

跟踪评级公告

联合[2014] 136 号

浙江景兴纸业股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对浙江景兴纸业股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

浙江景兴纸业股份有限公司主体长期信用等级为 AA

浙江景兴纸业股份有限公司发行的“12 景兴债”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：刘薇

张伟

二〇一四年六月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.lianhecreditrating.com.cn>

浙江景兴纸业股份有限公司

2012 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

债项简称: 12 景兴债

债项信用等级

跟踪评级结果: AA

上次评级结果: AA

上次评级时间: 2013 年 5 月 25 日

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 10 日

主要财务数据:

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
货币资金(亿元)	7.96	6.12	6.03
应收账款(亿元)	5.10	5.44	4.68
存货(亿元)	3.89	3.66	4.74
资产总额(亿元)	52.09	51.89	52.85
所有者权益(亿元)	29.73	29.78	29.79
长期债务(亿元)	8.80	7.93	7.94
全部债务(亿元)	19.22	19.09	19.74
营业收入(亿元)	31.04	30.22	6.90
净利润(亿元)	0.12	0.05	0.01
EBITDA(亿元)	3.22	3.08	--
经营性净现金流(亿元)	0.91	3.30	1.75
营业利润率(%)	12.68	11.47	12.61
净资产收益率(%)	0.40	0.18	0.02
资产负债率(%)	42.93	42.60	43.64
全部债务资本化比率(%)	39.27	39.06	39.86
流动比率(倍)	1.95	1.68	1.53
EBITDA 全部债务比(倍)	0.17	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	2.53	--

注: ①本报告, 部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; ②关于币种除特别说明外, 均指人民币; ③2014 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。

分析师

刘薇

电话: 010-85172818

邮箱: liuw@unitedratings.com.cn

张玮

电话: 010-85172818

邮箱: zhangy@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

评级观点

联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)对浙江景兴纸业股份有限公司(以下简称“公司”或“景兴纸业”)的跟踪评级, 反映了公司作为国内大型包装纸板生产企业之一, 在产能规模、区域竞争力等方面具有一定优势。跟踪期内, 受行业产能过剩和下游需求低迷的双重压力影响, 公司净利润规模大幅下滑, 整体盈利能力减弱。

目前, 国内淘汰落后产能及环保政策或将缓解行业产能过剩压力, 产品转型升级调整将加快行业整合速度, 公司主业盈利状态不佳的情况预计短期内难以扭转; 未来, 随着公司生活用纸产能逐步释放将有利于平滑公司产品高度集中于工业包装用纸这一周期性行业的风险。

2014 年 5 月 7 日, 景兴纸业参股子公司浙江莎普爱思药业股份有限公司首次公开发行股票申请通过中国证监会发审委审核。未来若能顺利出售上述股票, 公司有望实现较大规模投资收益, 以改善公司财务状况。

综上, 联合评级确定公司的主体评级维持“AA”, 评级展望为“负面”, 同时维持“12 景兴债”的债项评级为“AA”。

优势

1. 公司长期专注于高档包装用纸的生产, 是国内大型工业包装用纸生产企业之一, 主营业务在区域市场具备较强竞争力。

2. 跟踪期内, 公司在建工程持续投入建设。未来随着项目的建成投产, 公司盈利能力有望得到提升, 并部分缓解公司产品集中于工业原纸所面临的周期性风险。

3. 跟踪期内, 公司中水回用工程已大部分建成投产。该工程预计能为公司节省大量环保成本, 减轻公司环保压力。

4. 若莎普爱思公开发行股票顺利完成,

公司有望获取较大规模投资收益、实现较大规模现金流入，适当缓解公司资金压力。

关注

1. 跟踪期内，受行业产能过剩和下游需求低迷的双重压力影响，公司净利润规模大幅下滑，整体盈利能力减弱。
2. 公司产品结构高度集中于工业用纸，盈利模式单一，易受经济周期影响。
3. 环保成本和人力成本的攀升挤压了公司盈利空间。
4. 在建工程建设需要持续资金投入，公司有一定资金压力。

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与浙江景兴纸业股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与浙江景兴纸业股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因浙江景兴纸业股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由浙江景兴纸业股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

浙江景兴纸业股份有限公司（以下简称“公司”或“景兴纸业”）前身是浙江平湖市第二造纸厂，隶属于平湖市曹桥乡集体资产经营中心。1996年，经浙江省计划与经济委员会、浙江省经济体制改革委员会浙计经企[1996]30号文批准，浙江平湖市第二造纸厂进行整体改组并更名为浙江景兴纸业集团有限公司，注册资本7,800万元。后历经改组、产权界定、股权转让，2001年9月，经浙江省人民政府上市工作领导小组批准（浙上市[2001]61号），浙江景兴纸业集团有限公司整体变更为浙江景兴纸业股份有限公司，注册资本为15,000万元。

2006年8月，经中国证监会证监发行字[2006]62号文批准，公司在深圳证券交易所发行人民币普通股8,000万股，并于2006年9月15日在深圳证券交易所挂牌交易（股票简称“景兴纸业”，股票代码：002067），发行完成后，公司总股本变更为23,000万元。后经送股、公开及非公开增发、公积金转股，截至2014年3月底，公司总股本为109,395.10万元。公司实际控制人为第一大股东朱在龙先生，持股16.26%，公司股权结构相对分散。

公司经营范围为：绿色环保再生纸、特种纸及其它纸品及纸制品、造纸原料的制造、销售，属造纸行业。公司主要产品为牛皮箱板纸、白面牛卡纸、高强度瓦楞原纸和纸箱。

目前公司设有董事会秘书办公室、审计部、风险管理部、销售部、管理部、工程部、原料供应部、财务部、行政部、造纸事业部、包装事业部和生活用纸事业部等职能部室。截至2013年底，公司拥有全资子公司5家，控股公司5家，企业3家、参股企业3家，分布在公司核心原纸业务、传统及新型包装业务和多元化投资（金融、药业、贸易）业务领域。截至2013年底，公司拥有在职员工2,424人。

