

信用等级公告

联合[2013] 063 号

佛山华新包装股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对佛山华新包装股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12 华包债”公司债券进行跟踪评级，确定：

佛山华新包装股份有限公司主体长期信用等级为 AA

佛山华新包装股份有限公司发行的“12 华包债” 公司债信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：万军伟

分析师：刘薇 刘明

二零一三年五月二十四日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

佛山华新包装股份有限公司

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 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项简称: 12 华包债

债项信用等级

跟踪评级: AA

上次评级: AA

跟踪评级时间: 2013 年 5 月 24 日

上次评级时间: 2012 年 4 月 16 日

主要财务数据:

项目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
资产总额(亿元)	65.72	64.29	62.44
所有者权益(亿元)	31.46	32.75	32.31
长期债务(亿元)	5.55	13.26	12.26
全部债务(亿元)	26.14	25.59	21.04
营业收入(亿元)	40.27	36.47	9.97
净利润(亿元)	1.95	2.06	-0.08
EBITDA(亿元)	5.25	6.33	--
经营性净现金流(亿元)	-2.08	0.19	1.99
营业利润率(%)	14.74	13.25	11.30
净资产收益率(%)	6.41	6.43	--
资产负债率(%)	52.13	49.07	48.25
全部债务资本化比率(%)	45.39	43.87	39.43
流动比率	1.09	1.74	1.68
EBITDA 全部债务比	0.20	0.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.59	--
EBITDA/本期发债额 度(倍)	0.66	0.79	--

注: 公司 2013 年 1 季报未经审计; 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币。

分析师

刘薇 刘洪涛

电话: 022-58356998

传真: 022-58356989

地址: 天津市和平曲阜道 80 号 (300042)

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

评级观点

跟踪期内, 随着行业新增产能释放的加剧及下游需求萎靡的影响, 造纸行业整体经济效益下滑, 盈利空间收窄, 受此影响, 公司经营业绩下滑, 佛山华新包装股份有限公司(以下简称“粤华包”或“公司”)通过转让参股公司股权取得投资收益, 使得盈利能力保持在行业较好水平。未来随着在高松厚产白卡、吸塑专用白卡等产品领域的拓展, 公司整体竞争实力将增强, 盈利能力有望获得提升。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到主要原材料采购价格波动对公司经营所带来的不利影响。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”; 维持本期“12 华包债”债项信用等级为“AA”。

优势

1. 跟踪期内, 公司通过并购金鸡化工完成向造纸上游产业的延伸, 有效降低了原料采购成本, 独有的胶乳技术有利于保持公司白卡纸制造技术的领先优势, 提升公司竞争力。

2. 跟踪期内, 公司转让利乐华新股权, 回收资金集中用于优势资源, 进一步夯实公司的核心竞争力。

3. 跟踪期内, 公司在造纸领域继续保持较强的技术研发实力, 新项目、新产品储备丰富。

关注

1. 跟踪期内, 剔除投资收益的利润贡献, 公司主营业务下行趋势明显, 2013 年一季度已经呈现亏损。

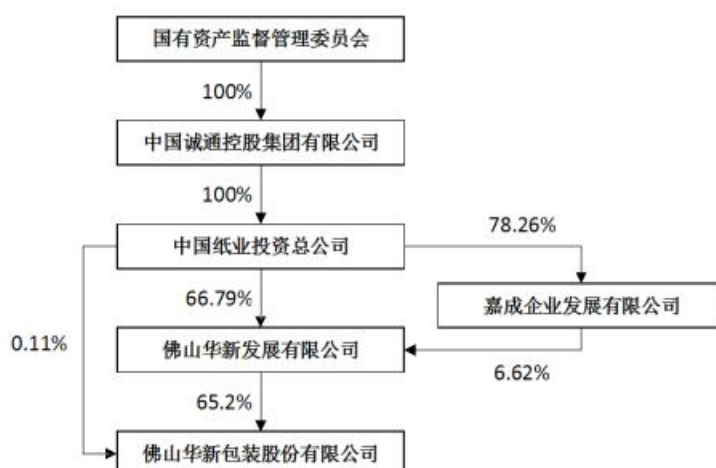
2. 跟踪期内, 公司对烟草行业客户有一定依赖性, 存在一定的客户集中的风险。

一、主体概况

佛山华新包装股份有限公司（以下简称“公司”或“粤华包”）是经广东省人民政府粤办函（1999）297号文、广东省经济体制改革委员会粤体改（1999）032号文批准，由佛山华新发展有限公司作为主要发起人，并联合佛山市投资总公司、佛山市新辉实业发展有限公司、中国包装总公司、中国物资开发投资总公司、广东省技术改造投资有限公司、中国化工轻工总公司、佛山市轻工工业公司等七家股东共同出资，以发起方式设立股份有限公司，设立时的总股本为29,000.00万元，并于1999年6月21日在广东省工商行政管理局登记注册。2000年公司采用私募配售方式发行境内上市外资股（B 股）股票14,950.00万股，并在深圳证券交易所上市交易（股票代码为“200986”，股票简称“粤华包B”）。2007年6月公司派送股票股利6,592.50万股，总股本增至50,542.50万元。

截至2012年12月31日，公司总股本为50,542.50万元，其中佛山华新发展有限公司（以下简称“华新发展”）持有公司65.20%的股份，中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通集团”）为公司实际控制人（图1）。

图1 截至2012年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司主要业务为白卡纸、白板纸的生产以及包装印刷等，属于造纸、纸基包装和印刷行业。

公司目前设有财务部、审计部、运营管理部、战略投资部、人力资源部、总经理办公室、董事会办公室等7个职能部门。截至2012年底，公司拥有在职员工2,768人。

截至2012年底，公司合并资产总额64.29亿元，负债总额31.55亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.75亿元。2012年公司实现合并营业收入36.47亿元，净利润（含少数股东损益）2.06亿元。经营活动产生的现金流量净额0.19亿元，现金及现金等价物净增加额0.14亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额62.44亿元，负债合计30.13亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.31亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入9.97亿元，净利润（含少数股东损益）-0.08亿元；经营活动产生的现金流量净额1.99亿元，现金及现金等价物净增加额-3.30亿元。

