

跟踪评级公告

联合[2015]321 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，评级展望为“负面”

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：周旭 陈凝

二零一五年六月二十四日

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.unitedratings.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

债券规模：7.5 亿元

债券期限：7 年

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：2014 年 6 月 10 日

跟踪评级时间：2015 年 6 月 24 日

主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
货币资金(亿元)	6.12	6.70	5.31
资产总额(亿元)	51.89	58.10	58.18
所有者权益(亿元)	29.78	30.08	30.09
长期债务(亿元)	7.93	10.15	10.21
全部债务(亿元)	19.09	24.59	24.15
营业收入(亿元)	30.22	28.88	5.98
净利润(亿元)	0.05	0.03	0.01
EBITDA(亿元)	3.08	3.06	--
经营性净现金流(亿元)	3.30	4.61	0.35
营业利润率(%)	11.47	12.26	15.54
净资产收益率(%)	0.18	0.11	0.03
资产负债率(%)	42.60	48.23	48.28
全部债务资本化比率(%)	39.06	44.98	44.53
流动比率(倍)	1.68	1.35	1.33
EBITDA 全部债务比(倍)	0.16	0.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	2.23	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.31	0.31	--

注：①本报告中，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；③2015 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

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、区域竞争力等方面仍具有一定优势。跟踪期内，造纸行业受困于国内经济增长趋势放缓、产能过剩等因素整体延续前期低迷态势，行业竞争更加激烈。虽然公司通过加强成本控制，主导产品毛利率有所上升，但受下游需求低迷、产品价格下滑等因素的影响，公司收入规模出现下降，营业利润继续呈亏损态势；同时，公司债务规模大幅增长，负债水平持续上升。

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；未来，随着公司生活用纸和高强度瓦楞纸产能逐步释放将有利于丰富公司产品线、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 7 月，公司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在上海证券交易所上市，公司有望实现较大规模投资收益的同时，有利于公司增强对本次债券的偿还能力。

综上，联合评级维持公司的主体评级“AA”，评级展望维持“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仍具备较强竞争力。

2. 2014 年，公司 30 万吨/年高强度瓦楞纸项目完工并进入调试阶段、6.8 万吨/年生活用纸项目部分投产，随着上述项目产能逐步释放将有利于丰富公司产品线、增强公司综合实力。

3. 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，环保水平进一步提高，有助于公司生产效率的提高及生产成本的降低。

4. 2014 年 7 月，公司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在上海证券交易所上市，公司有望实现较大规模投资收益的同时，有利于公司增强对本次债券的偿还能力。

关注

1. 跟踪期内，造纸行业受困于国内经济增长趋势放缓、产能过剩等因素整体延续前期低迷态势，行业竞争更加激烈。

2. 受下游需求低迷、产品价格下滑等因素的影响，公司收入规模出现下降，营业利润继续呈亏损状态。

3. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，负债水平持续上升。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

陈 凝

电话：010-85172818

邮箱：chenn@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

Http: //www.unitedratings.com.cn

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2015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。

目前公司设有行政部、包装事业部、财务部、生活用纸事业部、供应部、人力资源部等12个职能部门。截至2014年底，公司拥有全资及控股子公司12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2014年底，公司拥有在职员工2,438人。

截至2014年底，公司合并资产总额58.10亿元，负债合计28.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.08亿元。2014年公司实现营业收入28.88亿元，净利润0.03亿元；经营活动产生的现金流量净额4.61亿元，现金及现金等价物净增加额0.64亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额58.18亿元，负债合计28.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.09亿元。2015年一季度公司实现营业收入5.98亿元，净利润84.53万元；经营活动产生的现金流量净额0.35亿元，现金及现金等价物净增加额-1.28亿元。

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

经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]815号文核准，公司于2012年10月26日发行7.5亿元公司债券，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2014年10月24日支付本期债券第二期利息5,535万元。

三、经营环境

1. 行业供需及经济效益情况

公司主要业务为原纸、纸箱及制版和生活用纸的生产销售，属于造纸、纸基包装行业。

2014 年全球经济复苏缓慢，我国经济增长也继续放缓，年度 GDP 增长 7.4%，增速创二十四年来新低。受经济低迷、市场需求不旺和产能过剩影响，2014 年造纸行业景气度依然不高。2014 年，中国机制纸及纸板（外购原纸加工除外）产量累计为 11,785.72 万吨，同比增长 2.8%。从区域分布情况来看，2014 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 52.39%、21.60%和 11.73%。

造纸业的上游主要原材料是纸浆和废纸，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。2014 年废纸进口量为 2,752 万吨，较 2013 年的 2,924 万吨减少 172 万吨（下降 5.87%）；进口金额总量达到 53.46 亿美元，同比下降 9.85%；2014 年进口均价 194.26 美元/吨，较 2013 年进口均价 202.82 美元/吨，同比下降 4.22%。

从下游市场行情看，2014 年随着大量新增产能进入市场，产能严重过剩，主要纸品价格继续下降，下游市场景气度未见回升。分类别看，2014 年新闻纸生产量 325 万吨，较上年增长-9.72%；消费量 321 万吨，较上年增长-11.33%。2005~2014 年生产量年均增长率 0.21%，消费量年均增长率-0.34%。未涂布印刷书写纸生产量 1,715 万吨，较上年增长-0.29%；消费量 1,629 万吨，较上年增长 0.12%。2005~2014 年生产量年均增长率 5.38%，消费量年均增长率 4.68%。涂布印刷纸生产量 775 万吨，较上年增长 0.65%；消费量 625 万吨，较上年增长 0.32%。2005~2014 年生产量年均增长率 8.73%，消费量年均增长率 6.35%。包装用纸生产 650 万吨，较上年增长 2.36%；消费量 665 万吨，较上年增长 2.31%。2005~2014 年生产量年均增长率 2.73%，消费量年均增长率 2.86%。综合看，绝大部分纸品产量增幅依然高于消费增幅。从产品价格来看，2014 年纸质产品价格均呈下降趋势；其中，瓦楞纸市场均价由年初的 2,792 元/吨下降至年底的 2,560 元/吨，降幅 8.30%；牛皮纸出厂价由年初的 6,400 元/吨下降至 6,350 元/吨；白卡纸出厂平均价由年初的 5,819 元/吨下降至年末的 5,431 元/吨；未来纸品销售价格存有进一步下降可能。