截至2013年底，公司合并资产总额518,871.02万元，负债合计221,028.94万元，所有者权益（含少数股东权益）297,842.08万元。2013年公司实现营业收入302,151.53万元，净利润549.34万元；经营活动产生的现金流量净额33,024.69万元，现金及现金等价物净增加额-15,629.12万元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额528,523.31万元，负债合计230,623.43万元，所有者权益（含少数股东权益）297,899.88万元。2014年1~3月公司实现营业收入68,980.14万元，净利润57.80万元；经营活动产生的现金流量净额17,471.80万元，现金及现金等价物净增加额82.04万元。

公司注册地址：浙江省平湖市曹桥街道；法定代表人：朱在龙。

二、债券概况

经公司2012年第二次临时股东大会审议，并经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]815号文核准，公司获准向社会公开发行面值不超过10亿元（含10亿元）的公司债券。公司于2012年10月26日发行债券7.5亿元，期限为7年，发行票面利率为7.38%，附第5年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权，发行价格为每张人民币100元。本期债券按年付息、到期一次还本，利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券于2012年12月8日在深圳证券交易所上市，证券代码为“112121”，证券简称“12景兴债”。本期债券的募集资金在扣除发行费用后，已全部用于偿还银行借款。

跟踪期内，公司已于2013年10月24日支付本期债券第一期利息5,535万元。

三、经营环境

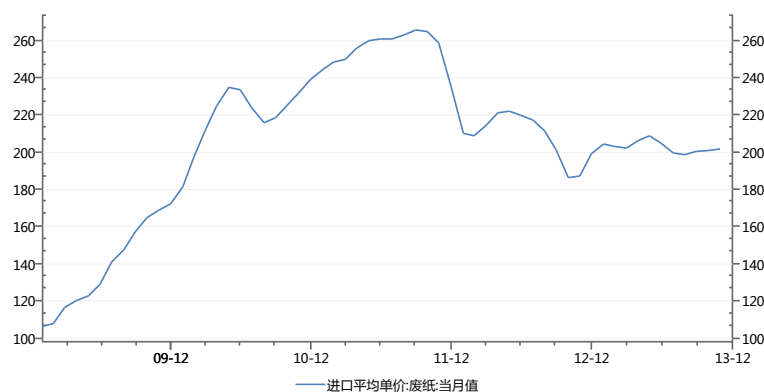
1. 行业供需及经济效益情况

公司主要业务为高档牛皮箱板纸、白面牛卡纸的生产以及包装印刷等，属于造纸、纸基包装和印刷行业。跟踪期内，行业整体仍延续前期低迷态势，在国内经济疲弱、出口形势严峻的背景下，主要下游行业增速进一步回落。同时，受经销商去库存以及纸张生产低克重化趋势的影响，行业产量同比陷入零增长，收入增速进一步趋缓；而供给端保持了一定的产能扩张速度，行业产能过剩矛盾有所加剧。

2013 年，全国机制纸和纸板（外购原纸加工除外）产量累计为 11,514.5 万吨，同比增长 1.22%。从区域分布情况来看，2013 年，我国机制纸和纸板产量主要集中在华东、华南、华中地区，产量分别占同期全国总产量的 52.4%、21.1%和 12.7%。

造纸业的上游主要原材料是纸浆和废纸，根据海关统计数据显示，2013 年全国纸浆累计进口数量 1,685 万吨，同比增长 2.37%；由于纸浆价格微升，纸浆进口金额 113.74 亿美元，同比增长 3.65%；2013 年全国废纸累计进口数量 2,923.6 万吨，同比下降 2.77%；进口金额 59.3 亿美元，同比下降 5.5%，进口均价 202.8 美元/吨，较上年下跌 2.8%。

图 1 2009~2013 年主要进口废纸平均价格走势 单位：美元/吨



资料来源：Wind 资讯

数据来源：Wind 资讯

目前，国内造纸行业原料供给对进口依赖程度较高，且价格与国际市场联动性强。近几年，原料市场波动使造纸企业面临长期成本上涨压力，增加了成本管理难度，同时，也加大了企业短期盈利波动的风险。

从下游需求来看，2013 年，在国内经济疲弱，出口形势严峻的背景下，主要下游行业增速进一步回落，造纸行业仍延续前期低迷态势，造纸行业整体产销基本平衡，但行业增速有所下滑，市场竞争进一步加剧，行业利润率水平整体走低。据中国造纸协会最新统计数据显示，2013 年中国造纸行业平均价格下降了 2.80%，企业盈利空间收窄。根据 Wind 资讯数据，2013 年，造纸行业实现主营业务收入 7,574.51 亿元，较上年增长 9.97%；利润总额 373.93 亿元，较上年增长 9.06%，利润增幅略低于收入增幅。

从行业产能来看，2013 年，环保部连发工业行业淘汰落后产能企业名单，涉及造纸行业 341 家，共计淘汰落后产能 741.96 万吨，全年新增产能 900 万吨左右，产能增速有所下降。从整个行业来看，产能增速变缓，整个行业处在内部优化调整阶段，是高档产品挤压中档产品、中档产品挤压低档产品、低档产品淘汰出局的动态平衡过程。

总体来看，造纸行业整体延续前期低迷态势，原料依赖性强等问题仍然存在，这将促使造纸企业推进产品转型升级，未来行业内资源优势明显、整合能力强的大型企业有望取得竞争优势，获得较好的发展。

2. 行业发展趋势

从行业发展趋势来看，国际、国内环境充满复杂性和不确定性，国内经济运行处在寻求新平衡的过程中，根据国内造纸行业生产、造纸行业原料供应等因素分析，未来几年国内造纸行业和市场总体趋势为：

转型升级，淘汰落后，行业整合速度加快

受产能扩张、生产成本增加、市场变化和竞争压力加剧等因素影响，将促使企业加快转型升级，由过去的依靠投资增量发展转向练好内功、提高生产效率和产品质量、降低生产成本的质量效益型方向发展，同时也会加快落后装备的淘汰速度和企业间并购重组、整合资源的速度。

新技术应用和新产品开发将加快

产能增加过快，市场竞争加剧，生产成本上升压力加大，将促使企业加快对新技术的应用，尤其是节能减排方面的技术，以降低生产成本；同时也会加大开发新产品力度，以应对市场变化，增强竞争力。