公司注册地址：广东省佛山市季华五路18号；法人代表：童来明。

二、本期债券概况

2012 年 11 月 26 日，公司发行 8 亿元公司债券，债券票面利率为 5.8%，期限为 5 年，第 3 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券的付息日为 2013 年至 2017 年每年的 11 月 26 日，到期日为 2017 年 11 月 26 日，兑付日期为 2017 年 11 月 26 日。本期公司债券已于 2013 年 1 月 9 日在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“12 华包债”，证券代码“200986”。

截至 2012 年 12 月 31 日，公司用募集资金归还银行贷款 31,000 万元，用募集资金 48,001.79 万元补充公司流动资金，募集资金余额为 168.21 万元（含募集资金利息收入 7.00 万元）。

三、行业波动情况

公司主要业务为白卡纸、白板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，行业整体出现较大波动，受市场价格下跌影响，行业利润率水平不断走低，行业景气度进一步降低。

2012 年，全国机制纸和纸板产量累计为 11,375.3 万吨，同比增长 4.7%。从地区情况看，2012 年 1~12 月，全国纸和纸板产量前 5 位的是山东(2,025.0 万吨)、广东(1,636.8 万吨)、浙江(1,628.01 万吨)、江苏(1,283.9 万吨)和河南(905.8 万吨)，合计 7,479.4 万吨，占全国总产量的 65.8%。

从上游原料供应来看，根据中国产业信息网数据显示，2012 年全国纸浆累计进口数量 1,646 万吨，同比增长 14%；由于纸浆价格下跌，进口金额 110.42 亿美元，同比下降 7.5%。（图 2）2012 年全国废纸累计进口数量 3,007 万吨，同比增长 10.2%；由于价格下跌，进口金额 62.74 亿美元，同比减少了 10%。

图2 2009~2012年主要进口废纸平均价格走势



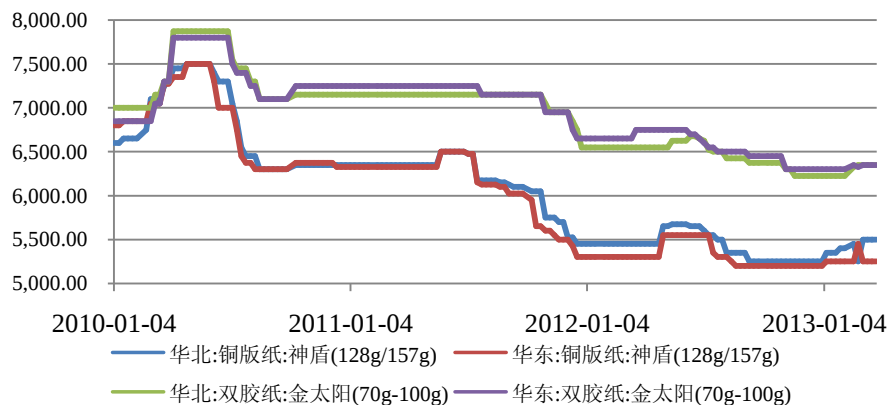
资料来源: wind 资讯

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，原料市场波动使业内企业面临长期成本上涨压力，增加了成本管控难度，同时，也加大了企业短期盈利波动的风险。

从下游需求来看，2012 年，受我国经济下行和造纸需求增速放缓、资源环境约束增强等因素影响，造纸行业整体产销基本平衡，但行业增速下滑明显，市场竞争进一步加剧，全年造纸产品

价格呈现波动下跌态势（图 3），行业利润率水平整体走低。根据 Wind 数据，2012 年，造纸行业实现主营业务收入 6,888.06 亿元，同比增长 6.87%；利润总额 342.86 亿元，同比增长 3.61%，利润的增长只有收入增长的约一半，行业利润率明显下降。

图 3 2010~2013 年 3 月主要文化用纸平均价格走势



资料来源：wind 资讯

从未来发展来看，造纸工业发展“十二五”规划提出了推进兼并重组，提高产业集中度的目标。规划提出在重点发展区域，培育若干跨地区、跨行业、跨所有制、跨国别的具有国际竞争力的综合性大型骨干制浆造纸企业和企业集团；到 2015 年形成纸及纸板年产 100 万吨以上企业 20 余家，木浆年产 100 万吨以上企业 3 家，排名行业前 30 名的企业纸及纸板产量占总产量的比重由目前的 42.3%提高至 45.0%以上。

总体来看，目前造纸行业集中度仍然较低，原料依赖强、环保压力大的问题仍然存在，这将促使造纸企业继续进行大规模整合，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。

四、管理分析

跟踪期内，除副总经理陈跃农因个人身体原因辞去职务外，公司董事会、监事会、管理层以及部门设置未发生重大变化。目前公司董事长仍由童来明先生担任，经营团队保持稳定。

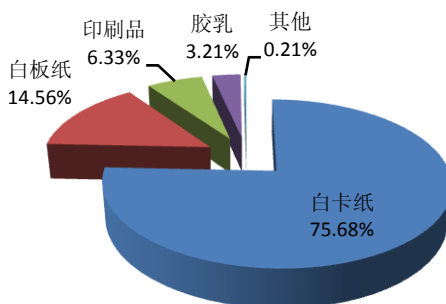
五、经营分析

1. 经营概况

公司主营造纸和印刷业务。跟踪期内，造纸行业经营环境低迷，受此影响，公司主营业务利润下行趋势明显。2012 年公司全年实现营业收入 36.47 亿元，较 2011 年下降了 9.43%；由于转让利乐华新股权，公司实现投资收益 3.31 亿元，较上年大幅增长；实现营业利润 2.59 亿元，较 2011 年增加 16.17%，实现净利润 2.06 亿元，较 2011 年微增 5.53%。2012 年公司实现主营业务收入 34.60 亿元，占营业收入比重 94.88%，主业依旧突出。值得关注的是，剔除投资收益的利润贡献，公司主营业务下行趋势明显。

2012 年 7 月，公司成功并购金鸡化工，化工原材料胶乳采购成本得以降低，并购后新增胶乳销售，该板块年内实现收益 1,516.53 万元，毛利率为 16.75%，此次收购完成后公司的产业链进一步向上游延伸，整体竞争力有望得以增强。

图4 2012年公司主营业务收入构成情况



资料来源：公司年报

2012年在木浆价格大幅波动、能源和原辅料价格持续上升的环境下，公司各产品盈利情况均有所下滑，其中白卡纸的主营业务毛利率由2011年的15.49%下降到2012年的12.43%；白板纸由2011年的11.28%下降到2012年5.33%；印刷品由2011年的22.42%下降到2012年的19.28%；公司主营业务综合毛利率由2011年的15.05%下降到2012年的11.97%（表1）。但公司综合毛利率在造纸行业中仍处于良好水平（详见本报告盈利能力分析中的行业对比）