总体看，造纸行业受困于国内经济增长趋势放缓、产能过剩等因素整体延续前期低迷态势，且竞争导致的产品价格大幅下调造成了造纸企业较大的利润下降甚至亏损，行业竞争更加激烈；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：

优化产品结构，开发深加工纸产品

受困于产能过剩，竞争激烈，价格持续下行等不利因素，造纸行业企业将进一步优化产品结构，以求避开同质化竞争。同时企业将加快新技术开发和应用，开发深加工纸质产品，以应对市场变化，增强竞争力。

减排政策和管理力度加大，企业环保成本大幅提高

随着国家和地方对废水废气的排放标准不断提高，水、电等资源价格的上调，相关企业都存在潜在的环保风险和成本压力。此外，环保法修订案将于 2015 年正式实施，增加了企业各方面责任和处罚力度，使造纸等高能耗、高排放行业在这次环境保护法面前面临更大的风险。此外，目前尚未满足新环保要求的企业，尚需加大投入以满足相关规定，生产企业在废水治理方面的投入和运行成本将进一步增加。

总体来看，基于经济、市场、产能和政策等因素，企业将面临优化产品结构和产品创新转型

等挑战应对市场变化，增强自身竞争优势。

四、经营分析

1. 经营概况

受行业产能过剩和下游需求不足的双重影响，2014年公司主营业务收入有所下降。2014年，公司实现主营业务收入28.68亿元，较2013年下降4.02%；实现净利润0.03亿元，较2013年下降42.12%。从各版块收入来看，原纸板块收入24.48亿元，较上年减少3.99%，占主营业务收入85.36%，仍是公司收入的主要来源；纸箱及纸板收入3.69亿元，较上年减少8.73%，占主营业务收入12.85%；生活用纸板块收入0.51亿元，较上年增加49.26%，占主营业务收入比重较小，为1.79%。

表 1 公司 2013~2014 年主营业务收入和毛利润情况（单位：万元，%）

产品	2013 年		2014 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	254,980.82	12.36	244,809.79	13.45	-3.99	1.09
纸箱及纸板	40,377.53	8.33	36,850.97	8.3	-8.73	-0.03
生活用纸	3,430.00	7.87	5,119.45	-6.61	49.26	-14.48
合计	298,788.35	11.77	286,780.21	12.43	-4.02	0.66

资料来源：公司年报

从毛利率来看，受公司原材料价格下降影响，2014年，公司原纸产品毛利率小幅上升至13.45%，较年初上升1.09个百分点；纸箱及纸板毛利率基本保持稳定，为8.3%；公司“品萱”系列生活用纸产品作为市场新进者，为打开市场采取多种促销手段，致使生活用纸产品毛利率大幅下滑至亏损，为-6.61%，但由于生活用纸占比较小，公司综合毛利率仍同比小幅增加至12.43%。

2015年一季度，公司实现营业收入5.98亿元，较上年同期减少13.35%，实现净利润84.53万元，较上年同期大幅增加46.24%，主要是营业外收入增幅较大所致。

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；受行业产能过剩和下游需求不足的双重影响，公司营业收入和利润水平明显下降。

2. 运营情况

（1）原材料采购

公司生产所需原材料主要为木浆和废纸。

从原材料采购量来看，受益于公司技术创新、工艺优化，产品配比中减少商品浆和进口废纸用量，增加国内废纸用量，公司2014年木浆、日本废纸和美国废纸采购量均较上年有所减少。其中，木浆采购量较上年减少13.52%至26,953.94吨，日本废纸采购量较上年减少19.98%至183,182.28吨，美国废纸采购量较上年减少-13.59%至173,230.20吨。同期，国内废纸采购量较上年增加16.52%至665,610.14吨。

从采购价格来看，木浆和废纸价格受市场价格变动影响较大，2014年公司废纸采购价格均呈下降趋势；木浆平均采购价格较上年上升11.41%，主要是公司6.8万吨生活用纸生产线投产，价格较高的生活用纸原材料白木浆采购量增加，从而提高木浆综合采购单价所致。

表 2 公司 2013~2014 年公司主要原材料采购情况

产品		项目（单位）	2013 年	2014 年	同比增减（%）
木浆		采购量（吨）	31,169.08	26,953.94	-13.52
		采购均价（元/吨）	3,820.22	4,255.94	11.41
废纸	国内废纸	采购量（吨）	571,230.18	665,610.14	16.52
		采购均价（元/吨）	1,250.63	1,187.43	-5.05
	日本废纸	采购量（吨）	228,922.49	183,182.28	-19.98
		采购均价（元/吨）	1,397.41	1,307.28	-6.45
	美国废纸	采购量（吨）	200,483.67	173,230.20	-13.59
		采购均价（元/吨）	1,514.45	1,420.48	-6.21
	其他	采购量（吨）	53,769.47	87,043.68	61.88
		采购均价（元/吨）	1,532.42	1,584.15	3.38