国际贸易摩擦增多，纸张产品出口受阻

由于全球经济低迷，贸易保护主义抬头，世界各国对中国纸张出口量增长都十分关注，纷纷采取制约措施来限制我国纸张产品出口，给我国纸和纸板产品进入国际市场设置了障碍，将给今后一段时间内我国生产企业的出口带来影响。

减排政策和管理力度加大

随着制浆造纸工业水污染物排放新标准的实施，对造纸生产排放控制除原有的 COD、BOD 指标外，又增加了氨氮指标和锅炉脱硝要求，目前尚有相当一部分企业不能满足环保新标准要求，致使生产企业在废水治理方面的投入需求和运行成本增加。

总体看，未来国内淘汰落后产能及环保政策或将缓解行业产能过剩压力，产品转型升级调整将加快行业整合速度，造纸行业将从速度型转到质量效益型的可持续发展轨道。

四、经营分析

1. 经营概况

2013年公司主营业务及产品结构未发生重大变化，公司主导产品高档牛皮箱板纸、高强度瓦楞纸和白面牛皮卡纸占公司主营业务收入79.84%，其中高档牛皮箱板纸和白面牛皮卡纸作为公司的核心产品始终在产品序列中占有主导地位，2013年合计销售收入占公司主营业务收入的75.36%。目前，公司仍采取“以销定产”、“组合生产”的生产模式，销售仍以直销为主。截至2013年底，公司具有117万吨/年的高档包装纸生产能力，另有年产4.35亿平方米的纸箱和彩印包装箱的生产能力，产能较上年未发生变化。同时，2013年，公司生活用纸新增50万箱/年的后加工能力。

表1 公司2012~2013年主营业务收入和毛利润情况 单位：万元，%

产品	2012 年		2013 年		营业收入 同比增减	毛利同比 增减
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率		
原纸	261,502.62	13.79	254,980.82	12.36	-2.49	-12.56
纸箱及纸板	46,659.26	9.27	40,377.53	8.33	-13.46	-22.22

生活用纸	717.79	20.29	3,430.00	7.87	377.86	85.34
合计	308,879.67	13.12	298,788.35	11.77	-3.27	-13.24

资料来源：公司审计报告

注：2013 年公司主营业务数据统计口径有所调整，用以计算同比增减的 2012 年数据为按 2013 年口径调整后主营业务数据。

2013年，公司实现主营业务收入298,788.35万元，同比减少3.27%，较上年同期相比有所下滑，主要是受行业产能过剩和下游需求低迷的双重压力影响所致；实现净利润549.34万元，同比下降53.44%。近年来，环保成本和人力成本持续攀升、公司布局生活用纸营销网络导致销售费用增长，加之受供应和需求双重挤压，公司盈利规模下降明显，主导产品毛利率均呈下降态势。

2014 年一季度，公司实现营业收入 68,980.14 万元，较上年同期增长 5.06%，实现净利润 57.80 万元，较上年同期大幅减少 86.81%，一方面系公司产品销售价格、产品毛利较上年同期下降，另一方面系管理费用和销售费用较上年同期上升所致。

总体来看，公司主营业务及产品结构未发生重大变化，其中核心原纸业务占比始终保持在80%左右，主营业务集中，盈利模式较为单一且易受到经济周期影响。2013年，行业整体持续低迷，受供应和需求双重挤压，公司营业收入和利润水平明显下降。

2. 运营情况

原纸总体产量增长，整体产能利用率依然不高

跟踪期内，公司上游原材料木浆价格微升，废纸等原料价格有所回落，行业整体开工率不足，市场需求疲软。2013年，公司原纸产量共计98.84万吨，较上年增长6.78%，除白面牛卡纸产量小幅下降外，原纸其他各产品产量均有所上升。

表 2 2012~2013 年公司原纸各产品产量情况 单位：万吨

原纸产品	2012 年	2013 年
牛皮箱板纸	71.56	74.32
白面牛卡纸	10.33	9.10
高瓦纸	5.93	6.13
其他纸	4.74	9.30

资料来源：公司提供；

公司主要生产设备可根据公司客户订单需求、市场情况灵活调整生产产品种类。从产能利用率来看，2013年，公司原纸产品整体产能利用率为84.49%，整体产能利用率不高，但在造纸行业整体产能过剩的情况下，公司产能利用率在行业内表现尚可。

2013年公司原纸库存量5.50万吨，同比微幅上升1.10%，库存量占用资金规模略有上升。

原纸销量明显增长，价格有所下降，区域集中度持续上升

公司主要依托于经济发达的长三角地区客户资源，通过直销模式获取订单。2013 年，公司共计实现原纸销量 96.53 万吨，同比增长 7.21%。除白面牛卡纸销量有所下降外，其他产品销量均呈上升趋势。从销售价格情况来看，受行业产能过剩和下游需求低迷的双重压力影响，公司产品价格呈下降趋势，盈利空间收窄。公司在江浙沪区域市场竞争力较强，为应对市场不利条件，公司进一步优化客户结构，提升江浙沪客户销售比重，江浙沪三地销售额占公司主营业务收入的80.91%，区域集中度有所上升。

表 3 2012~2013 年公司原纸各产品销售情况 单位：万吨、元/吨

项目	2012 年		2013 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价
牛皮箱板纸	68.05	2,918.77	72.54	2,714.35
白面牛卡纸	10.49	3,521.02	8.99	3,143.96
高瓦纸	5.06	2,540.79	5.78	2,321.31
其他纸	6.44	2,086.82	9.23	1,779.33

资料来源：公司提供；

生活用纸项目取得进展，但整体对公司盈利贡献有限

为减轻公司产品高度集中于工业包装用纸这一周期性行业给公司带来的经营风险，2011年公司投资新建6.8万吨绿色环保生活用纸原纸生产及其配套后加工项目。目前，该项目已形成1万吨生活用纸后加工能力并已投产。跟踪期内，公司加快了生活用纸营销渠道的建设，其“品萱”品牌的生活用纸已在江浙沪地区成功进驻包括“杭州世纪联华”、“易初莲花”、“家乐福”、“杭州天天物美”、“大润发”等14家连锁零售店在内的一千多家门店，零售网络已基本覆盖江浙沪地区。同时，公司在江浙沪三地发展了近50家经销商和居家外客户，公司生活用纸营销渠道布局已基本完成。2013年，公司生活用纸后加工产能利用率达80.30%，产能利用率尚可。