从销售区域来看，公司产品销售主要面向国内市场，2012年国内销售额占总收入的81.98%。公司国内销售区域范围主要集中在华南地区，销售占比超过80%。

表1 2011年~2012年公司主营业务收入及成本构成表单位：万元

项目	2011年			2012年			收入变化(%)	成本变化(%)
	主营业务收入	主营业务成本	毛利率(%)	主营业务收入	主营业务成本	毛利率(%)		
白卡纸	304,995.44	257,759.75	15.49	261,853.42	229,293.73	12.43	-14.15	-11.04
白板纸	74,195.74	65,828.16	11.28	50,380.79	47,697.12	5.33	-32.10	-27.54
印刷品	19,629.76	15,227.95	22.42	21,902.31	17,679.78	19.28	11.58	16.10
胶乳	--	--	--	11,118.11	9,255.71	16.75	--	--
其他	--	--	--	737.97	640.88	--	--	--
合计	398,820.95	338,815.86	15.05	345,992.60	304,567.22	11.97	-13.25	-10.11

资料来源：公司年报。注：公司于2012年7月11日并购金鸡化工，2012年7月起纳入公司合并报表范围。

2. 造纸业务

原料采购

公司生产白卡纸的主要原料为木浆，生产白板纸的主要原料为废纸。

受行业景气度下滑影响，公司对木浆和废纸的采购量较上年下降，2012年木浆采购量较上年下降17.93%至46.51万吨。废纸采购量较上年下降24.74%至15.30万吨（表2）。近年来，全球范围内木浆价格大幅波动，公司联合中国纸业所属多家造纸企业开展大宗联合采购，木浆的采购成本得以有效降低。

表2 公司主要采购情况

采购项目	2011年	2012年	变化率(%)
木浆采购量(万吨)	56.67	46.51	-17.93
采购均价(元/吨)	3,854.05	3,689.73	-4.26
废纸采购量(万吨)	20.33	15.30	-24.74
采购均价(元/吨)	1,555.44	1,164.97	-25.10

资料来源：公司提供

废纸方面，公司 90%的废纸采购依靠进口，目前已与 4 家香港经销商和 10 家欧美经销商建立了长期的供货关系，公司废纸采购价格由 2011 年的 1,555.44 元/吨下降至 2012 年的 1,164.97 元/吨，降幅达 25.10%。

化工原料方面，公司成功并购金鸡化工，化工原材料胶乳和碳酸钙的采购成本得以降低，瓷土仍全部使用优质的美国进口瓷土。公司保持与 NALCO、KEMIRA 等国际上著名的造纸化学品供应商的长期的战略合作关系，使得生产更加顺畅。

采购结算方面，公司进口木浆及废纸均采用 3 个月的信用证结算方式；化工原料采购均能获得一定的账期。

总体看，公司原料采购渠道畅通，大宗采购木浆模式及并购金鸡化工有效降低了原料采购成本，一定程度上规避了原材料采购价格波动对公司盈利的稳定性的影响。

产销情况

2012 年，随着产能释放的加剧及下游需求萎缩的影响，造纸行业景气度一再下滑，公司白卡纸的产量由 2011 年的 50.75 万吨下滑至 2012 年的 44.29 万吨（表 3）；同时，白板纸的产量由 2011 年的 25.99 万吨下滑至 2012 年的 16.11 万吨。从产品销量来看，白卡纸的销量由 2011 年的 49.04 万吨下滑至 2012 年的 44.11 万吨（图 8），产销率为 99.59%；白板纸的销量由 2011 年的 21.06 万吨降低至 2012 年的 15.86 万吨，产销率为 98.44%。公司通过以销定产的模式依然保持较高的产销率水平。

表 3 公司产销情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2011 年			2012 年		
	产量	销量	销售均价 (不含税)	产量	销量	销售均价 (不含税)
白卡纸	50.75	49.04	6,347.98	44.29	44.11	5,989.71
白板纸	25.99	21.06	3,938.00	16.11	15.86	3,232.78
印刷品	0	0	--	0	0	--
胶乳	0	0	--	2.24	2.24	7,428.60
碳酸钙	0	0	--	1.79	1.79	504.05
合计	76.74	70.1	--	64.43	64	--

资料来源：公司提供

从产品销售价格来看，受行业景气度下滑影响，公司纸制品销售价格达到近年来的低点。白卡纸全年销售均价由 2011 年的 6,347.98 元/吨（不含税，下同）下降到 2012 年的 5,989.71 元/吨（表 3），白板纸销售均价由 2011 年的 3,938.00 元/吨降至 2012 年的 3,232.78 元/吨。

跟踪期内，公司主要产品的产量、销量、价格以及毛利率均出现不同程度的下降，造成公司主营业务收入和利润均出现下滑。

从销售结算来看，公司产品销售采用现款方式的较少，签订的销售合同多以分期付款的结算方式为主。公司根据销量、销价等因素，针对新老客户设置了 1-3 个月不等的账期。

表 4 2011~2012 年公司造纸业务前 5 大销售客户情况

年份	销售客户	销售金额(万元)	销售占比
2011 年	云南红塔烟叶物资有限责任公司	18,975.00	5.00%
	红塔烟草(集团)有限责任公司	18,907.14	4.99%
	珠海市珠海港明安企业有限公司	15,154.10	4%
	深圳市凯诺进出口贸易有限公司	12,000.10	3.16%
	汕头市粤东印刷物资有限公司	6,697.13	1.77%
	合计	71,733.47	18.92%
2012 年	红塔烟草(集团)有限责任公司	38,405.29	12.30%
	浙江天诚纸业有限公司	15,803.66	5.06%
	汕头市粤东印刷物资有限公司	12,752.83	4.08%
	东莞虎彩印刷有限公司	10,147.72	3.25%
	珠海市珠海港明安企业有限公司	9,867.53	3.16%
	合计	86,977.03	27.86%

资料来源:公司提供

从客户集中度看,目前公司的白卡纸产品市场主要应用于国内大型卷烟生产商,随着销售量的加大,2012 年,公司对红塔烟草(集团)有限责任公司的销售占比达到 12.30%(表 4),对烟草行业客户依赖程度提升。未来,随着公司对新产品领域的拓展,公司对单一客户的依赖度将有所降低。