资料来源：公司提供

总体看，2014年，受益于公司调整产品配比，价格较低的国内废纸采购量大幅增加；受市场价格变动影响，废纸采购均价也呈下降趋势。

（2）产品生产

为完善产品结构实现配套销售，2014年公司继续实施30万吨高强度瓦楞原纸（以下简称“高瓦纸”）的项目建设，该项目总投资为45,990万元，在2014年12月该项目的工程建设基本完工，设备进入调试状态，试运行情况良好符合设计要求，预计2015年该生产线可为公司提供15万吨低定量高强度瓦楞原纸产能。2014年，公司原纸产量共计102.56万吨，较上年增长3.77%，主要是公司2012年度技改投入的PM12线及5#、6#制浆线2014年产能释放所致。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，2014年，公司原纸产品整体产能利用率为87.66%，较2013年小幅提高，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。2014年，公司原纸库存量7.79万吨，较2013年提高41.65%，主要是公司生产量扩大所致。

表 3 2013~2014 年公司原纸各产品产量情况（单位：万吨）

原纸产品	2013 年	2014 年
牛皮箱板纸	74.32	75.45
白面牛卡纸	9.10	9.43
高瓦纸	6.13	7.04
其他纸	9.30	10.65
合计	98.85	102.57

资料来源：公司提供

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。2014年，公司继续实施6.8万吨生活用纸原纸的项目建设，项目包括生产能力分别为3万吨、3万吨及0.8万吨的流水线，其中0.8万吨的生产线在2014年第三季度正式投入运行，两条3万吨生产线的其中一条已经完成安装，在试运行过程中，另一条3万吨生产线尚在建设中。2014年，公司生活用纸产量合计68.27万箱，库存量11.40万箱，产能利用率达89.77%，产能利用率尚可。

公司纸箱及板纸业务由平湖市景兴包装材料有限公司、南京景兴纸业有限公司、重庆景兴包装有限公司、四川景特彩包装有限公司、浙江景特彩包装有限公司在内的5家控股子公司负责运

营。目前，公司纸箱及板纸业务约占主营业务收入的 12.85%，其中特色彩印业务为公司未来业务延伸的突破点之一。目前公司纸箱及板纸业务 10.55%的原料来自于自身造纸企业，其余外购，有效地消化了在生产过程中品种更换之间产生的二等品，同时更好地控制了纸箱企业的原料采购成本。从生产情况来看，截至 2014 年底，公司纸箱及板纸业务拥有 44,000.00 万平方米/年纸箱（纸版）的生产能力；2014 年实现产量 13,170.30 万平方米，较上年减少 9.15%，库存量为 140.82 万平方米，较上年增加 13.32%。

总体看，跟踪期内，公司主要生产情况稳定；30 万吨高强度瓦楞原纸项目完工并进入调试阶段、6.8 万吨/年生活用纸项目部分投产，有利于丰富公司产品线。

（3）产品销售

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。2014 年，公司共计实现原纸销量 97.25 万吨，同比微幅增加 0.74%。除牛皮箱板纸销量小幅下降外，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 83.00%，区域集中度进一步上升。

表 4 2013~2014 年公司原纸各产品销售情况 单位：万吨、元/吨

项目	2013 年		2014 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价
牛皮箱板纸	72.54	2,714.35	70.95	2,595.21
白面牛卡纸	8.99	3,143.96	9.21	3,046.26
高瓦纸	5.78	2,321.31	6.42	2,249.86
其他纸	9.23	1,779.33	10.68	1,705.22

资料来源：公司提供

2014 年，公司生活用纸事业部加大生活用纸的营销建设，将公司的“品萱”系列生活用纸零售网络延伸至 31 家连锁零售商的 1,367 家门店，并发展了近 100 家经销商和居家外客户。通过试水生活用纸市场，为公司在项目全部投产后制定生活用纸主打产品，以及合理确定自主营销与原纸贴牌加工等不同营销模式之间的结构比例，提供了较为贴近市场的依据。2014 年公司生活用纸实现销量 66.07 万箱，实现销售收入 5,119.45 万元，较上年增加 49.26%；销售均价基本维持在 70~85 元/箱。2014 年为推广公司“品萱”生活用纸系列产品产生的费用（主要为产品促销形成）对公司经营产生较大的负面影响。因此，公司在满足现有公司自主品牌“品萱”零售渠道上的铺货需求外，将以贴牌加工为主进行原纸销售，减小该项目投产后对公司经营产生的负面影响。

2014 年，公司纸箱及纸板业务实现销量 12,998.97 万平方米，较上年减少 8.69%；实现营业收入 3.69 亿元，较上年减少 8.66%。公司包装业务主要客户包括杭州娃哈哈百立食品有限公司、上海华银日用品有限公司、永丰余纸业（南京）有限公司、南京喜之郎食品有限公司、上海新通联包装股份有限公司等，客户集中度较高。

总体来看，2014 年受下游市场需求不足影响，公司产品销量有所下降；生活用纸项目因市场推广力度较大，对公司经营产生一定负面影响。

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 5.5 吨，较上年有所下降，

远低于行业60吨的平均水平；单位产品能耗由2013年的230kg标煤/t纸下降到225kg标煤/t纸，下降了2.2%；平均资源产出率为1.08t/t纸，绝干纤维原料产出率为1.02t/t纸，达到国家清洁生产一级指标要求

2014年，公司承担的省重大科技专项计划项目《废纸造纸污水微排放DCS控制关键技术与示范》已建成，设计日处理能力为7,000m³的尾水深度处理工程，可实现吨纸排水量比原来降低40%以上。截至2015年3月底，废水深度处理后总共节约废水排放量34.62万吨，有效缓解公司总量排放压力，公司吨纸水耗由14年度的6.08吨下降到达4.42吨。该技术的推广应用，推进了造纸行业节能减排工作的开展，从而有效缓解造纸行业高水耗、重污染的发展现状。