受限于公司生活用纸后加工产能较小，公司生活用纸全年销售量有限，对公司盈利贡献有限。2013年，公司生产用纸项目实现营业收入3,430.00万元，较上年增长377.86%；实现毛利269.91万元，较上年增长85.34%。

包装业务规模有所下降，市场需求变化催生投资需求

跟踪期内，公司包装业务整体变化不大。由于2013年4月公司转让新疆景特彩包装有限公司股权，包装业务整体规模有所下降。2013年公司包装业务板块各子公司共计实现产量14,497.29万平方米，较上年下降11.54%；实现销量14,235.63万平方米，较上年下降10.83%；实现营业收入40,377.53万元，较上年下降13.46%；2013年，包装业务约占主营业务收入的13.51%。

总体来看，2013年受市场不利条件影响，公司整体开工不足，公司收入规模有所下降；生活用纸项目取得进展，但对公司盈利贡献仍然有限。

3. 环保与节能减排

跟踪期内，公司继续加强在清洁生产、资源循环及节能减排方面的研究，推进各种节能降耗技术及废水处理技术运用。通过技术改进，公司平均吨纸污水排放量为5.63吨，较上年有所下降，远低于行业60吨的平均水平。

跟踪期内，公司持续建设总处理规模1.8万吨/日（回用水量1.0万吨/日，产水率56%）的中水回用工程，主要包括深度处理设施建设、现有设施改造及配套设施完善三部分内容。预计该项目可使公司的吨纸耗水量由现在的8.63吨降至5.2吨以内，吨纸废水排放量降低4吨，年节水340万吨，减少COD排放408吨，年节省运行成本约430万元，节约排污权交易费3,264万元。目前除深度处理部分尚未建成外，其他部分都已建成投产。该工程能有效降低公司环保成本，随着国家实施节能减排和淘汰落后产能工作力度加大，公司环保优势将有所提升。

上述在建的中水回用工程预算投入8,000.00万元，全部使用自有资金投资。截至2013年底该项目已投入4,500万元，尚需投入3,500万元。

总体来看，公司重视节能减排及环保工作，平均吨纸污水排放量均低于行业平均水平。跟踪期内公司投入建设中水回用工程，该工程建成投产后能有效节约环保成本，公司环保优势有望提

升。

4. 技术研发情况

跟踪期内，公司技术研发投入基本稳定，2013 年公司研发投入约占营业收入比例为 2.11%，较上年略有上升。

2013 年，公司研发项目共计 13 项，实现科技成果转化 7 项。2013 年公司开发的多项新产品、新技术中，新型环保牛皮箱纸获得嘉兴市科技进步三等奖，2 个新产品列入 2013 年度浙江省科技厅新产品试制计划，同时完成 2 个省级新产品鉴定。2013 年，公司共获得 2 项发明专利授权、1 项实用新型专利授权。

总体来看，公司技术研发投入基本稳定，能有力支撑公司业务发展。

5. 投资情况

跟踪期内，公司未新增重大投资项目。2013 年，公司根据市场情况变化对“6.8 万吨绿色环保生活用纸”项目进行了调整，取消废纸脱墨浆生产线建设，调整后该项目建设产能仍为年产系列生活用纸 6.8 万吨，投资总额由 96,671.00 万元调整为 72,263.00 万元。截至 2013 年底，该项目已累计投入 23,372.32 万元，预计仍需投入 48,890.68 万元。目前，公司已形成 1 万吨生活用纸后加工能力并已部分投产，预计将于 2014 年下半年完成项目建设。公司生活用纸相关的营销渠道建设已基本完成。

表 4 截至 2013 年底公司主要投资计划一览 单位：万元

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额	截至 2013 年底已投资	未来投资计划	项目达到预定可使用状态日期
6.8 万吨绿色环保生活用纸项目	生活用纸	6.8 万吨	72,263.00	23,372.32	48,890.68	已形成 1 万吨生活用纸后加工能力并部分投产，预计 2014 年下半年建设完成
30 万吨高强度瓦楞纸项目	高强度瓦楞纸	30 万吨	45,990.00	18,039.73	27,950.27	预计在 2014 年第 4 季度投产

资料来源：公司提供

公司目前主要产能集中在高档牛皮箱板纸，产品较为单一。下游纸箱客户在采购时，需要考虑牛皮箱板纸与瓦楞原纸的配套，而出于品质的统一及运输的经济性考虑，会优先选择能提供配套产品的供应商。为维持公司目前的市场占有率及行业地位，公司在 2013 年度开展高强度瓦楞原纸生产线建设，拟增加 30 万吨的配套产能，争取部分解决产品品种单一问题，以促进公司主导产品的销售，提升产品价值。该项目计划投资 45,990.00 万元，截至 2013 年底已投资 18,039.73 万元，尚需投资 27,950.27 万元。

从资金募集情况看，“6.8 万吨绿色环保生活用纸”项目是公司 2011 年非公开发行股票募投项目，项目资金全部来源于募投资金。2011 年，公司非公开发行股票 15,497.55 万股，募集资金净额 9.31 亿元。截至 2013 年底，公司募投资金投入项目建设 2.34 亿元，暂时补充流动资金 4.50 亿元，募集资金余额 2.72 亿元（含利息收入）。“30 万吨高强度瓦楞纸”项目使用公司自有资金投资，公司已于 2014 年 1 月就该项目取得中国银行平湖支行 2.5 亿元的 5 年期项目贷款支持。

未来，随着生活用纸项目和高强度瓦楞纸项目的建成投产，公司产品结构将进一步丰富，可减小公司产品高度集中于工业用纸的风险，并有望带来整体盈利能力的提升，从而对公司未来发