总体看,跟踪期内,受造纸行业景气度下滑影响,公司造纸板块经营业绩下降,但产品销售渠道保持畅通,产销率得以维持较高水平。

3. 印刷业务

2012 年公司印刷业务实现营业收入 2.19 亿元,同比增长 11.58%,由于人工及制作成本增长幅度较大,略高于收入的增长,使得印刷业务毛利率由 2011 年的 22.42%降至 2012 年的 19.28%,但仍维持较高的毛利率水平。

公司印刷业务主要采取订单生产的方式。2012 年公司印刷业务对前五大客户的销售占比超过 50%(表 5),客户集中度较高,其中对重点老客户箭牌糖类(上海)有限公司和箭牌糖果(中国)有限公司销售合计占比 26.65%,较去年略有下降,但公司对主要客户的依赖度仍较高。

表 5 公司印刷业务前 5 大销售客户情况(单位:万元)

年份	销售客户	销售金额	销售占比
2011 年	箭牌糖类(中国)有限公司	5,543.25	28.24%
	佛山市海天调味食品有限公司	2,369.88	12.07%
	欧司朗(中国)照明有限公司	1,195.05	6.09%
	广州王老吉药业股份有限公司	1,155.77	5.89%
	维达纸业(广东)有限公司	902.42	4.60%
	合计	11,166.37	56.89%
2012 年	箭牌糖类(上海)有限公司	4085.46	18.65%
	佛山市海天(高明)有限公司	3063.38	13.99%
	箭牌糖果(中国)有限公司	1751.58	8.00%
	广州市合生元生物制品有限公司	1671.56	7.63%
	广州王老吉药业股份有限公司	1549.34	7.07%
	合计	12121.32	55.34%

资料来源:公司提供

总体看，跟踪期内，公司印刷业务保持较快增长，人工、制作成本上涨一定程度上影响到印刷业务盈利水平，但仍该板块仍保持较高毛利率水平；公司对主要客户的依赖程度较高，反映出知名企业对公司高质量印刷品的认可。

4. 经营效率

随着营业规模缩小，公司存货规模保持与营业收入的同步下降，由于并购金鸡化工公司应收账款规模较年初增加，应收账款周转次数和总资产周转次数指标均出现小幅下滑，分别从 2011 年的 4.87 次和 0.63 次降至 2012 年的 3.71 次和 0.56 次。存货周转次数由 2011 年的 3.33 次降至 2012 年的 2.88 次。

从同行业比较情况看（表 6），公司应收账款周转率和存货周转率处于行业较低水平，总资产周转率处于行业适中水平。总体看，公司经营效率有待提高。

表 6 2012 年造纸行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

企业名称	应收账款 周转率（次）	存货 周转率（次）	总资产 周转率（次）
博汇纸业	12.85	4.14	0.54
晨鸣纸业	6.09	3.34	0.42
福建南纸	8.43	3.47	0.38
华泰股份	9.42	5.71	0.55
景兴纸业	6.32	6.55	0.58
青山纸业	11.60	2.36	0.48
太阳纸业	18.19	7.10	0.69
银鸽投资	9.29	6.18	0.56
山鹰纸业	8.98	7.12	0.57
岳阳林纸	7.57	1.36	0.39
粤华包	3.71	2.88	0.56

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

5. 技术研发情况

近两年公司研发投入维持稳定，2012 年研发投入约占营业收入比例为 3.73%，较上年增加 0.54 个百分点。

目前造纸行业产品同质化的竞争严重，为此公司确立了差异化产品研发方向，2012 年主要产品及技术研发项目进展情况为：

1、SBS 本色纤维涂布白卡纸、本色牛卡和高白双涂体育彩票纸的开发生产、进展顺利，客户满意度高。

2、吸塑纸正在试验阶段，开发前景广阔。

3、此外，公司用于食品追踪和防伪功能的激光打码涂布白卡纸、环保水性油墨凹版印刷专用涂布白卡纸、SBS 红色纤维白卡纸等的项目研发也在持续进行中。

4、纸机纤维回收系统应用、造纸废水生化处理的技术、用于环保型印刷的湿转纸的研究与开发、LPB 项目卷筒纸自动包装线应用、以及各种环保型卡纸、食品卡纸、防伪卡纸等产品项目的研究开发顺利进行中。

公司新产品储备丰富，包括：410 克 SBS 低白双涂纸、高档涂布纸杯、超高松厚度白卡纸、红梅烟卡纸、SBS 食品纸（FSC 专用）、FBB 食品纸、轻涂口杯纸、涂布防油纸等。

总体看，公司确立了差异化产品研发方向，研发项目稳步推进，新产品储备丰富，以保持在中高端白卡纸领域和本地印刷市场的技术领先优势。

6. 重大事项

2012 年 7 月 11 日，公司以货币资金 6,900 万元增资珠海金鸡化工有限公司（以下简称“金鸡化工”），持股比例 51%。公司此次并购完成了向造纸上游产业的延伸，保证公司造纸化工原料的供应及原材料的质量，降低采购成本。2012 年 10 月，公司开始胶乳二期基建工程及设备采购，总投资约 1.00 亿元，公司独有的胶乳技术有利于保持公司白卡纸制造技术的领先优势，提升公司竞争力。

2012 年一季度，公司将持有的利乐华新 25% 的股份以 4.09 亿元的价格通过挂牌方式转让给利乐包亚洲有限公司，获得投资收益 3.31 亿元，占到 2012 年公司利润总额的 95% 以上，对公司的财务状况形成良好支撑，虽然转让利乐华新股权使公司失去了获得长期回报的机会，但公司将利用出售股权回收的资金补充在造纸主业中，有利于公司在造纸印刷领域的做大做强。

综上，公司通过并购完成向造纸上游产业的延伸，有效降低采购成本；公司转让股权回收资金集中于优势资源，进一步夯实了公司的核心竞争力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2011~2012 年度财务报表均已经立信会计师事务所审计，均出具了标准无保留审计意见。2013 年一季度报表未经审计，跟踪期内公司新增一家合并单位珠海金鸡化工有限公司。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 64.29 亿元，负债总额 31.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.75 亿元。2011 年公司实现营业收入 36.47 亿元，净利润（含少数股东损益）2.06 亿元。经营活动产生的现金流量净额 0.19 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.14 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司合并资产总额 62.44 亿元，负债合计 30.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.31 亿元。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.97 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.08 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.30 亿元。