2014年，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，中水回用工程一期工程已建成，目前回用规模为4,000m³/d。该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2014年底该项目已投入6,971.61万元，尚需投入约1,500万元。公司一直重视对水资源的节约及重复利用，各子公司的水重复利用率都在90%以上。

公司一直致力于产品的节能降耗工作，实施了清洁生产方案，公司进行了PM12网案全自动脉冲调节脱水元件技改，改善纤维的交织，不但可以提高成纸的强度，而且可以加快在网部真空区的脱水，进而提高出压部的干度。同期，公司已完成建设6万平方米的屋顶光伏发电设备，装机功率6,000KW，2015年预计发电950万千瓦时。

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，对PM12进行技改，有效节约成本，提高清洁生产能力，公司环保优势有望提升。

4. 技术研发情况

2014年，公司技术研发投入基本稳定，2014年公司研发投入约占营业收入比例为2.02%，较上年小幅下降。

2014年，公司研发项目共计14项，实现科技成果转化5项；开发出多项新产品和新技术，其中环保型白面牛卡纸获得嘉兴市科技进步二等奖，完成了2个省级新产品科技鉴定。2014年，公司申请1项发明专利，3项实用新型专利；获得3项实用新型专利授权。

2014年，公司通过自我研发、消化吸收新技术、引进新装备等方法提升公司的装备及技术水平。公司通过引进意大利PMT的膜转移式表面施胶机技术，提升产品质量的同时，降低淀粉消耗，降低生产成本；通过增加一台D型水力碎浆机、一台水力清渣机及其配套附属设备，解决了DIP浆线处理美废的问题，在白面牛卡市场淡季期间，生产高品质的牛皮箱板纸。

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，公司新增年产1.0亿m²高档瓦楞纸板项目投资项目。该项目由子公司平湖市景兴包装材料有限公司实施，总投资9,823万元，其中新增固定资产投资7,823万元，铺底流动资金2,000万元；据可研报告测算，项目建成后将新增年产1.0亿平方米高档瓦楞纸板（箱）生产能力，新增年销售3.48亿元，利润总额2,651万元，净利润1,988万元，交税总额2,719万元，投资利润率26.99%。截止2014年底，该项目已投资3,690.47万元，预计仍需投入6,132.53万元。该项目由平湖合作银行

曹桥支行解决项目贷款5,000万元，差额部分4,823万元为公司自有资金补足；截至2015年3月底，平湖合作银行曹桥支行已到位项目贷款2,800万元，剩余2,200万元根据公司项目建设进度和资金需求现状预计在2015年三季度下放。

2014年12月底，公司30万吨高强度瓦楞原纸的项目建设项目工程建设基本完工，设备进入调试状态，试运行情况良好符合设计要求，预计2015年该生产线可为公司提供15万吨低定量高强度瓦楞原纸产能。“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。

2014年，公司继续推进“6.8万吨绿色环保生活用纸”项目建设，项目包括生产能力分别为3万吨、3万吨及0.8万吨的流水线；截至2014年底，该项目已累计投入53,953.28万元，预计仍需投入18,309.73万元。该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2014年底，公司募投资金投入项目建设5.40亿元，暂时补充流动资金2亿元，募集资金余额2.23亿元（含利息收入）。目前，0.8万吨的生产线在2014年第三季度正式投入运行，两条3万吨生产线的其中一条已经完成安装，在试运行过程中，另一条3万吨生产线尚在建设中。

表 5 截至 2014 年底公司主要投资计划 单位：万元

项目	主要产品	设计产能	预计投资总额	截至2014年底已投资	未来投资计划
6.8 万吨绿色环保生活用纸	生活用纸	6.8 万吨	72,263	53,953.28	18,309.73
30 万吨高强度瓦楞纸项目	高强度瓦楞纸	30 万吨	45,990	49,320.80	--
年产 1.0 亿 m ² 高档瓦楞纸板项目	高档瓦楞纸	1.0 亿 m ²	9,823	3,690.47	6,132.53

总体看，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”）15%的股份共计 980 万股。莎普爱思 2014 年 6 月经中国证监会核准首次公开发行股票，并于 2014 年 7 月 2 日在上海证券交易所上市，股票简称：“莎普爱思”，证券代码：603168。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 2014 年底，莎普爱思总资产合计 8.72 亿元，2014 年实现营业收入 7.66 亿元，实现净利润 1.31 亿元，经营活动现金净流入 1.48 亿元。

公司对莎普爱思长期股权投资采用权益法核算，截至 2014 年底，公司对莎普爱思长期股权投资期末余额 1.50 亿元，较年初增加 41.69%，主要系公司取得的投资收益和现金股利。2015 年 6 月 9 日，莎普爱思实行每十股送 10.00 股、转增 5.00 股、红利 7.24 元，截至 2015 年 6 月 24 日，公司持有莎普爱思 2,450 万股，莎普爱思股价在二级市场价格较高，公司所持股份具有较高市场

价值。公司持有的莎普爱思 15% 股权将在 2015 年 7 月 2 日解除限售，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，莎普爱思公开发行人股票有利于公司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，有利于公司增强对本次债券的偿还能力。

7. 经营关注

行业产能过剩和下游需求低迷

造纸行业受困于国内经济增长趋势放缓、产能过剩等因素整体延续前期低迷态势，行业竞争更加激烈。受行业产能过剩和下游需求低迷的双重压力影响，公司收入规模出现下降，营业利润继续呈亏损状态。