展形成良好支撑；在建项目的建设要求公司有持续的资金投入，公司已针对主要在建项目作出资金安排，但公司整体仍有一定资金压力。

6. 重大事项

公司控股股东朱在龙先生于 2014 年 3 月 3 日以其持有的部分高管限售股 8,500 万股（占公司总股本 7.77%）办理了股票质押式回购交易业务。截至 2014 年 3 月 3 日，朱在龙先生共质押公司股票 12,947.5 万股，占公司总股本的 11.84%。公司全资子公司上海景兴实业投资有限公司（以下简称“上海景兴”）持有浙江莎普爱思药业股份有限公司（以下简称“莎普爱思”）20%的股份共计 980 万股，公司董事会已通过满足公开发售的条件下于莎普爱思首次公开发行股票时以发行价公开发售所持部分莎普爱思股份的决议。莎普爱思已于 2014 年 5 月 7 日通过中国证监会发审委审核，获准首次公开发行股票。莎普爱思的主营业务为滴眼液与大输液系列产品的研发、生产和销售，主要产品包括预防、治疗白内障的莎普爱思滴眼液等系列眼科药品，葡萄糖注射液、氯化钠注射液等大输液制剂。截至 2013 年底，莎普爱思总资产合计 5.98 亿元，2013 年实现营业收入 6.28 亿元，实现净利润 1.04 亿元，经营活动现金净流入 1.18 亿元。

公司对莎普爱思长期股权投资采用权益法核算，截至 2013 年底，公司对莎普爱思长期股权投资期末余额 0.71 亿元。若莎普爱思公开发行股票顺利完成，按市盈率 14¹倍测算，该部分长期股权投资有望增值 1.39 亿元；按市盈率 25 倍测算，该部分长期股权投资有望增值 3.63 亿元；按中证指数最新医药制造行业的滚动市盈率 33 倍测算，该部分长期股权投资有望增值 4.30 亿元。公司以发行价公开发售所持部分莎普爱思股份或在限售期满后根据市场情况择机减持莎普爱思股份等方式均有望为公司带来较大规模现金流入，缓解公司资金压力。

总体看，若莎普爱思公开发行股票顺利完成，公司有望获取较大规模投资收益。同时，公司有望通过公开发售或限售期后逐步减持部分莎普爱思股份为公司带来较大规模现金流入，适当缓解资金压力。

7. 未来发展

基于行业特点和宏观基本面以及公司自身经营情况，公司未来计划一方面继续做精做强原有的箱板纸业务，重点增加高端瓦楞纸产能，适度地增加高附加值、高盈利产品的生产量，保持在行业内的地位及产品的市场份额；另一方面积极向生活用纸领域发展，利用公司在废纸纸浆和环保方面的技术特长，适时地发展绿色再生生活用纸产业，使公司最终发展成为一个以环保再生技术为主的大型绿色造纸企业。

此外，公司将继续寻找一些基本面稳定，业务及业绩增长较为明确且风险在公司可承受范围内的项目进行投资，以改善造纸行业投入大回报偏低的现状，进一步拓展公司成长空间，培育公司新的利润增长点，使之与公司主营业务协同发展。同时在公司内部优化产品业务结构，形成公司核心产品和业务，对市场前景不好、无盈利能力的产品和业务进行弱化和淘汰；加大研发力度，围绕节能降耗、清洁生产和新品种开发三大主题持续进行研发投入。

总体来看，公司的经营思路务实稳健，发展战略清晰可行。短期内，受市场不利因素影响，公司盈利状态不佳的情况预计难以扭转；未来，随着公司对现有产品种类的进一步优化以及在环保高端生活用纸等领域的拓展，公司整体竞争实力有望增强。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；2014 年一季度财务数据未经审计。

表 5 报告期内公司合并范围变化情况

时间	名称	变更方向
2013 年 4 月	新疆景特彩色包装有限公司	转让减少
2014 年 1 月	平湖市景兴物流有限公司	新设成立
2014 年 3 月	澳大利亚景兴国际贸易有限公司	注销减少

资料来源：公司提供

截至 2013 年底，公司合并资产总额 518,871.02 万元，负债合计 221,028.94 万元，所有者权益（含少数股东权益）297,842.08 万元。2013 年公司实现营业收入 302,151.53 万元，净利润 549.34 万元；经营活动产生的现金流量净额 33,024.69 万元，现金及现金等价物净增加额-15,629.12 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 528,523.31 万元，负债合计 230,623.43 万元，所有者权益（含少数股东权益）297,899.88 万元。2014 年一季度公司实现营业收入 68,980.14 万元，净利润 57.80 万元；经营活动产生的现金流量净额 17,471.80 万元，现金及现金等价物净增加额 82.04 万元。

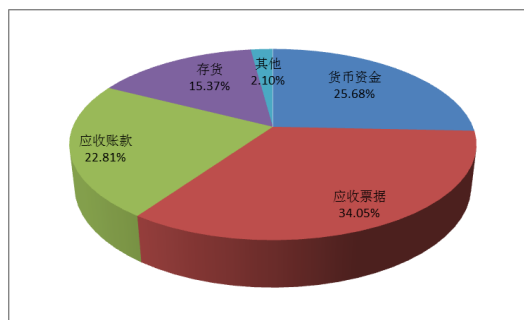
2. 资产质量

截至 2013 年底，公司资产合计 518,871.02 万元，较年初微幅下降 0.36%；流动资产在总资产中的占比由期初的 50.37%下降至 45.95%，流动资产占比有所下降。

流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产合计 238,404.00 万元，较年初下降 9.14%，以货币资金、应收票据、应收账款和存货为主。公司流动资产中应收账款占比有所增加，货币资金占比有所下降，其他流动资产构成变化不大。

图 2 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司货币资金余额 61,211.36 万元，较年初下降 23.07%，主要系跟踪期内在建项目持续投入所致；公司持有货币资金中 97.92%为人民币；截至 2013 年底，公司持有货币资金中使用受限资金主要为承兑汇票保证金和信用证保证金 1,645 万元，募投资金 27,193.56 万元。

