採用以下公式計算資本負債率：總借款／總資產（總借款指一年內到期借款、一年後到期借款、短期融資券及中長期票據等）。

11. 匯率風險

本公司的主要經營位於中國境內，主要業務以人民幣結算。但本公司已確認的外幣資產和負債及未來的外幣交易（外幣資產和負債及外幣交易的計價貨幣主要為美元、歐元、港幣和日元）依然存在外匯風險。

本公司持續監控集團外幣交易和外幣資產及負債的規模，以最大程度降低面臨的外匯風險；為此，本公司可能會以簽署遠期外匯合約或貨幣互換合約的方式來達到規避外匯風險的目的。

12. 或有負債

於二零二四年十二月三十一日，本公司存在須予披露的或有事項合計金額為人民幣2,492,123,050.00元，包括未決訴訟及對外擔保等。

截至二零二五年六月三十日止六個月（「二零二五年上半年」）

1. 流動性及財務資源

管理流動風險時，本公司保持管理層認為充分的現金及現金等價物並對其進行監控，以滿足本公司經營需要，並降低現金流量波動的影響。本公司管理層對銀行借款的使用情況進行監控並確保遵守借款協議。同時，本公司從主要金融機構獲得提供足夠備用資金的承諾，以滿足短期和長期的資金需求。

本公司通過經營業務產生的資金及銀行及其他借款來籌措營運資金。於二零二五年六月三十日，本公司尚未使用的銀行借款額度為人民幣0.00萬元（二零二四年十二月三十一日：人民幣1,117,691.88萬元，借款額度已全部凍結，無法使用）。本公司1年以內的金融資產期末餘額為人民幣1,218,877.47萬元，1年以內的金融負債期末餘額為人民幣3,862,122.20萬元，1年以內的金融資產小於金融負債。

2. 資本結構

本集團資金需求無明顯季節性規律。

本集團資金來源主要是經營活動產生的現金流入以及向金融機構借款等。

於二零二五年六月三十日，本集團銀行借款總額為人民幣291.03億元（上年度末：本集團銀行借款總額為人民幣327.52億元）。於二零二五年六月三十日，本集團共有貨幣資金為人民幣9.54億元（上年度末：人民幣59.10億元）（貨幣資金明細請參閱本報告第八節、七、1、貨幣資金附註部分）。

因部分生產基地停機檢修，本集團資金流動性和償債能力受限。截至本報告披露日，專項用於復工復產的人民幣23.1億元銀團貸款已經完成審批，公司將根據資金狀況、市場情況等陸續推進各生產基地的復工復產。

3. 業務前景

造紙行業是國民經濟的重要基礎性產業和民生保障行業，具有顯著的技術－資本－資源三重密集型產業特徵，其產品應用全維度滲透至社會經濟活動方方面面，深度融入國防軍工（特種功能材料）、文化傳播（出版印刷）、工農業生產（配套材料）、現代物流（包裝製品）等國民經濟關鍵領域，並與居民日常消費形成緊密關聯。作為典型的周期性行業，造紙工業的景氣程度與經濟運行態勢高度相關，紙及紙板的消費水平已成為衡量一個國家現代化程度和文明發展水平的重要標誌之一，被國際社會廣泛認可為「社會和經濟晴雨表」。

近年來，造紙行業新增產能集中投放，終端需求支撐減弱，市場供需矛盾凸顯。二零二五年上半年，我國造紙行業新增產能陸續投放，供應量持續增加，供需結構性失衡態勢延續，文化紙、白卡紙等機制紙產品市場價格跌勢明顯；同時，雖然木片、紙漿等原材料價格有所下調，但行業營業成本的下降速度慢於營業收入下降速度，成本壓力難以有效轉嫁，進一步擠壓了盈利空間，增長不及預期。根據國家統計局發布數據，從價格表現來看，二零二五年六月造紙和紙製品業工業生產者出廠價格指數(PPI)延續下行趨勢，累計同比下降3.2%；從原材料成本端來看，二零二五年一至六月木材及紙漿類工業生產者購進價格指數為96.9，同比下降3.1%，降幅低於出廠價格降幅，紙品成本端支撐減弱，市場價格承壓。二零二五年一至六月份，全國規模以上工業企業中造紙和紙製品業實現營業收入為人民幣6,812.1億元，同比下降2.3%，營業成本為人民幣6,017.3億元，同比下降2.1%，實現利潤總額為人民幣175.7億元，同比下降21.4%，行業營業收入下降幅度大於營業成本下降幅度，且利潤總額同比下滑顯著。