公司产品结构高度集中于工业用纸

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。

生活用纸项目亏损

受前期推广力度较大影响，生活用纸项目呈亏损状态，给公司经营带来一定负面影响。

在建项目较多，未来资金需求压力较大

在建工程建设需要持续资金投入，公司有一定资金压力。

8. 未来发展

2015 年公司工作重心将继续以节能降耗成本领先、调整产品结构攻占细分市场为重点，同时公司继续强化投资功能开辟新的盈利空间以降低经营风险，具体如下：

在产供销各渠道进行结构调整

2015 公司将致力于产品结构调整，让技术与市场对接，通过对生产线和工艺的改进，开发具有市场缺口的品种，尤其是低定量高强度产品，满足下游客户对降低成本的要求，抓住细分市场机遇。采购方面则扩大国废在原料结构中的占比，以保证原料供应并进一步降低成本。

发挥投资功能进行跨行业跨领域的投资和合作

公司将利用在资本市场获得的投资经验和资本，参与到当前国家鼓励发展的以及符合社会进步和经济运行趋势的重点行业，且投资风险在公司可承受能力之内的项目及公司，努力为公司打开新的盈利空间。

盘活资产，提升公司资产盈利能力

受宏观经济影响及行业竞争格局的变化，公司投资建设的部分项目长期未能达到预期目标，2015 年公司将对这部分资产特别是下游纸板企业进行清理整顿，以优化公司的资产质量和提高公司的资产盈利能力。

节能降耗，增加环保投入

2015 年，在国家出台《新环保法》和“水十条”的大背景下，公司将继续提升生产过程特别是制浆环节的工艺技术，努力降低生产过程的能源消耗，提高纸浆利用效率，对部分生产效率低、能耗高、品种落后的纸机则加大改造或淘汰力度。公司将继续和合作单位共同研发废水处理技术，进一步提高中水回用率并降低生产废水排放量，达成降低生产成本的目标。

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 2014 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；2015 年一季度财务数据未经审计。公司自 2014 年 7 月 1 日起执行财政部于 2014 年制定的《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》、《企业会计准则第 40 号——合营安排》、《企业会计准则第 41 号——在其他主体中权益的披露》，和经修订的《企业会计准则第 2 号——长期股权投资》、《企业会计准则第 9 号——职工薪酬》、《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》、《企业会计准则第 33 号——合并财务报表》，同时在财务报表中采用财政部于 2014 年修订的《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》，并对期初数据追溯调整。

表 6 报告期内公司合并范围变化情况

股权取得或处置 时间	公司名称	变更方向
2014 年 1 月	平湖市景兴物流有限公司	新设
2014 年 10 月	龙盛商事株式会社	新设
2014 年 10 月	景兴国际控股（香港）有限公司	新设
2014 年 3 月	澳大利亚景兴国际贸易有限公司	出售

资料来源：公司年报

截至 2014 年底，公司合并资产总额 58.10 亿元，负债合计 28.02 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.08 亿元。2014 年公司实现营业收入 28.88 亿元，净利润 0.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.61 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.64 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 58.18 元，负债合计 28.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.09 亿元。2015 年一季度公司实现营业收入 5.98 亿元，净利润 84.53 万元；经营活动产生的现金流量净额 0.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.28 亿元。

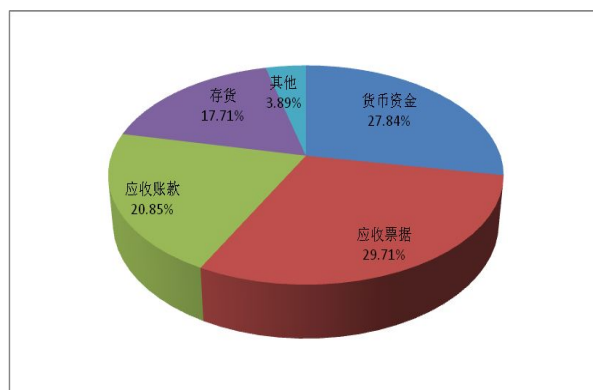
2. 资产质量

截至 2014 年底，公司资产合计 58.10 亿元，较年初增长 11.98%；非流动资产在总资产中的占比由期初的 54.05% 上升至 58.56%，非流动资产占比有所上升，公司资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产合计 24.08 亿元，较年初上涨 0.99%，以应收票据、货币资金、应收账款和存货为主。

图1 截至2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司货币资金余额6.70亿元，较年初增加9.48%；公司持有货币资金中98.40%为人民币；公司持有货币资金中使用受限资金0.11亿元，主要为承兑汇票保证金、信用证保证金和银行借款保证金。

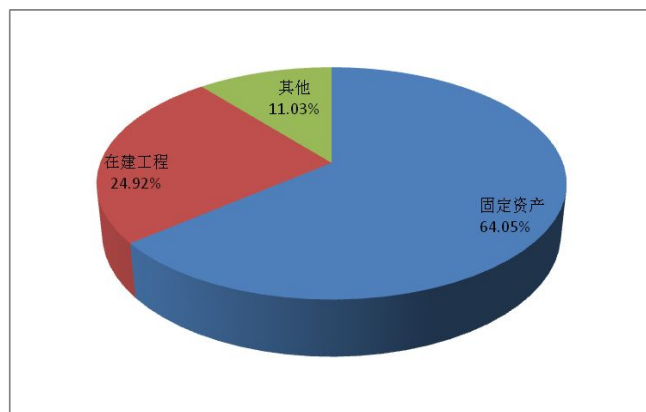
截至2014年底，公司应收票据为7.15亿元，较年初减少11.90%，主要下游客户采用票据结算方式减少所致；应收账款为5.02亿元，较年初减少7.67%，公司按信用风险特征组合计提坏账、准备0.22亿元，计提比例为4.20%，计提较为充分，应收账款其中公司应收账款账龄1年以内的占比94.40%，回收风险较小；应收账款前五大欠款方合计占比为11.06%，集中度不高。