截至 2013 年底，公司应收票据为 81,181.84 万元，较年初减少 7.49%，主要采用票据结算方

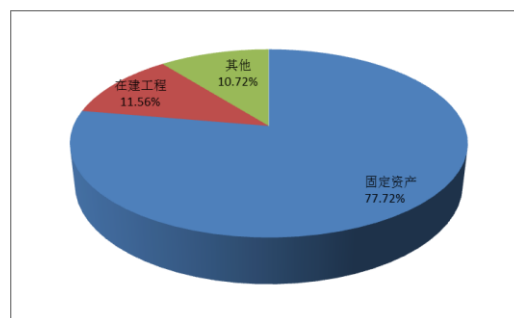
式减少所致；应收账款为 54,371.04 万元，较年初增长 6.61%，其中公司应收账款账龄 1 年以内的占比 94.46%，回收风险较小；

截至 2013 年底，公司存货为 36,634.78 万元，较年初减少 5.74%，主要系公司为缓解市场不利影响，减少资金占用，主动降低库存导致库存商品减少所致。截至 2013 年底，公司计提存货跌价准备 421.43 万元。

非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 280,467.02 万元，较年初增长 8.50%，主要系跟踪期内在建工程增长所致。公司非流动资产构成以固定资产和在建工程为主。

图 3 截至 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司固定资产为 217,986.62 万元，较年初下降 2.08%，主要系计提折旧所致，公司固定资产成新率为 71.20%，固定资产成新率较高；在建工程为 32,424.30 万元，较年初大幅增长 196.86%，主要系跟踪期内 6.8 万吨生活用纸项目及 30 万吨高强瓦楞原纸项目持续投入所致，2013 年由在建工程转入固定资产原价为 15,588.06 万元，主要是中水回用项目、6.8 万吨生活用纸项目后加工车间等在建项目转入。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 528,523.31 万元，较年初小幅增长 1.86%，其中流动资产占比 43.66%，流动资产占比较期初下降，主要系应收票据和应收账款规模下降所致。公司存货较期初大幅增长 19.52%，主要系 2013 年 4 季度市场需求相对稳中有升而导致库存商品有所下降所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模波动不大，流动资产占比有所下降，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2013 年底，公司负债合计 221,028.94 万元，较 2012 年底小幅下降 1.15%。其中流动负债增长 5.21%，非流动负债下降 10.76%，主要系一年内到期的长期借款转入流动负债所致。公司流动负债占比逐年上升，由 2012 年的 64.09% 上升至 2013 年的 65.54%，负债构成以流动负债为主。

截至 2013 年底，公司流动负债合计 141,665.27 万元，以短期借款和应付账款为主，分别占流动负债的 71.80% 和 12.36%。其中，短期借款较上年增长 62.93%，主要系公司使用自有资金投入 30 万吨瓦楞纸项目建设导致公司营运资金紧张以及偿付短期融资债券 3 亿元导致资金压力增长，公司相应增加银行短期借款所致；应付账款小幅增长 1.65%，主要系公司采用票据结算方式减少所致；2013 年公司偿还 2012 年发行的 30,000.00 万元短期融资债券，公司其他流动负债科目无余

额。

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 79,363.68 万元，较年初下降 10.76%，主要系一年内到期的长期借款纳入流动负债核算所致；公司非流动负债中应付债券占比为 93.02%，长期借款占比 6.95%，其余为递延所得税负债，占比很小。

截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较 2012 年底均微幅下降，分别为 42.60%和 39.06%，整体债务负担有所减轻，债务水平适中；受长期借款规模下降影响，公司长期债务资本化比率由年初的 22.85%下降至 21.03%，长期债务规模有所下降。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 43.64%、39.86%和 21.05%，较年初微幅上升。

总体来看，跟踪期内，公司负债规模小幅下降，债务水平适中，债务结构以流动负债为主。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计为 297,842.08 万元，较上年增长 0.18%。其中归属于母公司所有者权益 288,277.28 万元，占所有者权益合计的 96.79%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 37.95%，资本公积占 53.09%，盈余公积占 1.83%，未分配利润占 7.13%，公司资本公积中 99.79%为资本溢价（股本溢价），所有者权益结构的稳定性较好。

2014 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较年初变化不大，所有者权益合计 297,899.88 万元。

总体来看，跟踪期内公司所有者权益构成变化不大，稳定性较好。

4. 盈利能力

受行业产能过剩和下游需求低迷的双重压力影响，公司纸箱纸板销量下降明显，公司产品销售价格下滑，盈利空间收窄。2013 年公司实现营业收入 302,151.53 万元，同比下降 2.66%，营业成本 266,484.18 万元，同比下降 1.27%，营业收入的降幅大于营业成本降幅，盈利空间受到挤压，公司营业利润（-369.85%）和净利润（549.34 万元）均大幅下滑。

从利润构成来看，跟踪期内公司利润总额主要来自于营业外收入。2013 年，公司主导产品毛利率均呈下降态势，盈利规模下降明显，公司实现利润总额-369.85 万元，公司主营业务呈亏损态势；受当期收到的财政补助款、节能与工业循环省级财政专项资金等政府补助收入增长影响，公司实现利润总额 578.58 万元，其中营业外收入占比 190.05%，对利润总额贡献度较大。

期间费用方面，2013 年公司期间费用共计为 35,649.04 万元，同比小幅下降 0.18%。其中，销售费用同比增长 0.62%，主要是商场促销费和销售人员薪酬增长所致；管理费用同比下降 1.59%，主要是财产保险费、差旅费等费用下降所致；财务费用同比减少 18.14%，系债务规模有所收缩及当期在建工程资本化利息规模增加所致。2013 年公司费用收入比为 11.80%，同比有所下降。

从盈利指标来看，2013 年，受利润规模下降影响，公司的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下降，分别为 2.50%、2.36%和 0.18%，盈利水平较低。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 68,980.14 万元，较上年同期增长 5.06%，受产品销售价格下降及期间费用上升双重影响，公司实现营业利润-56.55 万元、净利润 57.80 万元，较去年同期有所下降，公司盈利能力有所下滑。