中長期來看，在「雙碳」戰略目標深入推進和「反內卷」政策持續發力的雙重驅動下，疊加國內大循環體系不斷完善和內需市場逐步回暖，造紙行業景氣度有望提升。二零二五年五月開始實施的新國標強化了對各紙種的能耗限制要求，對現有產能的能耗限制明顯提升的同時，將輔助生產系統和附屬生產系統的能耗一併納入統計範圍，這一標準的實施將顯著增加落後產能的環保成本，加速高耗能、低效率設備的淘汰。值得注意的是，二零二五年六月二十五日，上海期貨交易所發布了就膠版印刷紙期貨合約、期權合約和業務細則公開徵求意見的公告；七月一日，中央財經委員會第六次會議明確提出「依法依規治理企業低價無序競爭，引導企業提升產品品質，推動落後

產能有序退出」，促使行業自律機制逐步完善，市場環境進一步優化。在政策引導和市場機制的共同作用下，造紙行業落後產能將加速出清，供給側將迎來深度調整，產能結構持續優化，市場集中度將進一步提升。與此同時，隨着國家擴內需政策的持續發力，造紙行業需求側改善預期增強，整體經營業績有望逐步修復。

4. 所持重大投資

本集團於二零二五年六月三十日持有的重大投資詳情如下：

公司名稱	主要業務	所持股權 百分比	於 二零二五年 六月三十日 的賬面金額 人民幣千元	佔本集團於 二零二五年 六月三十日 經審核總資產 的百分比
湛江晨鳴漿紙有限公司	雙膠紙、靜電紙、白卡紙等 的生產和銷售	80.28%	5,275,000.00	9.64%
壽光美倫紙業 有限責任公司	銅版紙、文化紙、生活紙、 化學漿的生產和銷售	86.78%	4,949,441.98	9.05%

除上述外，本集團於二零二五年上半年並無持有任何重大投資。

所持重大投資詳情：

1. 於二零二五年六月三十日，壽光生產基地中一條文化紙生產線及一條機械漿生產線已復產。湛江及壽光生產基地的其他生產線仍處於停產檢修狀態，導致產量及銷量同比減少，從而影響收益及盈利水平。由於停產檢修，本公司已就若干資產及應收賬款計提減值及壞賬準備，導致盈利能力下降。

5. 重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業

本集團於二零二五年上半年進行的重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業詳情如下：

公司名稱	二零二五年	
	上半年取得和處置方式	對整體生產經營和業績的影響
晨鳴國貿有限公司	新設	無
壽光維遠物流有限公司	轉讓	影響淨利潤增加 人民幣16.64萬元。
濰坊晨創股權投資基金合夥企業 (有限合夥)	併購	影響淨利潤增加 人民幣0.06萬元。

除上述外，本集團於二零二五年上半年並無進行任何重大取得和處置附屬公司、聯營企業及合營企業的交易。

6. 分部信息

本公司報告分部包括：(1)機制紙分部，生產及銷售機制紙；(2)金融服務分部，提供金融服務；(3)酒店及物業租金分部，酒店服務及物業出租；及(4)其他分部，除上述分部之外的其他業務。

公司是以制漿、造紙為主的現代化大型企業集團，堅定不移實施漿紙一體化戰略，在山東、廣東、湖北、江西、吉林等地建有生產基地，是國內首家實現製漿與造紙產能相平衡的造紙企業，機制紙產品涵蓋文化紙、銅版紙、白卡紙、複印紙、工業用紙、特種紙、生活紙等7個系列200多個品種，是國內造紙行業內產品種類最多、最齊全的企業。二零二五年上半年內，機制紙業務是公司收入和利潤的主要來源。