截至2014年底，公司存货为4.26亿元，较年初增长16.40%，主要系下游市场低迷导致库存增加；存货主要由原材料和库存商品构成，公司分别对该两项计提跌价准备75.56万元和212.20万元，计提比例分别为0.34%和1.04%。

非流动资产

截至2014年底，公司非流动资产合计34.03亿元，较年初增长21.32%，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2 截至2014年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司固定资产为21.79亿元，较年初下降0.02%，公司固定资产成新率为66.52%，固定资产成新率一般，固定资产中尚有账面价值1.55亿元房屋及建筑物产权证尚在办理中；在建工程为8.48亿元，较年初大幅增长161.52%，主要系2014年度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以及新增年产1.0亿m²高档瓦楞纸板项目所致，2014年由在

建工程转入固定资产原价为 2.24 亿元，主要是 6.8 万吨生活用纸项目及 30 万吨高强瓦楞原纸项目以及其他零星工程转入。

截至 2014 年底，公司长期股权投资余额 1.50 亿元，较年初增加 41.69%，主要是取得参股子公司莎普爱思投资收益和现金股利。莎普爱思于 2014 年 6 月经中国证监会核准首次公开发行股票，并于 2014 年 7 月 2 日在上海证券交易所上市。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 58.18 亿元，较年初微幅增长 0.13%，其中非流动资产占比 59.27%，非流动资产占比较期初上升，主要系在建工程持续增加所致。公司存货较期初大幅增长 34.84%，主要系市场需求低迷导致库存商品有所增加所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模继续增加，资产结构变动不大，受在建工程持续投入影响，非流动资产占比有所上升，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 28.02 亿元，较 2013 年底大幅增加 26.78%。公司流动负债占比由 2013 年的 64.09%下降至 2014 年的 63.66%，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 17.84 亿元，以短期借款和应付账款为主，分别占流动负债的 78.43%和 10.85%。其中，短期借款较年初增长 37.56%至 13.99 亿元，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，公司相应增加银行短期借款所致；应付账款增长 10.58%至 1.94 亿元，主要为应付货款。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 10.18 亿元，较年初增长 28.31%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债中应付债券占比为 72.80%，长期借款占比 26.84%，其余为递延所得税负债，占比很小。截至 2014 年底，公司应付债券余额 7.41 亿元，系公司于 2012 年发行的规模为 7.5 亿元“12 景兴债”；长期借款余额 2.73 亿元，其中抵押借款 2.45 亿元。

从有息债务来看，截至 2014 年底，公司全部债务增加 28.83%至 24.59 亿元，其中长期债务增加 27.90%至 10.15 亿元，短期债务增加 29.49%至 14.44 亿元。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较 2013 年底均小幅上涨，分别为 48.23%、44.98%和 25.23%，整体债务负担有所增加，但债务水平尚属适中。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 28.09 亿元，较年初小幅增加 0.24%，负债结构较年初变动不大，仍以流动负债为主；资产负债率、长期债务资本化比率分别为 48.28%和 25.33%，较年初微幅上升，全部债务资本化比率微幅下降至 44.53%。

总体来看，公司负债规模小幅增加，债务水平适中，债务结构以流动负债为主。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计为 30.08 亿元，较上年增长 0.99%。其中归属于母公司所有者权益 29.21 亿元，占所有者权益合计的 97.09%。归属于母公司所有者权益中，股本占 37.46%，资本公积占 53.31%，盈余公积占 1.88%，未分配利润占 7.35%，公司资本公积中 98.09%为资本溢价（股本溢价），所有者权益结构的稳定性较好。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较年初变化不大，所有者权益合计为 30.09 亿元。

总体来看，跟踪期内公司所有者权益构成变化不大，权益稳定性较好。

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，公司产品销售价格下滑，营业收入下降；2014 年公司实现营业收入 28.88 亿元，同比下降 4.41%，实现净利润 0.03 亿元，同比下滑 42.12%；其中，归属于母公司所有者净利润 0.11 亿元，较上年下滑 11.75%。

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。受益于公司加强成本控制，2014 年公司主导产品毛利率呈小幅上升，但由于产品价格下滑、收入下降，公司主营业务仍为亏损状态，营业利润为-73.22 万元。受益于当期收到的财政补助款、增值税退税等政府补助收入，公司实现利润总额 485.24 万元，较 2013 年减少 16.13%，主要是收到的政府补助收入减少所致。

期间费用方面，2014 年公司期间费用共计为 3.80 亿元，同比上升 6.64%。其中，销售费用同比增长 2.94%，主要是运输、仓储费用增长所致；管理费用同比上升 5.03%，主要是职工薪酬、折旧费用增加所致；财务费用同比增加 13.96%，系债务规模有所增加所致。2014 年公司费用收入比为 13.16%，同比有所上升，公司费用控制能力仍属较好。

从盈利指标来看，2014 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 2.19%、2.09%和 0.11%，盈利水平较低。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.98 亿元，较上年同期减少 13.35%，实现净利润 84.53 万元，较上年同期大幅增加 46.24%，主要是营业外收入增幅较大所致。

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，2014 年公司经营活动现金流入 36.21 亿元，现金流出 31.60 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 4.61 亿元，同比上升 39.58%，主要系采购成本下降、用于购买商品、接收劳务支付的现金减少所致。2014 年，公司现金收入比由 2013 年的 117.83%上升至 122.06%，公司收入实现质量高。