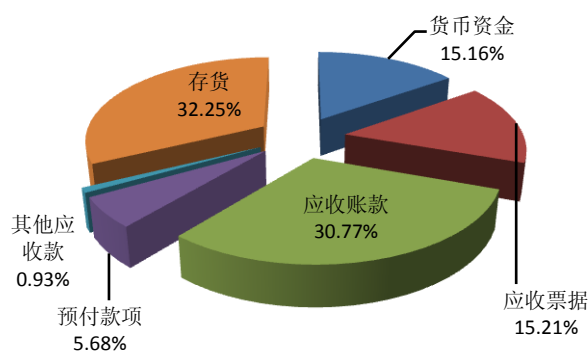
2. 资产质量

2012 年末公司资产总额较年初微降 2.17% 至 64.29 亿元，其中流动资产和非流动资产的占比分别为 49.12% 和 50.88%，占比较年初变化不大。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产合计 31.58 亿元，较年初微增 1.32%，以存货、应收账款、货币资金和应收票据为主（图 5）。

图 5 2012 年底公司流动资产构成



数据来源：公司年报

截至 2012 年底，公司收回利乐华新股权转让款使得货币资金较年初增长了 29.43%至 4.79 亿元，其中 88.83%为人民币、11.17%为外币；货币资金中的 20.88%为限制用途的银行承兑汇票和用于担保的其他货币资金。

2012 年公司并购金鸡化工使得应收账款较年初增长了 9.38%至 9.72 亿元，其中一年以内的占比 98.38%，计提坏账准备 0.57 亿元，计提较为充分；营业收入的下降使得应收票据较年初下降 12.43%至 4.80 亿元，其中 99%以上为银行承兑汇票。

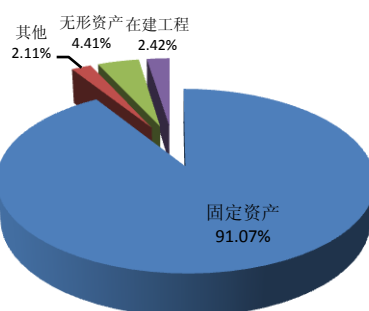
随着经营规模的下降，公司存货较年初下降 10.21%至 10.18 亿元，公司存货以库存商品和原材料为主，计提了 0.26 亿元跌价准备。

公司预付款项主要来自于预付的材料和设备款项，截至 2012 年底，公司预付款项为 1.79 亿元，较上年增加 50.93%。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产较年初微幅下降了 5.32%至 32.71 亿元，主要是因为转让公司所持利乐华新股权所致。公司非流动资产以固定资产和无形资产主（图 6）。

图 6 2012 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

公司固定资产规模微幅下降了 3.07%，截至 2012 年底，固定资产账面原值合计 1.30 亿元，以机器设备（占 72.04%）和房屋建筑物（占 20.03%）为主。公司计提折旧 1.77 亿元，固定资产成新率为 66.35%，成新率一般。

由于公司 2012 年新开发液体包装纸和低白烟卡纸研发项目及新增土地使用权，使得无形资产较年初增加 59.34%至 1.44 亿元。

公司转让所持有的利乐华新股权使得长期股权投资较年初大幅下降 96.80%，截至 2012 年底，

长期股权投资 0.07 亿元，为对广东诚通物流有限公司和广发银行股份有限公司的投资。

2013 年一季度，公司大规模偿还银行借款及减少银行承兑汇票使得资产总额较年初微降 2.88% 至 62.44 亿元，资产构成变化不大。

总体看，跟踪期内，随着公司出售资产，流动资产占比有所提高，资产构成趋于均衡，目前整体资产质量尚可。

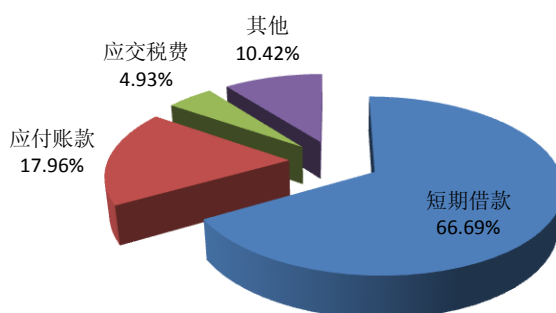
3. 负债及所有者权益

负债

跟踪期内，由于发行公司债，公司长期债务资本化比率由年初的 15% 增加至 28.82%。截至 2012 年底，公司大规模偿还了银行借款，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 49.07% 和 43.87%，较年初均略有下降。

截至 2012 年底，公司负债总额为 31.55 亿元，较年初下降 7.92%，其中流动负债占比 57.62%，非流动负债占比 42.38%，结构较年初趋于合理。2012 年末公司流动负债合计 18.18 亿元，较年初大幅下降 36.61%，以短期借款和应付账款为主（图 7）。

图 7 2012 年公司流动负债构成



数据来源：公司年报

跟踪期内，公司偿还银行借款使得短期借款下降 30.46% 至 12.12 亿元，构成主要为保证借款（占比 33%）和信用借款（占比 57.78%）；应付账款下降了 41.98% 至 3.27 亿元，账龄在一年以内占的 98.83%。

截至 2012 年底，公司非流动负债大幅增长了 139.31% 至 13.37 亿元，以长期应付款（占比 39.60%）和应付债券（占比 59.58%）为主，长期应付款主要为诚通集团发行的 5 亿元中期票据给予公司使用，应付债券为 2012 年内发行的公司债。

所有者权益

截至 2012 年底，公司未分配利润较年初增长 20.57% 至 7.68 亿元，来源于出售利乐华新产生可观的投资收益，相应的归属于母公司所有者权益较年初增加 4.09% 至 32.75 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 15.44%，资本公积占 8%，盈余公积占 5.20%，未分配利润占 23.46%，所有者权益结构稳定性较好。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计为 32.31 亿元，较年初下降了 1.32%；由于一季度大规模偿还银行短期借款使得负债总额较年初下降了 4.49% 至 30.13 亿元。由于负债规模下降，使

得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较年初下降至 48.25%、39.43% 和 27.50%。