二零二五年上半年內，公司湛江生產基地、吉林生產基地、壽光生產基地部分生產線處於停機檢修狀態，產銷量同比下滑，影響收入、利潤下降；受停機檢修影響，公司對部分資產、應收款項計提了減值和壞賬準備，盈利水平下降。二零二五年一至六月，公司實現營業收入人民幣21.07億元，歸屬於上市公司股東的淨利潤虧損人民幣38.58億元。二零二五年上半年內，公司積極採取措施改善持續經營能力，充分利用停機期間對設備進行檢修、改造升級，提高設備完好率和運行效率；對已復工復產生產線，從原材料採購、成本節降、質量提升等多方面進行全流程管控，狠抓現金流和費用管理，逐步修復盈利能力。同時，公司積極加強與金融機構的溝通交流，落實展期、降息相關工作，進一步減輕公司經營負擔。在各級政府和金融機構的大力支持下，公司將繼續全力以赴多途徑籌措流動資金，根據資金狀況、市場情況等陸續推進各生產基地的復工復產，實現公司持續穩健運營。

7. 員工及薪酬政策

於二零二五年六月三十日，本集團員工人數為9,095人，二零二五年上半年員工工資總額為人民幣43,210.04萬元（二零二四年度本集團員工人數為9,594人，二零二四年度員工工資總額為人民幣114,432.67萬元）。

公司員工的薪酬包括工資、獎金及其他福利，公司依據有關法律及法規，參考勞動力市場的薪酬水平、社會平均工資水平及政府部門的企業指導線，根據員工的崗位、能力、業績等，確定不同的薪酬標準；公司為員工提供多種福利，包括社會保障、住房津貼、有償假期等。

8. 資產抵押

於二零二五年六月三十日，以賬面價值人民幣19,712,891,634.14元的房屋建築物、設備（二零二四年十二月三十一日：賬面價值人民幣20,001,586,415.43元）為抵押，以賬面價值為人民幣5,195,027,744.73元的投資性房地產（二零二四年十二月三十一日：賬面價值人民幣5,433,525,500.09元）以及以賬面價值為人民幣1,328,582,983.12元的無形資產（二零二四年十二月三十一日：賬面價值人民幣1,312,981,381.52元）作為人民幣2,970,922,783.69元長期借款（二零二四年十二月三十一日：人民幣3,669,467,809.18元）、人民幣2,134,928,749.43元的短期借款（二零二四年十二月三十一日：人民幣1,375,200,404.98元）、人民幣3,434,953,627.32元的長期應付款（二零二四年十二月三十一日：人民幣3,600,767,587.75元）的抵押物。

9. 重大投資之未來計劃

公司二零二五年下半年未有重大投資項目。

10. 資產負債率

於二零二五年六月三十日，本集團流動比率為23.72%，速動比率為17.34%，資產負債率（即總負債除以總資產）為85.93%。

11. 匯率風險

本公司的主要經營位於中國境內，主要業務以人民幣結算。但本公司已確認的外幣資產和負債及未來的外幣交易（外幣資產和負債及外幣交易的計價貨幣主要為美元、歐元、港元和日元）依然存在外匯風險。

本公司持續監控集團外幣交易和外幣資產及負債的規模，以最大程度降低面臨的外匯風險；為此，本公司可能會以簽署遠期外匯合約或貨幣互換合約的方式來達到規避外匯風險的目的。

12. 或然負債

截至二零二五年六月三十日，本公司存在應披露的未決訴訟、對外擔保等或有事項，總額為人民幣3,099,898,992.08元。

1. 責任聲明

本通函載有遵照上市規則而提供有關本公司的資料。董事對本通函共同及個別承擔全部責任。董事於作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料在一切重大方面均準確完整，並無誤導或欺詐成分，且並無遺漏其他事宜，致使本通函所載任何陳述或本通函有所誤導。

2. 權益披露

a) 董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團的股份、相關股份及債券之權益及淡倉

於最後實際可行日期，本公司董事及最高行政人員各自於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份或債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部之條文須知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有之權益）或根據上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）或須登記於根據證券及期貨條例第352條存置的登記冊內之權益及淡倉如下：

董事姓名	權益性質	數目及證券	佔本公司權益
		類別 <small>(附註1)</small>	概約百分比 <small>(附註2)</small>
李偉先	實益權益	362,100股 A股(L)	0.01%

附註：

- (1) 字母「L」代表董事於本公司或相關相聯法團股份中的好倉。
- (2) 根據於最後實際可行日期2,941,456,200股已發行股份計算。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司董事或最高行政人員概無於本公司及其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份或債券中擁有任何根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有之權益或淡倉）或標準守則或須登記於根據證券及期貨條例第352條存置的登記冊內之權益或淡倉。

b) 董事於本公司主要股東之職位

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，據董事所知，概無董事為一間公司之董事或僱員，而該公司於本公司之股份及相關股份中擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部之條文向本公司披露之權益或淡倉。