投资活动方面，2014 年公司 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，2014 年公司投资活动现金净流出 8.02 亿元。

筹资活动方面，2014 年公司取得银行借款的现金流量有所上升，筹资活动现金流入规模较 2013 年增加 31.45%，筹资活动由净流出转为净流入 4.07 亿元。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 0.35 亿元，投资活动现金流净额为-1.07 亿元，筹资活动现金流净额为-0.55 亿元，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，截至 2014 年底，公司流动比率和速动比率较年初有所下降，分别为 1.35 倍和 1.11 倍，现金短期债务比为 0.96 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，经营现金流动负债比率增加至 25.84%，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2014 年公司 EBITDA 为 3.06 亿元，同比下降 0.78%；EBITDA 利息倍数为 2.23 倍，利息保障程度较好；EBITDA 全部债务比为 0.12 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。

截至 2015 年 3 月底，公司存在对外担保（合并口径）1.43 亿元，被担保企业为浙江晨光电缆股份有限公司（0.53 亿元）和平湖热电厂（0.90 亿元），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，但仍存在或有负债的风险。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 3 月底，公司及控股子公司共获银行授信 34.06 亿元，其中未使用额度 22.62 亿元，公司间接融资通道较为畅通。

根据人民银行企业信用报告，截至 2015 年 4 月 23 日，景兴纸业无已结清和未结清不良信息，过往债务履约情况良好。

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

公司作为国内大型包装纸板生产企业之一，在产能规模、区域竞争力等方面仍具有一定优势。跟踪期内，造纸行业受困于国内经济增长趋势放缓、产能过剩等因素整体延续前期低迷态势，行业竞争更加激烈。虽然公司通过加强成本控制，主导产品毛利率有所上升，但受下游需求低迷、产品价格下滑等因素的影响，公司收入规模出现下降，营业利润继续呈亏损态势；同时，公司债务规模大幅增长，负债水平持续上升。

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；未来，随着公司生活用纸和高强度瓦楞纸产能逐步释放将有利于丰富公司产品线、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。

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

附件 1-1 浙江景兴纸业股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	61,211.36	67,014.96	9.48	53,117.58
交易性金融资产				
应收票据	81,181.84	71,520.92	-11.90	68,138.14
应收账款	54,371.04	50,200.46	-7.67	47,183.20
预付款项	3,350.35	2,796.05	-16.54	4,582.60
应收利息				
应收股利				
其他应收款	1,288.56	1,063.86	-17.44	800.24
存货	36,634.78	42,642.57	16.40	57,497.82
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	366.06	5,513.81	1,406.24	5,609.02
流动资产合计	238,404.00	240,752.61	0.99	236,928.61
非流动资产：				
可供出售金融资产	185.00	110.00	-40.54	3,290.00
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	10,600.69	15,019.62	41.69	15,627.39
投资性房地产		350.23		348.08
固定资产	217,986.62	217,943.26	-0.02	213,977.10
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	32,424.30	84,795.84	161.52	89,929.80
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	17,293.01	20,234.71	17.01	20,074.43
开发支出				
商誉	78.97	78.97	0.00	78.97
长期待摊费用	23.33	76.42	227.50	68.70
递延所得税资产	171.11	0.00	-100.00	0.00
其他非流动资产	1,703.98	1,661.50	-2.49	1,449.57
非流动资产合计	280,467.02	340,270.55	21.32	344,844.04
资产总计	518,871.02	581,023.16	11.98	581,772.65

附件 1-2 浙江景兴纸业股份有限公司
2013 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	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债:				
短期借款	101,714.10	139,917.82	37.56	136,859.72
交易性金融负债				
应付票据	1,140.00	1,917.00	68.16	
应付账款	17,504.02	19,355.31	10.58	24,467.29
预收款项	1,097.71	1,387.45	26.39	1,565.69
应付职工薪酬	1,550.29	1,701.57	9.76	1,185.90
应交税费	2,198.06	1,183.86	-46.14	567.64
应付利息	1,254.48	1,443.17	15.04	2,601.89
应付股利				
其他应付款	6,524.51	8,902.76	36.45	8,451.12
一年内到期的非流动负债	8,682.09	2,590.94	-70.16	2,596.97
其他流动负债				
流动负债合计	141,665.27	178,399.87	25.93	178,296.21
非流动负债:				
长期借款	5,514.26	27,335.70	395.73	27,842.66
应付债券	73,822.50	74,136.50	0.43	74,215.00
长期应付款				
专项应付款				
递延收益		344.00		524.00
预计负债				
递延所得税负债	26.91	13.12	-51.24	13.12
其他非流动负债				
非流动负债合计	79,363.68	101,829.32	28.31	102,594.78
负债合计	221,028.94	280,229.19	0.00	280,891.00
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	155,707.01	1.73	155,707.01
减: 库存股				
其他综合收益		-17.69		-14.53
专项储备				
盈余公积	5,281.01	5,490.94	3.98	5,490.94
未分配利润	20,545.78	21,475.87	4.53	21,731.36
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	288,277.28	292,051.23	1.31	292,309.88
少数股东权益	95,648,013.40	87,427,400.03	-8.59	8,571.77
所有者权益合计	297,842.08	300,793.97	0.99	300,881.65
负债和所有者权益总计	518,871.02	581,023.16	11.98	581,772.65