总体看，公司资产规模的持续精减来源于债务规模的不断缩小，所有者权益规模保持平稳，负债结构趋于合理，债务负担仍处于合理水平。

4. 盈利能力

2012 年，造纸行业经营环境低迷，受此影响公司营业收入同比 2011 年下降 9.43%至 36.47 亿元，而营业利润和净利润分别同比增加 16.17%和 5.53%至 2.59 亿元和 2.06 亿元，主要是公司转让参股企业股权获得可观的投资收益，同时公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率得以同比增长，分别为 6.60%、6.94%和 6.43%，均处于行业较好水平。

从期间费用情况看，由于公司折旧费用、运输成本及利息支出均较 2011 年大幅增长且数额较大，使得期间费用大幅增长，尤其财务费同比增长 42.65%，费用收入比同比 2011 年增长至 14.49%，公司费用控制能力有待提高。

跟踪期内，受行业新增产能释放加剧及下游需求萎缩影响，造纸行业整体经济效益下滑，盈利空间收窄，从同行业比较情况看，公司盈利水平在造纸行业上市公司中仍属于较好水平（表 8），但扣除投资收益后，公司主营业务出现亏损。未来随着公司在荧光防伪涂布白卡纸、标识码防伪涂布白卡纸、彩色纤维防伪涂布白卡纸、防油涂布白卡纸等领域的拓展，公司盈利能力有望在行业内继续保持较良好水平。

表 7 2012 年造纸行业上市公司经营效率指标情况

企业名称	销售毛利率	净资产收益率 ROE	总资产报酬率 ROA
博汇纸业	13.33	0.23	3.38
晨鸣纸业	15.52	1.62	2.68
福建南纸	-4.06	1.57	3.64
华泰股份	13.06	0.98	3.85
景兴纸业	13.05	0.52	2.30
青山纸业	9.16	-21.05	-5.82
太阳纸业	13.55	4.50	6.00
银鸽投资	5.58	0.90	3.51
山鹰纸业	12.37	-0.95	2.50
岳阳林纸	15.06	-4.41	2.08
粤华包	11.97	6.43	6.94

资料来源：Wind 资讯

注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据

2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 9.97 亿元，较上年同比增长 55%；由于收入规模及政府补贴的增加，公司实现利润总额 0.03 亿元，同比增加 105.90%；由于所得税费用大幅增加且金额较大，使得公司净利润呈现亏损状态。

5. 现金流

2012 年随着营业收入规模的下降，公司经营活动现金流入同趋势微降 1.62%至 30.24 亿元，

现金流出规模相应下降 8.44%至 30.05 亿元，经营活动产生的现金净额为 0.19 亿元，同比增幅达 109.2%。由于公司销售产生的应收票据和应收账款金额较大，使得现金收入比数值较低为 82.88%。

投资活动方面，公司新增固定资产购建使得投资活动现金流出 1.15 亿元，较上年大幅增加 142.61%；转让利乐华新股权的转让款及取得投资收益金额同比上年大幅增加，相应带动 2012 年公司投资活动产生的现金流呈净流入 4.66 亿元，同比大幅增加。

从筹资活动来看，由于公司大规模偿还债务支付现金 37.20 亿元，使得筹资活动现金流呈净流出 4.71 亿元，同比增加流出 263.68%。

2013 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.99 亿元，继续呈现净流入状态；投资活动产生的现金流量净额为 -0.23 亿元，投资支出增加；公司筹资活动产生的现金流量净额为 -5.05 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流量净额不能满足目前投资需求，通过出售资产变现来弥补资金缺口的同时仍需要外部融资来缓解资金压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，跟踪期内，一方面公司调整债务结构，流动负债下降；另一方面，公司转让参股公司股权货币资金增加，使得公司流动比率和速动比率均较上年有一定幅度的提升，2012 年底两项指标分别为 1.74 和 1.18；现金短期债务比为 0.78 倍，公司短期支付能力提高。公司经营活动现金流情况同比得以改善，经营性现金对短期债务的保护能力增强。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.59 和 0.25，均处于正常水平。由于公司主导产品的竞争优势明显，未来公司仍能够对偿债形成良好的保障。

2013 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别微降至 1.68、1.12 和 0.59，短期支付压力不大，从 2013 年一季度的经营情况来看，公司经营出现亏损，未来随着外部环境的好转，公司盈利水平有望增强，带动偿债指标也出现回升。

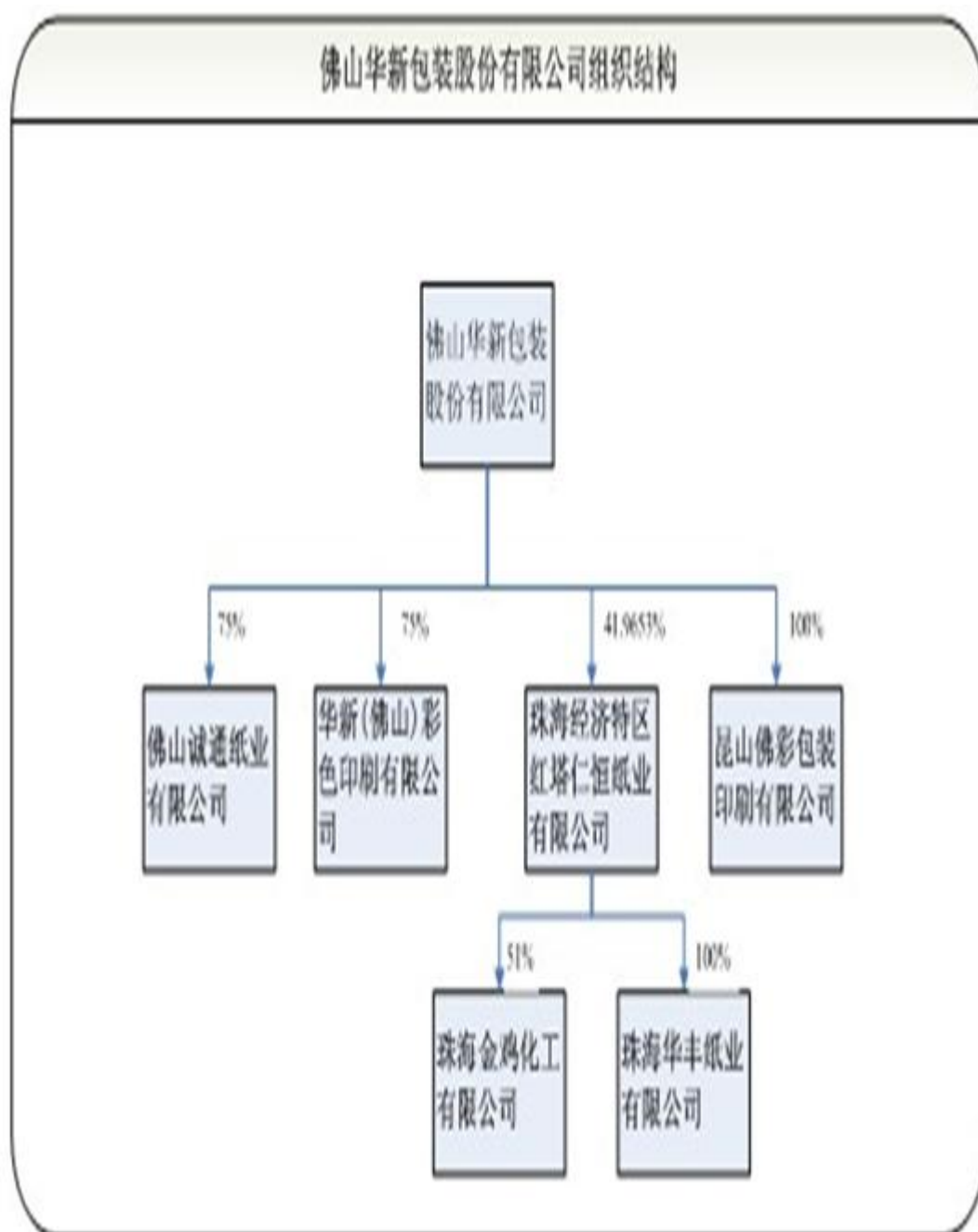
总体看，跟踪期内，公司主业经营出现大幅下滑，但受投资收益大幅增加影响，导致公司长短期偿债指标均保持正常水平。目前，公司债务负担仍处于合理水平，未来随着外部环境的好转，公司偿债能力有望维持在正常水平。