3. 服務合約

於最後實際可行日期，概無董事與本公司或本集團任何成員公司已訂立或擬訂立任何服務合約，而不可於一年內終止而毋須支付賠償（法定賠償除外）。

4. 重大訴訟

誠如本公司2025年中期報告所披露，本集團牽涉以下重大訴訟或仲裁：

訴訟(仲裁) 基本情況	涉案金額	是否形成 預計負債	訴訟(仲裁)進展	訴訟(仲裁)審理 結果及影響	訴訟(仲裁) 判決執行情況
法定要求償債書 及清盤呈請	389,112,432.44 港元	否	2025年5月15日， Arjowiggins HKK2 Limited (以下簡稱 「HKK2」) 通過傳票 形式向法院提出申請 (以下簡稱「呈請人傳 票」)，請求解除對清盤 呈請的擱置並恢復清盤 呈請的聆訊。2025年6 月13日，公司及HKK2 以同意傳票的方式共同 申請撤銷呈請人傳票。	2025年6月20日，公 司收到香港高等法 院原訟法庭作出的 命令，同意駁回呈 請人傳票及清盤呈 請。	已執行完畢

訴訟(仲裁) 基本情況	涉案金額 (人民幣萬元)	是否形成 預計負債	訴訟(仲裁)進展	訴訟(仲裁)審理 結果及影響	訴訟(仲裁) 判決執行情況
晨鳴租賃作為原告 訴訟(仲裁) 事項匯總	46,432.83	否	未決案件涉案金額為 6,295.75萬元；已決案 件涉案金額40,137.08萬 元。	已判決訴訟法院均認 定被告及擔保方償 付公司欠款，符合 公司訴求，不會對 公司經營和財務狀 況產生重大影響。	正在推進執行。
本公司及本公司 其他子公司作為 原告訴訟(仲裁) 事項匯總	43,406.09	否	未決案件涉案金額為 13,937.53萬元；已決案 件涉案金額29,468.56萬 元。	未對公司經營和財務 狀況產生重大影響。	正在推進執行。
本公司及本公司 其他子公司作為 被告訴訟(仲裁) 事項匯總	777,818.36	已計提預計 負債 593.5 萬元	未決案件涉案金額為 497,980.01萬元； 已決案件涉案金額 279,838.35萬元。	通過溝通談判、積極 應訴、與債權人達 成和解等方式妥善 解決訴訟案件。	正在推進執行。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，就董事所深知、全悉及確信，本集團並無涉及任何重大訴訟或仲裁，而就董事所知，本集團任何成員公司亦無任何尚未了結或面臨威脅的重大訴訟或索償。

5. 董事競爭業務權益

於最後實際可行日期，據董事所知，概無董事或彼等各自之聯繫人於與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭之業務中擁有任何權益（須根據上市規則第8.10條予以披露，猶如彼等各自為控股股東）。

6. 董事於本集團重大資產、合約或安排之權益

於最後實際可行日期：

- (a) 董事概無於本集團任何成員公司訂立的於最後實際可行日期仍存續且對本集團業務而言屬重大之任何合約或安排中擁有重大權益；及
- (b) 就董事所知，董事或監事或彼等各自之緊密聯繫人概無於本集團任何成員公司自2024年12月31日（即本集團最新刊發的經審核合併財務報表之編製截止日期）以來購買或出售或租賃或擬購買或出售或租賃之任何資產中直接或間接擁有任何權益。

7. 重大合約

本集團成員公司於緊接最後實際可行日期前兩年內訂立之重大或可能屬重大合約（並非於日常業務過程中訂立）如下：

- (a) 山東御景大酒店有限公司（「御景酒店」）、壽光晨鳴廣源地產有限公司（「廣源地產」）與本公司訂立之日期為二零二四年三月二十二日的股權及債務轉讓協議以及日期為二零二五年三月十四日的解除協議，內容有關向廣源地產出售目標股權（佔御景酒店全部股權的90.05%）及目標債務，總代價為人民幣356.5百萬元。詳情請參閱本公司日期為二零二四年三月二十二日、二零二四年五月二日及二零二五年三月十四日之公告。
- (b) 湖北長江（黃岡）產業投資基金合夥企業（有限合夥）（「長江產業投資基金」）、黃岡晨鳴紙業科技有限公司（「黃岡科技」）與黃岡晨鳴漿紙有限公司（「黃岡晨鳴」）訂立之日期為二零二五年四月二十五日之基金份額轉讓協議，內容有關黃岡科技向長江產業投資基金收購目標份額（佔湖北長江晨鳴黃岡股權投資基金合夥企業（有限合夥）全部股權的39.98%），代價為人民幣439,157,698.63元。詳情請參閱本公司日期為二零二五年四月二十五日之公告。