附件 2 浙江景兴纸业股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	302,151.53	288,821.44	-4.41	59,773.85
减: 营业成本	266,484.18	252,808.66	-5.13	50,386.27
营业税金及附加	1,000.44	594.78	-40.55	100.02
销售费用	12,975.54	13,357.34	2.94	2,818.20
管理费用	13,234.60	13,900.74	5.03	4,138.66
财务费用	9,438.90	10,756.50	13.96	3,079.56
资产减值损失	1,699.34	-189.16	-111.13	0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	2,311.63	2,334.21	0.98	607.77
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	2,039.74	2,335.71	14.51	607.77
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润	-369.85	-73.22	-80.20	-141.09
加: 营业外收入	1,099.59	983.82	-10.53	233.32
减: 营业外支出	151.16	425.36	181.39	7.70
其中: 非流动资产处置损失	26.80	412.81	1,440.25	2.41
三、利润总额	578.58	485.24	-16.13	84.53
减: 所得税费用	29.24	167.28	472.17	
四、净利润	549.34	317.96	-42.12	84.53
其中: 归属于母公司所有者的净利润	1,291.83	1,140.02	-11.75	255.50
少数股东损益	-742.49	-822.06	10.72	-170.97

附件3 浙江景兴纸业股份有限公司
2013年~2015年3月合并现金流量表
(单位:人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 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	356,030.21	352,534.49	-0.98	79,546.77
收到的税费返还	379.46	356.42	-6.07	65.04
收到其他与经营活动有关的现金	7,447.57	9,215.75	23.74	2,076.15
经营活动现金流入小计	363,857.24	362,106.65	-0.48	81,687.95
购买商品、接受劳务支付的现金	290,193.72	272,402.34	-6.13	68,346.75
支付给职工以及为职工支付的现金	13,450.59	15,345.34	14.09	4,303.25
支付的各项税费	9,732.58	7,624.23	-21.66	1,782.00
支付其他与经营活动有关的现金	17,455.64	20,639.18	18.24	3,769.30
经营活动现金流出小计	330,832.54	316,011.09	-4.48	78,201.29
经营活动产生的现金流量净额	33,024.69	46,095.56	39.58	3,486.67
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				80.00
取得投资收益收到的现金	585.42	581.90	-0.60	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,065.04	2,502.82	135.00	16.32
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	717.09		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金		430.00		
投资活动现金流入小计	2,367.54	3,514.72	48.45	96.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	41,455.87	83,666.49	101.82	7,603.55
投资支付的现金	1,192.00		-100.00	3,200.00
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	42,647.87	83,666.49	96.18	10,803.55
投资活动产生的现金流量净额	-40,280.33	-80,151.78	98.98	-10,707.23
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				
取得借款收到的现金	204,199.23	268,428.28	31.45	91,596.77
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	204,199.23	268,428.28	31.45	91,596.77
偿还债务支付的现金	199,132.83	214,460.20	7.70	94,188.31
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,344.33	13,268.42	-7.50	2,876.58
支付其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流出小计	213,477.16	227,728.61	6.68	97,064.89
筹资活动产生的现金流量净额	-9,277.93	40,699.67	-538.67	-5,468.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	904.44	-282.40	-131.22	-121.14
五、现金及现金等价物净增加额	-15,629.12	6,361.05	-140.70	-12,809.82
加: 期初现金及现金等价物余额	75,195.48	59,566.36	-20.78	65,927.41
六、期末现金及现金等价物余额	59,566.36	65,927.41	10.68	53,117.58

附件 4 浙江景兴纸业股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	549.34	317.96	-42.12
加: 资产减值准备	1,699.34	-189.16	-111.13
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	17,948.56	18,418.92	2.62
无形资产摊销	584.63	646.11	10.52
长期待摊费用摊销	20.00	34.62	73.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	9.86	233.49	2,267.61
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	10,135.71	11,192.75	10.43
投资损失	-2,311.63	-2,334.21	0.98
递延所得税资产减少	-28.64	171.11	-697.36
递延所得税负债增加	-13.79	-13.79	0.00
存货的减少	1,142.05	-4,436.60	-488.48
经营性应收项目的减少	7,514.25	10,577.43	40.77
经营性应付项目的增加	-4,224.99	11,476.93	-371.64
其他			
经营活动产生的现金流量净额	33,024.69	46,095.56	39.58
2. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	59,566.36	65,927.41	10.68
减: 现金的期初余额	75,195.48	59,566.36	-20.78
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	-15,629.12	6,361.05	-140.70

附件 5 浙江景兴纸业股份有限公司 2013 年~2015 年 3 月主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	5.58	5.32	1.20
存货周转次数(次)	7.00	6.32	1.00
总资产周转次数(次)	0.58	0.53	0.10
现金收入比率(%)	117.83	122.06	133.08
盈利能力			
总资本收益率(%)	2.50	2.19	0.02
总资产报酬率(%)	2.36	2.09	0.01
净资产收益率(%)	0.18	0.11	0.03
主营业务毛利率(%)	11.77	12.43	--
营业利润率(%)	11.47	12.26	15.54
费用收入比(%)	11.80	13.16	16.79
财务构成			
资产负债率(%)	42.60	48.23	48.28
全部债务资本化比率(%)	39.06	44.98	44.53
长期债务资本化比率(%)	21.03	25.23	25.33
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	2.23	0.19
EBITDA 全部债务比(倍)	0.16	0.12	0.00
经营现金债务保护倍数(倍)	0.17	0.19	0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.14	-0.03
流动比率	1.68	1.35	1.33
速动比率	1.42	1.11	1.01
现金短期债务比(倍)	1.28	0.96	0.87
经营现金流动负债比率(%)	23.31	25.84	1.96
经营现金利息偿还能力(倍)	2.71	3.36	7.92
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.60	-2.48	-16.39

注：1、公司 2015 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 2015 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。