总体来看，跟踪期内，受行业产能过剩和下游需求低迷的双重因素影响，公司利润水平下滑明显，整体盈利水平偏低。

5. 现金流

从经营活动看，2013 年公司经营活动现金流入 363,857.24 万元（同比上升 4.00%），现金流出 330,832.54 万元（同比下降 2.91%），经营活动产生的现金流量净额为 33,024.69 万元，同比上升 262.12%，主要系公司票据回笼资金增加导致现金流入增长所致。2013 年，公司现金收入比由 2012 年的 108.22% 上升至 117.83%，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2013 年公司处置新疆景特彩股权收回现金，投资活动现金流入规模有所增长；同时，公司 6.8 万吨生活用纸项目及 30 万吨高强瓦楞原纸项目建设投入持续增加，投资活动现金流出规模较大，2013 年公司投资活动现金净流出 40,280.33 万元。

筹资活动方面，受公司 2012 年发行债券取得募集资金影响，2013 年公司取得、偿还短期银行借款的现金流量有所下降，筹资活动现金净流出 9,277.93 万元，筹资活动净流出规模较 2012 年大幅下降。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 17,471.80 万元，主要是公司加强对货款回笼的管理，销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；投资活动现金流净额为 -22,999.33 万元，筹资活动现金流净额为 5,519.07 万元，公司经营活动产生现金流量难以满足投资活动需要，公司有一定的筹资需求。

总体来看，公司经营活动获得现金的能力相对稳定，收入实现质量较好；为了满足投资活动的资金需求，公司有一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，跟踪期内，公司流动资产占比持续下降，流动负债占比持续上升，流动比率和速动比率较 2012 年有所下降，2013 年底分别为 1.68 和 1.42，现金短期债务比为 1.28 倍。公司经营活动现金流情况表现较好，经营性现金流对短期债务的保护能力较好，经营现金流流动负债比率由 2012 年的 6.77% 增加至 23.31%，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2013 年公司 EBITDA 为 30,832.20 万元，同比下降 4.38%；EBITDA 利息倍数为 2.53 倍，利息保障程度较好；EBITDA 全部债务比为 0.16 倍，EBITDA 对公司全部债务的保障能力偏低。总体看，跟踪期内，随着公司盈利规模的下降，对债务的保障程度有所减弱。未来随着公司生活用纸项目投入运营并开始盈利，公司偿债能力有望出现回升。

截至 2013 年底，公司存在对外担保（合并口径）13,080.00 万元，被担保企业为浙江晨光电缆股份有限公司（6,080.00 万元）和平湖热电厂（7,000.00 万元），公司与上述两家均签有互保协议，互保金额分别为 1 亿和 1.5 亿，目前两家企业经营正常，预计能够正常履行偿债义务，发生代偿的概率小。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2013 年底，公司及控股子公司共获银行授信 319,064.81 万元，其中未使用额度 160,184.26 万元，公司间接融资渠道较为畅通。

总体来看，跟踪期内，公司短期偿债能力较好，长期偿债能力一般。

六、综合评价

跟踪期内，受行业产能过剩和下游需求低迷的双重压力影响，公司收入和利润水平明显下滑，整体盈利能力减弱；另一方面，公司负债规模微幅下降，整体债务水平适中。短期内，受市场不利因素影响，公司盈利状态不佳的情况预计难以扭转；未来，随着公司对现有产品种类的进一步优化以及在环保高端生活用纸等领域的拓展，公司整体竞争实力有望增强。同时，公司生活用纸

产能的释放将有利于平滑其产品高度集中于工业包装用纸这一周期性行业的风险。

综合考虑，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“负面”；维持“12景兴债”的“AA”债项信用等级。

附件 1-1 浙江景兴纸业股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动资产：				
货币资金	79,568.86	61,211.36	-23.07	60,335.58
交易性金融资产				
应收票据	87,755.14	81,181.84	-7.49	70,470.25
应收账款	50,999.23	54,371.04	6.61	46,800.17
预付款项	4,257.32	3,350.35	-21.30	3,296.26
应收利息				
应收股利				
其他应收款	445.62	1,288.56	189.16	1,615.88
存货	38,866.99	36,634.78	-5.74	47,449.37
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	500.41	366.06	-26.85	778.41
流动资产合计	262,393.58	238,404.00	-9.14	230,745.92
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	8,125.87	10,785.69	32.73	11,468.67
投资性房地产				
固定资产	222,620.76	217,986.62	-2.08	213,859.97
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	10,922.26	32,424.30	196.86	49,922.76
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	16,555.79	17,293.01	4.45	20,448.25
开发支出				
商誉	78.97	78.97	0.00	78.97
长期待摊费用	43.33	23.33	-46.15	104.57
递延所得税资产	142.47	171.11	20.11	171.11
其他非流动资产		1,703.98	--	1,723.09
非流动资产合计	258,489.45	280,467.02	8.50	297,777.39
资产总计	520,883.03	518,871.02	-0.39	528,523.31

附件 1-2 浙江景兴纸业股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并资产负债表（负债及所有者权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
流动负债：				
短期借款	62,426.23	101,714.10	62.93	114,994.20
交易性金融负债	9.75	0.00	-100.00	0.00
应付票据	7,300.11	1,140.00	-84.38	400.00
应付账款	17,220.48	17,504.02	1.65	19,967.08
预收款项	1,008.50	1,097.71	8.85	1,866.97
应付职工薪酬	1,427.17	1,550.29	8.63	1,080.85
应交税费	1,275.29	2,198.06	72.36	694.36
应付利息	3,518.02	1,254.48	-64.34	2,577.96
应付股利				
其他应付款	6,034.98	6,524.51	8.11	6,969.38
一年内到期的非流动负债	4,434.23	8,682.09	95.80	2,599.55
其他流动负债	30,000.00	0.00	-100.00	0.00
流动负债合计	134,654.78	141,665.27	5.21	151,150.34
非流动负债：				
长期借款	14,539.61	5,514.26	-62.07	5,545.18
应付债券	73,508.50	73,822.50	0.43	73,901.00
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	846.70	0.00	-100.00	0.00
递延所得税负债	40.70	26.91	-33.88	26.91
其他非流动负债				
非流动负债合计	88,935.51	79,363.68	-10.76	79,473.09
负债合计	223,590.29	221,028.94	-1.15	230,623.43
所有者权益：				
股本	109,395.10	109,395.10	0.00	109,395.10
资本公积	153,055.39	153,055.39	0.00	153,055.39
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	4,927.07	5,281.01	7.18	5,281.01
未分配利润	19,607.88	20,545.78	4.78	20,836.35
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	286,985.45	288,277.28	0.45	288,567.85
少数股东权益	10,307.29	9,564.80	-7.20	9,332.03
所有者权益合计	297,292.74	297,842.08	0.18	297,899.88
负债和所有者权益总计	520,883.03	518,871.02	-0.39	528,523.31