七、综合评价

跟踪期内，随着行业新增产能释放的加剧及下游需求萎靡的影响，行业整体经济效益下滑，盈利空间收窄，受此影响，公司经营业绩下滑，公司通过转让优质资产取得投资收益，使得盈利能力保持在行业较好水平。公司通过并购完成向造纸上游产业的延伸，有效降低原料采购成本，未来随着在高松厚产白卡、吸塑专用白卡等产品领域的拓展，公司整体竞争实力将增强，盈利能力有望获得提升。同时，联合评级也关注到主要原材料采购价格波动对公司经营所带来的不利影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；维持本期“12 华包债”债项信用等级为“AA”。

附件 1 佛山华新包装股份有限公司组织结构图



附件 2-1 佛山华新包装股份有限公司
2011 年~2013 年 1-3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：				
货币资金	36,997.11	47,885.66	29.43	14,854.45
交易性金融资产				
应收票据	54,840.84	48,025.70	-12.43	37,302.72
应收账款	88,826.88	97,159.36	9.38	110,520.05
预付款项	11,888.04	17,942.11	50.93	31,691.28
应收利息				
应收股利				
其他应收款	5,691.64	2,927.41	-48.57	3,457.10
存货	113,418.65	101,838.21	-10.21	100,294.86
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	311,663.17	315,778.45	1.32	298,120.47
非流动资产：				
可供出售金融资产	306.89	340.04	10.80	379.81
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	21,192.97	678.54	-96.80	678.54
投资性房地产	1,753.61	994.30	-43.30	981.69
固定资产	307,355.65	297,905.62	-3.07	294,979.09
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	1,272.73	7,915.50	521.93	9,631.85
工程物资				
固定资产清理		0.00	--	0.15
无形资产	9,045.36	14,412.85	59.34	14,578.88
开发支出				
商誉	912.90	1,154.73	26.49	912.90
长期待摊费用	100.01	77.79	-22.22	538.91
递延所得税资产	3,585.58	3,650.33	1.81	3,621.15
其他非流动资产				
非流动资产合计	345,525.71	327,129.71	-5.32	326,302.97
资产总计	657,188.88	642,908.17	-2.17	624,423.43

附件2-2 佛山华新包装股份有限公司
2011年~2013年1-3月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011年	2012年	变动率(%)	2013年3月
流动负债：				
短期借款	174,314.19	121,215.89	-30.46	82,397.71
交易性金融负债				
应付票据	8,627.72	2,144.01	-75.15	5,423.21
应付账款	56,271.13	32,650.78	-41.98	65,303.79
预收款项	11,424.02	2,898.78	-74.63	3,340.75
应付职工薪酬	3,141.50	2,213.37	-29.54	2,804.73
应交税费	-1,903.08	8,953.98	-570.50	614.47
应付利息	2,516.32	2,504.06	-0.49	860.29
应付股利	13.38	6,056.36	45,178.48	4,233.60
其他应付款	9,326.55	3,125.60	-66.49	12,379.85
一年内到期的非流动负债	23,000.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债				
流动负债合计	286,731.72	181,762.84	-36.61	177,358.39
非流动负债：				
长期借款	5,500.00	0.00	-100.00	0.00
应付债券	0.00	79,648.19	--	80,699.73
长期应付款	50,000.00	52,940.00	5.88	41,875.00
专项应付款				
预计负债	179.61	296.70	65.20	241.12
递延所得税负债	18.21	544.93	2,891.82	607.42
其他非流动负债	169.20	263.60	55.79	501.60
非流动负债合计	55,867.02	133,693.42	139.31	123,924.86
负债合计	342,598.74	315,456.26	-7.92	301,283.25
所有者权益：				
股本	50,542.50	50,542.50	0.00	50,542.50
资本公积	26,197.29	26,209.12	0.05	27,812.39
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	13,398.94	17,033.71	27.13	15,240.86
未分配利润	63,715.87	76,820.65	20.57	70,284.16
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	153,854.61	170,605.98	10.89	163,879.92
少数股东权益	160,735.53	156,845.92	-2.42	159,260.27
所有者权益合计	314,590.14	327,451.90	4.09	323,140.19
负债和所有者权益总计	657,188.88	642,908.17	-2.17	624,423.43