- (c) 山東晨鳴融資租賃有限公司(「晨鳴租賃」)與中國建設銀行壽光支行、交通銀行濰坊分行、興業銀行濰坊分行、農業銀行壽光市支行、渤海銀行濟南分行、中國銀行壽光支行、工商銀行壽光支行及浦發銀行濰坊分行(統稱「該等抵押權人」)訂立之日期為二零二五年十月二十八日之抵押協議，據此，晨鳴租賃同意以其持有的位於壽光市的部分土地及房產為濰坊市興晨經貿有限公司(「濰坊興晨」)提供抵押擔保，擔保責任最高限額為人民幣2,334.5萬元。詳情請參閱本公司日期為二零二五年十月二十八日之公告。
- (d) 壽光坤和貿易有限公司(「壽光坤和」)與該等抵押權人訂立之日期為二零二五年十月二十八日之抵押協議，據此，壽光坤和同意以其持有的位於壽光市的部分土地及房產為濰坊興晨提供抵押擔保，擔保責任最高限額為人民幣20,635.41萬元。詳情請參閱本公司日期為二零二五年十月二十八日之公告。
- (e) 吉林晨鳴紙業有限責任公司(「吉林晨鳴」)與吉林銀行吉營支行訂立之日期為二零二五年十月二十八日之抵押協議，據此，吉林晨鳴同意以其持有的位於吉林市的土地及房產為吉林興晨紙品有限公司(「吉林興晨」)提供抵押擔保，相關貸款合同項下借款金額為人民幣2.1675億元。詳情請參閱本公司日期為二零二五年十月二十八日之公告。
- (f) 本公司與吉林銀行吉營支行訂立之日期為二零二五年十月二十八日之保證協議，據此，本公司同意為吉林興晨提供連帶責任保證擔保，相關貸款合同項下借款金額為人民幣2.1675億元。詳情請參閱本公司日期為二零二五年十月二十八日之公告。
- (g) 股權及貸款轉讓協議。

8. 專家及同意書

於本通函發表意見及／或建議的專家資格載列如下：

名稱	資格
致同會計師事務所(特殊普通合夥)	執業會計師

於最後實際可行日期，以上專家各自：

- (a) 並無直接或間接於本集團之任何成員公司擁有任何股權，亦無任何認購或提名他人認購本集團之任何成員公司之證券之權利(無論是否具法律效力)；
- (b) 自二零二四年十二月三十一日(即本集團最近期刊發經審核財務報表的編製日期)起，概無直接或間接在本集團任何成員公司已收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何權益，亦無在本集團任何成員公司計劃收購或出售或租賃的任何資產中擁有任何權益；及
- (c) 已就本通函之刊行發出書面同意函，表示同意按本通函所載之形式及含義載入信函及提述其名稱，且彼迄今並未撤回同意函。上述專家各自之函件及建議均於截至本通函日期作出，以供載入本通函。

9. 一般事項

本公司之註冊辦事處位於山東省壽光市聖城街595號。本公司於香港之主要營業地點位於香港中環環球大廈22樓2201室。

本公司之公司秘書為香港高等法院律師朱瀚樑先生。

本公司於香港之股份過戶登記處為香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。

如本通函之中英文版本有任何歧異，概以英文版本為準，惟本通函所用於中國成立的公司、中國相關機構及其他中文詞彙的英文名稱／譯文僅為其正式中文名稱的翻譯除外。

10. 展示文件

下列文件之副本由本通函日期起直至其後14日，於聯交所網站(<https://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<http://www.chenmingpaper.com>)可供查閱：

- (a) 股權及貸款轉讓協議；及
- (b) 致同會計師事務所（特殊普通合伙）就編製剩餘集團未經審核備考財務資料出具的獨立申報會計師鑒證報告，其全文載於本通函附錄三。