附件 2 浙江景兴纸业股份有限公司

2012 年~2014 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 月
一、营业收入	310,404.18	302,151.53	-2.66	68,980.14
减: 营业成本	269,904.48	266,484.18	-1.27	60,144.67
营业税金及附加	1,153.17	1,000.44	-13.24	136.74
销售费用	12,896.09	12,975.54	0.62	3,296.38
管理费用	13,447.76	13,234.60	-1.59	3,363.87
财务费用	11,529.92	9,438.90	-18.14	2,778.01
资产减值损失	1,732.65	1,699.34	-1.92	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	11.65	0.00	-100.00	0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	1,685.37	2,311.63	37.16	682.98
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	1,649.74	2,039.74	23.64	686.16
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	1,437.13	-369.85	--	-56.55
加: 营业外收入	853.87	1,099.59	28.78	133.86
减: 营业外支出	1,007.48	151.16	-85.00	19.50
其中: 非流动资产处置损失	138.74	26.80	-80.68	17.36
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	1,283.53	578.58	-54.92	57.80
减: 所得税费用	103.75	29.24	-71.82	0.00
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	1,179.77	549.34	-53.44	57.80
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1,500.80	1,291.83	-13.92	290.57
少数股东损益	-321.03	-742.49	--	-232.77

附件 3 浙江景兴纸业股份有限公司
2012 年~2014 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	335,927.35	356,030.21	5.98	100,404.28
收到的税费返还	389.96	379.46	-2.69	94.50
收到其他与经营活动有关的现金	13,553.05	7,447.57	-45.05	3,300.21
经营活动现金流入小计	349,870.36	363,857.24	4.00	103,798.99
购买商品、接受劳务支付的现金	289,625.76	290,193.72	0.20	71,169.88
支付给职工以及为职工支付的现金	12,147.92	13,450.59	10.72	3,964.90
支付的各项税费	13,904.52	9,732.58	-30.00	3,190.48
支付其他与经营活动有关的现金	25,072.41	17,455.64	-30.38	8,001.93
经营活动现金流出小计	340,750.62	330,832.54	-2.91	86,327.19
经营活动产生的现金流量净额	9,119.74	33,024.69	262.12	17,471.80
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	385.90	585.42	51.70	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	797.39	1,065.04	33.57	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	717.09	--	1,230.42
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	1,183.29	2,367.54	100.08	1,230.42
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17,498.86	41,455.87	136.91	24,229.75
投资支付的现金	39.60	1,192.00	2,910.10	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	17,538.46	42,647.87	143.17	24,229.75
投资活动产生的现金流量净额	-16,355.17	-40,280.33	--	-22,999.33
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金	103,310.00	0.00	-100.00	0.00
取得借款收到的现金	331,899.29	204,199.23	-38.48	89,034.76
收到其他与筹资活动有关的现金	2,640.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	437,849.29	204,199.23	-53.36	89,034.76
偿还债务支付的现金	458,153.08	199,132.83	-56.54	81,939.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10,515.44	14,344.33	36.41	1,576.20
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	468,668.52	213,477.16	-54.45	83,515.70
筹资活动产生的现金流量净额	-30,819.23	-9,277.93	--	5,519.07
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	48.03	904.44	1,783.07	90.51
五、现金及现金等价物净增加额	-38,006.63	-15,629.12	--	82.04
加: 期初现金及现金等价物余额	113,202.11	75,195.48	-33.57	59,566.36
六、期末现金及现金等价物余额	75,195.48	59,566.36	-20.78	59,648.40

附件 4 浙江景兴纸业股份有限公司
2012 年~2013 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	1,179.77	549.34	-53.44
加: 资产减值准备	1,732.65	1,699.34	-1.92
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,608.43	17,948.56	1.93
无形资产摊销	551.63	584.63	5.98
长期待摊费用摊销	20.00	20.00	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	109.80	9.86	-91.02
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-11.65	0.00	--
财务费用(收益以“-”号填列)	12,500.08	10,135.71	-18.91
投资损失(收益以“-”号填列)	-1,685.37	-2,311.63	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-66.59	-28.64	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-13.79	-13.79	0.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	3,982.57	1,142.05	-71.32
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-20,430.28	7,514.25	--
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-6,357.51	-4,224.99	--
其他			
经营活动产生的现金流量净额	9,119.74	33,024.69	262.12
2. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	75,195.48	59,566.36	-20.78
减: 现金的期初余额	113,202.11	75,195.48	-33.57
加: 现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	-38,006.63	-15,629.12	--

附件 5 浙江景兴纸业股份有限公司

2012 年~2014 年 3 月主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	6.15	5.56	--
存货周转次数(次)	6.51	7.00	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.58	0.13
现金收入比率(%)	108.22	117.83	145.56
盈利能力			
总资本收益率(%)	2.80	2.50	--
总资产报酬率(%)	2.64	2.36	--
净资产收益率(%)	0.40	0.18	0.02
主营业务毛利率(%)	13.12	11.77	--
营业利润率(%)	12.68	11.47	12.61
费用收入比(%)	12.20	11.80	13.68
财务构成			
资产负债率(%)	42.93	42.60	43.64
全部债务资本化比率(%)	39.27	39.06	39.86
长期债务资本化比率(%)	22.85	21.03	21.05
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	2.52	2.53	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.17	0.16	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.05	0.17	0.09
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.04	-0.03
流动比率	1.95	1.68	1.53
速动比率	1.66	1.42	1.21
现金短期债务比(倍)	1.61	1.28	1.11
经营现金流动负债比率(%)	6.77	23.31	11.56
经营现金利息偿还能力(倍)	0.71	2.71	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.57	-0.60	--

注：1、公司 2014 年 1 季度财务报告未经审计，相关财务指标未年化；

2、公司未提供 2014 年 1 季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算；

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / (期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / (期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / (期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。