附件 3 佛山华新包装股份有限公司 2011 年~2013 年 1-3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	402,652.38	364,670.22	-9.43	99,743.99
减: 营业成本	342,012.30	314,867.65	-7.94	87,771.18
营业税金及附加	1,291.37	1,471.34	13.94	699.96
销售费用	16,505.86	18,193.63	10.23	4,280.78
管理费用	13,465.90	15,632.43	16.09	3,728.23
财务费用	13,316.71	18,996.89	42.65	3,229.94
资产减值损失	-386.41	2,694.53	-797.33	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)	5,865.21	33,105.68	464.44	12.68
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	5,865.21	5,079.81	-13.39	0.00
汇兑收益 (损失以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	22,311.85	25,919.44	16.17	46.56
加: 营业外收入	713.92	1,815.16	154.25	254.06
减: 营业外支出	297.55	221.87	-25.43	1.88
其中: 非流动资产处置损失	297.55	33.40	-88.78	0.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	22,728.23	27,512.72	21.05	298.74
减: 所得税费用	3,179.90	6,883.02	116.45	1,112.63
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	19,548.33	20,629.70	5.53	-813.89
其中: 归属于母公司所有者的净利润	11,193.37	26,848.04	139.86	-119.75
少数股东损益	8,354.96	-6,218.35	-174.43	-694.14
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.22	0.53	140.91	0.00
(二) 稀释每股收益	0.22	0.53	140.91	0.00
六、其他综合收益	-153.04	28.18	-118.42	0.00
七、综合收益总额	19,395.29	20,657.88	6.51	-813.89
归属于母公司所有者的综合收益总额	11,129.14	26,859.87	141.35	-117.20
归属于少数股东的综合收益总额	8,266.14	-6,201.99	-175.03	-690.60

附件 4 佛山华新包装股份有限公司
2011 年~2013 年 1-3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 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	304,348.03	299,842.20	-1.48	81,509.21
收到的税费返还	30.22	49.23	62.92	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3,056.18	2,571.95	-15.84	10,599.55
经营活动现金流入小计	307,434.43	302,463.38	-1.62	92,108.76
购买商品、接受劳务支付的现金	279,366.01	247,846.90	-11.28	51,949.91
支付给职工以及为职工支付的现金	19,256.72	18,972.71	-1.47	6,102.89
支付的各项税费	18,012.62	13,639.56	-24.28	14,066.78
支付其他与经营活动有关的现金	11,622.61	20,087.74	72.83	123.45
经营活动现金流出小计	328,257.96	300,546.92	-8.44	72,243.03
经营活动产生的现金流量净额	-20,823.53	1,916.46	-109.20	19,865.73
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	0.00	40,952.79	--	0.00
取得投资收益收到的现金	5,964.66	10,957.44	83.71	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	43.73	46.97	7.42	5.45
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	6,165.23	--	0.00
投资活动现金流入小计	6,008.39	58,122.44	867.36	5.45
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4,751.61	11,470.44	141.40	2,299.20
投资支付的现金	0.00	0.00	--	49.99
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	0.00	57.53	--	0.00
投资活动现金流出小计	4,751.61	11,527.97	142.61	2,349.18
投资活动产生的现金流量净额	1,256.78	46,594.48	3,607.44	-2,343.73
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	159.73	--	0.00
发行债券所收到的现金	0.00	79,170.00	--	0.00
取得借款收到的现金	226,187.09	288,060.63	27.36	11,916.12
收到其他与筹资活动有关的现金	11,211.94	0.00	-100.00	9.69
筹资活动现金流入小计	237,399.03	367,390.35	54.76	11,925.81
偿还债务支付的现金	194,813.37	371,963.67	90.93	58,798.80
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	13,551.65	32,520.83	139.98	3,648.71
支付其他与筹资活动有关的现金	192.76	9,996.46	5,086.09	0.00
筹资活动现金流出小计	208,557.77	414,480.95	98.74	62,447.51
筹资活动产生的现金流量净额	28,841.26	-47,090.60	-263.28	-50,521.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-203.96	10.90	-105.34	-10.98
五、现金及现金等价物净增加额	9,070.55	1,431.23	-84.22	-33,010.68
加: 期初现金及现金等价物余额	27,385.46	36,456.01	33.12	47,462.19
六、期末现金及现金等价物余额	36,456.01	37,887.24	3.93	14,451.51

附件 5 佛山华新包装股份有限公司
2011 年~2012 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	19,548.33	20,629.70	5.53
加: 资产减值准备	-386.41	2,694.53	-797.33
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	14,820.37	17,824.49	20.27
无形资产摊销	756.52	306.38	-59.50
长期待摊费用摊销	11.11	22.22	100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-11.36	23.14	-303.65
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	12,960.82	18,777.17	44.88
投资损失	-5,865.21	-33,105.68	464.44
递延所得税资产减少	-111.93	-64.75	-42.15
递延所得税负债增加	0.00	526.72	
存货的减少	-25,022.62	11,580.44	-146.28
经营性应收项目的减少	-44,746.94	-7,278.35	-83.73
经营性应付项目的增加	7,223.79	-30,019.56	-515.57
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	-20,823.53	1,916.46	-109.20
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	36,456.01	37,887.24	3.93
减: 现金的期初余额	27,385.46	36,456.01	33.12
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	9,070.55	1,431.23	-84.22

附件 6 佛山华新包装股份有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数(次)	4.87	3.71	--
存货周转次数(次)	3.33	2.88	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.56	--
现金收入比率(%)	75.59	82.22	81.72
盈利能力			
总资本收益率(%)	6.07	6.60	--
总资产报酬率(%)	5.80	6.94	--
净资产收益率(%)	6.41	6.43	--
主营业务毛利率(%)	15.05	11.97	--
营业利润率(%)	14.74	13.25	11.30
费用收入比(%)	10.75	14.49	11.27
财务构成			
资产负债率(%)	52.13	49.07	48.25
全部债务资本化比率(%)	45.39	43.87	39.43
长期债务资本化比率(%)	15.00	28.82	27.50
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	3.70	3.59	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.20	0.25	--
经营现金债务保护倍数(倍)	-0.08	0.01	0.09
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	0.19	0.08
流动比率(倍)	1.09	1.74	1.68
速动比率(倍)	0.69	1.18	1.12
现金短期债务比(倍)	0.22	0.78	0.59
经营现金流动负债比率(%)	-7.26	1.05	11.20
经营现金利息偿还能力(倍)	-1.47	0.11	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.38	2.76	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.66	0.79	--

注：公司 2013 年 1 季报未经审计；本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

附件 7 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	
333 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 8 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。